

アセット・アロケーションの視点: 2026 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 月を迎え、経済は底堅さを維持している。賃金と輸出が成長を支える一方、インフレ圧力は再び高まりつつあり、金利上昇を背景に、日本銀行と財政当局の双方に対する圧力も強まっている。当社は引き続き前向きな見方を維持しているが、金利上昇と円相場の継続的なボラティリティを踏まえると、選別的なアプローチが必要と考える。

- **マクロ見通し:** 経済成長は継続しているものの、その内容にはばらつきがある。日本経済は第 2 四半期に年率 1.1% の成長となり、3 四半期連続のプラス成長を記録したが、成長率は市場予想を下回った¹。輸出は極めて堅調で、7 月の輸出額は前年同月比で 23% 超増加した。一方、家計支出と企業の設備投資はやや弱含んでいる²。先行きについては、実質賃金の伸びが年後半の個人消費の回復を支える可能性がある。

投資家への示唆: 国内需要に弱さが見られるものの、日本の成長環境は引き続き良好である。

- **日銀の動向:** 政策当局がインフレへの警戒を明確にする中、9 月の利上げの可能性が一段と高まっている。日銀は 7 月に政策金利を 1.0% に据え置いたが、年内の追加利上げの可能性を残した³。日銀自身も、エネルギー価格上昇、円安、賃金上昇が物価に波及することで、コアインフレ率が年後半に明確に 2% を上回ると予想している⁴。

投資家への示唆: 金融政策のさらなる正常化が最も可能性の高いシナリオであり、9 月の追加利上げの可能性は一段と高まっている。

- **金利と財政政策:** 8 月も世界の国債利回りは上昇基調を続けた。日本の 10 年国債利回りは 8 月に 3% に近づき、30 年国債利回りは月の大半を 4% 超の水準で推移した⁵。インフレ率の上昇と日銀による追加利上げへの期待がその一因だが、拡張的な財政政策に対して投資家がより高い上乗せ金利を求めていることも背景にある。

投資家への示唆: 利回りの上昇によって投資妙味は高まりつつあるが、財政を巡る不確実性を踏まえると、デュレーションの積み増しは引き続き段階的に行うことが適切と考える。

- **市場と為替:** 米国と日本は、1 米ドルあたり 164 円に迫ったことを受け、7 月下旬に円を下支えするための為替介入を実施したことを確認した。介入を受けて円は大きく反発したものの、8 月を通じてその上昇分の多くを失っており、介入だけではファンダメンタルズに抗うことができないことを改めて示している。

¹ 内閣府、Macrobond。2026 年 8 月。

² 財務省、Macrobond。2026 年 8 月。

³ 日本銀行。2026 年 7 月。

⁴ 日本銀行。2026 年 7 月。

⁵ Bloomberg。2026 年 8 月。

投資家への示唆: 円相場のボラティリティが続く中、為替エクスポージャーを機動的に管理することの重要性が一段と高まっている。介入だけでは、基調的なファンダメンタルズの流れを覆すことは難しいと考える。

アセット・アロケーションの見解：長期ゾーンのボラティリティへの対応

- 長期金利は上昇している。背景には、根強いインフレ、政策金利の先行きを巡る不透明感、そして公的・民間部門双方における借入の増加がある。利回りの上昇は債券投資のインカム獲得余地を高める一方、金利上昇をもたらしているこれらの要因は、ボラティリティを高止まりさせる可能性が高いと見ている。
- 当社は引き続き前向きな見通しを維持しているが、デューレーションを積み増す際には選別的なアプローチが必要と考える。当社の見通しは、以下の3つの基本的な考え方に基づいている。
- 第一に、長期金利のボラティリティは高止まりする可能性が高い。インフレを巡る不確実性や金融政策の先行きに対する懸念により、ターム・プレミアムは高止まりしている。今後の政策変更のタイミングやペースを巡る不透明感により、長期金利の大幅な変動を引き続きもたす可能性がある。
- 第二に、世界的な債券供給の増加が、市場を動かす要因として一段と重要になっている。先進国市場では政府債務が高水準にある一方、社債発行額は過去最高を更新するペースで推移している。政府および企業の借り手が資金調達を巡って競合する中、投資家はより長いデューレーションの資産を保有することに対して、より高い上乗せ金利を求める可能性がある。
- 第三に、利回り上昇は債券市場に投資機会をもたらしている。世界の債券市場における価格の再評価を受け、デューレーションの魅力は一段と高まっている。ただし、財政、インフレ、金融政策を巡る不確実性が続く可能性が高いことから、こうした投資機会には選別的に取り組むことが適切と考える。

