市場分析

2025年7月18日

JTG証券 ストラテジー・レポート

高成長を続ける アメリカの固定額指数連動年金（FIA）市場

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

[本レポートのサマリー]

本レポートでは、アメリカの年金市場において、急速な成長を続けている固定額指数連動年金（FIA；Fixed Indexed Annuity）市場の概要と課題について解説する。
（注.このレポートは同日発行の弊社レポート“SBLホールディングスのクレジット評価と米ドル建て社債投資戦略”と合わせてご参照いただくと、具体例を伴って、より全体観を持ちやすくなっております。）

1. 市場規模と成長動向 p.2
- 固定額指数連動年金（FIA；Fixed Indexed Annuity）市場は、毎年20～30%以上の高い成長を記録。2024年のFIA販売総額は1,269億ドル。
- FY2025 Q1のFIAの売上高は278億ドル（前年比-3%）とわずかな減収に。ただし、登録型インデックス連動年金（RILA）とFIAの両インデックス型商品で、全体の42%を占めた。

2. FIAの商品概要 p.4
- FIAの特性：(i)年金商品特有の税制メリット、(ii) 一定の元本保証、(iii)S&P500などの株価指数の連動部分に応じた利率の付与、(iv) 利率のロックイン機能（annual reset）：前年の利回りが元本に加算され、次年の損失に巻き戻されない、など。

3. FIAの販売チャネル p.5
- FIAの主要な3販売チャネル：独立系販売組織（IMO）、銀行、証券

4. FIAの主な販売対象顧客 p.5
- FIAの主要な販売ターゲット顧客層：(i)退職準備世代（55歳以上）、(ii)金利リスクに敏感な投資家、(iii)富裕層／税繰延ニーズ層。

5. 固定額年金商品の規制環境と透明性 p.5
- 固定額年金商品は、「保険商品」であるため、各州別の保険局の監督下に置かれる一方、有価証券のようにSECの直接規制対象ではない。

6. FIA市場における主要プレイヤー p.6
- 固定額年金市場の拡大に従い、大手金融機関系列の企業の販売シェアが増大。独立系保険会社のシェアや順位は、大手の参入に伴い低下傾向。

7. FIA市場の今後の見通し p.6
- 今後も米国のインフレ懸念や政策にまつわる不透明感の中で、FIA市場の成長は安定的に継続しやすい。
- ただし、市場への参入企業が増え各社ともトップラインの伸びほどには、利益が上がりにくくなっている。

審査承認済　2025-R045

JTG証券
Jトラスト グローバル証券

JTG 証券　アナリスト・レポート

高成長を続けるアメリカの固定額指数連動年金（FIA）市場

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

アメリカの年金市場において、急速な成長を続けているのが固定額指数連動年金（FIA；Fixed Indexed Annuity）だ。この商品は、退職者向けにリスク抑制と成長機会の双方を両立させた商品として、年間 20～30%の急成長を続けている。

本レポートでは、FIA 市場の概要と課題について、LIMRA 等の公開情報[1]に基づき解説する。

1. 市場規模と成長動向

固定額指数連動年金（FIA；Fixed Indexed Annuity）市場は、毎年 20～30%以上の高い成長を記録

固定額指数連動年金（FIA；Fixed Indexed Annuity）市場は、2020 年代に入って米国年金商品の中でも特に高成長を遂げているセグメントである。米国保険業界団体（LIMRA Secure Retirement Institute）によると、2024 年の FIA 販売総額は 1,269 億ドルと、2023 年の約 950 億ドル、2022 年の 797 億ドルと比較して、毎年 20～30%以上の高い成長を記録していた。固定年金市場全体における FIA の構成比は過半を超えると見られる。

