

転換点にある不動産

インサイト | MORGAN STANLEY REAL ESTATE INVESTING | 2026年1月

進化する需要と高まる地政学リスクに対応べく ターゲットの絞り込みが不可欠に

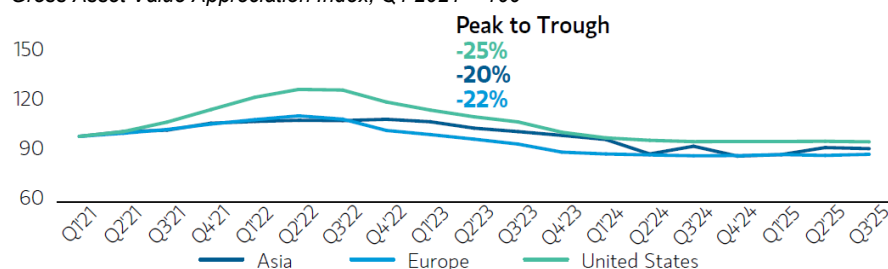
2025年は商業用不動産にとっては停滞の年となりました。投資家は、2年間続いた不動産価値の下落からそろそろ回復するだろうと年初には期待していましたが、実際には年初から9か月間の世界の不動産価値の上昇率はわずか1.5%にとどまりました¹。また、関税の影響でインフレが続いたため、FRB（米連邦準備制度理事会）は慎重な姿勢を崩さず、結果として金利は想定以上に高止まりし、不動産利回りも上昇、売買も伸び悩みました。さらに、政策の先行きが不透明だったため、テナント企業意思決定が遅れ、需要も減少。結果、供給過剰となり、とくに米国では空室が増え、賃料の上昇が抑えられる状況が続きました。

2026年に入って、経済の見通しは以前よりも明るくなってきています。財政や金融政策による支援に加え、規制緩和も進んでおり、こうした追い風が多くで国で景気を押し上げています。この環境は、不動産投資にとっても追い風となっており、とくに価格が再評価された（20～25%下落した）物件には魅力が高まっています。売り手は売却意欲が高まり、買い手も積極的に動き、借入環境も改善してきているため、売買件数や不動産価値が回復に向かう土台が整いつつあります。さらに、上昇が続く建設コストと現在の物件価格とのギャップが広がっているため、新規建設はしばらく低調なまま続く見込みです。結果として、不動産市場の次の上昇局面は長引く可能性があります。

DISPLAY 1

Real Estate Values Re-Priced

Gross Asset Value Appreciation Index, Q1'2021 = 100



Source: ANREV, INREV, ODCE, data as of November 2025

著者



TONY CHARLES

MSREI (Morgan Stanley

Real Estate Investing)

リサーチ&ストラテジー

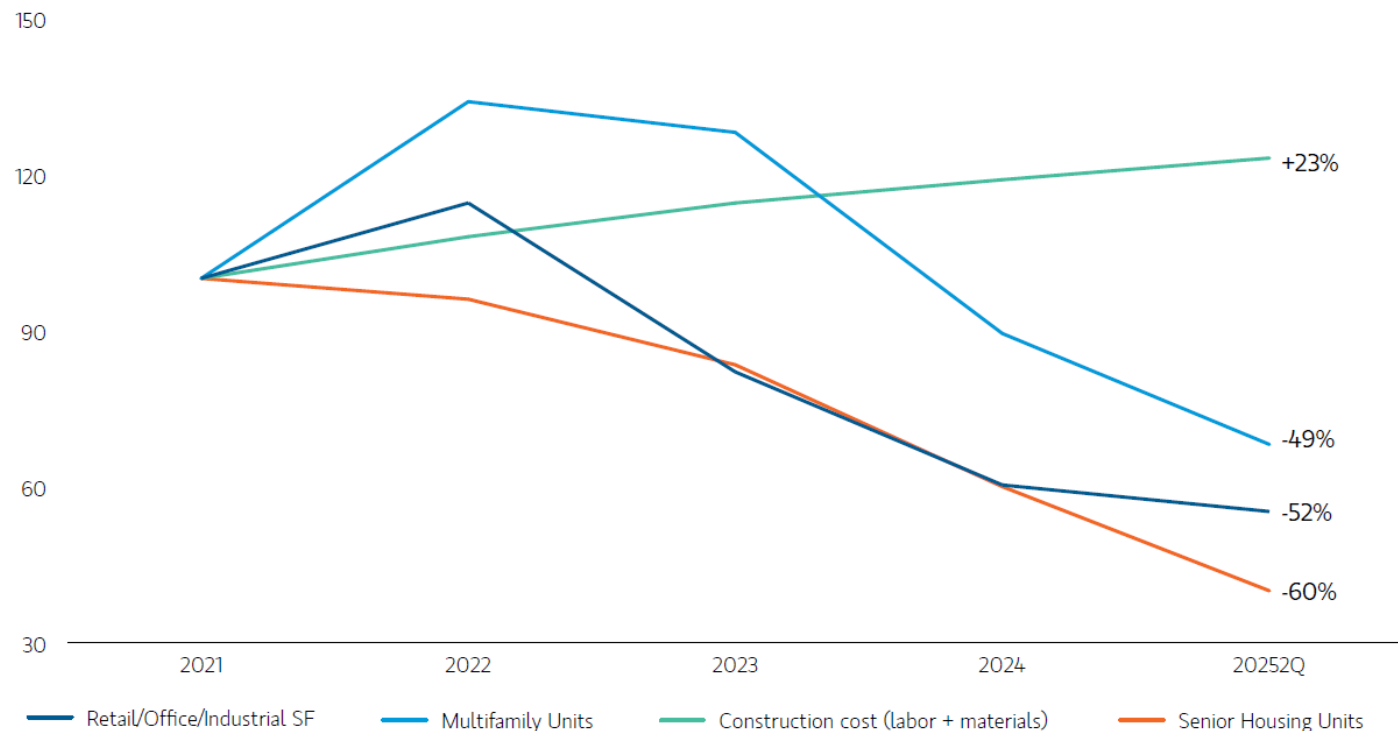
グローバル責任者

¹ INREV, ANREV, ODCE, as at December 2025.

