

信金インター/欧州金融市場セミナー

欧州金融市場の見通し 欧州金融機関決算のポイント

2026年3月25日



信金インターナショナル



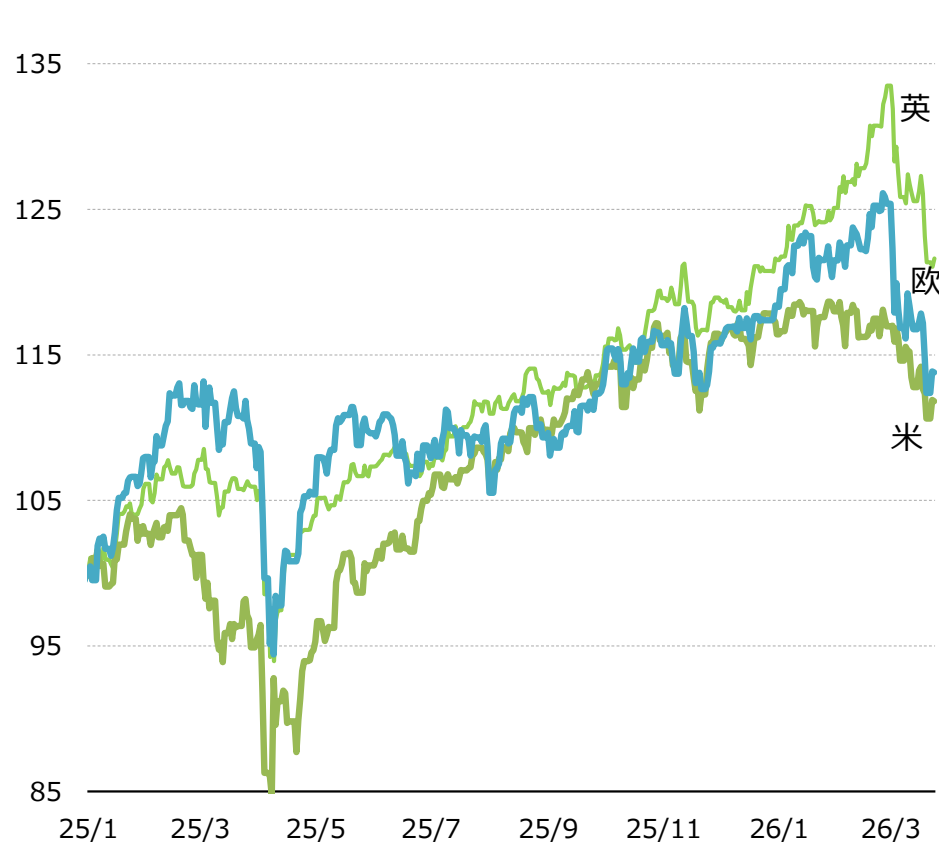
-
1. 金融市場・経済情勢
 2. ECBの金融政策
 3. 欧州金融機関2025年度決算
 4. 個別トピック

