

# グローバル不動産市場 - 四半期レポート

## 2021年第1-3月期

コロナ禍が収束に向かっているのは明らかなものの、依然として強い確信を持って将来を見通すことは難しい。また、コロナ禍発生後に起きた変化に関し、何がどの程度変化したのか、これらの変化は将来的にも継続するものなのかも不明確である。2020年10-12月期のレポートでも言及したが、市場の不確実性が依然として高い中では、引き続き構造的変化や長期的トレンドを考慮した投資が安心できる戦略だろう。とはいえ、今後の見通しについては、徐々に予測可能となりつつある。その理由の1つに、早期回復した市場に関する情報や先行指標が公表され始めていることが挙げられる。つまり、今後何がどのように不動産需要を牽引するのかについて、我々の理解が進んでいる。また、過去のデータも役に立ち始める。サイクルの回復局面で共通して見られるような特性を前提として今後を推測することが可能になるだけでなく、過去の類似局面との相違点からもヒントを得ることができる。

地域別の不動産市場においても、足元の回復局面と過去のデータとの比較分析が中心的な論点となっている。

- 「米国不動産市場概況」では、都市部と郊外における賃貸住宅に対する需要について再考し、人口動態が今後の不動産市場の見通しに再び大きな影響を与えるかを検証する。同様に、コロナ禍を切り抜けてきた食料品店セクターに注目し、こうしたセクターのビジネス耐性が今後も持続可能であるかを検証する。
- 「欧州不動産市場概況」では、セクター間におけるパフォーマンスの大きな格差に焦点を当て、これが投資の見通しにどのような影響を与えるかを検証する。また、オフィス市場についてより詳細な分析を行い、将来的なオフィス利用に関する不確実性を考慮すると、新規物件供給によるリスクは実際にどの程度あるのかについて検証する。



**Dr. Peter Hayes**  
インベストメント・リサーチ  
グローバル責任者

# 四半期レポート - 米国不動産市場概況

## 2021年1-3月期 | インベストメント・リサーチ

### 主要テーマ

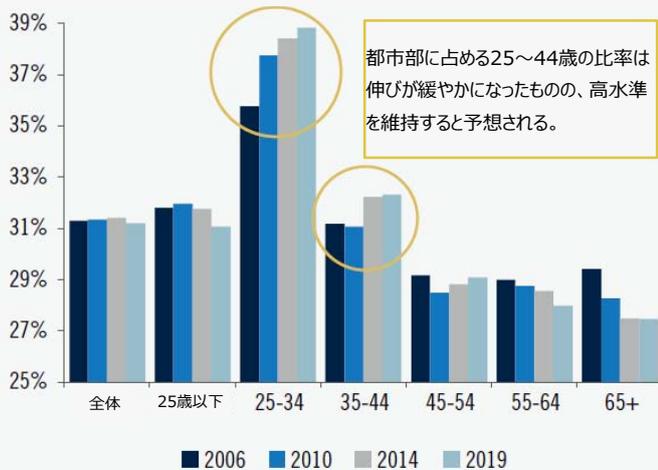
- 郊外の賃貸住宅需要の高まりは都市中心部の空洞化を意味しない
- オンラインショッピングは（一部の）商業施設にとっても追い風

### 郊外の賃貸住宅需要の高まりは都市中心部の空洞化を意味しない

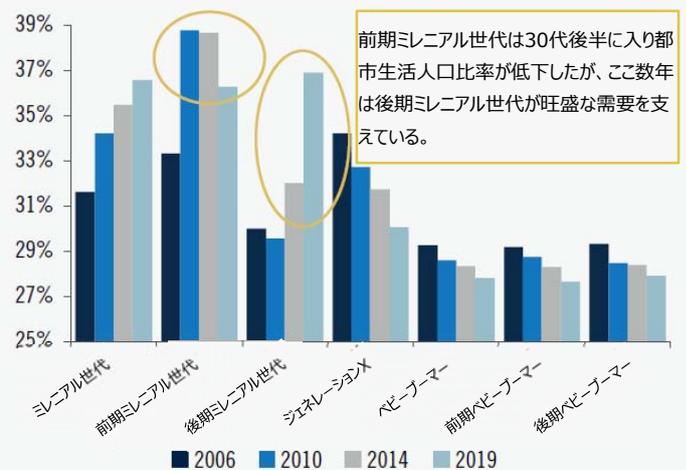
我々は[以前に発行した四半期レポート](#)で、今後10年間は人口動態における大きな波が郊外のより広い賃貸住宅の新規需要を創出すると指摘した。ミレニアル世代<sup>1</sup>の年長層はすでに郊外への移住を始めており、ネットベースでは郊外への移住が増加している。郊外住宅への需要が増えるとその分だけ都市中心部での住宅需要が減り、空室を埋めるために賃料の大幅値引きが必要となるというのが自然な結論だろう。しかし、そうしたゼロ・サム的な結論は都市居住に対する選好が年齢層を問わず持続的に不変な場合にのみ当てはまる。実際には、図1が示す通り選好は大きく変化しており、2006年以降、25～34歳人口と35～44歳人口ではともに、都市部に居住する人口の比率が増加している。年齢グループ別の選好に注目すると、ミレニアル世代は引き続きジェネレーションX<sup>2</sup>よりも都市での居住を選好する傾向が強く、同年齢だった頃のジェネレーションXの水準を上回っている。加えて、1989年以降に生まれた後期ミレニアル世代では、過去10年で都市居住への選好がさらに高まっている。