DISPLAY 2

Reduced Supply Supports Fundamentals

U.S. Space Under Construction and Construction Cost Indexed to 2021



Source: A Costar, Turner, NICMAP, MSREI Strategy, data as of August 2025

不動産サイクルの回復局面入りが市場全体を下支えする一方で、構造的な変化によって不動産のパフォーマンスにはより大きな格差が生まれていく見通しです。人口動態の変化やサプライチェーンの再編、オフィス回帰の流れなどが徐々に明確になるにつれ、テナント企業のニーズもはっきりしてきており、物件ごと・地域ごと・サブセクターごとのきめ細かい戦略が求められています。

不動産を取り巻くリスクとチャンスのバランスも変化しています。これまでのようなマクロ政策の不透明感が中心だった状況から、地政学リスクの高まりとその変動の大きさが市場を左右する状況に移りつつあります。2025年には、特に米国で財政・金融・貿易・規制面での政策が読みにくかったことが、テナントの選好の変化や一部セクターでの需要停滞につながりました。2026年にかけては、こうした政策のプラスの効果が徐々に明確になり、テナントの行動が読みやすくなり、一部では需要が強まることが見込まれます。

ただし、世界各地で地政学リスクが高まり、紛争も続いていることから、市場の変動は依然として大きい状況が続くと見られます。このような環境では、投資家には柔軟性があり、状況に

応じて素早く対応でき、分散され、さらに個々の市場や物件レベルまで深く理解した投資アプローチが求められます。

世界のマクロ経済見通し²

モルガン・スタンレーのリサーチでは、世界経済は2026年の前半に一度減速し、その後2027年末に向けて再び加速すると見えています。ただし、全体としては底堅いものの、国や地域によって成長ペースには大きな差が出る見通しです。米国は景気が比較的強く、高所得層の消費やAI関連投資、生産性改善が成長を支えます。欧州は2026年前半は、輸出減やドイツの財政刺激策の遅れで弱めですが、後半にかけて金融緩和や公共支出の増加、輸出の回復によって持ち直す見込みです。日本は政府の財政支援や設備投資（ハイテク投資、税制優遇、エネルギーコスト低下など）により、トレンドを上回る成長が期待されます。最後に中国はデフレ傾向が続き、景気は引き続き低調となるでしょう。

インフレの見通しについては、米国では企業が関税の上昇分を価格に転嫁することでインフレが目標以上に続く見通しですが、新たな関税がなければ、モノのインフレは2026年第1四半期がピークとなり、その後は少しずつ低下する見込みです。欧州では、予測期間を通じてインフレ率は2%未満となる

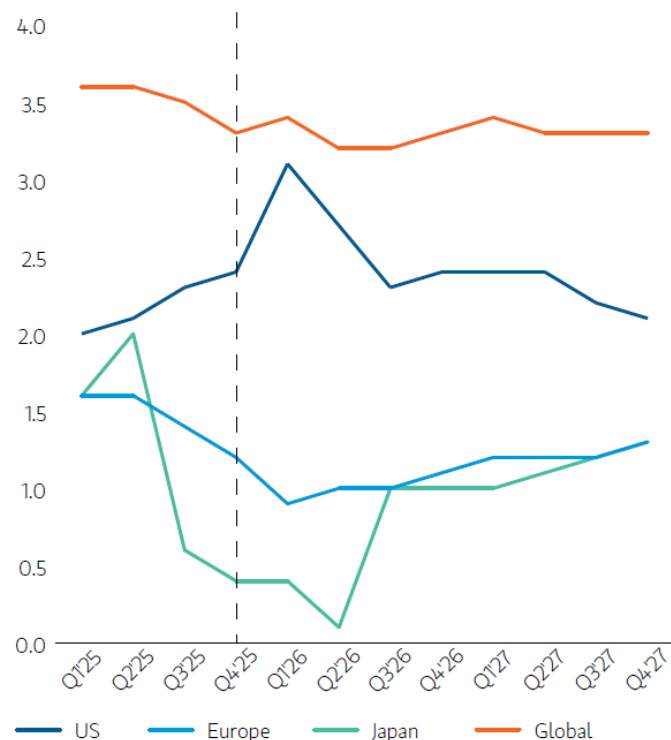
² Morgan Stanley Research, December 2025

一方、日本ではインフレ率は2027年末まで2%前後で高止まりすると予想されています。

金利の見通しについては、インフレが徐々に落ち着くことから、日本を除き、多くの地域で金利は低下方向になるとみられています。米国では12月の利下げに続き、2026年にはさらに50bpの追加利下げがあり、政策金利は最終的に3.00～3.25%になると見込まれます。欧州では金利を維持した12月以降に追加の利下げがあり、最終的には1.5%となると見られます。英国と豪州では2026年にさらに50bpの利下げが予想されます。日本は円安や賃金上昇、財政出動を背景に、12月の利上げに加えてさらに50bpの利上げにより、例外的に金利が上昇する見込みです。

DISPLAY 3
Asynchronous Global Growth Outlook

Real GDP Growth % (Quarterly)



