

JTG 証券 ストラテジー・レポート

リスク指標をシフトした FOMC メッセージと 米ドル建て債券見通し

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

- 2025 年 9 月の FOMC 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 9 月の FOMC 声明、議長記者会見で示されたメッセージ

- 9 月の FOMC では政策金利の目標レンジを 4.00～4.25%に 0.25%の引き下げ(約1年ぶり)。
- FOMC の文書でも、雇用の下振れリスクへの転換を強く意識。
- ただし、ドットチャートは必ずしも、持続的な利下げに、すべての投票者が傾いてはいないことを示す。

[以下、パウエル議長の見解]

- パウエル議長発言では、従来の想定ほどインフレは悪化しておらず、半面で労働指標は悪化していると、事実上、過去の見通しが誤っていたことを認めたかのような予想トレンドの転換。
- 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。

3. 弊社の金利想定と着目点

- 2025 年中には、あと1回程度の利下げ。2026 年以降は、2026 年 6 月までにさらに 1 回程度の利下げ(→3.75%)を想定。
- 米 10 年金利は、2025 年 12 月末に 4.13%まで、2026 年 6 月末に 4.04%とわずかに上昇したのち、元の水準に低下と想定。
- 米ドル/日本円レートは、2025 年 12 月末に 147.7 円/ドル、2026 年 6 月末に 147.2 円/ドルと、140 円台のボックス圏で推移と想定。

JTG 証券 ストラテジー・レポート

リスク指標をシフトした FOMC メッセージと米ドル建て債券見通し

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

2025 年 9 月の FOMC 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 9 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]

- 9 月の FOMC では政策金利の目標レンジを 4.00～4.25%に 0.25%の引き下げ(約1年ぶり)。
- FOMC の文書でも、雇用の下振れリスクへの転換を強く意識。
- ただし、ドットチャートは必ずしも、持続的な利下げに、すべての投票者が傾いてはいないことを示す。

[以下、パウエル議長の見解]

- パウエル議長発言では、従来の想定ほどインフレは悪化しておらず、半面で労働指標は悪化していると、事実上、過去の見通しが誤っていたことを認めたかのような予想トレンドの転換。
- 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。

9 月の FOMC では政策金利の目標レンジを 4.00～4.25%に 0.25%の引き下げ(約1年ぶり)

2025 年 9 月 16 日～17 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(FF)金利は、約1年ぶりとなる▲0.25%の引き下げが行われ 4.00～4.25%とすることが決定された。

① .FOMC 公式文書の変化

図表 1 には、2025 年 9 月 17 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)。約 1 年ぶりの利下げが決定されただけあって、従来とは異なる表現が多く取られていた。以下で声明文等の変更内容について確認しておく。以下のように、従来のインフレ対策よりも、労働環境の悪化に伴う雇用の下振れリスクへの転換を強く意識した文言となっていた。

[主な変更点]

FOMC の文書でも、雇用の下振れリスクへの転換を強く意識

- 雇用の伸びは減速(9 月)
- 雇用の下振れリスクが高まったと判断(9 月)
- リスクのバランスの変化を考慮し、(政策金利を) 0.25%引き下げ(9 月)
- FF 金利の目標誘導レンジに対するさらなる調整を検討(9 月)

図表 1 FOMC 声明の前回(2025/7)から今回(2025/9)における変化

	2025/7/30 FOMC声明	2025/9/17 FOMC声明
	https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20250730a.htm	https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20250917a.htm
米国経済の現状認識	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今年前半に緩やかになった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。	最近の指標は経済活動が今年前半に緩やかになったことを示唆している。 雇用の伸びは減速し 、失業率は 小幅上昇したものの 低水準にとどまっている。インフレ率は 上昇し 、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、 雇用の下振れリスクが高まったと判断している 。
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、 リスクのバランスの変化を考慮し 、委員会はフェデラルファンド金利の目標レンジを 0.25ポイント引き下げ、4.00~4.25%にすることを決定した 。委員会は FF金利の目標誘導レンジに対するさらなる調整を検討する上で 、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・シュミッド。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FF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. クグラールであった。	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、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、アルベルト・G・ムサレム、ジェフリー・R・シュミッド、クリストファー・J・ウォラー。 この措置に反対票を投じたのは、ステファン・I・ミランで、彼は今回の会合でFF金利の目標レンジを1/2%ポイント引き下げを希望した。

