

# Europe Insights

## 信頼感の回復へ

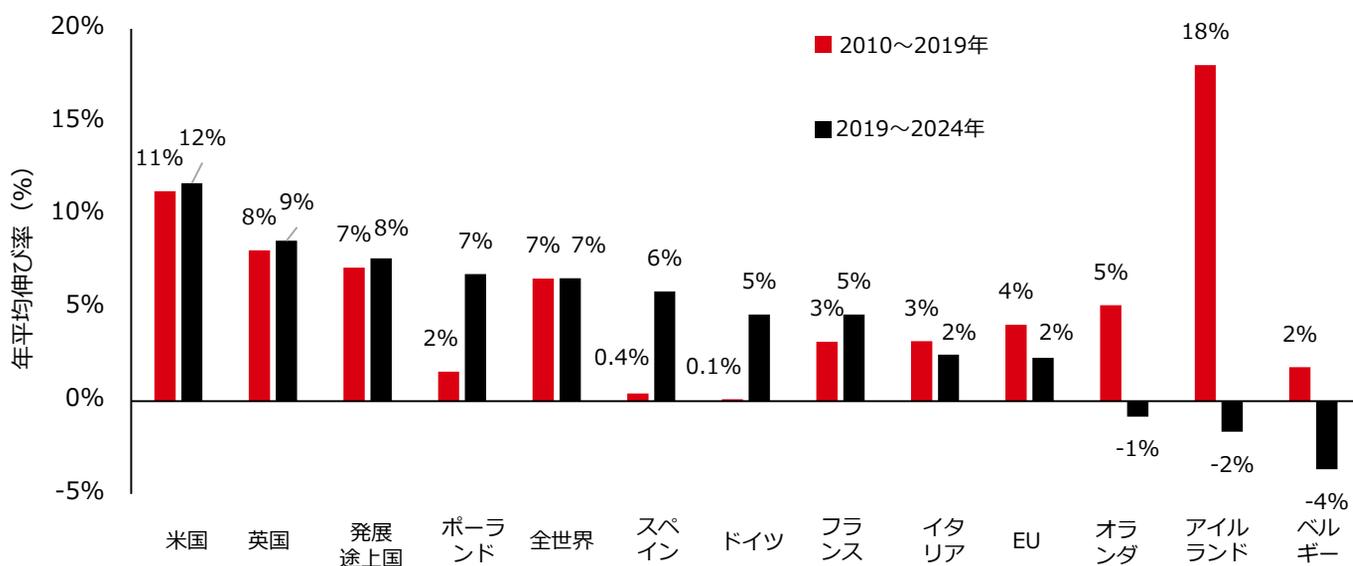
HSBCアセットマネジメント株式会社

2025年10月

### 市場の注目点：欧州域内におけるサプライチェーンの多様化

- ◆ 欧州連合（EU）は現在も世界で最も重要な貿易および投資の中心地の一つである。この10年、欧州の企業は海外進出を着々と進めてきた。また米国が、EUに本拠を置く企業による海外直接投資（FDI）の主たる投資先として浮上している。FDIの動向には、成長見通しや政策的誘因、コスト要因などの短期的な材料が反映されることが多い一方、企業の戦略的優先順位や長期的な方針がうかがえると思われる。

図表1: 2019~2024年の対内直接投資（対2010~2019年比）



出所：United Nations Trade and Development、HSBCアセットマネジメント、2025年9月17日

- ◆ 新型コロナウイルス感染拡大とその後に浮上したエネルギー危機が転換点になった。それ以来、米国や発展途上諸国は引き続き安定してFDIの誘致に成功しているにもかかわらず、EUに対するFDIは半減している。
- ◆ 前年比ベースの変動の中身を見ると、多国籍企業の本社が集まっているオランダやアイルランド、ベルギーに投資の引き揚げが集中しているという構造パターンが浮かび上がる。対照的に、ドイツやフランス、スペイン、ポーランドは質の高いインフラと優秀な労働力に支えられて現在も多くの投資を惹きつけており、東欧と南欧の一部では特にそれが顕著である。

