

Look at MEE

조금은 더 신중해질 필요가 있는 시점

Monthly Events & Economic indices

September

조병현 Market Analyst
02 3770 3636
byunghyun.cho@yuantakorea.com

정원일 Economist
02 3770 3526
wonil.jeong@yuantakorea.com



조병현

Market Analyst

02 3770 3636
byunghyun.cho@yuantakorea.com



정원일

Economist

02 3770 3526
wonil.jeong@yuantakorea.com

CONTENTS

PART 1. Event & Market

9월 주요 이벤트 현황	5
Market Checkpoint 1. 코로나 2차 확산에 대한 우려 – 글로벌	9
Market Checkpoint 1. 코로나 2차 확산에 대한 우려 – 한국	10
Market Checkpoint 2. 보다 본질적인 문제는 펀더멘털 측면	11
Market Checkpoint 2. 펀더멘털 갭이 다시 눈에 들어올 수 있는 환경	12
Market Checkpoint 3. 백신 이슈 당시 혼란이 가중되는 모습이 출현	13
Market Checkpoint 4. 금 가격의 상승 동인과 변동성 확대	14
Market Checkpoint 4. 기존 주도주의 상대 강도 상승세 둔화	15
Market Checkpoint 5. 달러의 약세, 속도 둔화 가능성도 생각해 볼 필요	16
Market Checkpoint 5. 달러약세 진행 과정에서 나타난 특이 사항들	17
Market Checkpoint 6. 하반기 이익 전망치 추이 점검	18
Market Checkpoint 6. IT 섹터의 이익 비중 추이에 주목	19
Macro Momentum. 추가 상승 기대가 어려운 레벨의 서프라이즈 지수	21
Earnings & Valuation. 개선되기 시작한 이익 전망치	22
Risk & Money flow. 리스크 지표나 캐리 여건은 우호적이지만...	23
Summary. 이익을 제외한 모멘텀 지표들의 정체가 예상	24

PART 2. Economy

Economy Checkpoint 1. 최근 OECD 선행지수의 특징	26
Economy Checkpoint 2. 2분기 주요국 성장률 리뷰 – 미국, 유로존	27
Economy Checkpoint 3. 2분기 주요국 성장률 리뷰 – 중국, 한국	28
Economy Checkpoint 4. 성장률 방어는 지속, 장기적 부채 증가 우려	29
Economy Checkpoint 5. 중국 수출 서프라이즈는 글로벌 교역회복 징조	30
Economy Checkpoint 6. 중국 실물지표에서의 함의	31
Economy Checkpoint 7. 수요회복에 대응하기 위한 자본재 확충	32
Economy Checkpoint 8. 팬더믹에도 투자여건 양호 지속	33
Economy Checkpoint 9. 수요 회복은 가격 상승으로 이어짐	34
Economy Checkpoint 10. 미국 소비여력과 주택시장 wealth effect 점검	35
Economy Checkpoint 11. 미국 수입 플로우 쪼개보기	36
Economy Checkpoint 12. 낮아진 달러가치, 급등 가능성은 제한적	37
Economy Checkpoint 13. 한국 산업활동동향 서프라이즈	38
Economy Checkpoint 14. IT부품 제조용장비 투자 긍정지속	39
Economy Checkpoint 15. 한국의 wealth effect, 뜨거운 주택시장	40

L  **k at MEE**

Monthly Event & Economy

Schedule

09월 주요 이벤트 현황 (1)

날짜	국가	이벤트	중요도	내용
9/2	한국	삼성전자, 온라인 컨퍼런스 개최	중	<ul style="list-style-type: none"> 삼성전자는 9/3~5일로 예정된 국제가전박람회(IFA) 2020에 불참하는 대신 9/2일 현지에서 온라인 컨퍼런스를 열고 미디어, 유통, 업계 파트너를 대상으로 휴대전화, 웨어러블, TV, 온라인, 가전 등 최신 혁신 기술을 공개하겠다고 밝힘 이번 컨퍼런스 주제는 'Life Unstoppable'로 가상현실(VR) 기술을 활용하여 45분간 진행될 예정이며 삼성전자는 이번 행사에서 TV, 가전 등 '20년 하반기 신제품 라인업들을 선보일 것으로 전망
9/3~5	독일	국제가전박람회(IFA) 2020 개최	중	<ul style="list-style-type: none"> 세계 3대 가전 및 IT 전시회인 국제가전박람회(IFA)의 주최 측인 메세 베를린(Messe Berlin)은 코로나19 확산에 대한 우려로 올해 IFA 전시 규모를 축소하기로 결정. 코로나19 감염 예방 차원에서 행사 기간을 전년의 절반 수준으로 축소하고 하루 참가 규모도 1,000명 이내로 제한할 방침. 일반 관람객들의 방문은 제한되며 참가 기업, 업계 관계자와 미디어 등 사전에 초대된 인원들을 대상으로 행사가 개최될 예정 삼성전자는 참가 임직원들의 안전 등을 고려해 올해 IFA 2020 행사에 불참하기로 결정. LG전자는 참가 의사를 밝혔지만 참가 규모는 대폭 축소할 것으로 전망. 이번엔 처음으로 IFA에 참가하는 현대차는 전기차, 자율주행차 등 미래 모빌리티 전략을 소개할 예정 코로나19 여파로 '20년 주요 가전 및 IT 전시회 일정이 대부분 취소되거나 축소된 가운데 IT 기업들이 신제품을 공개하고 신기술을 경쟁하는 방식이 변화하고 있는 상황
9/10	유로존	ECB 9월 통화정책회의 (경제전망)	상	<ul style="list-style-type: none"> 유럽중앙은행(ECB)은 지난 7/16일 통화정책회의에서 기준금리를 현행 0.00%로 유지하고 예금금리와 한계대출금리도 각각 현행 -0.50%와 0.25%로 동결 코로나19 인한 경제적 충격에 대응하기 위해 조성한 1조 3,500억 유로 규모의 팬데믹 긴급 매입 프로그램(PEPP)은 당초 계획대로 '21년 6월 말까지 계속 집행하기로 결정. PEPP로 매입한 채권의 만기 자금은 '22년 말까지 재투자할 계획. '19년 11월부터 시작된 월 200억 유로 규모의 자산매입프로그램(APP)도 계속 진행할 예정. 올해 말까지 한시적으로 1,200억 유로 규모의 자산을 추가로 매입하기로 했던 방침도 유지. 장기대출프로그램(TLTRO III) 등의 프로그램을 통해 시중에 유동성을 충분히 공급하겠다고 밝힘
9/15~16	미국	미국 9월 FOMC (경제전망)	상	<ul style="list-style-type: none"> 연준은 지난 7/28~29일 개최된 7월 FOMC 정례회의에서 기준금리를 이전과 동일한 수준인 0.00~0.25%로 동결. 코로나19 확산에 따른 불확실성이 해소되고 미국 경제가 일정 수준 이상의 회복세를 보일 때까지 현재의 완화적 통화정책 기조를 유지할 방침. 미국 내 코로나19 확산세에 따라 향후 정책은 가변적일 수 있다고 밝힘 글로벌 달러 유동성 부족 문제를 해결하기 위해 한국, 싱가포르 등 주요 9개국과의 통화 스와프 라인 운영 기한을 '21년 3월까지 연장하기로 합의. 당초 9/30일에 만료될 예정이었던 일부 유동성 기구 및 대출 프로그램들을 올해 연말까지 연장하기로 결정. 미국 내 코로나19가 재확산되고 있는 상황에서 경제 회복 강도를 촉진하기 위한 대응 조치. 이번엔 만료 기간이 연장된 프로그램에는 프라이머리 딜러 신용공여(PDCF), 급여 보호 프로그램(PPP), 메인스트리트 기업 대출 프로그램(MSLP) 등이며, 머니마켓 뮤추얼펀드 유동성 지원 기구(CPFF)는 '21년 3/17일까지 만기가 연기될 예정
9/16	한국	공매도 금지 해제일	상	<ul style="list-style-type: none"> 지난 3/13일 금융위원회는 외국인과 개인투자자를 대상으로 6개월 동안 전체 상장종목에 대한 공매도를 전면 금지하는 조치를 시행하기로 결정. 시장에 유동성을 공급하는 기관투자자에 한해서만 예외적으로 공매도를 허용 현재 공매도 금지 연장 여부를 두고 금융 당국 내부적으로도 이견이 많은 상황

