

インベストメント・リサーチ

欧米不動産市場 四半期レポート :

2021年10-12月期

より感染力の高い新型コロナウイルスの変異種の出現を巡る報道を受けて市場には動揺が広がり、世界はコロナ禍がまだ終息していないことを思い知らされた。しかし、たとえ新たな行動制限が課せられるようなことがあったとしても、経済はこれに適応する力を持っており、見通しが大きく引き下げられる可能性は低いだろう。もちろん、そのためには新規物件供給が低水準を維持している現状が悪化しないことが前提条件となる。確かに、インフレや金利の上昇はリスクではあるものの、これらは引き続き需要の力強い回復によってもたらされているように見受けられ、その回復は足元ではより広範なセクターで確認されている。10-12月期にも引き続き需要が牽引役となった回復が見られる中、本稿では新たな投資テーマにおける投資機会を分析する。

本稿では、米国および欧州の不動産市場における次の事項を検証する。

02 | 米国不動産市場概況

- 商業施設、シニアハウジング、オフィスセクターの見通し
- 新規物件供給に制約のある市場は、足元で魅力度が上昇

05 | 欧州不動産市場概況

- 商業施設が物件取引において高い割合を維持している背景
- 商業施設の空室率が底を打つタイミング
- 商業施設の構造変化における欧州各国の違い

2021年10-12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

- 商業施設、シニアハウジング、オフィスセクターの見直し
- 新規物件供給に制約のある市場は、足元で魅力度が上昇

商業施設、シニアハウジング、オフィスセクターの見直し

物件タイプを勝ち組と負け組に分ける説明の仕方は、そろそろ変える時期にきている。新型コロナウイルスの感染拡大によって、外出禁止令やテナントの慎重な行動の影響が最も及ぶ物件タイプが打撃を受けたものの、こうした物件タイプに対する我々の見直しは、「慎重ながらも楽観的」から単に「楽観的」へと変化しつつある。

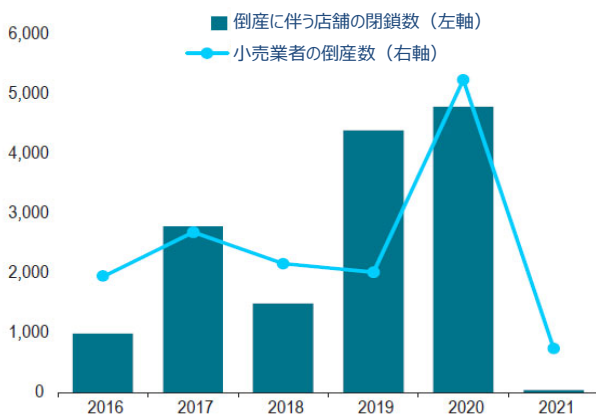
商業施設は、2020年初の時点で既に最もパフォーマンスが低調な物件タイプであったことを踏まえれば、コロナ禍による敗者であるとは言いがたい。図1の通り、倒産による店舗閉鎖は、新型コロナウイ

ルス以前から既に2008年以來の記録的な水準にあり、2020年にも多くの小売業者が倒産した。しかし、2020年に苦境に直面した小売業者が大規模な変革を加速させたことで、小売業界と商業施設セクターは過去数年で最も健全な状態となっている。

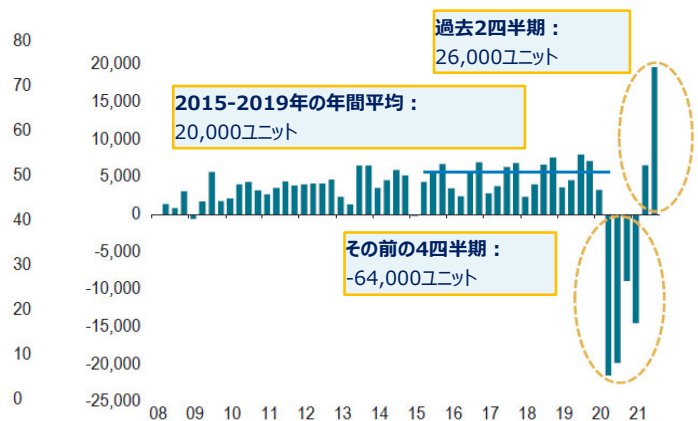
一方、2010年代を通じて順調かつ高水準な伸びを示してきたシニアハウジング（高齢者向け住宅）への需要は、2020年を通じて急激に減少した。しかし、その後2021年初になってワクチンが登場した。