欧州株式市場

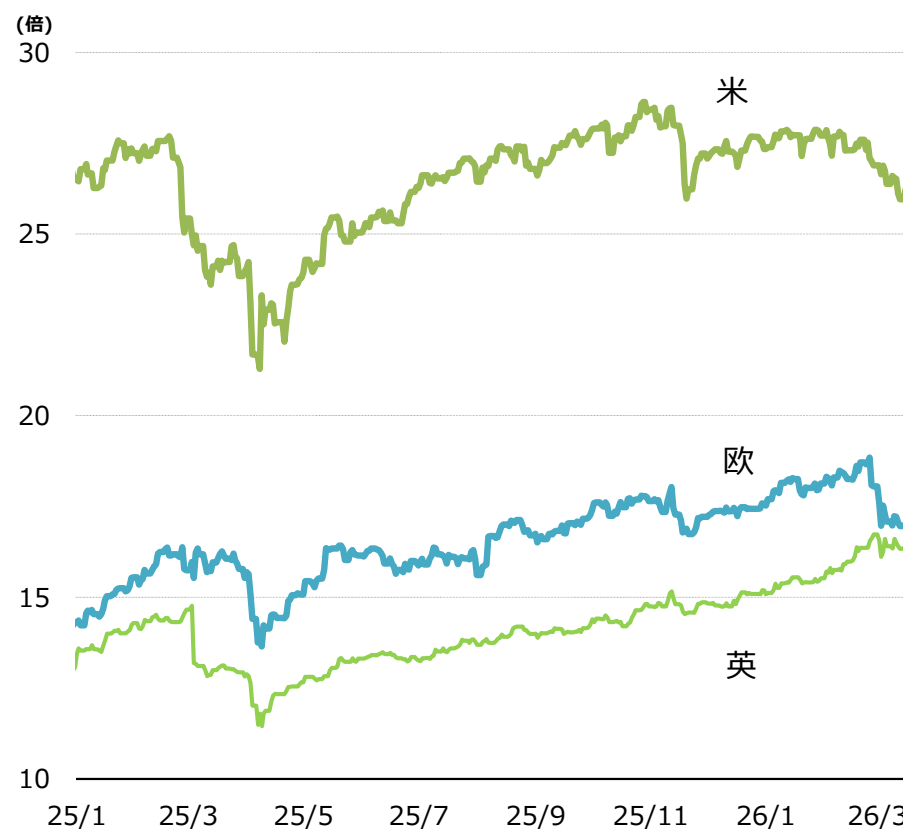


- ▶ 年初から欧州株は米国株をアウトパフォームしていたが、足元で急落
- ▶ PERは緩やかに上昇トレンドであったものの、イラン戦争を背景に急低下

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

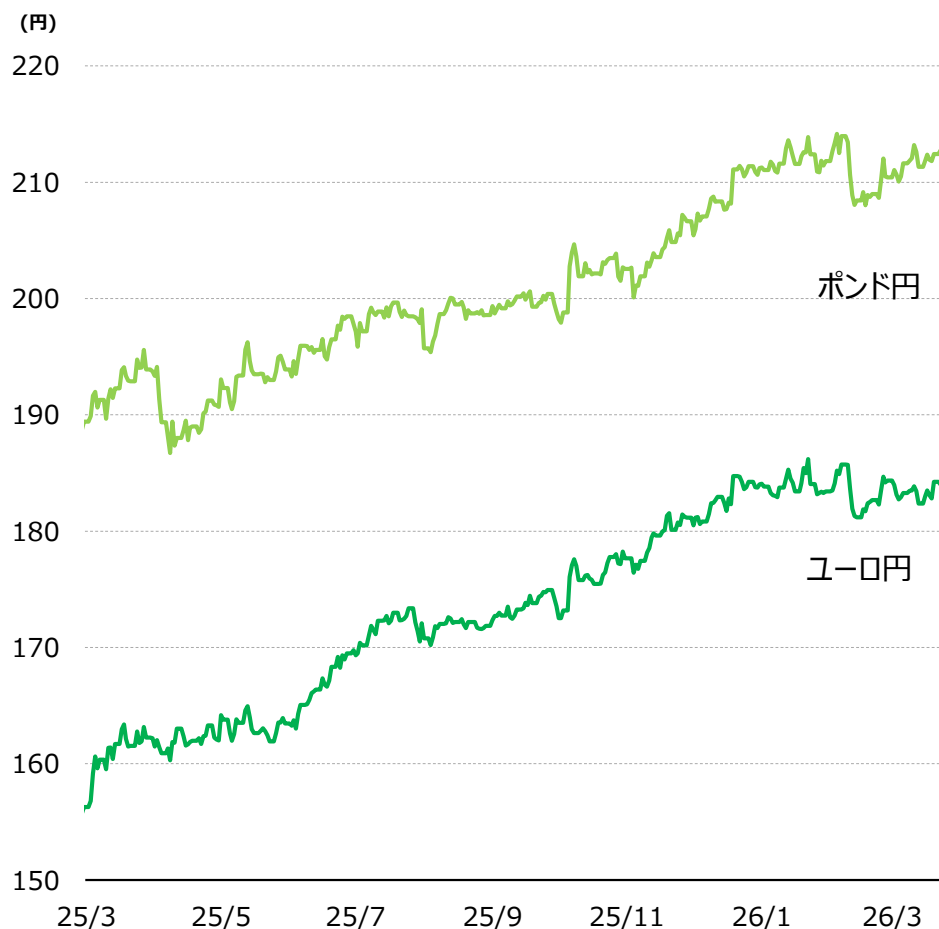
(出所) Bloombergより当社作成

欧州為替市場

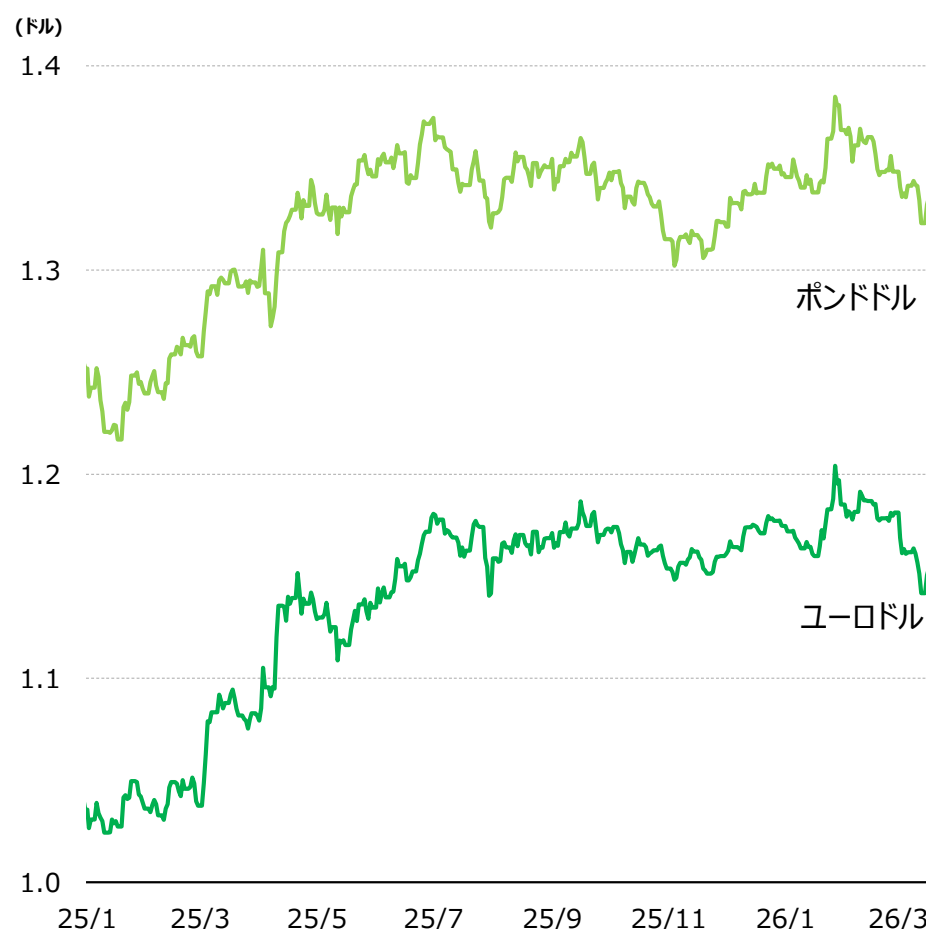


- ▶ 対円では円安トレンドが継続し、ユーロ円は26年1月に過去最高値を更新
- ▶ 対ドルについては、イラン戦争発生以降、ドル買戻しが進行

対JPY為替レート



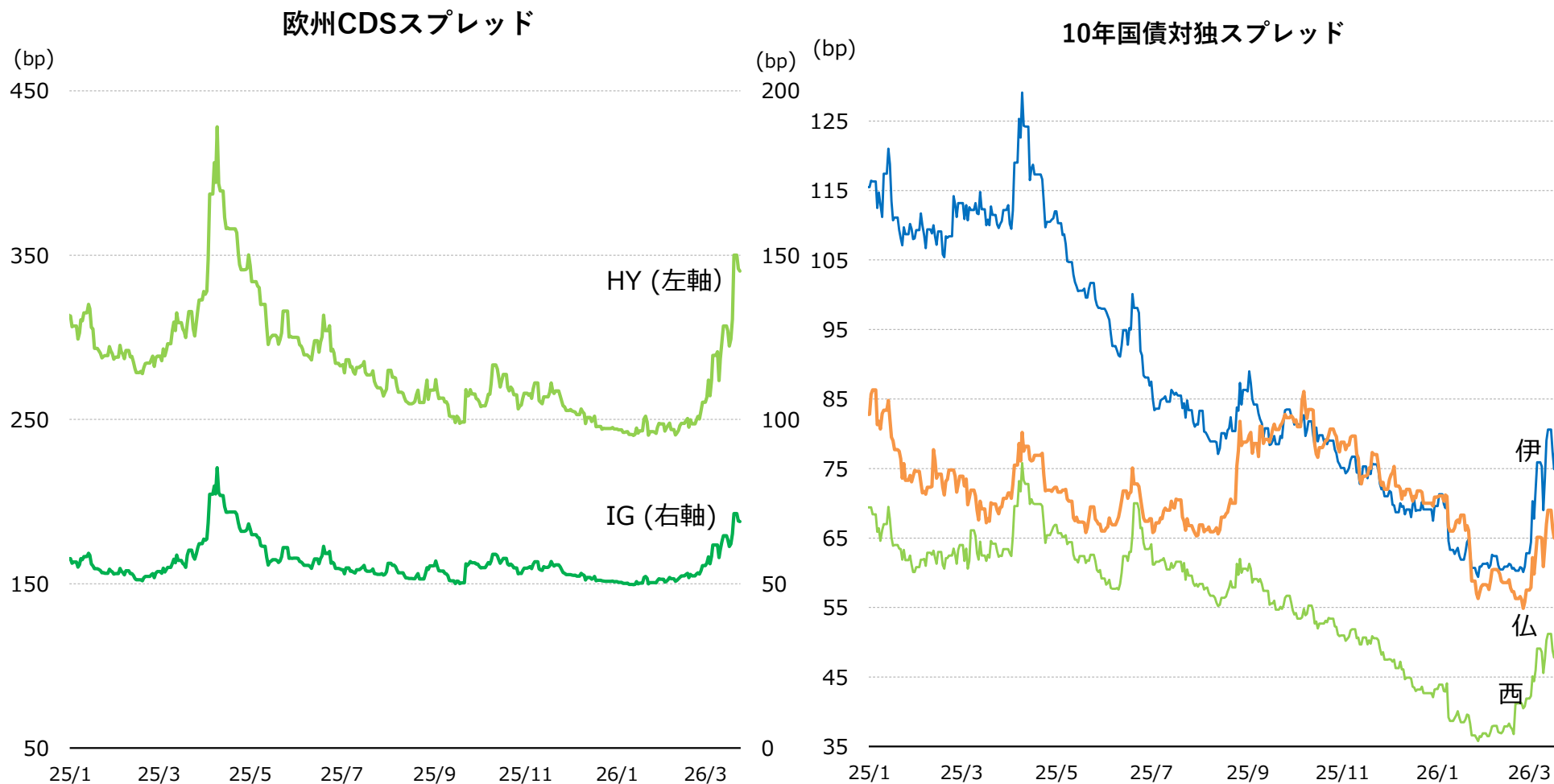
対USD為替レート



欧州クレジット市場



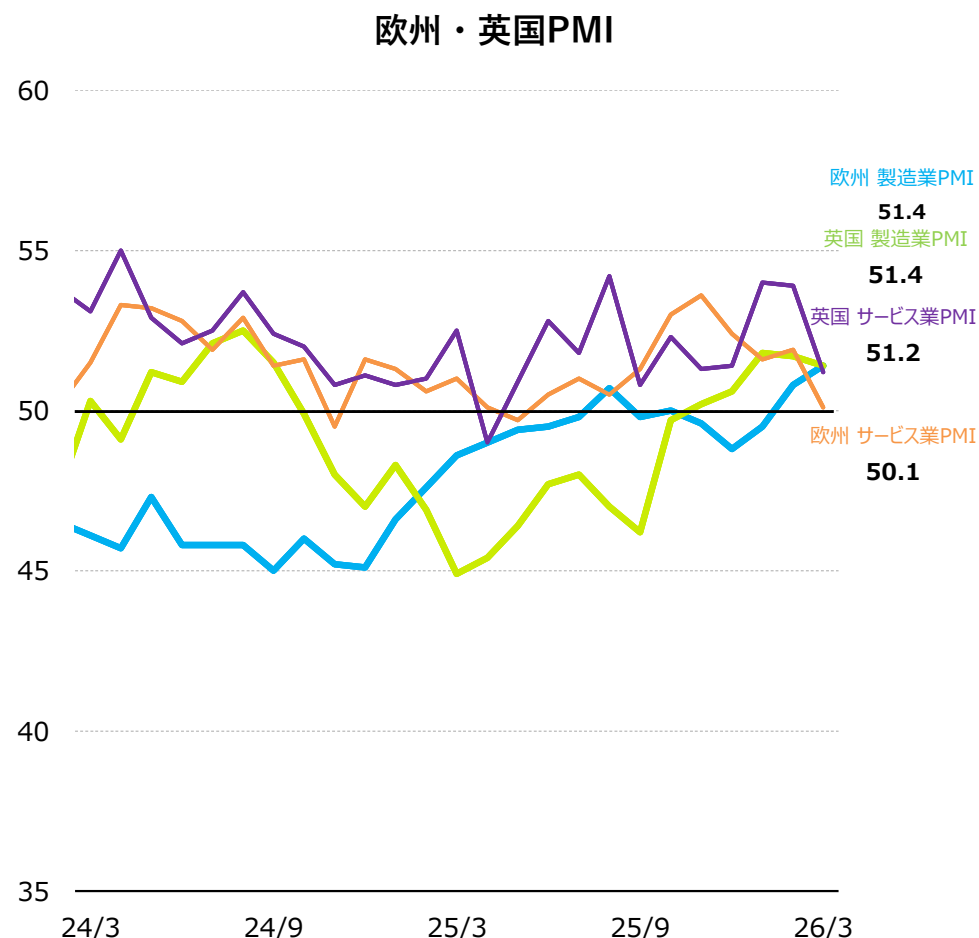
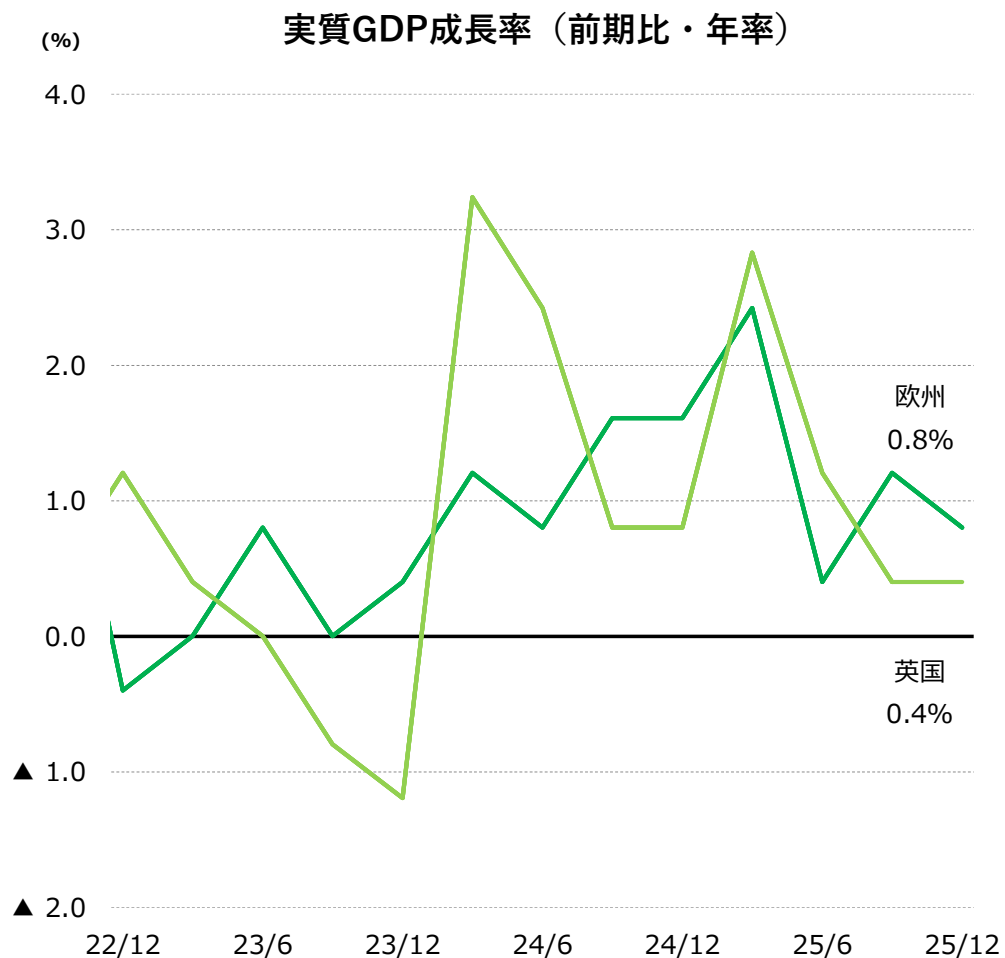
- ▶ 歴史的にタイトな水準であったCDSは、イラン戦争を受け大幅にワイドニング
- ▶ 同様にタイトニング基調にあった欧州国債の対独スプレッドも大幅にワイドニング