09월 주요 이벤트 현황 (2)

날짜	국가	이벤트	중요도	내용
9/16~17	일본	BOJ 9월 통화정책회의	중	<ul style="list-style-type: none"> 일본은행(BOJ)은 지난 7/15일 정례회의에서 단기금리를 -0.1%, 장기금리를 0.0%로 동결하는 현 통화정책 기조를 유지하기로 결정. 연간 상장지수펀드(ETF)와 부동산투자신탁(J-REITS) 매입 규모도 각각 12조엔과 1,800억엔으로 유지. 코로나19로 경제적 충격을 입은 기업들을 지원하기 위해 마련한 110조엔 규모의 자금 조달 지원책도 지속적으로 시행할 계획이라고 밝힘 한편, 일본은행은 함께 발표한 경기, 물가 전망에서 올해 일본의 실질 GDP 전망치를 -4.5%~-5.7%로 제시. 지난 4월 전망(-3.0%~-5.0%)에 비해 큰 폭으로 하향 조정. 그러나 현시점에서 추가적인 경기부양책 시행은 불필요하다고 평가
9/17	영국	BOE 9월 통화정책회의	중	<ul style="list-style-type: none"> 영란은행(BOE)은 지난 8월 통화정책위원회(MPC) 정례회의에서 기준금리를 현 수준인 0.1%로 동결하면서 향후 몇 달간은 마이너스 금리를 도입할 계획이 없다고 강조. 자산 매입 목표 규모도 지난 6월 정례회의에서 발표했던 7,450억 파운드를 유지하기로 결정. 국채 매입에는 7,250억 파운드, 회사채 매입에는 200억 파운드 배정 한편, BOE는 올해 영국의 실질 GDP 전망치를 -9.5%로 제시했으며 실업률은 올해 말까지 약 7.5% 수준에 도달할 것으로 관측. '21년 말 이전까지 '19년 말 수준의 GDP 회복은 어려울 것으로 전망. 향후 성장을 전망치가 추가로 하향 조정될 가능성에 대해서도 시사. 영국 경제 회복은 코로나19 확산 통제에 달려있다고 언급. 상황을 예의주시하면서 그에 따라 통화정책을 조정할 예정이라고 밝힘
9/24	한국	한국 9월 금융안정상황 점검회의	상	<ul style="list-style-type: none"> 한국은행은 오는 9/24일 금융통화위원회 금융안정회의를 마친 뒤 '20년 상반기 금융안정보고서를 발표할 예정. 코로나19로 인한 경제적 충격을 시나리오별로 분석하고 있는 상황 코로나19가 연내 지속된다면 가장 아래에서는 이자보상배율이 1미만인 기업 비중이 50.5%까지 상승한다는 결론을 도출. 즉, 코로나19가 올해 내 통제되지 않을 경우 전체 기업의 절반 수준이 한 해 벌어들인 수입으로 이자도 내지 못하는 위기에 빠질 것으로 전망
9/29	미국	미국 대선 공식 선거운동 시작, 미국 대통령 후보 1차 토론	상	<ul style="list-style-type: none"> 코로나19 확산에 대한 우려로 주최 측의 장소 변경 요구가 잇따르고 있는 상황. 도널드 트럼프 미 대통령과 민주당 대선 후보인 조 바이든 전 부통령은 11/3일 대선 날까지 세 차례 토론회를 가질 예정. 첫 번째 토론회는 9/29일 오하이오주 클리블랜드에서 두 번째는 10/15일 마이애미에서 세 번째는 10/22일 테네시에서 개최될 것으로 전망 트럼프 대통령은 현지시간 8/5일 조기 투표를 고려해 1차 대선 후보 토론을 앞당겨야 한다고 주장. 미시건, 버지니아, 미네소타 등 일부 주들은 9/29일 개최될 1차 토론 전에 조기 투표를 진행하기로 결정. 올해는 코로나19 여파로 조기 및 우편 투표가 광범위하게 실시될 예정
9월 중	전세계	코로나19 임상	상	<p>(국외)</p> <ul style="list-style-type: none"> 모더나 - 지난 7/27일부터 시작된 코로나19 백신 임상 3상에서 총 3만 명을 대상으로 백신 개발 연구를 진행할 계획이라고 밝혔으며 9월까지 참여자 등록을 마칠 예정 <p>(국내)</p> <ul style="list-style-type: none"> 셀트리온 - 코로나19 항체치료제 CT-P59의 임상 1상 시험을 진행 중이며 올해 3분기 내로 임상 1상을 완료할 예정. 9월부터 코로나19 치료제 사전 상업 생산에 들어가겠다고 밝힘

09월 주요 이벤트 현황 (3)