それ以降需要は大きく回復し、直近7-9月期の新規需要は例年の年間需要とほぼ同水準となった。こうした需要が後押しする必要性の高い物件タイプでは、大きな繰越し需要が発生している。

図1：商業施設およびシニアハウジングは急速に回復している
小売業の倒産数とそれに伴う店舗閉鎖数



シニアハウジングの新規需要（四半期毎）



出所：PNCリアルエーステート・リサーチ、ICSC、NIC、PGIMリアルエーステート、2021年12月現在

REF: 002518

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。

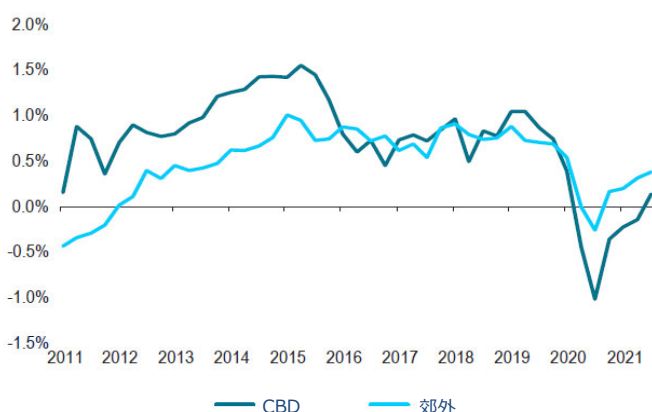
オフィスに関しては、オフィス勤務をしていた従業員の多くが依然として恒常的なオフィス勤務に戻っていないことから、強気な見方をするのは少し難しい。しかし、市場は底を打ったように見受けられる。図2が示す通り、郊外のオフィス賃料は都心部（CBD）の賃料よりも回復力があり、物件の質や立地によって大きな差はあるものの、郊外のオフィス賃料は足元でコロナ禍前の水準にまで回復している。

テナント需要に関しては、中心地に立地し、近隣にレストランや

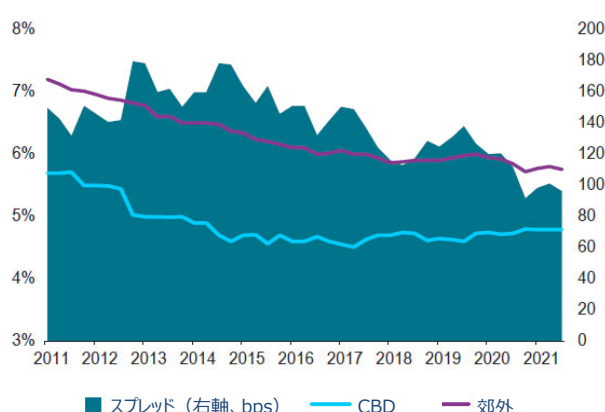
生活施設が整ったオフィスが選好されるようになると我々は予想している。過去1年間の価格の推移は、こうした我々の見方とは異なり、逆に郊外とCBDのオフィスのキャップレート（不動産利回り）格差は100bpsを下回る水準にまで縮小している。どちらのキャップレートも他の多くの物件タイプを大きく上回っているため、足元ではどちらも魅力的な投資機会と言えるかも知れないが、特にCBDはより大きな投資機会だと考えている。

