



信金インターナショナルの概要 および欧州金融市場の見通し

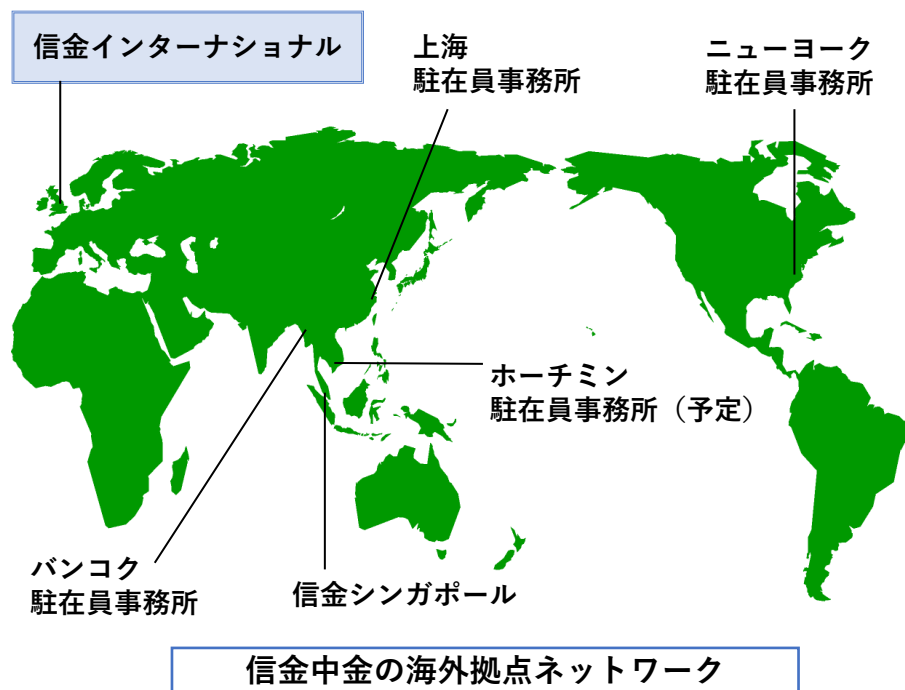


信金インターナショナル

当社概要



- ▶ 信用金庫業界唯一の欧州拠点として信金中金100%出資で1990年にロンドンに設立
- ▶ メイン業務である債券取引のほか、国内外の機関投資家向けに情報提供等を実施
- ▶ 常勤役職員12名のうち、5名が信金中金出向者、7名が現地採用職員



当社の主な業務内容



発行体

東銀リース 三菱HCキャピタル **KOMATSU**
MONEX GROUP 住友商事 三菱商事

欧米金融機関



新発債（プライマリー）引受

既発債（セカンダリー）取引

Shinkin International Ltd.
信金インターナショナル

信金中央金庫
SCB

業務委託契約

- ・金利スワップ、通貨スワップ
- ・運用会社等デューデリジェンス

ユーロ円債取引

Shinkin証券

外貨建外債取引

- ・カストディ業務

情報提供等

- ・日次欧州情報メール
- ・オンライン研修
- ・レポート発行
- ・研修生受け入れ 等

日本および海外の機関投資家
(信用金庫、信金中金、地銀、現地投資家 等)

MTN債の引受事例



発行日 2025/12/1
通貨 USD
期間 3年
発行額 30百万ドル
クーポン 4.100%



発行日 2025/9/17
通貨 JPY
期間 5年
発行額 1,000百万円
クーポン 1.5829%



発行日 2025/8/22
通貨 JPY
期間 3年
発行額 4,700百万円
クーポン 1.400%



発行日 2025/7/31
通貨 JPY
期間 1年
発行額 3,500百万円
クーポン 1.10%+0.03% x A
(日照量で変動)



発行日 2025/1/30
通貨 USD
期間 5年
発行額 20百万ドル
クーポン 5.1403%



発行日 2021/2/26
通貨 USD
期間 5年
発行額 68百万ドル
クーポン 3M \$LIBOR + 0.55%



発行日 2020/8/18
通貨 USD
期間 3年
発行額 10百万ドル
クーポン 3M \$LIBOR + 0.95%



発行日 2020/6/24
通貨 USD
期間 4年
発行額 30百万ドル
クーポン 3M \$LIBOR + 0.60%



信金インター

情報提供力の強化

非対面チャネルの拡充 信用金庫の海外人材育成

・欧州情報のメール発信(日次)

欧州のマーケット情報等をコンパクトに
まとめ毎営業日配信

1. 欧州市場の動向

注1) 米国債は、米政府債務の増大から金利低下して騰貴も、ドイツ
金融界の「銀行償還債を2024年に売却し、上場へ転じた」。そのほか
内閣なくレンジ内を維持し、総額前日比+4.4%で伸びた。

米国債利回り		米国債利回り	
銘柄	前日比	銘柄	前日比
2年	-0.018 (-0.4%)	10年	-0.014 (-0.3%)
5年	-0.019 (-0.3%)	15年	-0.015 (-0.4%)
10年	-0.115 (-0.4%)	20年	-0.016 (-0.3%)
30年	-0.200 (-0.4%)	30年	-0.345 (-0.5%)

11年追加発行債スプレッド		米国債利回り	
銘柄	前日比	銘柄	前日比
フランス	82.3bp (+0.3%)	10年	-0.015 (-0.3%)
スペイン	54.0bp (+1.1%)	15年	-0.016 (-0.3%)
ポルトガル	67.3bp (+0.4%)	20年	-0.015 (-0.3%)
イタリア	82.3bp (+0.3%)	30年	-0.016 (-0.3%)

・SILレポートの発行(随時)

欧州政治、ECB金融政策、個別発行体等
のテーマに関するタイムリーな情報を発信



・発行体概要の発行(年次)

信用金庫投資先の業務内容や決算等
の概要を取りまとめ冊子として発行



・その他

債券発行体に係る決算等概要レポートの個別提供、信用金庫
が保有・投資検討する仕組債の適正価格や内在するリスク等を
調査・還元 等

・全信用金庫向けオンラインセミナーの実施

欧州経済見通し等をテーマに四半期毎に定期開催

・個別オンラインセミナーの実施

信金中金営業店と連携し、個別信用金庫と欧州経済見通し等
に関するオンラインセミナーを実施

・集合研修および個別研修の実施

外債投資の実務や信金インターの業務内容等に関する研修に
加え、運用会社、発行体、証券会社等とのミーティングをアレンジ

・ウェブサイトの拡充

信用金庫投資先の概要、関連ニュースおよびSILレポート等を
時系列に整理してアーカイブを掲載

・その他

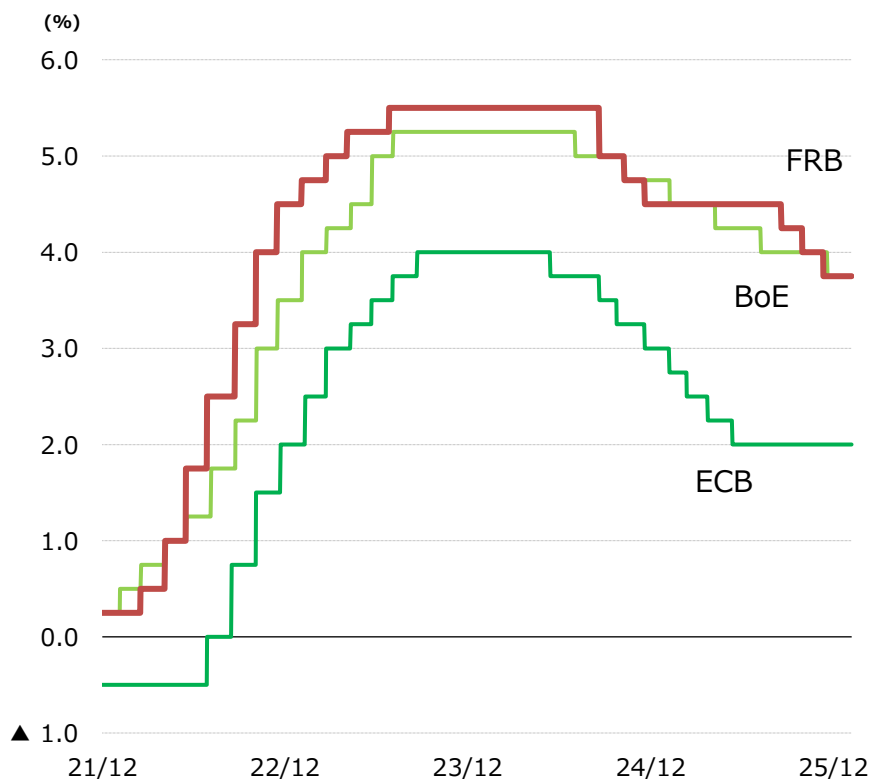
市場業務研修への出講、Selsへのオンライン研修資料提供 等

信用金庫

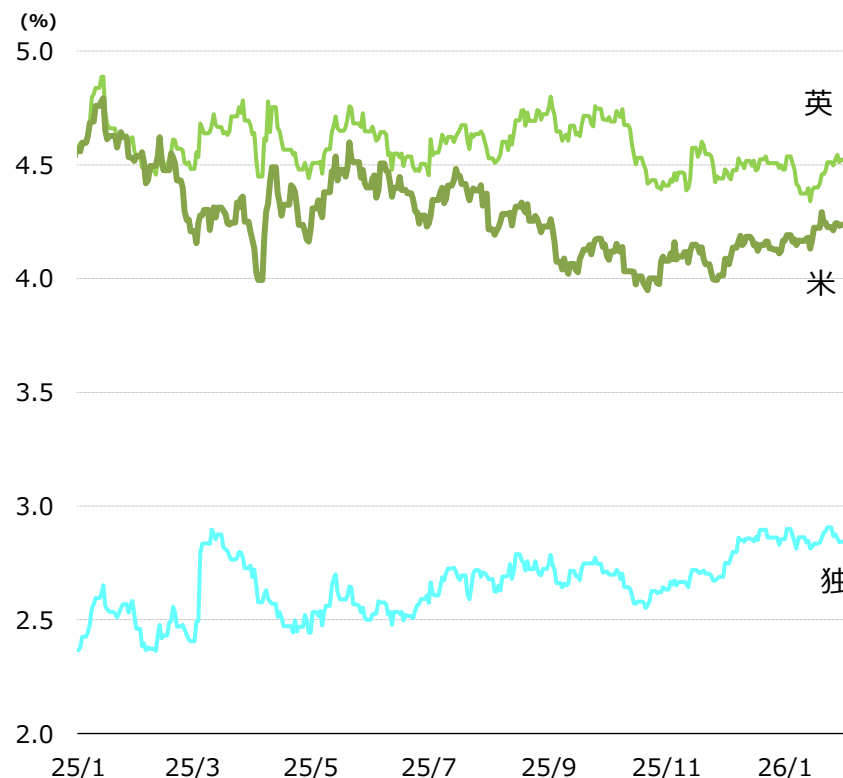


- ▶ 中立金利に達したECBは利下げを停止。インフレ懸念からBOEは緩やかな利下げを継続
- ▶ 独金利は、発行増や景気回復期待から昨年末は上昇基調であったが、足元は横ばい

