

자산배분

02.3771.9412

황지연

20210106@iprovest.com



자산배분 Weekly

지정학적 이슈와 지속되는 변동성



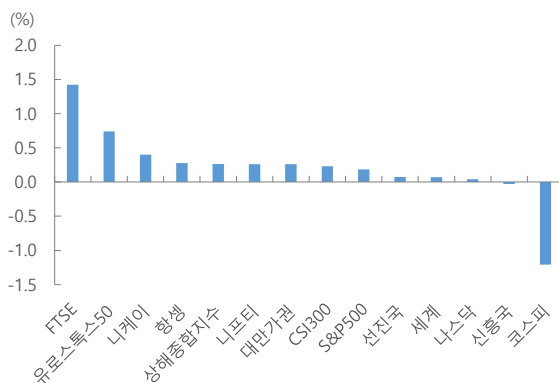
자산배분 Weekly: 지정학적 이슈와 지속되는 변동성

지난 주 미국 2월 종합 PMI 지수는 56.0을 기록하며 지난 달 대비 상승하였다. 세부적으로 제조업 PMI와 서비스업 PMI 잠정치는 각각 57.5와 56.7를 기록하며 예상치를 상회하면서 오미크론으로 인해 위축되었던 경제가 회복세를 보이고 있다. 유로존 CPI는 전년대비 5.1% 상승하며 역대 최고치를 갱신했지만 예상치에는 부합했고 한국은행은 물가전망치를 상향했음에도 불구하고 기준금리 1.25%로 동결하였는데 올해 이미 2번이나 인상을 한상황이고 대외적인 불확실성까지 더해지면서 금리인상의 속도를 조절하는 것으로 보여진다.

- 지난 주 글로벌 주식시장은 전쟁 발발 이후 지정학적 리스크가 심화되면서 대부분 약세를 보였다. 나스닥과 SP500 지수는 약 1.1%, 0.8% 상승하였다.
- 전쟁이 시작된 이후 안전자산 선호가 부각되면서 금리가 하락하기도 했지만 여전히 금리인상 이슈와 물가압박으로 인해 채권시장은 전반적으로 약세를 보였다. 그 중에서는 아시아권채권과 하이일드 채권이 상승했다
- 지정학적 리스크로 인해 원자재시장에 대한 우려감이 심화되고있다. 유럽 천연가스가 폭등하였고 많은 원자재들이 높은 변동성을 보이면서 등락을 반복하고있다. 최근 안전자산 선호현상이 부각되어 달러, 금은 강세를 보이고 있다.

우크라이나 이슈로 인해 시장은 큰 폭의 조정을 가졌는데 이는 불안정한 경제상황과 맞물려서 더 민감하게 반응한 것으로 생각된다. 미국과 유럽연합이 SWIFT에서 러시아은행을 퇴출하는데 합의하는 등 침공국인 러시아를 향한 경제제재가 구체화되고 있고 현재 경제상황은 인플레이션과 긴축에 대한 이슈가 공존하고 있기 때문에 막연히 반등할 것이라는 기대감보다는 보수적인 접근이 필요한 시기라고 생각된다. 우선적으로는 향후 러시아를 향한 경제제재와 원자재 강국인 러시아의 반응, 3월 FOMC에서의 금리인상과 긴축시점에 대해서 주목할 필요가 있고 예측보다는 대응이 중요한 시점이라고 생각된다.

[도표 1] 글로벌 주요 주식지수 선행 EPS 변화(주간)



