



완연한 우위에 선 선진국

1. 모멘텀이 강화되고 있는 선진국

- 최근 글로벌 경기와 증시의 모멘텀은 선진국을 중심으로 진행. 미국 보다는 유로존의 흐름이 강하다는 점이 특징적
- 3월 제조업 PMI의 상승폭이 가장 큰 것은 독일. 이외 프랑스, 이탈리아, 스페인 등도 강한 상승세 기록
- 해당 국가들의 3월 증시 수익률은 독일 +8.9%, 프랑스 +6.4%, 이탈리아 +7.9%, 스페인 +4.3%. 미국 증시의 수익률인 +4.2%를 상회하는 성적

2. 간과하기 어려운 유로존의 모멘텀

- 주초 확인된 IMF의 4월 WEO에서도 신흥국 보다는 선진국의 경제성장을 전망치가 더 크게 상향
- 올해는 미국의 경제가 유로존의 성장을 상회할 것으로 전망되고 있으나, 내년의 경우 미국이 +3.5%, 유로존이 +3.8%로 유로존의 모멘텀이 더 강할 것으로 예상
- 증시 EPS 증감률의 경우 미국이 21년 +24.8%, 22년 +14.0%로 예상되는 반면, 유로존은 21년 +37.2%, 22년 +17.8%. 모두 유로존이 높게 형성

3. 수급 변화가 가까워진 원유시장

- 최근 원유시장에서 주목할만한 변화는 OPEC+의 출구전략과 이란의 원유시장 복귀 가능성
- OPEC+는 4월초 회의에서 올해 7월까지 210만 배럴/일 수준의 원유를 단계적으로 증산하기로 결정. OPEC+의 경우 작년 12월, 사우디의 경우 올해 4월 중단할 예정이었던 감산 정책을 다시 한번 연장하는 조치. 유가에 긍정적인 변화는 아니라는 판단
- 미국 국무부가 이란에 대한 제재를 일부 해제할 준비를 하고 있다는 점도 유가에는 부담이 될 수 있는 소재

1. 모멘텀이 강화되고 있는 선진국

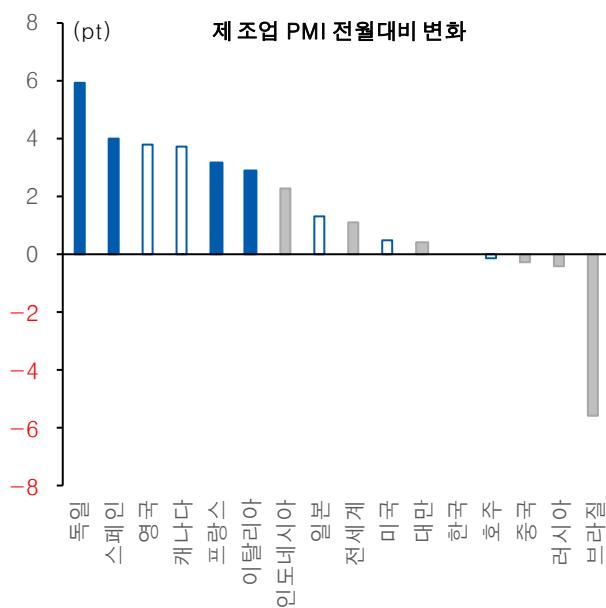
작년 중국과 신흥국이 중심이 됐던 경기와 증시의 모멘텀은 최근에는 선진국을 중심으로 진행되고 있다. 긍정적인 평가를 얻는 것은 주로 미국이지만, 실상 보다 강한 경기와 증시 흐름을 보이고 있는 것은 유로존이다.

월초 확인된 3월 전세계 제조업 PMI는 +1.1pt 상승한 55.0pt로 2011년 3월 이후 최고치를 기록했다. 선진국의 경우 +2.1pt 상승, 신흥국은 -0.2pt 하락했는데, 이러한 차별화는 최근 증시의 흐름과도 유사한 내용이다. 3월 MSCI 전세계 지수는 미국 금리 이슈에도 불구하고 +2.5% 상승했는데, 선진국 지수가 +3.1% 상승한 반면, 신흥국 지수는 오히려 -1.7% 하락했다.

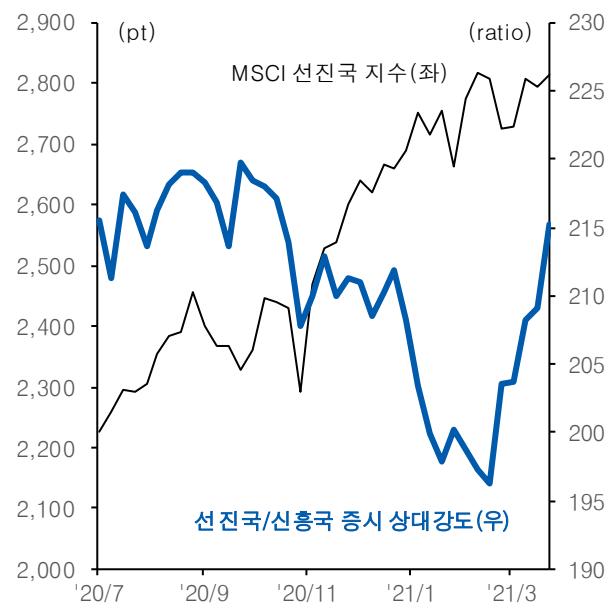
국가별 제조업 PMI를 보면 전월대비 상승폭이 가장 큰 것은 독일(+5.9pt)이었다. 독일 이외에도 프랑스 +3.2pt, 이탈리아 +2.9pt, 스페인 +4.0pt 등 유로존의 국가들이 강한 상승세를 보인 것으로 집계됐다.

