



글로벌 경제

신흥국 주식 강세, 더 이어질 수 있을까?

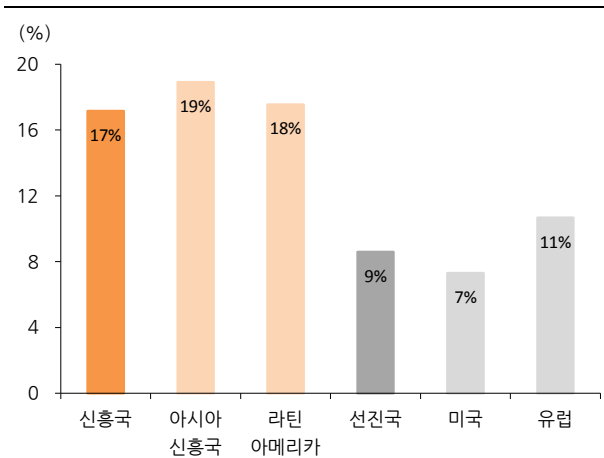
권희진 heejin.gweon@hanwha.com 3772-7203

신흥국 주식시장의 상승세가 매섭다. 신흥국 주가지수는 연초부터 현재까지 17% 이상 상승해 선진국 대비 두 배 가까운 상승률을 기록했다. 특히 3월 말부터 글로벌 자금이 신흥국 주식형펀드로 171억 달러 이상 순유입되어, 같은 기간 선진국 주식형펀드로 순유입된 금액(127억 달러)을 넘어섰다. 이는 신흥국 주식형펀드의 순자산규모가 선진국 주식형펀드의 약 1/9 수준이라는 점을 감안할 때 매우 큰 규모임을 알 수 있다. 반면 도널드 트럼프 대통령 당선 이후 빠르게 상승하던 미국 S&P 500 주가지수는 연초 이후 상승률이 7%에 그쳐, 점차 상승 속도가 느려지는 모습이다.

우리는 신흥국 주식의 강세가 앞으로도 이어질 수 있을 것으로 예상한다. 특히 선진국 주식의 밸류에이션이 높아지면서 이에 부담을 느낀 글로벌 투자자들이 신흥국 주식시장으로 유입될 가능성이 높다고 본다. 현재 MSCI 기준 선진국 주식의 실적 기준 주가수익비율(PER)은 21~22배까지 높아진 데 비해 신흥국 주식의 PER은 15배 수준에 불과하다.

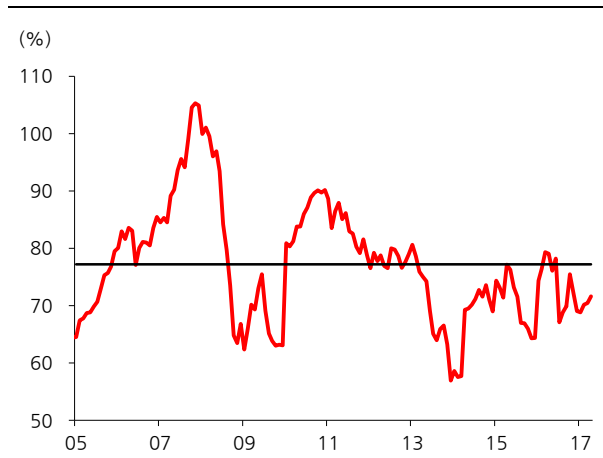
물론 신흥국 주식은 선진국에 비해 변동성이 크고 환손실 위험도 상대적으로 높아 밸류에이션의 할인을 받는 경향이 있으므로 선진국과의 직접 PER을 비교하기는 힘들다. 그러나 이를 감안하더라도 현재 신흥국의 밸류에이션은 크게 부담스러운 수준이 아니다. [그림2]는 신흥국 주식의 PER을 선진국 주식의 PER로 나눈 것인데, 2005년 이후 신흥국 주식은 선진국에 비해 평균적으로 약 77% 수준의 PER을 기록했다. 현재 신흥국 주식은 상대 PER이 71% 정도여서, 여전히 선진국 주식보다 저평가 상태라고 판단한다.

[그림1] 연초 이후 글로벌 주가지수 상승률



주: 신흥국, 아시아신흥국, 라틴아메리카, 선진국 주가지수는 MSCI 지수 기준. 미국은 S&P500지수, 유럽은 Stoxx50지수 이용
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 선진국 대비 신흥국 주가지수의 PER 수준



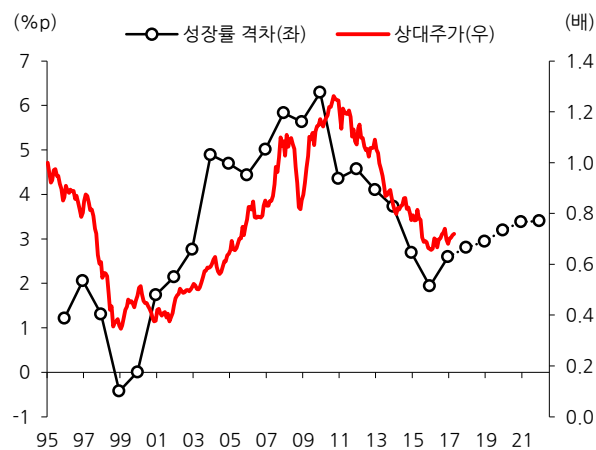
주: MSCI 선진국/신흥국 지수의 실적 기준 PER을 이용
자료: 한화투자증권 리서치센터

