

アムンディ・インベストメント・
インスティテュート

クレジット市場はインカム
を追求する運用において、
依然、魅力的

経済と市場

2025年3月・機関投資家向けマーケティング資料



テーマの深層 | MARCH2025

要旨

2024 年は、世界の先進国クレジット市場にとって 2 年連続で非常に良好な年となった。2024 年通年の超過リターンは、高ベータ・セグメント（より高いリターンが期待できるリスクの高い市場セグメント）とユーロ市場でのアウトパフォーマンスを示している。

また、2025 年もクレジット市場にとって好ましい年になることを多くの理由が示唆している。第一に、世界経済の見通しは良好で、回復力が高い経済活動、インフレ率の目標値への収束、米国とユーロ圏の金融緩和政策に支えられている。アムンディの主な懸念は、関税の影響を始めとする米国のインフレ・データの上振れリスクと、ユーロ圏の成長の下振れリスクである。

第二に、企業の堅調なファンダメンタルズの継続である。企業は、パンデミック後の超低金利と、その後の景気回復を利用して、クレジット特性を改善した。企業の借り換え、満期延長は順調に進んでおり、当面の流動性のプレッシャーは多くの格付けの低い借り手に対しても緩和されている。経済活動が底堅いことから、特にハイイールド債の信用力も引き続き堅調であろう。米国のデフォルト率は長期平均で 3%前後と予想される。低格付けの発行体に対しても、市場は広く開かれており、リファイナンスにおいても容易に市場にアクセスできている。しかし、米国では、長期金利の上昇が CCC など最も信用力の低い発行体にとって問題となる可能性がある。ユーロ圏では、経済活動が予想以上に減速するリスクが大きい。プライベート・デット・ファイナンスもヘルスケアなどのセクターの企業をサポートしている。

第三に、テクニカル・コンディションは引き続き支援的である。金利が上昇すれば、中銀のさらなる利下げ前に収益獲得を目指す、利回り志向の投資家のクレジット投資需要を喚起する見込みである。政策金利の引き下げは、より高いインカムを確保するために、短期金融市場から、より長い期間の金利商品への資金流入を後押しし、債券市場への支援となる可能性がある。新規発行の大部分は借り換え目的で、ネットでの供給は依然として限定的である。CLO¹の活況も間接的にハイイールド債の需要を喚起しており、この市場セグメントにおける需要全体の下支えに寄与している。

最後に、スプレッドはタイトであるが、大半の投資家にとってイールド・ハンティング（利回り追求）は、依然、投資の重要なテーマとなっている。スプレッドの圧縮はこのサイクルで一巡した可能性がある。2 年連続の好業績の後で、投資適格債およびハイイールド債のクレジット・スプレッドがタイトであることは論を待たないが、利回りは長期的なトレンドと比較して、まだ、魅力的な水準にある。2025 年においても、社債は魅力的なインカム獲得源であり続けると考える。



VINCENT
MORTIER
Group CIO
Amundi

「企業のファンダメンタルズは堅調であり、企業はパンデミック後の超低金利と、その後の景気回復を利用して信用力を向上させている。」



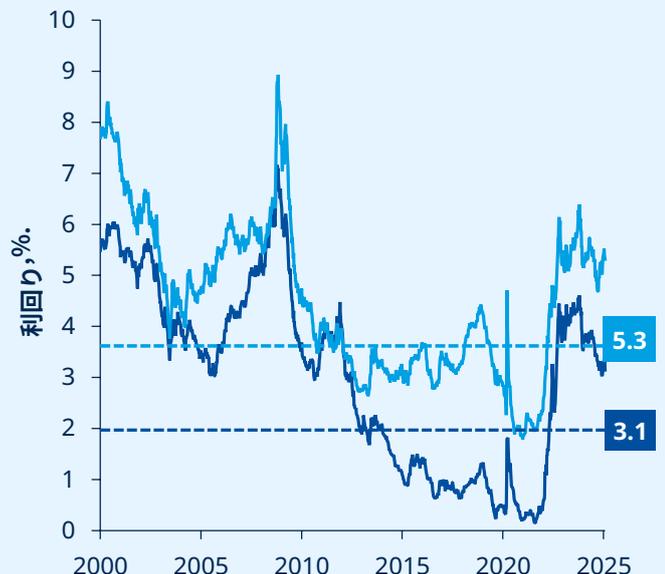
MONICA
DEFEND
Head of Amundi
Investment
Institute

