



차별화가 나타나고 있는 글로벌 증시

1. 높아진 신흥국 증시 선호도

- 12월 글로벌 증시는 선진국과 신흥국 증시의 수익률 격차가 상당(선진국 +1.5%, 신흥국 +4.4%)
- 중국 증시는 -1.3% 하락세를 보였으나, 한국, 대만, 브라질 등 중국 수요 회복의 영향을 받는 국가들이 지수 상승을 견인
- 선진국의 경우 미국을 중심으로 과열 우려가 제기되는 양상. MSCI 미국 지수의 12MF PER은 22.9배, PBR은 3.9배(04년 이후 최고치)

2. 추가 완화정책을 결의한 ECB

- 12월 ECB는 자산매입 규모를 확대하기로 결정. 미국과 달리 낮은 물가가 유지되면서 정책 여력을 제공
- 미국과 비교한 유로존 증시의 밸류에이션은 역사상 가장 낮은 수준. 여기에 더해진 중앙은행의 정책과 백신개발에 따른 투자심리의 반전은 유로존 증시의 추가적인 차별화 동력이 될 것

3. 유럽과는 다른 흐름을 보이는 영국 금융시장

- 지난 주말 EU와 영국은 '브렉시트 이후 미래관계'에 대한 합의에 실패. 연말까지 합의에 도달하지 못할 경우 21년 '하드 브렉시트'가 현실화 될 예정
- 하드 브렉시트가 EU 경제에 미치는 영향은 미미할 것으로 추정. 그러나 영국의 경우에는 향후 15년간 -9.3% 수준의 GDP 감소가 예상되고 있는 상황
- 최근 확인된 영국의 11월 OECD 경기선행지수는 3개월 연속 하락세를 기록. 7개월 연속 상승세를 보인 독일과 상당한 차이. 증시도 소외 된 흐름을 보일 것으로 판단(영국 부진, 기타 유럽 강세)



주식시장 투자전략

1. 높아진 신흥국 증시 선호도

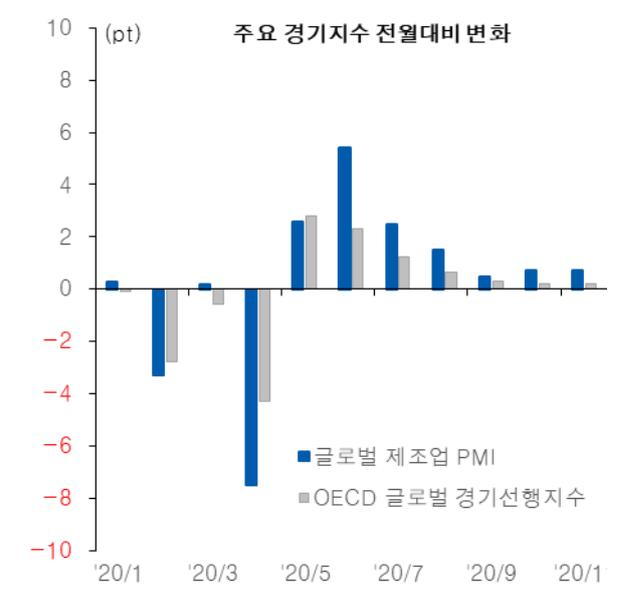
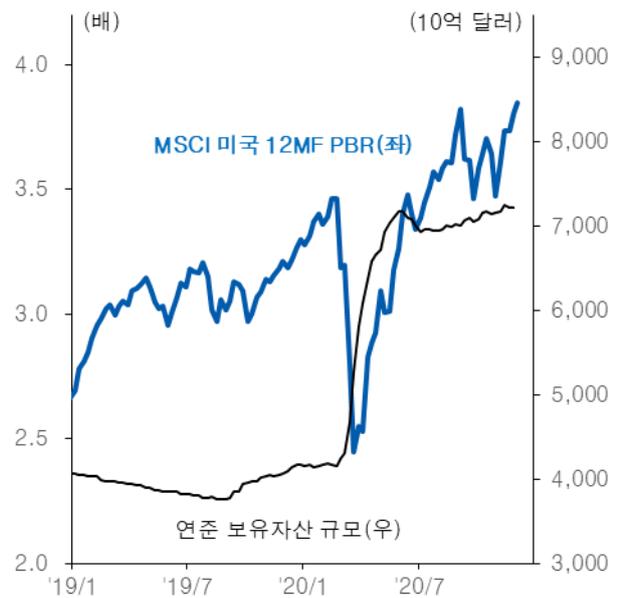
12월 글로벌 증시는 +1.9% 수준의 강세 기조를 이어가고 있다. 다만 선진국과 신흥국 증시의 수익률에는 상당한 괴리가 발생하고 있는데, 선진국의 선진국의 수익률은 +1.5%, 신흥국은 +4.4%로 신흥국이 큰 우위를 보이고 있다.

