

JTG 証券 ストラテジー・レポート

米国雇用データ的大幅下方修正 その背後要因と金融政策、相場への影響

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

[本レポートのサマリー]

1. 本レポートの目的

8 月 1 日付で米国労働省が発表した 2025 年 7 月雇用統計は、「かなり弱い数値」;
FRB の金融政策へのインプリケーションを検討。

2. 下方修正の内容

- 非農業部門雇用者数(NFP)は+73,000 人増に留まる(さらなる下方修正の可能性も)
- 5 月、6 月分のデータについて大幅な下方修正(計▲258,000 人)。
- 下方修正の理由として、BLS が挙げたポイント;(1)前回公表以降に、企業や政府機関から追加提出された報告を反映、(2)季節要因の再計算。

3. トランプ政権による外国人への排斥・抑制的政策

- トランプ大統領の第 2 期就任以降、同大統領は外国人に対し排斥・抑制的な政策を継続。
- 専門職者向けである「H-1B」ビザでさえも、厳格化が進む。

4. 雇用者数の変化と雇用者数、就業率の傾向

- 外国生まれの米国居住者は、4 月以降急速に減少
- 人口減少と同じタイミングで外国生まれの雇用者も減少へ
- 4~7 月の 4 か月間においては、米国人労働者が+265 万人増加したのに対し、外国人労働者は▲165 万人の減少。
- 労働省の雇用者に関する時系列モデルを歪めたのは、これまで季節性の強かった外国生まれ雇用者の就業比率サイクルが、4 月以降全く異なる傾向を示している影響も。
- 業種別に 3 か月雇用者数増減の 2 期間変化を見ると、(1)専門・事業サービス(+3.1 万人から-4.8 万人に)、(2) 製造業(+0.9 万人から-3.7 万人に)、(3)政府部門(+2.6 万人から-4.9 万人に)、の 3 分野で雇用者減の影響が大きく生じていた。

5. 労働統計が示す金融政策へのインプリケーション

- 市場では脆弱化した雇用統計を受け、次回 9 月の FOMC で FRB が利下げに踏み切る、との見方が急速に広がる
- 業種別に雇用者減が生じていた 3 業態は、いずれもトランプ政権の個別政策に起因。経済のサイクルによるものではない → 利下げによって雇用が回復する可能性は限定的
- FRB が、金融政策で効果を生みやすいインフレをターゲットとするのか、それとも効果が不明な労働政策をターゲットとするのか、という点については一考の余地がある。

米国雇用データの大幅下方修正 その背後要因と金融政策、相場への影響

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

8 月 1 日付で米国労働省が発表した 2025 年 7 月雇用統計は、「かなり弱い数値」;

2025 年 8 月 1 日付で米国労働省が発表した 2025 年 7 月雇用統計における非農業部門雇用者数(NFP)は+73,000 人の増加に留まった。しかし、それ以上に 5 月、6 月分のデータについて大幅な下方修正(計▲258,000 人)が行われ、前日(7 月 31 日)の FOMC も、このデータがあれば全く異なる結論が得られていた可能性があるほどの変更であった。この事態を重く見たトランプ大統領は、同データを監督する米国労働統計局(以下、BLS: Bureau of Labor Statistics)の前長官エリカ・マッケンターファ(Erika McEntarfer)氏を即日解雇した。

本レポートでは、今回の修正のより詳細な内容や背景を確認し、FRB の金融政策へのインプリケーションについて、弊社の考え方を示す。

2. 下方修正の内容

以下の図表 1 には、BLS が公表した、2025 年 1 月～7 月の非農業部門雇用者数(NFP)について、「速報値(初回推定)」と「確定値(第三次推定)」の比較表を示した。

図表 1 NFP(非農業部門雇用者数)の速報値 vs 確定値(2025 年 1 月～7 月)

- 非農業部門雇用者数(NFP)は+73,000 人増に留まる(さらなる下方修正の可能性も)
- 5 月、6 月分のデータについて大幅な下方修正(計▲258,000 人)