¹CLO : Collateralized Loan Obligation の略で、債務プールを裏付けとする証券である。

インフォグラフィック

最近の堅調な業績にもかかわらず、クレジットは、依然、魅力的

投資適格債

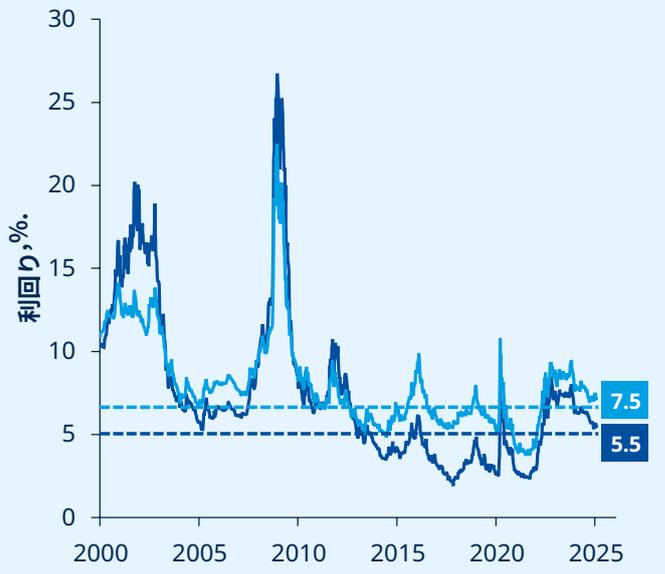


— ユーロ IG - - - 2010-25 年平均
— 米国 IG - - - 2010-25 年平均



依然、投資適格債を選好、特にユーロ投資適格債

ハイイールド債



— ユーロ HY - - - 2010-25 年平均
— 米国 HY - - - 2010-25 年平均



ハイイールド債は経済的背景に支えられているが、投資適格債に比べるとリスク調整後リターンで魅力に欠ける

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年2月17日現在。



VINCENT MORTIER
Group CIO, Amundi

「2025年は、引き続き、クレジット市場にとって好ましい年になろう。企業はパンデミック後の超低金利と景気回復の期間を活用してクレジット特性を改善しており、企業のファンダメンタルズは堅調である。」



MONICA DEFEND
Head of Amundi Investment Institute

インフォグラフィック

2025年のグローバル・クレジット市場を支えるテーマ



ポジティブな世界経済

世界経済の見通しは、底堅い経済活動、インフレ率の目標値への収束、米国とユーロ圏における金融緩和政策の組み合わせに支えられる。

米国のインフレ・データには、特に関税に起因する上振れリスクが、また、ユーロ圏の成長には、労働市場の回復力を疑問視する下振れリスクが存在する。



堅実な企業ファンダメンタルズ

企業は、パンデミック後の超低金利と、その後の景気回復を利用し、満期を延長することでクレジット特性を改善、多くの低格付け借り手に対する当面の流動性のプレッシャーは緩和されている。

経済活動が底堅いということは、クレジットのクオリティは特にハイイールド債において堅調な状態が継続することを意味する。

デフォルト率は長期平均に近い低水準で推移すると思われ、発生するとしても、主に CCC 格付けの発行体と中小企業であろうと思われる。



需要は引き続き堅調

構造的な金利上昇が利回りを求める投資家の需要を支える見込み。

ネットでの供給量は依然として限定的。

CLO の活況は間接的にハイイールド債の需要を喚起し、この市場セグメントの需要を全体的に支える一因となっている。



タイトなスプレッド、選別にフォーカス

米国債のスプレッドは、欧州債のスプレッドに比べてタイトである。しかしながら、米欧ともに、クレジットの利回りは過去水準からすると魅力的である。アムンディは、英米よりも、ユーロ圏の投資適格債を選好する。2022年以降、欧州のスプレッドは大幅にタイト化しているが、他地域に比べれば相対的に割安な水準にある。

