

## 市場動向

2月に、欧州株式市場は上昇しました。同月のMSCI欧州指数は約2.4%、MSCIワールド指数は約2.7%、MSCIエマージング・マーケット指数は約1.0%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非常に速いペースで進み、景気回復期待がより高まり、欧州株式市場を押し上げました。また、ワクチン接種は、臨床試験が行われる環境だけでなく実世界の環境においても高い有効性を示しており、新規感染者数の低下が見られています。債券市場は予想外にマイナス・リターンとなりました。バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ・ドイツ国債指数は約▲1.9%、バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ・EMU国債指数も約▲1.9%のマイナス・リターンとなりました。ユーロ円レートは2月末時点で129円28銭と、前月末比約1.7%のユーロ高円安となりました。

## 欧州経済

2月に、欧州経済見通しは大きく改善しました。英国は速いペースでのワクチン接種を継続し、2月末までに人口の30%近くが少なくとも1回のワクチン接種を受けています。このペースでいけば、英国は4月には集団免疫を獲得する見込みです。さらに、大陸欧州のワクチン供給見通しは大きく改善しました。そのため、ワクチン接種のペースは3月以降に急激に増加し、大陸欧州は集団免疫を7月にも獲得する可能性があります。新型コロナ感染の季節性と高齢者のワクチン優先接種により、集団免疫を獲得する前に、政府は様々なロックダウン措置を終了することができると考えられます。いくつかの研究では、春が近づくにつれて、新型コロナの感染力が低下する傾向にあることが示されています。さらに、高リスク層である高齢者の大半が、3月には既にワクチン接種を受けている見込みです。そのため、欧州各国政府は3月には、いくつかのロックダウン措置を緩やかに緩和し始める可能性が高いと見ています。製造業セクターは既に活況を呈しており、サービス・セクターは4月に回復し始めると予測しています。インフレ率は今後数ヶ月の間に2%を超える伸びが見込まれますが、それはベース効果（前年同期の物価低迷との比較でインフレ率が高めに出ること）によるものです。そのため、2022年にはインフレ率は再び低下する可能性が高いと考えられます。このような背景から、ECBは2022年3月にPEPP（コロナ危機に対応する資産購入の特別枠）を終了するものの、APP（通常の資産購入プログラム）は少なくとも2023年まで継続する可能性が高いと考えられます。最近の債券利回りの上昇は、主にインフレ期待の高まりによって引き起こされました。ECBはインフレ期待の高まりを歓迎していますが、その理由はインフレ率が依然としてインフレ目標を下回っているからです。したがって、最近の債券利回り上昇をECBは懸念していない模様です。

## 欧州企業の利益成長見通し

IBESにより2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1.0%、0.5%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32.6%、2022年は15.5%となっています。ワクチン予防接種のペースが加速していることで2

March 2021

月にユーロ圏経済の見通しは大幅に改善しており、これが EPS 予想の上方修正の要因と考えられます。したがって、予想されている高い EPS 成長率は妥当なものと考えています。2 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 15.4 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▲19.2 ユーロであるのに対し、2021 年の予想 EPS は▲1.5 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 11.2 ユーロであるのに対し、2021 年の予想 EPS は 61.6 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 2.6 ユーロであるのに対し、2021 年の予想 EPS は 15.3 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（▲11.0%）で、次いで通信（▲9.0%）、ヘルスケア（▲5.0%）です。

(R21- 014)

- 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