投資家への示唆: 利回りの上昇により、債券投資におけるインカム獲得機会は改善している。一方、長期ゾーンのボラティリティが高止まりする中では、慎重かつ段階的なアプローチが適切である。当社は、クオリティの高いクレジットを選好するとともに、デューレーションについては選別的な積み増しが有効と考える。

※機関投資家向け資料。一般のお客様による使用を目的としたものではありません。

英語原文

Asset Allocation Perspective: September 2026

New York Life Investment Management (NYLIM)

The economy & markets

Japan enters September with a resilient economy: wages and exports are supporting growth, inflation pressures are rebuilding, and both the BOJ and fiscal authorities are facing greater pressure from elevated rates. We remain constructive, but higher rates and continued yen volatility argue for a selective approach.

- Macro outlook: Growth continues, but is uneven. Japan's economy grew at a 1.1% annualized rate in Q2, marking the third consecutive quarter of expansion, though the pace fell below consensus expectations.¹ Exports have been exceptionally strong, with July shipments up over 23% year over year. Household spending and business investment have been softer.² Looking ahead, real wage growth may help support a recovery in consumption during the second half of the year. Investor takeaway: Japan's growth backdrop remains constructive, despite softer domestic demand.
- Bank of Japan: A September rate hike is increasingly in play as policymakers make clear inflation remains a concern. In July, the BOJ kept its policy rate at 1.0%, while keeping the door open to further tightening later this year.³ The BOJ itself expects core inflation to rise clearly above 2% later this year as higher energy costs, the weak yen, and wage increases feed through.⁴ Investor takeaway: further normalization remains the most likely path, with another rate hike increasingly likely in September.
- Rates and fiscal policy: Global government bond yields continued their march higher in August. Japan's 10-year JGB yield moved closer to 3% in August, while the 30-year JGB yield spent most of the month above 4%.⁵ Higher inflation and expectations for further BOJ tightening are part of the story, but investors are also demanding more compensation for expansionary fiscal policy. Investor takeaway: higher yields are becoming more attractive, but fiscal uncertainty still argues for adding duration gradually.
- Markets and currency: The U.S. and Japan confirmed intervention to support the yen in late July, after the yen had approached ¥164 per dollar. The action produced a meaningful rebound, but much of those gains have faded throughout August, reinforcing that intervention alone cannot offset fundamentals. Investor takeaway: persistent yen volatility reinforces the importance of actively managing currency exposure, as intervention alone is unlikely to overcome underlying fundamentals.

Asset allocation views: navigating long-end volatility

- Long-term yields have moved higher as investors contend with persistent inflation, uncertainty around the path of policy rates, and rising public and private borrowing. While higher yields improve the income potential of fixed income, the forces driving yields higher are also likely to keep volatility elevated in our view.

¹ Japan Cabinet Office, Macrobond. August 2026.

² Japan Ministry of Finance, Macrobond. August 2026.

³ Bank of Japan. July 2026

⁴ Bank of Japan. July 2026.

⁵ Bloomberg. August 2026.

- Our outlook remains constructive, but we believe investors should be selective in how they add duration. Three core convictions anchor our view.
- First, long-end yields are likely to remain volatile. Inflation uncertainty and questions around the path of monetary policy are keeping term premiums elevated. Uncertainty around the timing and pace of future policy may continue to generate meaningful swings in longer-dated yields.
- Second, rising global debt supply is becoming an increasingly important market force. Government debt levels are elevated across developed markets, while corporate bond issuance is on pace for a record year. As sovereign and corporate borrowers compete for capital, investors are likely to demand greater compensation to hold longer-duration assets.
- Third, higher yields are creating opportunity in fixed income. The repricing in global bond markets has made duration increasingly attractive. However, with fiscal, inflation, and policy uncertainty likely to persist, we believe the opportunity is best approached selectively.
- Investor takeaway: Higher yields are improving income opportunities in fixed income, but persistent long-end volatility argues for a measured approach. We favor high-quality credit and selectively adding duration.

For institutional use only. Not intended for use by the general public.

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・インベストメント・マネジメント」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・インベストメント・マネジメント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:一般社団法人資産運用業協会／一般社団法人第二種金融商品取引業協会