非対称的なリスクの増大が見込まれるため、2025年には発行体と銘柄の選択がカギを握ることになる。

アムンディは金融セクターを選好、景気循環セクターには引き続き慎重。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート

2025年のクレジット市場

本レポートでは、流動性の高いプロダクトを中心に、先進国のグローバル・クレジット市場の見通しを説明する。グローバル・クレジット市場にとって、2024年は2年連続での非常に良好な年となり、超過リターンで見ると、ハイイールド債の投資適格債に対するアウトパフォーマンスが確認された。アムンディは、2025年もクレジット市場にとって良好な年になると見ている。マクロ経済情勢、健全なファンダメンタルズ、テクニカルが、今後12ヵ月間、企業クレジットに有利な環境を提供すると予想している。2年連続の好業績の後で、投資適格債とハイイールド債の両セグメントのクレジット・スプレッドはタイト化しているが、利回りは依然として魅力的である（図表1参照）。そのため、クレジット市場は引き続き魅力的な収益獲得市場となるだろう。

図表1：米国およびユーロの投資適格債およびハイイールド債の利回り



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年2月17日現在。

世界のマクロ経済情勢は良好

米国の成長率は鈍化しているが、経済活動は底堅さを維持している。2026年に向けて2%のインフレ目標が達成されるとの見通しにも変わりはなく、中銀の利下げは引き続き検討されている。2024年の米国GDP成長率は2.5%だったが、**2025年は潜在成長率の2.0%近くまで減速するであろう**。成長は個人消費と非住宅投資に支えられている。米国経済の他の先進国に比べてのアウトパフォーマンスは、デジタル・テクノロジーへの大規模な投資と好調な個人消費による堅調な生産性向上によって説明できる。賃金と株価が上昇し続けるためには、生産性の継続的な向上が不可欠である。消費ブームを牽引してきたのは高所得世帯であり、これはプラスの富の効果の恩恵を受けている。物価変動を調整した後も、家計の純資産は2019年末以降20%近く増加している。

FRBは2025年第1四半期に金融緩和サイクルを休止する可能性が高い。ディスインフレ傾向は過去6ヵ月間、鈍化し、インフレ率はやや高止まりしている。インフレ率が目標値に戻るのは2026年末と予想する。米新政権の政策がインフレ予想の不透明感を高めている。

ユーロ圏では、2025年のGDP成長率は0.7%と引き続き低水準にとどまるだろう。経済活動の原動力は民間消費であり、これは実質賃金のプラス成長に支えられている。購買力の向上は、消費よりも貯蓄の大幅な増加をもたらすため、消費のダイナミクスは期待外れとなる可能性がある。資金調達環境の逼迫と外需の低迷は、当面の経済活動の重荷となろう。企業投資は依然として高金利の影響を受けている。ユーロ圏の低調な経済実績は、構造的な弱点（例：投資不足、生産性の低さ）を浮き彫りにしている。

アムンディは、**ECBが経済活動を下支えるためにさらに金利を引き下げると予想している**。ディスインフレのプロセスは順調に進んでおり、ユーロ圏の金融政策は依然として過度に抑制的となっている。ECBのチーフエコノミストであるフィリップ・レーン氏は、インフレ率が高過ぎるよりも、むしろ低過ぎることが、現在、金利設定担当者が考慮すべきリスクであると述べた。借入コストは「高すぎる状態が長く続くべきではない」とレーン氏は指摘している。成長が弱まり、「インフレ率が目標を大幅に下回る」可能性があるからだ。高いインフレ率と同様、「それも望ましくない」と強調している。大きなリスクは、依然、残っている：

