

자산배분 Weekly

2022.07.04

자산배분
책임연구원 황지연
3771_9412
20210106@iprovest.com

짙어지는 침체의 그림자

저금리, 저물가 시대 종결, 물가 억제가 최우선

ECB 컨퍼런스에서 미국과 유럽을 대표하는 수장인 파월의장과 라가르드 총재는 저금리, 저물가의 시대의 종결을 선언했고 파월의장은 여전히 경제의 연착륙을 기대하지만 긴축의 과정에서 펼쳐질 침체에 대한 가능성도 배제하지 않았다. 현 상황에서는 경기를 일정 부분 포기하더라도 인플레이션을 잡는 것을 최우선으로 할 것으로 예상되며 공격적 긴축에 대한 중앙은행들의 의지를 재확인할 수 있었다.

연준의 물가에 대한 핵심지표인 미국 근원 PCE 물가는 전년동월 대비 4.7프로 상승하며 전월(4.9%)대비 하락했고 전월 대비해서도 상승폭이 완화되고 있으나 여전히 40년래 최고치의 근접한 수준을 유지하고 있다.

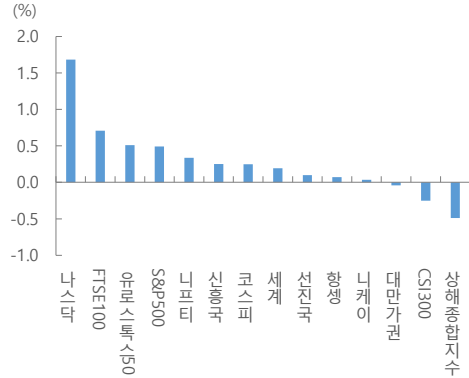
글로벌 주식 시장은 이번 주에도 중국관련 지수들이 강세를 보였고, 미국은 ISM제조업지수가 예상치를 하회하면서 경기침체에 대한 우려감이 지속, 주요 지수들이 하락했다. 국내주식은 최근 경기를 판단하는 지표인 경기동행지수와 선행지수의 하락세가 멈추고 소폭 반등했음에도 지난 주 2% 이상 하락했다. 아직 국내시장의 물가의 정점은 보이지 않고 있어 이것만으로 위축된 투자심리를 되돌리기에는 부족한 상황이다.

경기둔화 우려감이 부각되면서 안전자산인 채권이 강세를 보였는데 주요국 금리가 하락하면서 채권지수들이 상승세를 보였다. 천연가스는 러시아의 공급 차단 위협으로 수급위기가 부각되면서 다시 큰 폭으로 상승했다.

주식보다는 채권의 상대 우위

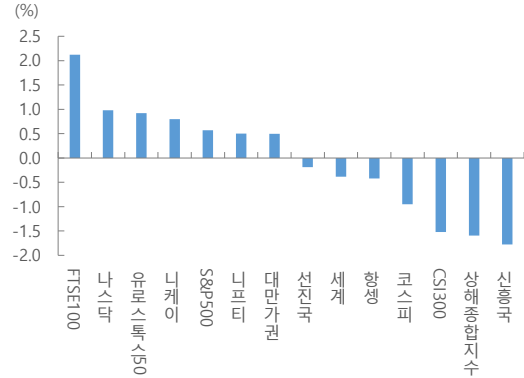
이번 주 주목하는 지표는 국내 6월 소비자 물가지수의 발표와 미국 6월 고용보고서이다. 국내 6월 소비자 물가지수는 6% 이상의 높은 상승이 예상되며 기대 이상의 수치가 나오지 않는 이상 한국은행은 빅스텝 금리인상을 통해 좀 더 강한 긴축조치를 시행할 것으로 보인다. 또 시장의 공포감이 높은 상황에서 미국 고용지표가 예상을 하회한다면 경제 연착륙의 가능성은 더욱 낮아지고 침체에 대한 우려감이 주식시장의 불안정이 심화될 것이다. 현재 경제 침체에 대한 우려가 심화되고 있는 상황이고 채권은 안전자산으로써의 가치와 금리상승으로 인한 쿠폰 메리트를 고려한다면 주식보다 상대우위를 가질 것이다.

