Market Analyst 조병현
02-3770-3636 / byunghyun.cho@yuantakorea.com

가파르게 진행된 달러 강세가 진정된다면

1) 빠르게 진행된 달러 강세, 진정될 조짐이 보인다

- 최근 달러 강세가 빠르게 진행되면서 증시 부담 요인 중 한가지로 작용. 달러 인덱스는 98pt를 상회하며 지난 2월 이후 최고 수준 도달
- 유로존의 경제 심리지표들이 개선되는 모습을 보였으며, 26일 드라기 총재가 초저금리 장기화에 대한 난색을 표명하며 유럽 금리가 빠르게 반등 중
- 단기적으로 금리차가 유로환율의 동인으로 작용하는 경우가 많은데, 유럽 금리의 상대적으로 빠른 상승이 금리 스프레드 반전을 유발하고 있다는 점에서 달러 강세는 일단락 될 가능성이 높아 보임

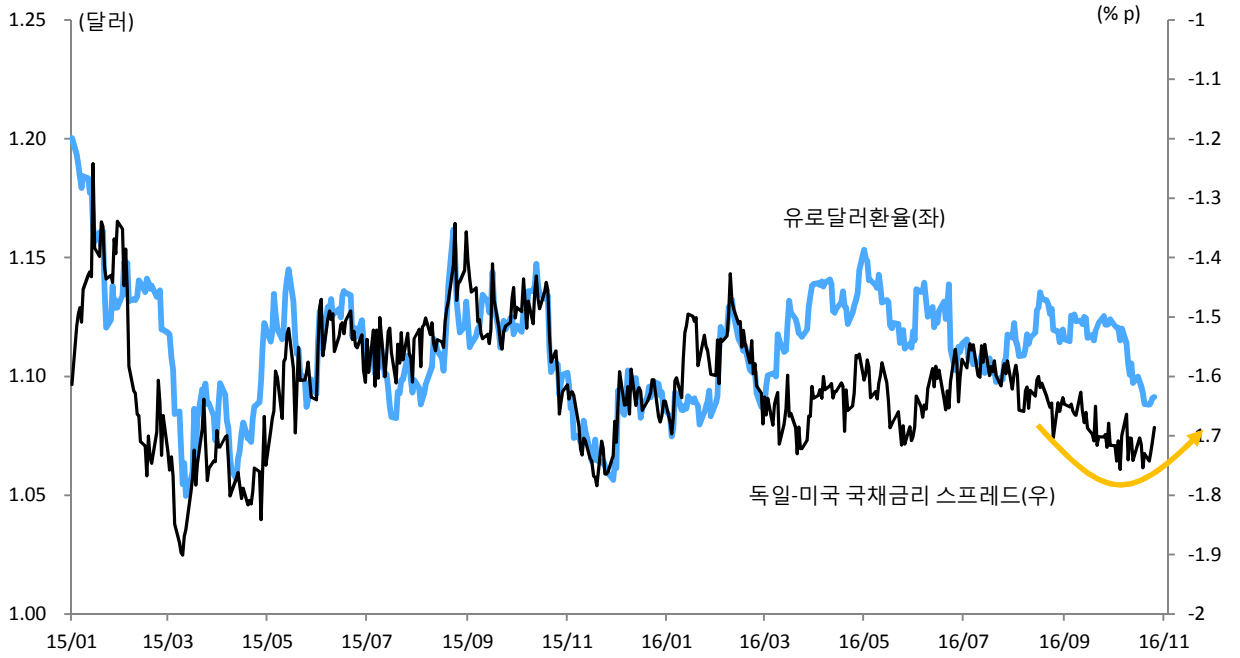
2) 원/달러 환율 상승 진정과 함께 KOSPI 반등을 기대

- KOSPI와 원/달러 간의 상관계수는 최근 강한 마이너스 상관관계를 유지하고 있는 상황
- 국내 기관들의 수급 주도력이 약해지면서 외국인 수급 등 외생변수들의 영향력이 확대된 점에서 기인하는 것으로 판단
- 최근 가파르게 상승한 원/달러 환율이 달러 강세 완화와 함께 진정된다면 KOSPI의 상승 동인으로 작용할 수 있을 것으로 판단됨

3) 원/달러 환율과 주요 지수 간의 상관계수를 보면

- 상관관계 분석을 해 보면, 원/달러 상승 시 KOSDAQ에 비해 KOSPI의 매력도가 상대적으로 높은 것으로 나타남
- 마찬가지로 규모면에서는 대형주가 중소형주에 비해 메리트가 있어 보임
- 업종 별로 보면, 철강, 전기전자, 은행 업종 등이 강한 마이너스 상관관계를 형성하고 있으며, 해당 업종들은 자체적으로도 긍정적인 모멘텀을 지니고 있는 상황인 만큼 관심이 필요해 보임