(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

また、トランプ大統領の側近でもあり、9月15日に米連邦議会上院の承認を受けたばかりのステファン・ミラン理事は、0.5%の利下げを行うよう主張し、一人だけ決議に反対姿勢を示していた。

② FED が示した経済見通し(SEP)の概要

また、9 月の FOMC では3ヶ月毎に更新される経済見通しの概要も合わせて示されている。これらについても、以下で順に確認する。

(1) 経済成長見通し(実質 GDP 成長率)、

FED 予想は、米国景気のソフトランディングを織り込み

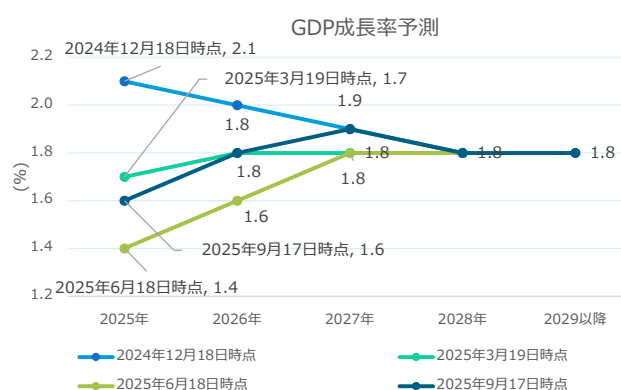
2025 年 :1.6%(中央値)

2026-2028 年 :1.8~1.9%

長期見通し :1.8%

FED 予想は、景気のソフトランディングを織り込み。2025 年については、6 月時点の 1.4% からは見通し改善。ただし、2024 年からの景気減速を反映し、潜在成長率(1.8%前後)を下回る水準。2026~2028 年については、中期的に潜在成長率近傍に収れん。その後の長期見通しは潜在成長率をやや引き下げ気味に見積もっている(図表 2)。

図表 2 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

(2). 雇用(失業率)

FED では、失業率が 8 月実績の 4.3%から年末にかけてさらに悪化すると想定

外国人労働者数の減少など、失業率の数値上の悪化を妨げている要因が後退すれば、労働環境の悪化の実態が明らかに

2025 年 :4.5%(中央値)

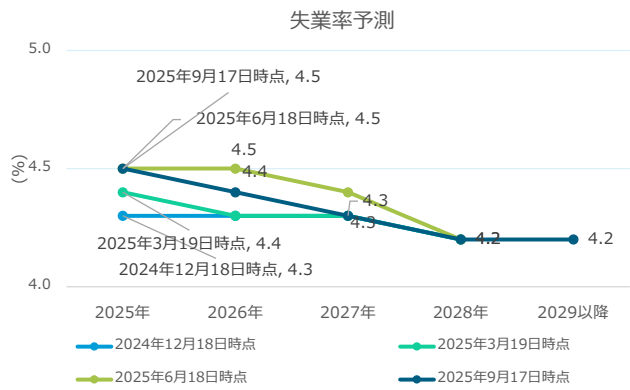
2026-2028 年 :4.2~4.4%

長期見通し :4.2%

FED では、失業率が 8 月実績の 4.3%から年末にかけてさらに悪化すると想定。ただし、4.5%の予想水準は 6 月から不変。2026 年以降は徐々に低下するが、完全雇用水準をやや上回る。FED では、NAIRU 水準(「インフレを加速させない失業率」)を、4%台前半と認識している模様。

雇用者数が伸び悩む中で、外国人労働者数の減少などが、失業率の数値上の悪化を妨げているが、労働需給のバランス悪化は金融政策決定上でより重視すべきリスク要因にシフト。

図表 3 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

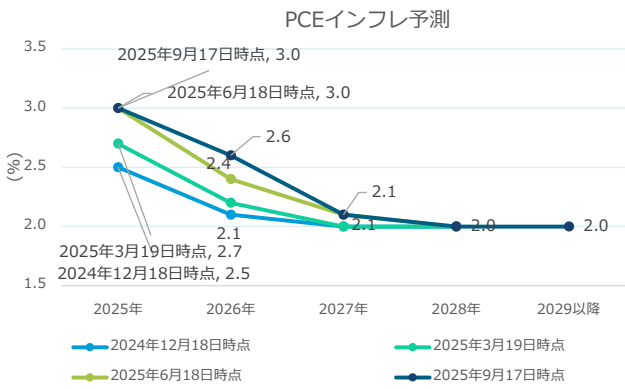
(3). 物価(インフレ率)