[도표 1] 글로벌 주요지수의 12M 선행 EPS의 주간 변화율



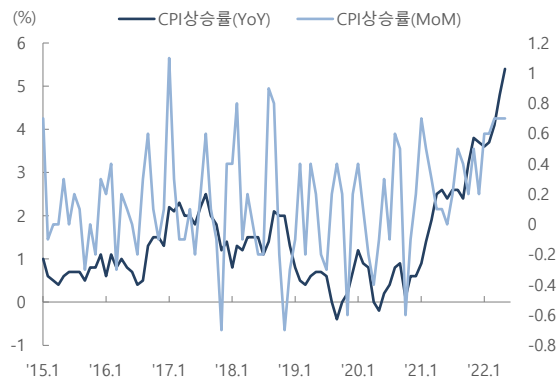
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 글로벌 주요지수의 12M 선행 EPS의 월간 변화율



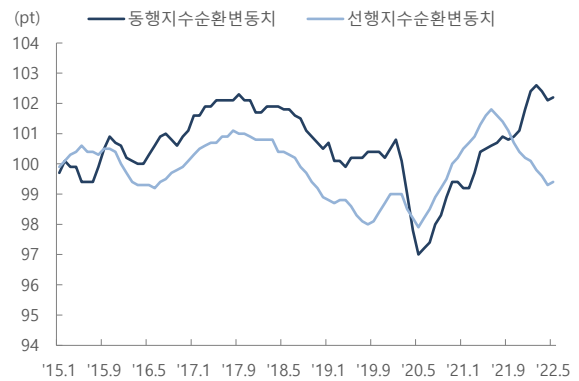
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 상승 추세가 지속되는 국내 CPI



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 소폭 반등한 국내경기동행지수와 선행지수



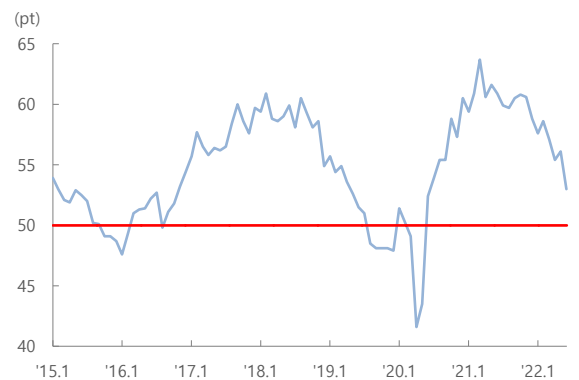
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 상승률이 둔화되고 있는 미국 근원 PCE



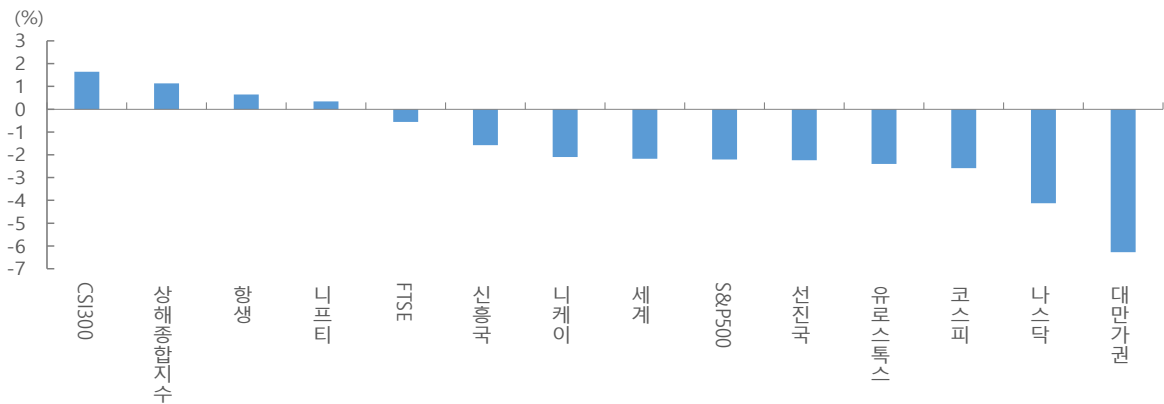
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 하락추세가 지속되는 미국 ISM 제조업지수



