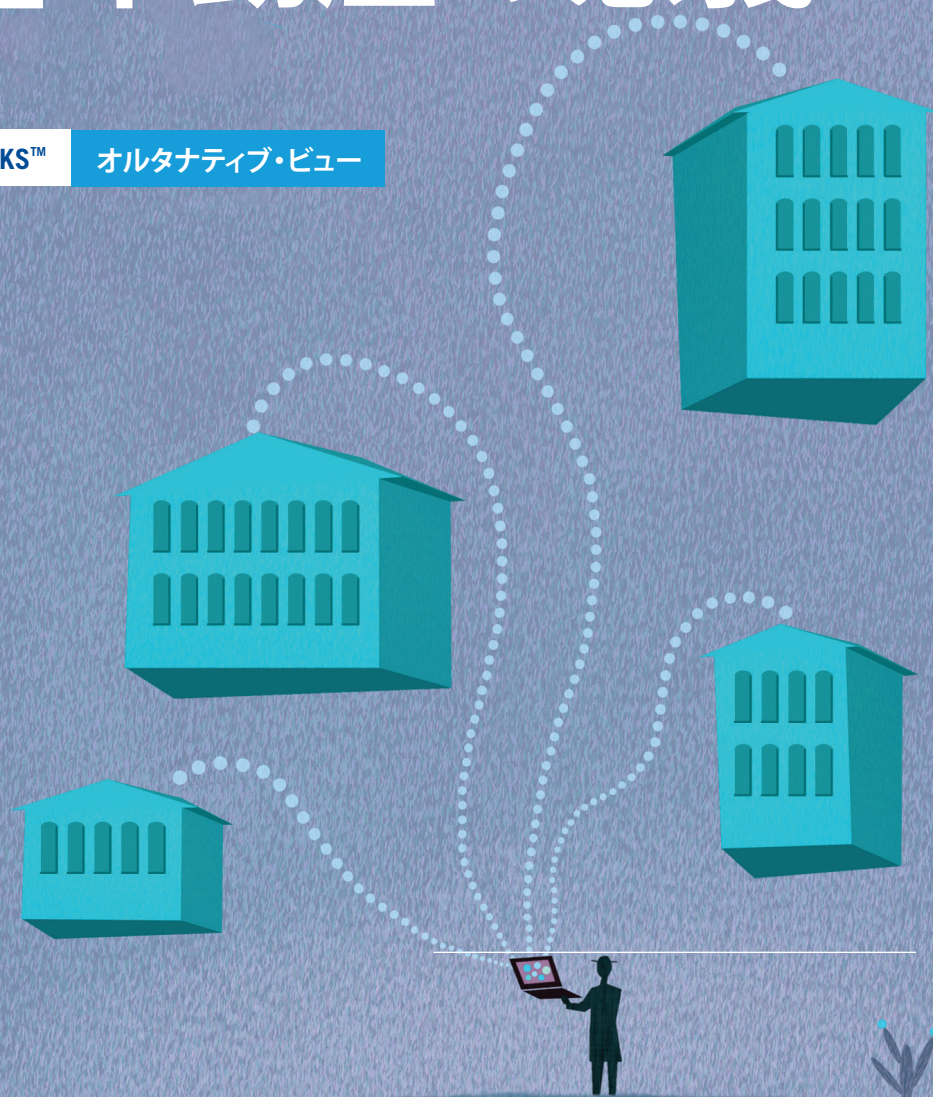


2019年7月

リアル物流がネット通販を凌駕する「ラストマイル」不動産の意義

FRANKLIN TEMPLETON THINKS™

オルタナティブ・ビュー



FRANKLIN
TEMPLETON

要旨

アリババ、メルカドリブレ、アマゾンなどEコマース（EC）のディスラプター（破壊者）の爆発的な成長は世界の小売市場や当然ながら小売株にも衝撃を与えています。この衝撃の影響はオルタナティブ投資にも波及しています。例えば、商業不動産ではECの普及を背景に物流インフラに新たな需要が生まれています。

ECの拡大によって商業小売施設は衰退し、大型倉庫や小型ショッピングセンターの空洞化が進むとの見方が大勢です。これはある程度、正しい見方かもしれませんが、こうした新たなトレンドが不動産業界にもたらす非常に大きな投資機会を見過ごしています。ショッピングセンターが閉鎖するたびに、物流倉庫、いわゆるラストマイルの配送施設がオープンしているようです。