FED では、2025 年にはインフレ率が目標を上回る 3.0%台に留まると考える一方、中期的にはインフレは鈍化基調と想定

PCE 総合:2025 年 3.0% → 2026 年 2.6% → 2027 年 2.1% → 2028 年 2.0%
コア PCE:2025 年 3.1% → 2026 年 2.6% → 2027 年 2.1% → 2028 年 2.0%
長期見通し:2.0%(総合 PCE)

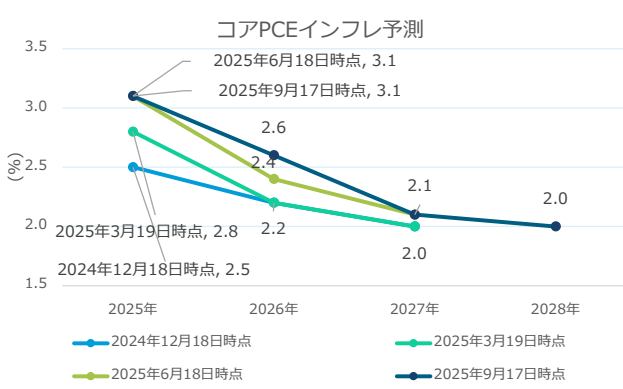
FED では、関税や賃金粘着性のリスク要因などの影響で、2025 年にはインフレ率が目標を上回る 3.0%台に留まると考える一方、中期的にはインフレは鈍化基調で、2026 年には 2.6%まで低下と予想(ただし、6 月時点では 2.4%)。

図表 4 FED による米国 PCE 総合インフレの推移



出所:FED の開示データをもとに、JTG 証券で作成

図表 5 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

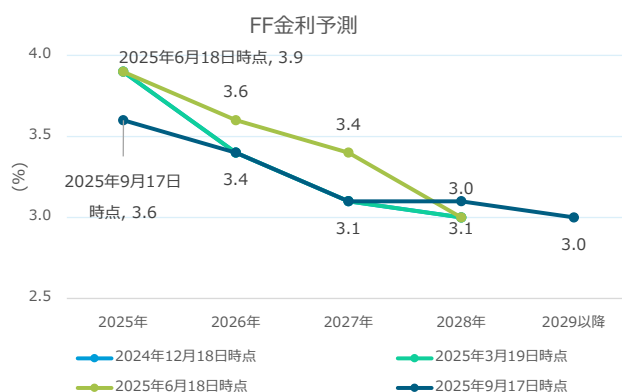
(4). 金利見通しとドットチャートの内容

2025 年末:3.6%→2026 年末:3.4%→2027 年末:3.1%→2028 年末:3.1%
長期見通し:3.0%

FED では、2025 年にも
う 2 回の利下げ余地を
想定

FED では、2025 年についても現行レンジ(4.00-4.25%)からあと 2 回程度の 50bp 利下げ
余地があるとの想定を置いている。さらに、2026-27 年にかけて断続的に利下げが続き、
政策金利は中立金利水準(3%前後)へ近づく見通しを示している。