날짜	국가	이벤트	중요도	내용
9월 중	전세계	OECD 경제 전망 발표	상	<ul style="list-style-type: none"> OECD는 지난 8/11일 한국의 올해 경제성장률 전망치를 -0.8%로 제시. 6월에 내놓은 한국 경제성장률 전망치인 -1.2%에서 +0.4%p 상향 조정. 한국이 락다운 조치 없이 코로나19 확산을 성공적으로 차단했을 뿐 아니라, 정부의 경기부양책 시행으로 다른 회원국과 비교했을 때 고용 및 경제성장률 하락폭이 매우 작았다고 분석. 다만, 코로나19 확산에 따라 비정규직 중심으로 고용이 감소하면서 잠재성장률이 저하하고 재정부담이 커질 가능성에 대해서는 우려를 표명 OECD는 9월 경제 전망 발표에서 한국의 8월 수출 실적과 G20 국가들의 경제성장률 전망치를 고려해 한국 경제 성장률을 조정하겠다고 발표
9월 중	미국	트럼프 행정명령	상	<ul style="list-style-type: none"> 트럼프 대통령은 현지시간 8/6일 틱톡(TikTok)과 위챗(WeChat)의 모기업인 바이트댄스(ByteDance), 텐센트(Tencent)와의 거래를 금지하는 내용이 담긴 행정명령에 서명. 현재 트럼프 대통령은 틱톡의 미국 사업 매각 시한을 9/15일로 제시 또한, 트럼프 행정부는 현지시간 8/11일 홍콩에서 생산한 상품 및 서비스의 원산지를 중국으로 표기하는 방안을 추진하겠다고 발표. 이번 제재 조치는 45일 후인 9/25일부터 시행될 예정이며 향후 미국에 수입된 홍콩산 제품들은 중국산으로 분류될 방침. 앞으로 홍콩 내 기업들은 중국 본토 수출업자와 동등한 관세를 부과 받을 예정
9월 중 --> '21년 9/5일	홍콩	홍콩 입법회 의원 선거	하	<ul style="list-style-type: none"> 홍콩 정부, 코로나19 확산에 대한 우려로 입법회(의회) 의원 선거를 1년 연기하기로 결정. 캐리 램 홍콩 행정장관은 '비상대권'을 동원해 9/6일 예정됐던 입법회 선거를 내년 9/5일에 치를 예정이라고 밝힘. 홍콩에서는 안전 관련 비상 상황이 발생하면 행정장관이 법규를 제정할 수 있는 비상대권을 부여하는데, 캐리 램 홍콩 행정장관은 '19년 반정부 시위 당시 시위대의 마스크 착용을 금지한 복면금지법 시행에 이어 두 번째로 비상대권을 사용한 것으로 밝혀짐 지난 7/30일 조슈아 웡 등 민주파 인사 12명의 입법회 의원 선거 출마 자격을 박탈한 데 이어 나온 조치로 홍콩 야권인 민주진영은 강하게 반발하고 있는 것으로 밝혀짐. 중국 정부는 홍콩 정부의 선거 연기 결정에 지지 입장을 밝힌 상황
9/8 --> 미정	미국	미국 의회 재개	상	<ul style="list-style-type: none"> 미치 맥코넬 미국 상원 공화당 원내대표는 8/10~9/7일로 예정된 여름 휴회 시기를 연기하기로 결정. 본래 휴회 이후 의회는 9/8일부터 재개될 예정이었으나, 미국의 추가 경기부양책 합의를 위해 상원을 포함하여 트럼프 행정부도 여름 휴가를 연장한 것으로 밝혀짐. 구체적인 연장 기간은 밝혀지지 않은 상황
9월 중 -->10월	미국	애플, 아이폰 신형 공개 연기	중	<ul style="list-style-type: none"> 애플, 지난 7/30일 실적 발표 콘퍼런스콜에서 코로나19 여파로 생산 공급망에 차질이 발생하면서 당초 9월 말로 예정되어있던 아이폰12 출시가 연기될 예정이라고 공식적으로 발표

The background of the slide is a light gray color with several faint, stylized smiling faces scattered across it. In the top left corner, there is a black horizontal bar containing the text 'Look at MEE' in white. The word 'Look' is written in a sans-serif font, with the 'o's replaced by two small, blue, smiling face icons. The word 'at' is in a smaller font size, and 'MEE' is in a larger, bold, sans-serif font.

L   **k at MEE**

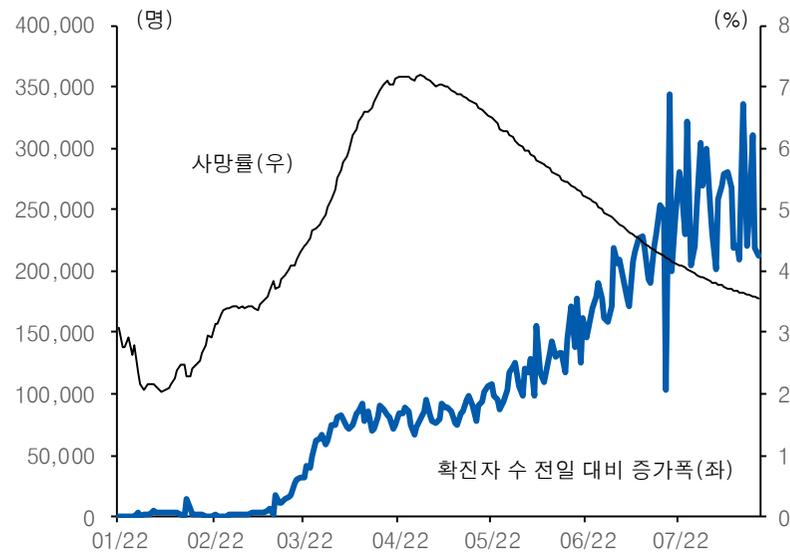
Monthly Event & Economy

Market Checkpoint

Market Checkpoint 1. 코로나 2차 확산에 대한 우려 - 글로벌

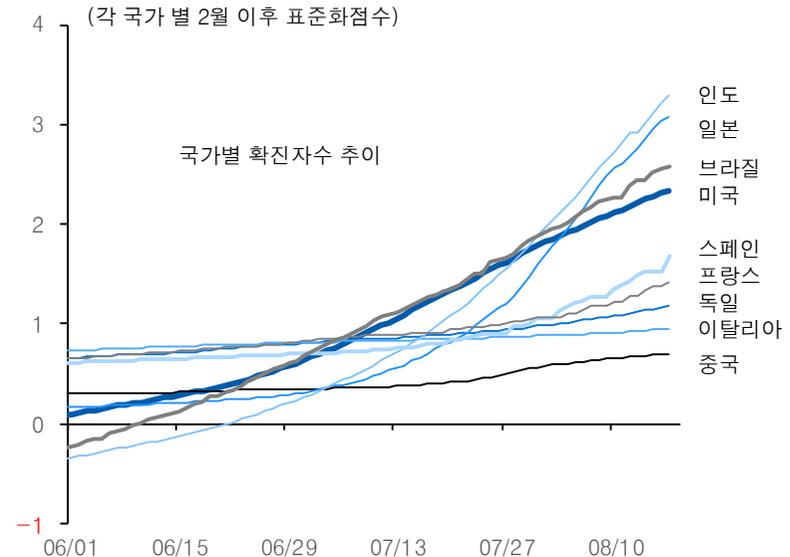
- 연초 코로나 확산과 더불어 증시가 역사적 급락을 보였던 이유는, (1) 치료제나 백신의 부재, (2) 대응 과정에서 주요 경제권의 전역적인 락다운과 이에 따른 막대한 경제 충격 우려, 더불어 (3) 신용 리스크의 양산 가능성과 이에 대한 (4) 제대로 된 안전판이 존재하지 않았다는 점 등이 직접적인 원인
- 만약 코로나의 재확산이 발생한다면, (1)의 조건은 변한 것이 없음. 그러나 (3)과 (4)의 조건은 연초의 상황과 다름. 미국의 경우만 보더라도 연준을 중심으로 3월 이후 국채, MBS, 회사채 등을 포함한 다양한 자산 매입 프로그램과 기구들을 갖추어 두었고, 기업들의 신용 리스크를 방어하기 위한 대출 프로그램들도 확보. 더군다나 지금까지 제시해 둔 프로그램들도 아직 여력이 많음
- (2)의 경우 락다운 완화 기조에서 심화 기조로 갈 수 있다는 점은 자명. 그러나 글로벌 사망률이 하향 안정화되고 있음에 주목할 필요. 확진자와 사망률이 같이 급증하던 당시와는 배경이 다르다고 판단. 주요 교역 대상국의 전역적인 락다운 가능성까지 진행될 가능성은 제한적이라고 판단됨

