債券利回りの上昇と欧州、フランスの財政懸念



Vincent Mortier
Group CIO, Amundi



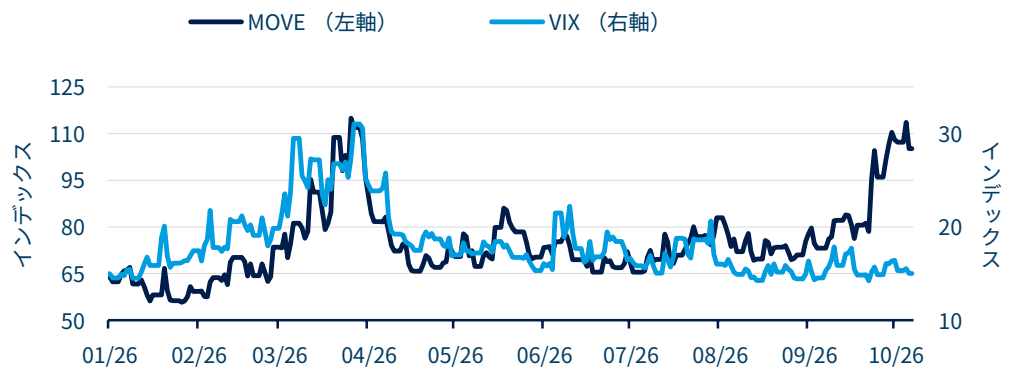
Monica Defend
Head of Amundi
Investment Institute

- ***最近の市場で、最も顕著な動きとなっているのが債券のボラティリティの上昇だ。****株式は比較的底堅く推移しているが、市場が、マクロ経済データや政策見通しに、より敏感になる中で、債券利回りは上昇している。ニュース・フローが変化し、利回りが上昇する中で、市場は、国を問わず、イールドカーブ全体の見直しを進めている。この再調整は、グローバルに国債市場から始まったが、最近ではクレジット市場でも動きが出始めている。*
- ***この動きは複数の重なり合う要因によってドライブされている。****中東の緊張は原油価格を高騰させ、インフレ圧力を増大させている。一方、ここ数週間の米国の経済活動の強さと、AI 強化に向けた新発社債の増加が長期利回りを押し上げている。頑健なファンダメンタルズの恩恵を受ける一方で、欧州債はエネルギー価格やインフレリスク、さらにフランスを含む各国の財政・政治上の懸念からも圧力を受けている。*
- ***このような環境下で、債券における、よりアクティブなアプローチと、より効果的な分散投資の必要性が高まっている。****数十年ぶりの高水準となっている利回りは債券の魅力を高めているが、国やセグメントを跨いで資金フローが調整される中で、ボラティリティは高止まりしており、クレジット分野でも銘柄間の乖離が拡大する見込みだ。このような環境下では、債券に対するアクティブ、かつグローバルな分散アプローチが、引き続き、重要であり、クオリティの高い債券が選好されよう。同時に、株式は力強い利益成長に支えられているが、インフレ率や利回りの上昇が見込まれると、バランスシートや AI エコシステムにおける過剰資本・債務の構築に対するチェックが強化されよう。これにより、セクターレベルや資産クラスを横断した選別と分散の強化が求められる。*

最近、世界の金融市場で何が起きているのか?

金融市場、特に債券市場において、ボラティリティが、ここ数週間で上昇している。米国債の予想ボラティリティを示す指標である MOVE 指数は大幅に上昇しており、VIX 株式ボラティリティ指数との乖離が異例の速さで進行した。

債券のボラティリティ上昇、株式からのデカップリング



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2026 年 10 月 6 日時点。

With the contribution of:

Claudia Bertino
Head of Investment Insights, Publishing and Client Development, AII*

Laura Fiorot
Head of Investment Insights and Client Divisions, AII*

*Amundi Investment Institute

これは、イラン戦争の開始が両市場に与えた影響による 3 月のボラティリティ急騰とは大きく異なる。株式は、AI の資本支出の影響を受け、引き続き、底堅いが、債券利回りは、ここ数週間で急上昇している。米国 10 年物国債利回りは、8 月下旬には約 4.7%であったが、9 月 15 日に 2023 年以来、初めて 5%を上回り、10 月 1 日には 2002 年以来の最高水準となる 5.34%を一時的に上回った。（週末に向けて再び低下したが。）他の主要な株式市場でも一時的には大きな変動があったが、9 月末には全体的に落ち着きを取り戻した。

このボラティリティ上昇の背景は?