図2：都心部（CBD）に立地するオフィスは底を打ったが、価格には織り込まれていない

立地別オフィス賃料の伸び（四半期毎）



立地によるキャップレートの差（12ヶ月平均）



出所：CoStar、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12月現在

新規物件供給に制約のある市場は、足元で魅力度が上昇

賃貸住宅やインダストリアルテナント需要は、昨年一時的に停滞したが、その後市場の規模を問わずに需要が回復したことで、物件の稼働率は2020年以前の水準を上回り、その多くは少なくとも算出を開始した1980年以降最高の水準に達している。これを背景として、両物件タイプには多額の投資資金が流入している。新規物件供給に制約のある市場は、長期にわたって他市場を上回る賃料の伸びが期待できるにも拘わらず、それに伴うプレミアムがついていないと我々は考えている。

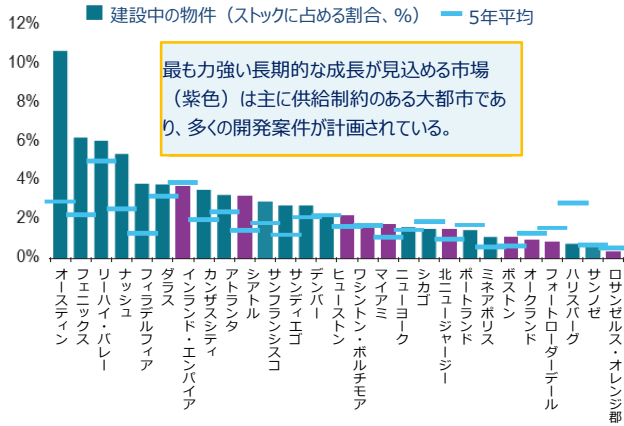
インダストリアル物件の建設は回復し始めており、建設中の物件は、既存物件の床面積に対する比率で見ると過去20年以上で最も高くなっている。図3が示す通り、こうしたインダストリアル

物件の新規供給は各市場で均等という訳ではなく、建設中の物件の既存物件の床面積に対する比率の中央値は2%強ではあるものの、その3倍以上の数値を示している市場もある。一方、紫色で示されている新規物件供給の制約が強い市場、つまり長期にわたって最も力強い賃料の伸びが見込まれる市場では物件供給のペースはより抑制されている。

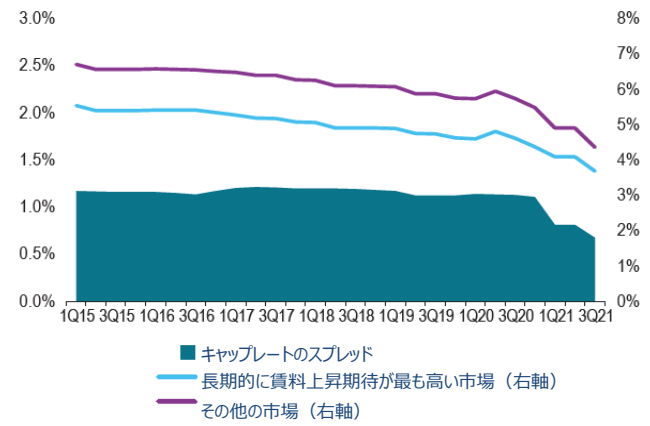
足元の価格水準は、長期的な賃料上昇率の違いを反映していない。2020年までは、最も競争力の高い市場とその他市場の利回り差は約100bpsで安定的に推移していた。しかし、今年に入り、物件供給の制約が少ない市場の多くで供給が増加するにつれ、その利回り差は縮小している。こうした状況を背景に、我々は、最も力強い賃料の伸びが見込まれる市場が、魅力的な投資機会だと考えている。

図3：インダストリアル物件の供給は全米で増加しているが、キャップレートは低下している

建設中のインダストリアル物件（ストックに占める割合、%）



市場タイプ別のインダストリアル物件のキャップレート



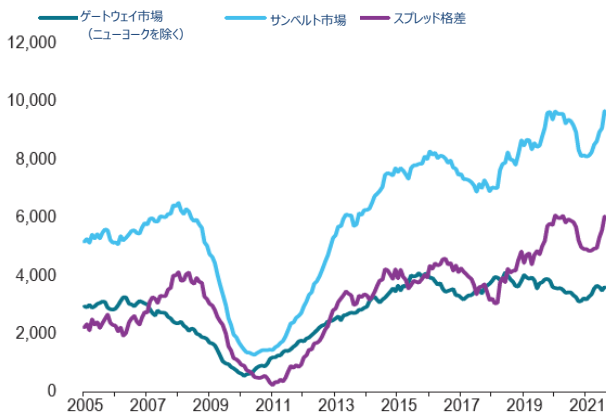
出所：CoStar、グリーン・ストリート・アドバイザーズ、PGIMリアルエステート、2021年12月現在

