



3라운드에 접어든 글로벌 정책 공조(요약)

Why This Report

다섯 번째 Macro Strategy로 인사 드립니다. 5월 네 번째 Macro Strategy에서는 ‘역습’을 강조했다면 금번 자료에서는 ‘공조’에 대해서 심도 있게 다뤄보도록 하겠습니다. 크게 네 가지 파트로 구성했습니다. 네 파트가 유사한 주제인 정책이라는 변수를 통해서 하나로 묶여져 있습니다. 6월 증시 방향성과 투자전략을 정립하시는데 도움을 드릴 수 있을 것 같습니다.

PART I. ECB, 새로운 Game Changer가 될 수 있을까?

- ECB 기준금리 인하, 독일 긴축에서 성장으로 스탠스 전환 등으로 유럽 경기모멘텀 회복 전망. 한편 그리스 신용등급 상향 조정 등과 같은 재정위기 완화 이슈로 유럽 CDS프리미엄 하락세 지속. 유럽 제조업 및 가계 체감경기 회복에 긍정적 시그널 발생

PART II. Fed, 출구전략을 실행할 수 있을까?

- 미국 취업시장이 저임금 산업을 중심으로 회복, 소비와 소득간의 괴리가 확대, 소비 심리 허약, GDP 갭 확대, 필립스 곡선 둔화 등을 감안 시 Fed 당분간 QE 규모 유지 예상. 실업률, 물가, 버냉키 의장 임기 만료 등을 고려 시 2012년 4분기 말 즈음에 출구전략에 대한 논란이 본격적으로 가시화 될 수 있을 것으로 예상

PART III. 일본, 무슨 일이 벌어지고 있을까?

- 현재 엔/달러환율 수준은 일본 내부적으로도 수입물가 상승 등으로 부담. 아베 정부가 원전 재가동을 긍정적으로 생각하고 있고, 이는 일본 무역수지 적자 축소로 이어질 가능성 높음. 한편 실물경기과 기업이익 등과 같은 실물 부문 회복이 확인이 필요한 시점. 엔화약세 속도 둔화로 외국인의 일본 증시 쏠림현상은 진정될 것으로 판단

PART IV. KOSPI 2000pt, 더 갈 수 있을까?

- 유럽 경기모멘텀 회복은 중국 수출경기 개선에 긍정적인 영향, 국내도 글로벌 정책 공조에 동참, 국내 체감경기 개선→경기선행지표 개선→경기동행지표 개선으로 이어질 것으로 예상. 한편 국내 기업 이익추정치 하향 조정 마무리, 외국인 수급 개선 등을 감안 시 국내 증시 회복세는 지속될 것으로 전망(6월 KOSPI 예상밴드: 1,960pt~2,070pt)

글로벌 정책 공조 강화, 3라운드로 진입

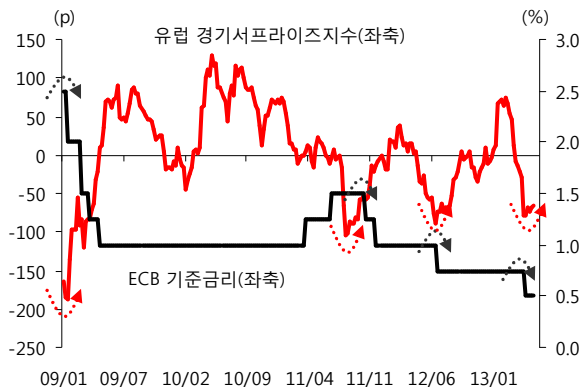
- 글로벌 유동성 확대 정책 공조 견조한 국면 유지, 국내 증시 회복세 유지 전망
- 6월 유망업종으로는 전자/부품, 항공, 은행, 화학, 증권

ECB, 새로운 Game Changer 가 될 수 있을까?

지난 5/2일 ECB가 금리 인하를 단행했다. 긴축으로 인해 성장성이 크게 훼손됐기 때문에 불가피했던 선택으로 판단된다. 특히 독일도 수출 부진과 소비 심리 악화 등으로 긴축에서 성장으로 스탠스 전환했다는 점이 특징적이다. 오는 9월 총선을 앞두고 있어 자국과 EU 경기회복에 정치권이 포커스를 맞출 가능성이 높아 보인다.

