

Europe Insights

景気で左右される一時的な投資先から、中長期で組み入れるべき投資先へ

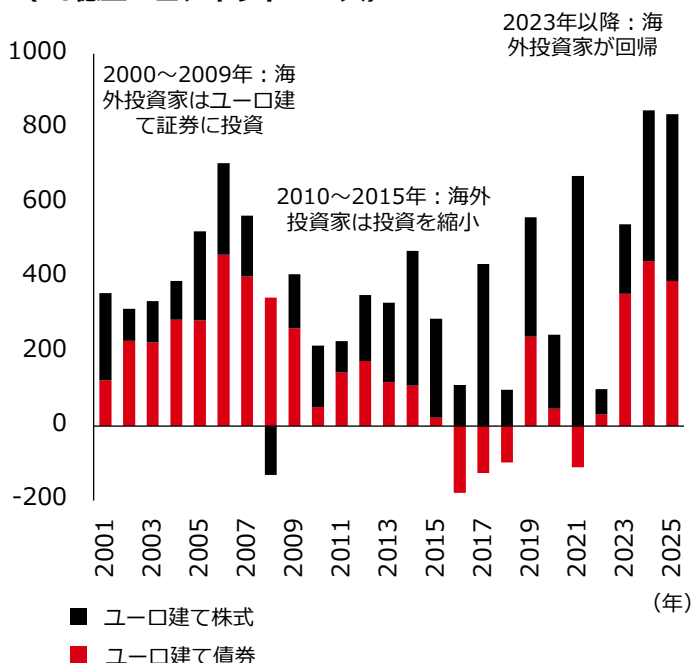
HSBCアセットマネジメント株式会社

2026年4月

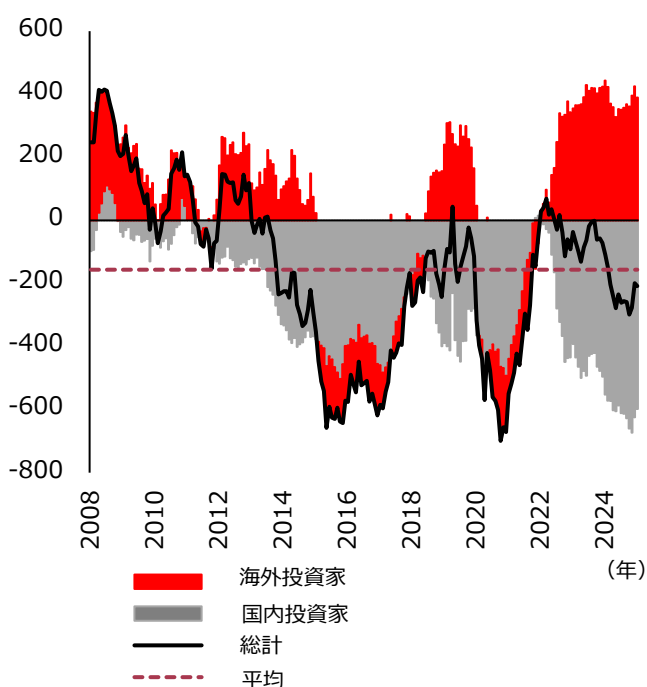
市場の注目点：成熟するユーロ圏市場

- ◆ ユーロ圏は、景気循環的な配分先というより、中長期的な投資先としての性格を強めている。2023年以降の国境を越えたポートフォリオの動向は、この変化を示している。地政学リスクの高まり、関税を巡る不確実性、主要国の金融政策スタンスのばらつきが、欧州への幅広い資産再配分に繋がった。
- ◆ コロナ禍明け直後は、ユーロ圏の投資家には顕著なホームバイアスが見られ、債券配分の凡そ半分が域内の国債および社債に置かれていた。その後2025年半ばまでは、利回り格差の拡大に伴い、ユーロ圏の投資家は魅力的な利回りとデフレーションを優先して海外債券へのエクスポージャー拡大した。この変化は信認低下ではなく、分散投資の反映であると言える。
- ◆ 重要なのは、対外配分の増加が見られたものの、欧州への海外からの投資関心を損なっていない点である。証券に関する資金流入は2024年に約8,500億ユーロに達し、2025年も約8,300億ユーロと高水準を維持した。小幅な減少は主として債券購入の減少によるものであり、株式需要は底堅かった。これは投資家が欧州を戦術的なマクロ取引ではなく、安定的な配分先として捉えつつあることを示唆する。