図1：若い成年層で都市居住への選好が高まっている

年齢グループ別の都市部人口比率



世代別の都市部人口比率

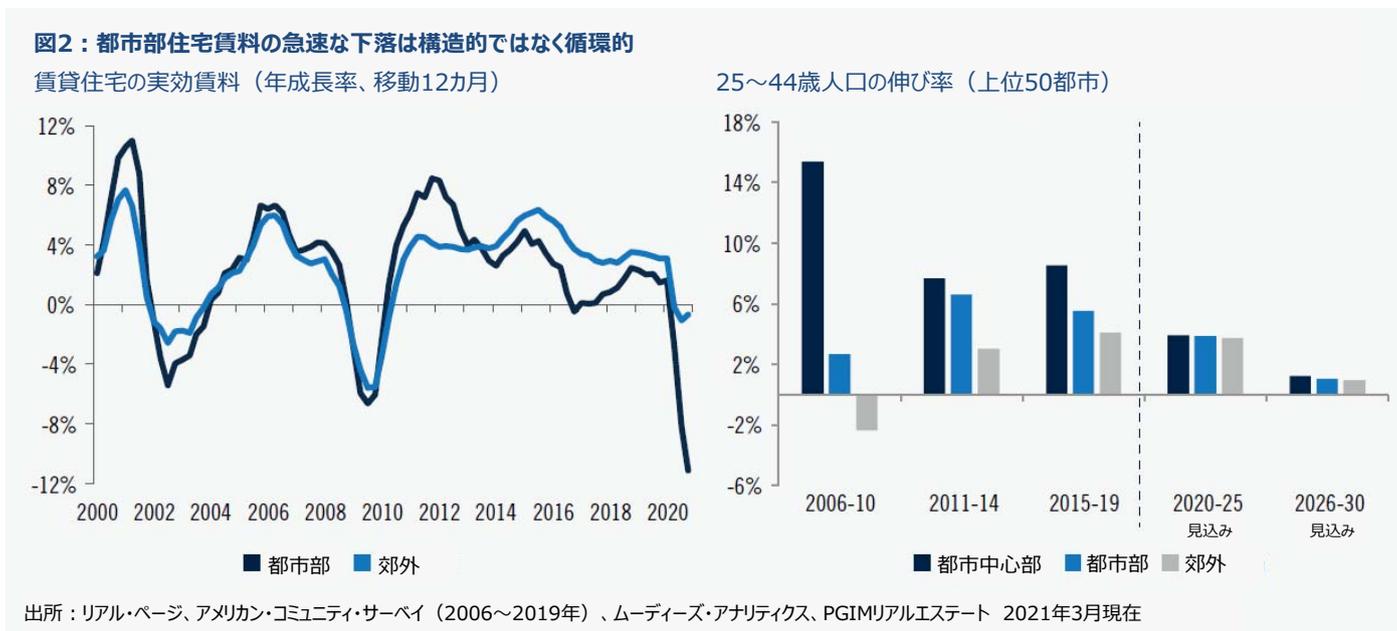


出所：アメリカン・コミュニティ・サーベイ（2006～2019年）、PGIMリアルエステート 2021年3月現在

<sup>1</sup> ミレニアル世代は1981年から1996年の間に生まれた世代。

<sup>2</sup> ジェネレーションXは1965年から1980年の間に生まれた世代。

図2が示す通り、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大以降、都市部賃貸住宅の賃料は急速に下落した。しかし、これは都市中心部のオフィス閉鎖による循環的な影響であり、過去10年間の都市中心部への大規模な新規供給増により既に伸び悩んでいた賃料に追い打ちをかける格好となったことによるものである。過去20年にわたり高まってきた若い成人層の都市居住に対する選好が、恒久的に低下したと想定する理由はない。2010年代の都市住宅需要ブームは終焉しつつあるかもしれないが、その後続く局面は、需要の低下ではなく伸びの減速であると我々は考える。

