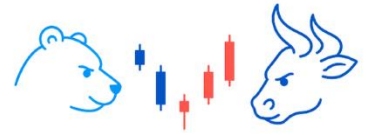


Global Markets Monitor



Global Strategy 김예슬 02) 6915-5526 / chchu93@ibks.com

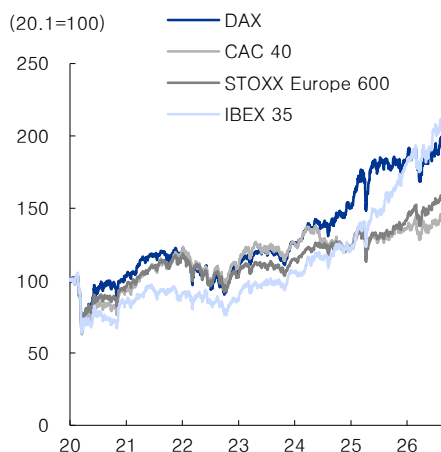
유럽증시, 실적과 유가의 줄다리기

유럽증시 2Q 실적 Review

8월 11일 STOXX600 지수가 사상 최고치를 경신한 데 이어 독일 DAX, 프랑스 CAC40 등 유럽 주요국 대표지수도 역사적 고점 부근에서 높은 수준을 이어가고 있다. 글로벌 투자자들의 자금 흐름에서도 유럽에 대한 선호 회복이 확인된다. 유럽 주식형 ETF는 4~6월 순유출을 지속한 이후 7월 순유입으로 전환된 반면, 7월 미국 주식형 ETF의 자금 유입 규모는 6월 대비 감소했다.

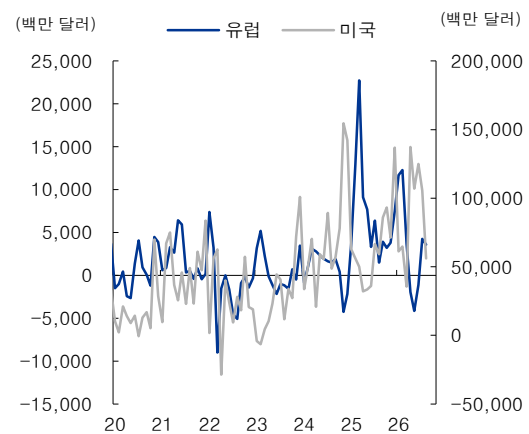
최근 유럽 증시 상승세는 기업 이익 증가와 양호한 실적이 뒷받침하고 있다. FactSet에 따르면 8월 14일 기준 유럽 주요 기업의 83%가 2분기 실적을 발표한 가운데, 2분기 순이익은 전년 동기 대비 20% 증가한 것으로 나타났다. 업종별로는 에너지 업종의 이익이 124% 급증하며 지수 전체의 이익 성장을 주도했으며, 부동산과 기초소재 업종도 각각 53%, 35%의 견조한 증가세를 기록했다. 실적을 발표한 기업 중 EPS가 컨센서스를 상회한 경우는 54%이며, 기술·헬스케어·금융이 각각 78%, 77%, 73%로 가장 높은 수준을 보였다. 매출 역시 견조한 흐름을 이어가고 있다. 2분기 매출 증가율은 10%이며, 기업의 74%가 매출 예상치를 상회해 장기 평균인 58%를 크게 웃돌았다.