図表 6 FOMC の FF 金利目標予想中央値の推移

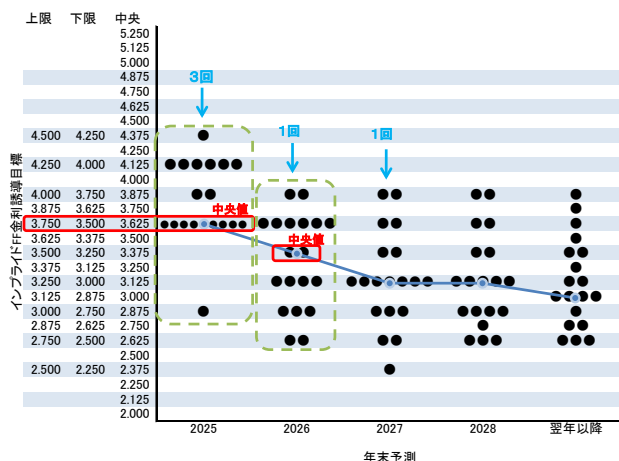


出所:FED の開示データをもとに、JTG 証券で作成

ただし、ドットチャートは
必ずしも、持続的な利
下げに、すべての投票
者が傾いてはいないこ
とを示す

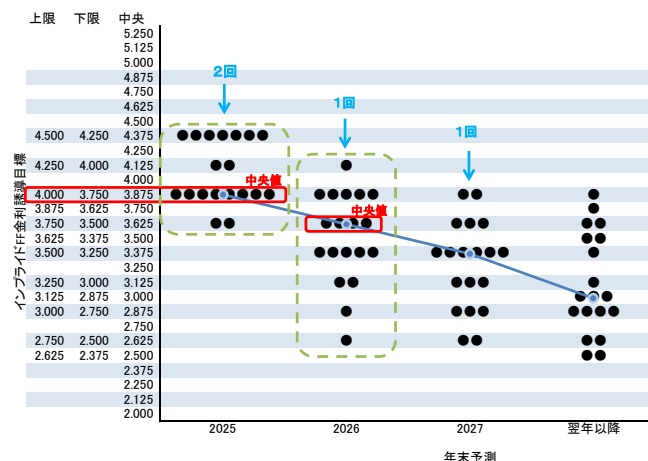
ただし、ドットチャートを見ると、2025 年については追加利下げに傾いた予想となってい
る一方で、2026 年については 0.25%の反転利上げの可能性を織り込んだ投票者がいるこ
ともにも注意が必要だ。2026 年以降の利下げが継続するかどうかについての見方は分かれ
ており、利下げの継続を前提としたリスク資産の買い上りには不安がある状況だ。

図表 7 2025 年 9 月時点:FF 金利目標予想値



出所:FED の開示データをもとに、JTG 証券で作成

図表 8 2025 年 6 月時点:FF 金利目標予想値



出所:FED の開示データをもとに、JTG 証券で作成

③ パウエル議長の記者会見内容

以下には、パウエル議長の記者会見での発言内容を抜粋した。

(i) 総論

失業率は低水準にあるもののわずかに上昇し、雇用の伸びも鈍化しており、雇用に対する下振れリスクが高まっている。一方、インフレは最近上昇しており、依然としてやや高止まりしている。こうした目標を支援し、リスクバランスの変化を踏まえて、本日、FOMC は政策金利を 0.25 ポイント引き下げを決定した。また、証券保有の縮小も継続することを決定した。

(ii) 経済成長 (GDP)

最近の指標は、経済活動の成長が緩やかになっていることを示している。今年上半期の GDP は約 1.5% の伸びで、昨年の 2.5% から減速した。この成長の鈍化は主に消費支出の減速によるものである。一方、企業の設備や無形資産への投資は昨年より増加している。住宅セクターの活動は依然として低調である。

(iii) 雇用・労働市場

労働市場では、8 月の失業率は 4.3% にわずかに上昇したものの、過去 1 年間でほとんど変化なく低水準を維持。直近 3 か月の雇用者数の増加は月平均 2 万 9 千人と大幅に鈍化しており、この減速は主に移民の減少や労働力参加率の低下による労働力成長の鈍化が影響している。それでも、労働需要は軟化しており、雇用創出のペースは失業率を維持するための損益分岐点を下回っていると見られる。賃金の伸びも緩やかになりつつあるが、インフレ率は上回っている。供給と需要の両方が減速するのは異例で、雇用の下振れリスクは高まっている。

(iv) インフレ

インフレは 2022 年中頃の高水準から大幅に緩和したものの、長期目標の 2% に比べやや高い水準。CPI(消費者物価指数)などのデータによれば、8 月までの 12 か月間の PCE(個人消費支出)は 2.7% 上昇し、変動の大きい食品・エネルギーを除いたコア PCE 価格は 2.9% 上昇した。財のインフレは上昇している一方、サービスのインフレ低下は続いている。短期的なインフレ期待は関税報道により上昇したが、長期的な期待は概ね 2% 目標と一致している。

