



해결되지 않은 유럽의 두 가지 과제

1. 유럽의 회복을 가로막는 것들

- 1) 교착상태에 있는 EU-영국의 Brexit 합의, 2) 여전히 확산속도가 빨라지고 있는 코로나19는 유럽 경제의 회복 속도를 지연시키는 중
- 최근 무디스는 hard Brexit가 영국 경제에 미칠 악영향을 고려해 영국의 신용등급을 기존 Aa2에서 Aa3으로 하향조정했으며, IMF는 10월에만 두 차례 영국의 21년 경제성장률 전망치를 하향

2. 무역분쟁과 올해의 증시 흐름이 가지는 교훈

- 21년 전략을 고민하는 과정에서 기억해 볼만한 사실은 올해 코로나19에도 불구하고 나타난 무역분쟁의 기저효과
- 작년 연말까지 격화됐던 미-중 무역분쟁의 타격은 중국과 중국 의존도가 높은 수출국(한국, 대만 등)에 특히 집중. 그러나 올해 해당 국가들의 수출지표는 하반기로 갈수록 기저효과가 뚜렷하게 나타나고 있고, 이들 국가의 증시 수익률은 전세계 상위권을 기록 중
- 이러한 흐름은 21년 유럽에도 적용될 수 있는 내용

3. 아직 섰다운 중인 산업과 21년의 방향성

- 올해 코로나19로 인해 가장 직접적이고도 큰 타격을 받은 산업 중 하나는 여행 산업. 유럽은 관광수입이 경제에서 차지하는 비중이 높다는 특징을 가지고 있는데, 특히 그리스, 포르투갈, 스페인, 이탈리아 등이 대표적
- 유럽 내 코로나19의 확산은 현재 진행형이지만, 앞서 살펴본 경제/증시의 성과와 전례없이 저평가 된 주가의 수준을 고려하면 이미 상당한 우려를 반영한 상태라 판단. 4분기 최악의 상황을 지나고 있는 유럽 증시는 21년 오히려 방향성이 분명한 투자처가 될 전망



주식시장 투자전략

1. 유럽의 회복을 가로막는 것들

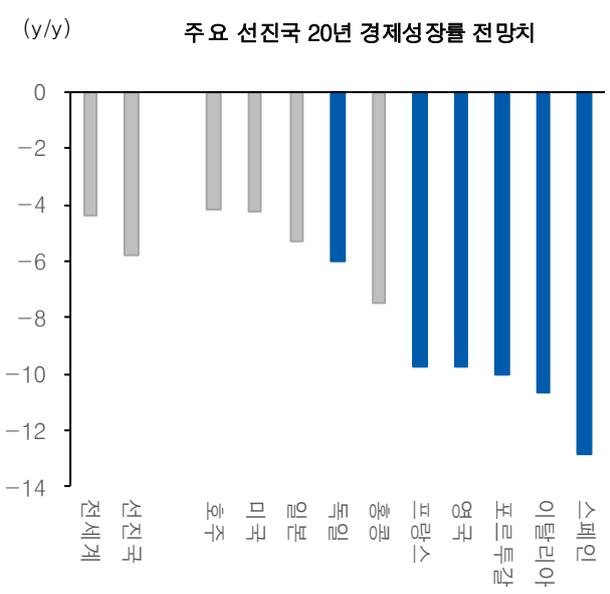
올해 중국에서 미국으로 이어진 경기회복의 시차와 증시의 수혜는 21년 유럽으로 넘어갈 것으로 보인다. 다만 아직 유럽에서 해결되지 않은 두 가지 이슈는 유럽 경제의 회복 속도를 지연시키는 요인으로 작용하고 있는데, 1) 교착상태에 있는 EU-영국의 Brexit 합의, 2) 여전히 확산속도가 빨라지고 있는 코로나19가 그것이다.

해당 이슈의 여파로 인해 올해 유럽의 경제성장률은 선진국을 상당폭 하회(유럽 -7.6% vs 선진국 -5.8%)할 것으로 전망되고 있으며, 올해 증시수익률 역시 MSCI 유럽이 -15.7%, 선진국이 -2.8%로 상당한 차이를 보이고 있다.

영국은 이미 올해 1월말 EU 를 탈퇴했다. 다만 올해 연말까지는 '전환기간'이라는 명목으로 EU 구성원으로서의 혜택(무관세 교역, 이동의 자유 등)이 유지된다. 영국과 EU 는 이 전환기간을 이용해 무역정책과 안보, 사법권 등에 대한 구체적인 협의를 진행하고 있는데, 영국 의회가 기존의 합의를 부정하는 '국내시장법'을 발의하면서 최종 합의에 이를 가능성이 희박해진 상황이다.

최근 무디스는 hard Brexit 가 영국 경제에 미칠 악영향을 고려해 영국의 신용등급을 기존 Aa2에서 Aa3으로 하향조정했으며, IMF 는 10월에만 두 차례 영국의 21년 경제성장률 전망치를 하향(6.3%→5.9%→5.7%)했다.

