



QE우려에 고정되었던 시선에 경기모멘텀도 들어오기 시

Why This Report

전일 국내 증시는 철강과 화학 업종이 일제히 상승하면서 반등을 이끌어 주는 모습이 나타났습니다. 지난주부터 이어진 중국의 경제 지표호조와 함께 중국 경기 부양에 대한 기대감을 자극하는 뉴스까지 전해지면서 그와 같은 반응이 나타났던 것으로 볼 수 있습니다. 중국과 관련된 우려가 경감되었다는 점은 분명히 반가운 소식입니다만, 필자가 생각하기에는 이보다 더 긍정적으로 해석할 수 있는 부분이 있습니다. 금일 자료는 이에 대해 짧게 논의를 진행해 보고자 합니다.

다시 확대된 QE에 대한 두려움

- 지난 주 미국 증시는 QE 축소에 대한 우려가 다시 부각되면서 다우지수를 기준으로 7주만에 마이너스 수익률로 마감
- 주요 지역 연준은행 총재들이 공개석상에서 연이어 9월 QE 축소 가능성을 언급했던 것이 직접적으로 작용했음
- Fed tapering에 대한 관심이 재차 증가하는 흐름을 보이고 있으며, WSJ의 설문조사 결과 응답자의 53%가 9월 QE 축소를 전망하고 있는 상황

다소 이질적인 모습들도 나타나고 있다

- 표면적으로는 지난 주 QE 축소에 대한 우려가 확대되며 미국 증시가 조정을 받았지만, 이질적인 모습을 보이는 지표들도 등장하고 있는 상황
- 달러인덱스는 QE 우려와 미국 경제지표 호조에 반등해 강세를 보여야 하는 것이 사실이나 유로화 강세 때문에 여전히 하락세를 보이고 있는 상황
- 최근 유로존 경제 지표의 개선에 따라 유로존 경기 턴어라운드에 대한 기대감이 높아지면서 유발된 유로화의 가치 상승이 이같은 현상을 유발, 상대적으로 유로존 경기 회복에 대한 기대감이 강하게 반영되고 있다는 판단이 가능
- 한편, 미국 주식시장에서 형성되는 투자 심리도 QE 축소와 무관하게 강화되는 모습을 보이고 있음. 이 역시 QE 축소 우려 보다 경기 모멘텀에 대한 기대감이 상대적으로 강해서 발생하는 현상인 것으로 판단

QE 축소 우려에도 불구하고, 경기 모멘텀 또한 영향력을 발휘하고 있는 상황

- QE에 대한 우려로부터 자유롭지 못한 것은 사실이나 증시를 포함한 몇몇 지표들은 경기회복에 대한 기대감을 반영하는 모습을 보이고 있다는 점을 긍정적으로 해석 가능

QE 축소 우려에도 불구하고, 강화되는 경기 모멘텀이 추가 반등을 유발해 줄 것으로 기대

- 이미 9월 QE 축소에 대한 컨센서스는 확고하게 자리잡은 상황. QE 축소 우려는 상수화 된 것으로 판단
- QE 축소 우려가 상존함에도 불구하고 경기 모멘텀이 반영되기 시작했다는 점을 주목할 필요

주식시장 투자전략

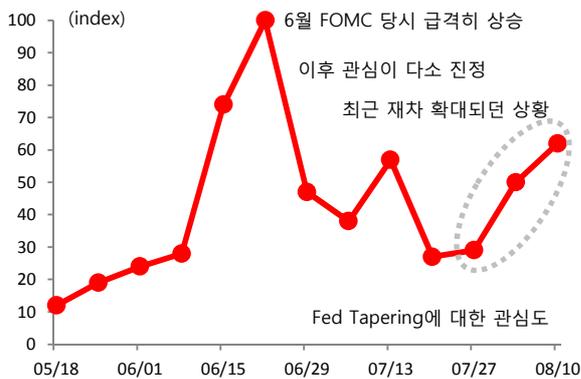
다시 확대된 QE 축소에 대한 두려움

지난 주 미국 증시는 다우지수를 기준으로 7주 만에 처음 하락(-1.49%) 마감하는 모습을 보였다. 리처드 피셔 델러스 연준 총재, 찰스 에반스 시카고 연준 총재 등 연준 주요 인사들이 일제히 공개석상에서 9월 QE 축소 가능성에 대해 언급한 탓에 QE 축소에 대한 경계심이 증시에 유입되었기 때문이다. 구글 trend 사이트를 통해 Fed tapering 에 대해 검색해 보게 되면, 6월 FOMC 이후 빠르게 축소되는 모습을 보였던 tapering 에 대한 관심이 최근 다시 증가하고 있음을 눈으로 확인해 볼 수 있다.

