

# JTG証券 ストラテジー・レポート

## 米中貿易交渉の現状

経済調査室 上田 祐介  
チーフ・インベストメント・  
ストラテジスト

1. 本レポートの目的	p.2	
本レポートでは、6/9～10にロンドンで行われた米国と中国の貿易交渉に関して、6/12以降に報告された内容をまとめ、今後の相場影響について考察する。		
2. 2025年6月：追加交渉の合意	p.2	
- トランプ大統領と習近平国家主席との電話協議を受け、6月9～10日にロンドンで開催された閣僚級協議で包括的な枠組みに合意。		
- 図表1に6月12日に公表された合意内容をまとめた。		
- 米国側は航空機エンジン・自動車用半導体・半導体設計ソフトウェアなどと中国人留学生のビザで譲歩、中国側は民需向けレアアース輸出再開で合意。		
3. 今回の合意に関する見方	p.4	
- 今回の合意枠組みによって米中貿易摩擦は一旦沈静化。		
- 8月までに合意に至らなければ再度見直しの対象となる可能性がある点にも注意。		
- レアアースの禁輸というカードが、米国の軍民企業や西欧・日本などの自動車産業にも即効性のある経済施策である点があらためて確認。		
- このことは、中国側が今後、より強い影響力を持つ交渉カードを手にしたことを意味する。		
- 同交渉は、基本的に現状追認に留まりやすいが、深刻に決裂する可能性も低い。		
- アメリカのインフレ率は高止まりに向かい、金融政策も硬直化しやすい。		
Appendix	米中交渉の、これまでの流れ	p.5
Appendix2	本レポートで参照した外部資料	p.7

## JTG 証券 ストラテジー・レポート

## 米中貿易交渉の現状

JTG 証券 チーフ・インベストメント・ストラテジスト 上田 祐介

本レポートでは、6/9～10にロンドンで行われた米国と中国の貿易交渉に関して、6/12以降に報告された内容をまとめ、今後の相場影響について考察する

トランプ大統領と習近平国家主席との電話協議を受け、6月9～10日にロンドンで開催された閣僚級協議で包括的な枠組みに合意

図表1に6月12日に公表された合意内容をまとめた  
 米国側は航空機エンジン・自動車用半導体・半導体設計ソフトウェアなどと中国人留学生のビザで譲歩、  
 中国側は民需向けレアアース輸出再開で合意

## 1. 本レポートの目的

本レポートでは、6/9～10にロンドンで行われた米国と中国の貿易交渉に関して、6/12以降に報告された内容をまとめ、今後の相場影響について考察する。トランプ政権では、自国優位で交渉が妥結したと説明しているが、これらは8月合意をターゲットとして進めるジュネーブ合意(5月に合意)の協議プロセスの一部であり、8月以降にも現在の合意内容が維持されるかどうかは、今後の協議次第となる。

## 2. 2025年6月:追加交渉の合意

2025年6月5日、トランプ大統領と習近平国家主席との電話協議で両国の貿易交渉を進めることを政治決断、6月9～10日にロンドンで開催された閣僚級協議で包括的な枠組みに合意した。

米トランプ大統領は「中国と素晴らしい合意がまとまった。我々は非常に満足している」、「我々に必要なものは全て手に入れた。それで米国は今後非常に上手くやってくれるだろう」とコメント。米商務長官ハワード・ルトニック氏も「今回の協議で5月のジュネーブ合意の骨格を維持する枠組みを取り付けた」と説明<sup>1</sup>した。

協議後、中国側代表の李成鋼・商務部国際貿易交渉代表(副部長)は記者団に対し「両国首脳の話合協議および5月のジュネーブ会談で達したコンセンサスを実施するための枠組みで原則合意に至った」と発表。李副部長は「専門的かつ率直な討議を経て、相互信頼を強化し経貿関係の安定的発展を促進する前向きな成果を得た」との評価を示した<sup>2</sup>。ただし、習主席が合意したとの報道は6月15日段階ではまだ見られない。

