

# Europe Insights

## 欧州市場を見る眼～現地からの報告

HSBCアセットマネジメント株式会社

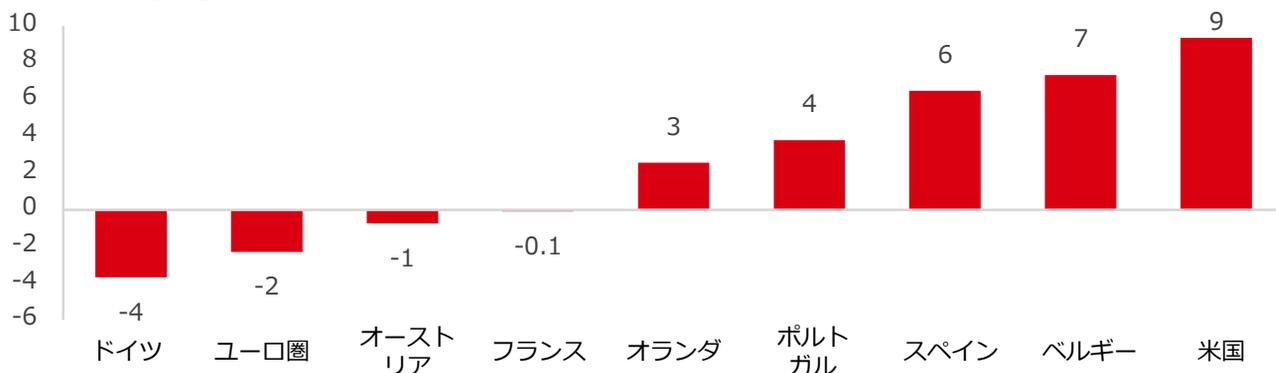
2024年12月20日

### 加速する欧州の変革

- ◆ 欧州の経済競争力が米国に比べて遅れているという長年の懸念は、30年以上も続いている。最近の一連の報告書<sup>1</sup>は、欧州がこの格差を埋める必要性を強調しており、成長と競争力を促進するには、欧州連合（EU）のGDPの約5%、つまり7,500億ユーロに上る年間投資が必要であるとしている。しかし、ユーロ圏は、特に2022年のエネルギー危機以降、ドイツの景気低迷とフランスの景気停滞を背景に、米国に見られる投資の勢いに追いつくのが困難な模様である。ただし、投資の傾向は国により異なり、イタリア、スペイン、ベルギー、ギリシャでは民間投資が拡大しており、オランダでも程度は低いものの増加している。

図表1：国別およびユーロ圏の民間投資の変化

2021年12月31日との比較、%



出所: OECD、EUのウェブサイト、2024年10月4日

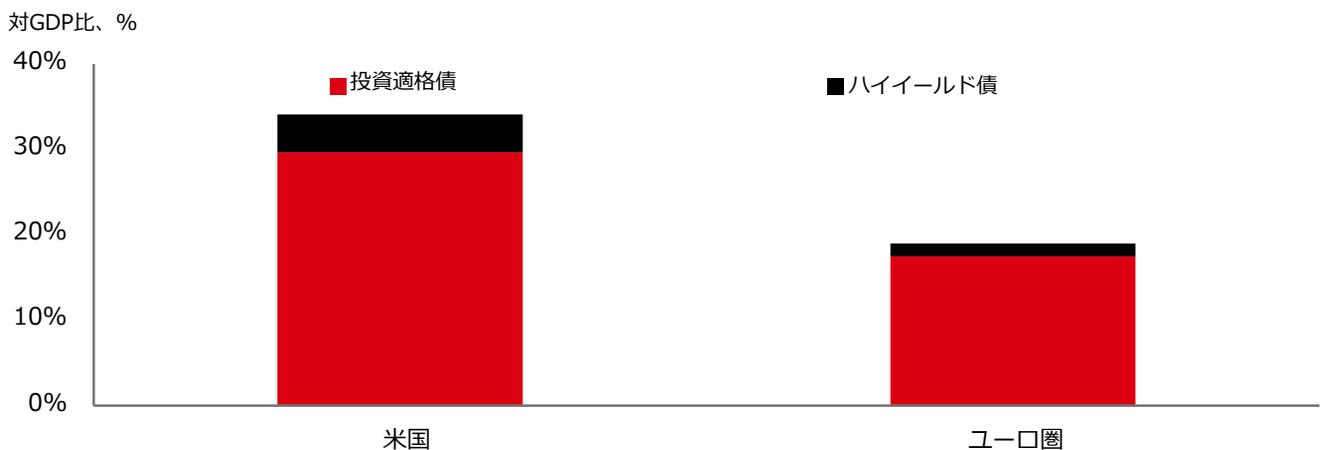
- ◆ これらの報告書では、EU加盟国間の相互接続性と相乗効果の高まりに向けて、一連の包括的措置を通じたEUの制度的枠組みの強化の必要性を述べている。協力の強化、欧州全体を一体的に捉えた「汎欧州（パン・ヨーロッパ）」としてのインフラ開発、統一的な規制は、企業が欧州内の機会をより有効活用できるようにする鍵になると考えられる。欧州の資本市場同盟（Capital Markets Union、CMU）\*が完全に実現すれば、断片化された国内金融アクセスのみの企業の依存度も低下し、経済ショックに対する耐性が高まり、欧州の競争力が強化されると見られている。これらの提案は全て、新たに選出された欧州議会と欧州委員会の焦点となることが予想される。\*EUが構築しようとしている欧州の単一資本市場
- ◆ 現在、EU全体でいくつかの取り組みが進行中である。「REPowerEU」計画は、ガスパイプラインへのアクセスによる輸送と貯蔵、電力網の統合などのプロジェクトを通じて、エネルギーの耐性を強化することを目指している。一方、「汎欧州運輸ネットワーク規則」は、鉄道、港湾、空港、主要な物流拠点など、国境を越えた輸送インフラへの投資を促進するための共通基準を確立することを目的としている。その他のEUの取り組みには、民間部門への波及効果が期待できる最先端技術の連携を促進する「共通安全保障・防衛政策」関連がある。デジタルおよびデータインフラの分野では、EUは国境を越えたデータフローのセキュリティ確保、データ保護規制の相互運用の実施、研究とイノベーションに不可欠なデータの効率的な相互利用促進に取り組んでいる。

