

하나 글로벌 리서치

2020년 6월 26일 | Global Research

신흥국 별책부록(別冊附錄)

| 신흥국전략 이재선(3624) | 중국/신흥국전략 김경환(7616) | 중국/신흥국RA 정진수(3453)



미 연준 자산과 달러

이번주 리뷰

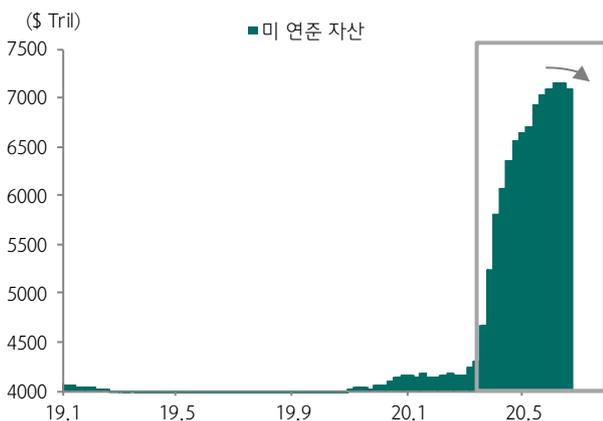
- 이번주 MSCI EM 지수는 +1.6%를 기록, 여타 지역 대비 선방하였다. 다만 주 후반 1) 미국발 코로나 2차 파동 우려, 2) IMF의 글로벌 성장률 추가 하향조정, 3) 3월말 이후 처음으로 증가한 미국 주간 산유량 등 하락 재료가 동시에 부각되며 상승분을 일부 반납하였다.

중장기적으로 보자면, 그간 상승장을 이끌었던 유동성 모멘텀은 좀 더 지속될 가능성

- 차주 EM 증시는 단기 과열에 따른 기술적 조정국면에 진입할 가능성이 높다. 표면적으로는 코로나 재확산 부담이 하락 재료로 작용하였지만, 이익 상향조정이 일어나지 않고 있기에 밸류에이션 부담이 높은 상황이었다. 현재 MSCI EM 12M Fwd PER은 16.3배 수준으로, 5년래 최대 수준까지 근접했다.
- 다만 중장기적으로 보자면, 그간 상승장을 이끌었던 유동성 모멘텀은 좀 더 지속될 가능성이 높다. 따라서 금번 조정은 가격조정보다는 기간조정 성격이 짙을 것으로 보인다.
- 1) 미 연준은 당초 발표한 2조 3천억달러 대출 프로그램 중 6.2% 수준에 그치는 1,430억달러만 집행하였다. 이는 코로나 2차 확산, 그에 따른 경제 성장률 충격 우려가 심화된다면 미 연준이 추가적으로 개입할 수 있는 여력이 남아있음을 시사한다.
- 2) 17일 발표된 미 연준의 대차대조표는 2월말 이후 처음으로 감소세를 보였다. (7조 947억달러 기록, 전주대비 742억달러 감소). 눈에 띄는 점은 해외 중앙은행 통화 스와프 잔고가 감소하였다는 점이다. (3,525억달러를 기록, 전주 대비 921억달러 감소). 이는 달러 유동성을 구하기 위한 중앙은행들의 움직임이 점차 둔화되고 있으며, 대외적인 달러 펀딩 시장 여건이 개선되고 있음을 시사한다. 연초 이래 달러가 초강세를 보였던 구간은 중앙은행들의 달러 쇼티지 현상이 극심했던 3월말이었다.
- 대내외적으로 발생한 달러 수요가 3월 정점이었다면, 중장기적으로 달러는 하방압력을 받을 가능성이 높다고 판단한다. 그렇게 된다면 통상적으로 역으로 움직이는 원자재 가격에는 긍정적이다. 이는 다시 구성 업종이 대부분 시클리컬인 주요 EM 증시의 밸류에이션과 이익 갭의 부담을 줄여줄 수 있는 요인이다.

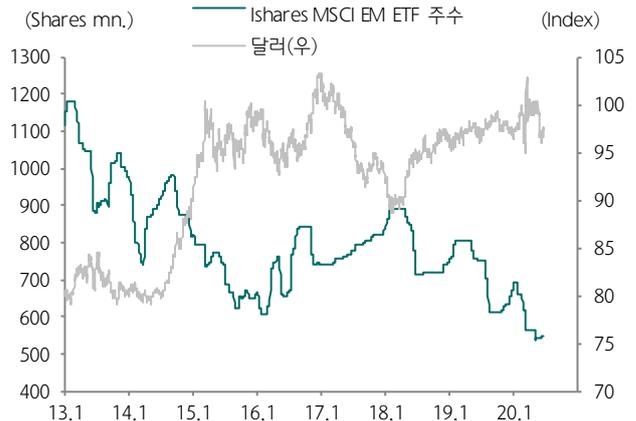
EM 단기(+3M 선호도): 1st pick: 중국/홍콩/인도/베트남, 2nd pick: 러시아/인니/브라질

그림 1, 달러 수요 감소하며 미 연준 B/S 4달 만에 감소



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 외국인의 EM 자금 유입을 견인하는 것은 광범위한 달러 약세



