



INVESTMENTS

From the desk of Jae Yoon / Jae Yoon (ジェイ・ユーン) のデスクから

*Chief Investment Officer of New York Life Investment Management (NYLIM)
Chairman of NYL Investments Asia*

ニューヨークライフ・インベストメント・マネジメント (NYLIM) 最高投資責任者
ニューヨークライフ・インベストメンツ・アジア会長

<日本語は英語の後に続きます>

The economy & markets

- 2022 was a year of transition. After two years of stop-and-start pandemic closures, many countries have holistically reopened. The resulting strong demand and inflation has prompted many central banks to act, raising interest rates and stoking market volatility. These themes are set to mature over the course of 2023.

- For some countries, and certainly for the United States, we think this economic cycle is very different from the last several decades for three reasons. First, strong inflation changes the investment landscape. Second, and since inflation is strong, monetary and fiscal policy may not be able to step in to help as was the case in past cycles. Finally, geopolitical risk has been very present, and is changing economic structures and international relationships.

Japan focus

- Some central banks, such as the U.S. Federal Reserve and Bank of Canada have been aggressive in their response to fighting inflation. Japan has experienced nominally lower inflation, and so the Bank of Japan has not changed its policy approach. As long as this differential in central bank approaches continues, we believe the yen will see sustained pressure to depreciate. The yen's value should stabilize as other central banks stabilize their interest rate policy in the first half of 2023, but we don't expect that will mean the yen would strengthen meaningfully.

- We are paying close attention to the spring wage hikes in 2023 as part of the outlook for Japanese inflation and the Bank of Japan policy ahead. We expect that wages will increase by more than the 2.2% from spring 2022, due to the impact of inflation, but not enough to create a wage-price spiral that pushes inflation higher. Where inflation is concerned, we believe yen weakness, rather than surging demand, is the major culprit.

- Volatility in cryptocurrencies has received attention in recent weeks. In our view, this is not a systemic risk to investors. What's more, we believe that blockchain technology could have interesting applications for the future economy. The question is: which applications and uses will succeed? No one knows for sure, which makes it important for investors to understand the high historic volatility and uncertainty of the asset class before investing. On a related note, central banks including the Bank of Japan are testing

digital currencies for official use, which may have important implications for financial innovation.

- Investors are justifiably wary of “greenwashing”, the idea that investments or even government programs focused on environmental, social, or governance (ESG) issues may do so in name only and not in reality. In response, financial regulators around the world are looking into stricter measures to ensure investor confidence. In Japan, one of Asia’s largest ESG fund and green bond markets, the Financial Services Agency plans to introduce new oversight and guidance by March next year ¹. We believe greenwashing is an important consideration in the choice of investment strategy, but we are firm in our belief that ESG investing is an important consideration for risk mitigation, especially for investors focused on long-term strategy or financial future.

High conviction investment idea: higher rates make credit attractive

- Central banks such as the U.S. Federal Reserve may not yet be done with their interest rate hiking cycles, but they are getting close.

- We expect that global central banks will maintain restrictive policy for several quarters, which may be challenging for economic growth and for equities. However, not all equities are created equal. We have high conviction in value equities, which offer defensiveness, quality, and income for investors hoping to fight inflation. Japanese equities could offer many of these opportunities.

- At the same time, higher interest rates and attractive pricing create interesting opportunities, in our view, in credit. Even in the high yield asset class, improvements in company financing and fundamentals may create opportunities for investors who can holistically assess credit quality.

以下は、英語原文の日本語翻訳です。翻訳にあたっては誤りのないよう最善を尽くしておりますが、万が一英語原文と内容に齟齬があった場合には英語原文が優先しますことをご了承ください。

¹ “Action agenda for Sustainable Finance”, Japan Financial Services Agency, 29 November 2022..