以下の図表1に6月12日に公表された合意内容をまとめた。同図表に示すように、米国側は先端半導体輸出では譲らない代わりに、航空機エンジン・自動車用半導体・半導体設計ソフトウェアなどと中国人留学生のビザで譲歩し、中国側は民需向けレアアース輸出再開で合意した。

<sup>1</sup> “Deal to get US-China trade truce back on track is done, Trump says”, 2025/6/12, Reuters

<sup>2</sup> “路透独家：中美军用稀土僵局难破 全面贸易协议再受阻”，2025/6/16, China Reuters

図表1 6月12日公表のロンドン6月協議での合意内容

	アメリカ側の発表内容	中国側の発表内容
関税	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 米国側は合計55%の関税を対中輸入品に維持し、中国側は対米報復関税を10%とする新たな体制を構築。</li> <li>「55%は10%のグローバル基礎関税+20%のフェンタニル対策関税+25%のセクション301関税の合計」、</li> <li>- 今後もこの合計税率（55%）を対中カードとして固定する方針</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 商務部報道官は「米国がすみやかに残る一方的関税を是正し、双方の経済関係が健全で持続可能な発展軌道に戻ることを期待する」と改めて表明</li> </ul>
レアアース	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国によるレアアース（希土類）元素や磁石製品の輸出規制撤廃が含まれる</li> <li>ホワイトハウスは「中国が必要なレアアースや磁石を前払い(Upfront)で供給する」と説明</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 「中国は各国の民生分野における合理的な需要を十分考慮し、関連するレアアース製品の輸出許可申請を審査していく」とレアアース輸出ライセンスの発給再開によって欧米日民間企業の需要に対応。</li> <li>- 一方、「レアアースは軍民両用に転用可能な戦略物資であり、輸出管理措置自体は国際慣行にも合致する」とも強調。軍事目的に転用され得る分野への輸出は依然厳格に管理する姿勢を維持。</li> <li>- 非軍事用途の米国企業に対するレアアース輸出ライセンスの承認加速を約束した。承認されたライセンスは6ヶ月間有効で、中国は「信頼できる米国企業」のために「グリーン・チャンネル」を設置。</li> </ul>
中国人留学生の米国大学入学許可	「中国人留学生の米国大学入学許可で合意」	「中国人留学生の米国大学入学許可で合意」
半導体関連の輸出規制	「レアアースとハイエンド半導体技術を交換するような譲歩はしていない（No quid pro quo）」と明言、軍民両用の高度技術分野における対中輸出管理は今後も安全保障上の理由で継続するとの立場	半導体分野について中国側は、米国が昨年から実施している先端半導体の対中輸出規制（先端GPUやEUV装置等）の撤回を強く求めたが、合意せず。
半導体設計ソフトウェアや航空機エンジン、自動車用半導体など	4月に発動した対中輸出規制の一部（半導体設計ソフトウェアや航空機エンジンなど）を緩和（レアアース禁輸に対応して中国製航空機向けのジェットエンジン供給、その他の製品の中国への出荷を阻止する輸出規制を導入していた）	自動車用半導体や民間旅客機エンジンの供給などにアメリカ側が柔軟姿勢、とコメント。
両首脳の合意	最終合意にはトランプ大統領、習主席自身の了承が必要。 トランプ大統領は、事実上承認の旨を公表。	習主席の合意については、6/15段階で未公表。

出所: Appendix2 参照

### 3. 今回の合意に関する見方

今回の合意枠組みによって米中貿易摩擦は一旦沈静化

8月までに合意に至らなければ再度見直しの対象となる可能性がある点にも注意

レアアースの禁輸というカードが、米国の軍民企業や西欧・日本などの自動車産業にも即効性のある経済施策である点があらためて確認

このことは、中国側が今後、より強い影響力を持つ交渉カードを手にしたことを意味する

同交渉は、基本的に現状追認に留まりやすいが、深刻に決裂する可能性も低い

アメリカのインフレ率は高止まりに向かい、金融政策も硬直化しやすい

今回の合意枠組みによって米中貿易摩擦は一旦沈静化に向かう見通しだが、同合意枠組みは、あくまで5月から90日以内(8月まで)に包括合意を行う、としたジュネーブ合意に基づく協議の一部であり、8月までに合意に至らなければ再度見直しの対象となる可能性がある点にも注意が必要だ。軍事・安全保障分野に絡む半導体技術や輸出管理の問題は依然未解決の課題として残されており、今後の交渉においても引き続き難航が予想される。

