



지수 추가 상승이 기대되는 이유

What's new

- 3월 FOMC에서 연준의 시장친화적 스탠스가 확인 된 이후 달러 가치가 하향 인정되고 있습니다. 이후에도 옐런 의장은 이러한 연준의 생각을 반복해서 확인시켜 주고 있습니다.
- 달러 급등이 진정되고 ECB의 유동성 공급이 이루어지면서 글로벌 매크로 환경은 상당한 개선세를 보이고 있습니다.

Our view

- 연준이 물가목표치 및 자연실업을 달성에 대한 '합리적 확신'을 가지기는 아직 어려운 상태입니다. 이번에 달러 강세에 대한 우려까지 표명한 이상 추가적인 달러 급등 나타날 가능성은 크지 않은 것으로 판단됩니다.
- 한편 ECB의 국채매입과 PBOC의 기준금리 인하로 유로존과 중국의 경기 모멘텀은 강화되고 있습니다.
- 달러 안정에 따른 글로벌 리스크 하락, 부양책에 힘입은 글로벌 경기 모멘텀 강화가 동시에 이루어지는 구간에서 KOSPI는 강세를 보여왔습니다. [그림 5]

- 기준금리 인상에 신중을 기할 것이라는 연준의 정책스탠스가 지속 확인, 달러 강세 압력이 완화되고 있다는 점과, ECB의 국채매입이 아직 시작 단계에 있다는 점, 이로 인해 글로벌 매크로 환경이 개선되고 있다는 점을 참고 할 때, 외국인의 국내 주식 매수 기조와 증시 상승세는 지속 될 수 있을 것으로 판단
- 점진적이며 신중하게 진행 될 연준의 기준금리 인상
 - 1) 지난 27일 샌프란시스코 연준 주재 토론회에서 기준금리 인상에 신중을 기할 것이라는 연준의 스탠스 재확인
 - 2) 현재 물가(1월 +0.2%)가 연준의 목표치(+2.0%, PCE 물가지수 기준)를 크게 하회하고 있고, 실업률(2월 5.5%)은 연준 위원들이 정상적 범위로 인식하는 수준의 실업률(5.0~5.2% 내외)과 차이가 있음을 언급
- ECB의 국채매입은 시행 초기 단계
 - 1) ECB 국채매입은 향후 19개월(~'16.9월)동안 1.1조 유로 규모로 이루어질 계획. 현재는 시행이 채 한달도 지나지 않은 상황
 - 2) 과거 1~2차 LTRO 실행 후에는 국내 증시에 10개월 동안 약 14.5조원의 외국인 매수세가 유입됐던 경험
 - 3) ECB의 QE 발표 후 현재까지 유입 된 외국계 자금 규모는 3.7조원. 당시와 비교해 아직 추가 매수 여력이 있는 상태
- 글로벌 매크로 환경 개선 가시화(리스크 감소, 경기 모멘텀 개선)
 - 1) 연준의 시장친화적 발언에 힘입어 달러 강세가 완화되는 모습을 보임에 따라, 글로벌 금융시장 스트레스 지수는 빠르게 하락
 - 2) 반면 글로벌 경기 모멘텀 지수는 ECB 국채매입 결정을 전후로 나타난 유로존 경제지표 개선과, PBOC 기준금리 인하에 따른 중국 경제지표 회복에 힘입어 반등
 - 3) 두 지표를 표준화 한 값은 KOSPI와 2010년 이후 +0.31의 상관관계. 특히 두 매크로 지표가 동반 개선되는 구간에서 KOSPI 지수는 강세

지수 추가 상승이 기대되는 이유

국내 증시는 연초대비 +6.0% 상승해 MSCI 신흥국 지수 구성 23개국 중 6번째 순위를 기록하고 있다. 글로벌 유동성이 유럽 및 아시아(ex-japan) 지역으로 유입되는 과정에서 유가 하락에 따른 경제적 수혜와, 기존 디스카운트 요인이었던 이익사이클 개선의 가시화, 통화 및 재정부양책이 병행되고 있다는 점이 긍정적으로 작용한 것으로 판단된다.

기준금리 인상에 신중을 기할 것이라는 연준의 정책스탠스가 지속 확인, 달러 강세 압력이 완화되고 있다는 점과, ECB의 국채매입이 아직 시작 단계에 있다는 점, 이로 인해 결과적으로 글로벌 매크로 환경이 개선되고 있다는 점을 참고 할 때, 향후에도 외국인의 국내 주식 매수 기조와 증시 상승세는 지속 될 수 있을 것으로 판단된다.