主な論点

- 世界中でECが拡大を続ける中、フランク・テンプレートのオルタナティブ・インベストメント・チームでは、リアルな小売不動産から物流拠点への転換は今後続くと考えており、魅力的な投資機会であると捉えています。
- アナリストの間ではEC企業は従来の小売企業の3倍の物流スペースが必要になるとの見方もあります。
- 都市型物流や宅配ハブなどラストマイル配送施設への投資は、株式以外にもECの拡大によってもたらされる投資機会を模索する投資家にとって、オルタナティブ投資の対象になる可能性があります。

ネット通販からリアル物流へ

この10年間の小売業界のデジタル化が従来の商品販売のあり方を劇的に変えたことは否定できません。実際、街角の店舗や小型ショッピングセンターに足を運ぶ代わりに、パソコンのキーを叩いてマウスでクリックするだけで買い物を済ませるケースが増えています。今や買い物客は世界中どこからでもほぼ無数の商品やサービスを即座に手に入れることができます。歯ブラシやカミソリはもちろん、マットレスやテレビなど数量限定のかさばる商品も、多くの場合、24時間以内に自宅に届けられます。

この新しいeエコノミーの影響は商業小売施設を中心に商業不動産にも波及し

ており、米国、欧州、中南米およびアジアにも押し寄せています。これがいわゆる「アマゾン効果」もしくは「クリック対ブリック」と言われるもので、実際の客足の減少によって従来の小売店舗に収益面から圧力がかかっていることを示します。小売不動産への影響は小さくありませんが、ショッピングセンターや大型小売店の閉鎖などeエコノミーの負の側面が強調されがちです。ここで見過ごされていると思われるのが「イーテール」事業の物流を支える施設など、非常に大きな再開発の機会です。

あらゆる年齢層の消費者が便利なネット通販を重宝しており、注文後ただちに商品が届くことへの満足感を求めるように

Eコマース: 世界的なトレンド

ネット通販は実に世界的な現象です。例えば、韓国ではECの普及率は現在18%、世界で最も高く、2021年には30%¹上回ると予想されています。韓国のEC市場は年間557億ドル²を超えます。

グーグルが発表した2016年の共同調査報告書によると、東南アジアのネット通販市場は世界で最も成長スピードが速く、月間約400万人のペースで拡大しています。

なりました。あらゆるサイズ、あらゆる種類の商品が24時間以内、場合によってはそれより早く届けられます。

ユーロモニターのライフスタイル調査³によると、欧州の消費者はネット通販の最も重要な要素として「ベストプライス」、「スピード」そして「場所と時間を問わず注文できる仕組み」の3つを挙げています。このため、EC企業はできるだけ顧客基盤に近いところで在庫を保管する倉庫や物流施設を確保しようとしています。例えば、EDEKA（ドイツのスーパー）やベストバイ（米国の家電量販店）などの店の棚やメイシーズ（米国の百貨店）の衣料品のラックから商品がなくならないようにどこかに在庫を保管する必要があります。在庫を保管するのはアリババの本社がある杭州ではなく、アマゾンのシアトルでもなく、メルカドリブレのブエノスアイレスでもありません。

こうした成長を取り込もうと、投資家やデベロッパーは世界中で競って物流拠点に適した土地や建物を仕入れており、シャッターの閉まった大型店舗などの小売物件を物流ハブに転換しています。これがいわゆる「ラストマイル」物流と言われるもので、この急増する不動産市場に対応できるリソースや見識を兼ね備えた投資家に大きな投資機会を提供しています。アリババやメルカドリブレは物流インフラに多額の投資を行っており、我々はこの傾向は続く予想しています。

ショッピングセンターが閉鎖する代替として倉庫がオープン

アリババの馬雲（ジャック・マー）会長は、中国のネット経由での宅配便取扱量は2025年⁴には1日当たり10億個に達すると予想しています。一方、「National Real Estate Investor」誌⁵のアナリストに

“これがいわゆる「ラストマイル」物流と言われるもので、この急増する不動産市場に対応可能なリソースや見識を兼ね備えた投資家に大きな投資機会を提供しています。”