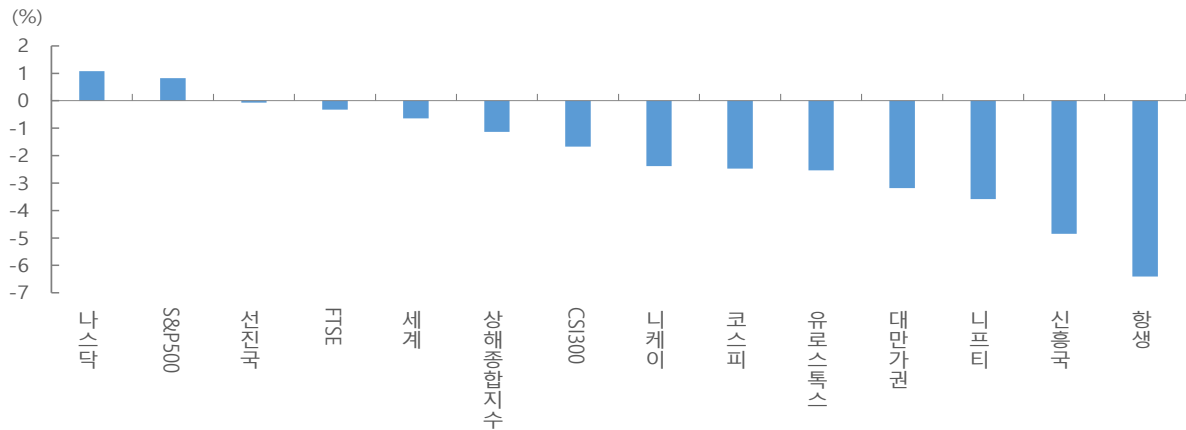
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 팬데믹 이후 달러지수(좌)와 금(우)



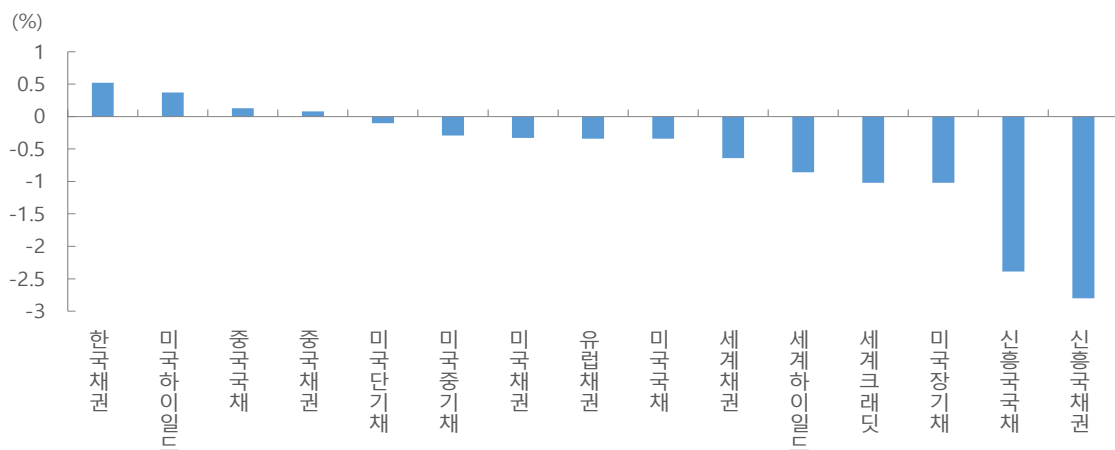
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 전세계 주요 주가지수 주간 수익률



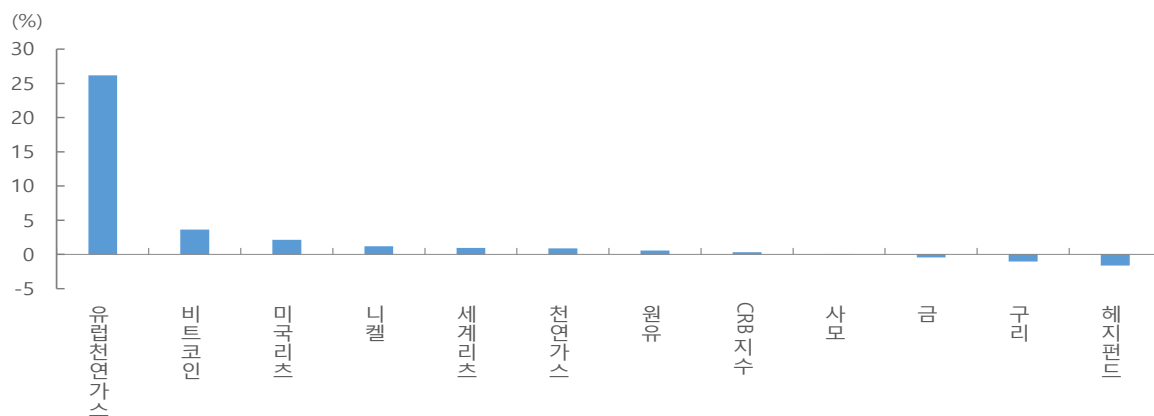
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 전세계 주요 채권지수 주간 수익률