(v) 今後の金融政策とリスク認識

政府の政策変更は引き続き進行中で、その経済への影響は不確実である。関税の引き上げにより一部の財の価格は上昇し始めているが、経済活動やインフレへの全体的な影響はまだ不明である。基本的な想定としては、インフレへの影響は比較的短期的で、一時的な物価水準の変化にとどまると考えられる。しかし、インフレ効果がより持続的になる可能性もあり、それは評価・管理すべきリスクである。我々の責務は、一時的な物価上昇が継続的なインフレ問題に発展しないよう確実にすることである。

パウエル議長は、従来の想定ほどインフレは悪化しておらず、半面で労働指標は悪化していると、事実上、過去の見通しが誤っていたことを認めたかのような予想トレンドの転換

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. 今後の相場の考え方

前述のとおり、FED 及びパウエル議長は、従来のインフレ対策よりも足元で生じている雇用リスク対策に重心を移しつつある。ただし、これが継続的な利下げを意味するとは限らない、というのがパウエル議長のスタンスだ。政策の柔軟性を確保するという意味でも、政治からの中立性を維持するという意味でも、単純に「利下げサイクル」に入ったとの見方をされることは、中央銀行として望ましくない。

2025 年については、1 回(0.25%)の追加利下げは、必ずしも金融資産価格上昇のさらなる材料とはなりにくい。むしろ 11 月の利下げが先送りされることが、一時的な下方リスク要因として意識され、相場の仕切り直しのきっかけになりやすい、と弊社では考える。

一方、2026 年のパウエル議長退任後については、トランプ政権に近い理事が FOMC でより多くを占める可能性もあり、6 月以降の金融資産価格には、さらなる買い圧力が生じやすい。

よって、米国株式などは 12 月初頭に一定の買い場が到来しやすく、債券には 2026 年 2～3 月に買い場が到来しやすい、と考えられる。

弊社予想:

- 2025 年中には、あと 1 回程度の利下げ。
2026 年以降は、2026 年 6 月までにさらに 1 回程度の利下げ (→3.75%)を想定。

- 米 10 年金利は、2025 年 12 月末に 4.19%まで反転、2026 年 6 月末に 4.07%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 149.6 円/ドル、2026 年 3 月末に 148.9 円/ドルと、140 円台のボックス圏で推移と想定

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 10 月以降において利下げが一定程度継続される可能性を織り込んでいる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 年中はあと 1 回の利下げを想定。(→4.0%近くまで)
- 2026 年以降は、現在から 2027 年 6 月末までに計 4 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 4.20%まで、2026 年 6 月末に 4.15%まで反転上昇
- 米ドル/日本円レートは、2025 年 12 月末に 143.0 円/ドル、2026 年 6 月末に 139.5 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 年中には、あと1回程度の利下げ。(4.00%へ)
- 2026 年以降は、2026 年 6 月までにさらに 1 回程度の利下げ(→3.75%)、2026 年末までに 1 回程度(→3.50%)の利下げを想定。
- 米 10 年金利は、2025 年 12 月末に 4.13%まで、2026 年 6 月末に 4.04%とわずかに上昇したのち、元の水準に低下と想定。(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 147.7 円/ドル、2026 年 6 月末に 147.2 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(2025/9/17 時点)と弊社想定の違い

		前四半期末	直近					
米国金利		2025/6	2025/9/17	2025/12	2026/6	2026/12	2027/6	2027/12
Bloomberg	米中央銀行レート(%)	4.50	4.25	3.91	3.53	3.36	3.26	3.25
	米3ヵ月レート(%)	4.30	4.02	3.88	3.49	3.29	3.32	3.31
	米2年国債(%)	3.72	3.55	3.60	3.45	3.38	3.41	3.40
	米10年国債(%)	4.23	4.09	4.20	4.15	4.09	4.09	4.07
JTG 想定	米中央銀行レート(%)	4.50	4.25	4.00	3.75	3.50	3.25	3.25
	米3ヵ月レート(%)	4.30	4.02	3.70	3.49	3.29	3.11	3.04
	米2年国債(%)	3.72	3.55	3.53	3.34	3.19	3.06	2.94
	米5年国債(%)	3.80	3.67	3.65	3.48	3.35	3.24	3.13
	米10年国債(%)	4.23	4.09	4.13	4.04	3.99	3.93	3.89

(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 2025/9/18 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(2025/9/17 時点)と弊社想定の違い

