市場分析

2025年8月6日

JTG 証券 ストラテジー・レポート

米ドル建て債券市場動向 週次
2025 年 7 月 25 日から 8 月 1 日まで

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
2. 米ドル建て債券価格動向 p.2
3. 米ドル建て債券起債動向 p.10
4. 米ドル建て社債取引動向 p.12

1. 本レポートの目的

本レポートでは、2025 年 7 月 25 日から 8 月 1 日までの米国債券市場動向の状況を示すことを目的とする。(起債額と取引額は 2025 年 7 月 28 日から 8 月 1 日まで)

- FOMC で示された、労働市況の安定を前提としたインフレ対策重視の金融政策が 7/31 に決定された翌日、過去遡及を伴う大幅下方修正を含む雇用統計を受け、市場の相場観が一変。市場の一部では 9 月の FOMC で 2 回相当(▲0.5%)の利下げ可能性を急速に織り込むなど、米国債金利は全年限で低下。大幅な市況の変化に。
- ただし、下方修正の多く(教育従事者の減少)は、労働統計局(BLS)のモデルの季節性によるもの。大幅減は、トランプ政権が進めた政府部門が主体。この他、大手企業からの集計を先に見るため、下方修正自体は常に生じている傾向。
- Q2 の決算が好調なため、9 月の FOMC(9 月 16 日～17 日)までの物価動向を見つつ判断する余地も。利下げ一辺倒のトレンドは、8 月中旬以降は継続しにくいとみる。

2. 米ドル建て債券価格動向 p.2

[米国国債市場]

- 直近(8 月 1 日)の 10 年国債利回りは 4.22%と前週比で−0.172%の低下、4 週比(7 月 4 日)では−0.130%の低下。
- 2 年利回りは−0.24%低下したが、20 年国債は−0.13%の低下と、イールドカーブの傾きは急に(スティープ化)。

[米国社債市場]

- ドル建て社債を年限別に見ると、相対的にスプレッド(超過利回り)が広めに動いたのは、投資適格債では 2 年債、投機級債では 2 年債。
- 投資適格は急激な金利低下に追いついていないワイド化。投機級は明示的なワイド化。

3. 米ドル建て債券起債動向 p.10

- 優先債で起債額の特に大きかった案件は工業セクターのロッキード・マーチンの 20 億ドルの起債。同順位で、工業セクターの GE エレクトリックの 20 億ドル。公益事業セクターのネクストエラエナジー・キャピタルホールディングスの 20 億ドル。

4. 米ドル建て社債取引動向 p.12

- 最も債券の取引額が多かった金融機関債はモルガン・スタンレー、次いでJPモルガン・チェース・アンド・カンパニー、バンク・オブ・アメリカだった。
- 事業会社のうち投資適格債で取引額が最も多かったのはメキシコ石油公社(ペメックス)で、フォード・モーター、オラクルがそれに続いた。
- 投機級債ではクリア・チャネル・アウトドア・ホールディングス債の取引額が多かった。

審査承認済 2025-R052

JTG証券
Jトラスト グローバル証券

JTG 証券　ストラテジー・レポート

米ドル建て債券市場動向 週次:2025 年 7 月 25 日から 8 月 1 日まで

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

本レポートでは、2025 年 7 月 25 日から 8 月 1 日までの米国債券市場動向の状況を示すことを目的とする。(起債額と取引額は 2025 年 7 月 28 日から 8 月 1 日まで)

2. 米ドル建て債券価格動向

[ポイント]

- ここでは、前週の米国債・米国社債の利回り・スプレッドの時系列推移、セグメント別に比較した個別社債相場の動向を確認する。

[市場全体(米国国債)]

- 直近(8 月 1 日)の 10 年米国債利回りは 4.22%と前週比で-0.172%の低下、4 週比(7 月 4 日)では-0.130%の低下。
- 2 年利回りは-0.24%低下したが、20 年国債は-0.13%の低下と、イールドカーブの傾きは急に(スティープ化)。

[市場全体(米国社債)]

- 米ドル建て社債を年限別に見ると、相対的にスプレッド(超過利回り)が広めに動いたのは、投資適格債では 2 年債、投機級債では 2 年債。
- 投資適格は急激な金利低下に追いついていないワイド化。投機級は明示的なワイド化。

[個別債券]

- 米国籍事業法人の投資適格債で最も上昇したのは公益事業セクターのパシフィック・ガス＆エレクトリック。投機級債で、最も上昇したのは無線通信サービスセクターのエコスターだった。
- 外国籍事業法人の投資適格債で最も上昇したのは、石油:総合セクターのメキシコ石油公社(ペメックス)。投機級債では石油:総合セクターのエコペトロルだった。
- 金融機関の投資適格債で、最も上昇したのは野村ホールディングス。一方、最も下落したのはHSBCホールディングス。

