

Europe Insights

観光や人工知能（AI）インフラ技術を通じた新たな成長局面へ

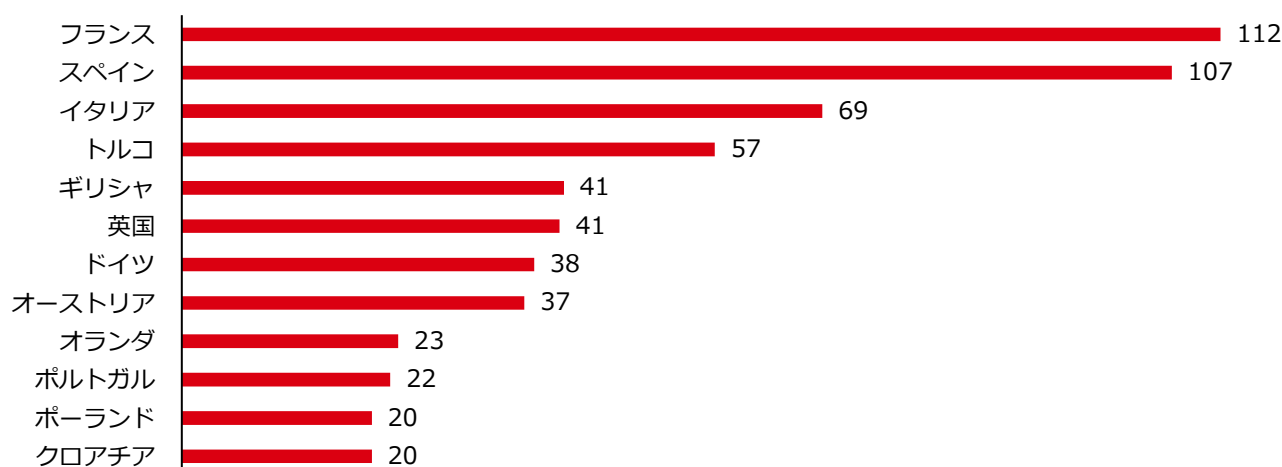
HSBCアセットマネジメント株式会社

2026年10月

市場の注目点：世界の休暇先

- ◆ 夏の休暇シーズンは、日常の喧騒から離れ、リラックスするための時間として確保されることが多い。しかし欧州にとっては、大陸の文化を味わおうと海外から観光客が押し寄せる最も忙しい時期の一つである。欧州の魅力は夏場にとどまらない。欧州¹は世界の旅行者²の約50%を引き付けている。観光インフラの充実や、国境越えの移動の容易さ、歴史的建造物、食文化、さらに美しく多様な景観を背景に、多くの旅行者を魅了している。

図表1：海外からの宿泊旅行者数予想に基づく欧州の人気観光国（2026年予想、単位：百万人）



出所：World Travel & Tourism Council Dashboard、2026年8月時点のデータ

欧州観光への需要は底堅い

- ◆ 欧州観光への需要は、エネルギーコストの急騰や、それに伴う航空業界の混乱といった最近の逆風にもかかわらず、堅調さを維持している。2019年から2026年にかけて、欧州の観光地の約3分の2が世界平均を上回る訪問者の伸びを記録した。2019年以降、欧州¹の海外からの宿泊旅行者は16%増加したと推定されており、特に地中海地域や中東欧の小規模な国々で力強い動きが見られる（図表2）。
- ◆ インフレ懸念などが消費者信頼感に重くのしかかる中で、旅行者は現在、安全でコストパフォーマンスに優れていると認識される目的地を優先している³。彼らは出入国管理が容易な国や、外交政策上の逆風が限定的な国を好む。2019年以降、米国⁴や地政学的緊張のある地域（ウクライナ・ロシア、中東）に近い一部の東欧諸国、トルコ、さらにはドイツなど外国人観光客が減少した国もある（図表3）。