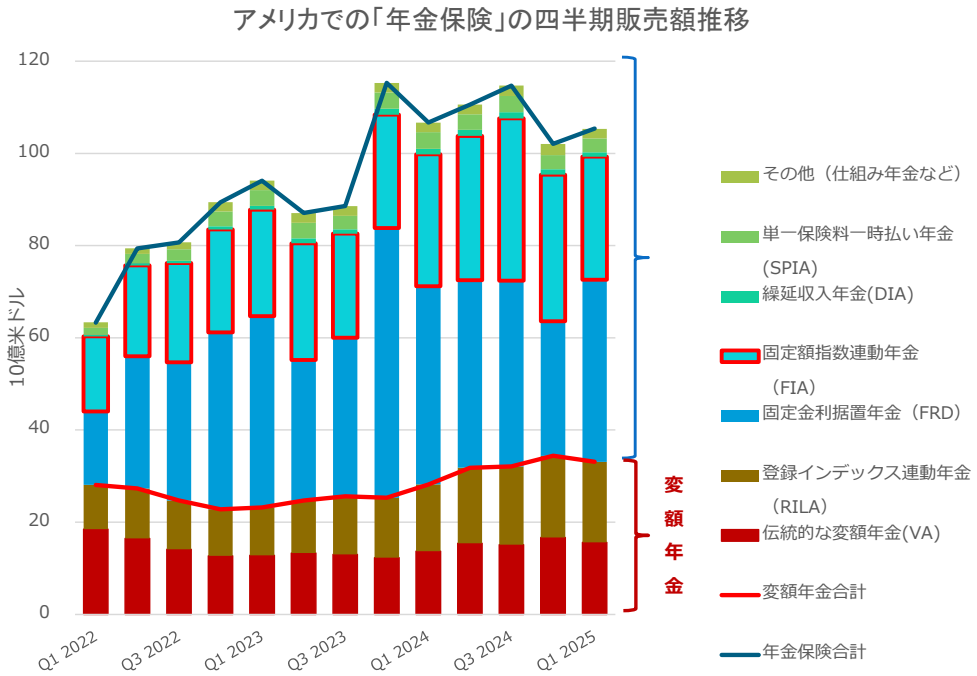
ここで、銀行・証券で窓口販売も行われる保険商品を大まかに区分する。

種類	リスク	リターン源泉	元本保証	説明
Fixed Annuity	低	保険会社が設定した固定利率	あり	通常の固定利付年金。
Fixed Indexed Annuity (FIA)	低～中	株価指数の変動に連動	あり	指数連動だが元本保証。
Variable Annuity	中～高	投資信託などの市場リスク資産	なし（又はオプション）	高リスク・高リターン型。

特に 2022 年以降の米国金利上昇局面では、変額年金（Variable Annuities, VA）の販売が頭打ちとなる一方、FIA は「元本保護」と「市場連動による成長性」を兼ね備えた商品として、リスク回避型の顧客に注目されてきた。また、高齢化の進展と退職世代の資産保全ニーズの増大に伴い、退職後のインカム確保の手段として FIA のニーズが急増、生命保険大手も無視できないレベルまで同商品の重要性は高まりつつある、といえよう。

[1] “LIMRA: FIAs Drive 2024's Record Year for Annuities”、"LIMRA : 2023 U.S. Individual Annuity Sales Survey."、”LIMRA. "2024 Q1 U.S. Individual Annuities Sales Survey."

図表 1 アメリカの年金保険の販売額推移（四半期）



出所：LIMRA の米国個人年金販売調査データなどより JTG 証券で作成

FY2025 Q1 には、FIA の売上高は 278 億ドル（前年比-3%）とわずかに減収に

ただし、RILA と FIA の両インデックス型商品は、Q1 の総年金販売全体の 42%を占めた

FY2025 Q1 における商品別販売傾向は、以下の傾向を示していた。

[全体]

- FY2025 年 Q1 の米国における年金保険販売総額は 1,063 億ドルとなった。これは、第 1 四半期だけで見ると 2024 年第 1 四半期に記録した過去最高額と同水準。

[変額年金]