主要政策金利



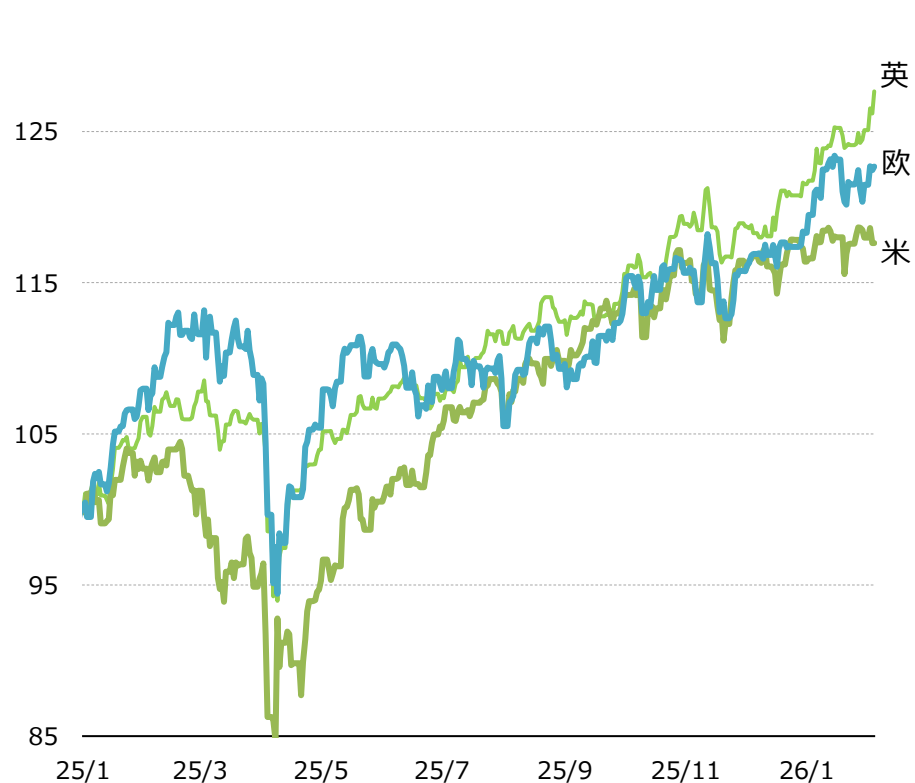
主要10年国債金利



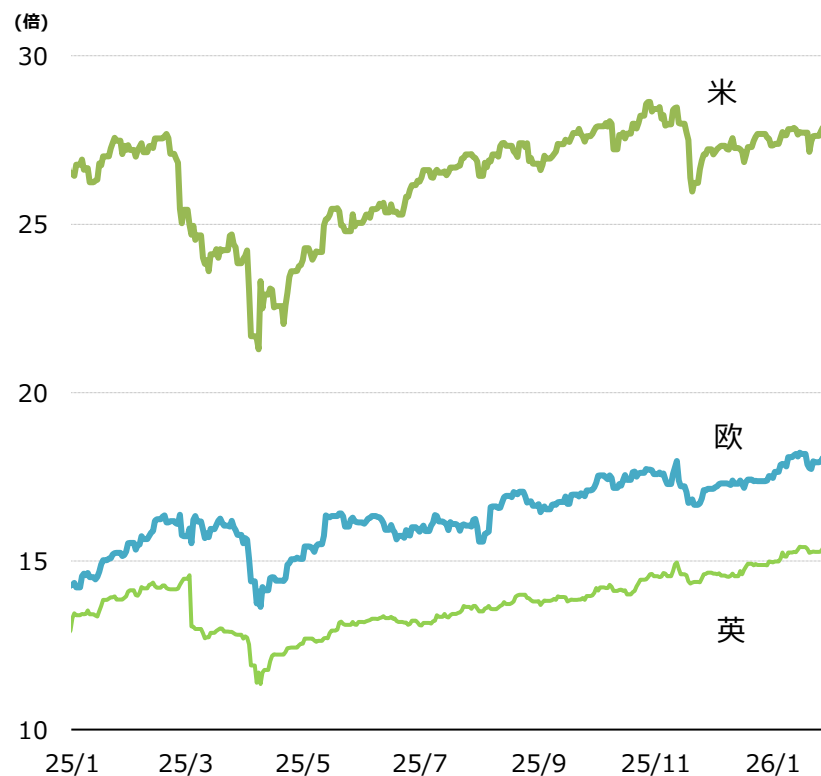


- ▶ 米国からの資金フローにより、年初から欧州株は米国株をアウトパフォーム
- ▶ PERは米国と比較すると低水準だが、緩やかに上昇トレンド

主要株価指数（2024年末 = 100）



株価指数予想PER



※米：S&P 500種、欧：ユーロ・ストックス50指数、英：FTSE100指数

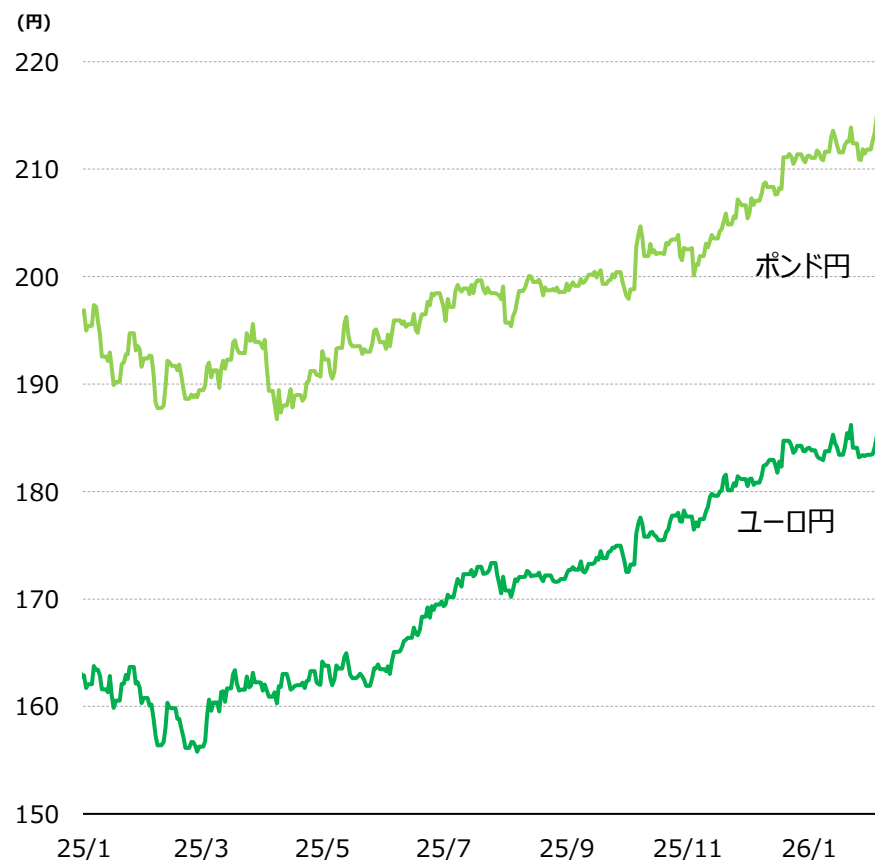
(出所) Bloombergより当社作成

欧州為替市場

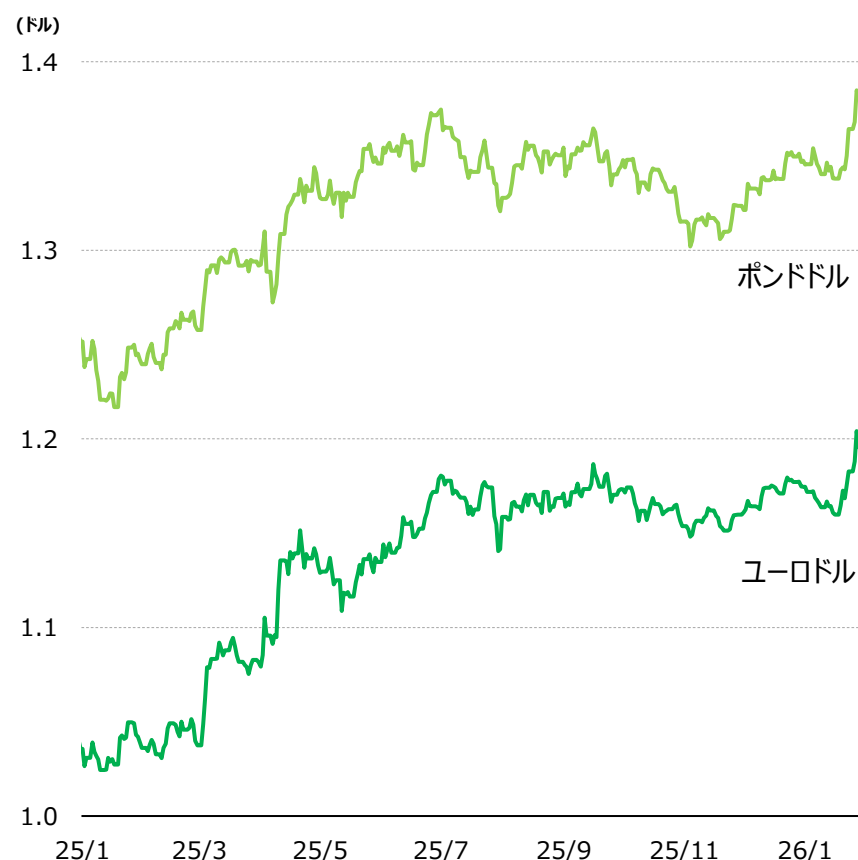


- ▶ 対円では円安トレンドが継続し、ユーロ円は26年1月に過去最高値を更新
