

Strategy

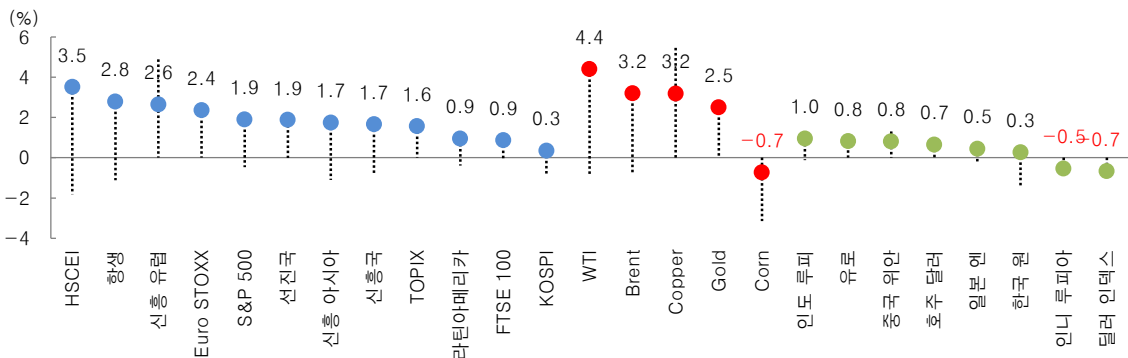
Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

달러, 채권금리에 예민한 증시. 조정 끝?

- 노랜딩(No Landing) 기대의 후폭풍이 잠시 주춤해지자 위험자산의 반등세가 뚜렷해졌다. 지난주 달러화가 소폭 약세반전했다. 중국 PMI 서프라이즈, 미국 서비스업 PMI 반등이 가세하면서 위험자산 반등에 힘이 실렸다. 특히, 중국 경기회복 기대가 다시금 커지면서 2월 가장 부진했던 중화권 증시의 급반등세가 전개되었다.
- 미국 경제지표가 양호했음에도 불구하고 달러 인덱스가 약세반전한 이유는 유로화 반등에 있다. 노랜딩 기대, 양호한 경제지표 후폭풍의 영향권이 미국뿐만 아니라 유럽까지 미치기 때문이다. 독일을 비롯한 유럽 물가도 예상치를 상회했고, 2월 Core HICP는 5.6%로 1월(5.3%)보다 0.3% 상승했다. 다소 주춤했던 물가 상승 압력이 다시 강해지고 있음을 보여준다.
- 물가 레벨과 상승압력을 감안할 때 ECB가 FED보다 더 매파적인 통화정책 스탠스를 펼칠 가능성 높은 상황이다. 현재 3월 ECB 통화정책회의에서 50bp 금리인상이 유력하다. 다수의 ECB 정책위원들은 지속적인 정책금리 인상을 주장하고 있고, 권도스 ECB 부총재는 인플레이션 동인이 에너지에서 임금과 재정정책으로 바뀌고 있다고 평가했다. 이로 인해 유로화 강세, 달러 약세 압력이 높아진 것이다. 즉, 지난주 달러 약세반전은 미국과 유럽 중 누가 더 물가 부담이 더 큰지, 누가 더 매파적인 통화정책을 이어갈지에 대한 심리적 변화에 기인한다.
- 글로벌 전반적으로 물가와 통화정책 변수의 압박이 더욱 커지는 상황에서 달러 강세가 진정된 것이 증시 상승동력이 될 수 있을지 의문이다. 현재 달러화는 반등국면에서 105p 돌파/안착을 앞두고 잠시 쉬어가고 있다는 판단이다.

*자세한 달러화 전망과 경로는 "[3월 증시 전망 및 투자전략] 조정세! 매수전략으로 전환" 39p 참조

그림 1. 2월 27일 ~ 3월 3일 주간 변화율. 달러 강세, 채권금리 상승세가 주춤해지자 위험자산 반등세 뚜렷
중국 PMI 서프라이즈로 중화권 증시 상대적 강세. 2월 한 달 동안 선방했던 KOSPI는 보합권 위치

