



연휴 기간 동안 주목해 볼 두 가지 이벤트

What's new

- 연휴를 앞두고 국내 증시의 분위기는 썩 나쁘지 않아 보입니다.
- 전일 코스피는 비교적 큰 폭의 상승을 했고, 외국인 매수, 대형주 주도과 같은 긍정적인 모습이 보였습니다.
- 연휴 기간 주식을 들고 가도 좋을 지에 대한 질문들이 들어오고 있습니다.

Our view

- 7일 중국의 외환 보유고 발표와 10일 옐런 의장의 의회 연설을 주목해 볼 필요가 있습니다.
- 외환 보유고의 감소 속도는 부정적으로 나타날 가능성이 있지만, 중국 정부가 환 방어에 대한 의지를 보이고 있다는 점이 부담을 경감시켜 줄 수 있습니다.
- 연준 주요 인사들의 비둘기파적 발언으로 달러의 약세가 나타나고 있다는 점이 고무적입니다.

중국 외환 보유고와 옐런 의장의 연설에 주목

- 7일 발표되는 중국 외환 보유고의 감소 속도와 10일 옐런 의장의 발언 수위 및 달러 향방이 향후 지수 흐름에 중요한 영향을 미칠 변수
- 외환 보유고 감소에 대한 컨센서스는 악화될 것으로 나타나고 있지만, 핫머니 잔액이 12월 중 상당 부분 소진됐고, 외환 거래량 자체가 감소했다는 점에서 감소 폭이 둔화될 가능성 존재
- 중국 정부의 환율 방어 의지가 강화되고 있다는 점도 긍정적
- 연준 측에서는 피셔 부총재와 더틀리 총재가 3월 기준 금리 인상 지연 가능성을 시사
- 이와 함께 12월 기준금리 인상 가능성 마저 50% 이하로 하락하고 있음. 달러의 약세가 수반되기 시작
- 10일 옐런 의장의 발언도 크게 다른 맥락은 아닐 것이라는 점에서 증시에 우호적인 여건이 형성

당사의 관심업종인 철강, 달러 강세 완화라는 원군도 얻을 수 있다

- 당사는 중국 및 POSCO의 자체적인 구조조정, 중국 발 철강 수출 물량의 감소 등을 근거로 POSCO에 대한 긍정적인 관점을 유지하고 있음
- 이에 더해 달러 약세에 따른 글로벌 원자재 가격 하방 확보 시도가 나타나고 있다는 점도 추가 측면에서 모멘텀을 제공할 수 있을 것으로 기대

EVENT 1. 중국 외환 보유고와 위안화 약세

연휴를 앞두고 항상 받는 질문 중이 연휴 동안 주식을 들고 갈지 여부이다. 전일 KOSPI는 외국인 순매수를 동반하며 +1.35% 상승 마감해 긍정적 분위기가 형성됐다. 연휴 이후 분위기를 이어갈 수 있을지는 돌발변수가 없다는 전제 하에 두 가지 이슈에 달린 것으로 판단된다. 7일 발표되는 중국 외환보유고와 10일 예정된 엘런 의장의 의회 연설이다.

중국의 외환 보유고에 대한 문제는 결국 위안화의 추가 약세에 대한 우려와 결부된 사안이다. 12월 말 기준으로 중국의 외환 보유고는 3.33조 달러다. 여전히 전세계 외환 보유고(11조 달러)의 1/3에 가까운 막대한 규모인데, 외환 보유고의 빠른 감소가 중국 정부의 대응 여력 소진으로 연결되면서 위안화의 추가적인 약세를 유발하고, 이것이 원화를 비롯한 신흥 아시아 통화 전반의 변동성 확대를 이끌 수 있다는 우려가 문제시 되고 있다.

12월 중 유출 속도가 가속화되는 모습을 보였고 1월에도 환율 방어를 위해 역외에서 위안화 통/달러 숏을 단행한 만큼 외환보유고의 감소는 불가피해 보인다. 언급한 바와 같이 감소속도(폭)가 문제될 것으로 보이는데, 현재 컨센서스는 지난달(-1079억 위안) 보다 감소폭이 소폭 확대(-1178억 위안)되는 것으로 전망되고 있다. 그러나 지난 12월에도 지속된 핫머니의 유출을 통해 최근 10년간 핫머니 누적잔고(Bloomberg 추정)가 이미 거의 다 소진되었다는 점과 1월 외환 거래 규모 자체가 축소되는 모습을 보였다는 점은 외환 보유고의 감소 속도가 둔화되었을 것을 기대해 볼 수 있게 만드는 사안이다.