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 주요 대체자산 주간 수익률



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

자산배분 Weekly: 변동성에 대비하는 자산배분

우크라이나와 러시아간의 전면전이 발발하면서 시장에 불안심리가 커지고 있다. 하지만 과거 9.11테러, 이라크전쟁, 크림반도위기와 같은 전쟁이슈들은 금융위기나 COVID-19처럼 전세계 경제에 직접적인 타격을 주었던 사건들이 비해서는 그 여파가 약한 편이었다([도표 8]참고). 최근 주식시장의 하락폭은 전쟁에 대한 리스크도 있지만 물가압박, 금리인상 등 이미 혼재되었던 다양한 이슈들로 인해 시장이 더 크게 반응했다고 보여진다.

이러한 불안정한 시장상황에서는 방어적인 자산배분을 통해 하락폭을 줄이는 것이 필요하다. 전통적인 안전자산인 채권은 글로벌 국가들의 통화정책정상화 추진에 따라 금리가 지속적인 상방압력을 받고 있고 미국채 공포지수인 MOVE지수도 상승세를 보이고 있어 채권시장의 변동성도 상승중이다. 또 [도표 7]의 주식(SP500지수)과 채권(미국채지수)의 12개월 Rolling Correlation를 보면 2000년 이후 최고치를 찍으며 두 자산간의 분산투자의 효과도 감소하고 있다. 자산배분에도 변화가 필요한 시점이다.

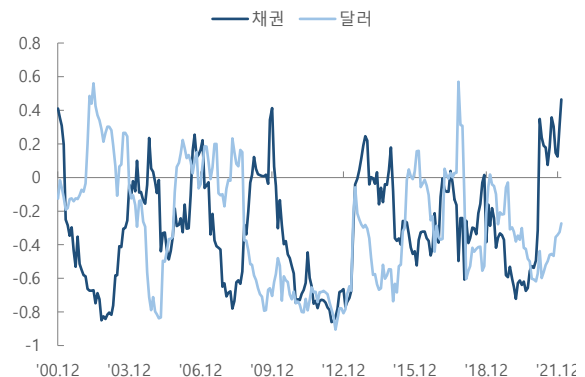
첫번째는 업종차별화이다. 가격방어가 좋고 안정적인 선진국 주식, 대형주, 고배당주가 매력적이다. 또 원자재 가격에 영향을 덜 받는 통신이나 테크 업종의 비중을 확대 하는 것도 좋을 것이다. 두번째는 현금이나 달러보유이다. 달러는 기축통화로 그 위상이 여전히 높고 금에 비해서 변동성도 작아 현재 채권이 약세인 상황에서 안전자산으로써의 가치가 높다고 생각된다. 또 역사적으로 주식과의 상관관계도 낮아지고 있어([도표 7]참고) 분산투자의 효과도 좋을 것이다. 지금처럼 변동성이 지배하는 장세에서는 포트폴리오에 일정 비중의 현금을 유지하면서 유연하게 대응할 필요가 있다. 마지막으로 원자재 투자이다. 최근 금이나 원유가격이 급등하면서 투자자들의 관심이 몰리고 있다. 우려되는 부분은 자원부국인 러시아가 경제제재를 그냥 받아드릴 가능성은 낮다는 것이고 향후 원자재 시장은 이슈에 따라 변동성도 매우 클 것으로 보인다. 원자재에 대한 투자는 다양한 종류의 원자재가 할당된 원자재 종합지수에 투자하는 것이 좋을 것이다.