によると、米国ではシカゴ市だけでネット経由での宅配便取扱量は現在、1日当たり推定27万個にのぼります。アナリストの間ではEC企業は従来の小売企業の3倍の物流スペースが必要になるとの見方もあります（図表1を参照）。

売上高10億ドルのEC企業を例にとると、フルフィルメント（商品のピッキング、パッキング、発送等）と配送の業務⁶を支えるために100万平方フィート以上の倉庫スペースが必要になります。不動産サービス会社のシービーアールイー（CBRE）が発表した報告書「2018 Industrial Labor」によると、ECの物流需要は2020年⁷には1,840万平方フィートに達すると予想されています。

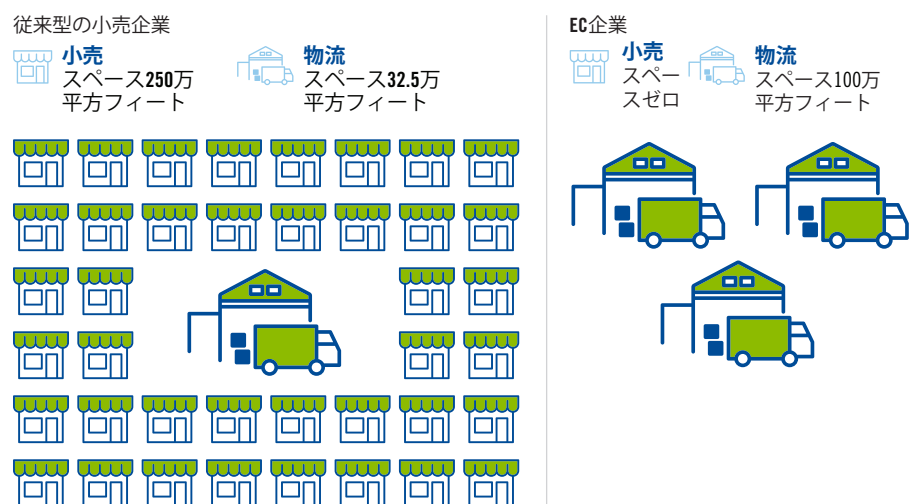
どこにラストマイルの物流拠点を置くべきか？

当然ながら文字通りの距離を意味するわけではありませんが、「ラストマイル」の物流拠点の狙いは、できるだけ最終消費者に近いところに配送施設を設けることにあります。最終消費者に近いほど、ネットで注文した商品が迅速かつ効率的に届けられることになります。フルフィルメント・センターは通常、地域の物流ハブに無計画に設けられていますが、最新のラストマイルの物流拠点は人口密集エリアに立地しています。

直観的に言えば、ラストマイルの物流施設は高度都市型人口密集地帯の近隣に設立する必要があります。ラストマイル物

年商10億ドルのEC企業に必要な不動産

図表 1: 従来型の小売企業とEC企業の不動産比較



例示目的に限りです。注記: SF = square feet（平方フィート）

出所：Prologis Research 2014年7月現在1平方フィートあたりの平均年間小売売上高（PSF）に基づいており、約250万平方フィートの小売スペース要件を想定しています。従来の小売業者向けの流通センターは、年間売上高2,500~3,500ドルをサポートし、約32.5平方フィートの物流スペース要件を満たしていると想定しています。純粋なブレイのEC企業が使用する物流施設は、約100万平方フィートの物流スペース要件を意味する年間売上高1,000ドルPSFをサポートすると想定されています。

件の需要が最も多いのもこうしたエリアです。例えば、米国の上位15大都市のラストマイル施設の場所を分析すると、サンフランシスコ・ベイエリアでは市内から6マイル離れたところにあり、ロサンゼルス・インランド・エンパイア⁸では市内から9マイル離れたところにあります。アジアではメルボルン、上海、北京や香港で物流施設の賃料の伸びが最も高くなっています。ベビーブーマーが都市部で引退生活を送り、ハイテク通のミレニアル世代が増えるなど人口動態の変化を通じて大都市に購買力が集中しています。

海外の一部の地域ではラストマイル物流は深刻な課題になっています。例えば、インドネシアの場合、アチェからパプアまでの航海距離はリオデジャネイロからケープタウンまでの距離とほぼ同じです。

