

市場動向

5月に世界株式市場は続伸しました。MSCI 欧州指数は約 4.0%、MSCI ワールド指数は約 4.8%のプラス・リターンとなりました。一方、MSCI エマージング・マーケット指数も約 0.7%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）。アジア、欧州、北米で感染第二波が発生しなかったこと、世界的な経済指標の改善、主要中央銀行の金融緩和策が、5月の株式市場を大幅続伸させる「強力なカクテル」でした。新型コロナウイルスの新規感染者数が低水準にとどまり、経済指標の改善が続く限り、株式市場はおそらく上昇を続けるでしょう。このような環境下、セーフハイブ（安全な投資避難先）である国債の魅力は低下しました。JP モルガン・ドイツ国債指数は約▲1.3%のマイナス・リターンとなった一方、JP モルガン EMU 国債指数は約 0.3%の小幅なプラス・リターンとなりました。金融市場は欧州ソブリン危機の再来を懸念していましたが、7,500 億ユーロの EU 復興基金の創設が発表されたことで、その懸念は払拭されました。また、「ECB は 6 月の理事会でパンデミック緊急資産買入れプログラム（PEPP）を拡大する」との期待が 5 月に徐々に高まりました（実際に 6 月 4 日の理事会で ECB は、買入れ規模を 6,000 億ユーロ増の 1 兆 3500 億ユーロに拡大することを発表）。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 119 円 84 銭と、前月末比ユーロ高円安となりました。

欧州経済

5月に欧州の経済指標は大幅に改善しました。欧州経済は、4月に既に底打ちしているようです。欧州におけるロックダウン措置がゆっくりと、しかし着実に緩和されていることは、景気回復が今後数カ月の間にさらに勢いを増すことを意味します。また、欧州経済は財政政策にしっかりと支援されています。ドイツ政府は 1,300 億ユーロの景気刺激策を、欧州連合（EU）は 7,500 億ユーロの景気刺激策を検討しています。両プログラムが今後数カ月のうちに採用される可能性は十分にあると考えています。経済見通しについての現在の最大のリスクは、感染拡大の第二波です。しかし、多くの国でロックダウン措置の緩和が続いているにもかかわらず、大陸欧州での新規感染者数がこれまでのところ低水準で推移していることは、良い兆候だと考えています。季節的な影響もプラスに働いているのかもしれませんが、もしそうであれば、インフルエンザの流行時期と同じく、秋に感染第二波のリスクが高まる可能性があります。しかし、人々は以前よりも慎重になっており、なんらかの形で社会的距離を置き、マスクを着用することで、第二波を避けることができるかもしれません。このように、欧州経済の見通しはかなり明るくなっています。

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2020年の予想EPSは前月から7.8%、2021年の予想EPSは4.5%引き下げられました。5月に、経済指標が明らかに改善の兆しを見せているにもかかわらず、アナリスト予想が大幅に引き下げられたことは、やや意外な結果です。アナリストは景気サイクルの後追いをしているようです。6月の予想EPSのさらなる引き下げはもう必要ないと見えています。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▲26.5%と減益となり、2021年は32.5%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。5月末時点のStoxx Europe 600の12ヶ月予想PERは17.6倍です。12ヶ月予想PERの過去10年間の平均は約13.2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、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不動産（+40.1%）で、次いでヘルスケア（+27.8%）、テクノロジー（+22.9%）です。一方、伸びが最低なのは、旅行・レジャー（▲143.4%）で、次いで自動車・自動車部品（▲72.7%）、石油・ガス（▲70.6%）です。

(R20-031)

- 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