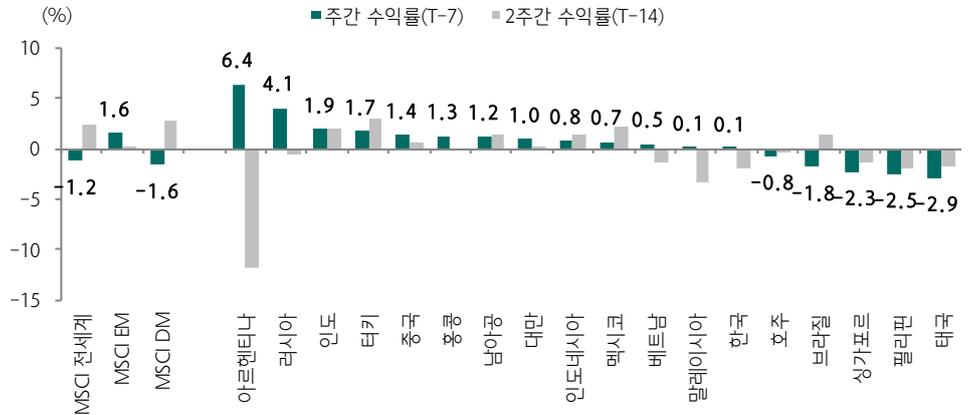
자료: Bloomberg, 하나금융투자

주간 수익률

주간 증시 수익률

Best 러시아 (+4.1%)
: WTI가 3월말 이후 처음으로 배럴 당 40달러선을 터치하며 선전

Worst 태국 (-2.9%)
: 태국 상무부가 발표한 5월 수출이 전년동기비 -22.5% 급감, 시장예상치(-5.7%)보다 부진하며 언더퍼폼

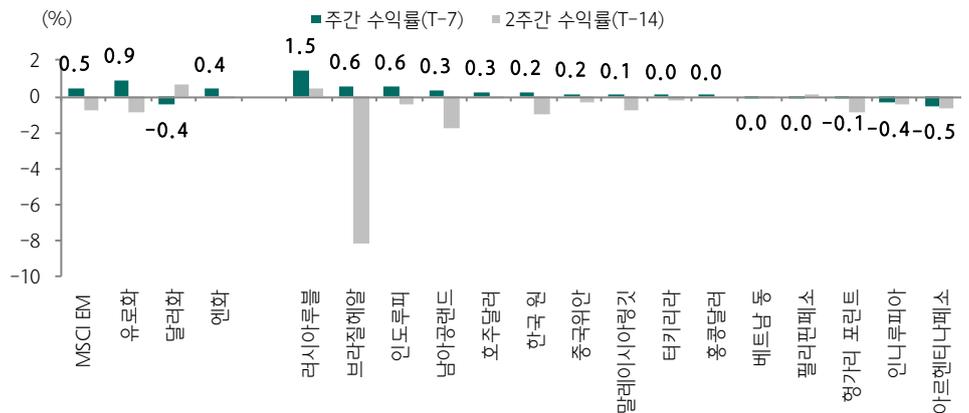


자료: Bloomberg, 하나금융투자

주간 통화 절하/절상률

Best 러시아 루블 (+1.5%)
: 금리 인하 단행에도 유가 상관관계가 가장 높은 러시아 루블화 절상폭 확대

Worst 아르헨 페소 (-0.5%)
: 채무 재조정 협상이 다섯번째 연장되는 등 관련 불확실성이 시장을 여전히 지배



자료: Bloomberg, 하나금융투자

주간 경제지표 리뷰 & 전망

날짜	국가	이벤트	실제	예측	이전	코멘트
19일(금)	러시아	5월 소매판매(YoY%)	-19.2	-15.3	-23.4	시장 예상치를 하회하며 아직까지 경제 정상화가 더딘 점을 확인
		6월 통화정책회의	4.5	4.5	5.5	물가 상승 리스크가 낮고 경기 위축이 지속되는 점을 감안,
22일(월)	중국	대출금리 (%)	3.85	--	3.85	대출금리 동결. 대내외 환경 변화에 따른 신중한 태도
29일(월)	브라질	5월 실업률	--	--	12.6	비정규직 중심 실업자 급증이 지속될 전망
30일(화)	중국	6월 제조업 PMI	--	51.6	50.6	경기회복과 PMI의 추세적 반등 지속, 단 내수/수출 PMI는 차별화 전망
	인도	5월 인프라 투자	--	--	-38.1	4월 대비 소폭 반등할 전망이다이나 아직까지 완전 정상화 단계 진입 가능성은 낮음
1일(수)	중국	6월 차이신 PMI	--	49.6	50.7	중소기업에 초점 맞춘 지원 정책이 주효하며 반등 예상
	인니	6월 제조업 PMI	--	--	28.6	역대 최대 낙폭에서 점차 상향하는 흐름을 이어갈 전망이다. 그러나 장기간의 자가격리와 이동제한 조치로 수요 회복속도가 빠르게 이뤄질 가능성은 낮음. 그렇기에 3월 이전 수준인 50선 회복은 3분기 중으로는 낮을 것으로 판단
	인도	6월 제조업 PMI	--	--	30.8	
	브라질	6월 제조업 PMI	--	--	38.3	
	러시아	6월 제조업 PMI	--	--	36.2	

주: 음영부분은 발표치
자료: Bloomberg, 하나금융투자

주간 주요 이슈

중국



SHANGHAI (+1.7%), SHENZHEN (+2.8%), Yuan (+0.2%)

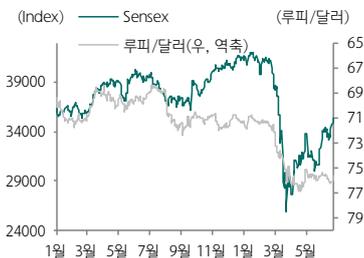
1. 상해종합지수 30년만에 대대적 리밸런싱

- 상장사 이익과 주가지수간 괴리, 신(NEW)경제로의 산업구조 변화를 반영한 리밸런싱 단행
- 과학혁신보드 종목과 CDR 관련종목을 신규 편입했고 특별관리종목은 편출

2. 중국 정부 라이브 스트리밍 플랫폼 제재

- 퀄리티 낮은 콘텐츠 유통이 주 원인이었으며, 특히 후야(HUYAN)는 과징금 처벌
- 당국은 신규 회원가입 중단, 콘텐츠 수정 중지 등의 서비스 중단을 명령함

인도



SENSEX (+1.9%), Rupee (+0.6%)

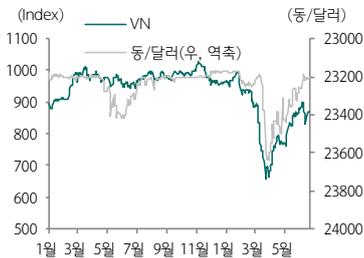
1. 웨스트벵갈, 7월 31일까지 코로나 봉쇄 조치 연장

- 6월 24일 웨스트벵갈 주정부는 6월 30일까지로 예정된 현재의 코로나 봉쇄 조치를 7월 31일까지 연장하기로 결정

2. 인도의 실업률, 코로나 봉쇄 이전 수준으로 하락

- 6월 21일 인도의 실업률은 8.5%로 코로나 봉쇄 조치 이전의 수준으로 회복된 것으로 집계. 전주에도 11.6%를 기록하는 등, 계속해서 하향 곡선을 그리고 있음

베트남



VN (+0.5%), Dong (+0.0%)

