

アセット・アロケーションの視点: 2025 年 1 月

ニューヨーク・ライフ・インベストメント・マネジメント (NYLIM)

以下は、後半に続く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。

経済と市場

- FRBによる緩和サイクルの継続は、過去水準を上回るGDP、好調な雇用者数、緩やかなインフレの数値といった力強い経済データと相まって、2025年の米国経済における弊社の前向きな見通しを支えている。
- トランプ次期政権発足後の100日間は、政策が具体化し、米国の例外主義とアウトパフォーマンスという市場の支配的な見方が持続すると思われる。しかし、12月のタカ派的なFRBの会合の余波の中、米国株が継続的な利回り上昇に対して免疫力がないことが示唆された。
- 米国債利回りはFRBの利下げにもかかわらず上昇を続けており、日米金利差は依然として大きく、引き続き円安トレンドに寄与している。日銀が12月の会合で金利据え置きを決定したことから、円安トレンドはさらに強まった。インフレが鈍化する中、植田総裁は春闘に向けた賃上げの動きやトランプ新政権の政策の影響を見極めたうえで日銀の政策を決定したいとの意向を明らかにした。しかし、円安により、日銀は2025年1月もしくは3月に利上げを決定する可能性が高まっていると見受けられる。弊社は、日銀が1米ドルあたり140~145円程度の円高水準を中期的なターゲットにしていると考えている。

アセット・アロケーションの見解: 年明けの注目ポイント

- 景気の底堅さ、政策の不透明さ、イールド・カーブの不安定さを背景に、弊社は投資家に対し以下の4つの重要な注目ポイントを挙げる。
- 第一に、世界的な政策金利の引き下げ(ただし日本は例外)により、債券の分散投資の再検討が求められている。新たなアロケーション先として弊社が選好する資産クラスには、プライベート・クレジットや、グローバル債券の中でデュレーションに対して最も高い利回りを提供する米国ハイ・イールド債およびグローバル社債が含まれる。
- 第二に、世界の多くのイールド・カーブが正常化したことで、プライベート市場への配分が循環的な転換点を迎えている。欧米では利下げによりプライベート・クレジットの創出が促進され、景気サイクルが長期化する可能性があるが、利回りは依然として投資家需要にとって十分に魅力的である。
- 第三に、米国の新政権による政策の不確実性により、高騰する米国株式のバリュエーションと相まって、リスクオンの市場心理の中でも、グローバル株式のクオリティに最大限の注意を払うことが求められる。意外かもしれないが、人工知能(AI)ブームの恩恵を受けている大企業は、米国株の中でも収益のクオリティの柱となっており、その驚異的な収益成長は高いバリュエー



ション上昇をも上回っていることが分かった。株式市場のクオリティのもう一つの側面を示すものとして、長期的な経済・金融市場の競争力を重視する日本の姿勢があり、弊社は引き続き注視していく。

- 最後に、持続的な資本市場のテーマが引き続き非周期的なアロケーションの軸となっている。現在、世界の株式市場の時価総額の67%は米国が占めているが、デジタルインフラのブームや、エネルギー自給のトレンド、サプライ・チェーンの再グローバル化、プライベート市場の拡大など、長期的な主要投資テーマは世界的なものであり、資産クラスにとらわれない分散投資の必要性を提示している。

英語原文

Asset Allocation Perspective: January 2025

New York Life Investment Management (NYLIM)

The economy & markets

- The continuation of the U.S. Federal Reserve's easing cycle, paired with strong economic data seen in above-trend GDP, strong payrolls, and moderate inflation figures, supports our constructive outlook for the U.S. economy as we look to the new year.
- We believe the dominant market narrative of U.S. exceptionalism and outperformance is likely to persist as the policies of the incoming Trump administration form in its first 100 days. The aftermath of the Fed's hawkish December meeting, however, showed that U.S. equities are not immune to continually rising yields.
- With U.S. Treasury yields continuing to push higher even amid Fed cuts, the interest rate differential between the U.S. and Japan remains elevated, contributing to the ongoing weakening trend in the Yen. The Bank of Japan (BOJ)'s choice to remain on hold in its December meeting reinforced this trend. In the face of slowing inflation, Governor Ueda has made clear his desire to wait for greater clarity on the spring wage negotiations and new Trump administration policies before deciding the BOJ policy path. However, Yen weakness looks increasingly likely to push the BOJ toward an interest rate hike in January or March 2025. We believe the BOJ is targeting a stronger yen level in the medium term, likely around 140-145 yen per USD.

Asset allocation views: turn-of-year calls to action

- Amid a backdrop of economic resilience, policy uncertainty, and yield curve volatility, we see four key calls to action for investors.
- First, the decline of policy rates globally – with Japan remaining a critical exception – calls for a re-examination of fixed income diversification. Our preferred asset classes for new allocations include private credit, as well as high yield U.S. and global corporate credit, which offer some of the highest yield relative to duration among global fixed income.
- Second, the normalization of many global yield curves has created a cyclical turning point for deployment into private markets. While rate cuts are likely to support private credit creation and extend economic cycles in the U.S. and Europe, yields remain sufficiently compelling for investor demand.



- Third, policy uncertainty stemming from a new U.S. administration, paired with lofty U.S. equity valuations, calls for utmost attention to global equity quality, even amid periods of risk-on market sentiment. Perhaps surprisingly, we have found that large cap companies benefitting from the artificial intelligence (AI) boom have been a pillar of earnings quality among U.S. equities, with incredible earnings growth outstripping even their strong valuation appreciation. Japan's focus on long-term economic and financial market competitiveness presents another facet of equity market quality, which we continue to monitor closely.
- Finally, persistent capital markets themes continue to create a-cyclical allocation anchors. The U.S. now comprises 67% of global equity market capitalization, but major long-term investment themes, including the digital infrastructure boom, the energy independence trend, the re-globalization of supply chains, and the expansion of private markets are global in scope and present an asset class-agnostic call to diversification.

情報開示:

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。

「ニューヨークライフ・インベストメンツ」はニューヨークライフ・インシュランス・カンパニー傘下の投資運用子会社のサービスマークであり、共通商号です。ニューヨークライフ・インベストメンツ内のブティック会社のプロダクトやサービスは、その提供が認められていない国・地域では提供されません。

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、または運用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 (以下「当社」といいます。)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の正確性・完全性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。当社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。



INVESTMENTS

New York Life Investment Management Asia Limited

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 2964 号

加入協会: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