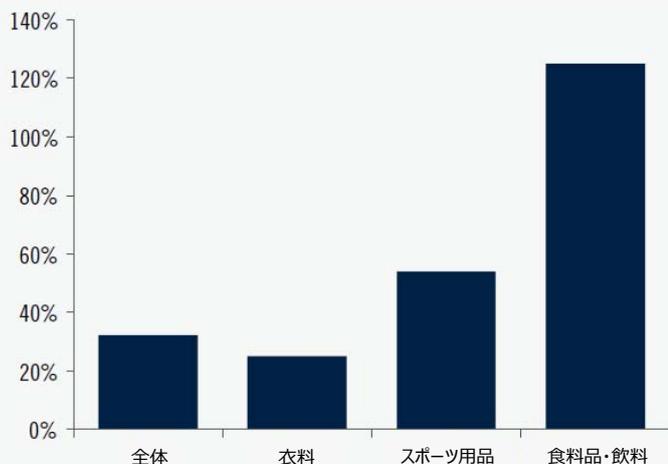


## オンラインショッピングは（一部の）商業施設にとっても追い風

昨年3月中旬に都市封鎖が実施されて以降、消費者はすぐに店舗での買い物を控え、携帯電話でオンラインショッピングを利用するようになった。4月には百貨店販売などの一部カテゴリーがほぼ完全にオンラインでの購買となり、規制解除後も消費者行動の変化が恒久化するのではないかと疑問が浮上した。図3が示す通り、消費者が店舗での買い物を再開した後もそうした状況は一定程度続いている。2020年10-12月のEコマース売上高は前年同期間に比べ32%増加し（前年の2倍の伸び率）、衣料などの一部カテゴリーの伸び率は相対的に低かったものの（衣料のEコマース売上高は既に高水準となっており、前年の水準も高かったことによる）、スポーツ用品などのカテゴリーはより高い伸びを示した。2020年にインダストリアル物件の需要と賃料の伸びが引き続き底堅く推移したことは偶然ではない。

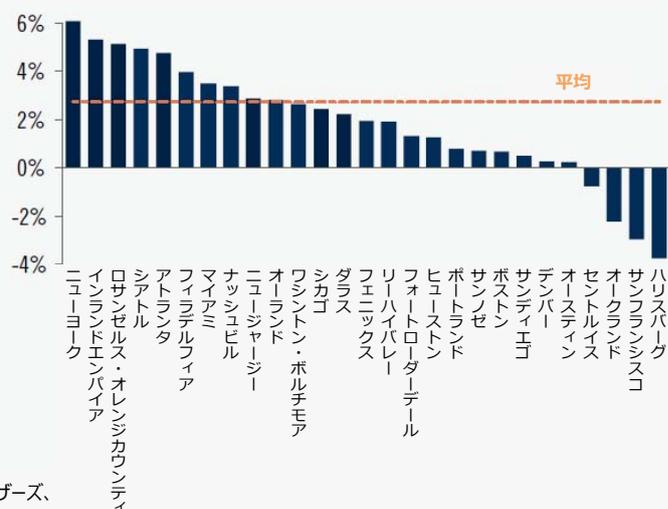
図3：食料品・飲料のオンライン売上高は2020年に急増

カテゴリ別のオンライン支出の伸び率（2020年と2019年10-12月期の比較）



出所：米国勢調査局リテール・インディケーターズ・ブランチ、CBREエコノメトリック・アドバイザーズ、PGIMリアルエーステート 2021年3月現在

市場別のインダストリアル賃料の伸び率（前年比、2020年9月末現在）



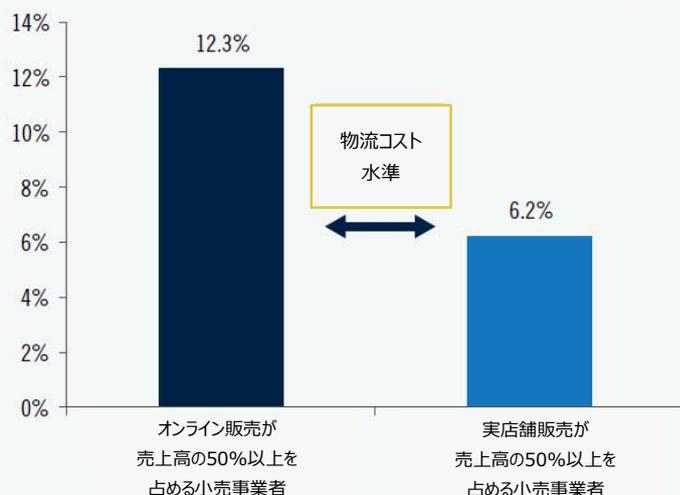
食料品店は都市封鎖中も営業を続けたが、販売商品の大部分を占める食料品と飲料におけるオンライン購買は2020年4-6月期に倍増した。年末には食料品と飲料のEコマース売上高は前年同期に比べ125%増加した。衣料と百貨店のオンライン支出の伸びは当初に比べ勢いがやや鈍化したものの、食料品のオンラインショッピングへのシフトは恒久的だと考えられる。