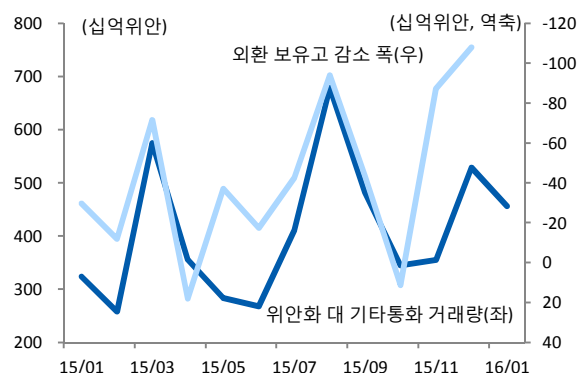
외환 보유고의 감소 속도가 중요한 영향을 미치겠지만, 결국 중요한 것은 환율의 약세 우려가 경감되는 것이다. 이런 관점에서 보면, CFETS가 제시하는 13개 통화 바스켓 기준으로 위안화 레벨은 1월 말 현재 100.15까지 하락해, 중국 정부 측이 산출하는 지표 상 기준점 수준에 도달해 있다는 점은 우려를 경감시켜 줄 수 있는 요인이다.

최근 10년 간 핫머니의 누적 잔고는 거의 0 수준에 도달



자료: bloomberg, 유안타증권 리서치센터

외환 보유고 증감과 밀접한 연관이 있는 거래량 자체가 축소



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

당국의 제어 움직임도 지속되고 있다. 지난 달 역외 시장에서 직접 개입을 단행했으며, 전일도 위안화 약세 우려를 완화시키기 위해 고시환율을 2개월 여 만에 최대폭으로 절상(-0.16%, 6.54위안)하는 등 정부의 방어 의지를 어필하고 있다. 언론에서는 일부 금융기관을 대상으로 자본통제를 행한다는 보도도 나왔다. 환율 안정을 위한 정부의 의지가 강화되고 있다는 점에서 당장 큰 폭의 절하가 문제를 야기하지는 않을 것으로 판단된다.

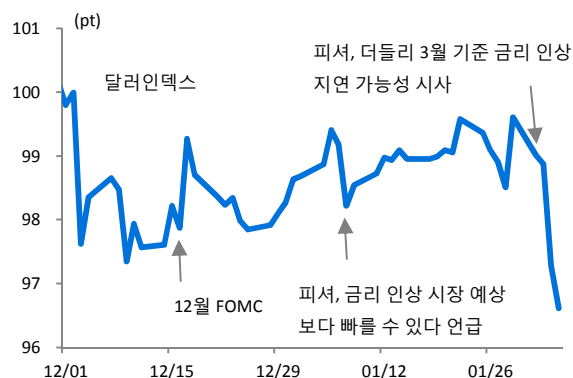
EVENT 2. 엘런 의장의 연설과 달러 인덱스의 향방

1월 마지막 거래일 99.0pt로 마감한 달러인덱스는 3일 37.29로 하락, 현 시점(4일 오후 10:30)에는 96.3pt까지 하락하고 있다. 일전에 언급한 바와 같이 강달러의 완화는 원자재 가격이나 신흥국 통화 절하 압력 등 많은 부분에서 긍정적인 역할을 할 수 있는 소재이다. 최근 달러인덱스의 급락은 연준 인사들의 발언이 비둘기파적으로 해석되며 기준금리 인상 우려를 완화시켜주었다는 데서 기인한다. 특히 피셔 부총재의 태도 변화가 눈에 띈다. 지난달 6일 인터뷰에서 시장의 금리 전망이 너무 낙관적이며 연준의 정책 스텝스가 그보다 빠를 수 있다는 언급을 함으로써 달러 인덱스의 가파른 상승을 유발했던 바 있다.

그러나 2월 1일 진행된 외교협회 연설에서는 반대의 태도를 보였다. 골자는 (1)현재의 불안정한 상황이 미국의 성장이나 인플레이션에도 영향을 줄 수 있고, (2)연준은 완화적 통화정책을 유지하고 있으며, 기준금리는 점진적 속도로 인상될 것 등이다. 전일 더들리 뉴욕 연은 총재도 인터뷰를 통해 12월 회의 때보다 금융시장 여건이 상당히 긴축되었으며, 이런 여건이 3월까지 지속된다면 정책 결정에 이를 고려해야 할 것이라고 언급했다. 이와 함께 12월 FOMC에서의 기준금리 인상 확률마저 50%를 하회하기 시작했다.