1. 빠르게 진행된 달러 강세, 진정될 조짐이 보인다



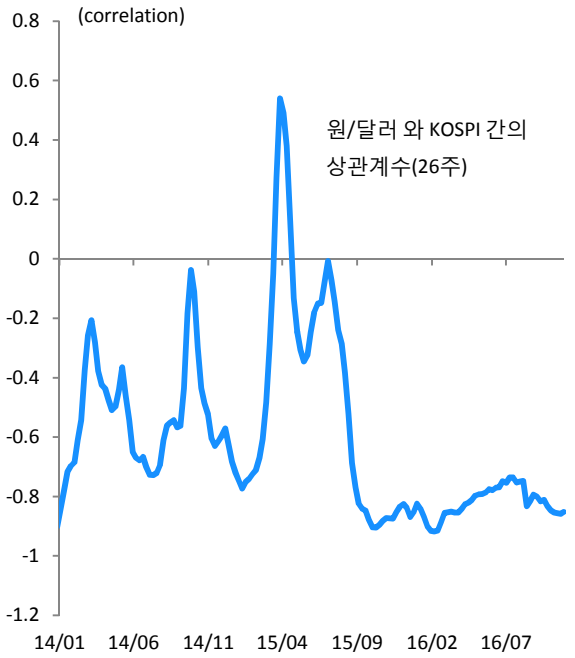
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

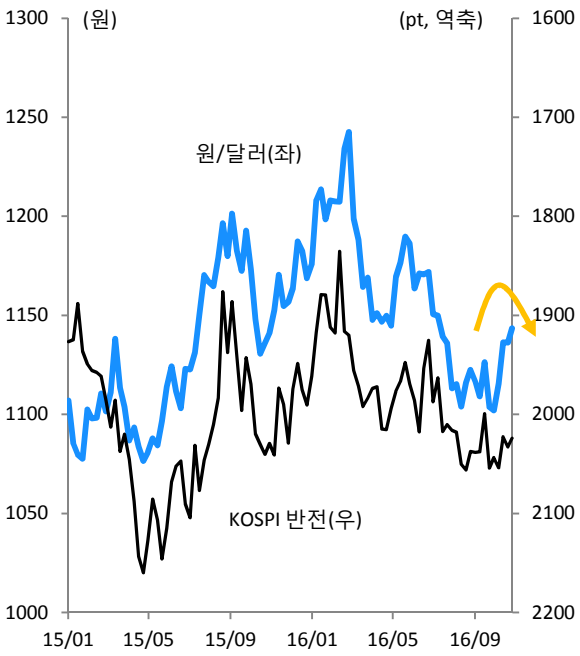
- ▶ 드라기 총재의 발언과 함께 유럽 금리가 상대적으로 빠르게 상승하는 모습
- ▶ 미국과 유럽간 금리 스프레드 반전과 함께 최근 진행된 달러 강세의 진정을 기대해 볼 수 있는 시점

최근 달러 강세 흐름이 상당히 빠르게 진행되면서 증시 부담 요인 중 한가지로 작용하고 있습니다. 달러 인덱스는 어느덧 2월 초 이후 가장 높은 수준까지 진행되어 있습니다. 10월 중 달러에 대한 투기적 매수포지션이 1.2만계약에서 4.5만계약까지 급등하기도 했습니다.

그러나 이와 같은 달러의 강세는 일단락될 가능성이 높다고 판단됩니다. 최근 달러의 강세에 있어 가장 주된 요인은 유로의 약세라고 볼 수 있습니다. 그러나 최근 유로존과 영국의 경제 심리 지표들이 개선되는 모습을 보이고 있는데다, 26일 드라기 총재가 초저금리 정책을 장기화 시키지 않겠다는 언급을 하면서 유로존의 금리와 환율이 반등하는 모습을 보이고 있습니다. 단기적으로는 금리차가 환율에 영향력을 행사하는 경우가 많은데 최근 추가적인 통화정책 기대가 희석되고 있는 유럽의 금리가 상대적으로 빠르게 상승하면서 달러의 강세 압력을 완화시키기 시작했습니다.

