

グローバル不動産市場 - 四半期レポート

2021年7-9月期

コロナウイルスの変異種であるデルタ株の感染拡大とサプライチェーンのボトルネックが経済見通しに影響を落としているものの、引き続き賃貸市場は力強い回復が見込まれている。世界は新型コロナウイルスとの戦いを克服しつつあるが、その程度は地域によって異なっており、回復の状況は一様ではない。

これが不動産市場の見通しにも影響を与えている。我々は世界の異なる地域で起こっている個別のテーマやトレンドに焦点を当てることも出来るが、他の地域の影響を全く受けない回復はありえない。本稿では、モノとヒトの流れに対する現行および新規の規制によって生じるリスクと機会について分析する。



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

- 「米国不動産市場概況」では、投資家がコロナ禍後の世界をいかに楽観視しているかについて考察し、住宅賃料の割安感の変化がゲートウェイ市場にどのような影響を与えるか検証する。
- 「欧州不動産市場概況」では、我々の先行指標が示すテナント需要の見通しを考察し、足元の物件取引量の回復によって不動産価格が割高になる可能性について分析する。また、インフレが高進する中、不動産がインフレのヘッジとして機能するのかを検証する。

2021年7-9月期 | インベストメント・リサーチ

四半期レポート：米国不動産市場概況

主要テーマ

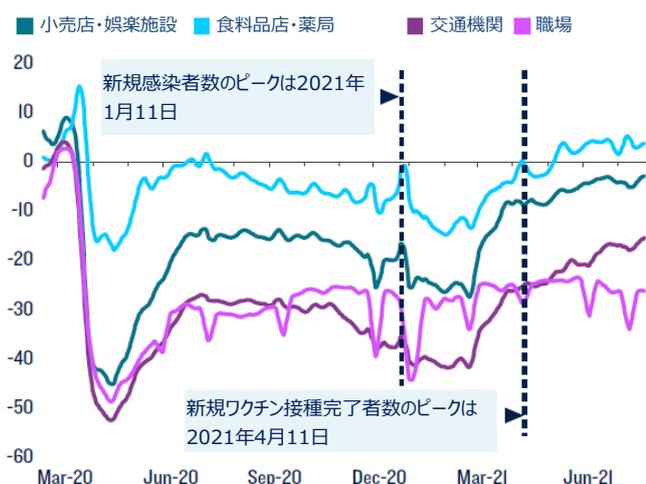
- 新型コロナウイルス感染者数を巡る状況は一進一退だが、不動産投資家の需要は拡大し続ける
- 割安な賃貸住宅を探すならサンフランシスコ

新型コロナウイルス感染者数を巡る状況は一進一退だが、不動産投資家の需要は拡大し続ける

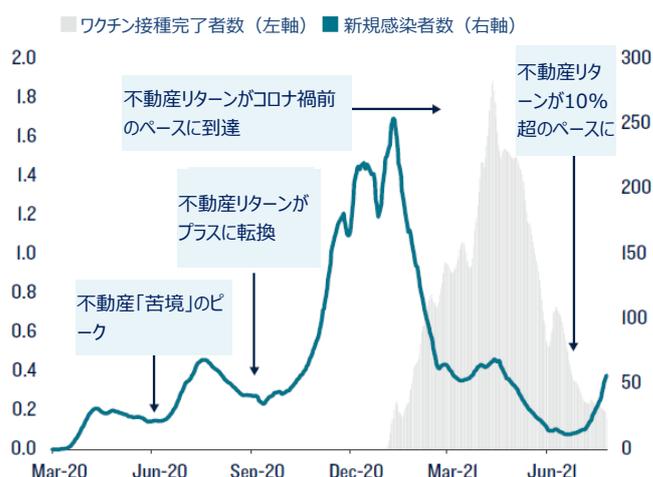
2021年初夏の時点で、ヒトの移動、ワクチン接種、賃貸不動産需要はいずれも上向きに推移した。図1に示す通り、活動を

制限していた人々は、ショッピングなどのレジャー活動を中心に以前よりも外出をするようになった。ただし、ほとんどの人々はオフィス勤務に戻ることに急いでいない。ワクチンの接種が始まり、新規感染者数も減少し始めると、ヒトの移動量は増加に転じた。