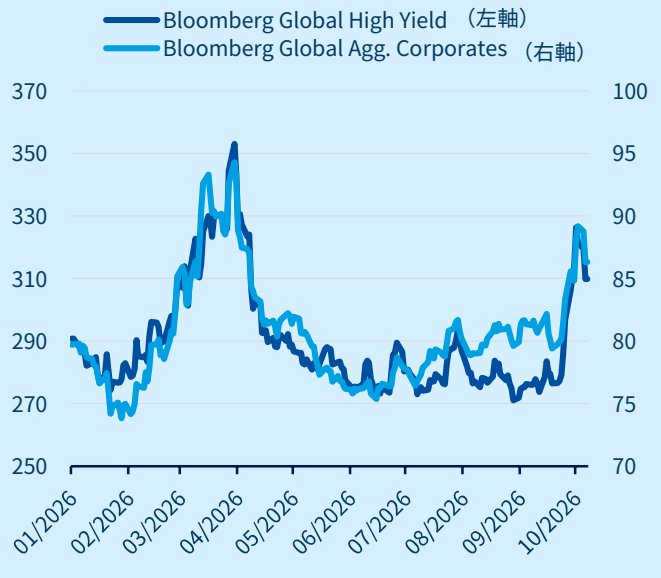
「特に債券市場では、リスクの高いセグメントから撤退し、全体的なポートフォリオのボラティリティを抑えるためのローテーションが見られる。」

様々な異なる力が市場を動かしており、それらの相互作用が環境を特に複雑にしている。

- **中東の緊張と石油価格の見通し：**夏の間に中東の緊張が高まり、戦争がいつ終わるかの不透明さがエネルギー市場を非常に不安定にしている。ここ数日、需要低下の見込みや最も深刻な不安の後退により価格はやや低下したが、ブレントは 95 ドルから 110 ドルの範囲に留まり、6 月から 8 月の平均 87 ドルを大きく上回っている。この石油・ガス価格の上昇に、特に、さらされている欧州では、債券に圧力がかかっている。ただし、先般の G7 首脳会議において、エネルギー価格への圧力を緩和するために、石油とディーゼル備蓄から最大 1 億バレルを緊急放出すると決定されたことは、市場のさらなる安定化に役立つ可能性がある。
- **成長、インフレ、そして FRB の判断：**長期利回りは、米国の経済活動に関する強いシグナル、戦争に起因するインフレリスクの上昇、AI 開発のための大規模な債券発行による資本獲得競争の激化を受けて上昇している。この状況は、好調な決算と良好な市場センチメントの背景の中で生じているため、リスク資産は底堅く推移したが、同時に、市場が、債券に対して、より高水準のリターンを求める動きにも繋がっている。
- **フランスと欧州の債券ボラティリティ：**債務の増大、債券利回りの上昇、そして来年の選挙を控える中での、フランスの予算をめぐる政治的不確実性の高まりが、欧州債券市場の新たなボラティリティの要因となっている。