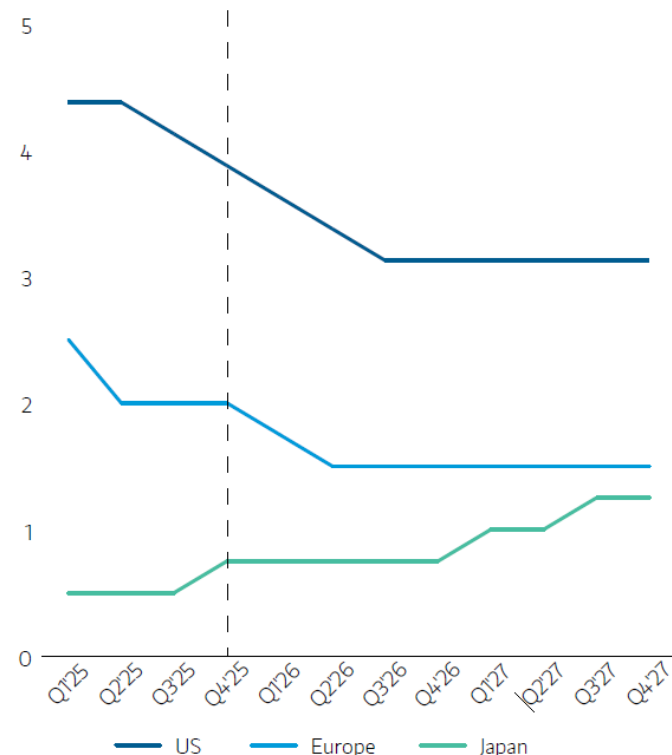
Source: MS Research, data as of January 2026

財政不安やリスクプレミアムの上昇を受け、長期金利はコロナ前より高い水準で推移し、イールドカーブはスティープ化すると見られています。このため、単純にキャップレート低下による評価益に依存するのではなく、物件のキャッシュフロー（NOI）を伸ばす運用がより重要になります。MSREIは、構造的な追い風が強いセクターに重点を置き、アセットマネジメントを通じて価値向上を図る方針です。

MSREIでは依然として高まる地政学リスクを注視しています。ベネズエラへの米国の攻撃後に高まる中南米の緊張、米国の政治的不透明感、ウクライナ、中東（イランの核問題を含む）での紛争、これらは世界経済への影響が大きいリスクと位置づけられます。

DISPLAY 4
Short Term Rates Headed Down (ex-Japan)

Policy Rates (%)



Source: MS Research, data as of January 2026

世界の不動産市場

テナント需要

MSREIは、商業用不動産のうち、収益・ファンダメンタルズがしっかりしている物件は、現在の環境でも良いパフォーマンスを示すと見ています。その理由は、魅力的な取得価格や供給の少なさ、そして構造的な需要の流れと合致しているためです。パフォーマンスの牽引役として語られる市場のテーマは、供給要因によるセクター間の収益格差から、需要の二極化へ変わりつつあります。

米国では、多くの資産クラスで供給が多い状態が続いていましたが、建設コストの高さと賃料の弱さが続くことで、「建設コストから見て妥当な」高い賃料と市場実勢の低い賃料の大きな差が維持され、これが新規開発を抑制し、今後数年は供給が減少すると見込まれています。一方、過去数年にわたり弱かった需要は改善が期待されており、構造的なトレンドと合致する分野では、より高いパフォーマンスが見られると

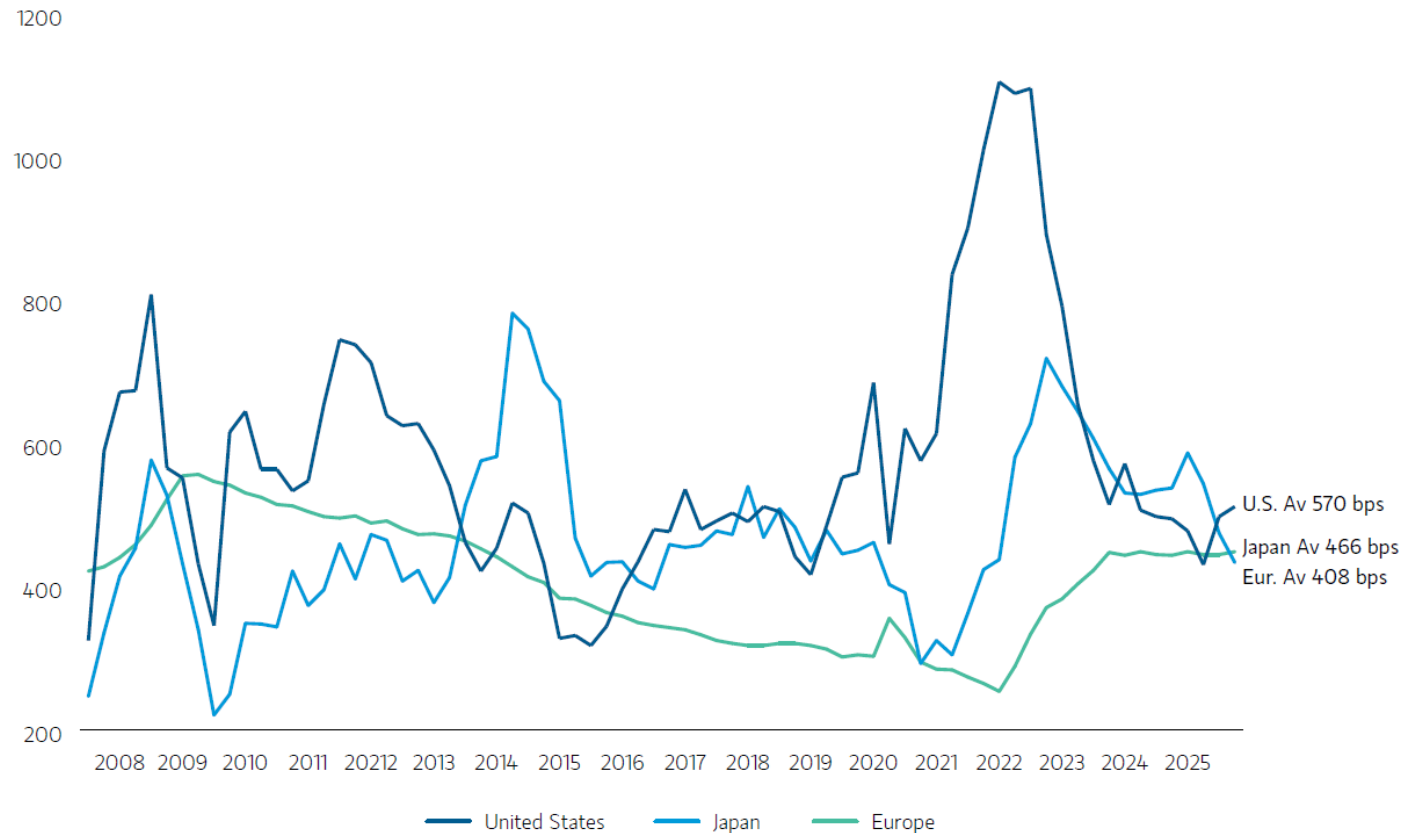
予想されます。こうした構造的な変化によって、テナントが求める立地や物件の特徴がより明確になってきています。たとえば、製造業が中国から他国へ移りつつあり、これによって恩恵を受ける物流施設市場や物件タイプが出ています。住宅市場では、国内の移住が落ち着いてきており、雇用増の牽引役も変わり、規制リスクも高まっているため、地域や資産タイプごとにはっきりとした勝ち負けが見え始めています。また、AIは「補助的な技術」から、より広い分野で本格的に利用される段階へ移っており、これが多くの不動産セクターでスペースの使われ方に影響を与える見通しです。さらに、オンショアリング（国内回帰）や国防支出の増加を背景に、各地域でテクノロジーと防衛産業の拠点が急速に形成されています。立地だけでなく、物件そのものの特徴が、これまで以上に重要な差別化要因になっています。たとえば、物流施設では電力供給能力、オフィスではアメニティ（設備や周辺環境の利便性）、小売では食品スーパーを核とした構成、住宅では対象とする住民層に合わせた仕様などが求められています。