글로벌 확진자 수의 증가 속도는 높은 수준에서 정체, 사망률은 낮아지고 있음



자료 : 유안타증권 리서치센터

아시아 지역과 미국, 남미, 일부 유럽 국가 등 여러 지역에서 가파르게 확진자 수 증가 중

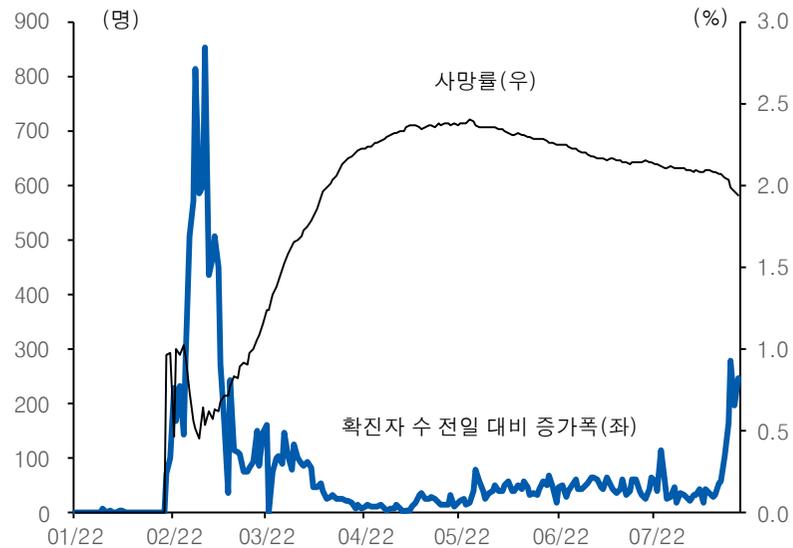


자료 : 유안타증권 리서치센터

Market Checkpoint 1. 코로나 2차 확산에 대한 우려 - 한국

- 한국의 경우 상당 기간 낮은 수준으로 유지되어 오던 확진자 수가 최근 다시 200명대로 급증하는 모습을 보임. 이에 따라 국무총리는 지난 8/15일부로 사회적 거리 두기를 2단계로 높인 상황
- 미국, 유럽, 중국 등 기타 주요 경제권과는 달리 한국은 최초 확산 국면에서도 전역적인 경제활동 중단을 단행하지는 않았음. 재확산이 나타나고 있다고 해도 아직은 확진자 숫자가 200명 대로 최초 확산기에 비해 낮은 수준인 만큼 당장 3단계 거리 두기 상황까지 전개될 수준은 아닌 듯
- 그러나 2월 확진자 수 급증을 유발했던 상황과 유사성을 찾아볼 수 있는 이유로 재확산이 시작됐고, 당분간 가속화 가능성은 배제할 수 없음. 때문에 더 높은 단계의 거리 두기에 대한 부담이 유입될 가능성이 인식되는 것으로 볼 수 있을 듯. 3단계 거리 두기의 경우 기존 조치들에 비해 내수 부문의 위축을 가져올 여지가 상대적으로 높은 만큼 경제심의 수위도 높아질 수 있음

한국 확진자 수는 재차 증가 속도가 가속화되는 모습이 나타나고 있음



자료 : 유안타증권 리서치센터

사회적 거리두기 단계별 주요 내용

방역수칙 단계별 조치 내용	사회적 거리두기		
	1단계 (생활속거리두기)	2단계	3단계
집합·모임·행사	허용 (방역수칙 준수 권고)	실내 50인·실외 100인 이상 금지	10인 이상 금지
스포츠 행사	참석 관중 수 제한	무관중 경기	경기 중지
공공 다중시설	운영 허용 (필요시 일부 중단·제한)	운영 중단	운영 중단
민간 다중시설	운영 허용 단, 고위험시설 운영 자제 명령(방역수칙 준수)	고위험시설 운영 중단, 그 외 시설 방역수칙 준수 강제화	고·중위험시설 운영 중단, 그 외 시설 방역수칙 준수 강제화
학교·유치원·어린이집	등교·원격 수업	등교·원격수업 (등교인원 축소)	원격 수업 또는 휴업
공공 기관 및 기업	유연·재택근무 등을 통해 근무밀집도 최소화 (전 인원의 1/3)	유연·재택근무 등을 통해 근무 인원 제한 (전 인원의 1/2)	필수인원 외 전원 재택근무
민간 기관 및 기업	유연·재택근무 등 활성화 권장	유연·재택근무 등을 통해 근무인원 제한 권고	필수인원 외 전원 재택근무 권고

자료 : 유안타증권 리서치센터

Market Checkpoint 2. 보다 본질적인 문제는 펀더멘털 측면

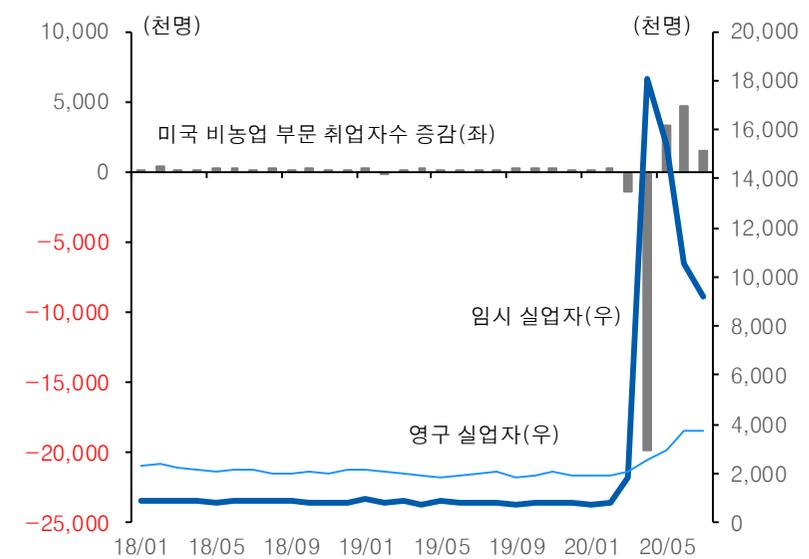
- 주말 사이 확진자 수의 급증이 확인된 8월 18일 국내 증시는 일부 언택트 주도주와 삼성전자를 제외하고 큰 폭의 급락을 시현. 해외 증시도 양호한 수익률 흐름을 이어갔고, 국내 증시 언택트 주도주들의 상승세가 이어지는 모습이 나타났던 상황인 만큼 해석이 복잡해질 수 있는 상황
- 그러나 비단 코로나 재확산 이슈가 아니라고 하더라도 매크로 모멘텀 측면에서는 부담감이 형성될 수 있는 시점이라고 판단. 코로나 확산 이후 경제 성장 경로의 하향 조정에도 불구하고 증시가 기존 레벨 이상으로 회복될 수 있었던 데에는 유동성의 힘에 더해 악화 이후 빠르게 회복되며 '생각보다' 나쁘지 않았던 경제 지표들의 모멘텀이 도움을 준 것으로 볼 수 있음
- 그러나 경기 서프라이즈 지수는 주요 경제권 모두에서 역사적 고점 수준에 도달해 추가 개선을 기대하기 어려운 상황이 도래. 한편 미국의 경우 경기 정상화 기대의 근거로 작용하던 실업 지표 측면에서 취업자 수의 회복 속도가 둔화됨과 더불어 영구 실업의 증가가 나타나는 질적/양적 측면에서 모두 회복세 둔화가 확인되고 있음