MSCI 신흥국 지수에서 가장 비중이 큰 중국 증시의 경우 -1.3% 하락세를 보였다. 그러나 그 뒤를 잇는 한국(+6.9%), 대만(+3.9%), 인도(+4.4%), 브라질(+5.7%)이 강세를 보이면서 지수 상승을 견인하는 모습이다. 한국, 대만, 브라질은 중국의 수입 수요 회복, 인도는 코로나19 확산세가 뒤늦게 감소하기 시작했다는 점을 반영한 것으로 보인다.

미국이 중심이 되는 선진국의 경우 과열에 대한 우려가 다수 제기되는 양상이다. 올해 밸류에이션 확장의 동력이 됐던 연준의 자산매입 속도는 여전히 둔화된 상태를 유지하고 있으나, MSCI 미국 지수의 12MF PER은 22.9배, PBR은 3.9배에 달한다. PBR 기준으로 보면 데이터가 존재하는 04년 이후 최고치에 해당한다.

12월 확인된 OECD 경기선행지수와 제조업 PMI 등의 지표는 되돌림 이상의 성과를 보이고 있다. 11월 글로벌 경기선행지수는 19년 12월, 글로벌 제조업 지수는 18년 2월 이후 최고치를 기록했다. 그러나 역사적으로 높아진 밸류에이션을 정당화하는 수준은 아니라 판단된다.

[차트1] 미국 증시의 PBR은 역대 최고치인 3.9배로 상승. 그러나 밸류 확장의 동력이 됐던 연준의 자산은 정체 국면
[차트2] 경기지표의 회복세는 지속되고 있으나, 과열된 양상을 보이고 있는 증시를 정당화하기는 어려운 수준



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

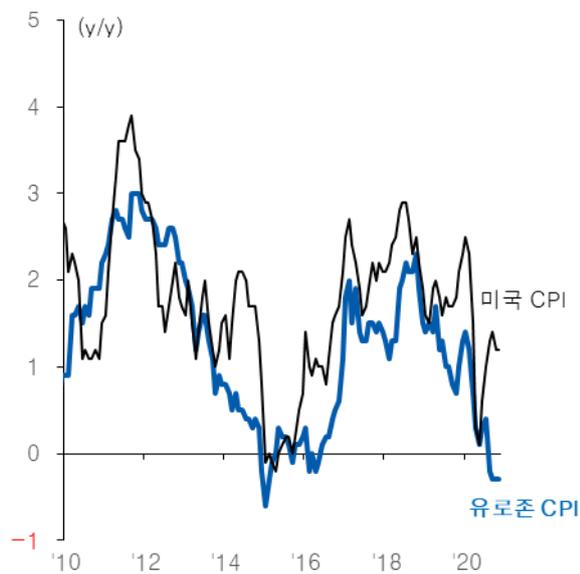
2. 추가 완화정책을 결의한 ECB

한편 유로존의 중앙은행은 12월 통화정책회의에서 자산매입 규모를 확대하기로 결정했다. 지난 주 팬데믹긴급매입프로그램(PEPP)의 자산매입 규모를 기존 1.35조 유로에서 1.85조 유로로 증액했고, 매입기간은 21년 6월에서 22년 3월로 연장했다. 자산매입 속도를 줄여나가고 있는 연준과는 다른 양상인데, 물가가 더딘 회복세를 보이면서 추가적인 유동성 공급을 결의한 것으로 보인다. 11월 유로존의 CPI는 -0.3%(y/y)로 4개월 연속 역성장했다. (10월 미국은 +1.2%)

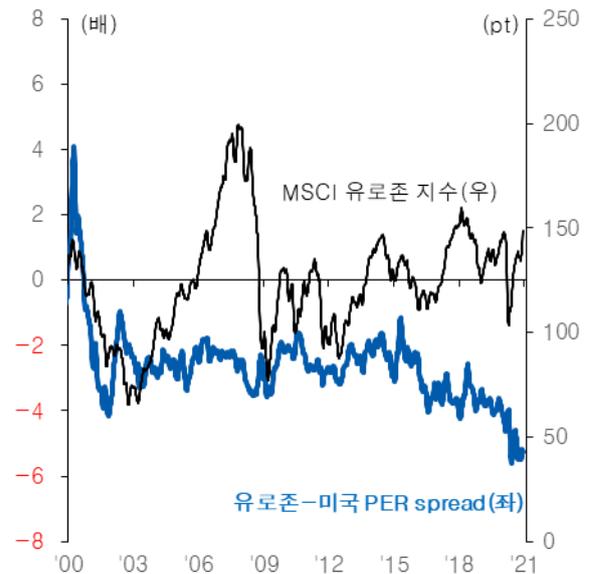
코로나19 2차 확산세가 뚜렷했던 유럽은 백신개발 소식이 전해지면서 가장 강한 증시 모멘텀을 보이고 있는 지역이다. 10월말 이후 MSCI 유로존 지수의 수익률은 +21.6%로, 전세계 증시의 +14.3%를 크게 상회하는 움직임을 보이고 있다. 국가별로는 여행산업의 경제비중이 높은 스페인(+26.7%), 그리스(+25.0%), 이탈리아(+22.2%)가 지수 상승을 견인 중이다.