図1：不動産リターンは新型コロナウイルスに対する高い免疫がある…
グーグル・モビリティ・トレンド（2020年3月以降の週次平均変化率%）



ワクチン接種完了者数（100万人）および新規感染者数（1,000人）

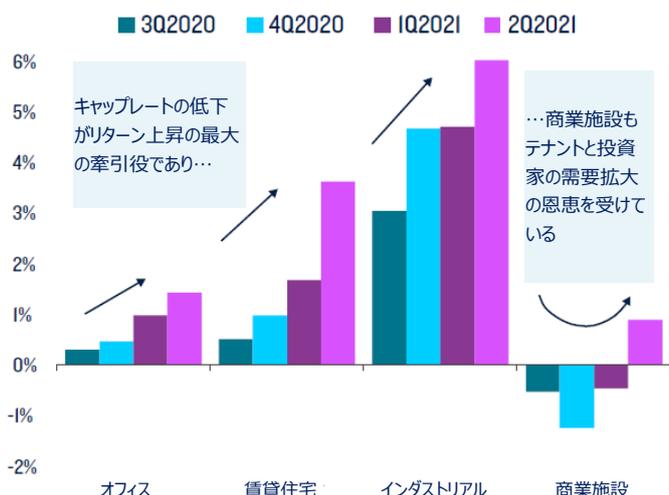


出所：グーグル、米国疾病予防管理センター、PGIMリアルエステート 2021年9月現在

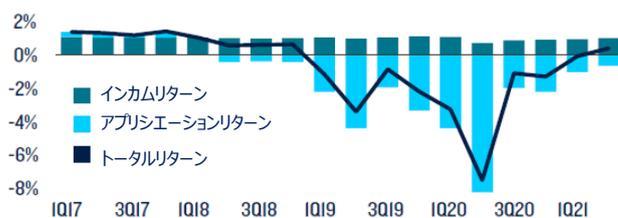
ここで、より感染力の強い変異株の出現によって、不動産リターンに対する我々の楽観的な見通しは変わるのかという疑問が生じる。過去16カ月間に基けば、答えは「ノー」である。前ページ図1の右側のグラフ中のボックスは、不動産リターンが（僅かな）マイナスからプラスに転じ、足元では2021年にレバレッジなしのコア・リターンが10%に達する見通しに至るまでの転換点を示している。リターンと新規感染者数の間に相関関係は見られない。新規感染者数は上下に変動したが、投資家は不動産市場の見通しについて一貫して楽観的な姿勢を強めてきた。

図2からも、不動産評価額が持続的に回復していることが見て取れる。左側のグラフを見ると、賃貸住宅やインダストリアルだけでなく、テナント需要の見通しがより不透明な物件タイプ（オフィス）や消費者活動の落ち込みから直接影響を受ける物件タイプ（商業施設）のリターンも改善していることが分かる。商業施設では、よりディフェンシブなモール以外のセクターだけでなく、苦境に陥ったモールセクターでもリターンがプラスに転じている。こうした投資家需要の拡大は、今後新しい変異株が出現しようとも不動産評価額が成長し続けることを示唆している。

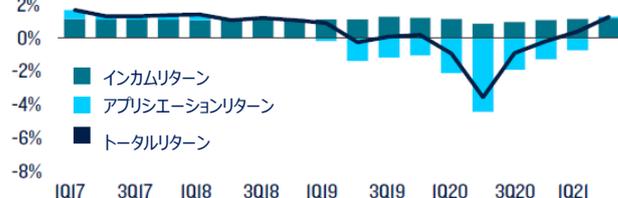
図2：…テナント需要の見通しがより不透明な物件タイプも例外ではない
NCREIF不動産投資インデックス（NPI）の
物件タイプ別トータルリターン（%）



ODCE（オープンエンドコア不動産ファンド指数）
商業施設（モール）のリターン（%）



ODCE（オープンエンドコア不動産ファンド指数）
商業施設（モール以外）のリターン（%）



出所：NCREIF（米国不動産投資受託者協会）、PGIMリアルエースト 2021年9月現在
注記：1Qは1-3月期、2Qは4-6月期、3Qは7-9月期、4Qは10-12月期

