

この特別寄稿は 2025 年 7 月のものです。以下の表とグラフ及び寄稿は、この原稿執筆時の 2025 年 7 月 30 日時点でのものになります。以下の寄稿は、運用会社アンタークティカ社より共有されたレポートを基に、エアーズシー証券が作成したものです。信頼できる情報に基づき作成をしておりますが、含まれる情報の正確性や完全性、また使用された市場情報源の正確性や信頼性を保証するものではありませんし、将来の実績を保証または示唆するものでもありません。エアーズシー証券は、当資料の分析、又はこれに関連した分析の使用により生じた如何なる損失にも責任を負いません。エアーズシー証券の許諾なしに、当資料の一部又は全部を引用または複製することを禁じます。

「欧州市場の投資機会の再評価」

欧州の投資環境や銘柄群を改めて見直し、魅力や戦略を再考します

前向きな環境だが不均一な状況

2025 年に入り、欧州株への投資家の関心が高まっています。これは政策の違い、資金の地域間移動、そして相対的な割安感が背景です。長期間続いた米国株の優位（強い業績、技術革新、ドル高）が、関税政策の変化や地政学リスクの高まり、激化する世界競争によって疲れの兆しを見せています。

欧州では、市場の主役が政策支援を受ける分野へとシフトしています。銀行はマイナス金利政策が続いた後の高金利環境で恩恵を受け、航空宇宙や防衛関連は地政学的緊張の高まりと軍備増強の動きを受けて上昇しました。一方で、ECB はインフレ期待の改善に伴いハト派的姿勢を強め、財政政策は特に安全保障やインフラに重点を置いて積極的に動いています。規制環境も変化しており、リーマンショック後の逆風を経て、銀行はより建設的な環境で運営されています。

図 1：バンク・オブ・アメリカ調査：欧州株の資産配分割合 これは、BofA の調査結果で「投資家がポートフォリオで欧州株にどれくらいの割合を割り当てているか」を示す図を指します。

