



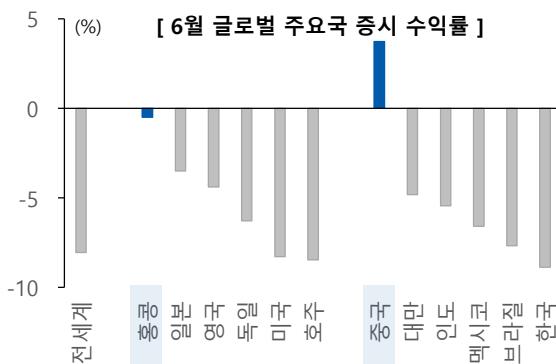
2022.6.17

긴장감이 고조되는 유럽

1. 47개국 중 유일한 플러스 수익률

- 선진국과 신흥국 지수의 고리가 확대되는 양상. 6월 중국은 전세계 47개국 중 유일하게 플러스 수익률을 기록 중.
- 재봉쇄 우려가 고조되고 있으나, 규제 완화 기조(6월 DIDI +41.5%, BABA +12.5%), 추가 금리인하 기대감, 안정적인 물가 흐름 등이 긍정적으로 평가.
- 중국 5월 CPI YoY는 4월과 동일한 +2.1%로 집계(MoM -0.2%). 미국이 81년 이후 최고치(+8.6%)로 재차 상승한 것과 차이가 있는 흐름.

신흥국 증시의 상대강도가 빠르게 개선되는 추세.
중국은 6월 유일한 (+) 수익률 국가

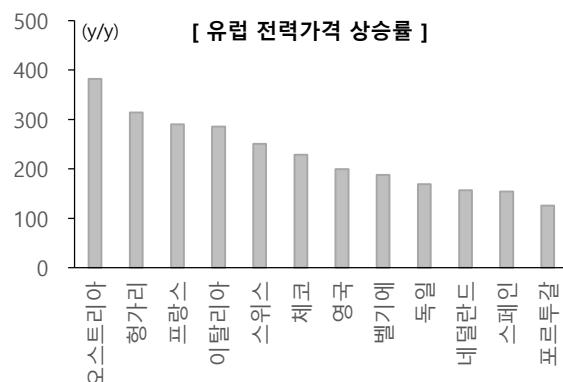


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 더 불확실해진 유럽의 전망

- 유로존은 여전히 정책 불확실성이 높은 상태. 러시아의 천연가스 공급 축소 결정으로 추가적인 물가 상승 위험에 직면해 있는 상황.
- 유럽의 천연가스 가격은 이번주에만 +39.7% 급등. 유럽 주요국의 전력가격은 이미 전년비 평균 +228.6% 상승한 상태.
- 우려는 부채 비율이 높고 기초체력이 약한 남유럽 국가들에 집중(독일과 금리차 확대). 11년만의 이자율 상승과 생활물가 급등에 대비되지 않았다는 의견.

러시아는 대규모 가스 공급 삭감을 발표. 천연가스 급등으로 연결 중. 유럽은 이미 전력가격 부담이 큰 상태



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 47개국 중 유일한 플러스 수익률

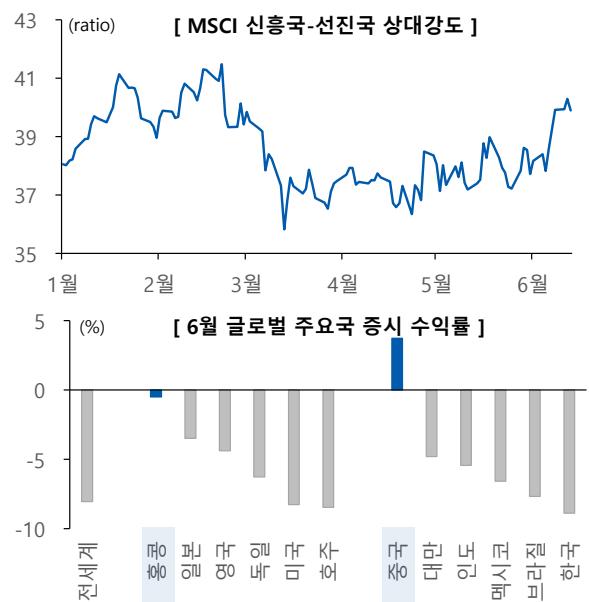
6월 글로벌 증시는 선진국과 신흥국 지수의 괴리가 확대되는 양상을 보이고 있다. 신흥국 증시를 주도하고 있는 것은 중국으로, 대표지수 기준 전세계 47개국 중 유일하게 6월 플러스 수익률(상해 +3.7%, ACWI -8.0%)을 기록하고 있다.

중국은 상해와 북경 재봉쇄 우려가 고조되고 있으나, 빅테크/부동산 산업에 대한 규제 완화 기조(6월 디디글로벌 +41.5%, 알리바바 +12.5%), 인민은행의 추가 금리 인하 기대감, 안정적인 물가 흐름 등의 변화를 더 중요하게 반영하고 있는 것으로 보인다.