- ▶ 対ドルについては、年初からのドル安トレンドが一服

対JPY為替レート



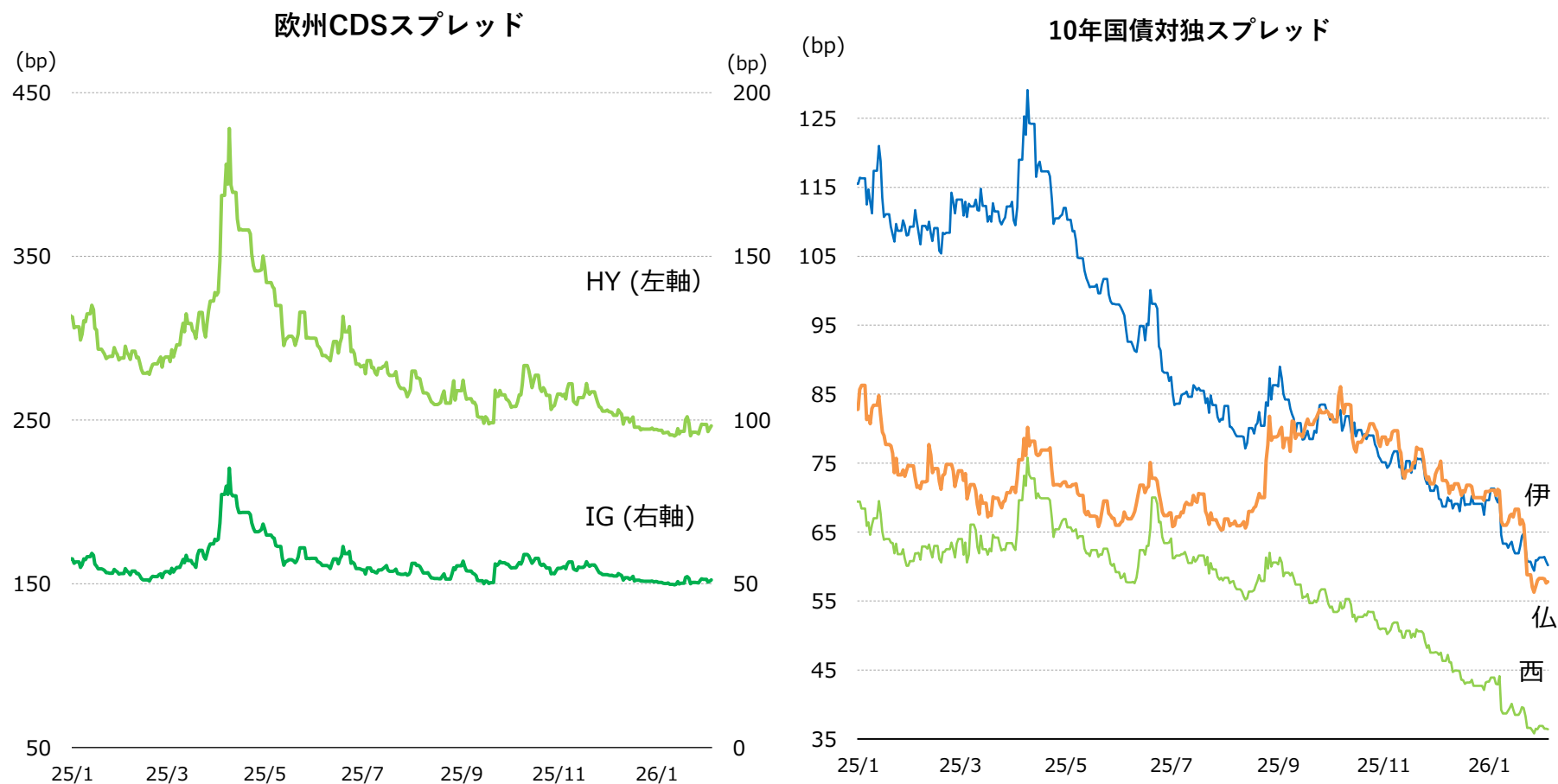
対USD為替レート



欧州クレジット市場



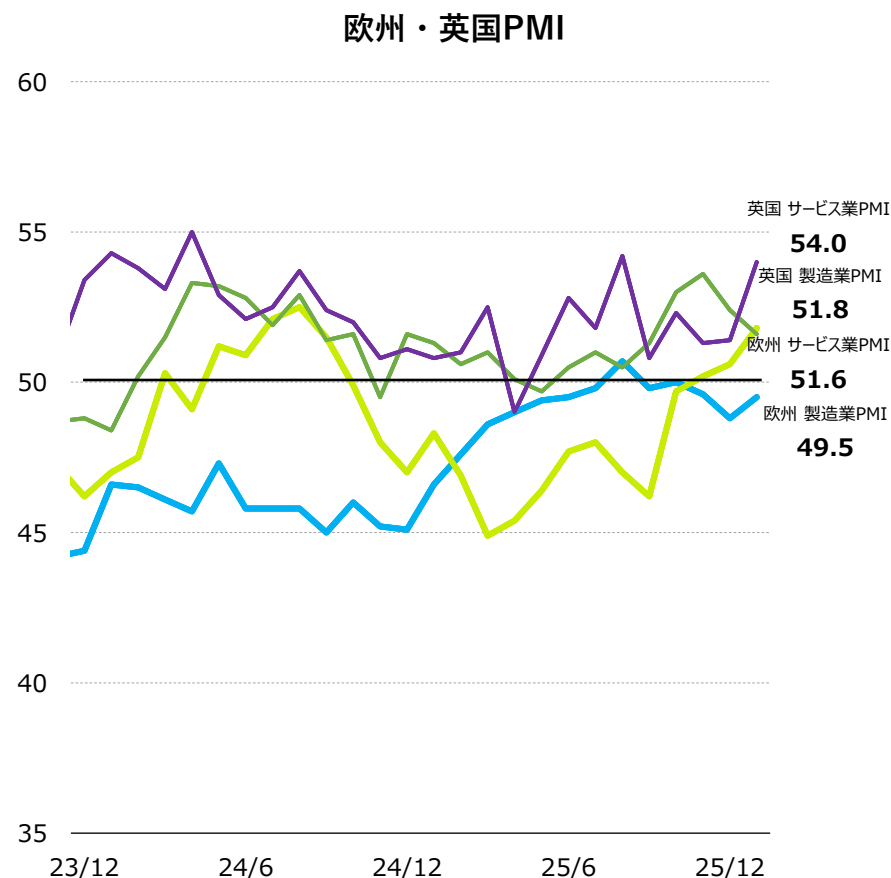
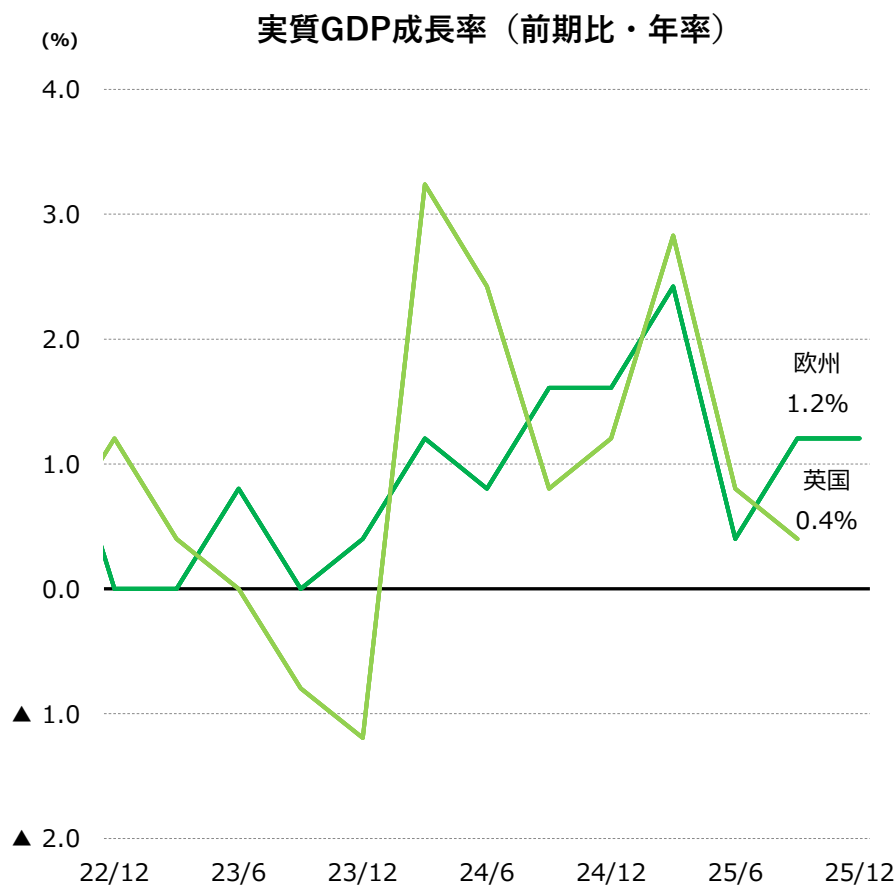
- ▶ 企業のクレジットスプレッドはタイトニング基調が継続
- ▶ 政局不安でワイドニングしたフランス国債の対独スプレッドは足元でタイトニング



欧州景気動向



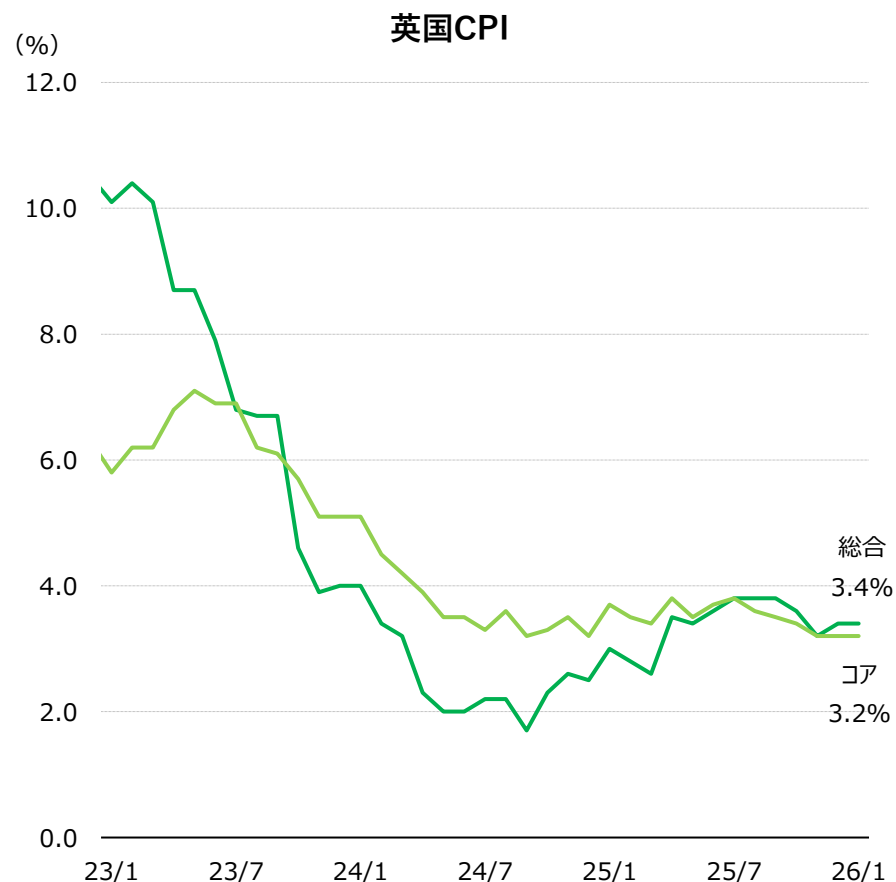
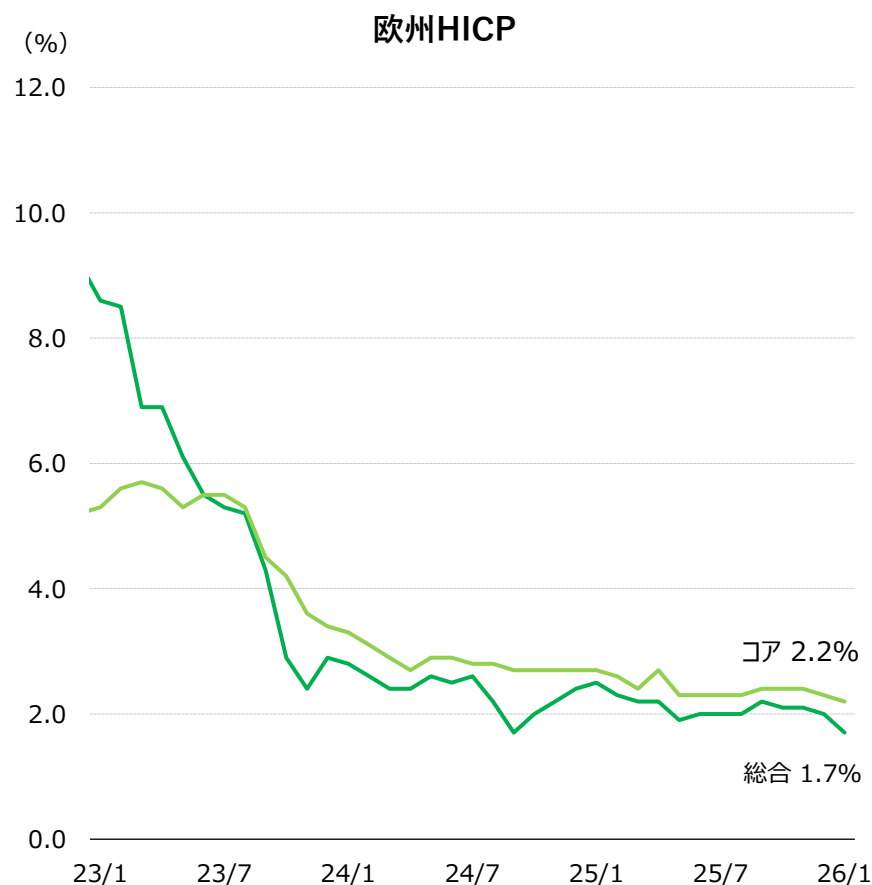
- ▶ 米関税の影響による振れ幅はあるが、欧州・英国ともプラス成長を維持
- ▶ サービス業>製造業の構図は変わらずで、足元では英国の景況感改善が顕著



