

JTG 証券 ストラテジー・レポート

南アフリカ経済の現状と
米ドル建て国債投資の効用経済調査室
チーフ・インベストメント・
ストラテジスト

上田 祐介

1. レポートの目的とドル建て南アフリカ国債への投資を選ぶ理由

p.2

- 本レポートでは、南アフリカ共和国（以下、南アフリカ）の概要および経済状況を概観しつつ、米ドル建て南アフリカ国債の信用力評価について弊社の考え方を示す。

2. 南アフリカの概要

p.3

- 2024 年における名目 GDP は 4,100 億米ドルで、アフリカ地域内で最上位の経済規模。
- 現在はラマポーザ大統領による 3 期目の政権運営にある（与党：アフリカ民族会議）。
- 外交政策は「中立的立場を維持しつつ、多極的な国際秩序の構築に積極的に関与する外交方針（積極的非同盟政策）」が基本。
- 産業別 GDP 構成比は一次産業が 8%、二次産業が 17%、三次産業が 75%。
- 2024 年は+105 億米ドルの貿易黒字。最大の貿易相手国は中国であり、輸出の 10.8%、輸入の 21.6%を占める。

3. 南アフリカの経済状況

p.10

- 2024 年の実質 GDP 成長率は+0.6%。IMF は 2025 年に 1.0%、2026 年に 1.3%の経済成長を予想。
- 2025 年 4 月のインフレ率は 2.8%と準備銀行が示す目標範囲をやや下回る水準にある。
- 2025 年 1 月時点の失業率は 32.7%、労働参加率は 59.9%。他国と比較して、失業率が極めて高い水準にある。
- 2024 年末時点の政府債務は 3,195 億米ドル、対（年次）GDP 比で 76.4%。国有企業への財政支援が財政再建を一層困難にしている。一方、金価格の上昇を受けて、対外債務の圧縮および外貨準備高の積み増しが進みやすい環境が続く。

4. 南アフリカ・ランド（ローカル通貨）の状況

p.15

- 経常収支（FY2024）▲1,920 億 ZAR の赤字。
- 為替は過去 5 年間でみた場合には、全体として通貨安の傾向にある。
- ランド通貨の取引シェアは 0.5%にとどまっている。

5. 南アフリカのソブリン・クレジット評価

p.17

- 南アフリカの発行体格付けはムーディーズから Ba2 格、S&P とフィッチから BB- 格と、いずれも投機級。
- 地政学リスクは抑制的であり、米ドル建て債券であれば信用リスクを反映したスプレッド以外に、同国の独自要因は反映されにくい。250bps 以上のスプレッドが乗っていれば、投資の検討対象に値すると考える。

南アフリカ経済の現状と、米ドル建て国債投資の効用

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

1. 本レポートの目的と米ドル建て南アフリカ国債への投資を選ぶ理由

本レポートでは、南アフリカ共和国(以下、南アフリカ)の概要および経済状況を概観しつつ、米ドル建て南アフリカ国債の信用力評価について弊社の考え方を示す。

はじめに、米ドル建て南アフリカ国債への投資を選ぶ 5 つの理由を示す。

- ① 国際政治上の安定性:
地政学リスクが低くグローバル・サウスの盟主の1国として国際的な影響力を持つ。
- ② 高い利回り:
南アフリカ国債は、米国債をはじめとした先進国の国債に比べ利回りが高い (スプレッドが広い) 傾向。
- ③ 為替の影響によるメリット:
米ドル建て債券は米ドルの基軸通貨としての信頼性もあり、ランド(ZAR)建てなどのローカル通貨債に比べ、為替変動リスクを軽減しやすい。すなわち、米国国債との利回り格差(スプレッド)だけで、南アフリカ特有のリスクを評価・管理可能。
- ④ ソブリン・リスクの分散投資候補:
南アフリカは、新興国ではあるが経済の高度化や金融ハブとしての重要な地位を占めており、経済成長の恩恵を受けつつ、リスク分散に適した投資対象となりうる。
- ⑤ 流動性の高さ:
南アフリカの米ドル建て国債は、アフリカの新興国米ドル建て債の中では相対的に流動性が高く、取引の自由度が高い。

2. 南アフリカの概要

- [ポイント]
- 南アフリカ(共和国)は南アフリカ大陸南部に位置する経済大国。2024 年における名目 GDP は 4,100 億米ドルで、アフリカ地域内で最上位の経済規模。
 - 現在はラマポーザ大統領による 3 期目の政権運営にある(与党:アフリカ民族会議:ANC)。
 - 外交政策は「中立的立場を維持しつつ、多極的な国際秩序の構築に積極的に関与する外交方針(積極的非同盟政策)」が基本。
 - 産業別 GDP 構成比は一次産業が 8%、二次産業が 17%、三次産業が 75%(うち金融、不動産分野が 27%)。
 - 2024 年は+105 億米ドルの貿易黒字。最大の貿易相手国は中国で輸出の 10.8%、輸入の 21.6%を占める。

2024 年における名目 GDP は 4,100 億米ドル。アフリカ地域内で最上位の経済規模を有している

2000 年代に鉱業を主導とした経済成長を遂げ、新興国としての地位を確立

①. 概要

南アフリカ(共和国)は南アフリカ大陸南部に位置する経済大国である。国土面積は約 122 万平方キロメートルで、日本国土の 3.2 倍の広さを有している。人口は約 6,301 万人(2023 年時点)で、国民の多くはキリスト教を信仰している。

2024 年における名目 GDP は 4,100 億米ドルとなっており、アフリカ地域内で最上位の経済規模を有している。同年の経済成長率(実質 GDP 成長率)は+0.6%と前年の+0.8%に引き続き、低成長となっていた。

南アフリカは、20 世紀にはダイヤモンドや金などの鉱業を主導として急速な経済成長を遂げ、新興国としての地位を確立した。その後、2000 年代以降に産業の高度化が進む中で第 3 次産業の構成比が拡大し、現在では GDP の約 75%を占めるまでに成熟した産業構造を有している。一方で、一般的な新興国の産業発展に見られるような、製造業が経済の中核を担う段階を経していない点が、同国の産業発展における特徴である。

図表 1 南アフリカの概要

面積	121万9,090平方キロメートル(日本の3.2倍)
人口	6,301万人(2023年央推計、南アフリカ統計局)
首都	プレトリア
政体	共和制
言語	英語、アフリカーンス語、ズールー語ほか
宗教	主にキリスト教
元首	シリル・ラマポーザ大統領(2024年6月再任)
1人当たりGDP	6,023米ドル(2023年)
通貨	ランド・Zar

出所:外務省サイト、JETRO などより、JTG 証券で作成

②. 政策方針・実績¹

(1) 内政

[内政の概要]:

1994 年：
人種隔離政策の
廃止。ネルソン・
マンデラ大統領
率いる ANC が政
権を獲得

現在はシリル・ラ
マポーザ大統領
による 3 期目の
政権運営

党内では派閥争
いや、汚職の横
行が多発。ズマ
前政権での国家
乗っ取りスキャン
ダルなど

- 南アフリカは、1910 年にイギリスの自治国として建国された国家である。建国当初から 1990 年代まで、イギリス系白人による支配体制のもと人種隔離政策(アパルトヘイト)が進められてきた。この不平等な体制に対抗するため、現地のアフリカ人らはアフリカ民族会議(ANC)を結成し、アパルトヘイト撤廃を求める運動を長きにわたって実施してきた。1994 年には人種隔離政策の廃止に伴い、初の全人種選挙が実施され、ネルソン・マンデラ大統領率いる ANC が政権を獲得した。これ以降現在まで、同党が南アフリカ与党として政権を担い続けている(一党優位体制)。
- シリル・ラマポーザ現大統領は、現在 3 期目の政権運営に当たっている(2018 年～)。2024 年 5 月に行われた総選挙では 1994 年以降はじめて ANC が得票率 40%と過半数を割ったものの、依然として最大勢力を維持し、野党の民主同盟、インカタ自由党等と全 10 政党からなる国民統一政府(GNU; Government of National Unity)を樹立した。(ここまで 図表 2)
- 2024 年 7 月、ラマポーザ大統領は国会演説において、今後 5 年間の政権運営における 3 つの主要優先事項を発表した。:①包括的な経済成長と雇用創出の推進、②貧困削減と生活費高騰への対処、③倫理的で発展性のある国家建設