- **GDP成長率の下方修正**：アムンディは、欧州における、このリスクを注意深くモニターしている。特にドイツとフランスでは、労働市場の回復力が疑問視されている。

- **継続的なインフレは中銀の利下げに疑問を投げかける可能性**：米国の新政権が打ち出す政策は、成長とインフレの見通しの不確実性を高めている。関税、予算、税制がインフレ圧力を強め、FRBの緩和サイクルを停止させる可能性がある。

図表 2：主要先進国の経済成長率とインフレ率の予想



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2025年2月20日現在。予測はアムンディ・インベストメント・インスティテュートによるもので、2025年2月17日現在のものである。インフレ率は消費者物価指数の伸び率で測定している。

テクニカル：2025年の需給バランスはクレジット市場を下支えし続ける見込み

2024年は、クレジット・プロダクトに対する旺盛な需要が見られた。欧州では記録的に大きな需要が発生し、毎月、ユーロ投資適格債へは堅調な資金流入が長期間続き、毎月に見た場合、ユーロ・ハイイールド債市場からも資金流出は見られなかった。ユーロ・ハイイールド債市場の累積フローは、運用資産残高に占める割合で見ると、ユーロ投資適格債市場に匹敵する水準となった。米国クレジット市場への資金流入の動きも同様で、過去との比較において、記録的な水準には達しなかったものの、運用資産残高に占める割合で資金流入を見ると、株式やマネー・マーケットを上回った。過去のトータル・リターンが資金フローを牽引する傾向が見られた以前の局面とは異なり、最近の需要傾向は市場のボラティリティへの耐性が強いと思われる。需要トレンドのレベルシフトは継続しており、利回りの上昇を反映していると思われる。ドイツのイールドカーブのステイプ化は、ユーロ建て投資適格短期債への資金流入を支えるもう1つの要因である。ECBの利下げが予想され、その結果さらなるステイプ化が予想されることから、この市場セグメントへの資金流入は続くだろう。

一方、ネットでの供給は、米国が欧州を上回ったが、米欧全域で回復しており、全体として投資フローの着実に力強い増加には及ばなかった。ハイイールド債では、発行の大部分は、今後の満期に備えるためのリファイナンス活動によるものであった。これは、2025年に予想された利下げを前に投資家が利回りを確定したかったためであろう。

プライマリー市場からの圧力は適度な水準が見込まれる。2019-20年の供給量が大きかったため、欧州では2025-26年にかけて継続的にグロスでの発行額が増大することが見込まれる。しかし、市場に提供される新たな追加発行が2024年の水準に匹敵する可能性は低い。(2024年の非金融企業の年間発行額は2019-20年を下回る水準にとどまったが。)さらに、2024年後半に記録された予想を上回るプライマリー市場の活況を見ると、金融機関はすでに2025年の借換ニーズを部分的に前倒ししたと想定される。米国では、これまでのところ、特に高所得企業の借り換えが堅調に推移していることから、今後の借り換え額は減少し、プライマリー市場からの圧力のリスクは減退するであろう。

旺盛なCLO需要もハイイールド債を後押ししている。欧州では、2024年は、新規のCLO組成額(450億ユーロ)が記録的となったが、2025年もほぼ同水準になると予想される。CLOの新規組成は、CLOにパッケージ化されたハイイールド債の需要を押し上げる可能性が高い。というのも、利下げが予想される(主に欧州で)中で、現在の利回りは魅力的(特に米国)という現在のパラダイムが強力に需要を生み出す一方、供給が混乱する可能性は低いからである。