欧州インフレ率

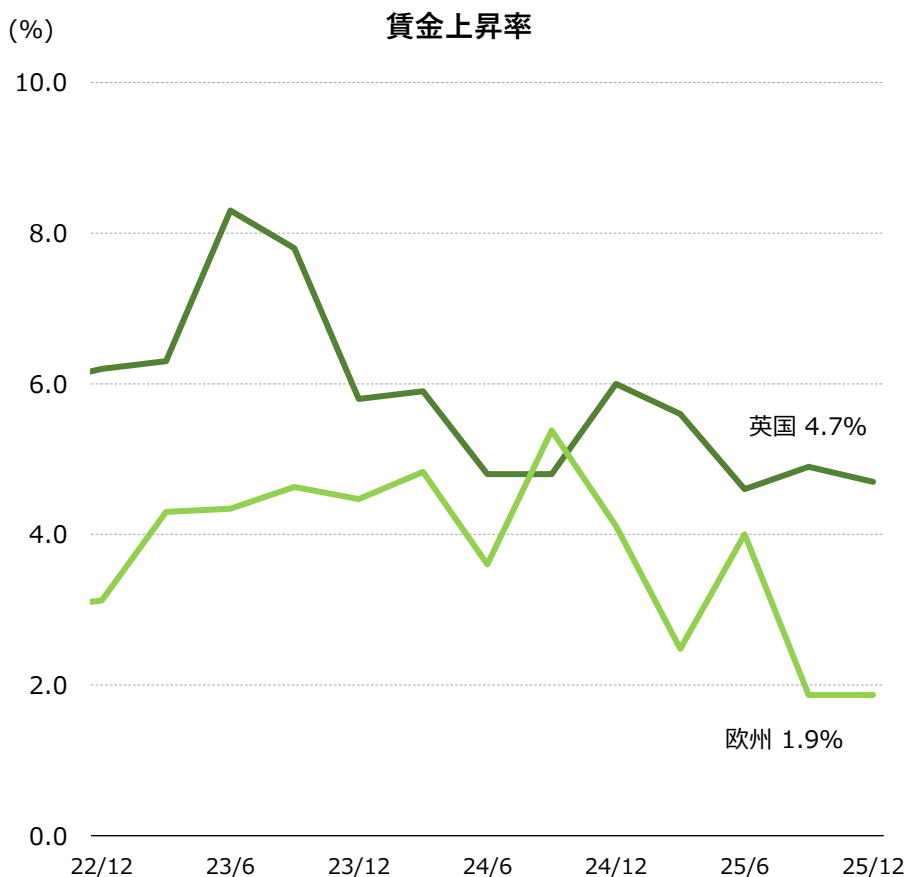
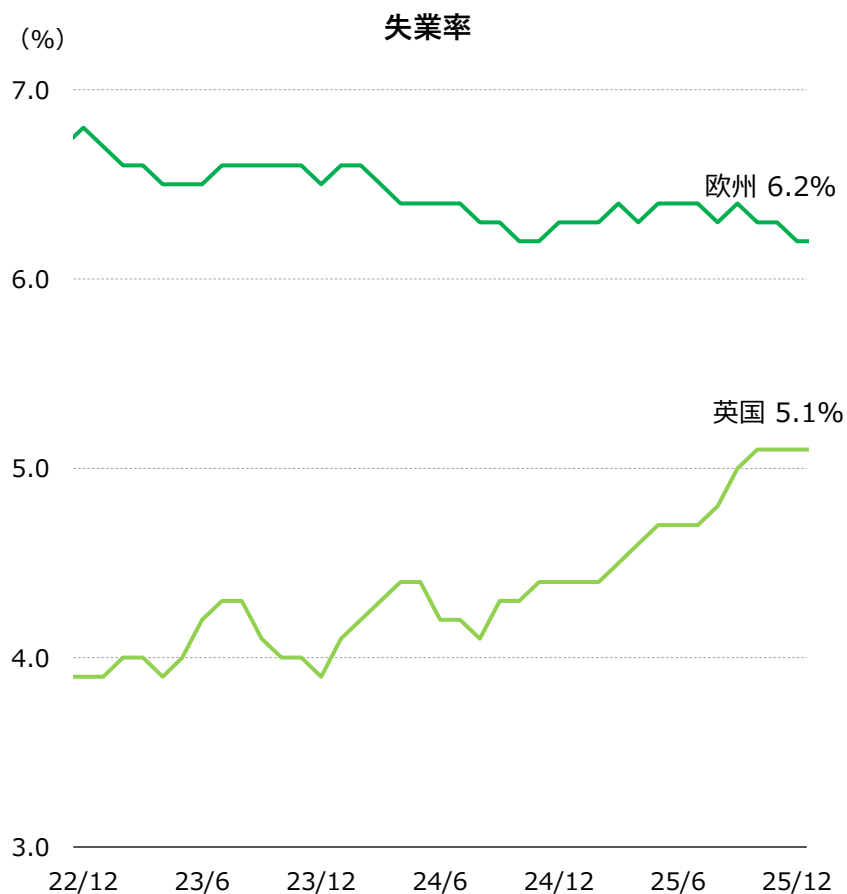


- ▶ 欧州はユーロ高や賃金上昇率の鈍化からECBの目標水準(2%)付近で安定的に推移
- ▶ 英国は、サービス価格のインフレに粘着性があり、3%台で高止まり





- ▶ 英国の失業率が上昇基調である一方、欧州は過去最低水準で推移
- ▶ 英国の賃金上昇率が高水準で推移する一方、欧州は低下トレンド



各機関の欧州経済見通し



- ▶ 潜在成長率（1.0-1.5%程度）並の成長、2%インフレ継続の見通し
- ▶ ECBは昨年12月の理事会で、来年の成長率・インフレ率を上方修正

GDP成長率	2026.12	2027.12	2028.12
ECB	1.2% (+0.2%)	1.4% (+0.1%)	1.4%
IMF	1.3% (+0.1%)	1.4%	-
OECD	1.2%	1.4%	-
市場予想	1.2% (+0.1%)	1.4% (-0.1%)	-

失業率	2026.12	2027.12	2028.12
ECB	6.2% (-0.1%)	6.1%	5.9%
IMF	6.3%	-	-
OECD	6.2%	-	-
市場予想	6.3%	6.2% (+0.1%)	-

インフレ	2026.12	2027.12	2028.12
ECB	1.9% (+0.2%)	1.8% (-0.1%)	2.0%
IMF	1.9% (-0.1%)	-	-
OECD	1.9% (-0.1%)	2.0%	-
市場予想	1.8%	2.0%	-

コアインフレ	2026.12	2027.12	2028.12
ECB	2.2% (+0.3%)	1.9% (+0.1%)	2.0%
IMF	-	-	-
OECD	2.1% (+0.1%)	2.0%	-
市場予想	2.1% (+0.1%)	2.0%	-

※ () は各機関の修正幅

※公表時期 ECB：2025年12月、IMF:2026年1月（GDP）・2025年10月（失業率、インフレ）、OECD：2025年12月



金融政策ツール	実施内容
政策金利	<ul style="list-style-type: none">・ 限界貸出ファシリティ金利 : 2.40%・ 主要リファイナンスオペ金利 : 2.15%・ <u>預金ファシリティ金利</u> : 2.00%
資産購入プログラム (APP)	<ul style="list-style-type: none">・ APP元本償還再投資は<u>完全停止</u> (残高約23,217億ユーロ (2025年12月末時点))
パンデミック金融購入プログラム (PEPP)	<ul style="list-style-type: none">・ 2024年末に再投資を<u>完全停止</u> (残高約14,230億ユーロ (2025年12月末時点))
資金供給オペ (TLTRO等)	<ul style="list-style-type: none">・ 流動性施策の金融政策に関する影響を定期評価・ <u>TLTROの実施なし</u> (残高約93億ユーロ (2025年12月末時点))
債券市場分断化防止措置 (TPI)	<ul style="list-style-type: none">・ 金融政策の伝達に深刻な脅威となる不当かつ無秩序な市場変動に対して利用可能

ECB高官の発言および立ち位置



政策理事会

- ・ ECBに為替レートの目標はないが、ユーロ高がインフレ低下に与える影響は注視している
- ・ これは、今後数か月間の金融政策や金利決定を導く要因の一つだ (1/28)

- ・ インフレと景気のリスクは全体として均衡
- ・ 足元のユーロ高については、一定のレンジ内での変動にとどまっており、ベースラインの範囲内
- ・ 直近のインフレ率は2%を下回ったが、以前から示していた軌道のとおり (2/5)



ラガルド総裁
(フランス)
~27年10月任期



チポローネ
(イタリア)



レーン
(アイルランド)
~27年5月任期



エルダーソン
(オランダ)



デギンドス副総裁
(スペイン)
~26年5月任期



シュナーベル
(ドイツ)
~27年12月任期



ビルロワドガロー
(フランス)
~27年10月任期



パネッタ
(イタリア)



エスクリパ
(スペイン)



スレイベン
(オランダ)



ナーゲル
(ドイツ)

中銀総裁

- ・ 政治的混乱の継続は、現在のECBにとって良好な状況に悪影響を及ぼす可能性がある
- ・ 2月以降は利上げと利下げいずれの可能性も同等にあると考えている (1/27)



ストウルナラス
(ギリシャ)
~26年6月任期



レーン
(フィンランド)



ペレイラ
(ポルトガル)



ウンシュ
(ベルギー)



マクルーフ
(アイルランド)
~26年8月任期



コッハー
(オーストリア)



シムカス
(リトアニア)
~26年4月任期



カザークス
(ラトビア)



ミュラー
(エストニア)
~26年6月任期



フィッチ
(クロアチア)



カジミール
(スロバキア)
~25年6月任期



パツァリデス
(キプロス)



シクルナ
(マルタ)



ライニッシュ
(ルクセンブルグ)

- ・ ユーロ高がさらに進みインフレ予測に影響を与え始めた場合、ECBは追加の利下げを検討する必要がある (1/28)