SECTOR	U.S.	EUROPE	ASIA	CYCLICAL DEMAND	CYCLICAL SUPPLY	SECULAR BACKDROP	CONSIDERATIONS
Apartments	●	●	●	↑	↓	↑	<ul style="list-style-type: none"> Unaffordable for-sale housing support rentership Pockets of over supply dissipating with lower new construction starts Housing shortages likely to fuel rental demand over longer term
Student Housing	●	●	●	↑	↔	↑	<ul style="list-style-type: none"> Enrollment growth in preferred colleges Moderate supply growth
Senior Housing	●	●	●	↑	↓	↑	<ul style="list-style-type: none"> Aging baby boomers Improving affordability Declining supply
Industrial	●	●	●	↔	↓	↑	<ul style="list-style-type: none"> Demand slowing, significant bifurcation Construction starts down significantly Supply chain shifts, eCommerce and AI longer term accelerants
Hotels	●	●	●	↓	↓	↑	<ul style="list-style-type: none"> Near-term challenges given growth/risk fears Long term: increasing tourism as millennials age and corporate travel rebounds + declining supply
Self-Storage	●	●	●	↔	↓	↑	<ul style="list-style-type: none"> Weak demand due to sluggish housing market and depressed mobility New supply below average with declining construction start
Retail	●	●	●	↓	↓	↔	<ul style="list-style-type: none"> Weaker sentiment weighting on near-term demand Negative new supply due to obsolescence Higher quality centers expected to outperform given eCommerce disruption
Life Science	●	●		↓	↑	↑	<ul style="list-style-type: none"> Pullback in VC funding is reducing coincident demand Elevated new supply continuing to pressure fundamentals Regulatory risk offset by supporting demographics
Office	●	●	●	↓	↓	↓	<ul style="list-style-type: none"> Green shoots in office leasing only in the highest quality buildings Slower business decision-making and job growth Longer term headwinds expected to persist

DISPLAY 5

Cap Rate Spreads are Reverting to Historical Averages

Cap Rates Less Real Long-Term Interest Rates (TIPs, bps)



Source: Greenstreet, CBRE, Oxford Economics, MSREI, Strategy as of December 2025

資本市場

市場センチメントは全体として前向きで、投資家・借り手・貸し手はいずれも資金を投じる機会や成長のチャンスに注目しています。機関投資家の資金調達も勢いを増しており、解約キュー（償還待ち）も減少しています。これは、不動産が他の資産クラスに比べて相対的な割安感があることや、不動産市場は底入れし、過去のサイクルと同様に価値が回復するという見方が広がっていることが背景にあります。

不動産取引市場は、活発なデットマーケットに支えられて加速しており、2025年のローン組成額は米国で過去最高水準に近づく見込みです。2025年第3四半期には、取引件数が米国で前年比16%増、アジア太平洋で25%増、欧州で6%増となりました³。売り手の売却意欲と買い手の関心がともに高まっているため、取引は今後も増加すると見られます。売却を先送りしてきたオーナーは、流動性需要や借入金の借り換え（2025年後半～2030年に満期が来るローンは、金融危機後の2010～2014年のほぼ2倍⁴）に直面しています。一方で買い手は、ピークから20～25%低い価格で物件を取得でき⁵、再構築

コスト（建て替えコスト）を下回る価格で買えるうえ、より安く、利用しやすく、収益に貢献しやすいデットにアクセスしやすくなっています。クレジット・スプレッドと政策金利の低下により、米国と欧州では実質キャップレートスプレッドが歴史的平均値まで正常化しました⁶。日本でも、キャップレートと金利のインフレ調整後スプレッドは歴史的平均に近い水準にありますが、金利上昇やスプレッド縮小の可能性を踏まえると、リターンを確保するには物件レベルでのNOI成長がより重要となっています。

³ Real Capital Analytics, December 2025

⁴ Real Capital Analytics, August 2025

⁵ INREV, ANREV, ODCE, December 2025

⁶ Real cap rate spread: all property sector cap rate less TIPs (US and Europe) and Japanese Government bond yields adjusted for inflation