<sup>1</sup>ドラギレポート“The future of European competitiveness”（2024年9月）、エンリコ・レッタ報告書“Speed, Security, Solidarity”（2024年4月）、欧州議会報告書“Pan-European Public Goods: Rationale, Financing and Governance”（2024年6月）

## 企業の資金調達におけるアクセス促進への対応

- ◆ EUの投資が米国に比べて見劣りしている主な要因の1つに、EUの資金調達システムが本質的に断片化しており、複雑な規制が重荷となっていることが挙げられる。とはいえ、欧州は公的および民間資金は充足している。例えば、欧州全域の民間貯蓄は約33兆ユーロで、その多くは現金と預金で保有されている。しかし、これらの膨大な資金は、各国およびEUの資金調達に利用されている。企業、特に中小企業は、大企業とは異なり、EU内の機会を十分に活用するための法的専門知識を持ち合わせていない。
- ◆ さらに、グリーン移行を含む固有の規制上の制約は、雇用にとり極めて重要な業種である自動車、農業、食品生産などに課題を与えていると思われる。こうした移行に資金を供給するには、国およびEUの公的資金の配分を最適化するための広範な交渉が必須と見られている。このような取り組みを通じて、EUは多様な経済を背景とした競争優位性から恩恵を得ることができると考える。一方、こうしたプロセスが欧州経済に必要な変革を遅らせることもあり得る。
- ◆ 広範囲にわたる交渉の代替案は、CMUを加速させることである。これにより、地域全体の幅広いプロジェクトをサポートできる統一された金融商品の発行が可能になり、企業の資金調達が簡素化され、アクセスが拡大する。規制の統一という課題に対処するには、銀行部門の単一監督メカニズムに類似した、EU全体の金融監督モデルを開発することが必要である。こうしたモデルは、規模、国境を越えた活動、システム上の重要性に基づいて、主要な発行体の監督に重点を置くことになるとと思われる。

図表2：クレジット時価総額 - 米国対ユーロ圏



出所：メリルリンチ、IMF、2024年10月4日

- ◆ さらに、欧州の貯蓄商品の拡大を目的とした「貯蓄・投資同盟」の創設も検討されている。これは、銀行が推進する既存の長期計画を補完し<sup>2</sup>、優先度の高いプロジェクトに資金を振り向けるより効率的な手段となるだろう。
- ◆ 最終的に、これらの勧告は新たに選出された欧州議会と欧州委員会の議題に上ることになるが、その実施については各国政府が最終決定権を有する。多くのEU加盟国が公的債務水準の高さと財政的な制約に直面しているため、資本市場統合の加速に対する政治的抵抗の高まりは潜在的に弱まる可能性がある。CMUが成熟するにつれ、各国における公的資金への依存度が下がり、よりダイナミックで競争力のある欧州経済が促進されよう。

<sup>2</sup>欧州長期投資ファンド（ELTIF）規制は2015年に導入されたものの、これまでのところ成果はごく僅かである（8年間で100未満のファンドが主にフランスとイタリアで設定された）。ELTIFは、インフラプロジェクト、非上場企業、上場中小企業向けの長期資金を調達することを目的としている。2024年の改定により、運用会社と販売会社にとり簡素化がもたらされ、弾みがつくと期待されている。2019年に設立された「汎欧州個人年金商品（PEPP）」は、貯蓄者の居住国がEU加盟国内に変更した場合のポータビリティを提供する。

## 留意点

### 【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、HSBCアセットマネジメント株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買、金融商品取引契約の締結に係わる推奨・勧誘を目的とするものではありません。
- ◆ 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- ◆ 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- ◆ 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。

### <個人投資家の皆さま>

#### 投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認いただきご自身でご判断ください。

#### 投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.85%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.20%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

- ◆ 上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。
- ◆ 費用の料率につきましては、HSBCアセットマネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。
- ◆ 投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

#### HSBCアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308号

加入協会 一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会/日本証券業協会



ホームページ

[www.assetmanagement.hsbc.co.jp](http://www.assetmanagement.hsbc.co.jp)



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）