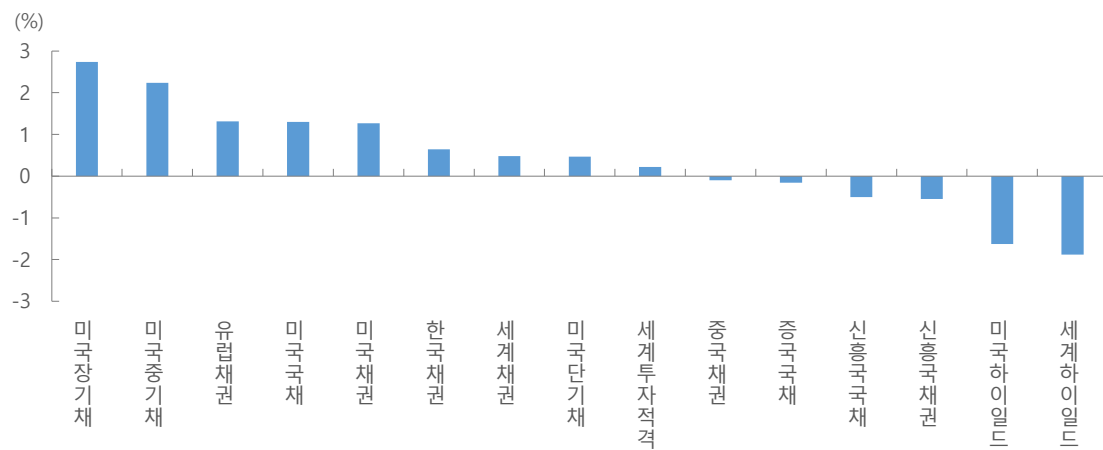
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 전세계 주요 주가지수 주간 수익률



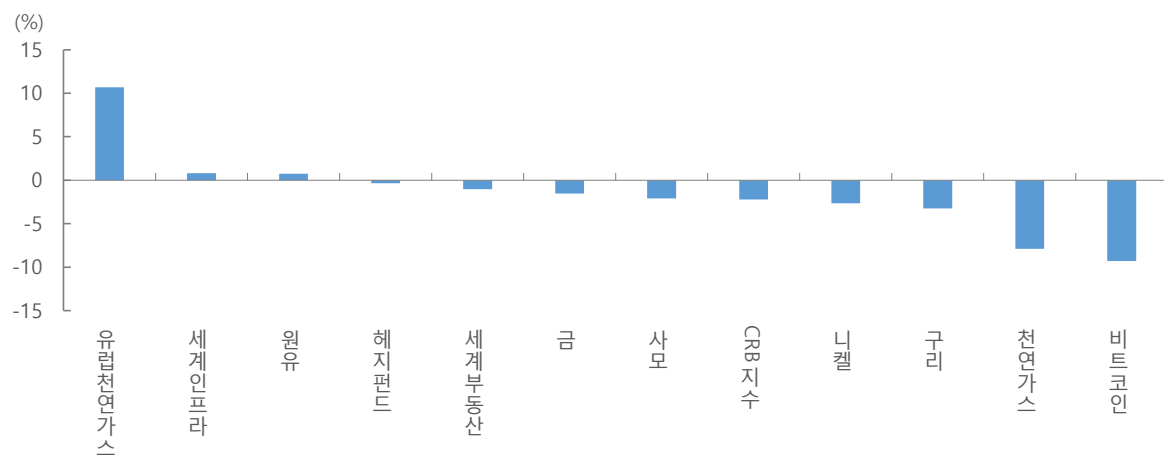
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 전세계 주요 채권지수 주간 수익률



