

欧洲のリーダー企業

欧洲株式

Sacha Holderegger, CFA, CIO Equity Sector Strategist; Carsten Schlufter, CIO Equity Sector Strategist; Rolf Ganter, CFA, CIO Head of Europe Equities; Alexander Stiehler, CFA, CIO Head of Longer Term Investment Themes

- 欧州は、世界的に有力な企業が多く、利益成長が加速しており、強力な財政・金融政策と構造改革を背景に、**再生の局面に差し掛かっている**。こうした要因により、欧州全域にわたって、より強靭で持続可能かつ裾野の広い投資機会が整いつつある。
- AI、電力と電源、ロンジエビティ(健康長寿)といった**世界的なトレンドと、地域独自の野心的な構造改革の双方から恩恵を受ける**欧州企業に、とりわけ魅力的な投資機会があると考える。
- よって、CIOでは「欧洲のリーダー企業」という投資テーマを立ち上げた。欧州企業は5つの分野で強みを持ち、テクノロジーの急速な普及と、競争力・自律性の強化を目的とした改革によって、その地位がさらに強化されている。その分野とは、(1)インダストリー4.0とオートメーション、(2)防衛とインフラ、(3)脱炭素化、(4)高齢化と消費動向、(5)構造改革への民間資金の動員である。
- 投資テーマ「欧洲投資の6つの方法」および関連する銘柄推奨は終了し、「欧洲のリーダー企業」へと移行する。



出所:Getty

欧洲は経済成長、技術分野における主導権、投資家の信認という点で課題に直面してきた。しかし現在、欧洲は転換点に立っており、変革の波によって、企業の活力が高まる新たな時代への舞台が整いつつある。欧洲の財の消費支出や製造活動の重石となってきた逆風の多くは、現在では緩和傾向にある。新型コロナ危機後の経済再開局面で生じた財からサービスへの需要シフトは既に一服し、インフレは抑制され、中央銀行の政策金利は引き下げられている。エネルギーコストは2024年のピークから低下し、関税をめぐる先行きも明確になりつつある。2年間の逆風を経て、欧洲企業の利益成長は再び加速すると予想する。

欧洲企業は強力な構造的トレンドからも恩恵を受けると考える。AIの追い風はイネーブリング層から、実際にAIを活用する企業へと広がり、クリーンエネルギーや重要インフラへの需要拡大、ロンジエビティ(健康長寿)およびヘルスケアに関連する機会が、欧洲の長年培ってきた強みであるエンジニアリング、オートメーション、ライフ・サイエンスを活かした、産業の新たな成長の流れを生み出している。

また、欧洲は「ドラギ・レポート」に触発された野心的な改革の計画も推し進めている。具体的には、(1)単一市場の深化、(2)欧洲連合(EU)レベルでの戦略的投資、(3)安全保障上の依存関係の低減、(4)イノベーション格差の解消、(5)脱炭素化を通じたエネルギー価格の引き下げによって、競争力と生産性の回復を目指す。

CIOが推奨する投資テーマ「欧洲のリーダー企業」は、(1)インダストリー4.0とオートメーション、(2)防衛とインフラ、(3)脱炭素化、(4)高齢化と消費動向、そして(5)構造改革への民間資金の動員といった5つの主要な成長ドライバーに注目して欧洲の変革を捉えるものである。こうした強力な成長要因が、景気回復と共に構造的な変革をもたらすと考える。

欧洲企業の利益成長の再加速

欧洲企業は、2026年と2027年に利益成長が期待できる。欧洲の企業および経済全体は、ディスインフレ、資金調達環境の改善、魅力的な税制優遇に支えられ、力強い財政・金融刺激策の恩恵を受けている。関税措置等による2025年の貿易ショックは、世界の経済成長と一部企業の利益に影響を与えたが、次第に収束すると予想する。