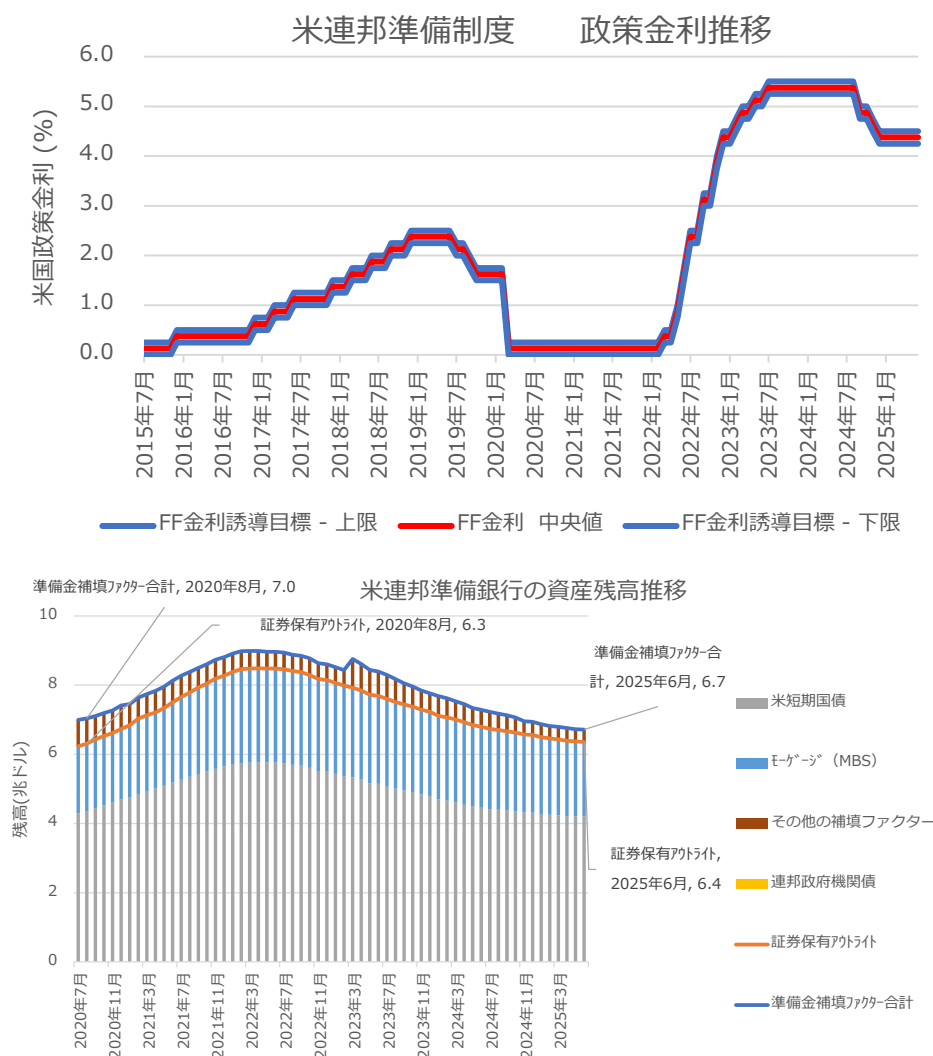
		直近						
為替想定		2025/9/17	2025/12	2026/6	2026/12	2027/6	2027/12	
Bloomberg コンセンサス	円/米ドル	147.6	143.0	140.0	135.5	132.8	130.0	
	円/ユーロ	174.5	170.0	168.0	165.0	161.3	157.5	
	ユーロ/米ドル	1.182	1.190	1.200	1.220	1.220	1.220	
JTG 想定	円/米ドル	147.6	147.7	147.2	146.3	145.5	144.7	
	レンジ (円高)		140.2	139.7	138.8	138.0	137.2	
	レンジ (円安)		155.2	154.7	153.8	153.0	152.2	

(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 2025/9/18 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

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、黙示的を問わず、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はありません。 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ない、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。

店舗における国外の金融商品取引所に上場する株式のお取引には、現地委託取引の場合、約定代金に対して最大 0.880%(税込)(但し約定代金の 0.880%(税込)に相当する額が 1,650 円(税込)に満たない場合は 1,650 円(税込)の委託手数料および現地諸費用等をご負担いただきます。国内店頭取引の場合は、基準価格から所定のスプレッドを考慮して当社が提示する店頭売買価格でお取引いただきます。

【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