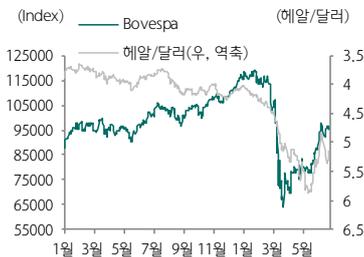
1. 동화 환율 안정세 전망

- 달러표시 부채를 보유한 기업들은 1분기 급격한 환율상승으로 어려움에 처했으나 2사분기에는 환율이 하락세를 보이면서 안정을 되찾을 것으로 전망

2. 베트남 항공청, 외국인 입국 통제 9월 중순까지

- 베트남항공청, 각 항공사에 9월16일까지 외국인 입국 제한 유지 지시. 다만 항공청의 이번 지시는 베트남 정부의 최종 결정이 아니며, 향후 총리령에 따라 입국 재개 시기는 유동적

브라질



Ibovespa (-1.8%), Real (+0.6%)

1. 브라질, 코로나19 일일 확진 4만3000명, 누적 119만 명 육박

- 브라질의 코로나19 확진자는 미국에 이어 전 세계에서 두 번째로 많고 사망자는 5만명을 넘어선 상황

2. 브라질, 올해 역대 최악 역성장 가능성, IMF는 -9.1% 전망

- 이에 브라질 중앙은행은 투기등급 회사채까지 사들이는 강도높은 추가 부양책을 도입. 회사채 유통시장에 유동성을 공급해, 중소기업에도 자금이 돌 수 있도록 하겠다는 것

인도네시아



JCI (+0.8%), Rupia (-0.4%)

1. 코로나와 공존 택한 인도네시아

- 전염병 중식 사실상 불가 판단, 이웃국과 관광규제 완화 조치
- 뉴노멀 시대 코로나 수칙 배포, 발리관광 재개준비
- 열악한 환경에도 불구하고 뉴노멀을 선언한 것은 경제 타격을 방지할 수 없기 때문
- 현재 인도네시아의 코로나 검사율은 인구 1000명당 1.2명에 불과. 반면 확진자는 하루 1000명 이상 발생

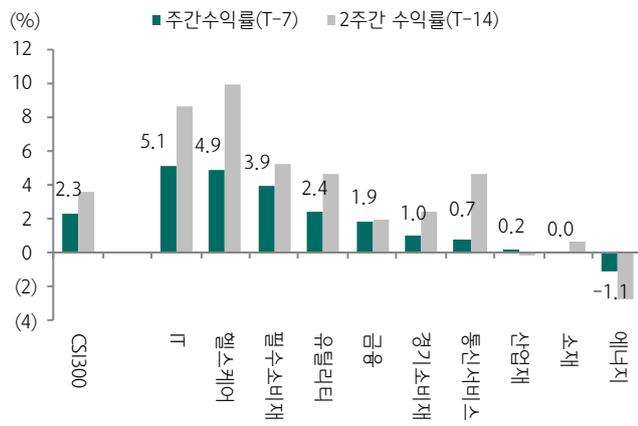
개별 국가: 중국

이번주 리뷰

SHANGHAI (+1.4%), SHENZHEN (+2.8%), Yuan (+0.1%)

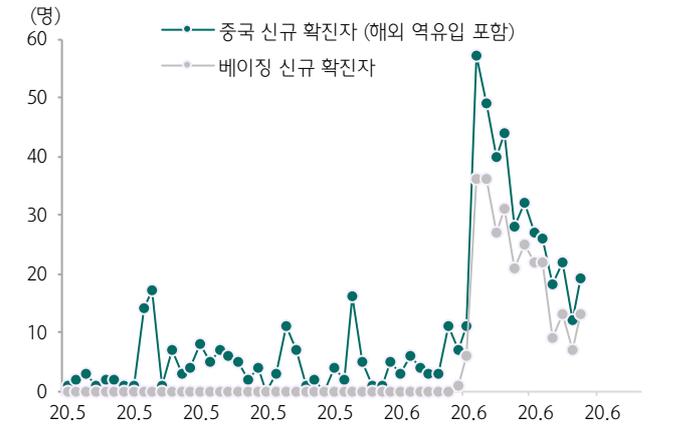
- 금주 중국 증시는 베이징발 코로나19 재확산 우려에도 불구하고 성장주 주도장 지속. 코로나19 신규 확진자는 점차 감소하며 초기 대응에 성공하는 분위기. 외국인은 48억 위안 순매수하며 주간 기준 3개월 연속 꾸준히 순유입해 증시 수급 기반을 지지. IT/헬스케어 등 성장주와 소비업종에 대한 매매 풀림 현상이 심화

CSI300 업종별 수익률



자료: Wind, 하나금융투자

역내/역외 위안화 환율 추이



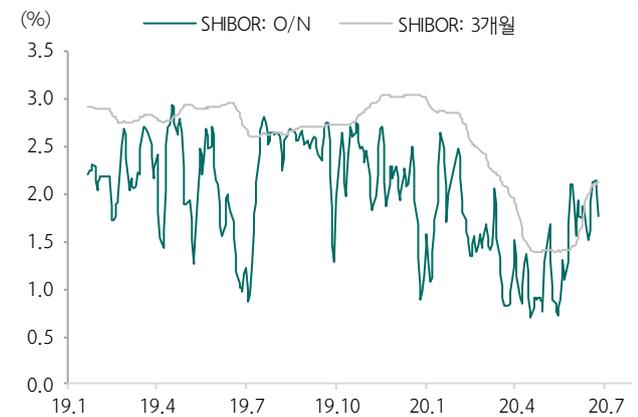
자료: Wind, 하나금융투자

다음주 전망

SHANGHAI (→), SHENZHEN (→), Yuan (→)