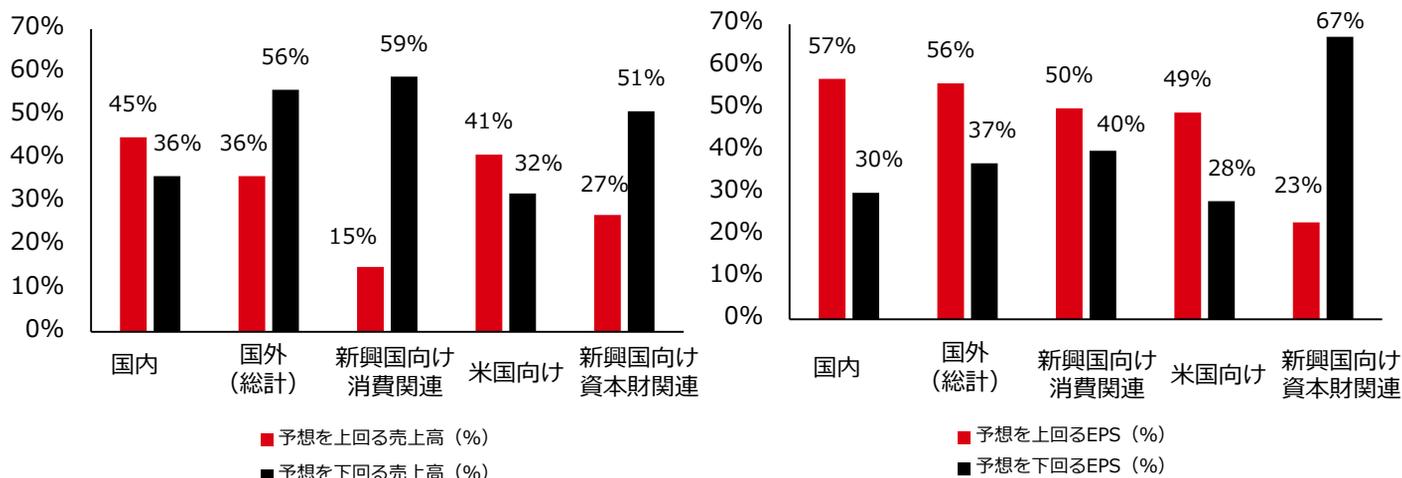
- ◆ セクター別の動向からも、様相の変化が浮き彫りになる<sup>1</sup>。製造業へのFDIはエネルギー価格の高止まりと不確実な需要に直面して減少しており、ソフトウェアとITサービスについては貿易を巡る緊張が足を引っ張っている。
- ◆ それでも、全てのセクターが縮小しているわけではない。研究・開発向けのFDIは、元来が控えめな水準であったことは否定できないが増加傾向にある。またロジスティクスや金融、カスタマーエンゲージメントなどの分野のサービス業の投資は高水準を保っている。
- ◆ 最近実施されたある企業調査によると<sup>2</sup>、防衛関連の投資も増加基調にあり、欧州の企業は地政学的緊張を受けて同支出を増やしている。とりわけ、欧州へのFDIの60%が欧州域内の企業によるものであり、近隣諸国に事業を拡大する中小企業がその多くを占めている。
- ◆ 以上の傾向を踏まえると、国内戦略やニアショアリング戦略を重視する姿勢が構造的に強まっていることがうかがえる。EUは域内の生産能力の増強と重要分野におけるサプライチェーンの多様化を進めながら、こうした変化を促進する内容の政策を相次いで導入している。また、その政策の中身は規制改革や対象を絞った金銭的インセンティブにまで及ぶ。

## 欧州株式

### 強弱入り混じる決算にもかかわらず、回復の兆し

- ◆ 欧州における投資のシフトが企業業績にて鮮明になりつつある。欧州の第2四半期の企業決算発表では、強弱交錯する状況であった。
- ◆ 総じて、売上高は予想通り減少したものの、粗利益は横ばい予想を大幅に上回った。しかし、一株当たり純利益（EPS）では、予想を上回った企業は半分と2016年以降で最も少ない数にとどまったうえ、予想を上回る売上高を記録した企業も僅か3分の1余りだった。特に、改善傾向にあるものの好不況の判断の節目を下回る状態が続いている製造業の景況感などを反映し、金融以外の景気敏感セクターは予想に届かなかった。