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 주요 대체자산 주간 수익률



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	-2.2	-7.4	-15.5	-15.6
선진국	-2.2	-7.5	-15.8	-14.2
신흥국	-1.6	-6.5	-12.5	-25.5
S&P500	-2.2	-6.7	-15.9	-11.4
나스닥	-4.1	-7.2	-22.0	-23.4
유로스톡스50	-2.4	-8.3	-12.0	-15.5
FTSE100	-0.6	-4.8	-4.9	0.6
상해종합지수	1.1	6.5	3.2	-5.6
CSI300	1.6	9.4	4.5	-14.6
항셍	0.6	2.7	-0.8	-24.2
니프티	0.3	-4.7	-10.9	0.5
니케이	-2.1	-5.5	-6.3	-9.7
코스피	-2.6	-14.2	-15.9	-29.8
대만가권	-6.3	-14.0	-18.6	-19.0
12M 선행EPS(세계)	0.2	-0.4	-1.0	12.5
12M 선행EPS(선진국)	0.1	-0.2	-0.2	16.3
12M 선행EPS(신흥국)	0.2	-1.8	-6.6	-6.6
12M 선행EPS(S&P500)	0.5	0.6	1.5	19.7
12M 선행EPS(나스닥)	1.7	1.0	-1.5	8.8
12M 선행EPS(유로스톡스)	0.5	0.9	6.4	41.2
12M 선행EPS(FTSE)	0.7	2.1	8.9	39.5
12M 선행EPS(상해종합)	-0.5	-1.6	-5.5	5.9
12M 선행EPS(CSI300)	-0.3	-1.5	-6.9	-4.3
12M 선행EPS(항셍)	0.1	-0.4	-6.8	-9.0
12M 선행EPS(니프티)	0.3	0.5	0.5	17.4
12M 선행EPS(니케이)	0.0	0.8	-1.6	19.0
12M 선행EPS(코스피)	0.2	-0.9	-2.3	-10.9
12M 선행EPS(가권)	0.0	0.5	3.5	24.9
채권				
세계채권지수	0.5	-2.2	-7.3	-14.8
세계하이일드지수	-1.9	-7.2	-11.4	-17.7
유럽채권지수	1.3	-0.9	-5.8	-11.7

1 금리 관련지표는 변화율이 아니라 변화량

주요지표(%)	1W	1M	1Q	1Y
중국채권지수	-0.1	-0.1	-4.2	1.5
중국국채지수	-0.2	-0.1	-4.4	0.9
한국채권지수	0.6	-1.1	-2.2	-5.5
신흥국채권지수	-0.6	-5.4	-10.9	-20.8
세계크레딧지수	0.2	-2.8	-7.9	-16.3
신흥국국채지수	-0.5	-5.2	-10.7	-20.1
미국채권지수	1.3	-0.6	-3.9	-9.7
미국국채지수	1.3	0.0	-3.0	-8.4
미국하이일드지수	-1.6	-6.5	-9.5	-12.8
미국장기채	2.7	-0.5	-12.2	-18.5
미국중기채	2.2	0.7	-2.8	-9.4
미국단기채	0.5	-0.1	0.0	-3.2
미국MBS	1.6	-0.4	-3.2	-9.3
물가채	-0.7	-4.0	-12.6	-13.9
미국채 30년 금리(bp)	-15.4	4.7	67.1	104.2
미국채 10년 금리(bp)	-25.0	-2.6	49.8	142.3
미국채 5년 금리(bp)	-30.8	-3.9	31.9	198.5
미국채 2년 금리(bp)	-23.0	19.1	37.7	258.0
국고채 10년 금리(bp)	-13.0	16.5	49.0	139.5
국고채 5년 금리(bp)	-16.2	24.8	56.1	173.5
국고채 3년 금리(bp)	-7.0	40.9	65.8	196.5
독일국채 10년 금리(bp)	-20.8	4.5	67.6	143.1
독일국채 5년 금리(bp)	-23.6	2.8	54.7	151.1
독일국채 2년 금리(bp)	-29.5	-4.8	57.5	117.0
영국국채 10년 금리(bp)	-21.7	-7.0	47.6	135.5
영국국채 5년 금리(bp)	-22.8	-4.0	30.8	138.5
영국국채 2년 금리(bp)	-25.5	-0.8	29.6	159.8
일본국채 10년 금리(bp)	-0.8	-1.5	-0.2	18.2
일본국채 5년 금리(bp)	-2.6	1.0	-2.1	11.5
일본국채 2년 금리(bp)	1.8	0.4	-3.5	4.9
중국국채 10년 금리(bp)	-2.0	2.6	4.9	-26.5
중국국채 5년 금리(bp)	1.7	8.2	9.0	-31.4
중국국채 2년 금리(bp)	-0.9	0.8	-4.6	-40.4
환율				
달러지수	0.9	2.6	6.6	13.5
신흥국통화지수	-0.4	-2.1	-4.6	-4.1
아시아통화지수	-0.3	-1.3	-4.4	-5.2
원달러	-0.1	4.1	6.7	14.5
유로달러	-1.3	-2.2	-5.7	-12.1
위안화달러	0.2	0.0	5.2	3.5