また、米国側の課税も確かに中国経済に深刻な影響を与えている一方、レアアースの禁輸というカードが米国の軍民企業や西欧・日本などの自動車産業にも即効性のある経済施策である点があらためて確認された。このことは、中国側が今後、より強い影響力を持つ交渉カードを手にしたことを意味している。中国のレアアース規制は、法的に定められた関税ではなく、あくまで同国の輸出プロセスにおける審査手続きの一端として実施されている。このため、いつでも再開できる状況にある点に注意が必要だ。

一方で、8月の合意は、トランプ政権が進める「相互関税」とも連動しうる。ここで弱い姿勢を示すと、他国との関税協議でも交渉協議の遅延や米国にとって悪化しやすい状況が発生しうる。トランプ政権は7月に各国に対して「相互関税」の税率を書簡で示す方針を公表しているが、現在の交渉完了国はイギリス一国に過ぎない。よって、米国側もあまり弱気な交渉ができない立ち位置にある。

弊社では、同交渉は、基本的に現状追認に留まりやすく、現在以上により多くの分野での完全な合意に至ることは困難だと考える。一方で、深刻に決裂する可能性も低い。この結果、中国からの関税込みの輸入が再度増加すれば、アメリカのインフレ率は高止まりに向かい、金融政策も硬直化しやすい状況が今後も継続しやすくなる、とみる。

## Appendix 米中交渉の、これまでの流れ

以下で、これまでの米国と中国との関税協議の流れを再確認しておく。

### ①. 2025年2～3月:課税強化(米国の追加関税発動と中国の対抗措置)

#### トランプ対中関税と中国の対抗措置の振り返り

2025年2月、米国はIEEPAに基づき、中国からの輸入品全てに一律10%の追加関税を適用。3月初旬には20%へと引き上げ

中国は、米国産のエネルギー資源や農産品等に対し10～15%の報復関税措置を2～3月に実施

4月2日、トランプの相互関税署名後、4月9日から中国からの全輸入品に合計54%(20+34%)の関税が適用。中国の報復関税措置の発動を受け、4月8日には84%へ引き上げ、翌4月9日には125%へと引き上げ(計145%の課税)

中国政府は直ちに対抗措置を実施。4月4日に、34%の報復関税を課し、4月10日に84%へ、4月11日に報復関税率を125%に引き上げ

2025年2月、米国は対中貿易において新たな関税措置を発動した。トランプ大統領は国際非常事態経済権限法(IEEPA)に基づき、フェンタニル流入など「麻薬による国家非常事態」に対処するためとして、中国からの全輸入品に追加関税10%を課す大統領令に署名。これにより2月1日以降、中国からの輸入品全てに一律10%の追加関税が適用された。さらに3月初旬には「中国が違法薬物対策に十分な対応をしていない」ことを理由に、追加関税率が20%へと引き上げられ、対中制裁関税は一段と強化された。

中国政府は「関税戦争に勝者はいない」として米国の一方的な追加関税措置を非難し、これはWTOルールに深刻に違反し双方および世界経済の利益を損なうものだと指摘、米国の今回の措置をWTO協定違反と位置付けて2月中に世界貿易機関(WTO)への提訴手続きに着手するなど、国際ルールに沿った対抗姿勢を示した。同時に、米国産のエネルギー資源や農産品などに対して10～15%の報復関税を課す措置を2月から3月にかけて実施<sup>3</sup>し、レアアースを含む一部重要鉱物の対米輸出管理強化や、特定米国企業を「信頼できない実体リスト」に追加指定するなどの非関税報復措置も講じた<sup>4</sup>。

