



이제는 달러가 진정 될 차례

1. 다시 한번 확인 된 환율 안정의 중요성

- 트럼프의 대선 승리 후 신흥국 증시 -5.9% 하락. 통화가치 하락 영향이 컸던 것으로 판단(MSCI 신흥국 통화 지수 -2.8%)
- 대선 후 인프라 투자 기대감을 반영해 구리 가격 급등. 프리포트 맥모란(+15.3%) 등 주요 기업들의 주가 상승폭도 상당. 그러나 세계 최대 구리 생산국인 칠레 증시는 -3.5% 하락. 폐소화 약세로 인한 외채 부담, 자본유출 우려 때문

2. 달라진 달러 강세의 성격

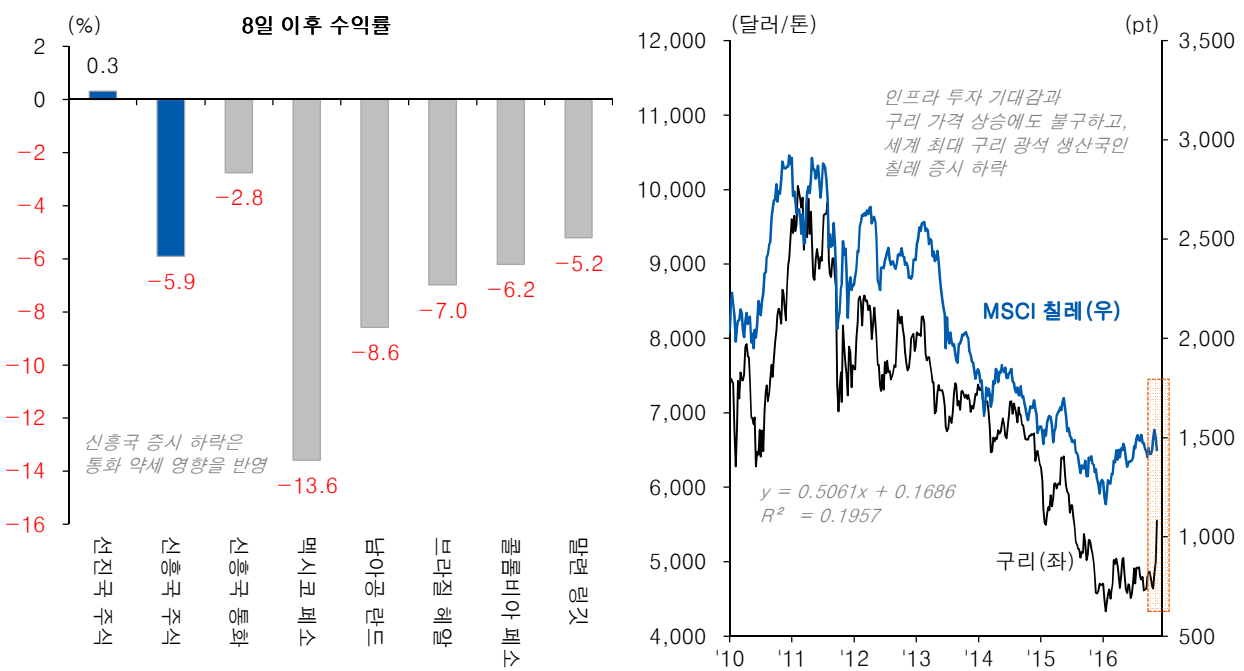
- 달러 지수는 지난 10월부터 상승하기 시작. 신흥국 통화에 영향이 없었던 것은 유로와 파운드화 약세에 대한 가격 조정의 성격이 컸기 때문
- 최근 달러 강세의 원인은 연준의 기준금리 인상 속도가 가팔라질 수 있다는 점. 연준이 독립성을 유지하더라도 트럼프의 공약 다수(재정지출 확대, 최저 임금 인상 등)가 물가 상승을 촉진할 것으로 전망되기 때문. 물가 상승은 Data dependent한 연준이 '합리적 확신'을 갖게 하는 요소
- 미국의 기대인플레이와 10년 국채금리는 물가 상승 가능성을 반영해 빠르게 상승. 그러나 이것은 오히려 최근 달러의 움직임이 이성적이지 않았다는 증거

