

선진국 프리미엄, 극단에서 일부 되돌린다면

2022/ 3/ 23

Strategist

곽병열

(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

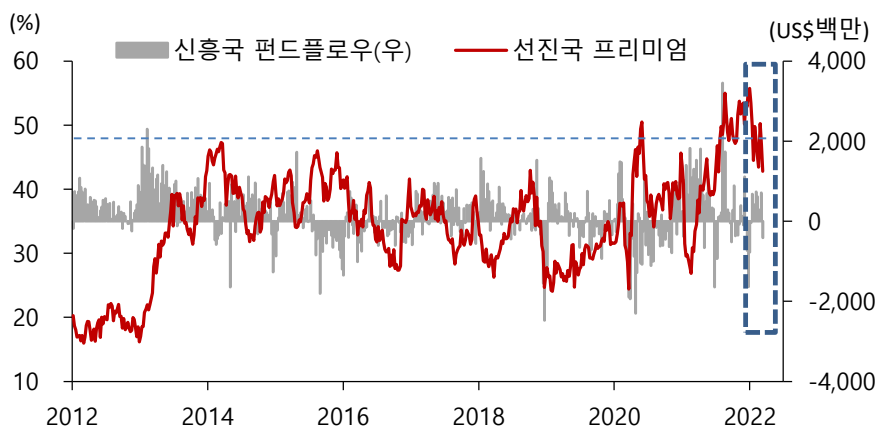
I. 선진국 프리미엄, 극단에서 점차 정상화 시도

- 이중 긴축(공급측면의 비용인상 인플레이션에 더해 이자비용 부담이 커지는 긴축사이클)에 대한 우려로 연초 선진국 프리미엄은 10 년래 최고수준인 신흥국 대비 +53% 수준까지 형성된 바 있음. 최근까지 EMBI 스프레드(선진국과 신흥국의 국채금리차) 및 달러인덱스 모두 고공행진을 펼쳤다는 점에서 이중 긴축에 따른 경기측면의 부담은 신흥국 금융시장이 선진국보다 심각하게 반영했던 것으로 해석할 수 있음(그림 1, 2 참조)

- 한편 밸류에이션 측면에서 10 년래 최고 수준의 선진국 프리미엄 형성은 곧, 가치투자 측면에서 신흥국에 대한 'Bottom Fishing' 성 자금유입도 자극했을 것으로 추정함. 신흥국 펀드플로우(ICI 미국 뮤추얼펀드 기준)는 연초 이후 30 억달러 순유입된 반면, 선진국의 경우 동기간 104 억달러 순유출되는 상반된 모습을 나타내고 있음

- 1) 3 월 FOMC 전후 재료노출로 인한 일부 안도감, 2) 중국의 1~2 월 경제지표 발표 및 류허 부총리의 금융시장 안정화 발언 등으로 선진국 프리미엄은 최근 +40% 중반 전후로 되돌림을 시도 중임. 10 년 평균수준 +35% 보다는 여전히 고 프리미엄 수준으로 추가 개선 시 주목할 업종을 살펴보고자 함