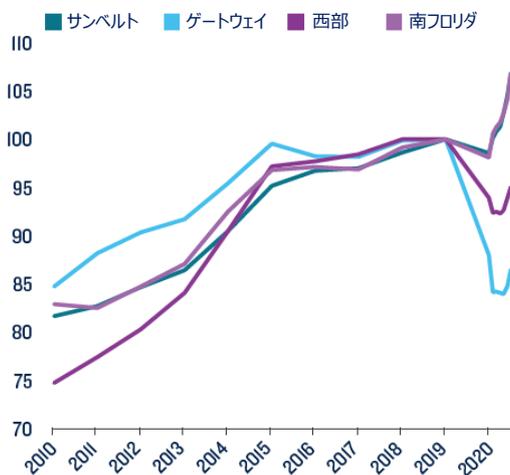
割安な賃貸住宅を探すならサンフランシスコ

2020年年初以降の住宅賃料は、前例のないほど地域間格差が拡大した。図3に示す通り、ゲートウェイ市場¹の住宅賃料は急激に落ち込み、足元でようやく回復し始めている。一方、サンベルトおよび南フロリダ市場に関しては、コロナ禍当初に大部分の住宅賃料が底堅い推移を見せ、その後大幅に上昇した。

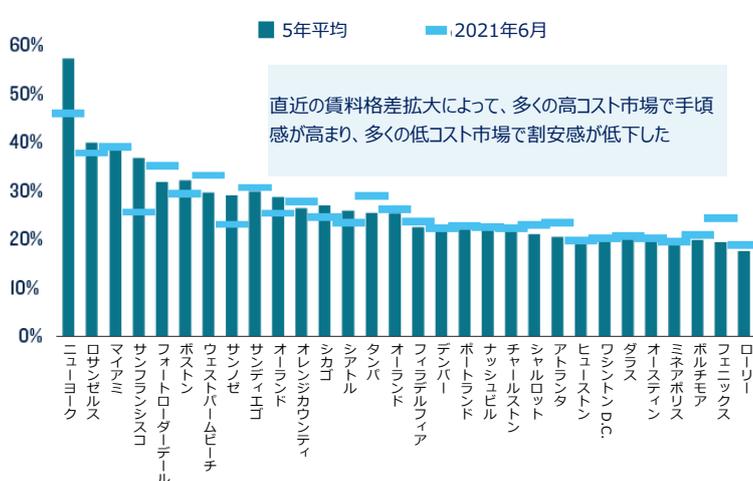
その結果、多くの賃料負担力指標²が2020年以前の水準から一変した。フェニックスやアトランタといったサンベルト都市の住宅賃料は上昇し、手頃感が低下した。一方、ニューヨークやロサンゼルスといったゲートウェイ都市の住宅賃料は、手頃感が大幅に高まった。驚くべきことに、足元のサンフランシスコの賃料は全国平均よりも割安だ。

図3：比較的賃料が手頃だった地域で賃料が上昇し、手頃感が薄まる

地域別の実質賃料（指数：2019年第4四半期 = 100）



所得に対する賃料比率の5年平均（2015-19年）と現在の同比率*



*現在の所得に対する賃料比率は、2019年の世帯所得中央値に基づく

出所：Axiometrics、ムーディーズ・アナリティクス、PGIMリアルエステート 2021年9月現在

¹ ゲートウェイ市場：ボストン、シカゴ、ロサンゼルス、ニューヨーク、サンフランシスコおよびワシントンD.C.。サンベルト市場：アトランタ、オースティン、チャールストン、シャーロット、ダラス、ヒューストン、ナッシュビル、オーランド、フェニックス、ローリーおよびタンパ。南フロリダ市場：フォートローダーデール、マイアミおよびウェストバームビーチ。西部市場：デンバー、オレンジカウンティ、ポートランド、サンディエゴおよびシアトル。

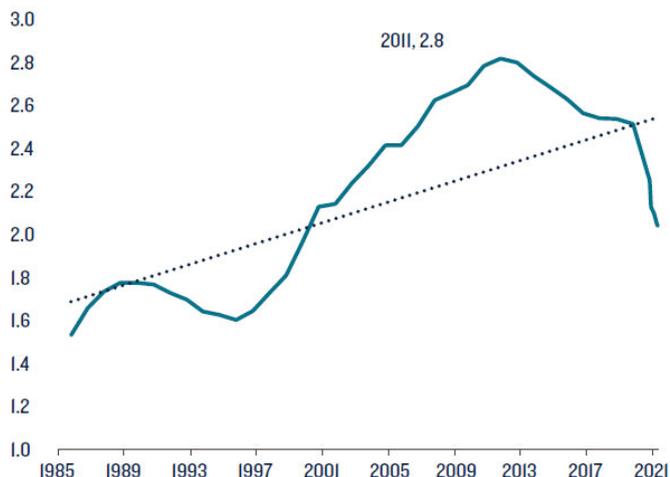
² ここでは、平均年間賃料に対する平均年間所得の比率と定義し、2019年の所得水準が維持されていることを前提とする。2019年以降、景気刺激策やその他の無償給付によって特に低コスト地域において所得が変動的に高い割合で増加した可能性があるが、そうした給付の一時的な影響を除外するため2019年を基準に用いている。