3. 달러는 안정에 무게. 가치주와 금융 섹터의 차별화 재확인

- 물가 상승은 해당 통화 약세 요인. 전세계-미국 물가의 편차, 또는 기대 인플레이션과 달러 지수의 추이에서 확인 가능. 미국 금리 인상이 실제 달러 강세로 연결되는 경우가 많지 않았다는 점을 함께 감안하면 최근의 달러 강세가 지속 될 가능성은 크지 않은 것으로 판단
- 결국 신흥국 통화도 추가 약세보다는 안정 될 가능성이 높다는 판단이며, 이미 위험지표(Citi MRP)는 하락이 진행 중. 신흥국 증시에 대해 비관적인 태도로 전향 할 필요는 없다는 판단
- 물가와 금리 상승에 대한 기대감이 표출됐던 지난 주 금융 섹터와 가치주는 다시 한번 차별화 된 강세 기록. 지속 될 변화를 고민한다면 미국 기준금리 인상 사이클에 기반해 나타나고 있는 해당 지표들의 움직임에 주목 할 필요

주식시장 투자전략

1. 다시 한번 확인 된 환율 안정의 중요성



주: 신중국 통화는 하락 시 약세로 표시. 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

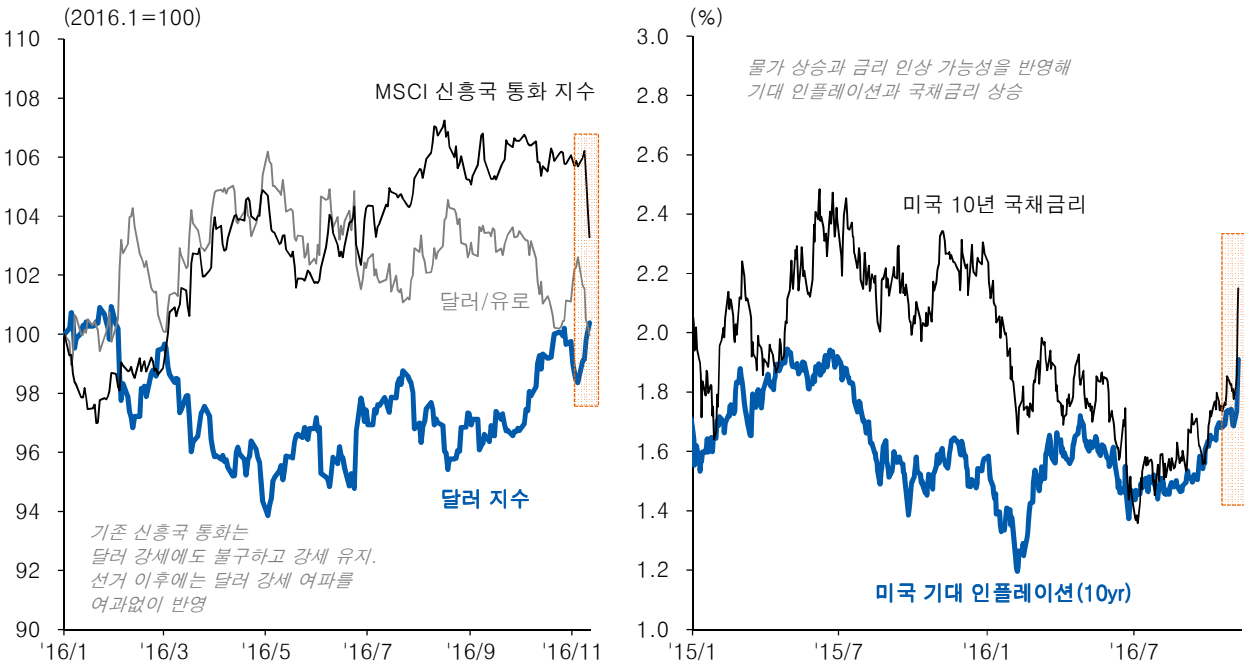
- ▶ 미 대선 후 신중국 증시 약세는 통화 가치 하락의 영향이 컸던 것으로 판단
- ▶ 구리 가격 상승에도 불구하고 칠레 증시 하락. 달러 강세로 자본유출 우려 재부각

