

不動産のグローバル投資戦略

目次

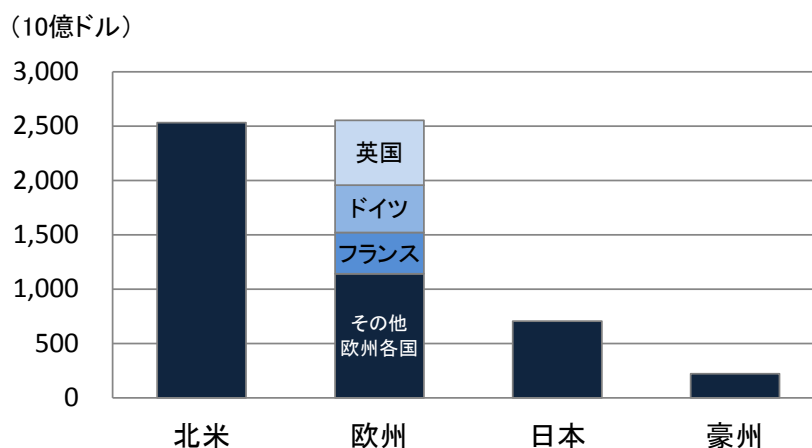
- I. はじめに
- II. 海外不動産投資の特性と効果
- III. 不動産のグローバル投資
- IV. 終わりに

運用商品開発部 不動産運用グループ 調査役 鈴木 立史

I. はじめに

株式や債券ではグローバルにこれらの資産を組み合わせた商品が多数存在し、国内資金によるグローバル株式、グローバル債券への投資が行われている。他方、我が国の不動産投資商品¹は国内不動産を対象とするものが大部分を占めている。しかし、図表1にあるように、国内の不動産投資市場は世界全体²の1割程度の規模であり、グローバル投資を行えば不動産の投資機会が大きく拡大することになる。

図表1：世界の不動産投資市場規模



(出所) IPD Global Annual Property Index。IPD社による推計市場規模(2013)から三菱UFJ信託銀行が作成。北米はカナダを含む。欧州は、英国、オーストリア、ベルギー、チェコ、デンマーク、フィンランド、フランス、ドイツ、ハンガリー、アイルランド、イタリア、オランダ、ノルウェー、ポーランド、ポルトガル、スペイン、スウェーデン、スイスの合計。豪州はニュージーランドを含む。上記の合計は約6兆ドル。

¹ 不動産投資商品は上場と非上場に分類されるが、本稿では非上場の不動産投資商品に限定して述べている。

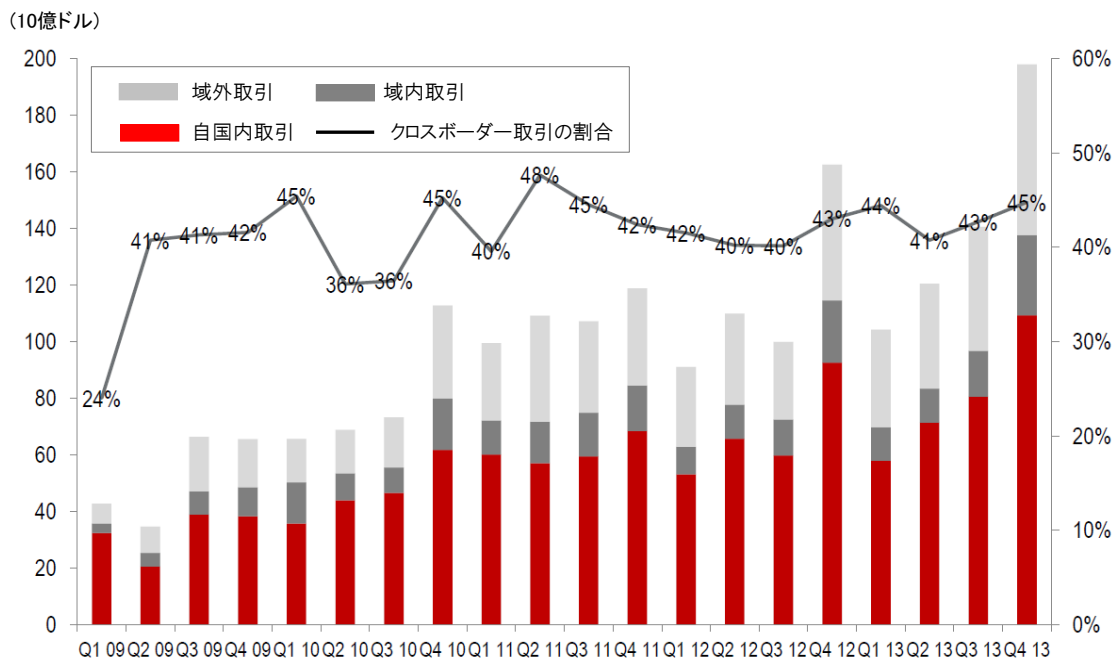
² IPD社のデータから北米、欧州、アジア・パシフィック(オーストラリア、ニュージーランド、日本)を抽出した。