### ②. 2025年4月:相互関税の導入と双方による関税引き上げの激化

4月2日、トランプ大統領は「リベレーション・デー関税(Liberation Day Tariffs)」と名付けた新たな関税政策を発表し、約90の貿易相手国に対し「相互関税(レシプロカル・タリフ)」と称する包括的な追加関税措置を導入した。中国に対しては、従来のフェンタニル対策関税20%に加えて34%の追加関税を課すと宣言、4月9日から中国からの全輸入品に合計54%(20+34%)の関税が適用された。また米国は4月5日から全世界の輸入品に最低一律10%の関税を導入する措置も取っていた。中国がただちに報復関税措置を発動したことを受け、トランプ大統領は4月8日、対中関税率を一気に84%へ引き上げる大統領令に署名し、翌4月9日には125%へと引き上げることを発表して即時発効させた。ホワイトハウス当局者は、この125%の「相互関税」は既存のフェンタニル関税20%とは別に上乘せされるため、対中輸入品には合計145%もの関税率が適用されると説明。この145%は最低税率であり、これに従来からのセクション301制裁関税やセクション232関税(鉄鋼・アルミ等)も重複適用されるため、多くの中国製品に非常に高率の関税が課される状況に。

一方、中国政府も全面的に対決する姿勢を示した。米国が4月2日に「34%の追加関税」を発表すると、中国政府は直ちに対抗措置を実施。4月4日に、中国國務院関税税則委員会は米国からの全輸入品に対し同等の34%の報復関税を課す(4月10日発効)と発した。米国が4月8～9日に関税率を84%・125%へと相次ぎ引き上げると、中国も即座に対応、4月10日に中国財政部は米国からの輸入品に課す報復関税率を従来の34%から84%へ引き上げると発表、米国の84%関税に対抗した。続いて米国が125%へ引き

<sup>3</sup> [“Breaking Down the US-China Trade Tariffs: What’s in Effect Now?”](#), 2025/6/12, China Briefing

<sup>4</sup> [“China’s Comprehensive Retaliation Against U.S. Tariffs”](#), 2025/4/8, Holland & Knight

上げると、中国側も4月11日に報復関税率を125%に引き上げると公告(4月12日発効)した。

中国は7種類のレアアース(希土類)元素の対米輸出を新たに許可制(輸出管理措置)に移行し、米国の軍需・ハイテク産業に不可欠な鉱物資源の供給を絞った

同時に中国側は非関税分野でも包括的な対抗策を実施。具体的には、7種類のレアアース(希土類)元素の対米輸出を新たに許可制(輸出管理措置)に移行し、米国の軍需・ハイテク産業に不可欠な鉱物資源の供給を絞る対抗策を実施した。さらに、中国商務部は米国の軍事・ハイテク関連企業を対象とする輸出管理リストに米企業を追加指定し、デュアルユース(軍民両用)製品の対米輸出を禁止、信頼できない実体リストにも複数の米企業を追加した。また、一部米国産農産物の輸入停止や、特定分野での反ダンピング調査を開始した。

### ③. 課税交渉と関税引き上げ措置の一時撤回(2025年5月)

2025年5月上旬にスイス・ジュネーブで開催された高官協議の結果;

米国は4月2日に課した対中追加関税(34%)のうち24%分を90日間停止し、残り10%のみを維持

中国は4月4日に発表した対米追加関税(34%)のうち24%分を90日間停止し、残り10%を維持

両国は今後90日間(8月まで)に、恒久的な合意に向けた交渉を継続する枠組みで合意

両国の報復合戦により関税率が異常な水準に達したことを受け、春先から米中間で集中的な交渉が行われた。2025年5月上旬にスイス・ジュネーブで開催された高官協議において、双方が追加関税を一時的に引き下げることで合意し、共同声明<sup>5</sup>が出された。