今後1年間は新型コロナウイルス以前のトレンドに沿って更なる小売店の閉鎖が予想される。図4に示す通り、2016年以降、ネットベースで小売店の閉鎖が続いており、2020年も例外ではなかった。（注釈で説明されている重要な注意点：このデータはレストランおよび地域密着型ショッピングセンターにおいて一般的に見られる、その他の一部店舗形態を除外している。）

図4：食料品店はオンラインショッピングの配送拠点としての役割により商業施設全体の閉鎖トレンドに逆行

小売店の閉鎖と開業（年間）\*

倉庫および配送コストの平均（対売上高比率）



\*携帯電話販売店、娯楽施設、スポーツクラブ、レストラン・バー、サービスプロバイダーを除外

出所：コアサイト・リサーチ、バンク・オブ・アメリカ、FreightWaves（2021年1月27日）、ガートナー、PGIMリアルエーステート 2021年3月現在

食料品のオンラインショッピングへの恒久的なシフトや小売店全般の閉鎖トレンドにも拘わらず、食料品店セクターに対する需要は高水準を維持すると我々は予想する。図4の右側のチャートはその理由を示しており、Eコマースの売上比率が高い小売事業者の物流コストは実店舗販売が多い小売事業者のコストよりも格段に高いことが見て取れる。オンラインで注文される食料品の荷詰め・配送業務は主に既存の店舗で行われているが、現在のところこれが最もコスト効率の高い手段であることがその理由である。これは、消費者から近い場所にあり買い物に便利な食料品店は、オンライン注文に対して最もコスト効率の高い配送サービスを提供できるということを意味する。

### **Dr. Peter Hayes**

マネージング・ディレクター  
インベストメント・リサーチ  
グローバル責任者

### **Lee Meniffee**

マネージング・ディレクター  
インベストメント・リサーチ  
米州責任者

### **Bradley Doremus, CFA**

バイス・プレジデント

### **Phoebe Keegan**

アソシエイト

# 四半期レポート – 欧州不動産市場概況

2021年1-3月期 | インベストメント・リサーチ

## 主要テーマ

- セクター間のパフォーマンス格差はかつてなく拡大
- 欧州オフィス市場の供給リスクは何か？

## セクター間のパフォーマンス格差はかつてなく拡大

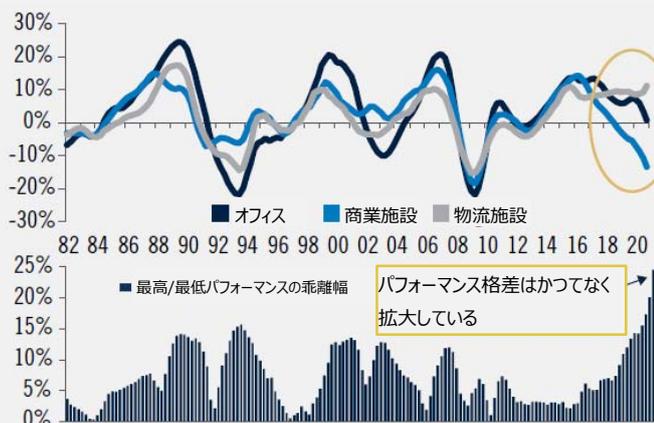
2020年半ばに差し掛かった頃、新型コロナウイルス感染拡大防止措置は実店舗の商業施設に悪影響を及ぼす一方、物流施設にとって追い風となることが広く認識され始めた。現在、そうした状況はデータに顕著に表れ、セクター間のパフォーマンス格差はかつてなく広がっている（図1）。投資機会の観点からみると、物流セクターでは短期的なモメンタムが非常に力強く、一方で、商業施設では、時期はもう少し先になるだろうが、ディストレスト案件がでてくる公算が大きい。一方、オフィスの見通しは非常に不透明で、各市場における市場環境の評価がより重要度を増しており、価格への調整も出てくるだろう。

商業施設の賃貸市場は引き続き低調で、欧州全般で実店舗の商業施設の賃料は下落し、キャッシュフローの下方修正に伴って利回り上昇が生じている。オフィス市場のパフォーマンスは強弱が混在しており、テナント需要の不透明感が強まり、賃料が小幅に下落する一方、価格には大きな変化が見られていない。

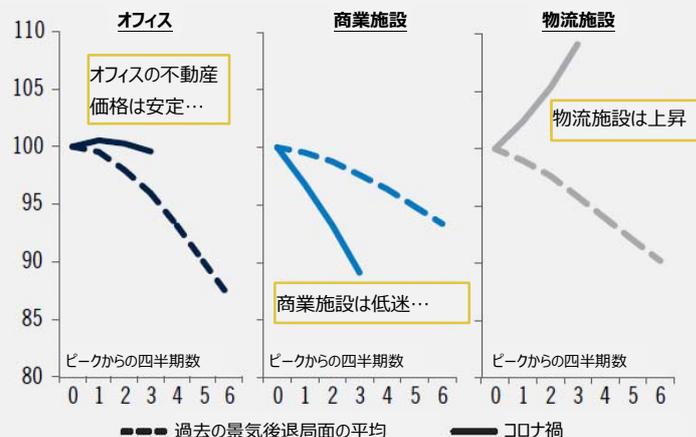
対極に位置するのは物流セクターで、賃料が上昇し、その結果として利回りは低下している。消費支出がEコマースにシフトし、配送拠点への需要が拡大していることを背景に、物流施設の実質不動産価格は過去30年以上で最高のパフォーマンスを示している。