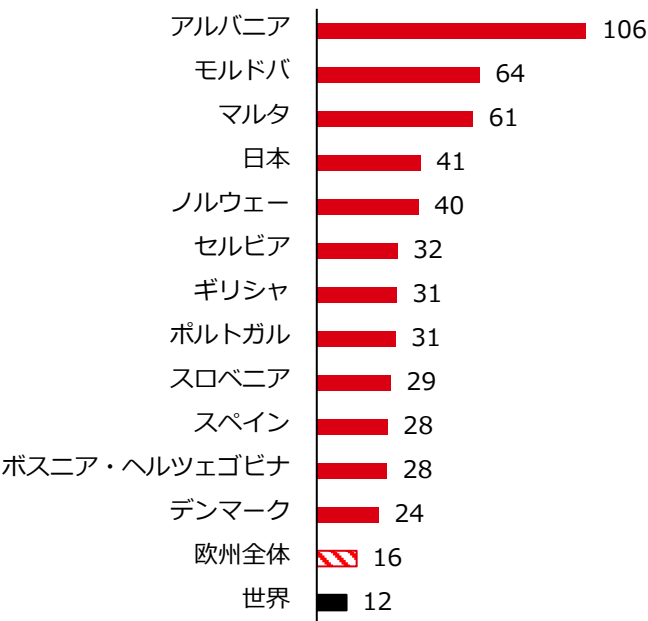
1: 欧州連合（EU）に加えて、英国、ノルウェー、スイス、トルコ、アルバニア、モンテネグロ、セルビア、モルドバ、ボスニア・ヘルツェゴビナ、アイスランドが含まれる。

2: ここでは旅行者とは訪問先で少なくとも1泊する外国人宿泊旅行者と定義している。ビジネス目的の旅行は世界の旅行全体の約10%を占める（出所：国連データベース）。

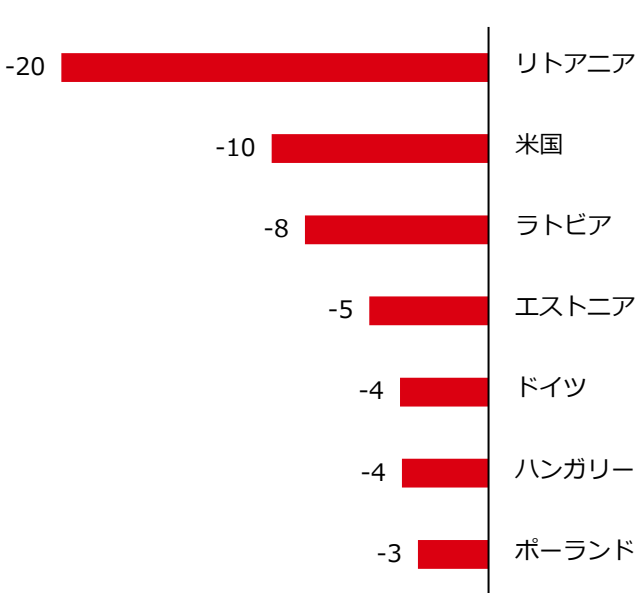
3: ヨーロッパ観光委員会（ETC）の旅行動向調査では、2026年5月から8月にかけて旅行パターンが変化し、旅行予算を意識する傾向が強まったことなどが示された。出所はETC旅行動向調査（2026年6月）、ETC長距離旅行動向調査（2026年6月）

4: 欧州は宿泊、交通、食事、観光名所を含め、米国と比較して概ね安価であるうえ、欧州の主要国のほとんどで生活費が米国より安く、地中海地域では約-35%、英国では-8%となっている。出所はWorlddata.info Cost of living index（2025年）

図表2: 2019年から2026年にかけて海外からの宿泊旅行客数が大きく増加した旅行先（変化率、%）



図表3: 2019年から2026年にかけて海外からの宿泊旅行客数が大きく減少した旅行先（変化率、%）



出所: LSEG、HSBCアセットマネジメント、2026年2月12日時点のデータ

- ◆ とはいえ、全体として欧州はさまざまな予算帯や旅行体験を求める旅行者を引きつける条件が整っている。モナコへの旅行支出は、欧州で最も安価な旅行先である北マケドニアの約8倍である。航空運賃を抑える取り組みにより、スロバキアはますます魅力的な旅行先となっており、特にイタリアからの訪問者が増加している。一方、各種の増税（オーストリアとオランダ）や通貨高（アイスランド）を背景に、2026年初頭以降、外国人観光客が減少傾向にある。