欧州景気動向



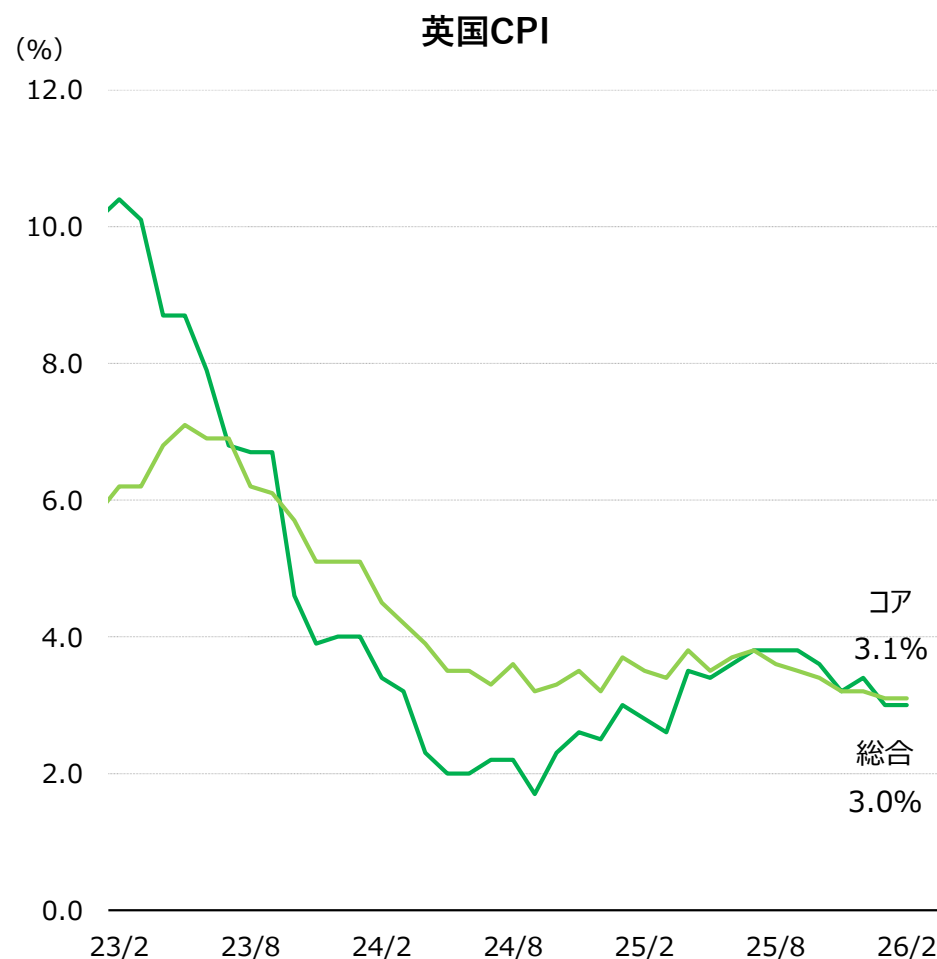
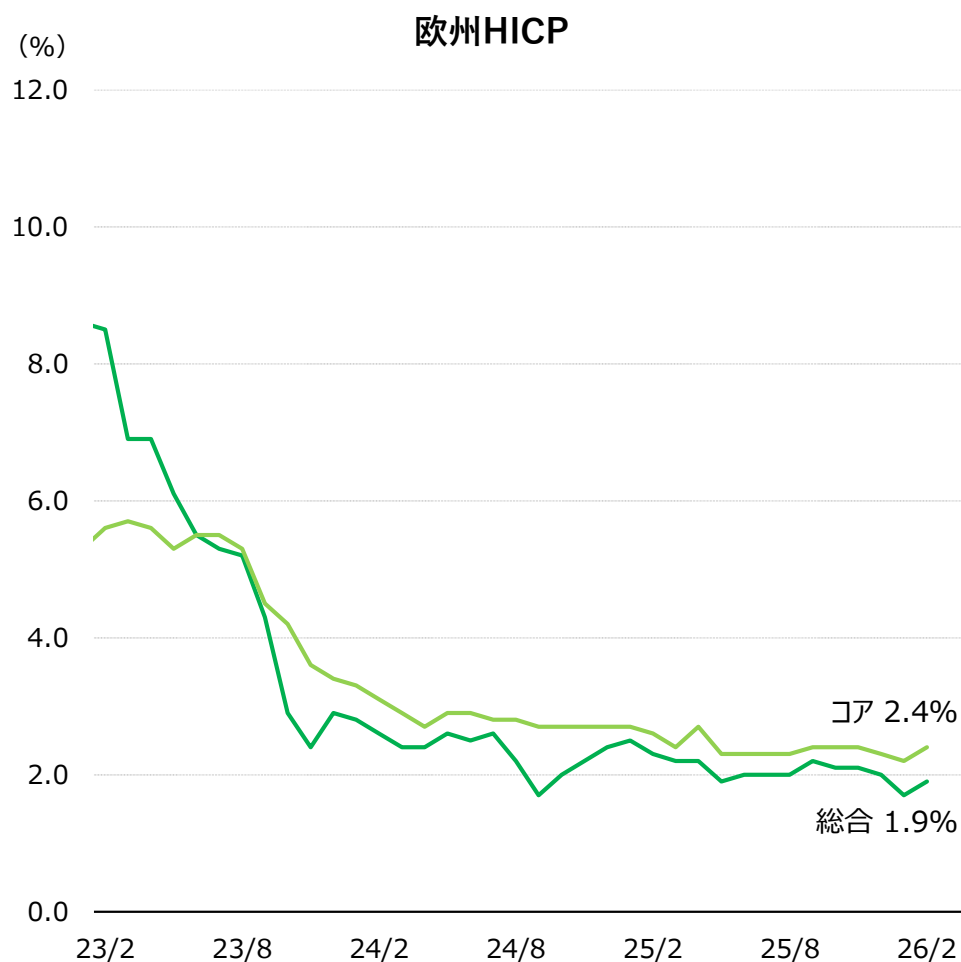
- ▶ 米関税の影響による振れ幅はあるが、欧州・英国ともプラス成長を維持
- ▶ 製造業の改善が続く一方、サービス業は足元で頭打ちに



