



RBC BlueBay
Asset Management

欧州債券市場：5つの考察 - 2025年5月

RBCブルーベイにてポートフォリオ・マネジャーを務めるニール・メータが、
当月の欧州債市場の5つのテーマを解説します。



ニール・メータ
ポートフォリオ・マネジャー

2025年6月

1. ECBは6月会合にて利下げを実施も、さらなる利下げ理由は減少か

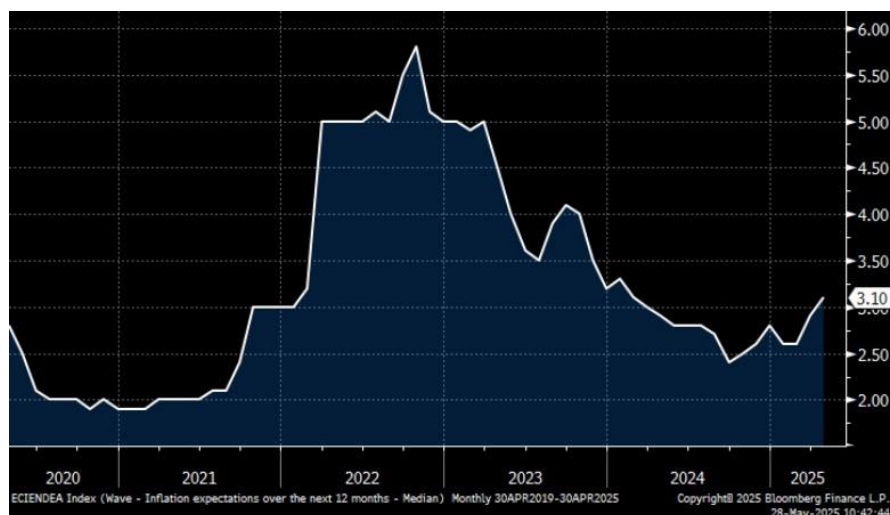
現在の状況： 直近のECB（欧州中央銀行）の議事要旨では、関税の不確実性やエネルギー価格の下落、ユーロ高などにより、「短期的にデシインフレ圧力が支配的になる可能性がある」と指摘されました。

事実確認： 実際、最新のユーロ圏消費者による1年先のインフレ期待は、+3.1%と前月の+2.9%から上昇しています。

インプリケーション： この点に関して、ECB は過去の過ちを十分に認識しているはずで、「パンデミック初期においては、専門家の見解とは逆に、大半の消費者がパンデミックが物価上昇に繋がると予想していました」（ECBシュナーベル理事）

結論： 中期的なインフレ見通しは、ECBのクノット氏の言葉を借りれば「あいまい」ですが、ときには「待ち」の姿勢が最良の政策なのかもしれません。

ユーロ圏の消費者による1年先のインフレ期待



出所：ブルームバーグ、2025年4月時点

2. 米欧の通商交渉は激化も、欧州の景気見通しは明るい

ズームアウト：

投資家の関心は「向こう1年の欧州はどうなるのか？」です。

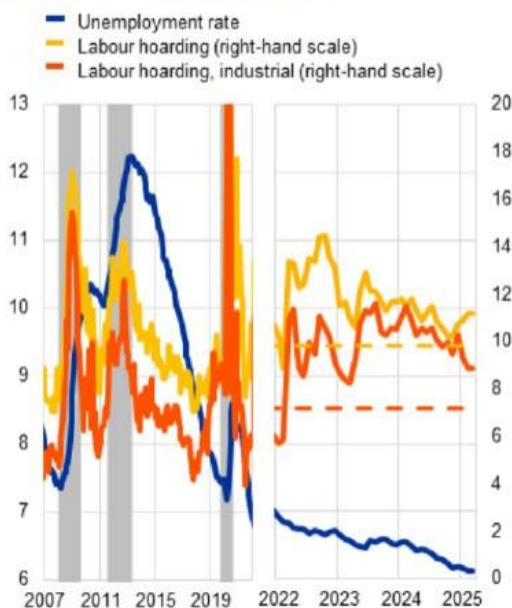
数字上は： EUの春季経済予測では、2026年の経済成長率は1.5%と、今年の同1.1%から加速が見込まれています。

背景： インフラおよび国防支出が増加する見込みで（NATOはGDP比5%の支出目標を掲げています）、復興基金のような既存のファシリティもまだ使い切っていません。同時に、失業率が歴史的に低水準にあり、個人消費の底堅さは維持されると見られます。

結論： 最新のECB金融安定報告書で示されていた欧州経済に関するリスク要因の大部分は、より目先のものでした。
2026年の見通しは大きく変わるかもしれません。

欧州の労働市場

(Jan. 2007-Mar. 2025, percentages)



