

ユーロ圏債券に再び注目が集まる理由

2025年11月20日

ユーロ圏債券の主なポイント

- 他の先進国債券と比較して、堅固なファンダメンタルズと魅力的なヘッジ後利回りの両方を兼ね備えている
- アクティブ運用によって付加価値を創出するための広範な機会が存在する
- 世界的に財政規律が緩む中、ユーロ圏の堅固な財政構造は際立っている

絶えず変化する145兆米ドル規模のグローバル債券市場において、ユーロ圏の債券は投資家からの信頼が損なわれることのない確固たる存在として際立っている¹。

ユーロ圏の債券市場は、力強いマクロ経済のファンダメンタルズと非常に魅力的なヘッジ後利回り（おそらく、他の先進国債券と比較しても、両方の特性を最も兼ね備えていると言えるだろう）が支援材料となり、アクティブ運用によって付加価値を創出するための広範な機会を提供している。さらに、世界的に財政規律が緩む中、相対的に堅固なユーロ圏の財政構造は際立っている²。

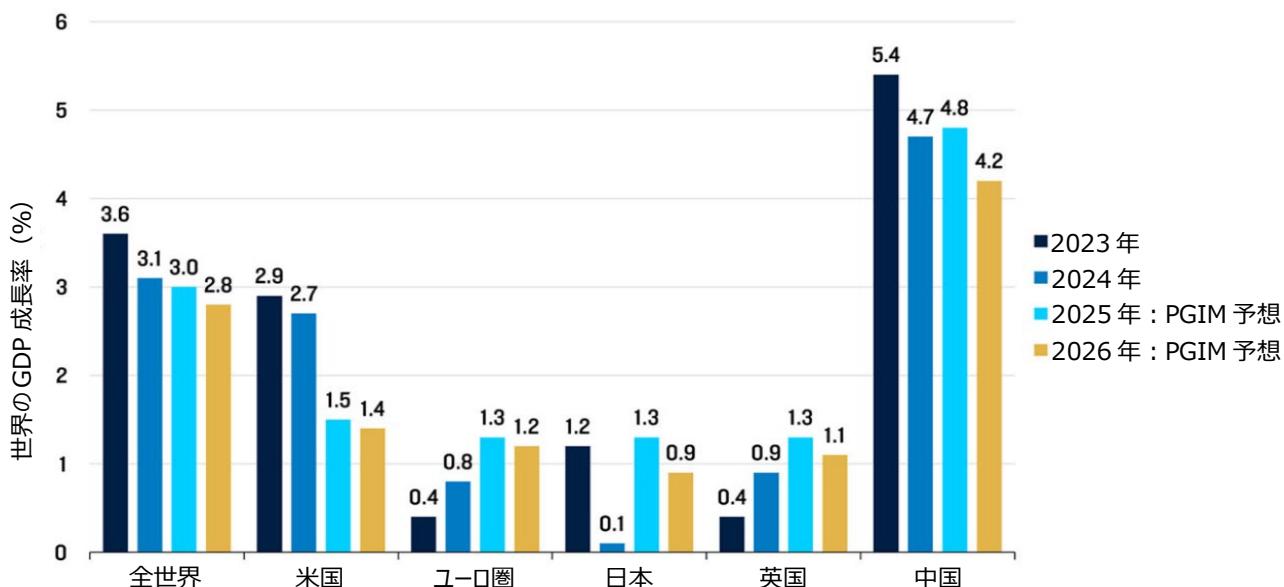
ユーロ圏の債券は、域内の投資家に機会を提供するだけでなく、ユーロ圏外の投資家にとっても考慮に値する。為替ヘッジ付きグローバル債券への分散投資は、歴史的にもリスク調整後リターンを向上させる効果的な戦略となっており、過去20年にわたり、ヘッジ付きグローバル債券は多くの国内ベンチマーク指標を上回るリスク調整後リターンを達成している³。

同地域の債券の現在の状況は、ユーロ圏外の投資家にとって分散投資の機会を浮き彫りにしており、投資リターンを向上させられる可能性を示唆している。特に、相対的に予測が困難な米国の政策環境と比較すると、同地域の債券の見通しは建設的である。

マクロ環境

ユーロ圏のマクロ環境は、政策的なフレームワークや財政面での展開に伴い、債券市場にとってますます追い風となっている。構造的な安全策、欧州各国の拡張的な財政支出計画、および変革の可能性のある欧州連合（EU）予算によって安定性と流動性が高められ、債券市場の厚みと耐性が増している。