図表1：海外からのユーロ建て証券への資金フロー
(10億ユーロ、ネットベース)



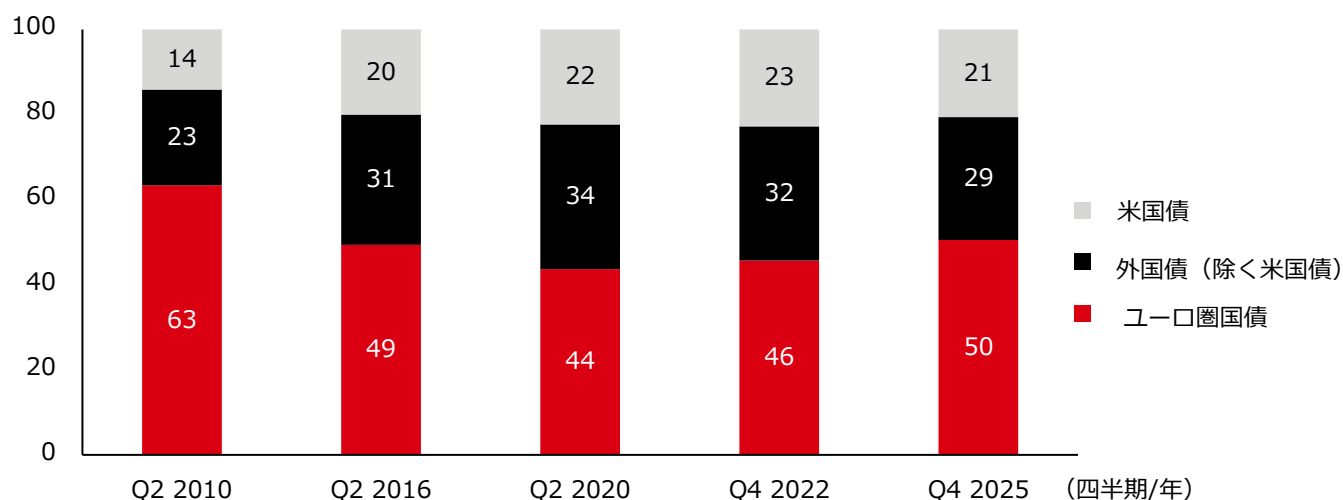
図表2：ユーロ圏の債券への資金フロー
(10億ユーロ、直近12ヶ月累計、ネットベース)



出所：LSEG、欧州中央銀行（ECB）、HSBCアセットマネジメント、2026年3月9日

- ◆ 国債市場では差別化がより明確になっている。ドイツはユーロ圏内のアンカーとなる安全資産として再浮上し、ECBの金融政策正常化の下で国債利回りがプラスに戻ったことを背景に、11月までの12ヶ月累計で海外投資家による購入が過去最高の2,410億ユーロに達した。フランスは政治情勢の不透明感の高まりから、2024年の選挙サイクル中に流入が弱含んだのち、安定化した。イタリアは格付け引き上げと安定性を受け海外投資家の参加が続いているが、外国人保有比率は発行残高の約3分の1にとどまり、追加流入の余地がある。
- ◆ 投資家構成も注目されよう。米国による保有は依然限定的で、ユーロ圏の投資家が保有する米国債は「外国債券保有の約4分の1」である一方、米国投資家が保有するユーロ圏国債は約8%にすぎない。しかし、域内統合は深化している。フランスの投資家はイタリア国債の約16%を保有し、ドイツの投資家はフランス国債の約13%を保有している。なお、イタリア国債のユーロ域内保有は約70%に達している。
- ◆ 上記は、配分判断がグローバルなリスクセンチメントよりも、政策の信認、財政の透明性、EU域内の制度的協調により強く反応するようになってきていることを示唆しよう。インフレ動向、EUの資金供給プログラム、協調的な財政イニシアチブが政策枠組みへの信頼を強めた。欧州は外部資本への依存ではなく、ユーロ域内の分散化された資本を通じて、成熟した金融システムへと移行しつつある。この進化は、欧州株式がグローバル・ポートフォリオにおける安定的要素として再確立される基盤となり、同時に債券は「ディフェンシブ資産」として再定義されつつあることを意味する。