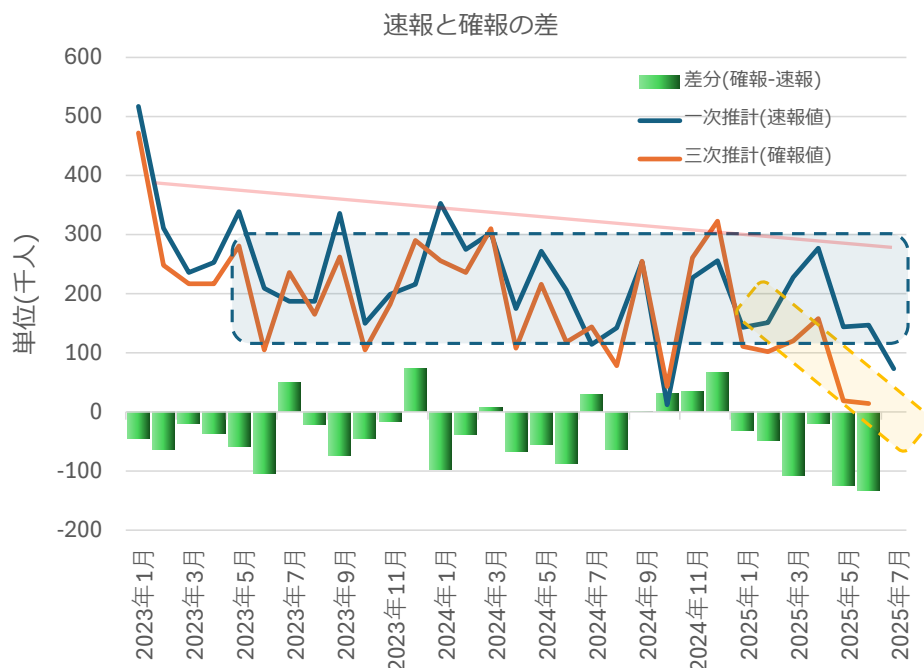
単位:人)	初回発表値 (速報)	第二次推定 (2次速報)	第三次推定値 (確報)	最終差 (=確報－速報)
2025年1月	1,000	12,000	111,000	-32,000
2025年2月	15,000	117,000	102,000	-49,000
2025年3月	228,000	185,000	120,000	-108,000
2025年4月	177,000	147,000	158,000	-19,000
2025年5月	144,000	144,000	19,000	-125,000
2025年6月	147,000	14,000	— (未確定)	-133,000
2025年7月	73,000	— (未確定)	— (未確定)	— (未確定)

出所: 8 月 1 日公表分までの BLS「Nonfarm Payroll revisions」および月次雇用統計各号を総合して JTG 証券で作成

同図表が示す通り、5・6 月までも基本的に大きな下方修正が生じやすい傾向が続いていた。こうした傾向から見ると、7 月分の速報値 75,000 人についても最終的な着地点は、半分以下の 25,000～35,000 人程度まで下方修正されてもおかしくないと考えられる。

一方で、そもそも構造的に雇用統計の雇用者数は下方修正されやすい特性を持っている。以下の図表 2 には、速報(1次)と確報(3次)について長期の推移を示した。

図表 2 NFP(非農業部門雇用者数)の速報値・確定値の推移



出所: 8月1日公表分までのBLS「Nonfarm Payroll revisions」および月次雇用統計各号を総合して
JTG 証券で作成

下方修正の理由として、BLSが挙げたポイント;

- 前回公表以降に、企業や政府機関から追加提出された報告を反映
- 季節要因の再計算

この図が示す通り、報告されたデータの8割以上では下方修正が行われていた。これは、BLSが求める雇用者数などのアンケートに対し、より経営体質が強い大企業ほど早期に回答を返しやすく、経営体質が弱い中小零細企業ほど回答に時間がかかりやすいことに起因する。下方修正の常態化自体は、過去から金融市場参加者の多くが認識していた事象である。