그리고 실제로 WSJ 가 11일 보도한 바에 따르면 전세계 45명의 이코노미스트를 대상으로 설문 조사를 한 결과 전체의 53%가 9월 FOMC 에서의 QE 축소를 전망했으며, 전체의 89%가 연내 QE 축소를 전망한 것으로 나타났다. 표본 대상과 수가 다소 상이할 수는 있겠지만, 지난달 23일 블룸버그의 설문 당시 9월 전망이 50%였다는 점을 감안하면 9월 QE 축소에 대한 컨센서스는 점차 강해지고 있는 것으로 해석할 수 있는 모습이다.

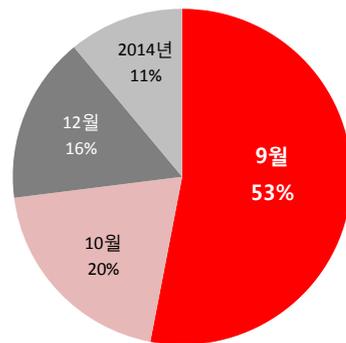
현재 글로벌 증시의 단기적인 방향성이 QE 축소에 대한 두려움과 글로벌 경기 회복에 대한 기대감 간의 상대적인 강도에 의해 결정되고 있는 상황이라는 점을 감안하게 되면, 이처럼 QE 축소에 대한 우려가 확대된다는 것은 결코 바람직한 상황은 아니라고 볼 수 있다.

Google trend, 'Fed tapering' 검색 결과



자료: Google Trend, 동양증권 리서치센터

9월 QE 축소에 대한 전망이 보다 강화되고 있는 상황(WSJ 설문조사 결과)



자료: 언론보도 참조, 동양증권 리서치센터

다소 이질적인 모습들도 나타나고 있다(1) 달러 인덱스

최근 가장 부정적인 소재 중 하나인 QE 축소에 대한 이야기로 글을 시작했지만 결론부터 이야기 하자면, 필자는 현 국면이 추가적인 반등 시도가 가능한 상황인 것으로 판단하고 있다. 이와 같은 판단을 하는데 영향을 미친 변수 중 한 가지는 달러 인덱스의 움직임이다.

주식시장 투자전략

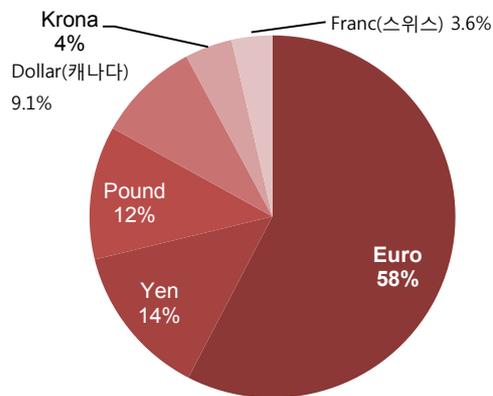
미국 QE 축소에 대한 우려가 확대되는 구간에서는 달러가치는 상승(달러인덱스 상승)하는 것이 정상적이다. 특히 미국의 경제지표까지 호조를 보이고 있는 현 상황에서라면 더욱 상승 움직임이 나타날 개연성이 크다. 그러나 앞서 언급한 바와 같이 최근 9월 QE 축소에 대한 기대감이 더욱 강화되고 있고, 이에 대한 관심도 높아지고 있음에도 불구하고 달러 인덱스는 하락하는 움직임을 이어가고 있다.