世界の不動産取引の状況を見ると、図表2にあるように、グローバルに投資を行うクロスボーダー取引が全体の取引量の約4割程度を安定的に占めており、一定量の資金が自国外での投資機会を持続的に求めている。中でも、分散を重視し、安定したインカムリターンの獲得を狙い、低レバレッジの下で長期投資を行う、ローリスク・ローリターン³のコア投資が、リーマンショック以降、世界の不動産投資市場において注目を集めている。

本稿では、海外不動産にコア投資を行う効果について述べた後、ファンド投資やファンド・オブ・ファンズ投資等の投資形態別にグローバル投資を行った場合のメリットとデメリットについて述べる。

なお、海外不動産投資は為替変動の影響を伴うが、本稿は、各地域における不動産の特性に着目した分析等を行っており、現地通貨ベースで記載している。

図表2：世界の不動産取引とクロスボーダー取引の推移



(出所) ジョーンズ ラング ラサール「Global Capital Markets Research, Q1 2014」。ジョーンズ ラング ラサールでは地域を北米、EMEA(欧州・中東・アフリカ)、アジア・パシフィックに分けている。域内取引とは同一地域間の取引を指している。例えば、東京の投資家がシンガポールの不動産に投資を行う場合が域内取引に該当する。他方、域外取引とは、ある地域から他の地域への投資を指しており、例えば、東京の投資家が北米の不動産に投資を行う場合が該当する。また、域内取引・域外取引を合わせたものをクロスボーダー取引(折れ線グラフ)としている。

³ 不動産投資内の評価であり、他資産への投資との比較を行ったものではない。例えば、債券投資に比較し、不動産投資はリスクが高いと考えられている。

Ⅱ. 海外不動産投資の特性と効果

1. 不動産投資の3つの効果

海外不動産投資を含む不動産投資全般には大きく3つの効果があるといわれることが多い。第一に、他資産との低相関性に基づく分散効果、第二に、高いインカムリターン、第三に、インフレヘッジである。

(1) 他資産との低相関性

図表3は、伝統的4資産と不動産におけるトータルリターンの相関係数を示したものである。国内外問わず不動産には伝統的4資産との相関が低い傾向がある。例えば、国内不動産では、国内株式と外国株式との相関がそれぞれ0.26、0.10である。米国不動産では、国内株式と外国株式との相関がそれぞれ0.33、0.17と低めである。また、国内外問わず不動産と債券には負の相関がある。不動産投資市場も金融環境の影響を受けるため、長期的なトレンドは他の資産と類似する。しかし、不動産は金融環境や政治等のイベントに対する感応度が低いという特性があるため、伝統的4資産との相関が低くなる。そのため、不動産投資は、低相関性により他資産との分散効果をもたらす。

図表3：トータルリターンの相関係数

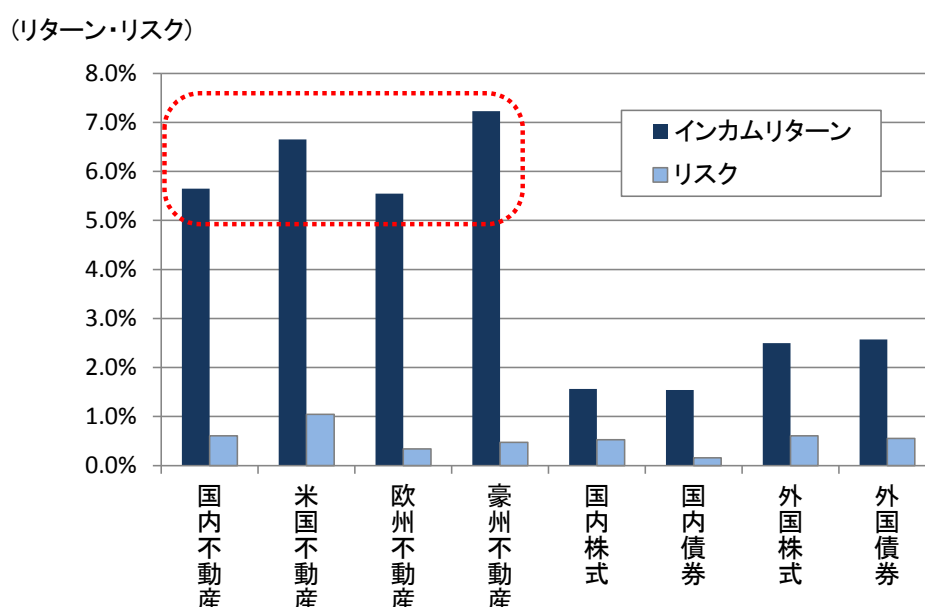
	国内不動産	米国不動産	欧州不動産	豪州不動産	国内株式	国内債券	外国株式	外国債券
国内不動産	1.00							
米国不動産	0.83	1.00						
欧州不動産	0.51	0.67	1.00					
豪州不動産	0.94	0.91	0.67	1.00				
国内株式	0.26	0.33	0.47	0.27	1.00			
国内債券	▲ 0.26	▲ 0.25	▲ 0.47	▲ 0.37	▲ 0.57	1.00		
外国株式	0.10	0.17	0.56	0.23	0.79	▲ 0.70	1.00	
外国債券	▲ 0.14	▲ 0.09	▲ 0.48	▲ 0.21	▲ 0.68	0.56	▲ 0.90	1.00