東南アジアでネット通販を展開するタイのラザダのような企業の場合、物流網を広げてコストを削減し、サービスを改善することは不可欠です。インドネシアでは島々の消費者に近いローカル地域に小型のハブ拠点を、クアラルンプールなどに荷動きが少ない商品を保管する大型倉庫を設立する必要があります。ラザダは現在、13万人の出店者を抱え、200万平方フィートの倉庫を14カ所、物流センターを130カ所運営しています。来年⁹には、倉庫を5〜6カ所増設する計画です。

新陳代謝

前述のように、需要が拡大しているラストマイル物流は空き物件や低稼働物件への投資と再開発という観点から新たな領域を切り開いています。例えば、空き店舗化している大型の小売施設、老朽化した庁舎、放置された工業用地や低

稼働のオフィススペースなどです。多くの場合、ラストマイル物流は既存の建物を購入して転換することになります。収益低迷に苦しんでいる小売企業から資産を取得し、物流需要に合わせて用途やテナントの構成を変えることで付加価値を高めるチャンスになります。

ユニークな例をひとつ挙げると、稼働率が低いシカゴの駐車場をラストマイルのハブ拠点に転換したケースがあります。世界最大規模の地下駐車場（380万平方フィートの2階建て¹⁰）であったMillennium Parking Garageが一部、発送・倉庫の物流拠点に鞍替えしました。ニュージャージー州ベイヨン市では1999年の閉鎖以来、放置されていた90エーカーの旧海軍基地跡が倉庫に転換されました。跡地の転換によりベイヨン市に何百万ドルもの税収がもたらされ、雇用が創出され、朽ち果てていたウォータフロントが生まれ変わりました。

物流網の整備

興味深いことに、20世紀の変わり目に工業用地として妥当かどうかを検討する際に使われた判断基準が、ラストマイル物流の倉庫の設立を検討する際にも当てはまると考えられています。

例えば、交通の便の良さ、潜在的な顧客や働き手が多く存在する都市部への近さ、河川へのアクセス、適切な区画設定や鉄道サービスなどです。転換に成功したベイヨン市の例を再び取り上げてみる

と、同市は川を挟んでニューヨーク市の向かい側にあり、私鉄が通っており、商業用地と工業用地が区画設定されています。ルート440にも近く、これがニューヨーク市に続く大型の配送ルートになっています。

中国の旧正月やインドのディワリ（ヒンズー教の新年を迎える祝祭）など各地域の休日の需要拡大に対応するため、EC企業は奇抜な策を講じてきました。ウォール・ストリート・ジャーナル紙の記事によると、2018年の米国での休日需要に対応してEC最大手のアマゾン¹¹は3大都市で空き地にテントを張り、ラストマイル配送を支援¹¹しました。

稼働中の一部の大型店もEC市場でシェアを確保するため、事業モデルを修正し、既存の不動産をラストマイル用地として活用しています。例えば、米国の人口の70%はウォルマートの店舗から5マイル以内のところに暮らしています。同社は実店舗をECのハブ拠点として活用しており、ネットで購入すれば、消費者は配送料を支払わずに近くの店舗で商品を受け取ることができます。ポイントとしては企業が効率的なラストマイル物流を維持するには創意工夫がカギになるということです。

不動産の投資機会

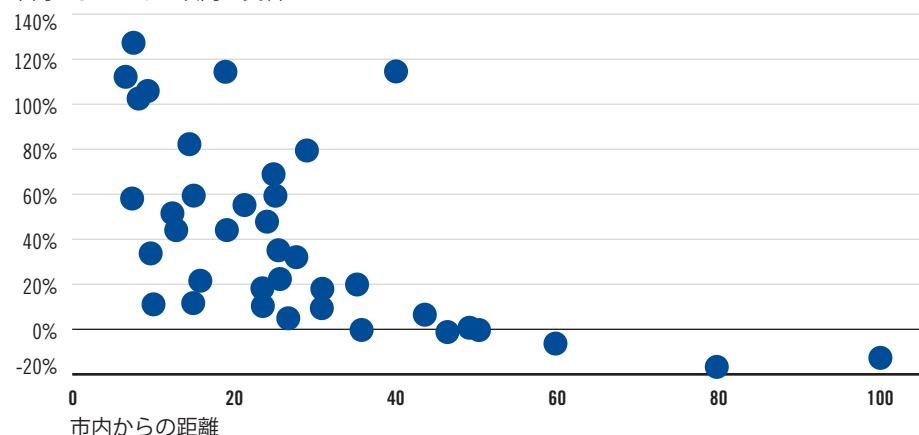
人口密度が高い郊外や大都市の中心部を中心にラストマイル不動産への需要が近年、急増しています。投資家やテナン

