



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

- In February, global investors' narrative of optimism began to reverse as we had expected. The main driver was that U.S. inflation and jobs data was stronger than expected. As a result, the previous hopes that the U.S. Federal Reserve would pause its interest rate hiking cycle early have been dismissed. Asset classes that benefited from the narrative of a "Fed pause", such as growth equities, have seen a reversal in fortune.
- We believe that the rapid change between narratives of a U.S. "soft landing" versus "hard landing" will continue this year. For this reason, and because the hurdle rate for keeping up with inflation is so high, we believe it is important for investors to stay invested, leveraging resilient themes.
- The U.S. dollar, driven by global growth and liquidity dynamics, also strengthened some as expectations for Fed activity changed. We do not expect the U.S. dollar to reach its peaks from 2022, but we do expect some modest strengthening when, as now, the market sees more potential for Fed hikes. If incoming Bank of Japan governor (BOJ) Ueda maintains supportive monetary policy, which we expect for at least several months, then we would not expect the yen to strengthen meaningfully.

Japan focus

- The announcement of the Bank of Japan's new governor, Kazuo Ueda, is very important for global investors. Market pricing suggests investors do not expect an urgent change to BOJ policy, and we agree with this interpretation. We believe it is most likely that Ueda, as an outsider, may first undertake a thorough review of the policy framework before making any meaningful changes. Such a review would take time, likely into the summer.
- In the medium term, choosing Ueda may signal a new phase of monetary policy that need not be tied to the policies of Kuroda. Whether this leads to tighter policy is not clear, and importantly this means investors will continue to have uncertainty. At this time, we do not expect meaningful change, but Ueda has praised the impacts of looser monetary policy, saying that deflation has become less of a concern. This leaves all options open.

High conviction investment idea: infrastructure equities

- Changes in geopolitics such as the global pandemic, Russia's invasion of Ukraine, and U.S. and China competition, are driving a renewed global focus on self-reliance. Governments and companies are funding new activities that will likely make global supply chains more resilient to shocks. This includes building resilience in energy supply chains, which are vulnerable to supply shocks as countries navigate the green transition.
- In our view, this focus on self-reliance will have two clear impacts. The first is to costs. Decades of globalization have been focused on cost and process efficiency. We believe supply chains will remain very global, but building resilience may contribute to higher costs over time.
- The second impact is to infrastructure. In our view, global efforts towards self-reliance will require more materials, innovation, and process improvements. We believe that infrastructure – not only climate-resilient and low-emissions roads and buildings but also digital infrastructure – may be an important beneficiary of this global trend.

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

- 2月、世界の投資家筋の楽観的な見通しは、当社が予想していたとおり暗転し始めた。その主な原因は、米国のインフレと雇用データが予想より強かったことである。その結果、米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げサイクルを早期に休止するのではという、これまでの期待感は消え失せた。グロース株など、「FRBの利上げ休止」のストーリーが追い風となっていた資産クラスは、その運命は逆転した。
- 当社は、米国の「ソフトランディング」対「ハードランディング」のストーリーの急速な変化は、今年も続くともみている。これを理由に、そして、インフレに追いつくためのハードルレートが非常に高いことから、投資家はレジリエント（強靱）なテーマを活用しながら、投資をし続けることが重要だと当社は考えている。
- 米ドルも、グローバルな成長と流動性のダイナミズムにけん引され、FRBの行動への期待が変化するなかで一定程度上昇した。当社は、米ドルが2022年のピークレベルに再び達するとは予想していないが、現在のように、市場がFRBの利上げの可能性が高まっているとみている時期には、一定の緩やかなドル高はあると想定している。円相場については、就任する植田・日本銀行新総裁が緩和的な金融政策を維持する場合（当社は少なくとも数カ月はそうなると見込んでいる）、本格的に上昇するとは考えていない。

日本に関して

- 日銀の新総裁、植田和男氏の発表は、世界の投資家にとってきわめて重要である。市場の値動きを見る限り、投資家は日銀が直ちに政策を変更するとは予想しておらず、当社もこの解釈に同意する。植田新総裁は日銀外からの着任であることから、何らかの大きな変更を行う前に、まずは政策の枠組みを徹底的にレビューする可能性が高い。こうしたレビューは時間がかかり、おそらく夏ぐらいまでは続くだろう。

- 中期的には、植田氏が選ばれたということは、黒田総裁の政策に縛られることのない金融政策の新たな局面を示唆しているのかもしれない。これがより金融引締め政策につながるのかがはっきりせず、投資家にとって今後も不確実性が続くという意味でこのことは重要である。現時点で、当社は大きな変化を見込んでいないが、植田新総裁は、デフレはすでに懸念点はないと発言して、緩和的な金融政策の効果を称賛している。すなわち、あらゆる選択肢が考えられるということだ。

期待もてる投資アイデア: インフラ・エクイティ

- グローバルパンデミック、ロシアによるウクライナ侵攻、米中間の争いといった地政学上の変化は、自立（self-reliance）を改めて考えさせるグローバルな気運を生んでいる。各国の政府と企業は、ショックに対してより強靱なグローバル・サプライチェーンを構築できるような新しい事業に資金を拠出している。これには、各国が「グリーン・トランジション」に適応していく中で、供給ショックに弱いエネルギー・サプライチェーンを強靱化することも含まれている。
- 当社では、自立を重視するこの姿勢は、2つの明確な影響をもつと考えている。一つはコスト面である。グローバル化の数十年は、コストとプロセスの効率性が重視された。当社は、サプライチェーンは今後もきわめてグローバルであり続けるものの、レジリエンスの構築は長期的にコスト増につながるとみている。
- 2番目の影響は、インフラ面である。自立をめざすグローバルな動きにはより多くの素材、イノベーション、生産過程の改善が必要になると当社はみている。気候変動に強く低排出の道路やビルだけでなく、デジタルインフラ等を含むインフラは、このグローバル・トレンドから利益を受ける重要なセクターになる可能性がある。

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.newyorkklifeinvestments.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