

市場動向

6月に世界株式市場は続伸しました。MSCI 欧州指数は約 3.3%、MSCI ワールド指数は約 2.4%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 6.7%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）。アジアと欧州で新型コロナウイルスの感染拡大第二波が発生しなかったと思われること、世界的な経済指標の改善、主要中央銀行の金融緩和策が、6月の株式市場を大幅続伸させた「強力なカクテル」となりました。興味深いことに、感染第二波の兆候が数多く見られた米国で、株式市場は急落しませんでした。市場参加者は、米国は再度の全国的なロックダウンとはならず、局所的なロックダウンにとどまると予想しているようで、そうであれば経済活動への影響は限定的です。さらには、新型コロナの治療薬やワクチンの開発に関するポジティブなニュースがいくつかありました。新型コロナの医療面での解決策への期待が米国株式市場の押し上げ材料になったのかもしれませんが。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 0.3%とほぼ横ばいだった一方、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。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。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 121 円 17 銭と、前月末比約 1.1%のユーロ高円安となりました。

欧州経済

6月に欧州の経済指標は前月からの改善を継続しました。このように、現在進行中のロックダウン規制の緩和に伴って、欧州経済は回復傾向にあることを示すエビデンスが増えています。欧州での新型コロナの流行は制御されているようで、今のところ感染第二波の兆候はみられないようです。企業のデフォルトは驚くほど低水準となっています。多くの銀行が借入先企業に返済猶予を与えているようです。しかし、10-12 月期以降に、銀行は契約通りの返済を求めていく計画のようです。このため、「2020 年 10 月から 2021 年 6 月の間に欧州でデフォルト率が上昇する」と銀行の幹部は予想しています。さらに、いくつかの企業が事業のリストラや従業員のレイオフ（一時解雇）を計画していると発表しています。失業率が上昇し、それに対して経済対策が打たれなければ、2020 年後半に欧州で二番底の景気後退が起こる可能性があります。こうした背景から、金融政策はすでに弾切れ状態にあるため、財政による景気刺激策が不可欠となります。ドイツは今週すでに、総額 1,300 億ユーロの新たな景気対策を実施に移しています。しかし、それだけでは十分ではなく、現在議論されている欧州連合（EU）レベルでの 7,500 億ユーロの追加刺激策が緊急に必要とされています。ヨーロッパは、将来のデジタル経済の競争において、技術的に中国や米国に遅れをとっています。とはいえ、各国政府が必要な財政支援を行うことで、欧州はグリーンテクノロジーの世界的リーダーになるチャンスがあります。

欧州企業の利益成長見通し

IBESにより6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3.2%、2021年の予想EPSは2.1%引き下げられました。6月に、経済指標は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、かなり意外な結果です。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。7月の予想EPSのさらなる引き下げはもう必要ないと見ています。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▲28.8%と減益となり、2021年は34.0%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。6月末時点のStoxx Europe 600の12ヶ月予想PERは18.1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（+28.1%）で、次いでテクノロジー（+21.9%）、通信（+17.6%）です。一方、伸びが最低なのは、旅行・レジャー（▲161.2%）で、次いで自動車・自動車部品（▲80.9%）、石油・ガス（▲69.2%）です。

(R20-037)

- 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