図表3：ユーロ圏の投資家が保有する債券（%）

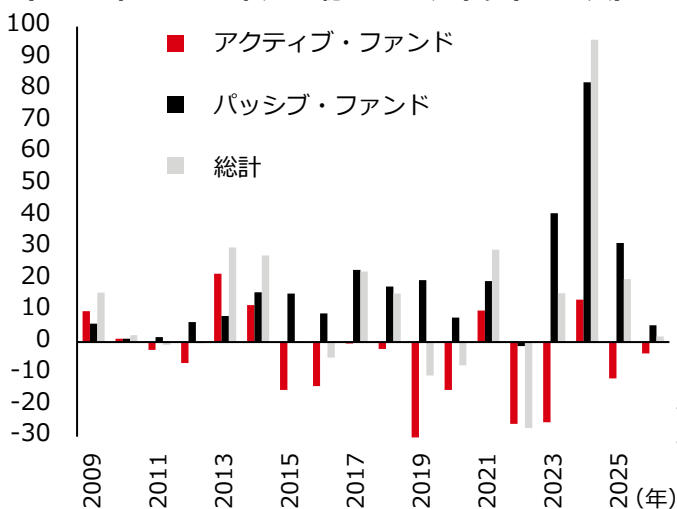


出所：LSEG、HSBCアセットマネジメント、2026年2月12日

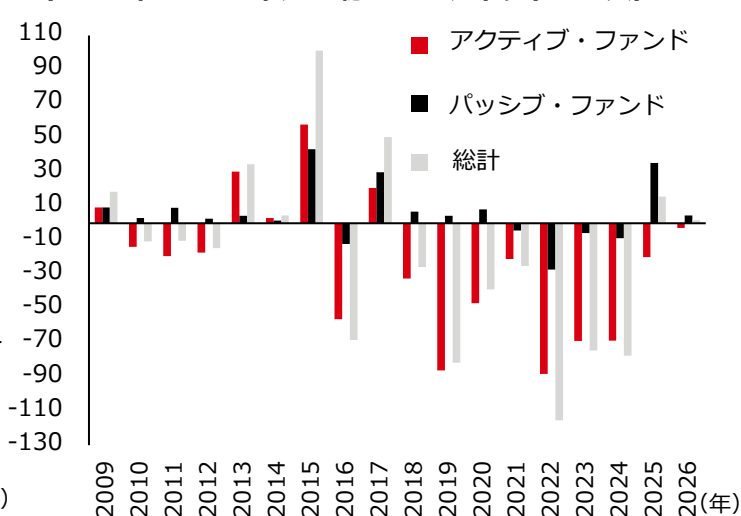
欧州株式：ローテーションではなく安定化へ

- ◆ 10年以上にわたり、グローバル・ポートフォリオにおいては米国株式が投資先として注目され、欧州はしばしば資金の供給源として機能してきた。2009年から2026年年初までに、米国株式ファンドには約2,240億ユーロの純流入が見られた一方、欧州ファンドには約3,160億ユーロの純流出があり、そのかい離は5,400億ユーロ超に達した。
- ◆ この不均衡を生じた構造要因は二つある。第一に、アクティブからパッシブへのシフトであり、ベンチマークにおける構成が米国市場を有利にした。第二に、米国のテクノロジー主導が持続したことである。米国ではアクティブ・ファンドが純流出（約850億ユーロ）した一方、パッシブ・ファンドが純流入（約3,090億ユーロ）となり、総計では大幅なプラスとなった。これに対し欧州では、パッシブ・ファンドへの約1,040億ユーロの純流入では、アクティブ・ファンドからの約4,200億ユーロの純流出を補えなかった。

