

## 市場動向

6月、世界の株式市場は上昇しました。同月のMSCI 欧州指数は約+2.5%、MSCI ワールド指数は約+5.7%、MSCI エマージング・マーケット指数は約+3.5%上昇しました（以上、全て現地通貨ベース）。米国経済指標は予想外に成長の再加速を示唆し、米国株式市場の上昇要因となりました。一方、欧州と中国の経済指標は下振れし、両国の株式市場は米国株式に比べてアンダーパフォームしました。その結果、金融市場は米連邦準備制度理事会 (FRB) のさらなる利上げ、また将来の利下げ幅の縮小を織り込みました。また、欧州中央銀行 (ECB) もかなりタカ派的に捉えられました。こうしたなか、欧州債券市場は下落しました。バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ・ドイツ国債指数は約▲0.7%、バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ・EMU 国債指数は約▲0.3%下落しました。ユーロは、タカ派的な ECB とハト派的な日本銀行という両中銀間の違いから対日本円で 157 円 66 銭と約+5.9%上昇しました。

## 欧州経済

4-6 月期の終わりに向けて、サービス業中心にユーロ圏経済は景気回復に向かいつつあるかもしれないという兆候が強まりました。しかしながら、総合購買担当者指数 (PMI) は 4 月の 54.1 から 6 月には 49.9 まで低下し、内訳をみると低調な製造業と堅調なサービス業の間で異例な乖離が生じています。この乖離に対する説明の一つは、昨年のサプライチェーンのひっ迫を受けて製造業の一部で過剰在庫が積み上がり、サプライチェーンの正常化により過剰在庫の削減が可能となるなか、生産が抑制されていることがあるかもしれません。この場合、今後 2-3 か月で在庫削減が進めば製造業は再び安定し、経済成長に貢献する可能性があることを意味します。もう一つの説明は、サービス業が依然としてパンデミック後のペントアップ需要の恩恵を受けているということで、現在、特に観光・娯楽が活況を呈しています。これは、サービス業が今後数ヶ月で低迷に向かい、欧州経済全体が景気後退に陥る可能性があることを意味します。原則として、ECB の引き締めの金融政策を受けて、経済全体に減速圧力が広がる可能性が示唆されます。貸出金利は著しく上昇し、民間部門への融資は 2022 年 8 月の 730 億ユーロから 2023 年 4 月にはわずか 20 億ユーロへと大幅に減少しています。景気減速を受けて、ECB の追加利上げは 7 月に 3.75% へと残り 1 回に留まる可能性が高いとみています。6 月のコア消費者物価指数は前年比+5.4% と依然として高すぎるため利下げのハードルも非常に高いとみており、利下げを検討できるのは早くても 2024 年後半になるとみています。

## 欧州企業の利益成長見通し

6月に IBES のアナリスト予想は今年初めて下方修正されました。Stoxx Europe 600 の業績予想は、2023 年は 0.9% 下方修正され、2024 年も 0.9% 下方修正されました。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+2.5%、2024 年は+7.2% となっています。下方修正は、基礎資源、不動産、化学セクターに偏っています。6 月末時点の Stoxx Europe 600 の 12 カ月先予想 PER は 12.9 倍です。12 ヶ月先予想 PER の過去 10 年間の平均は約 13.3 倍であることから、Stoxx Europe 600 はフェア・バリューを下回っています。歴史的には、高い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+190.9%、次いで旅行・娯

楽が+65.2%、保険が+39.8%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▲35.2%、▲33.1%、▲27.9%となっています。

(R23-031)

- 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。
- 本資料に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