

アセット・アロケーションの視点: 2025 年 5 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

4 月のグローバル市場は、特に米国を発端とする根強い政策不透明感への調整局面が続いた。地政学的・経済的圧力が変化する中、日本は慎重な歩みを続けている。

- **米国の貿易政策の不安定性:** 米国の通商・関税政策は予断を許さず、世界的に波紋を広げている。米国の経済データは依然として底堅いものの、スタグフレーションのような環境（成長が鈍化する一方でインフレは根強い）に陥るリスクが懸念されている。現時点では、インフレのリスクの方が大きいため、FRB は成長見通しがより明確に悪化するまでは利下げを回避すると思われる。
- **日本の柔軟性と財政規律:** グローバルの投資家の視点から見ると、これまで日本政府は、世界で不確実性がある中では、財政刺激策や対立ではなく、忍耐をもって対応してきた。例えば、石破首相は現在のところ、特に世界的な債務懸念の高まりの中で、戦略的抑制と長期的信頼性を示す方法として、財政刺激策拡大の圧力に抵抗している。
- **日銀の政策見通し:** 世界経済の成長とインフレ見通しが不透明なため、日銀は追加利上げを含む政策変更を 2026 年まで停止する可能性があると思われる。日銀幹部は、賃金上昇を伴う物価上昇が、追加措置の重要な条件であることを示唆している。円高は、日銀がさらなるインフレ圧力について様子を見るべきだという期待を助長している。弊社は以前から、1 米ドルあたり 140~145 円の円相場が日銀の目標であると予想しており、最近の円高はこの見方を裏付けるものとなっている。
- **欧州の回復力というテーマが台頭:** 欧州の株式とクレジット市場では、国防とインフラ整備に向けた政府支出の増加を背景に、引き続き資金を引き寄せた。欧州の政策見通しが相対的に明確になったことで、世界の投資家にとってより魅力的な地域となった。

アセット・アロケーションの見解: 不確実性の中では、よりバランスのとれたポートフォリオが重要

- 先行き不透明感が強い中、経済や市場の動向を「様子見」してから変化を起こすのが一番簡単かもしれない。弊社はこれは間違いかもしれないと考える。
- まず第一に、米国の貿易政策や、それが経済や市場に与える影響について、投資家が短期的に明確な情報を得られない可能性があることを懸念している。
- 同時に、再グローバル化、電化、気候変動への適応、デジタル化といった既存のトレンドは、政策的圧力によって加速されつつある。こうした資本集約的な傾向は、サプライチェーンへの資本投資が持続することを示唆している。

- これを受けて、投資家は「様子見」のシナリオであっても、市場のボラティリティ、地政学的イベント、不確実性の高まりに備えてポートフォリオを変更する必要があるかもしれない。
- 弊社の見解では、よりバランスの取れた投資とは、地理的な分散や、構造的な支援を受けているデジタル・インフラやエネルギー・インフラにおける機会の検討、インフレやボラティリティに対する耐性を高める収益創出機会などが含まれる。プライベート・マーケットにおいては、歴史的にマクロ経済の不確実性に対して耐性を示してきたローワー・ミドル市場のインフラ・サービス企業に強く注目している。

英語原文

Asset Allocation Perspective: May 2025

New York Life Investment Management (NYLIM)

The economy & markets

April ended with global markets still adjusting to persistent policy uncertainty, particularly out of the United States. Japan continues to walk a careful line amid shifting geopolitical and economic pressures.

- **U.S. Trade Policy Volatility:** Ongoing unpredictability in U.S. trade and tariff policy is creating ripple effects globally. Although U.S. economic data remains resilient, the risk of a stagflation-like environment—marked by slowing growth but stubborn inflation—remains a concern. Right now, the risk of inflation is more present, and so we believe the U.S. Federal Reserve will avoid cutting interest rates until the growth outlook deteriorates more visibly.
- **Japan: Between Flexibility and Fiscal Discipline:** From a global investor's perspective, Japanese policymakers have so far responded to global uncertainty not with stimulus or confrontation, but with patience. For example, Prime Minister Ishiba has so far resisted pressure to expand fiscal stimulus, as a way of demonstrating strategic restraint and long-term credibility, especially with rising debt concerns globally.
- **Bank of Japan Policy Outlook:** Uncertainty around the global growth and inflation outlook make us believe the Bank of Japan may now pause policy changes, including any additional rate hikes, into 2026. BOJ officials have signaled that wage growth and its transmission into inflation remain a key condition for further action. A stronger yen contributes to the expectation that the BOJ should wait and see about further inflation pressures. We have long expected the yen exchange rate of 140-145 JPY to USD was the BOJ's target; recent yen appreciation to these levels underpins our view.
- **Europe's Resilience Theme Gains Ground:** European equities and credit markets continued to attract flows, bolstered by stepped-up government spending on defense and infrastructure. The relative clarity of the European policy outlook has made the region more attractive to global investors.

Asset allocation views: uncertainty calls for greater portfolio balance

- Amid heavy uncertainty, it can be easiest to “wait and see” how the economy and markets develop before making any changes. We believe this may be a mistake.

- For one, we are concerned that investors may not have clarity on U.S. trade policy, or its impact to the economy and markets, in the near term.
- At the same time, pre-existing trends toward re-globalization, electrification and climate adaptation, as well as digitization are being accelerated by this policy pressure. These capital intensive trends suggest that capital investment in supply chains will persist.
- In response, investors may need to make portfolio changes, even for the “wait and see” scenario, to prepare for higher rates of market volatility, geopolitical events, and uncertainty.
- In our view, greater balance includes geographic diversification; considering opportunities in digital and energy infrastructure that are seeing structural support; income-generating opportunities that build resilience to inflation and volatility. In the private markets, we are strongly focused on infrastructure and services companies in the lower middle market, which have historically shown resilience to periods of macroeconomic uncertainty.

情報開示:

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。

「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であり、共通商号です。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、または運用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(以下「当社」といいます。)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の正確性・完全性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、お客様のみに提供する目的で作成されています。当社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。



INVESTMENTS

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