[政権が抱える課題]:

- 長期的な一党優位体制のもと、党内では派閥争いやそれに関連する汚職が絶えず、安定した政策方針を長期的に維持することが困難な状況が続いている。同国における汚職問題は、個人の不正行為にとどまらず、政党内の権力構造や制度の脆弱性、監視機関の機能不全、さらには経済格差の拡大など、さまざまな要因が複雑に絡み、深刻化している。
- 特に、ズマ前政権のもとでは、実業家グプタ家との癒着が明らかとなり、国家乗っ取りスキャンダルとして政権崩壊の主要因となった。また、政治家や高官による多数の汚職関与の実態はその後の Zondo 委員会による調査で明らかとなっている。

¹ 参考:https://www.mofa.go.jp/mofaj/area/s_africa/data.html 外務省 HP、「南アフリカ基礎データ」

図表 2 与党とラマポーザ大統領（年表）

[アフリカ民族会議（ANC）とラマポーザ大統領]	
年	
1994	アパルトヘイト政策（1940年代～）の撤廃と改革を推進するアフリカ民族会議（ANC）が62%の投票率で議会選挙に勝利。マンデラ政権の誕生。
:	（ANCは6割を上回る投票率で政権与党の立場を守る）
2014	ラマポーザ氏が副大統領に就任
2018	ズマ前大統領が辞任。後任指名選挙の結果、ラマポーザ政権の誕生（1期目）
2019	ラマポーザ大統領の再選（2期目、任期5年）
2024	ラマポーザ大統領の再選（3期目、任期5年） 与党ANCが1994年以降初めて過半数を割り込む

出所：外務省サイト、JETRO などより、JTG 証券で作成

(2) 外交

- アパルトヘイト撤廃以降の外交政策は、「中立的立場を維持しつつ、多極的な国際秩序の構築に積極的に関与する外交方針（積極的非同盟政策）」を基本として展開されている。
- 同国はアフリカ諸国で唯一の G20 メンバー国であり、国際社会に対して積極的な介入姿勢と発言力をもつ。
- ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカの 5 か国から長らく組織されていた新興国同盟 BRICS は、2025 年 1 月に新たな加盟国を加え、現在は 10 か国の体制で結成されている。
- アフリカ連合 (AU) や、南部アフリカ開発共同体 (SADC) を通して、アフリカ諸国とも友好的なパートナーシップ関係を構築している。

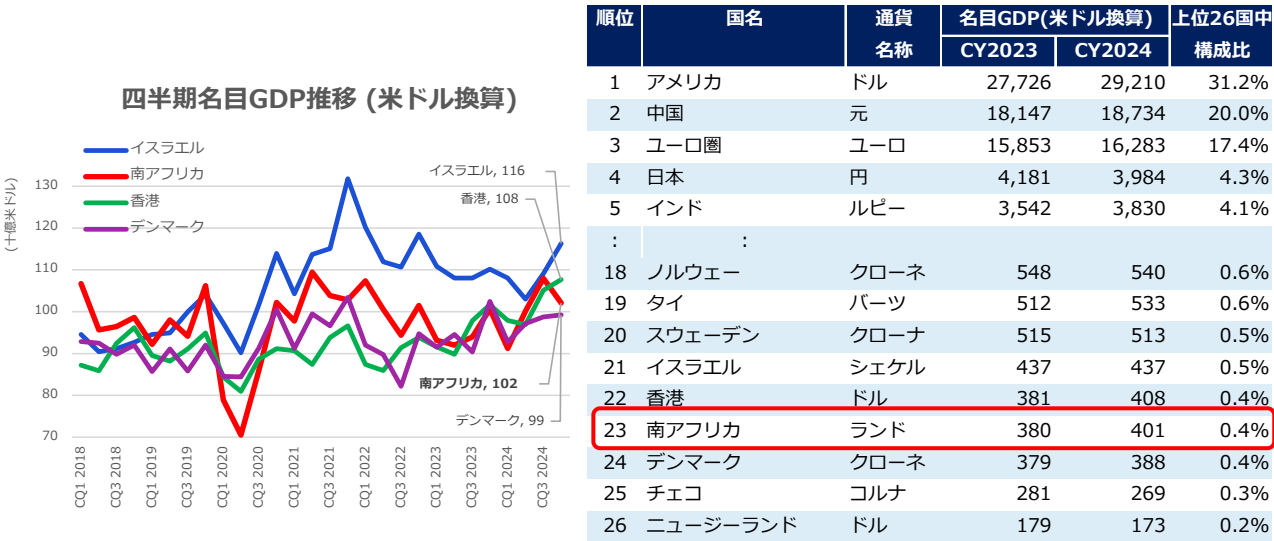
「積極的非同盟政策」を外交の基本としている

③. 世界経済主要国における南アフリカの相対地位

南アフリカは、イスラエルや香港、デンマークなどと並ぶ経済規模を持つ新興経済大国である。FY2024 の名目 GDP は米ドル換算で 4,010 億米ドル(18.2 南アフリカ・ランド/米ドル換算)となり、前年比+5.7%の伸びを示した。

四半期ベースでの名目 GDP の推移を見ると、2020 年はコロナ・パンデミックを受けて、同規模の経済国と比較しても大きな落ち込みを記録していた。その後はパンデミックの収束とともに回復し、概ね安定した水準を維持していることがわかる。

図表 3 主要国の GDP 推移/主要国の GDP



出所:Bloomberg データより JTG 証券で作成。

④. 経済構造

産業別 GDP 構成比:

一次産業 8%
二次産業 17%
三次産業 75%

特に、鉱物資源・農業、自動車製造、金融・不動産などが同国経済成長を牽引しやすい

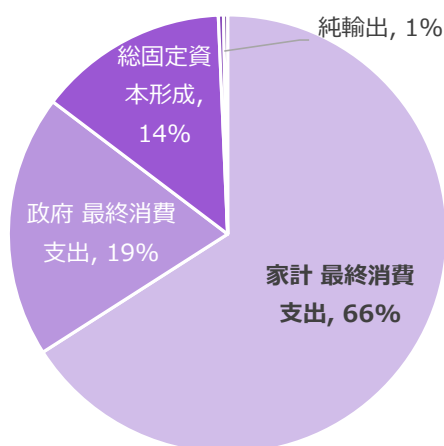
南アフリカは産業の高度化(サービス化)が進んだ準先進国であり、アフリカ経済の中核を担っている。産業別の GDP 構成比を見ると、第一次産業は 8%にとどまる一方、第二次産業が 17%、第三次産業が 75% (うち金融、不動産分野が 27%)を占めている(図表 5)。

同国は、金・プラチナ・クロム・マンガン・石炭などの鉱物資源に加え、さとうきびやとうもろこしといった農作物の生育に適した農業環境にも恵まれている。さらに、これらの第一次産業を基盤とした加工業および輸出産業らが、長年にわたって同国の経済成長を支えてきた。第二次産業では、自動車産業が特に重要な役割を果たしている。発達した港湾インフラに加え、政府主導の自動車生産開発プログラム(APDP)などの強力な経済支援策を背景に、同国は世界的自動車メーカーにとって魅力的な製造拠点となりやすい。第三次産業を牽引しているのは、金融・不動産分野である。ヨハネスブルクには証券取引所をはじめとする金融機関が集中しており、南部アフリカ地域の市場を支配する経済圏の中心として機能している。十分な法制度や金融システムも整備されており、信頼性の高い市場として評価される。こうした環境の整備により投資が集中しやすく、また大規模な M&A も盛んに行われやすい。

