

アセット・アロケーションの視点:2025 年 11 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

日本の経済環境を左右する主要な要因に関する見通しは、3 か月連続で改善している。しかしながら、すべてが解決されたわけではない。政権は交代し、日銀の政策は正常化の途上にあり、インフレ率は依然として目標を上回っており、貿易制度も実施の途上にある。全体としては前向きな見方を維持しているが、これらの要因が落ち着くまではヘッドライン主導のボラティリティが続くとみている。

- 政治と財政の見通し:10 月下旬に国会で高市氏が首相に選出された。新政権は短期的には政策の継続性を高めるとともに、財政支出による成長支援や低金利政策の維持を志向するとみられる。短期的には、補正予算の規模や編成時期は、内閣が追加計画を策定し、連立政権が安定するまで不透明な状況が続くとみる。しかし、与野党の議席差はそれほど大きくなく、大幅な政策変更につながる可能性は低いと考えており、最終的には財政面での問題を懸念していない。
- 金融政策と為替:日銀は 10 月会合で政策金利を据え置き、米国の貿易関税をめぐる不透明感が残っていることに警戒感を示した。現在の日銀は、世界的な不確実性のなかで、低金利を維持するよう求める政治的圧力と、根強いインフレの狭間にある。政策金利が 1.0%に達すれば政治的圧力が一段と高まる可能性があるが、現状その水準までは遠い。したがって、今後 6 か月間での利上げは 1 回程度にとどまり、為替はやや円高方向に進み、1 米ドルあたり 145 円前後を予想している。
- マクロ動向:9 月のコアインフレ率と総合インフレ率はいずれも前年比 2.9%に上昇し、第 2 四半期の実質 GDP 成長率は年率 2.2%に上方修正された。これらの結果は、日銀が政策正常化を続ける必要性を裏付ける一方で、高市首相としては引き続き緩やかな金融環境を維持したい意向があるとみられる。今後の方向性を左右するカギは、経済活動や物価動向に強い影響を及ぼす地政学的情勢になると考えられる。
- 貿易:7 月以降に最終合意された日米間の貿易枠組みにより、主要品目の関税率(例:自動車 15%)が引き下げられ、テールリスクが緩和された。ただし、制度実施の詳細や業種ごとの除外措置が第 4 四半期の輸出見通しを左右する。

アセット・アロケーションの見解: 景気サイクル後期における米国クレジット投資

- 米国ではバリュエーションが過去最高水準に近く、クレジットスプレッドもタイトな状態にあるため、市場の関心は「クレジット市場のどこに脆弱性が現れるか」に移っている。最近では、ファースト・ブランズ・グループおよびトライカラー・ホールディングスの破綻、さらにザイオンズ・バンコプおよびウエスタン・アライアンスでの予想外の貸倒損失が注目を集め、クレジットリスクへの監視が再び強まっている。

- こうした報道にもかかわらず、差し迫った信用イベントのリスクは低いとみている。経済活動、クレジット状況、市場流動性はいずれも依然として堅調であり、むしろFRBが利下げサイクルを再開したことで、マネーマーケットから資金が移動し、クレジットスプレッドがさらに縮小する可能性もある。
- もっとも、現在は景気サイクルの終盤にあり、この局面での油断は大きなコストにつながりかねない。当社では引き続き、選別的な投資、強固なアンダーライティング、規律あるエクスポージャー管理を重視している。これは、目先のストレスを予想しているからではなく、レジリエンスは試される前に築くべきだと考えるためである。今年の市場の好調さを背景に、多くの投資家がより高レバレッジで低格付けのクレジットへのエクスポージャーを拡大しているが、当社はその逆の姿勢を取っている。投資適格債、ハイイールド債、プライベート・クレジットの各分野でフルインベストを維持しつつも、最もクオリティの高い銘柄に限定している。特にプライベート・クレジットでは、過去の実績でレジリエンスが高く、資金調達競争の影響を受けにくいミドルマーケットへの投資を引き続き重視している。

英語原文

Asset Allocation Perspective: November 2025

New York Life Investment Management (NYLIM)

The economy & markets

For a third month in a row, visibility regarding the major drivers of the economic backdrop in Japan have improved. However, they are not fully resolved: leadership is changing hands, Bank of Japan (BOJ) policy is normalizing, inflation is still above target, and trade rules are mid-implementation. We remain constructive overall but expect headline-driven volatility as these factors settle.

- Politics and the fiscal path: Parliament elected Takaichi-san to be the prime minister in late October. Her new government improves near-term policy continuity, and is likely to lean towards policies supporting growth via fiscal support and pushing for lower interest rates. In the near term, budget size and timing are uncertain until a cabinet settles on a supplemental plan, and coalition dynamics stabilize. Ultimately, we are not concerned about a “fiscal problem” because Diet margins are likely not strong enough to result in major change.
- Monetary policy and currency: The BOJ kept interest rates on hold in October, warning of lingering uncertainties linked to U.S. trade tariffs. Indeed, we see the BOJ among forces of global uncertainty, political pressure to keep rates low, and sticky inflation. We believe political pressure would only intensify at a policy rate of 1.0% - still some ways away. We therefore look for only one rate hike in the next 6 months, with the yen appreciating modestly to around 145 JPY per USD.
- Macro pulse: Both core and headline inflation rose by 2.9% year-on-year in September, and Q2 real GDP growth was revised up to 2.2% annualized. Both factors keep pressure on the BOJ to continue its normalization process, though Takaichi-san would likely prefer that the BOJ maintain more accommodative policy. The “swing vote” is likely to be the geopolitical backdrop, which will heavily influence activity and prices.



- Trade: The U.S.–Japan framework finalized since July lowered headline tariff rates (e.g., autos to 15%), easing tail risk. But implementation details and sector carve-outs still matter for Q4 export visibility.

Asset allocation views: U.S. credit allocation as the cycle matures

- With U.S. valuations near all-time highs and credit spreads tight, attention has turned to where cracks may appear in the credit markets. The recent bankruptcies of First Brands Group and Tricolor Holdings, alongside unexpected loan losses at Zions Bancorp and Western Alliance, have amplified that focus – prompting renewed scrutiny of credit risk.
- Despite the headlines, we do not believe a credit event is imminent. Economic activity, credit conditions, and market liquidity remain supportive. In fact, with the U.S. federal Reserve re-starting its interest rate cutting cycle, credit spreads may tighten further as investors move funds from the money market.
- That said, we are late in the cycle, and late-cycle complacency can be costly. We continue to advocate selectivity, strong underwriting, and disciplined exposure – not because we expect imminent stress, but because resilience is best built before it's tested. Strong market results this year have resulted in investors taking on more leverage and lower-rated credit exposure. We are taking the opposite approach, staying fully invested in investment grade, high yield, and private credit, but with highest quality securities in each area. In private credit, we favor the middle market for its historical resilience and relative shielding from more competitive funding dynamics.

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