(出所)国内不動産：不動産証券化協会「ARES Japan Property Index」、米国不動産：NCREIF「NCREIF Property Index」、欧州不動産：IPD「IPD Pan-European Annual Property Index」、豪州不動産：IPD「The Property Council/IPD Australia All Property Index」、国内株式：TOPIX(配当込)、国内債券：NOMURA-BPI(総合)、外国株式：MSCI-KOKUSAI(除く日本)、外国債券：CITI世界国債インデックス(除く日本)。期間は2002年12月から2013年12月。現地通貨ベース。不動産のデータは全用途。

(2) 高いインカムリターン

図表4は伝統的4資産と不動産のインカムリターン⁴を比較したものである。不動産のインカムリターンは伝統的4資産よりも高い水準にあり、概ね5～6%程度の水準である。これは、不動産の流動性の低さが、リスクプレミアムを増加させる一つの要因になっているためだと考えられる。

図表4：資産別インカムリターン比較



(出所)図表3と同様。期間は2002年12月から2012年12月の平均値。

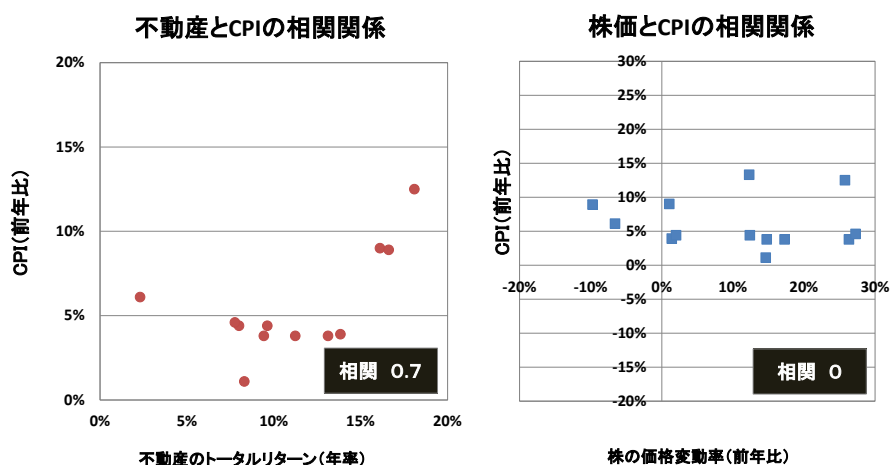
(3) インフレヘッジ

不動産にはインフレヘッジの効果があるともいわれる。図表5は高インフレ期における物価と株式、物価と不動産の相関関係を見たものである。データが揃う米国、豪州、日本で検証を行った⁵が、いずれも高インフレ期には不動産と物価の相関が高まり、不動産のインフレヘッジ効果が確認できる。

⁴ 不動産のインカムリターンはノンレバレッジの水準である。

⁵ 豪州では、不動産(The Property Council/IPD Australia All Property Index)と物価指数の相関は0.6、株価(ASX200)と物価指数の相関は0。期間は1986年～2000年。日本では、不動産(市街地価格指数)と物価指数の相関は0.7、株価(日経平均)と物価指数の相関は0.3。期間は1970年～1980年。

図表5：高インフレ期における不動産のインフレヘッジ効果（米国の例）



(出所)不動産は、NCREIF「NCREIF Property Index」、株価はS&P500を使用。期間は1978年から1990年としている。現地通貨ベース。

2. 海外不動産投資の特性

海外不動産へ投資する意義は、物件数や投資機会の分散度を高めることが出来ることである。国内の不動産投資市場とは別の不動産投資市場に投資することにより広範囲での地域分散が図られる。また、各地域でセクター分散を行えば更に分散度が高まる。ここでは、地域分散投資とセクター分散投資の特性を紹介する。