“興味深いことに、20世紀の初めに工業用地として妥当かどうかを検討する際に使われた判断基準が、ラストマイル物流の倉庫の設立を検討する際にも当てはまると考えられています。”

市内の場所、場所、場所

図表 2:市内からの距離に基づく賃料プレミアム

市内から50マイル以内の賃料プレミアム



出所: Prologis Research, September 2018. 例示目的に限りません。各主要マーケットの完全な分析を意図していません。

注記: 7つの主要消費市場のサブマーケットレベルでの資料が含まれます。

トは都市部で使われなくなったB、C、Dクラスの小型物件の争奪戦となっています。世界的に見ると、物流施設も投資対象とする産業ファンドは2012年から2017年の間に547億ドルの資金を集めています。このうち、アジア太平洋地域が208億ドルを占め、北米と欧州¹²がこれに続いています。

アジア太平洋地域では、物流インフラからの収入は2018年から2025年¹³の間に年平均7.6%のペースで増加すると予想されています。これは同期間¹⁴の北米や欧州の2倍を超える伸び率です。また、我々は今後数年間で中国の広域経済圏構想「一帯一路」に参加する国々で倉庫や工業団地、工業港への投資が着実に

増加すると予想しています。さらに、アジア太平洋地域の物流資産のキャップレート¹⁵は2018年に引き続き縮小しています。特に日本と香港のキャップレートは2018年末^{16, 17}にそれぞれおよそ4.5%と3.0%で推移しています。

米国では西部で需給不均衡が特に際立っており、西部では軽工業地域の賃料（ラストマイル施設の賃料の代替指標）は2016年と2017年¹⁸に年率10%超上昇しています。

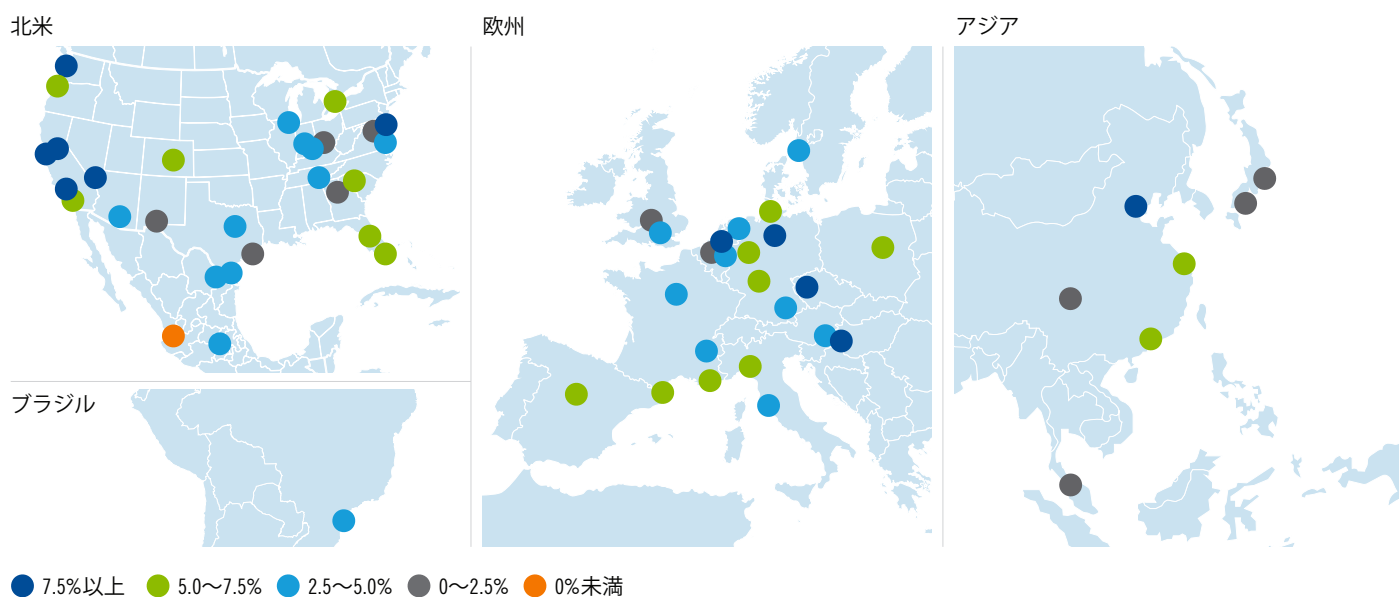
2018年の米国の物流不動産の賃料の伸びはここ数年並みの8%で推移しており、賃料上昇率の高さではサンフランシスコ・ベイエリア、シアトルや南カリフォルニア¹⁹がトップ3を占めています。