これは、コロナ禍が既存のトレンドを加速させたことを示す事例の1つである。図4は、不動産価格を決定する二要因の推移を示している。左側のグラフは、サンベルト市場の実効賃料に対するゲートウェイ市場の実効賃料の比率を示している。同比率は10年前の2011年にゲートウェイ市場の平均実効賃料がサンベルト市場の平均の2.8倍に到達してピークを付けた後、2.5倍まで徐々に低下し、サンベルト都市の賃料急騰とゲートウェイ都市の賃料下落を背景に2021年半ばには2.0倍を僅かに上回る水準にまで落ち込んだ。

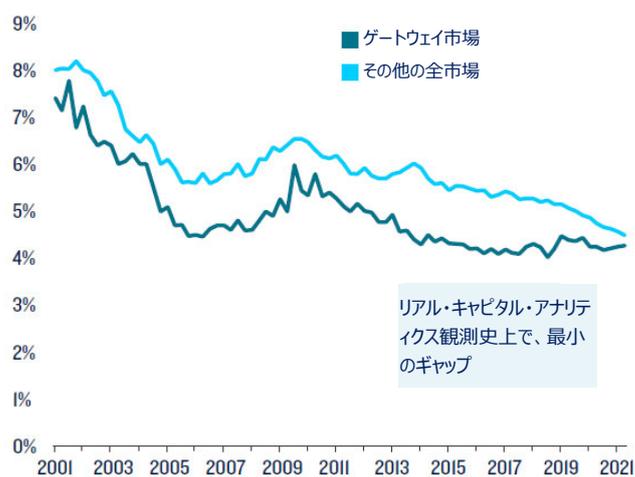
図4の右側のグラフは、投資家がこの点を認識し、少なくとも2001年以降で初めて主要市場と非主要市場の不動産を同程度の利回りで評価していることを示している。投資家は、比較的小規模な市場におけるより急速な賃料上昇は継続すると見ており、短期的にはそれは正しいかもしれない。しかし、左側のグラフで点線で示した近似曲線を見ると、ゲートウェイ市場とサンベルト市場の賃料格差の縮小が過剰となったことを示唆しており、今後数年でゲートウェイ市場の賃料上昇がサンベルト市場を上回る可能性がある。

図4：ゲートウェイ市場とサンベルト市場の収斂は新型コロナウイルス下で加速した

サンベルト市場の実効賃料に対するゲートウェイ市場の実効賃料の比率 (%)



賃貸住宅 上位4分の1のキャップレート (不動産利回り) (%)



リアル・キャピタル・アナリティクス観測史上で、最小のギャップ

出所：Axiometrics、リアル・キャピタル・アナリティクス、PGIMリアルエステート 2021年9月現在

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



2021年7-9月期 | インベストメント・リサーチ

四半期レポート：欧州不動産市場概況

主要テーマ

- モメンタムが好転
- 利回りの低下が不動産価格の上昇を支えているが、リスクプレミアムも低水準に
- インフレ下で不動産のパフォーマンスはどうか？

モメンタムが好転

過去数ヶ月にわたり、センチメントの大幅な改善が顕著となっている。欧州全域におけるワクチン接種の大きな進展と各種制限の大幅な緩和を受けて、サービス産業において営業再開の動きが広がり、企業の採用意欲や企業景況感、消費者信頼感など不動産需要にとっての主要な先行指標が大幅に改善した。

我々の先行指標に基づくと、不動産賃貸需要も追隨する公算が大きい（図1）。先行き見通しの更なる改善、経済成長を受けた事業拡大計画、そして多くのテナントに言えることだが、長期にわたって先送りされてきた立地決定に取り掛かる必要性から企業の需要が押し上げられ、新規需要は年内にわたって改善が続くと我々は考えている。

