

# JTG証券 ストラテジー・レポート

## 2025年7月FOMCとその後の統計を受けた 米ドル建て債券見通しと投資戦略

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]

### 1. 本レポートの目的

- 2025年7月のFOMC、労働統計を受け実際の経済指標を参照しつつ、2025年末及びそれ以降にかけての米国債券相場と為替相場についての弊社の見方を紹介する。

### 2. 2025年5月のFOMC声明、議長記者会見で示されたメッセージ

- 政策金利の目標レンジを4.25-4.50%に維持(5回連続)。
- 米国経済の見通しに対する不確実性が高まる中で、インフレと雇用の両面に対するリスクが顕著になっていることを踏まえたもの

[以下、パウエル議長の見解]

- 上半期のGDP成長率は1.2%で、昨年の2.5%から低下。関税の引き上げは一部の商品価格に現れ始めているが、経済活動と物価に対する全体的な影響はまだわからない。
- 物価への影響が一度限りの短期的なものとなる可能性もある。しかし、影響がより持続的になる可能性もあり、分析し管理すべきリスク。

### 3. 米国の経済状況と金融政策への影響

- 経済成長;米国のQ1におけるGDP成長率は、駆け込み輸入の急増により、前年比-0.3%とマイナス成長に転じた。ただし、実体経済における需要(消費+投資)は依然として健全。企業・個人の景況感は悪化。
- インフレ状況;2025年5月の米国消費者物価総合指数は+2.4%の上昇、食品、エネルギーを除くコア指数は+2.8%の上昇。いずれも、安定化目標の2%を上回る。
- 労働市況;2025年6月の米国における賃金上昇率は、同時期の物価上昇率を安定して上回る。個人の実質購買力は7月までは落ち込む状況になかった。失業率は低位安定。
- ただし雇用者数増分は低水準に転じた。

### 4. 弊社の金利想定と着目点

- 2025年中は9月に1回の利下げを想定。2026年以降は、2026年6月までにさらに1回程度の利下げ(→4.00%)か。
- 米10年金利は、2025年12月末に4.21%まで、2026年6月末に4.10%まで低下と想定。
- 米ドル/日本円レートは、2025年9月末に147.6円/ドル、2026年3月末に146.1円/ドルと、140円台のボックス圏で推移と想定。

## 2025年7月FOMCとその後の統計を受けた米ドル建て債券見通しと投資戦略

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

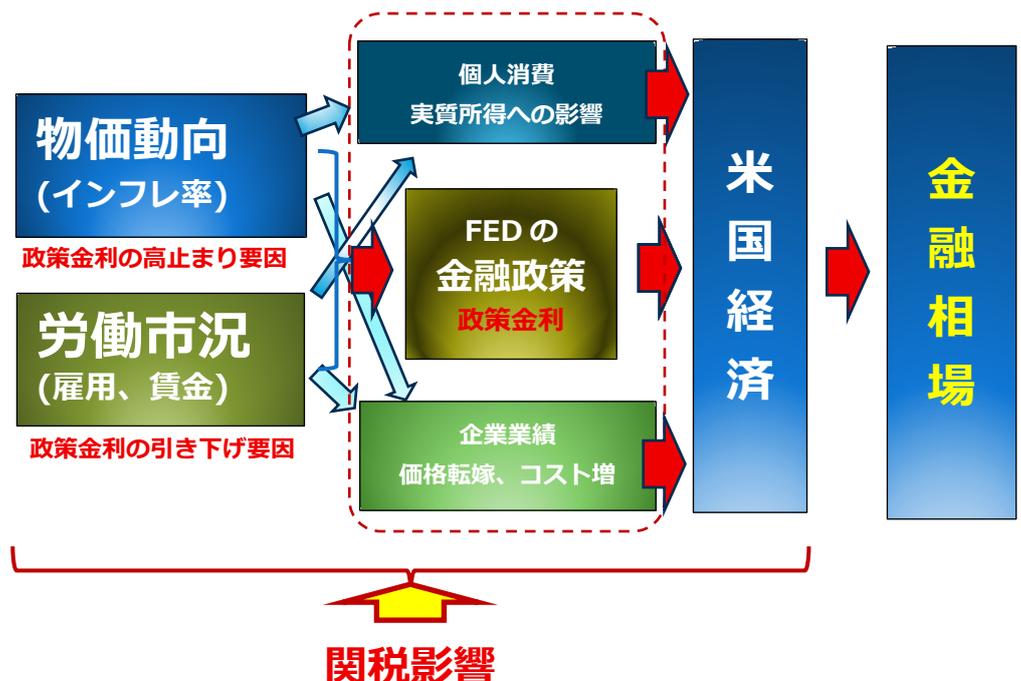
### 1. 本レポートの目的

[ポイント]

- 2025年7月のFOMC、労働統計を受け実際の経済指標を参照しつつ、2025年末及びそれ以降にかけての米国債券相場と為替相場についての弊社の見方を紹介する。

2025年7月29日～30日、米国連邦公開市場委員会(以下、FOMC)が開催され、政策金利指標であるフェデラルファンド(FE)金利は引きつづき4.25～4.50%に据え置くことが決定された。据え置きは5会合連続。一方、翌8月1日には、雇用統計に関する5/6月分の大幅な遡及修正と7月の減速傾向が報じられ、今後の政策転換期待が高まり、米国債は全般に上昇、金利水準は低下した。

今後の米国債券相場を見る上で重要となるのは、やはり物価動向と労働市況となる。本レポートでは、下図の思考プロセスに従い、両指標から金融政策判断の方向性を考慮し、外生的に生ずる関税影響を加えて、金融相場の見方を示す。



以下では、2025年7月のFOMCにおける声明やパウエル議長の記者会見内容、各種の経済指標などを元に、今後の金融政策の動向と相場予想、債券投資戦略に関する弊社の考え方を示す。

## 2. 2025年7月のFOMC声明、議長記者会見で示されたメッセージ

### [ポイント]

- 政策金利の目標レンジを4.25-4.50%に維持(5回連続)。
- 米国経済の見通しに対する不確実性が高まる中で、インフレと雇用の両面に対するリスクが顕著になっていることを踏まえたもの

### [以下、パウエル議長の見解]

- 上半期のGDP成長率は1.2%で、昨年の2.5%から低下。関税の引き上げは一部の商品価格に現れ始めているが、経済活動と物価に対する全体的な影響はまだわからない。
- 物価への影響が一度限りの短期的なものとなる可能性もある。しかし、影響がより持続的になる可能性もあり、分析し管理すべきリスクである。

7月のFOMCでは政策金利の目標レンジを4.25-4.50%に維持(5回連続)

図表1には、2025年7月30日付で公表されたFOMC声明文に記載された内容を比較した(赤字は変更のあった表現を示している)。変更はわずかに留まり、大きな見方の変化はない。とはいえ、以下で声明文等の変更内容について確認しておく。