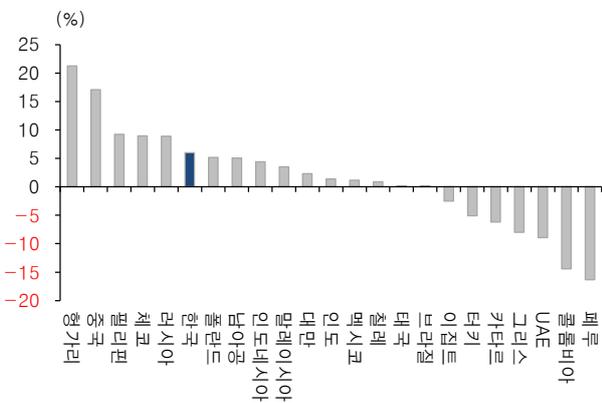
1) 점진적이며 신중하게 진행 될 연준의 기준금리 인상

지난 10일 발표 된 미국의 2월 고용지표가 호조를 보임에 따라 글로벌 금융시장에는 미국 초기 기준금리 인상 우려가 다시 한번 확산됐고, 이는 달러 강세 및 글로벌 증시 하락으로 연결됐다.

그러나 이후 3월 FOMC 에서 연준이 경제성장률 전망치를 큰 폭 하향, 달러 강세로 인한 미국 수출경기 악화에 대해 우려를 표명하고, 기준금리 인상 전 물가목표치(+2.0%, y/y) 달성에 합리적 확신(reasonably confident)을 가질 필요가 있다는 문구를 추가함에 따라, 달러는 약세 전환, 글로벌 증시는 강한 반등 구간을 경험했다. 기준금리를 인상하기에는 아직 미국의 경제회복세가 충분하지 않다는 발언으로 해석되었기 때문이다.

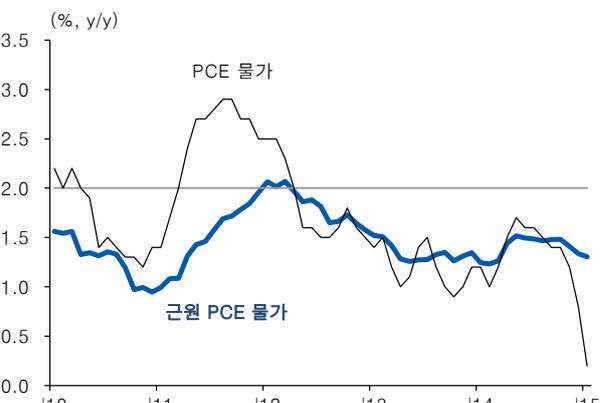
기준금리 인상에 신중을 기할 것이라는 연준의 스탠스는 지난 27일 샌프란시스코 연준 주재 토론회에서도 다시 한번 확인되었다.

[그림 1] 1 분기 신흥국 증시 수익률



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 물가목표치 달성에 확신을 갖기 어려운 이유: 근원 물가 하락



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주식시장 투자전략

엘런 의장은 여전히 물가(1월 +0.2%)가 연준의 목표치(+2.0%, PCE 물가지수 기준)를 크게 하회하고 있으며, 실업률(2월 5.5%)은 연준 위원들이 정상적 범위로 인식하는 수준의 실업률(5.0~5.2% 내외)과 차이가 있음을 언급했고, 또한 기준금리 인상이 물가에 미칠 수 있는 부정적 영향을 인지하고 있음을 확인시켜줬다.

또 올해 후반(later this year) 첫 기준금리 인상이 있더라도 향후 수년에 걸쳐 점진적으로 인상이 이루어질 것이라는 점을 (총 14번에 걸쳐) 강조했다. 결과적으로 지난 금요일 기준금리 인상 우려가 재차 완화되며 미국 국채금리(10년물)는 하락 반전하는 모습을 보였다.

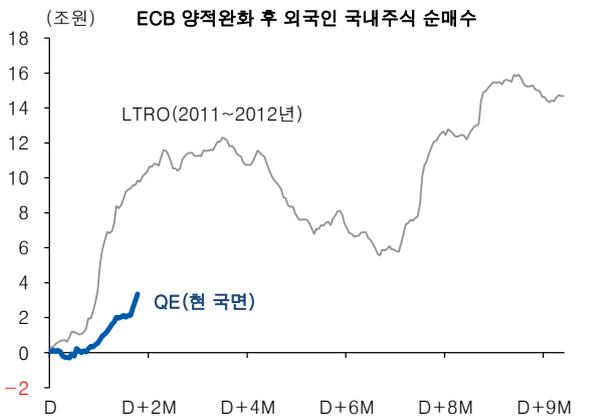
2) ECB의 국채매입은 시행 초기 단계

지난 1월 통화정책회의에서 결정된 ECB의 유동성 공급은, 향후 19개월(~2016년 9월) 동안 1.1조 유로 규모로 이루어질 계획이다. 이번 달 9일 매입이 시작돼, 아직 시행 한달이 채 지나지 않았다.