図表1：米国株式ファンドへの資金フロー
(2009年～2026年、10億ユーロ、ネットベース)



図表2：欧州株式ファンドへの資金フロー
(2009年～2026年、10億ユーロ、ネットベース)



※2026年は年初来ベース

出所：LSEG、Broadridge、HSBCアセットマネジメント、2026年2月

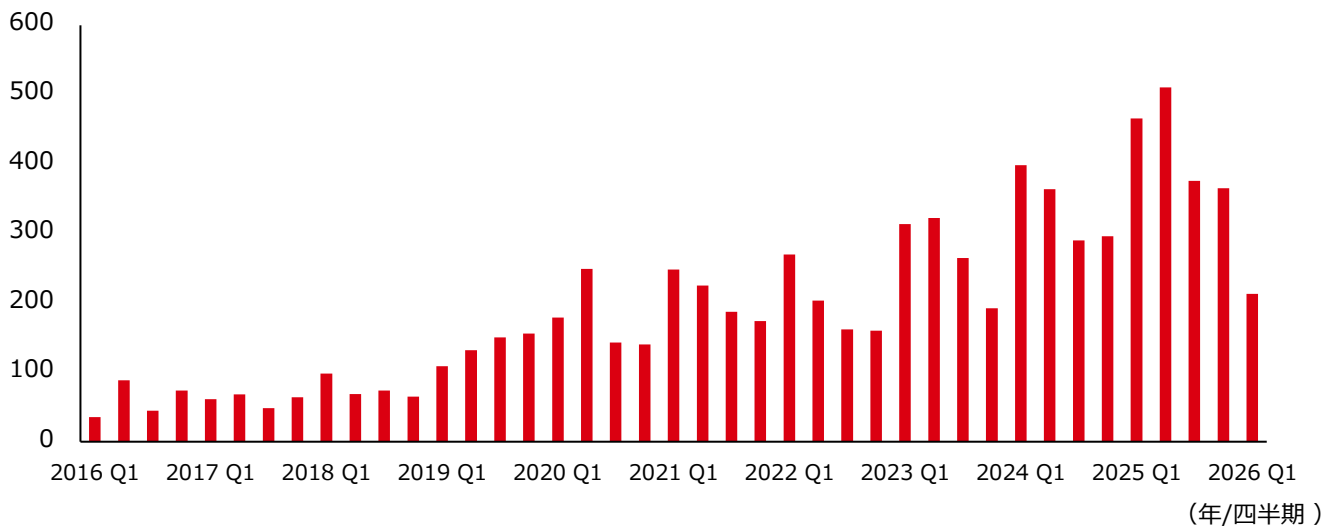
- ◆ しかし直近データは安定化を示している。2023～24年は米国優位が続いたが、2025年～2026年年初にかけて格差は大きく縮小した。米国株式ファンドは2025年にて約199億ユーロ、2026年年初にて約18億ユーロの純流入であったのに対し、欧州はそれぞれ約156億ユーロ、約17億ユーロの純流入であった。重要なのは、欧州の改善がほぼパッシブによってもたらされている点である。投資家は銘柄選択ではなくインデックス・ファンドを通じてエクスポージャーを再構築しており、これは欧州におけるアルファへの確信度の回帰というより、資産配分を中立に戻すという正常化を示唆する。
- ◆ ユーロ圏のポートフォリオ・ファンドは同時に、米国のエクスポージャーを2010年の18%から2025年には41%へと増やしたが、2024年以降は緩やかなホームバイアスが再び現れている。投資家は米国のウェイトを減らすのではなく、米国に加えて欧州を積み増している。
- ◆ この点は重要である。資本フローのダイナミクスは「欧州はもはや単なる景気循環トレードではない」という転換を裏づけるからである。割安感、政策の安定性、そしてより安定した資金フローは、ローテーションではなく均衡への回帰を示す。欧州は米国の成長エクスポージャーの代替ではなく、分散のための補完的配分先になりつつある。