### [変更点]

- 純輸出の変動について「データに影響を与えている」から「引き続きデータに影響を与えている」に変更された。
- 経済活動が「堅調なペースで拡大し続けている」から「今年前半に緩やかになった」に変更された。
- 経済見通しの不確実性は「やや軽減したが依然とした高い水準」から「依然として高い水準」に変更された。
- 政策金利の維持について、ウォーラー理事ら2名から反対票が投じられた。

### [現状認識]

- 経済については、これまでの堅調な経済の拡大が緩やかになったことを確認。
- 雇用は引き続き堅調、失業率はここ数か月で低水準に安定。
- 委員会はインフレ率を持続的に2%の目標に戻すことにコミット。
- インフレ率はいくぶん高止まりしている。

図表 1 FOMC 声明の前回(2025/6)から今回(2025/7)における変化

	2025/6/18 FOMC声明	2025/7/30 FOMC声明
	<a href="https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20250618a1.pdf">https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20250618a1.pdf</a>	<a href="https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20250730a.htm">https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20250730a.htm</a>
米国経済の現状認識	純輸出の変動はデータに影響を与えているものの、最近の指標は経済活動が堅調なペースで拡大し続けていることを示唆している。失業率は低水準にとどまり、労働市場の状況は引き続き堅調である。インフレ率はいくぶん高止まりしている。	純輸出の変動は引き続きデータに影響を与えているものの、最近の指標は経済活動が <b>今年前半に緩やかになった</b> ことを示唆している。失業率は低水準にとどまり、労働市場の状況は引き続き堅調である。インフレ率はいくぶん高止まりしている。
米国の金融システムと、信用引き締めの影響	委員会は、雇用の最大化と長期に持続的に2%のインフレ率を達成することを目指している。経済見通しの不確実性は <b>やや軽減した</b> が依然として高い水準にある。委員会は2つの使命の両面に対するリスクを注視しており、失業率の上昇とインフレ率の上昇のリスクが高まっていると判断している。	委員会は、雇用の最大化と長期に持続的に2%のインフレ率を達成することを目指している。経済見通しの不確実性は依然として高い水準にある。委員会は2つの使命の両面に対するリスクを注視しており、失業率の上昇とインフレ率の上昇のリスクが高まっていると判断している。
政策金利に関する決定	目標を支援するため、委員会はフェデラルファンド金利の目標レンジを4.25~4.5%に維持することを決定した。委員会はそれを検討する上で、今後入手するデータや変化する見通し、リスクのバランスを慎重に見極める。	目標を支援するため、委員会はフェデラルファンド金利の目標レンジを4.25~4.5%に維持することを決定した。委員会はそれを検討する上で、今後入手するデータや変化する見通し、リスクのバランスを慎重に見極める。
金融政策の全体感と、量的緩和からの正常化	当委員会は、財務省証券、政府機関債および政府機関住宅ローン担保証券の保有残高の削減を継続する。委員会は、最大限の雇用を支え、インフレ率を2%の目標に戻すことに強くコミットしている。	当委員会は、財務省証券、政府機関債および政府機関住宅ローン担保証券の保有残高の削減を継続する。委員会は、最大限の雇用を支え、インフレ率を2%の目標に戻すことに強くコミットしている。
今後の政策決定スタンス、判断材料	金融政策の適切なスタンスを評価する際、委員会は、経済見通しに関する入ってくる情報の意味を引き続き監視する。委員会は、委員会の目標達成を妨げる可能性のあるリスクが出現した場合、金融政策のスタンスを適宜調整する用意がある。委員会の評価は、労働市場の状況、インフレ圧力とインフレ期待、金融および国際情勢に関する読みなど、幅広い情報を考慮に入れる。	金融政策の適切なスタンスを評価する際、委員会は、経済見通しに関する入ってくる情報の意味を引き続き監視する。委員会は、委員会の目標達成を妨げる可能性のあるリスクが出現した場合、金融政策のスタンスを適宜調整する用意がある。委員会の評価は、労働市場の状況、インフレ圧力とインフレ期待、金融および国際情勢に関する読みなど、幅広い情報を考慮に入れる。
賛成・反対	金融政策決定に賛成したのは、ジェローム・H・パウエル議長、ジョン・C・ウィリアムズ副議長、マイケル・S・バー、ミシェル・W・ボウマン、スーザン・M・コリンズ、リサ・D・クック、オースタン・D・グールスピー、フィリップ・N・ジェファーソン、アドリアナ・D・クグラ、アルベルト・G・ムサレム、ジェフリー・R・シュミット、クリストファー・J・ウォラーの各氏。	金融政策決定に賛成票を投じたのは、ジェローム・H・パウエル議長、ジョン・C・ウィリアムズ副議長、マイケル・S・バー、スーザン・M・コリンズ、リサ・D・クック、オースタン・D・グールスピー、フィリップ・N・ジェファーソン、アルベルト・G・ムサレム、ジェフリー・R・シュミット。 <b>この措置に反対票を投じたのは、ミシェル・W・ボウマンとクリストファー・J・ウォラーで、彼らは今回の会合で連邦資金金利の目標レンジを1/4%ポイント引き下げを希望した。欠席し投票しなかったのは、アドリアナ D. クグラであった。</b>

(注) 日本語訳は弊社の仮訳。詳細は出所リンクに含んだ原文をご参照いただきたい。表中の赤字・青字は2時点間の変更内容を表す。

出所: [FOMC 声明文](#)より、JTG 証券で作成

## パウエル議長の記者会見のポイント:

### [米国経済] 上半期の GDP 成長率は 1.2%、2Q も実勢は鈍化傾向との認識

図表 1 の通り、声明文の修正は非常にわずかに留まった。一方、後述するように、利下げを見送る判断については、パウエル議長の記者会見において、より具体的な懸念事項への言及が行われた。次いで、FOMC 後のパウエル FRB 議長の記者会見<sup>1</sup>で語られたポイントについて確認する。なお、従来からと同様に、引き続き今後の金融政策の決定は、データ、見通し、リスク動向を総合的に判断して会合ごとに行う、としている。

#### [米国経済に関する認識]

- 最近の指標は、経済活動の伸びが緩やかになったことを示唆している。今年上半期の GDP は 1.2%のペースで増加し、昨年の 2.5%から低下した。
- 第 2 四半期は+3.0%成長だったが、「輸出変動の影響を慮ると上半期全体の動きがより妥当」と述べ、実勢は鈍化傾向との認識。
- 成長率の鈍化は、主に個人消費の鈍化を反映している。対照的に、設備と無形資産への事業投資は昨年のペースから回復した。住宅セクターの活動は依然として弱い。

#### [インフレ率に関する認識]

### [インフレ率] インフレ率(コア PCE)は+2.7%増と長期目標の 2.0%より高止まり

- インフレ率は 2022 年半ばの高水準から大幅に緩和されたが、長期目標 2%に比すると依然やや高止まりしている。(6 月までの 12 ヶ月間で、PCE 総合は+2.5%上昇、変動の大きい食品とエネルギーを除いたコア PCE は+2.7%上昇。)
- 短期的なインフレ期待は上昇、ただし長期的期待は 2%で固定。

