



연초 글로벌 시장의 세 가지 특징

1. 엔화의 강세와 일본증시의 약세

- 일본 엔화는 강세 흐름이 본격화 된 12월 중순 이후 달러 대비 4.6% 절상. 엔화 가치와 역의 상관관계를 보이는 일본증시는 전세계 47개국 중 가장 부진한 성적을 기록 중
- BOJ의 스텔스 테이퍼링, 미약한 물가상승, 저평가 된 실질실효환율 등을 고려할 때 엔화강세는 지속될 가능성이 높은 것으로 판단
- 올해 일본 증시의 EPS증감률이 23개 선진국 중 가장 낮을 것으로 전망된다는 점도 투자판단에 참고할만한 내용

2. 브라질 증시의 역사적 신고가 경신

- 연초 브라질 증시는 역사적 신고가를 경신. 전세계 47개국 중 작년 9월 25일 이후 신고가를 경신한 유일한 증시
- 1월 1일부로 보우소나루 대통령이 이끄는 신정부가 출범하면서 연금개혁, 공기업 민영화, 조세개편 등 재정개혁에 대한 기대감이 재확산 되었기 때문
- 배럴당 50달러를 회복한 국제유가 역시 주요 산유국인 브라질에 긍정적

3. 배럴당 50달러선을 회복한 국제유가

- 국제유가는 지난 27일 저점대비 +17.3%에 달하는 수익률을 기록 중
- 최근 사우디는 배럴당 80달러(Brent 기준)라는 구체적인 목표를 제시하면서 국제유가 부양 의지를 표명. 1월부터 원유 수출물량을 약 80만 배럴/일 감축할 예정
- 그 동안 OPEC이 감산을 통한 수급균형 회복을 통해 결국 유가상승이라는 목표를 달성해왔다는 사실을 기억할 필요가 있어 보이는 시점



주식시장 투자전략

1. 엔화의 강세와 일본증시의 약세

연초 글로벌 시장에서 발견되는 몇 가지 특징 중 하나는 일본 엔화의 강세다. 강세 흐름이 본격화 된 12월 중순 이후로 보면 달러 대비 4.6% 절상된 수준을 기록하고 있다. 이에 따라 엔화의 설명력이 높은 일본증시도 동기간 부진한 성적을 기록하고 있는데, Nikkei 지수 기준 -4.4%의 수익률을 기록해 MSCI 전세계 지수의 +0.7%(ex US는 +1.9%)와도 상당한 괴리를 보이고 있다. 이는 전세계 47개국 중 가장 부진한 성적이기도 하다.

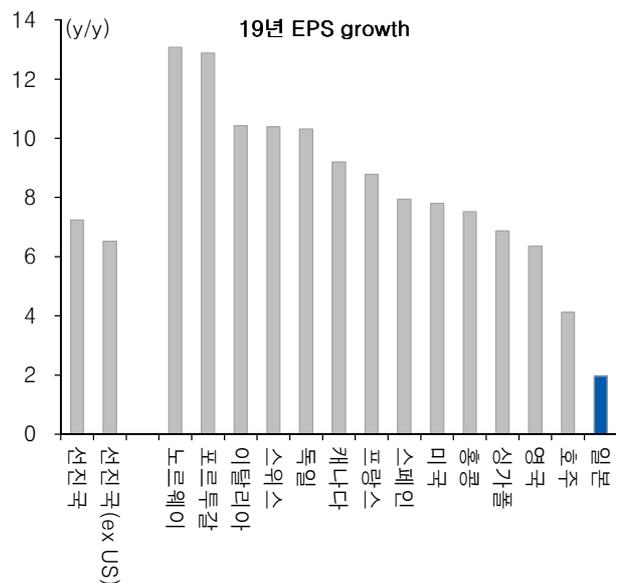
최근 엔화 강세의 원인으로는 미-중 등 주요국의 제조업 지수 부진, 애플의 실적 전망치 하향 조정 등 글로벌 경제에 대한 우려가 확산되면서 안전자산 선호가 강화되었기 때문으로 평가되고 있는데, 당사는 이러한 평가 이외의 변수들을 고려해도 향후 엔화의 강세 흐름이 지속될 가능성이 높은 것으로 판단하고 있다. BOJ의 국채매입 속도가 작년 7월 단행한 2차 스텔스 테이퍼링 이후 더욱 감소하고 있다는 점, 일본의 물가 상승이 여전히 요원해 보인다는 점, 최근의 강세에도 불구하고 실질실효환율 기준 여전히 엔화가 전세계 가장 저평가 된 통화 중 하나라는 점 등이 주요 근거들이다.