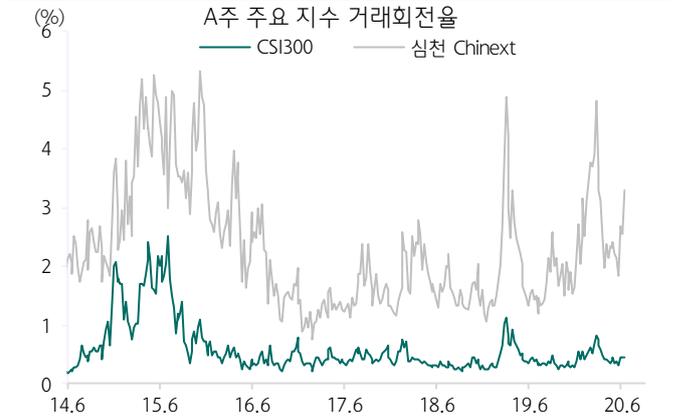
- IT/헬스케어 등 성장주에 대한 단기 과열이 부담, 할인율과 수급 측면에서 7월까지 기간 조정에 돌입할 것으로 예상. 특히 최근의 금리 상승은 주도주인 고PER 성장주에 부담. 이로 인해 기존 성장주에 대한 극단적 풀림 현상에서 가치주로 수급이 분산될 가능성 염두. 당분간 2/4분기 A주 실적 발표가 시작됨에 따라 실적 검증을 앞두고 변동성에 노출될 가능성

시중금리 SHIBOR(상하이은행간금리) (3M,O/N)



자료: wind, 하나금융투자

대형가치주 및 중소형성장주 거래회전율



자료: Wind, 하나금융투자

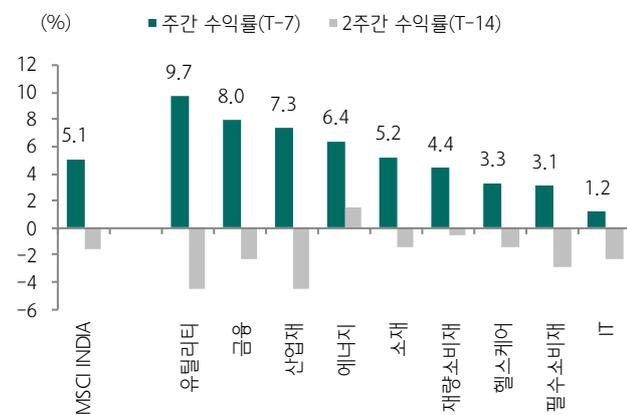
개별 국가: 인도/베트남

인도: 이번주 리뷰 & 다음주 전망

SENSEX (+1.9%), Rupee (+0.6%)

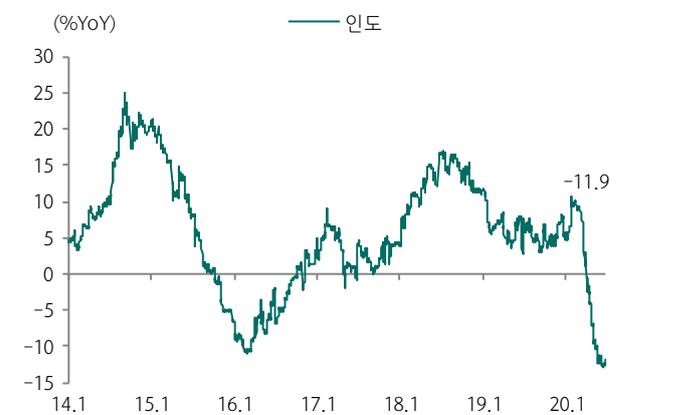
- 금주 인도 증시는 상승 마감. 주초 달러 약세, 코로나 봉쇄 수준으로 하락한 실업률에 상승세를 지속하였으나, 주 후반 코로나 2차 파동에 따른 팬데믹 우려가 재부상하며 상승분 일부 반납. 웨스트 벵갈 주는 7월 31일까지 코로나 봉쇄 조치 연장을 단행. 차주 인도 증시는 그간 상승분에 따른 차익실현 매물 경계. 아직까지 속도가 둔화되고 있지 않은 코로나 확진자 추이 또한 부담요인으로 작용할 것

MSCI India 업종별 수익률



자료: Bloomberg, 하나금융투자

SENSEX 12M Fwd EPS



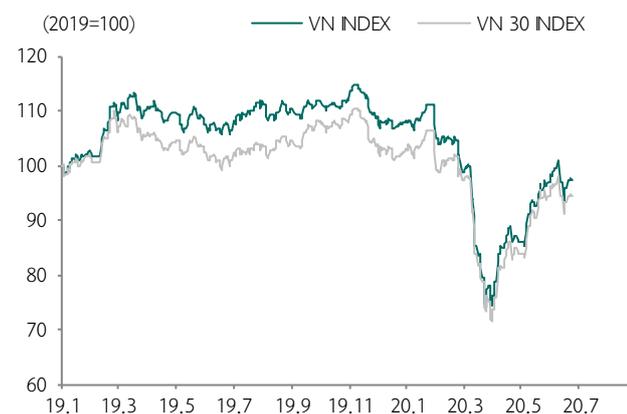
자료: Bloomberg, 하나금융투자

베트남: 이번주 리뷰 & 다음주 전망

VN (+0.5%), Dong (+0.0%)

- 금주 베트남 증시는 강보합 마감. 뚜렷한 상승 재료 부재한 채 대형주 횡보흐름 시현. ADB는 베트남 경제 성장률을 4.1%로 전망. 지난 4월 전망치 대비 0.7%p 하향조정. 차주 주목할 지표는 6월 제조업 PMI. 베트남의 경우 주요 EM 대비 봉쇄령 완화가 조기 시행되어 제조업 PMI 반등 속도가 빠를 가능성 염두

VN & VN 30 Index 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

VN 12M Fwd EPS



자료: Bloomberg, 하나금융투자

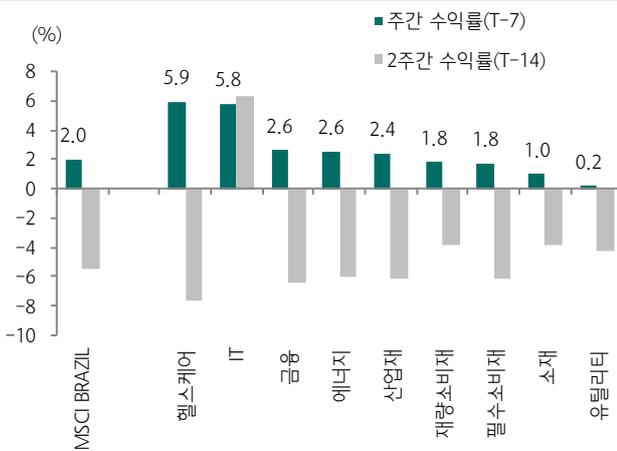
개별 국가: 브라질/인도네시아

브라질: 이번주 리뷰 & 다음주 전망

Ibovespa (-1.8%), Real (+0.6%)

