

투자포커스

달러강세, 금리상승 부담을 덜었다 [주간전망]

Strategist 오승훈 769-3803 oshoon99@daishin.com

미국 고용지표가 덜어준 코스피의 무게

*무거워진 코스피 => 미국 금리 상승, 달러 강세 전환 우려

코스피가 1,900선 이상에서 견조한 흐름을 유지하고 있지만 상승탄력은 약화되고 있다. 미국 국채금리 상승과 달러의 강세 전환에 대한 경계 심리가 작용하고 있기 때문이다. 7월 11일부터 8월 2일까지의 주가 상승은 달러 약세에 기반하고 있다. 달러 약세는 Tapering에 대한 연준의 적극적인 시장 달래기와 호조세를 보인 유럽의 경기지표가 복합적으로 작용했다.

지난주 대폭 호전된 미국 ISM 제조업지수가 발표되면서 달러는 강세로 반전되었고, 2.5% 수준에서 머물던 미국채 10년 금리도 2.7%까지 상승하는 모습을 보였다. 여기에 달러대비 유로화가 전고점대까지 올라와 있는 점이 경계의 시각을 높였다고 생각한다[그림1,2].

*미국 고용지표 예상치 하회=>미국 금리 상승과 달러강세에 대한 부담 완화

지난 주말 발표된 미국 고용지표는 달러강세 전환, 금리상승 우려를 낮춰주는 긍정적 팩터로 작용할 전망이다. 미국의 7월 비농업 신규일자리수는 전월 대비 2만 6,000개 감소한 16만 2,000개를 기록했다. 이는 4개월래 최저치이자, 월가 예상치인 18만 5,000개를 하회하는 결과이다. 고용지표 발표 이후 달러는 약세로 반전되었고, 미국채 10년물 금리 또한 2.5%대로 후퇴했다.

미국 고용지표 부진은 7월 31일 연준의 경기판단 하향과 맞물려 미국 경기에 대한 눈높이를 낮추고, Tapering(자산매입 규모 축소) 개시 시점이 9월에서 12월로 늦춰질 수 있다는 기대를 높이게 될 것이다. 미국에 대한 시각은 다음달 고용지표를 지켜보자는 중립적 스탠스가 유지될 가능성이 높다.

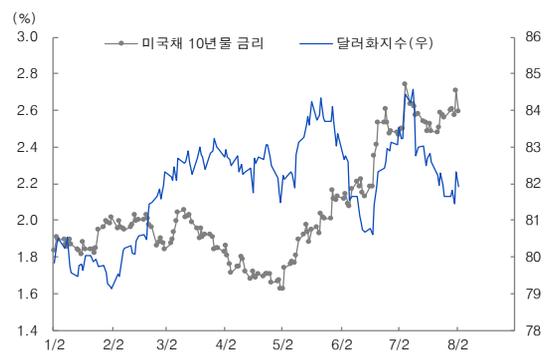
미국에 대한 관망심리가 커질수록 유럽, 중국에 대한 기대심리는 상대적으로 높아질 것이다. 미국에 집중 되었던 시각이 유럽과 중국으로 다각화 될 가능성이 높아졌다.

그림 1. 유로화 => 레벨 상단에 대한 부담



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 2. 미국 금리의 높은 레벨, 달러의 강세 전환 가능성



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

달러와 미국 금리의 방향

월초 미국, 유럽, 중국의 제조업지표는 모두 예상을 상회했다. 글로벌 제조업 지수가 모두 예상치를 상회한 것은 실로 오랜만에 나타난 현상이다. 특히 유로존 제조업 지수는 2년만에 확장국면(50 이상)으로 진입했고 예상치도 상회하는 모습을 보였다.

유럽과 중국 지표의 호조는 미국 주도의 흐름이 다각화되는 계기로 작용할 수 있다. 미국 고용지표의 부진으로 제조업 호조 효과가 반감된 반면 유럽은 PMI와 소비자기대지수 등이 방향성을 뚜렷해 지고 있기 때문이다.

[그림3]은 미국 경제 서프라이즈지수와 유럽 경제 서프라이즈지수를 나타낸 것이다. 7월 이후 예상치를 상회하는 유럽 경제지표가 연속되면서 미국 우위의 환경이 유럽 우위 환경으로 바뀌었다. 유럽 우위의 환경은 유로 강세의 지속과 달러 약세를 유지시키는 힘이 될 것으로 판단한다.