セクターごとの収益動向・トレンド

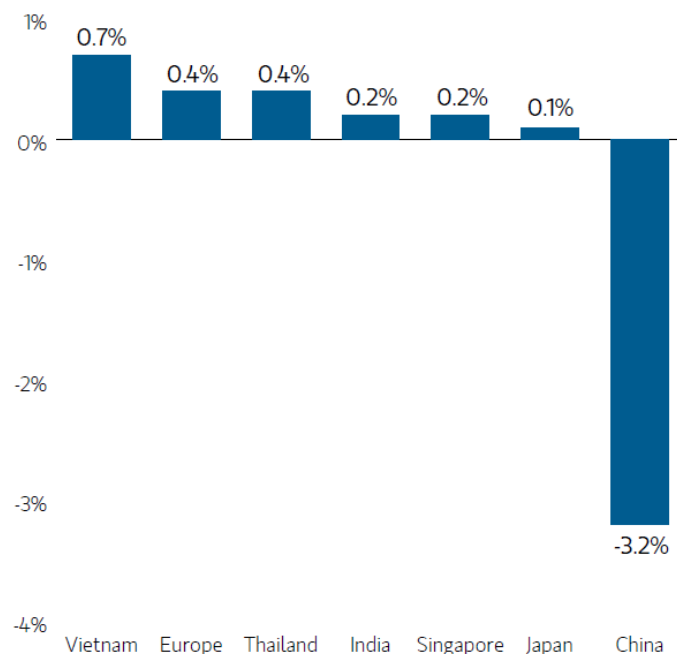
物流施設

物流施設セクターは、サプライチェーンの再編（関税の影響など）によって形を変えつつあり、それが好まれる市場や物件タイプに影響を与えています。米国では、2025年の総リース量が過去2番目の高水準になる見込みですが、入居面積は純増で見ると通常の約60%にとどまっています。これは、企業が必要なスペースを集約していることや、コロナ期に拡大したリース契約の更新が重なっているためです。着工件数はコロナ前の平均的な水準を下回り、主要市場では過去15年で最も低い水準に落ち込んでいます。また、市場の実勢賃料は新規開発を正当化するのに必要な賃料より20%以上低く、この状況は金融危機後と同様の賃料成長が見込まれる環境を生み出しています。需要はコスト効率の良い市場と特定のサイズ区分に集中しており、空室率は小型施設（25,000平方フィート未満）が2.3%、大型物流施設（120万平方フィート超）が2.8%と最も低い水準です⁷。

DISPLAY 6

Supply Chains are Shifting

Change in Export Share to US YTD



Source: MS Research, data as of August 2025

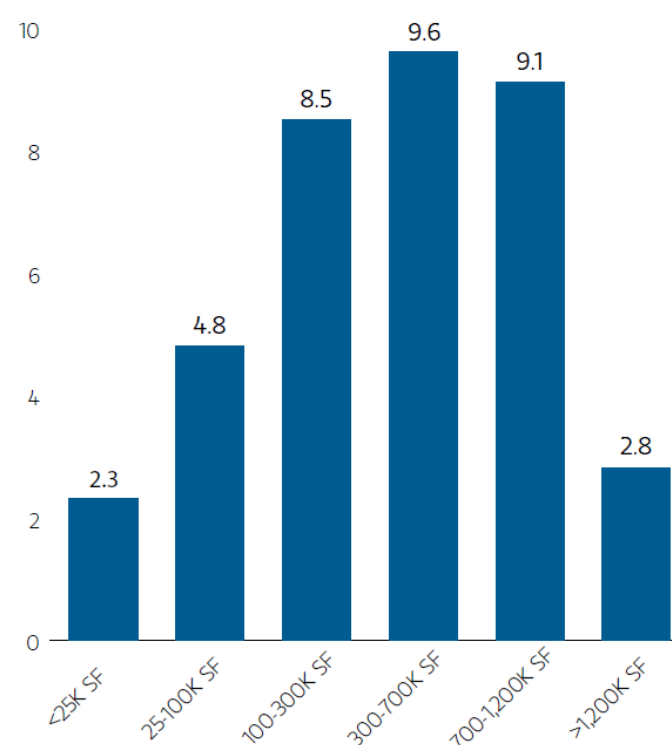
欧州では、マクロ経済の緩やかな成長や政治的不透明感、中国との競争激化、eコマースの成長鈍化といった要因で全体の需要はやや弱く不均一になっています。ただし、防衛・テクノロジー関連支出の増加やリショアリングの動きが下支えしています。ドイツでは財政刺激や国防費増加が需要を押し上げ、スペインでも人口増加と経済成長により強い需要が維持されています。一方、フランスは政治・貿易面の不透明感を背景に過去18か月で空室率が倍増しており、英国は弱い経済活動に沿って需要が低調です。

アジアでは地域により状況が異なります。オーストラリアは構造的に空室率が低く（3~4%）、人口増加とeコマース需要を背景に引き続き好調ですが、日本では供給過剰により空室が高止まりしています。先を見据えると、物流施設セクターのパフォーマンスはさらに二極化するとみられます。優位に立つ市場は、テクノロジー・製造・防衛のエコシステムに結びつき、コスト効率が高く、可処分所得や小売売上が伸びる地域になる見込みです。特に、自動化やEV配送用の充電に対応した「電力容量の大きい物流施設」が高いパフォーマンスを示すと見られています。

DISPLAY 7

Significant Market Bifurcation

Market Vacancy Rate by Size Cohort, United States %



Source: CBRE

⁷ CBRE, Costar, MSREI Strategy, December 2025

賃貸住宅

賃貸住宅セクターは、持ち家取得の難しさや慢性的な供給不足といった長期的な構造要因に支えられています。ただし、パフォーマンスを左右する要因は地域によって異なります。米国では、投資成果は移住動向、人口の高齢化、規制圧力、供給の立ち上がりの速さに左右されます。欧州では、都市化の進展と深刻な供給不足により賃料成長が続き、加えて住宅供給は政府目標を大きく下回っています（例：英国は15万戸 vs. 目標30万戸、ドイツは20万戸 vs. 目標40万戸⁸）。日本では、一桁後半の賃料上昇が続いており、これは安定した人口流入（外国人を含む）、都市化、賃金上昇、マンション価格の高さなどが要因で、賃貸需要が強まっています。