- 伝統的な変額年金の販売は、前年同期比で 5 四半期継続して増加。主力商品である従来型 VA（退役軍人保険）の販売総額は 153 億ドル（前年同期比+12%増）。
- 登録型インデックス連動年金（RILA）の販売には、新規企業が続々と参入。RILA と固定インデックス型年金(FIA)の両インデックス型商品は、Q1 の総年金販売全体の 42%を占めた。

[固定額年金]

- 固定インデックス型年金（FIA）の売上高は 278 億ドル（前年同期比-3%）とわずかに減収に。
- 固定金利据置年金（FRD）の売上高は 397 億ドル(前年同期比-8%)と減収となったが、依然として Q1 の年金保険市場全体の約 38%を占める主力商品。

FIA の特性:
- 年金商品特有の税制メリットがある。
- 一定の元本保証があるが、S&P500 などの株価指数の連動部分に応じた利率が付与される

2. FIA の商品概要

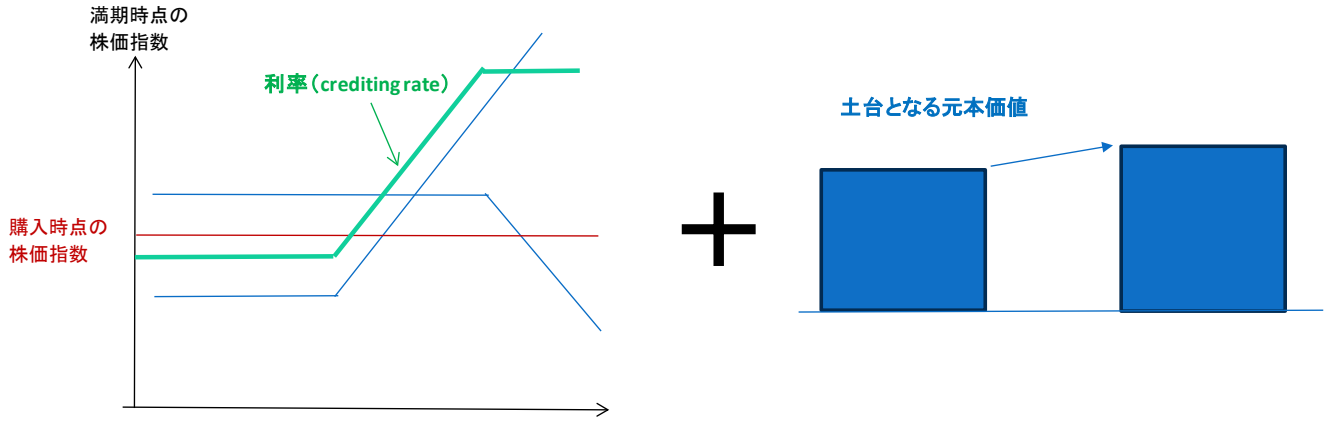
ここで、典型的な FIA の商品概要を紹介する。

FIA は主に生命保険会社によって提供される金融商品で、保険契約の形式をとる。契約者は一括または積立で保険料(premium)を支払い、それに対して一定の元本保証と、S&P500 などの株価指数の連動部分に応じた利率(crediting rate)が付与される仕組みとなっている。一般に FIA は下記のような特性を持つ:

- 年金商品特有の税制メリットがある。
- 元本保証(principal protection):保険契約として最低保証が組み込まれる。
- インデックス連動利率:S&P500 などの株価指数に連動した利回りを提供。ただし上限(cap)または参加率(participation rate)で制限される。
- 利率のロックイン機能(annual reset):前年の利回りが元本に加算され、次年の損失に巻き戻されない。
- 保証付ライダー(income rider):終身収入の保証などを追加可能。リタイアメント層への訴求力が高い。

生命保険会社が、FIA を供給するために組む資産運用ポジションは、基本的に「債券＋指数コールオプションの買い」というシンプルな考え方となる。例えば、保険料の一部でゼロクーポン債＋株価指数オプション(例:コール・スプレッド)を購入することで、元本保全と限定的な市場参加を両立させることが可能となる(図表 2)。