[도표 6] Move 지수



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 주식과 채권, 달러의 12m Rolling Correlation



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 주요 사건들과 역사적 VIX 지수



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

Chart Book1] 주요 매크로 지표

[도표 1] 주요지표들의 주, 월, 분기, 연간 변화율 ¹(주말기준)

주식				
주요지표(%)	1W	1M	1Q	1Y
세계	-0.6	-0.3	-4.5	7.9
선진국	-0.1	0.1	-4.6	10.8
신흥국	-4.8	-3.2	-3.8	-10.6
S&P500	0.8	0.8	-4.6	15.0
나스닥	1.1	1.1	-11.6	3.8
유로스톡스50	-2.5	-4.7	-2.9	9.2
FTSE	-0.3	0.3	6.3	15.5
상해종합지수	-1.1	-0.1	-3.2	-1.6
CSI300	-1.7	-2.9	-5.9	-14.3
항셱	-6.4	-6.3	-5.5	-21.4
니프티	-3.6	-3.6	-2.2	14.7
니케이	-2.4	-2.0	-7.9	-8.6
코스피	-2.5	-1.2	-8.8	-11.2
대만가권	-3.2	-0.1	1.6	10.6
12M 선행EPS(세계)	0.1	1.5	2.6	21.7
12M 선행EPS(선진국)	0.1	1.4	3.6	24.3
12M 선행EPS(신흥국)	0.0	1.0	-2.7	8.1
12M 선행EPS(S&P500)	0.2	1.5	3.6	28.3
12M 선행EPS(나스닥)	0.0	1.9	2.7	21.0
12M 선행EPS(유로스톡스)	0.7	2.8	6.0	40.7
12M 선행EPS(FTSE)	1.4	4.4	4.6	36.5
12M 선행EPS(상해종합)	0.3	1.1	1.5	18.1
12M 선행EPS(CSI300)	0.2	1.2	-3.5	0.3
12M 선행EPS(항셱)	0.3	0.2	5.8	-4.1
12M 선행EPS(니프티)	0.3	3.2	4.8	25.3
12M 선행EPS(니케이)	0.4	1.2	4.0	32.3
12M 선행EPS(코스피)	-1.2	-7.6	-4.9	15.9
12M 선행EPS(가권)	0.3	1.8	2.9	49.6
채권				
세계채권지수	-0.6	-2.1	-3.8	-5.7
세계하이일드지수	-0.9	-2.7	-2.9	-3.6
유럽채권지수	-0.3	-2.9	-4.6	-4.5

1 금리 관련지표는 변화율이 아니라 변화량

주요지표(%)	1W	1M	1Q	1Y
중국채권지수	0.1	-0.2	2.6	8.5
중국국채지수	0.1	-0.1	2.3	8.0
한국채권지수	0.5	-0.2	-1.2	-2.0
신한국채권지수	-2.8	-4.4	-5.7	-5.2
세계크레딧지수	-1.0	-3.0	-5.3	-6.3
신한국국채지수	-2.4	-3.6	-5.4	-5.3
미국채권지수	-0.3	-1.6	-4.1	-3.4
미국하이일드지수	-0.3	-1.1	-3.6	-2.9
미국채종합지수	0.4	-2.1	-1.9	0.5
미국장기채	-1.0	-2.5	-8.7	-2.9
미국중기채	-0.3	-0.8	-3.6	-3.3
미국단기채	-0.1	-0.7	-1.6	-1.9
미국MBS	-0.1	-1.3	-3.3	-4.7
물가채	0.7	-0.2	-3.7	-0.7
미국채 30년 금리(bp)	3.4	10.9	45.3	12.3
미국채 10년 금리(bp)	3.3	9.8	48.9	55.7
미국채 5년 금리(bp)	4.5	18.1	70.5	113.4
미국채 2년 금리(bp)	10.4	41.9	107.2	144.3
국고채 10년 금리(bp)	-6.3	10.5	40.5	69.7
국고채 5년 금리(bp)	-4.8	10.0	40.5	101.2
국고채 3년 금리(bp)	-7.8	8.5	37.0	122.2
독일국채 10년 금리(bp)	3.9	30.5	56.7	49.1
독일국채 5년 금리(bp)	7.1	35.2	64.1	56.5
독일국채 2년 금리(bp)	9.6	26.4	38.0	28.1
영국국채 10년 금리(bp)	7.9	26.0	63.4	63.8
영국국채 5년 금리(bp)	-2.8	22.9	63.9	85.4
영국국채 2년 금리(bp)	-5.6	28.8	74.3	108.1
일본국채 10년 금리(bp)	-0.3	7.0	13.7	5.2
일본국채 5년 금리(bp)	-1.7	5.7	11.7	9.7
일본국채 2년 금리(bp)	-0.7	4.0	10.6	9.5
중국국채 10년 금리(bp)	-1.8	7.3	-6.4	-49.1
중국국채 5년 금리(bp)	2.0	10.6	-13.6	-53.6
중국국채 2년 금리(bp)	4.9	8.5	-23.3	-53.0
환율				
달러지수	0.6	0.1	0.5	6.3
신한국통화지수	-0.5	0.1	1.3	1.5
아시아통화지수	-0.1	0.1	0.7	-0.7
원달러	0.5	0.3	0.7	7.0
유로달러	-0.5	0.2	-0.4	-6.7
위안화달러	-0.2	-0.3	-1.3	-2.6