アクセスの容易さが重要

- ◆ 海外からの旅行者が直面している問題の一つに、中東情勢が緊迫化した4月以降の航空路線変更に伴う混乱がある。この混乱により、外国人観光客は飛行機に代わるより信頼性の高い手段や、アクセスが良く柔軟なルートを持つ魅力的な目的地へと向かっている。欧州は広範な鉄道・道路網を有しており、飛行機を利用せずとも大陸内の移動が容易である。
- ◆ シェンゲン圏*では多くの国でビザなしの移動も可能である。パリ、ブリュッセル、アムステルダム、フランクフルト、マドリードなどの主要都市は、外国人観光客の受入能力が高く、アクセスが良く、欧州においてグローバルな旅行の要としての役割を強めている。

*シェンゲン圏: 加盟国間の国境検査を原則として撤廃し、人や物が自由に移動できるようにした欧州の地域を指す。

新たな観光国として注目される国

- ◆ 欧州の旅行業界の底堅さにもかかわらず、イタリア、スペイン、ギリシャといった主要観光国は物価上昇の影響を免れていない。しかし、外国人観光客がより安価な代替地を求める傾向が高まる中で、アルバニア、ボスニア・ヘルツェゴビナ、モルドバ、マルタなどの小国は、記録的な外国人観光客数の恩恵を受けている。同時に、これらの小国は交通インフラの改善を図っている。マルタは地中海性気候と英語の普及を背景に、新たな旅行先として注目を集めている。
- ◆ 旅行代理店や地元の事業者は、ワイナリー巡り、アグリツーリズム、アドベンチャーツーリズムなどを通じて、まだ広く知られていない旅行先や新たな旅行体験を開発している。さらに、「クールケーション（Coolcation）」が着目されつつある。これは夏の猛暑を避けて北海沿岸地域や山岳地域など、より涼しい地域を求めて意図的に選ばれる休暇である。北欧（ノルウェー、デンマーク、スウェーデン）や山岳地域（オーストリア、スロベニア）はこのトレンドから恩恵を受け、2019年以降、外国人観光客を引き付けている。

観光からさらなる価値を引き出す可能性を秘める欧州

- ◆ 外国人観光客がもたらす旅行関連ビジネスは欧州にとって重要であり、特に長距離旅行者は通常1回の旅行でより多くの支出を行う。しかし、国内旅行も潜在的な成長分野である。米国の旅行・観光セクターでは、経済価値の約90%が国内居住者の需要によって生み出されている一方、欧州ではその割合が平均65%にとどまっている⁵。
- ◆ 国内旅行にはいくつかの利点がある。安定した顧客基盤を有すること、為替レート、出入国管理、地政学的リスクの影響を受けにくいこと、加えて地方都市にも恩恵をもたらしやすいことである。さらに、近場への旅行が増えると、移動に伴う二酸化炭素の排出量の削減にも繋がる。
- ◆ さらなる価値を引き出すためには、観光インフラへの投資のみならず、人材への投資も必要である。これには、語学、ホスピタリティ、コミュニケーション、マーケティングスキルなどの研修へのアクセス拡大が含まれる。欧州各国での観光・接客関連の資格制度や認定基準の統一化や、域内の様々な研修制度の相互認証に向けた動きは有益な一歩となり得る。