일본 증시에 부정적인 변수가 되는 엔화의 향후 강세 전망과 더불어, MSCI 기준 올해 일본 증시의 연간 EPS growth 전망치는 최근 +2.0%로 하향되면서 23개 선진국 중 가장 낮은 수준을 기록할 것으로 전망되고 있다. 역시 일본증시에 대해 부정적인 관점을 제시하는 이유들 중 하나로, 투자판단에 참고할 필요가 있어 보인다.

[차트1] 작년 12월 중순 이후 하락세가 본격화 된 엔/달러 환율. 향후 엔화의 추가 절상 가능성이 높은 것으로 평가



[차트2] 올해 23개 선진국 중 가장 낮은 이익성장이 예상되고 있는 일본증시. 연간 +2.0% 성장 예상



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

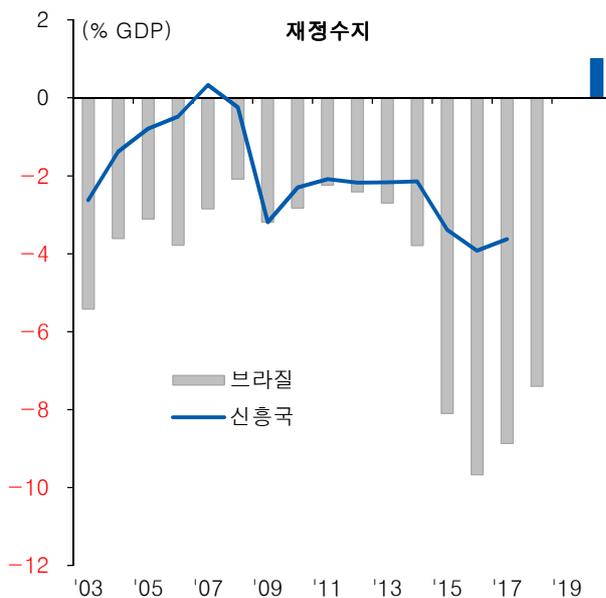
2. 브라질 증시의 역사적 신고가 경신

브라질의 Bovespa 지수는 연초 역사적 신고가를 경신했다. MSCI 전세계 지수에 편입된 47개국 중 작년 9월 25일 이후 신고가를 경신한 유일한 증시다. 올해 6거래일 간의 수익률은 +6.5%로 전세계 2위(1위 오스트리아 +6.7%)에 달하는 성적을 기록하고 있다.

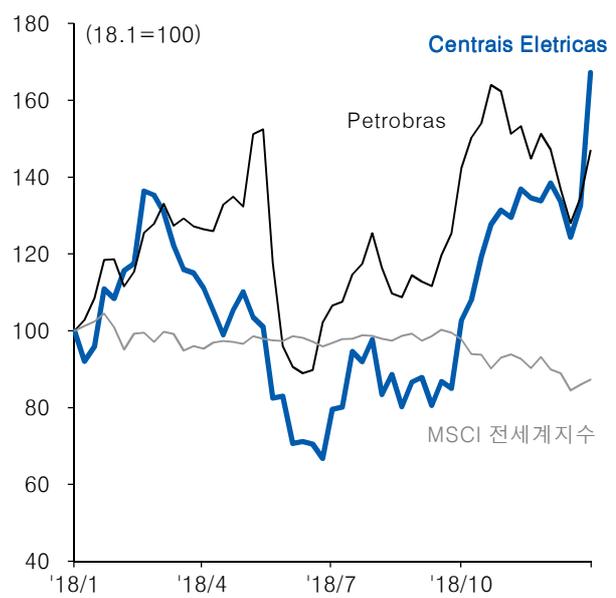
브라질 증시의 강세 원인은 올해 1월 1일부로 보우소나루 대통령이 이끄는 신정부가 출범하면서 연금개혁, 공기업 민영화, 조세개편 등 재정개혁에 대한 기대감이 재확산 되었기 때문으로 보인다. 보우소나루 대통령은 후보 시절 재정개혁을 통해 GDP의 -7.2%(18년 IMF 추정치, 전세계 47개국 중 2위)에 달하는 재정수지를 20년까지 흑자전환 시키겠다는 공약을 내세웠는데, 최근 경제장관 등의 취임 연설에서 이러한 의지가 다시 한번 확인되고 있기 때문이다. 특히 지난 8일 브라질의 인프라장관은 약 100여개(418개 중)의 공기업을 민영화하겠다는 입장을 표명하며 목표를 구체화시키고 있는데, 이러한 기대감을 반영해 Centrais eletricas(이전 테메르 정부 시절부터 민영화를 추진했던 기업)와 같은 국영 유틸리티 기업의 주가는 연초대비 +26.3%에 달하는 수익률을 기록하고 있다.

