

## 市場動向

12月に世界株式市場は続伸し、大変な年だった2020年は幕を閉じました。同月のMSCI欧州指数は約2.2%（2020年は▲1.7%）、MSCIワールド指数は約3.5%（2020年は14.1%）、MSCIエマージング・マーケット指数は約6.1%（19.5%）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）。多くの国で新型コロナウイルスのワクチン接種が開始されたこと、財政刺激策による2021年経済の明るい見通し、中央銀行からの潤沢な流動性供給期待に世界株式市場は支えられました。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▲0.1%のマイナス・リターン（2020年は3.0%）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（2020年は4.9%）となりました。これは、12月の政策会合でECBがパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）をさらに5000億ユーロ拡大することを決定したことが、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12月末時点で126円96銭と、前月末比約1.8%のユーロ高円安となりました。

## 欧州経済

12月に入ってから、大陸欧州では新型コロナウイルスの感染は制御された状況が続いているとみています。12月の一日当たりの新規感染者数は、11月とほぼ同程度で、10月からは大幅な減少となっています。しかし、新たに感染力の高い変異種が確認された英国では、12月に新規感染者数は急激に増加しました。現段階では、ユーロ圏のほとんどの地域で新規感染者の急増は見られず、各国政府はドイツを除いて、基本的に現行の対策を延長しているだけのようです。英国で変異種が発見されてから、国全体で新規感染者数が急増するまでに3ヶ月かかりました。そのため、欧州ではこれから感染急増となる可能性があり、もしそうなれば、より厳しい制限措置が導入されることになるでしょう。ドイツだけが今週までに、現在のロックダウンを1月10日から1月31日まで延長し、感染が深刻な地域については「居住地から15kmまでの移動制限」等、規制を強化することを決定しました。メルケル首相は記者会見で、英国で猛威を振るう変異種への警戒感を示しました。現時点では、ドイツでは、この変異種の感染者数は少ないと考えられています。しかし、リスクは無視できないほど大きく、クリスマス休暇中のPCR検査が少なかったために、変異種の本当の感染者数は既に高くなっている可能性があります。そのため、ドイツでは、新規感染者数を抑え、変異種がドイツに上陸した場合に「検査・追跡」の取り組みが効力を発揮するように、ロックダウンを延長し、特定地域の規制を強化しました。このように、短期的には欧州経済の下振れリスクは高まっています。しかし、中期的には欧州経済見通しはさらに改善しています。欧州各国は既に新型コロナのワクチン接種を開始しており、6月までにはほとんどの国で集団免疫を獲得していると予想されています。12月にブレグジット（英国のEU離脱）交渉は成功裏に妥結し、EU予算とEU復興基金も12月にEU加盟国により全会一致で可決されました。したがって、2021年前半の低成長は、2021年後半の高成長を意味すると考えます。

### 欧州企業の利益成長見通し

IBESにより12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、2021年は32.5%、2022年は16.5%の増益予想となっています。欧州経済の短期的な見通しは、新型コロナの影響で2021年初めに悪化しましたが、中期的な見通しは、ブレグジット交渉の妥結と復興基金の可決により、改善しました。したがって、期待される高いEPS成長は達成される可能性が高いと考えます。12月末時点のStoxx Europe 600の12ヶ月予想PERは17.5倍です。12ヶ月予想PERの過去10年間の平均は約14.9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、2021年の予想EPSの伸びが最大なのは旅行・レジャーで、2020年の予想EPSは▲18.1ユーロであるのに対し、2021年の予想EPSは0.5ユーロとなっています。次いで伸びが高いのは、自動車・自動車部品で、2020年の予想EPSは6.9ユーロであるのに対し、2021年の予想EPSは55.8ユーロとなっています。三番目に伸びが高いのは、石油・ガスで、2020年の予想EPSは3ユーロであるのに対し、2021年の予想EPSは13.7ユーロとなっています。一方、伸びが最低なのは、金融サービス（▲12.9%）で、次いで通信（8.6%）、不動産（9.0%）です。

(R21-001)

- 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