



금 가격 상승이 시사하는 것

1. 6월 수익률이 좋았던 위험자산, 더 좋았던 안전자산

- 6월 글로벌 증시는 5월의 부진을 모두 회복. 6월로만 보면 87년말 지수 설정 후 최고 수익률 기록(ACWI 기준)
- 52주 신고가를 기록한 국가도 상당수 출현. 자원수출국들(브라질, 러시아, 호주) 대외변수에 둔감한 인도, 연준의 정책 대응이 기대되는 미국 등이 주요
- 6월 금 가격은 글로벌 증시를 상회하는 성적 기록. 레벨로 보면 13년 6월 이후 처음으로 온스당 1400달러를 돌파

2. 여전히 높아지고 있는 미국의 경기침체 확률

- 작년 8월을 저점으로 시작된 금 가격의 추세적인 상승은 글로벌 경기부진 또는 향후의 침체 가능성을 반영하고 있는 것으로 판단
- 미국의 장단기 금리는 지난 5/23일 이후 5주 연속 역전된 상태를 유지 중. 미국의 12개월 내 경기침체 확률은 7개월 연속 상승세

3. 한번의 실망은 거쳐가야 할 과정

- 6월 주식시장과 금의 동반강세가 진행되는 동안, 연방선물기금을 통해 추정되는 시장의 19년 예상 금리인하 횟수는 1.6회에서 3.0회까지 상승
- 최근 주식시장이 펀더멘탈 보다는 연준의 정책기대감에 의해 좌우되고 있음을 잘 보여주는 내용
- 차기 FOMC에서 시장의 기대를 충족시키는 결과가 나올 가능성은 희박한 것으로 평가. 주식시장에도 실망감이 표출될 가능성을 염두해 두어야 할 것으로 판단

1. 6월 수익률이 좋았던 위험자산, 더 좋았던 안전자산

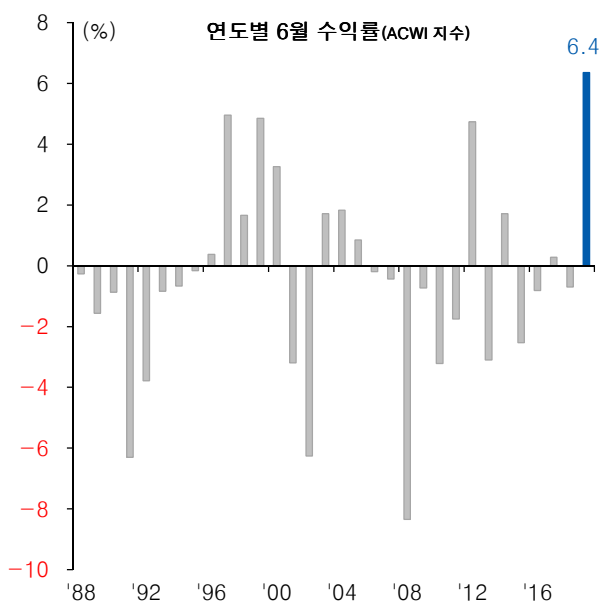
6월 글로벌 증시는 5월의 부진을 모두 회복하는 흐름을 보였다. ACWI 지수 기준 월간 +6.4% 상승했는데, 6월로만 보면 87년말 ACWI 지수 설정 후 가장 높은 수익률을 기록한 것이다.

대표지수 기준 52주 신고가를 기록한 국가도 상당수 출현했다. 중국이 미국산 대두와 원유 등의 원자재 수입을 감축하는 과정에서 반사이익을 얻은 자원수출국들(브라질, 러시아, 호주)과, 대외변수에 둔감한 특징을 가진 인도, 연준이 적극적인 정책대응에 나설 것으로 기대되고 있는 미국 증시가 각각 6~7월 신고가를 경신했다.

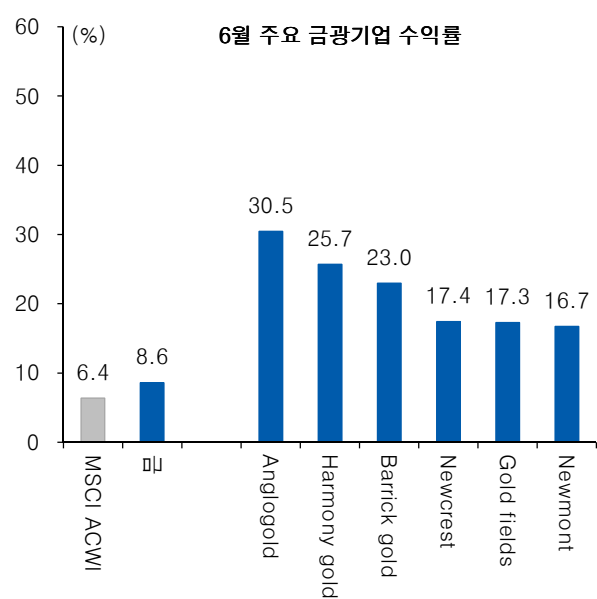
특징적인 것은 통계작성 후 가장 높은 '6월 수익률'을 기록한 글로벌 증시보다 금의 수익률이 더 높았다는 것이다. 6월 한달 간 +8.6% 상승했는데, 레벨로 보면 13년 6월 이후 처음으로 온스당 1400달러를 돌파했다. Anglogold(+30.5%), Harmony gold(+25.7%), Barrick gold(+23.0%) 등 주요 금광 기업들의 주가 역시 상당한 퍼포먼스를 보였다.