- 금주 브라질 증시는 하락 마감. 주 후반 안전자산 선호심리 강화에 따른 헤알화 급락이 수급 불안정을 반영
- 차주 브라질은 하락 가능성에 무게. 글로벌 조정장이 단기적으로 지속된다면, 코로나19에 따른 경제 성장 둔화 가능성이 가장 큰 브라질의 하방압력이 상대적으로 확대될 가능성 염두

MSCI Brazil 업종별 수익률



자료: Bloomberg, 하나금융투자

Bovespa 12M Fwd EPS



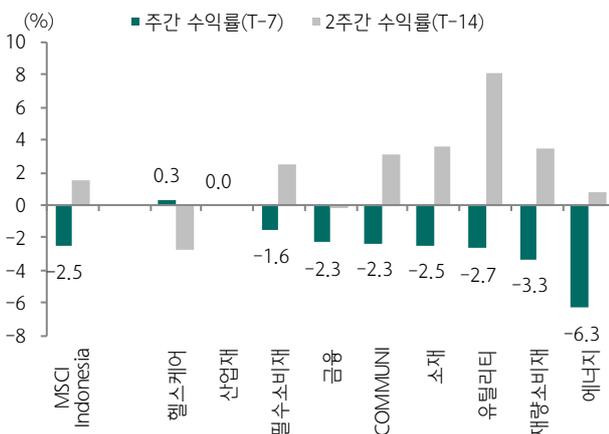
자료: Bloomberg, 하나금융투자

인도네시아: 이번주 리뷰 & 다음주 전망

JCI (+0.8%), Rupia (-0.4%)

- 금주 인니 증시는 강보합 마감. 주 후반 글로벌 안전자산 선호심리 강화에 상승분 일부 반납. 인니는 코로나19 확산 속도와 무관하게 경제 성장을 위해 사회적 거리두기를 대부분 종료한 상황
- 차주 인니는 횡보 가능성에 무게. 달러 변동성이 확대된다면 외국인 수급에 취약한 루피아 변동성이 확대될 가능성 염두

MSCI Indonesia 업종별 수익률



자료: Bloomberg, 하나금융투자

JCI 12M Fwd EPS



자료: Bloomberg, 하나금융투자

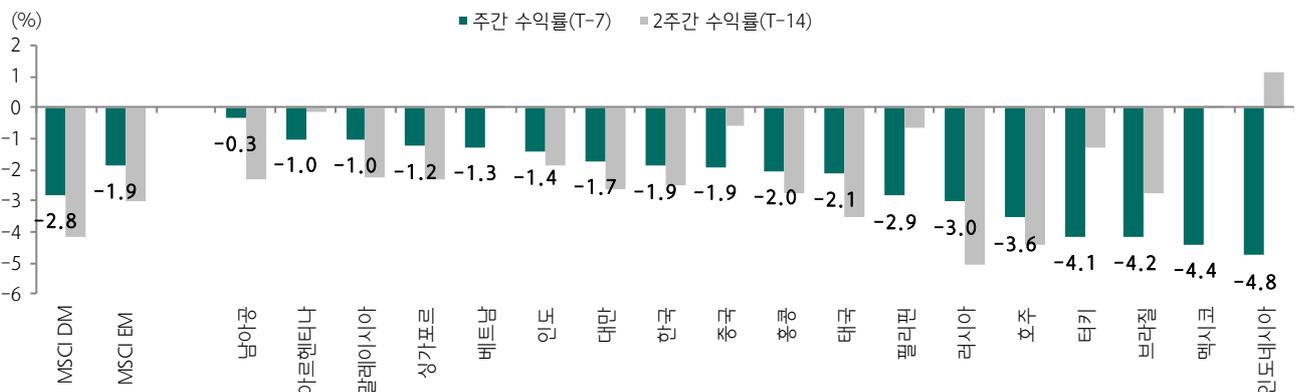
Appendix] 신흥국 주요 지표 업데이트

1. 중시 수익률 & 이익

지역/국가	Index	1W(%)	1M(%)	YTD(%)	달러 환산 수익률 (YTD%)	12M FWD EPS Growth
MSCI 글로벌	521.4	-1.2	5.5	-7.8	-7.8	-27.0
MSCI DM	2180.1	-1.6	4.7	-7.6	-7.6	-28.0
MSCI EM	1010.8	1.6	10.9	-9.3	-9.3	-23.3
중국 Shanghai	2979.6	1.4	5.7	-2.3	-3.9	-6.2
호주 ASX 200	5965.7	0.5	6.2	-10.7	-12.4	-26.2
한국 KOSPI	2161.5	1.3	8.4	-1.6	-5.6	-15.8
인도 SENSEX	34869.0	1.9	13.7	-15.6	-20.4	-15.0
브라질 BOVESPA	94377.4	-1.8	10.2	-18.4	-38.2	-60.5
러시아 MOEX	2792.0	2.5	1.2	-8.3	-17.4	-42.0
남아공 FTSE/JSE	50193.8	1.2	8.3	-1.2	-20.4	-0.8
사우디 SASE	7213.4	-1.9	2.3	-13.7	-13.7	-36.5
태국 SET	1333.4	-2.9	0.9	-15.6	-18.1	-37.7
대만 TWSE	11660.7	1.0	7.3	-2.8	-1.5	-3.4
인도네시아 JCI	4964.7	0.8	9.2	-21.2	-22.7	-24.8
싱가폴 STI	2628.6	-1.4	5.2	-18.4	-21.2	-27.4
멕시코 BMV IPC	37908.4	0.7	5.8	-12.9	-27.6	-40.5
베트남 VN	859.7	0.5	0.1	-10.5	-10.7	-5.0
터키 BIST	114448.9	1.7	11.1	0.0	-13.2	-21.5
아르헨 MERVAL	40435.3	6.4	-1.3	-3.0	-17.1	7.5