図1：世界のGDP成長率



出所：マクロボンド、2025年9月時点

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本に損失が生じる可能性があります。

米国国債が、統一された財政のフレームワークと一般的な安全資産としての地位から恩恵を受けているのとは異なり、ユーロ圏の債券は分断リスクを緩和するための制度的な安全策に依存している。EUの財政ルールや欧州中央銀行（ECB）の伝達保護手段（TPI）といった仕組みは、より深い統合が実現していない状況下で安定性を提供する「次善策」として機能している。国内政治が混乱下にあるフランスにとって、こうした保護措置は特に重要である⁴。EUの財政ルールの順守は財政規律が維持されることを意味するものであり、TPIは不安定な市場の動きに対する安全装置として機能し、ソブリン債のスプレッドのボラティリティを抑制する。

また、ドイツによる大規模な財政刺激策実施の決定も、ユーロ圏にとって大きな転換点となる⁵。これによって財政赤字は対GDP比約5%に達すると予想されており、ドイツとしては前例のない水準ではあるものの、米国などの一部の先進国と比べると低い水準にとどまる。こうした先行支出は、2026年以降にドイツの成長を大きく押し上ると予想されており、大規模な財政支出が短期的な経済活動を支えるとの確信が高まっている。

今回の財政拡大によって、ドイツ国債にもバリュエーション上の投資価値が生まれている。また、ドイツの財政拡大がユーロ圏全体に及ぼす波及効果も大きく、特に強固なサプライチェーンのつながりを有する中東欧諸国や、大規模な製造業の基盤を有するイタリアを中心に、ユーロ圏債券にとって好ましい成長が促されるだろう。

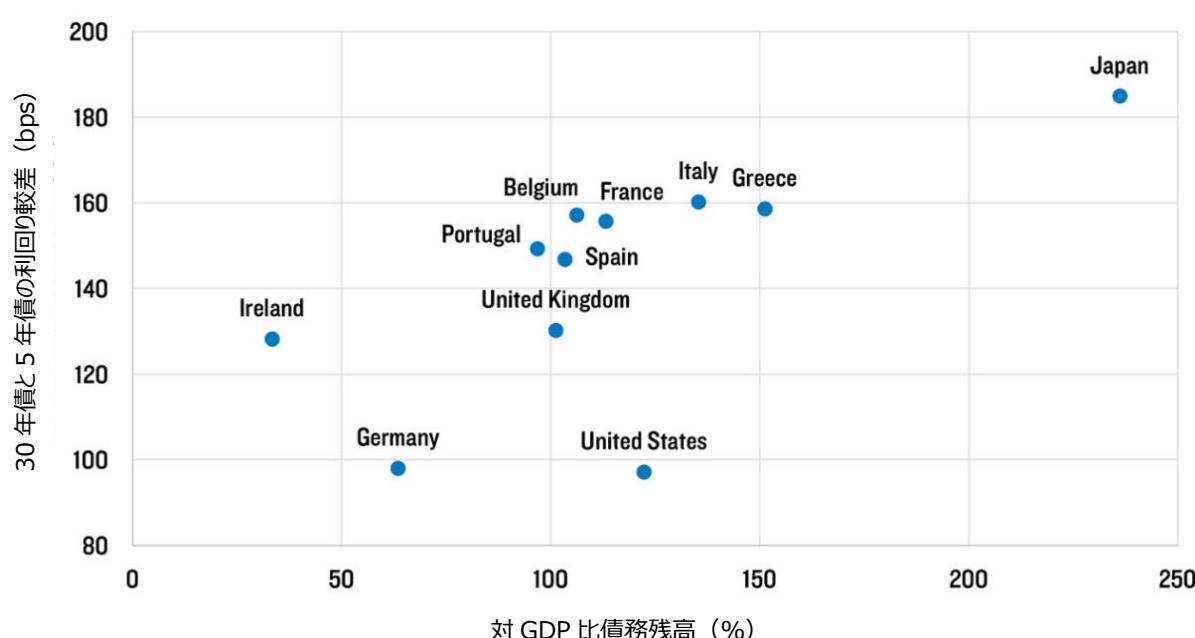
さらに、最新の経済指標は予想以上に堅調に推移しており、これを受けてECBのラガルド総裁は「ECBの金融政策は適切な立ち位置にある」との見方を改めて示した。経済活動は堅調かつインフレは緩和傾向にあり、投資家にとって良好な投資環境を提供している⁶。