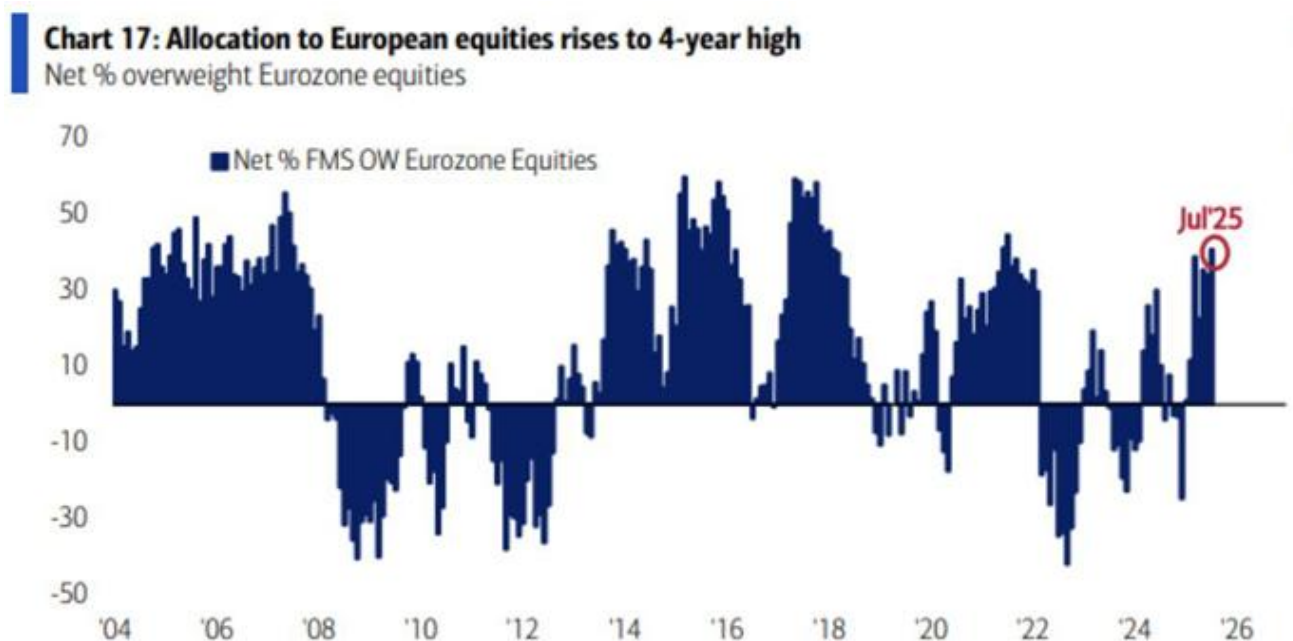


図 2：2025 年年初来（YTD）の STOXX Europe 600 指数とグラノーラズ指数の比較

「STOXX Europe 600 指数」と「グラノーラズ指数（ゴールドマン・サックスの欧州代表 11 銘柄）」の年初からのパフォーマンス推移を示した図、という意味です。



図 1 & 図 2 資料提供：アンタークティカ社

表面的には魅力的な環境だが、慎重な銘柄選択が必要

欧州株は歴史的に割安な水準、投資家のポジションは低く、マクロ環境も支援的で、一見魅力的に見えます。資金流入が戻りつつあり、投資家心理も改善していますが、それでも銘柄の選択は不可欠です。ラリーは幅広く広がっておらず、一部セクターに資金が集中しているほか、市場参加者の予想が一致した取引ではファンダメンタルズが異なっているにもかかわらず価格差（分散）が限定的です。

今年に入りユーロが上昇したことが、輸出依存度の高い企業の売上予想を圧迫している点も重要です。したがって、現在の欧州株投資は、地域全体に幅広く投資するよりも、個別企業を丁寧に選ぶことがより重要となっています。

この状況は、ゴールドマン・サックスの「グラノーラズ」（欧州市場を代表する 11 銘柄のバスケット）が、今年これまでのところあまりパフォーマンスを上げられていない一方で、STOXX Europe 600 指数（白線）がこれらの主力銘柄を大きく上回っていることから見て取れます。

主要テーマを超えて

銀行や防衛といった注目セクターには、大きな資金流入が続いています。これはイールドカーブのステイプ化（長短金利差の拡大）、調達サイクル、財政支出拡大といったストーリーによるものです。銀行株はすでに評価が高まりつつありますが、利益見通しの改善は鈍化し、政策金利のピーク予想は約 1.6% で落ち着いています。銀行セクターは長期平均を下回る水準で取引されているものの、流動性や規模の大きさ、マクロ感応度の高さから欧州株投資の代表的な銘柄群として広く支持されています。経済指標が弱まる中でも投資家は楽観的な業績見通しを受け入れ、モメンタム主導の取引が続いています。

防衛セクターも同様に評価が高まっています。軍事投資が世界的優先事項となる中で、実質予算が増加しているためです。欧州の防衛企業は製造力と現場の知見を組み合わせ、米国勢を上回る速さでイノベーションを進めている場合もあります。ロシアの市場撤退は新たな輸出機会も生み出しました。ただし、多くの銘柄が数年間にわたる完璧な成長を織り込んでおり、ヘッジファンドの保有率が 30% を超える例もあり、リスクマージンは限られています。今後も機会はあるものの、資金流入の規模や速度を踏まえ、より丁寧な個別分析が必要です。

両セクターは、ファンダメンタルズを超えたトップダウンのモメンタム効果の典型例です。また、資本の過剰集中の結果でもあり、年初のボラティリティ局面で、米国の AI やテックなど他の過熱銘柄とともに急落しました。より広い視点では、投資家は業績の質よりも流動性やベータ（市場全体の動き）追求に偏っており、強い企業と弱い企業のパフォーマンス差が小さくなっています。一方で、高品質な国内中堅株は魅力的な投資機会を提供しているにもかかわらず見過ごされており、ファンダメンタルズの改善が評価に追いつきつつあります。

なぜ米国株は引き続き注目されるのか なぜ米国が依然として重要なのか

欧州への関心が高まるものの、米国の強みは依然健在です。イノベーション力、世界的な企業の安定収益、柔軟な政策が支えています。FRB の緩和期待や AI の追い風も市場を後押し。マーケットの広がりも改善傾向です。