자료: Bloomberg, 하나금융투자

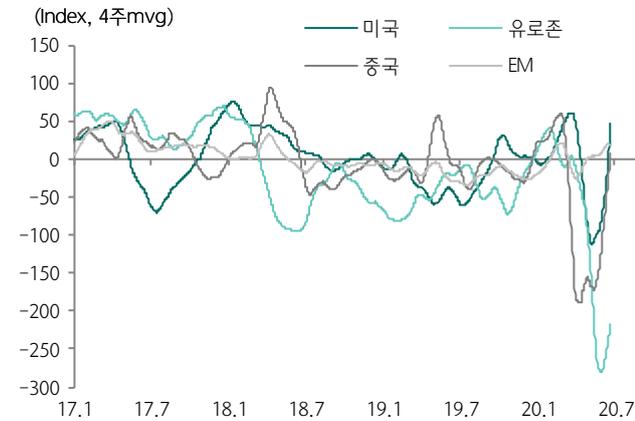
그림 1. EM 주요국 12M Fwd EPS 상승률



자료: Bloomberg, 하나금융투자

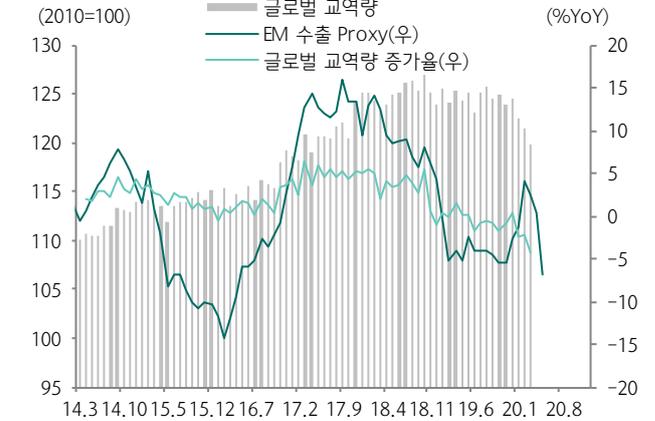
2. 펀더멘탈 & 수급

그림 1. 지역별 서프라이즈 지수



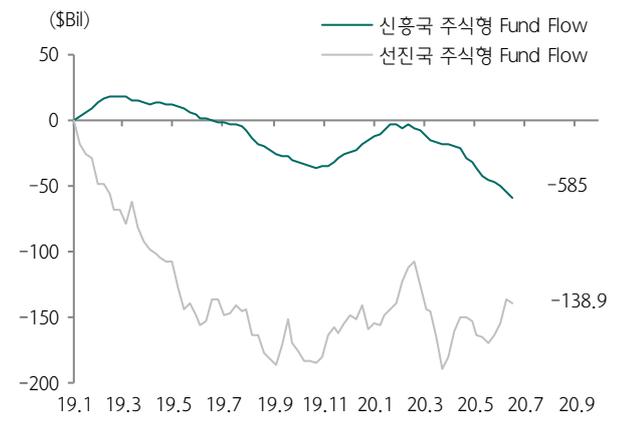
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 글로벌 교역량 & EM 수출 Proxy 지표



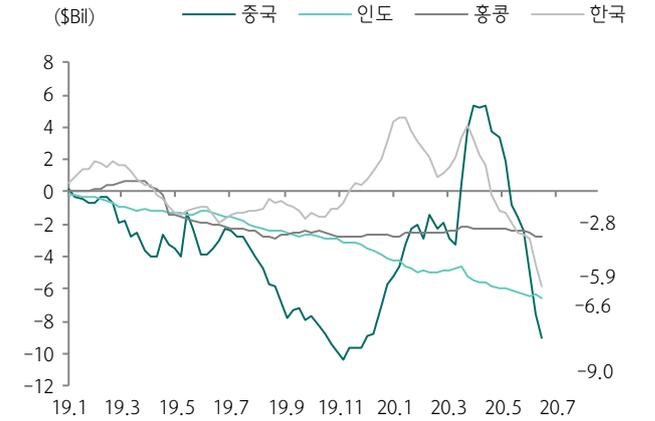
주: EM 수출] 대표 Proxy인 한국/중국/대만 수출 3개월 이동평균
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. DM & EM 주식형 Fund Flow



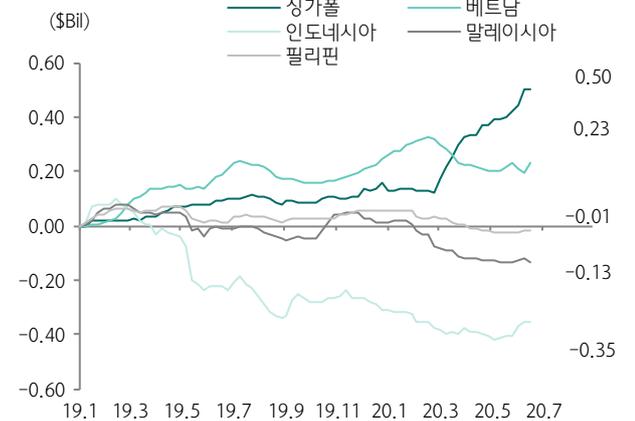
자료: EPFR, 하나금융투자

그림 4. 신흥아시아 주식형 Fund Flow



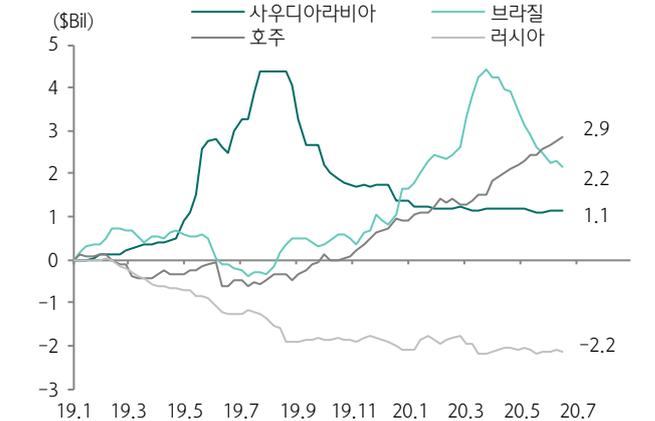
자료: EPFR, 하나금융투자

그림 5. 동남아시아 주식형 Fund Flow



자료: EPFR, 하나금융투자

그림 6. 라틴/아시아 태평양 주식형 Fund Flow



자료: EPFR, 하나금융투자

3. 통화 & Risk 인덱스

그림 1. 달러 명목 실효환율 추이



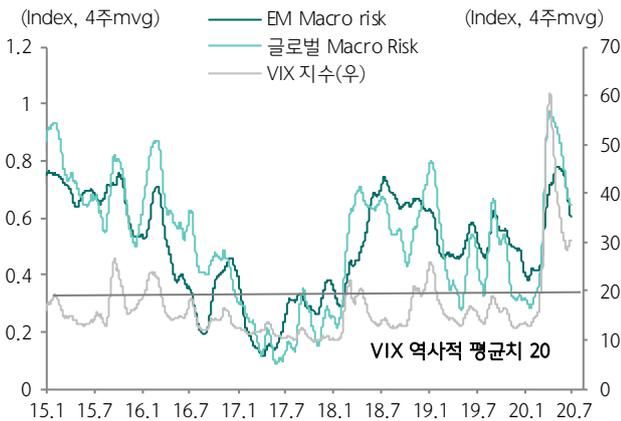
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. LMECH 인덱스 & MSCI EM 통화 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 글로벌 리스크 지수 & VIX 지수 추이