트럼프의 미 대선 승리 이후 선진국과 신중국 증시 수익률은 각각 +0.3%, -5.9%로 큰 차이를 보였습니다. 신중국 증시 약세는 결국 통화가치 하락(MSCI 신중국 통화 지수 -2.8%)의 영향이 컸던 것으로 판단되는데, 이는 칠레 증시가 잘 설명하고 있습니다.

트럼프 당선 이후 약 1조 달러 규모로 추산되는 인프라 투자 기대감을 반영해 구리 가격은 +6.0% 상승(8일 이후 3거래일)했습니다. Bloomberg 구리 기업 지수 +4.3%, 장시동업 +27.7%, 안토파가스타 +19.9%, 프리포트 맥모란 +15.3% 등 주요 기업들의 주가 상승폭도 상당했습니다.

칠레는 세계 최대 구리 생산국입니다. 전세계 구리 생산의 29.8%(15년 연간)를 차지하고 있고, MSCI 칠레 지수와 구리 가격은 '10년 이후 +0.47의 중간 상관계수를 가집니다. 그러나 칠레 증시는 트럼프 당선 이후 -3.5% 하락했습니다. 구리 가격 상승에도 불구하고 폐소/달러 환율 상승(+3.0%)으로 인한 외채 부담과 자본유출이 우려됐기 때문으로 판단됩니다.

2. 달라진 달러 강세의 성격



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- ▶ 달러 강세 원인은 트럼프 공약 실현 시 미 금리인상 속도가 빨라질 수 있다는 것
- ▶ 물가 상승과 금리 인상 가능성을 반영해 미 기대인플레이와 국채금리 큰 폭 상승

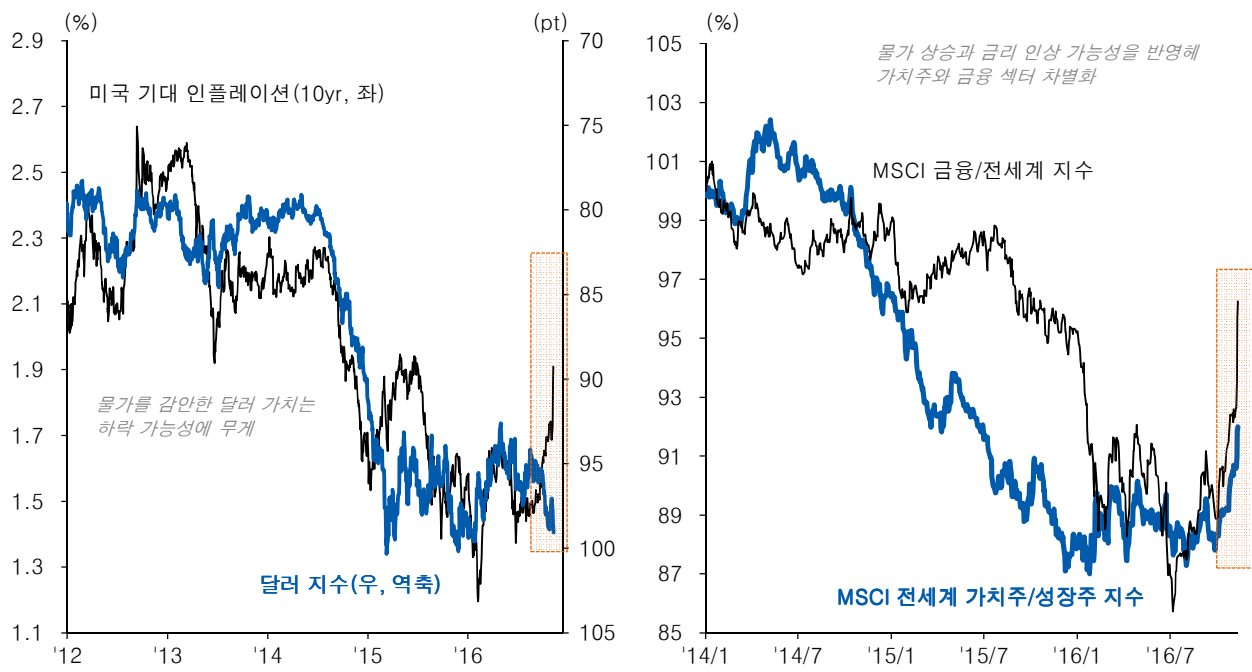
달러 지수는 이미 지난 10월(연 저점은 5월 초)부터 상승하기 시작했습니다. 그 동안 신흥국 증시에 큰 영향이 없었던 것은 달러 강세가 유로와 파운드화 약세에 대한 가격 조정의 성격이 컸기 때문(신흥국 통화는 안정)입니다. 그러나 트럼프 당선 이후 달러 강세의 성격은 달랐고, 신흥국 통화에 직접적인 타격(약세)을 입히고 있습니다.