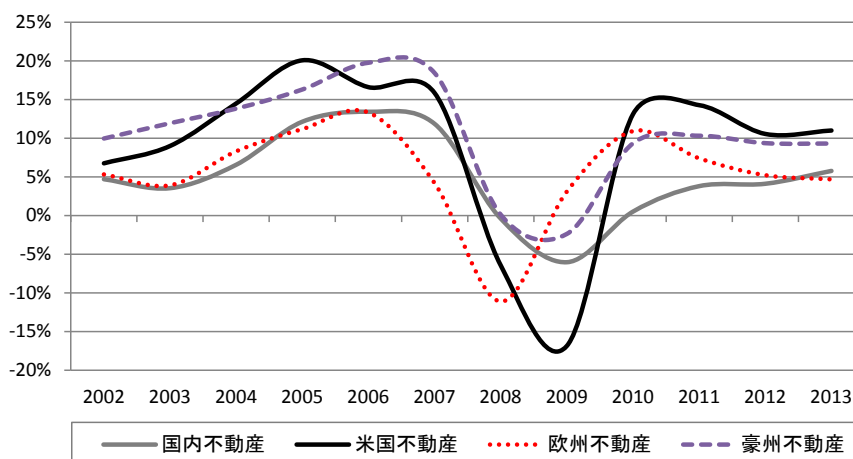
(1) 地域分散⁶

国内での不動産投資では、東京を主たる投資地域とし、従たる投資地域として札幌、名古屋、大阪、福岡等の中核都市へ分散することが多い。これは、僅かではあるが、国内においても都市(地域)が異なれば価格水準やサイクルが異なるためである。海外不動産投資でも考え方は同じである。海外不動産投資では、投資対象となる国と都市の選択肢が拡大するため、より広く分散の機会がもたらされる。図表6は2002年から2013年までの11年間の米国、欧州、豪州、日本における不動産のトータルリターンの推移を見たものである。異なる地域であっても不動産である以上、長期的にはどの地域でも類似した推移となる。そのため、地域間の相関は低くはない⁷(図表7)。

⁶ 地域分散の効果には、地震や津波といった災害リスク等の物理的なリスクを抑える効果もある。

⁷ 欧州不動産は他の地域の不動産とやや相関が低い。ジョーンズ ラング ラサール「Global Markets Research, Q1 2014」によれば、ロンドンには海外からの資金流入量がニューヨークや東京よりも多い。金融環境との感応度が高い海外資金の流入量が多い英国不動産は株式との相関が高く、英国を含む欧州不動産と他の地域の不動産との相関はやや低い。

図表6：各地域のトータルリターンの推移



(出所) 国内不動産：不動産証券化協会「ARES Japan Property Index」、米国不動産：NCREIF「NCREIF Property Index」、欧州不動産：IPD「IPD Pan-European Annual Property Index」、豪州不動産：IPD「The Property Council/IPD Australia All Property Index」。対象は全セクター。現地通貨ベース。

図表7：不動産の相関係数

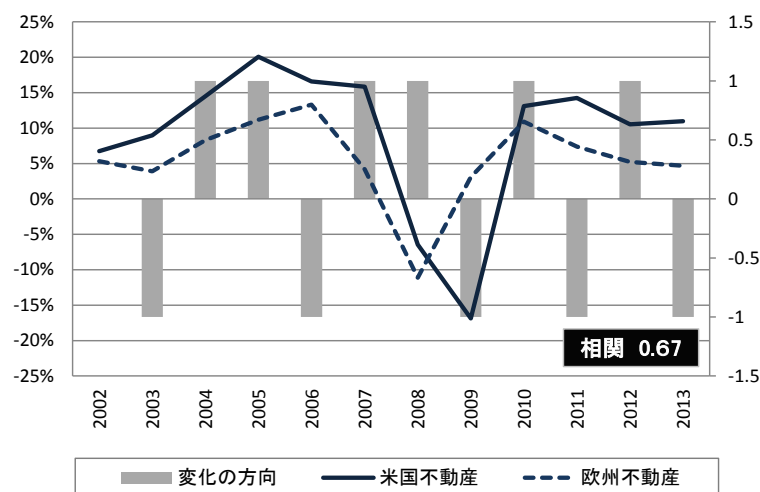
	国内不動産	米国不動産	欧州不動産	豪州不動産
国内不動産	1.00			
米国不動産	0.83	1.00		
欧州不動産	0.51	0.67	1.00	
豪州不動産	0.94	0.91	0.67	1.00

(出所) 図表3と同様。

しかし、着目したいことは、1年や2年の短期での動きである。前述したとおり、不動産は伝統的4資産に比べて金融環境や政治等のイベントに対する感応度が低い。また、海外で起きたイベントはその国の不動産に先に影響し、自国の不動産に影響を及ぼすまでにはタイムラグがある。そのため、各地域の不動産の動きには、1年程度の単位で動き方が異なる傾向がある。そのような、短期的な動きのズレは、様々な投資機会をもたらすことにつながり、例えば、不動産ファンドのアロケーション戦略として活用できる可能性がある。

図表8はその例である。米国不動産と欧州不動産のトータルリターンが、それぞれが同じ方向に動いた時に上向きの棒グラフで1を、逆向きに動いた時に下向きの棒グラフで▲1を示している。これら二地域の11年間の相関係数は0.67と高めの水準である。しかし、単年度での動きは万遍なくバラついている。

