

市場動向

10月に先進国株式市場は下落しました。MSCI 欧州指数は約▲5.3%、MSCI ワールド指数は約▲3.0%のマインスマイルとなり、MSCI エマージング・マーケット指数は約 1.5%のプラス・リターンとなりました（以上、すべて現地通貨ベース）。10月に欧州で新型コロナウイルスの感染者数が急増したことや、米大統領選の結果やその後のプロセス（各地での暴動や不正選挙を理由にした選挙無効の訴訟の可能性等）についての不確実性が高まったことなどから、先進国株式市場は下落しました。新興国株式市場は、中国経済の回復継続に恩恵を受け、アウトパフォームしました。幸いなことに、株価と国債価格の間の負の相関関係は、今回も有効でした。また、ECB のラガルド総裁は記者会見で、11月と12月の債券購入ペースの加速と12月の次回会合での追加緩和を強く示唆しました。バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ・ドイツ国債指数は約 0.9%、バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ・EMU 国債指数は約 1.0%のプラス・リターンとなりました。ユーロ円レートは10月末時点で121円73銭と、前月末比約 1.6%のユーロ安円高となりました。

欧州経済

10月に欧州各国で新型コロナウイルスの感染爆発の第2波が起こりました。その原因はまだ明確になっていませんが、夏の間のパカンス旅行や個人的なパーティーが主因のようです。また、夏の間には欧州の人々の規律は低下しました。それから、新型コロナウイルスの感染が広がりやすいのは夏よりも秋から冬にかけてのようです。感染者数と入院患者数の急増を受けて、欧州各国の政府は対応を迫られ、10月には多数のロックダウン措置が実施されました。ソーシャル・ディスタンスやその他の措置は、特にサービス部門に大きな打撃を与えています。そのため、10月のユーロ圏サービス業 PMI（購買担当者景気指数）が46.2に低下したことも意外なことではありません。このような状況は、今後数ヶ月間のうちに欧州経済が二番底入りするリスクが高まっていることを示しています。しかし、製造業部門は世界貿易の回復の恩恵を受けており、10月のユーロ圏製造業 PMI は54.8に上昇しました。欧州政府は十分な財政支援を行うことで、深刻な景気後退を回避できると考えています。ドイツも2021年に総選挙が行われることから、政府は手厚い財政支援を行うだろうと見ています。ドイツ政府が緩和的な財政政策を取ることで、極右・極左政党が弱体化することが期待されています。欧州にとって、今後数ヶ月は難しい月となりそうです。ECBは、11月と12月に債券買い入れのペースを加速させ、緩和的な資金調達環境を維持しようとするでしょう。さらに、ECBは12月にパンデミック緊急資産購入プログラム（PEPP）をさらに5,000億ユーロ増額すると思われます。欧州にとってのもう一つのリスクは、ノーディール・ブレグジット（合意なき離脱）です。欧州連合（EU）と英国は現在も交渉を継続しており、ある程度の進展が見られます。しかし、交渉の合意に至るまでに十分な時間があるかどうかはまだ不明です。

欧州企業の利益成長見通し

November 2020

IBESにより10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4.2%、2021年の予想EPSは0.2%引き上げられました。現在のIBESアナリスト予想では、欧州企業のEPS成長率は、2020年は▲29.7%と減益となり、2021年は33.8%と増益に転ずるとの予想になっています。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。残念ながら、欧州では10月に新型コロナウイルスの感染拡大が制御不能に陥り、各国政府が新たな封鎖措置の実施を余儀なくされました。そのため、景気が二番底入りする可能性が非常に高く、今後数ヶ月のうちにアナリストのEPS予想は引き下げられる可能性が高いと考えられます。10月末時点のStoxx Europe 600の12ヶ月予想PERは15.8倍です。12ヶ月予想PERの過去10年間の平均は約14.7倍であることから、Stoxx Europe 600はフェア・バリューを上回っている模様です。しかし、一時的なコロナ危機によって大幅低下してしまった予想EPSを用いて株価を評価することはおそらく適切ではありません。例えば、シラーPER（CAPEレシオとも呼ばれる）は、過去10年間のEPSの移動平均を用いることで景気サイクルを平準化しており単純なPERよりもずっと理に適っていますが、欧州株の現在の株価水準は非常に魅力的であることを示しています。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金融サービス（+53.7%）で、次いでヘルスケア（+26.7%）、不動産（+22.8%）です。一方、伸びが最低なのは、旅行・レジャー（▲184.4%）で、次いで自動車・自動車部品（▲94.2%）、石油・ガス（▲81.4%）です。

(R20-076)

- 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、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