また、米国ではラストマイル不動産のキャップレートは需要の拡大²⁰により6%まで低下しています。

欧州でもECの物流需要は引き続き不動産市場の重要なけん引役となっています。BNPパリバでは欧州の商業用不動産投資の13%が物流関連²¹であると推測しています。世界の物流市場の賃料上昇率

物流施設の賃料は世界的に上昇

図表 3: 2018年の世界の市場別、60カ所の物流クラスター別賃料上昇率



出所: The Prologis Logistics Rent Index, January 2019. 例示目的に限りません。

を見ると、欧州ではロッテルダム、ブダペストやブラハ²²の3都市が上位10都市に入っています。キャップレートは欧州全域で縮小しており、市場が成熟化しつつある英国とドイツのプライムイールドは現在、それぞれ4%と4.05%で推移²³しています。

キャップレートの低下は市場価格が上昇していることを示しています。特に都市部では人気の高いビーチフロントのように適した物件は希少なだけに、ラストマイル向けの倉庫物件の価値は引き続き上昇傾向にあります。

投資の検討事項

ラストマイルの物流センターに適した用地を選別し、手当てすることは難しい課題です。我々は適切なデューデリジェンスが投資の選別に役立つと考えています。

我々は、ラストマイルに適した物件は以下のような特徴を備えている必要があるとみています。まず、近くに最終消費者と働き手が集積している、適切な規模である、駐車スペースがあり、交通の便が良い、十分な天井の高さと積込みスペースがある、空調システムや電気設備が整っている、そして積載荷重が大きい床を支える構造がしっかりしている、などです。

重要なのは、特に工場として使われていた工業用地の場合、様々な環境問題を抱えている可能性があることです。有害廃棄物の発生、地下及び地上の貯蔵タンク、油水分離器、燃料供給、車両の保守や廃棄物処理なども検討事項になります。

専門家に依頼すれば、建物の欠陥を発見したり、サブシステムを設置する場合の妥当性を評価したりすることができます。また、以前の物件の使われ方に起因する潜在的なリスクも数値化することができます。

大規模用地や小売用地を倉庫に転換する際は都市計画法の観点から難しい場合があります。広さがラストマイル用地に適しており、空き店舗になっている百貨店や食料品店、小売りスペースは街中や人通りの多い道路沿いに立地していることが多く、こうした区域は通常、工業用地として区画されていません。適用除外となる可能性もありますが、その前に市当局は地域に及ぼす影響を検討する可能性が高くなります。物流センターは騒音や貨物の往来が激しいという問題があり、こうした複数の理由から適用除外措置を受けられない場合が多くなっています。

さらにもうひとつ米国で見過ごされがちな点として、物流センターは障害を持つアメリカ人法では「商業施設」とされ、アクセシビリティ基準の適用対象になることです。同基準は時に厄介なことがあり、駐車場の割合、建物の入り口、ドアの出入り口、廊下や縁石の高さなどが基準の対象になります。専門家に依頼すれば、後日、問題になる前にこれらの障害を発見することができるため、時間と資金の節約にもなります。

しかしながら、結局のところ、「ラストマイル」物件はこれらの課題にうまく対応できる投資家にとって魅力的な投資機会になりうると我々は考えています。

結論

世界中でECが拡大を続ける中、当運用チームではリアルな小売不動産から物流拠点への転換は今後も続くと考えています。世界的に見て、変化に富みかつ複雑な状況にうまく対応できる投資家に優良な投資機会を提供しています。

