



유로존 증시의 차별화 원인

1. 여전했던 중국의 원자재 수요

- 주말 확인된 중국의 1~2월 무역지표는 전망치를 크게 상회하는 실적을 기록. 수출은 전년대비 +60.6%, 수입은 +22.2% 증가. 중국의 영향력이 큰 금속 부문의 경우 철광석 수입이 +60.9%, 구리광석 수입이 +34.2% 급증
- 한편 제조업 PMI 세부지표 중 신규수출주문과 신규수주, 주문잔고는 하락세를 기록. 급증했던 수주가 감소함에 따라 향후 중국의 원자재 수요에도 변화가 있을 것으로 예상. 전세계 2위 구리 생산국인 페루의 생산량도 최근 평년 수준을 회복한 것으로 확인

2. 감산 기조를 유지하기로 결정한 OPEC+

- 원유시장은 OPEC+의 증산이 무산되면서 양호한 흐름 지속. 물가와 금리의 추가 상승을 야기할 수 있다는 점에서 증시에 더 많은 부담을 안겨줄 수 있는 소재. WTI 기준 60달러 수준의 유가가 유지될 경우 3월 yoy는 +97%, 4월에는 +259%
- 연준이 기저효과로 인한 물가상승을 정책에 반영하지는 않을 것. 그러나 최근 시장의 변동성을 보면 심리적인 측면에서 추가적인 부담을 가져올 수 있는 소재

3. 흔들림 없는 유로존 증시

- 국채금리 상승으로 인해 글로벌 증시의 변동성이 높아진 가운데, 유럽 증시의 경우 상대적으로 양호한 수익률을 기록 중. 밸류에이션 부담이 낮다는 점과 증시 내 금융주의 비중이 높다는 점이 유리한 조건으로 작용 중
- 유로존에는 아직 19년말 고점도 회복하지 못한 국가들이 상당. 향후에도 긍정적인 흐름 예상

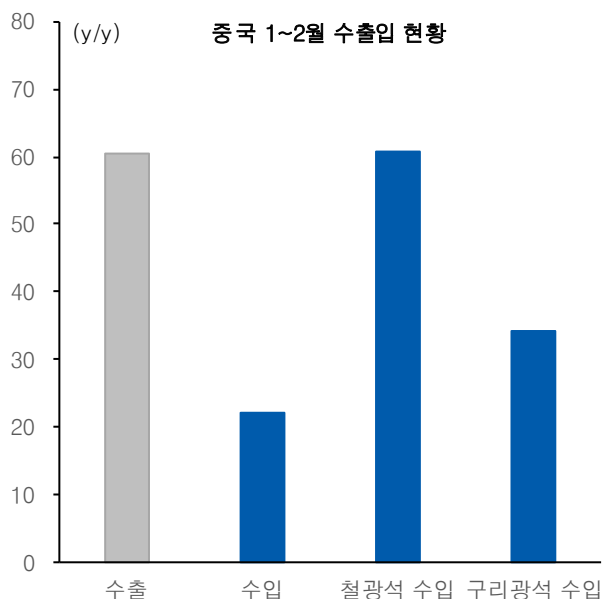
1. 여전했던 중국의 원자재 수요

지난 주말 확인된 중국의 1~2월 무역지표는 전망치를 크게 상회하는 실적을 기록했다. 달러 기준 수출은 전년대비 +60.6%, 수입은 +22.2% 증가(1~2월 합산)했다. 컨센서스는 수출이 +40%, 수입이 +16% 수준이었다. 중국의 영향력이 큰 금속 부문의 경우 철광석 수입이 +60.9%, 구리광석 수입이 +34.2% 급증한 것으로 집계됐다. 철광석의 경우 2011년, 구리광석은 2017년 이후 가장 증감률이 높은 것(매년 1~2월 기준)이다. 각각의 연초대비 수익률은 철광석이 +4.1%, 구리광석이 +13.1%를 기록하고 있다.

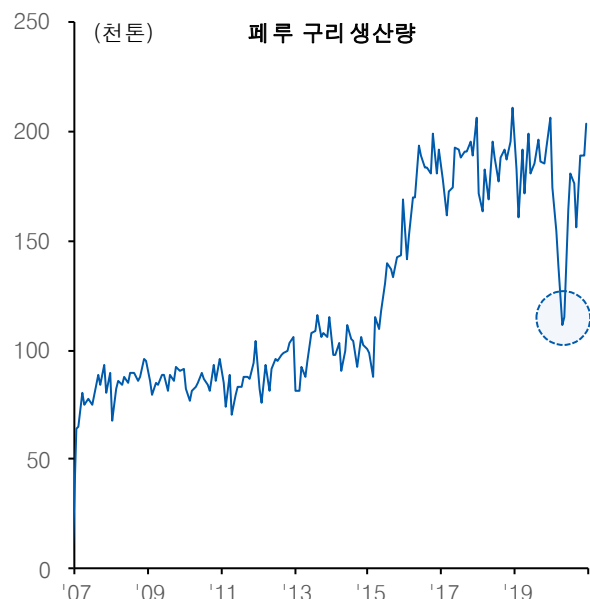
한편 중국 국가통계국에서 조사한 제조업 PMI 에서는 향후 다른 방향성을 시사하는 지표가 발견됐다. 중국의 2월 제조업 PMI 는 3개월 연속 하락세를 보인 것으로 집계되었으며, 세부적으로는 신규수출주문이 -1.4pt, 신규수주는 -0.8pt, 주문잔고는 -1.2pt 하락했다.