一方で、2025年3月以降の下方修正幅は従来よりも明らかに拡大している。例えば5・6月分の下方修正幅は、2024年には▲29,000人に留まったが、今回2025年には▲258,000人に達した。BLSによれば、この月次雇用者数の下方訴求修正の原因は

- 前回公表以降に企業や政府機関から追加提出された報告
- 季節要因の再計算

の2要因によるものとしている。修正後ベースのトレンドを見ると、4月以降の雇用増加数の確報値(図中のオレンジ色線)はトレンドに対してもさらに低調であり、特に5・6月はほぼ横ばい(増加無し)に近い状態だった状況が確認できる。

米国において、雇用者増の鈍化が生じていたことは明らかであるが、なぜ、今回ほど大きな下方修正が生じたのか、以下のページでその背景を解説する。

3. トランプ政権による外国人への排斥・抑制的政策

トランプ大統領の第 2 期就任以降、同大統領は外国人に対し排斥・抑制的な政策を継続

専門職者向けである「H-1B」ビザでさえも、厳格化が進む

トランプ大統領の第 2 期就任以降、同大統領は外国人に対し排斥・抑制的な政策をとっている。こうした政策により、特に「H-1B」ビザ労働者のような専門性の高い労働者についてさえも、米国からの排除圧力がかかっている状況だ。こうした政策は、米国居住で専門性の高い労働者の去就にも影響している。以下に、トランプ政権が実施している外国人政策の代表的なものを列挙した。

(1).ビザや入国全般への制限・審査強化

- 旅行制限(Travel Ban):2025 年 1 月 20 日、EO 14161 で「テロリストや国家安全保障上のリスクがある外国人」に対し、入国制限や審査強化を命じた。
- 6 月 4 日発動の渡航制限:アフリカ・中東を中心とする 12 か国を対象に、完全禁止・条件付き制限を命じた大統領布告を発出
- 観光・商用ビザ(B-1/B-2)への拘束的保釈制度:8 月 20 日から、高いビザ不法滞在率の国からの旅行者に対し、5,000~15,000ドルの保証金を要求する試験導入を発表

(2).留学生や労働ビザ、移民プログラムへの影響

- 専門職者向けである「H-1B」ビザ制度の見直し(宝くじ制の廃止)
- 専門職者向け「H-1B」ビザなどへの、米国市民権・移民業務局(USCIS)によるビザ審査厳格化(2025 年 4 月以降、公式には認めず)

(バイデン政権が退陣直前、ビザの対象カテゴリーの拡大と申請手続きの迅速化を実施していた。)

(3).入国審査・拘束・強制送還の強化

- 「キャッチ&リリース」の終了/強制拘束化: 避難者・不法移民を釈放せず拘束へ移行し、犯罪嫌疑者の収容も強化
- 「エクスパイデッド・リムーバル(即時送還)」の拡大:今回、入国から 2 年未満かつ合法的な入国を証明できない者は、法的審理を受けずに即時送還の対象とした
- アル・イネミーズ法の適用拡大 & 麻薬カルテル等のテロ組織認定:MS-13 などを「外国テロ組織」と認定し、必要に応じて即時排除を許可

(4).在米外国人・合法滞在者への影響

- 市民の配偶者によるグリーンカード申請者への弾圧:配偶者ビザ申請中かつ合法ステータス不備の場合、強制送還手続きの対象とする方針を導入
- Alien Registration(在留登録)の厳格化:2025 年 1 月 20 日、登録義務を法令として強化し、未登録は行政・刑事処分の対象へ