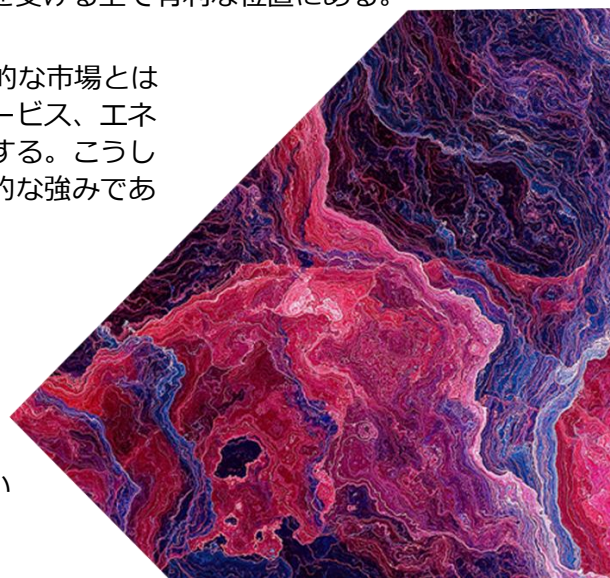
まとめ

- ◆ 欧州は、充実した交通網、文化的多様性、拡大するオーダーメイドの旅行体験に支えられ、世界有数の観光目的地であり続けている。インフレ圧力と地政学的リスクが外国人観光客の流れを変えている一方、域内にて新たな観光国や「クールケーション（Coolcation）」スポットへの機会も開かれている。旅行パッケージ商品の充実、旅行関連の技能と語学研修への投資、さらにデジタルツールの活用を進めることで、欧州の観光事業者は旅行者の支出をより多く取り込み、欧州を強靱で高付加価値な旅行拠点としての地位をさらに強化できると考える。欧州の観光セクターに関わる企業や投資家にとって、こうした動きは底堅い需要に加え、交通アクセスの改善、旅行関連の商品・サービスの革新、人材のスキル向上を通じて、旅行者による支出をさらに拡大する可能性を示している。

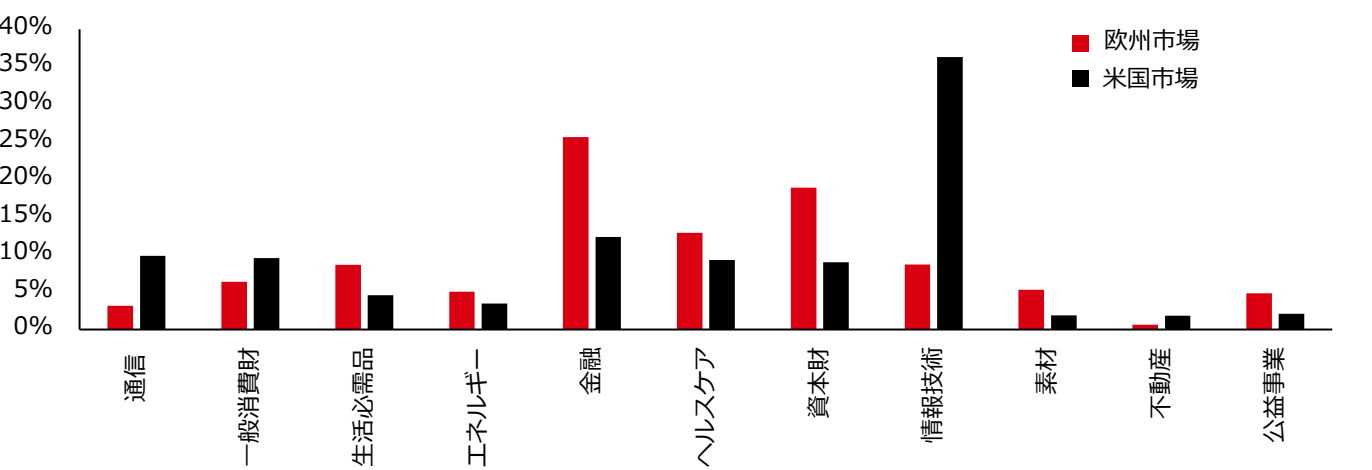
欧州株式：多くのAIインフラ関連企業に注目

- ◆ 欧州は最先端技術よりも観光や文化的魅力で知られている一方、欧州企業はAIインフラに深く関わっている。とはいえ、欧州市場はAIテーマのなかでも過熱感の強い領域への直接的なエクスポージャーが相対的に小さい。このため、市場のけん引役が広がる、あるいは投資家心理が悪化する局面では、有力な分散投資先となり得る。
- ◆ 米国のハイパースケーラー（クラウドサービスを大規模に構築・運用する企業）や、半導体企業、AIプラットフォームの一部が注目されているが、最終的にAIを支えているのは、大規模なデータセンターや、それらを構築・運用するための機器といった重厚なインフラである。具体的には、電力網への接続、冷却システム、専門機械、精密部品、大量の銅配線などが挙げられる。
- ◆ 欧州には、こうした物理的なインフラを供給する企業が数多く存在する。一般にはあまり知られていない企業が多いものの、重要なサプライヤーである場合が少なくない。AIの導入が加速するにつれ、設備や電力、インフラへの投資は増加すると見込まれ、欧州はその恩恵を受ける上で有利な位置にある。
- ◆ しかし、欧州株のストーリーはAIにとどまらない。業種が限定的な市場とは異なり、欧州には資本財、金融、ヘルスケア、一般消費財・サービス、エネルギー、公益事業、そして情報技術など幅広く関連企業が存在する。こうした多様性は、しばしば十分に評価されていない欧州市場の構造的な強みであると言える。