世界のクレジット・スプレッドの拡大

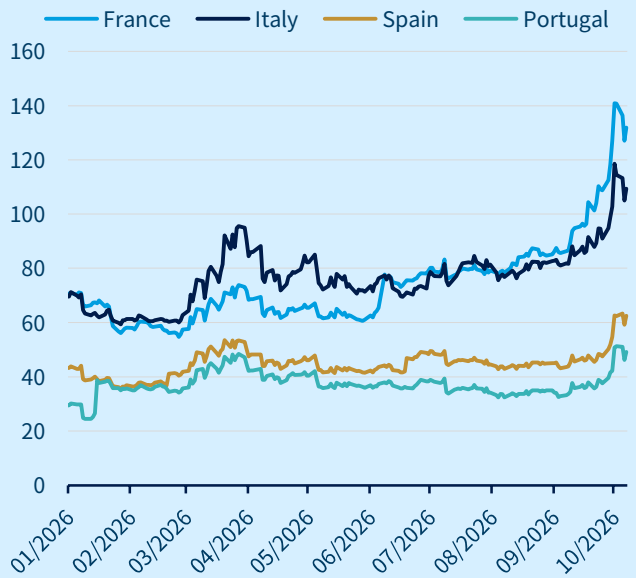
オプション調整スプレッド、bps



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2026 年 10 月 6 日時点。

ユーロ周辺機器のスプレッド拡大

欧州各国 10 年物国債とドイツ国債とのスプレッド、bps



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2026 年 10 月 6 日時点。

その結果、特に債券市場では、ポートフォリオ全体のボラティリティの抑制を目指したローテーションが見られるが、この動きは、特に、最近、社債のスプレッドが広がり始めた、グローバルなクレジット取引で起きている。過去最高の AI 資本支出と債券発行も、市場の注目が高まる中で大きなドライバーとなっている。欧州国債市場では、フランス国債のスプレッドの拡大がさらに進み、これはイタリア債や、その他の周縁国国債にも波及するとともに、ドイツ国債への「安全への逃避」にも繋がっている。アムンディは、このような動きを、金利上昇とインフレリスクの高まりを背景にした再調整の一環としての秩序あるローテーションと見ている。

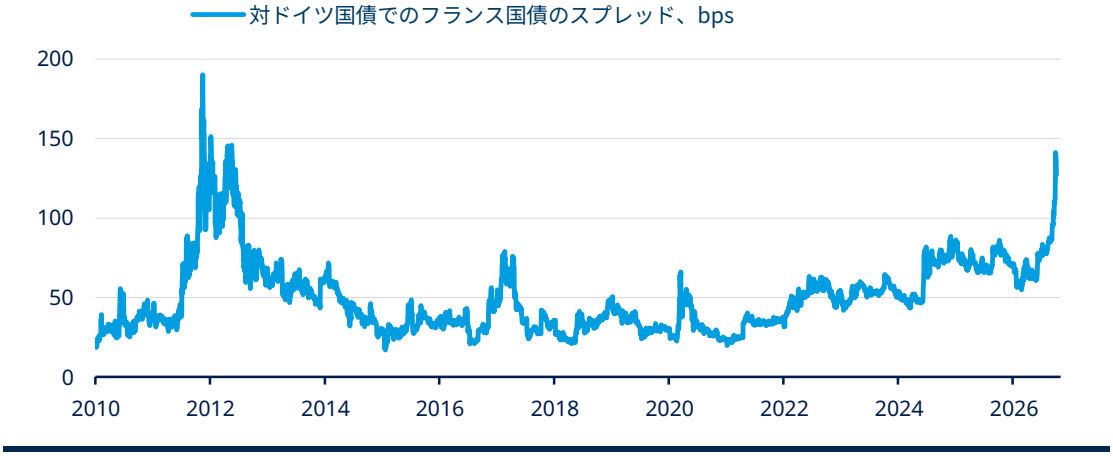
フランスで何が起きているのか?

「来年の選挙までの不確実性はフランス国債の持続的な変動を促す可能性が高いが、最近のスプレッド拡大は行き過ぎたかもしれない。」

フランスは 10 月 1 日に予算案を発表し、政府は、2027 年の財政赤字を、GDP5.0%を目標に、540 億ユーロ規模の財政再建策を提案した。提案された予算では、2026 年の赤字が GDP の 5.4%に達すると見込まれており、数か月前に設定された 5.0%の目標を大幅に上回る見込みだ。同日、フランスの独立した公共財政評議会である公共財政委員会(HCFP)は、政府の経済的前提を楽観的であると正式に評価した。

最も可能性の高いシナリオは、段階的な調整であり、中期的な財政課題を完全に解決するものにはならないと考えている。市場は、**予算期限が迫る中、債務返済コストの上昇、来年の選挙に向けた政治的不確実性を踏まえ**、ここ数週間、フランス国債に対して、より慎重になっている。**現在の市場価格も、この不確実性を反映**しており、フランスの 10 年物国債利回りとドイツ国債の利回りのスプレッドの拡大が示唆されている。しかし、依然として、過去の危機水準は下回っており、この動きは深刻な懸念というよりも、海外投資家の資金流出によるものと見られている。