#### [労働市場に関する認識]

### [労働市場] 失業率は 4.1%と低水準で、米国の労働市場は、ほぼ最大雇用

- 労働市場は堅調。失業率は 4.1%と低水準。賃金の伸びはインフレ率を上回っているが鈍化傾向。月平均 15 万人の雇用増(過去 3 か月)は大きくは変わらず。
- 米国の労働市場は、最大雇用に近い状況。

#### [関税についてのコメント]

### [関税] 関税の引き上げは一部の商品価格に現れ始めている

- 政府の関税政策はいまだ変更が続いており、経済に与える影響は依然不透明。
- 関税の引き上げは一部の商品価格に現れ始めているが、経済活動と物価に対する全体的な影響はまだわからない。
- 関税の物価上昇への影響は、引き続き分析し管理すべきリスク。(i)一度限りの短期的要因にとどまる、(ii)より持続的な影響が継続、のいずれの可能性も存在している。
- FRB の義務は、長期的な「インフレ期待」をしっかりと抑制し、一時的な物価の上昇が継続的なインフレ問題とならないようにすること。

関税の物価上昇への影響は分析し管理すべきリスク。(i)一度限りの短期的要因にとどまる、(ii)より持続的な影響が継続、のいずれの可能性も存在。

<sup>1</sup> ["Transcript of Chair Powell's Press Conference Opening Statement July 30, 2025"](#). 2025/07/30. FED

### 3. 米国の経済状況と金融政策への影響

#### [ポイント]

- (1) 経済成長; 米国の Q2 における GDP 成長率は+3.0%と一見すると急回復。しかし、実態は輸入の急減など、テクニカル要因に起因。中長期の景気判断材料とはしにくい状況。需要(消費+投資)の減速傾向は明らかな状況。「消費者信頼感」だけは急速に回復。
  - (2) インフレ状況; インフレ率は、引き続き目標を上回る水準。インフレ率抑制に向け、これまでは高止まりしていた「住居費」などの影響低下を待っていたが、今後にかけて、関税影響によるコモディティ(物品)価格の上昇への懸念が生じている。
  - (3) 労働市況; 2025年6月の米国における賃金上昇率は、同時期の物価上昇率を安定して上回る。個人の実質購買力は7月までは落ち込む状況になかった。失業率は低位安定。ただし雇用者数増分は低水準に転じた。
- 関税の影響が実現化した後でなければ、消費者の「インフレ期待」の方向感も判断できない状況。

以下では、政策金利決定の前提となる米国経済指標の現状について確認する。

米国の Q2 における GDP 成長率は+3.0%と一見すると急回復

しかし、実態は輸入の急減が、テクニカルに前年比約+5.18ポイントの押し上げ要因に

一方、民間総投資が、全体として約-3.09ポイントの大幅なマイナス寄与。主因は在庫投資の減少

GDP はテクニカル要因の影響が大きく、中長期の景気判断材料とはしにくい状況

#### (1) 米国の経済成長; テクニカルな一時影響によりプラス成長に反転へ

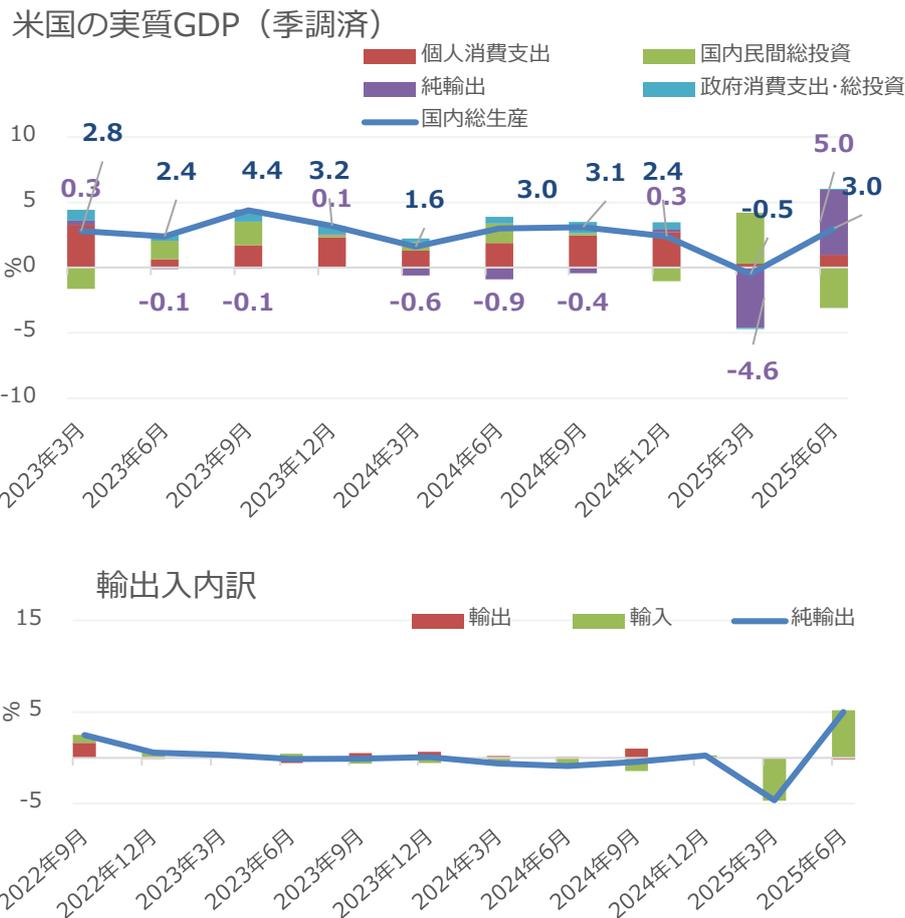
2025年7月30日に公表された米国商務省経済分析局(BEA)公式のアドバンス推計<sup>2</sup>によると、実質国内総生産(GDP、季節調整済、速報値)について下記の傾向が観測された。

- 米国の第2四半期(4-6月)の実質 GDP 成長率は、+3.0%と、前期(第1四半期)の-0.5%から大幅な回復。
- しかし、主要な成長要因は、輸入の減少(純輸出への寄与)。これが GDP 計算上「マイナス項」(減少→正の寄与)としてテクニカルに作用し、約+5.18ポイントだけ成長を強く押し上げていた。一方、自動車関連を中心に輸出が縮小し、約-0.19ポイントのマイナスとなっていた。
- これまで成長のドライバーだった個人消費支出は、引き続き約+0.98ポイントの寄与。
- 一方、民間総投資が、全体として約-3.09ポイントの大幅なマイナス寄与。主因は在庫投資の減少。構造物など資本投資が減退し非住宅設備はわずか+0.27ポイントの寄与。

以下の図表2には米国 GDP の推移と要因別の影響の推移を示した。GDP が Q1 のマイナスから Q2 のプラスに転ずる中で、関税が純輸出と民間投資(の内の在庫変動)を通じて大きく影響しており、中長期の景気判断材料とはしにくい状況が見て取れる。

