



## アセット・アロケーションの視点: 2025 年 9 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 9 月に入っても様子見の状態にある。政治は不安定で、経済の成長性は脆弱、日銀は当面金利据え置きの見込みで、米国との貿易条件も未解決だ。長期的には建設的に見ているが、足元では不透明感が続く。

- 政治危機は不確実性を生んでいるが、混乱までには至っていない。石破首相は 7 月の参院選敗北後も続投しているが、党内は分裂状態にある。指導部が固まるまでは、大規模な財政政策は見込めず、小規模な対応にとどまるだろう。
- 経済環境は改善したものの、依然として脆弱だ。インフレは食品価格の影響もあり高止まりしている一方、賃金の伸びは鈍化している。第 2 四半期の実質 GDP 成長率は年率 1.0%と市場予想を上回ったが依然低調だ。その結果、成長を伴わない物価上昇という、政策判断をする上で難しい状況になっている。
- 日銀は 9 月も金利を据え置くだらう。夏の会合で金利を 0.5%に据え置き、秋の利上げの可能性を残したものの、足元の円相場や JGB 利回りのボラティリティを踏まえると、9 月の利上げの可能性は低いとみる。市場は 10 月(場合によっては 12 月も)により明確なガイダンスを期待している。
- 米国との通商条件は依然として不透明だ。夏の半ばに成立した米日間の関税「休戦」により最悪の事態は回避されたが、細部や実施方法についてはまだ固まっていない。輸出における見通しは 6 月より改善したものの、まだ「明確」とは言えない。
- 全体として投資家心理は慎重だ。年初は力強い外国人投資家による資金流入があったが、その後減速し、8 月も低調であった。中長期的には、東京証券取引所のガバナンス改革圧力や自社株買いブームが資本効率改善を後押ししているため、日本株の投資妙味は健在と考える。ただし、足元では、日銀の正常化シグナルや不透明な米日関税の実施が為替・金利両面でのボラティリティを増幅させる可能性がある。

### アセット・アロケーションの見解: 米国金利の転換は米国ハイイールドに好機

- 現在は、米国ハイイールド債への投資、中でも高格付けセグメントへの投資はタイムリーな機会と考える。相対的に高い利回りを確保しながら、信用面でも過去において信用力の高い銘柄に投資できると考えられるからである。
- 米国の利回りは粘着性を示しており、年内に FRB が利下げを実施したとしても、欧州のように一方向に下がる展開は見込みにくい。したがって、米国ハイイールドにおけるキャリー獲得の機会は当面続くと考える。



- 総合利回りは依然として高く、BB/B格発行体のファンダメンタルズは堅調に維持されている。保守的でデフォルトを意識した運用スタイルであれば、クオリティを落とさずにキャリアを獲得できる。
- 米国の政策金利がわずかに低下することで、他の債券利回りが下がる可能性があり、ハイイールド債への配分を検討するタイミングといえる。ハイイールド債は投資適格債よりデデュレーションが短いため、金利リスクも相対的に低い。
- 一方で、与信リスクが高い発行体への圧力は高まっているため、キャッシュフロー、コベナンツ、償還スケジュールを重視し、CCC格へのエクスポージャーは抑制すべきだ。
- 円投資家にとってはヘッジが基本となる。為替ヘッジコストはピーク時から低下しており、ヘッジ付き米ドル建てハイイールド債は、円建て債券やJGBと比べても十分に魅力的だ。一方、ヘッジなしの投資は戦術的かつ相場観に基づいて行うべきと考える。

## 英語原文

### Asset Allocation Perspective: September 2025

New York Life Investment Management (NYLIM)

#### The economy & markets

Japan enters September in a holding pattern – politics unsettled, growth fragile, BOJ likely to stay on pause, and trade terms unresolved. We remain constructive long term, but expect uncertainty near term.

- *Political crisis has created uncertainty but not chaos:* Prime Minister Ishiba is still in the chair after July's loss, but the party is split. Until leadership firms up, don't expect big new fiscal moves—just incremental steps.
- *Economic backdrop improved but remains fragile.* Inflation remains elevated—driven in part by food prices—while wage growth has deteriorated. Real economic activity outperformed expectations in Q2 (1.0% GDP growth annualized) but remain tepid. The result is a policy bind: price pressures without the growth to support monetary policy tightening.
- *The BOJ is unlikely to move in September.* The Bank of Japan held at 0.5% this summer and kept the door open to a hike in the fall. Given recent volatility in yen valuation and JGB yields, we believe BOJ action in September is unlikely. Markets are watching October (and, if needed, December) for clearer guidance.
- *Trade details remain fuzzy:* The mid-summer U.S.–Japan tariff “truce” eased the worst-case risk, but the fine print and enforcement are still being worked out. Export visibility is better than June, not yet “clear.”
- *Overall, investor sentiment remains tentative.* After a strong start to the year, foreign inflows into Japanese equities slowed – and stayed slow in August. We believe the medium to long term case for Japanese equities is still supported by Tokyo Stock Exchange governance pressure and an ongoing boom in buybacks, which together keep capital-efficiency reform on track. Near term, though, we expect more volatility as markets digest BOJ normalization signals and murky U.S.–Japan tariff implementation – which can amplify both currency and rates-led volatility.

### Asset allocation views: U.S. rates shift marks an ideal time for U.S. high yield

- In our view, an allocation to U.S. high yield bonds focused on the high quality segment of the asset class creates a timely opportunity: locking in higher yield, in a higher-yielding asset class, but with historically strong credit quality.
- U.S. yields have been sticky; even if the Fed trims later this year, we don't expect a straight line lower like we have seen in other regions like Europe. That keeps the carry window open in U.S. high yield in our view.
- All-in yields remain elevated, and fundamentals for BB/B issuers are still solid. A conservative, default-aware style can harvest carry without reaching down the quality spectrum.
- A slightly lower U.S. policy rate likely points to lower yields for other bonds, making allocation a timely consideration. High yield corporate bonds are traditionally shorter duration than investment grade bonds. This means they have less interest rate risk.
- Pressure is building on the weakest borrowers, so focus on cash flow, covenants, and maturity profiles—and keep CCC exposure modest.
- For JPY investors: hedge as default. FX hedging costs have eased from their peaks; hedged USD HY can stack up well versus local JPY credit/JGBs, while unhedged exposure should be tactical and view-driven.

#### 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りますため、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