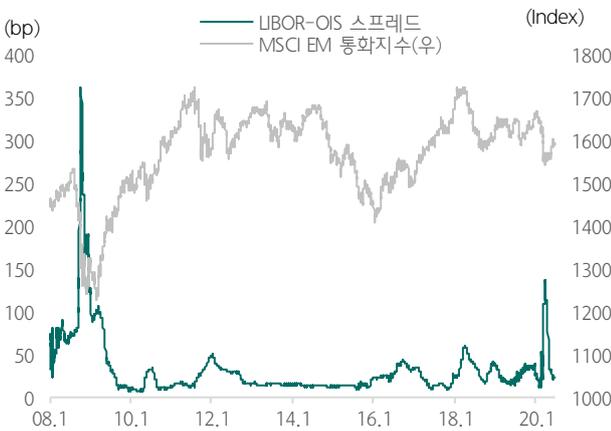
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. EM 통화 변동성 & EMBI Spread 추이



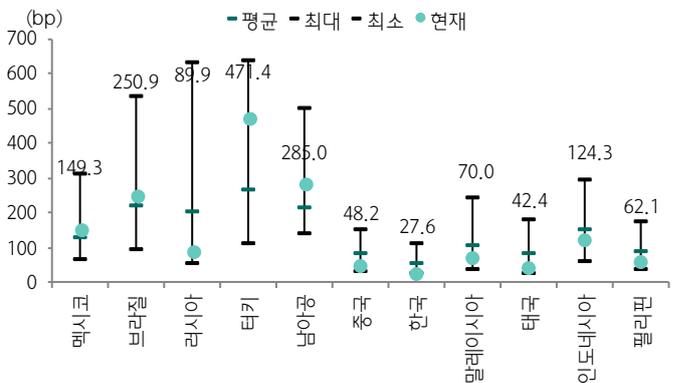
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. LIBOR-OIS Spread & MSCI EM 통화 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

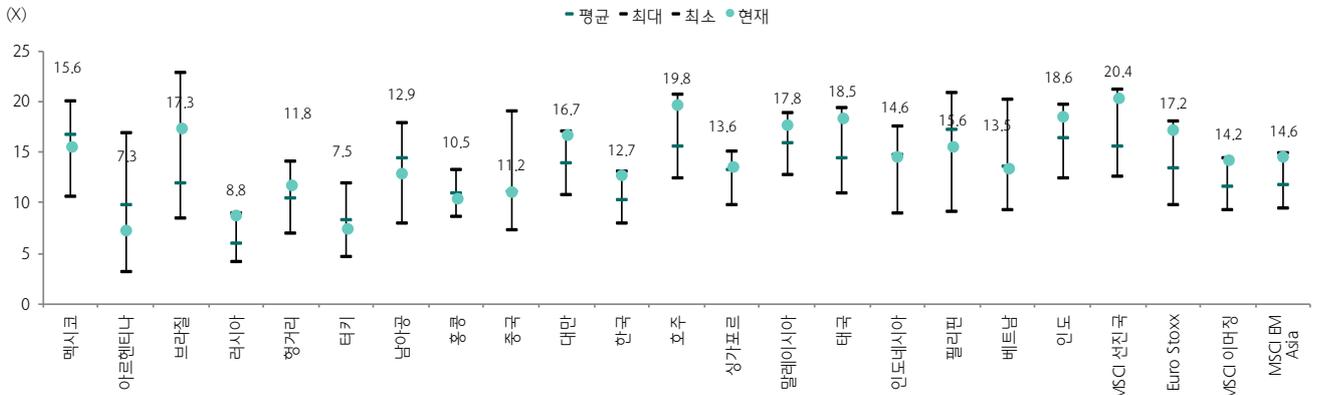
그림 6. CDS 프리미엄 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

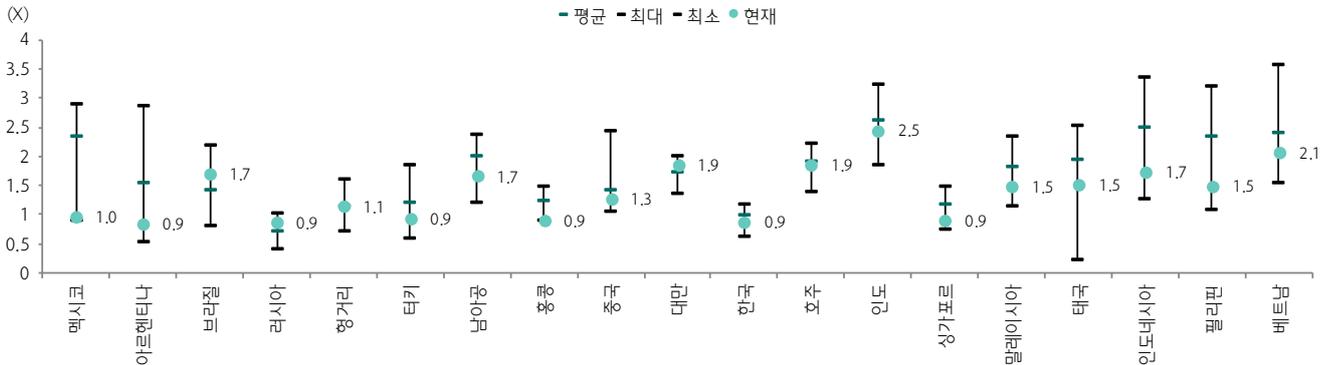
4. 밸류에이션

그림 1. EM 주요국 12M Fwd P/E



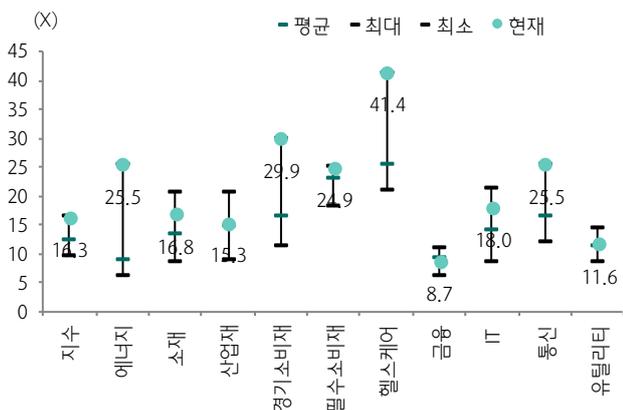
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. EM 주요국 12M Fwd P/B