図1：不動産賃貸需要と先行指標

欧州における賃貸不動産に対する新規需要と先行指標



出所：クシュマン&ウエイクフィールド、ユーロスタット、PMA、PGIMリアルエステート 2021年9月現在

利回りの低下が不動産価格の上昇を支えているが、リスクプレミアムも低水準に

当社の想定通り、投資家も同様の前向きなセンチメントを捉えようとしている。新型コロナウイルス関連の制限緩和が進む中、投資額は拡大しており、コロナ禍前の水準近くにまで回復している。今年の不動産投資資金の集まり度合いについては強弱入り交じる状態が続いているが、投資家は、コロナ禍前の数年の好況時に蓄えた多くの投資資金を有している。賃貸市場が改善傾向にある中、多額の投資資金が待機しており、物件取引量は今後更に増加すると見込まれる。

物件取引における競争は過熱しており、利回り低下が見られる市場の割合が上昇している（図2）。これは、特定のセクターまたは市場の物件に対する投資需要が、一定価格で投資可能な物件数を上回っていることを表している。不動産価格の回復と好調な賃貸市場が相俟って、2021年に不動産価格の上昇率はプラス圏に復帰することが見込まれる。

しかし、これには別の側面もある。当然ながら、他の条件が同じ

（長期的な潜在成長率や金利水準に大きな変化は生じていないため、条件に変化は生じていない）であれば、利回りの低下はリスクプレミアムの低下を伴う。その結果、不動産の割安感が薄れ、いずれ均衡水準を突破すると、割高感が生じ始めるため、将来的に価格の調整が生じる可能性が高まる。

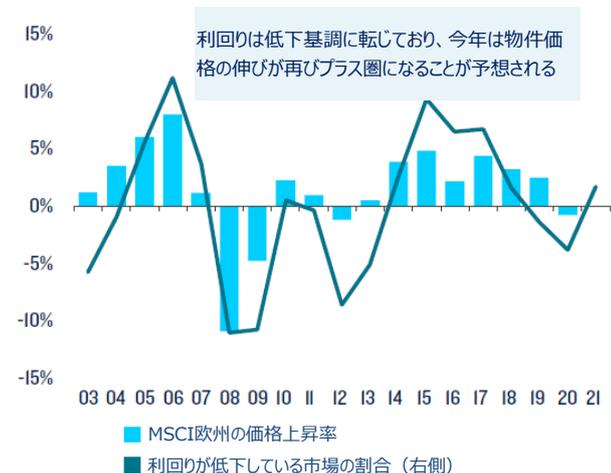
リスクプレミアムの低下は物流施設セクターで非常に顕著である。最も好調なパフォーマンスを維持している同セクターのポートフォリオへの組入比率は長年低水準にあるため、投資家はその比率を引き上げようとしており、年初の水準と比較して利回りが低下している欧州主要市場の割合は90%以上に達している。

物流施設の短期的な見通しは間違いなく明るいものであり、構造的要因によって引き続き下支えされているため、過去水準よりもリスクプレミアムは低下していると我々は考えている。しかし、投資資金が着実に流入しており、利回りは一段と低下する公算が大きい。物流施設セクターに割高感が生じ始めるリスクがある。そうなれば、例えば新規物件供給量が増加し始めた場合には、価格が調整される可能性がある。

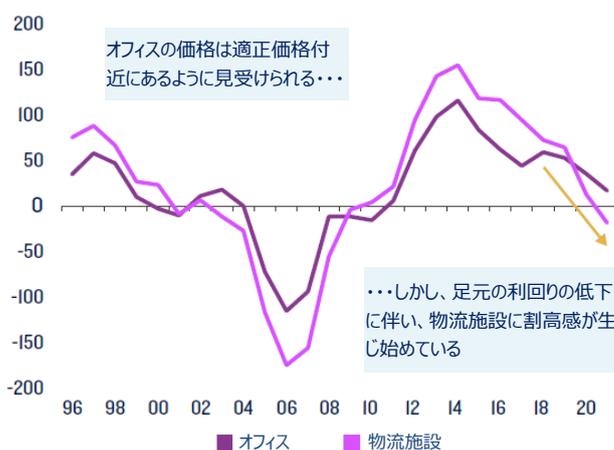
図2：利回りの低下と相対的な価格変動

利回りの低下と相対的価格水準（％）

およびMSCI欧州の価格上昇率（％、年率）



長期的均衡水準に対するリスクプレミアム（bps）



出所：クシュマン&ウェイクフィールド、MSCI、PGIMリアルエースト 2021年9月現在

インフレ下で不動産のパフォーマンスはどうか？

足元の世界的な景気回復を背景に、例え一時的なものであるとしてもインフレ率が大幅に上昇する中で、短期的なモメンタムの先に目を転じたとき、インフレをヘッジできる手段としての不動産の特性は間違いなく再考に値する。