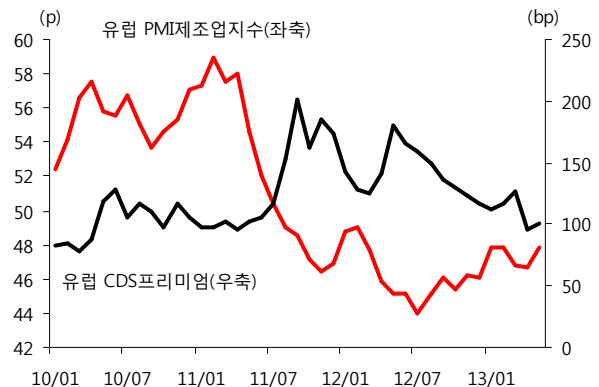
유럽은 ECB 기준금리 인하, 긴축에서 성장으로 스탠스 전환 등으로 경기모멘텀이 회복될 것으로 전망된다. 한편 그리스 신용등급 상향 조정 등과 같은 재정위기 완화 이슈로 유럽 CDS 프리미엄의 하락세는 지속될 것으로 판단된다. 유럽 제조업 및 가계 체감경기 회복에 긍정적인 시그널이 될 수 있을 것으로 판단된다.

유럽 기준금리와 경기서프라이즈지수



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

유럽 PMI 제조업지수와 유럽 CDS 프리미엄



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

Fed, 출구전략을 실행할 수 있을까?

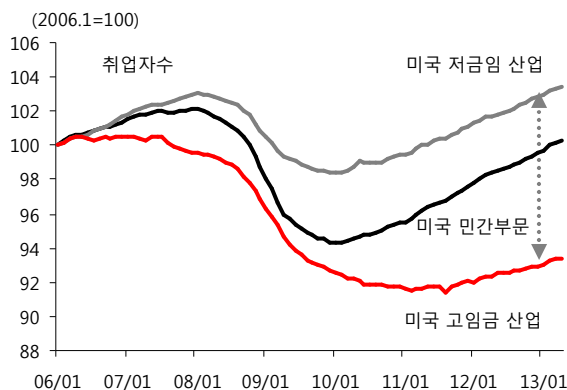
5/23일 버냉키 의장 상하원 합동 경제위원회 청문회와 FOMC 의사록 공개 이후 Fed의 QE 축소 논란이 확대되고 있는 상황이다. 그러나 미국 취업시장이 저임금 산업을 중심으로 회복, 소비와 소득간의 괴리가 확대, 소비 심리 허약, GDP 갭 확대, 필립스 곡선 기울기 둔화 등을 감안 시 당분간 QE 규모는 유지될 것으로 예상된다.

지난 2012년 12월 Fed는 실업률 6.5%와 인플레이 2.5%를 목표치(Evans Rule)로 제시했다. 과거 실업률 고점 형성 이후 6.5% 이하로 하락국면에서 비농업부분 취업자수 월 평균 21.2만명 증가, 현재 평균은 13.2만명으로 과거 평균치 보다 낮은 수준에 머물러 있다. 한편 10년물 TIPS 스프레드(2.2%p)와 핵심물가상승률(y/y, 1.7%)도 목표치 보다 낮은 수준에서 하락세를 유지하고 있다.

주식시장 투자전략

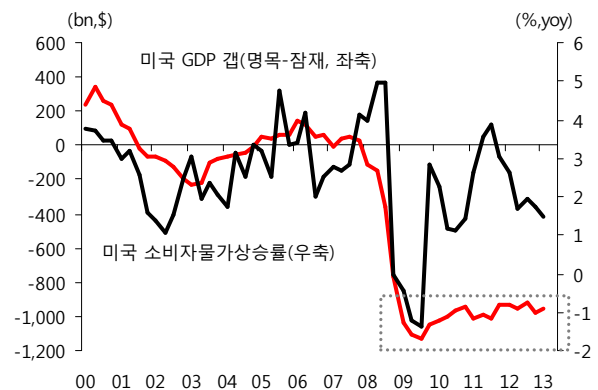
정책변화에 대한 우려는 정권이 교체되는 시기에 나타나기 마련이다. 버냉키 의장의 임기가 2014년 1월이라는 점을 감안 시 임기 종료 직전인 2012년 4분기 말 즈음에 출구전략에 대한 논란이 본격적으로 가시화 될 수 있을 것으로 예상된다.