ハト派

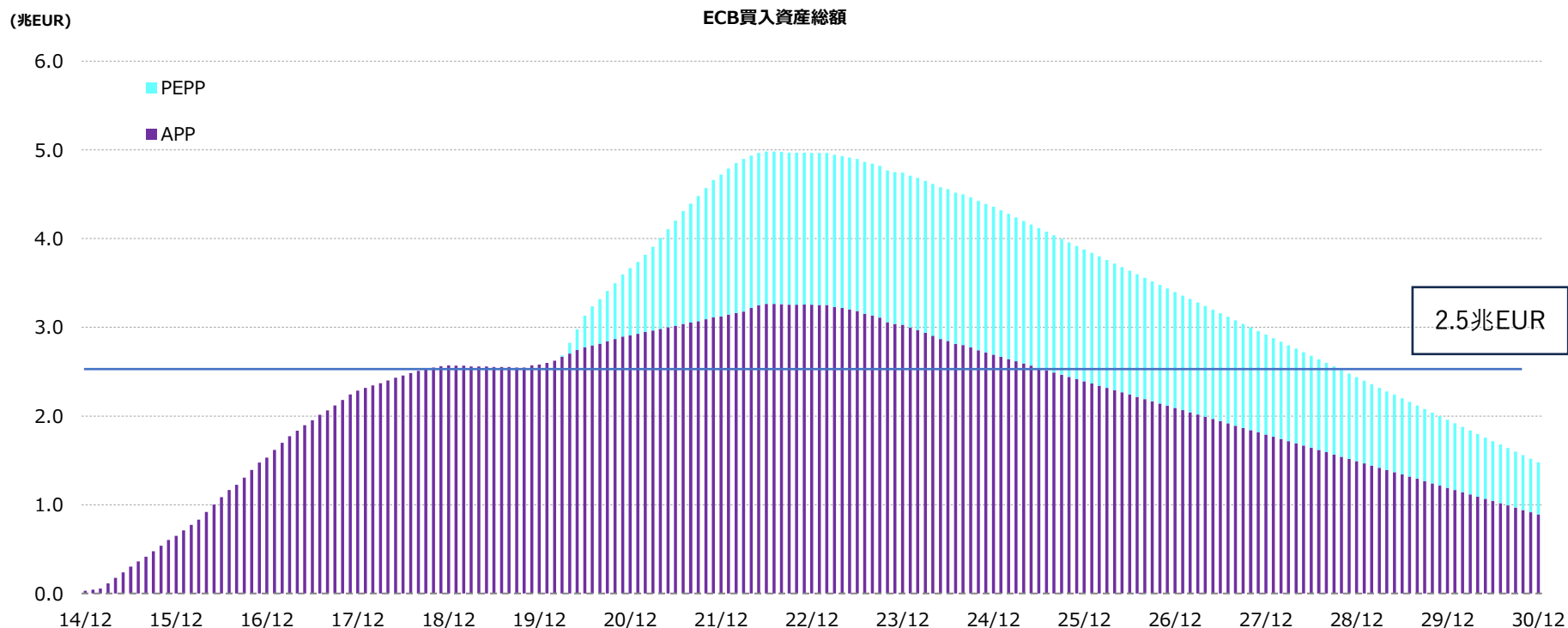
ニュートラル

タカ派

ECBのバランスシート



- ▶ 仮に現状ペースでQTが進行した場合、コロナ前の水準に達するのは2028年末頃
- ▶ 他中銀と異なり、QT縮小/停止の議論は無く、QTは今後数年継続の見込み



(APPは250億EUR/月償還、PEPPIは2024年7月から75億/月、2025年から150億EUR/月償還再停止見込)

ECB政策金利見通し



- ▶ 2026年は据え置きが見込まれるが、利上げの地ならしが始まる可能性も
- ▶ ユーロ高等によるインフレ率下振れや財政拡張による景気浮揚効果に注目

	2026.3	2026.6	2026.9	2026.12	2027.3	2027.6
当社	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
A社 (日系)	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.25%	2.25%
B社 (米系)	1.75%	1.75%	1.75%	1.75%	1.75%	1.75%
C社 (英系)	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
D社 (仏系)	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
市場※	1.95%	1.92%	1.91%	1.94%	2.00%	2.00%

※市場のフォワードカーブから試算

10年独国債金利見通し



- ▶ 当面は、景気回復に沿って緩やかな上昇トレンドの見込み
- ▶ 財政拡張に伴う国債増発や、防衛・インフラ支出による景気浮揚効果に留意

	2026.3	2026.6	2026.9	2026.12	2027.3	2027.6
当社	2.85%	2.90%	2.95%	3.00%	3.05%	3.10%
A社 (日系)	2.60%	2.70%	2.80%	2.90%	3.00%	2.90%
B社 (米系)	2.65%	2.65%	2.75%	2.75%	2.80%	2.85%
C社 (英系)	2.75%	2.78%	2.80%	2.85%	2.88%	2.92%
D社 (仏系)	2.90%	2.95%	3.05%	3.10%	3.15%	3.20%
市場※	2.89%	2.94%	2.99%	3.04%	3.09%	3.13%

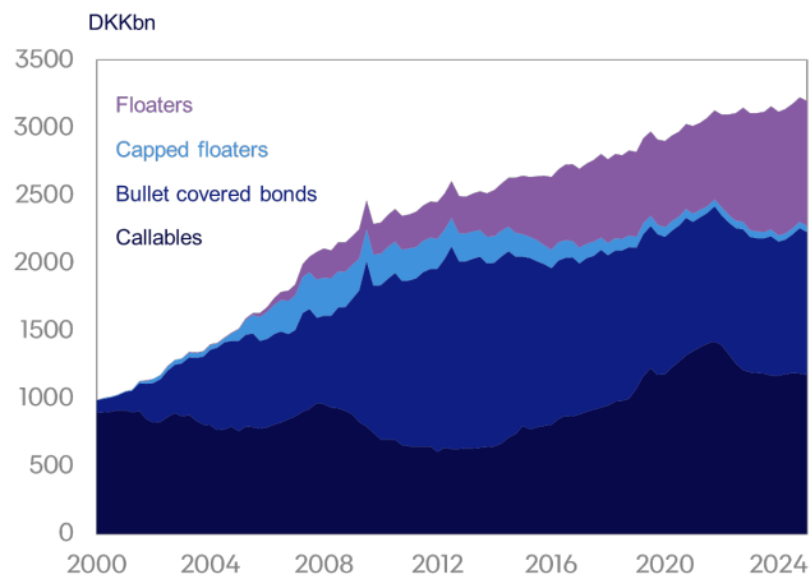
※市場のフォワードカーブから試算

個別トピック（デンマークカバードボンド市場）



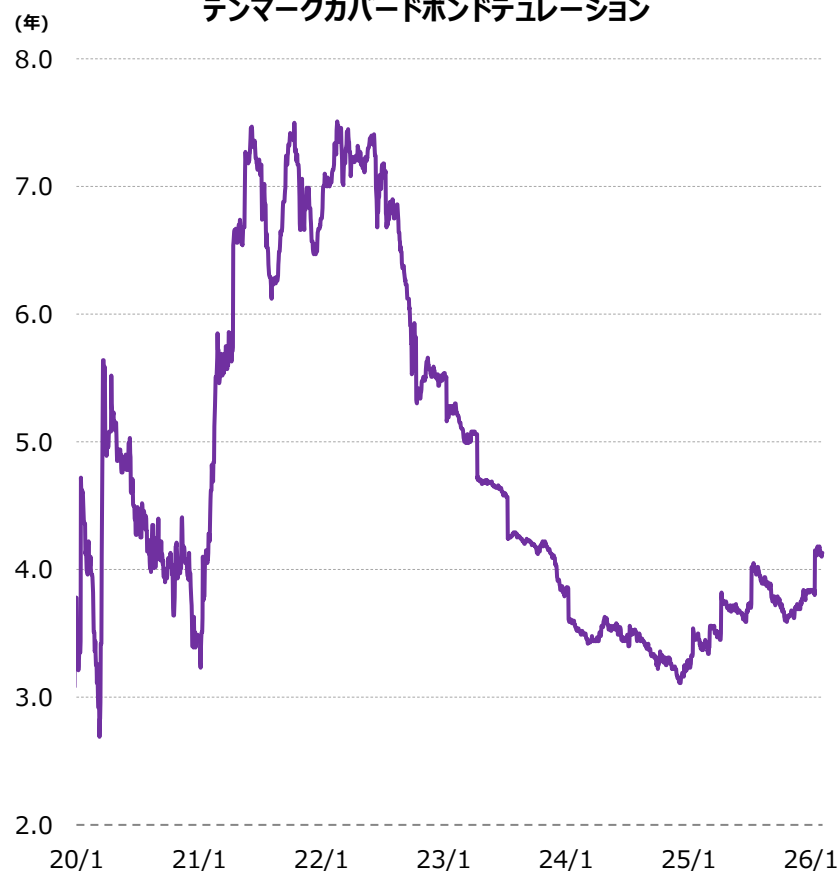
- ▶ デンマークカバードボンドの市場規模は緩やかに拡大基調
- ▶ 長期債発行の一服でデュレーションの短期化が進行

Segments in The Danish Covered Bond Market



Source: Nykredit Markets

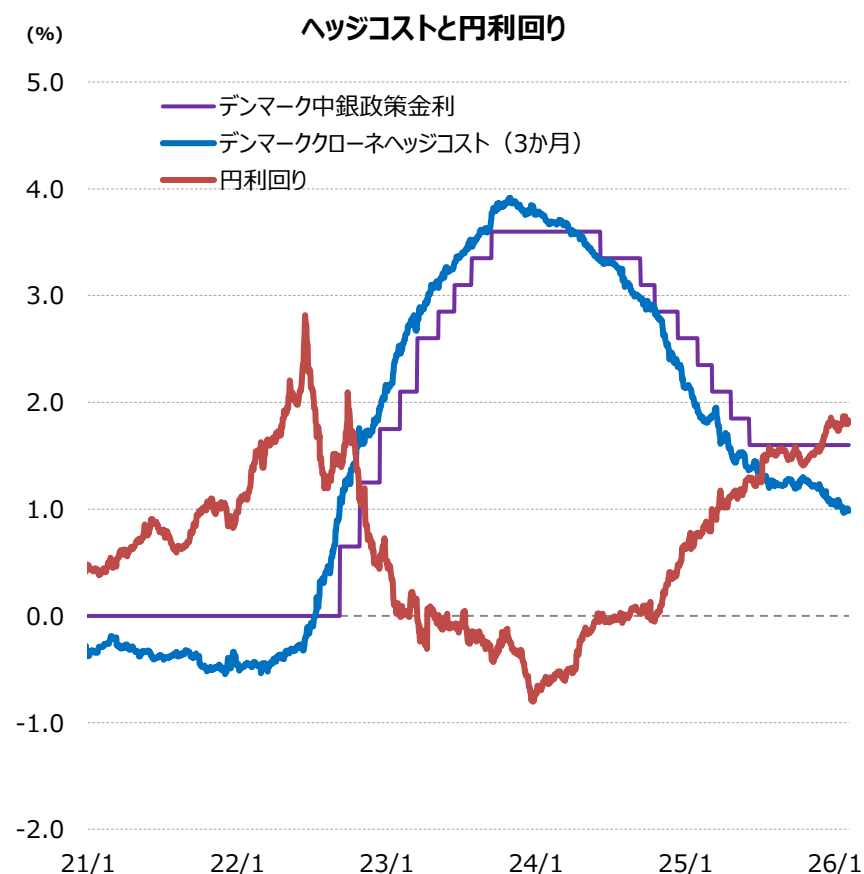
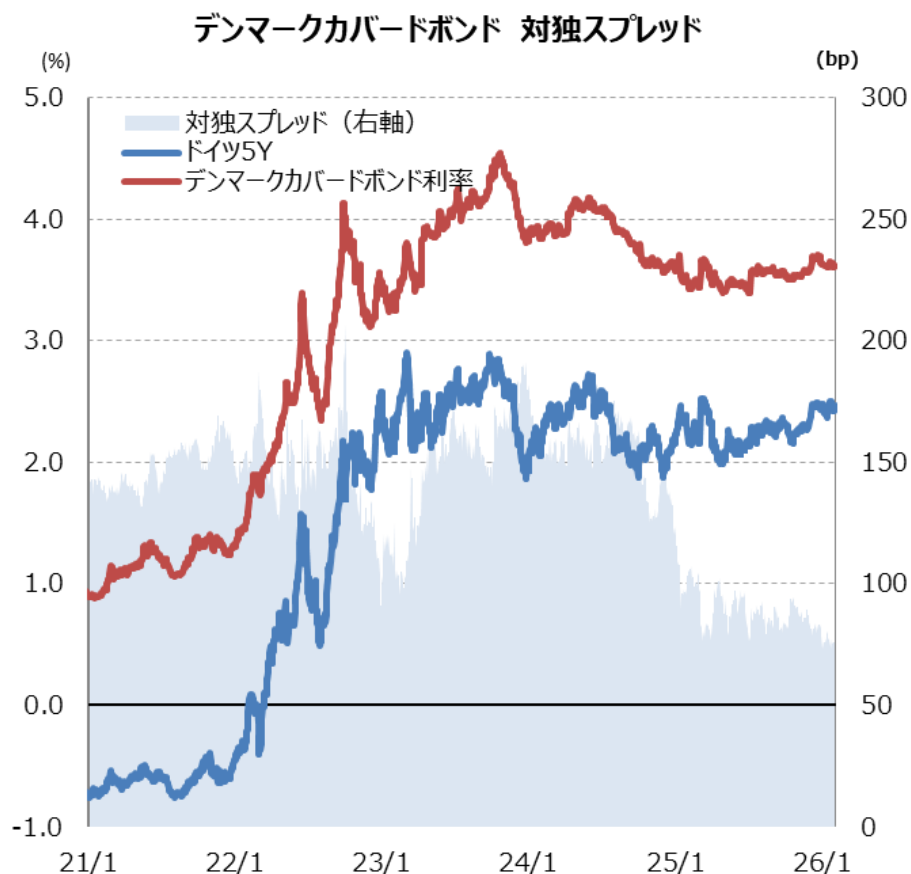
デンマークカバードボンドデュレーション