図表 2 FIA が生むリターンのイメージ



出所: JTG 証券で作成。

3. FIA の販売チャネル

FIA の主要なチャネル:
- 独立系販売組織（IMO）
- 銀行
- 証券

FIA は、生命保険会社の直販や伝統的な保険アドバイザーとは異なったチャネルを介して、顧客に販売されることが多い。代表的な販売チャネルは下記の3つとなる。

- 独立系販売組織（IMO：Independent Marketing Organization）：FIA 販売の主流チャネル。特定の会社に縛られない代理店組織を通じて全国に販売展開する。
- 銀行チャネル：金利上昇により近年急拡大。定期預金の代替として富裕層にも浸透。
- 証券(ブローカー/ディーラー)：SEC 規制に適合する商品設計が必要だが、フィー制アドバイザー（RIA）向け商品も台頭。

FIA の販売手数料（commissions）は通常 3～7%で、商品の設計や期間により異なる。また、10 年型など長期契約では「解約控除（surrender charge）」を設定し、保険会社はその期間中に投資運用益を獲得しリターンを構築する。

4. FIA の主な販売対象顧客

FIA の主要な販売ターゲット顧客層:
- 退職準備世代（55 歳以上）
- 金利リスクに敏感な投資家
- 富裕層／税繰延ニーズ層

FIA の主要な販売ターゲット顧客層は以下となる;

- 退職準備世代（55 歳以上）：将来の収入源として終身収入ライダーを付帯するケースが多い。
- 金利変動リスクに敏感な投資家：債券・CD 代替商品として選択。
- 富裕層／税繰延ニーズ層：税優遇を活かした積立機能、死亡保障付きの資産移転手段として活用される。

5. 固定額年金商品の規制環境と透明性

固定額年金商品は、「保険商品」であるため、各州別の保険局の監督下に置かれる一方、有価証券のように SEC の直接規制対象ではない

FIA を含む固定額年金商品には、手数料構造や利回り制限、複雑な商品構造については消費者保護団体から懸念が呈されることもあり、各州保険局の規制下で販売の適正性が審査されている。ただし、FIA は「保険商品」であるため、米国では各州別に保険局（Department of Insurance）の監督下に置かれるが、有価証券のように SEC の直接規制対象ではない。（ただし、変額年金は SEC 登録商品）。それでも、販売商品について、以下のような規制・業界ガイドラインが存在する。

- NAIC モデル規則：アニュイティ適合性モデル（Annuity Suitability Regulation）；
  顧客のリスク適合性（suitability）に関する要件を定め、販売業者に説明責任を課します。
- NAIC Best Interest Rule（2020）；
  DOL の「fiduciary rule」に代わる形で導入された原則により、FIA 販売にも「最善の利益義務（best interest）」が求められる。
- SECURE Act（2019, 2022）；
  雇用者年金プランへの FIA 組込みを促進する法制整備が進んでおり、将来的には企業年金への FIA 採用も期待されている。

6. FIA 市場における主要プレイヤー

固定額年金市場の拡大に従い、大手金融機関系列の企業の販売シェアが増大
独立系保険会社のシェアや順位は、大手の参入に伴いに低下傾向

FIA だけの販売シェアデータは個社別には取得できないが、変額年金 or 固定額年金別の販売額は LIMRA より公表されている。このデータに基づく、販売金額ランキングを以下の図表 3 に示した。同図表から、以下の傾向がうかがえる。

- 変額年金はほぼ上位各社の寡占市場だが、固定額年金は 2 桁成長を継続。
- 固定額年金の市場規模拡大に従い、大手金融機関系列の保険会社による販売シェアが増大。2023 年から 2024 年にかけて、Top10 のシェアは 53%→55%に拡大、Top20 のシェアも 73%→76%に拡大。
- ただし、独立系保険会社(例えば Security Benefit Life など)のシェアや順位は、大手の参入に伴いに低下傾向。