미국 산업별 취업자수 변화 추이



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

미국 GDP 갭과 소비자물가상승률



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

일본, 무슨 일이 벌어지고 있을까?

5월 일본 증시와 외환시장 변동성이 급등하는 모습을 보였다. 현재 엔/달러환율 수준은 일본 내 부적으로도 수입물가 상승 등으로 부담스러운 수준에 도달해 있는 것으로 판단된다. 한편 아베 정부가 원전 재가동을 긍정적으로 생각하고 있고, 이는 일본 무역수지 적자 축소로 이어질 가능성이 높다. 한편 실물경기와 기업이익 등과 같은 실물 부문 회복 확인이 필요한 시점으로 진입해 있다고 판단된다. 위에서 언급한 세 가지는 엔화약세 속도가 둔화 될 수 있음을 증명하는 이유들이다.

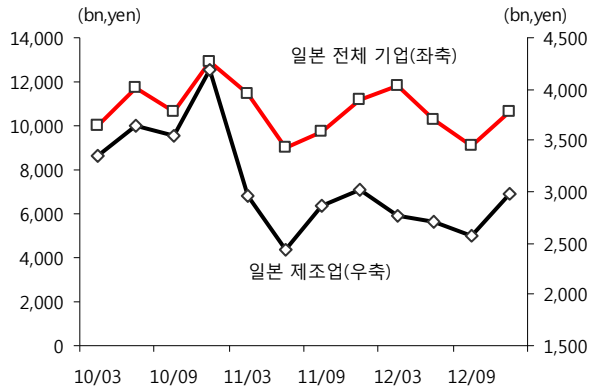
엔화약세 속도 둔화로 2013년 이후 뚜렷하게 나타났던 외국인의 일본 증시로의 쏠림현상은 진정될 것으로 판단된다.

다만 일본의 정책 변화가 나타날 수 있는 국면은 아닌 것으로 판단된다. 2015년까지 BOJ는 자산규모를 GDP 대비 50% 수준에 육박하는 250조엔까지, 물가상승률을 2% 수준까지 끌어 올리는 것을 목표로 하고 있다.

현재 BOJ 자산규모는 현재 177조엔이며 소비자물가상승률(y/y)은 마이너스권을 유지하고 있다. 특히 실질금리(10년물 국채금리-소비자물가상승률)가 여전히 (+)플러스권을 유지하고 있어, 기존의 무한대 양적완화정책 기조를 유지할 것으로 예상된다.

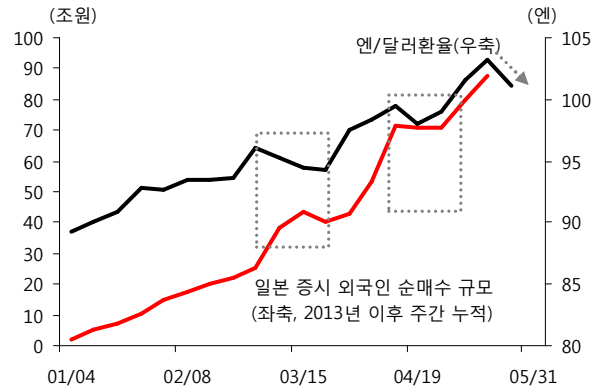
주식시장 투자전략

일본 기업 영업이익



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

엔/달러환율과 일본 증시 외국인 순매수 규모



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

KOSPI 2000pt, 더 갈 수 있을까?

국내와 글로벌 증시 수익률 격차 완화 국면에 진입한 것으로 판단된다. 글로벌 정책 공조 강화가 3라운드 진입, 유럽 경기모멘텀 회복은 중국 수출경기 개선에 긍정적인 영향, 국내 정부와 한국은행도 글로벌 정책 공조에 동참, 국내 체감경기 개선→ 경기선행지표 개선→ 경기동행지표 개선으로 이어질 것으로 예상된다.

한편 국내 기업 이익추정치 하향 조정 마무리, 외국인 수급 개선도 6월에는 본격화 될 것으로 판단된다. 유럽과 중국 중심으로 글로벌 경기모멘텀 개선 진행, 국내 기업 이익추정치 하향 조정 마무리, 외국인 수급 개선 등으로 국내 증시는 회복세를 유지할 수 있을 것으로 전망된다.