글로벌 경기의 개선세가 지속되고 있다는 점도 신흥국 주식시장에 호재다. 2016년 초까지 세계 경제는 뚜렷한 회복세를 보이던 미국과 경기 여건이 악화되어가던 그 밖의 국가들로 이분됐었지만, 이후 커머더티 가격이 올라 안정을 찾아가면서 신흥국을 중심으로 글로벌 경제의 경기 사이클도 확장국면에 접어들었다. [그림3]에서 보듯 장기적으로 주가는 경제의 성장성에 의해 결정되는데, 현재는 그 동안 크게 하락해온 신흥국의 성장률이 다시 상승하는 단계에 있고 지나치게 줄어들었던 신흥국과 선진국의 성장률 격차도 점차 확대될 것으로 예상된다. 글로벌 경기는 올 하반기에 고점을 맞고 완만한 둔화로 접어들 가능성이 있으나, 신흥국의 경제가 이미 악순환의 고리를 끊고 정상화되고 있어 이와 같은 신흥국 경기 회복세가 크게 훼손되지는 않을 것이다.

또한 세계 교역량 증가도 수출에 대한 의존도가 상대적으로 높은 신흥국에 유리하게 작용하고 있다. 3월에도 세계 수출액은 지난해 같은 기간보다 13%나 증가했는데, 이는 [그림4]에서 보듯 수출주의 비중이 상대적으로 높은 신흥국 주식시장에 긍정적인 영향을 주고 있는 것으로 보인다. 아직 세계 수출액이 커머더티 가격이 급락하기 이전인 2014년 수준을 회복하지 못했고 커머더티 가격도 45~50달러 수준에서 안정을 찾아가고 있기 때문에 당분간 이처럼 높은 수출 증가율이 유지될 수 있을 것으로 예상된다.

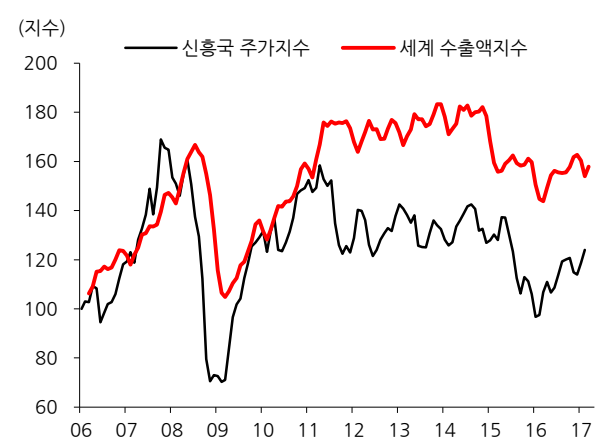
최근에는 글로벌 보호무역주의에 대한 우려도 일단락되는 듯 하다. 네덜란드와 프랑스의 선거에서 극우주의적 성향의 후보들이 당선되지 못했고, 환율조작국 지정과 국경조정세 도입을 주장하던 트럼프 대통령은 아직까지 별다른 대외 무역재정 정책을 내놓지 않고 있다. 게다가 최근 들어 트럼프 대통령을 둘러싼 ‘러시아 게이트’가 불거지면서 탄핵설까지 제기되고 있어, 지지율이 하락한 트럼프 정부의 정책 추진력이 떨어지고 있다. 이와 같은 상황에서 트럼프 정부는 논란이 될 무역정책을 새로 내놓기보다는 당장 시급한 연방 정부의 부채한도 협상과 조세개혁안의 처리에 집중할 가능성이 높을 것으로 보인다. 이는 그 동안 금융시장이 신흥국에 대해 가지고 있던 걱정, 즉 선진국의 자국우선주의로 글로벌 무역이 다시 줄어들면서 신흥국의 경기 모멘텀이 둔화할 수 있다는 우려를 덜어줄 것으로 예상된다.

[그림3] 신흥국과 선진국 GDP 성장률 격차와 상대주가



주: 2016년 이후의 성장률은 IMF 전망치를 이용. 상대주가는 선진국 주가지수 대비 신흥국 주가지수를 의미하며 MSCI 선진국/신흥국 지수를 이용
 자료: Bloomberg, IMF, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 신흥국 주가지수와 세계 수출액지수



주: 신흥국 주가지수는 MSCI 신흥국 지수를 이용. 세계 수출액지수는 WTO의 월별 전 세계 수출액을 지수화해 3개월 이동평균한 값
 자료: 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.