



눈높이가 높아지고 있는 시장

1. 전세계 경제성장률 전망치 상향 지속

- IMF는 17년과 18년 전세계 경제성장률 전망치를 각각 +0.1% 상향. 과거 대부분 연초의 낙관적 전망치를 하향 조정하는 모습을 보였던 것과 달리 올해는 상향이 지속되고 있다는 점에서 긍정적인 평가 가능
- 증시 참가자도 기존의 눈높이를 높이는 모습인데, MSCI 신흥국 지수의 올해 EPS growth 전망치는 연초 +15.2%에서 현재 +21.4%로 상향. 이는 09년 이후 가장 큰 상향폭이며, 국가별로는 한국의 전망치 상향폭이 전세계 47개국 중 최대

2. 스페인 분리 우려 완화와 유로화의 강세 전환

- 스페인 카탈루냐주의 독립 선거는 투표율 42.3%, 독립지지율 90.9%의 결과를 기록했으나, 스페인 정부가 카탈루냐주의 자치권 몰수 및 의회 해산 권한을 가지고 있기 때문에 Brexit와 같은 사태의 재현 가능성은 낮은 편
- 정부가 강경 대응을 시사하면서 스페인의 위험지표는 안정 추세. 스페인 자체 금융시장의 안정보다 주목하는 변화는 유로화의 가치인데, 유로존 분리 우려가 완화되면서 유로화 강세, 달러 약세 진행

3. 통화 측면에서의 원자재 가격 상승요인 가세

- 유로존 분리 우려 완화에 따른 달러 가치 하락은 글로벌 투자와 생산경기 회복이라는 수급 변수에 더해, 통화 측면에서도 원자재 가격의 상승요인
- 최근 유가는 OPEC과 미국의 셰일생산이라는 고유변수가 강하게 작용하고 있지만, 산업금속은 중국의 구조개혁 성과와 더불어 이러한 변화를 더 잘 반영할 수 있는 상황
- 최근 칠레, 페루, 브라질 등 주요 산업금속 수출국 증시의 강세와 소재 섹터의 돋보이는 이익전망치 상향은 이러한 현황을 반영하고 있는 것으로 판단



주식시장 투자전략

1. 전세계 경제성장률 전망치 상향 지속

10일(화) IMF 의 수정 경제전망이 발표됐다. 17년 전세계 경제성장률 전망치는 +3.6%, 18년은 +3.7%로 추정해 지난 7월 대비 각각 +0.1% 상향했다.

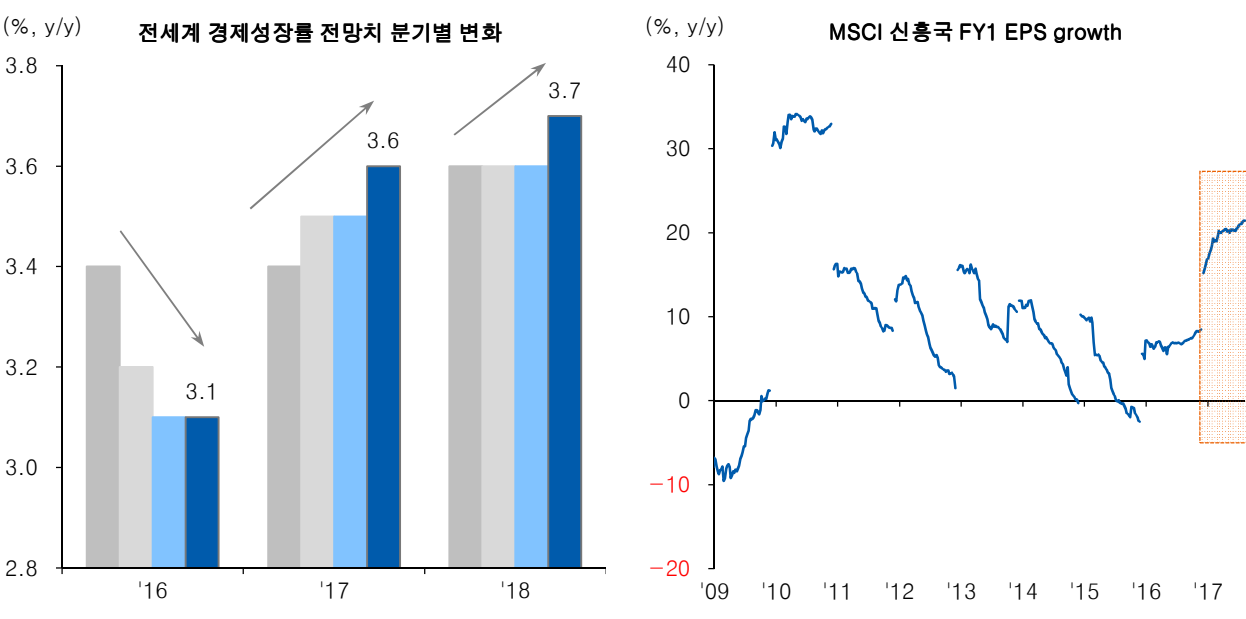
상향폭 자체는 크지 않지만, 작년의 경우 연초의 낙관적 전망치를 하향 조정하는 모습을 보였던 것과 달리 올해는 상향이 지속되고 있다는 점에서 긍정적인 평가가 가능해 보인다.