<sup>2</sup> “Gross Domestic Product, 2nd Quarter 2025 (Advance Estimate)”, 2025/7/30, BEA

図表 2 米国の実質 GDP 成長率とその構成要素の推移



項目 (単位)	2023年 3月	2023年 6月	2023年 9月	2023年 12月	2024年 3月	2024年 6月	2024年 9月	2024年 12月	2025年 3月	2025年 6月
名目GDP(前年比%、季節調整済)	7.7	6.4	6.5	5.8	5.4	5.7	5	5	4.7	4.5
<b>名目GDP(前期比%、年率、季節調整済)</b>	<b>6.6</b>	<b>4.3</b>	<b>7.7</b>	<b>4.8</b>	<b>4.7</b>	<b>5.6</b>	<b>5</b>	<b>4.8</b>	<b>3.2</b>	<b>5</b>
名目GDP(百万USD、季節調整済、年率)	27,164	27,454	27,968	28,297	28,624	29,017	29,375	29,724	29,962	30,331
名目GDP(百万USD、季節調整前)	6,640	6,898	7,029	7,159	6,998	7,291	7,365	7,556	7,322	7,607
実質GDP(前年比%、季節調整済み)	2.3	2.8	3.2	3.2	2.9	3.0	2.7	2.5	2.0	2.0
<b>実質GDP(前期比%、季節調整前、年率)</b>	<b>2.8</b>	<b>2.4</b>	<b>4.4</b>	<b>3.2</b>	<b>1.6</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>2.4</b>	<b>-0.5</b>	<b>3.0</b>
実質GDP(百万USD、季節調整済み)	22,403	22,539	22,781	22,961	23,054	23,224	23,400	23,542	23,513	23,685
実質GDP(百万USD、季節調整前)	5,469	5,646	5,724	5,832	5,639	5,817	5,867	6,002	5,747	5,925
コアPCEデフレーター(四半期)	4.7	3.8	2.4	2.0	3.7	2.8	2.2	2.6	3.5	2.5
GDPデフレーター	3.7	1.8	3.2	1.6	3.0	2.5	1.9	2.3	3.8	2.0

出所: Bloomberg データから JTG 証券で作成

民間国内最終購買 (PDFP)は、3月年率+3.0%程度だったが6月には1.2%まで低下

需要(消費+投資)の減速傾向は明らかな状況

ただし、「消費者信頼感」は急速に回復

こうした、テクニカルな影響を避けるため、純輸出、在庫投資、政府支出を除いた民間国内最終購買(PDFP)を確認すると、3月には2024年と同じ年率+3.0%程度の堅調な伸びを示していたが、6月には年率1.2%程度まで低下しており、実体経済における需要(消費+投資)の減速傾向は明らかな状況だ(図表3)。

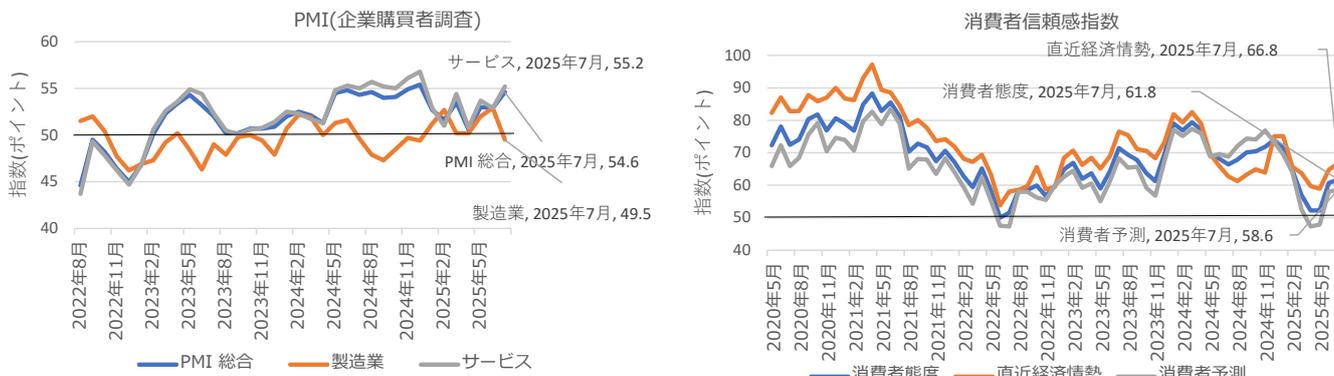
一方で、先行指標として信頼感を確認すると、7月のPMI(製造業)は50を割り込んで厳しい見通しを反映していたが、サービス業では55.5まで伸長し、先行きへの安心感を示していた。さらに、「消費者信頼感」は急速に回復していた。各国との関税合意や中国との関税交渉の継続などもポジティブに影響したと考えられるが、これが実際の消費行動に結び付き、かつ8月以降も継続するかどうか、今後の推移を見守っていく必要があるだろう。

図表3 米国の米国民間国内最終需要の推移



出所: Bloomberg データ(原データは米国経済分析局)から JTG 証券で作成

図表4 米国の PMI 及びミシガン大消費者信頼感指数の推移



出所: Bloomberg データ(原データは米国経済分析局)から JTG 証券で作成

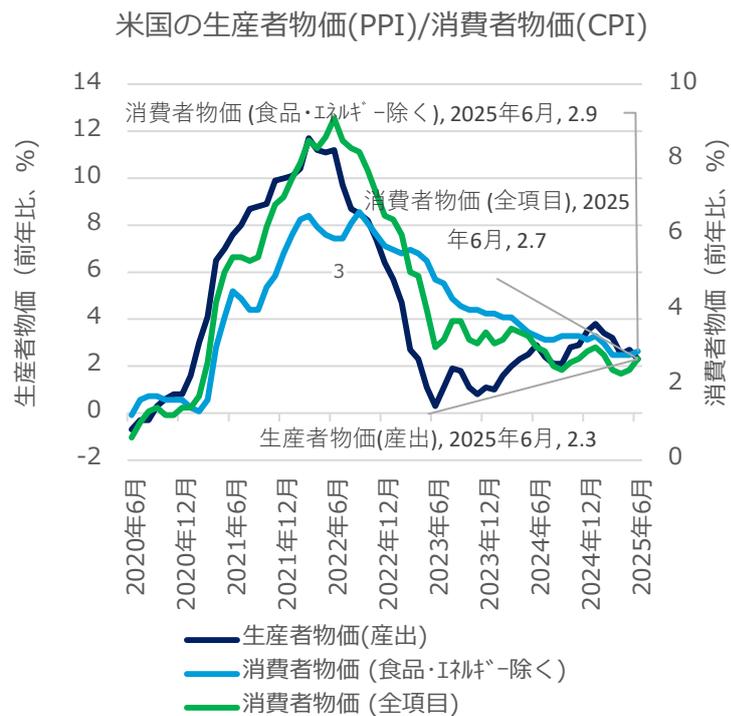
## (2) 物価上昇率の状況

インフレ率は、引き続き目標を上回る水準

次にインフレに関する状況を確認する。以下の図表 5 には米国の CPI、PPI の動向を、図表 6 には CPI を構成する明細項目の直近 2 カ月における変化を示した。