주요 경제권 모두에서 고점 영역에 진입한 경기 서프라이즈 지수



자료 : 유안타증권 리서치센터

미국 고용 지표, 질적/양적으로 회복세가 둔화되는 양상

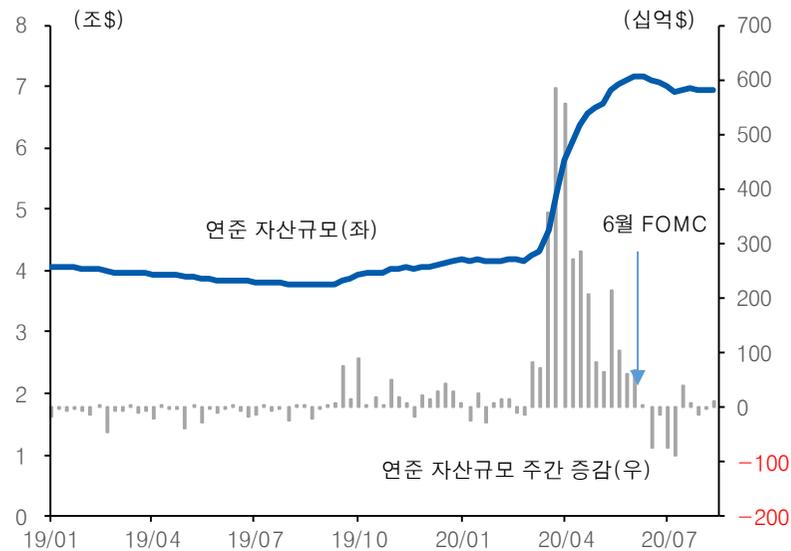


자료 : 유안타증권 리서치센터

Market Checkpoint 2. 펀더멘털 갭이 다시 눈에 들어올 수 있는 환경

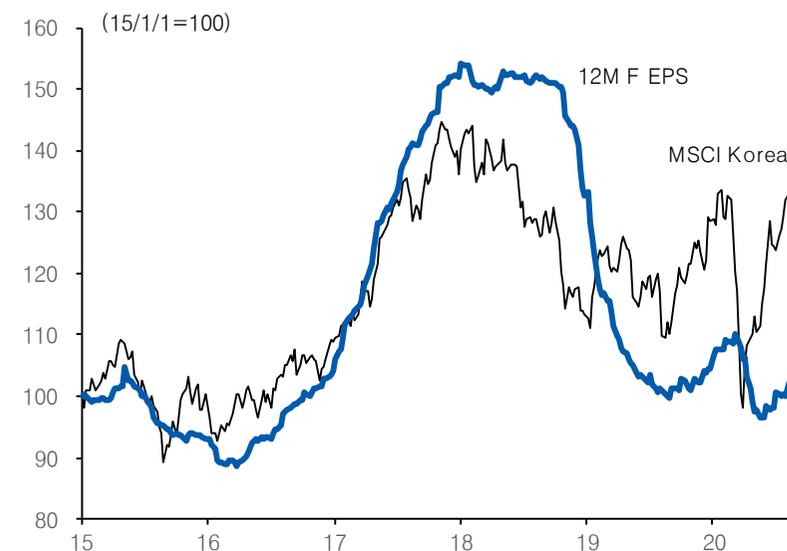
- 7월 FOMC에서 연준은 별다른 액션을 취하지 않았음. 기자회견에서 파월 의장이 경제 경로가 이례적으로 불확실하다고 언급하는 등 코로나에 따라 향후 상황이 가변적일 수 있다는 내용이 더욱 강조되었고, 연준은 모든 정책적 도구를 활용하는데 전념하겠다고 밝힌 것은 사실이나 기대의 영역에 있었던 YCC 에 대한 직접적인 언급이 없었고 주식 직접 매입에 대해서도 가능성을 일축
- 6월 FOMC 전후로 연준의 실질적인 액션은 찾아보기 어려움. 연준의 자산 레벨은 최근 2개월 동안 고점 대비 오히려 낮아진 수준. 일단 유동성을 '빠르게' 공급하던 국면에서는 벗어나 있다고 볼 수 있음
- 펀더멘털 지표와 주가 간의 괴리가 존재한다는 것은 새로운 사실이 아님. 그러나 매크로 모멘텀 측면의 둔화가 확인되고 있는 시점이라는 점, 연준을 중심으로 한 유동성의 공급 속도가 둔화되고 있다는 점, 그리고 내부적으로 당장은 2차 확산에 대한 우려까지 겹쳐질 수 있는 상황임을 감안하면 극단적으로 이격되어 있는 펀더멘털과 주가 간의 관계에 대한 부담이 새롭게 다가올 여지가 있을 듯

추가적인 유동성 공급에 신중을 기하고 있는 연준



자료 : 유안타증권 리서치센터

2015~16년 수준의 이익레벨에 비해 높은 수준의 주가



자료 : 유안타증권 리서치센터

Market Checkpoint 3. 백신 이슈 당시 혼란이 가중되는 모습이 출현

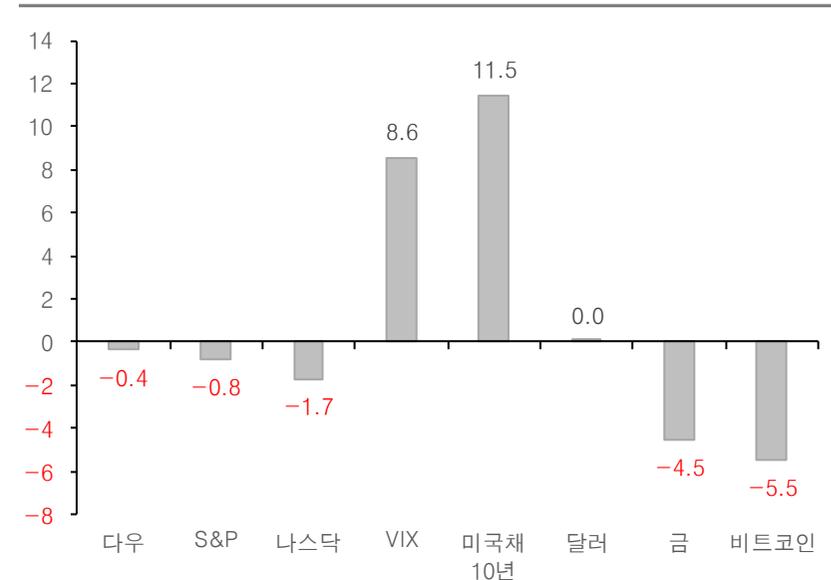
- 지난 8월 11일 러시아의 백신 개발 뉴스가 보도. ‘스푸트니크 V’라고 명명된 해당 백신에 대해 러시아 푸틴 대통령은 본인의 딸에게도 접종시켰다고 언급하며 세계 최초 백신 개발이라는 타이틀을 탐내고 있는 모양새
- 일단 몇 달간에 걸친 인체 시험을 했다고 언급했지만 데이터를 발표하지 않고 있으며, 다수의 일반인을 상대로 안전성과 유효성을 검증하는 단계인 임상 3상 시험이 완료되지 않은 상태. 러시아 측은 8/1일 완료된 1/2상 실험 참가자들의 상태가 좋으며 부작용도 없었다고 언급했고, 백신을 개발한 가말레야 국립 감염병/미생물학 센터에서는 약 2천 명을 대상으로 임상 3상이 시작되었다고 발표. 하지만 이 역시도 글로벌 업계에서의 일반적인 임상 기준에 비하면 부족함이 많은 것으로 평가
- 주목해 볼 부분은 백신 뉴스 자체 보다 당시 시장의 움직임. 백신 소식이 보도되었던 당시인 8/11일 당시 미국 증시와 글로벌 금융시장의 움직임을 보면, 종가 수익률 기준으로 증시의 하락과 변동성 지수 상승이 확인. 추가지수 가운데서는 나스닥의 하락이 상대적으로 컸음. 금리가 크게 상승하는 모습을 보였으며 금과 암호화폐 등의 낙폭이 상당히 크게 형성되는 모습. 금과 암호화폐, 즉, 저금리와 달러 가치의 약세에 대한 기대를 반영하며 움직이던 자산의 낙폭이 크게 나타났다는 점에 주목