전망치 상향의 근거는 글로벌 교역과 투자, 생산경기의 회복인데, 지난달 WTO 가 해당 내용을 근거로 올해 교역증가를 전망치를 기존 +2.4%에서 +3.6%로 상향한 것과 다르지 않은 분석이다.

올해 예상보다 좋은 흐름이 지속되고 있다는 것은 경제지표의 기대치와 실제치의 괴리를 나타내는 글로벌 경기서프라이즈 지수에서도 확인할 수 있다. 연중 플러스권을 유지하고 있는데, 이는 증시 참가자 입장에서도 기존의 눈높이를 높일 변수가 많았다는 것을 뜻한다.

MSCI 신흥국 지수의 올해 EPS growth 전망치는 연초 +15.2%에서 현재 +21.4%로 상향됐다. 09년 이후 가장 큰 상향폭이며, 국가별로는 한국이 연초 +21.9%에서 +51.0%로 상향돼 전세계 47개국 중 가장 높았다.

[차트1] 과거 IMF 의 경제성장률 전망치는 하향 조정되는 경우가 많았지만, 올해는 상향 추세 지속 [차트2] 신흥국 증시의 이익전망치도 과거와 달리 상향되는 추세



자료: IMF, IBES, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

2. 스페인 분리 우려 완화와 유로화의 강세 전환

연휴 기간 가장 귀추가 주목되었던 변수 중 하나는 스페인 카탈루냐주의 독립 선거였다. 투표율 42.3%, 독립지지율 90.9%의 결과를 기록했는데,

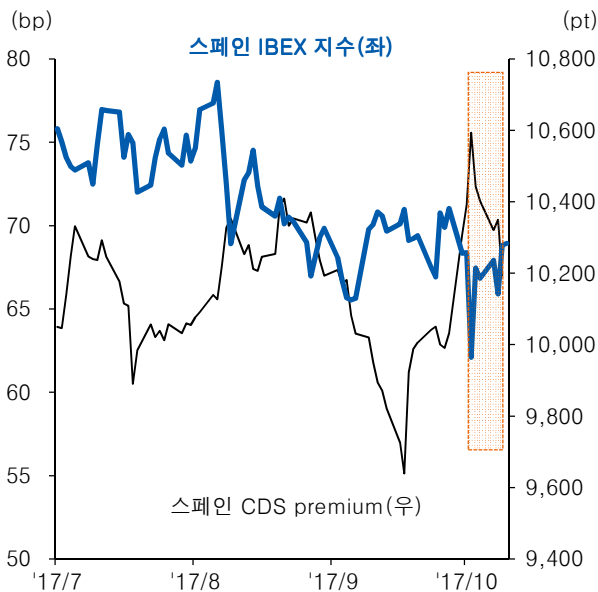
1) Brexit의 경우 영국 여왕의 승인을 얻어 진행된 합법적인 투표였던 반면 카탈루냐주의 독립선거는 이미 스페인 대법원에서 위헌 결정을 받은 사안이고,

2) 실제 독립을 선언할 경우 스페인 정부가 카탈루냐주의 자치권을 몰수하고 의회를 해산할수 있는 권한(헌법 155조)를 가지고 있기 때문에 Brexit와 같은 사태가 재현될 가능성은 크지 않다는 의견에 무게가 실리고 있다.

이러한 의견은 관련 가격지표에도 빠르게 반영되고 있는데, 스페인 정부가 강경 대응을 시사하면서 스페인의 CDS premium과 국채금리는 하락, 증시(IBEX 지수)는 독립 우려를 가장 크게 반영했던 은행주를 중심으로 반등하는 모습이다.

스페인 자체 금융시장의 안정보다 주목하는 변화는 유로화의 가치인데, 유로존 분리 우려가 완화되면서 달러 지수의 최대 구성통화(57.6%)인 유로화의 강세, 달러 약세가 발생하고 있다.