欧州インフレ率

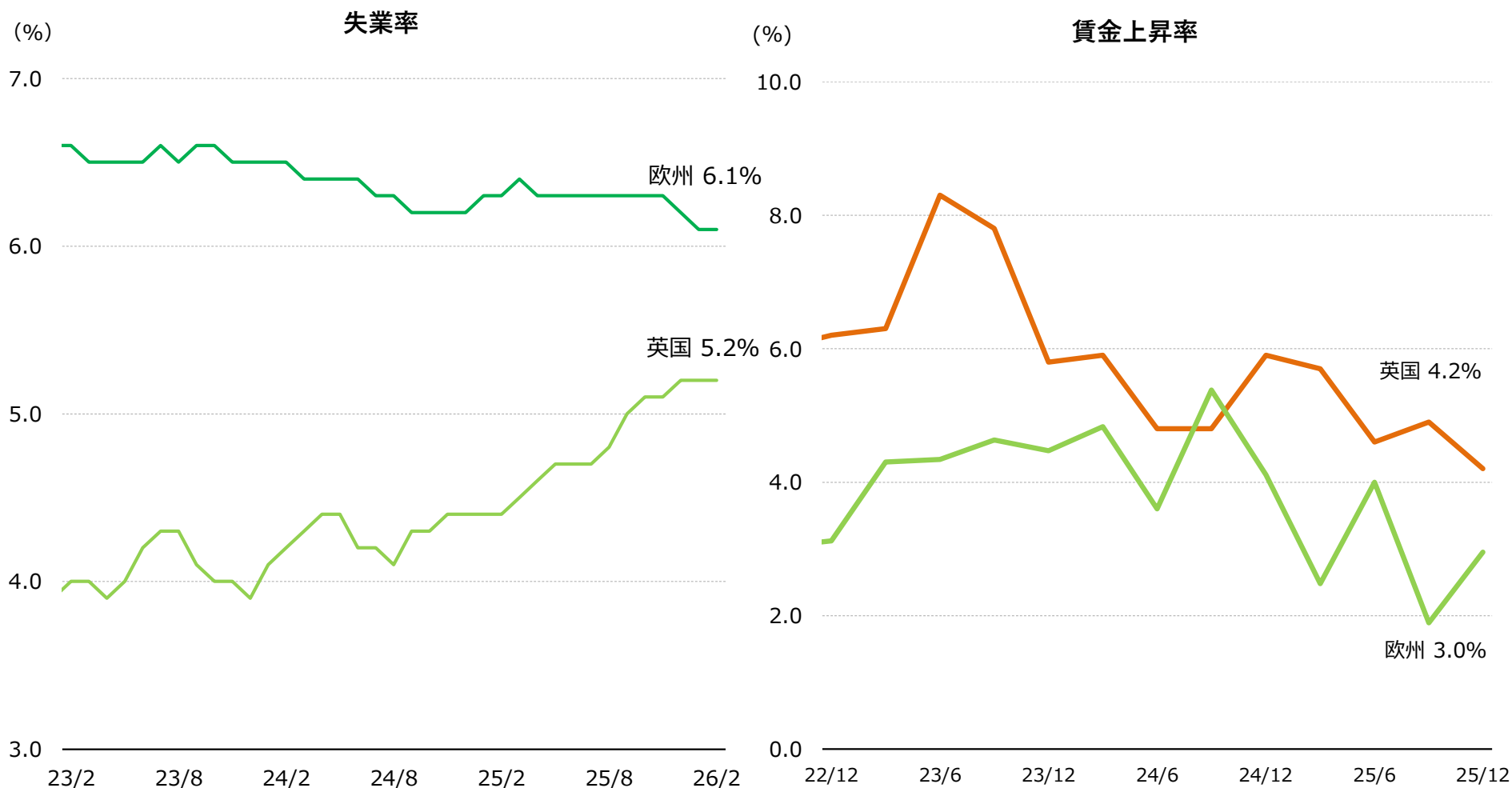


- ▶ 欧州はユーロ高や賃金上昇率の鈍化からECBの目標水準(2%)付近で安定的に推移
- ▶ 英国は、サービス価格のインフレに粘着性があり、3%台で高止まり





- ▶ 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
- ▶ 英国の賃金上昇率は高水準で推移、欧州も足元で上昇



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3月の理事会で、成長率・インフレ率を修正

GDP成長率	2026.12	2027.12	2028.12
ECB	0.9% (-0.3%)	1.3% (-0.1%)	1.4%
IMF	1.3% (+0.1%)	1.4%	-
OECD	1.2%	1.4%	-
市場予想	1.2%	1.5% (+0.1%)	1.4%

失業率	2026.12	2027.12	2028.12
ECB	6.3% (+0.1%)	6.3% (+0.2%)	6.2% (+0.3%)
IMF	6.3%	-	-
OECD	6.2%	-	-
市場予想	6.2% (-0.1%)	6.1% (-0.1%)	5.9%

インフレ	2026.12	2027.12	2028.12
ECB	2.6% (+0.7%)	2.0% (+0.2%)	2.1% (+0.1%)
IMF	1.9% (-0.1%)	-	-
OECD	1.9% (-0.1%)	2.0%	-
市場予想	2.0% (+0.2%)	1.9% (-0.1%)	2.1%

コアインフレ	2026.12	2027.12	2028.12
ECB	2.3% (+0.1%)	2.2% (+0.3%)	2.1% (+0.1%)
IMF	-	-	-
OECD	2.1% (+0.1%)	2.0%	-
市場予想	2.2% (+0.1%)	2.0%	2.0%

※ () は各機関の修正幅

※公表時期 ECB：2026年3月、IMF:2026年1月（GDP）・2025年10月（失業率、インフレ）、OECD：2025年12月



-
1. 金融市場・経済情勢
 2. **ECBの金融政策**
 3. 欧州金融機関2025年度決算
 4. 個別トピック



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22,631億ユーロ (2026年2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13,920億ユーロ (2026年2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108億ユーロ (2026年2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

- ・私たちは不確実性に直面しており、現在は様子を見ることで、どのシナリオが展開しているかを確認できる
- ・われわれは、必要な時に必要なだけ行動する力を持っている (3/20)

- ・インフレリスクは上方で、成長率リスクは下方
- ・良い位置にはいないが、十分な態勢にある。
- ・タイムラインは示せない
- ・2022年とはインフレ率が全然違う。ただし、人々の記憶に高インフレが残っていることは懸念 (3/19)



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
26年6月早期退任



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

- ・エネルギーへの影響は2022年ほど大きくない
- ・4月にあらためて状況进行评估する。(3/20)



ストゥルナラス
(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



ブイッチ
(クロアチア)
次期副総裁



カジミール
(スロバキア)
~25年6月任期



パツアリデス
(キプロス)



シクルナ
(マルタ)



ライニッシュ
(ルクセンブルグ)

- ・中東情勢の影響で物価圧力が一段と高まった場合、4月利上げが必要になる (3/20)

ハト派

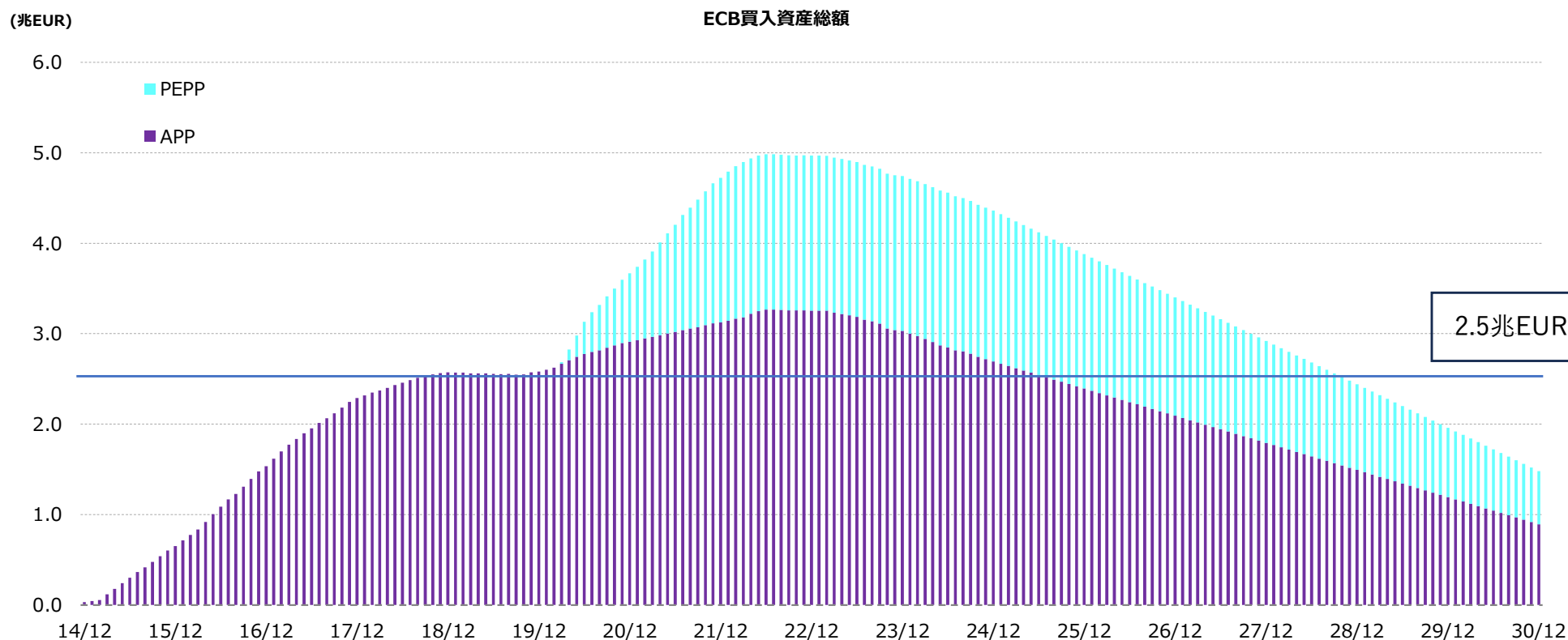
ニュートラル

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、PEPP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



- ▶ エネルギー価格の高止まりが継続し、予防的利上げを実施か
- ▶ インフレ圧力の2次的波及（エネルギー価格→サービス価格等）に留意

	2026.3	2026.6	2026.9	2026.12	2027.3	2027.6
当社	2.00%	2.00%	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%
A社 (日系)	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.25%	2.25%
B社 (米系)	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	1.75%	1.50%
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※	1.99%	2.40%	2.66%	2.75%	2.76%	2.76%

※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



- ▶ 中東情勢悪化後の金利急上昇トレンドは一旦、一服か
- ▶ 来年にかけては、国債需給悪化や防衛支出拡張等による景気浮揚効果で金利上昇へ

	2026.3	2026.6	2026.9	2026.12	2027.3	2027.6
当社	3.00%	2.90%	2.90%	3.00%	3.10%	3.20%
A社 (日系)	2.60%	2.70%	2.80%	2.90%	3.00%	2.90%
B社 (米系)	2.75%	2.85%	3.00%	3.00%	2.85%	2.70%
C社 (英系)	2.75%	2.78%	2.80%	2.85%	2.88%	2.92%
D社 (仏系)	2.69%	2.90%	3.00%	3.10%	3.15%	3.20%
市場※	2.98%	3.03%	3.07%	3.10%	3.13%	3.17%