6월 글로벌 주식시장과 금의 동반강세는 분명한 시사점을 가지고 있는 현상으로 보이는데, 여전히 높아지고 있는 미국의 경기침체 가능성 보다는 이것을 지탱할 연준의 정책에 대해 시장이 과도한 기대를 가지고 있는 것으로 판단된다.

[차트1] 87년 지수 설정 후 가장 높은 6월 수익률을 기록한 글로벌 증시. 8개국은 52주 신고가를 경신



[차트2] 증시보다 높은 수익률을 기록한 금. 주요 금광기업의 주가는 6월 한달 간 20% 내외의 상승세 기록



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

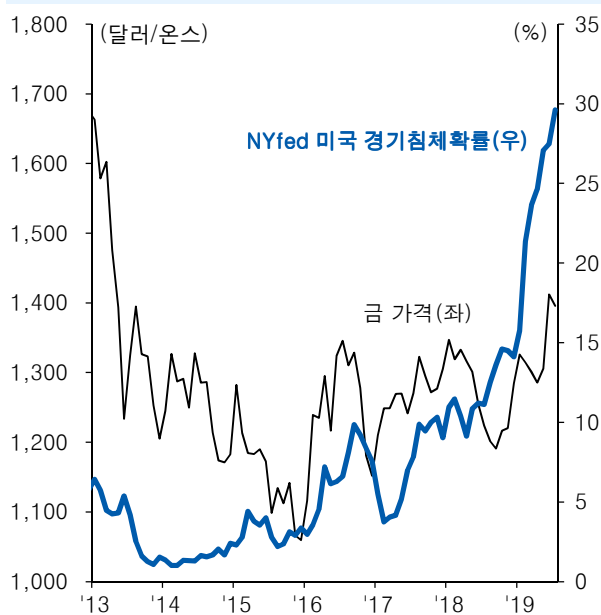
2. 여전히 높아지고 있는 미국의 경기침체 확률

6월 금 가격 상승의 원인은 위험회피 또는 리스크 지표의 상승에 있지 않았다. 무역분쟁에 뚜렷한 진전은 없었지만, Macro risk index 는 6월초 0.63pt 에서 0.46pt 로 오히려 하락했고, VIX 도 낮은 수준으로 안정세를 보이고 있다. 역시 안전자산으로 평가되는 엔화도 움직임이 크지 않았다. 6월 달러가치가 하락하면서 대부분 통화가 강세(JPM 신흥국통화지수 +2.2%, 유로화 +2.2% 절상 등)를 보였지만, 엔화의 경우 달러 대비 +0.8% 절상되는 것에 그쳤다.

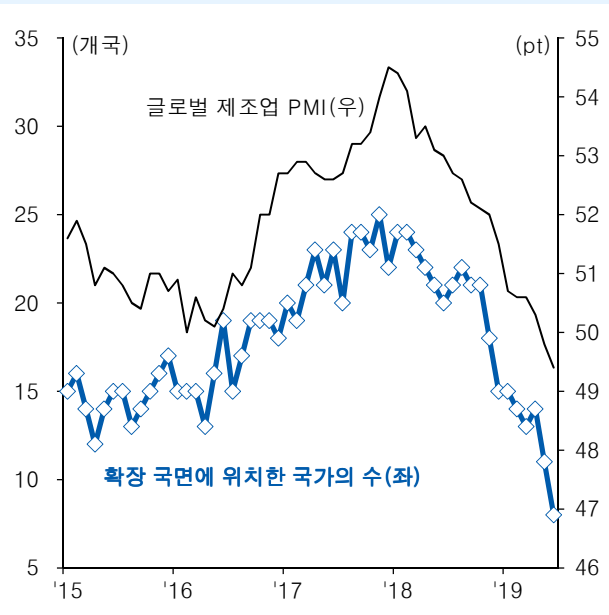
작년 8월을 저점으로 시작된 금 가격의 추세적인 상승은 글로벌 경기부진 또는 향후의 침체 가능성을 반영하고 있는 것으로 보인다. 미국의 장단기 금리(10년-3개월물 기준)는 지난 5/23일 이후 5주 연속 역전된 상태를 유지하고 있고, 뉴욕 연준에서 추정하는 향후 12개월 내 경기침체 확률은 7개월 연속 상승세(현재 29.6%)를 보이고 있다.

