

アセット・アロケーションの視点: 2024年11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

- 政策の不透明感が11月のテーマだ。日本では金利正常化を支持する自民党とその連立政権である公明党が議席数の過半数を割ったため、円安がさらに加速した。
- 日本のインフレ率は鈍化し、政策の不確実性が高まっている。同時に、米国の利回りは、成長率の上昇と国債供給リスクの高まりを背景に上昇している。これを受けて、日銀は来年の春闘が終わるまで金利政策の決定を待つと思われる。そこからさらに利上げが進むかどうかは、米国の政策金利がどこで安定するか大きく左右されると弊社は見ている。日銀が中期的に円高水準、1米ドルあたり135~145円程度をターゲットにしていると我々は引き続き考えている。
- 今月は米国の大統領選挙が相場を大きく左右する。11月5日の投開票後、すぐに結果が判明することはないだろう。郵便投票が普及し、一部の米国主要州では集計に時間がかかるからだ。ベッティング市場では、共和党勝利のより高い確率が示唆されている。税制や関税をめぐる政策変更により、政府支出や成長率、インフレ率が上昇する可能性があるため、米国のイールドカーブはよりスティーブ化するとみる。
- 一方、強い米国の経済関連データは、多くの不確実性の中で重要な市場の支えとなっている。米国の力強い成長も相対的な円安に寄与している。経済成長と雇用は持ちこたえており、より早い利下げは必要ないかもしれない。こうしたイールドカーブの緩やかな正常化は、歴史的にもプライベート・クレジットの建設的な成長や、株式と債券の両資産クラスの良好なパフォーマンスを可能にしてきており、我々のアセット・アロケーションのより高い確信を示す。

アセット・アロケーションの見解: 米国ハイ・イールドにおけるインカム創出

- 弊社の投資チームは、発行体のクオリティとインカム創出の可能性から、米国のハイ・イールド社債投資に積極的である。
- 発行体のクオリティについて: 世界金融危機後、低金利が多くの企業の資本構成を変える要因となった。中程度のクオリティのハイ・イールド債を発行していた企業の多くは、ダイレクト・レンディングや変動金利物へとシフトした。その後、新型コロナウイルス感染症が大流行した際、米連邦準備制度理事会 (FRB) のプログラムにより、ハイ・イールド債の発行体が超低金利で借入れを行い、バランスシートを補強することが可能になった。その結果、米国ハイ・イールド債市場における平均的なクオリティは向上した。特に、ハイ・イールド資産クラスの中で最もクオリティの高い発行体は魅力的であると弊社はみている。



- インカム創出について: 米国の金利動向はハイ・イールドの資産クラスにとって魅力的であると我々は考えている。FRB は緩やかな利下げに踏み切る可能性があり、借り手企業にとっては一定のサポート材料になると弊社は考える。しかし、投資家がかつて考えていたほど金利が低下する可能性は低く、ハイ・イールドにおける高いインカム創出の可能性は維持されると考える。その結果、ハイ・イールド債券のデフォルト・リスクは構造的に低下し、全体的な利回りも上昇するとみる。
- より低いデュレーション・リスクと高いインカム創出機会を求めて、株式や投資適格社債からハイ・イールド債へのアロケーションを検討する投資家が増えている。

英語原文

Asset Allocation Perspective: November 2024

New York Life Investment Management (NYLIM)

The economy & markets

- Policy uncertainty is the theme of November. The yen weakened further as the Liberal Democratic Party – supportive of interest rate normalization – and its junior partner Komeito lost their parliamentary majority.
- Inflation in Japan is slowing and policy uncertainty is rising. At the same time, U.S. yields are moving higher amid stronger growth and Treasury supply risk. In response, we believe the Bank of Japan (BOJ) will wait until after wage negotiations in the spring to decide about interest rate policy. In our view, further hikes from there will depend heavily on where U.S. policy rates stabilize. We continue to believe the BOJ is targeting a stronger yen level in the medium term, likely around 135-145 yen per USD.
- The U.S. general election is a major market driver this month. We think it is likely that the results will not be known right away after the November 5 vote; postal ballots have become more popular and take longer to count in some key U.S. states. In the meantime, betting markets suggest the odds of a Republican victory are higher. This is contributing to a steeper U.S. yield curve as policy changes around tax and tariffs could mean higher government spending, growth, and inflation.
- In the meantime, strong U.S. data has provided an important market support amid so much uncertainty. Stronger U.S. growth is also contributing to relative yen weakness. Economic growth and employment are holding up, meaning that faster cuts may not be required. This informs our high conviction asset allocation ideas because a slowly normalizing yield curve has historically been constructive for private credit growth and allowed both equity and debt asset classes to perform well.

Asset allocation views: income generation in U.S. high yield

- Our investment teams are enthusiastic about U.S. high yield corporate bond investments, for reasons of quality and income generation potential.
- Regarding quality: after the global financial crisis, low interest rates contributed to many companies changing their capital structure preferences. Many companies that issued moderate

quality high yield bonds chose to shift towards direct lending or floating rate opportunities. Then, during the COVID-19 pandemic, Federal Reserve programs allowed high yield issuers to borrow at very low rates and shore up their balance sheets. The result is that the U.S. high yield asset class is higher quality on average. In particular, the highest quality borrowers in the asset class are attractive in our view.

- Regarding income generation: U.S. interest rate dynamics are attractive for the asset class in our view. We think the Federal Reserve is likely to cut rates modestly, providing some support for borrowers. However, we believe that rates are not likely to move as low as investors once thought, maintaining the high income generation potential of the asset class. The net result is that default risk in high yield is structurally lower, but now also has the benefit of higher overall yields.
- Increasingly we are seeing investors consider allocating to high yield from equity or even from investment grade corporate bonds, seeking lower duration risk and higher income generation opportunity.

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、お客様のみ提供を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。

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