[차트3] 카탈루냐주의 독립 실현 가능성이 크지 않은 것으로 기대됨에 따라 CDS 프리미엄 하락, 증시 반등



[차트4] 최대 구성통화인 유로화의 가치가 안정되면서 달러 지수는 약세 전환



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

3. 통화 측면에서의 원자재 가격 상승요인 가세

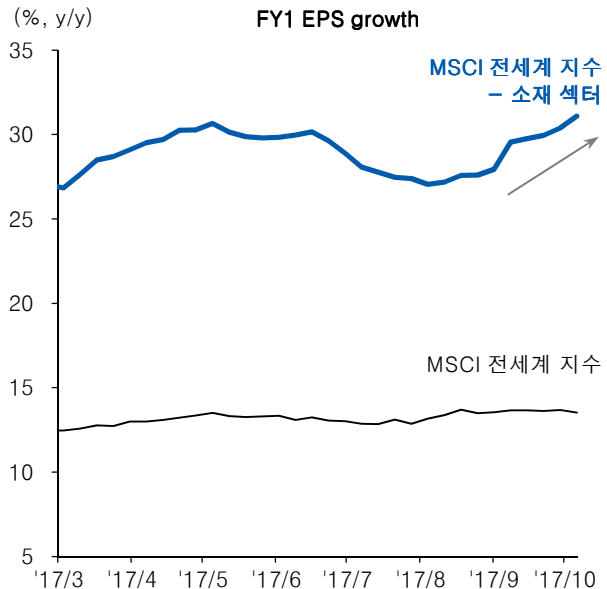
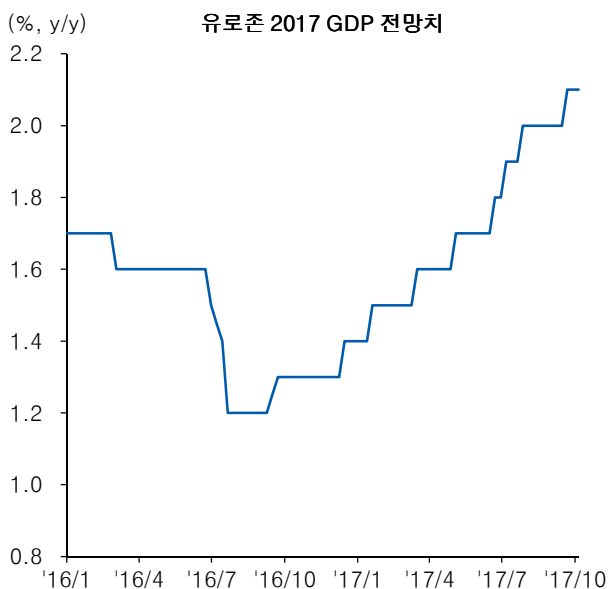
달러 지수는 유로, 엔, 파운드 등 6개 선진국 통화 대비 달러의 가치를 나타내는 것으로, 달러 지수의 하락이 꼭 달러 대비 신흥국 통화의 강세를 의미하는 것은 아니다.

그러나 대부분의 상품이 달러로 결제되는 원자재 시장에 가지는 의미는 일관되는데, 유로존 분리 우려 완화에 따른 달러 가치의 하락은 앞서 IMF 가 지목한 글로벌 투자와 생산경기 회복이라는 수급 변수에 더해, 통화 측면에서도 원자재 가격의 상승요인이 된다.

장기적인 관점에서 유로존은 다른 선진국과 달리 제조업 PMI, 소비자심리지수 등 경제지표의 조정없는 상승이 지속되고 있다. 올해 경제성장률 컨센서스는 연초 +1.4%에서 현재 +2.1%로 상향됐는데, 당사는 통화 가치도 이에 상응하는 강세를 보일 것으로 전망(현재 달러/유로환율 1.18달러, 12개월 전망 1.27달러)하고 있다.

최근 유가는 OPEC 과 미국의 셰일생산이라는 고유변수가 강하게 작용하고 있지만, 산업금속은 중국의 구조개혁 성과와 더불어 이러한 변화를 더 잘 반영할 수 있는 위치에 놓여있다. 최근 칠레, 페루, 브라질 등 주요 산업금속 수출국 증시의 강세와 소재 섹터(MSCI 전세계 지수 기준)의 돋보이는 이익전망치 상향은 이러한 현황을 반영하고 있는 것으로 판단되며, 국내 투자자도 참고할만한 부분이라 생각된다.

[차트5] 꾸준한 상향흐름이 지속되고 있는 유로존 경제성장률 컨센서스 [차트6] 산업금속 가격 상승에 힘입어 소재 섹터의 이익전망치 차별화



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