주요지표(%)	1W	1M	1Q	1Y
대체투자				
CRB지수	-2.2	-8.7	-0.2	36.5
GOLD	-1.5	-2.6	-6.8	0.9
WTI	0.8	-5.9	9.2	44.1
천연가스(현물)	-7.9	-34.1	0.2	56.5
천연가스(유럽)	10.7	72.1	24.1	255.9
구리(선물)	-3.2	-16.4	-22.8	-14.7
니켈(선물)	-2.7	-22.4	-34.5	20.2
니켈(현물)	-2.7	-22.5	-34.5	20.3
세계부동산	-1.0	-7.1	-17.5	-12.1
세계인프라	0.8	-6.3	-7.1	2.6
사모	-2.1	-10.9	-20.8	-18.5
헤지펀드	-0.3	-2.3	-3.8	-6.6
비트코인	-8.4	-34.5	-58.0	-41.9
위험지표				
VIX지수	-1.9	3.9	36.0	72.5
VXLT지수	3.6	9.9	20.9	63.4
MOVE지수	13.5	31.8	33.1	150.6

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 주요국 22년 예상 물가상승률

	예상 물가상승률(%)				
	미국	한국	유럽	중국	일본
1Y 이전	2.50	1.50	1.40	2.30	0.50
1M 이전	7.10	4.10	6.80	2.20	1.80
1W 이전	7.50	4.50	7.20	2.20	1.90
현재	7.50	4.50	7.20	2.20	1.90

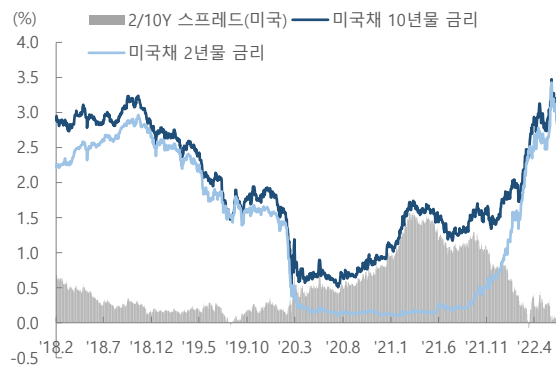
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 주요국 22년 예상 경제성장률

	예상 경제성장률(%)				
	미국	한국	유럽	중국	일본
1Y 이전	4.10	3.00	4.20	5.50	2.45
1M 이전	2.60	2.80	2.60	4.51	1.90
1W 이전	2.55	2.70	2.80	4.13	1.70
현재	2.50	2.70	2.75	4.10	1.70

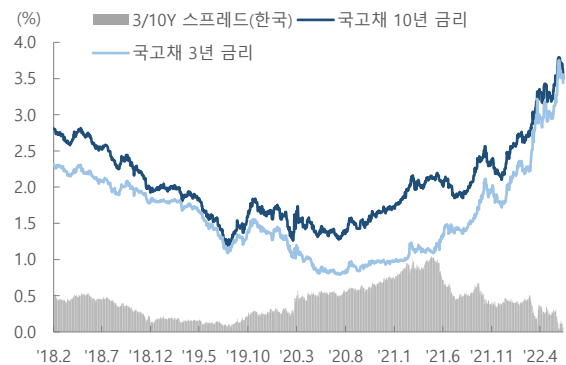
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 미국채 10년, 2년물, 2/10Y 스프레드