以下では、債券のインデックス(指数)レベルで見た、米国債券市場の動向を確認する。

①.利回り・スプレッドの時系列推移

労働市況の安定を前提としたインフレ対策重視の金融政策が 7/31 に FOMC で決定された翌日、過去遡及を伴う大幅下方修正を含む雇用統計を受け、市場の相場観が一変、イールドカーブは全体的に低下した。

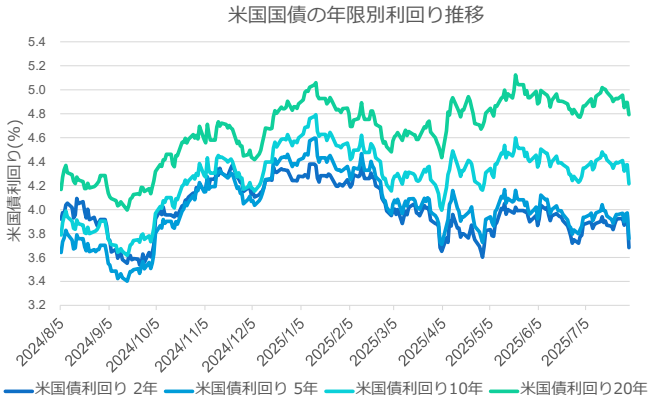
(i) 米国債の利回り推移とイールドカーブの構造変化

直近(8 月 1 日)の 10 年国債利回りは 4.22%と前週比で −0.172%の低下、4 週比(7 月 4 日)では −0.130%の低下。

以下の図表には、米国債のイールドカーブ変化(図表 1)、及び各年限の米国債利回り推移を示した(図表 2)。

- 直近(8 月 1 日)の 10 年国債利回りは 4.22%と前週比で−0.172%の低下、4 週比(7 月 4 日)では−0.130%の低下。
- 20 年国債利回りは 4.79%と前週比で−0.132%の低下、4 週比(7 月 4 日)では−0.072%の低下。
- 米中の関税交渉に一部合意が行われたことで、安心感から全年限でわずかに金利水準が低下。

図表 1 米国国債金利の推移



	直近	1 週(5営業日)前	直近までの	2週(10営業日)	直近までの	4週(20営業日)	直近までの
	2025/08/01	2025/07/25	変化幅(%)	2025/07/18	変化幅(%)	2025/07/04	変化幅(%)
2年債	**3.68**	3.92	-0.24	3.87	-0.19	3.88	-0.20
5年債	**3.76**	3.96	-0.20	3.95	-0.19	3.94	-0.18
10年債	**4.22**	4.39	-0.17	4.42	-0.20	4.35	-0.13
20年債	**4.79**	4.92	-0.13	4.98	-0.19	4.86	-0.07

出所:Bloomberg データより、JTG 証券で作成。

- 直近(8 月 1 日);全債券で見て最大の利回りが出る年限は 25.0 年(2050 年 8 月満期)、利回りは 4.933%(気配、中値ベース)。前週からは−0.11%の低下。
- 10 年以下の債券で見ると最大の利回りが出る年限は 9.8 年(2035 年 5 月満期)、利回りは 4.220%(気配、中値ベース)。前週からは−0.17%の低下。
- イールドカーブはスティープ化(傾きが急になる)が進行。

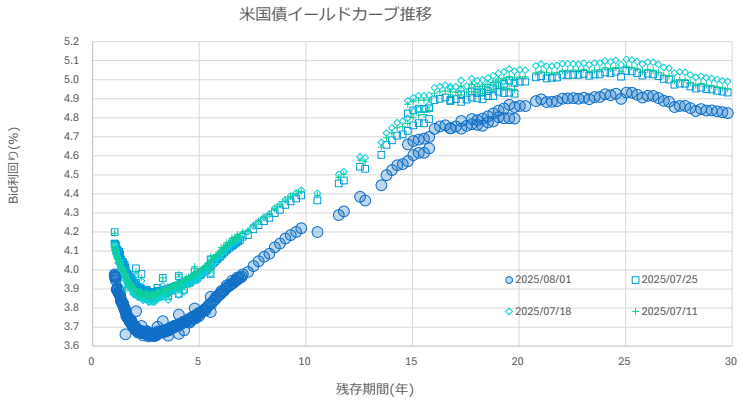
図表 2　米国国債イールドカーブの推移

全年限

	3週前		2週前		1週前		直近	前週比
	7月11日		7月18日		7月25日		8月1日	
最大利回り	5.07	→	5.11	→	5.05	→	4.93	-0.11 (%)
年限	25.10		25.08		25.06		25.04	