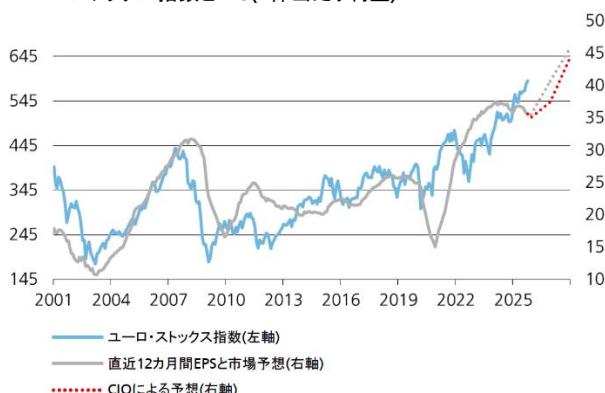
今後、欧洲企業は域内に加え、米国、中国、新興国などの主要市場においても、経済環境の改善により恩恵を受けると考える。AIの普及は、コスト削減を促し、意思決定の質を高め、業務効率化を促進するとみている。更に、大企業は今後、投資に充てる予算を増やすと予想しており、これが利益成長を一段と下支えすると考える。

ユーロ圏製造業購買担当者景気指数(PMI)は3年ぶりに景気拡大領域の水準に戻り、経済活動の再加速を示唆している。経済活動が正常化するにつれて、一部のセクターが牽引していた

利益成長は他セクターへと広がりを見せ、より持続的な利益サイクルにつながると予想する。

図表1：ユーロ圏の株価と企業利益の推移

ユーロ・ストックス指数とEPS(1株当たり利益)



出所:LSEG Datastream、UBS、2025年11月12日

注:グラフ縦軸の目盛りは、株価がEPSの14.5倍になるように設定(1987年以降の株価収益率(PER)の中央値である14.7倍を参考)。

成長を支える構造的転換

デジタル分野の最先端は米国と中国がリードしているが、欧州は複数の産業で世界的な有力企業の拠点となっている。こうした企業は、産業用オートメーション、企業用ソフトウェア、半導体製造装置、再生可能エネルギー、高級消費財、ヘルスケア分野のイノベーションといった重要なセグメントで、主導的な地位を占めている。

テクノロジーの急速な普及と設備投資の再活性化が生産性向上を促し、グローバルな構造的トレンドを背景とする欧州企業の強みを下支えしている。AI、製造業のデジタル化、ロボティクスは設備投資の新たな波をもたらしており、オートメーション用機器および産業用ソフトウェアの分野における欧州企業のプレゼンスを高めている。電化やエネルギー転換は、送電網、再生可能エネルギー発電、エネルギー効率といった分野において、今後数十年にわたる需要を生み出しており、欧州の公益企業やエンジニアリング企業が世界的リーダーとなっている。そして、世界的な高齢化により、ヘルスケアのイノベーション、医療機器、ウェルネス関連消費財といった分野の市場が拡大している。いずれも、欧州で長年培われたヘルスケアおよび消費関連セクターの強みを発揮できる市場である。

欧州は並行して、競争力と自律性の強化を目指す独自の構造改革の計画を推し進めている。2024年9月に発表されたEUの競争力に関する報告書(通称ドラギ・レポート)に触発され、欧州では競争力の回復に必要な改革のロードマップを策定した。軸としているのは、(1)単一市場の完成、(2)EUレベルでの戦略的投資、(3)安全保障上の依存関係の低減、(4)イノベーション格差の解消、(5)脱炭素化を通じたエネルギー価格の引き下げの5分野である。

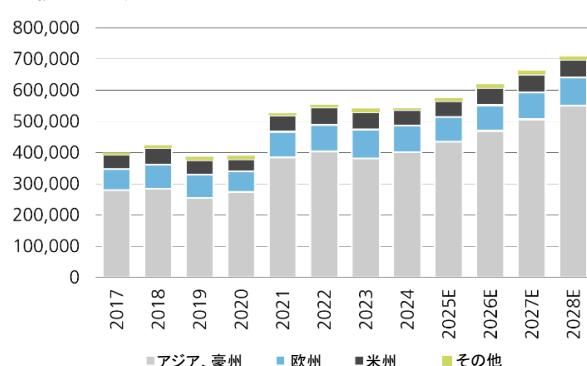
実際に、欧州再軍備計画、ドイツの拡張的な財政プログラム、そして「インベストAI」や「貯蓄・投資同盟(SIU)」といった取り組みが始まっており、イノベーション、クリーンテクノロジー、インフラ、防衛といった分野に向けて、既に数千億ユーロが投じられている。