미국과 비교한 유로존 증시의 밸류에이션은 역사상 가장 큰 괴리(유로존 저평가)를 보이고 있다. 여기에 더해진 중앙은행의 정책과 백신개발에 따른 투자심리의 반전은 유로존 증시의 추가적인 차별화 동력이 될 것으로 판단된다.

[차트3] 물가 회복이 지연됨에 따라 ECB는 자산매입 규모를 늘리기로 결정. 부동산 등 자산가격이 급등한 미국과는 차이



[차트4] 낮아진 밸류에 더해진 추가 완화 정책, 백신개발에 따른 투자심리의 반전은 유로존 증시 차별화 가능 요인



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

3. 유럽과는 다른 흐름을 보이는 영국 금융시장

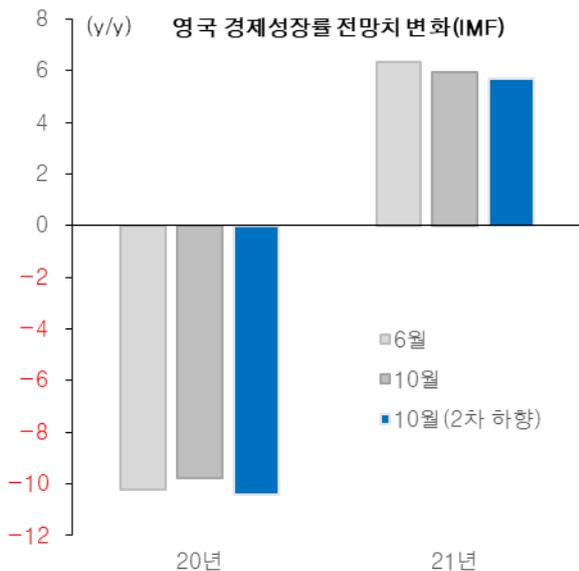
지난 주말 EU 와 영국은 '브렉시트 이후 미래관계'에 대한 합의 도달에 실패했다. 양측이 제시했던 협상기한은 12월 13일(일)이었다.

주요 쟁점은 어업권(영국이 어획쿼터 추가배분을 요구), 공정경쟁(EU 가 영국에 산업보조금 축소를 요구), 거버넌스(국가간 분쟁 시 EU 사법재판소를 우선할지 여부)와 관련이 되어있는데, EU 와 영국 대표부는 다시 연말까지 협상을 이어가겠다는 입장이나, 남은 2주만에 전격 합의를 보기는 어려울 것이라는 시각이 지배적이다.

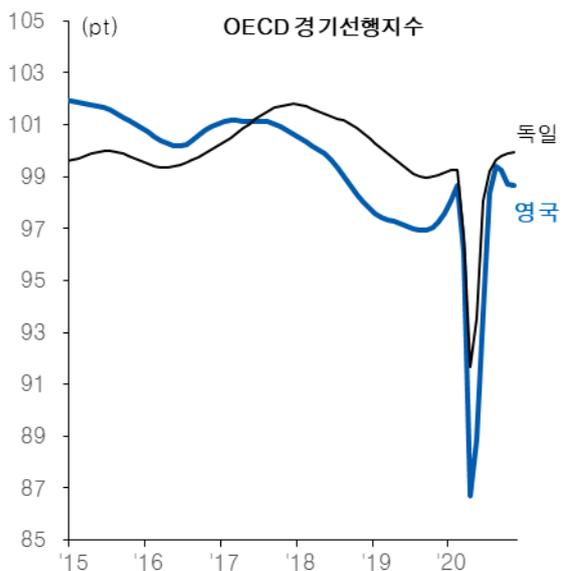
영국은 1/31일 23시를 기점으로 EU 에서 공식 탈퇴했다. 다만 올해 연말까지 향후 적용할 교역, 안보, 사법권 등을 협의하기 위해 '전환기간'을 갖는 중인데, 합의에 도달하지 못할 경우 21년 '하드 브렉시트'가 현실화 된다.

하드 브렉시트가 EU 경제에 미치는 영향은 미미할 것으로 추정되고 있다. IMF 는 하드 브렉시트가 현실화 될 경우 EU 의 GDP 가 향후 10년간 -0.7% 감소할 것이라 전망하고 있는데, 영국의 경우에는 향후 15년간 -9.3% 수준의 GDP 감소가 예상되고 있는 상황이다(영국 재무부 추정). 최근 확인된 영국의 11월 OECD 경기선행지수는 3개월 연속 하락세를 보였다. 7개월 연속 상승세를 보인 독일과 상당한 차이가 있는 것이며, 증시도 소외 된 흐름을 보일 것으로 판단된다. (영국 부진, 기타 유럽 강세)

[차트5] 하드 브렉시트 가능성을 반영해 IMF 는 10월에만 두 차례 영국의 경제성장률 전망치를 하향



[차트6] 증시영국의 경기선행지수는 최근 3개월 연속 하락. 7개월 연속 상승한 독일과 상당한 차이를 보이는 중



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