(5).強制送還・拘留の強化・拡張

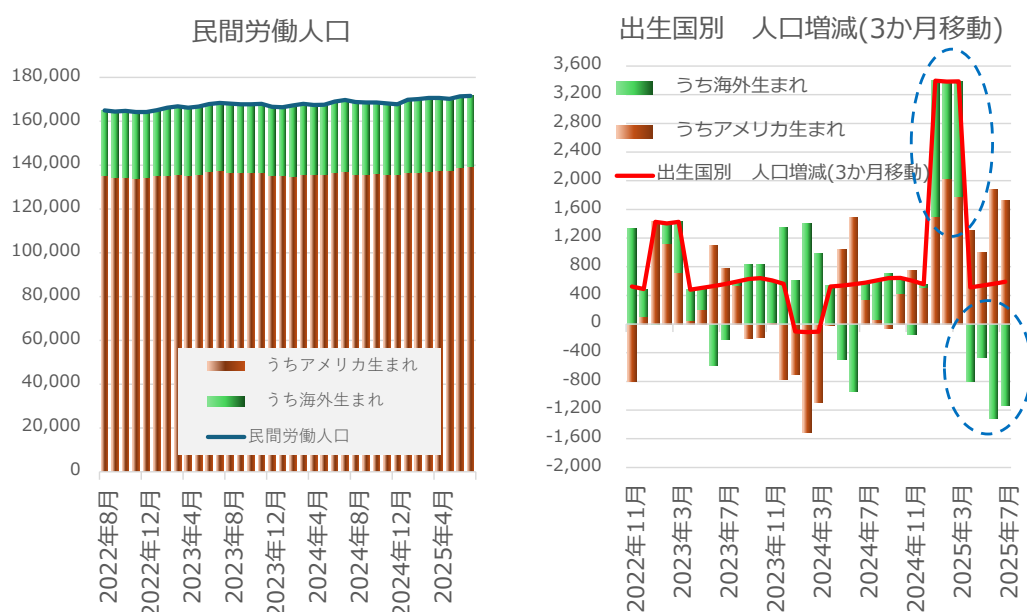
- グアンタナモ収容施設の活用:1 月下旬以降、数百人の移民が強制的にグアンタナモ基地へ送られ、その後移送または国外退去とするケースが発生。
- 迅速な送還と大量拘束への傾斜:日々 3,000 人規模の逮捕を目標とするなど、強制送還キャンペーンを継続。

4. 雇用者数の変化と雇用者数、就業率の傾向

本来、雇用者数のような値自体を、景気の指標として直接用いることは、必ずしも適切とは言えない。雇用者数の増加が、単に人口自体の成長に連動しているだけであって、景気動向を反映していない場合もありうるためだ。例えば、就労比率(=雇用者数÷人口)などの動向の方が、より、景気からの影響をより適切に変動している可能性もある。