図表8：トータルリターンの短期的な変動の差異



(出所)米国不動産：NCREIF「NCREIF Property Index」、欧州不動産：IPD「IPD Pan-European Property Index」。期間は2002年～2013年。対象セクターは全セクター。現地通貨ベース。

(2) セクター分散

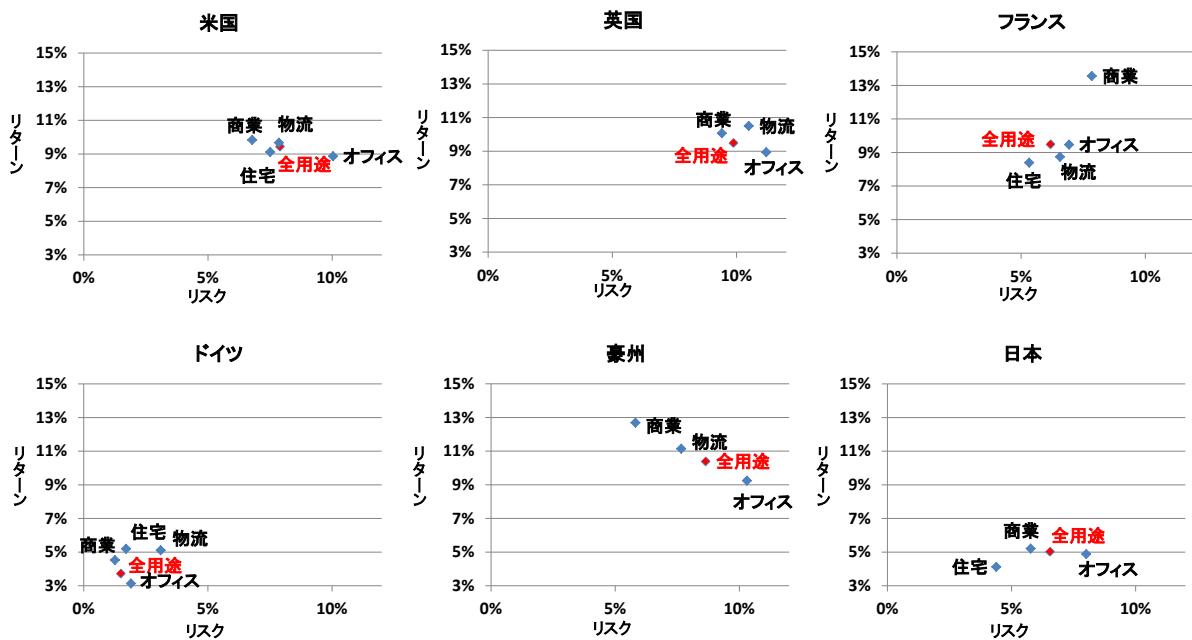
セクターには、オフィス、リテール、アパートメント、インダストリアル⁸等の種類がある。各セクターのリスク・リターン特性は異なる。例えば、日本では、オフィスは景気感応度が高く、ハイリスク・ハイリターンであり、アパートメントは景気感応度が低く、ローリスク・ローリターンという特性がある。このような特性の違いを活かしてリスクを抑制することがセクター分散である。

海外不動産でも考え方は同じである。図表9は、各国におけるセクター毎のリスク・リターン特性を示している。各国のセクター毎のリスク・リターン特性は様々であり、各国においてセクター分散が期待できる。

しかし、地域分散と同様に、長期的にはセクター間の相関はそれほど低いものではなく、1年や2年といった短期的なセクター間の動き方の違いに着目することが、様々な投資機会をもたらすことにつながり、中長期的なパフォーマンスにもプラスに寄与することが期待できる。