그림 1. 유럽 주요국 지수



자료: Bloomberg, IBK투자증권

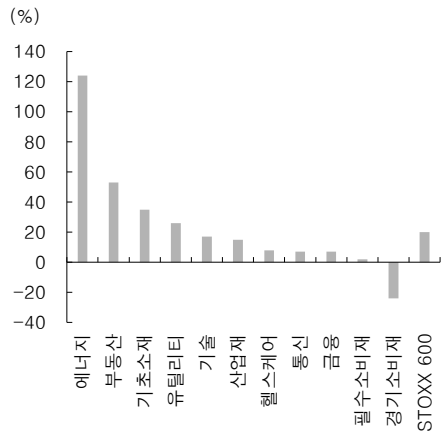
그림 2. 유럽 ETF 자금: 순유입 전환



자료: Bloomberg, IBK투자증권

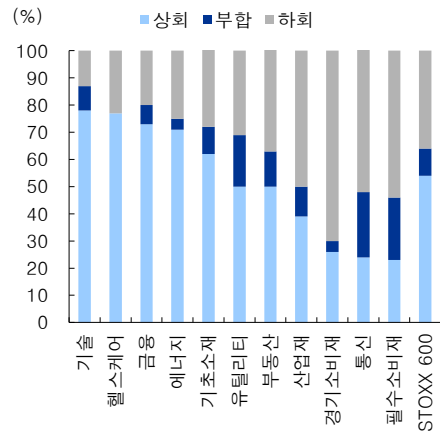


그림 3. STOXX600 실적 (1) 순이익증가율



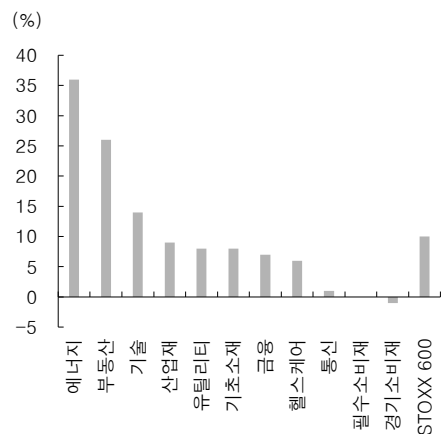
자료: FactSet, IBK투자증권

그림 4. STOXX600 실적 (2) EPS 예상치 상회 비중



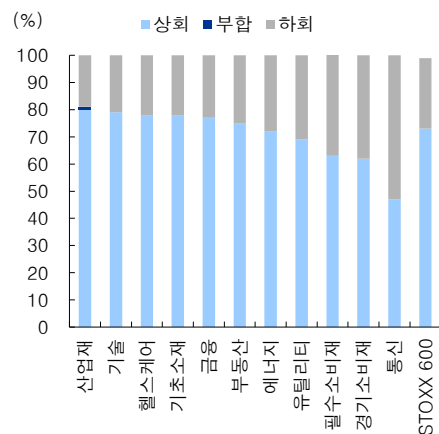
자료: FactSet, IBK투자증권

그림 5. STOXX600 실적 (3) 매출 증가율



자료: FactSet, IBK투자증권

그림 6. STOXX600 실적 (4) 매출 예상치 상회 비중



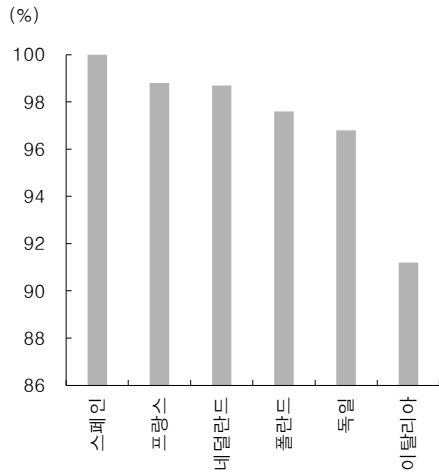
자료: FactSet, IBK투자증권

유가 상승의 파급효과, 물가에서 성장으로

트럼프 행정부와 이란 정권의 종전 양해각서(MOU) 시한이 종료된 이후에도 양측이 연장을 거부하면서 중동 정세는 다시 시계 제로 상태에 들어섰다. 협상 교착 상태를 벗어나지 못하면서 국제유가도 상승세를 이어가고 있다. 특히 원유 수입 의존도가 높은 유럽에서는 고유가가 물가 상승 압력을 재차 높일 수 있다는 우려가 커지고 있다. 향후 ECB의 통화 정책 방향이 국제유가 흐름에 크게 좌우될 것으로 판단한다.

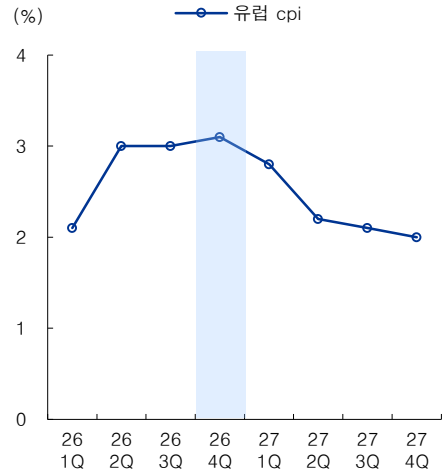
고유가의 부담은 물가에만 국한되지 않는다. 고유가가 장기화될 경우 가계 실질소득 감소와 기업의 비용 부담 확대를 통해 유럽 경제에 하방 압력이 커질 수 있다. ECB에 따르면 지정학적 요인으로 인한 유가 공급 충격은 민간소비와 투자 그리고 실질 GDP에 지속적으로 부정적 영향을 미친다. 공급충격으로 실질 유가가 10% 상승할 경우 유로존 실질 GDP는 충격 발생 이후 3년 간 매년 0.2~0.3%p 하락할 것으로 추정된다. 실제 걸프전과 러-우 전쟁 당시에도 원유 공급 충격은 유로존 GDP 성장률을 0.2~0.3%p 낮춘 것으로 분석된다. 최근 최근 중동 분쟁으로 인한 유가 급등 역시 유로존 성장률을 0.4p% 낮추는 파급효과가 있는 것으로 추정된다.