都市部を中心に新規物件の需要は今後も続くと思われだけに、物流不動産は投資家にとって多様かつ長期的な投資機会になります。小売事業はネット通販やマルチチャネル戦略に向けてデジタル化、アウトソーシング化が進んでおり、サプライチェーンに長期的な影響を及ぼす可能性が高くなっています。このため、企業の間では他社との差別化の一環として迅速なサービスを活用しようとラストマイル物流への投資意欲が高まっています。

我々はこうしたタイプの資産への投資は不動産のバランス型ポートフォリオのリスク分散に大きく寄与する可能性があると考えています。また、都市型物流や宅配ハブなどラストマイル配送施設への投資は、株式以外にもECの拡大によってもたらされる投資機会を模索する投資家にとってオルタナティブ投資の対象になる可能性があります。

Franklin Templeton Thinks™オルタナティブ・ビューは、現在の市場環境における投資機会とリスクに関して、オルタナティブ・インベストメント・チームの見解をハイライトしたものです。それぞれの問題点について、当運用チームの専門家による異なるマクロ・ファクターや特定セクターの運用プロセスに関する見解を掲載しています。

当レポートの主な担当者



Raymond Jacobs

Managing Director

Franklin Real Asset Advisors



Woon Pin Chong

Managing Director

Franklin Real Asset Advisors



Marc Weidner

Managing Director

Franklin Real Asset Advisors

巻末注記

1. E-commerce penetration rate is the percentage of a target market a product, service or brand has reached in a period of time. It is calculated by dividing the number of customers by the size of a target market.
2. 出所: JLL, The Investor, *Why South Korea is set for a logistics boom*, 28 May 2018.
3. 出所: Euromonitor International, *Lifestyles Survey Report*, September 2017.
4. 出所: Shijia, O. "Alibaba's Cainiao to Create Smart Logistics Network," *Chinadaily.com.cn*, 31 May 2018.
5. 出所: Panepinto, J. "E-Commerce Industry's Last Mile Needs Create New Demand for Old Warehouse Space," *National Real Estate Investor*, 4 October 2018.
6. 出所: Prologis Research, E-Commerce and Logistics Real Estate, *Inside the Global Supply Chain: E-Commerce and a New Demand Model for Logistics Real Estate*, July 2014.
7. 出所: CBRE Research, Industrial & Logistics Labor Report, *The U.S. Supply Chain Quandary: Finding Enough Workers for An Expanding I&L Sector*, 2018.
8. 出所: CBRE Research, "Last-Mile: Concept or Measurement," *U.S. Market Flash*, 11 July 2017.
9. 出所: C. Marques, A. Aravindan, and C. Setboonsarng. "RPT-Planes, trains and automobiles: Lazada's logistics battle to win SE Asia," *Reuters*, 28 September 2017.
10. 出所: Phillips, E. "E-Commerce Companies Get Creative in Quest for 'Last Mile' Space," *The Wall Street Journal*, 9 December 2018.
11. Ibid.
12. 出所: JLL, Logistics: Beyond Warehousing, *Why industrial and logistics are the next big think in Asia*, 2018.
13. Ibid.
14. Ibid.
15. Capitalization rate estimates the potential return on a real estate investment and is calculated by dividing the net operating income for a property by its current market price.
16. 出所: CBRE, Marketview: Japan Investment, *2018 transaction down 27% despite investor appetite*, 31 December 2018.
17. 出所: Colliers Outlook, Hong Kong Market Outlook 2019, *No gloom and doom as property market rebalances*, 21 January 2019.
18. 出所: CBRE Research, "What is the Last Mile: The Definitive Guide to Omnichannel Real Estate," *www.cbre.us*, 2018.
19. Source: Prologis Research, The Prologis Logistics Rent Index, 2018: *Broadening Global Growth*, January 2019.
20. 出所: Kirk, P. "Industrial Cap Rates Will Continue to Compress, Brokerage Firms Predict," *National Real Estate Investor*, 7 September 2018.
21. 出所: BNP Paribas Real Estate, Property Report, *European Logistics Market*, February 2019.
22. 出所: Prologis Research, The Prologis Logistics Rent Index, 2018: *Broadening Global Growth*, January 2019.
23. 出所: BNP Paribas Real Estate, Property Report, *European Logistics Market*, February 2019.