러시아가 개발한 스푸트니크V 코로나 백신 앰플



자료 : 유안타증권 리서치센터

백신 이슈가 발생했던 8/11일 당시 주요 자산 수익률



자료 : 유안타증권 리서치센터

Market Checkpoint 4. 금 가격의 상승 동인과 변동성 확대

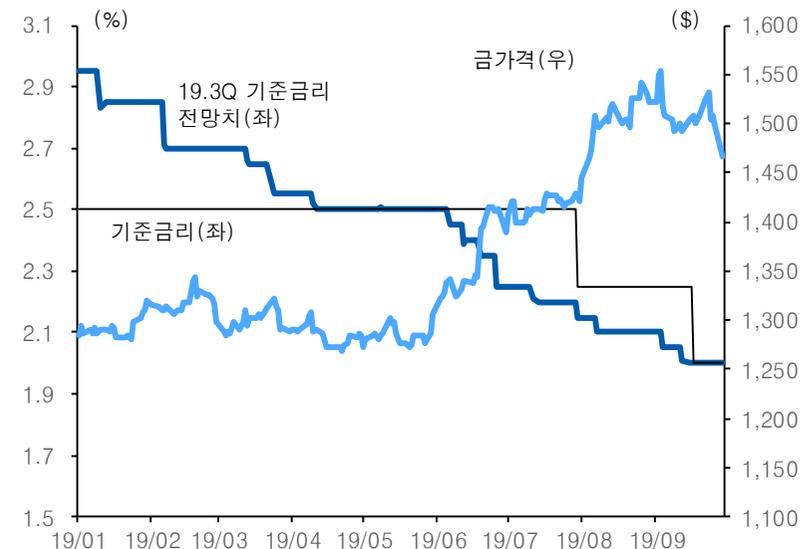
- 올해 가장 뛰어난 퍼포먼스를 보인 자산 중 하나가 금. 코로나 발생 직후 신용 리스크에 대한 우려가 확산되며 달러에 대한 편집증적 집중 현상이 나타났던 구간에서는 여타 자산과 마찬가지로 부진한 흐름을 보였지만, 저점을 형성한 지 불과 3~4 거래일 만에 기존 레벨을 회복하고 8월 초 온스당 2,000\$를 넘어서는 모습을 보이기도 했음
- 수년간 박스권에 있던 금 가격의 흐름이 강세를 보이기 시작한 것은 지난해 6월 초. 당시의 상황을 정리해 보면, 18년 이후 이어진 미-중 무역 분쟁의 골이 깊어지고, 미국의 ISM 제조업 지수 하락도 가속화되며 미국 경제에 대한 우려가 심화. 경기 침체의 전조 현상으로 여겨지는 장단기 금리차 역전도 등장. 트럼프 역시 직접적으로 연준의 금리 인하를 종용. 당시 연준은 5월 FOMC만 하더라도 인플레이 회복에 대한 자신감을 보이며 금리 인하 가능성을 일축했으나, 5월 말 클라리다 부의장을 비롯 주요 인사들이 금리 인하 가능성을 제시. 이를 바탕으로 시중 금리는 선제적으로 하락하는 모습을 보였고 금 가격은 이와 함께 상승세를 진행하기 시작
- 이를 통해 보더라도 선형적으로도 잘 알려진 바와 같이 달러의 약세와 금리의 하락 기대가 금 가격 상승의 동인이라고 볼 수 있음. 따라서 반대로 금 가격의 하락이 나타난다는 것은 현시점의 증시에 있어서도 그리 달가운 상황은 아닐 수 있음

5월 이후 금 가격 상승세의 가속화는 달러의 본격적 약세 구간 진입과 연관성이 존재



자료 : 유안타증권 리서치센터

지난 해 하반기 나타났던 금 가격의 상승 흐름은 금리 하락에 대한 기대에서 비롯



자료 : 유안타증권 리서치센터

Market Checkpoint 4. 기존 주도주의 상대 강도 상승세 둔화

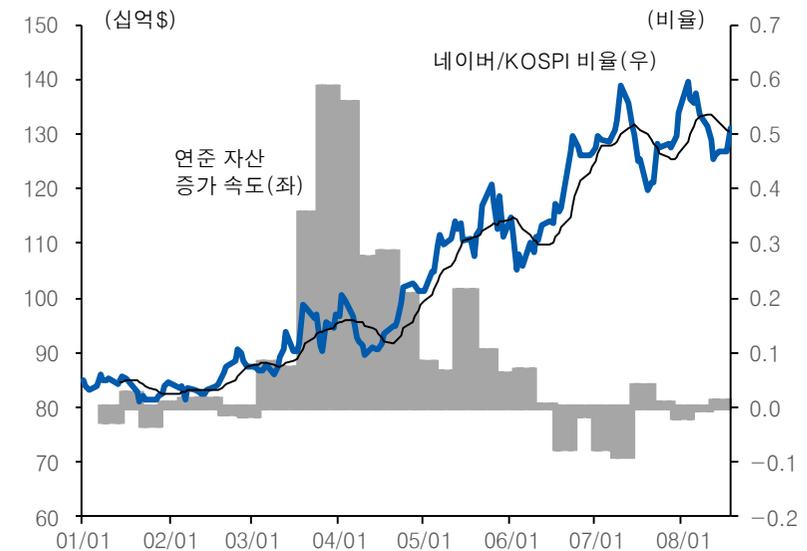
- 한국이든 미국이든 최근 증시 상승은 언택트로 표현되는 성장주들의 약진을 바탕으로 하고 있음. 그리고 이 같은 전개의 근간은 빠르게 유입되던 유동성 환경을 기저에 두고 있음. 이 같은 맥락에서 보면, 앞서 언급했던 바와 같이 금 가격의 변동성 확대나 유동성 공급 속도의 변화는 기존 흐름에 영향을 줄 여지가 존재한다고 볼 수 있을 듯
- 사실 최근에도 언택트 컨셉의 주도주들이 견조한 흐름을 보이는 것으로 인식되고 있음. 그러나 실제 상대 강도 측면에서 접근해 보면 이 같은 인식과는 다소 다른 모습이 나타나고 있음. 7월 초를 기점으로 나스닥/S&P 상대 강도나 국내 증시 네이버/KOSPI 상대 강도의 고점이 출현했고, 해당 레벨이 저항대 역할을 하고 있는 모습이 이어지고 있음
- 앞서 살펴본 바와 같이 금 가격이 정점을 형성하기 이전 금에 대한 투기적 포지션의 롱/숏 비율이 기존의 저점대를 하향 이탈하는 모습이 나타나고 있으며, 연준의 자산 증가 속도가 완전히 둔화되는 모습이 나타난 바 있음. 이미 가격 부담이 존재하는 기존 주도주와 관련해 편치 않은 환경이 조성되고 있다고 볼 수 있음