<그림 1> 선진국 프리미엄, 고점에서 약화되며 신흥국 펀드플로우는 개선 시도

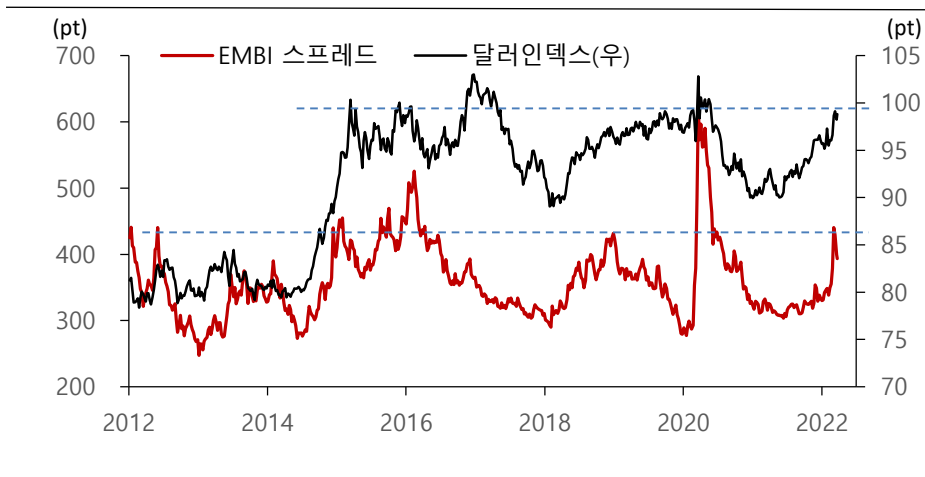


자료: Bloomberg, ICI, 리딩투자증권

주: 선진국 프리미엄 = MSCI 선진국 12 개월 예상 PER / MSCI 신흥국 12 개월 예상 PER -1

- 물론 신흥국 위험지표(EMBI 스프레드, 달러인덱스)는 여전히 높은 수준으로 낙관하긴 이르나, 10 년래 고점수준까지 급등한 이후 최근 속도조절되면서 정점 테스트 중임. 이는 극단적인 선진국 프리미엄 현상의 일부 되돌림 가능성을 가늠할 중요한 기준이 될 것임

<그림 2> 신흥국 위험지표는 낙관하긴 이르나, 역사적 정점 테스트 중임

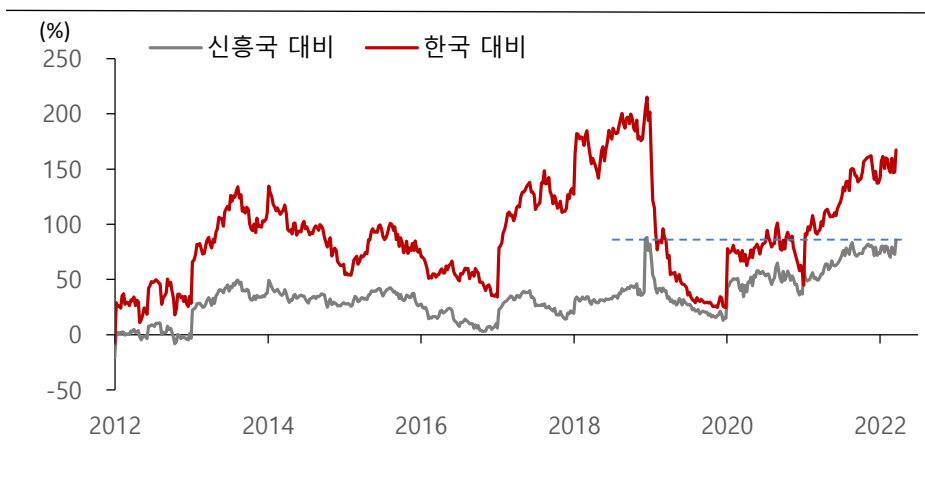


자료: Bloomberg, 리딩투자증권

II. 선진국 프리미엄의 일부 되돌림, 어떤 업종이 주도할 것인가

- 선진국 프리미엄을 신흥국 및 한국 대비에서 모두 공통으로 형성된 업종은 <IT, 산업재>임. 특히 IT 업종은 신흥국 대비 선진국 프리미엄은 10 년래 최고 수준을 유지 중이며, 한국 대비 프리미엄도 167%로 10 년래 평균 수준인 86% 수준을 2 배 가량 초과한 상황임. 중국-한국-대만 등의 IT 업종의 PER 후퇴가 선진국 대비 상당히 거뒀음을 엿볼 수 있음

