

アセット・アロケーションの視点：2025 年 8 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

政治的リーダーシップの不安と経済の減速が重なり、日本は政策の信頼性と市場の耐久性が試される局面に入っている。

- **選挙後の政治危機が深刻化。**自公連立政権は 7 月 20 日の選挙で参議院での過半数を失った。石破首相は敗北を認めつつも、即時の辞任は否定した。ただし、自民党内では複数の派閥が今月末にも想定される首相退任に備えた動きを活発化させている。政権の安定が図られるまでは、大規模な財政政策の実施は先送りとなる可能性が高い。
- **スタグフレーションのリスクが継続。**インフレは高止まりしており、とくに食品価格が押し上げ要因となっている。一方で賃金の伸びと実体経済活動は鈍化している。この結果、インフレ抑制のために利上げに踏み切るには経済成長が弱く、政策対応は難しい状況となっている。
- **日銀は政策判断に苦慮。**7 月会合で日銀は政策金利を 0.5% に据え置いたが、インフレ見通しを上方修正し、国内成長に対して前向きな姿勢を見せた。植田総裁は年内の利上げに言及しており、市場では 10 月または 12 月の会合での利上げが注目されている。これを受けて円はやや上昇したが、債券市場のボラティリティは依然として高い。秋に向けて市場は明確なフォワードガイダンスを求めているが、ファンダメンタルズの弱さと政治的混乱により、政策の先延ばしも懸念される。
- **通商政策は依然不透明。**7 月 22～23 日にトランプ大統領と石破首相は、25% の関税措置を 15% へ引き下げる合意を発表した（自動車を含む日本からの輸入品に適用、8 月 1 日発効）。さらに日本から米国への 5,500 億ドル規模の投資提案も示された。これにより深刻なショックは回避されたが、実施方法や期間、投資構造の詳細は依然として不明である。関税率は依然として従来水準より高く、米国の購買意欲の減退は避けられないと見られる。
- **投資家心理は冷え込みつつある。**年初は好調だった日本株への外国人投資も鈍化傾向にある。ここ数年の構造改革には期待できる動きがみられるものの、市場参加者は日本国内の政治・金融政策と世界的な関税情勢に関する見通しの明確化を待ち望んでいるようである。

アセット・アロケーションの見解：欧州不動産の好機に注目

- グローバルな市場の不安定さが続く中、欧州不動産は、分散投資を強化するうえで有望な選択肢と見ている。円と比べて為替リスクが比較的穏やかで、トータルリターンの可能性が見込める。
- 欧州では、ECB の段階的な政策緩和により長期金利が正常化している。金融環境は大きく緩和されたものの、政策スタンスはパンデミック前と比較してなお引き締めのめである。このような

環境下では、景気循環的なテーマと構造的なテーマの双方が機能しやすく、とくに景気後退の兆候が見られない現状では期待が持てる。

- 再グローバル化、防衛費拡大、デジタルインフラの拡充、AI の統合といった構造的な追い風が、さまざまなセクターで不動産に対する選別的な需要を生み出している。加えて、人口の高齢化、学生・労働者の移動、都市構造の変化といった人口動態の影響により、学生寮、集合住宅、宿泊・観光関連施設、新しい居住形態（シェアハウス等）などに投資機会が広がっている。
- 地政学的リスクが変化するなかで、地理的な分散に対する投資家の関心も高まっている。欧州不動産は、マクロ経済動向とバリュエーションの両面から魅力がある分野とみており、米国など他の中核資産と組み合わせることで、差別化されたリターンを提供できると考えている。

英語原文

Asset Allocation Perspective: August 2025

New York Life Investment Management (NYLIM)

The economy & markets

With political leadership in question and economic momentum fading, Japan now faces a critical test of both policy credibility and market resilience.

- *Post-election political crisis deepens.* The LDP–Komeito coalition lost its upper house majority on July 20. Prime Minister Ishiba has acknowledged the setback but denied plans to resign immediately. Still, internal LDP factions are openly preparing for his departure, potentially by the end of this month. Until leadership stabilizes, major fiscal initiatives are likely to be delayed.
- *Stagflation risks persist.* Inflation remains elevated—driven in part by food prices—while wage growth and real economic activity continue to soften. The result is a policy bind: price pressures without the growth to support monetary policy tightening.
- *Bank of Japan is in a bind:* At its July meeting, the Bank of Japan kept rates unchanged at 0.5% but upgraded its inflation forecast and adopted a more optimistic tone on domestic growth. Governor Ueda emphasized the BOJ’s readiness to raise rates later this year, with investors now eyeing the October or December meetings for a possible hike. The yen firmed modestly in response, but bond market volatility remains elevated. Heading into autumn, investors will be looking for firmer forward guidance, but weak fundamentals and political noise may encourage further delay.
- *Trade policy remains a moving target.* On July 22–23, President Trump and Prime Minister Ishiba announced an agreement reducing threatened 25% tariffs on Japanese imports (including autos) to 15%, effective August 1—alongside a proposed \$550 billion Japanese investment in U.S. industries. While this avoided a potentially severe shock, details around implementation, duration, and investment structure are still unclear. Tariffs on Japanese goods are still higher than before, which is likely to reduce demand from U.S. purchasers.
- *Overall, investor sentiment is cooling.* After a strong start to the year, foreign inflows into Japanese equities have slowed. Structural reforms from recent years have been promising,

but market participants appear to be waiting for political and monetary clarity – both in Japan and related to the global tariff backdrop.

Asset allocation views: European real estate offers a strong bright spot in our view

- Amid global volatility, we see European real estate as an increasingly attractive complement within diversified portfolios—offering potential for total return and more muted currency risk relative to the yen.
- In Europe, long-term interest rates have normalized as the ECB gradually loosens policy. Financial conditions have eased meaningfully, yet policy remains tighter than pre-pandemic norms. This creates space for both cyclical and secular themes to perform, especially in the absence of recessionary signals.
- Structural tailwinds including re-globalization, increased defense spending, digital infrastructure expansion, and AI integration are creating targeted real estate demand across sectors. In addition, demographic pressures—such as aging populations, mobility of students and workers, and urban density shifts—continue to drive opportunities in student housing, multi-family dwellings, hospitality, and alternative living formats.

As geopolitical risks evolve, we see growing investor interest in geographic diversification. European real estate stands out as a region where macro trends and valuation support may align, offering a differentiated path to return while complementing core exposures elsewhere, including in the U.S.

当資料に関する留意事項:

当資料は、情報提供を目的としてNew York Life Investment Management Asia Limited(以下「当社」といいます。)が作成したものであり、特定の金融商品またはサービスの勧誘や投資助言を目的とするものではなく、金融商品取引法に基づく開示資料でもありません。当資料は、当社が信頼できると判断した情報等をもとに作成しましたが、その正確性および完全性を保証するものではありません。当資料の内容は作成日時点のものであり、当社および当社のグループ会社の見解・予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、市場環境やその他の状況によって予告なく変更されることがあります。また、将来の投資成果や市場環境の変動等を保証または予想するものではありません。特定の銘柄や業種等への言及がある場合は例示目的であり、それらを推奨するものではありません。当社が提供する金融商品およびサービスは、市場における価格の変動等により、元本欠損が生じる場合があります。また、お客様にご負担いただく手数料等は、商品・サービスにより異なり、運用状況等により変動する場合があるため、あらかじめその金額または計算方法等を表示することはできません。「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および通称です。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。当社による事前の同意無く、当資料の全部またはその一部を複製、転用、または配布することはご遠慮ください。

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