3. 5月のルーマニア大統領選は、政治分析がいかに効果的に投資家を適切な結果に導くかを示す好事例

思い返せば：

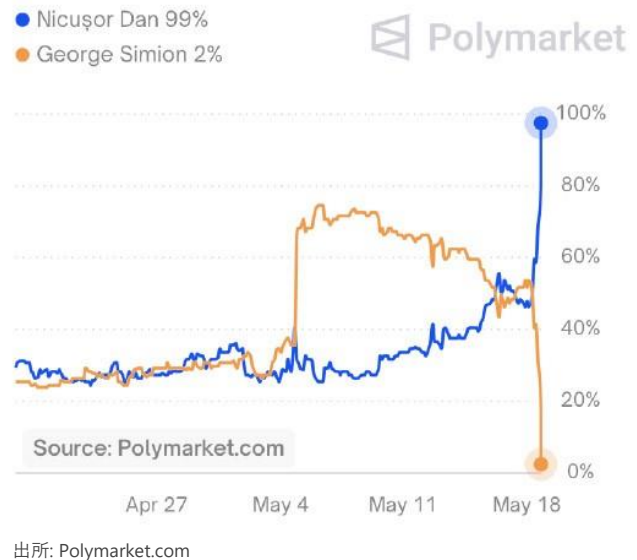
長年にわたり投資家は世論調査に振り回され（英ブレグジットやフランス、イタリアの選挙など）、その結果、こうした調査は当てにならないといった見方が強まっているように見受けられます。

ズームアウト： ルーマニア選挙の第1回投票が極右候補の勝利というサプライズになったことで、金融市場では決選投票も同じ結果になるであろうとの観測が急速に織り込まれました。

なにが重要なのか： 欧州の政治トレンドの理解、オルタナティブデータやニュースの活用、複雑さを極める調査（しかし大きなファクターになりうる）に対処してきた経験など、こうした全てを活用し選挙イベントを包括的に見通すことが可能になります。

どうなったか： 中道派候補のダン氏は、第1回投票の翌日には賭け市場（と金融市場）にて、決選投票の勝率が30%にまで低下しました。しかしながら、最終的に勝利しています。

ルーマニア大統領選の賭け市場における各候補の勝率



4. アイスランド債券の静かなる復活

現在の状況： 外国資本の参入が進み税収が増える中、同国は様々な年限の発行によりアイスランド国債のイールドカーブを着実に構築していています。例えば数か月前には、2038年償還の国債が発行されました。

数字上は： 政策金利は7.5%で、最新の総合インフレ率は3.8%です。長期債の利回りは6.5%を超えており、安定した通貨管理制度の下、投資家に潤沢な収益機会を提供しています。

結論： アイスランドは資本市場の(再)開放と強化により投資を呼び込んでおり、当社ではこの10年で欧州で最もパフォーマンスの良い国の1つになると期待しています。

5. 英政府は政治的圧力に屈しつつあり、市場は借入増を強く警戒

現在の状況： 直近の世論調査によれば、労働党はナイジェル・ファラージ氏のリフォームUKに10ポイント近い支持率の差を付けられており、スターマー首相は巻き返す必要があります。

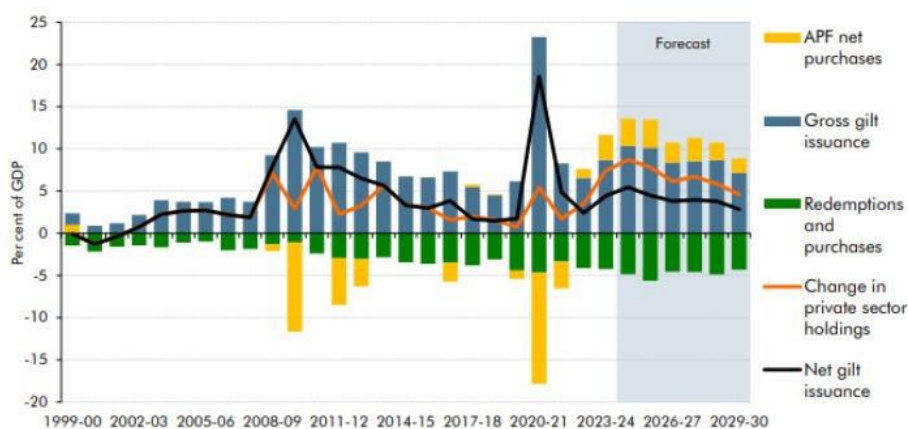
全体像： 英国の長期国債利回りは、2022年のトラスショック以降、政治、財政、インフレといったリスクに対して投資家が高いターム・プレミアムを要求するようになったことで、幾度となく「ひどい」局面を迎えてきました。

なにが重要なのか： 政府が現在提案している各種の政策(*)には、借入れ増か歳出減により財源を生み出す必要があるということです。

(*)冬季暖房費補助の再開、インフレを上回る公的部門の賃上げ、子供2人までの手当て上限の緩和の可能性、チャゴス諸島問題、NATOの掲げるGDP5%の防衛支出目標など

結論： 英国債の総発行額は、2024-25年初めの2,650億ポンドから、直近のアップデートでは3,090億ポンドに急増しています。民間セクターがこの追加借入を吸収しなければならないこの時に、現政権は無責任な財政運営を行っています。

英国債発行



出所: OBR、2025年3月時点

特に記載のない限り、すべてのデータはブルームバーグから取得しています（2025年5月現在）

ディスクレマー

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号
一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■手数料等
当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることになります。

（年率、税抜き）	債券戦略				株式戦略
	ベンチマーク戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬（上限）	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬（上限）	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。
この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク
投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。
価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク
為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク
信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク
流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク
カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク
なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。
本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上