2025 年 6 月の米国消費者物価総合指数は前年比で 2.7% の上昇、食品、エネルギーを除くコア指数は 2.9% の上昇であった(図表 5)。この水準は、FRB が安定化目標とする 2.0% を依然として上回っており、さらに輸入価格の上昇懸念もあることを考えれば、現状でインフレ抑制の観点からは利下げに転じにくい環境だといえる。

図表 5 米国の消費者物価・生産者物価上昇率の推移(前年比)



出所: Bloomberg のデータをもとに、JTG 証券で作成

ここで、これまでの物価の高止まり要因と、今後の上昇が懸念される要因の違いについて、図表 6 に基づき確認しておく。[文中の()内の数値は前月である5月の値]

[コア CPI(食品・エネルギーを除く消費者物価指数)]

インフレ率抑制に向け、これまでは高止まりしていた「住居費や輸送サービス費(主に自動車保険)」などの影響低下を待っていた

- FRB が金融政策判断において重視するのは、食品・エネルギーのような変動しやすい物価を除いたコア物価指数(CPI では総合指数の約 8 割の構成比)。
- 2025 年 6 月のコア CPI は+2.9%(←2.8%)の上昇。コア CPI は、「コモディティ(物品)」(構成比約 1/4)と「サービス」(構成比約 3/4)に大別できるが、これまでコア CPI が下げ渋る原因となっていたのは、より大きい構成比を占めるサービスが +3.6%と高止まっていることに起因。

今後にかけて、関税影響によるコモディティ(物品)価格の上昇への懸念が生じている

- サービスの中でも、構成比+36.2%を占める住居費用は+3.8%(←3.9%)の高止まり。このほか輸送サービス(含む自動車保険)が+3.4%(←2.8%)、医療ケアサービスが+3.4%(←3.0%)、娯楽サービスが+3.8%(←3.7%)と多くの目標で、FRBが目標とする+2.0%を大幅に上回って上昇していた。なお、教育・通信は+1.1%の上昇に留まった。
- 一方、コモディティ(物品)は+0.7%(←0.3%)と未だ上昇幅は小さいものの関税影響により明らかな上昇トレンドに転じていた。トランプ政権による高い税率の輸入関税は8月7日以降に課税されるため、課税前の在庫が無くなった段階以降には、コモディティも上昇に転じやすく、コアCPIを押し上げる懸念が新たに生ずることになる。

[CPI 総合(全項目を含む消費者物価指数)]

全項目を含むCPI総合指数に追加で含まれる食料・エネルギーのうち、13.6%の構成比を占める食料品価格が+3.0%(←2.9%)の上昇であった。一方、6.6%の構成比を占めるエネルギーは-0.8%の下落であったが、前月(-3.5%)よりも下落ペースは鈍化した。これらの結果、CPI総合指数(全項目)は、+2.7%(←2.4%)の上昇と、前月よりも物価上昇が鮮明な傾向を示していた。

図表6 米国の消費者物価指数の2時点比較(2025年6月、5月)

物価項目	2025/6/30				2025/5/31				
	2025年6月	2024年6月	前年比 上昇率	向き	2025年5月	2024年5月	前年比 上昇率	向き	ウェイト%
全項目(1967年=100)	966.248	941.129	2.7%	上昇	962.965	940.811	2.4%	上昇	100.0
食料品	339.498	329.71	3.0%	上昇	338.598	329.120	2.9%	上昇	13.6
食料品(家庭)	313.028	305.752	2.4%	上昇	312.491	305.679	2.2%	上昇	8.2
家庭外食料品	382.75	368.616	3.8%	上昇	381.228	367.099	3.8%	上昇	5.4
エネルギー	284.307	286.675	-0.8%	横ばい	280.097	290.139	-3.5%	下落	6.6
エネルギー商品	289.326	314.299	-7.9%	下落	288.959	326.788	-11.6%	下落	3.5
エネルギーサービス	291.093	270.669	7.5%	上昇	282.947	265.029	6.8%	上昇	3.2
全項目 食品・エネルギー除く	328.364	319.003	2.9%	上昇	327.509	318.629	2.8%	上昇	79.8
コモディティ(食品・エネルギー除く)	166.655	165.493	0.7%	横ばい	166.021	165.555	0.3%	横ばい	18.8
室内装飾品・家庭用品	107.426	105.606	1.7%	上昇	106.354	105.722	0.6%	横ばい	3.5
繊維製品	130.844	131.525	-0.5%	横ばい	131.223	132.433	-0.9%	下落	2.5
商品輸送(除エンジンオイル)	132.113	130.493	1.2%	上昇	131.606	130.333	1.0%	上昇	6.1
サービス(除エネルギーサービス)	431.8	416.733	3.6%	上昇	430.841	416.048	3.6%	上昇	61.0
住居	415.455	400.234	3.8%	上昇	414.689	399.274	3.9%	上昇	36.2
医療ケアサービス	633.659	613.033	3.4%	上昇	630.162	611.904	3.0%	上昇	6.5
輸送サービス	447.222	432.521	3.4%	上昇	447.544	435.299	2.8%	上昇	6.3
娯楽サービス	155.217	149.511	3.8%	上昇	155.246	149.741	3.7%	上昇	3.3
教育・通信サービス	124.025	122.678	1.1%	上昇	123.847	122.634	1.0%	上昇	5.0