국채매입 계획 발표에 따른 투자심리 개선만으로 국내 증시에 외국계 자금이 유입되었던 1~2월과 달리 현재는 실질적인 유동성 공급이 이루어지는 단계이며, 과거 1~2차 LTRO 실행 후 10개월 동안 국내증시에는 약 14.5조원의 외국인 매수세가 유입됐던 경험이 있다.

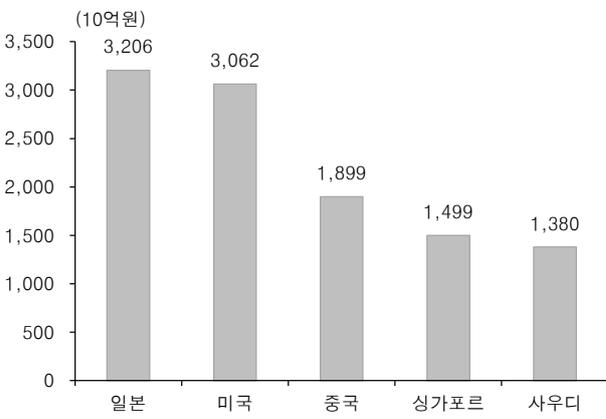
ECB의 QE 발표 후 현재까지 유입된 외국계 자금 규모는 3.7조원으로 당시와 비교해 아직 추가 매수 여력이 있는 상태이다. 여기에 일본 공적연금펀드(GPIF) 운용안 변경에 따른 일본계 자금이 대거 유입(2014년 외국인 순매수 1위)되고 있다는 점과, 국부펀드 자금으로 추정되는 중국계 자금(3위)의 기조적 매수세가 이어지고 있다는 점 또한 참고하면, 외국계 자금의 국내 유입은 지속 될 수 있을 것으로 판단된다.

[그림 3] 2011년 ECB LTRO 실행 당시와의 외국인 수급 비교



자료: Myresearch, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 2014년 국적별 외국인 순매수



자료: 금감원, 유안타증권 리서치센터

주식시장 투자전략

3) 글로벌 매크로 환경 개선 가시화(리스크 감소, 경기 모멘텀 개선)

작년 하반기 이후 나타난 달러의 가파른 절상은 유가 하락 및 신흥국 자본유출 우려로 이어졌고, 이로 인해 글로벌 금융시장 스트레스(bofa Global Financial Stress Index)는 2013년 6월 버냉키 쇼크 이후 최고치로 상승했다. 그러나 연준의 시장친화적 발언에 힘입어 달러 강세가 완화되는 모습을 보임에 따라 해당 지수는 최근 가파르게 하락하고 있다.

반면 글로벌 경기 모멘텀 지수는(Goldman Sachs Economic Surprise Index) ECB 국채매입 결정을 전후로 나타난 유로존 경제지표 개선과, 기준금리 인하에 따른 중국 경제지표 회복에 힘입어 빠르게 반등하는 모습을 보이고 있다.

즉 기준금리 인상 관련 신중한 태도로 시장과 소통하고 있는 연준과 ECB의 유동성 공급이, 리스크 지표 하락 및 글로벌 경기모멘텀 개선으로 이어지고 있으며, 이 두 지표의 표준화 값은 KOSPI와 2010년 이후 +0.31의 상관관계를 가져, KOSPI 상승으로 연결될 가능성이 높다. 특히 두 매크로 지표가 동시에 개선되는 구간에서 KOSPI 지수는 강세를 보여왔다.

현 미국 경제지표가 아직 연준이 물가목표치 및 자연실업률 달성에 대한 합리적 확신(reasonably confident)을 갖기에는 어려운 상태이고, ECB의 국채매입이 초입 단계인 것을 참고 할 때, 최근의 달러 안정 및 글로벌 경기모멘텀 개선세는 지속될 수 있을 것으로 판단되며, 이는 4월 KOSPI 지수의 추가 강세로 연결될 것으로 전망된다.

[그림 5] 리스크 지표 안정과 글로벌 경기 모멘텀 개선은 KOSPI 지수 상승으로 연결



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

