

市場動向

5月に、先進国株式市場は上昇しました。同月のMSCI欧州指数は約2.5%のプラス・リターンで、約1.1%のプラス・リターンにとどまったMSCIワールド指数をアウトパフォームしました。一方、MSCIエマージング・マーケット指数は約1.4%のプラス・リターンにとどまりました（以上、すべて現地通貨ベース）。欧州株式市場は、様々な明るいニュースにより、アウトパフォームしました。欧州では、一日当たりの新規感染者数は抑制されており、経済活動は再び解放され、移動の制限は急速に緩和され、消費意欲は高まっています。さらに、EUの全27加盟国による批准が完了したことにより、6月1日に復興基金「次世代のEU」が始動しました。今後3年間で、各国政府は公共投資に総額7,500億ユーロを投じる予定です。

世界的に経済の回復傾向が強まっていることを背景に、債券市場はほぼ横ばいで月末を迎えました。バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ・ドイツ国債指数は約▲0.1%、バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ・EMU国債指数は約0%のリターンとなりました。ユーロ円レートは5月末時点で133円72銭と、前月末比約1.6%のユーロ高円安となりました。

欧州経済

5月の欧州は、明るいニュースがさらに増えました。ワクチン接種のペースは加速し、1日当たりの新規感染者数は大幅に減少しました。欧州では、パンデミックが完全に制御された可能性が高くなったと考えられます。この結果、欧州各国は徐々に経済活動の再開を進めています。UBSの調査によると、欧州の家計は今後数ヶ月間に二桁の伸び率で消費支出を増やす予定で、最もお金を使う予定なのは、旅行、新車、住宅であるとのこと。EU加盟国の一部では既に「ワクチン接種済みの旅行者は、デジタル・ワクチン・パスポートを持っていれば、隔離やその他の制限を制限を受けない」との措置が取られていますが、欧州委員会はこれを7月1日からEU規模で導入することを計画しています。こうしたことを背景に、欧州での消費ブームが期待されています。さらに、7,500億ユーロの「EU次世代基金」がEU加盟国すべてで批准されました。これにより、8月以降、南欧諸国を中心に資金が供給されるようになります。このように、欧州では今後3年間、政府の投資支出の増加が見込まれており、これも経済回復を強く後押しすると考えられます。一方、欧州では、政府が企業の倒産法手続きの特例措置を終了したため、今後数ヶ月の間に企業のデフォルトがどの程度発生するかについての不確実性があります。主に南欧の中小企業がこの影響を受けると見えますが、その影響はマクロ経済に影響を与えるほど大きなものではないと予想しています。このような背景から、欧州経済のコンセンサス予想は慎重過ぎであり、上振れする可能性があると考えています。

欧州企業の利益成長見通し

IBESにより5月に集計されたアナリストのStoxx Europe 600の2021年および2022年の予想EPSは前月からそれぞれ2.3%、1.2%引き上げられました。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、2021年は41.9%、2022年は11.2%となっています。5月末時点のStoxx Europe 600の12ヶ月予想PERは16.9倍です。12ヶ月予想PERの過去10年間の平均は約15.8倍であることから、Stoxx Europe 600はフェア・バリュエーション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、欧州株の景気循環調整後のバリュエーションは、依然として過去平均に近く、フ

エア・バリューであることを示していると思います。Stoxx Europe 600の19セクターのうち、2021年の予想EPSの伸びが最大なのは自動車・部品で、2020年のEPSは15.3ユーロであるのに対し、2021年の予想EPSは72.6ユーロとなっています。次いで伸びが高いのは、石油・ガスで、2020年のEPSは▲10.3ユーロであるのに対し、2021年の予想EPSは20.4ユーロとなっています。三番目に伸びが高いのは、旅行・レジャーで、2020年のEPSは▲21.3ユーロであるのに対し、2021年の予想EPSは▲4.1ユーロとなっています。一方、伸びが最低なのは通信（▲9.9%）で、次いで金融サービス（▲9.7%）、公益（4.6%）です。

(R21-031)

- ▶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