10年以下

	3週前		2週前		1週前		直近	前週比
	7月11日		7月18日		7月25日		8月1日	
最大利回り	4.41	→	4.42	→	4.39	→	4.22	-0.17 (%)
年限	9.84		9.82		9.80		9.79	



出所：Bloomberg データより、JTG 証券で作成。

(ii) 米ドル建て社債利回り・スプレッドの状況

米ドル建て社債を年限別に見ると、相対的にスプレッド(超過利回り)が広めに動いたのは、投資適格債では 2 年債、投機級債では 2 年債

次に、米国国債・社債の利回り・スプレッドの変化(図表 3)を確認する。

- 年限別に見ると、相対的にスプレッド(超過利回り)が広めに動いたのは、投資適格債では 2 年債、投機級債では 2 年債。これは、短期金利の低下に社債価格が追い付いていない状況を反映。
- 投資適格債のスプレッドは、A 格 2 年の+7.3bps ワイド化が最もリスクを織り込む動き。BBB 格 5 年のスプレッドの+3.2bps ワイド化が最もリスクを回避する動き。
- 投機級債のスプレッドは、B 格 2 年の+36.2bps ワイド化が最もリスクを織り込む動き。BB 格 10 年の+20.6bps ワイド化が最もリスクを回避する動き。

図表 3　米国国債・社債の利回り・スプレッドの変化

期間:2025/07/25~2025/08/01

		2Y 利回り (%)	2Y 変化Δ (%)	2Y スプレッド (bps)	2Y 変化Δ (bps)	5Y 利回り (%)	5Y 変化Δ (%)	5Y スプレッド (bps)	5Y 変化Δ (bps)	10Y 利回り (%)	10Y 変化Δ (%)	10Y スプレッド (bps)	10Y 変化Δ (bps)
	米国国債	**3.68**	**-0.22**			**3.77**	**-0.19**			**4.20**	**-0.18**		
AA格	米国　社債 (投資適格)	3.95	-0.16	26.7	6.3	4.14	-0.15	37.0	3.9	4.76	-0.13	56.0	5.5
A格		4.11	-0.15	42.9	**7.3**	4.33	-0.15	55.7	3.7	4.97	-0.13	77.5	5.1
BBB格		4.37	-0.15	69.3	7.3	4.62	-0.16	85.0	**3.2**	5.29	-0.14	109.1	4.4
BB格	米国　社債 (投機級)	5.17	0.02	148.6	23.7	5.76	0.02	198.5	21.2	6.36	0.03	216.2	**20.6**
B格		5.63	0.14	195.0	**36.2**	6.50	0.11	272.9	30.1	6.97	0.11	277.1	29.4

出所:Bloomberg データより、JTG 証券で作成。　注:税引前の利回りで表示している。

②.セグメント別に比較した個別社債相場の動向

次に、主なセグメント別に個別社債相場の動向を比較する。ここでは、対ベンチマーク（市場平均）で比較した場合に、2025 年 7 月 25 日から 8 月 1 日までの間に相対的に単価が上昇/下落した社債を比較する。

(i) 米国籍の事業社債について

米国籍事業法人：

投資適格債で最も上昇したのは公益事業セクターのパシフィック・ガス＆エレクトリック。投機級債では無線通信サービスセクターのエコスター

投資適格債で最も下落したのはインターネットメディアセクターのブッキング・ホールディングス。投機級債では化学工業セクターのセラニーズUSホールディングス

米国籍の社債について、対ベンチマーク（市場平均）で、基準日から評価日にかけて相対的に単価が上昇した社債を図表 4 に、下落した社債を図表 5 に示した。同図表に示された社債のうち残高が多いものを参照すると、以下の傾向が観測された。