그 이유는 유로존 경기 회복에 대한 기대감이 상대적으로 강하게 반영되고 있기 때문이라고 볼 수 있다. 달러인덱스는 여러가지 주요 통화에 대한 달러화의 상대 가치를 가중평균하여 구하게 되는데 이중 절대적인 비중을 차지하는 것이 바로 유로화이다. 유로화는 달러인덱스 구성에서 약 60%의 비중을 차지하고 있다.

최근 달러화의 상승 요인이 발생하고 있음에도 불구하고 최근 양호한 경제지표와 이에 따른 경기회복 기대감의 확산 영향으로 유로화의 환율이 보다 강한 흐름을 보이고 있으며 이것이 바로 달러인덱스의 하락에 영향을 미치고 있는 것으로 풀이된다.

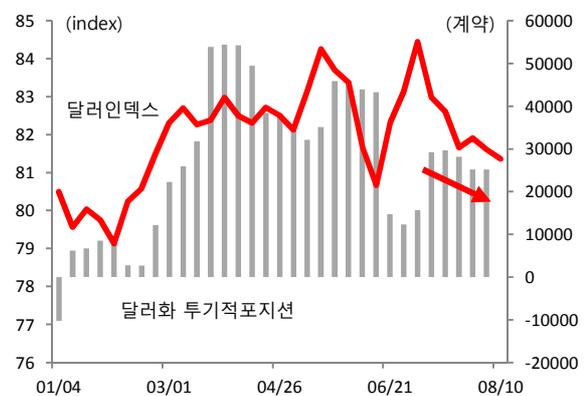
결국 QE 에 대한 우려가 상존하고 있는 것은 사실이지만, 유로존으로 부터의 경기 회복에 대한 기대감이 현재로써는 보다 강한 모멘텀을 제공하고 있는 상황이라는 판단이 가능한 모습이다.

달러인덱스의 구성 화폐와 그 비중



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

달러인덱스와 투기적 선물 포지션의 최근 추이



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

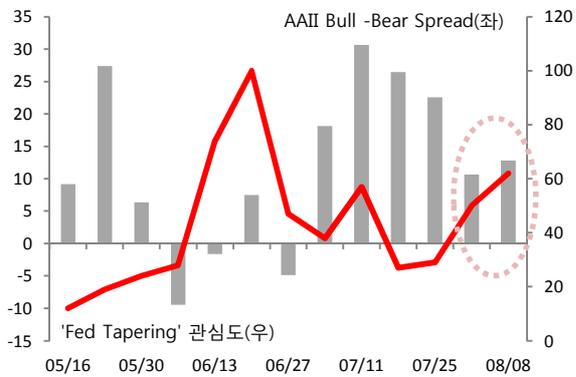
다소 이질적인 모습들도 나타나고 있다(2) AAI Bull-Bear Spread

한편, 미국 주식시장의 투자심리에서도 긍정적인 움직임을 엿볼 수 있다. AAI Bull-Bear 스프레드는 미국 주식시장 참여자들의 심리가 강세와 약세 중 어느 쪽으로 기울어 있는지를 나타내 주는 서베이 지표인데, 지난주 해당 지표가 반등하는 모습을 보이기 시작했다.

주식시장 투자전략

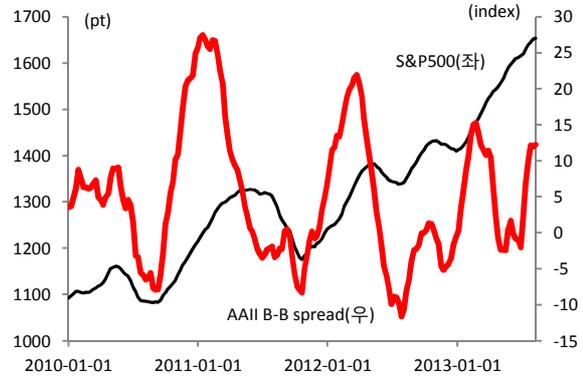
직관적으로 보더라도 QE 축소에 대한 우려가 확대된다면 이에 비례해서 투자 심리는 악화되는 것이 정상적인 모습이다. 그리고 서두에서도 언급한 바와 같이 지난 주 QE 축소에 대한 우려가 확대되면서 미 증시는 하락하는 모습을 보인 바 있다. 이러한 상황임에도 불구하고 투자심리가 오히려 회복되는 모습을 보였다는 점은 결국 QE 축소에 대한 우려 보다는 대내외 경기 회복에 대한 기대감이 상대적으로 강한 소재로 자리잡기 시작했음을 반증하는 것으로 해석할 수 있다.