賃貸住宅市場にも同様の傾向が見られる。図4が示す通り、ゲートウェイ市場¹における新規物件供給は、毎月約3,500件の物件が認可されるなど、コロナ禍前のトレンドに回帰している。サンベルト市場において認可された物件数は、昨年半ばに一時的に減少したが、足元では急増に転じている。こうした供給増の背景として、多くのサンベルト市場の賃料は2020年以前の水準を大きく上回っていること、および空室を多く抱えていた市場の稼働率も現在は95%を大きく上回っていることが挙げられる。

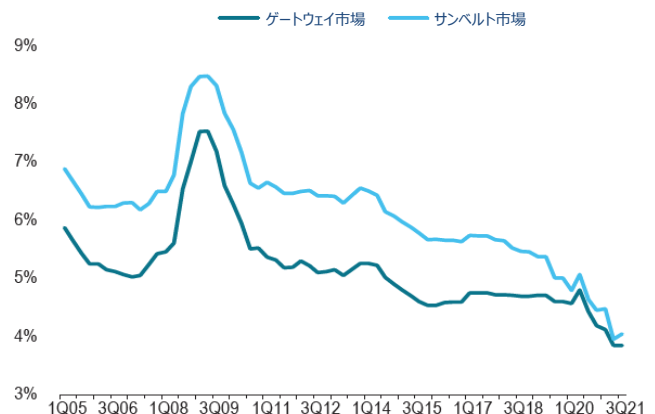
しかし、足元の価格水準は、供給制約の少ないサンベルト市場におけるインカム収益がゲートウェイ市場と同じペースで上昇することを示唆している。但し、例外はあるとは言え、我々はそのように見ていない。今後10年間は、より物件供給の制約が少ない市場においては、過去10年にわたって堅調だった賃料の伸びも、供給増によって鈍化すると見られることから、足元ではゲートウェイ市場が魅力的な価格水準にあると我々は考えている。

図4：ゲートウェイ市場とサンベルト市場における賃貸住宅は、新規物件供給量では差が広がり、価格は収斂している

過去12カ月の住宅着工認可数



賃貸住宅のキャップレート



出所：グリーン・ストリート・アドバイザーズ、PGIMリアルエステート、2021年12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。

2021年10-12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

- 商業施設が物件取引において高い割合を維持している背景
- 商業施設の空室率が底を打つタイミング
- 商業施設の構造変化における欧州各国の違い

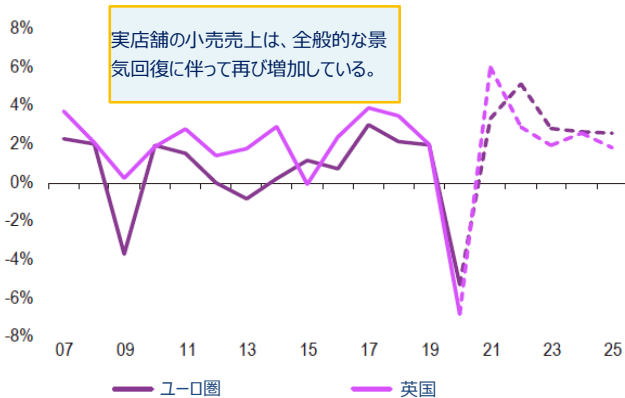
商業施設が物件取引において高い割合を維持している背景

欧州経済は、ワクチン接種が順調に進んだことを受けて、足元で再び成長基調を取り戻している。その結果として、図1にも示す通り、商品やサービスを提供する実店舗の売上が回復している。これが商業施設テナントの利益につながり、ひいては賃料負担力を底上げし、商業施設オーナーのキャッシュフローが改善すると予想される。小売業は依然として圧力に晒されているが、商業施設セクターの投資パフォーマンスは回復に向かい始めるものと思われる。

