

市場動向

新型コロナウイルス危機は、史上最速で米国株式市場をベア・マーケット（弱気相場）入りさせました。S&P500 指数は、2 月から 3 月にかけてのわずか 16 取引日の間に 20%以上下落しました。MSCI 欧州指数は約▲13.5%、MSCI World 指数は約▲12.8%の大幅なマイナス・リターンとなりました。一方、MSCI エマージング・マーケット指数も約▲12.9%の大幅なマイナス・リターンとなりました（以上、すべて現地通貨ベース）。新型コロナウイルス危機と戦うために各国政府が実施した世界的なロックダウン（都市封鎖）措置により、世界の株式市場は大きな下押し圧力を受けました。興味深いことに、国債は全般的なリスクオフ・センチメントの恩恵を受けることができませんでした。JP モルガン・ドイツ国債指数は約▲1.3%、JP モルガン EMU 国債指数は約▲2.6%ものマイナス・リターンとなりました。ユーロ円レートは同月末時点で 118 円 45 銭と、前月末比ほぼ変わらずでした。

欧州経済

3 月に新型コロナウイルスの流行が欧州を襲いました。欧州各国政府は、国民間の社会的接触を減らすために、都市全体の封鎖等に対応しました。4 月の最初の 2 週間の新たな感染者数の傾向は、これらの対策が成功したかどうかを示します。大陸欧州では、4 月中旬に感染者の総数がピークを打つ可能性があるとして依然見えています。英国は現在のところ、大陸欧州に 1~2 週間遅れている模様です。4 月後半の感染者の総数が有意に減少傾向をたどれば、各国政府に封じ込め策を徐々に緩和していく余地を与えると見えています。こうした状況は、経済指標の底入れと 6 月以降の景気回復にとっての必要条件だと考えます。新型コロナウイルス危機は南欧諸国に特に大きな打撃を与えており、政府債務の水準は今後数四半期で急激に上昇する見込みです。これにより、南欧諸国では債務の持続可能性についての不透明感が生じる可能性があります。ECB は 7500 億ユーロのパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）を決定しており、ある程度のサポートを既に提供していますが、おそらくこれだけでは十分ではないと考えます。ユーログループ（ユーロ圏財務相会合）は、EIB（欧州投資銀行）、ESM（欧州安定メカニズム）、ECB をはじめとしたあらゆる手段を活用して金融支援を行うべく議論を行っています。しかし、ユーロ共同債の議論はまだ始まったばかりの模様です。

欧州企業の利益成長見通し

IBES により 3 月に集計されたアナリストの Stoxx Europe 600 の 2020 年の予想 EPS は前月から 11.2%、2021 年の予想 EPS は 8.4%引き下げられました。新型コロナウイルス危機の経済損失をアナリスト達は利益予想に組み入れ始めました。今後数ヶ月の間に、予想 EPS のさらなる引き下げが必要になる可能性が高いと思われます。この結果、現在の IBES アナリスト予想では、欧州企業の EPS 成長率は、2020 年は▲0.3%と減少し、2021 年は 13.1%と増加に転ずる予想となっています。このように、アナリスト達は来年の景気回復を予想している模様です。3 月末時点の Stoxx Europe 600 の 12 ヶ月予想 PER は 12.6 倍です。12 ヶ月予想 PER の過去 10 年間の平均は約 13.2 倍であることから、Stoxx Europe 600 はフェア・バリュを下回っています。配当利回り

April 2020

が 4.6%と過去 10 年間の平均の 3.8%を上回っていることから魅力的なバリュエーションであることが確認できます。Stoxx Europe 600 の 19 セクターのうち、2020 年の予想 EPS の伸びが最大なのはテクノロジー (+43.6%) で、次いでヘルスケア (+35.8%)、通信 (+32.1%) です。一方、伸びが最低なのは、化学 (▲40.9%) で、次いで石油・ガス (▲36.7%)、旅行・レジャー (▲23.9%) です。Stoxx Europe 600 の 19 セクターのうち、12 ヶ月予想 PER が最も割安なのは、銀行 (6.2 倍) で、次いで自動車・自動車部品 (6.5 倍)、保険 (7.8 倍) です。もっとも割高なのはテクノロジー (19.1 倍) で、次いで小売り (18.5 倍)、食品・飲料 (18.4 倍) です。

(R20-019)

- 本資料は、投資一任契約を踏まえた上で、メツラーグループが提供する情報をメツラー・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、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、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