5: 出所はWorld Travel & Tourism Council Dashboard（2026年6月）



図表1: 欧州と米国の株式市場のセクター構成比



出所: MSCI、HSBCアセットマネジメント、2026年7月31日時点のデータ

- ◆ 欧州企業の収益源も地域的に分散している。欧州企業の地域別売上構成を見ると、収益源は世界各地に分散しており、売上のうち欧州の先進各国内で生み出されるのは約45%に過ぎず、自国市場からの売上は僅か約22%である。収益の相当な部分は米国やアジアからもたらされている。投資家にとって、これは欧州株が欧州市場で評価・取引されながら、グローバルに分散されたエクスポージャーを提供できることを意味する。
- ◆ 足元の企業業績においても、この底堅さは裏付けられる。直近の第2四半期決算は市場予想を概ね上回る内容となった。こうした足元の動向を踏まえて、業績予想では上方修正が下方修正を上回っている。上方修正が積み重なることで、投資家の見方は変化し、市場の再評価に繋がる可能性がある。
- ◆ 加えて、米国よりも巨大企業の数はい少ないものの、欧州はイノベーションの最前線にとどまっている。トップパフォーマーにランクインする国の数では、欧州は世界をリードしている。2025年のグローバル・イノベーション・インデックス（GII）のトップ20に12ヶ国が入り、うち6ヶ国がトップ10にランクインしている。また、当インデックスを発表している世界知的所有権機関（WIPO）は、イノベーション活動が特に集中している地域を「イノベーションクラスター」として特定している。ドイツにおいて7ヶ所、英国では4ヶ所が「イノベーションクラスター」とされており、応用工学、研究、専門的なサプライチェーンといった欧州の強みを支えている。

図表2: グローバル・イノベーション・インデックス（GII、2025年の総合ランキングおよび項目別ランキング）

国	GII 総合	制度・機関	人的資本・ 研究	インフラ	市場の洗 練度	事業の洗 練度	知識・技 術のアウト プット	創造的な アウトプ ット
スイス	1	3	6	5	3	5	2	1
スウェーデン	2	12	3	4	9	2	4	2
米国	3	16	13	32	1	1	3	5
韓国	4	20	1	7	5	4	9	4
シンガポール	5	1	2	19	6	3	7	15
英国	6	25	7	23	4	17	5	3
フィンランド	7	5	5	3	11	12	8	16
オランダ	8	11	14	30	12	7	10	6
デンマーク	9	2	11	8	16	11	13	9
中国	10	44	20	6	13	8	1	14

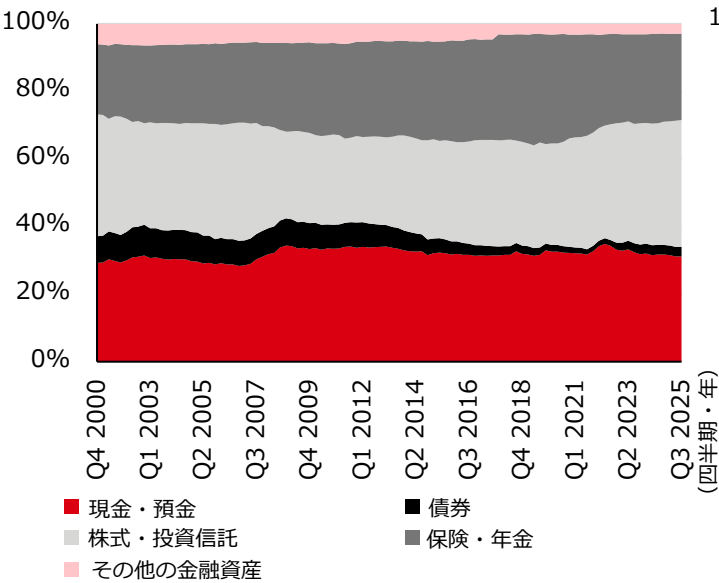
注: グレーは欧州地域を指す
出所: Global Innovation Index 2025、Innovation at a Crossroads