AAII Bull-Bear 스프레드와 QE 축소에 대한 우려



자료: CEIC, Google, 동양증권 리서치센터

AAII Bull-Bear 스프레드와 S&P 500 지수의 추이

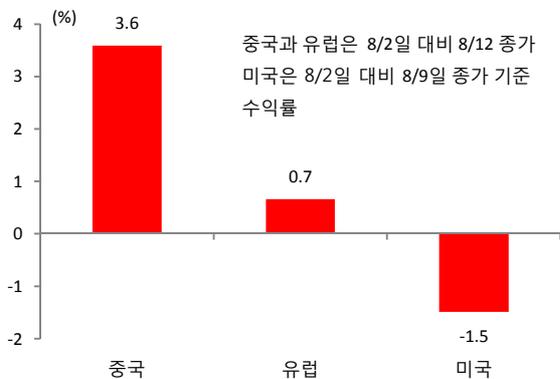


자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

QE 축소 우려에도 불구하고, 경기 모멘텀 또한 영향력을 발휘하고 있는 상황

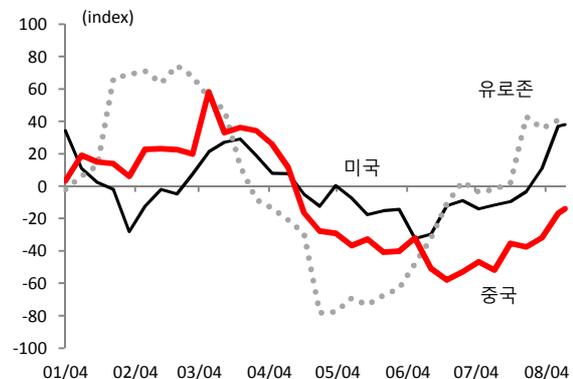
최근 글로벌 증시가 QE 축소라는 전역적인 이슈의 영향력 하에 있었던 만큼, 이에 대한 우려 확대라는 것은 글로벌 증시의 전반적인 하락을 유발하는 소재로 작용한 경우가 많았다. 그러나 지난 주의 경우 유럽과 중국 증시는 상승세로 마감했다.

지난 주 이후 유럽과 중국 그리고 미국의 수익률은 엇갈린 방향성을 보임



자료: Myresearch, 동양증권 리서치센터

주요 지역의 경기 서프라이즈 지수가 일제히 상승 국면에 진입



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

이러한 움직임이 가능했던 이유는 표면적으로 상호 밀접한 연관성을 가진 두 지역의 경제 지표들이 긍정적으로 해석할만한 수준에서 발표되었고, 중국 정부의 경기 방어적인 태도에 대한 기대감이 기존에 부각되었던 우려를 경감시켜 주면서 상승 모멘텀을 제공했기 때문이다.

사실 호재의 무게에 비해 지수의 상승폭이 크지 않았음에도 불구하고 이들의 지수 반등을 반갑게 여기는 이유는, QE 축소라는 글로벌 전역적인 부담요인이 존재하고 있는 상황 하에서 경기 모멘텀에 대한 반응이 가시적으로 표출되는데 성공한 것이기 때문이다. 지난 주 하락(KOSPI - 2.2%) 마감했던 국내 증시가 전일 중국 이슈에 반응하면서 반등에 성공하는 모습을 보였다는 점 역시 같은 맥락에서 해석할 수 있다.

결과론적으로, QE 축소 우려의 확대에도 불구하고 경기 모멘텀이 투자자들의 시야에 들어오고 있는 상황이라고 판단할 수 있는 모습이다. 이러한 상황 하에서 최근 발표되고 있는 주요 지역들의 경제 지표가 호조를 보이면서 글로벌 경기 모멘텀을 대변한다고 볼 수 있는 주요 지역들의 경기 서프라이즈 인덱스가 일제히 상승하는 움직임을 보이고 있다는 점을 함께 감안한다면, 추가적인 반등 시도를 전망하는데 무리가 없다는 판단이다.