健全なファンダメンタルズ

米国、欧州ともに企業のファンダメンタルズは健全な状態が継続すると予想している：

- 信用スプレッドがタイトであるにもかかわらず、この1年間、企業はレバレッジを引き上げていない。逆に、パンデミック後の超低金利と景気回復のタイミングを利用して、クレジット特性を改善している。
- 企業は高金利局面を賢く乗り切った。企業債務の平均残存期間が長い為、金利上昇が投資適格債企業のファンダメンタルズに与える影響は穏やかなものにとどまった。旺盛な投資意欲のおかげで、企業の借り換え、満期延長は順調に進み、多くの低格付け借り手の短期的な流動性プレッシャーも緩和された。

図表 3：ユーロ BBB 格発行体企業の平均借入コストと、ECB 政策金利対比で見た限界調達コスト



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ICEBondsIndices、ECB。データは2025年2月18日現在。

- 底堅い経済活動は、特にハイイールド債におけるクレジットのクオリティの健全性が維持されることを意味する。
- 低格付け企業にも市場は開かれている。プライベート・デット・ファイナンスもヘルスケアなどのセクターの企業を支援している。
- さらに利下げは企業のファンダメンタルズを支える見込みだ。

最後に、CCC のクレジット指標は、マージン、インタレスト・カバレッジ・レート、レバレッジ、キャッシュ・レシオなど、いくつかの項目で過去数四半期に大きく悪化した後、安定したことを指摘したい。

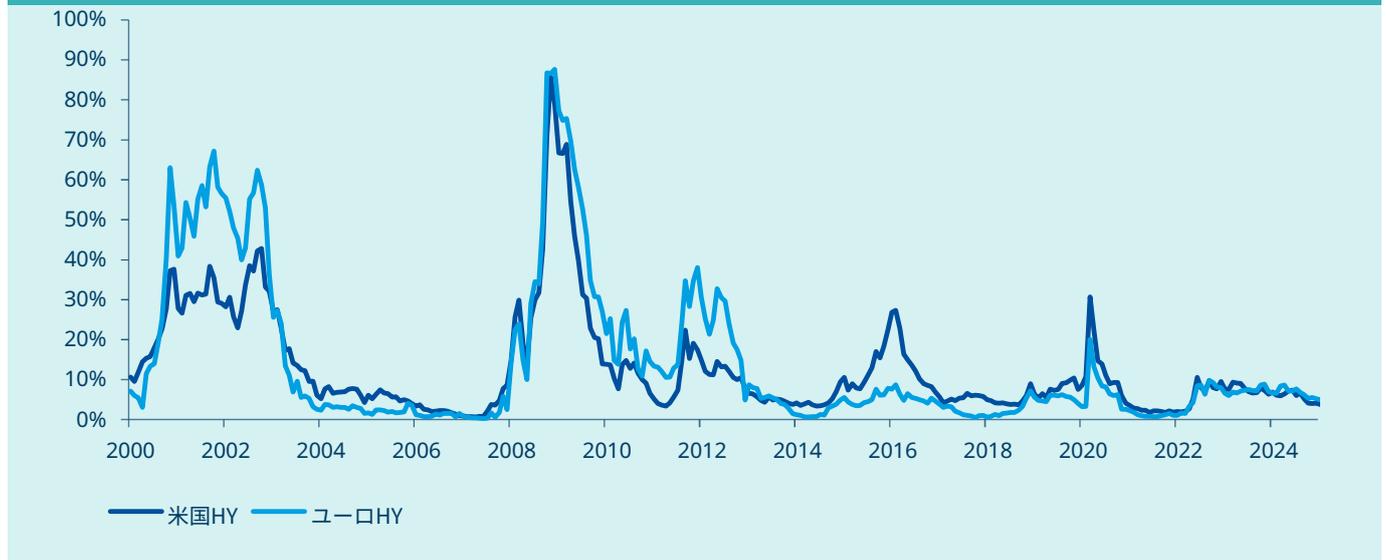
ハイイールド債デフォルト率見通し：もう一段の低下を見込む

発行額に占めるグローバル・ハイイールド債のデフォルト率は、昨年4月に5.3%のピークを迎えたものの、2024年通年では4.8%と、2023年の5.0%からわずかに低下した。デフォルトは、BB格とB格のほとんど増加しなかったため、CCCに集中することとなった。このことは、今回のサイクルは、中小企業や低格付け企業等、最も脆弱な企業を中心に起きたものであったとするアムンディの見方を支援するものである。