급증했던 수주가 감소함에 따라 향후 중국의 원자재 수요에도 변화가 있을 것으로 보이는데, 이러한 변화는 공급 측면에서도 나타나고 있다. 전세계 2위 구리 생산국인 페루는 그동안 조업중단으로 인해 생산량이 11.2만톤(20년 4월)까지 급감하는 모습을 보여왔다. 그러나 최근 생산량은 20.3만톤으로 평년 수준을 회복했다. 작년 3월을 저점으로 회복세를 보여온 금속 가격에 부담이 될 수 있는 내용이다.

[차트1] 중국의 1~2월 무역지표는 전망치를 크게 상회하는 실적 기록. 원자재 수입증감률도 높은 수준 유지



[차트2] 전세계 2위 구리 생산국인 페루의 생산량은 최근 평년 수준을 회복



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 감산 기조를 유지하기로 결정한 OPEC+

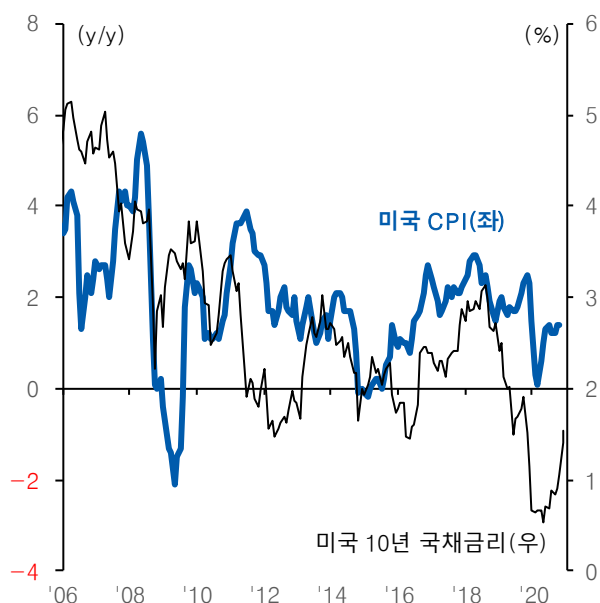
한편 원유시장은 OPEC+의 증산이 무산되면서 양호한 흐름을 이어나가고 있다. 지난 주 열린 회의에서 OPEC+는 현 700만 배럴/일 상당의 감산 규모를 1개월 연장하기로 결정했고, 그 동안 증산을 주장했던 러시아에게는 13만 배럴/일 증산을 허용하는 유연함을 보였다.

이러한 결정은 OPEC+이 50만 배럴/일을 증산하고, 사우디가 그 동안 독자적으로 시행했던 100만 배럴/일 감산 정책을 철회될 것이라는 컨센서스와 큰 차이가 있는 것이었고, 당일 국제유가(WTI)는 +4.2% 급등하는 양상이 연출됐다.

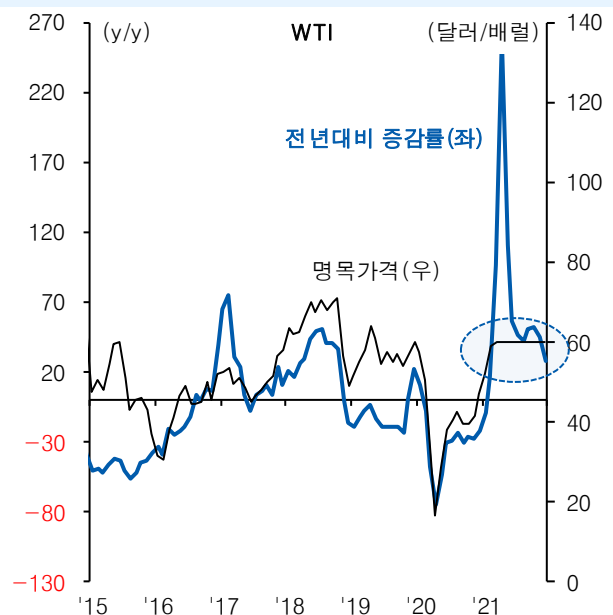
유가 상승은 물가와 금리의 추가 상승을 야기할 수 있다는 점에서 증시에 더 많은 부담을 안겨줄 수 있는 소재다. WTI 기준 60달러 수준의 유가가 유지될 경우 3월 yoy는 +97%, 4월에는 +259%가 된다.

