

## アセット・アロケーションの視点: 2025 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

2026 年に向けては、欧州・日本・中国で政策環境が中立から追い風の的な状態になると見込む。米国については、FRB が利下げサイクルを再開し、中間選挙を前に財政政策も支援的となるため、政策環境にとってより強力な追い風となる可能性が高い。この前向きなマクロ環境を前提に、当社の資産配分テーマは「フルインベスト」「分散の強化」「クオリティ重視」となる。

- **追い風となる財政政策:** 高市政権は景気刺激に積極姿勢を示している。11 月 21 日には、生活費高騰対策と成長投資を目的とした約 21.3 兆円の経済対策を閣議決定した。現在の市場は、規模そのものよりも補正予算の財源構成や国債発行に注目している。
- **慎重な金融政策:** 日銀は 10 月会合で政策金利を 0.50% に据え置き、関税や国内需要を巡る不確実性を指摘した。10 月のコア CPI は前年同月比 3.0% (コアコア CPI は 3.1%) であり、12 月に利上げ再開の可能性はあるものの確実とは言えない。日銀の示すガイダンスや政策委員会内の反対票の状況からは、段階的な正常化プロセスが続くとみられる。
- **マクロ動向:** 10 月の輸出は前年同月比約 3.6~3.7% 増となり、アジア・欧州向け需要や円安が寄与した。一方、新たな関税制度下で対米輸出は 3.1% 減となった。第 3 四半期の経済指標は景気後退を示しており、財政支援が政治的に重要性を増していることがうかがえる。
- **金利・為替・市場機能:** 国債増発や期間リスクの織り込みが進み、長期国債利回りはサイクルの高値を更新した (10 年債は 1.8%、30 年債は約 3.35%)。入札指標は脆弱な状態が続いた。今後を見据えると、2026 年にかけて円は対米ドルで緩やかに上昇すると予想する。
- **外部リスク:** 米日間の新たな貿易枠組みが発効し、関税面の逆風は緩和されたものの、完全には解消されていない。さらに、中国は政治的緊張の高まりを受け、水産物の輸入停止や渡航制限など経済的圧力を強めており、地政学リスクが依然として貿易やサービスへ波及していることを示している。

### アセット・アロケーションの見解: 2026 年に向けた当社の確信テーマ

- 2026 年の基本シナリオは前向きとみている。その背景には、欧州の中立的な政策や、日本・米国・中国の下支えとなる政策環境である。また、AI は引き続き資本市場を緩和的に保つ主な要因であり、利益成長が力強い設備投資を牽引すると考える。時間の経過とともに、政策の追い風と投資のスーパーサイクルの組み合わせにより、システム全体のレバレッジ拡大につながる可能性があるが、現時点ではシステムックリスクとはみていない。こうした環境下では、フルインベストを維持しつつ、分散とクオリティを重視する。

- 株式では、大型株への投資を継続し、米国株式についてはベンチマークと同等の保有比率を基本とする。新規投資については、金融、素材、AI 関連のデジタルインフラ、高クオリティの小型株、さらに日本株を含む先進国（米国除く）株式へと分散を進める。
- 債券では、コア債券の中ではストラクチャード・クレジットを選好し、クレジット全体としては変動金利のバンクローンへのアンダーウェイトを維持する。
- 良好な市場環境がプライベート市場における活動のさらなる改善を後押しするとみている。強固なクレジット・クオリティ、新たな流動性供給源、および市場アクセスの拡大を背景に、プライベート市場の耐久力に対して引き続き強気の見方を維持する。当社は特に、歴史的に堅調であるロウアー・ミドル市場のプライベート・エクイティおよびプライベート・クレジットにおいて、分散効果とクオリティの両立を重視する。
- グローバルな構造変化と粘着性の高いインフレに対応するため、金、貴金属、工業用金属などを含むコモディティのサテライト投資を拡大している。

## 英語原文

### Asset Allocation Perspective: December 2025

*New York Life Investment Management (NYLIM)*

#### The economy & markets

As we look ahead to 2026, we anticipate neutral-to-supportive policy environments in Europe, Japan, and China. The U.S. is likely to have an even more supportive policy backdrop, as the Fed resumes its easing cycle and fiscal policy is supportive ahead of the U.S. midterm elections. This constructive macro backdrop underlies our asset allocation themes: fully invested, leaning into diversification, and focused on quality.

- **Supportive fiscal policy:** The Takaichi administration is leaning into stimulus. Her Cabinet approved a ~¥21.3T package on Nov 21 aimed at cost-of-living relief and growth investment. Markets are now focused on the supplementary budget's funding mix and issuance rather than headline size.
- **Monetary caution:** The BOJ held at 0.50% in October and pointed to lingering uncertainty around tariffs and domestic demand. With core CPI at 3.0% y/y in October (core-core 3.1%), a December move is possible but not a foregone conclusion; guidance and board dissents suggest a gradual path.
- **Macro pulse:** October exports rose ~3.6–3.7% y/y, helped by Asia/EU demand and a weaker yen, even as U.S.-bound shipments fell 3.1% under the new tariff regime. Q3 data show the economy contracted, underscoring why fiscal support is politically salient.
- **Rates, FX & market functioning:** Long-dated JGB yields hit cycle highs (10y near 1.8%, 30y ~3.35%) as investors priced bigger issuance and term risk; auction metrics stayed fragile. Looking ahead, we expect modest yen appreciation relative to the dollar in 2026.
- **External risks:** The U.S.-Japan trade framework is in force, trimming – but not eliminating – tariff headwinds. Separately, Beijing has escalated economic pressure (including seafood import suspensions and travel curbs) after political tensions flared, a reminder that geopolitics can still spill into trade and services.

## Asset allocation views: Our 2026 allocation convictions

- We have a constructive base case outlook for 2026, backed by policy neutrality (Europe) and even support (Japan, U.S., China). In addition, we expect AI to remain a concentrated driver of loose capital markets conditions, with earnings growth driving a strong pace of capital expenditures. Over time, this combination of accommodative policy and an investment super cycle may contribute to leverage building in the system. We do not see this as a systemic risk today; instead we are fully invested with a focus on diversification and quality.
- In public equities, we are staying invested in large cap equities, including market-weight neutral position in U.S. equities. For new equity deployments, we are diversifying overall exposure into financials, materials and digital infrastructure tied to the AI theme, high quality small caps, and develop ex-U.S. equity including Japanese equities.
- Within a core bond allocation, favoring structured credit. Within credit, maintaining an underweight position to floating rate bank loans.
- A resilient market backdrop should contribute to further improvements in private markets activity. We remain optimistic about private markets' resilience given strong credit quality, new sources of liquidity, and democratization of access. Here, too, we prefer finding both diversification potential and quality in the historically resilient lower-middle market of private equity and credit.
- To account for global transitions and sticky inflation, we are building commodity satellites including gold, precious metals, and industrial metals.

### 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