図表2：欧州企業の収益エクスポージャー



出所：HSBCアセットマネジメント、ブルームバーグ、2025年8月

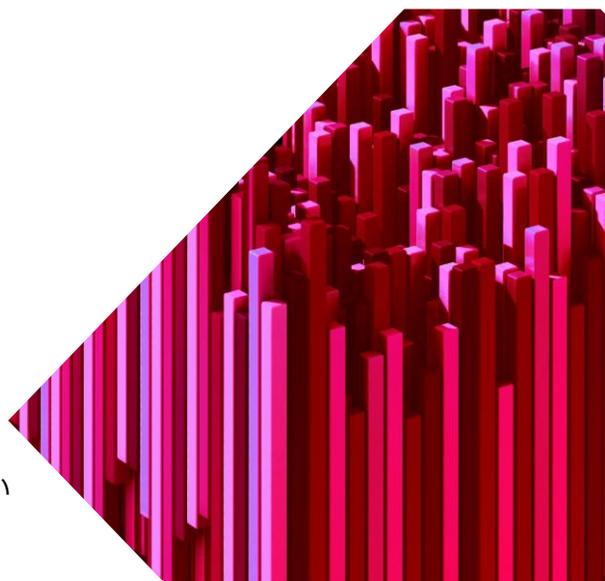
1：United Nations World Investment report 2025

2：EY report: FDI surveys "Why Europe's confidence persists despite investment at a nine-year low" May 2025

- ◆ 金融は突出して好調だった。特に銀行は、有利な金利環境やイールドカーブのスティープ化、健全な預貸率の推移による恩恵を引き続き受けている。バリュエーションはこの1年でかなり上昇したものの、銀行株は市場全体よりも37%割安な水準で取引されており、過去平均の25%と比較すると割安感は消えていない。配当金や自社株買い、利益の伸びに鑑みると、同セクターはなお二桁台の魅力的なリターンを生むことが期待できる。デジタル化による効率性向上と低水準の貸倒損失も底堅さの要因になっている。
- ◆ 他のセクターに目を向けると、自動車と高級品における足かせが顕著であり、それらセクターの売上高と企業利益はそれぞれ40%と30%余りの急減を記録した。これらのセクターを除けば、欧州企業の売上高はプラス成長になっていた計算になり、EPSの伸びも12%を超え、12.4%を記録した米国との格差は縮まっていた。医薬品はディフェンシブセクターの柱として突出した決算を発表し、欧州の利益成長に対してマイナス要因となった米ドル安をよそに、21%にのぼるEPSの伸びを記録した。
- ◆ 収益の多くを国内で稼いでいる企業は、新興国に対するエクスポージャーが多い企業よりも堅調な業績を記録した。ただし、米国に対するエクスポージャーが多い企業の収益は底堅さを発揮した。
- ◆ 今後目を向けると、欧州株式の先行きは高級品と自動車セクターの回復、金融の好調さの維持、為替レートの安定的な推移、さらに米国および新興国での需要動向など数多くの重要な要因に左右されるだろう。足元の上昇相場にかかわらず、欧州株式市場のバリュエーションについては割安感が残っており、バリュエーション投資の機会が未だ存在すると考える。

## 欧州債券 クレジット市場における相対的底堅さ

- ◆ 株式市場で相場回復が話題になっている間、欧州の債券市場は粛々とリターンを生んできた。この10年、欧州のクレジット市場はハイイールド債を中心に米国をアウトパフォームしてきた。
- ◆ デュレーション調整後のパフォーマンス推移で見ると、欧州のクレジット市場の方がシャープレシオが高く、欧州のハイイールド債は米国の当該債券よりもいくつもの危機をそつなく乗り越えてきた。ロシアの発行体が相次いでデフォルトに陥り相場が急変した時も、健全な財務方針を採用していたことが証明され、欧州のクレジット市場は相対的な底堅さを発揮した。
- ◆ 以上の理由は成長よりも（欧州の成長は緩慢に推移してきた）、規律の占める割合の方が大きい。長年にわたる低成長により傷を負った欧州の発行体は、レバレッジを保守的な水準に保ってきた。消費者にとり、大きな痛みであるインフレが債務の実質価値を押し下げ、これもクレジット市場の推移を支えてきた。控えめな経済成長と慎重な企業の行動、さらにインフレによる債務価値の目減りが相まって、デフォルトが抑制され、より安定的なリターンが生まれる環境が醸成されてきた。