FY 2024 GDP コンポーネントの構成では、家計支出が全体の 66%を占め、最も大きな割合を占めていた。これは、中間層人口(貧困層でも富裕層でもない中間的な所得水準にある人々の人口)の増加によって都市型の消費文化が定着したことが影響した(図表 4)。同国では、個人消費の増加と国内の流通インフラの早期整備は連動して成長していた。

図表 4 南アフリカの GDP コンポーネント

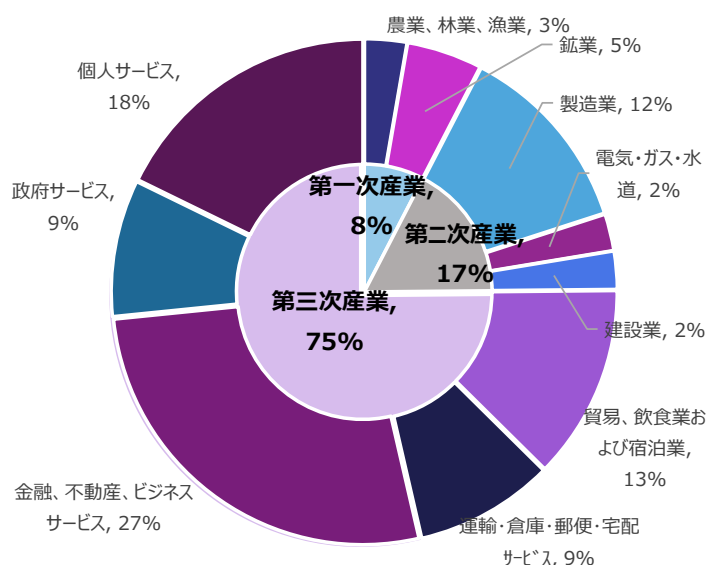
GDPコンポーネント FY2024



出所: Bloomberg データより JTG 証券で作成

図表 5 南アフリカ経済の産業別 GDP 構成比

南アフリカの産業別 GDP 構成 FY2024



出所: Bloomberg データより JTG 証券で作成

⑤. 輸出入

輸出： 1,090 億米ドル
輸入： 986 億米ドル
→+ 105 億米ドルの貿易黒字となった。前年度より黒字幅は増加していた

貴金属およびその加工品は、輸出額の中で大きな割合を占める

石油製品や輸送機器が輸入品目の多くを占める

2024 年の名目 GDP は 4,100 億米ドル。これに対して輸出は 1,090 億米ドル(対 GDP 比:26.6%)、輸入は 986 億米ドル(同:約 24.0%)であった。その結果、貿易収支は+105 億米ドルとなり、前年度の+69 億米ドルより貿易黒字が増加していた。

輸出品目別の輸出入の状況（図表 6）:

輸出品の内訳をみると、「貴石・貴金属(加工製品)」が全体の 26.1%を占めるほか「金属鉱石」が 16.6%を占めている。同国は金やプラチナなど、世界有数の鉱物資源の産出国であり、とりわけ貴金属およびその加工品は、輸出額の中で大きな割合を占めやすい。また、輸出全体の 6.9%を占める農産物については、同国特有の農業環境のもとで発展した果実産業などが中心である。これらは先進国との競合が少なく、さらに貿易障壁に対しても価格転嫁が比較的容易であることから、外的な影響を受けにくいと考える。

一方、輸入品目の中で最も大きな割合を占めるのは「石油製品」で 19.0%、次いで「輸送機器」が 8.6%である。同国は、原油の埋蔵量も極めて限られていることから、海外からの輸入に依存せざるを得ないのが現状である。また、輸出入共通で目立つのは、自動車を含む輸送機器の取引である。同国では税制優遇措置や政府の支援策により、自動車産業が発展しており、アフリカ有数の自動車製造拠点となっている。

図表 6 南アフリカの主要品目別輸出・輸入

品目別輸出(FY2024)	構成比 (%)	億ラント	億米ドル (*)
農産物	6.9	1,412	75
鉱石および鉱物	24.6	5,015	268
石炭	8.0	1,624	87
金属鉱石	16.6	3,391	181
飲料	6.6	1,336	71
輸送用その他製品（金属製品、機械および設備を除く）	16.1	3,293	176
コークス炉および精製された石油製品	4.8	971	52
基礎化学製品	5.9	1,198	64
金属製品、機械および設備	45.8	9,349	500
貴石・貴金属	26.1	5,331	285
貴金属およびそれをクラッド加工した金属	16.3	3,330	178
輸送機器	12.0	2,444	131
合計	100.0	20,403	1,090

(*) FY2024 Q3: 2024年12月31日時点で1米ドルは18.71ラント

品目別輸入(FY2024)	構成比 (%)	億ラント	億米ドル (*)
原油	7.1	1,317	70
食品	5.9	1,088	58
油脂	3.1	562	30
衣類および履物	4.4	810	43
衣類	2.9	533	28
輸送可能なその他製品（金属製品、機械および設備を除く）	37.1	6,844	366
コークス炉および精製された石油製品	19.0	3,502	187
医薬品およびその他の基礎化学製品	7.0	1,296	69
金属製品、機械および設備	45.5	8,384	448
基礎金属	4.3	784	42
特殊用途機械	7.3	1,339	72
輸送機器	8.6	1,592	85
合計	100.0	18,442	986

		億ラント	億米ドル (*)
貿易収支	貿易黒字	1,961	105

出所: 南アフリカ統計局より JTG 証券で作成

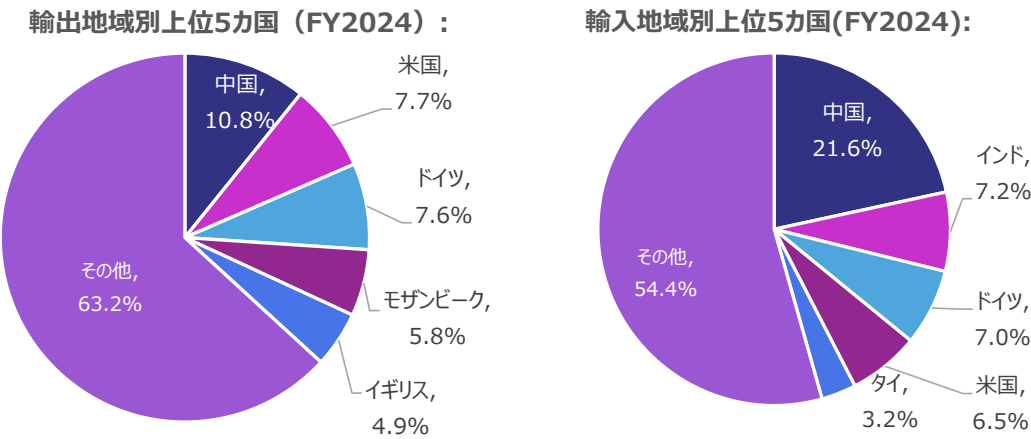
最大の貿易相手国は中国
→輸出の 10.8%、輸入の 21.6%を占める。

米国やドイツも輸出先
および輸入元の上に
位置している

国別の輸出入の状況（図表 7）；

同国の最大の貿易相手国は中国であり、輸出に占める割合が 10.8%、輸入では 21.6%と、いずれも最も高い。このほか、米国やドイツも輸出先および輸入元の上に位置しており、これらの国との貿易関係が強いことがうかがえる。また、隣国モザンビークや、かつての宗主国であるイギリスが輸出先として上位に含まれる一方、自動車関連事業(主に部品等)の影響により、インドやタイといったアジア諸国が輸入元として上位に位置している。なお、同国はボツワナ、レソト、ナミビア、エスワティニとともに南部アフリカ関税同盟 (SACU) を結んでおり、関税の免除により周辺地域との円滑な交易が促進されている。

図表 7 南アフリカの国別輸出先・輸入元



出所：南アフリカ歳入庁より JTG 証券で作成

3. 南アフリカの経済状況

[ポイント]