7월 초 정점을 형성한 이후 나스닥의 상대 강도는 고점을 높이지 못하고 있음



자료 : 유안타증권 리서치센터

국내 증시 언택트의 대표주인 네이버도 KOSPI 대비 상대 강도 고점을 높이지는 못하고 있음

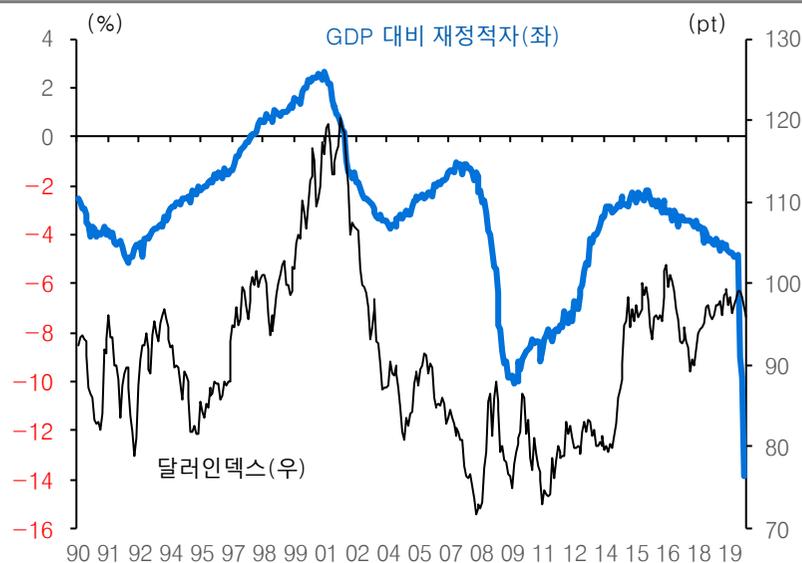


자료 : 유안타증권 리서치센터

Market Checkpoint 5. 달러의 약세, 속도 둔화 가능성도 생각해 볼 필요

- 앞서 언급한 바와 같이 연준은 6월 이후 추가적인 유동성 공급 속도를 제한하는 모습을 보여주고 있음. 여기에는 일단 달러의 최근 가파른 약세 속도를 조절하려는 목적도 일부 있다고 판단됨. 이번 코로나 대응 국면에서 미국 정부는 과거 어느 때보다도 빠른 속도로 부채를 확장. 지난 8월 말 국제 3대 신평사 중 하나인 피치는 미국 신용등급 전망을 안정적에서 부정적으로 하향하기도 함. 선제적인 대규모 통화정책과 재정적자(부채) 급등 등은 달러의 약세를 유발하는 요인으로 작용한 것이 사실
- 달러의 강세는 글로벌 총 소비 수요의 ¼ 가량을 담당하고 있는 미국의 내수에 도움이 되는 현상. 그런데 고용의 회복 속도를 아직까지 장담하기 어렵고, 부채가 급속히 늘어난 상태에서 달러의 약세가 빠른 속도로 진행된다면 구매력 저하와 부채 부담이 급증하는 결과를 초래할 우려가 있음. 결국 달러 강세를 유발하는 상황까지 가지는 않는다고 해도 통화정책 측면에서 달러의 약세 속도를 제어하려는 의지가 등장할 여지가 있다고 판단됨.
- 과거 2011년 당시에도 재정적자 심화 + 소비 심리 / 기업 심리 약화가 나타나는 국면에서 달러 약세 하방이 지지되는 움직임이 나타난 바 있음. 우측 그림에서 11년 상반기 중 ISM 제조업 지수와 소비자 심리 지수는 금융위기 이후 회복 추세에서 이탈하는 모습이 나타난 바 있음

5차 경기부양책 실시 이전 임에도 재정 적자 규모는 역사적인 수준으로 확대



자료 : 유안타증권 리서치센터

과거에도 재정 적자 심화 + 내수 경기 둔화 과정에서 달러 약세 속도를 제어하는 모습이 등장

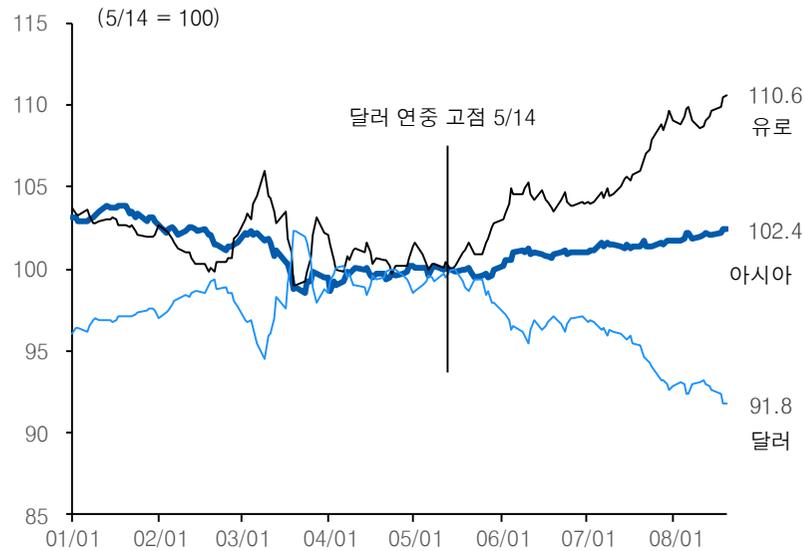


자료 : 유안타증권 리서치센터

Market Checkpoint 5. 달러약세 진행 과정에서 나타난 특이 사항들

- 달러와 관련해 한 가지 더 살펴볼 만한 사실은 달러 약세 과정에서 과거와는 다른 이질적인 모습이 몇 가지 등장했다는 것
- 그 중 한 가지는 지난 자료에도 언급했던 바와 같이 미국의 해외 펀드 플로우가 달러의 빠른 약세에도 별로 반응하는 모습을 보이지 않았다는 점. 보통 달러 변곡점과 약 2개월 시차를 두고 움직이는 미국 해외 펀드 플로우는 이번에 전혀 반응하지 않고 있는 모습
- 다른 한 가지는 원화와 위안화의 경우 그나마 달러 대비 강세 흐름을 보인 바 있지만, 아시아 통화 전체를 대상으로 보면 달러 약세가 해당 통화의 강세로 이어지는 모습이 뚜렷하지 않았다는 점. 5/14일 달러 인덱스의 고점 통과 이후 달러는 -8.2% 하락했지만 아시아 통화는 +2.4%의 제한적인 상승폭만을 기록
- 결국 달러의 약세가 미국의 부채, 유럽과의 정책 진척 속도 차이 등에 의해 형성된 것인지 글로벌 경기의 회복 가능성 등을 시사하는 전통적인 해석은 경계해야 할 상황임을 암시하는 것으로도 볼 수 있을 듯