個別トピック（デンマークカバードボンドの利回り）



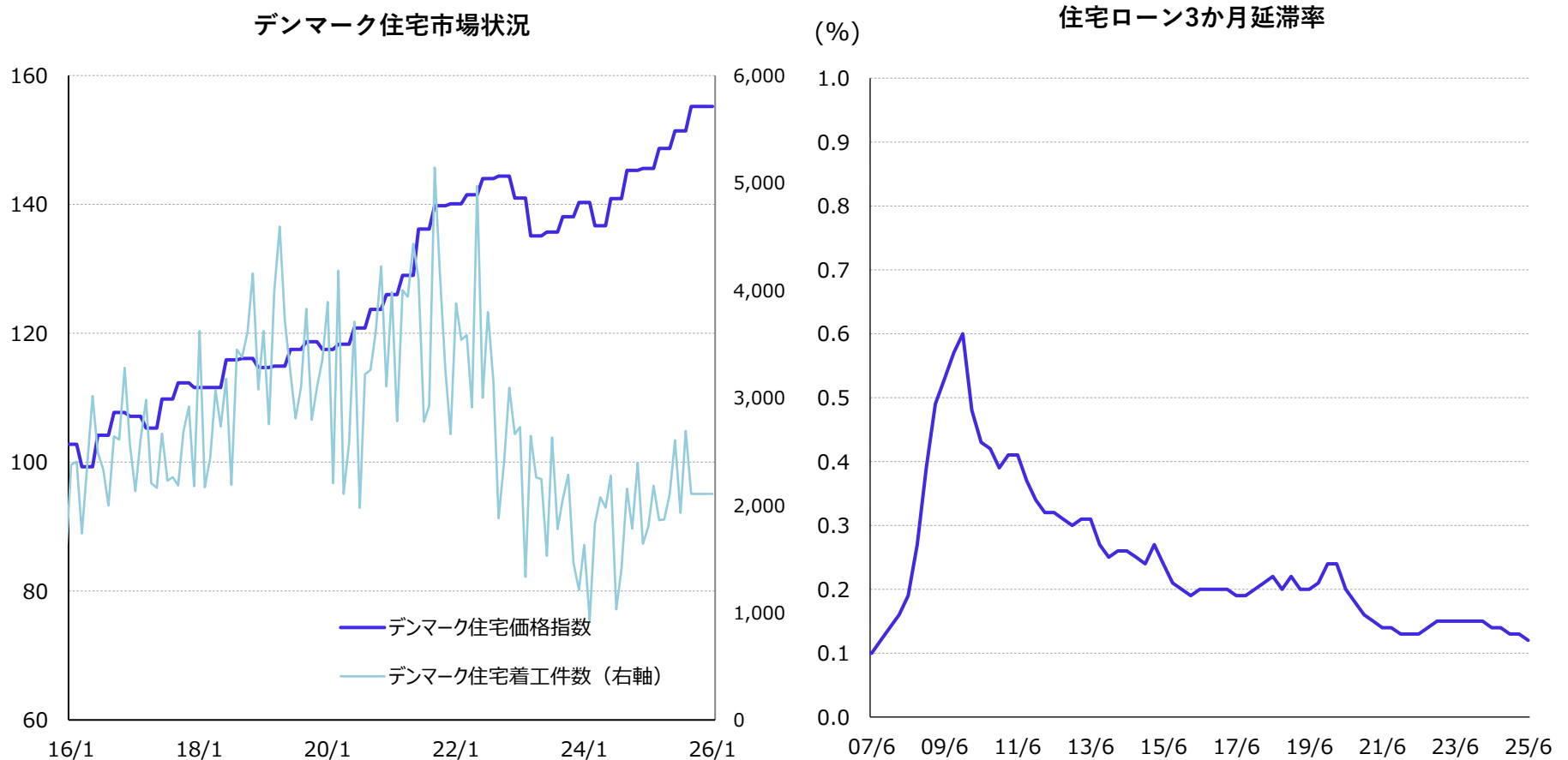
- ▶ デンマークカバードボンドの利率および対独スプレッドはレンジ内で推移
- ▶ デンマーク中銀の利下げでヘッジコストは低下、ヘッジコスト考慮後円利回りは改善



個別トピック（デンマーク住宅市場の動向）



- ▶ 住宅新規着工は金利上昇、建築コストの高騰および資材供給制約等を背景に低迷が継続
- ▶ 実質所得や貯蓄率の増加等を背景に住宅ローン延滞率は非常に低い水準で推移



個別トピック（グリーンランド）



- ▶ トランプ米大統領がグリーンランド領有の意欲を再表明
- ▶ 欧州諸国に対し追加関税を示す等強硬手段を示し、欧州諸国から強い反発



○アメリカがグリーンランドに注目している理由

① 地政学・軍事戦略上の重要性

グリーンランドは北アメリカとヨーロッパの間に位置するため、北極航路や大西洋・北極海の海上ルートへの支配に重要
アメリカは既にグリーンランドにミサイル警戒レーダーや早期警戒基地を持っている
ロシアの動きを監視できる戦略的な拠点

② 豊富な天然資源

グリーンランドにはリチウム、希土類元素、タングステン、鉄鉱石などが豊富に眠っているとされる
特にレアアースは世界的に需要増
米国は中国依存を減らすため、戦略的資源として確保したい

③ 気候変動による航路・資源開発の価値上昇

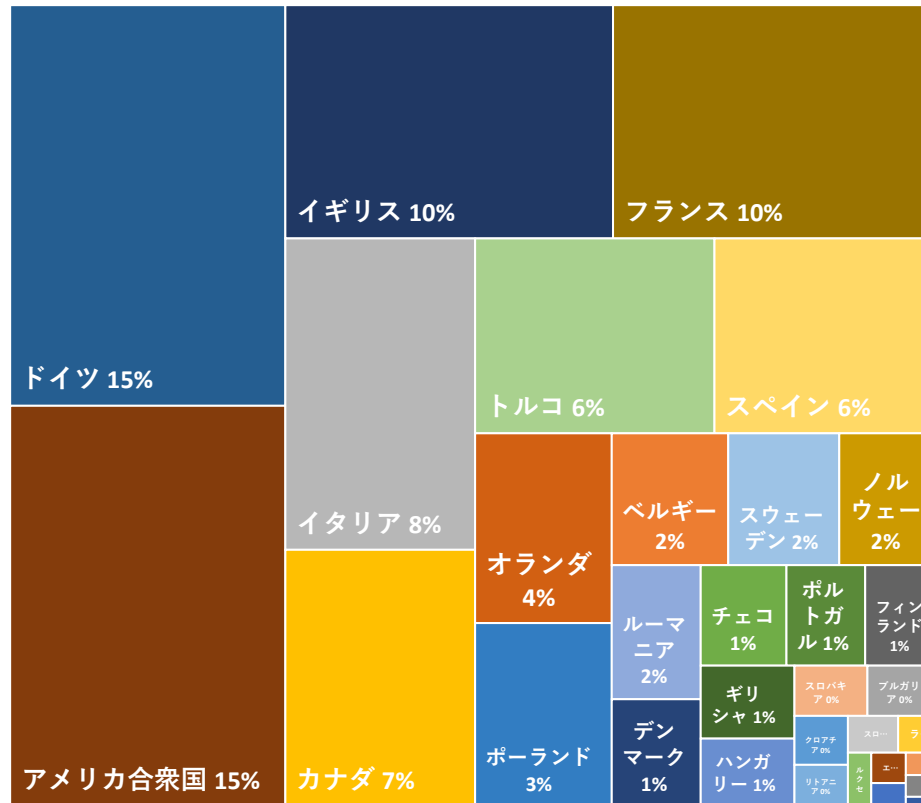
気候変動による氷の融解で、かつては不通だった北極航路が航行可能になる可能性が高まり、グリーンランドはその中継点として価値が増している
中国、ロシアも北極進出を強めている

個別トピック (NATO)

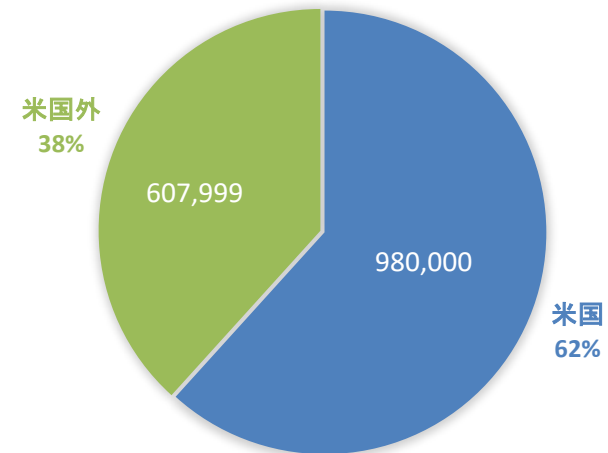


- ▶ トランプ大統領はNATO加盟国に対して負担が米国に集中していると不満を吐露
- ▶ 欧州政治家の一部では、NATOに対する米国の関与縮小を見込む向きも

NATO安全保障投資プログラムの費用分担協定



累計防衛費支出割合(百万USD)