⁸ 物流施設を日本では「ロジスティクス」と呼ぶことが多いが、海外では「インダストリアル」と呼ばれることが多い。

図表9：各国のセクター別リスク・リターン特性



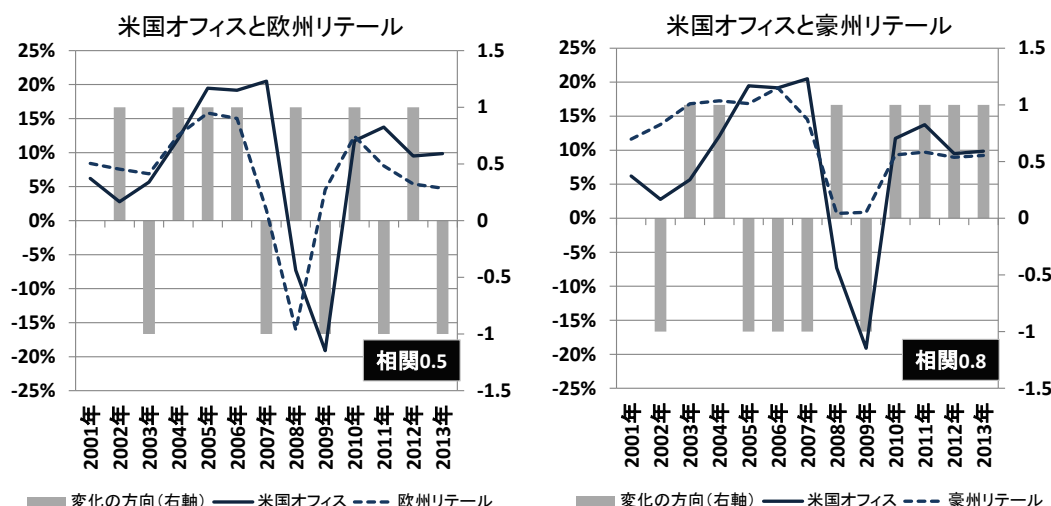
(出所) 米国：NCREIF「NCREIF Property Index」。期間は1978年-2013年。英国：IPD「IPD UK Annual Property Index」(1981年-2013年)。フランス：IPD「IPD France Annual Property Index」(1998年-2013年)。ドイツ：IPD「IPD Germany Annual Property Index」(1996年-2013年)。豪州：IPD「The Property Council/IPD Australia All Property Index」(1985年-2013年)。日本：不動産証券化協会「ARES Japan Property Index」(2005年-2013年)。それぞれトータルリターン。現地通貨ベース。

(3) 地域分散とセクター分散の相乗効果

地域分散もセクター分散も長期的なトータルリターンの相関は高めであり、一見すると分散効果が低いように見える。しかし、短期的には、地域やセクターの違いによって、トータルリターンの動きが異なるため、それらの組み合わせにより、様々な投資機会を捉えつつ、一定の平準化が期待できる。

図表10は長期的に相関の高い関係にある地域とセクターの組み合わせでも、短期的には相関の低い組み合わせと同程度の短期的な動きの違いが生じていることを示している(見方は図表8と同様)。

図表 10: 地域分散とセクター分散の相乗効果



(出所) 米国: NCREIF「NCREIF Property Index」。欧州: IPD「IPD Pan-European Property Index」。豪州: IPD「The Property Council/IPD Australia All Property Index」。現地通貨ベース。

Ⅲ. 不動産のグローバル投資

1. 国内不動産投資とグローバル不動産投資の相違点

国内不動産への投資と海外不動産への投資の大きな違いは物件やファンドの運用者へのアクセスが容易かどうかである。アクセスとは、現地に赴くこともさることながら、投資を行うための税務や法務等のあらゆる情報や、投資後のモニタリングのための現地の市況情報等へのアクセスも含む。そして、海外の場合には、国内に比べてアクセスが困難である分、金銭的・人力的・時間的なコストを追加的に要することになる。また、複数国へのグローバル投資では、単一国への投資よりもコストの負担が増加する。それらのコストと期待する物件数や投資機会の分散度を比較してどのような形態でグローバル投資を行うべきかを判断することが求められる。

図表 11: 国内不動産投資とグローバル不動産投資の比較

	国内	グローバル
メリット	<ul style="list-style-type: none"> ・ モニタリングが容易 ・ コスト負担が小さい 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 投資機会が拡大
デメリット	<ul style="list-style-type: none"> ・ 投資機会が限定的 	<ul style="list-style-type: none"> ・ モニタリングの難易度が高い ・ コスト負担が大きい

2. 投資形態別の比較

グローバルに不動産投資を行うためには3つの方法があると考えられる。第一に、新規ファンドへの単独投資を行うセパレートアカウント、第二に、既存の不動産ファンドへのコミングル投資を行うファンド投資、第三に、不動産ファンドを組み合わせたファンド・オブ・ファンズ投資である。それぞれの投資形態におけるメリットとデメリットを比較する。

なお、ここではそれぞれの投資形態を同じレベルで比較するために、ある投資家が潤沢に資金を有しており、いずれの投資形態でも投資が出来ることを想定する。

(1) セパレートアカウント

セパレートアカウントとは、ある一人の投資家が唯一の投資家となるファンドを運用者が新規に設定する方法である。言い換えれば、他の投資家が存在しない専用ファンドである。セパレートアカウントのメリットは、投資家が運用ガイドラインに投資クライテリアや投資制限を定めることで、物件選定等に際して、一定の意向を反映させられることである。また、唯一の投資家であることから、ファンドに対して一定の影響力を与え続け得ることもメリットである。

一方、デメリットもある。セパレートアカウントは物件の規模や借入の程度にもよるが、1物件あたりの必要資金が複数の投資家との共同投資よりも多額になる。そのため、グローバルでの分散を企図してポートフォリオを構築するためには、巨額の資金が必要になる。また、新規にファンドを設定するため、トラックレコード⁹が存在しない。そのため、運用者の他のファンドのトラックレコードで運用力を評価しなければならない。