- 2024 年の南アフリカの実質 GDP 成長率は+0.6%。今後の経済成長率について、IMF は 2025 年に+1.0%、2026 年に+1.3%の成長を予想。
- 2022 年、ロシアによるウクライナ侵攻を受けて高い水準にあった南アフリカのインフレ率は、政策金利の引き上げによって 2022 年末以降、継続的に低下している。2025 年 4 月のインフレ率は 2.8%と中央銀行が示す目標範囲をやや下回る水準にある。
- 2025 年 1 月時点の失業率は 32.7%、労働参加率は 59.9%。他国と比較して、失業率が極めて高い水準にある。
- 2024 年末時点の政府債務は 3,195 億米ドル、対(年次)GDP 比で 76.4%。国有企業への財政支援が財政再建を一層困難にしている。一方、金価格の上昇を受けて、対外債務の圧縮および外貨準備高の積み増しが進みやすい環境が続く。

①. GDP 推移と将来見通し

2024 年の南アフリカの実質 GDP 成長率は+0.6%、四半期推移でみた場合、前年同期比の経済成長率は、直近一年間で 0～1%の範囲を推移し、最新の 2025 Q1 の成長率は +0.4%であった。

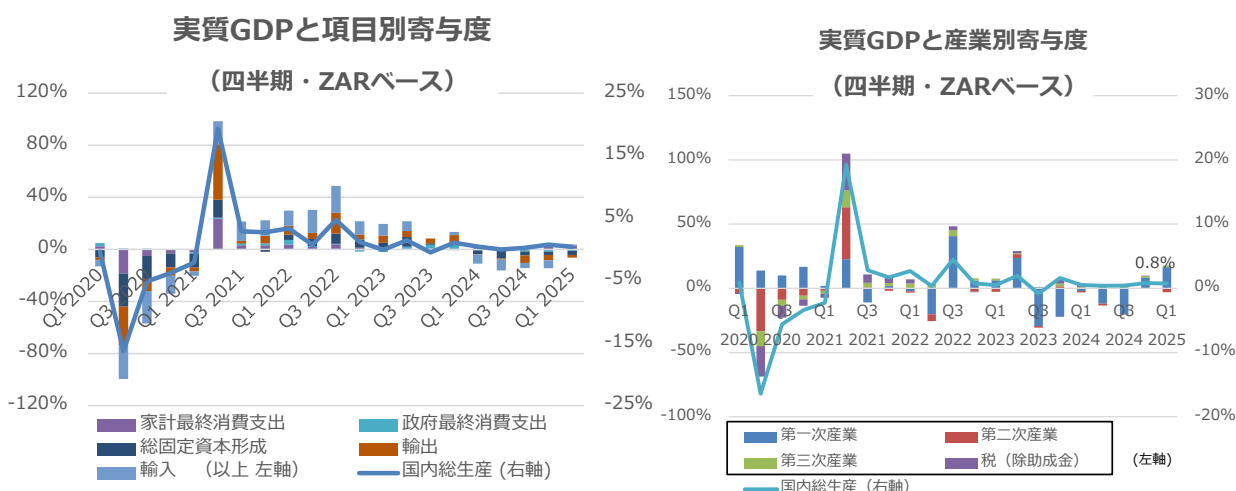
産業別に見ると 2025 Q1 の第一次産業は前年同期比+16.4%、第二次産業は同▲3.0%、第三次産業は同+1.1%、税(除助成金)は同+0.2%の伸長があった。降水量の増加が農業の好調を支え、同国経済成長を牽引した。一方、プラチナをはじめとした鉱業や、製造業が足かせとなり、両産業で GDP 成長率は▲0.4%ポイント押し下げられたと南アフリカ統計局は発表している。

また、GDP の項目別に見ると、2025 Q1 の家計最終消費支出は前年同期比+2.83%、政府最終消費支出が同▲1.08%、総固定資本形成が同▲3.23%となっていた。総固定資本形成の縮小は、建設業や機械設備や輸送機器への投資の減少を反映している。

産業別実質 GDP 成長率(2025 Q1 前年同期比):

全体: +0.4%
一次産業: +16.4%
二次産業: ▲3.0%
三次産業: +2.5%
調整(税等): +0.2%

図表 8 南アフリカの実質/名目 GDP および為替

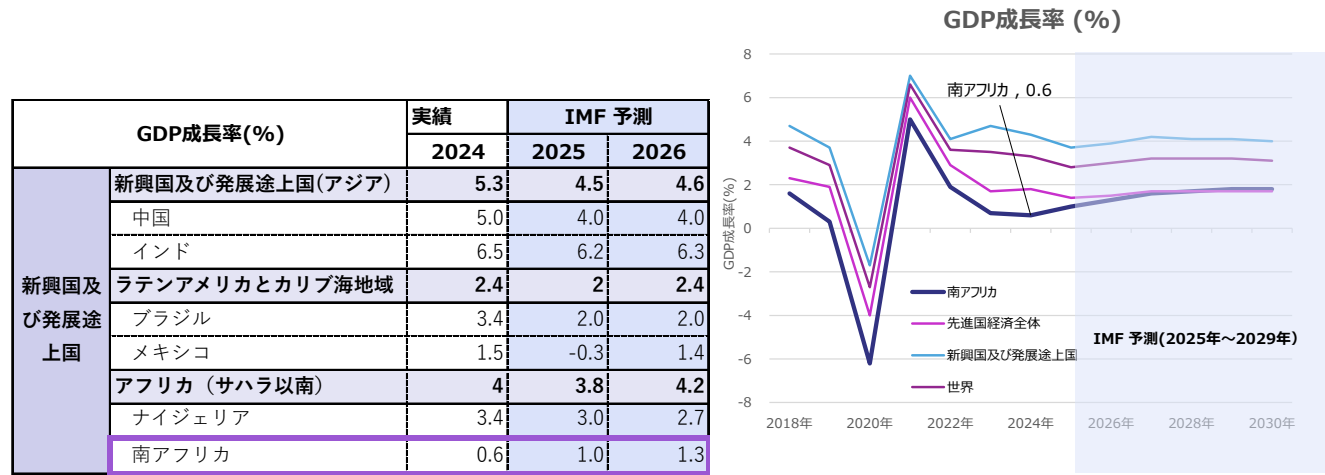


出所: Bloomberg データより JTG 証券で作成

図表 9 では、2025 年 4 月時点の IMF による世界各国の実質 GDP 成長率予測を比較した。

南アフリカの成長率は、2025 年に 1.0%、2026 年に 1.3%と、他の新興国(メキシコを除く)と比べて相対的に低水準にとどまる見通しである。その主な要因としては、一人あたり GDP 水準が高く労働者 1 人当たりの GDP が伸びにくいこと、また黒人若年層の労働力が有効活用されにくいとため国全体としての生産性の伸びが相対的に弱いこと、などにあると弊社では考えている。IMF は、米国のトランプ関税政策が南アフリカの輸出主力産業である自動車産業にとって逆風となるとの見方から、前回予測よりも成長見通しを下方修正している。

図表 9 IMF 世界経済見通しによる GDP 成長率



②. 物価・政策金利・失業率

2025 年 4 月のインフレ率:2.8%
→目標範囲:3%~6%をやや下回る水準。今後のさらなる利下げを準備銀行が示唆している

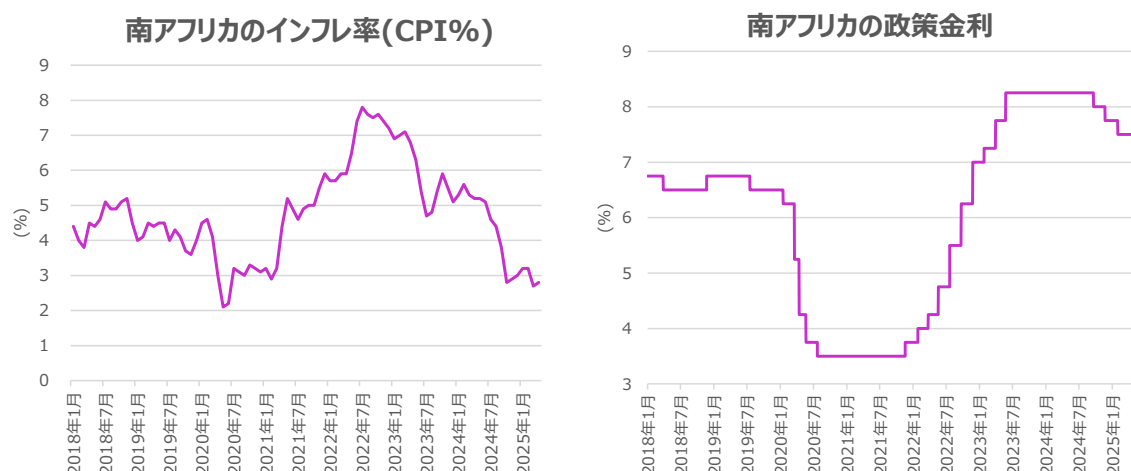
2022 年:
ウクライナ侵攻を受けて、南アフリカ準備銀行は速やかに政策金利を引き上げインフレの抑制に努めた