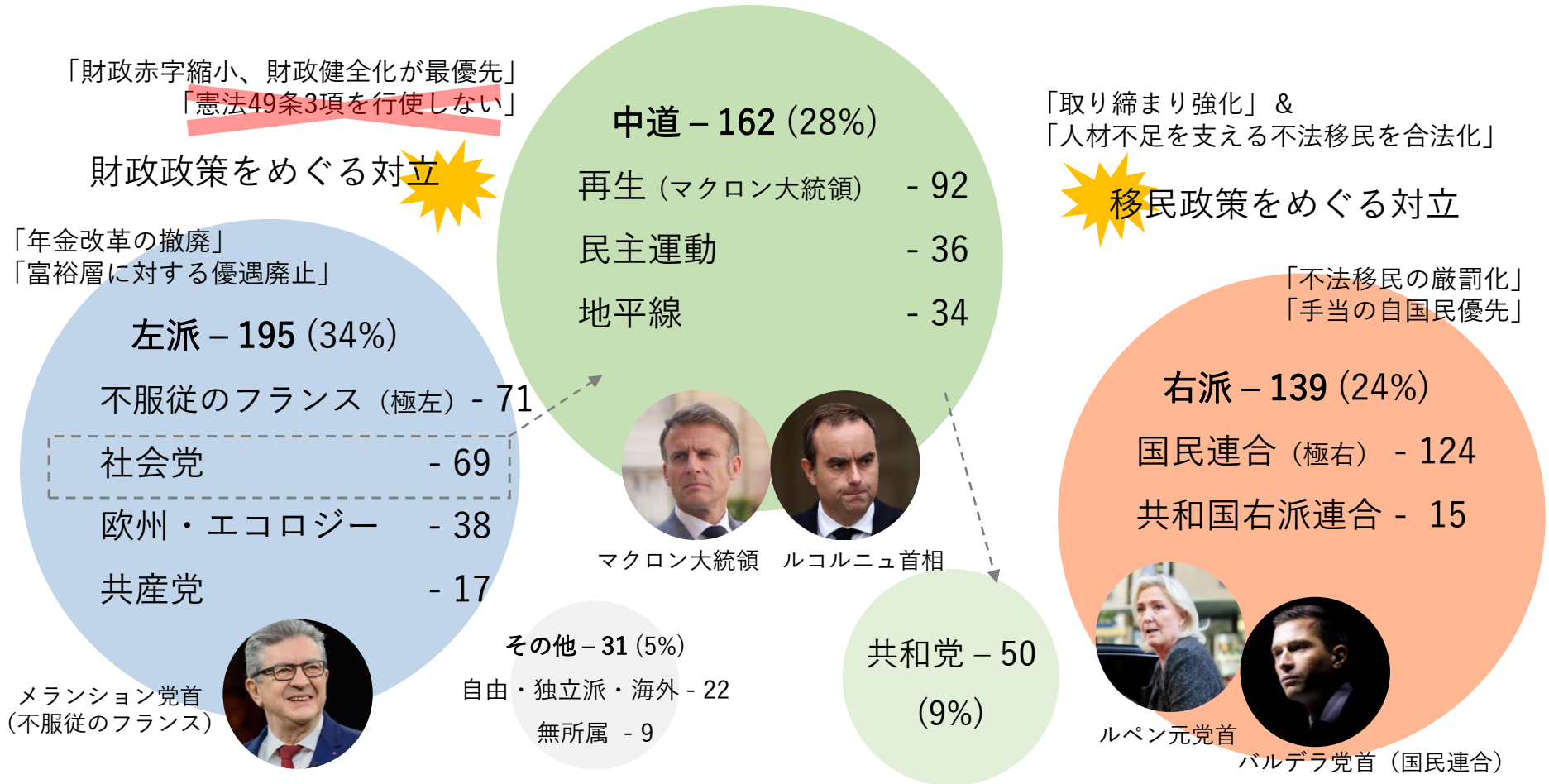
欧州が自分で戦力を持たないなら
その穴を埋めるのは常にアメリカだ



個別トピック（フランス政治）



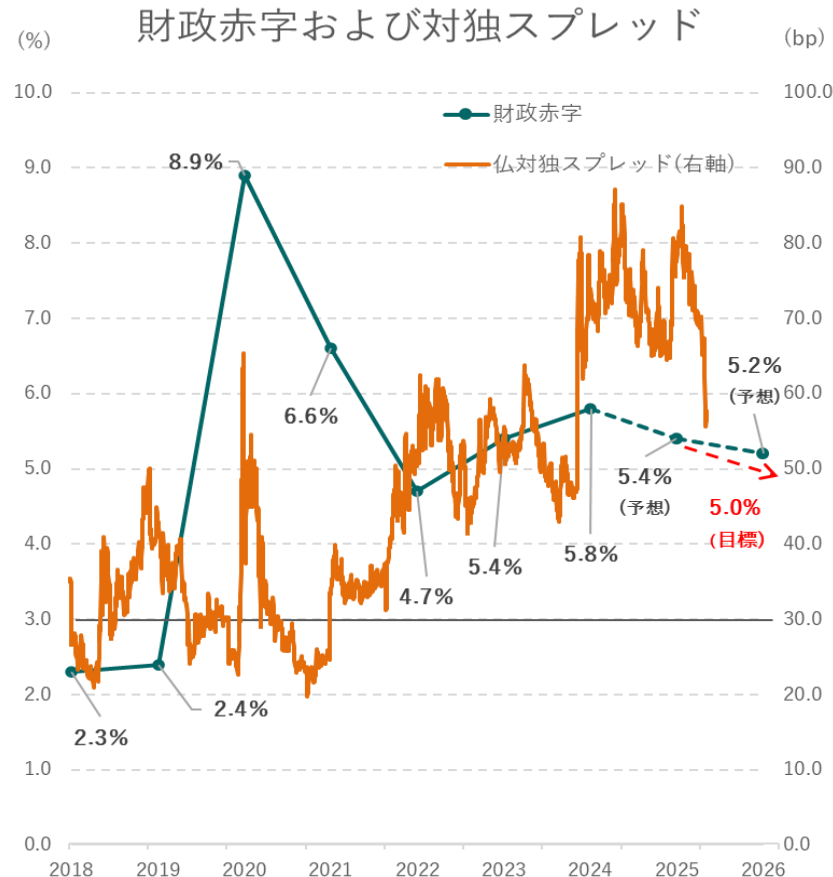
- ▶ 国民議会が三極化、社会党の協力を引き出した一方、与党陣営内の求心力は低下
- ▶ ルコルニュ首相は使わないと主張していた憲法第49条3項を行使し予算案を成立



個別トピック（フランス財政）



- ▶ 政治・財政不透明感がリスクプレミアムを押し上げ、対独スプレッドは高水準で推移
- ▶ 予算案成立するも政局不安は継続しており、今後の地方選、大統領選に注目



大統領選までの今後の予定

2025年12月24日	前年予算を繰り延べる「特別法案」議会にて採決
2026年1月14日	R Nと不屈のフランスがそれぞれ不信任決議案を提出するも2件とも否決
2026年1月19日	憲法第49条3項を行使 国会の投票なしで2026年予算案の一部を成立
2026年1月30日	合計3回の第49条3項を行使 予算案全体を通過
2026年2月2日	フランス議会が2026年予算案を正式採択
2026年3月	統一地方選（大統領選の前哨戦）
2026年秋～冬	各政党による予備選挙（大統領選挙候補者一本化）
2027年4月頃	大統領選 第1ラウンド（予想）

格付け	現在	今後の見直し予定
Moody's	Aa3 [ネガティブ]	2026年4月10日
S&P	A+ [安定的]	2026年5月29日
Fitch	A+ [安定的]	2026年3月6日

個別トピック（ドイツ政治）



- ▶ 2025年選挙ではメルツ首相率いるCDU/CSUだけでは過半数維持できず、SPDと連立政権
- ▶ 物議を醸した年金法案は議会の承認を確保、連立政権崩壊に繋がりにかねない事態を回避

<年金改革パッケージを巡る対立>（12月5日可決）



メルツ首相
(CDU党首)

社会の様々なグループの立場を尊重しなくてはならない。この年金法案の内容は、連立与党の間で決まったことだ

1. 年金水準の維持 ←
2. 「アクティブ年金」の創設
3. 母親年金の拡充



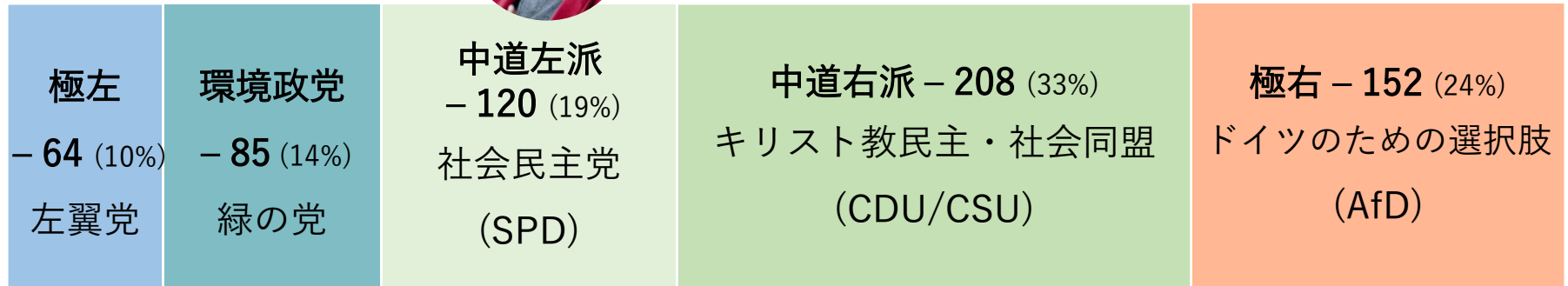
ヴィンケル代表
(CDU/CSU-JU)

年金法案は、我々の世代に大きな負担を課すものであり、絶対に受け入れられない

バース労働・社会大臣
(SPD共同党首)



年金改革法案を可決できない場合、連立政権は「不安定な」将来に直面する



“貧困層支援”
“反資本主義政策”

“環境政策”
“社会的自由”

“労働者寄りの
社会政策”

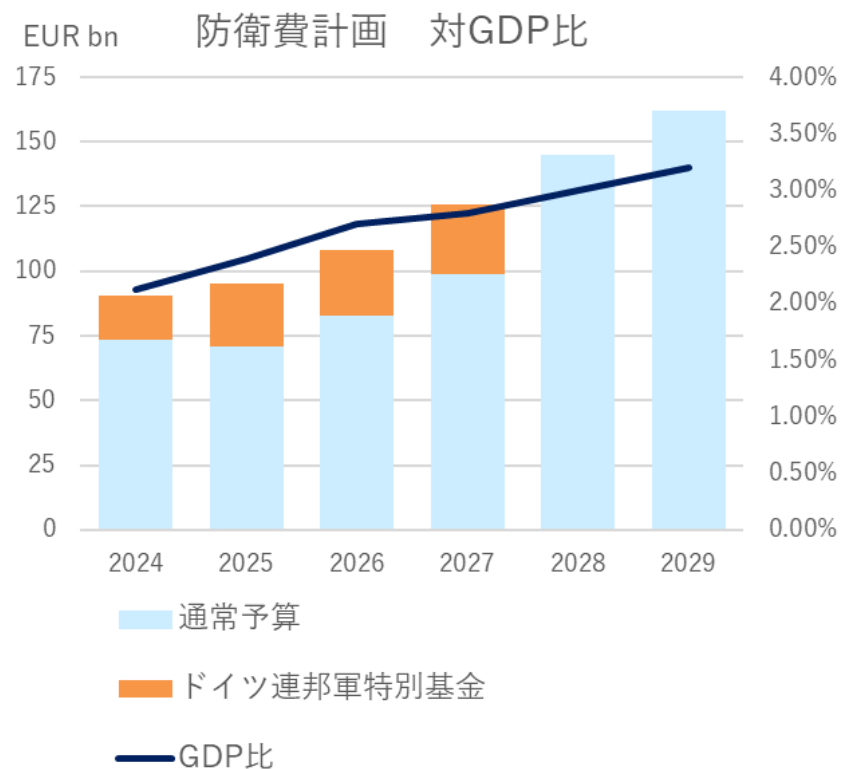
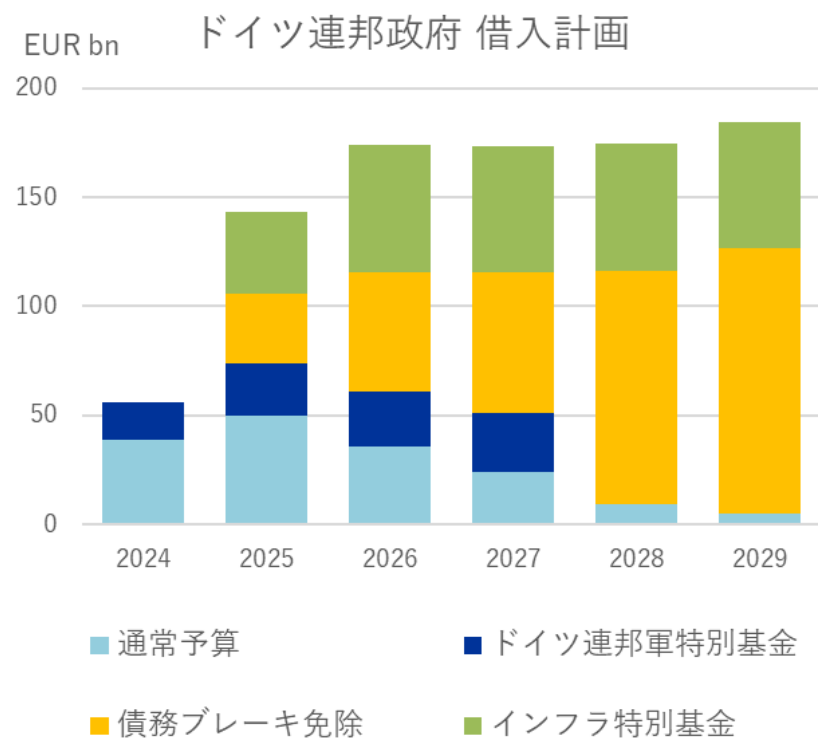
“保守的で市場経済を重視”
---連立政権によって変化か