<그림 3> IT 업종의 선진국 프리미엄

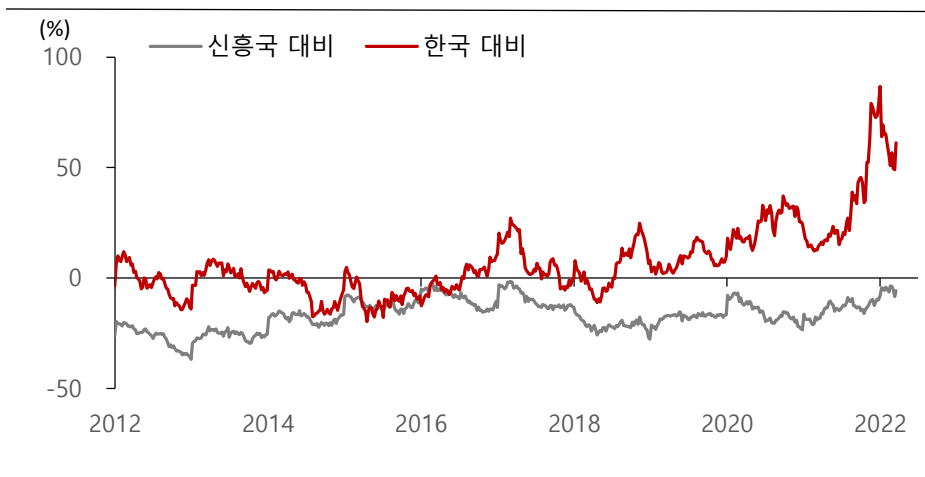


자료: Bloomberg, 리딩투자증권

- 한국 대비 선진국 프리미엄이 과도한 업종으로는 <필수소비재, 경기소비재>임. 필수소비재의 경우 한국 대비 선진국 프리미엄은 역사적 고점까지 상승한 이후 최고 하락했으나, 여전히 한국 대비 프리미엄은 61%로 10 년래 평균 수준인 6.7%를 크게 초과한 수준임. 선진국 필수소비재는 경기방어주, 선진국 경기소비재는 리오프닝주로서 최근 조정국면에서도 견조한 밸류에이션 수준을 유지했으나, 한국의 경우 이와는 대조적으로 큰 폭으로 위축되었음을 확인할 수 있음

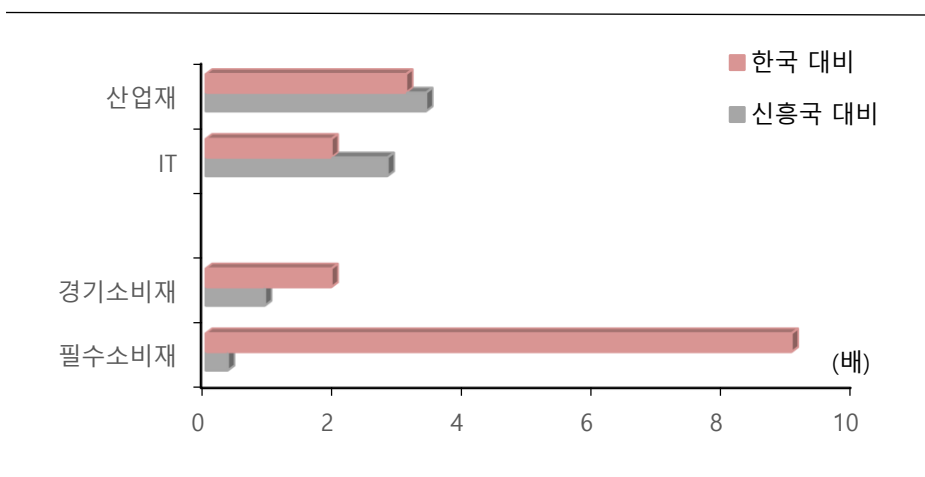
- 선진국 프리미엄의 10 년 평균 대비 현수준을 기준으로 저평가 매력을 보유한 업종으로는 신흥국 & 한국 대비로는 <IT, 산업재>, 한국 대비로는 <필수소비재, 경기소비재>로 판단함. 만약 국가간 밸류에이션 갭을 추종하는 외국인 자금은 이러한 점을 일부 고려하여 진입할 것으로 기대할 수 있음

<그림 4> 필수소비재 업종의 선진국 프리미엄



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

<그림 5> 선진국 프리미엄의 10 년 평균 대비 현 수준



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

III. 결 론

- ▷ 선진국 프리미엄은 10 년래 최고수준에서 일부 되돌림이 시도 중이나 역사적 평균보다는 높음
- ▷ EMBI 스프레드, 달러인덱스는 여전히 높은 수준이나 최근 속도조절되면서 정점 테스트 중임
- ▷ 선진국 프리미엄(신흥국 & 한국) 상 저평가 매력: IT, 산업재
- ▷ 선진국 프리미엄(한국) 상 저평가 매력: 필수소비재, 경기소비재

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 리서치원은 동 자료를 작성함에 있어(이하) 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.