インフレ率と政策金利 (図表 10):

南アフリカのインフレ率(CPI 変化率)は 2022 年末以降、継続的に低下しており、直近の 2025 年 4 月には 2.8%となっていた。これは南アフリカ準備銀行が示す目標範囲:3%~6%をやや下回る水準となる。(左図表)

2022 年、ロシアによるウクライナ侵攻は南アフリカのサプライチェーンを混乱させ、急激なインフレを引き起こしていた。これを受けて、南アフリカ準備銀行の金融政策委員会は速やかに政策金利を引き上げ、2023 年 5 月~2024 年 8 月には 8.25%と高水準にすることでインフレの抑制に努めた(右図表)。その後、2024 年 9 月以降はインフレがピークアウトしているとの見解を示したうえで、段階的な利下げに踏み切っている。準備銀行はさらに、5/29 に 25 ベーシスポイントの利下げを実施、政策金利を 7.25%まで引き下げた。同中銀ではこの利下げにより政策金利が中立水準に到達した可能性があるとの見解を示していた。

図表 10 南アフリカのインフレ率/政策金利の推移



出所: 南アフリカ準備銀行と南アフリカ統計局より JTG 証券で作成

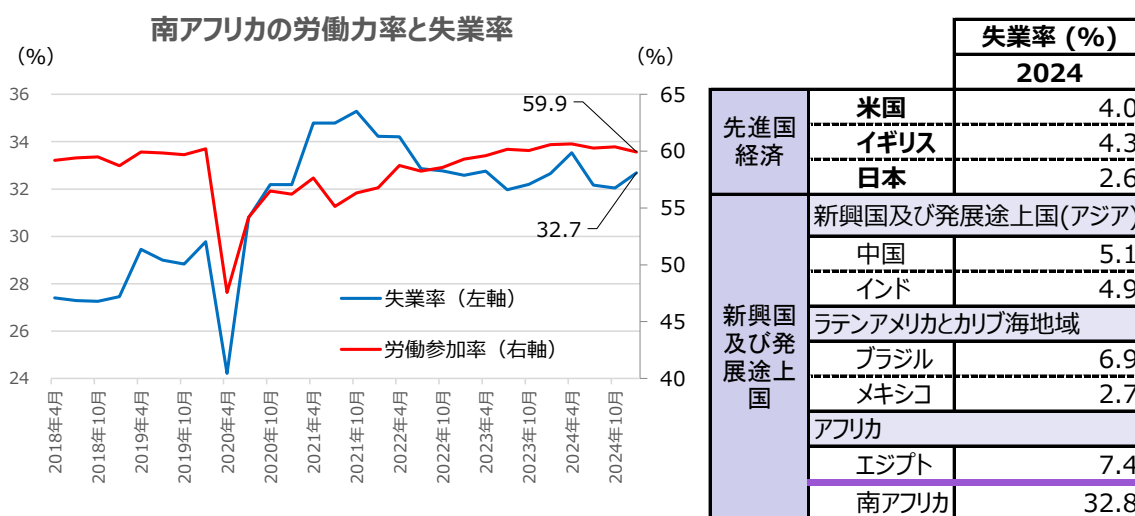
労働、雇用 (図表 11):

2025 年 1 月における
失業率: 32.7%
→他国の失業率と比較
して極めて高い水準

労働参加率: 59.9%

2025 年 1 月時点の失業率は 32.7%、労働参加率は 59.9%となっていた。他国の失業率が 2~7%の範囲にあるのを考慮すると、同国の失業率が極めて高い水準となっていることがわかる。同国の教育水準の低さや、国民の経済的な格差は、南アフリカにおける高い失業率の主な要因となっており、社会構造的な課題である。特に、若年層の高い失業率と男女間の雇用格差は、潜在労働力の活用に繋がらず、同国経済の低成長の要因となっている。解決には政策面での雇用創出と教育訓練支援が必須であるとの見解をラマポーザ現政権が示している。

図表 11 南アフリカの労働力率と失業率推移/他国との失業率比較



出所: IMF より JTG 証券で作成

③. 政府債務・外貨準備高

政府債務：
2024 年末時点で
3,195 億米ドル、
対(年次)GDP 比で
76.4%

外貨準備高／対外
債務比率は過去 5
年間にわたりおお
むね 30%前後で推
移

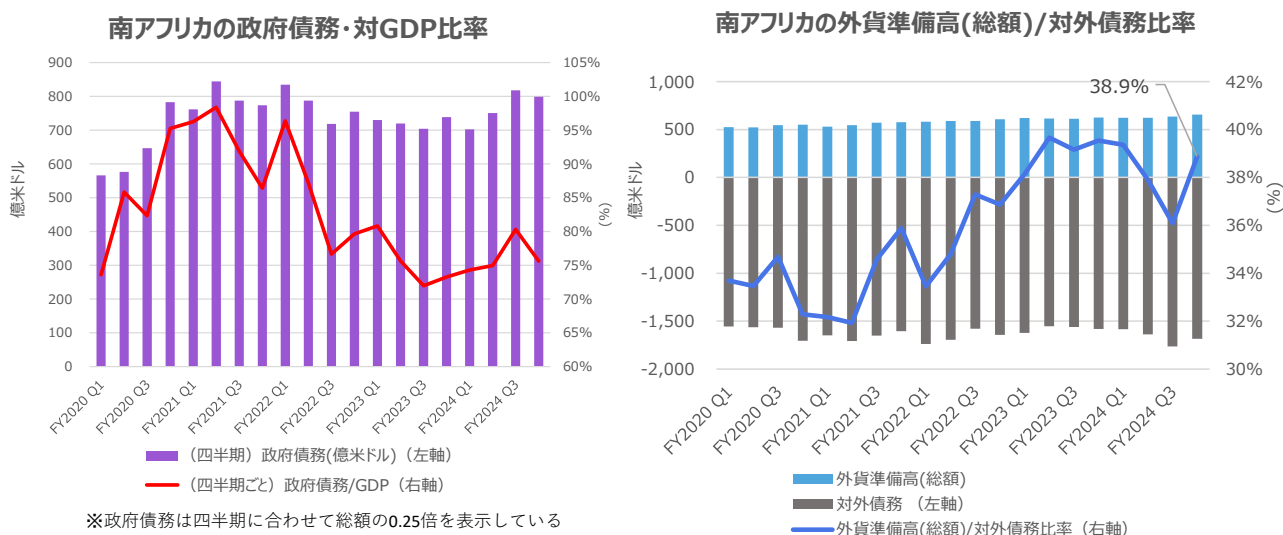
国有企業への財政
支援政策が、政府
の債務圧縮を一層
困難にしている

2024 年末時点の政府債務は 3,195 億米ドル、対(年次)GDP 比で 76.4%であった。四半期ごとの推移をみると、四半期ベースの政府債務は 2021 年以降、700～800 億米ドルを安定的に推移していた。四半期ベースでの対 GDP 比は FY2022 初以降、継続的に低下しており、財政の健全性は一定維持されているといえる(図表 12 左)