米国側の共同声明に関する説明によれば、米国は4月2日に課した対中追加関税(34%)のうち24%分を90日間停止し、残り10%のみを維持とされた。この結果、米国側の対中関税は、従来からあった既存の関税(セクション301の25%やフェンタニル対策20%、最恵国税率など)の上に暫定的に10%の追加関税を上乗せするという形に緩和され、125%まで高騰していた報復関税率は約30%程度まで引き下げられた。

一方、ジュネーブ協議における共同声明の中国語版によれば、中国は4月4日に発表した対米追加関税(34%)のうち24%分を90日間停止し、残り10%を維持する措置をとる<sup>6</sup>とされている。また4月9日および11日に公布した追加関税引き上げ措置(84%及び125%への上乗せ分)も取り下げ、4月以降に講じた対米非関税報復措置(レアアース輸出規制や輸入停止措置等)も基本的にはすべて停止・撤回する方向で交渉を進めることに同意した。

また、両国は今後90日間(8月まで)に、恒久的な合意に向けた交渉を継続する枠組みで合意した。

<sup>5</sup> [“Fact Sheet: President Donald J. Trump Secures a Historic Trade Win for the United States”](#), 2025/5/12, White House

<sup>6</sup> [“Full text: Joint Statement on China-U.S. Economic and Trade Meeting in Geneva”](#), 2025/5/12, English News CN

## Appendix 2 本レポートで参照した外部資料

- [“China grants rare earth export permits after US trade talks, offers relief but uncertainty persists”](#), 2025/6/13, AP
- [“U.S., China hold high-level trade talks with rare earths in focus”](#), 2025/6/10, Kyodo News
- [“China-U.S. joint statement an important step toward resolving differences: commerce ministry”](#), 2025/5/12, english.news.cn
- [“China, U.S. agree on framework to implement leaders’ consensus, says China’s trade representative”](#), 2025/6/11, CGTN
- [“Breaking Down the US-China Trade Tariffs: What’s in Effect Now?”](#) 2025/6/11 China Briefing
- [“Deal to get US-China trade truce back on track is done, Trump say”](#) 2025/6/12 Reuters
- [“路透独家:中美军用稀土僵局难破 全面贸易协议再受阻”](#) 16/06/2025 rfi (Retures 中国)

## 無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。

これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等をお客様に告げなければならないこととされております。

### ○登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

<p><b>■ムーディーズ・レーティングスについて</b></p> <p>格付会社グループの呼称等について 格付会社グループの呼称：ムーディーズ・レーティングス(以下「ムーディーズ」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第2号)</p> <p>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ(ムーディーズ日本語ホームページ(<a href="https://ratings.moodys.com/japan/ratings-news/">https://ratings.moodys.com/japan/ratings-news/</a>))の「規制関連」のタブ下にある「開示」をクリックした後に表示されるページの「無登録格付説明関連」の欄に掲載されております。</p> <p>信用格付の前提、意義及び限界について ムーディーズ・レーティングスの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。</p> <p>ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。</p>	<p><b>■S&amp;P グローバル・レーティングについて</b></p> <p>格付会社グループの呼称等について 格付会社グループの呼称：S&amp;P グローバル・レーティング(以下「S&amp;P」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&amp;P グローバル・レーティング株式会社(金融庁長官(格付)第5号)</p> <p>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について S&amp;P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(<a href="https://www.spglobal.com/ratings/jp/index/">https://www.spglobal.com/ratings/jp/index/</a>)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」(<a href="https://www.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/content/unregistered/">https://www.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/content/unregistered/</a>)に掲載されております。</p> <p>信用格付の前提、意義及び限界について S&amp;P グローバル・レーティングの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性及び流通市場での価格を示すものでもありません。</p> <p>信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。</p> <p>S&amp;P グローバル・レーティングは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&amp;P グローバル・レーティングは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。</p>	<p><b>■フィッチ・レーティングスについて</b></p> <p>格付会社の呼称について 格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス(以下「フィッチ」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第7号)</p> <p>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(<a href="https://www.fitchratings.com/ja/">https://www.fitchratings.com/ja/</a>)の「フィッチの格付業務」欄の「規制関連」(<a href="https://www.fitchratings.com/ja/regulatory/">https://www.fitchratings.com/ja/regulatory/</a>)の「信用格付の前提、意義及び限界」に掲載されております。</p> <p>信用格付の前提、意義及び限界について フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。</p> <p>フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。</p> <p>信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明についてはフィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。</p>
---	---	---