図1：欧州全般においてセクター間のパフォーマンス格差が顕著

セクター別推定不動産価格成長率（年間、%）



セクター別不動産価格指数（2020年第1四半期ピーク=100）



出所：クシュマン&ウエイクフィールド、CBRE、PMA、PGIMリアルエステート

REF: 000323

当レポートは、プロの投資家を対象として作成されたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

実際、商業施設と物流施設のパフォーマンス格差はデータの収集が開始された1980年代初頭以降で最も大きく、パフォーマンス格差の拡大は必然的な結果である。オフィス市場はこの極端な2つのセクターの中間に位置する。

不動産価格動向の大幅な乖離、そして物流施設のアウトパフォーマンスは過去の景気後退局面の平均と比べるとより明確になる（図1）。コロナ禍によって引き起こされた足元の後退局面と異なり、通常、景気後退は不動産市場に万遍なく影響を及ぼす。これは消費支出の縮小や企業利益の減少といった共通要因によって不動産賃貸市場全体が影響を受けるためである。

投資家は当面、物流施設のモメンタムを追い続け、同セクターの不動産価格は2021年前半にさらに上昇するだろう。他のセクターについては、唯一、商業施設セクターで価格調整の動きが見られる。ここでは、今後ディストレス案件の投資機会が出てくると考えられるが、それにはもう少し時間がかかるだろう。オフィスセクターでは、新規物件供給がタイトな一部の市場への選別的な投資機会になるだろう。今後のオフィス需要の変化に関する不透明感は強いものの、価格の大きな調整はまだ見られていない。

## 欧州オフィス市場の供給リスクは何か？

職場の一時閉鎖措置が厳格化され、在宅勤務が広がる状況下で、欧州のオフィス需要見通しは依然として非常に不透明なことから、投資機会の検討に際しては、新規物件がどの程度供給される想定なのかという詳細な検証が重要となる。全体として欧州のオフィス新規供給は、ここ数年低水準で推移しており、こうした傾向は今後も続くと思われるが、新規供給量が多い都市もわずかながら存在する。

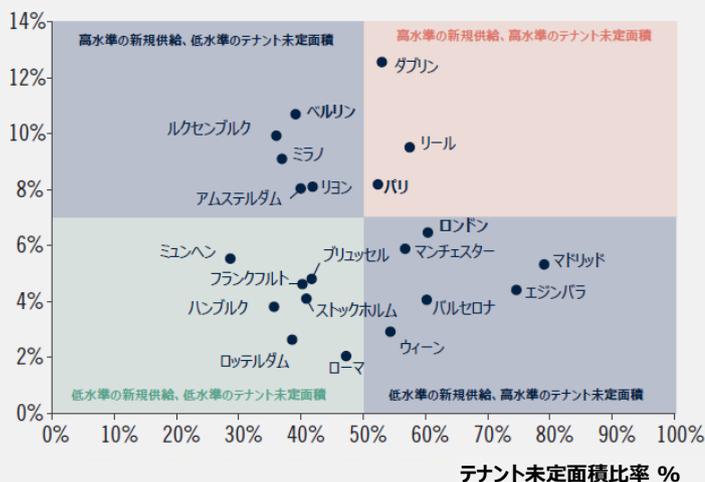
事実、ダブリンやリールといった小規模な市場では、建設中または竣工間もない物件の供給量が比較的多く、テナントが決まっていない開発案件の比率が高いため、一定の警戒が必要だろう（図2）。これに対しミュンヘン、ハンブルク、ローマなどの主要市場は欧州におけるより代表的な市場環境で、建設中の物件量が相対的に少なく、進行中の開発案件は竣工前契約率が高い。

しかし、注目すべきはベルリン、パリ、ロンドンの欧州3大投資市場である。これらの市場の供給動向はいずれも興味深く、詳細な観察に値する。

図2：新規物件供給リスクは少数の都市に集中

オフィス開発計画および建設中物件に占めるテナント未定面積比率

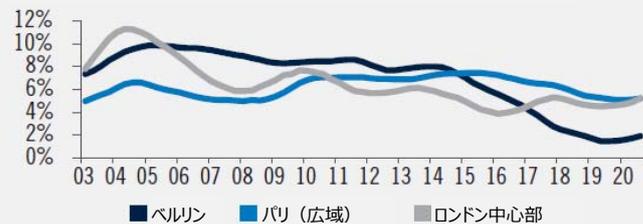
新規物件供給量合計（2020～22年、既存物件全体に対する比率 %）



ベルリン、パリ（広域）、ロンドンにおいて建設中のオフィス物件（100万平方メートル）



ベルリン、パリ（広域）、ロンドンの空室率 (%)