CIOでは、こうした構造改革により、欧州企業は活力を高め、特に以下の5つの成長ドライバーでイノベーションと投資機会が広がる局面に入るとみている。

- (1) 欧州の長期的な産業拡大への道(インダストリー4.0とオートメーション)
- (2) 防衛とインフラ
- (3) 低炭素社会への移行(脱炭素化)
- (4) 高齢化経済の恩恵(高齢化と消費動向)
- (5) 構造改革への民間資金の動員

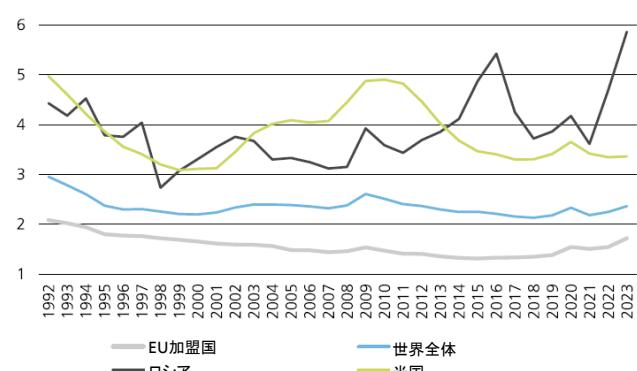
欧州はすべての分野で米国やアジアを超えていくわけではないが、着実に独自の発展への道を切り開いている。欧州の再活性化には時間を要するかもしれないが、その基盤はより強固で持続的なものになると考えられる。

図表2：産業用ロボットの新規導入台数は過去最高の更新が続くだろう



E:予想、出所:国際ロボット連盟(IFR)「World Robotics 2025」、UBS

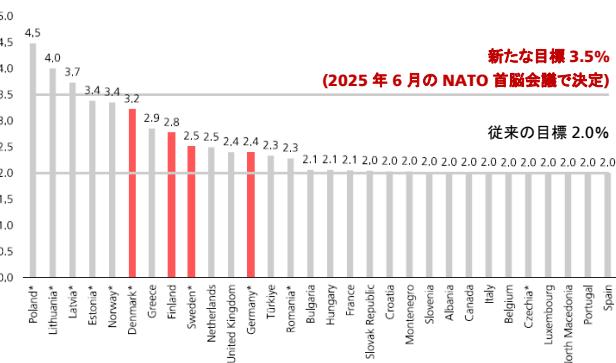
図表3：過去約30年、EU加盟国は防衛支出が控えめだった防衛支出(対GDP比、%)



出所:世界銀行グループ(2025年9月23日時点のデータ)、UBS

欧州株式

図表4: 2025年の防衛支出対GDP比見通し



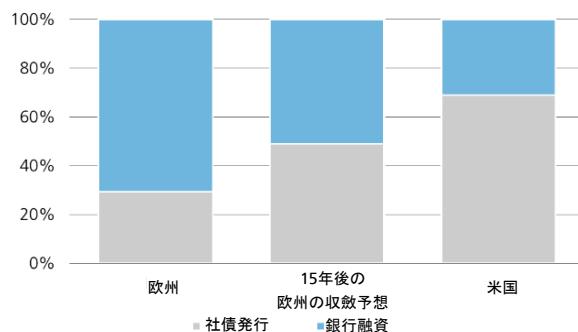
出所:北大西洋条約機構(NATO)、ドイツ財務省、2025年8月、UBS

注:赤で示された国は公式期限である2035年より前に目標を達成することを目指している。

*これらのNATO加盟国は、各国の法律または政治的合意により、毎年GDPの2%以上を防衛費として支出することが求められている。将来の国防費の割合の見通しはその時点でのGDPデータで計算されるため、GDPの変化によって評価基準も変わること。

