



한숨 돌렸지만, 확인할 것이 남아있다

1. 호재성 뉴스들의 등장과 환율에 대한 영향

- 전일 홍콩과 영국에서 호재로 해석되는 뉴스들이 등장하며 KOSPI가 2000선을 회복
- 홍콩 사태의 진전이 위안화의 변동성을 진정시켰으며, 노딜 브렉시트에 대한 우려 경감은 파운드의 하락을 저지하는 요인으로 작용
- 해당 사안들은 원/달러 환율 하락의 동인으로 작용하며 국내 증시에 긍정적 변수로 작용

2. 우호적인 환율 여건이 추세적으로 진행되기에는...

- 우려가 경감된 것은 사실이지만, 해당 사안들이 추세적인 환율 움직임을 이끌어 내기에는 아직 무리가 있어 보임
- 위안/달러 환율의 레벨 자체가 내려오기 위해서는 무역협상이 가시적인 진전을 보여야 하나 아직 시간이 필요한 사안이고, 브렉시트 역시 시간을 벌어 둔 것은 사실이나 아직 새로운 대안이 출현한 것은 아니기 때문

3. Dovish 연준이 확인된다면 대형주 중심의 대응을 염두

- 무역분쟁이나 브렉시트가 결론을 도출하기 위해서는 시간이 필요한데, 이 같은 조건을 무시하고 원/달러 환율의 강세 및 글로벌 안전자산 선호도의 하락이 나타나기 위해서는 연준의 정책 태도 변화가 중요
- 연준 주요 인사들의 발언 방향도 엇갈리고 있는 상황인 만큼 현재로서는 의도치 않은 상황 전개에 대한 대응 방안도 고민해 볼 필요가 있음
- 만약 FOMC에서 기대대로의 결론이 도출된다면 종목장세 보다는 대형주 중심의 상승 흐름이 단기 이상으로 이어질 가능성 타진해 볼 수 있음

1. 호재성 뉴스들의 등장과 환율에 대한 영향

전일 호재성 뉴스의 등장과 함께 원/달러 환율의 하락이 나타났다. 이는 외국인의 순매수로 연결되며 KOSPI는 2,000선을 회복했다. 호재 중 하나는 홍콩에서 전해졌다. 4일 저녁 캐리 램 홍콩 행정장관은 송환법을 공식적으로 철회한다는 발표를 했다. 이번 사태의 직접적 원인이던 송환법 철회가 결정된 만큼 불안감은 일단 진정될 것으로 보인다. 시위대가 요구하던 5가지 사안(송환법 철회, 경찰의 강경 진압에 관한 조사, 시위대 '폭도' 규정 철회, 체포된 시위대의 석방, 행정장관 직선제 실시) 중 나머지 요구가 이루어지지 않았다는 점에서 갈등이 완전 봉합된 것은 아니다. 하지만 관련 불확실성이 일단 완화되기 시작한 만큼 위안화의 안정(역내/외 스프레드 축소)을 이끌어 낼 수 있다.

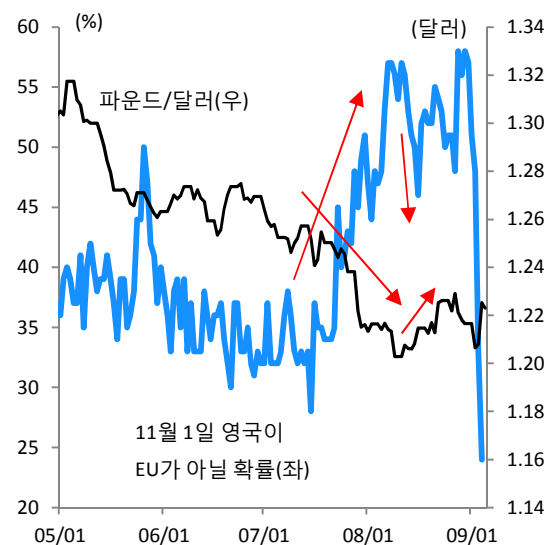
다른 뉴스는 영국에서 전해졌다. 4일 영국 하원은 노딜 브렉시트를 방지하기 위한 법안을 가결했다. 법안 내용은 정부가 10월 19일까지 EU와 합의하거나 노딜 브렉시트 진행에 대한 의회 승인을 얻어야 하며 둘 다 실패하면 노딜을 피하기 위해 총리가 EU집행위에 브렉시트 연기 요청 서한(20년 1월 31일까지 연기)을 보내야 한다. EC가 이를 수용하면 총리는 의무적으로 이행해야 한다. 이 같은 법적 제약으로 10월 말 노딜 브렉시트 현실화 가능성은 크게 하락했고, 이는 파운드의 약세를 방어하는 소재가 될 수 있다.