名目金利が固定されている資産と比較すると、不動産は明らかに契約上の賃料改定や契約更新、空室区画の賃貸など、さまざまな手段によってインフレに順応できる条件が揃っている。

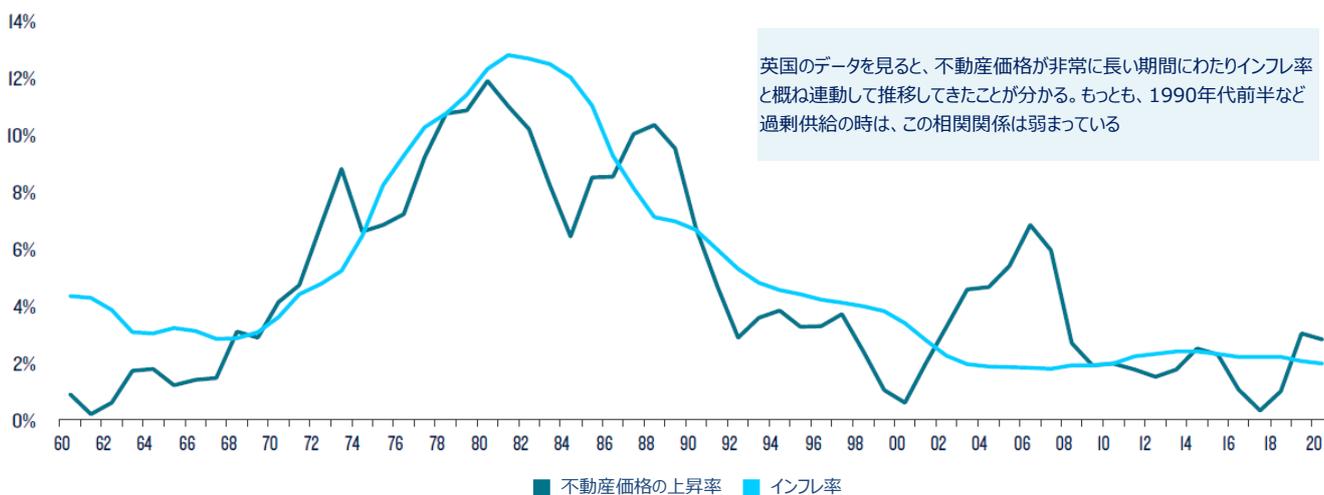
英国において、不動産価格が長期的にどのように推移してきたか確認してみる。図3を見ると、概して不動産価格は長期にわたってインフレ率と連動して推移してきたことが分かる。そして何よ

りも、1970年代や1980年代を含むインフレ率が極めて高かった時も同様の傾向にあった。

1980年以降、英国の不動産価格は概してインフレ率に連動して推移してきており、これは不動産が確固としたインフレのヘッジ手段となることを示唆するものである。しかし、インフレ率との相関関係は物件供給などの要因によって大きく異なり、また不動産市場ではこの数十年のあいだ長期に及ぶ構造的な利回りの低下が進んだことを考慮に入れる必要がある。今後は、構造的に不動産の利回り水準が大きく低下することはないと我々は見ているため、これまでのように構造的な利回り低下による不動産価格の上昇が継続する可能性は低い。したがって、利回りだけではなくインカム収益の推移についても検証する必要がある。