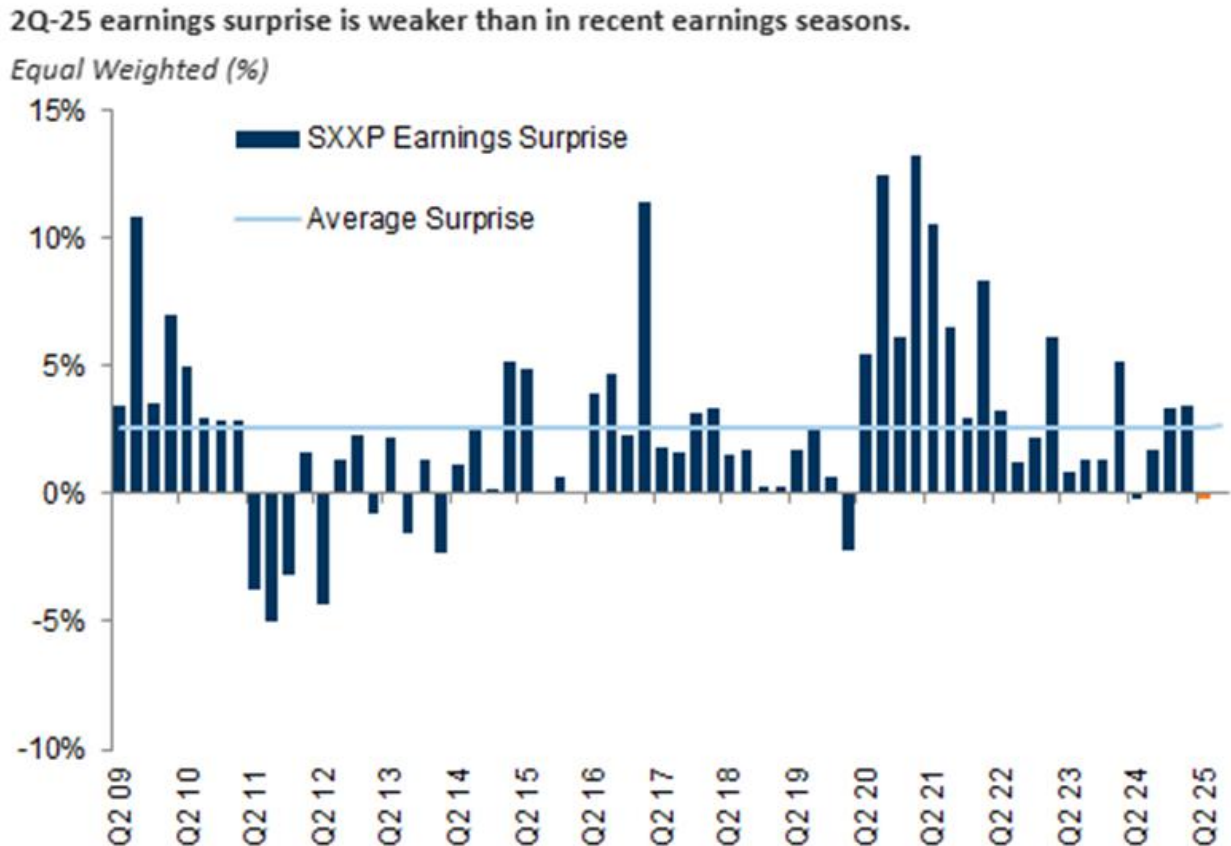
欧州への関心が高まる一方で、米国の「例外的地位」を軽視するのは時期尚早です。米国は、深いイノベーションのエコシステム、世界規模の安定した収益を持つ企業群、柔軟な政策体制といった構造的な強みを維持しています。今年初めの関税による下落から市場の勢いは回復しつつあり、2025 年後半の FRB による緩和期待、AI 関連の楽観ムード、貿易摩擦の一時的な停滞、予想より良好なマクロ経済指標が支えとなっています。マーケットの広がり（銘柄の参加度）も改善し、加重平均指数が回復し始めています。

欧州市場は一部好調な銘柄があるものの、全体的には勢いが鈍化しています。急激な米国株離れは慎重に。利益サプライズが少ない環境では、アクティブ運用や個別銘柄の選別が重要です。