[차트1] 홍콩사태 진정으로 역외/역내 위안화 비율 하락. 통제능 상황에 대한 우려가 완화된 만큼 원화 안정에 도움



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 노딜 브렉시트 전망 강화 시 파운드 가치 하락. 노딜 가능성 하락은 파운드와 유로의 하락을 억제할 소재



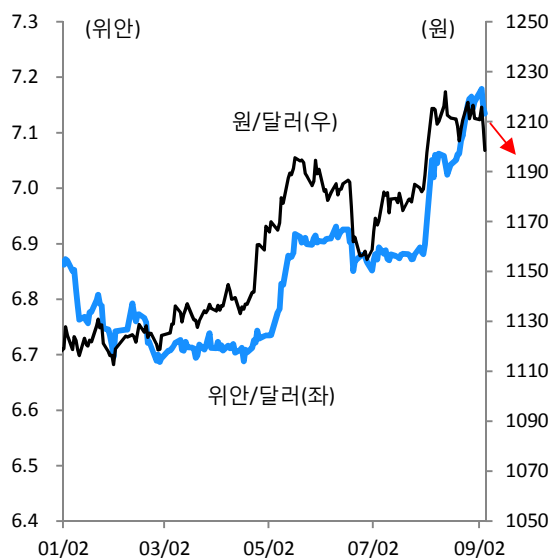
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 우호적인 환율 여건이 추세적으로 진행되기에는...

앞서 살펴 본 바와 같이 홍콩 사태의 진전은 위안화의 약세 압력을 완화시켜 주는 소재로 작용했고, 노딜 브렉시트와 관련된 불확실성이 이연된 것은 파운드와 유로의 약세 압력을 완화시키면서 상대적으로 달러의 강세를 진정시키는 요인으로 작용했다. 이는 다시 원/달러의 상승 압력을 완화시키는 소재로 작용하게 된다.

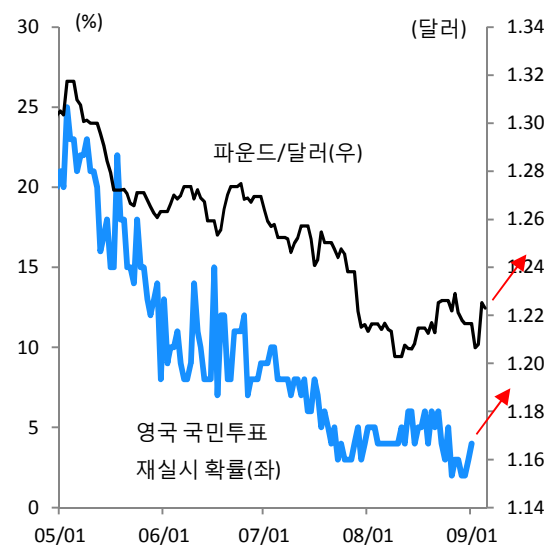
그러나 지금 당장 원/달러가 추세적인 상승 흐름을 보이면서 외국인의 매수를 유발하고 KOSPI의 추세적인 강세 흐름을 이끌어 낼 것이라고 기대하기에는 아직까지 확신이 부족한 국면이다. 홍콩 사태의 진정으로 위안화에 대한 불확실성이 완화된 것은 사실이지만 위안화가 강세로 진행되기 위해서는 미-중 무역 분쟁과 관련된 진전이 확인되어야 하는데, 9월 진행될 것으로 기대되었던 양국 간의 합의가 10월로 이연된 상황이다. 브렉시트 관련된 논의도 마찬가지이다. 일단 제도적으로 노딜 상황에 직면하는 것을 3개월 미루어 둔 것은 사실이지만, 아직까지 다른 형태의 결론에 대한 기대치가 높아진 것은 아닌 듯 하다. 파운드나 유로가 강세 흐름을 연속성 있게 보여주기 위해서는 영국의 국민투표 재 실시라던지 경제적 충격이 크지 않을 것으로 기대되는 다른 형태의 대안이 제시되어야 하나 아직까지 이에 대한 기대치는 높지 않아 보인다.