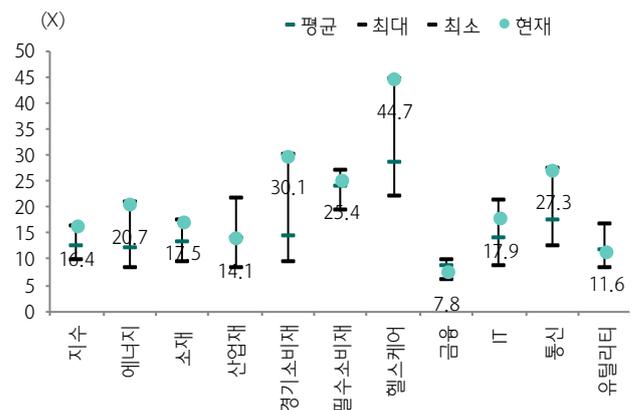
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. MSCI EM 섹터별 밸류에이션



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. MSCI ASIA-EX JAPAN 섹터별 밸류에이션



자료: Bloomberg, 하나금융투자

5. 신용국 주요 ETF 수익률

자산	지역	티커	ETF명	기초자산	추종지수	1주(%)	YTD(%)	
주식	인도	INDA	iShares MSCI India ETF	인도 주식	MSCI India Total Return Index	0.1	(17.4)	
		INDL	Direxion Daily India Bull 3x Shares	인도 주식	MSCI India Total Return Index	0.0	(69.1)	
		EPI	WisdomTree India Earnings Fund	인도 주식	WisdomTree India Earnings Index	0.9	(20.0)	
		INDY	iShares India 50 ETF	인도 대형주	Nifty 50 Index	0.2	(20.4)	
		PIIN	PowerShares India Portfolio	인도 대형주	Indus India Index	0.3	(14.4)	
		SCIF	VanEck Vectors India Small-Cap Index ETF	인도 소형주	MVIS India-Small Cap Index	--	--	
		SMIN	iShares MSCI India Small-Cap ETF	인도 소형주	MSCI India Small Cap Index	2.2	(19.5)	
		INCO	Columbia India Consumer ETF	인도 소비자재 주식	Indxx India Consumer Index	(1.6)	(12.9)	
	브라질	EWZ	iShares MSCI Brazil Capped	브라질 주식	MSCI Brazil 25/50 Index	4.6	(33.0)	
		BRZU	Direxion Daily MSCI Brazil Bull 3X Shares	브라질 주식 (레버리지 x3)	MSCI Brazil 25/50 Index	8.7	(93.3)	
		BRF	VanEck Vectors Brazil Small-Cap	브라질 소형주	MVIS Brazil Small-Cap Index	3.8	(33.8)	
	인니	EIDO	iShares MSCI India ETF	인니 주식	MSCI Indonesia Investable Market Index	(2.7)	(25.4)	
		IDX	VanEck Vectors Indonesia Index ETF	인니 주식	MVIS Indonesia Index	(3.0)	(24.8)	
	베트남	245710	KINDEX 베트남 VN30(합성)	베트남 주식	VN30 Index(PR)	(0.4)	(0.4)	
		VNM	VanEck Vectors Vietnam ETF	베트남 주식	MVIS Vietnam Index	2.1	(9.3)	
	러시아	RSX	VanEck Vectors Russia ETF	러시아 주식	MVIS Russia Index	(0.7)	(13.3)	
		ERUS	iShares MSCI Russia Capped ETF	러시아 주식	MSCI Russia 25/50 Index	(2.1)	(15.6)	
		RUSL	Direxion Daily Russia Bull 3x Shares	러시아 주식	MVIS Rubobo1ssia Index	(1.8)	(75.7)	
	신용국	VWO	Vanguard FTSE EM	한국제외 신용	FTSE EM All Cap China A Inclusion Index Net TR US RIC	1.8	(8.8)	
		IEMG	iShares Core MSCI EM	신용시장 주식	MSCI Emerging Markets Investable Market Index	2.0	(8.4)	
		SCHE	Schwab Emerging Markets Equity	신용시장 주식	FTSE Emerging Index	1.8	(9.0)	
		DEM	WisdomTree EM High Dividend Fund	신용시장 배당주	WisdomTree Emerging Markets High Dividend Index	0.5	(16.1)	
		FNDE	Schwab EM Large Co. Index	신용시장 대형주	Russell RAFI Emerging Markets Large Company Index	1.6	(17.6)	
		GEM	Goldman Sachs ActiveBeta EM Equity ETF	신용시장 주식	Goldman Sachs ActiveBeta EM Equity Index	1.4	(9.2)	
		DGS	WisdomTree EM SmallCap Dividend Fund	신용시장 소형 배당주	WisdomTree Emerging Markets SmallCap Dividend Index	1.8	(14.5)	
	프론티어	FM	iShares MSCI Frontier 100 ETF	프론티어 시장 주식	MSCI Frontier Markets 100 Index	0.5	(19.1)	
	남미	ILF	iShares Latin America 40	남미 대형주	S&P Latin America 40 Index	3.2	(30.0)	
	채권	신용국	EMB	iShares JP Morgan USD EM Bond	신용시장 국채(\$)	JPMorgan EMBI Global Core Index	0.8	(4.9)
			PCY	Powershares EM Sovereign Debt Portfolio	신용시장 국채	DB Emerging Market USD Liquid Balanced Index	1.7	(9.4)
			VWOB	Vanguard EM Government Bond ETF	신용시장 국채	Bloomberg Barclays EM Government RIC Capped Index	0.8	(4.4)

주: 금융시장 증가는 수요일 기준
자료: Bloomberg, 하나금융투자