“厳格な移民政策”
“ナショナリズム”

個別トピック（ドイツ財政）



- ▶ 防衛費拡大・インフラ投資に向けて、大規模な財政拡張が継続する見込み
- ▶ 政府は2029年までに国防費をNATO目標である3.5%程度まで引き上げる計画



個別トピック（イギリス政治）



- ▶ 伝統的・二大政党(労働党/保守党)が低迷し、リフォームUK が台頭
- ▶ 今年に入り、労働党の支持率は保守党に後れを取り、一時は第三党に転落する場面も



労働党 – 中道左派

- 中道左派的な政策を掲げるも、方向性を模索中
- 650議席中404議席を持つ最大勢力
- 公共サービス強化、社会的平等・労働者支援重視
- 党内の反発・支持率低迷

スターマー英首相

生活費の高騰に国民からの不満噴出

最新の世論調査

リフォームUK – 24%

労働党 – 19%

保守党 – 18%

緑の党 – 17%

自由民主党 – 14%

(出所) 1月19日付 YouGovより当社作成

☆リフォームUK – 右派

- 右派ポピュリズムとして支持率を伸ばす存在
- 反移民・反エスタブリッシュメント政策を強調
- 伝統的保守層からの支持や不満層の受け皿として支持急伸



ファラージ党首

現職の議員含め大量の移籍者

緑の党 – 左派

- 環境重視の左派
- 気候変動対策、持続可能性環境保護重視。福祉・社会正義も掲げる
- 若い世代からの人気が高まり、支持率拡大



ポランスキー党首

自由民主党 – 中道

- 中道・自由主義
- 市民自由、人権、EUとの協力選挙制度改革等を掲げる
- 第3党として一定の支持



デイビー党首

保守党 – 中道右派

- 伝統的な中道右派
- 市場経済・低税
- 秩序・治安重視の伝統的価値観
- かつての与党だが支持低迷



ベーデノック党首

個別トピック（2022年のトラスショックの振返り）



- ▶ トラス政権が財源無き大型減税案を発表し、英国政府への信頼が急低下
- ▶ 通貨・債券・株式のトリプル安に加え、英年金基金が破綻しかねない危機的な状況に

ミニバジ ェットの 発表

・高所得者向けの減税、法人税引き上げの撤回など約450億ポンドの減税規模
→しかし、中身は財源の大半を国債発行によって賄うという「財源なき減税」であった

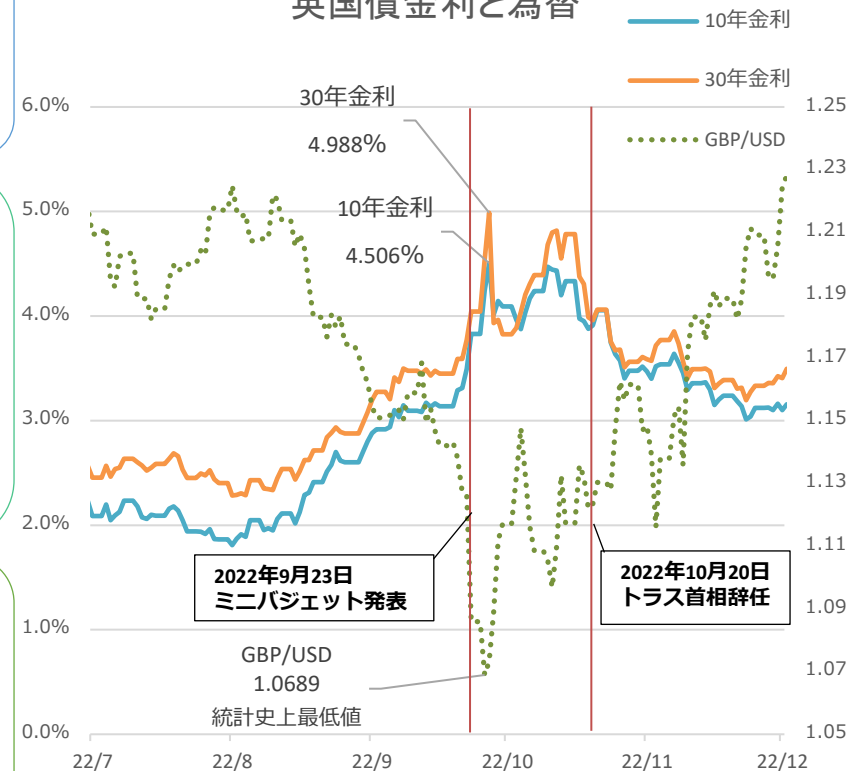
市場の混乱

・インフレ率が10%前後であり、BOEは金融引き締めを進めていた中、突然の減税政策に市場は財政規律を無視した政府と受け取る
・ポンドは急落、英国債金利急騰
→英国の年金基金は「LDI（負債連動投資）」という手法を多用していたため、国債価格の急落により、追加担保が必要になり、現金を得るために国債を売るという負のスパイラルに

事態の 鎮静化

・BOE緊急介入 期限付きで英国債を**無制限購入**
・クワデン財務相の解任 **減税案全面撤回**
・トラス首相 就任44日で**辞任**
・後任のスナク首相 財政規律重視・中央銀行との協調を明確化
→市場に安心感が戻る

英国債金利と為替

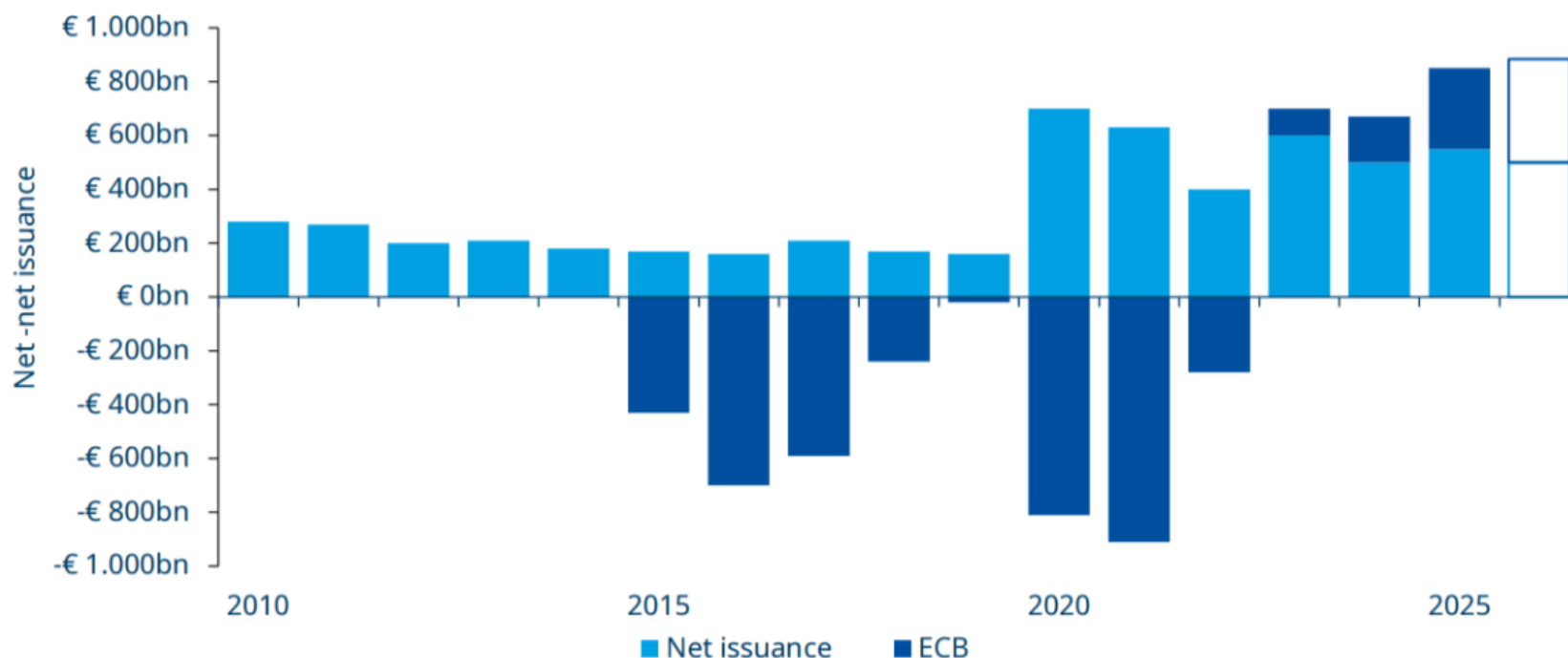


個別トピック（欧州債需給）



- ▶ 今年の純発行額（ECB保有縮小考慮後）は過去最高水準となる見込み
- ▶ 欧州各国政府は、発行年限の短期化や国債の新たな買い手を模索

Net-net issuance



Source: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Data is as of 26 November 2025.

ロンドン現地での生活感



- ▶ 英国のインフレ率は予想を上回り上昇、食品インフレ率に至っては3.9%に加速
- ▶ インフレ・円安により、日本円換算で物価は、日本の約2~4倍のイメージ

一風堂 豚骨ラーメン単品

ロンドン → £16(約3,360円)
東京 → 850円



ビッグマック単品

ロンドン → £5.49
(約1,150円)
東京 → 480円



地下鉄の初乗り運賃

ロンドン → £2.90(約610円)
東京 → 180円



ご連絡先（日本語対応可）



[営業担当]

- ・ 佐野 雄基 (yuki.sano@shinkin.co.uk)
- ・ 溝上 智広 (tomohiro.mizoue@shinkin.co.uk)
- ・ 林 里緒奈 (riona.hayashi@shinkin.co.uk)

Shinkin International Ltd.

住所	: 1st Floor, 85 London Wall, London EC2M 7AD
ホームページ	: https://sil-uk.net
電話	: +44(国番号) - 20-7562-0500 (代表)
	: +44(国番号) - 20-7374-4633 (営業直通)
FAX	: +44(国番号) - 20-7256-8544
Eメール	: information@shinkin.co.uk

本資料は、信金インターナショナル（以下、「信金インター」と称します。）が、情報提供のみを目的として作成したものです。本資料に含まれる情報は、作成時点の公開情報および信金インターが信頼性が高いと考える情報源に基づいていますが、信金インターはその正確性または完全性について何ら表明または保証するものではありません。

本資料中の見解は信金インターの見解であり、変更される可能性があります。信金インターは、本資料中の見解または情報を更新する義務を負いません。

信金インターおよびその関係会社ならびに各々の役員・従業員は、本資料またはその内容を使用したことにより直接的あるいは間接的に生じた損失について、いかなる責任も負いません。