出所: Bloomberg のデータをもとに、JTG 証券で作成

(3) 勤労者の雇用と所得、消費の状況

2025年6月の米国における賃金上昇率は、同時期の物価上昇率を安定して上回る

個人の実質購買力はここまでは落ち込む状況になかった

失業率は低位安定、ただし雇用者数増分は低水準に転じた

関税の影響が実現化した後でなければ、消費者の「インフレ期待」の方向感も判断できない状況

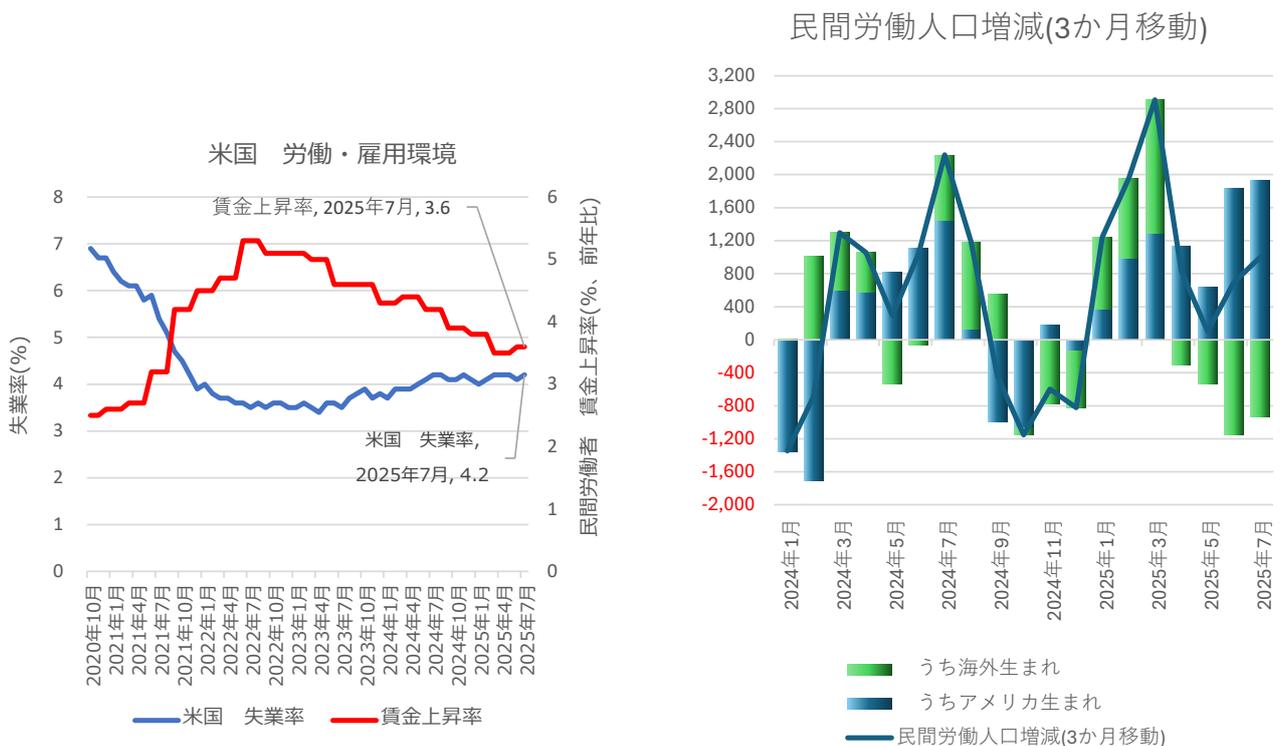
米国における最近の経済成長を牽引してきたのは、個人消費であった。よってアメリカのインフレの収束や経済への影響を考える上で、所得や雇用に注視しておくことは重要だ。

まず、個人所得について確認すると、2025年6月の米国における賃金上昇率(前年比+3.7%)は、同時期の物価上昇率(CPI総合の+2.7%)を1.0%程度上回っていた。よって、全体としての所得の実績状況だけを見れば、個人の実質購買力は落ち込む状況になかった。ただし、5月にはそれぞれ+3.9%、+2.4%でありその差が+1.5%あったことと比較すると、実質所得の伸びは急速に縮んでいたとも言える。

次に、雇用と労働市場の状況について確認する。米国の失業率は、引き続き歴史的には低水準にあり、7月も4.2%と4月からほぼ横ばいで推移している(図表7左図)。ただし、雇用者数の増分が大幅に圧縮されるなど、FOMC後の8月1日に公表された労働統計が多くの下方修正を含んでいたこともあり、今後の金融政策において労働指標をより強く意識した政策がとられる可能性が高まっている。

なお弊社では、雇用者数増分が低水準に落ち込んだことは、トランプ政権の個別政策に起因する要素が大きく、金融政策で雇用を改善することは直接的には難しいと考えている(詳細は弊社の別レポート<sup>3</sup>を参照されたい)。

図表7 米国の労働・雇用状況(賃金上昇率、失業率、民間労働人口増減)



出所左図: Bloomberg のデータをもとに、JTG 証券で作成

出所右図: FRED のデータをもとに、JTG 証券で作成

<sup>3</sup> “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”、2025/8/7、JTG 証券経済調査室 上田 祐介

#### 4. 弊社の金利想定と着目点

##### [ポイント]

- 関税・減税の影響は、2026年に入れば米経済の下支え要因。ただし、2025年下半期の景気減速は避けがたい。同時にインフレ率も反転上昇しやすい。
- 労働市場の変化は、2025年中に1回程度の利下げに向けた圧力を高めた。ただしその後の利下げタイミングは後ずれしやすい。短期金利が低下しても長期金利はそれほど下がらず、長短スプレッドが拡大しやすい。

##### 弊社の米国相場想定：

- 2025年中は9月に1回の利下げを想定。2026年以降は、2026年6月までにさらに1回程度の利下げ(→4.00%)か。
- 米10年金利は、2025年12月末に4.21%まで、2026年6月末に4.10%までわずかに低下と想定。
- 米ドル/日本円レートは、2025年9月末に147.6円/ドル、2026年3月末に146.1円/ドルと、140円台のボックス圏で推移と想定。

##### ① 相場見通しの前提

関税・減税の影響は、2026年に入れば米経済の下支え要因

ただし、2025年下半期の景気減速は避けがたい。同時にインフレ率も反転上昇しやすい

労働市場の変化は、2025年中に1回程度の利下げに向けた圧力を高めた

ただしその後の利下げタイミングは後ずれしやすい

短期金利が低下しても長期金利はそれほど下がらず、長短スプレッドが拡大しやすい

経済の土台が安定していれば、景気刺激のための早期の利下げを急ぐ必要は生じにくい。しかし、パウエル議長も重ねて注意している通り、米国経済の最も不安定な変動要因は、アメリカの貿易政策にある。

8月7日から課せられる関税は、物価上昇への対応を通じて、最終的には米国の企業や消費者の負担となる。同時に OBBB 法案通過により2026年からは減税も実現するため、一定期間が経過すれば、経済影響も吸収可能となる可能性は高い。ただ2025年下半期に一時的に生ずる景気の鈍化、実質所得の低下、輸入関連業種の企業業績悪化、経済の一時的な減速などの影響は避けがたいとみる。また、アメリカのインフレ率も下半期には反転上昇しやすいだろう。

今回の労働指標の悪化は個別政策に起因し、金融政策では解消しにくい。それでも、2026年中にFRBは最低でも1回のFF金利利下げを実施せざるを得ないだろう。ただ、これが継続的な利下げ方向への政策転換を意味するとも考えていない。過去に例のない関税政策が確定し、その後の市場データにどのような影響がみられるかは、一定期間をかけて吟味しない限り判断が難しいためだ。

よって、弊社では、FRBが9月に1回利下げをしたとしても、その後の利下げタイミングは後ずれしやすいと考える。また、インフレ傾向が意識される中、短期金利が低下しても長期金利はそれほど下がらず、長短スプレッドが拡大しやすいとみる。

図表 8 米国国債の年限別利回り推移



出所: Bloomberg のデータをもとに、JTG 証券で作成

#### 弊社予想:

- 2025 年中は 9 月に 1 回の利下げを想定。2026 年以降は、2026 年 6 月までにさらに 1 回程度の利下げ(→4.00%)か
- 米 10 年金利は、2025 年 12 月末に 4.21%まで、2026 年 6 月末に 4.10%までわずかに低下と想定
- 米ドル/日本円レートは、2025 年 9 月末に 147.6 円/ドル、2026 年 3 月末に 146.1 円/ドルと、140 円台のボックス圏で推移と想定

