

アセット・アロケーションの視点: 2025 年 7 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

日本は、政治・経済の両面で不透明感が一段と強まる中、2025 年後半を迎えた。

- 日銀の金融引き締め路線は、世界的な市場の変動により混乱をきたしている。日本国債 (JGB) の利回りは依然として不安定であり、次回の金融政策決定会合で予定されている国債買入れ方針の見直しに市場の関心が高まっている。インフレ期待は高止まりしているものの、日銀はより積極的な介入には慎重な姿勢を崩していない。特に、財政再建を重視する勢力が日本の予算編成に再び影響力を強めていることも背景となっている。
- 最近の JGB 入札における不安定な動きや、財政の信認に対する投資家の懸念を受けて、債務の持続可能性が参院選を控えた政策論争の主要な争点として浮上している。参院選を前に、新たな財政刺激策の実施は先送りされている。今後は、政治的な目標と市場の規律をいかに両立させるかという点において、予算交渉の行方が投資家によって注視されることになるだろう。
- 国際情勢に目を向けると、通商交渉は依然として停滞したままである。直近の G7 サミットにおいても、日本の自動車やその他の輸出品に対する米国の関税措置について合意には至らなかった。25%の自動車関税は引き続き維持されており、輸出主導型の日本経済にとって深刻なリスクとなっている。GDP を最大で 1%押し下げる可能性もあるとされており、こうした状況の中、参院選を目前に控えた石破首相のリーダーシップに対する注目が一段と高まっている。

アセット・アロケーションの見解: 複雑な局面での慎重な利回り確保

- ヘッドラインリスクはあるものの、米国のクレジット市場には高い確信をもち続けている。ただし、経済サイクルが複雑化する現在の局面においては、投資家がクオリティを重視する姿勢がこれまで以上に重要となる。
- 米国企業は、パンデミック期に蓄積した潤沢なキャッシュと過去最高水準の利益を背景に、堅調なファンダメンタルズを維持している。特に上場企業においては、FRB による当時の支援策が大きな追い風となった。こうした背景から、パブリック市場のハイイールド債は、今後 2~3 年を見据えたバイ&ホールド戦略として依然有望だと考えている。ただし、それが容易だという訳ではない。経済成長の減速、依然として高い政策リスク、タイトなスプレッドといった状況下では、発行体のクオリティを見極める目がこれまで以上に重要となる。
- プライベート・クレジットに関しては、直近の資金流入に対する懸念は確かに存在するものの、最終的にはファンダメンタルズが重要であることに変わりはない。特にロウアー・ミドル市場においては、借り手の多様性が広く、価格決定力も相対的に高いため、依然として投資妙味がある分野といえる。重要なのは、見かけのリターンに惑わされることなく、ストラクチャーやコベ

ナンツ、景気サイクルに耐えうる与信審査を重視する、経験豊富なマネジャーと組むことである。

- リーマン・ショック後の時代は、レバレッジとコベナントの形骸化によって特徴づけられていた。一方で、現在のサイクルにおいては、まさにその逆の姿勢が求められている。高水準の利回りを享受しながらも、クレジット規律を損なわないことが極めて重要である。銘柄を厳選できる投資家にとっては、依然として慎重なクレジット投資が報われる市場環境が続いている。

英語原文

Asset Allocation Perspective: July 2025

New York Life Investment Management (NYLIM)

The economy & markets

Japan enters the second half of 2025 under the weight of intensifying uncertainty—both politically and economically.

- The Bank of Japan (BOJ)'s monetary policy tightening path is being disrupted by global market volatility. JGB yields remain volatile, and investors are closely watching for the outcome of the BOJ's bond purchase review at its next policy meeting. While inflation expectations remain elevated, the central bank appears reluctant to intervene more aggressively—especially as fiscal hawks reassert influence over Japan's budget trajectory.
- Recent volatility in JGB auctions and investor concerns about fiscal credibility are pushing debt sustainability to the forefront of pre-election policy debates. Any new fiscal stimulus has been delayed ahead of the upper house elections. Looking ahead, investors will be monitoring how budget negotiations balance political objectives with market discipline.
- On the international front, trade negotiations remain at a standstill. At the recent G7 summit, leaders did not reach an agreement on U.S. tariffs affecting Japanese automobiles and other imports. The 25% auto tariff remains in place, posing significant risks to Japan's export-driven economy and potentially reducing GDP by up to 1%. This outcome has intensified scrutiny of Prime Minister Ishiba's leadership ahead of the upcoming upper house elections.

Asset allocation views: disciplined yield in a complex cycle

- Despite headline risk, we have high confidence in U.S. credit opportunities. However a complex economic cycle means it is essential that investors focus on quality.
- U.S. companies are coming from a position of record-high profits and large cash balances raised during the pandemic - especially for publicly traded issuers, thanks to the Fed's pandemic-era programs. That's why we still like public high yield as a 2–3 year buy-and-hold strategy. But that doesn't mean it's easy. With growing slowing, policy risk still high, and spreads tight, it's vital to focus on issuer quality.
- In private credit, concerns about recent capital inflows are valid, but fundamentals still matter. Areas like the lower middle market remain attractive, with broader borrower diversity and more pricing power. The key is to work with experienced managers who prioritize structure, covenants, and cycle-tested underwriting over headline returns.



- The post-GFC era was defined by leverage and covenant erosion. The current cycle demands the opposite: take advantage of elevated yields, but without sacrificing credit discipline. For investors willing to be selective, this environment still rewards thoughtful credit exposure.

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。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ります。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