ソブリン債の債務残高を巡る動向

ユーロ圏のソブリン債の債務残高は世界金融危機後に急増し、コロナ禍でさらに拡大した。こうした高水準の債務残高の削減状況は国によってばらつきが見られるものの、いくつかの周縁国では財政健全化に向けた大きな前進が見られる。例えば、ポルトガル、スペイン、アイルランドなどの国は、力強い経済成長と規律ある財政運営を反映して、対GDP比債務残高はコロナ禍の最高水準から低下している。これと対照的に、フランスとベルギーは依然として高い債務水準に苦しんでおり、大きな改善は見られていない。

EU最大の経済大国であるドイツは、世界金融危機以前とほぼ変わらない際立った債務プロファイルを有しており、対GDP比債務残高は欧州の主要国や米国を大きく下回っている。

図2：主要先進国のイールドカーブと対GDP比債務残高



出所：ブルームバーグ、2025年11月時点

レラティブバリューと市場構造

機関投資家にとって、ユーロ圏債券のレラティブバリューは非常に魅力的である。ECBの利下げにより政策金利は2%まで低下した一方で長期債の利回りは年初来で上昇しており、これによって魅力的なバリュエーションがもたらされていることに加え、イールドカーブは米国よりも大幅にステイプル化している。為替ヘッジベースでは、米国の投資家は欧州の大幅にステイプル化したイールドカーブから恩恵を受け、ユーロ圏の短期金利が米国より低いことを背景に、ユーロ建債を米ドルでヘッジする際にヘッジ後利回りが大幅に上昇する。

その際には、アクティブ運用が重要になる。ユーロ圏の財政リスクは国によって大きく異なり、債務削減で進展のあった周縁国と比較して、フランスやベルギーの財政状況は懸念材料が多い。

社債市場に関しては、スプレッドは縮小しているものの、最終的な利回りは歴史的に見ても他の先進国と比較して依然として魅力的な水準を維持している。信用リスク対比でのリターンという観点では、欧州社債は米国社債と同程度のスプレッドを提供しているものの、概して平均残存期間が短いことからボラティリティはより低い。

図3：ユーロ圏のヘッジ付き債券は米国の投資家にとって追加的なスプレッドの上乗せを提供する可能性がある



出所：ブルームバーグ、2025年11月時点

資産配分とポートフォリオの分散

資産配分への示唆は明らかである。債券ポートフォリオを地域によって分散することで、長期的にリスク調整後リターンを向上させることができる。ステイプル化したイールドカーブ、魅力的なキャリーの機会、および制度的な支援メカニズムが相俟って、欧州はグローバル債券市場において非常に魅力的な資金の振り向け先となっている。

著者

Guillermo Felices、PhD、グローバル・インベストメント・ストラテジスト

Robert Tipp、CFA、チーフ・インベストメント・ストラテジスト兼グローバル債券責任者

Katharine Neiss、PhD、グローバル・リサーチ副責任者、欧州地域チーフ・エコノミスト

Aaron Sosnader、CFA、インベストメント・ストラテジスト

1. SIFMA が 2025 年 7 月に発表した "Capital Markets Fact Book" を参照。
<https://www.sifma.org/resources/research/statistics/fact-book/>
2. PGIM が 2025 年 10 月に発行した「グローバル債券 2025 年 10-12 月期見通し」を参照。
3. PGIM が 2024 年 10 月に発行した「グローバル債券の投資価値について考察する」を参照。
4. PGIM が 2025 年 9 月に発表した "France's reform paralysis adds to market uncertainty" を参照。
5. PGIM が 2025 年 3 月に発表した "Germany releases fiscal brakes: A strategic shift" を参照。
6. PGIM による動画「ECB 政策金利 2 %で据え置き、適切な立ち位置と評価」を参照。

データの出所（特に断りのない限り）：PGIM、2025年11月現在。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではなく、また信頼できる指標ではありません。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本に損失が生じる可能性があります。