こうした背景の中、商業施設に対する投資家の関心は高まることが予想される。足元の市場センチメントとは対照的に、コロナ禍の最中であっても、欧州の多くの市場で商業施設は不動産投資において大きな割合を占めてきた。特に、小売業者が、立地の良い大通りの店舗を活用しながらマルチチャネルのモデルを推進してきたことがその背景にある。投資家がインダストリアル物件に投資の重点を移しているにも拘わらず、図1が示す通り、マンチェスター、ベルリン、フランクフルトなどの欧州の主要市場においては、物件取引額としては、商業施設が依然としてインダストリアルを上回っている。

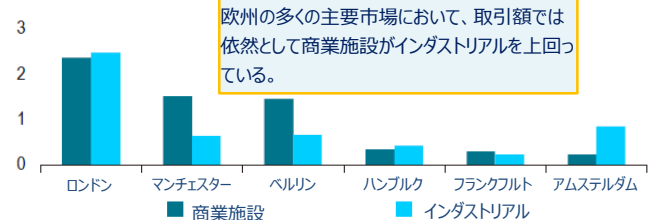
図1：商業施設は引き続き市場で大きな比率を占める

実店舗のモノとサービスの売上の伸び¹ (%)

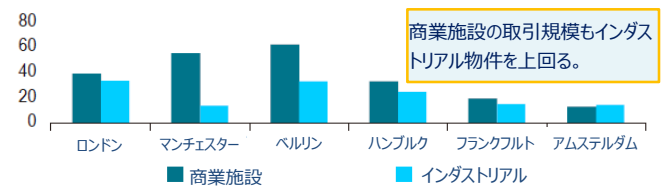


1 図中の小売売上高は、小売総売上から、オンラインによる売上控除し、店舗で行われるレジャーやサービスにおける追加的売上加味したもの。

過去12カ月間の物件取引額（10億ユーロ）



過去12カ月間の取引案件規模（10億ユーロ）



出所：エコノミスト・インテリジェンス・ユニット、オクスフォード・エコノミクス、リアル・キャピタル・アドバイザーズ、PGIMリアルエステート、2021年12月現在

物件取引額だけでなく、ほとんどの市場においては商業施設の取引件数も減少したものの、商業施設の平均取引額はインダストリアル物件の平均取引額よりも大規模だった。

流動性が上昇し、ファンド規模も拡大している中、商業施設の案件規模の大きさは、投資資金を迅速に投資に向けなくてはならない買い手にとって魅力的である。こうした状況と商業施設を巡る環境の改善が相俟って、運用会社は、厳選しながらも商業施設への投資機会を検討している。

商業施設の空室率が底を打つタイミング

今年に入り、欧州のほぼ全ての国で実店舗の売上が回復しているが、商業施設セクターにおける最大の懸念は、欧州全域における急速かつ継続的な空室率の上昇だ。過去3年間にわたって閉店数が開店数を上回ったことから、空室率は12%を超える水準にまで上昇し、これによりオーナー側の賃料交渉力は大きく低下している。

しかし、空室率の上昇が鈍化し、賃料の下落幅もコロナ禍の最悪期と比べて縮小するなど、底を打つ兆しは見られる。個人消費の見通しの明るさに加え、新規物件供給の伸びは小さく、む