出所：PMA、クシュマン&ウエイクフィールド、PGIMリアルエステート 2021年3月現在

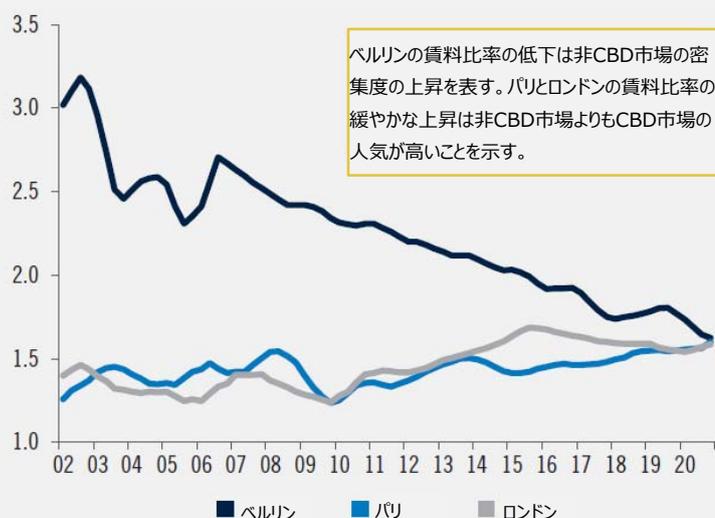
まず、ベルリンでは物件供給パイプラインが拡大基調にある（図2）。現在、建設中の物件面積は2016年までの5年間の5倍の水準に急増しており、ドイツの首都の供給リスクが大きいことを表している。ただし建設中の物件の大半はすでに賃貸契約が締結されている。加えて、ベルリンの空室率は大幅に低下して賃料の伸びは2桁となっており、より多くの新規オフィス面積が必要であることを示している。また、コロナ禍によるオフィステナントへの影響はまだほとんど表れていない。

同時に、ベルリンでは立地の選好に変化が生じている。都心部（CBD）と都心部外(非CBD)の賃料格差はここ10年、縮小基調をたどっている（図3）。これは都心部に比べ都心部外の立地の魅力が増したと、また都心部の外で密集度が高まったことを表し、これによりベルリン全体の建設活動が促進されて建設中の物件量が増加したことを示している。

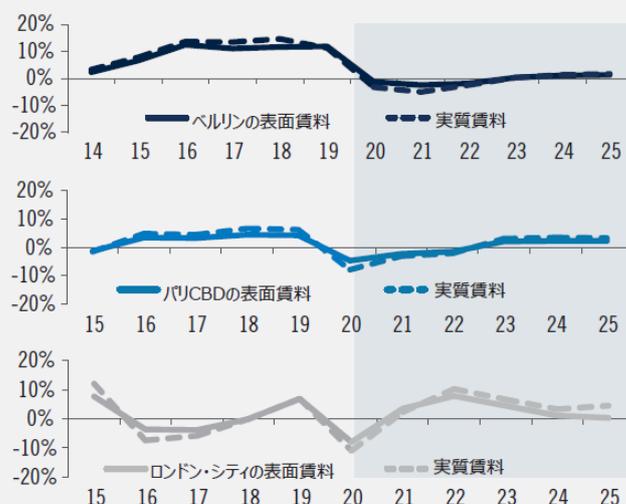
パリの状況はこれと異なる。空室率はベルリンほど低下しておらず、サブマーケットの動向には微妙な差異がある。パリ中心部（CBD）やそれに類する西部地区（左岸/リヴ・ゴーシュエリア）などの需要が大きい市場は空室率が低く、2020年でさえ多少の賃料の上昇が見られた。一方、ラ・デファンス地区を含むその他の非CBDサブマーケットでは空室率が高止まりしている。建設中の開発案件についても同様に、周辺市場やラ・デファンス地区でのリスクが格段に大きいことを示している。

図3：都市ごとに状況は大きく異なる

ベルリン、パリ、ロンドンのCBD/非CBD賃料比率（%）



ベルリン、パリ、ロンドンの表面賃料と実質賃料の伸び率



出所：クシュマン&ウエイクフィールド、PMA、PGIMリアルエステート 2021年3月現在

ロンドンの状況は多くの大陸欧州市場と完全に異なり、賃貸市場のパフォーマンスはここしばらく相対的に低調だった。空室率はほぼ横ばいで、新規物件供給量も格段に低水準だった。PGIMリアルエステートのアセットマネジャーはロンドンの主要な供給リスクとして、特にシティを中心に、テナントが新しく供給される数少ない先進的な大型物件にオフィスを集約する結果、相対的に質の低い中古物件が放出されることを指摘している。