留意事項 1

PGIMフィクスト・インカムは、1940年米国投資顧問会社法に基づき米国で登録している投資顧問会社であり、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インク（PFI）の子会社であるPGIMインクを通して事業を行っています。登録投資顧問会社としての登録は、一定の水準またはスキルまたはトレーニングを意味するものではありません。PGIMフィクスト・インカムは、ニュージャージー州ニューアークを本拠とし、以下の拠点を含め世界で事業を展開しています。(i) ロンドン拠点のPGIM Limited.における債券運用部門、(ii) アムステルダム拠点のPGIMネーデルラント B.V.、(iii) 東京拠点のPGIMジャパン株式会社（PGIM Japan）、(iv) 香港拠点のPGIM（香港）における債券運用部門（PGIM Hong Kong）、(v) シンガポール拠点のPGIM（シンガポール）における債券運用部門（PGIM Singapore）。米国のブルデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国を本拠とするブルーデンシャル社、あるいはM&G plcの子会社であり英国を本拠とするブルーデンシャルル・アシュアランス・カンパニーとはなんら関係がありません。Prudential、PGIM、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関係会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

本資料は、情報提供または教育のみを目的としています。ここに含まれている情報は投資アドバイスとして提供するものではなく、資産の管理または資産に対する投資を推奨するものではありません。これらの情報を提供するに当たってPGIMはお客様に対して、受託者としての役割を果たしているのではありません。特定の投資ニーズに関する情報が必要なお客様は、金融の専門家にお問い合わせください。本資料は、経済状況、資産クラス、有価証券、発行体または金融商品に関する資料作成者の見解、および意見について示したもので、本資料を当初の配布先以外の方（当初の配布先の投資アドバイザーを含む）に配布することは認められておりません。またPGIMフィクスト・インカムの事前の同意なく、本資料の一部または全部を複製することや記載内容を開示することを禁止いたします。本資料に記載されている情報は、現時点でのPGIMフィクスト・インカムが信頼できると判断した情報源から入手したものですが、その情報の正確性、完全性、および情報が変更されないことを保証するものではありません。本資料に記載した情報は、現時点（または本資料に記載したそれ以前の日付）における最新の情報ですが、予告なく変更されることがあります。PGIMフィクスト・インカムは情報の一部または全部を更新する義務を負うものではありません。また、情報の完全性または正確性について明示黙示を問わず何ら保証または表明するものではなく、誤謬についての責任を負うものではありません。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。本資料は特定の証券、その他の金融商品、または資産運用サービスの勧誘を目的としたものではなく、投資に関する判断材料として用いるべきではありません。どのようなリスク管理技術も、いかなる市場環境においてもリスクを最小化または解消できることを保証することはできません。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではなく、また信頼できる指標でもありません。投資は損失となることがあります。本資料に記載されている情報や本資料から導出した情報を利用したことにより（直接的、間接的、または派生的に）被り得るいかなる損失についても、一切責任を負いません。PGIMフィクスト・インカムおよびその関係会社は、それぞれの自己勘定を含め、本資料で示した推奨や見解と矛盾する投資判断を下す可能性があります。

本資料はそれぞれのお客様の置かれている状況、投資目的、あるいはニーズを考慮しておりません。また、特定のお客様もしくは見込み客に対して特定の証券、金融商品、または投資戦略を推奨するものではありません。いかなる証券、金融商品、または投資戦略についても、これらが特定のお客様もしくは見込み客にとって適切であるかどうかに関する決定は下しておりません。本資料に記載された証券または金融商品についてのご判断はご自身で行ってください。

利益相反: PGIMフィクスト・インカムおよびその関連会社が、本資料で言及した有価証券の発行体との間で、投資顧問契約や他の取引関係を結ぶ可能性があります。時にはPGIMフィクスト・インカムおよびその関連会社や役職員が、本資料で言及した有価証券や金融商品をロングもしくはショートするポジションを保有する可能性、およびそれらの有価証券や金融商品を売買する可能性があります。PGIMフィクスト・インカムの関連会社が、本資料に記載する推奨とは無関係の異なる調査資料を作成して発行することができます。営業、マーケティング、トレーディングの担当者など、本資料作成者以外のPGIMフィクスト・インカムの従業員が、本資料に表示する見解とは異なる市場に関するコメントもしくは意見を、口頭もしくは書面でPGIMフィクスト・インカムのお客様もしくは見込み客に提示する可能性があります。利益相反もしくはそのおそれについて、詳しくはPGIMフィクスト・インカムのフォーム ADV第2A部をご覧ください。