一方で、外貨準備高／対外債務比率は過去 5 年間にわたりおおむね 30%前後で推移しており、全体としては上昇傾向にある。2024 年第 4 四半期には、前期と比べて対外債務の圧縮および外貨準備高の積み増しが行われた結果、同比率は 38.9%となった。金価格の上昇に伴い、金の準備高は過去 3 年間で積み増されており、2022 年 1 月の 76.8 億米ドルから 2025 年 1 月には 113.1 億米ドルへと増加していた(+47.3%)。(図表 12 右)

政府債務の圧縮を妨げる背景には、政府が継続的に行っている国有企業への財政支援がある。数多くの国有企業6が経営効率の低さや財務上の問題を抱えており、政府はこれらの企業の経営安定化や債務返済を支援するために多額の予算を投入している。特に国有電力企業エスコム(Eskom)は、国内の電力供給の約 9 割を賄う影響力をもちながらも、4000 億ランド(218 億 1000 万ドル、対 GDP 5.5%)以上の負債を抱えており、同社に対する財政支援が政府の財政再建を一層困難にしているといえる。

図表 12 政府負債と 外貨準備高・対外債務

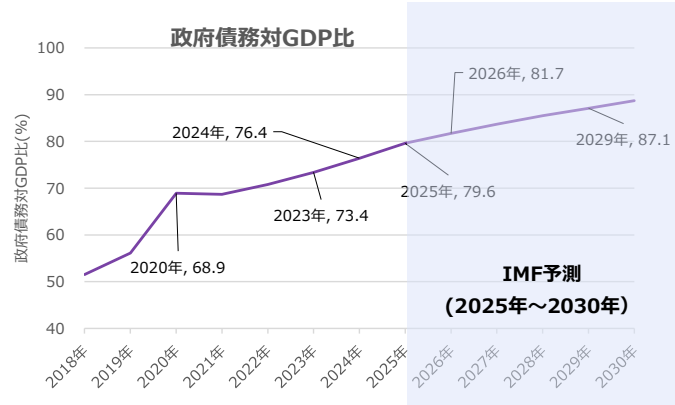


出所：南アフリカ財務省、南アフリカ準備銀行より JTG 証券で作成

IMF による南アフリ
カの政府債務対
GDP 比率の予測：
FY2025 79.6%
FY2026 81.7%
→いずれも前回の
発表から上方修正

IMF はトランプ関税を受けた南アフリカの経済成長の鈍化予測や、2025 年 5 月に予定していた付加価値税(VAT)、税率引き上げの延期を受け、南アフリカの将来政府債務対 GDP の予測を前回の発表から上方修正していた(FY2025:79.6%、2026 年:81.7%)。南アフリカの政府債務対 GDP 比は、アジアやラテンアメリカの一部の国々と比べると低い水準にあるものの、上昇傾向にあり、引き続きのモニタリングが必要といえる。(図表 13)

図表 13 政府債務対 GDP 比



政府債務対GDP比(%)		IMF 予測		
		2024	2025	2026
新興国及び発展途上国	新興国及び発展途上国(アジア)			
	中国	88.3	96.3	102.3
	インド	81.3	80.4	79.6
	ラテンアメリカとカリブ海地域			
	ブラジル	87.3	92.0	96.0
	メキシコ	58.4	60.7	61.1
	アフリカ (サハラ以南)			
	ナイジェリア	76.4	79.6	81.7
	南アフリカ	76.4	79.6	81.7

出所: 南アフリカ財務省、南アフリカ準備銀行より JTG 証券で作成

4. 南アフリカ・ランド（ローカル通貨）の状況

[ポイント]

- 経常収支(FY2024) ▲1,920 億 ZAR の赤字。前年より貿易黒字拡大したため、経常赤字は圧縮された。
- 為替は過去 5 年間でみた場合には、全体として通貨安の傾向にある。
- 南アフリカの GDP は上位 15 か国にランクインしておらず、ランド(ZAR)通貨の取引シェアは 0.5%にとどまっている。

①. 経常収支と為替レート

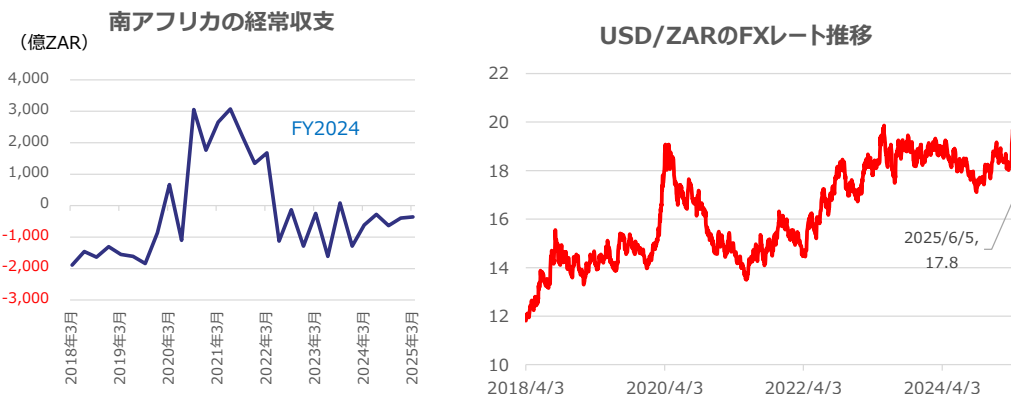
経常収支(FY2024) ▲1,920 億 ZAR の赤字。貿易黒字が拡大したため、前年より経常収支の赤字が圧縮されていた

為替は直近、1 年間で概ね横ばい。一方、過去 5 年間でみた場合には、全体として通貨安の傾向にある

2024 年における南アフリカの経常収支は、▲1,920 億 ZAR の赤字であり、前年の ▲3,057 億 ZAR から大幅に赤字が縮小されていた。赤字縮小の背景には交易条件(輸出価格／輸入価格比)の縮小による、貿易黒字拡大が挙げられており、サービス・所得面の赤字拡大には依然と課題が残っている。2020 年から 2021 年にかけて、リスク資産志向の高まりによる海外資金の流入や、貴金属などの主要輸出品の価格上昇を受け、経常黒字となった時期もあったが、2022 年以降ではグローバル利上げによる資金流入の減少や主要輸出品の価格下落が重なり、四半期ベースでも赤字が続いている。(図表 14 左図)

為替は直近、1 年間で概ね横ばいとなっている(2025/06/19 時点で 17.8 ランド/ドル)。鉱物資源価格の上昇や、トランプ関税による国際的な貿易不安の影響を受け、一時的にランド高となる局面もあった。一方で、過去 5 年間の動きを見ると、全体として通貨安の傾向にあるといえる。電力不足などの国内インフラに対する不安感や最大の貿易相手国である中国の景気回復の鈍化といった要因が影響していると考えられる。(図表 14 右図)

図表 14 経常収支と為替レート



出所: Bloomberg データより JTG 証券で作成

②. 南アフリカ・ランドの通貨決済シェア

以下では、主要国の GDP シェアと通貨決済シェアを比較した。

通貨決済シェア(図表 15 右上)の青で塗りつぶした 7 つの通貨は「ISDA が定める 7 つの基軸通貨」に属する国である。通貨別の GDP のシェア(同左下)を見ると、GDP の約 60%を先進国が占めており、通貨決済シェア(同右下)は 80%以上を先進国通貨が占めている。一方、グローバル・サウスなどが属するその他のローカル通貨(人民元を除く)国の GDP シェアは 14.4%だが、通貨の取引額のシェアは 6.7%とかなり小さい。とりわけ、南アフリカの GDP は上位 15 か国にランクインしておらず、ランド(ZAR)通貨の取引シェアは 0.5%にとどまっている。

通貨の切り下げ等の投資リスクを考慮すると為替相場が読みにくい市場環境ではあるが、少なくとも円から見た価格変動リスクの観点では、南アフリカ・ランド建ての債券よりも米ドル建ての債券のほうが価格変動リスクは抑制的であると言えよう(図表 18 参照)。

