



Morning Insight

신흥국 증시, 강세 랠리 남아 있다

인플레 강화되면 신흥 증시 강세 & 경기순환주로 매기 이동...

아직은 그 정도 미미, 오는 8~9월 이후 기대

자산배분/투자전략 김한진
02) 2184-2351
hjkim@ktb.co.kr

25 June 2015

최근 신흥국 전체로 외국인자본이 순유출을 보이고 있고 한국에서도 최근 한 달간 외국인 투자자들은 3.1조 원어치 주식을 순매도 하고 있음. (6/1~19일까지 대만 29.4억달러, 인도 8.8억달러, 한국 8억달러 순매도) 비록 아시아 신흥국이 여타신흥국보다 성장률이 높고 경제건전성도 양호하지만, 아직 주식 사기를 꺼리는 이유는 글로벌 경기에 대한 불확실성과 환율위험 때문으로 풀이됨

하지만 인플레 기대심리가 좀 더 높아지는 오는 8~9월 정도에는 글로벌 유동자금이 신흥국 증시에 대해 보다 우호적인 태도(매수우위)를 보일 것으로 전망됨

1. 2009년 이후 제로금리와 QE는 선진국증시만 견인 : 신흥국과 Cyclical 추가한계

그간 미 금융완화 정책이 미국을 비롯한 선진국 증시에만 혜택을 준 것은 글로벌 경기의 불확실성과 강한 달러 때문. 이번 경기확장 기조를 제한적으로 본다면 선진국 대비 주변국(신흥국) 증시와 Cyclical주식의 강세에는 근본적으로 한계가 있을 것임

Fig.1은 그간 제로금리 하에서 글로벌 증시가 철저히 선진국 중심으로 강세였음을 보여주고 있음. 그간 신흥국 증시가 약했던 것은 금융완화기에 디플레 기운이 강했기 때문.

하지만 미 금리인상은 신흥국 증시에 인플레 기운을 제공해 신흥국과 선진국 주가 갭을 좁혀주는 요인으로 작용할 전망

2. 아직 신흥국 증시에 대한 경계심리 남아 있어 : 최근 1년간 가파른 달러강세 후유증

신흥국 증시 전반에 대한 시장의 태도는 아직 보수적임. 이는 신흥국 증시의 주력산업이 보다 인플레 친화적인데 반해 글로벌 경제는 아직 리플레이션에도 못 미치고 있기 때문 더욱이 디플레이션 국면에서 급등한 달러가치가 여전히 신흥국 증시에 대한 경계감으로 작용하고 있어 신흥국 증시와 인플레이션 친화 섹터가 고전하고 있는 모습 (Fig. 2)

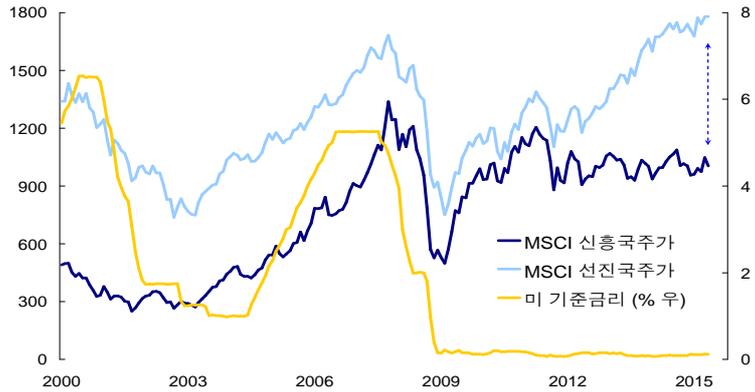
3. 국채시장에 반영된 인플레심리를 이용한 투자전략이 유효할 듯

Fig. 3에서 2013년 이후 최근까지의 디플레이션 구간(점선부분)에서 인플레 친화적인 신흥국 주가가 약세 또는 횡보를 보임 (이에 반해 선진국증시와 성격이 닮은 바이오테크 등 非경기순환적 성장주 주가가 강세 지속)

신흥국 전반의 주가 강세와 경기순환업종의 약진을 위한 전제조건은 '인플레이션 환경조성'인데 우리는 그 가능성을 선진국 국채시장에 녹아있는 기대인플레이션에서 찾을 수 있음. 다만 Fig. 3의 음영부문에서 볼 수 있듯이 그 정도는 아직 미미하며, 향후 추가 추세를 확인하기 위한 관찰이 필요한 상황



Fig. 01: 2009년 이후 미 제로금리는 선진국증시에만 호재로 작용



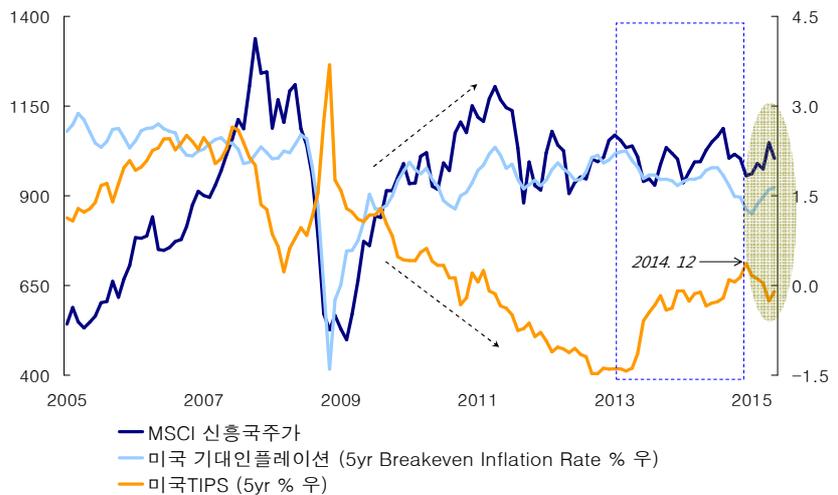
Source: Bloomberg, KTB투자증권

Fig. 02: 신흥국 증시에 대한 경계심리 지속 (너무 가파른 달러강세 후유증)



Source: Bloomberg, KTB투자증권

Fig. 03: 아직 미미하지만 신흥국 주가 회복을 위한 인플레이 가능성에 엿보임



Source: Bloomberg, KTB투자증권

Note: 2013년 이후 점선 구간은 디플레이 & 신흥국 주가 약세 기간

(TIPS는 Treasury Inflation Protected Securities 물가연동국채)