※市場のフォワードカーブから試算

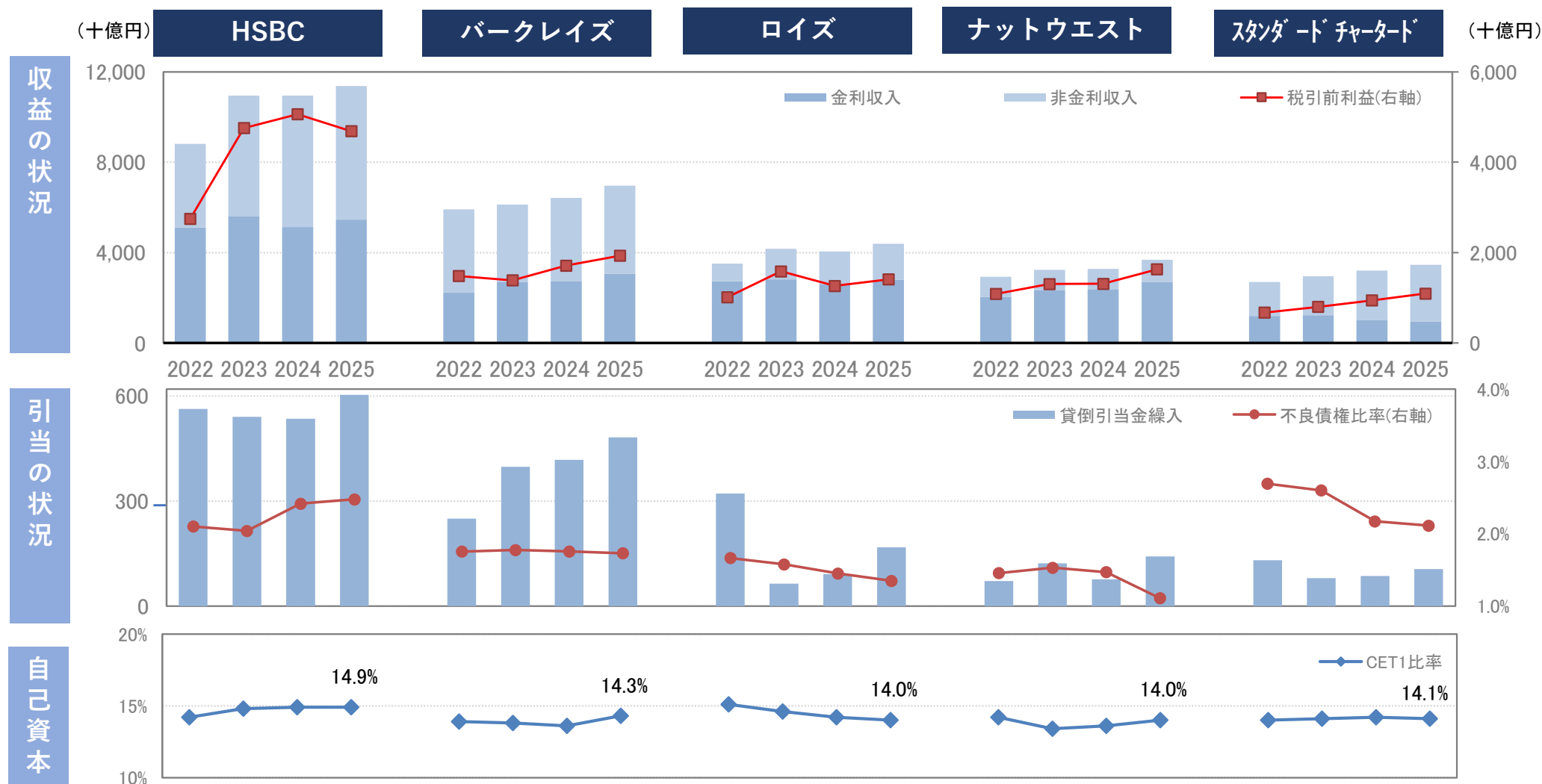


-
1. 足元の金融市場
 2. ECBの金融政策
 3. 欧州金融機関2025年度決算
 4. 個別トピック

欧州大手金融機関の2025年度決算（英国）



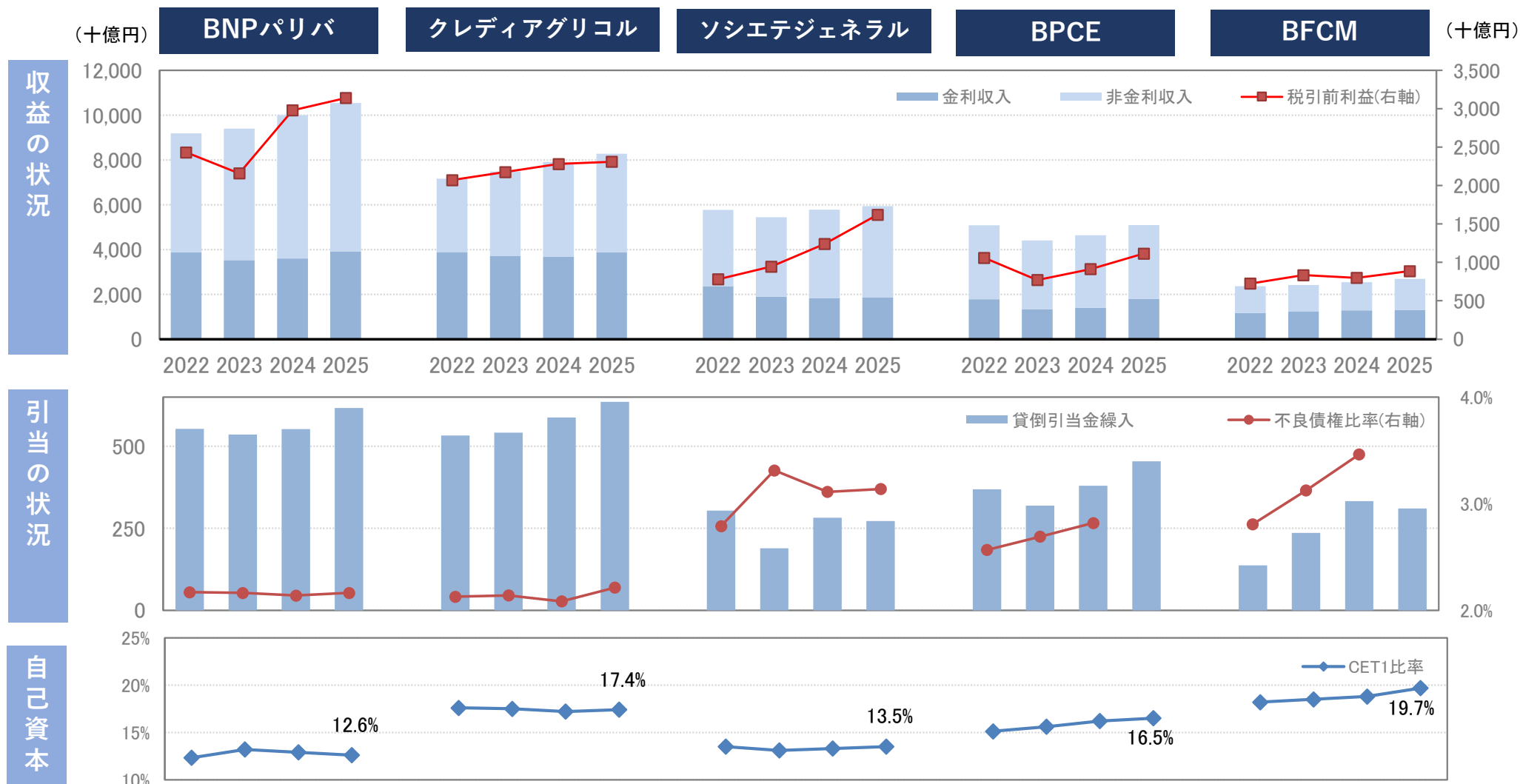
- ▶ 各行ともに純収入は若干上昇 税引前利益はHSBCのみフランス事業売却により減少
- ▶ 不良債権比率は各行ともに概ね横ばい