図表 15 主要国の GDP シェアと通貨決済シェア

主要国の名目GDP

順位	国名	通貨 名称	名目GDP(米ドル換算)		上位26国中 構成比	(注)
			CY2023	CY2024		
1	アメリカ	ドル	27,726	29,210	31.2%	*
2	中国	元	18,147	18,734	20.0%	
3	ユーロ圏	ユーロ	15,853	16,283	17.4%	
4	日本	円	4,181	3,984	4.3%	
5	インド	ルピー	3,542	3,830	4.1%	
6	イギリス	ポンド	3,399	3,648	3.9%	
7	カナダ	ドル	2,194	2,228	2.4%	
8	ブラジル	レアル	2,222	2,122	2.3%	
9	オーストラリア	ドル	1,747	1,790	1.9%	
10	韓国	ウォン	1,704	1,661	1.8%	
11	メキシコ	ペソ	1,445	1,359	1.5%	
12	トルコ	リラ	1,030	1,285	1.4%	
13	スイス	フラン	904	929	1.0%	
14	ポーランド	ズロチ	820	905	1.0%	
15	インドネシア	ルピア	808	813	0.9%	

通貨決済店頭取金額

順位	通貨決済 店頭取金額 (10億米ドル/ 1日当たり)	2022	
		金額	シェア(%)*
1	米ドル(USD)	6,639	44.2
2	ユーロ/米ドル(EUR)	2,292	15.3
3	米ドル/円(JPY)	1,253	8.3
4	英ポンド(GBP)	968	6.4
5	中国元(CNY)	526	3.5
6	オーストラリア ドル(AUD)	479	3.2
7	カナダ ドル(CAD)	466	3.1
8	スイス フラン(CHF)	390	2.6
9	香港 ドル(HKD)	194	1.3
10	シンガポール ドル(SGD)	182	1.2
11	スウェーデン クローナ(SEK)	168	1.1
15	インド ルピー(INR)	122	0.8
16	メキシコ ペソ(MXN)	114	0.8
18	南アフリカ ランド(ZAR)	73	0.5
19	ブラジル レアル(BRL)	66	0.4
27	トルコ リラ(TRY)	27	0.2

通貨区分	主要26ヶ国内シェア	通貨区分	通貨別取引シェア
ISDA（国際スワップ・デリバティブ協会）が定める7つの基軸通貨	62.0%	ISDA（国際スワップ・デリバティブ協会）が定める7つの基軸通貨	83.2%
中国（外貨との兌換が自由にできない人民元経済圏）	20.0%	外貨との兌換が自由にできない人民元	3.5%
その他の先進国通貨	3.6%	その他の先進国通貨	6.6%
その他のローカル通貨	14.4%	その他のローカル通貨	6.7%

(左表) 出所: Bloomberg データより、JTG 証券で作成、(注) *は CY2024Q4 の値に弊社推計値を使用。

(右表) 出所: BIS データから JTG 証券で作成、(注) 一般に為替の取引シェアは往復(合計 200%)で示すが、ここでは見やすくするために合計 100%に換算して表示している。

5. 南アフリカのソブリン・クレジット評価

[ポイント]

- 南アフリカの発行体格付けはムーディーズから Ba2 格、S&P とフィッチから BB-格と、いずれも投機級。
- 地政学リスクは抑制的であり、米ドル建て債券であれば信用リスクを反映したスプレッド以外に、同国の独自要因は反映されにくい。250bps 以上のスプレッドが乗っている場合は、投資の検討対象に値すると考える。

①. 信用格付

南アフリカの発行体格付(外貨建て)はムーディーズから Ba2 格、S&P とフィッチから BB-格と、いずれも投機級の格付を付与されている。(図表 16)

ここで、国(ソブリン)の信用格付は必ずしも事業会社向けの信用格付とは同列には比較できないことを指摘しておく。図表 17 では BB 格(S&P)のソブリン債、事業債、金融債に関する累積デフォルト率の違いを比較している。ソブリン債の累積デフォルト率は、期間 2 年以上 9 年未満で事業債より低く抑えられていることがわかる。例えば、期間 4 年の場合は事業債の累積デフォルト率が 4.6%に対して、ソブリン債は 2.4%と倍近い開きがある。また、実際のソブリン債のデフォルト事例を見た場合、地域内で最大経済規模であり金融ハブともなっている国家が、戦争以外の理由でデフォルトした事例は極めて少ない。南アフリカは現政権の下で多極的かつ均衡的な外交を展開しており、地政学リスクにさらされにくい地理的環境にある。このため、ソブリン特有のデフォルト・リスクの抑制効果は維持されやすいものと、弊社は考えている。

S&P は、2024 年 5 月に実施された南アフリカ総選挙の終了により政治的安定が高まったことと、11 の政党からなる連立政権の樹立をポジティブに捉えている。特に、この連立政権の誕生により自国通貨ランドの信用力が向上し、それが外貨準備高の増加につながったと指摘している。今後は、ラマポーザ政権による改革の推進を通じて民間投資が拡大し、GDP 成長率の押し上げにつながるとの期待が示されている。

発行体格付(外貨建て):
ムーディーズから Ba2 格、S&P とフィッチから BB-格を付与される

多極的かつ均衡的な外交を考慮すれば、デフォルトの不安は一定解消されやすい

S&P は、連立政権の誕生によって自国通貨ランドの信用力が向上し、それが外貨準備高の増加につながったとの指摘

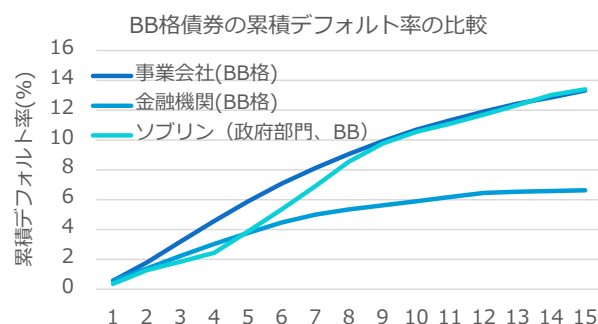
図表 16 南アフリカの信用格付(2025 年 6 月 23 日)

	発行体	南アフリカ共和国	
		発行体格付	直近変更日付
南アフリカ	ムーディーズ 自国通貨建発行体格付	Ba2	2020/11/20
	ムーディーズ 外貨建発行体格付	Ba2	2020/11/20
	ムーディーズ 格付見通し	安定的	2022/04/01
	S&P 自国通貨建長期債務発行体格付	BB	2020/04/29
	S&P 外国通貨建長期債務発行体格付	BB-	2020/04/29
	S&P 格付見通し	ポジティブ	2024/11/15
	フィッチ 自国通貨建長期発行体デフォルト格付	BB-	2020/11/20
	フィッチ 外貨建長期発行体デフォルト格付	BB-	2020/11/20
	フィッチ 格付アウトルック	安定的	2021/12/15

出所: Bloomberg データより、JTG 証券で作成

注: 格付については巻末の無登録格付に関する説明書をご参照下さい。2025/6/24 時点。

図表 17 S&P ソブリン格付の特性



出所: "Default, Transition, and Recovery: 2023 Annual Global Corporate Default And Rating Transition Study", 28 Mar, 2024, S&P