최근 배럴당 50달러를 회복한 국제유가(WTI) 역시 주요 산유국 중 하나인 브라질 증시에 긍정적인 효과가 예상되는 변화다. 브라질 최대 원유기업으로 잘 알려진 Petrobras의 연초대비 수익률은 현재 +13.5%를 기록하고 있다.

[차트3] 보우소나루 대통령은 GDP의 -7.2%에 달하는 재정적자를 20년까지 흑자전환 시키겠다는 방침



[차트4] 가파른 주가 상승세를 보이고 있는 브라질의 국영 기업과 원유기업



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

3. 배럴당 50달러선을 회복한 국제유가

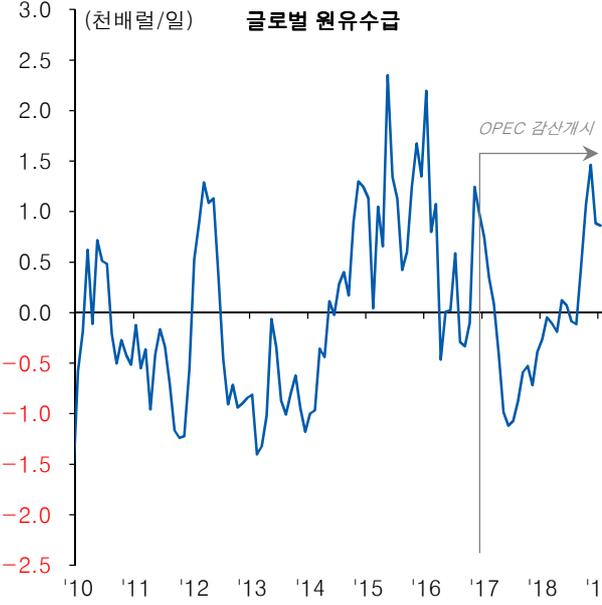
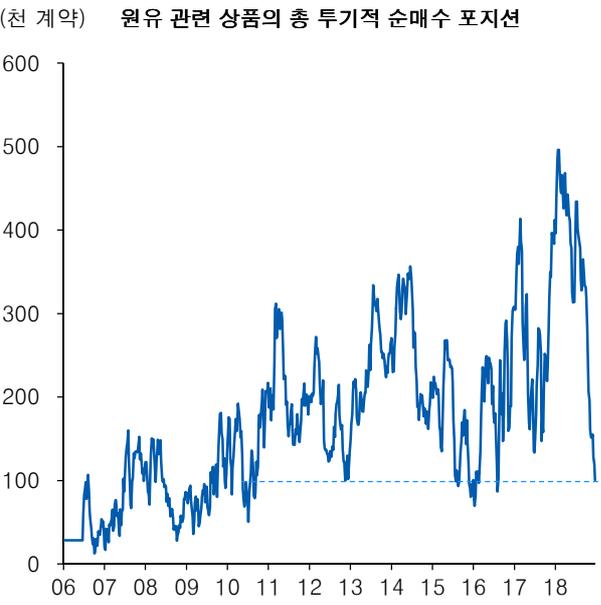
연초 또 한가지 변화가 나타나고 있는 것은 국제유가의 흐름이다. 최근 7거래일 연속 상승세를 기록하고 있고, 지난 27일 기록한 저점대비로는 +17.3%에 달하는 수익률을 기록하고 있다.

국제유가의 상승에는, 대부분의 셰일기업들이 채산성 하락(평균 BEP 44달러)에 직면하면서 미국의 셰일오일 생산이 정체되는 모습을 보이기 시작했다는 점, 중국이 미국산 원유수입 재개하기로 결정하면서 미국 원유재고의 추가 감소가 예상된다는 점, 원유 관련 선물의 총 투기적 순매수 포지션이 16년 8월 이후 가장 낮은 수준으로 감소했다는 점, 지난 12월 감산을 결의한 OPEC이 이미 선제적인 감산에 돌입했었다는 소식이 전해진 점 등이 긍정적인 영향을 미친 것으로 보인다.

이러한 배경에 더해, 최근 사우디는 배럴당 80달러(Brent 기준)라는 구체적인 목표를 제시하면서 국제유가 부양 의지를 표명하고 있고, 이를 달성하기 위해 1월부터 원유 수출량을 약 80만 배럴/일 감축(790만→710만 배럴/일)할 예정이다.

변동성 없는 유가 상승을 기대하는 것에는 무리가 있지만, 감산을 통한 수급균형 회복을 통해 결국 유가상승이라는 목표를 달성했던 선례들을 기억할 필요가 있어 보이는 시점이다.

[차트5] 유가의 급격한 하락을 야기했던 투기포지션은 16년 이후 가장 낮은 수준으로 감소
[차트6] 감산을 통해 글로벌 원유수급 균형을 회복시키고, 유가상승이라는 목표를 달성해왔던 OPEC



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

