

市場動向

1月に、欧州での新型コロナウイルスのワクチン接種の遅れ等を受けて、欧州株式市場は小幅安となりました。同月のMSCI欧州指数は約▲1.0%、MSCIワールド指数は約▲0.7%のマイナス・リターンになった一方、MSCIエマージング・マーケット指数は約3.8%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）。2021年の見通しが楽観的なものになるかどうかは、夏までに集団免疫を獲得することにより通常の生活に戻るかどうかにかかっていると考えています。イスラエルのような国は、それが可能であることを示しています。しかし、いくつかの不確実性が残っています。投資家は今や、ワクチン接種率に注目しています。バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ・ドイツ国債指数は約▲0.4%、バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ・EMU国債指数は約▲0.6%のマイナス・リターンとなりました。ユーロ円レートは1月末時点で127円17銭と、前月末比約0.2%のユーロ高円安となりました。

欧州経済

1月に、金融市場参加者の注目は、新型コロナウイルスの日次の新規感染者数から、日次のワクチン接種済みの人数に切り替わった模様です。1月末時点で、英国では既に人口の13%以上がワクチンを接種済みですが、EU（欧州連合）加盟国では2~3%程度にとどまっています。EUでのワクチン接種の進捗が遅いのはワクチンが不足しているためです。ワクチンが十分に供給される見込みの4月以降には、予防接種のスピードが大幅に向上すると見られています。ユーロ圏加盟国では、9月末になってようやく人口の60%以上のワクチン接種が完了するというのが現実的な見通しのようなようです。従って、ロックダウン（都市封鎖）の緩和、そしてそれによる経済の回復も、3月以降にずれ込むと思われる。しかし、いずれにせよ、既に人口の30%以上がワクチンを接種したイスラエルの実績は良好です。独バイオ製薬ビオンテックが開発したワクチンは、有効性が高いだけでなく、副作用もほとんどないようです。今は欧州諸国にとって我慢の時です。新型コロナの流行のため、ブレグジット（英国のEU離脱）の欧州経済への影響を評価するのは非常に困難です。英国の製造業PMIは、12月の57.5から1月には54.1と少し低下しましたが、それでも50を大きく上回っており、ブレグジットが英国の製造業に与えたマイナスの影響はそれほど大きくはなかったようです。

欧州企業の利益成長見通し

IBESにより1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33.1%、2022年は16.2%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。1月末時点のStoxx Europe 600の12ヶ月予想PERは16.8倍です。12ヶ月予想PERの過去10年間の平均は約15.3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

February 2021

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▲18.7 ユーロであるのに対し、2021 年の予想 EPS は▲0.4 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 10.6 ユーロであるのに対し、2021 年の予想 EPS は 59.5 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 2.8 ユーロであるのに対し、2021 年の予想 EPS は 15.0 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（▲16.8%）で、次いで通信（3.6%）、不動産（8.7%）です。

(R21-006)

- 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