주초 확인된 글로벌 제조업 PMI 도 아직 회복과는 거리가 있는 흐름을 보였다. 지난 5월 기준, 12년 10월 이후 처음으로 위축 국면에 진입(49.8pt)했는데, 6월에는 49.4pt 로 하락세가 심화됐다. 제조업 경기의 확장과 위축을 가르는 50pt 를 상회하는 국가도 단 8개국에 불과했다. 이 기준으로 보면 15년 이후 가장 저조한 실적이다.

[차트3] 금 가격은 미국 장단기 금리 역전 지속, 경기 침체 가능성 상승 등 경기에 대한 우려를 반영한 결과



[차트4] 12년 10월 이후 처음으로 위축 국면에 진입했던 글로벌 제조업 PMI 6월 지표는 추가 악화



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

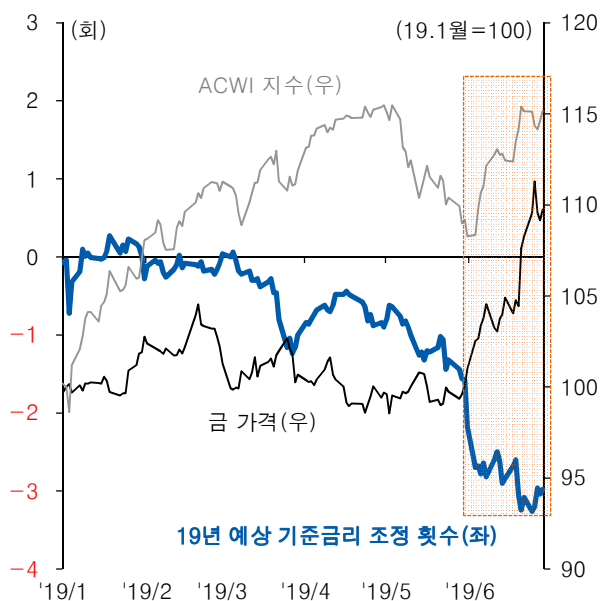
3. 한번의 실망은 거쳐가야 할 과정

적시한 지표들의 흐름은 최근 주식시장이 펀더멘탈 보다는 연준의 정책기대감에 의해 좌우되고 있음을 잘 보여주는 내용이라 생각된다. 6월 주식시장과 금의 동반강세가 진행 되는 동안, 연방선물기금을 통해 추정되는 시장의 19년 예상 금리인하 횟수는 1.6회에서 3.0회까지 가파르게 상승했다.

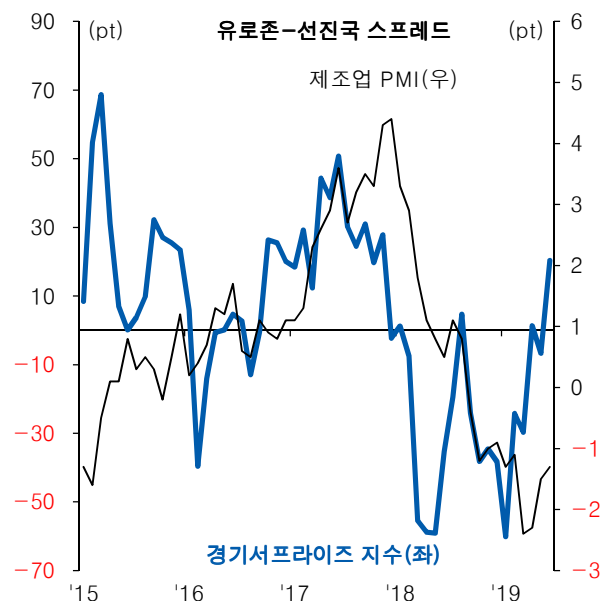
8/1일 새벽에 확인될 FOMC 에서 50bp 의 금리 인하가 단행될 것이라는 기대를 갖는 것은 과도하다는 연준 위원들의 발언(파월 의장, 볼러드 세인트루이스 연준 총재 등)이 있었음에도 불구하고, 시장은 여전히 3번의 금리 인하를 기대하고 있다. 차기 FOMC 에서 한 차례의 기준금리 인하는 단행될 것으로 보이지만, 시장의 기대를 충족시키는 결과가 나올 가능성은 희박하다는 생각을 가지고 있다. 주식시장에도 실망감이 표출될 가능성을 충분히 염두해 두어야 할 것으로 보인다.

이러한 상황에서 전술적으로 고려해 볼만한 국가는 독일과 인도가 될 것으로 판단된다. 독일의 경우 달러강세 또는 자국통화의 약세가 선진국 증시에는 긍정적인 작용을 했던 사례가 많고, 최근 확인되는 경제지표도 상대적으로 양호한 흐름을 보이고 있기 때문이다. 인도는 대외변수에 둔감한 경제구조가 충격을 제한하는 요인이 될 것으로 보인다.

[차트5] 6월 주식시장의 동반 강세는 연준 정책에 대한 강한 기대가 반영된 결과. 실망감이 표출될 가능성도 염두



[차트6] 유로존은 독일을 중심으로 지표의 흐름이 상대적으로 양호. 독일의 2분기 증시 수익률은 +7.6%로 전세계 3위



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