世界の住宅市場では、雇用成長の鈍化、移民の減少、移住パターンの正常化を背景に、供給主導から需要主導へと投資テーマが変化しており、新たな勝ち組と負け組が生まれています。米国では、ゲートウェイ（玄関口となる大都市）からサンベルト地域への流出が鈍化しており、過去12か月でニューヨーク（+0.1%）、シカゴ（+0.2%）、サンフランシスコ（+0.1%）は小幅ながら人口が増加しています（以前は減少）⁹。日本では全国的には人口減少が続くものの、東京23区は外

国人や地方からの流入により増加が続き、2025年8月までに8万人以上が増えました¹⁰。欧州では移民の減速を、都市化と世帯の細分化が補い、世帯数の増加が保たれています。

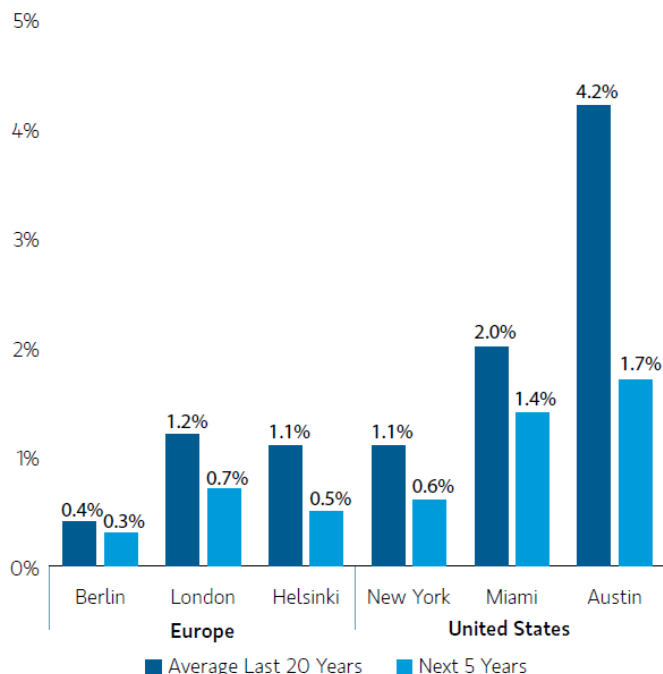
従来の賃貸住宅に加えて、学生向け住宅も引き続き魅力があります。特に、主要大学の近くで立地が良く、質の高い物件は、安定した入学者数や供給の抑制、高い利回りに支えられています。米国では、Power 5（有力学生スポーツリーグ加盟）大学の入学者数が2019年以降9%増えている一方¹¹、その他の大学では減少しています。外国人学生の伸び悩みや連邦研究助成金の減少は一部の大学にとって課題であり、慎重な投資判断が必要です。欧州では、国内外の学生数の増加（特にスペインなど）と、学生向け住宅の供給不足により、今後も賃料の高い伸びが続くと見込まれています。

多くの市場やサブセグメントで、賃貸住宅は需要と供給のバランスがプラスに傾いているため魅力的な収益見通しを備えています。一方、規制リスクは依然として高く、デット市場が魅力的な条件で流動性の高い資金調達を提供しているため、資本市場での競争は非常に激しい状況が続いています。

DISPLAY 8

Multifamily Housing Shortages Prevalent

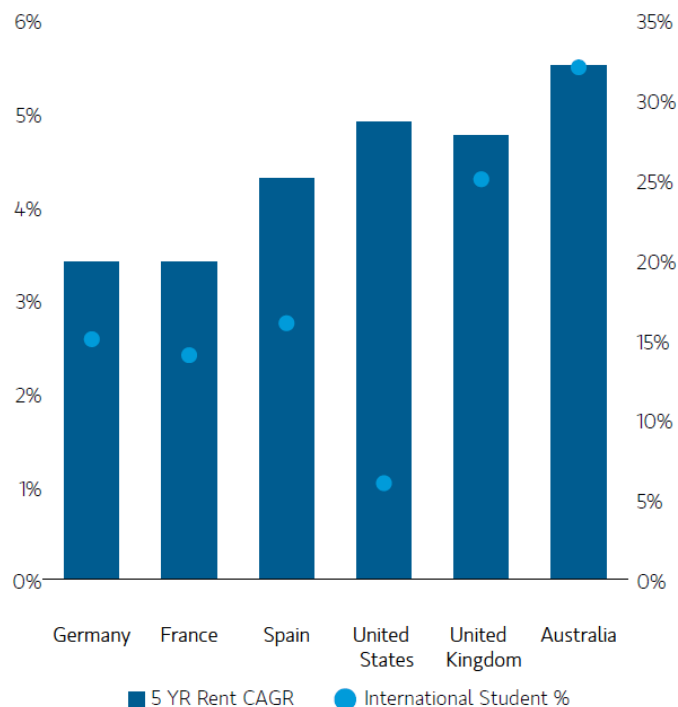
Net Additions as % of Stock



DISPLAY 9

Student Housing Rent Growth has been Strong

Last 5 Years (% CAGR)



⁸ U.K. and German Government target residential plans, November 2025

⁹ Placer AI, MSREI Strategy, December 2025

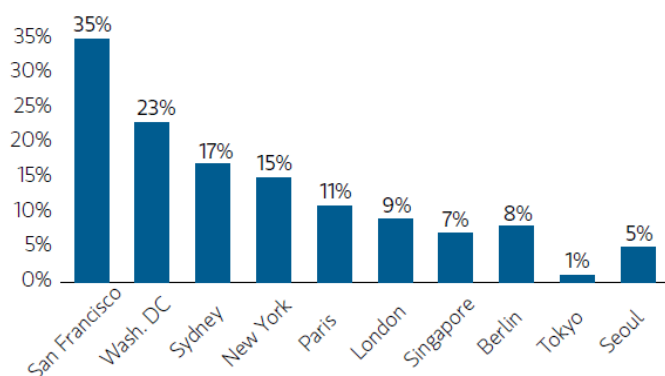
¹⁰ Savills, December 2025

¹¹ College House, MSREI Strategy, December 2025

DISPLAY 10

Divergent Office Market Performance

Q3'25 Vacancy Rate (%)