ムーディーズは、デフォルト率が2025年末には2.6%まで低下し、過去の平均値である4.2%を大きく下回ると予想している。しかし、2024年のクレジット・イベントの大半を占めたディストレスト・エクステンジは、ムーディーズが認識しているように、依然として不確実な変数である：「世界的なデフォルト率は、アムンディのモデルが予測するほど急激に低下しない可能性がある。なぜなら、従来型の支払債務不履行や倒産よりも、より予測しにくいディストレスト・エクステンジが、このデフォルト・サイクルでは支配的であるからである。」地域別では、北米のデフォルト率が、現在の6.0%をわずかに上回る水準から、2.6%と半分以上に低下すると格付け会社は予測しており、米国が下落傾向を牽引する見込みである。一方、欧州のデフォルト率は、すでに2.6%と低めであるが、その動きは限定的で、現在の水準で安定する見込みである。

米国のハイイールド債のデフォルト率は 3.0~3.5%台まで低下すると予想する。この見通しは、期待されるマクロ経済の回復力、および通常 1 年以内にデフォルトを引き起こすディストレスト・レシオと銀行の貸出基準の両方の穏やかな兆候の組み合わせと一致している。

図 4：ハイイールド債ディストレスト・レシオ,%.



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、BofAML。データは 2025 年 2 月 18 日現在。

欧州のハイイールド債のデフォルト率は、米国と比較して、セクターの平均的な信用力が高いことと、金利引き下げがより積極的であることから、過去平均（2.5~3.0%）を下回る水準で推移すると思われる。デフォルトは引き続き低格付け銘柄と中小企業に集中すると予想する。アムンディのベースライン・シナリオは、欧州の経済成長が低水準に留まるとを想定しており、マクロ経済環境が悪化した場合のリスクは上振れに傾く一方、米国では粘着性の高いインフレが主な上振れリスクとなる。

バリュエーション：クレジット・スプレッドはタイトだが、利回りは、依然、魅力的

米国のクレジット・スプレッドの大半は金融危機後最もタイトな水準で取引されており、欧州のクレジット・スプレッドと比較してもタイトである。このような状況にもかかわらず、米国と欧州のクレジット市場の大半では、過去の水準から見れば魅力的な利回りが維持されている。

グローバルに債券市場を見ると、米国と英国の双方の投資適格債に対してユーロ投資適格債を選好している。2024 年に見られたスプレッドの大幅な縮小にもかかわらず、欧州のスプレッドはさらにタイト化する余地があり、過去の水準との比較においても、また、他の地域との比較においても、相対的にまだ割安であると考え。米国と英国のクレジット市場については、現在のスプレッド水準を勘案して中立的な見通しを維持しているが、スプレッドが弱含みで拡大した場合には、投資家がこれらの資産へのエクスポージャーを追加する可能性はあると考える。

特定の市場リスクは増加すると予想されるため、2025 年においては発行体と銘柄の選択がカギとなる。キャリアは重要なパフォーマンス・ドライバーであり、ハイ・ベータ市場セグメント（より高いリターンが期待できるリスクの高い市場セグメント）については引き続きポジティブである。金融商品では、T2²と AT1³の双方にポジティブである。特に中期債は、引き続き、魅力的であり、大規模なリセットを伴うコーラブル債を選好する。コーポレート・ハイブリッド債⁴は、ヘッドラインレベルでは割高に見えるが、投資家がこの資産クラスのクオリティの高いインカムに魅力を感じており、強力なテクニカル・ファクターとなっているため、妙味のある部分が残されている。

²T2：Tier2 資本：銀行の必要準備金の構成要素の一つを指す。Tier2 は、銀行の資本の第 2 層として指定され、再評価準備金、ハイブリッド商品、劣後定期債務などの項目で構成される。Tier1 資本よりも安全性が低いと考えられている。