一方で、欧州市場は4月以降やや混在した動きです。工業やエネルギー関連は好調を維持しているものの、業績やマクロ指標の軟化、為替の逆風が他のセクターの投資家心理を圧迫しています。勢いは短期間で停滞しており、米国株から急速に資金を引き上げるのは注意が必要です。利益のサプライズ幅が小さい環境が続く中で、アクティブ運用の価値が高まり、銘柄ごとの差異や独自の投資ポジションを活かすチャンスが引き続き存在しています。

図3：STOXX Europe 600の実績EPSと平均予想との乖離（サプライズ）

これは、「STOXX Europe 600 指数に含まれる企業の実際の1株利益（EPS）が、平均予想値とどの程度ズレているか（サプライズ）」を示す図という意味です。



資料提供：アンタークティカ社

米国のバリュエーションは高水準、特に大型テック株が目立ちます。例えば NVIDIA は S&P500 の 7% 以上を占めており、割高な評価と狭い銘柄集中が、広く市場全体に投資するよりも選別投資を推奨する理由となっています。

政策は依然として重要な変動要因です。現政権は企業に配慮した姿勢を示しており、関税は製造業の国内回帰や税制改革の後押しとして位置づけられています。10%の一律関税案などは一見ショックに思えますが、為替の調整やサプライチェーンの変化が影響を和らげる可能性があり、長期的には国内回帰や二国間貿易の変化が成長の一部を補うかもしれません。

とはいえ、政策の不確実性は明確なリスクです。地政学的な緊張が高まり、断続的に不安を煽る報道も見られます。貿易や外交政策、FRB の役割の不透明感が、長期的に世界の資本フローに影響を与える可能性があります。

ただし、市場の反応は政策決定にも影響を及ぼし続けています。一部では現政権が資本市場を軽視しているとの指摘もありますが、実際はもっと複雑です。金融環境への配慮や市場安定の重要性は、言葉にされなくとも財政政策の行動を大きく制約しているのです。

まとめ

欧州株への注目は高まっていますが、投資機会は一様ではありません。今年のラリーの多くはマクロの追い風が強い分野に集中しており、そのためグローバル・マクロ戦略が株式で好成績を上げているのも納得できます。そうした分野にはまだ上昇余地がある銘柄もありますが、一方で割高に評価されているものも少なくありません。また、ラグジュアリーや半導体、専門製薬など、欧州の大型指数銘柄の多くは業績見直しやマクロの不透明感により圧力を受けています。

一方で、見過ごされがちなのがファンダメンタルズが改善しつつある国内志向の個別銘柄です。欧州は構造的・景気循環的な逆風や一部で割高感があるものの、全体としては資金が十分に入っておらず、銘柄やセクター間の差も大きくなっています。こうした環境では、差別化されたリサーチと選別的なリスクテイクが報われるでしょう。

私たちの考えでは、欧州市場はパッシブ投資や指数連動の単純な配分で済む市場ではありません。運用者の選定が重要です。欧州専用の運用枠は価値を生む可能性がありますが、地域ラベルだけでは十分でも必要でもありません。より効果的なのは、市場の変化に柔軟に対応しつつ、マクロで支えられたセクタートレンドを捉え、資金の過集中や政策変化、割高感に注意を払いながら、見落とされがちで資本効率の高い企業を見極める、制約の少ないリサーチ主導のアプローチです。

情報ソース、及び注意事項：

アンタークティカ社、HFR ホームページ、ブルームバーグ、日経新聞、トムソン・ロイター、ウォール・ストリート・ジャーナル、リフィニティブ、QUICK などのソーシャルメディア、ウェブサイトの信頼できる情報に基づき、本資料を作成しておりますが、含まれる情報の正確性や完全性、また使用された市場情報源の正確性や信頼性を保障するものではありません。また、本株式の過去の運用実績に関する分析の提供は、将来の運用成績を示し保障するものではありません。エアーズシー証券株式会社は、当資料の分析、又はこれに関連した分析の使用により生じたいかなる損失にも責任を負いません。エアーズシー証券株式会社の許諾なしに、当資料の一部又は全部を引用または複製することを禁じます。