経済・市場

- 2022 年は移行の年だった。コロナ禍により封鎖措置の開始と停止が繰り返された 2 年間を経て、多くの国では全体として社会経済活動が再開された。その結果、需要とインフレが高まり、それに多くの中央銀行が反応し、金利が上昇、市場のボラティリティが高まった。これらのテーマは 2023 年を通じてより深化していくことになろう。

- 複数の国、特に米国については、今回の経済サイクルは 3 つの理由から過去数十年とはまったく違ったものになると当社は考えている。まず、強烈なインフレが投資の全体像を一変させている。2 番目に、インフレが強烈であるため、過去の事例と同じようには金融・財政政策が介入して改善することができない可能性がある。最後に、地政学リスクがきわめて顕在化しており、経済構造と国際関係を変化させている。

日本に関して

- 米国の連邦準備制度理事会（FRB）やカナダ銀行など、一部の中央銀行はインフレの抑え込みに積極的に動いている。一方で日本は、名目インフレ率がより低いいため、日本銀行は政策アプローチを変えていない。中央銀行間のこのアプローチの違いが続く限り、円には持続的な下落圧力がかかると当社はみている。円の価値は、2023 年上半期に他の中央銀行が金利政策を安定化させるに伴って安定するとみられるが、当社ではそれが大幅な円の上昇につながるとは予想していない。

- 当社は、今後の日本のインフレと日銀の政策を予想するうえで、2023 年春闘での賃上げ動向をかなり注視している。当社では、賃金はインフレの影響により、2022 年春から 2.2% 以上上昇するものの、インフレをさらに加速させる賃金・物価スパイラルを作り出すほどの力はないと予想している。インフレが懸念される場合、需要の急増よりは、むしろ円安が主な原因になるとみている。

- この数週間、暗号通貨の乱高下が目撃されている。当社は、これは投資家にとってのシステムリスクではないと考えている。さらにブロックチェーン技術は、将来の経済にとっては興味深い使い道の可能性を示唆すると当社はみている。問題はどのアプリケーション、どの使用事例が成功するかである。確かなことは誰にもわからない。それだけに、投資家が投資の前にこの資産クラスの高い歴史的ボラティリティと不確実性を理解することが重要になってくる。これに関連する話として、日銀を含む中央銀行はデジタル通貨の公的使用に向けた実証実験を行っており、それが金融イノベーションに重要な意味をもつ可能性がある。

- 投資家は、ごく当然ながら「グリーンウォッシュ」を警戒している。「グリーンウォッシュ」は、環境・社会・ガバナンス（ESG）課題に絞り込んだ投資、あるいは政府のプログラムであっても、うわべだけ環境保護に熱心なように見せかけていることを問題視する概念である。この問題に対応するため、世界の金融規制当局は、投資家の信頼確保に向けたより厳しい措置の導入を検討している。アジア最大の ESG ファンドおよびグリーンボンド市場の一つである日本では、金融庁が来年 3 月をめどに新たな監督指針を策定する計画である¹。当社は、グリーンウォッシュ問題は投資戦略を選ぶ際の重要な検討事項であると考えてはいるものの、ESG 投資は、特に長期戦略や金融の未来を重視する投資家にとって、リスク軽減のための重要な検討事項であると確信している。

期待もてる投資アイデア：高い利回りレベルとクレジット投資の魅力

- 米 FRB などの中央銀行は、利上げサイクルをまだ終えていない可能性があるものの、終わりに近づきつつはある。
- 当社は、世界の中央銀行は今後数四半期、引き締め傾向の政策を維持するとみており、それが経済成長にとって、また株式にとって逆風となる可能性がある。しかし、すべての株式が同等のプロファイルを持つわけではない。インフレに対抗したい投資家に対してディフェンシブな性質、質の高さ、インカムを提供するバリュー株式を当社は高く評価している。日本株はこうした機会を多く提供できる資産であるとみられる。
- 同時に、高い利回りレベルと魅力的なプライシングは、クレジットに魅力的な機会を作り出すと当社はみている。いわゆるハイイールド資産クラスでさえ、その企業の財務とファンダメンタルズの改善といった傾向は、信用の質を総体的に評価できる投資家にとっては機会となる可能性がある。