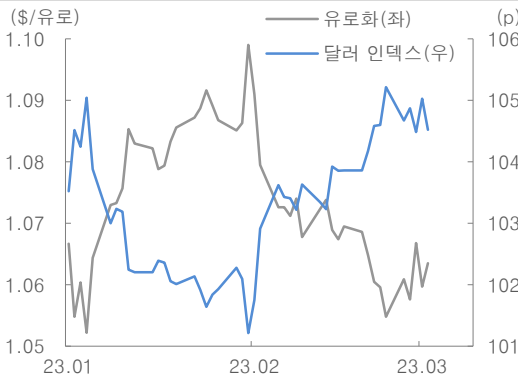


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 현재 글로벌 금융시장의 방향타는 채권금리라고 생각한다. 달러 강세가 주춤해진 사이에도 미국 채권금리는 단기채를 중심으로 상승세를 이어갔다. 10년물은 4%, 2년물은 4.9% 수준에서 상승탄력이 다수 둔화되는 듯 하지만, 추가적인 상승여력은 존재한다고 본다.
- 미국 채권금리 변화를 보면 연초 저점대비 40 ~ 70bp 상승했다. 반면, 6월 이후 기준금리 컨센서스는 50 ~ 110bp까지 레벨업되었다. 통화정책에 대한 불안감이 채권시장에 일부분 반영 중이지만, 금융시장으로 유입되는데 까지 시차가 존재하기 때문이라고 본다. 미국채 2년물과 6월, 9월, 12월 FOMC 내재금리 간의 Spread도 상승세를 이어가고 있다. 통화정책 부담이 커지는 속도를 2년물 채권금리 상승이 못 따라 오고 있음을 보여준다. 채권금리 하향 안정세가 확인되기 전까지 글로벌 금융시장은 불안정한 등락을 이어갈 전망이다.

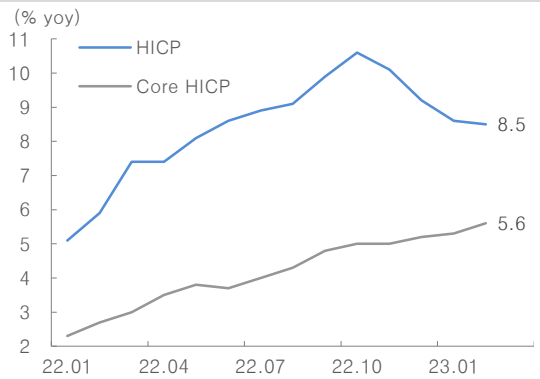
*자세한 달러화 전망과 경로는 "[3월 증시 전망 및 투자전략] 조정시! 매수전략으로 전환" 38p 참조

그림 2. 달러 강세가 주춤해진 이유는 유로화 반등 영향



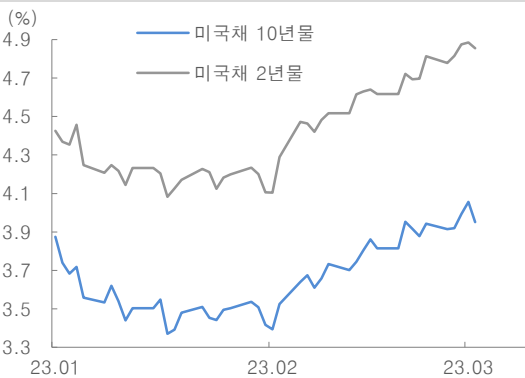
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 유로존 물가 상승세 지속, ECB의 고강도 긴축 지속 가능성 확대



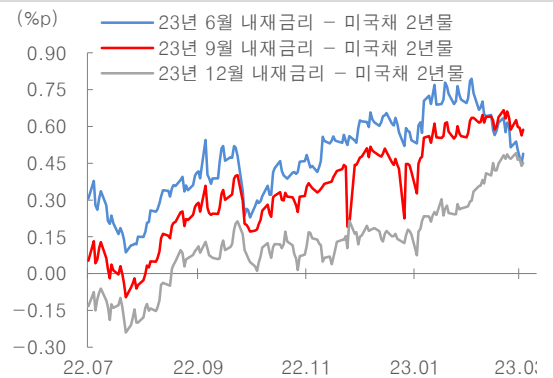
자료: EuroStat, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국채 금리 상승세 지속. 10년물 4%, 2년물 4.9% 수준에서 잠시 주춤한 상황