以下の図表 3 には、アメリカの民間労働人口を出生地によりアメリカ生まれと海外生まれに分け、それぞれの推移と、3 か月移動値で見た人口増減の傾向を示した。

図表 3 アメリカの民間労働人口の出生地別推移



出所: BLS データから JTG 証券で作成

外国生まれの米国居住者は、4 月以降急速に減少

人口減少と同じタイミングで外国生まれの雇用者も減少へ

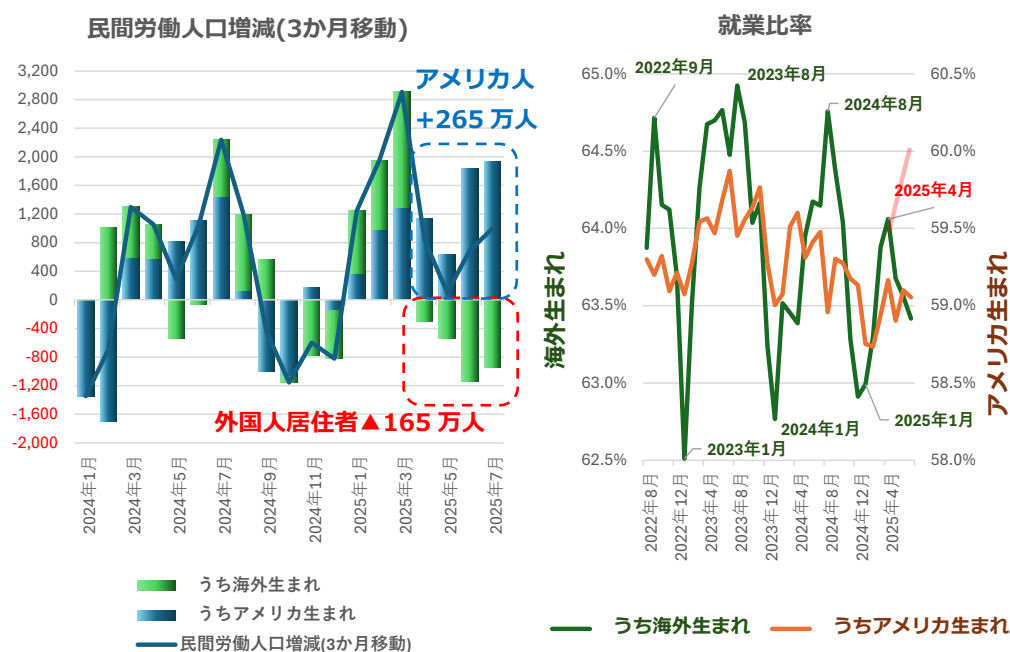
4～7 月の 4 か月間においては、米国人労働者が+265 万人増加したのに対し、外国人労働者は▲165 万人の減少

米国の人口自体は増加傾向を続けているものの、出生地別に見るとトランプ政権誕生以降には特有の傾向を示していた(図表 3 左図)。

- 米国生まれで市民権を有するアメリカ人の人口は 2024 年秋ごろから継続して安定増加傾向を示していた。
- これに対し、海外生まれのアメリカの居住者は 2025 年 1-3 月には急増していたが、4 月以降は急激に減少に転じていた。

雇用者数についても、出生地別に見ると同様の傾向が継続していた。2025 年の 1～3 月には、外国人居住者は増加していたが、2025 年 4～7 月には流出に転じていた。特に、4～7 月の 4 か月間においては、米国人労働者が+265 万人増加していたのに対し、外国人労働者は▲165 万人の減少となっていた(図表 3 左図)。

図表 4 アメリカの民間労働人口の出生地別推移



出所: BLS データから JTG 証券で作成

労働省の雇用者に関する時系列モデルを歪めたのは、これまで季節性の強かった外国生まれ雇用者の就業比率サイクルが、4月以降全く異なる傾向を示している影響も

こうした 2025 年に特有の傾向は、過去の経験則を無効化しやすい。就業比率の傾向を見ると、

- 外国生まれの居住者は、毎年、1月に就業比率が最も低下し、その後 8～9月頃にかけて就業比率が上昇する傾向を示していた。
- しかし、2025 年には 4月をピークに外国生まれ居住者の就業比率が低下に転じるなど、例年と大きく異なる傾向を示していた。(図表 3 右図。これが、速報値と時系列モデルに戻づく予想値に誤差を生じさせた可能性が高い)。

さらに業態別の就業者数の増減傾向を以下の図表 5 に示した。

図表 5 アメリカの民間労働人口の出生地別推移

米非農業雇員数(千人)	業態別 雇員数			雇員数 増減数 (3か月間)		2期間の 変化数	人口に対す る変化率 変化数
	1月	4月	7月	2~4月	5~7月	差	減少率
雇員総数(季)	159,053	159,433	159,539	380	106	-274	-0.17%
民間部門合計(季)	135,461	135,815	135,970	354	155	-199	-0.15%
製品生産(季)	21,662	21,693	21,654	31	-39	-70	-0.32%
民間サービス提	113,799	114,122	114,316	323	194	-129	-0.11%
鉱業・木材伐採(季)	621	626	617	5	-9	-14	-2.24%
建設(季)	8,286	8,303	8,310	17	7	-10	-0.12%
製造業(季)	12,755	12,764	12,727	9	-37	-46	-0.36%
貿易・輸送・公益(季)	29,087	29,099	29,077	12	-22	-34	-0.12%
小売(季)	15,573	15,591	15,577	17	-13	-31	-0.20%
公共交通、倉庫(季)	6,745	6,735	6,738	-10	4	14	0.20%
情報(季)	2,940	2,939	2,939	-1	0	1	0.03%
金融事業(季)	9,220	9,243	9,263	23	20	-3	-0.03%
専門・事業サービス(季)	22,579	22,610	22,562	31	-48	-79	-0.35%
教育・ヘルスケア(季)	26,993	27,208	27,409	215	201	-14	-0.05%
娯楽・宿泊(季)	16,965	16,994	17,030	29	36	7	0.04%
その他サービス(季)	6,015	6,029	6,036	14	7	-7	-0.12%
政府部門(季)	23,592	23,618	23,569	26	-49	-75	-0.32%