주요지표(%)	1W	1M	1Q	1Y
대체투자				
CRB지수	0.3	5.0	16.7	39.0
GOLD	-0.5	2.7	4.7	8.1
WTI	0.6	4.9	34.4	48.9
천연가스(현물)	0.9	4.5	-17.9	61.3
천연가스(선물)	27.8	2.9	1.6	466.9
천연가스(유럽)	26.2	0.1	1.9	#N/A
구리(선물)	-1.1	-1.0	4.4	9.2
니켈(선물)	0.9	7.8	23.8	34.0
니켈(현물)	1.2	7.6	23.4	33.5
세계리츠	0.9	0.2	-5.4	12.9
리츠	2.1	0.8	-5.1	20.4
HFRU	-1.6	-1.4	-3.7	0.0
비트코인	-0.8	9.0	-32.7	-17.6
위험지표				
VIX지수	-0.6	-13.7	-3.6	-1.3
VXLT지수	8.6	22.0	17.5	3.4
MOVE지수	-1.1	8.9	-2129.1	11.5

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 주요국 22년 예상 물가상승률

	예상 물가상승률(%)				
	미국	한국	유럽	중국	일본
1Y 이전	2.10	1.40	1.20	2.30	0.50
1M 이전	4.80	2.10	3.10	2.25	0.70
1W 이전	5.00	2.50	3.70	2.20	0.90
현재	5.10	2.50	3.80	2.10	0.90

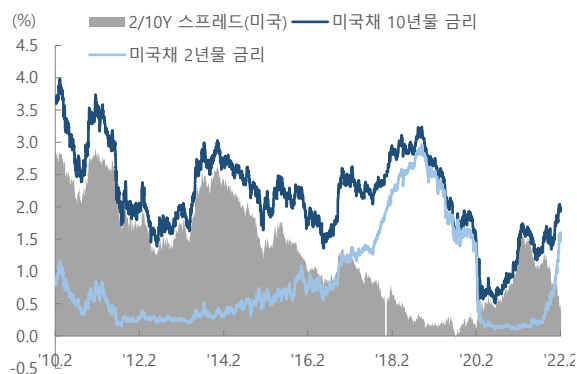
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 주요국 22년 예상 경제성장률

	예상 경제성장률(%)				
	미국	한국	유럽	중국	일본
1Y 이전	3.65	2.80	4.05	5.50	2.10
1M 이전	3.80	3.00	4.00	5.20	2.90
1W 이전	3.70	3.00	4.00	5.20	2.80
현재	3.70	3.00	4.00	5.19	2.80