- 投資適格の米国籍事業債で、最も上昇したのは公益事業セクターのパシフィック・ガス＆エレクトリック債（図表 4 上図）。親会社の PG&E では、7 月 31 日に発表された 2025 年第 2 四半期において、データセンター向けの電力需要パイプラインを 10GW にまで拡大、前回の 8.7GW、2 月時点の 5.5GW から大幅に増加していた。PG&E によれば、データセンターの追加負荷 1GW ごとに顧客の電気料金が 1～2%安くなる見込み。トップライン増とコスト削減を両立。PG&E は、現在進行中の 630 億ドル規模の 5 年間資本投資計画を、追加の株式発行を伴わずに進める方針。これらを受け、社債・株式の両市場価格が急上昇。
- 投機級事業債で、最も上昇したのは無線通信サービスセクターのエコスター債だった（図表 4 下図）。
- 米国籍事業法人の投資適格債で、最も下落したのはインターネットメディアのブッキング・ホールディングス債(図表 5 上図)。オンライン旅行代理店大手の米ブッキング・ホールディングスが 29 日発表した 4-6 月期（第 2 四半期）決算では、売上高が急増したが、利益は前年同期に比べ半減していた。利益率が落ち込む中、増収見込みの 7-9 月期（第 3 四半期）についても、地政学的・マクロ経済的な不確実性が個人消費に悪影響を及ぼす可能性などが懸念され、同社社債は相対的に弱い展開に。
- 投機級債で、最も下落したのは化学工業セクターのセラニーズUSホールディングス債だった(図表 5 下図)。

図表 4 相対的に価格が上昇した米国籍企業の米ドル建て事業法人債（残存 4-6 年、無担保シニア）

[投資適格（IG）]

					評価日	2025/8/1	基準日	2025/7/25
順位	債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	業種	単価	利回り(%)	単価	利回り(%)
1	パシフィック・ガス＆エレクトリック	3.250	06/01/2031	公益事業	91.21	5.01	89.80	5.30
2	フォード・モーター・クレジット	3.625	06/17/2031	自動車	89.35	5.79	88.08	6.06
3	パシフィック・ガス＆エレクトリック	4.550	07/01/2030	公益事業	98.94	4.79	97.56	5.12
4	パシフィック・ガス＆エレクトリック	2.500	02/01/2031	公益事業	88.17	4.99	87.00	5.25
5	フォード・モーター・クレジット	4.000	11/13/2030	自動車	92.40	5.69	91.21	5.96

[投機級（HY）]

					評価日	2025/8/1	基準日	2025/7/25
順位	債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	業種	単価	利回り(%)	単価	利回り(%)
1	エコスター	6.750	11/30/2030	無線通信ｻｰﾋﾞｽ	93.70	8.35	92.75	8.53
2	オキシデンタル・ペトロリアム	6.125	01/01/2031	探査･生産	104.10	5.24	103.48	5.38
3	オキシデンタル・ペトロリアム	8.875	07/15/2030	探査･生産	114.69	5.45	114.09	5.59
4	オキシデンタル・ペトロリアム	6.625	09/01/2030	探査･生産	106.15	5.23	105.65	5.34
5	ビアトリス	2.700	06/22/2030	医薬品	89.25	5.22	88.86	5.31

出所：Bloomberg データより、JTG 証券で作成　（注 1）税引前のクーポン、利回りで表示している。
（注 2）上記の表はベンチマーク対比での相対的な価格変動を示している。金利の上昇時には、個別の債券価格が下落しているケースもありうる点に注意。

図表 5 相対的に価格が下落した米国籍企業の米ドル建て事業法人債（残存 4-6 年、無担保シニア）

[投資適格（IG）]

					評価日	2025/8/1	基準日	2025/7/25
順位	債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	業種	単価	利回り(%)	単価	利回り(%)
1	ブッキング・ホールディングス	4.625	04/13/2030	ｲﾝﾀｰﾈｯﾄﾒﾃﾞｨｱ	100.02	4.62	100.72	4.45
2	センティーン	3.375	02/15/2030	管理医療	90.47	5.80	90.32	5.83
3	センティーン	4.625	12/15/2029	管理医療	95.70	5.75	95.43	5.82
4	エキスパンド・エナジー	5.375	03/15/2030	探査･生産	100.51	5.25	100.17	5.33
5	インテル	5.125	02/10/2030	半導体	102.17	4.59	101.76	4.69

[投機級（HY）]

					評価日	2025/8/1	基準日	2025/7/25
順位	債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	業種	単価	利回り(%)	単価	利回り(%)
1	セラニーズＵＳホールディングス	7.050	11/15/2030	化学工業	103.77	6.20	104.32	6.08
2	テグナ	5.000	09/15/2029	娯楽ｺﾝﾃﾝﾂ	95.92	6.14	96.35	6.01
3	テネット・ヘルスケア	6.125	06/15/2030	ﾍﾙｽｹｱ施設･ｻｰﾋﾞｽ	100.87	5.91	101.27	5.82
4	エコスター	10.750	11/30/2029	無線通信ｻｰﾋﾞｽ	104.29	9.51	104.63	9.42
5	ヤム・ブランズ	3.625	03/15/2031	ﾚｽﾄﾗﾝ	92.35	5.21	92.52	5.17

