

アセット・アロケーションの視点: 2024年12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

- 米国ではトランプ氏と共和党が決定的な政治的勝利を得たものの、今後の現実的な政策の道筋ははるかに不透明である。共和党がホワイトハウスと議会の上下両院を制した「レッド・スweep」によって、税制・歳出、貿易、移民、規制、産業政策をめぐる改革を制定する上での政治的な障害はほとんどなくなった。しかし、米国利回りの上昇から見られるように、金融市場は政府支出増加の可能性に懸念を示している。米国では今後数年間、インフレと金利が上昇しボラティリティが大きくなる可能性があり、積極的な財政拡大が抑制される可能性があると考えられている。
- 足許ではFRBの政策金利引き下げにもかかわらず、米国市場の利回りが上昇していることが、再びドル高・円安の要因となっている。弊社は以前、日本のインフレ鈍化や政策の不確実性の高まりから、日銀は春闘が終わるまで金利政策の決定を待つと考えていた。しかし、今回の円安は再び12月の利上げを示唆するかもしれない。弊社は、日銀が中期的に円高水準、おそらく1米ドルあたり135~145円程度を目標としていると引き続き考えている。
- 米国において投資家に影響を与える他の政策分野については、あまり確信が持てない。極端な関税政策はすでに実現性が疑わしいが、関税は上昇に向かい、経済成長を減速させながらインフレ圧力を高める可能性があると考えられている。
- 産業政策に関しては、さらなる制約の可能性もある。例えば、インフレ抑制法(IRA)は共和党員18名が支持していたが、現在は多くの共和党支持の州がグリーンエネルギー補助金の恩恵を受けているため、さらに多くの共和党員に支持される可能性がある。金融サービス等に加え、エネルギーセクターも規制が緩和される可能性が高いと考える。しかし、AI用データセンターへの電力供給に伴う旺盛なエネルギー需要により、あらゆる種類のエネルギーに対する高い需要が維持される可能性がある。

アセット・アロケーションの見解: プライベート市場におけるアロケーションの大きな転換点

- 弊社は資本市場において、プライベート市場のアロケーションに影響を与える大きな転換点がいくつかあると見ている。
- 日本国外では、金利低下がプライベート市場の成長や市場の底打ちプロセスに寄与しており、2025年にはクレジットとエクイティのいずれにとっても魅力的となる可能性がある。欧州では、案件数と価格形成がすでに顕著に回復している。弊社の商業用不動産およびダイレクト・レンディング投資チームは、これらのセクターへの強力なアロケーションの時期がすでに到来していると考えている。



- 米国と欧州のクレジットに関しては、緩やかで着実な金利の引き下げが、借り手にとってプラスの状況(借入コストの削減と景気サイクルの長期化)を作ると同時に、魅力的な利回り環境を可能にすると弊社は考えている。
- この循環的な転換点は、デジタル化、電化の加速、サプライチェーンの再グローバル化に関連した構造的な転換点によって強調されている。経済的競争力に対する懸念が、データセンター、エネルギー、関連インフラへの有意義な投資を促進している。このような移行に対する政府事業や消費者の強い関心を考えると、資本集約的な投資は今後も続くと思われる。

英語原文

Asset Allocation Perspective: December 2024

New York Life Investment Management (NYLIM)

The economy & markets

- Though the U.S. saw a decisive political victory by Trump and the Republican Party, the path of real policies ahead is much less certain. A “red sweep” – with control of the white house and both chambers of Congress – leaves very little political obstacle to enacting changes around tax and spending, trade, immigration, regulation, and industrial policy. However financial markets are demonstrating concern, via higher U.S. yields, about the potential for higher government spending. We believe that inflation and interest rates may be higher and more volatile in the U.S. in the coming years, which may constrain aggressive fiscal expansion.
- The recent rise in U.S. market yields, despite Fed policy cuts, has contributed to a stronger dollar and weaker yen once again. We previously believed that the Bank of Japan (BOJ) would want to wait until after wage negotiations in the spring to decide about interest rate policy, because inflation in Japan is slowing and policy uncertainty is rising. However this weakness in the yen may once again point to rate hike in December. We continue to believe the BOJ is targeting a stronger yen level in the medium term, likely around 135-145 yen per USD.
- On other areas of U.S. policy impacting investors, we are less certain. Extreme tariff policies have already been threatened, and we believe that tariffs will move directionally higher, potentially creating more inflationary pressure while slowing economic growth.
- On industrial policy, there are potentially more constraints. The Inflation Reduction Act (IRA), for example, was backed by 18 Republicans, and potentially supported by more now that many “red” states have benefited from green energy subsidies. It is highly likely in our view that the energy sector – alongside financial services and others – is likely to see less regulation. But strong demand for energy to fuel AI data centers is likely to keep all energy types in high demand.

Asset allocation views: a major turning point in private markets allocation

- We see several major capital markets turning points impacting private markets allocation.
- Outside of Japan, interest rates are moving lower, contributing to private credit growth and a marketing bottoming process that may be attractive for both credit and equity in 2025. Deal flow and price discovery have already picked up markedly in Europe. Our commercial real



estate and direct lending investment teams believe that a strong period of allocation to these sectors is already under way.

- With respect to credit: across the U.S. and Europe, we believe that slow and steady rate cuts create a positive backdrop for borrowers – by reducing borrowing costs and extending the economic cycle – while still allowing for an attractive yield environment.
- This cyclical turning point is accentuated by a structural turning point related to digitization, electrification, and supply chain re-globalization. Concerns about economic competitiveness is driving meaningful investment in data centers, energy, and related infrastructure. Given strong government business, and consumer interest in these transitions, we believe that these capital intensive investments are likely to continue.

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

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