중국 5월 CPI YoY는 4월과 동일한 +2.1%로 집계됐다. 컨센서스인 +2.2%를 하회했으며, MoM으로는 -0.2% 하락했다. 미국의 5월 CPI가 81년 12월 이후 최고치(+8.6%)로 재차 상승한 것과 차이가 있는 흐름이다.

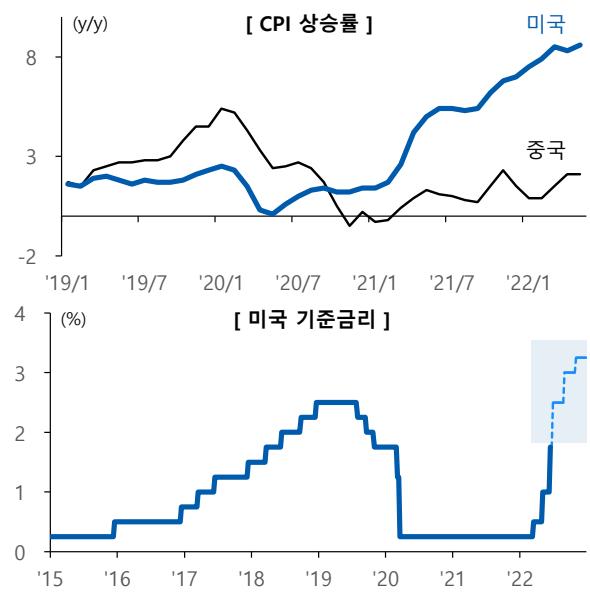
연준은 예상 외 물가 상승이 지속 관찰됨에 따라 1994년 이후 처음으로 Giant step 을 단행했다. 6월 점도표를 통해 확인된 22년만 목표금리는 3.4%(기존 1.9%)로, 남은 4 번의 회의에서 +175bp 추가 인상이 적절하다는 의견이 제시됐다.

[차트1] 신흥국 증시의 상대강도가 빠르게 개선되는 추세.
신흥국의 강세는 중국이 주도. 6월 유일한 (+) 수익률 국가.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 안정된 흐름이 재차 확인된 중국의 물가. 미국과 차별화 요인. 연준은 가파른 추가 금리 인상을 예고.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 더 불확실해진 유럽의 전망

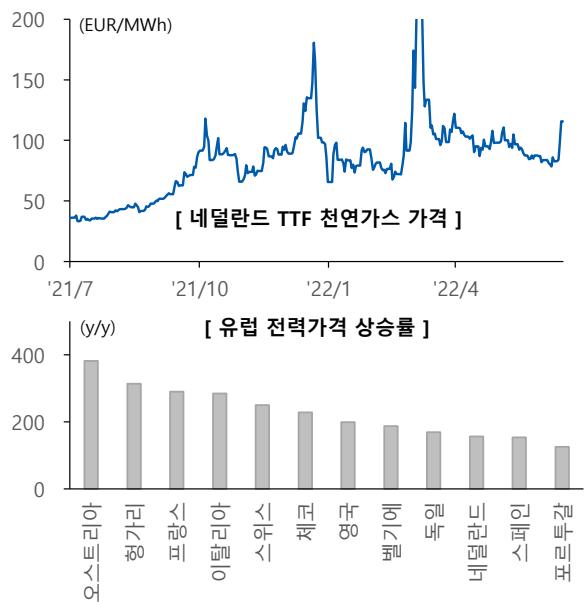
미국은 6월 FOMC 전 Fedwatch에 반영됐던 22년말 예상 금리가 3.75%였다는 점에서 이벤트의 충격이 크지 않았다. 그러나 유로존의 경우 여전히 높은 정책 불확실성이 남아 있다. 7월 첫 기준금리 인상을 예고한 ECB는 물가 흐름을 고려해 9월 Big step 을 단행할 수 있다는 의견을 제시하고 있다.

5월 CPI가 통계작성 후 최고치(+8.1%)로 상승한 유로존은 러시아의 천연가스 공급 축소 결정으로 인해 추가적인 물가 상승 위험에 직면해 있다. 15일 러시아는 독일향 가스공급량을 40% 감축, 16일 33% 추가 감축했으며, 이탈리아향 공급량도 15% 삭감했다.

러시아의 에너지 무기화 소식이 전해지면서 유럽의 천연가스 가격은 이번주에만 +39.7% 급등했다. 유럽 주요국의 전력가격은 전년대비 평균 +228.6% 상승한 상태로 조사되고 있는데, 이는 유럽의 기업/가계가 오래 감당하기 어려운 수준이라 판단된다.

우려는 특히 부채 비율이 높고 경제의 기초체력이 약한 남유럽 국가들에게 집중(독일과의 금리차 확대)되고 있다. 15일 ECB가 긴급회의 소집을 통해 진화에 나섰으나, 11년만의 이자율 상승과 생활물가 급등의 조합을 감당하기는 쉽지 않을 것으로 보인다.

[차트3] 러시아는 대규모 가스 공급 삭감을 발표. 천연가스 급등으로 연결 중. 유럽은 이미 전력가격 부담이 큰 상태.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 기초체력이 약한 남유럽 국가들의 리스크 지표가 상승 중. ECB의 긴급회의 소집에도 시장의 반응은 미온적.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터