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

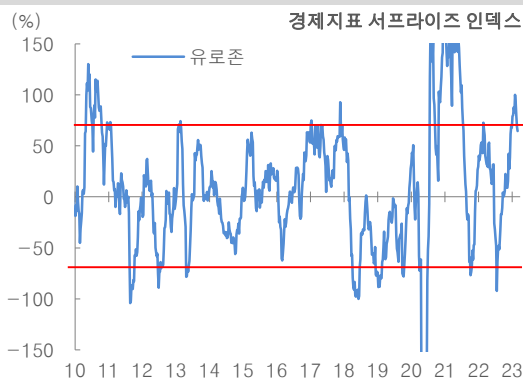
그림 5. 2년물 국채금리, 기준금리 고점과 연말 기준금리를 충분히 반영하지 못하고 있어



자료: Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

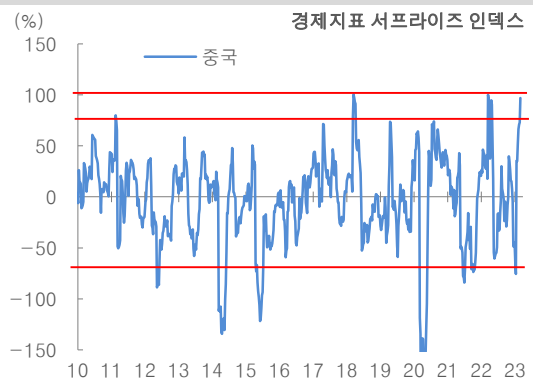
- 2월말 ~ 3월초 글로벌 위험자산 반등에 힘을 실어준 달러 약세, 경제지표 호조가 지속되기는 어렵다고 본다. 오히려 경제지표 부진, 달러 강세 재개 가능성을 염두에 둘 시점이다.
- 이번주 유로존, 중국, 독일 실물지표들이 전년대비 역성장을 지속하는 가운데 결과가 예상보다 부진할 가능성을 경계한다. 유로존과 중국 경제지표 서프라이즈 인덱스는 2010년 이후 고점이자 100% 수준을 넘나들고 있다. 그동안 경제지표들이 예상보다 양호했음을 시사하는 한편, 경제지표에 대한 기대, 이를 바라보는 눈높이도 그 만큼 높아졌음을 보여준다. 향후 투자자들의 기대에 못 미치는 경제지표 결과가 많아질 수 있다는 판단이다.
- 미국의 경제지표 서프라이즈 인덱스는 추가 반등 여력이 존재함에 따라 예상에 부합하거나 더 나은 경제지표 결과를 받아들 가능성이 높다. 이 경우 추가 금리인상 우려가 더 커질 수 있다.
- 글로벌 경기(특히, 유럽, 중국)에 대한 자신감이 후퇴하는 가운데 미국은 금리인상 부담, 달러화 반등이 가능한 상황이라고 본다. 경기 - 물가 - 통화정책 - 심리 간의 역학관계, 상관관계 속에 글로벌 금융시장이 등락을 반복하고 있다. 이러한 흐름 속에 채권금리 추이로 중심을 잡을 필요가 있다. 달러 등락과 이슈/이벤트에 일희일비하는 증시를 따라가는 전략은 최대한 자제할 것을 권고한다.

그림 6. 유로존 경제지표 서프라이즈 인덱스, 100% 도달 이후 꺾인 상황



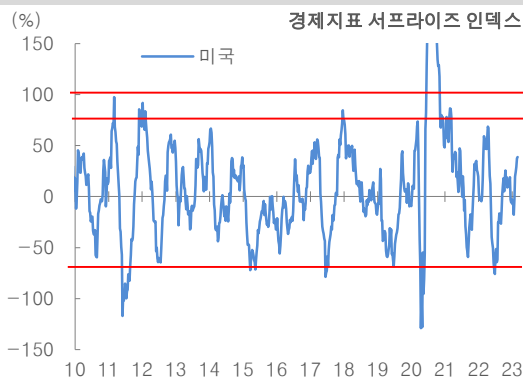
자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 중국 경제지표 서프라이즈 인덱스, 2010년 이후 최고치 수준에 근접



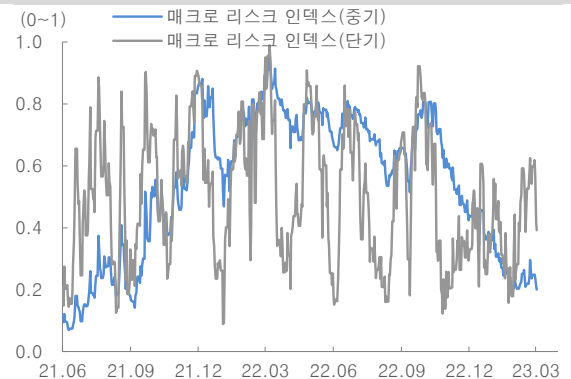
자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 미국 경제지표 서프라이즈 인덱스, 추가 반등 여력 남아있어...