これら3首都の表面賃料と実質賃料の比較では、表面賃料が急速に上昇し、契約交渉時の割引やフリーレントの提供が減少傾向にあるベルリンが明確にアウトパフォームしている。また、空室率の低いパリCBDエリアでも同様の傾向が見られる（図3）。しかし、ロンドンのシティでは2015年以降、実質賃料が総じて低下傾向をたどっている。新規物件供給が低水準で、EU離脱を巡る不確実性の（全てではないものの）大半が過去のものとなったことから、なお不透明感は強いものの、2021年後半に景気が回復し始めれば、近年のパフォーマンスが低調だった分、賃貸市場の見通しが好転する可能性が高いことを示唆している。

## Dr. Peter Hayes

マネージング・ディレクター  
インベストメント・リサーチ  
グローバル責任者

## Florian Richter

アシスタント・バイス・プレジデント  
インベストメント・リサーチ  
欧州担当

## 重要な情報

PGIMは、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インクの資産運用ビジネスの中核を担っています。PGIMリアルエステートはPGIMの不動産運用ビジネス部門として、登録投資顧問会社であるPGIMインクを通じて業務を行っています。登録投資顧問会社としての登録は、一定の水準またはスキルまたはトレーニングを意味するものではありません。PGIM、それぞれのロゴ、およびロック・シンボルは、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関係会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。米国のブルデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国を本拠とするブルーデンシャル社、あるいはM&G plcの子会社であり英国を本拠とするブルーデンシャル・アシュアランス・カンパニーとはなんら関係がありません。英国では、PGIMインクの間接子会社であるPGIMリミテッドがプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIMリミテッドの登記上の所在地は以下の通りです：Grand Buildings, 1-3 Stand, Trafalgar Square, London WC2N 5HR。PGIMリミテッドは、英国の金融行動監督庁(FCA)の認可および規制を受けています。(企業参照番号：193418) 欧州経済領域 (EEA) では、PGIMネーデルラント B.V. がプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIMネーデルラント B.V.は、オランダ金融市場庁(Autoriteit Financiële Markten - AFM)によりオランダで認可を受けており、欧州パスポートに基づいてサービスを提供しています。特定のEEA諸国では、それが認められる場合には、英国のEU離脱後の一時的な許可取決めに基づき、PGIMリミテッドが利用できる規定、免除またはライセンスに従って、プロの投資家に対して情報提供を行います。これらの資料は、PGIMリミテッドまたはPGIMネーデルラント B.V.によって、FCAの規則が定めるプロの投資家、および/または第2次金融商品市場指令 2014/65/EU (MiFID II)で定義されているプロの投資家に対して情報提供されるものです。英国および多くの欧州経済領域 (EEA) の法域においては、PGIMインクの間接子会社であるPGIMリミテッドが、欧州パスポートに基づいてプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIMリミテッドの登記上の所在地は以下の通りです：Grand Buildings, 1-3 Stand, Trafalgar Square, London WC2N 5HR。PGIMリミテッドは、英国の金融行動監督庁(FCA)の認可および規制を受けています。(企業参照番号：193418) この資料は、第2次金融商品市場指令 2014/65/EU (MiFID II)で定義されているプロの投資家あるいは適格な投資家、自分自身の口座に投資を行うお客様、ファンド・オブ・ファンズ、または投資を一任されているお客様に対して情報提供されるものです。

本資料は、ルクセンブルク金融監督委員会(CSSF)の規制下にあるPGIMリアルエステート・ルクセンブルク S.A.によって配布されます。ドイツにおいては、本資料は、PGIMリアルエステート・ジャーマニーAGによって配布されます。PGIMリアルエステート・ジャーマニーAGは、ドイツ連邦金融監督所 (BaFin)によって規制されています。本資料で提供されている情報はシンガポール金融管理庁 (MAS) に登録し、その認可を受けた同国の投資運用会社であるPGIM (シンガポール) プライベート・リミテッドが担当しています。PFIM (香港) リミテッドでは、本資料は香港証券先物取引委員会に登録しているPGIM アジア・ファンドマネジメント・リミテッドが証券先物条例スケジュール1 パート1 で定義された機関投資家を対象に提供を行っています。オーストラリアでは、PGIM (オーストラリア) Pty Ltd. (PGIM オーストラリア)が、(豪州2001年会社法で定義されている) 販売会社に対して情報を提供しています。PGIMオーストラリアはPGIMリミテッドの代理人であり、PGIMリミテッドは金融サービスに関して豪州2001年会社法により必要とされる豪州金融サービス・ライセンスの取得が免除されています。PGIMリミテッドは英国法に基づきFCAの監督下にあり(登録番号：193418)、オーストラリア証券投資委員会のクラス・オーダー 03/1009が適用されるためです。なお、英国法はオーストラリア法と異なります。