図表7: 欧州と米国の資金調達環境

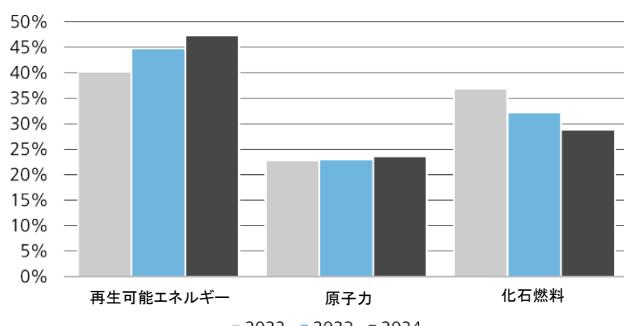
欧州の中小企業は、主に社債発行ではなく、銀行からの融資で資金調達を行っている



出所:UBS、BNPパリバのプレゼン資料(2025年3月)

図表5: 脱炭素化の推進で、欧州の電力セクターは勢いを維持するだろう

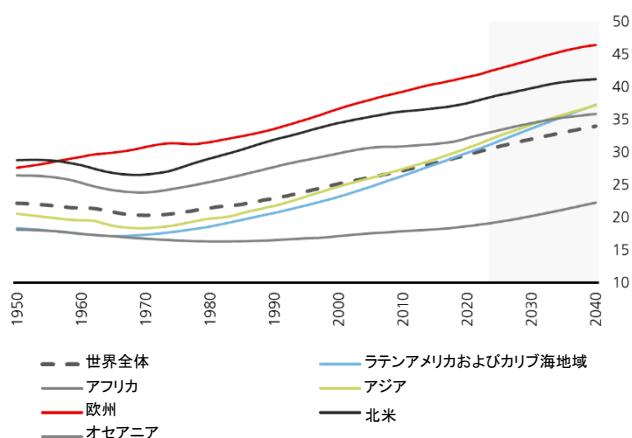
発電量構成比率(%)



出所:Ember「European Electricity Review 2025」

図表6: 欧州は世界の中でも高齢化が進んでいる地域

地域別の年齢中央値



出所:国際連合「世界人口推計2024年版」、UBS

グローバル資産クラスに対するCIOの評価・見解

資産クラスに対するCIOの評価・見解は、投資判断を行う際のハイレベルなガイダンスを提供するものであり、主に流動性の高い一般的な指標の期待トータルリターンの評価、UBSハウスビューの予想シナリオ、そして今後12カ月のアナリストの予想に基づき、UBSの投資見解を決定する会議のメンバーの合意に基づいた判断を反映しています。なお、投資戦略によっては、ポートフォリオ構築、集中度合、また借入制約などの要因により、戦術的資産配分(TAA)がこれらの評価・見解と異なる場合があります。

Attractive (魅力度が高い): 当該資産クラスを総合的に魅力的と評価し、同資産クラスに投資機会があると判断する。

Neutral (中立): 当該資産クラスから大幅なリターンあるいは損失の発生を想定せず、中長期的な保有を推奨する。

Unattractive (魅力度が低い): 当該資産クラスを総合的に魅力度が低いと評価し、他の資産クラスへの投資機会の検討を勧める。

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG（「UBS Group」）傘下のUBS Switzerland AG（スイスのFINMAの規制対象）またはその関連会社（「UBS」）の事業部門であるUBSチーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメントが作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社（以下、「当社」）が翻訳・編集等を行い、作成したものです。UBS Groupには旧Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

UBS Group内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することができます。CIOが発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Managementが作成しています。UBS Global ResearchはUBS Investment Bankが作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIOとUBS Global Researchの共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group全体の収益と関係することがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したものではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものでもありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社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、その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等: UBS SuMi TRUSTウェルス・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3233号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いでいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.5%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間に中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。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するため、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、損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

「UBS投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大2.20%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

UBS銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

その他のご留意事項

当社の関係法人であるUBS AGおよびUBS Group内の他の企業(またはその従業員)は隨時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることができます。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 2025 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者

商号等：三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会