

## 市場動向

2月、世界の株式市場はまちまちでした。同月のMSCI欧州指数は約+1.4%、MSCIワールド指数は約▲1.5%下落しました。また、MSCIエマージング・マーケット指数は約▲4.6%下落しました（以上、全て現地通貨ベース）。欧州株は、エネルギー価格の下落と中国の経済再開にサポートされました。加えて、欧州株は銀行や保険のウェイトが相対的に高いため、金利上昇も追い風となった一方、金利上昇は米国株やエマージング株には下押し圧力となりました。経済指標は世界経済の成長再加速を示し、インフレ率は多くの国で市場予想を上回る結果となったため、金融市場はさらなる利上げを織り込みました。こうしたなか、バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ・ドイツ国債指数は約▲2.5%、バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ・EMU国債指数は約▲2.3%下落しました。ユーロ円は、欧州中央銀行(ECB)の更なる利上げ観測から上昇し、2月末時点で約144円43銭となりました。

## 欧州経済

欧州経済は、2月も回復基調が継続しました。ユーロ圏の総合購買担当者景気指数(PMI)は1月の50.3から2月は52.0に上昇し、同期間の消費者信頼感指数は▲20.7から▲19.0に上昇しました。欧州の製造業は依然として受注残を抱えていますが、サプライチェーンの緩和により、年初から注文を処理できるようになりました。たとえば、ドイツの自動車生産は1月に前月比+16%を記録した後、2月も同+3.0%となりました。したがって、1-3月期は堅調な経済成長が確認されるとみられます。このように欧州経済は、中国の経済再開と消費ブームの恩恵を受ける可能性が高いとみられます。しかし、景気回復には負の側面も伴います。たとえば、労働市場は非常に好調で、賃金の伸びが著しく加速する可能性があり、ドイツでは2桁の賃金上昇を要求する労働組合さえあります。同時に、ユーロ圏の2月コア消費者物価指数は前年比+5.6%と依然として高すぎる水準にあります。こうしたことから、ECBは利上げを継続するとみられ、金融市場は年末までに約4.0%まで政策金利を引き上げることの織り込んでいます。しかし一方で、下半期の景気減速を示唆する指標もあり、たとえばイールドカーブは逆イールド化しており、銀行は与信基準を著しく引き締め、景気の先行指標である住宅用不動産市場は非常に軟調です。

## 欧州企業の利益成長見通し

2月にIBESのアナリスト予想は上方修正されました。Stoxx Europe 600の業績予想は、2023年は0.9%上方修正され、2024年は1.5%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+2.6%、2024年は+7.8%となっています。2月末時点のStoxx Europe 600の12カ月先予想PERは12.7倍です。12ヶ月先予想PERの過去10年間の平均は約14.2倍であることから、Stoxx Europe 600はフェア・バリューを大きく下回っています。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ます。高インフレが今後数ヶ月は継続し、ECBが3月と5月にも追加利上げを行い政策金利が3.5%に達する可能性を踏まえると、今後数ヶ月は株式市場のバリュエーションに更なる低下圧力がかかるリスクが依然としてあるとみています。しかし、コアインフレが顕著に低下し始めると、欧州株は中期的に高いリターンを提供するだろうと考えています。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+200.0%、次いで保険が+40.7%、次いで旅行・娯楽が+38.5%となっています。基礎資源、石油・ガス、化学は伸びが最も低く、それぞれ▲30.2%、▲19.1%、▲18.3%となっています。

(R23-014)

- 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