최근 달러 강세의 원인은 연준의 기준금리 인상 속도가 가팔라질 수 있다는 점에 있습니다. 연준이 독립성(17년 매파적 연준 위원 지명, 18년 2월 엘런 의장 교체 전망 불구)을 유지 하더라도, 트럼프의 공약 다수(재정지출 확대, 최저 임금 인상 등)가 물가 상승을 촉진할 것으로 전망되기 때문입니다. 물가 상승은 Data dependent 한 연준이 '합리적 확신'을 갖게 하는 요소입니다.

미국의 기대인플레이(15년 7월 이후 최고치)와 10년 국채금리(3일간 13년 6월 버냉키 쇼크 이후 최대폭 상승)는 물가 상승 가능성을 반영해 빠르게 상승하고 있습니다. 재미있는 부분은 이것이 오히려 최근 달러의 움직임이 이성적이지 않았다는 증거가 된다는 것입니다.

주식시장 투자전략

3. 달러는 안정에 무게. 가치주와 금융 섹터의 차별화 재확인



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- ▶ '물가 상승=통화 약세', '금리 인상=달러 강세' 감안 시 최근 달러 강세는 일시적
- ▶ 물가와 금리 상승이 가치주와 금융주 강세 동력이 된다는 점 재확인

물가 상승은 해당 국가 통화의 약세 요인입니다. 전세계-미국 물가의 편차, 또는 기대 인플레이션과 달러 지수의 추이를 비교해보면 쉽게 확인 할 수 있습니다. 미국 금리 인상이 실제 달러 강세로 연결되는 경우가 많지 않았다는 점을 함께 감안하면 최근의 달러 강세가 지속 될 가능성은 크지 않은 것으로 보입니다.

결국 신흥국 증시 하락 원인이 된 신흥국 통화도 추가 약세보다는 안정 될 가능성이 높다는 판단입니다. 이미 위험지표(Citi macro risk index)의 하락이 확인되고 있다는 점을 참고하면 신흥국 증시에 대한 비관적인 태도는 지양 할 필요가 있어 보입니다.

물가와 금리 상승에 대한 이견 없는 기대감이 표출됐던 지난 주, 금융 섹터(MSCI 전세계 -0.4%, 금융 +3.5%)와 가치주(성장주 대비 상대강도 강화)는 다시 한번 차별화 된 강세를 보였습니다. 지속 될 변화를 고민한다면 미국 기준금리 인상 사이클에 기반해 나타나고 있는 해당 지표들의 움직임에 주목 할 필요가 있다는 판단입니다. 12월 미국 기준금리 인상 확률은 연방선물 기금 기준 84.0%, OIS 기준 85.4% 입니다.