欧州債券：中核的なディフェンシブ資産へ

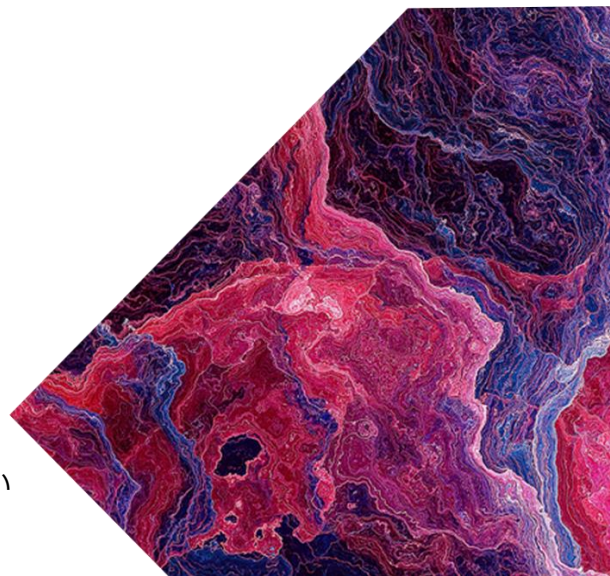
- ◆ ユーロ圏市場が成熟する中で、債券ではその成熟性が最も明確にポートフォリオに表れている。歴史的に欧州債券の枠組みは、安全性のための国債（とりわけドイツ国債）と、上乗せ金利（スプレッド）の社債という区分であった。しかしこの区分は現在、明確ではなくなっている。
- ◆ まずは「供給」の視点から見る。ドイツのインフラおよび国防支出に向けた歴史的な財政転換は、数十年にわたる財政保守主義からの決別である。ドイツの国債発行増加は、信用面での希少性を低下させる可能性がある。国債は引き続き流動性が高く、金融システム上重要であるが、マクロ環境や財政状況の影響を受けにくい「特別な存在」ではなくなった。実務的には、純粋なデフレーション・エクスポージャーは、従来と比較して政策および供給リスクを伴うと考える。

- ◆ 一方、企業のバランスシートは比較的強固な状況にある。投資適格の発行体は長期化した満期構成、健全な利払い能力、規律ある資金調達アクセスを維持している。金融環境が正常化した中でも、良好な需給状況や機関投資家による需要を背景にスプレッドは落ち着いて推移しており、社債は安定している。
- ◆ こうしたダイナミクスは非対称な結果を生む。金利低下局面では、社債はデュレーションと保有収益の双方から恩恵を受ける。インフレ再燃や財政懸念による金利上昇局面では、スプレッドがあるため、利息収入が価格下落分の一部を吸収し、国債対比で下方耐性が出やすい。いずれの局面でも、高格付けの社債は、国債よりも均衡の取れたリスク・リターンを提供する。
- ◆ 歴史的事例もこの論理を補強する。2011～12年の欧州債務危機では、イタリア国債のスプレッドが急拡大した一方、ECBの介入を受け、社債のスプレッドは縮小した。これは中央銀行による流動性供給が、ソブリン・プレミアムよりも社債市場へ直接的に波及しやすいくことを示す。さらに近年では、超長期の社債（例：満期100年の社債）に募集額を大きく上回る買い注文が入ってきている。つまり投資家が、信用力の高い一部企業の社債を、国債と同じように長期のデュレーションを確保するための中核資産として保有したいという見方が反映されている。従い、債券投資家にとり高品質の投資適格社債は、国債に上乘せる脇役ではなく、中核的なディフェンシブ資産として機能しつつあると考える。伝統的な安全資産の役割が見直される環境下では、機関投資家が高格付け社債を中核的なディフェンシブ資産として買い続け、市場を下支えする可能性がある。

図表1：ユーロ建て社債の供給（10億ユーロ、ネットベース）



出所：HSBCアセットマネジメント、2026年3月



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 一般社団法人資産運用業協会/日本証券業協会



ホームページ

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）