[차트3] 원/달러의 추가 하락을 위해서는 위안화가 7위안을 깨고 내려와야 하나 이는 무역협상과 맞물린 것으로 판단



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 파운드나 유로의 가치가 더 회복되기 위해서는 노딜의 대안이 등장해야 하나 아직 그에 대한 기대는 낮음



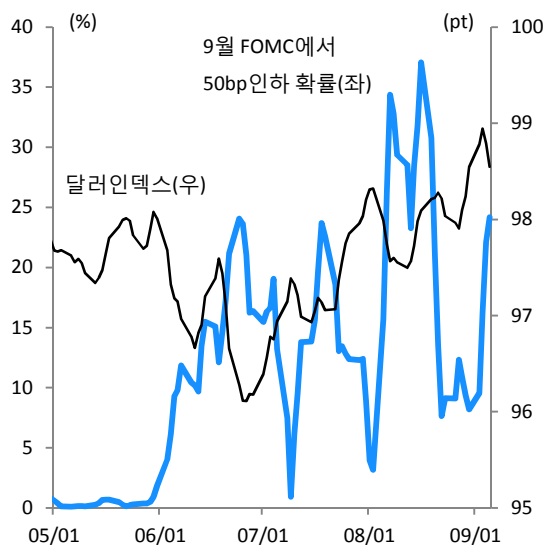
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. Dovish 연준이 확인된다면 대형주 중심의 대응을 염두

첫 페이지에서 살펴 본 바와 같이 홍콩과 관련된 불확실성이나 브렉시트와 관련된 불확실성이 다소나마 진정되는 상황이기 때문에 원/달러 환율의 상승 흐름에 일단 제동이 걸린 것이 사실이다. 문제는 두 번째 페이지에서 논의한 바와 같이 그렇다고 해서 당장 원/달러 환율의 추세적인 회복 흐름이 나타나면서 수급 여건이나 증시 방향성에 미치는 긍정적 영향력이 이어질 것이라고 단언하기에는 미흡한 측면이 있다는 점이다.

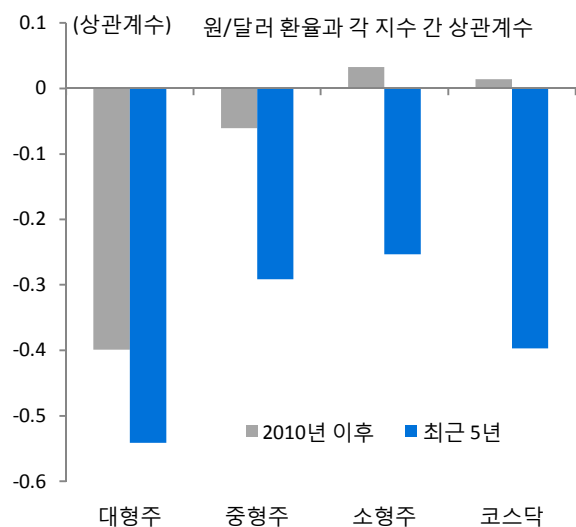
당장 결론이 나기 힘든 무역분쟁과 브렉시트에 대한 불확실성의 잔존을 무시하고 원/달러 환율의 강세와 글로벌 금융시장의 안전자산 선호도 하락이 이어지기 위해서는 연준의 태도 변화에 대한 확인이 필요해 보인다. [차트 5]는 오는 9월 FOMC에서 50bp 인하가 단행될 확률과 달러인덱스이다. 역의 상관관계가 비교적 잘 나타나고 있는데, 결국 연준이 시장의 기대치에 못 미치는 FOMC 결과를 제시할 경우 실망감이 유입되며 증시 변동성이 확대될 가능성이 아직 남아 있다는 의미가 된다. 최근 일부 이벤트들이 부담을 완화시켜 주었다고 하더라도 추세적인 회복 흐름을 예단하기 전에 이 부분에 대한 대비는 필요해 보인다. 물론 FOMC까지 기대대로의 결과를 제시해 준다면 대형주 중심의 단기 이상의 증시 회복 흐름을 기대해 볼 수 있다는 판단이다.

[차트5] 연준에 대한 기대가 훼손될 때 달러는 강세 흐름이 형성. 예상이 힘든 만큼 9월 FOMC에 대한 대비도 필요



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 원/달러 환율이 강세 흐름을 보이는 구간에서는 개별 종목 장세가 아닌 대형주 중심의 흐름이 나타나는 경향



자료: Myresearch, 유안타증권 리서치센터