

市場動向

11月に世界株式市場は大幅上昇しました。MSCI 欧州指数は約 13.9%、MSCI ワールド指数は約 12.0%、MSCI エマージング・マーケット指数は約 7.8%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）。株価の大幅上昇の主な理由は、①新型コロナウイルスに対し驚くほど有効なワクチンが開発されたこと、②米大統領選でバイデンが勝利した一方で、共和党が上院で過半数を維持する可能性が高いこと、の2点です。米国は「ねじれ議会」となる公算が高いため、世界の株式投資家が恐れていた法人税増税の実現は難しそうです。リスクオンの流れとなり、バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ・ドイツ国債指数は約▲0.5%のマイナス・リターンとなりましたが、バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ・EMU 国債指数は約 0.1%のプラス・リターンとなりました。これは、「ECB は 12 月の政策会合でパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）を 5000 億ユーロ拡大する」との期待が、信用格付けの低いユーロ圏の国が発行する高利回りの国債に追い風となったためです。ユーロ円レートは 11 月末時点で 124 円 71 銭と、前月末比約 2.4%のユーロ高円安となりました。

欧州経済

新型コロナウイルスの感染拡大は、11月に入って欧州で再びゆっくりと収束してきました。例えば、ユーロ圏の新型コロナウイルスの日次の 10 万人当たりの新規感染者数は、11 月初めには 50 人に近かったのが、11 月末には 25 人にまで減少しました。フランス等一部の国では、10 月に導入した厳格なロックダウン措置の一部を緩和することができるようにさえなりました。しかし、全般的に、欧州各国はクリスマス休暇後の感染拡大第 3 波の発生を防ぐために、依然として非常に慎重です。欧州各国がロックダウン措置を大幅に緩和するのは、冬が終わりを迎えるとともに、多くの人々がワクチンを接種済みとなる、3 月か 4 月になると思われます。そのため、2021 年 1-3 月期からユーロ圏の GDP は再びプラス成長に転じると予想しています。二つの不確実性があります。一つはブレグジット（英国の EU 離脱）交渉の結果で、もう一つはポーランドとハンガリーと他の EU 加盟国との間の EU 復興基金の資金配分条件の「法の支配」を巡る対立です。EU 予算と EU 復興基金が 2021 年に運用できるようにするためには、12 月中の合意が必要です。両者の間に妥協点が無ければ、EU 予算と EU 復興基金の運用が遅れる可能性があります。

欧州企業の利益成長見通し

IBES により 11 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 1.6%引き上げられた一方、2021 年の予想 EPS は据え置かれました。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▲28.3%と減益となり、2021 年は 31.3%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。幸いなことに、欧州では 11 月に新型コロナウイルスの感染拡大はゆっくりと収束に向かっているようです。フランス等一部の国ではロックダウン措置を緩和することができました。しかし、欧州では景気が二番底入りする可能性が依然高いです。このような背景から、11 月にアナリス

December 2020

ト予想が引き上げられたことはやや意外で、12月は引き下げられる可能性が高いと思われます。11月末時点のStoxx Europe 600の12ヶ月予想PERは17.7倍です。12ヶ月予想PERの過去10年間の平均は約14.8倍であることから、Stoxx Europe 600はフェア・バリュウ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（+59.3%）で、次いで不動産（+26.7%）、ヘルスケア（+25.2%）です。一方、伸びが最低なのは、旅行・レジャー（▲201.1%）で、次いで自動車・自動車部品（▲92.5%）、石油・ガス（▲80.2%）です。

(R20-080)

- 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