欧州大手金融機関の2025年度決算（フランス）



- ▶ フランス大手銀は各行ともに増収増益を確保
- ▶ 政局混乱に伴うフランス政府の銀行サポート能力低下に留意



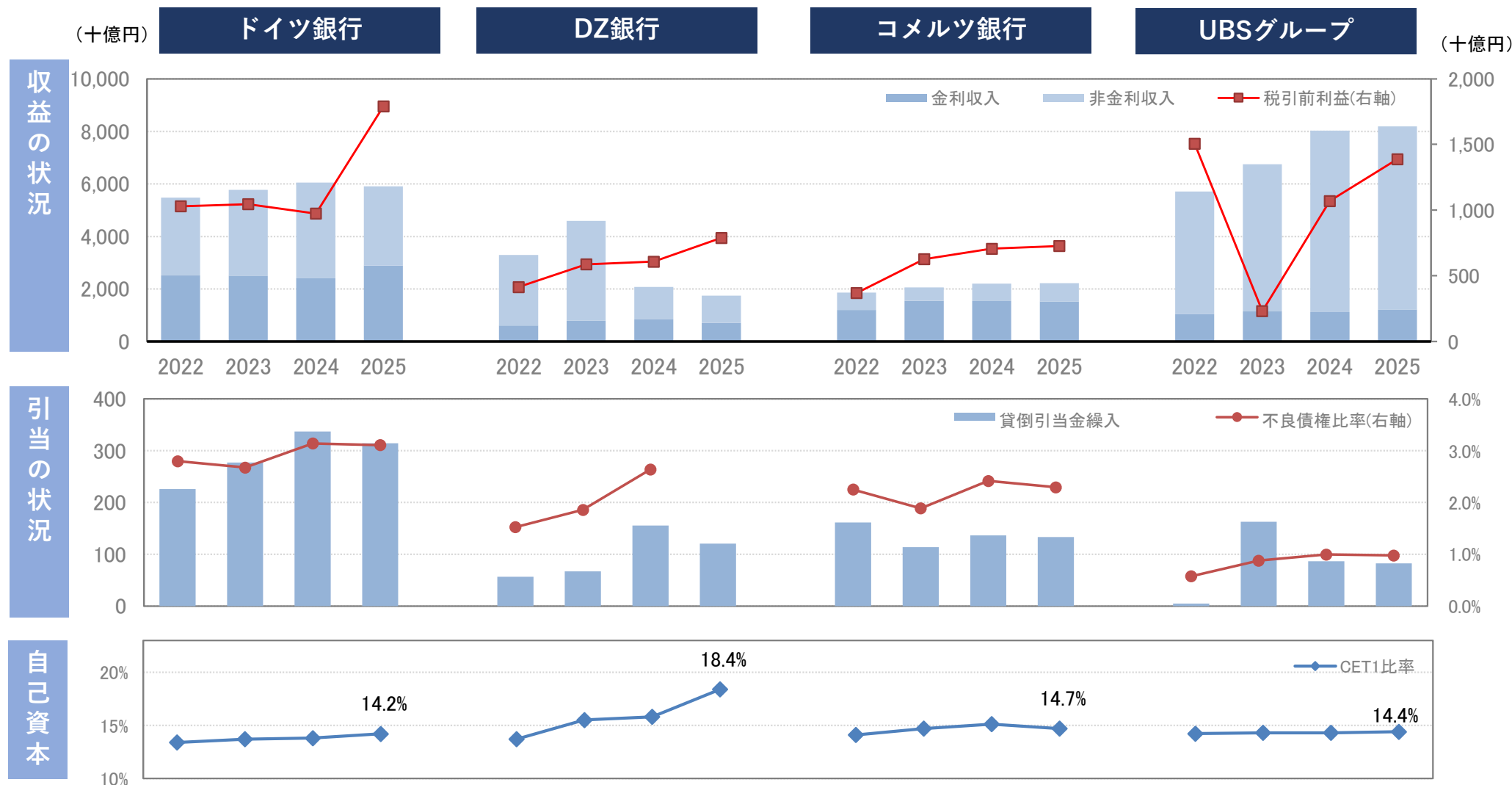
(出所) Bloombergより当社作成

※BPCEとBFCMはセミナー時点で2025年の不良債権比率未公表

欧州大手金融機関の2025年度決算（ドイツ、スイス）



- ▶ ドイツ銀行は前年計上していたリストラ関連費用等が剥落し税引前利益が増加
- ▶ 各行ともに貸倒引当金は減少傾向



(出所) Bloomberg、公表資料より当社作成

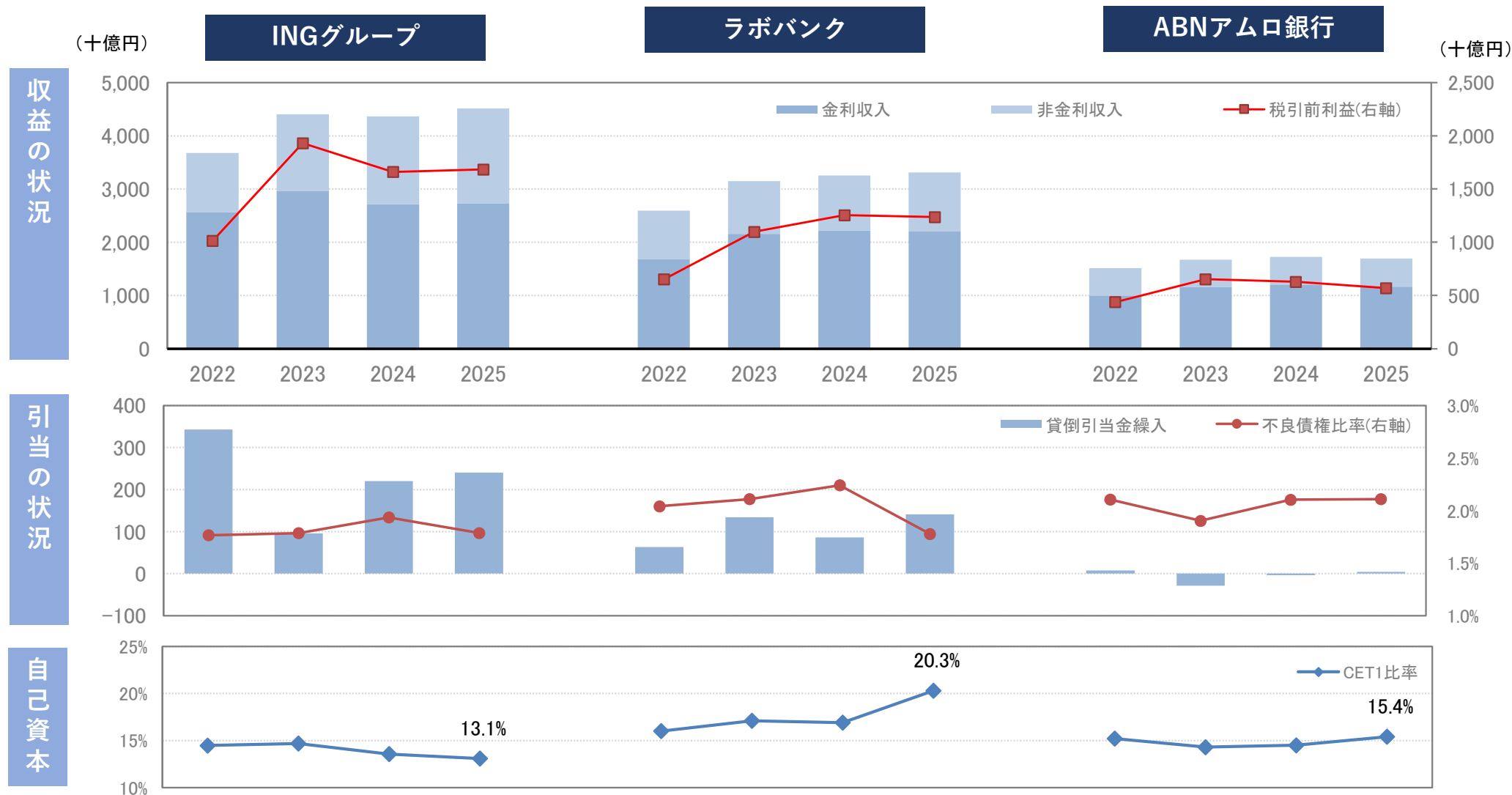
※JPY/EUR = 184.01、JPY/USD = 156.71 19

※UBSグループの2023年度の税引前利益は合併に伴う「負ののれん償却益」を除くベース、DZ銀行の2025年度決算は速報値で作成およびセミナー開催時2025年の不良債権比率未公表

欧州大手金融機関の2025年度決算（オランダ）



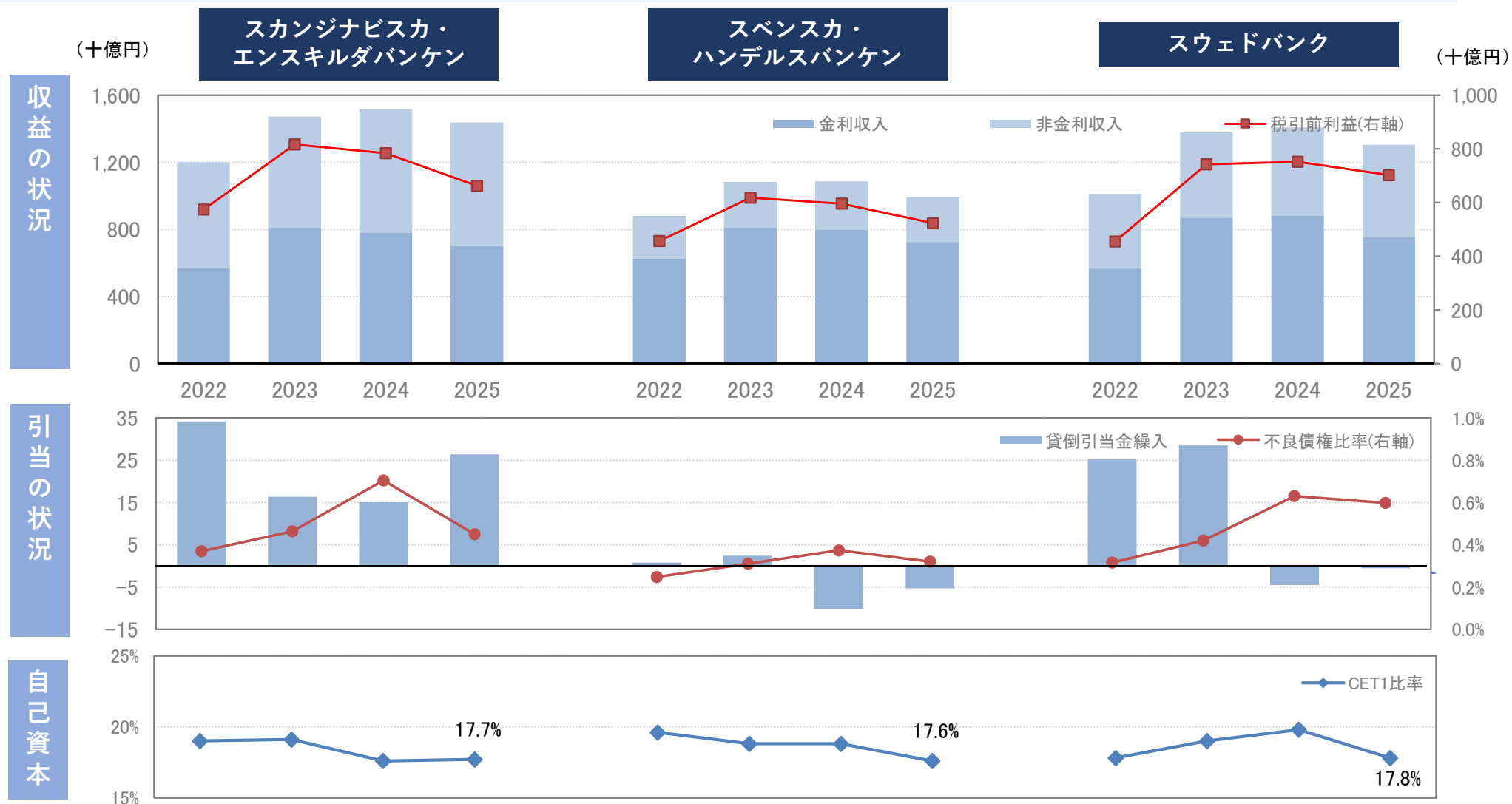
- ▶ 各行ともに純収入および税引前利益は概ね横ばい
- ▶ 引当金および不良債権比率は低位安定