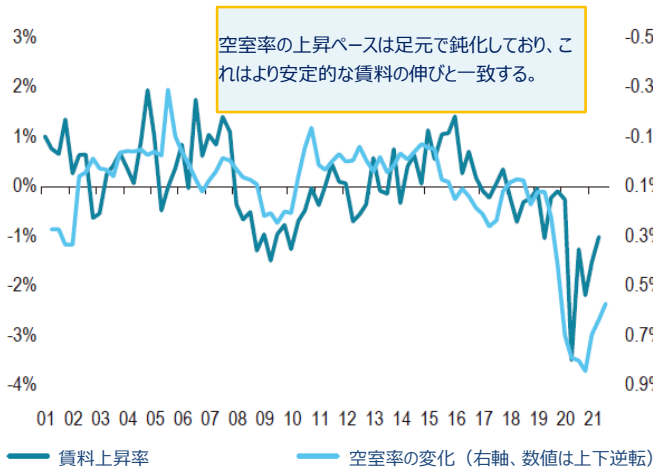
しろ既存物件の減少によってマイナスになることもあり、2022年には商業施設の空室率の上昇が止まると考えられる。過去の実績を見ても、空室率の上昇が止まれば商業施設の賃料下落も止まると考えられる。

他にも明るいニュースはあり、お得さが売りの倉庫型店舗セクターは、足元で比較的安定した賃料水準を示している。これは、郊外型の大規模施設というモデルは柔軟性が高く、純粋なオンライン小売業よりも耐性が高いことが証明されたことを反映している。また、こうした施設には駐車場が備わっており、生活必需品や日用品を容易に手に入れることができるため、コロナ禍による行動規制の影響を比較的受けなかったことが影響している。

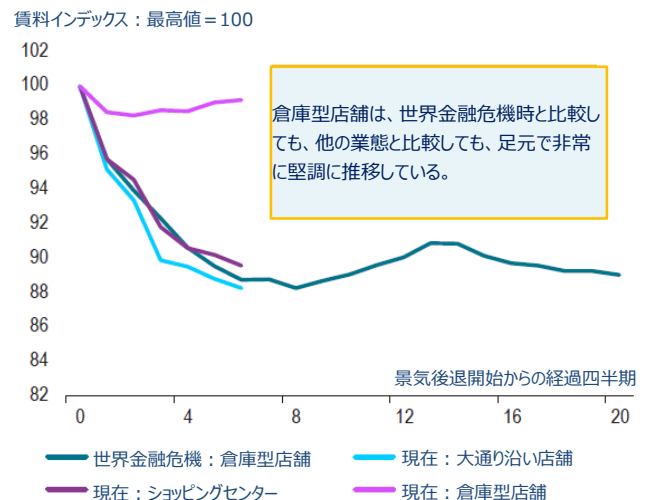
倉庫型店舗セクターの見通しは、大通り沿いの店舗やショッピングセンターの見通しにも参考になる。図2の右側は、世界金融危機の際に倉庫型店舗セクターの賃料がどのような影響を受けたかを図示した上で、それを足元の大通り沿い店舗やショッピングセンターの賃料の推移と比較したものであり、非常に大きな相関性があることが見て取れる。倉庫型店舗セクターを先行指標だと考えれば、大通り沿い店舗やショッピングセンターの賃料はともに今後12ヶ月で上昇に転じるはずである。

図2：空室率と賃料の伸びを巡るモメンタムが好転しつつある

商業施設の賃料の伸びと空室率の変化（四半期毎、%）



景気後退時における商業施設の賃料に関する各指標の推移



出所：クシュマン&ウェイクフィールド、PMA、PGIMリアルエステート、2021年12月現在

商業施設の構造変化における欧州各国の違い

実店舗での消費は改善の兆しを見せているが、それでもEコマースの普及という要因に基づいた調整は不可避であり、商業施設セクターを巡る環境は変化し、欧州の各都市で構造的な変化が必要とされている。

図3は、欧州の各都心部において、店舗の床面積1平方メートルあたりの小売売上高と、大通り沿い店舗の実質賃料との関係を検証したものである。

この図は、売上が過度に減少すると小売業者は賃料が払えなくなり、市場賃料が下落するという構図を示している。2016年以降のデータを検証すると、ほとんどの市場が図の左側にプロットされており、店舗面積当たりの売上高が低下したことを示している。同時に実質賃料も下落しており、ほぼ全ての市場が図の下半分にプロットされている。また、多くの市場では、実質賃料が5%~20%低下している。