해당 국가들의 3월 증시 수익률은 독일이 +8.9%, 프랑스가 +6.4%, 이탈리아 +7.9%, 스페인은 +4.3%에 달했다. 모두 미국 증시의 수익률인 +4.2%를 상회하는 성적이다.
(국가별 대표지수 기준 비교)

[차트1] 3월 제조업 PMI에서는 선진국과 유로존 국가들이 높은 상승세를 기록한 것으로 조사



[차트2] 증시에서도 선진국의 아웃퍼포먼스가 진행 중. 선진국에서는 유로존 증시가 수익률을 상위



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 간과하기 어려운 유로존의 모멘텀

주초 확인된 IMF의 4월 WEO에서도 신흥국 보다는 선진국의 경제성장을 전망치가 더 크게 상향됐다. 지난 1월과 비교해 선진국의 경제성장을 전망치가 21년 +0.8%p, 22년 +0.5%p 상향된 반면, 신흥국의 경우 21년 +0.4%p, 22년은 변동이 없었다.

유지된 것은 미국과 유로존의 경기회복 시차다. 올해는 미국의 경제가 +6.4% 성장해 유로존의 +4.4%를 상회할 것으로 전망되고 있지만, 내년의 경우 미국이 +3.5%, 유로존이 +3.8%로 유로존의 모멘텀이 더 강할 것으로 예상되고 있다.

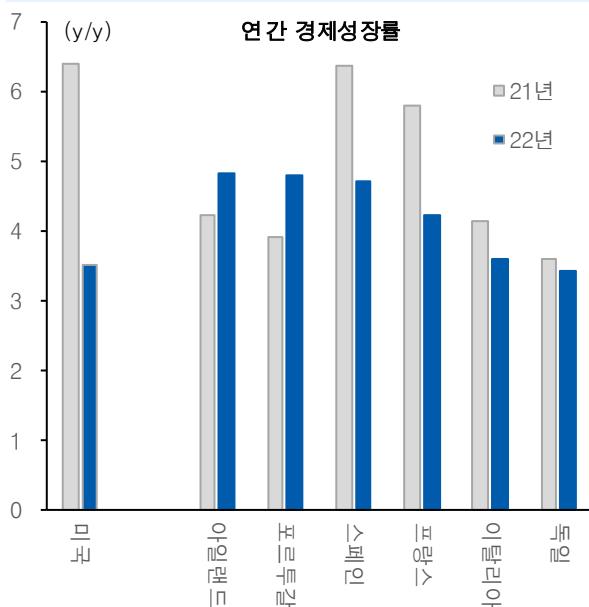
참고로 증시 EPS 증감률의 경우 미국이 21년 +24.8%, 22년 +14.0%로 예상되는 반면, 유로존은 21년 +37.2%, 22년 +17.8%로 모두 유로존이 높다.

결국 유로존의 회복도 휴화되어서는 안된다는 판단이며, 현재 증시의 벨류에이션은 유로존이 미국을 크게 하회하고 있는 상태이기 때문에, 향후에는 유로존 증시의 보유 비중을 늘려나가는 것이 적절하다는 생각이다.

3월 마지막 ECB의 자산규모가 +3428억 유로 증가해 작년 6월 이후 최고치를 기록했다는 점도 투자판단에 참고할만한 내용이다.

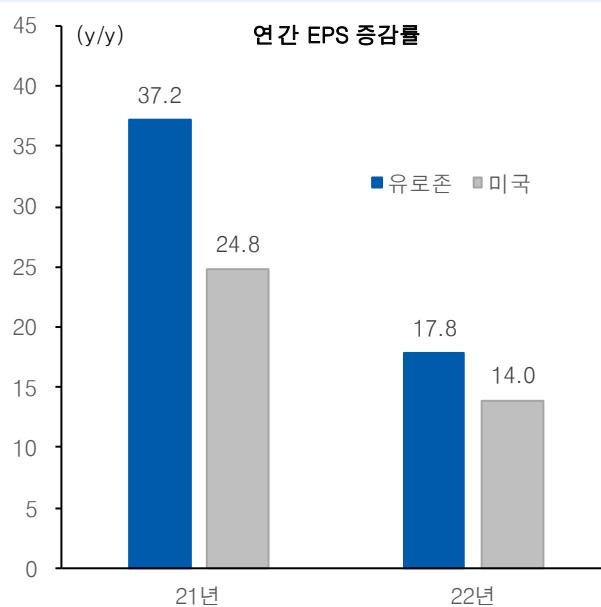
[차트3] 올해는 미국이 선진국 경제 성장을 주도할 전망.