本資料は、経済状況、資産クラス、有価証券、発行体または金融商品に関する資料作成者の見解、意見および提言について示したものです。本資料を当初の配布先以外の方(当初の配布先の投資アドバイザーを含む)に配布することは認められておりません。またPGIMリアルエステートの事前の同意なく、本資料の一部または全部を複製することや記載内容を開示することを禁止いたします。本資料に記載されている情報は、作成時点でPGIMリアルエステートが信頼できると判断した情報源から入手したのですが、PGIMリアルエステートはその情報の正確性、完全性、および情報が変更されないことを保証するものではありません。本資料に記載した情報は、作成時(または本資料に記載したそれ以前の日付)における最新の情報ですが、予告なく変更されることがあります。PGIMリアルエステートは情報の一部または全部を更新する義務を負うものではありません。また、情報の完全性または正確性について明示黙示を問わず何ら保証または表明するものでなく、誤謬についての責任を負うものでもありません。本資料は特定の証券、その他の金融商品、または資産運用サービスの勧誘を目的としたものではなく、投資に関する判断材料として用いるべきではありません。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではなく、また信頼できる指標となるものでもありません。本資料に記載されている情報や本資料から導出した情報を利用したことにより(直接的、間接的、または派生的に)被り得るいかなる損失についても、一切責任を負いません。PGIMリアルエステートおよびその関連会社は、それぞれの自己勘定を含め、本資料で示した推奨や見解と矛盾する投資判断を下す可能性があります。

本資料はそれぞれのお客様の置かれている状況、投資目的、あるいはニーズを考慮しておりません。また、特定のお客様もしくは見込み客に対して特定の証券、金融商品、または投資戦略を推奨するものでもありません。いかなる証券、金融商品、または投資戦略についても、これらが特定のお客様もしくは見込み客にとって適切であるかどうかに関する決定は下しておりません。本資料に記載された証券または金融商品についてのご判断はご自身で行ってください。

利益相反：PGIMリアルエステートのファンドまたは商品の投資委員会で、投資対象の有価証券や取引に下す判断に関して調査チームの主要スタッフが投票権を持つ場合があります。さらに、調査担当者が組織自体または特定の投資ファンドもしくは投資商品の全体的なパフォーマンスに基づくインセンティブ型の報酬を受領する場合があります。本資料の発行時点で、PGIMリアルエステートまたはその関連会社が上場不動産投資信託（REIT）を含む不動産の相当のポジションを購入、売却、または保有している場合があります。PGIMリアルエステートの関連会社は、本資料に記載する推奨とは無関係の異なる調査資料を作成して発行する可能性があります。営業、マーケティング、トレーディングの担当者など、本資料の作成者以外のPGIMリアルエステートの従業員が、本資料に表示する見解とは異なる市場に関するコメントもしくは意見または独自の投資アイデアを、口頭もしくは書面でPGIMリアルエステートのお客様もしくは見込み客に提示する可能性があります。利益相反もしくはそのおそれについて、詳しくはPGIMのフォーム ADV第2部をご覧ください。

パンデミックが発生することで、その規模にもよりますが、全国的な経済状況あるいは地方経済の状況がそれぞれ各様の損害を被る可能性があり、これによって当ファンドおよび当ファンドの基礎となる投資不動産の価格にも影響が及ぶ可能性があります。感染症や伝染病が広範囲に拡大することで経済が混乱し、こうした混乱が不動産のバリュエーション、ファンド投資、将来的なファンドのリターンに悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、新型コロナウイルスの感染は拡大を続けており、これによって不動産価格、パフォーマンス、ファンド投資の一部あるいは全体的な財務状況に悪影響を及ぼす可能性があります。また、ファンドが投資対象を確保し投資を実行する能力にも悪影響を及ぼす可能性があります。新型コロナウイルスが今後どのように推移するか、その結果どのような影響があるかについては依然として不透明です。

この資料は、情報または教育を目的として作成されたものです。この資料の提供にあたり、PGIMは、(i) お客様に対して受託者としての役割を果たしておらず、また受託者としての立場で助言を提供するものでもなく、(ii)投資運用サービスの提供にはその対価として報酬が生じるため、ここでは公平な投資アドバイスについて提供するものでもありません。

## 留意事項

- 本資料はPGIMリアルエステートが作成したものです。PGIMリアルエステートは、米国SECの登録投資顧問会社であるPGIMインクの不動産運用ビジネス部門として、PGIMインクを通じて業務を行っています。
- 本資料はPGIMリアルエステートが作成した“QUARTERLY INSIGHTS – First Quarter 2021 | Investment Research”をPGIMジャパン株式会社が邦訳したものです。邦訳に際し解釈および表現に違いがある場合は英文が優先します。
- 本資料は、当グループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本資料に記載された内容等については今後変更されることもあります。
- 記載されている市場動向等は現時点での見解であり、これらは今後変更することもあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。
- 本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したのですが、その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。
- 過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。
- 本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。
- 当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。
- “Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。
- PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392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

PGIMJ80946