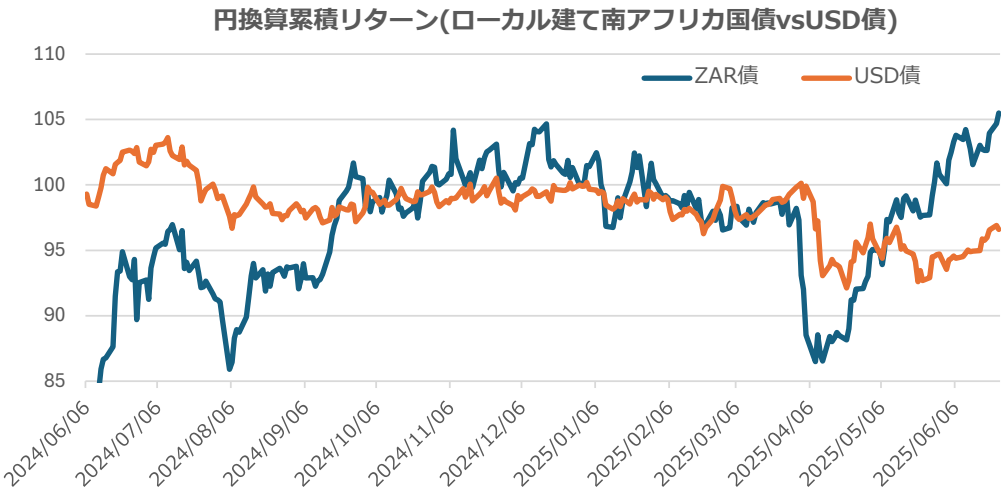
"Default, Transition, and Recovery: 2023 Annual Global Financial Services Default And Rating Transition Study", 24 Jun, 2024, S&P

"Default, Transition, and Recovery: 2023 Annual Global Sovereign Default And Rating Transition Study", 27 Mar, 2024, S&P。

前述のとおり、南アフリカの為替リスクは読みにくい、南アフリカの米ドル建て債券であれば信用リスクを反映したスプレッド以外に、同国の独自要因は反映されにくい。250bps以上のスプレッドが乗っていれば、十分に投資の検討対象に値すると考える。円ベースの投資家から見た価格変動リスクもランド(ZAR)建てより抑制されていることから、安定した利回りを得る、という債券投資本体の目的から、弊社では南アフリカの米ドル建て国債投資を推奨したい。

図表 18 ローカル通貨建て南アフリカ国債と米ドル債(10 年満期)の時価リターンと比較

			債券#1	債券#2	
	指数属性 (債券)	債券名称	南アフリカ共和国	米国	
		通貨	ZAR	USD	
		満期日	2035/06/24	2035/06/24	
評価基準日	2024/12/30	評価時点 利回り(%,現地通貨)	10.3	4.5	
		評価時点 残存期間(年)	10.5	10.5	
		評価時点 割引債券換算価値 (a)	35.8	62.8	
		(現地通貨)			
		米ドル/南アフリカ・ランド	18.81	-	
		(米ドル換算値) (b)	1.9	62.8	
		日本円/南アフリカ・ランド	8.33	-	
		日本円/米ドル	-	156.84	
		(円換算値) (c)	297.8	9,855.0	
直近日	2025/6/24	評価時点 利回り(%,現地通貨)	10.02	4.29	
		評価時点 残存期間(年)	10.0	10.0	
		評価時点 割引債券換算価値 (a)'	38.5	65.7	
		(現地通貨)			
		米ドル/南アフリカ・ランド	17.8	-	
		(米ドル換算値) (b) '	2.2	65.7	
		日本円/南アフリカ・ランド	8.16	-	
		日本円/米ドル	-	144.9	
		(円換算値) (c)'	314.1	9,518.6	
現地通貨累積リターン			= (a)' / (a) -1	7.7%	4.5%
現地通貨年換算リターン				16.6%	9.6%
米ドル換算累積リターン			= (b)' / (b) -1	14.0%	4.5%
米ドル換算・年換算リターン				31.3%	9.6%
日本円換算累積リターン			= (c)' / (c) -1	5.5%	-3.4%
年率換算リターン				11.7%	-7.0%
リスク(年率換算)				22.9%	12.0%
リスクあたり年換算リターン				0.511	-0.577



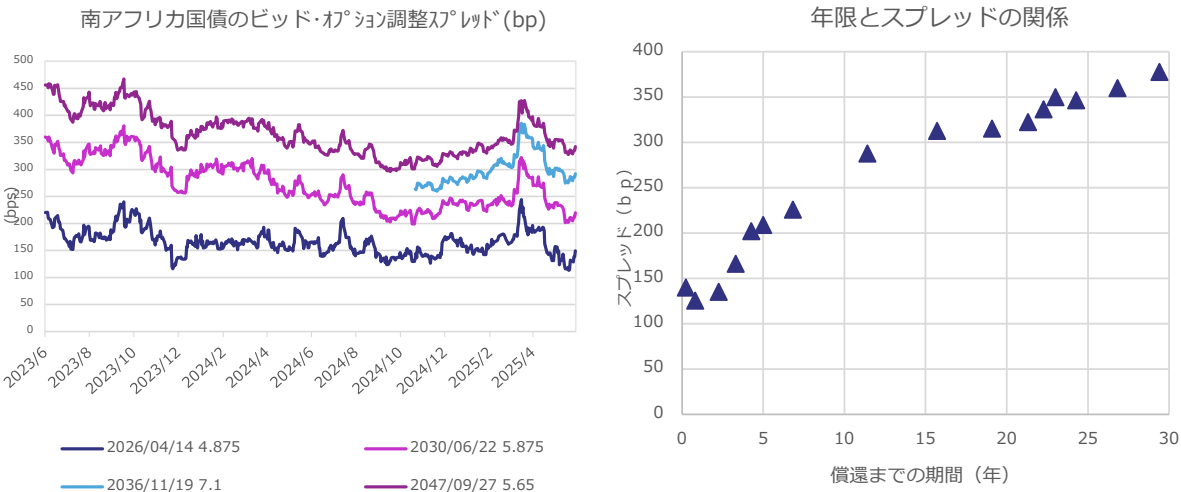
出所: Bloomberg データより、JTG 証券で作成、

図表 19 南アフリカ国債の利回り/スプレッド例(2025 年 6 月 23 日)

日本語名	ISINコード	満期	クーポン	残高 (百万米ドル)	通貨	S&P 格付	劣後債	コール可能	リスク国	直近慣例 利回り	アスク・オプション調整スプレッド (bp)	ビッド・オプション調整スプレッド (bp)
南アフリカ共和国	US836205AR58	2025/09/16	5.875	2,000	USD	BB-	N	N	ZA	5.63	121.3	140.2
南アフリカ共和国	US836205AY00	2030/06/22	5.875	1,400	USD	BB-	N	N	ZA	6.06	207.5	209.6
南アフリカ共和国	US836205BF02	2036/11/19	7.100	2,000	USD	BB-	N	N	ZA	7.35	285.4	288.1
南アフリカ共和国	US836205BB97	2049/09/30	5.750	3,000	USD	BB-	N	N	ZA	8.28	344.7	346.9
南アフリカ共和国	US836205BE37	2052/04/20	7.300	1,600	USD	BB-	N	N	ZA	8.39	357.3	360.5
南アフリカ共和国	US836205BG84	2054/11/19	7.950	1,500	USD	BB-	N	N	ZA	8.56	376.0	378.4

出所：Bloomberg データより、JTG 証券で作成。

図表 20 南アフリカ国債のスプレッド推移(2025 年 6 月 23 日)



以上

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。

■ムーディーズ・レーティングスについて 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) 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 (https://ratings.moodys.com/japan/ratings-news))の「規制関連」タブの下にある「開示」をクリックした後に表示されるページの「無登録格付関連」の欄に掲載されております。 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、黙示的の問わず、いかなる保証も行っておりません。 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。	■S&P グローバル・レーティングについて 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&P グローバル・レーティング(以下「S&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&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) 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&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 (https://www.spglobal.com/ratings/jp/index)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」(https://www.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/content/unregistered)に掲載されております。 信用格付の前提、意義及び限界について S&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。 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。 S&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&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。	■フィッチ・レーティングスについて 格付会社グループの呼称について 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) 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 (https://www.fitchratings.com/ja)の「フィッチの格付業務」欄の「規制関連」(https://www.fitchratings.com/ja/regulatory)の「信用格付の前提、意義及び限界」に掲載されております。 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。 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。 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。
---	--	---

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。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、利益相反が起これらうることにご留意ください。

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