この情報は、2024年6月25日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記格付会社のホームページをご覧ください。

## Disclaimer

本資料は、Jトラストグローバル証券(以下、JTG 証券)が本資料を受領されるお客様への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券又は金融商品の売買の推奨・取引・勧誘・申込みを目的としたものではありません。

### 開示事項

本資料の作成及び配布は JTG 証券が行っております。

JTG 証券では調査部門の活動(リサーチ・レポート作成、リサーチ情報の伝達を含む)に関する適切な基本方針と手順等、組織上管理上の制度について、日本証券業界によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

JTG 証券はリサーチ部門・他部門間の活動及び/又は情報の伝達、並びにリサーチ・レポート作成に関する適切な基本方針と手順等、組織上管理上の制度について、日本証券業界によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

JTG 証券では、所属するアナリスト及びその家族が、当該アナリストの担当カバレッジに属するいずれの企業の株式も保有することを禁じられています。また、本リサーチ・レポートが公開される前後 3 か月間に、本リサーチに関連する金融商品を個人的に取引することも禁じています。

### アナリストによる証明

本レポート表紙に記載されたアナリスト(以下、同アナリスト)は、本レポートに記載した見通し・評価・分析等の内容が、分析対象銘柄の発行企業及びその証券に対する同アナリスト個人の見解に一致していることを証明いたします。また、本レポート内で特定の判断もしくは見解を表明する見返りとして、いかなる報酬も一切受領しておらず、受領する予定もないことを合わせて証明いたします。

### 免責事項

本資料内で JTG 証券が言及した全ての記述は、公的に入手可能な情報のみに基づいたものです。本資料の作成者は、インサイダー情報の入手・使用を禁じられています。

本資料に含まれる情報は、弊社が正確かつ信頼できると考える情報に基づき、正確性と信頼性を担保することを目標として作成していますが、その正確性、信頼性が客観的に検証しておりません。本資料内で JTG 証券以外の外部サイトのインターネット・アドレスを参照していることがございますが、リンク先の内容・正確性について JTG 証券は一切責任を負いません。本資料はお客様が必要とする全ての情報を網羅することを意図したものではありません。

JTG 証券は本資料に掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる保証を表明しておりません。また、JTG 証券は、本資料の論旨と一致しない他の資料を発行している場合があり、又は今後発行する場合があります。

本資料に示したすべての内容は、本資料発行時点において JTG 証券が入手可能な範囲で最新の評価や判断を示しておりますが、本資料に含まれる情報は金融市場や経済環境の変化等のために最新の内容ではない可能性があることをご認識ください。JTG 証券では、本資料内に示した見解は予告なしに変更することがあります。また、JTG 証券は本資料内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。

本資料で直接的又は間接的に言及・例示・評価・推奨している有価証券や金融商品は、市場価格の変動や発行体の財務状況の変化、経済環境の変化や経営判断、同証券や発行体に関わる外部評価の変化、金利や為替などの市況変動などの影響など、様々な要因により投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料の作成にあたり、JTG 証券では本資料を受領される個々のお客様の財務状況、ニーズもしくは投資目的を考慮しておりません。このため、本資料で言及されている有価証券や金融商品、市場見通し、投資戦略などは全てのお客様にとって適切なものであるとは限りません。お客様の投資に当たっては、ご自身の判断により投資評価や投資戦略を評価し、本資料に記載されている有価証券又は金融商品に関して投資・取引を行う際には、専門家やファイナンシャル・アドバイザーにご相談ください。