図表3：投資適格債のシャープレシオに対する格付け別寄与度（2014年12月31日から2025年7月31日）

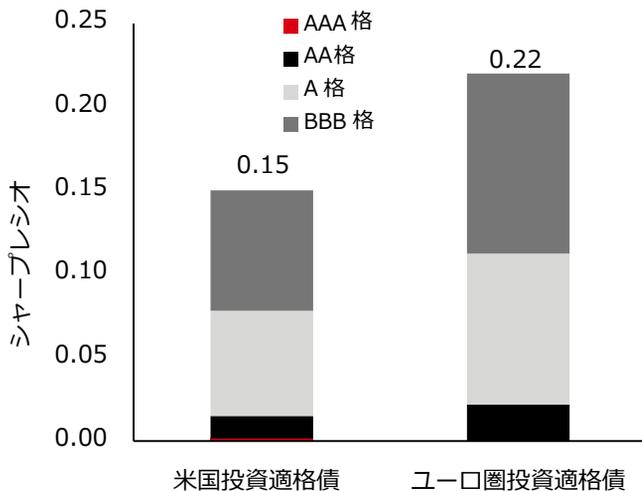
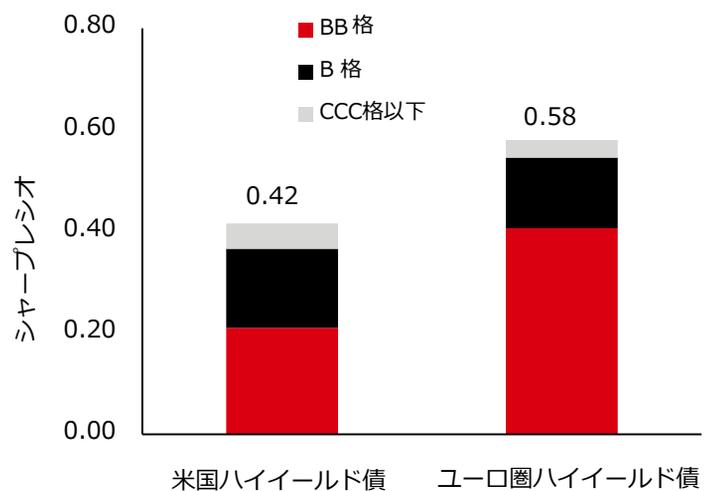


図4：ハイイールド債のシャープレシオに対する格付け別寄与度（2014年12月31日から2025年7月31日）



注：：米国と欧州に関する米ドル建てヘッジ後のトータルリターン。米国の指数はデフレーションが遥かに長いため、デフレーション調整後のリターンを用いている。各指数は以下の通り。米国投資適格債：ICE BofA US corporate index、ユーロ圏投資適格債：ICE BofA Euro corporate index、米国ハイイールド債：ICE BofA US High Yield index、ユーロ圏ハイイールド債：ICE BofA Euro High Yield index  
出所：ICE indices、HSBCアセットマネジメント、2025年7月

- ◆ クレジットの質の差も欧州の相対的堅調さを支えている。特に、ハイイールド債で鮮明になっている。欧州のハイイールド債市場では、リスク調整後のリターンへの寄与度において信用力の最も高いBB格債の銘柄が占める割合が米国よりも高い。一方、米国市場は信用力が最も低いCCC格債の比率が欧州より高い。
- ◆ こうした構造的な違いも、欧州のクレジット市場が低成長環境をよそに堅調に推移してきた要因として挙げられる。欧州は急速な成長ではなく、発行体レベルでのより低いボラティリティと堅固なファンダメンタルズを通じてリターンを生んできた。
- ◆ 今後目を向けると、低水準ながらも景気後退を回避している欧州の成長の底堅さと企業の慎重な財務方針が、欧州クレジット市場の魅力を引き続き支えることが見込まれる。分散と優れたリスク調整後リターンを確保したいグローバル投資家にとり、欧州の債券市場は米国クレジットに並ぶ有力な手段であることに変わりはない。

## 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）