



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

- Inflation continues to surprise to the upside. In response, the U.S. Federal Reserve and other central banks outside of Japan have grown even more assertive in their monetary policy approach. Higher policy interest rates are causing cross-asset volatility to intensify and recession risk in these countries to rise.
- Inflation, just like any macro variable, does not tend to evolve in a straight line. Upside and downside surprises are likely to continue from here. As long as the economy muddles through, inflation and interest rate dynamics will continue to be the dominant factor for the markets.

Japan focus

- Central banks ex-Japan continue to raise interest rates while the Bank of Japan maintained its yield curve control policy. The widening gap between central bank approaches is increasing pressure on the yen, prompting the Bank of Japan to intervene in currency markets for the first time since the 1990s. Indeed, currency volatility is a major driver of investment choices for Japanese investors right now.
- We see the Bank of Japan's currency markets action as an attempt to soften the impact of a depreciating yen on Japanese households. It is unlikely to have a strong economic impact – positive or negative. It is also unlikely to signal a meaningful change in policy approach.
- The combination of higher wage growth and stronger global inflationary pressures could ultimately result in a change in the Bank of Japan's yield curve control. If that were to occur, it would result in a stronger yen and higher Japanese government bond (JGB) bond yields. However, we are not there yet, and I do not believe it would be wise to position for this change already. Japanese policymakers would like to see stronger wage growth in order to determine that it was appropriate to change their policy stance.
- In the meantime, global investors may continue to challenge the yen and JGB yields until the Fed's interest rate hiking cycle peaks, in our view in a few months.

However for now the Bank of Japan has no choice but to maintain its yield curve control approach, even after Governor Kuroda is replaced.

High conviction investment idea: stay invested

- In times of high market volatility, it can be tempting to want to reduce overall investment risk. However, historical experience tell us that timing the market is very difficult. And, when inflation is rising, moving investments to cash can result in lower purchasing power for the future. We have turned strongly more defensive in our portfolios by focusing on defensive sectors, yield-generating assets, and asset classes with cash flows linked to inflation, such as infrastructure equity and bonds. However we remain fully invested as a way to build resiliency against inflation.

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。

経済・市場

- インフレは予想外の上振れが続いている。これに対応するため、FRB（米連邦準備制度理事会）、および日本を除く諸外国の中央銀行は、自国の金融政策アプローチにおいてこれまで以上に確固たる姿勢を示している。政策金利の上昇は、資産横断的にボラティリティを高め、そしてこれらの国々の景気後退リスクを高める原因となっている。
- インフレは、あらゆるマクロ変数と同じように、直線的に進むものではない。ここからは予想外の上振れや下振れが続く可能性が高い。経済がどうにかやりくりできている間は、引き続きインフレと金利動向がマーケットの支配要因となろう。

日本に関して

- 日本を除く各国中央銀行が利上げを続けるなか、日本銀行は現下のイールドカーブ管理政策を維持した。中央銀行間のアプローチの差が広がり円への圧力が強まったことで、日銀は1990年代以来久方ぶりの為替介入を迫られた。実際、日本の投資家にとっては現在、円相場の変動が投資を行う際の重要ファクターの一つとなっている。
- 当社は、日銀の為替市場での行動は、日本の家計に対する円安の影響を和らげる試みだとみている。プラスにせよマイナスにせよ、強力な経済的インパクトはなさそうだ。また、政策アプローチにおける目に見える変化を示すものでもないだろう。
- 賃金の伸びの加速とグローバルなインフレ圧力の高まりが重なれば、最終的に日銀のイールドカーブ管理に変化が生じる可能性はある。そうなった場合は結果的に円高へ動き、日本国債（JGB）の利回りは上昇するとみられる。しかし、今はまだその段階にないため、筆者は、直ちにこの変化に向けてポジションを調整するのが賢明だとは思わない。日本の政策立案者は、政策スタンス変更の妥当性を判断するにはまず、賃金上昇が加速することを確認したいと考えている。
- 一方、グローバルなスタンスから見る投資家は、当社の見解ではこの先数カ月、FRBの利上げサイクルがピークを打つまで円と日本国債利回りに不信感をもち続けよう。しかし、日銀は当面、たとえ黒田総裁が交代しても、今のイールドカーブ管理のアプローチを維持する以外に選択肢はない。

期待のもてる投資アイデア：投資を続ける

- 市場のボラティリティが高い時期は、全体の投資リスクを下げたくなりがちである。しかし、過去の事例を見る限り、市場の頃合いを見極めるのはきわめて難しい。また、インフレが亢進している時期に投資をキャッシュに回すということは、将来の購買力の低下を招きかねない。当社では、ディフェンシブセクター、利回り創出資産、およびインフラ関連の株式、債券のようなインフレ連動型のキャッシュフローをもつ資産クラスに絞り込むことにより、ポートフォリオをよりディフェンシブな方向に大きく動かしている。とはいえ、インフレに対するレジリエンス（強靭性）を構築する手段として引き続き十分に投資を維持していく。

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