



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**

- Inflation is still a key factor driving global market volatility. Last month in a speech at the Jackson Hole conference, U.S. Fed Chair Jay Powell insisted that inflation risks were more urgent than recession risks, and that the Fed will maintain a tight monetary stance until inflation moves closer to 2.0%, even as the U.S. economy weakens.
- In the U.S. and eurozone, businesses and consumers have been resilient to rising costs so far, but as those costs mount, we expect growth to slow and recession to become increasingly likely in 2023. We have taken a neutral stance in U.S. equities and an underweight position in eurozone equities, reflecting our concerns about accumulating growth pressures.
- Despite economic and market risks ahead, high inflation means that traditional “risk-off” strategies such as cash and government bonds can become a drag on savings – their holders may lose purchasing power when taking inflation into account. While we are moving more defensive in our global multi-asset portfolios, we are staying invested.

### **Japan focus**

- Global central banks appear increasingly focused on fighting inflation, even as recession risks rise. The Bank of Japan, by contrast, is maintaining its easy

monetary policy for now. The widening gap between the Bank of Japan and other central banks could contribute to further currency depreciation.

- In many countries, higher inflation is exacerbated by stronger wage growth. By contrast, Japanese workers have not experienced as much wage growth. This makes runaway inflation less likely, but it also makes inflation more painful for households in the near-term.
- Whether or when the Bank of Japan will change its monetary policy stance is a point of much debate. In our view, slowing economic growth raises the bar for the Bank of Japan to change its ultra-accommodative monetary policy, and make it more likely that Governor Kuroda and even the next governor could maintain the status quo in 2023. That said, if government bond yields spike and the Yen depreciates further, pressure on the Bank to adjust its current yield curve control policy may increase.
- It is still uncertain what will be announced about “New Capitalism” this fall. As inflation continues to impact households, price countermeasures, such as relief from higher energy costs, may become more likely.

#### **High conviction investment idea: global infrastructure**

- In our view, infrastructure investment is an attractive structural opportunity because of strong global need, especially for alternative energy infrastructure, and because many infrastructure investments have cash flows linked to inflation, potentially providing some resiliency against macroeconomic and market risks such as inflation. The passage of the Inflation Reduction Act in the United States is likely to boost investment in alternative energy and infrastructure further, increasing our conviction in this investment idea.

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

- インフレは依然、グローバル市場のボラティリティを誘引する主な要因となっている。FRB（米連邦準備制度理事会）のジェイ・パウエル議長は先月、ジャクソンホール会議での講演の中で、インフレ・リスクは景気後退リスクより緊急性が高いこと、また、米国経済が弱含むことがあってもインフレ率が2.0%に近づくまで連銀はタイトな金融スタンスを維持すると述べた。
- 米国とユーロ圏では、企業と消費者は今のところ、コスト増に対して耐性を示しているが、こうしたコストがさらに蓄積されると成長が鈍化し、2023年には景気後退の可能性が高まると当社ではみている。当社は成長への圧力が蓄積するとの懸念から、米国株式にはニュートラルなスタンス、ユーロ圏株式にはアンダーウエイトのポジションをとっている。
- 先行きの景気・市場リスクがあるとしても、高インフレの状況下では、現金や国債といった伝統的な「リスクオフ」戦略は貯蓄の足かせになりかねない。インフレを勘案すると、こうした資産の保有者は購買力を失う可能性があるからだ。当社は、グローバル・マルチアセット・ポートフォリオではよりディフェンシブな姿勢をとりながらも、資金を投資に向けることは継続している。

## 日本に関して

- 世界各国の中央銀行は、景気後退リスクが高まるなかでもインフレ抑制を重視する姿勢を強めているようだ。対照的に、日銀は現下の金融緩和策を維持している。日銀と他の中央銀行とのギャップの拡大は、さらなる円安を招く可能性が高い。
- 多くの国や地域では、インフレ亢進は賃金上昇率の加速によるところが大きい。対照的に、日本の就労者はそこまでの賃金上昇を経験していない。そのため、日本では急激なインフレが生じる可能性はより小さいものの、インフレは短期的には他国に比べて家計への圧迫はより大きい。
- 今後、日銀が金融政策のスタンスを変えるのかどうか、またどの時点で変えるのかが大きな焦点となっているが、当社では、経済成長の鈍化傾向によって日銀の超緩和的な金融政策の転換はさらに遠のくとみており、黒田総裁、さらには次期総裁も2023年中は現状を維持する可能性が高いと考えている。とはいえ、国債利回りが急上昇し、円安がさらに進めば、イールドカーブをコントロールしようとする現在の日銀の姿勢に対し調整を求める圧力が高まるだろう。
- 今秋、「新しい資本主義」について何が発表されるのかはまだ不透明である。インフレが家計に影響を与え続けていくに伴い、エネルギーコスト上昇の軽減など物価対策が講じられる公算が高まりそうだ。

## 期待もてる投資アイデア：グローバル・インフラ

- 当社では、インフラ投資は魅力に富んだ構造的機会だと考えている。その理由は、特に代替エネルギー・インフラ向けに世界的に旺盛なニーズがあるのに加え、多くのインフラ投資はキャッシュフローをインフレに連動させているため、インフレなどのマクロ経済・市場リスクに対して、潜在的に一定のレジリエ

ンスを持つためである。米国の「インフレ抑制法案（Inflation Reduction Act）」の成立は、代替エネルギーとインフラへの投資をさらに押し上げるとみられ、この投資アイデアに対する当社の自信を強めるものとなっている。

### **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](http://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](http://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](http://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](http://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 is for general information purposes only. This material is not intended to provide investment advice, solicit the purchase or sale of securities or other financial instruments, or offer to participate in trading strategies. In addition, this material is not a disclosure document or investment report based on the Financial Instruments and Exchange Act, the Act on Investment Trusts and Investment Corporations, or the listing rules stipulated by the Tokyo Stock Exchange. New York Life Investment Management Asia Limited and its affiliates make no representations or warranties that the information contained in this material is accurate.

This material contains confidential information and is created for the purpose of providing it only to you. This material may not be distributed, reproduced or diverted without the prior permission of New York Life Investment Management Asia Limited.

New York Life Investment Management Asia Limited

Financial Instruments Business Operator Registration Number Kanto Finance Bureau Director (Kinsho) No. 2964. A Member of Japan Investment Advisers Association. A Member of Type II Financial Instruments Firms Association

**本ニュースレターについて**

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