1 『サステナブルファイナンス推進の取組』、金融庁、2022 年 11 月 29 日。

About New York Life Investments

With over \$700 billion in assets under management as of December 31, 2021, New York Life Investments (www.newyorklifeinvestments.com) is comprised of the affiliated global asset management businesses of its parent company, New York Life Insurance Company (New York Life), and offers clients access to specialized, independent investment teams through its family of affiliated boutiques. New York Life Investment Management Asia Limited is based in Tokyo (www.newyorklifeinvestments.jp) and serves as a contact point for Japanese institutional investors in Japan.

ニューヨークライフ・インベストメンツとは

ニューヨークライフ・インベストメンツ(www.newyorklifeinvestments.com)は、米国生命保険会社ニューヨークライフ・インシュアランス・カンパニー傘下のグローバル資産運用事業として、2021年12月31日時点で7,000億ドル以上の資産を運用し、系列ブティックを通じて専門的かつ独立した投資チームへのアクセスを顧客に提供しています。ニューヨークライフ・インベストメント・マネジメント・アジア・リミテッド(www.newyorklifeinvestments.jp)は、東京を拠点に、グループ内運用会社の日本における窓口として、日本の機関投資家のみなさまの運用ニーズにお応えするべく取り組んでいます。

Connect with Us



Disclosures:

This material represents an assessment of the market environment as of a specific date; is subject to change; and is not intended to be a forecast of future events or a guarantee of future results. This information should not be relied upon by the reader as research or investment advice regarding the funds or any particular issuer/security. The strategies discussed are strictly for illustrative and educational purposes and are not a recommendation, offer or solicitation to buy or sell any securities or to adopt any investment strategy. There is no guarantee that any strategies discussed will be effective.

This material contains general information only and does not take into account an individual's financial circumstances. This information should not be relied upon as a primary basis for an investment decision. Rather, an assessment should be made as to whether the information is appropriate in individual circumstances and consideration should be given to talking to a financial professional before making an investment decision.

本ニュースレターについて

当資料は、ある時点での市場環境についての意見・判断を示したものであり、今後変更される可能性があり、また、将来の事象を予想または将来の結果を保証するものではありません。当該情報について、特定のファンドまたは特定の発行体、証券に対する調査や投資助言として、読者が依拠しないようご注意ください。本文内で言及した戦略は、あくまでも説明または教育を目的としており、特定証券の売買または特定投資戦略の採用を推奨、提案、勧誘するものではありません。本文内で言及した戦略が効果的であるかを保証するものではありません。

当資料は、一般的な情報のみを含んでおり、個々の財務状況は考慮していません。当該情報について、投資判断の主要根拠として依拠しないようご注意ください。そして、個々の状況に応じて情報が妥当であるかを評価し、投資決定を行う前に金融の専門家と相談することを検討してください。

当資料は、一般的な情報提供のみを目的としています。

当資料は、投資助言の提供、有価証券その他の金融商品の売買の勧誘、または取引戦略への参加の提案を意図するものではありません。

また、当資料は、金融商品取引法、投資信託及び投資法人に関する法律または東京証券取引所が規定する上場に関する規則等に基づく開示書類または運用報告書ではありません。New York Life Investment Management Asia Limited およびその関係会社は、当資料に記載された情報について正確であることを表明または保証するものではありません。

当資料は、その配布または使用が認められていない国・地域にて提供することを意図したものではありません。

当資料は、機密情報を含み、お客様のみを提供する目的で作成されています。New York Life Investment Management Asia Limited による事前の許可がない限り、当資料を配布、複製、転用することはできません。

New York Life Investment Management Asia Limited

金融商品取引業者 登録番号 関東財務局長（金商）第 2964 号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員

一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員