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 중/단기 매크로 리스크 인덱스는 Upside Potential은 제한적임을 시사



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 주요 경제지표 일정. 중국 경제지표 반등 가능성. 기대를 충족할 수 있을까?

일자, 시간	국가	이벤트	기간	서베이(중간)	이전치	전월대비 서베이
03/06/2023 08:00	한국	CPI (전월대비)	Feb	0.40%	0.80%	상승폭 둔화
03/06/2023 08:00	한국	CPI (전년대비)	Feb	5.00%	5.20%	상승폭 둔화
03/06/2023 18:30	유로존	센틱스 투자자기대지수	Mar	-5.5	-8	마이너스 축소
03/06/2023 19:00	유로존	소매판매 (전월대비)	Jan	0.60%	-2.70%	플러스 반전
03/06/2023 19:00	유로존	소매판매 YoY	Jan	-1.80%	-2.80%	역성장 둔화
03/07/2023	중국	수출 YTD YoY	Feb	-9.00%	--	마이너스 축소
03/07/2023	중국	수입 YTD YoY	Feb	-5.50%	--	마이너스 축소
03/07/2023 16:00	독일	공장수주 전월비	Jan	-0.90%	3.20%	마이너스 반전
03/07/2023 16:00	독일	공장수주 WDA 전년대비	Jan	-12.30%	-10.10%	마이너스 확대
03/07/2023 00:00	미국	제조업수주	Jan	-1.80%	1.80%	마이너스 반전
03/07/2023 00:00	미국	제조업수주, 운송제외	Jan	1.00%	-1.20%	플러스 반전
03/08/2023 16:00	독일	소매판매 (전월대비)	Jan	2.40%	-4.90%	플러스 반전
03/08/2023 16:00	독일	소매 판매 NSA 전년대비	Jan	-5.00%	-6.20%	마이너스 축소
03/08/2023 16:00	독일	산업생산 SA MoM	Jan	1.40%	-3.10%	플러스 반전
03/08/2023 16:00	독일	산업생산 WDA YoY	Jan	-3.70%	-3.90%	마이너스 축소
03/08/2023 22:15	미국	ADP 취업자 변동	Feb	200,000	106,000	증가
03/09/2023 10:30	중국	CPI (전년대비)	Feb	1.90%	2.10%	상승폭 둔화
03/09/2023 10:30	중국	PPI 전년대비	Feb	-1.30%	-0.80%	마이너스 확대
03/09/2023 00:00	미국	구인이직보고서 구인건수	Jan	10,584,000	11,012,000	감소
03/09/2023 22:30	미국	신규 실업수당 청구건수	04-Mar	195,000	190,000	증가
03/09/2023 22:30	미국	실업보험연속수급신청자수	25-Feb	1,659,000	1,655,000	증가
03/10/2023 22:30	미국	비농업부분고용자수 변동	Feb	215,000	517,000	감소
03/10/2023 22:30	미국	민간부문 고용자수 변동	Feb	215,000	443,000	감소
03/10/2023 22:30	미국	제조업임금변동	Feb	10,000	19,000	하락
03/10/2023 22:30	미국	실업률	Feb	3.40%	3.40%	동일
03/10/2023 22:30	미국	시간당 평균 임금(전월대비)	Feb	0.30%	0.30%	동일
03/10/2023 22:30	미국	시간당 평균 임금(전년대비)	Feb	4.70%	4.40%	증가
03/10/2023 22:30	미국	경제활동 참가율	Feb	62.40%	62.40%	동일
03/09/2023 03/15	중국	통화공급 M2 전년대비	Feb	12.50%	12.60%	증가율 둔화
03/09/2023 03/15	중국	통화공급 M1 YoY	Feb	6.00%	6.70%	증가율 둔화

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주: 전월대비 서베이는 둔화, 개선 여부를 가늠. 빨간색은 증시에 긍정적, 파란색은 증시에 부정적 영향을 줄 수 있을지에 따라 구분

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.
