

## Market strategy

소재용 · Economist · 3771-7565 · jyso30@hanafn.com

### 환율과 원자재의 교집합을 찾아서

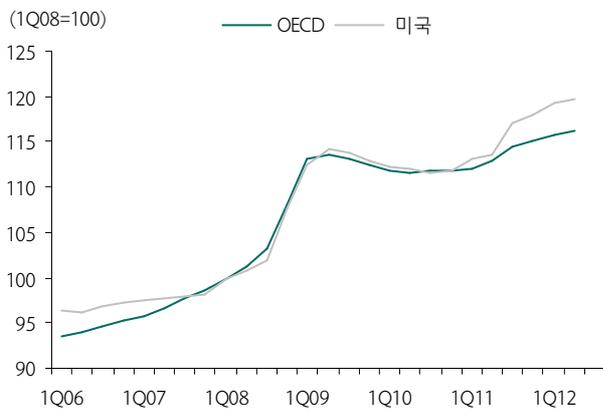
- ECB의 OMT에 이어 FRB의 QE3와 BOJ의 자산매입 확대로 선진국 리플레이션이 본격화됨에 따라 글로벌 유동성을 경유해 원자재와 신흥시장 통화가치를 자극
- 비록 통화완화의 반복으로 과거에 비해 영향력 약화될 소지 있지만 QE3의 시행 초기인 만큼 과거 환율과 원자재 가격에 상대적으로 민감한 반응을 보였던 화학, 철강금속, 운수장비, 전기가스, 운수창고 업종 등에도 관심을 기울일 필요

#### ECB의 OMT에 이은 FRB의 QE3로 선진국 리플레이션 재가동

ECB가 무제한 국채매입을 선언한 데 이어 FRB도 당초 예상보다 빠른 시점에 QE3를 시행하는 한편 BOJ도 자산매입을 확대하면서 글로벌 통화완화가 금융시장의 에너지를 부여하고 있다. 경제적인 측면에서 본다면 남유럽 재정위기와 미국 재정절벽이라는 다운 사이드 리스크에 중앙은행이 선제적으로 대응하고 있다는 의미를 부여할 수 있으며, 글로벌 자금측면에서는 유동성 방출과 이로 인한 자금 재분배를 기대할 수 있는 부분이다.

물론, 세계경제가 저성장 위험에 노출된 데다 글로벌 금융위기 이후 유동성이 이미 대폭적으로 늘어난 만큼 한계효용은 체감될 가능성이 있어 지난 QE 시리즈에 비해 경제 및 금융시장에 대한 파괴력은 다소 낮아질 수 있다는 생각이다. 여기에 스페인에 대한 전면적 구제금융 및 미국 재정절벽과 연관된 정치적 리스크 역시 유동성 효과를 제약할 소지를 가지고 있다. 그러나 OMT와 QE3로 드러난 선진국의 리플레이션이 아직 초기 국면인 만큼 당분간은 유동성 확대에 대한 영향력과 기대감이 우위에 있을 것으로 판단된다.

그림 1. 미국 및 OECD의 M2/GDP 추이



자료: Thomson Reuters, 하나대투증권

그림 2. 과거 QE 기간중 원/달러 환율 및 CRB 지수 추이



자료: Thomson Reuters, 하나대투증권

### 단기적으로 환율시장과 원자재 시장에 직접적인 영향 예상

이러한 관점에서 본다면 선진국 리플레이션, 특히 미국 QE3는 글로벌 원자재 시장과 외환시장에 직접적인 영향을 미칠 가능성이 크다고 보인다. 이는 잉여유동성이 원자재에 대한 수요를 자극할 여지가 있는 한편, 달러화 유동성 확대에 따른 미달러 가치의 하락이 나타날 것으로 판단되기 때문이다. 실제로 글로벌 경제상황에 따라 영향력에 다소 차이가 있지만 QE1과 QE2 기간에 CRB 지수와 원화가치의 상승이 두드러졌었다. 결국 QE3를 비롯한 글로벌 리플레이션은 위험선호를 자극하며 원자재와 원화를 비롯한 신흥 시장 통화가격을 당분간 끌어올릴 가능성이 있다고 판단된다.

### 과거 QE 기간중 환율 및 원자재에 대한 상관관계가 높은 업종은?

일단 선진국의 글로벌 리플레이션이 전반적인 금융시장에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상되는 만큼 현 국면에서 상대적으로 우위에 있는 업종군을 생각해 볼 필요가 있을 것이다. 앞서 언급하였듯이 QE3 시행으로 원자재 가격과 원화가치의 상승이 당분간 나타날 것으로 예상됨에 따라 과거 QE1, QE2 기간중 원자재와 환율에 비교적 민감한 움직임 보였던 업종을 주목할 필요가 있을 것이다.

지난 QE 기간중의 경험을 토대로 보았을 경우 원/달러 환율과 CRB 지수에 0.7 이상의 높은 상관관계를 보유한 업종은 화학을 필두로 철강금속, 운수장비, 전기가스, 운수창고 등인 것으로 나타났다. 이에 따라 당분간 동 업종에 대한 관심이 필요해 보인다.

	QE1		QE2		평균	
	CRB	\$/₩	CRB	\$/₩	CRB	\$/₩
KOSPI	0.92	0.91	0.62	0.73	0.77	0.82
음식료	0.90	0.95	0.36	0.82	0.63	0.89
섬유의복	0.82	0.86	0.36	0.85	0.59	0.85
의료목재	0.63	0.73	0.57	0.58	0.60	0.66
화학	0.92	0.90	0.73	0.90	<b>0.82</b>	<b>0.90</b>
의약품	0.43	0.50	0.59	0.45	0.51	0.47
비금속광물	0.55	0.69	0.40	0.41	0.47	0.55
철강금속	0.96	0.93	0.73	0.58	<b>0.84</b>	<b>0.75</b>
기계	0.55	0.57	0.52	0.44	0.53	0.50
전기전자	0.90	0.85	0.23	0.18	0.57	0.51
의료정밀	0.84	0.86	0.33	0.51	0.58	0.68
운수장비	0.91	0.87	0.66	0.90	<b>0.78</b>	<b>0.89</b>
유통	0.92	0.94	0.13	0.47	0.52	0.71
전기가스	0.83	0.88	0.72	0.52	<b>0.77</b>	<b>0.70</b>
건설	0.71	0.81	0.12	0.13	0.41	0.47
운수창고	0.84	0.87	0.66	0.55	<b>0.75</b>	<b>0.71</b>
통신	0.31	0.24	0.86	0.72	0.59	0.48
금융	0.84	0.89	0.07	0.27	0.46	0.58
은행	0.91	0.90	0.51	0.12	0.71	0.51
증권	0.36	0.50	0.29	0.51	0.33	0.51
보험	0.73	0.82	0.58	0.19	0.66	0.51

자료: Thomson Reuters, 하나대투증권