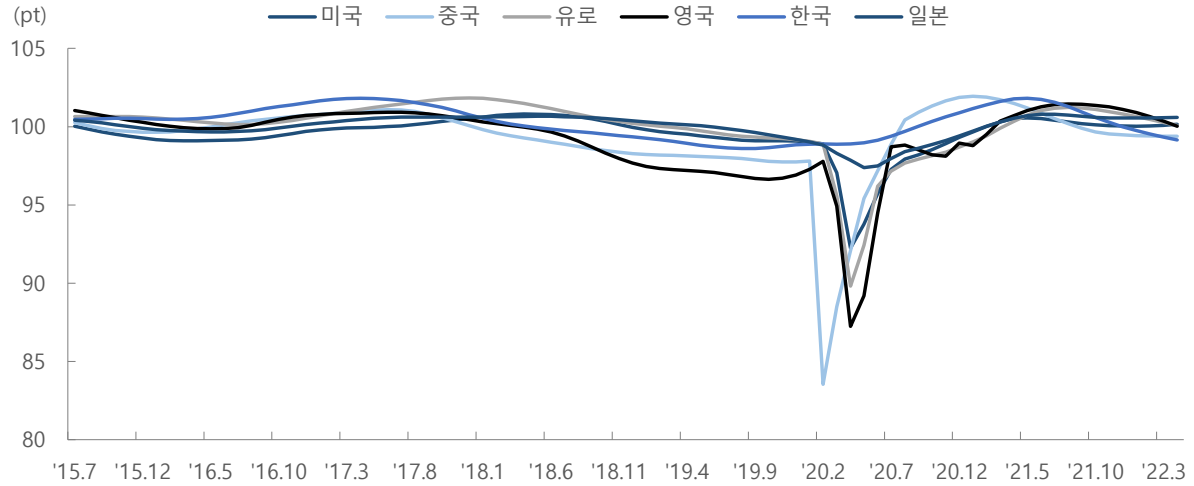
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 국고채 10년, 3년물, 3/10Y 스프레드



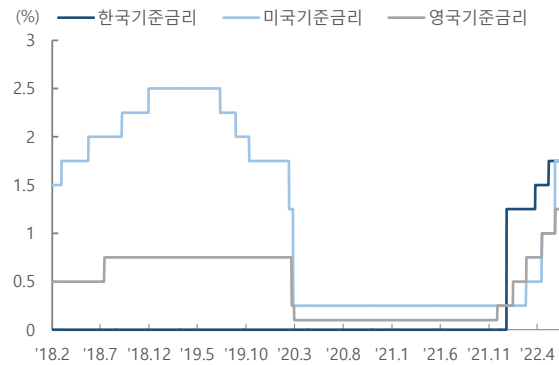
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 주요국 OECD 경기선행지수



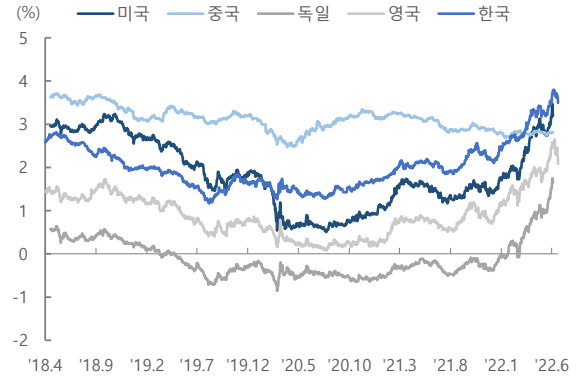
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 한국, 미국, 영국 기준 금리



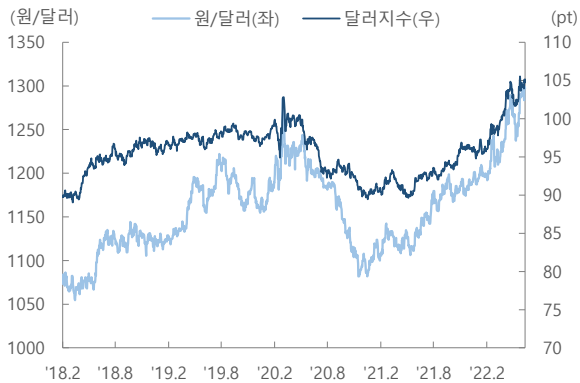
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 주요국 10년물 금리



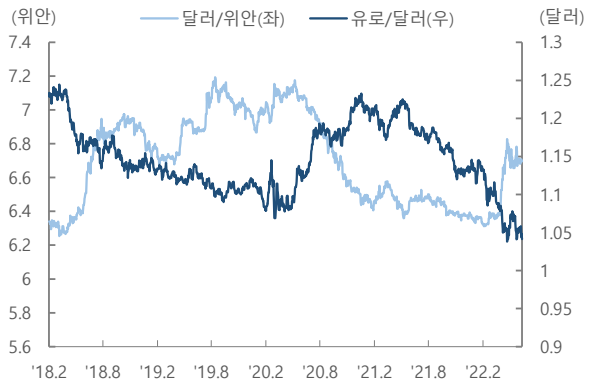
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[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 지적재산권은 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.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2022.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	98.8%	0.0%	1.2%	0.0%

[업종 투자자의견]

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 투자가간 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