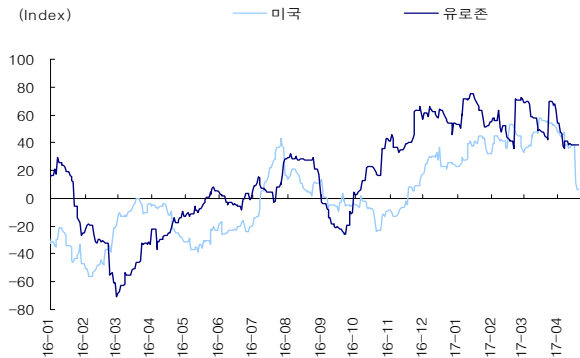




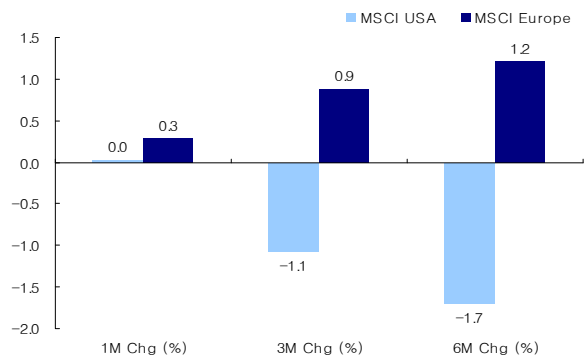
프랑스 대선, 자금흐름의 큰 변화가 시작될까?

1. 경기모멘텀 : 유로존 > 미국 (서프라이즈 인덱스)



Source: Bloomberg, KTB투자증권

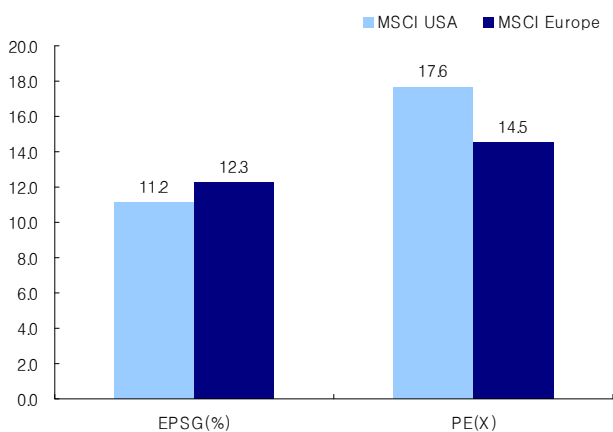
2. 기업이익 모멘텀 : 유로존 > 미국



Source: KTB투자증권

- ▶ 프랑스 1차대선 최악의 시나리오는 르펜(극우)과 멜랑송(급진좌파)이 결선투표에 진출하는 것. 현재 네 후보들의 지지를 격차가 근소한 상황임을 감안하면, 현실화될 가능성도 배제하기 어려움(르펜/마크롱 23%, 멜랑송 20%, 피용19%). 현실화 시, 위험자산가격 동반 급락 가능성 높음
- ▶ 반면, 르펜과 마크롱이 결선투표에 진출한다면, 프랑스 發 유로존 정치 불확실성은 상당부분 완화될 것으로 기대(양자구도 시, 마크롱 58% vs 르펜 42%, IFOF). 이는 1분기 중 제한되었던 유로존 向 자금유입을 촉진시킬 수 있음
- ▶ 특히, 선진국 내에서의 자금흐름이 미국에서 유로존으로 유입될 가능성이 매우 높아질 것으로 예상되며, 국내증시에는 환율경로를 통해 유동성 및 실적모멘텀에 영향을 줄 것

3. 밸류에이션 매력 : 유로존 > 미국



Source: Bloomberg, KTB투자증권

- ▶ 프랑스 대선 불확실성이 완화된다면, 1)경기, 2)실적, 3)밸류에이션 모멘텀 우위를 배경으로 미국증시 대비 유로존 증시의 상대매력이 높아질 것
- ▶ 미국은 트럼프노믹스 기대가 소멸된 가운데, 3월 주요경기지표 (고용, 자동차판매, 인플레이션)마저 동반 부진하며 서프라이즈 인덱스 급락. 반면 유로존 주요 경기지표들은 3월에도 양호한 흐름을 유지하고 있어, 미국대비 상대우위에 있는 상황
- ▶ 이를 반영, 미국과 유로존 기업들의 이익추정치에도 뚜렷한 디버전스가 발생하기 시작함. 유로존 기업들의 이익모멘텀이 미국보다 우월해지고 있는 가운데, 밸류에이션 매력도 높은 상황
- ▶ 여기에 Fed-ECB간의 통화정책 컨버전스 기대감이 높아지고 있다는 점 역시 유로화 강세 기대심리를 강화, 유로화표시 자산가격의 매력을 높이는 요인으로 작용할 전망

4. 그래서 우리의 결론은?

- ▶ 프랑스 發 유로존 정치 불확실성이 완화되면, 선진국 내에서의 자금흐름이 미국에서 유로존으로 가속화될 수 있음. 1)경기, 2)실적, 3)밸류에이션 모멘텀 우위를 배경으로 미국증시 대비 유로존 증시의 상대매력이 높아질 것이기 때문
- ▶ 국내증시 관점에서 이러한 자금흐름의 변화는 외환시장 경로를 통해 유동성과 기업실적에 호재로 작용할 것. 1) 유로화 강세에 따른 달러화 약세압력은 국내증시를 포함한 신흥국 자산 수요를 높이는 요인으로 작용할 전망이며, 2) 이에 따른 원/달러 하락압력은 강도에 따라 일부 내수업종군들의 2분기 실적 상향조정 요인으로 작용할 수 있기 때문