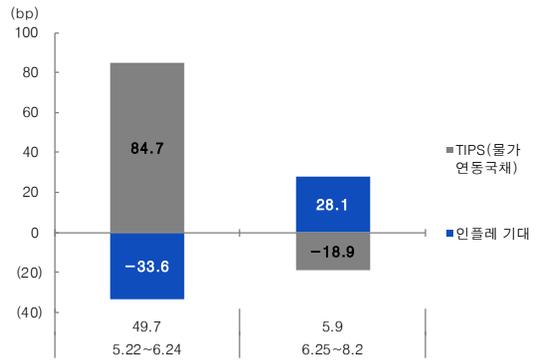
미국 국채금리도 급등보다는 현재 수준에서 횡보하는 모습을 보일 가능성이 높다. [그림4]는 Tapering Shock 전후의 미국 10년 국채 변동을 나타낸 것이다. 6.25일 이후 금리가 소폭 올랐지만 금리 상승은 경기기대에 따른 인플레이 기대가 상승한 데 따른 것이다. 반면 유동성 축소를 반영했던 물가연동국채 수익률의 급등세는 진정되었다. 미국 연준의 경기판단 소폭 하향(moderate → modest)과 고용지표 부진에 따라 Tapering 시점이 9월에서 12월로 후퇴될 수 있다는 기대가 나타날 수 있어 5~6월과 같은 TIPS의 급등에 의한 금리상승이 재현될 가능성은 낮다. 또한 엇갈린 경제지표(ISM, 고용지표)로 인해 인플레이 기대의 상승도 제한적일 것으로 판단한다.

그림 3. 미국을 압도하는 유럽 경제 서프라이즈 지수



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. 미국 금리, 5~6 월과 같은 급등 리스크 없어



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

글로벌 자금 이동 => 미국, 유럽 선호 강화, 이머징 선별적 매수

[그림5]는 6.25일 저점 이전과 이후의 글로벌 주식 자금 변화를 나타낸 것이다.

미국내 채권형 펀드에서의 자금이탈이 지속되고 있는 반면 미국 국내주식형 펀드로의 자금유입이 나타나고 있다. 이머징에서는 한국, 대만에 대한 순매수가 나타나는 반면 인도네시아, 태국등 동남아시아에 대해서는 순매도가 이어지면 서 이머징내 차별화가 나타나고 있다.

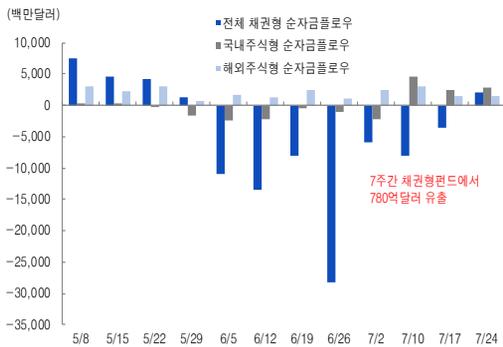
6.25일 이후 선진국의 흐름을 보면 글로벌 뮤추얼 펀드 유입자금 중 70%가 미국에 집중되는 모습을 보여 미국 증시에 대한 선호는 더 강화되고 있다. 미국내 펀드플로우에서 국내주식형으로 3주연속 자금이 유입되는 것도 이를 뒷받침해 주고 있다. 주목할 만한 것은 서유럽 증시로 자금 유입이 강화되고 있다는 점이다[그림7]. 유럽지표의 개선이 지속되면서 유럽에 대한 시각이 변화하고 있음을 보여주고 있다.

그림 5. 글로벌 자금 플로우 : 채권형 유출 규모 축소, 주식형 미국, 서유럽, 일본, GEM

자료 출처	분야별 자금유출입(백만달러)	5.22~6.24	6.25~8.2
미국내 펀드플로우 (ICI)	미국내 채권형 펀드 (ICI)	- 59,215	- 15,493
	미국내 국내주식형 펀드 (ICI)	- 8,047	7,525
	미국내 해외주식형 펀드 (ICI)	7,111	8,312
	미국내 리테일 MMF (ICI)	30,218	- 4,923
외국인 순매수 (Bloomberg)	아시아 외국인 주식순매수 (인도네시아, 태국, 필리핀, 인도)	- 864	- 1,436
	한국 외국인 주식순매수	- 4,040	1,217
	대만 외국인 주식순매수	- 5,151	2,609
글로벌 뮤추얼 펀드 플로우 (EPFR)	ALL Fund	- 25,066	58,822
	미국	2,562	42,651
	서유럽	- 853	5,483
	일본	2,415	2,647
	인터내셔널	- 3,799	9,167
	GEM	- 13,672	2,113
	아시아 EX JAPAN	- 7,487	- 1,904
	남미	- 1,306	- 1,329
동유럽, 중동, 아프리카	- 1,563	266	