³AT1：追加的 Tier1 資本は普通株式以外の金融商品で構成される。危機発生時には、まず Tier1 から資本が取り崩される。

⁴コーポレート・ハイブリッド債は、非金融 IG 会社が発行する劣後債である。これらの債券は、債券の特徴（クーポンの支払い）と株式の特徴（満期がない、または満期が非常に長い）を兼ね備えている。

図 5：米国と欧州のオプション調整後スプレッド (bp)



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、BofAML。データは 2025 年 2 月 18 日現在。

アムンディは、非金融部門よりも金融部門を選好し、欧米両国の銀行を引き続きポジティブに見ている。堅調な投資銀行業務と純利息収益（有利子資産から生み出される収益と負債のサービシング費用の差額）の牽引され、企業業績は米欧で軒並み好調である。米国の銀行も規制緩和策から恩恵を受ける見込みだが、これが浸透するには時間がかかる可能性がある。2024 年に見られた強いプレッシャーにもかかわらず、金融スプレッドが非金融以下で取引されていることから、この傾向は続くと思われる。産業部門では、健全な回復と安定したバリュエーションを示している不動産セクターを選好する。また、保険やエネルギー・セクター、電気通信や厳選されたメディア銘柄にも注目している。消費財、資本財、自動車、エネルギー、運輸などの景気循環セクターについては、投資家が先行する潜在的なリスクに見合う対価を得ておらず、このサイクルの局面ではバリュエーションが厳しいと考え、引き続き慎重である。

アムンディは 3 年から 7 年のクレジット・カーブを選好している。しかし、2024 年にスプレッド・カーブがスティーブ化したことで、米国カーブの長期ゾーンにバリュエーションが開始しているが、引き続き選別的である。また、欧州のハイイールド債にも投資機会があるとみている。欧州の低成長環境、良好なファンダメンタルズ、強力なテクニカルが 2025 年のこの資産クラスを支えるだろう。キャリアインカムが主なパフォーマンス・ドライバーとなる。

IMPORTANT INFORMATION

This document is solely for informational purposes. This document does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or similar authority in your jurisdiction.

Any information contained in this document may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. Furthermore, nothing in this document is intended to provide tax, legal, or investment advice.

Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management SAS and is as of 20 February 2025. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management SAS and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks. Furthermore, in no event shall any person involved in the production of this document have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages.

Date of first use: 5 March 2025. Document ID: 4285308.

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 - Head office: 90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Images credits: ©iStock/Getty Images Plus - lixu

Icons from thenounproject.com: Made X Made, Justin Blake, wendy, SITI NURHAIATY.

Amundi Investment Institute

In an increasing complex and changing world, investors need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios.

This environment spans across economic, financial, geopolitical, societal and environmental dimensions. To help meet this need, Amundi has created the Amundi Investment Institute. This independent research platform brings together Amundi’s research, market strategy, investment themes and asset allocation advisory activities under one umbrella; the Amundi Investment Institute. Its aim is to produce and disseminate research and Thought Leadership publications which anticipate and innovate for the benefit of investment teams and clients alike.

Get the latest updates on:



- Geopolitics
- Economy & Markets
- Portfolio Strategy
- ESG Insights
- Capital Market Assumptions
- Cross Asset Research
- Real & Alternatives

Visit us on:



[Visit our Research Center](#)

CHIEF EDITOR

MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

EDITORS

CLAUDIA BERTINO
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS, PUBLISHING AND CLIENT DEVELOPMENT, AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

LAURA FIOROT
HEAD OF INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE



Trust must be earned

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が一部翻訳したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

本資料中に記載したアムンディ・インベストメント・インスティテュートの見通し、予想、予想意見等(以下、見通し等)は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務(直接的、間接的を問わず)を負うものではありません。弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号: 関東財務局長(金商)第 350 号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

日本証券業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会

4300628