- ◆ 他の株式市場と同様に、欧州にもリスクがないわけではない。エネルギー価格が再び急騰する可能性はある。また、域内外の政治的緊張が貿易と信頼感に重くのしかかることもあり得る。世界経済が急激に減速すれば、グローバルに事業展開を行う欧州企業は打撃を受けることになる。
- ◆ しかし、好材料が見られる。欧州はAIインフラの構築から顕著な追い風を受けている。欧州の上場企業は幅広いセクター分散とグローバルな収益エクスポージャーを提供しており、収益の相当部分は自国市場以外で生み出されている。足元の業績動向は懸念されたほど悪くなく、業績予想の上方修正が下方修正を上回っている。一方、バリュエーションは他の主要市場と比較して依然として低い水準にある。
- ◆ 欧州の幅広い分野にわたる、高度な技術力を備えたイノベーション基盤は、将来の成長を一段と支える要素になると考える。

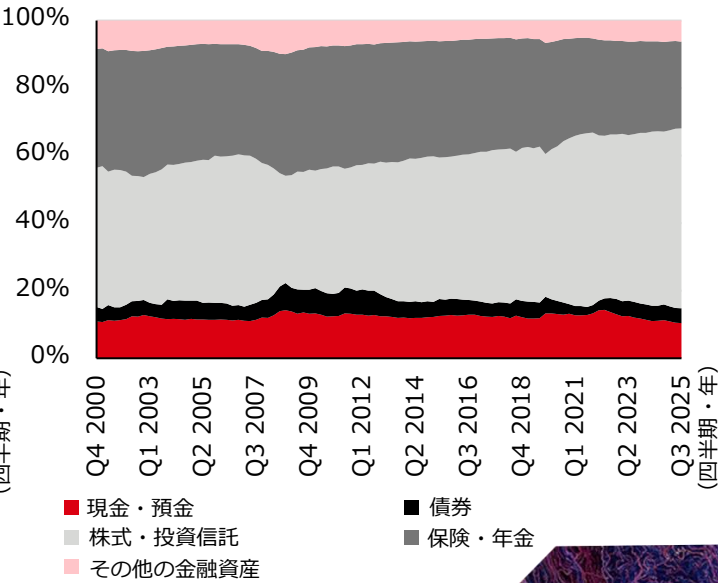
欧州債券：欧州の次なる成長ステージに向けた資金調達

- ◆ 欧州がその強みを持続的な成長に繋げられるかは、地域全体でいかに効果的に投資資金を調達できるかに左右されよう。このため、金融統合は欧州の長期的な競争力強化に向けて必須となっている。貯蓄・投資同盟（SIU）や、欧州の証券化市場の再活性化への取り組み、広範な資本市場同盟（CMU）などを通じて、当局はより統合された資本市場の構築を目指している。
- ◆ 資本市場の統合を進める目的は、金融規制を整備することだけではない。欧州には家計における多額の金融資産があるものの、その多くは銀行預金にとどまり、生産的な投資に十分振り向けられていない。こうした資本をより多く活用できれば、イノベーション、インフラ、企業の事業拡大への資金供給に役立つとともに、欧州の家計が長期的な投資収益をより幅広く享受する機会にも繋がると考えられる。

図表1: ユーロ圏の家計における金融資産の構成比 (%)