対ドイツ国債でのフランス国債のスプレッドの拡大



出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは 2026 年 10 月 6 日時点。

フランスは、過去 10 年間、非常に低い金利と全体的にクオリティの高い国家プロファイルに支えられ、相対的に強い立場にあったが、現在は、このように不確実な状況に陥っている。これらを踏まえ、フランス政府は、債務の平均満期を約 8～9 年に抑え、**借り換えの壁や金利上昇による即時リスクを抑えている。また、フランスは、また、欧州における戦略的なポジションと、規模の大きい、多様な経済を持つことの恩恵**も受けている。さらに高級品や防衛など多くの輸出分野においても優位性を維持している。人口動態の高齢化の問題も、欧州の他国より軽微で、労働生産性の向上、力強い家計貯蓄、

「債券利回りは、ますます魅力的になっているが、高水準のボラティリティが継続しているため、債券投資にはアクティブなアプローチが必要だ。」

比較的安い電気料金が、現在の地政学的ストーリーにおいて、フランス経済が強靭さを維持する支援材料となっている。

このような状況を勘案し、フランス国債における外国人投資家の保有比率は約 56%に上昇し、強い需要を反映している。しかし、一方で、世界的な利回り上昇によって、他の投資機会も拡大し、市場は、より多様なリスクにさらされている。来年の選挙までは、市場が、中期的財政の方向性を再評価し、世界的に高い利回りに適応すると考えられ、フランス国債の高いボラティリティは続く可能性が高い。とはいえ、調整の最も厳しい部分はすでに見えてきている可能性がある。

投資へのインプリケーション

債券市場は、異常とも言えるボラティリティに揺らいでいる。これは地政学的な分断、AI 投資需要によるインフレ圧力、気候変動、債務増加によって形成された世界のレジーム・チェンジを反映している。同時に、最近の上昇により、債券利回りは、数十年ぶりの水準に達しており、債券は、投資対象として、ますます魅力的になっている。このような環境下では、債券に対して、アクティブ、かつグローバルに分散したアプローチがカギとなる。クレジットでは、金利上昇の影響の再評価が進むにつれ、異なるセクターやビジネス間で乖離散が拡大すると予想している。アムンディは、金利上昇のリスクが低い、クオリティの高い債券を選好している。

Amundi Investment Institute

In an increasingly complex and changing world, investors need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios. This environment spans across economic, financial, geopolitical, societal and environmental dimensions. To help meet this need, Amundi has created the Amundi Investment Institute. This independent research platform brings together Amundi's research, market strategy, investment themes and asset allocation advisory activities under one umbrella: the Amundi Investment Institute. Its aim is to produce and disseminate research and Thought Leadership publications that anticipate developments and foster innovation for the benefit of investment teams and clients alike.

Discover more from Amundi at www.amundi.com or visit us on

Important information

This document is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management S.A.S. and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks. Furthermore, in no event shall Amundi have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages due to its use.

Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management S.A.S. and is as of **6 October 2026**. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management S.A.S. and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. This material does not constitute an offer or solicitation to buy or sell any security, fund units or services. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks. Past performance is not a guarantee or indicative of future results.

Date of first use: 7 October 2026
Document ID: 5996521

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 – Head office: 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com.

Chief editors	Editors
Monica Defend Head of Amundi Investment Institute	**Claudia Bertino** Head of Investment Insights, Publishing and Client Development, Amundi Investment Institute
Vincent Mortier Group CIO, Amundi	**Laura Fiorot** Head of Investment Insights and Client Division, Amundi Investment Institute

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が一部翻訳したものです。
本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。
本資料は法令に基づく開示資料ではありません。
本資料中に記載したアムンディ・インベストメント・インスティチュートの見通し、予想、予想意見等（以下、見通し等）は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。
本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。
本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。
本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。
弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

アムンディ・ジャパン株式会社
金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第 350 号
加入協会：一般社団法人 資産運用業協会
日本証券業協会
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

6018056