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 미국채 10년, 2년물, 2/10Y 스프레드



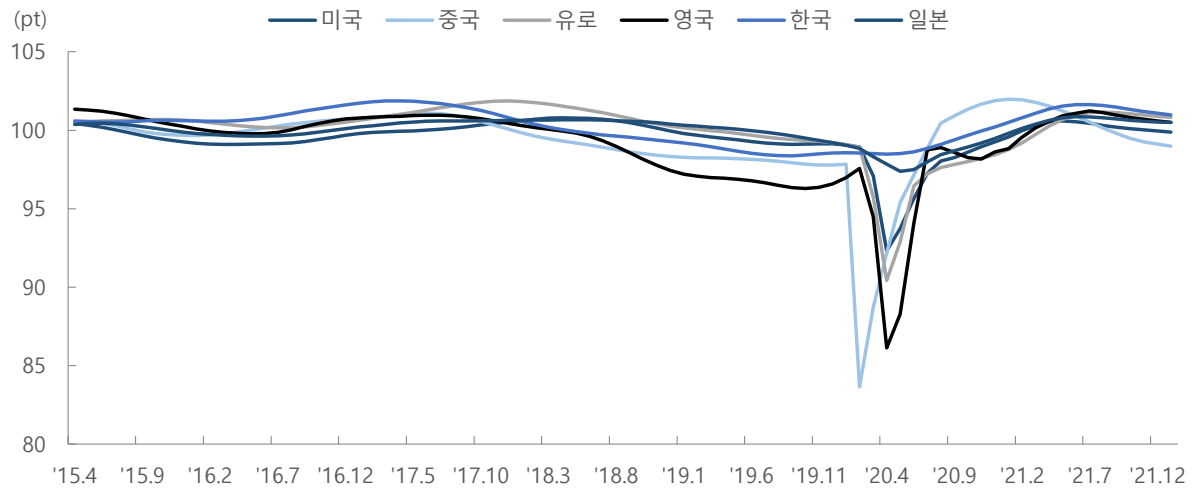
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 국고채 10년, 3년물, 3/10Y 스프레드



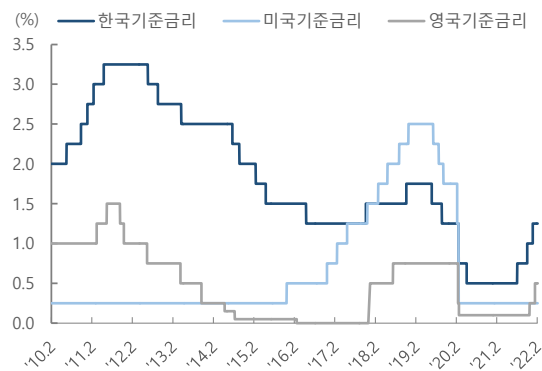
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 주요국 OECD 경기선행지수



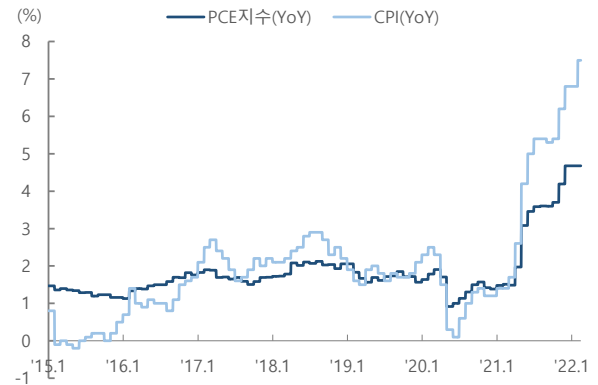
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 한국, 미국, 영국 기준 금리



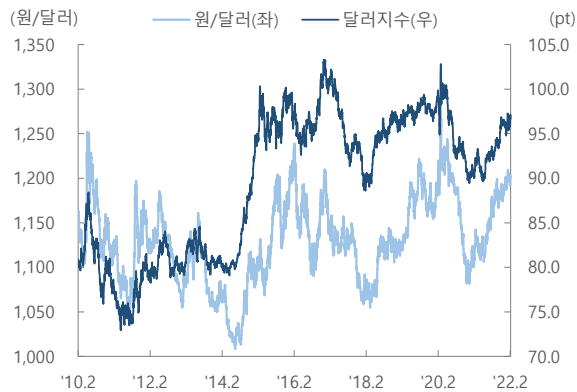
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 미국, CPI, PCE



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 달러지수, 원/달러



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 달러/위안, 유로/달러



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 저작권재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 건일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2021.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	97.0%	0.0%	3.0%	0.0%

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하