セパレートアカウントには、このようなメリットとデメリットがあるが、そもそもグローバルで不動産を探索し、デューデリジェンス¹⁰を行い、モニタリングを行うことができる運用者は限られていることには留意が必要である。そのため、グローバル投資をセパレートアカウントで行うためには、各地域で運用者を選定し、各地域でのセパレートアカウントでの投資を行うこととなる可能性が高い。

⁹ トラックレコードとは、過去のパフォーマンスの履歴である。

¹⁰ 不動産投資におけるデューデリジェンスとは、投資対象たる不動産の価値とリスクを遵法性、収益性等から評価することで、投資適格性の判断を行うための調査・分析である。

図表 12: セパレートアカウントのメリットとデメリット

メリット	<ul style="list-style-type: none"> ・ 運用ガイドラインに投資クライテリアや投資制限を定めることで物件選定等に一定程度の意向を反映できる。 ・ 唯一の投資家であり、影響力を与え続け得る。
デメリット	<ul style="list-style-type: none"> ・ 巨額の資金が必要。 ・ 新規にファンド設定するためファンドのトラックレコードがない。

(2) ファンド投資¹¹

非上場の不動産ファンドはオープンエンド型とクローズドエンド型に大別される。このうち、非上場型の不動産オープンエンドファンドは、インカムリターンを重視した、低レバレッジの下での長期運用であり、大規模化を図り分散を高めることが多い。いわゆるコア運用である。この数年間、日本でも銘柄が増えてきた私募REITもこの類型である。米国では、1970年代、1980年代から続く1兆円を超えるような大規模ファンドが複数あり、米国不動産投資市場においてこの類型のファンドは主要な存在となっている。欧州や豪州においても古くから非上場型の不動産オープンエンドファンドが運用されており、米国同様に不動産投資市場における主要な存在となっている。

非上場の不動産オープンエンドファンドへの投資(ファンド投資)のメリットは、セパレートアカウントとは異なり、5億円程度からの少額投資が行えることである。物件数はファンドによって様々であるが、大規模なファンドでは200物件を超えており、少額で一定の分散効果を期待することができる。また、既存ファンドであるためトラックレコードが存在し、評価が行いやすい点もメリットである。

一方、ファンド投資のデメリットは、セパレートアカウントと異なり物件選定等の際し、意向を反映させられないことである。ファンド投資では、投資家が複数存在するため、セパレートアカウントのように投資家が運用者に対して運用ガイドラインを提示することはない。そのため、投資家は、物件の探索・選定やポートフォリオの構築、期中の運営方針に関し、基本的には運用者の決定に従うしか

¹¹ トラックレコードがある既存の非上場不動産ファンドへの投資を想定している。セパレートアカウントと異なり複数の投資家が存在するコミングルファンドである。

ない。ただし、一定以上の出資割合を有している投資家は、アドバイザーボードに参加し、意見を提言する機会が与えられる場合もある。

しかし、前述のとおり、そもそもグローバルで不動産を探索し、デューデリジェンスを行い、モニタリングを行うことができる運用者は限られており、非上場かつオープンエンド型の既存のグローバル不動産ファンドは存在したとしてもかなり少ないものと推察される。そのため、ファンド投資でグローバルにコア投資を行うことは難しく、グローバルにコア投資を行うためには、各地域の不動産ファンドへの分散投資が必要である。

図表 13: ファンド投資のメリットとデメリット

メリット	<ul style="list-style-type: none"> ・ 少額で一定の分散投資が期待できる。 ・ 既存ファンドのためトラックレコードがある。
デメリット	<ul style="list-style-type: none"> ・ コミングルファンドであり、大口投資家でない限りファンドへの影響力を有し得ない。

(3) ファンド・オブ・ファンズ投資

不動産のファンド・オブ・ファンズとは、主に非上場の不動産ファンドを組み合わせたファンドであり、一部に上場 REIT を組み入れたファンドもある。ファンド・オブ・ファンズも分類としてはオープンエンド型とクローズドエンド型に大別される。そして、米国内、欧州内、アジア・パシフィック内の各地域内で設定されることが多いが、地域を跨いだグローバルなファンド・オブ・ファンズも一部で設定されている。

ファンド・オブ・ファンズ投資のメリットは、運用者がグローバルに不動産ファンドを探索・選定するためグローバル投資が容易になることである。また、ファンド・オブ・ファンズは、投資家によるデューデリジェンスやモニタリングの負担を極力抑えられるというメリットもある。

なお、ファンド・オブ・ファンズでは運用者報酬が二重になることがデメリットとして指摘されることが多いが、これはファンドの探索・選定等のファンド・オブ・ファンズ運用のノウハウと労働(デューデリジェンスやモニタリング)の対価であり、必ずしもデメリットとはいえない。更に、ファンド・オブ・ファンズの運用者は、複数のファンド・オブ・ファンズから同一のシングルファンドに投