出所：Bloomberg データより、JTG 証券で作成　（注 1）税引前のクーポン、利回りで表示している。
（注 2）上記の表はベンチマーク対比での相対的な価格変動を示している。金利の下落時には、個別の債券価格が上昇しているケースもありうる点に注意。

外国籍事業法人:

最も上昇したのは、石油:総合セクターのメキシコ石油公社(ペメックス)。

最も下落したのは、有線通信サービスセクターのテレフォニカ・ヨーロッパ。

(ii) 外国籍企業の米ドル建て外国事業社債について

外国籍企業の米ドル建て社債(投資適格)について、対ベンチマーク(市場平均)で、相対的に単価が上昇した社債を図表 6 上図に、下落した社債を図表 6 下図に示した。同図表に示された社債のうち残高が多いものを参照すると、以下の傾向が観測された。

- 外国籍事業法人の投資適格債で、最も価格が上昇したのは石油:総合セクターのメキシコ石油公社(ペメックス)(図表 6 上図)。7/22 に公表されたメキシコ政府によるペメックスへの新財務支援スキームの公表後、前々週に引き続きペメックスの債券価格は上昇した。
- 外国籍の投資適格債で最も下落したのが、有線通信サービスセクターのテレフォニカ・ヨーロッパ(図表 6 下図)。

図表 6　相対的に価格が上昇/下落した外国籍企業の米ドル建て事業法人債(残存 4-6 年、無担保シニア)

[上昇]

					評価日	2025/8/1	基準日	2025/7/25
順位	債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	業種	単価	利回り(%)	単価	利回り(%)
1	メキシコ石油公社（ペメックス）	6.840	01/23/2030	石油:総合	98.84	7.15	97.58	7.49
2	メキシコ石油公社（ペメックス）	5.950	01/28/2031	石油:総合	92.62	7.62	91.54	7.88
3	アリババグループ・ホールディング	2.125	02/09/2031	小売(一般消費財)	89.48	4.29	88.52	4.49
4	アメリカ・モビル	2.875	05/07/2030	無線通信ｻｰﾋﾞｽ	92.87	4.56	91.94	4.78
5	香港鉄路［ＭＴＲコーポレーション］	1.625	08/19/2030	旅行&宿泊施設	89.54	3.93	88.72	4.12

[下落]

					評価日	2025/8/1	基準日	2025/7/25
順位	債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	業種	単価	利回り(%)	単価	利回り(%)
1	テレフォニカ・ヨーロッパ	8.250	09/15/2030	有線通信ｻｰﾋﾞｽ	115.65	4.76	115.06	4.89
2	ドイツテレコム・インターナショナル・ファイナンス	8.750	06/15/2030	有線通信ｻｰﾋﾞｽ	118.08	4.56	117.43	4.71
3	トランスカナダ・パイプラインズ	4.100	04/15/2030	ﾊﾟｲﾌﾟﾗｲﾝ	98.12	4.55	97.56	4.68
4	オランジュ	9.000	03/01/2031	無線通信ｻｰﾋﾞｽ	121.69	4.55	120.94	4.70
5	ブリティッシュ・テレコミュニケーションズ	9.625	12/15/2030	有線通信ｻｰﾋﾞｽ	123.12	4.70	122.35	4.85

出所:Bloomberg データより、JTG 証券で作成　（注 1）税引前のクーポン、利回りで表示している。
（注 2）上記の表はベンチマーク対比での相対的な価格変動を示している。金利の上昇時には、個別の債券価格が下落しているケースもありうる点に注意。（注 3）PEMEX は「スプリット銘柄」であり、S&P からは投資適格として、Moody's/Fitch からは投機級として格付けされている。本資料では「投資適格」に分類しているが、「投機級」とも評価できる点に注意。

金融機関:

投資適格債で、最も上昇したのは野村ホールディングス

一方、最も下落したのはHSBCホールディングス

(iii)米ドル建て金融機関の投資適格債について

図表 7 には、米ドル建て金融社債について、対ベンチマーク(市場平均)で、相対的に単価が上昇した社債を上図に、下落した社債を下図に示した。相対的に単価が上昇していた金融社債のうち残高が多いものを参照すると、以下の傾向が観測された。

- 金融機関の投資適格債で、最も上昇したのは野村ホールディングス(図表 7 上図)。
- 一方、最も下落したのが、HSBCホールディングスだった(図表 7 下図)。
- 日米関税合意の内容が明らかになったこと、日銀の政策決定会合でも安定した金融政策の方向性が確認されたことなどの安心感から、米ドル建ての日本国内金融機関債が買い戻しの対象となった。

