



Morning Insight

미 금리인상 전 환율, 증시전망

경기회복을 전제로 한 미금리인상은 한국증시에 긍정적... 단 미국

경기회복에 따라 주변국, 특히 중국경기위험 줄 때까지 불안

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

27 July 2015

1. 미 금융완화 과정에서 신흥국 통화가치 하락지속 : 이미 경기부진을 상당히 선반영
2011년 4월 이후 최근 약 4년간 신흥국 통화가치는 30% 하락했다. 2011년은 미국이 금융위기를 수습하고 기준금리 제로에 양적완화를 본격 시행한 시기다. 결국 미국의 공격적 금융완화와 세계경기부진은 그간 신흥국 환율을 집중적으로 떨어뜨렸다.
이 기간 중 일부 주식, 하이일드 등 위험자산이 선택적으로 오른 것으로 보서는 '위험자산 회피, 안전자산 선호'의 구도라기 보다는 글로벌 경기부진에 따른 '안전통화 선호'현상으로 풀이된다. 이로서 결국 신흥국통화는 경기침체를 충분히 반영한(pricing) 결과가 됐다. 따라서 올해 중국경기부진 등 주변국 경기우려가 더 커진다 해도 신흥국 통화가치의 추가 하락폭은 제한적이라 본다. 경기회복을 근거로 한 '미 금리인상'과 그에 따른 달러강세도 이미 어느 정도 진행됐기 때문이다.

2. 미 금리 인상되면 신흥국 통화가치 하락 진정, 원/달러도 안정예상

최근 원/달러 절하는 달러강세 영향이 컸고 달러강세는 세계경기 부진에 미 금리인상 임박요인만 크게 부각됐기 때문이다. 결론적으로 향후 "미국경기 부진에 주변국경기 더욱 부진"의 조합만 아니라면 달러강세는 억제될 것이다. 만약 금리를 못 올릴 정도로 미국경기가 안 좋고 이에 따라 주변국경기가 더 안 좋은 상태에 빠진다면 세계금융환경은 디플레이기조에 안전자산 선호로 달러강세를 고착시킬 것이다. 아예 다른 환경이다.
하지만 Fed의 전망대로 온건한 미 경기회복에 주변국경기가 더 나빠지지 않는다면 신흥국통화는 안정을 찾을 것이다(가치하락 멈춤) 이 경우 국가 펀더멘털이 좋은 한국 원화는 적어도 추가절하는 멈추되 뚜렷한 방향성 없이 시간을 끌 가능성이 높다.

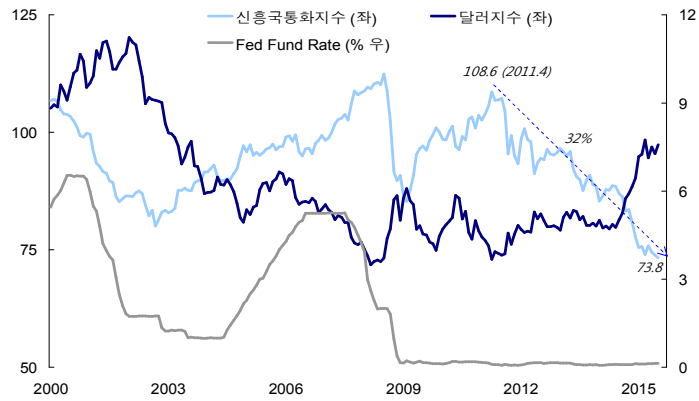
3. 미 금리인상은 한국증시 회복에 긍정적 신호 : 단 주변국 경기위험 감소해야

경기회복을 전제로 한 미국 금리인상은 Fig.3의 B 상황을 벗어나 2003~ 2006년의 A국면으로 시장을 물고 갈 가능성이 높다. 즉 양호한 국가 펀더멘털에 의한 상대적 환율강세 속에 상대주가의 강세 모습이 그것이다.

단 상황A의 전제조건은 중국과 주변국경기 위험이 감소해줘야 한다는 것이다. 미국의 점진적 경기회복은 결국 중국의 대미, 대EU 수출회복으로 중국경기 위험을 제어해 줄 것이므로 오는 4분기부터는 이 전제조건을 충족할 가능성이 높다. 미국 소비회복에 따른 주변 수출국 경기회복의 시차를 고려한다면 A와 같은 주가상승 국면이 예상보다 조금 늦게 나타날 수도 있다.

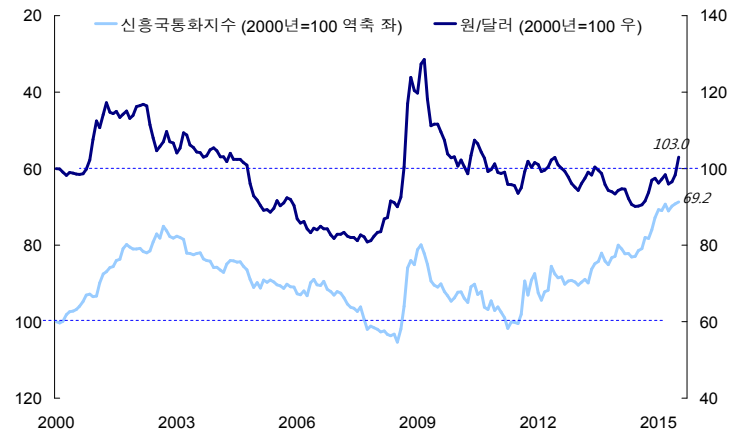


Fig. 01: 미 금융완화기에 경기부진 영향으로 신흥국 통화가치 계속 하락



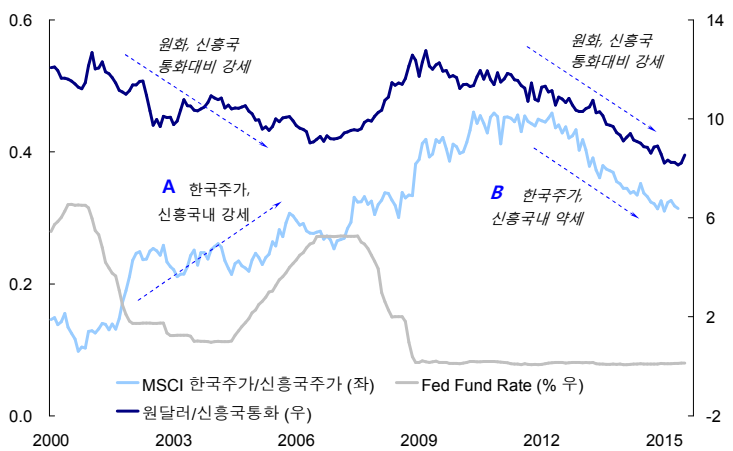
Source: Bloomberg, KTB투자증권

Fig. 02: 한국 펀더멘털 반영해 신흥국통화대비 원/달러 여전히 강세



Source: Bloomberg, KTB투자증권

Fig. 03: 상대적 원화강세 속 한국증시, 신흥국 평균대비 약세지속



Source: Bloomberg, KTB투자증권 Note : 원달러/신흥국통화는 (원/달러)*EM통화지수/10000로 계산