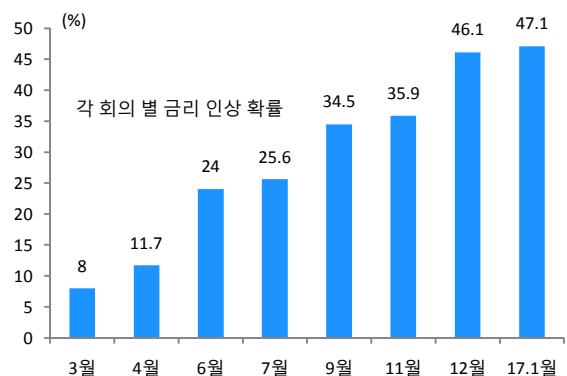
피셔 부총재는 엘런 총재가 직접 영입한 인물이며, 뉴욕 연은 총재는 상시 투표권을 가지고 있는 연준 내 서열 2, 3위의 위치이다. 즉, 엘런 의장과 소통이 가장 많고,

연준 의원들의 dovish 발언 이후 달러 인덱스 급락



자료: bloomberg, 유안타증권 리서치센터

12월 FOMC의 기준금리 인상 확률 전망도 50% 이하



자료: bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주식시장 투자전략

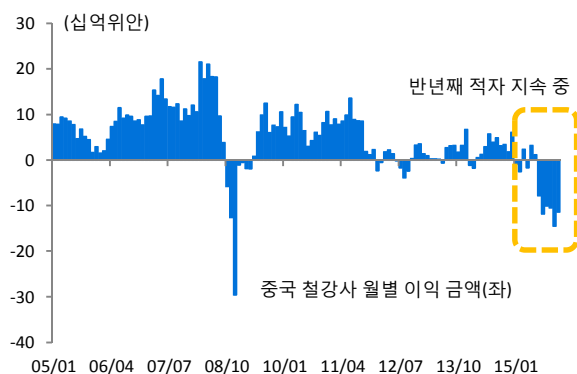
영향력 강한 두 인사가 완화적인 통화정책에 대한 언급을 한 것으로 볼 수 있다. 결과적으로 10일 예정된 엘런 의장의 의회 청문회에서의 경제 및 통화정책 관련 발언 역시 이들과 크게 다르지 않은 맥락일 것으로 예상해 볼 수 있어, 달러 강세 완화와 원자재 가격 및 주가의 반등 흐름은 연장될 가능성이 높아 보인다.

당사의 관심업종인 철강, 달러 강세 완화라는 원군도 얻을 수 있다

필자는 최근 업종 담당자와 함께 철강업종(POSCO)에 대한 관심을 언급하고 있다. 주장의 골자는 (1)중국의 산업 구조조정, (2)자체 계열사 구조조정, (3)중국의 저가 철강 수출 물량 감소 조짐 등이다. (자세한 내용은 1/25일, 원대한 전략 참조) 많이 듣는 질문은 중국 구조조정 이슈가 해묵은 것인데, 현 시점에서 달라질 것이 있느냐는 것이다. 이에 대해 지난 하반기 이후 중국 철강사들의 이익이 마이너스 국면을 지속하고 있다는 점, 정부 구조조정 계획이 기존의 당위성 강조에서 벗어나 구체적 수치가 언급되기 시작했다는 점, 구조조정 후속 대책(실업 문제 등) 도 마련되고 있다는 점 등을 제시하고 있다.

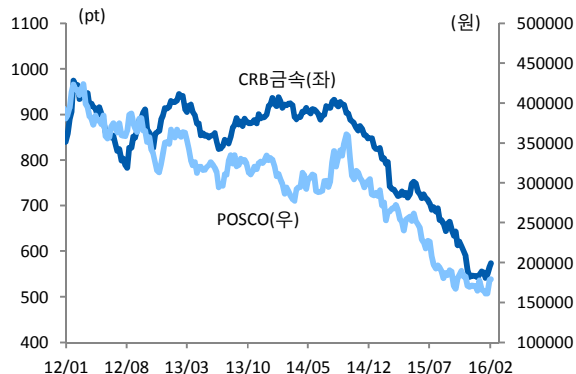
이에 더해 달러 강세가 완화되는 흐름이 나타나고 있다는 점도 추가 모멘텀을 제공할 수 있다. 원자재 가격 약세는 달러 강세에 따른 영향도 상당히 크다. 달러 강세 완화가 이어지면 원자재 가격 반등을 유발할 수 있어 이에 민감하게 반응하는 철강 업종의 주가 역시 긍정적인 흐름을 이어갈 가능성이 높아 보인다. 물론 글로벌 산업 경기의 회복(수요)이 나타나지 않고 있다는 점과, 원유의 공급 이슈로 상단이 제한된 흐름이 나타날 수 있다. 그러나 원자재 가격의 하방 확보만으로도 모멘텀을 제공 받을 수 있다. 우리 철강산업의 경우 수출에 있어 물량 감소 보다 가격 영향이 상당히 크게 작용했음을 감안할 때(15년 물량 감소 -1.2%, 금액 감소 -15%) 가격 하락이 제한되는 것만으로도 수출 회복 및 실적 개선에 대한 기대감으로 연결될 수 있기 때문이다. 관심의 지속을 권유하는 바이다.

중국 철강사들의 이익 마이너스 구간이 반년 이상 지속 중



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

CRB 금속 지수와 POSCO 주가 추이



자료: bloomberg, 유안타증권 리서치센터