図表 7　相対的に価格が上昇/下落した　米ドル建て金融機関債(投資適格)(残存 4-6 年、無担保シニア)

[上昇]

					評価日	2025/8/1	基準日	2025/7/25
順位	債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	業種	単価	利回り(%)	単価	利回り(%)
1	野村ホールディングス	2.608	07/14/2031	金融ｻｰﾋﾞｽ	88.99	4.76	88.04	4.95
2	三菱ＵＦＪフィナンシャル・グループ	2.048	07/17/2030	総合銀行	89.45	4.44	88.53	4.66
3	ＨＳＢＣホールディングス	2.848	06/04/2031	総合銀行	92.27	4.99	91.34	5.17
4	三井住友フィナンシャルグループ	2.130	07/08/2030	総合銀行	89.83	4.45	88.97	4.65
5	野村ホールディングス	2.679	07/16/2030	金融ｻｰﾋﾞｽ	91.23	4.69	90.38	4.88

[下落]

					評価日	2025/8/1	基準日	2025/7/25
順位	債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	業種	単価	利回り(%)	単価	利回り(%)
1	ＨＳＢＣホールディングス	5.913	05/13/2031	総合銀行	101.34	5.69	101.34	5.60
2	ＡＢＮアムロ銀行	5.338	06/20/2030	銀行	100.43	5.24	100.42	5.15
3	ウエストパック銀行	2.150	06/03/2031	銀行	88.33	4.44	88.29	4.45
4	ロイヤル・バンク・オブ・カナダ	4.650	10/18/2030	総合銀行	100.60	4.11	100.22	4.19
5	サンタンデール・ホールディングスＵＳＡ	6.174	01/09/2030	銀行	104.69	5.13	104.28	5.22

出所:Bloomberg データより、JTG 証券で作成　　(注 1) 税引前のクーポン、利回りで表示している。
(注 2) 上記の表はベンチマーク対比での相対的な価格変動を示している。金利の上昇/下落時には、個別の債券価格が下落/上昇しているケースもありうる点に注意。また、Bloomberg の定義の関係で、発行体名称、業種などが途中で切れることがある点に注意。

3. 米ドル建て債券起債動向

[ポイント]

- ここでは、2025 年 7 月 28 日から 8 月 1 日までの起債市場動向を確認する。
- 優先債で起債額の特に大きかった銘柄は工業セクターのロッキード・マーチンの 20 億ドルの起債。同順位で、工業セクターの GE エレクトリックの 20 億ドル。公益事業セクターのネクストエラエナジー・キャピタルホールディングスの 20 億ドル。
- 劣後債で起債額の特に大きかった案件はモントリオール銀行による 10 億ドル。2 番目は、M&T バンクによる 7.5 億ドル。

優先債で起債額の特に大きかった案件は工業セクターのロッキード・マーチンの 20 億ドルの起債

同順位で、工業セクターの GE エレクトリックの 20 億ドルの起債

公益事業セクターのネクストエラエナジー・キャピタルホールディングスの 20 億ドルの起債

ここでは、2025 年 7 月 28 日から 8 月 1 日までのシニア債（図表 8）と劣後債（図表 9）の起債市場動向を確認する。

前週の米ドル建てシニア社債の新規起債案件のうち発行額が大きかった案件は下記；

- 起債額の特に大きかった案件は、7 月 28 日に発行した工業セクターのロッキード・マーチンの 20 億ドルの起債。債券の本数は 3 本、年限は 3～10 年。
- 同順位で、7 月 29 日に発行した、工業セクターの GE エレクトリックの 20 億ドルの起債。債券の本数は 2 本、年限は 5～10 年。GE エレクトリック（ゼネラルエレクトリック）は、ヘルスケア事業の GE Healthcare とエネルギー事業等の GE Vernova のスピンオフ後、初めての投資適格社債発行となった。
- 同順位で、8 月 1 日に発行した公益事業セクターのネクストエラエナジー・キャピタルホールディングスの 20 億ドルの起債。債券の本数は 1 本、年限は 2 年。