7. FIA 市場の今後の見通し

今後も米国のインフレ懸念や政策にまつわる不透明感の中で、FIA 市場の成長は安定的に継続しやすい

現在のような高金利で株式のパフォーマンスもよい市場環境が続く限り、FIA は「安全性＋成長性」の両立ニーズを満たす商品として販売拡大が続きやすい。また、RIA チャネル(フィー制投資顧問)向け FIA や、ESG インデックス連動商品、暗号資産連動型変則 FIA などの新たな商品設計も登場しており、企業間・商品間での差別化が進んでいる。今後も米国のインフレ懸念や政策にまつわる不透明感の中で、FIA 市場の成長は安定的に続きやすいだろう。

ただし、市場への参入企業が増え各社ともトップラインの伸びほどには、利益が上がりにくくなっている

一方で、市場への参入企業が増えるほど、需給面から良好な商品の利回りを維持しにくくなる可能性がある。例えば、保険会社のヘッジ商品のコスト負担や金利上昇時の解約リスク、コール・キャップ縮小による利回りの制約といった状況は、既に顕在化しつつあり、各社ともトップラインの伸びほどには、利益が上がりにくくなっている。

また、今の段階では懸念は低いが、過去の金融危機の様に市場がクラッシュした状況では、FIA のようなレバレッジ商品やダイナミック戦略を内包する商品は、急速に流動性を落とす可能性がある、という潜在的なリスクにも一定の注意が必要だろう。

図表 3 FIA が生むリターンのイメージ

2024 (Q1-Q3)累計額

順位	上位企業名（合計額）	総販売額（千ドル）	上位企業名（変額年金）	変額年金販売額（千ドル）	上位企業名（固定額年金）	固定額年金販売額（千ドル）
1	Athene Annuity & Life	27,982,441	Equitable Financial	16,590,731	Athene Annuity & Life	27,159,578
2	Corebridge Financial	20,843,238	Jackson National Life	11,284,424	Massachusetts Mutual Life	18,593,650
3	Massachusetts Mutual Life	19,337,802	Allianz Life of North America	6,885,569	Corebridge Financial	18,078,078
4	Allianz Life of North America	16,891,956	Lincoln Financial Group	6,445,118	New York Life	12,158,301
5	Equitable Financial	16,593,520	Prudential	6,325,180	Global Atlantic Financial Group	11,904,982
6	New York Life	16,529,256	Brighthouse Financial	6,249,610	Sammons Financial Companies	10,608,478
7	Nationwide	13,390,141	TIAA	5,372,213	Allianz Life of North America	10,006,388
8	Jackson National Life	12,465,962	Nationwide	5,064,341	Fidelity & Guaranty Life	9,176,856
9	Global Atlantic Financial Group	12,360,463	New York Life	4,370,955	Nationwide	8,325,800
10	Prudential	11,320,241	RiverSource Life Insurance	3,756,597	Pacific Life	6,450,760
11	Sammons Financial Companies	10,998,473	Pacific Life	2,904,262	American Equity Investment Life	6,344,235
12	Lincoln Financial Group	10,116,453	Corebridge Financial	2,765,159	Delaware Life	5,453,808
13	Pacific Life	9,355,022	Transamerica	1,893,771	USAA Life	5,406,631
14	Fidelity & Guaranty Life	9,183,991	Fidelity Investments Life	1,362,590	Symetra Financial	5,048,744
15	Brighthouse Financial	7,796,804	Thrivent Financial for Lutherans	1,049,232	Prudential	4,995,061
16	American Equity Investment Life	6,344,235	Principal Financial Group	1,012,079	EquiTrust Life	4,982,251
17	Symetra Financial	5,814,316	Protective Life	858,304	Western Southern Group	4,441,860
18	Delaware Life	5,636,132	Athene Annuity & Life	822,863	American National Insurance	4,342,738
19	TIAA	5,545,641	TruStage	774,997	**Security Benefit Life**	**4,077,730**
20	USAA Life	5,406,631	Symetra Financial	765,572	Reliance Standard Life Insurance	3,681,063
Top10販売額		167,715,020	**Top10販売額**	72,344,738	**Top10販売額**	132,462,871
(Top10シェア)		51%	**(Top10シェア)**	79%	**(Top10シェア)**	55%
Top20販売額		243,912,718	**Top20販売額**	86,553,567	**Top20販売額**	181,236,992
Top 20 share		73%	**Top 20 share**	94%	**Top 20 share**	76%
全販売額		331,987,000	**全販売額**	92,100,000	**全販売額**	239,887,000