2. 원/달러 환율 상승 진정과 함께 KOSPI 반등을 기대





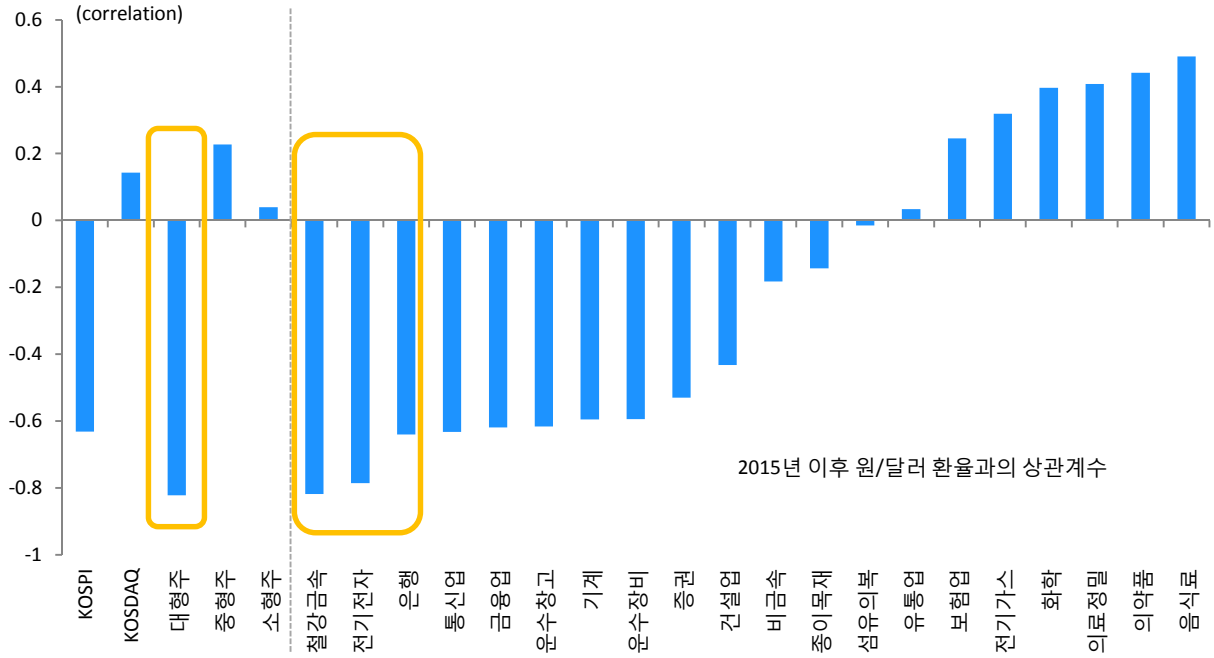
자료: Myresearch, 유안타증권 리서치센터

- KOSPI와 원/달러 환율 간의 상관 계수는 여느 때에 비해 강한 상황이 지속
- 원/달러 환율의 상승 구간 진정은 KOSPI의 상승 모멘텀으로 작용 가능

달러 강세의 완화는 결국 최근 가파른 상승 흐름을 보이고 있는 원/달러 환율의 반전으로 연결될 수 있을 것으로 판단됩니다. 수출 경기가 중요한 국내 여건 상 일반적으로 원/달러 환율이 높은 수준에 위치한 것이 증시에 긍정적으로 해석되는 경향이 있지만, 실제로 원/달러 환율 간에는 음(-)의 상관관계가 강하게 존재합니다. 고환율 자체는 긍정적인 요인일 수 있으나, 환율이 상승하는 과정은 부담으로 작용하는 것인데, 원/달러 환율의 상승 자체가 부정적인 요인들에 의해 발생하는 경우가 많으며 외국인들의 수급에 부담을 줄 수 있기 때문입니다.

특히 지난해부터는 원/달러 환율과 KOSPI 간의 음의 상관관계가 상당히 강한 수준에서 유지되고 있습니다. 지속적인 펀드 자금의 이탈로 국내 투신권의 수급 주도력이 크게 악화된 가운데 외국인의 주도력이 상대적으로 강화된 영향이라고 볼 수 있을 듯합니다. 이 같은 상황에서라면 달러 강세 진정을 통해 원/달러 환율의 상승 흐름이 진정되는 것이 KOSPI의 상승 모멘텀으로 작용할 수 있을 것으로 판단됩니다.

3. 원/달러 환율과 주요 지수 간의 상관계수를 보면



자료: Myresearch, 유안타증권 리서치센터

- ▶ 원/달러 환율 상승세 일단락 시 대형주 중심의 접근이 바람직
- ▶ 업종 중에서는 철강, 전기전자, 은행업종 등의 상관관계가 강하게 나타남

원/달러 상승 진정과 함께 KOSPI 가 상승 흐름을 보이는 경우, 어떤 업종에 주목해야 할지도 생각해 볼 필요가 있습니다. 2015년 이후 상관계수를 계산해 보면, KOSPI 가 -0.63의 상관계수를 보이는 반면 KOSDAQ 은 +0.14로 나타나고 있습니다. 시총 규모 면에서 대형주는 -0.82로 매우 강한 음의 상관관계를 보이는 반면, 중소형주는 양의 상관관계를 보이고 있습니다. 원/달러 환율 상승세 진정 국면에서는 대형주에 대한 비중을 높이는 것이 바람직 할 것으로 보입니다.

한편, 업종별로 보면, 철강금속, 전기전자, 은행업종 등이 KOSPI 전체에 비해 상대적으로 강한 음의 상관관계를 보이고 있습니다. 해당업종들의 경우 자체적으로 긍정적인 배경이 갖춰진 상황에서(철강 : 대내외 구조조정과 제품가 인상 기대 / 전기전자 : 반도체, 디스플레이 부문의 우호적 수급현황, 단가 회복 / 은행 : 대내외 금리 상승 흐름 지속) 환율 측면에서의 긍정적인 영향력도 기대된다는 점을 감안하면 현 시점에서 관심을 가질 필요가 있다는 판단입니다.

주식시장 투자전략