#### ② 今後の相場見通し

以上の前提から、将来の市場レートについて、図表 9 では米金利、図表 10 では為替レートについて、市場のコンセンサス予想(Bloomberg コンセンサス、水色部分)と、弊社予想(JTG 証券想定、オレンジ部分)を比較した。

両予想共に、2025 年 9 月以降において利下げが開始される可能性は高いという点は共通しているが、利下げの大きさ・ペースに対する考え方には若干の差がある。

##### (i) コンセンサス予想による相場見通し(図表 9, 10)

- 2025 年中は年 2 回の利下げを想定。(→4.0%近くまで)
- 2026 年以降の米ドル建て金利について、現在から 2027 年 6 月末までに計 3 回程度のさらなる利下げ(→3.25%近くまで)を想定。
- 米 10 年金利は、2025 年 12 月末に 4.29%まで、2026 年 6 月末に 4.22%まで下落
- 米ドル/日本円レートは、2025 年 9 月末に 142.0 円/ドル、2026 年 3 月末に 138.5 円/ドルまでの円高に。

##### (ii) 弊社予想による相場見通し(図表 9, 10)

- 2025 年中は 9 月に 1 回の利下げを想定。(→4.25%)
- 2026 年以降は、2026 年 6 月までにさらに 1 回程度の利下げ(→4.00%)、2026 年末までにさらに 1 回程度(→3.75%)の利下げを想定。
- 米 10 年金利は、2025 年 12 月末に 4.21%まで、2026 年 6 月末に 4.10%までわずかに低下と想定。(25 年金利は 4.8%程度を維持)

- 米ドル/日本円レートは、2025年12月末に147.6円/ドル、2026年6月末に146.1円/ドルと、140円台のボックス圏で推移と想定。

図表 9 米国金利指標に関する Bloomberg コンセンサス予想(2025/8/6 時点)と弊社想定の違い

	米国金利	前四半期末	直近					
		2025/6	2025/08/06	2025/12	2026/6	2026/12	2027/6	2027/12
Bloomberg	米中央銀行レート(%)	4.50	4.50	4.10	3.70	3.45	3.30	3.25
	米3ヵ月レート(%)	4.30	4.22	3.96	3.61	3.39	3.36	3.39
	米2年国債(%)	3.72	3.71	3.68	3.53	3.45	3.38	3.37
	米10年国債(%)	4.23	4.24	4.29	4.22	4.15	4.08	4.07
JTG 想定	米中央銀行レート(%)	4.50	4.50	4.25	4.00	3.75	3.50	3.50
	米3ヵ月レート(%)	4.30	4.22	3.92	3.72	3.54	3.36	3.29
	米2年国債(%)	3.72	3.71	3.72	3.56	3.44	3.31	3.19
	米5年国債(%)	3.80	3.77	3.82	3.67	3.55	3.43	3.31
	米10年国債(%)	4.23	4.24	4.21	4.10	4.00	3.91	3.82

(注). Bloomberg コンセンサスは、同社が集計した市場予想値の集計値を、JTG 想定は弊社の想定値を、それぞれ示している。

出所: Bloomberg のデータをもとに、JTG 証券で作成。 予想は 2025/8/7 時点

図表 10 米ドル/日本円の為替想定に関する Bloomberg コンセンサス予想(2025/8/6 時点)と弊社想定の違い

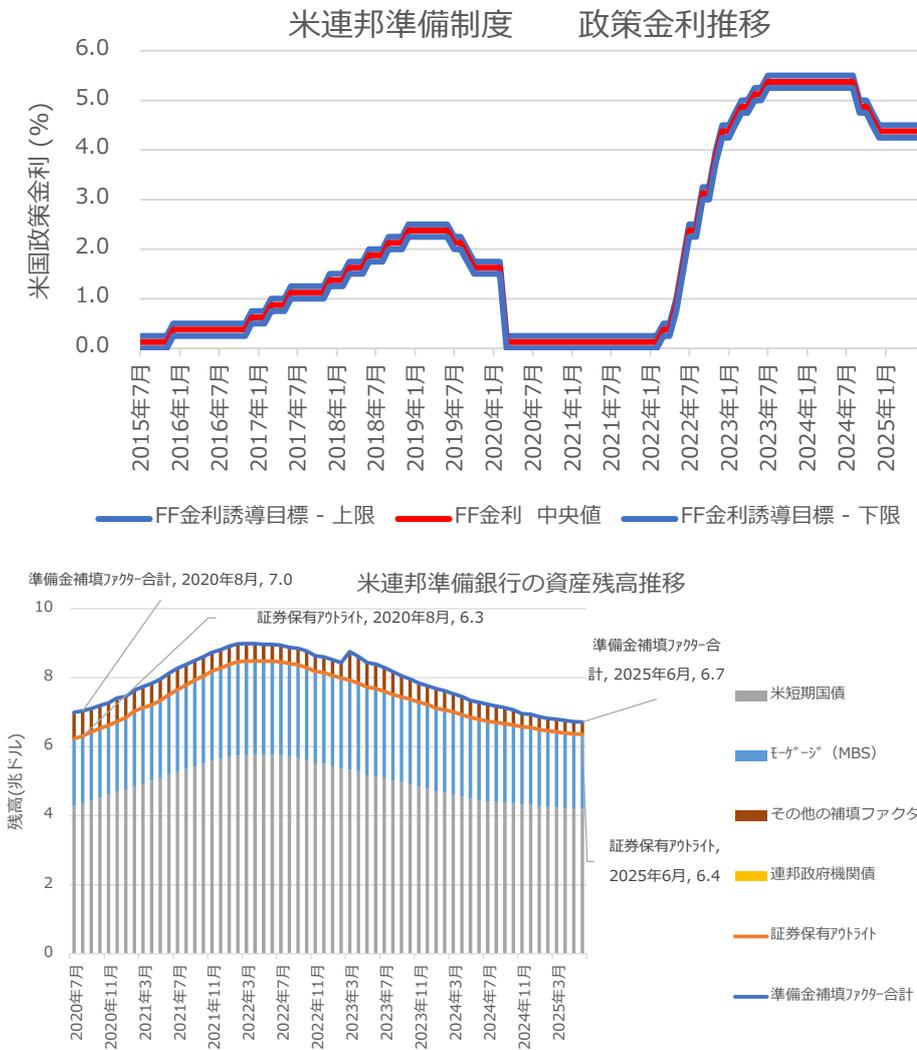
	為替想定	直近					
		2025/08/06	2025/12	2026/6	2026/12	2027/6	2027/12
Bloomberg コンセンサス	円/米ドル	147.4	142.0	138.5	135.0	132.5	130.0
	円/ユーロ	171.8	167.0	166.0	164.0	163.0	162.0
	ユーロ/米ドル	1.166	1.180	1.200	1.220	1.220	1.220
JTG 想定	円/米ドル	147.4	147.6	146.1	142.6	139.2	135.7
	レンジ (円高)		140.1	138.6	135.1	131.7	128.2
	レンジ (円安)		155.1	153.6	150.1	146.7	143.2