リスクについて

すべての投資はリスクを伴い、元本を割り込む可能性もあります。不動産戦略に関連するリスクには、賃貸物件の稼働率や営業費用の変動、賃貸スケジュールの変動（これらは一般的な経済状態や各地域の経済状態によって悪影響を受ける場合があります）、不動産の需給、都市計画法、賃貸規制法、不動産税、資金調達の上昇やすさやコスト、環境法、（地震、洪水、戦争などの大災害による）無保険損失など不動産の所有に起因する様々なリスクが含まれますが、これらに限りません。株価は個別企業、特定の産業、業種、市場環境全体などの影響により急速かつ大幅に変動する場合があります。海外投資には為替変動、経済不安、政局など特別なリスクが伴います。新興市場投資では同じ要因に関連するリスクが増大します。戦略として特定の国、地域、産業、業種、投資形態を対象とする場合、様々な国、地域、産業、業種、投資形態を対象とする戦略に比べ不利な状況に陥った際のリスクは高くなる可能性があります。

重要事項

当資料は一般的な情報提供のみを目的としたものであり、個別の投資助言または証券の売買、保有、または投資戦略の採用に関する推奨や勧誘を行うものではありません。また法律上、税務上の助言を行うものではありません。

当資料で示されている企業やケーススタディは説明目的として使用されています。フランクリン・テンプレトン（「FT」）の投資助言を受けるポートフォリオによって現在、株式は保有されているか、もしくは保有されていない場合があります。当資料で示されている見解は証券分析への洞察を提供することを目的としています。当資料で提供されている情報は特定の証券、戦略もしくは投資商品の推奨または個別の投資助言を行うものではなく、フランクリン・テンプレトンの運用ポートフォリオの売買意志を示すものではありません。当資料は業界、証券または投資に関するあらゆる資料の事実を完全に分析したものではなく、投資推奨とみなすものではありません。当資料はポートフォリオ選択やリサーチプロセスへの洞察を提供することを目的としています。実際のデータは信頼できると考えられる情報源に基づいていますが、独自に完全性や正確性について検証したものではありません。当資料で示されている見解は特定の証券の投資助言または推奨として利用するものではありません。**過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。**

当資料のなかで示された見解ならびにコメント、意見、分析は、当資料作成時点のものであり、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料で提供された情報は、すべての国、地域、市場に関するすべての重大な事実に関する完全な分析を目的とするものではありません。

当資料の作成には、第三者を情報源とするデータが使用されている可能性があります。フランクリン・テンプレトン（「FT」）は当該データに関して独立した照合、検証、監査は行っていません。FTは、本情報の利用によって生じたいかなる損失に対しても一切、責任を負いません。当資料のコメント、意見、分析に対する依拠については、利用者ご自身でご判断ください。

金融商品、サービス、情報はすべての管轄区域で入手可能なわけではなく、米国以外では、他のFT関連会社および/または現地法および規則が承認するその販売会社によって提供されます。個別の管轄区域における金融商品およびサービスの提供に関する詳細な情報については、専門家の助言を受けることをお勧めします。

詳細につきましてはwww.franklinresources.comをご覧ください。

<当資料のお取扱いにおけるご注意>

- 当資料は、情報提供を目的として、フランクリン・テンプレトン（フランクリン・テンプレトン・リソースズ・インクとその傘下の関連会社を含みます。）の資料をフランクリン・テンプレトン・インベストメンツ株式会社が翻訳したものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本は保証されているものではありません。
- 投資信託は預貯金ではありません。したがって、元本は保証されておらず、投資した資産の減少を含むリスクがあることをご理解の上、お申込み下さい。
- 投資信託は預金等や保険契約と異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関を通じてご購入頂いた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は各種の信頼できると考えられる情報源を元に作成されていますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料中、記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。
- 当資料にかかわる著作権その他の一切の権利は引用部分を除き当社に帰属します。当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。

フランクリン・テンプレトン・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第391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

一般社団法人第二種金融商品取引業協会



FRANKLIN
TEMPLETON