こうした賃料の下落は、新しい小売環境に適応した結果でもあるが、将来的な見通しに関して2つのシナリオを示唆している。す

なわち、店舗面積当たりの売上高が更に低下し、賃料も更に低下するというシナリオ、あるいは面積当たりの売上高が回復して実店舗の売上が増加するというシナリオである。よって、これら2つのどちらかの構造変化が起きつつあるのか見極めれば、投資機会が見えてくる。

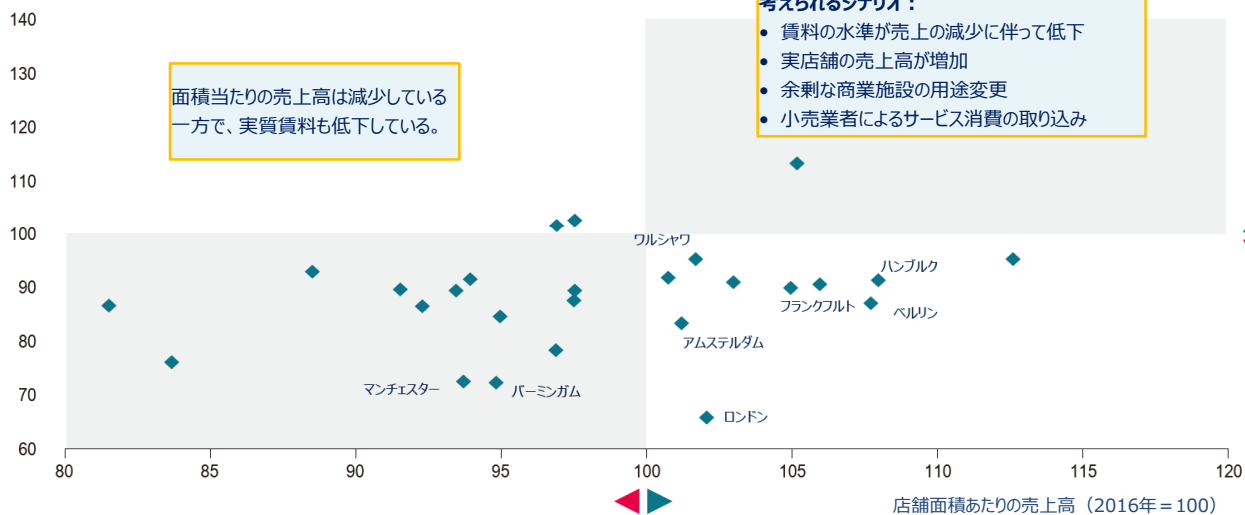
既に兆候が見られている都市もある。例えば、ドイツの大都市やアムステルダムでは、2016年と比較して面積当たり売上高が上昇している。市場における店舗面積自体が減少したことも起因しているが、サービスに対する売上増が、Eコマースの脅威を一部相殺し、面積当たりの売上量の上昇に繋がった。これらの市場では、賃料の下落が既に鈍化し始めている。

また、英国においても構造変化が起こりつつあり、ロンドン、マンチェスター、バーミンガムでは、実店舗における売上減少を上回る大幅な賃料の低下が見られる。下振れリスクは依然として存在するものの、商業施設におけるキャッシュフローが長期的に維持可能な水準に調整されれば、大通り沿い店舗や倉庫型店舗に対する選択的な投資機会が生じると考えられる。

図3：欧州の商業施設の賃料水準と足元の店舗面積当たりの売上高

商業施設の賃料水準と足元の店舗面積当たり売上高の関係

都心部商業施設の実質賃料インデックス（2016年 = 100）



著者

グローバル

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

米国

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

PHOEBE KEEGAN

アソシエイト
米州インベストメント・リサーチ

欧州

MATTHEW HUEN

アソシエイト

FLORIAN RICHTER

バイス・プレジデント

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 – 4Q21”をPGIMジャパン株式会社が部分訳し、編集したものです。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。
- 本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨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

PGIMJ86988