(注). Bloomberg コンセンサスは、同社が集計した市場予想値の集計値を、JTG 想定は弊社の想定値を、それぞれ示している。

出所: Bloomberg のデータをもとに、JTG 証券で作成。 予想は 2025/8/7 時点

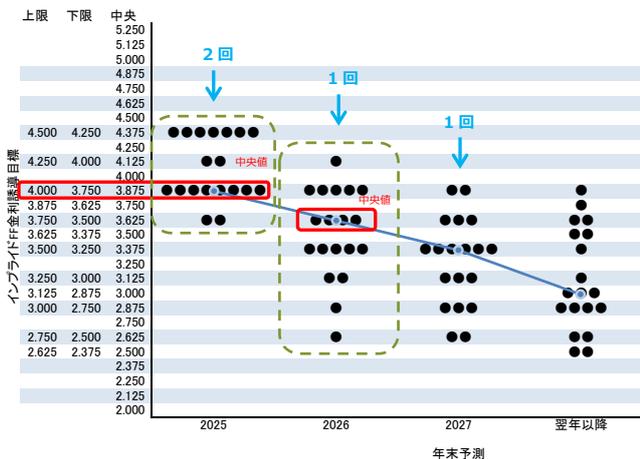
Appendix : 追加図表

追加図表 1 米国の金融政策の推移(政策金利の推移、及び米連邦準備銀行の資産残高推移)



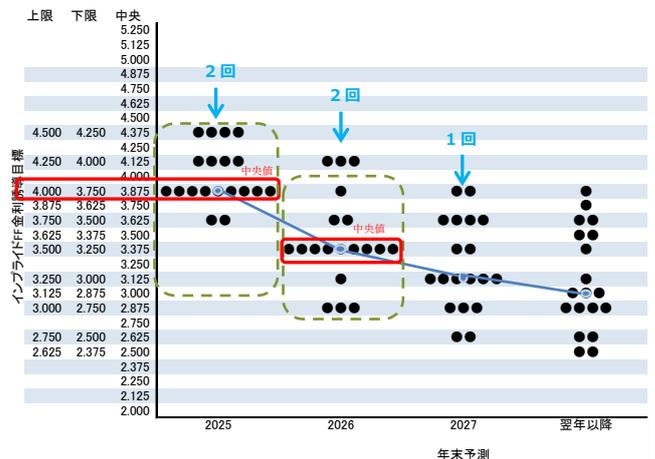
出所: Bloomberg のデータをもとに、JTG 証券で作成

追加図表 2 2025年6月時点:FF金利目標予想値



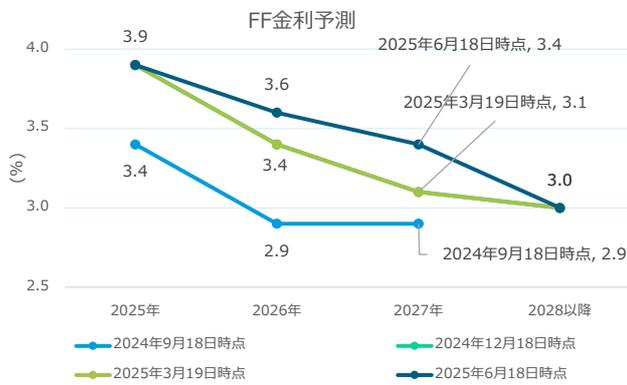
出所: Bloomberg のデータをもとに、JTG 証券で作成

追加図表 3 2025年3月時点:FF金利目標予想値



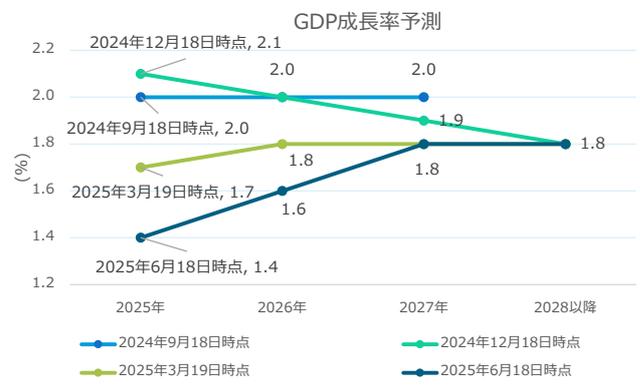
出所: Bloomberg のデータをもとに、JTG 証券で作成

追加図表 4 FOMC の FF 金利目標予想中央値の推移



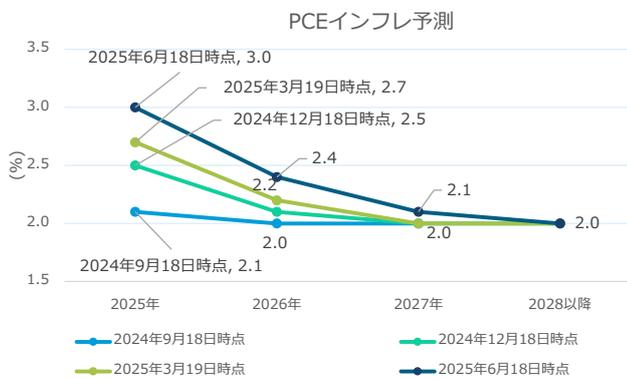
出所: FED の開示データをもとに、JTG 証券で作成

追加図表 5 FED による米国 GDP 予想の推移



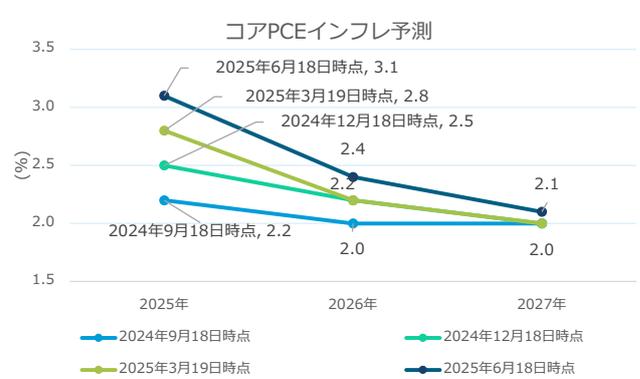
出所: FED の開示データをもとに、JTG 証券で作成

追加図表 6 FED による米国 PCE インフレの推移



出所: FED の開示データをもとに、JTG 証券で作成

追加図表 7 FED による米国コア PCE インフレの推移



出所: FED の開示データをもとに、JTG 証券で作成

追加図表 8 FED による米国失業率予想の推移



出所: FED の開示データをもとに、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。

### ○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> 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><u>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</u> 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「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。</p> <p><u>信用格付の前提、意義及び限界について</u> 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> 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><u>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</u> 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><u>信用格付の前提、意義及び限界について</u> 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はありません。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はなく、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> 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><u>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</u> 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><u>信用格付の前提、意義及び限界について</u> 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いません。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

(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)

## 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