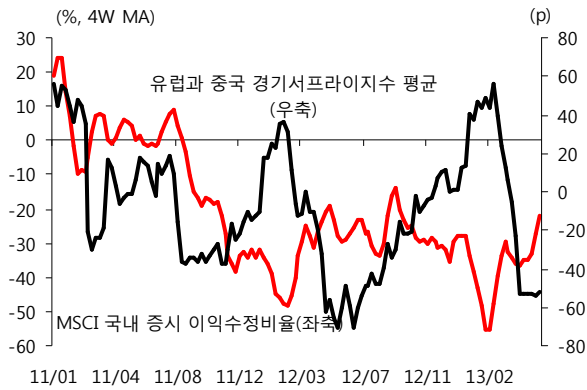
매크로(유럽과 중국 경기서프라이즈지수 평균), 이익모멘텀(MSCI 국내 증시 이익수정비율), 외국인 수급(국내 증시 외국인 순매수 강도) 관련 지표를 종합한 MEDs(Macro-Earning-Demand & Supply) Index 가 개선되는 모습을 보이고 있어 국내 증시 회복에는 긍정적 영향을 줄 것으로 보인다.

6월 KOSPI 예상밴드를 1,960pt~2,070pt 으로 제시한다.

투자전략 아이디어는 세 가지다. 첫째, 외국인 수급 개선이 나타날 수 있는 전자/부품과 항공. 둘째, 유럽과 중국 경기모멘텀 회복에 영향을 받는 은행. 셋째, 실적이 하향 조정된다고 해도 괜찮은 화학과 증권. 해당업종에 대한 비중확대 전략이 유효하다고 판단된다.

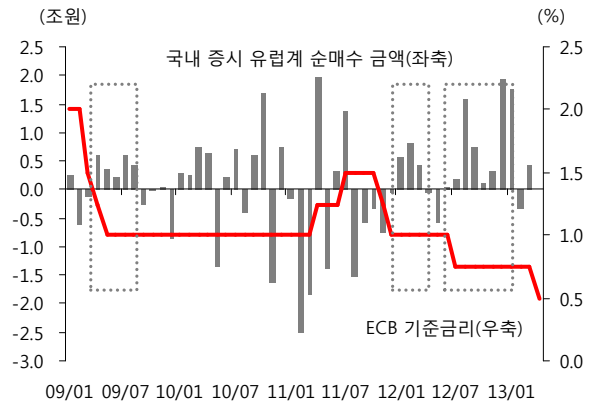
주식시장 투자전략

유럽과 중국 ESI, 국내 증시 이익수정비율



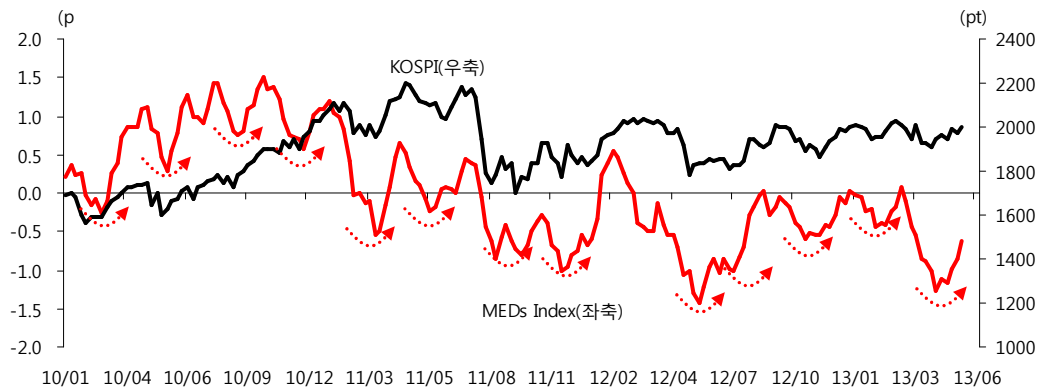
자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

ECB 기준금리와 국내 증시 유럽계 자금 순매수 금액



자료: 금융감독원, 동양증권 리서치센터

국내 MEDs Index 와 KOSPI



자료: Datastream, Fn 가이드, 동양증권 리서치센터