出所: BLS データから JTG 証券で作成

業種別に 3 か月雇員数増減の 2 期間変化を見ると

- 専門・事業サービス (+3.1 万人から-4.8 万人に)
- 製造業(+0.9 万人から-3.7 万人に)
- 政府部門(+2.6 万人から-4.9 万人に)

の 3 分野で雇員数減の影響が大きく生じていた

同図表が示す通り、2~4 月の 3 か月間と、5~7 月の 3 か月間の 2 つの期間を比べると、雇員数増は+380 万人から+106 万人に減速していた。その内訳は下記の傾向を示していた。

- 民間部門で、最も雇員数が減っていたのは、専門(プロフェッショナル)・事業サービス。+3.1 万人から-4.8 万人に、のべ-7.9 万人もの減少傾向を示していた。
- 同様に、製造業の雇員数も、+0.9 万人から-3.7 万人に、のべ-4.6 万人の減少傾向を示していた。
- また、政府部門でも、トランプ政権の米政府効率化省(DOGE)による歳出削減や省庁再編などを受け、+2.6 万人から-4.9 万人に、のべ-7.5 万人の減少傾向を示していた。

5. 労働統計が示す金融政策へのインプリケーション

市場では脆弱化した雇用統計を受け、次回 9 月の FOMC で FRB が利下げに踏み切る、との見方が急速に広がる

業種別に雇用者減が生じていた 3 業態は、いずれもトランプ政権の個別政策に起因。経済のサイクルによるものではない

→
利下げによって雇用が回復する可能性は限定的

FRB が、金融政策で効果を生みやすいインフレをターゲットとするのか、それとも効果が不明な労働政策をターゲットとするのか、という点については一考の余地がある

市場では脆弱化した雇用統計を受け、次回 9 月の FOMC で FRB が利下げに踏み切る、との見方が急速に広がっている。CME のアンケート結果では、0.25%の利下げを予想する市場参加者が 93.4%を占め、さらに 0.5%の予想者が 6.6%を占めるなど、ほぼ全員が利下げを見込んでいる状況¹だ。

上記の傾向が示す通り、米国市場における雇用者の増加ペースは急激に落ちており、定常状態に近づきつつある。しかし、その中身を見ると、政府部門の人材放出や、専門・事業部門など高学歴の外国人労働者の減少など、トランプ政権の政策に起因した非連続的な要因が大きかったことは明らかだ。製造業における採用減も、関税影響への警戒感など、政策影響で生じていた可能性が高いと、弊社では考える。

もし、雇用者減が経済のサイクルによるものではなく、トランプ政権の施策に起因した構造的なものである場合、利下げによって雇用が回復する可能性は限定的だ。外国人に排斥的な政策を取り続けた結果、低レベル労働者だけでなく高レベル労働者まで米国を離れている状況では、金銭を支払っても米国人労働者によってこのギャップを埋めることは困難だ。したがって、FRB が金融政策で効果を生みやすいインフレをターゲットとするのか、それとも効果が不明な労働政策をターゲットとするのか、という点については一考の余地がある。単純な利下げ転換の判断をするには、もう一段の材料が必要だと弊社は考える。

¹ [“FedWatch Stay up-to-date with the latest probabilities of FOMC rate moves.”](#), 2025/8/7 時点

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「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページ)にある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」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