図3：英国における長期パフォーマンス

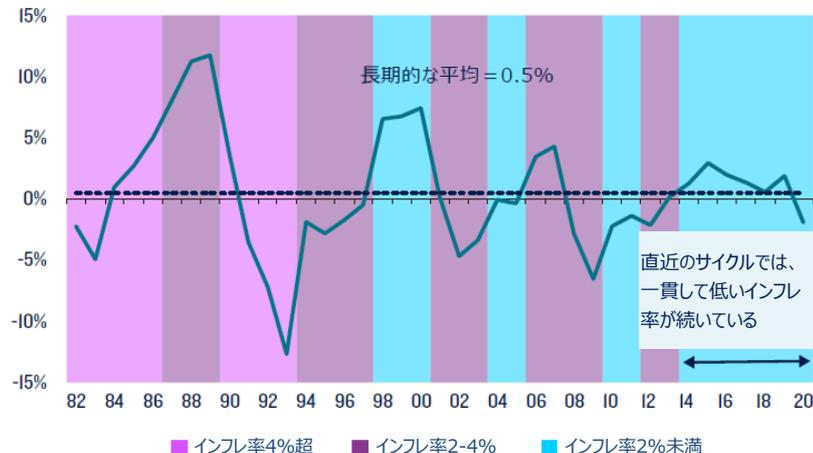
英国不動産における全不動産の価格上昇率（全不動産）と消費者物価指数：10年移動平均



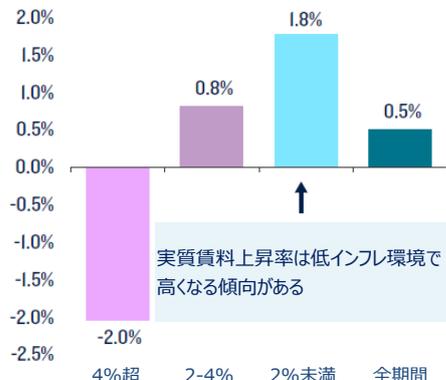
出所：クシュマン&ウェイクフィールド、ユーロスタット、PMA、PGIMリアルエステート 2021年9月現在

図4：欧州の実質賃料上昇率

欧州プライム不動産実質賃料上昇率（%、年率）



インフレ率によるプライム不動産実質賃料上昇率（%、年率）



出所：クシュマン&ウエイクフィールド、PMA、オックスフォード・エコノミクス、PGIMリアルエステート 2021年9月現在

図4は欧州全域における全不動産の実質賃料上昇率を表したものである。賃料の上昇率も長期的に見るとプラス圏内を維持しており、1982年以降の伸び率の平均は年率0.5%になる。しかし、賃料の伸びも景気サイクルに大きく左右される。先述の通り、こうした景気サイクルの影響の多くは新規物件供給量の水準によって説明できる。最も顕著なのは、空室率が一貫して高かった1990年代前半で、その当時賃料は数年にわたり下落した。

一方で、インフレ率が低い時期、すなわち名目ベースでは小幅な賃料の調整をするだけでプラスの賃料上昇を確保できる時、賃料の実質上昇率が高まる傾向にあることも確認できる。反対に、インフレ率が4%を超えていた時は、賃料の伸びはこうした高インフレに追いつくのに苦労している。そうした時期においては、

不動産オーナーがテナントとの賃料交渉においてインフレ率の上昇分を十分に転嫁できなかったということが一因として挙げられるが、高インフレ時には新規物件供給が増加し、賃料の伸びを抑制することも過去実績が示唆している。

以上のことから、考慮すべき要素は多く存在するものの、不動産はインフレに対して通常の資産よりも優れたヘッジ効果を発揮し、しかもそれが十分に長い期間にわたり有効だと、我々は確信を持って言える。インフレに対する不動産の高い耐性は、足元の市場の特徴でもある物件供給が低水準である環境において一層高まると考えられる。更に、当面にわたってインフレ率は通常の水準より高位で推移するとしても、警戒が必要となる4%の節目は下回るだろう。

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

Greg Kane

エグゼクティブ・ディレクター
インベストメント・リサーチ
欧州責任者

重要な情報

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。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。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でもありません。

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、ルクセンブルク金融監督委員会(CSSF)の規制下にあり、欧州パスポートに基づいてサービスを提供している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。PGIMリアルエステート・ルクセンブルク S.A.の登記上の所在地は以下の通りです：2, boulevard de la Foire, L1528 Luxembourg。PGIM Real Estate Luxembourg S.A. (登録番号：A00001218) 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リアルエステート・ルクセンブルク S.A.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。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。日本では、関東財務局に登録のある資産運用会社であるPGIMリアルエステート (ジャパン) Ltd.によって情報が提供されます。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した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 | Investment Research – 3Q21”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

PGIMJ85506