欧州大手金融機関の2025年度決算（スウェーデン）



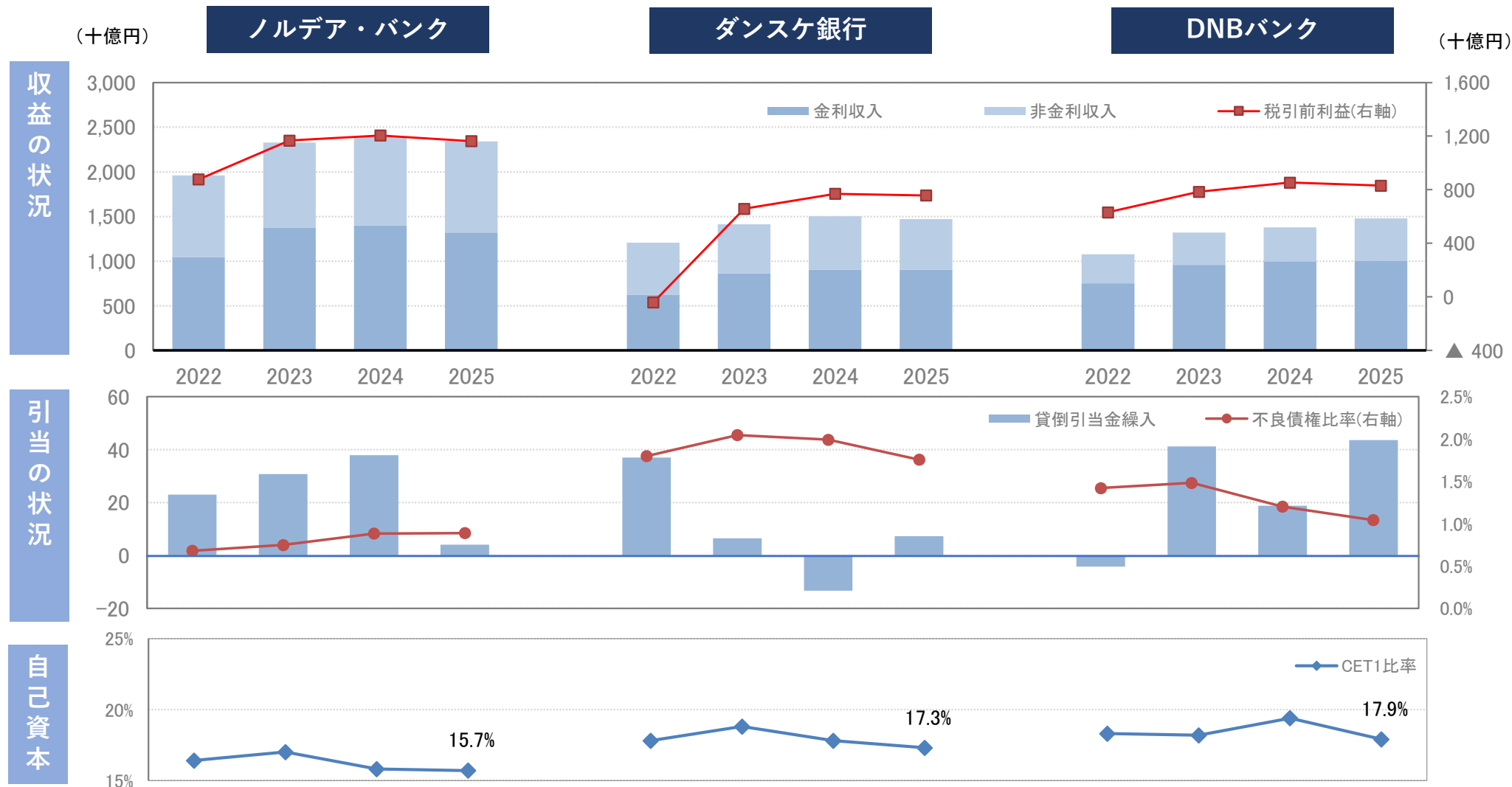
- ▶ 各行ともに純収入および税引前利益は金利低下の影響を受け減少傾向
- ▶ 不良債権比率は1%未満と極めて低位で推移



欧州大手金融機関の2025年度決算（フィンランド、デンマーク、ノルウェー）



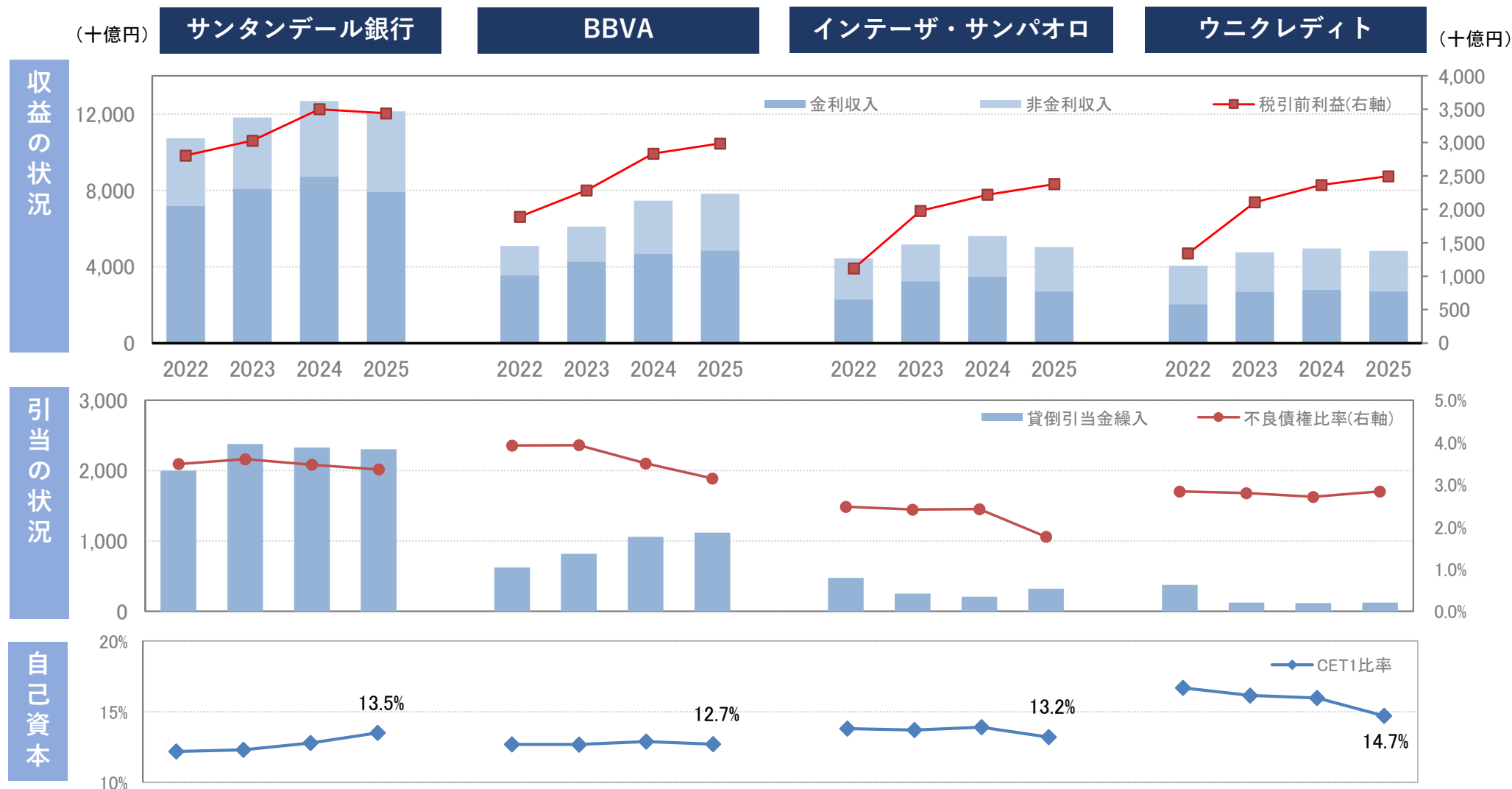
- ▶ 各行ともに純収入および税引き前利益は概ね横ばい
- ▶ 不良債権比率は低水準で安定推移