資を行うことがあり、当該シングルファンドに対して一定のシェアを有している場合がある。その場合には、シングルファンドの運用報酬がディスカウントされることもあり、ファンド・オブ・ファンズを介することの恩典もあるといえる。

一方、デメリットは、運用者が少ないということであろう。それは、ファンド・オブ・ファンズの運用者として求められるノウハウやリソースが多いためである。

ファンド・オブ・ファンズの運用者は、不動産ファンドの運用者としてのノウハウだけでなく、不動産ファンドの投資家としてのノウハウも必要となる。投資家としてのノウハウとは、それぞれの不動産ファンドの主要物件のチェックだけでなく、運用プロセスや報酬水準、ガバナンス、トラックレコード等のデューデリジェンスを行うノウハウである。また、投資後は、運用結果の定期的な評価を行い、投資している不動産ファンドの解約や継続を判断するといった投資家としてのモニタリングのノウハウも必要である。

更に、ファンド・オブ・ファンズの運用者は組入れる候補ファンドのユニバーサルを構築するとともに、各ファンドの状況をアップデートしなければならないため一定の人員や拠点等のリソースも必要である。

また、ファンド・オブ・ファンズではシングルファンドの入れ替えや既に投資しているシングルファンドのシェアアップ、シェアダウンを行うため、シングルファンドの投資持分を取引するためのネットワークを構築することも必要である。

以上のとおり、ファンド・オブ・ファンズの運用者には求められるノウハウやリソースが多く、運用者は限定的となり、グローバルでのファンド・オブ・ファンズ運用者は更に限定的となる。

図表 14: ファンド・オブ・ファンズ投資のメリットとデメリット

メリット	・ デューデリジェンスやモニタリングの負担が小さい。
デメリット	・ 運用者が限定的。

以上は、セパレートアカウントでのファンド・オブ・ファンズ投資を想定したものである。セパレートアカウントのファンド・オブ・ファンズの場合には、必要資金は巨額となるため、単独の投資家が複数地域で複数のファンド投資を行う

ことと分散度に大きな差異は生じない。

他方、複数の投資家が存在するファンド・オブ・ファンズへのコミングル投資も考えられる。コミングル投資を行う場合には、必要資金量は少額となる上、ファンド・オブ・ファンズの規模が大きくなる可能性が高く、より多くの物件に分散投資することが出来る可能性が高い。ファンド・オブ・ファンズ投資を行う場合には、セパレートアカウントかコミングルかの比較も行う必要がある。

図表 15: ファンド・オブ・ファンズ投資の比較

必要資金量	セパレートアカウント > コミングル
ファンド・オブ・ファンズの規模	セパレートアカウント < コミングル
物件の分散度	セパレートアカウント < コミングル

(4) 投資形態のまとめ

最後に、これまで述べた投資形態の特徴を整理すると図表 16 のようになる。

図表 16: グローバル投資の投資形態別比較

	セパレート アカウント	ファンド投資	ファンド・オブ・ファンズ 投資 (セパレート アカウント)	ファンド・オブ・ファンズ 投資 (コミングル)
ファンドへの影響力	高	低	高	低
必要資金量	大	小	大	小
物件の分散度	低	中	中	高
デューデリジェンスと モニタリングの難易度	高	中	低	低
最終的な投資対象ファ ンドの投資家 ¹²	—	—	複数	複数
投資対象ファンドの投 資家	単独	複数	単独	複数

¹² 最終的な投資対象ファンドとは、ファンド・オブ・ファンズのシングルファンドを指す。

Ⅳ. 終わりに

不動産のグローバル投資の効果と投資形態について述べてきた。グローバル投資には、セパレートアカウント、ファンド投資、ファンド・オブ・ファンズ投資という三種類の投資形態があることを説明してきたが、これらは優劣があるものではなく、投資家の意向の反映、資金量、分散度、デューデリジェンスやモニタリングの負担等のうち何を重視するかによって選択されるべきものである。また、いずれの投資形態においも、投資機会の拡大と分散を企図する中で、割安な投資機会を捉えることが重要である。

2014年第1四半期、東京は不動産取引額で、ニューヨーク、ロンドンを上回り、世界第一位の都市となった¹³。この要因のひとつには、海外投資家が投資機会を見出すなかで、日本の不動産を割安に見ていることが考えられる。我が国の不動産投資商品も、グローバルな不動産市場で投資機会を見出しながら分散を図ることが重要であるといえる。

(平成 26 年 6 月 20 日 記)

※本稿中で述べた意見、考察等は、筆者の個人的な見解であり、筆者が所属する組織の公式見解ではない

¹³ ジョーンズ ラング ラサール「Global Markets Research, Q1 2014」。

本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱UFJ信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 受託財産企画部
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel. 03-3212-1211（代表）