Source: JLL, MSREI Strategy, as of November 2025

オフィス

東京、ソウル、パリ、ロンドンなどの世界のオフィス市場は、この数年間堅調に推移してきましたが、米国ではごく最近になって、一部の市場で収益状況が改善し、投資家心理も好転してきました。出社回帰やテナント需要の不透明感といった問題が、ほぼ解消されてきたためです。クラスA物件では、高品質で設備が整い、立地の良い物件に需要が集中していることから、過去最高水準の賃料を実現しており、株式・デットの両面で投資家の関心が再び高まっています。一方で、（特に米国とオーストラリアでは）リーシングや修繕のための多額の設備投資、ESG対応、景気循環による雇用の伸びの鈍化、さらにAIが将来的にオフィス雇用へ与える影響への懸念などが、依然としてパフォーマンスの逆風となっています。

商業施設

商業施設セクターは引き続き堅調です。米国を含む主要市場では、テナントの力強い売上成長と新規供給の減少が支えられています。賃料が下がったことでテナントの入居コストが軽くなり、一方で価格調整により利回り（イールド）は上昇しています。細かいセグメントごとに状況は異なり、食品スーパー併設型（grocery-anchored）が最も安定しています。また、高所得者の購買力を背景に、高級志向のショッピングセンターも好調です。雇用が強く人口密度が高い市場が引き続き優位で、良質な物件の供給不足と新規開発の少なさが今後も稼働率を支え、賃料成長を後押しすると見込まれます。

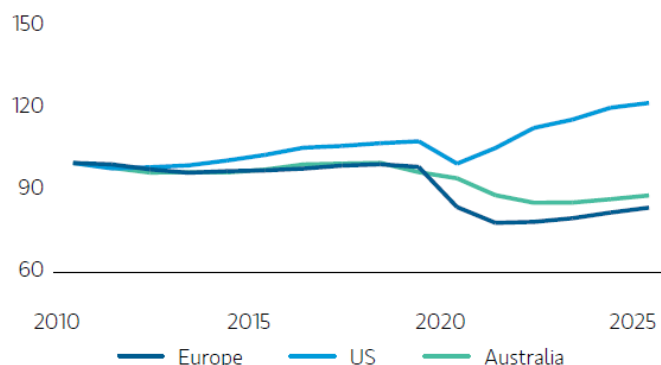
ホテル

ホテル市場の長期的な見通しは概ね良好です。出張需要が減少している一方で、各国で最も人口規模が大きいことが多いミレニアル世代が「モノより体験」を重視するようになり、旅行需要が伸びているためです。特に好ましいのは、ビジネスやレジャーのどちらか一方に依存せず、多様な需要要因を

DISPLAY 11

Retail Rents Have Reset

Rent Index Last 10 Years



Source: Greenstreet, PMA, MSREI Strategy, as of August 2025

持つ物件、そして供給が限られた都市部にあるホテルです（リゾート地よりも都市型）。日本や欧州の市場は、国内需要だけでなくインバウンドが支えており、より安定した成長が期待できます。

ヘルスケア

ヘルスケア分野の収益状況はサブセクターによって異なります。シニア住宅は引き続き強く、メディカルオフィスは堅調で、ライフサイエンスは依然として厳しい状況です。シニア住宅は、強い人口動態の追い風と供給不足によって、魅力的なリスク調整リターンを示しています。今後5年間、米国の75歳以上の人口は年4～5%で増加すると見込まれ、持続的な需要が期待されます¹²。この分野は、高い利回りと成長性を兼ね備え、キャッシュフローによる下支えと長期的なトレンドによる上昇余地の両方を提供します。また、住宅価格と株式市場の上昇による資産効果を活かせるベビーブーマー世代にとって、他の住宅セグメントよりも支払い能力（アフォードビリティ）が改善しています。高齢化は世界共通のテーマですが、米国は市場規模・文化的背景・規制環境の点で最も魅力的な投資市場です。

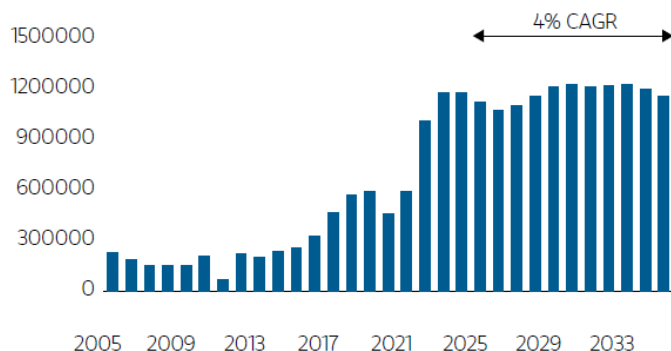
ライフサイエンス施設は、需要の弱さと供給過剰の両面から逆風を受けています。立ち上げ直後のベンチャー企業や大手バイオ企業の停滞や政府からの資金提供の減少により、ラボ（研究施設）需要が落ち込みました。一方、テナント未確保のまま着工する開発（含郊外オフィスのラボ転換）が進み、需給の不均衡が大きくなる結果となっています。