英國では、PGIM インクの間接子会社である PGIM リミテッドがプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIM リミテッドの登記上の所在地は以下の通りです：Grand Buildings, 1-3 Stand, Trafalgar Square, London WC2N 5HR。PGIM リミテッドは、英国の金融行動監督庁(FCA)の認可および規制を受けています。(企業参考番号：193418) **欧州経済領域（EEA）**では、PGIM ネーデルラント B.V. がプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIM ネーデルラント B.V. は、オランダ金融市场(Autoriteit Financiële Markten - AFM)によりオランダで認可を受けており、欧州パスポートに基づいてサービスを提供しています。特定の EEA 諸国では、それが認められる場合には、英国の EU 離脱後の一時的な許可取決めに基づき、PGIM リミテッドが利用できる規定、免除またはライセンスに従って、プロの投資家に対して情報提供を行います。これらの資料は、PGIM リミテッドまたは PGIM ネーデルラント B.V. によって、FCA の規則が定めるプロの投資家、および/または第 2 次金融商品市場指令 2014/65/EU (MiFID II) で定義されているプロの投資家に対して情報提供されるものです。アジア太平洋地域の一部の国では、シンガポール金融管理局 (MAS) に登録、認可を受けているシンガポールの資産運用会社 PGIM（シンガポール）Pte.Ltd.が情報を提供しています。日本では、日本の金融庁に投資顧問会社として登録している PGIM ジャパン株式会社が情報を提供しています。韓国では、投資顧問サービスのライセンスを有する PGIM インクが直接韓国の投資家に情報提供を行っています。香港では、香港の証券・先物取引監査委員会の規制対象企業である PGIM（香港）リミテッドの担当者が証券先物条例の第一項第一条で定義されている適格機関投資家に対して情報の提供を行っています。一部の投資運用サービスは、上記に挙げられている会社の関係会社であり、米国投資顧問会社法に基づき米国で登録されている PGIM インクに委託されることがあります。オーストラリアでは、PGIM（オーストラリア）Pty Ltd. (PGIM オーストラリア) が、(豪州 2001 年会社法で定義されている) 販売会社に対して情報を提供しています。PGIM オーストラリアは PGIM リミテッドの代理人であり、PGIM リミテッドは金融サービスに関して豪州 2001 年会社法により必要とされる豪州金融サービス・ライセンスの取得が免除されています。PGIM リミテッドは英国法に基づき FCA の監督下にあり (登録番号：193418)、オーストラリア証券投資委員会のクラス・オーダー 03/1009 が適用されるためです。なお、英国法はオーストラリア法と異なります。南アフリカでは、PGIM インクが金融サービス・プロバイダーとして認可を受けています。(ライセンス番号：49012) **カナダ**では、情報開示基準である NI 31-103 における国際アドバイザー登録の免除に従い、PGIM インクは次の事項について通知しています。(1) PGIM インクはカナダにおいて登録されておらず、NI 31-103 に基づくアドバイザー登録要件の免除に依存しています。(2) PGIM インクの所在地は米国ニュージャージー州です。(3) PGIM インクはカナダ国外に所在しており、全部または実質的に大部分の資産がカナダ国外にある可能性があるため、法的権利行使することが困難な場合があります。(4) カナダ各州における PGIM インクの手続きの代理人の氏名および住所は次の通りです。**ケベック州**：Borden Ladner Gervais LLP, 1000 de La Gauchetière Street West, Suite 900 Montréal, QC H3B 5H4、**ブリティッシュコロンビア州**：Borden Ladner Gervais LLP, 1200 Waterfront Centre, 200 Burrard Street, Vancouver, BC V7X 1T2、**オンタリオ州**：Borden Ladner Gervais LLP, 22 Adelaide Street West, Suite 3400, Toronto, ON M5H 4E3、**ノバスコシア州**：Cox & Palmer, Q.C., 1100 Purdy's Wharf Tower One, 1959 Upper Water Street, P.O. Box 2380 - Stn Central RPO, Halifax, NS B3J 3E5、**アルバータ州**：Borden Ladner Gervais LLP, 530 Third Avenue S.W., Calgary, AB T2P R3。

© 2025 PFI and its related entities.

4992276

留意事項 2

本資料に記載の内容は、米国SECの登録投資顧問会社であるPGIMインクが作成した"In the Buy Zone: Why Eurozone Bonds are Back in Play"をPGIMジャパン株式会社が翻訳の上でレポートにしたもので、原文（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文（英語版）の内容が優先します。

本資料は、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

本資料は、PGIMインクの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本案内に記載された内容等については今後変更されることもあります。

本資料に記載されている市場動向等は現時点での見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したものですが、その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

PGIMジャパン株式会社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

"Prudential"、"PGIM"、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関ブルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国ブルーデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

PGIMJ124568

5025317-20251201