그러나 유로존의 시차를 둔 회복세에도 주목



[차트4] 증시 EPS 증감률은 올해와 내년 모두 유로존이

미국을 상회하는 흐름을 보일 전망



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 수급 변화가 가까워진 원유시장

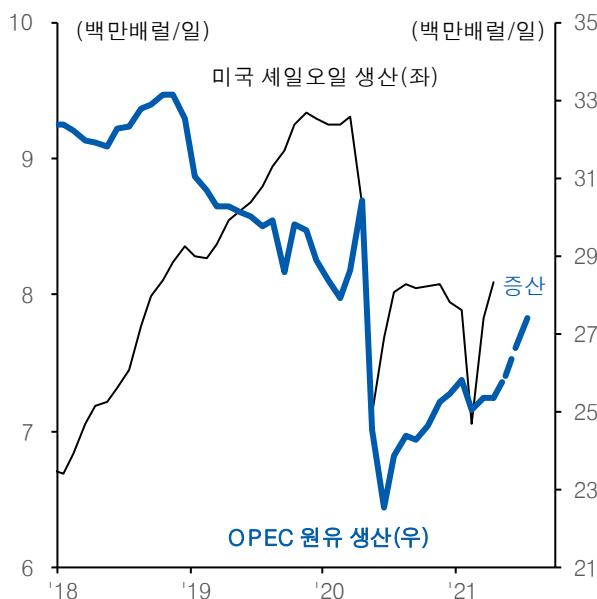
최근 주목할만한 또 한가지 변화는 OPEC+의 출구전략과 이란의 원유시장 복귀 가능성이다. OPEC+는 4월초 회의에서 올해 7월까지 210만 배럴/일 수준의 원유를 단계적으로 증산하기로 결정했다. OPEC+ 전체로는 5월 35만, 6월 35만, 7월 40만 배럴/일을 증산하기로 결정했고, 자발적인 추가 감산을 실행하고 있는 사우디의 경우 5월 25만, 6월 35만, 7월 40만 배럴/일을 추가로 공급할 예정이다.

OPEC+의 이러한 결정이 수요에 대한 자신감을 기반으로 한다는 분석에 당일 국제유가는 +3.9% 상승하는 모습이 연출되기도 했다. 그러나 OPEC+의 경우 작년 12월, 사우디의 경우 올해 4월 중단할 예정이었던 감산 정책을 다시 한번 연장하는 조치라는 점에서, 유가에 긍정적인 변화는 아니라는 판단이다.

이번 주 열린 '이란 핵합의 복원 회담' 이후 미국 국무부가 이란에 대한 제재를 일부 해제할 준비를 하고 있다는 점도 유가에는 부담이 될 수 있는 소재다. 이란은 미국의 제재로 인해 원유수출량이 기존의 10% 수준으로 급감(200만→19만 배럴/일)한 상태이며, '현재 가용생산량(30일 내 생산, 6개월 간 유지 가능한 물량)은 383만 배럴/일이다. 이는 OPEC 내 4위(사우디, 이라크, UAE, 이란 순)에 해당하는 물량으로, 글로벌 원유 수급에 일시적인 불균형을 초래할 수 있는 수준이다.

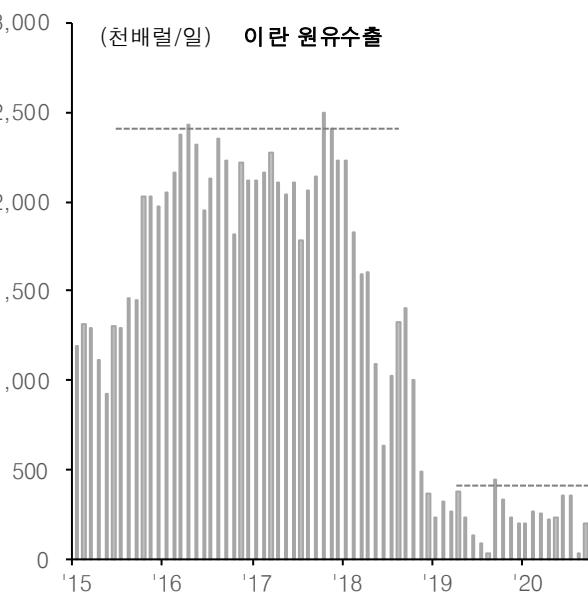
[차트5] 미 세일오일 생산이 회복세를 보이고 있는 가운데

점진적인 증산을 결정한 OPEC



[차트6] 이란에 대한 제재를 일부 해제하는 방안을 검토

중인 미국, 역시 원유 공급측면의 큰 불확실성 요인



자료: Bloomberg, 유안티증권 리서치센터