図表 8 米ドル建て新発債の起債額ランキング（シニア債）

順位	発行体名	セクター	起債金額(億ドル)	発行日	債券本数	法定満期年限(年)	優先順位	クーポンレベル(%)
1	ロッキード・マーチン	工業	20.0	2025/07/28	3	3～10	優先	4.1500～5.0000
1	GEｴﾚｸﾄﾘｯｸ	工業	20.0	2025/07/29	2	5～10	優先	4.3000～4.9000
3	ネクストエラエナジー・キャピタルホールディングス	公益事業	20.0	2025/08/01	1	2	優先	4.6850
4	シャーウィン・ウィリアムズ	原材料	15.0	2025/07/31	3	3～10	優先	4.3000～5.1500
5	シンクロニー・ファイナンシャル	金融	10.0	2025/07/29	2	4～11	優先	5.0190～6.0000
6	Osaic Holdings Inc	金融	9.2	2025/08/01	2	7～8	優先	6.7500～8.0000
7	アライ・ファイナンシャル	金融	6.0	2025/07/31	1	8	優先	5.5480
7	Amneal Pharmaceuticals LLC	ヘルスケア	6.0	2025/08/01	1	7	優先	6.8750
9	Froneri Lux FinCo SARL	生活必需品	5.8	2025/08/01	1	7	優先	6.0000
10	アデコアグロ	生活必需品	5.0	2025/07/29	1	7	優先	7.5000

出所：Bloomberg データより、JTG 証券で作成。 （注 1)2025 年 7 月 28 日から 8 月 1 日まで
（注 2）Bloomberg の定義の関係で、発行体名称、セクターなどが途中で切れることがある点に注意。

劣後債で起債額の特に大きかった案件はモントリオール銀行による 10 億ドルの起債

2 番目は、M&T バンクによる 7.5 億ドルの起債

- 劣後債で起債額の特に大きかった案件は、モントリオール銀行による 10 億ドルの起債。6.875%クーポンで法定年限は 60 年、初回コール日までの期間は 5 年、S&P で BBB-格。北米第 8 位の資産規模を誇る「モントリオール銀行」は非存続条件付き資本（NVCC：Non-Viability Contingent Capital）AT1 債を発行。 NVCC は主にカナダなどの銀行規制に基づいて設計された損失吸収型の資本証券で、カナダ国内の D-SIBs 銀行が「非存続（Non-Viability Contingent Capital）状態」に陥ったと判断された場合に、自動的に資本に転換されるか、減損される。対象は、カナダの D-SIBSs（国内の金融システム上重要な金融機関）と、カナダ連邦政府の法律（特に銀行法：Bank Act）に基づいて設立・認可された信用組合、信託会社など。スイスや EU のような「定量的トリガー」制度とは異なり、カナダは「監督当局の裁量」によるトリガー制度を採用している点が特徴。
- 次が、M&T バンクによる 7.5 億ドルの起債。5.4%クーポンで法定年限は 10 年、初回コール日までの期間は 5 年。

図表 9　米ドル建て新発債の起債額ランキング（劣後債）

発行体名	業種	国	起債金額(億ドル)	債券格付 MDY	債券格付 S&P	債券本数	初回コール日(年)	法定満期年限(年)	当初固定クーポンレベル(%)	発行日	満期日	永久債	初回コール日
モントリオール銀行	総合銀行	CA	10.0	Baa3	BBB-	1	5	60	6.8750	2025/07/29	2085/11/26	N	2030/11/26
M&Tﾊﾞﾝｸ	銀行	US	7.5	Baa1		1	5	10	5.4000	2025/07/30	2035/07/30	N	2030/07/30

出所：Bloomberg データより、JTG 証券で作成。　（注 1)2025 年 7 月 28 日から 8 月 1 日まで
（注 2）Bloomberg の定義の関係で、発行体名称、セクターなどが途中で切れることがある点に注意。

4. 米ドル建て社債取引動向

[ポイント]
- 2025 年 7 月 28 日から 8 月 1 日までに取引額が多かった米ドル建て社債を、金融機関債と、事業会社（投資適格、投機級）に分け、それぞれ示した。
- 最も債券の取引額が多かった金融機関債はモルガン・スタンレー債、次いでJPモルガン・チェース・アンド・カンパニー債、バンク・オブ・アメリカ債だった。
- 事業会社のうち投資適格債で取引額が最も多かったのはメキシコ石油公社（ペメックス）で、フォード・モーター、オラクルがそれに続いた。
- 一方、投機級債ではクリア・チャネル・アウトドア・ホールディングス債の取引額が多かった。

市場において、売り又は買いの関心が高まっている社債は流通市場における取引量が増加しやすい。ここでは、米ドル建て社債のうち、2025 年 7 月 28 日から 8 月 1 日までに取引額が多かった社債を、金融機関債（図表 10）と、事業会社（投資適格、投機級）（図表 11）に分け、それぞれ示した。下記の図表はそれぞれ以下の傾向を示していた。

