

市場動向

5月、世界の株式市場は下落しました。同月のMSCI欧州指数は約▲2.8%下落した一方、MSCIワールド指数は約▲0.1%とほぼ横ばい、MSCIエマージング・マーケット指数は約▲1.0%下落しました（以上、全て現地通貨ベース）。年初来のパフォーマンスが非常に好調であったことから、利益確定の売りが入ったようです。しかし、人工知能がもたらす可能性が注目されるなか、主要なテクノロジー企業は引き続きアウトパフォームしました。債券市場は、金融政策の方向性に関する不確実性が高いなか、比較的安定的に推移しました。堅調な労働市場とコアインフレの高止まりを背景に、欧州中央銀行(ECB)と米連邦準備制度理事会(FRB)が追加利上げに踏み切るのに十分な論拠があります。しかし、米国と欧州ともに銀行の貸出基準が大幅に引き締められていることから、両中央銀行の利下げへの転換を支持する議論もあります。バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ・ドイツ国債指数は約+0.3%、バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ・EMU国債指数は約+0.4%上昇しました。ユーロも対日本円で利益確定の売りに押されたとみられ、148円92銭と約▲0.9%下落しました。

欧州経済

5月に欧州経済は減速しました。例えば、ユーロ圏の総合購買担当者景気指数(PMI)は4月の54.1から5月には52.8に低下、また消費者信頼感指数はここ数ヶ月の上昇傾向を維持できず、5月は長期平均の▲10.4を下回る▲17.4に留まりました。また、製造業とサービス業間のギャップが拡大していることも強調されるべきです。5月の製造業PMIは44.8まで低下し、顕著な減速傾向が示されました。一方、5月のサービス業PMIは55.1と依然として力強い成長を継続しています。両セクターのうち、どちらが景気サイクルの先行指標となるかが注目されます。現時点では、サービス業、特に観光業は、パンデミック後のキャッチアップの過程にあり、一時的な好調に過ぎないとみております。年後半には、欧州経済全体として減速トレンドがますます顕在化すると思われる。幸いなことに、ユーロ圏のコア消費者物価指数は前月の前年比+5.6%から5月に同+5.3%へと減速しました。ECBは利上げの加速圧力にはさらされておらず、6月と7月にそれぞれこれまで通り25bpの追加利上げを行うとみられます。一方、英国のコア消費者物価指数は3月の同+6.2%から4月には同+6.8%へと急加速しました。イングランド銀行は、年内にコアインフレ率を上回る水準にまで利上げを迫られる可能性があります。

欧州企業の利益成長見通し

5月にIBESのアナリスト予想は顕著に上昇修正されました。Stoxx Europe 600の業績予想は、2023年は2.1%上昇修正され、2024年は1.3%上方修正されました。現在のIBESアナリスト予想では、欧州企業のEPS成長率は、2023年が+3.2%、2024年は+7.2%となっています。上方修正の主な理由は、サービス部門、特に観光業が好調であることです。5月末時点のStoxx Europe 600の12カ月先予想PERは12.6倍です。12ヶ月先予想PERの過去10年間の平均は約13.6倍であることから、Stoxx Europe 600はフェア・バリュエーションを下回っています。歴史的には、高インフレと金利上昇は株式市場のバリュエーションに下方圧力となり、従って現在の欧州株の割安感に違和感はありません。しかし、依然として高いインフレ率と利上げを背景として、特に利下げへの転換が実現しない場合には、バリュエーションに対する下方リスクが残ります。Stoxx Europe 600の19セクターのうち、2023年の予想EPS成長率が最も高いのは金融サービスで約+173.4%、次いで旅行・娯楽が+63.3%、保険が+40.0%となっています。基礎資源、化学、石油・ガスは伸びが最も低く、それぞれ▲30.8%、▲30.5%、▲25.8%となっています。

(R23-029)

- ▶本資料は、投資一任契約を踏まえた上で、メッツラーグループが提供する情報をメッツラー・アセット・マネジメント株式会社が翻訳・作成したものです。
- ▶本資料は、特定の年金基金及び機関投資家向けに作成したものです。
- ▶本資料は、当社が金融市場に関する情報提供のために作成した資料であり法令に基づく開示資料ではありません。
- ▶実際の投資には、有価証券の価格変動、流動性、信用、カントリー、為替変動等の諸リスクが発生し、損失が生じる場合があります、投資元本を割り込むこともあります。
- ▶手数料・費用等の投資家の負担は、個別の投資一任契約により異なりますので、その合計額や上限額をあらかじめ表示することはできません。
- ▶契約の際には事前に契約締結前交付書面等を必ずお読みください。
- ▶本資料に掲載された内容、意見、予測は今後予告なしに変更される場合があります、当社はその変更等に起因する損害について一切責任を負いません。
- ▶本資料は信頼できると判断される情報に基づき作成していますが、当社はこれら情報の正確性や信頼性、完全性を保証するものではありません。
- ▶本資料で紹介している運用実績等は、過去の実績によるものであり、将来の運用成果の獲得を示唆あるいは保証するものではありません。
- ▶本資料の全部又は一部を、当社の事前承諾なしに複写、複製若しくは配布することを禁じます。
- ▶本資料に引用した各インデックス（指数）の商標、著作権、知的財産権その他一切の権利は、各算出元に帰属します。また、各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および発表を停止する権利を有しています。

メッツラー・アセット・マネジメント株式会社
〒100-0011
東京都千代田区内幸町2-2-2 富国生命ビル23階
Tel : 03-3502-6610 (代表) Fax : 03-3502-6616
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第467号
加入協会 一般社団法人 日本投資顧問業協会