



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, and central bankers' response to inflation, continues to drive the global economic story. Some central banks, such as the U.S. Federal Reserve and Bank of Canada have been most aggressive in their response to fighting inflation, while the European Central Bank and Bank of Japan have been considerably less aggressive. The widening gap between central bank approaches is contributing to cross-asset volatility, including in currencies. As long as this differential in central bank approaches continues, we believe the yen will see sustained pressure to depreciate.

Japan focus

- A weaker yen, higher global inflation, and higher global energy costs have contributed to inflationary pressures in Japan. Consumer prices in Japan reached 3.0% which, outside of the impact of consumption taxes, is the first such increase in 31 years. Without a commensurate increase in wages, this inflationary environment is likely to be difficult for Japanese households.
- The Bank of Japan and the Kishida administration seem to agree that the central bank needs to maintain its policy stance until wages rise. As a result, we expect no changes in the Bank of Japan's accommodative monetary policy, and for the yen to remain weak against the dollar.
- Combined with the Bank of Japan's accommodative monetary stance, the Kishida administration is considering a fiscal package to support wage growth and investment. There is merit to the idea that the depreciation of the yen could be an opportunity to invest in Japanese productivity and capture increased global competitiveness. My concern is that stronger fiscal spending could contribute to even higher inflation in the meantime.
- In the meantime, global investors may continue to challenge the yen and Japanese government bond (JGB) JGB yields until the Fed's interest rate hiking cycle peaks, in our view in a few months. This means the Bank of Japan could continue to intervene in currency markets in attempts to combat the negative influence of yen depreciation on Japanese households. 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

- This economic cycle has been very different from the last. After the global financial crisis, investors experienced very different global economic conditions – low but stable growth, low rates, and steadily increasing liquidity – than those prevailing today. In this cycle high inflation may make it difficult for policymakers to use further accommodative monetary and fiscal policy, since those policy efforts contributed to inflation in the first place.
- As a result, the opportunities we may see coming out of the next recession could be different from those in the last economic cycle. In public markets, we believe it is important to stay invested in order to earn dividends and yield that help offset the cost of higher inflation.
- In private markets, we see liquidity as a major source of investment strength in this economic cycle. As economic and market risks intensify, liquidity providers could present meaningful opportunity, both in bridging the economic gap for high-value assets, and by finding price opportunities in distressed ones.

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

- インフレおよびインフレに対する中央銀行の対応が引き続き世界経済の動向を左右している。米連邦準備制度理事会（FRB）やカナダ銀行などのいくつかの中央銀行は最も積極的なインフレ抑制策を実施している一方で、欧州中央銀行（ECB）や日本銀行ははるかに積極性に乏しい姿勢をとっている。このように各中央銀行のアプローチに落差があるため、通貨を含む資産横断的にボラティリティが大きくなっている。この中央銀行のアプローチの相違が続く限り、円安圧力は続くと思われている。

日本に関して

- 日本では、円安、世界的なインフレ加速および世界的なエネルギー価格の上昇によりインフレ圧力に拍車がかかっている。消費者物価上昇率は 3.0%に達し、消費税の影響を除くと 31 年ぶりの上昇幅となった。賃金の相応の上昇がなければ、このインフレ環境は日本の家計を圧迫する可能性が高い。
- 日銀と岸田政権は、賃金の上昇するまで日銀が現在の政策スタンスを維持する必要があるとの認識で一致しているようだ。このため当社は、日銀の緩和的な金融政策に変化はなく、円は対ドルで弱い状態が続くと予想している。
- 日銀の緩和的な金融スタンスに加え、岸田政権は賃金の伸びと投資を支えるための財政政策パッケージを検討している。円安が日本の生産性への投資につながり、グローバルな競争力を獲得するチャンスになるとの発想には見るべきものがある。私が懸念するのは、より強力な財政支出は、当面、さらなるインフレ加速につながりかねないという点である。
- 一方、グローバルな投資家からは、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、円と日本国債の利回りに厳しい目が向けられるとみられる。これはつまり、日銀は日本の家計に対する円安の悪影響を和らげるため、為替介入を続ける可能性があるということである。しかし現状では、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。

期待もてる投資アイデア：投資を続ける

- 今回の経済サイクルは、前回サイクルとは大きく異なっている。世界金融危機の後、投資家は現在のグローバルな経済情勢とは大きく異なる状況、すなわち、低いが安定した成長、低金利、着実な流動性の増加を経験してきた。今回のサイクルでは高インフレを背景に、政策立案者がさらに緩和的な金融・財政政策を打ち出すことは、そうした政策努力が何よりインフレを悪化させるため困難となる可能性がある。

- その結果、次のリセッションから生じると考えられる投資機会は、前回の経済サイクルにおける機会とは違ってくるだろう。パブリック（公開）市場では、インフレ亢進のコストを相殺するのに役立つ配当金と利回りを確保するため、投資を続けることが重要だと当社はみている。
- プライベート（非公開）市場では、今回の経済サイクルでは流動性が投資の力を生み出す主な源泉になると判断している。経済と市場のリスクが高まるにつれ、流動性提供者は、高価値資産の経済ギャップを埋めることと、ディストレスト資産の価格の機会を見つけだすことの両方において重要な機会を提供するとみられる。

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) 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