그림 7. 국가별 원유 순수입 의존도



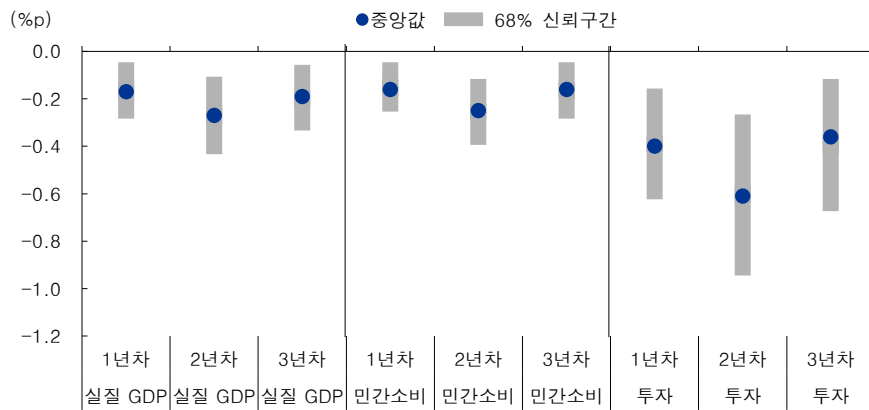
자료: EIA, IBK투자증권
 주: 원유 순수입 의존도: 석유 순수입 ÷ (국내 석유생산 + 석유 순수입)

그림 8. 유럽 물가 전망치: 4분기 반등 전망



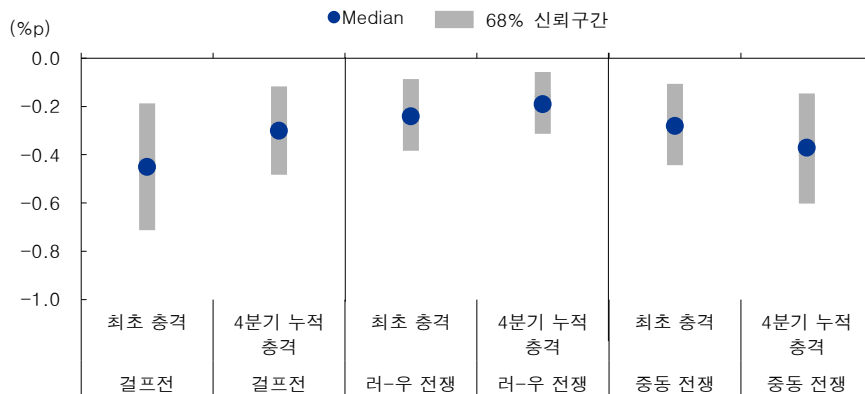
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 9. 유가 공급 충격의 경제 파급 효과



자료: ECB, IBK투자증권

그림 10. 유가 공급 충격의 실질 GDP 영향



자료: ECB, IBK투자증권

유럽 증시의 유가 민감도 분석

호르무즈 해협을 중심으로 지정학적 불확실성이 지속되고 있는 가운데, 유가 변동은 유럽 증시의 주요 변수로 부상하고 있다. 이에 유럽 증시의 유가 민감도를 살펴보기 위해 STOXX600 주간 수익률을 종속변수로 유가 주간 수익률을 독립변수로 설정해 유가 베타를 산출했다. β 는 유가 변화에 대한 유럽 증시의 민감도를 의미하며 유가가 1% 변할 때 STOXX600 수익률이 평균적으로 몇 % 변하는지를 나타낸다.

$$\text{STOXX600 주간 수익률} = \alpha + \beta \times \text{유가 주간 수익률} + \epsilon_t$$

유가 상승이 반드시 유럽 증시에 부정적인 것은 아니다. 경기 회복에 따른 수요 증가가 유가 상승을 이끌었던 시기에는 유가와 증시가 오히려 함께 상승했다. 대표적으로 글로벌 금융위기 이후 경기 회복이 진행됐던 2010년 말 STOXX600의 유가 베타는 0.464, 상관계수는 0.685까지 상승했다. 당시 유가 상승은 경기 회복에 따른 수요 증가와 함께 나타났으며, 경기 개선과 기업이익 회복을 반영해 유가와 주식시장이 동반 상승했다.

반면 지정학적 요인에 따른 공급충격 국면에서는 이러한 관계가 반전됐다. 특히 2022년 러시아-우크라이나 전쟁 당시 유럽 증시의 충격이 미국보다 두드러졌다. 2022년 2월 18일부터 3월 4일까지 브렌트유가 93.5달러에서 118.1달러로 약 26% 상승하는 동안 STOXX600은 8.5% 하락한 반면, S&P500의 하락폭은 0.5%에 그쳤다.

최근에는 공급 제약과 지정학적 불확실성이 유가 상승을 주도하면서 유럽 증시의 유가 민감도 역시 (-)로 전환됐다. 최근 1년간 STOXX600의 유가 베타는 -0.12로 S&P500(-0.08)보다 음(-)의 민감도가 크게 나타났다. 이는 유가가 주간 기준 1% 상승한 주에 STOXX600 수익률이 평균 0.12% 낮아지는 관계가 나타났음을 의미한다. 같은 기간 브렌트유가 한 주에 5% 이상 상승한 경우에도 STOXX600은 평균 0.8% 하락했다. 특히 2026년 들어서는 동일한 조건에서 평균 하락폭이 1.1%로 확대됐다. 2분기 실적 발표가 거의 마무리되고 있는 가운데, 향후 유가 상승세가 지속될 경우 비용 부담과 물가 압력을 통해 기업 이익 모멘텀을 약화시키며 유럽 증시의 추가 상승 여력을 제약할 수 있다.

그림 11. 유가에 대한 유럽과 미국 증시 민감도



자료: Bloomberg, IBK투자증권
주: 1년 rolling beta