欧州大手金融機関の2025年度決算（スペイン、イタリア）



- ▶ 各行ともに純収入は金利低下の影響を受け伸び悩み傾向
- ▶ 不良債権比率は他国対比やや高いが安定的に推移



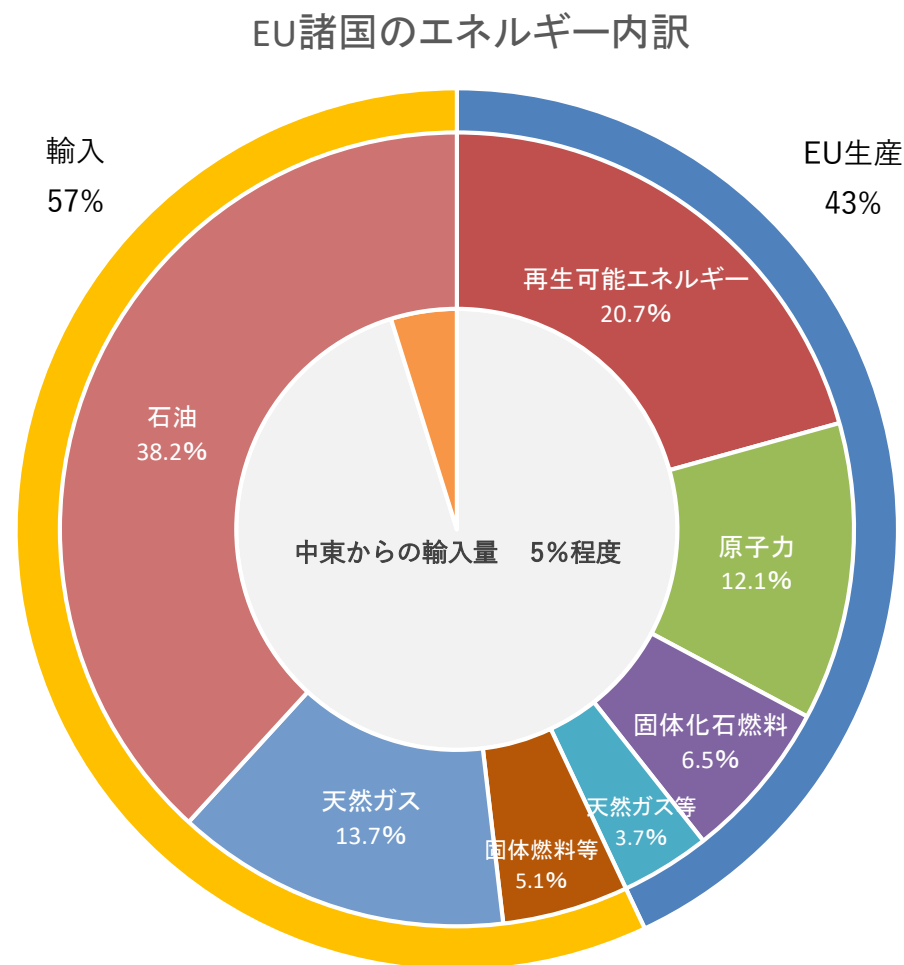


-
1. 足元の金融市場
 2. ECBの金融政策
 3. 欧州金融機関2025年度決算
 4. 個別トピック

個別トピック（イラン戦争の影響①）



- ▶ 欧州ガス先物価格はウクライナ紛争発生時と比べると、限定的な上昇にとどまる
- ▶ 中東からの直接的なエネルギー輸入量は最大でも5%程度



個別トピック（イラン紛争の影響②）



- ▶ ECBは、エネルギー価格高騰を受け、成長見通しの下振れやインフレ率の上振れを予想
- ▶ 各国は補助金や減税措置等の経済対策を検討

中東情勢を踏まえたECBによる追加シナリオ

		ベース ライン	不利な シナリオ	深刻な シナリオ
実質GDP	2026	0.9%	0.6%	0.4%
	2027	1.3%	1.2%	0.9%
	2028	1.4%	1.6%	1.9%
HICP	2026	2.6%	3.5%	4.4%
	2027	2.0%	2.1%	4.8%
	2028	2.1%	1.6%	2.8%
HICPコア	2026	2.3%	2.4%	2.6%
	2027	2.2%	2.7%	3.9%
	2028	2.1%	2.1%	2.9%

英国	
<ul style="list-style-type: none"> •2026年インフレ率を2.6%(+0.3%)へ引き上げ •2026年GDP成長率を0.9%(▲0.2%)へ引き下げ •失業率を5.3%(+0.1%)へ引き上げ •ガス価格が3週間で40%以上上昇 	
ドイツ	
<ul style="list-style-type: none"> •2026年インフレ率を2.5%(+0.7%)へ引き上げ •2026年の実質成長率を0.8%(▲0.2)へ下方修正 •エネルギーなど価格高騰が影響し、年間GDPの約0.6%分の購買力が失われると予測 	
EU 経済対策	スペイン 経済対策
<ul style="list-style-type: none"> •電力税の引下げや補助金導入などを提案 •国家による 国家援助(State Aid) の柔軟運用を許可 •ETS(排出権取引制度)投資ブースター（約€300億）で産業支援も図る 	<ul style="list-style-type: none"> •燃料税を大幅引き下げ検討（VAT 21%→10%） •GDP・インフレへの戦争影響を和らげるための約58億ユーロ支援策を提示

個別トピック（欧州各国選挙）



- ▶ 2026年は欧州各国で地方選挙が実施
- ▶ 欧州全体で右派・極右の存在感拡大が続く一方、左派の再活性化も進行中

英国 2月

- スターマー首相率いる労働党は、約1世紀守ってきたマンチェスターの補欠選挙で緑の党に敗北
- 世論調査では右派リフォームUKが支持を伸ばす
- 従来の労働党・保守党の二大政党制は崩れ去った

ドイツ 3月・9月

- 2026年は「スーパー選挙年」と呼ばれ、5州で議会選挙が行われる
- ドイツ経済の重要地域「バーデン＝ヴュルテンベルク州選挙」では、緑の党が第1党を維持
- 従来の中道左派・中道右派による二大政党制は衰退し、緑の党、左派、極右が台頭

ポルトガル1月

- ヨーロッパ各国右派勢力が力を増す中「中道 vs 極右」の選挙
- ポルトガル初の極右大統領誕生の可能性から注目が集まる
- 結果は極右敗退となるも、34%の得票率は歴史的数字

フランス 3月

- 2027年大統領選の前哨戦となる市町村選挙
- 極右 国民連合(RN)が南部中心に大きく躍進するも大都市では敗北、大統領選での勝利は不確実
- 社会党・緑・共産等の伝統左派は一定の支持基盤を維持する一方で、急進左派のLFI(不服従のフランス)との関係は不安定に、分裂リスクがあらわに
- 中道勢は再評価され、RNに対抗する存在感を示す

ハンガリー 4月

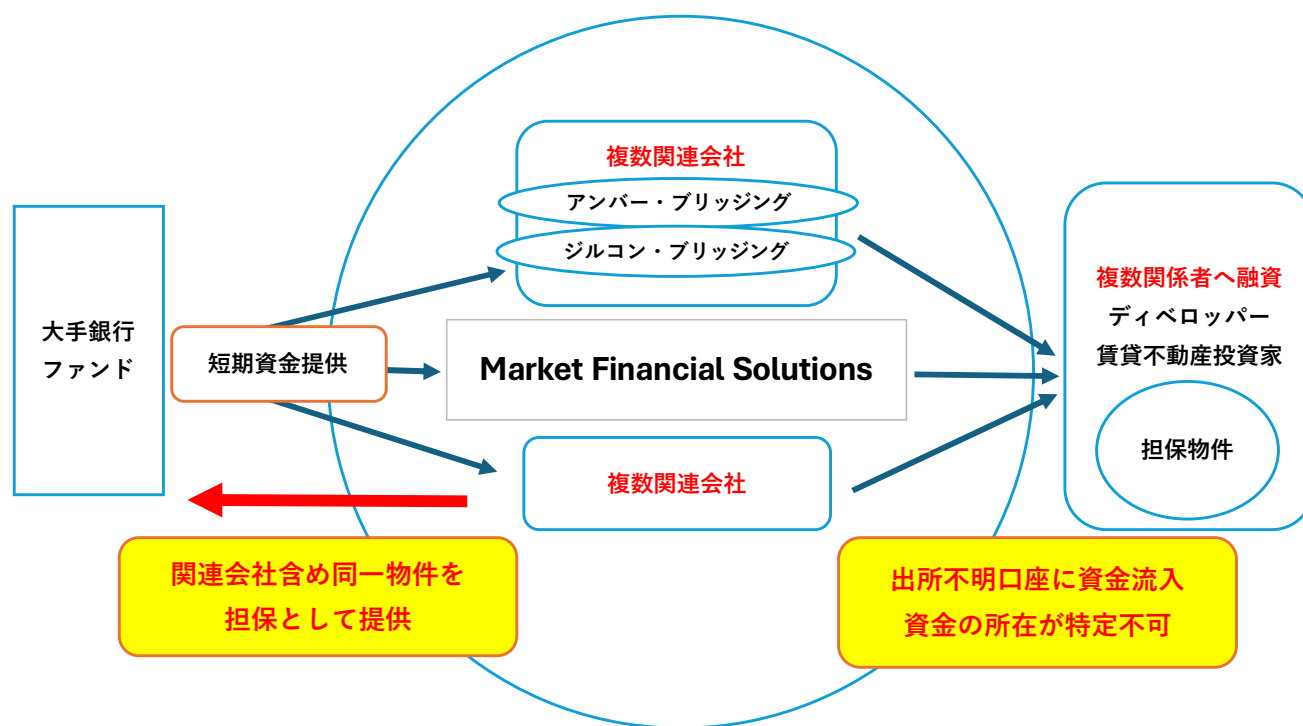
- 4期続くオルバン政権が初めて政権交代の危機に直面
- 政権交代が起これば、EUとの関係改善も見込まれ、近年のヨーロッパ政治の中でも最も注目されている

個別トピック（MFS破綻）



- ▶ 管財手続き申請後、二重担保供与や資金不正利用の疑惑が明らかに
- ▶ 欧米大手金融機関のデューデリジェンスの甘さが露呈

- MFSの実際の資産価値は約2.3億ポンドと、最大9.3億ポンドの担保不足の可能性
- 最大2.3億ポンドの資金が不明口座へ流出し、所在不明となっている
- バングラデシュ元土地大臣のマネーロンダリングへの関与の可能性



推定保有エクスポージャー (百万ポンド)

バークレイズ	495
アトラスSP	400
サンタンデール	200-300
エリオットマネジメント	200
SMBC	100
ジェフリーズ	100
キャッスルレイク	70
マッコリー	50
ウェルス・ファーゴ	不明

ご連絡先（日本語対応可）



[営業担当]

- ・ 佐野 雄基 (yuki.sano@shinkin.co.uk)
- ・ 林 孝樹 (koki.hayashi@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。