お客様による最終的な投資判断は必ずお客様自身によりなされなければならず、投資によって生じたいかなる結果につきましても、一切の責任はお客様にあります。JTG 証券は、本資料を直接的にまたは間接的に入手したお客様が、本資料を参照した結果として生じたいかなる事象(直接・間接の損失、逸失利益及び損害、その他の状況)についても一切の法的責任を負いません。

本資料は、お客様に対し税金・法律・投資上のアドバイスとして提供する目的で作成されたものではありません。法律・制度・税金・会計等につきましては、お客様ご自身の責任と判断で専門家にご相談ください。

本資料に過去の投資パフォーマンスや過去データに基づく分析が示されていたとしても、これらは将来の投資パフォーマンスを確定的に予測したり、保証するものではありません。特に記載のない限り、本資料に含まれる将来予想は、アナリストが適切と判断した材料に基づく本資料公表時点におけるアナリストの予想であり、実現値とは異なることがあります。JTG 証券では、将来の投資パフォーマンスやリスクについての参考情報や見通しを示すことがありますが、いかなる観点でも、これを保証するものではありません。

本資料の作成アナリストによる投資・保有禁止に関わらず、JTG 証券及び社員は、本資料で言及された有価証券等や関連するエクスポージャーを、自己の勘定もしくは他人の勘定で取引もしくは保有する可能性があります。また、本資料で示された投資判断に反する取引を行うことがあります。本資料のご活用にあたりましては、お客様と JTG 証券並びにその社員との間で、利益相反が起りうることにご注意ください。

本資料は、日本国内に限定して配付致します。

間接的に海外で入手されるような事態が生じた場合があったとしても、JTG 証券では諸外国の法制度や規制に対応する責任を負いません。

Copyright JTG 証券 Co. Ltd. All rights reserved.

本資料は JTG 証券の著作物であり、著作権法により保護されております。

JTG 証券の書面による事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を変更、複製・再配布し、もしくは直接的又は間接的に第三者に交付することはできません。

東京都渋谷区恵比寿 4-20-3

恵比寿ガーデンプレイスタワー7 階

Jトラストグローバル証券株式会社 経済調査室

## ご投資にあたって

本資料に記載の内容を参考にしてお取引をされる場合、商品毎に以下の手数料等をご負担いただきます。

### 【上場株式等】

店舗における国内の金融商品取引所に上場する株式(売買単位未満を除く)の場合は約定代金に対して最大1.1524%(税込)(但し約定代金の1.1524%(税込)に相当する額が3,300円(税込)に満たない場合は3,300円(税込)の委託手数料をご負担いただきます。

### 【投資信託】

投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます

### 【債券等】

債券等を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます。また、外貨建ての債券の場合、円貨と外貨を交換する際には外国為替市場の動向を踏まえて当社が決定した為替レートによるものとしてします。

## 高リスク商品のお取引における注意事項

### 【投資不適格債券】

一般的に投資適格債券と比較して利回りが高い一方で、価格変動が大きく、また、信用リスクをはじめとした各種リスクが高い商品です。

### 【劣後債】

企業が発行する社債の一種で、発行体の倒産・清算時における元利金の支払順位(債務弁済順位)が一般債務よりも低く、リスクが高い債券です。劣後債の中には償還期限の定めがないものもあり、「永久劣後債」と呼ばれます。また、「新型劣後債」や「実質破綻時債務免除特約付」の場合には、発行体または発行体が債務弁済の保証をする子会社の金融機関等の自己資本比率が一定の水準を下回った場合や監督当局の決定などにより、強制的に元本が削減されたり株式に転換されたりする特性があります。

## 投資リスクについて

各商品等には、株式相場、為替相場、金利水準、不動産相場、商品相場等の価格の変動等及び有価証券の発行者の信用状況(財務・経営状況含む)の悪化等、それらに関する外部評価の変化等により損失が生じるおそれ(元本欠損リスク)があります。

商品毎に手数料及びリスク等は異なりますので、当該商品の目論見書または契約締結前交付書面をよくお読みください。

Jトラストグローバル証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第35号

貸金業者登録番号 東京都知事(1)第31946号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会