연준이 기저효과로 인한 물가 상승을 정책에 반영할 것이라 생각되지는 않는다. 그러나 최근 시장의 변동성을 보면 심리적인 측면에서 추가적인 부담을 가져올 수 있는 소재라 보인다.

[차트3] 유가 상승은 물가와 금리의 추가 상승을 야기할 수 있는 변수. 증시 부담도 가중될 가능성



[차트4] 작년의 기저로 인해 국제유가의 4월 yoy 증감률은 200%를 상회할 전망



주: WTI 60 달러/배럴을 가정한 yoy 경로. 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 흔들림 없는 유로존 증시

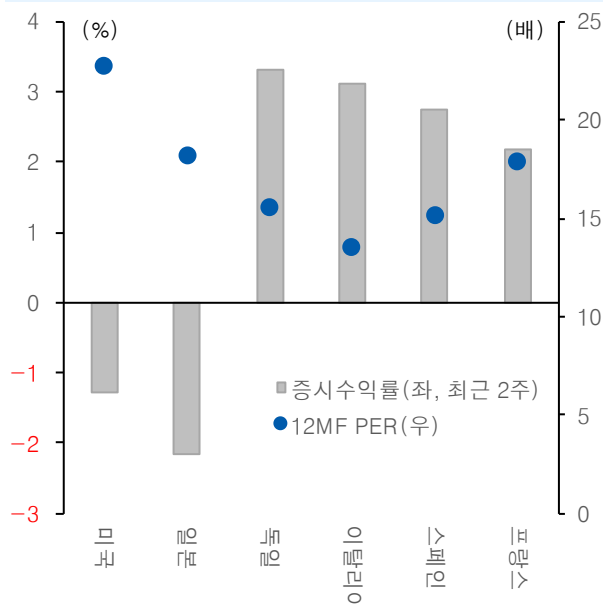
최근 국채금리 상승으로 인해 글로벌 증시의 변동성이 높아진 가운데, 유럽 증시의 경우 상대적으로 양호한 수익률을 기록하고 있다. 지난 2주간 MSCI 전세계 지수가 -1.8% 하락(미국 -1.3%, 일본 -2.2%)한 반면, 독일 +3.3%, 프랑스 +2.2%, 이탈리아 +3.1%, 스페인 +2.7% 등 유로존 주요국들은 +3% 내외의 수익률을 달성했다.

유로존 국가들은 작년 말까지 코로나19 영향권에 잔류하면서 상대적으로 부진한 증시 흐름을 보여왔다. 자연히 최근 금리 상승 국면에 가지는 부담도 낮아졌는데, 12MF PER 기준 미국 증시의 밸류에이션이 22.8배인 반면, 독일의 경우 15.6배, 프랑스는 17.9배 이탈리아 13.5배 스페인 15.2배 수준이다.

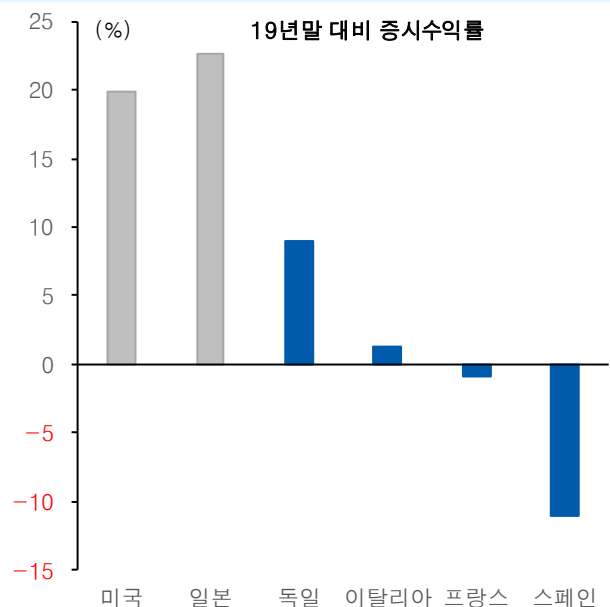
금리 상승 국면에 주도주의 성격을 보이는 금융주의 비중이 높다는 점도 유로존 증시의 상대적인 강세 요인으로 작용하고 있는 것으로 보인다. 증시 내 금융 섹터의 비중을 비교해보면 미국 10.8%, 독일 14.5%, 프랑스 10.0%, 이탈리아 30.0%(1위 비중), 스페인 28.0%(1위 비중)다.

미국과 일본 등 주요 선진국 증시가 코로나19 이전 수준을 크게 상회하는 성적을 기록하고 있는 반면, 유로존에는 아직 19년말 고점도 회복하지 못한 국가들이 많다. 향후에도 긍정적인 시각으로 지켜볼 필요가 있다는 판단이다.

[차트5] 최근 국채금리 상승은 밸류에이션 부담이 낮은 유로존 국가들의 아웃퍼폼 동력으로 작용 중



[차트6] 유로존에는 아직 코로나 이전 수준을 회복하지 못한 국가들도 상당. 역사적 신고가를 경신한 기타 선진국과 차이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