¹² Oxford Economics, December 2025

DISPLAY 12

U.S. Population Growth (75+) Should Drive Senior Housing Demand

Annual Growth in 75+ Age Cohort



Source: Oxford Economics, MSREI Strategy, as of December 2025

メディカルオフィスは引き続き強い状況です。今後5年間、外来診療の需要は11%増と予測される一方、入院診療は1%未満の伸びにとどまる見込みです¹³。これは、技術進歩によって外来で可能な処置が増えていること、慢性疾患の継続的なケアが重視されていることが背景にあります。需要は2000年以来年3.7%のペースで増加しており、これはヘルスケア支出（過去20年以上年5.6%増、今後10年も年5.8%増と予測¹⁴）と密接に関連しています。こうした背景から、特に高度な医療サービスを必要とする物件で、強い需要が続くと見られています。

個人用倉庫

住宅ローン金利の高止まり、中古住宅売上の低迷、住宅の手頃さ（アフォードビリティ）への懸念によって、ストレージ（トランクルーム）需要の伸びは鈍化してきました。一方で、繰り延べられてきた住宅購入需要の積み上がりや供給の少なさを背景に、中期的にはファンダメンタルズが改善する見通しです。

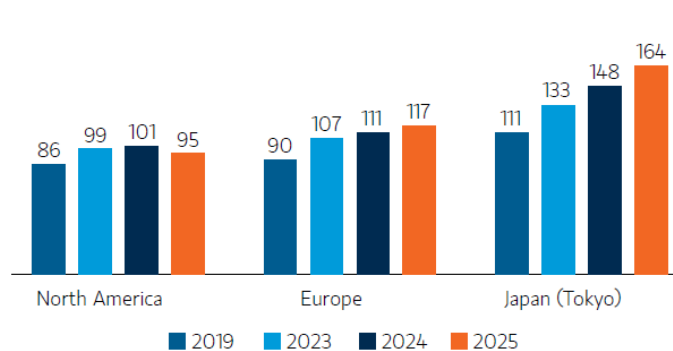
ネットリース

景気変動の影響を受けにくいセクター・物件に対するネットリース投資は、長期にわたる（固定の賃料上昇付きの）安定したキャッシュフローのおかげで今後も良好なパフォーマンスが期待されます。現在特に魅力的とされる理由は、景気減速時でも賃料変動リスクが小さい点、インフレ時でも、税金・人件費・設備投資・保険料などの上昇コストは投資家が負担しない（テナント負担）点です。ただし成功するためには、テナントの信用力（支払い能力）と不動産そのものの質のバランスが重要です。リターンが上振れるかどうかは、最

DISPLAY 13

Hotel Markets Recovering at Different Speeds

RevPAR by Region (USD)



Source: STR, MSREI Strategy, data through November 2025

終的にはテナントが契約更新する可能性、そしてその更新に影響する物件の重要性に左右されます。

データセンター

データセンターの収益環境は引き続き強いです。要因はハイパースケーラーによる旺盛なリース需要、電力制約による供給の希少性です。米国が依然として中心市場ですが、欧州・アジア太平洋でもグローバル企業の進出が急拡大しており、需要を押し上げています。こうした環境により、大量の資金が流入し価格競争が激化しており、一部ではAIバブルを懸念する声があるものの価格は高止まり、利回りは低いままです。また、AI・データセンター成長の恩恵を受ける場所では、物流施設や賃貸住宅など、従来型セクターにも間接的な投資機会が生まれています。

まとめ

不動産価格が2年間下落し、その後2年間横ばいが続いた後、2026年は取引活動と価格上昇が再び始まる転換点になるとMSREIは見ています。背景となる要因は金利低下やマクロ経済リスクの縮小、供給制約の継続です。ただし、回復の度合いは地域・セクター・アセットタイプごとに大きく異なる見込みです。そのため、今後は市場ごとのきめ細かな分析、物件レベルでの戦略、NOI成長に直結する厳格なアセットマネジメントがこれまで以上に重要になります。

¹³ JLL, March 2005

¹⁴ Costar, Center for Medicare and Medicaid Service, MSREI Strategy, July 2025

重要事項

当資料の複製、公衆への提示・引用および販売用資料への利用はご遠慮ください。当資料はモルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントが海外で発行したレポートの一部を邦訳したものです。邦訳に際してその解釈や表現に細心の注意を払っておりますが、邦訳による解釈や表現の違いが生じる場合は英文が優先し、我々は一切の責任を負いません。当資料に含まれる情報等の著作権その他のあらゆる知的財産権は我々に帰属します。我々からの事前の書面による承諾なしに、当該情報を商業目的に利用することを禁止します。

当資料の予想や見解は、必ずしもモルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントの会社としての予想や見解ではありません。また予想や見解が実際に実現するとは限らず、将来のパフォーマンスを示唆するものではないことにご留意ください。当資料の情報はモルガン・スタンレーの金融商品にかかわるものではなく、また商品を推奨するものでもありません。当資料で表明された見解は原書執筆時点の筆者の見解であり、市場や経済、その他の状況による変化を免れません。これらの見解は推奨意見ではなく、広範な経済テーマの説明としてご理解ください。当資料は情報提供のみを目的としたものであり、金融商品取引法、投資信託及び投資法人に関する法律に基づく開示資料ではありません。また、商品の売買の助言もしくは勧誘または我々が提供するサービスに関する勧誘を意図するものではありません。当資料に含まれる情報は信頼できる公開情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性あるいは完全性を保証するものではありません。当資料で表示している過去の実績は、必ずしも将来の結果を保証するものではありません。当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り原書執筆時点現在のものです。また、当資料に示す意見は、特に断りのない限り原書執筆時点の見解を示すものです。当資料で表示した分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性があります。

我々およびモルガン・スタンレーは、当資料に含まれる情報を利用し、信頼しまたは利用できなかったことに起因する一切の直接および間接の損害に対する責任を負いません。

お問い合わせ先

モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント株式会社

〒100-8109 東京都千代田区大手町 1-9-7 大手町フィナンシャルシティ サウスタワー
tel: 03-6836-5100

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 410 号

加入協会：日本証券業協会、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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

morganstanley.com/im