最も債券の取引額が多かった金融機関債はモルガン・スタンレー債、次いでJPモルガン・チェース・アンド・カンパニー債、バンク・オブ・アメリカ債

(i) 金融機関債の取引額ランキング

- 債券の取引額が多かった金融機関債は、モルガン・スタンレー債、次いでJPモルガン・チェース・アンド・カンパニー債、バンク・オブ・アメリカ債がそれに続く形となった。
- 前週は、特別に増加したネームは無く、最も標準的に取引されている銘柄が上位をしめていた。最も上位は、前々週に大型起債があったモルガン・スタンレーと JP モルガン・チェースであった。

図表 10　米ドル建て金融機関債の取引額ランキング

[金融機関]　（単位：百万ドル）

順位	名称	格付	取引額
1	モルガン・スタンレー	A1/A-	8,190
2	ＪＰモルガン・チェース・アンド・カンパニー	A1/A	7,456
3	バンク・オブ・アメリカ	A1/A-	6,597
4	ウェルズ・ファーゴ	A1/BBB+	4,799
5	シティグループ	A3/BBB+	4,535
6	ゴールドマン・サックス・グループ	A2/BBB+	3,332
7	アメリカン・エキスプレス	A2/A-	2,975

出所：Bloomberg データより、JTG 証券で作成。　（注 1)2025 年 7 月 28 日から 8 月 1 日まで。格付は「Moody's/S&P」
（注 2）ここで参照している Moody's、S&P の海外格付けについては巻末の無登録格付けに関する説明書を参照していただきたい。

- 事業会社のうち、投資適格債で取引額が最も多かったのはメキシコ石油公社（ペメックス）で、フォード・モーター、オラクルがそれに続いた
- 投機級債ではクリア・チャネル・アウトドア・ホールディングスの取引額が多かった

（ii）事業会社取引額ランキング

- 米国籍の事業会社のうち取引額が多かったのは、投資適格級ではメキシコ石油公社（ペメックス）が最も多く、フォード・モーター、オラクルがそれに続く形となった。「メキシコ石油公社（ペメックス）」は、メキシコ政府によるペメックス救済発表後、債券価格の上昇を伴う取引額の拡大が前週も続いた。
- 投機級債ではクリア・チャネル・アウトドア・ホールディングス債の取引額が多かった。

図表 11　米ドル建て事業社債の取引額ランキング

[事業会社・投資適格（IG）]　（単位：百万ドル）

順位	名称	格付	取引額
1	メキシコ石油公社（ペメックス）	B3/BBB	8,123
2	フォード・モーター	Ba1/BBB-	2,668
3	オラクル	Baa2/BBB	2,530
4	ブロードコム	Baa1/BBB+	2,462
5	ゼネラル・モーターズファイナンシャル	Baa2/BBB	2,388

[事業会社・投機級（HY）]　（単位：百万ドル）

順位	名称	格付	取引額
1	クリア・チャネル・アウトドア・ホールディングス	B2/B	2,091
2	グレイ・メディア	Ba3/B+	1,747
3	CoreWeave Inc	B1/B	1,745
4	日産自動車	Ba2/BB	1,716
5	アドバンス・オート・パーツ	Ba3/BB	1,077

出所：Bloomberg データより、JTG 証券で作成。　（注 1)2025 年 7 月 28 日から 8 月 1 日まで。格付は「Moody’s/S&P」
（注 2）ペメックスは「スプリット銘柄」であり、S&P からは投資適格として、Moody’s/Fitch からは投機級として格付けされている。本資料では「投資適格」に分類しているが、「投機級」とも評価できる点に注意。
（注 3）ここで参照している Moody’s、S&P の海外格付けについては巻末の無登録格付けに関する説明書を参照していただきたい。

5. 市場動向のまとめ

FOMC で示された、労働市況の安定を前提としたインフレ対策重視の金融政策が 7/31 に決定された翌日、過去遡及を伴う大幅下方修正を含む雇用統計を受け、市場の相場観が一変。市場の一部では 9 月の FOMC で 2 回相当（▲0.5%）の利下げ可能性を織り込む、大幅な市況の変化に。

ただし、下方修正の多く（教育従事者の減少）は、労働統計局（BLS）のモデルの季節性によるもの。大幅減は、トランプ政権が進めた政府部門が主体。この他、大手企業からの集計を先に見るため、下方修正自体は常に生じている傾向。FRB が全く認識していないとは思えない。

Q2 の決算が好調なため、9月の FOMC(9 月 16 日～17 日)までの物価動向を見つつ判断する余地も。利下げ一辺倒のトレンドは 8 月中旬以降は継続しにくいだろう。

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。

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

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」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。

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。

■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。

■フィッチ・レーティングスについて

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。

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