2023(Q1-Q4)累計額

順位	上位企業名（合計額）	総販売額（千ドル）	上位企業名（変額年金）	変額年金販売額（千ドル）	上位企業名（固定額年金）	固定額年金販売額（千ドル）
1	Athene Annuity & Life	35,506,969	Equitable Financial	17,881,582	Athene Annuity & Life	34,655,863
2	Massachusetts Mutual Life	24,674,163	Jackson National Life	11,926,473	Massachusetts Mutual Life	23,705,869
3	Corebridge Financial	23,593,189	Lincoln Financial Group	7,910,167	Corebridge Financial	19,727,710
4	New York Life	19,389,652	Brighthouse Financial	7,527,545	New York Life	14,438,347
5	Equitable Financial	17,926,300	TIAA	7,241,697	Allianz Life of North America	11,102,479
6	Allianz Life of North America	17,897,817	Allianz Life of North America	6,795,339	Global Atlantic Financial Group	11,006,227
7	Nationwide	14,637,687	Prudential Annuities	5,032,853	Nationwide	9,936,500
8	Lincoln Financial Group	13,059,549	New York Life	4,951,306	Fidelity & Guaranty Life	9,765,743
9	Jackson National Life	12,344,722	Nationwide	4,701,187	Sammons Financial Companies	9,169,337
10	Pacific Life	11,638,103	RiverSource Life Insurance	3,980,769	Pacific Life	8,864,504
11	Global Atlantic Financial Group	11,137,160	Corebridge Financial	3,865,478	Western Southern Group	7,790,844
12	Brighthouse Financial	10,430,906	Pacific Life	2,773,600	Symetra Financial	7,626,811
13	Fidelity & Guaranty Life	9,765,743	Transamerica	1,460,524	American Equity Investment Li	7,606,532
14	Sammons Financial Companies	9,447,160	Thrivent Financial for Lutheran	1,438,731	Security Benefit Life	6,155,381
15	Prudential Annuities	8,789,006	Fidelity Investments Life	1,321,784	USAA Life	5,955,228
16	Symetra Financial	8,026,485	TruStage	1,031,144	Delaware Life	5,313,379
17	Western Southern Group	7,810,793	Massachusetts Mutual Life	968,294	Lincoln Financial Group	5,149,382
18	American Equity Investment Li	7,606,532	Athene Annuity & Life	851,106	American National	4,508,184
19	TIAA	7,348,970	Protective Life	782,069	Prudential Annuities	3,756,153
20	Security Benefit Life	6,319,647	Northwestern Mutual Life	745,962	EquiTrust Life	3,265,181
Top10販売額		190,668,151	**Top10販売額**	77,948,918	**Top10販売額**	152,372,579
(Top10シェア)		49%	**(Top10シェア)**	79%	**(Top10シェア)**	53%
Top20販売額		277,350,553	**Top20販売額**	93,187,610	**Top20販売額**	209,499,654
Top 20 share		72%	**Top 20 share**	94%	**Top 20 share**	73%
全販売額		385,362,000	**全販売額**	98,800,000	**全販売額**	286,562,000

出所： LIMRA データより JTG 証券で作成

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。

〇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	■S&P グローバル・レーティングについて	■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、黙示的を問わず、いかなる保証も行っていません。 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。	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、債務の市場流動性や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&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。	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） 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得ます。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、利益相反が起こり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。

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