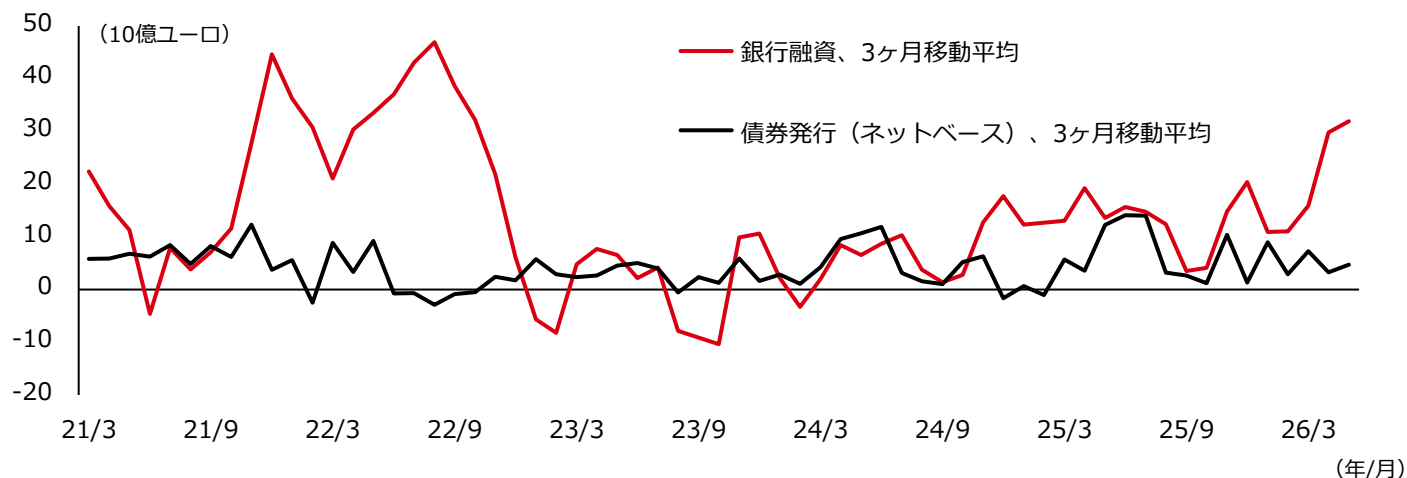
図表2: 米国の家計における金融資産の構成比 (%)



出所: セントルイス連邦準備銀行、OECD、ECB、HSBCアセットマネジメント、2026年8月時点のデータ

- ◆ 欧州の資本市場は概ね国ごとに分断されているため、これまで資金調達の効率性や市場の厚み、貯蓄を生産的な投資へ振り向ける流れが制約されてきた。欧州企業にとっては、これが資本コストの上昇に繋がり、場合によっては資金調達や上場を域外に求める誘因となり得る。一方、米国の資本市場は、幅広い機関投資家の参加や、豊富な流動性、アナリストによるカバレッジの充実、より効率的な資本配分の恩恵を受けている。
- ◆ 欧州は市場の厚みと資金調達の効率性を高めることで、さまざまな課題が解消されと考えられる。なかでも、証券化市場の発展に向けた取り組みを改めて進めることは重要である。市場が拡大・深化すれば、従来の銀行融資以外にも資金調達手段が広がり、信用リスクをより幅広い投資家層に分散できる。また、銀行のバランスシートに余力が生まれ、実体経済への追加融資も見込まれる。投資家にとっても、欧州の債券においてはインカム収入や分散投資の機会が広がることになる。

図表3: ユーロ圏における銀行融資と債券発行（ネットベース）の比較



出所: ECB、HSBCアセットマネジメント、2026年7月時点のデータ

- ◆ ソブリン債市場も、この全体像を構成する重要な要素である。最近の世界的な不確実性を背景に、ユーロ圏の国債の魅力は高まっている。欧州の制度的枠組みや、比較的予測しやすい金融政策の運営、市場の一部で見られる魅力的な利回りが、その背景にある。ソブリン債市場の規模が拡大すれば、当市場が社債や、金融債、ストラクチャード・クレジットを値付けするための土台になり得るとともに、欧州の債券市場全体の発展を支えることになる。
- ◆ 金融統合が進めば、投資家にとってより効率的な市場が実現すると考える。また、証券化市場や社債市場が発展すれば、投資家が選択できる投資機会の範囲も広がる。つまり、欧州では資本市場の基盤が強化される中で、ソブリン債、社債、ストラクチャード・クレジットなどへの投資機会が一段と広がると見ている。欧州への投資に対する意義はバリュエーション上の割安感を超えるものであると言えよう。
- ◆ 同時に、資本配分の効率化によって企業の資金調達コストが低下し、欧州における家計の多額の金融資産を生産性と競争力の向上に必要な投資へ振り向けやすくなる。
- ◆ 投資家にとっては、インカム収入を得られる可能性に加え、時間の経過とともに欧州資本市場の厚みと分散性が増し、投資機会が広がる可能性もある。無論、国、セクター、発行体の選別は引き続き重要である。しかし、金融統合の進展は、欧州企業が利用できる資金調達の効率性を高めるとともに、長期の債券投資家にとっての投資機会の幅を広げるものと考えられる。

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）