

市場動向

7月の世界株式市場は高安まちまちとなりました。MSCI 欧州指数は約 3.3%のマイナス・リターンになった一方で、MSCI ワールド指数は約 3.4%のプラス・リターンとなりました。また、MSCI エマージング・マーケット指数も約 8.2%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）。7月は、世界的に経済指標の改善が継続しており、世界的に景気回復は勢いを増しました。欧州株式のアンダーパフォームとエマージング株式のアウトパフォームの理由は、ユーロ高と米ドル安であった可能性が非常に高いと思われます。7,500 億ユーロの EU 復興基金の創設合意は欧州にとってゲームチェンジャーになると見られており、欧州国債の魅力が高まりました。JP モルガン・ドイツ国債指数は約 0.6%、JP モルガン EMU 国債指数は約 1.0%のプラス・リターンとなりました。欧州の成長見通しの改善を受けて、ユーロ円レートは月末時点で 125 円 03 銭と、前月末比約 3.2%のユーロ高円安となりました。

欧州経済

7月に欧州のほとんどの国で新型コロナウイルスの新規感染者数が増加しました。すなわち、欧州では感染拡大第 2 波が始まっています。その主因は、欧州各国が 5 月初旬からロックダウン規制を大幅に緩和していることと、感染リスクにあまりに無頓着となり規律が緩んだことです。このように、夏の間に感染リスクが大幅に低下するという期待は実現しませんでした。欧州各国は第 2 波に対応するために、地域的な封鎖策の実施や、マスク着用などの既存の対策が適切に実施されるように警察官を増員する可能性が高いと思われます。これらの措置によって、第 2 波はある程度食い止められ、欧州各国において全国的なロックダウンは回避されると予想しています。このようなことから、景気回復基調は継続する可能性は高いと考えています。この点では、財政政策が景気回復を支える重要な役割を果たしています。欧州連合（EU）が EU 債を原資とした 7,500 億ユーロの EU 復興基金の創設で合意したことは画期的な出来事です。この結果、欧州連合および欧州通貨同盟（EMU）が崩壊するリスクは大幅に低下しました。このように、ブリュッセルでの欧州連合の首脳会議での復興基金の創設合意により、為替がユーロ高に強く反応したことは驚くことではありません。中期的には、ユーロの為替レートにはまだ上昇の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 7 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 2.6%、2021 年の予想 EPS は 1.1%引き下げられました。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▲30.6%と減益となり、2021 年は 36.1%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。7 月末時点の Stoxx Europe 600 の 12 ヶ月予想 PER は 17.9 倍です。12 ヶ月予想 PER の過去 10 年間の平均は約 13.4 倍であることから、Stoxx Europe 600 はフェア・バリュ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ヘルスケア (+24.8%) で、次いでテクノロジー (+21.4%)、通信 (+14.1%) です。一方、伸びが最低なのは、旅行・レジャー (▲174.0%) で、次いで自動車・自動車部品 (▲99.4%)、石油・ガス (▲67.6%) です。

(R20-045)

- 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