자료: Wsetfn, 대신증권 리서치센터

그림 6. 미국내 펀드플로우 : 국내주식형 3주연속 유입, 채권형 8주만에 순매수 전환



자료: IC, 대신증권 리서치센터

그림 7. 서유럽 뮤추얼 펀드로 5주연속 자금 유입



자료: EPFR, 대신증권 리서치센터

주간 전략

부담요인이었던 미국 금리상승 및 달러강세 리스크가 완화되면서 주초 코스피의 상승 흐름이 나타날 것으로 전망한다. 주중반 독일의 산업생산, 주 후반 중국의 수출입지표에 의해 추가적인 상승폭이 결정될 것이다.

유럽의 지표 중 주목해야 할 지표는 수요일 발표될 독일 산업생산이다. 전월비 +0.3% 개선이 예상되는 가운데 예상치를 상회할 경우 전년동월비 증가율도 플러스 전환도 기대해 볼 수 있다. 또한 서베이지표에서 시작된 개선이 실물지표로 확장된다는 기대를 높이면서 유로의 박스권 상단 돌파에 힘을 실어줄 수 있다.

중국 지표의 경우 목요일 수출입 지표, 금요일 소매판매, 고정자산투자, 산업생산이 발표된다. 이 가운데 중국 수출입 지표의 서프라이즈 가능성에 주목해야 한다. 6월 수출입 지표는 예상을 하회하면서 불안감을 높인 바 있다. 현재 7월 수출은 전년동월비 1.5% 증가할 것으로 예상되고 있다. 7월 발표된 제조업 지수 내 신규수출주문 지수가 전월비 1.3% 개선된 점과 중국의 최대 수출 교역대상인 유럽 경기가 회복 신호를 보여주고 있다는 점에서 서프라이즈를 기대할 만하다.

*유럽 상승을 주도하는 종목 => 경기소비재(자동차), 금융, 산업재 주도

7월 이후 유럽 증시 강세를 이끌고 있는 업종은 경기소비재(자동차), 금융, 산업재이다[그림10]. 유럽경기의 턴어라운드를 반영하고 있다고 생각한다. 수익률 상위 10개 종목을 보더라도 푸조, 발레오등 자동차 종목과 베스타스, 사이뎬등 에너지 장비 종목, 스페인 은행등이 포함되어 있다.

유럽의 변화가 가속될수록 한국에서도 소재, 산업재, 금융에 대한 시각은 빠르게 개선될 수 있다. 철강, 조선, 화학, 금융에 대한 비중 확대 전략은 여전히 유효하다.

그림 8. 6월 독일 산업생산(8.7일 발표) 전월비 +0.3% 예상



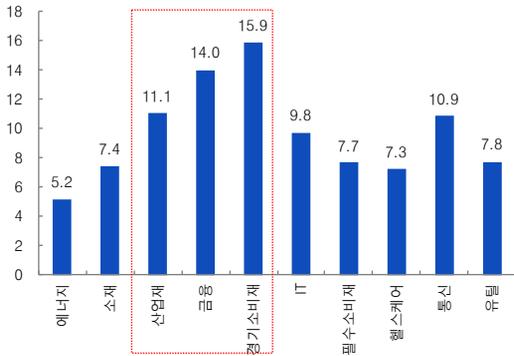
주: 6월 예상치 전월비 +0.3%, 전년동월비 -0.3%
 자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 9. 중국 지표 발표 => 8일 수출입 지표 주목

발표일	경제지표	6월	7월 예상치
8.8일	수출증가율(yoy)	-3.1	1.5
8.8일	수입증가율(yoy)	-0.7	1.0
8.9일	소비자물가(yoy)	2.7	2.8
8.9일	산업생산(yoy)	8.9	9.0
8.9일	고정자산투자(YTD yoy)	20.1	20.0
8.9일	소매판매(yoy)	13.3	13.5

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 10. 6.24일 저점 이후 유럽 업종별 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 11. 유럽 수익률 상위 종목 : 자동차, 기계장비

종목명	7월 수익률	업종명
푸조	51.8	Automobiles
방코 포플라르 에스파놀	40.3	Commercial Banks
베스타스 윈드 시스템	39.6	Electrical Equipment
알카텔-루슨트	35.1	Communications Equipmr
사이팜	28.5	Energy Equipment & Ser
포스트NL	26.3	Air Freight & Logistics
코닌클레이크 KPN	24.0	Diversified Telecommuni
프랑스전력공사	23.7	Electric Utilities
발레오	23.5	Auto Components
룬민	22.5	Metals & Mining

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.