[차트1] 유럽의 경제는 회복이 지연되면서 기타 선진국 대비 부진한 성적이 예상



[차트2] 유럽 증시는 하락폭을 일부 만회하는 수준에서 회복세 중단. 상대강도는 지속 약화



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

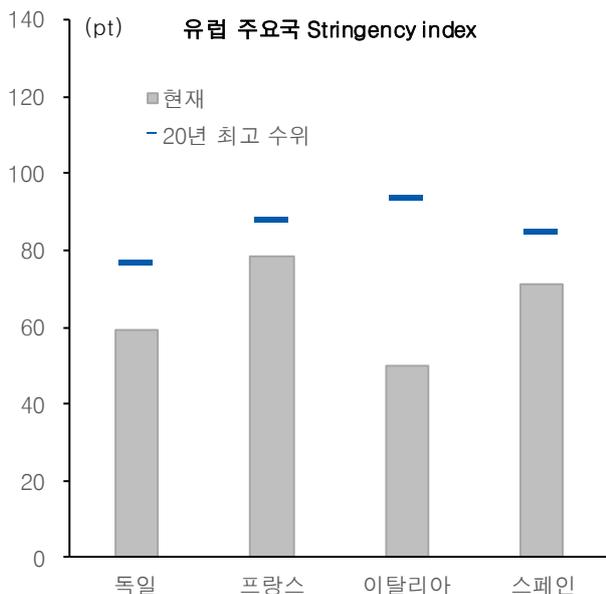
2. 무역분쟁과 올해의 증시 흐름이 가지는 교훈

독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인 등 유럽의 주요국에서는 지난 2주간 '일일 코로나19 신규 확진자 수'가 최고치를 경신하는 흐름이 나타났다. 이에 각국에서는 12월 초 종료를 목표로 부분적인 봉쇄조치를 재개한 실정이다. Oxford 대학의 Stringency index(정부 대응의 엄격성 측정)를 참고하면 이번 정책은 지난 2~3분기의 강도와는 차이가 있고, 정책의 세부내역을 봐도 산업활동의 전면 중단을 의미하는 것은 아닌 것으로 확인된다. 그러나 경제적으로나 심리적으로나 유럽 증시에 대한 투자선호도는 이연될 수 밖에 없는 상황임이 분명하다.

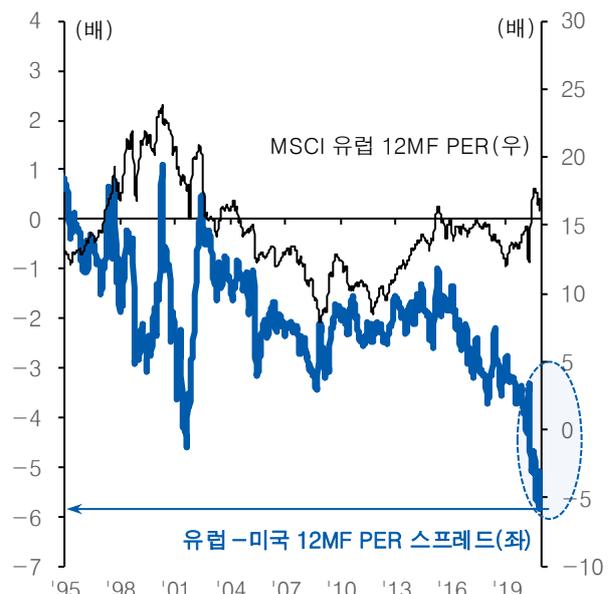
21년 전략을 고민하는 과정에서 기억해 볼만한 사실은 올해 코로나19에도 불구하고 나타난 무역분쟁의 기저효과다. 작년 연말까지 격화됐던 미-중 무역분쟁의 타격은 중국과 중국 의존도가 높은 수출국(한국, 대만 등)에 특히 집중됐다. 그러나 올해 해당 국가들의 수출지표는 하반기로 갈수록 기저효과가 뚜렷하게 나타나고 있고, 이들 국가의 증시 수익률은 전세계 상위권을 기록하고 있다.

이러한 흐름은 21년 유럽에도 적용될 가능성이 높아보인다. 현재 확인되는 21년 유럽의 경제성장률과 기업이익 전망치는 선진국에서도 우위를 보일것으로 전망되고 있으며, 밸류에이션 측면에서 본 유럽 주식의 가격은 이러한 호재를 쉽게 반영할 수 있는 위치(MSCI 선진국 12MF PER 19.3배, 유럽 16.1배)에 있는 것으로 판단된다.

[차트3] 최근 유럽에서 재개된 봉쇄정책의 강도는 지난 2~3분기 대비 낮은 수준



[차트4] 미국과 비교한 유럽 증시의 밸류에이션은 역사상 가장 저렴한 상태



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