연중 고점 대비 달러가 -8%대 약세를 보였지만 아시아 통화는 +2.4%의 강세만 진행



자료 : 유안타증권 리서치센터

달러의 급락에도 펀드 플로우에는 영향이 거의 없었던 최근 흐름

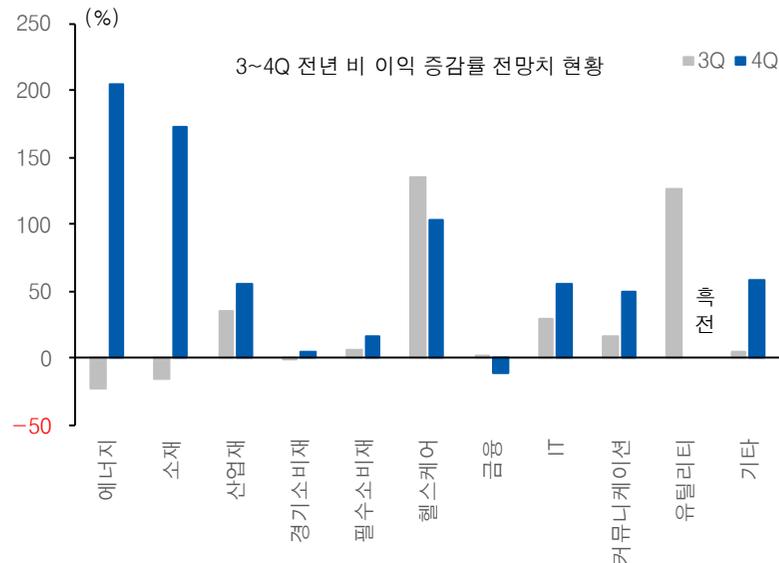


자료 : 유안타증권 리서치센터

Market Checkpoint 6. 하반기 이익 전망치 추이 점검

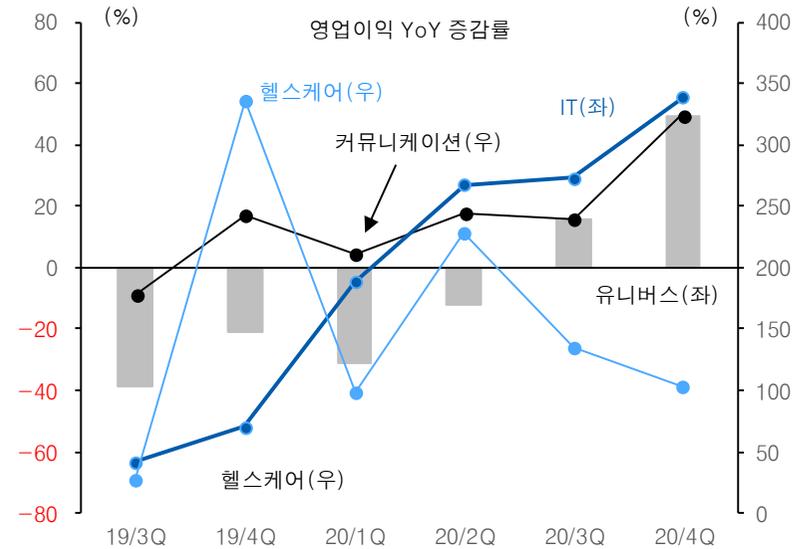
- 하반기 섹터별 이익 사이클을 점검해 보면, 에너지, 소재, 산업재 등 올드 시클리컬 섹터의 급반등이 전망되고 있음. 그러나 해당 섹터의 반등은 극단적인 기저효과에 의한 것으로 볼 수 있는 만큼 증가율 자체에 큰 의미를 두기 어려움
- 최근 증시에 있어 중심이 되고 있는 IT, 헬스케어, 커뮤니케이션 섹터의 이익 사이클 추이를 보면, 하반기 모두 높은 수준의 증감률이 기대되고 있는 상황. 다만 흐름에 있어서 방향성 차이가 나타나는데, 헬스케어 섹터의 경우 지난해 말 이익 사이클의 정점을 확인하고 점차 높이가 낮아지는 모습
- IT 섹터의 경우 지난해 저점을 통과한 뒤 시장 사이클 이상의 속도로 회복될 것이 전망되고 있음. 커뮤니케이션 섹터의 경우도 양호한 이익 사이클이 기대되나 내년까지 확장시켜 볼 경우 증감률이 정체되는 흐름이 전망되고 있음. IT 섹터의 경우 지속적인 우상향 사이클이 전망 중

하반기 섹터 별 영업이익의 증감률 전망치 현황



자료 : 유안타증권 리서치센터

하반기 이익 사이클 개선 속도 둔화가 예상되는 헬스케어와 반대 흐름을 보이는 IT

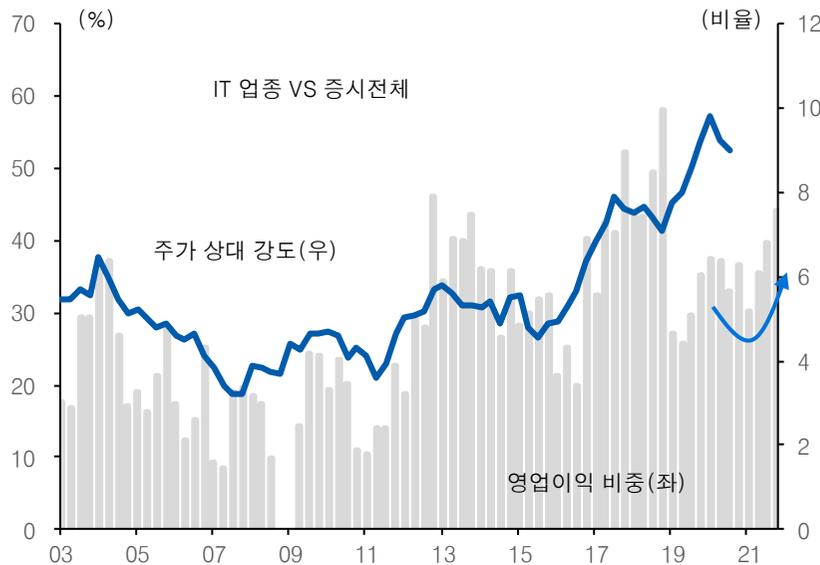


자료 : 유안타증권 리서치센터

Market Checkpoint 6. IT 섹터의 이익 비중 추이에 주목

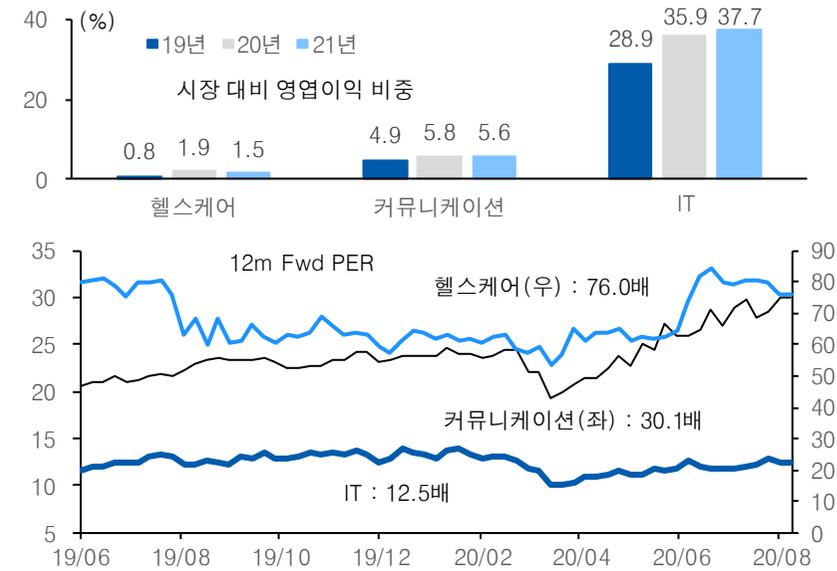
- 앞서 IT 섹터의 이익 사이클 개선에 대한 기대가 형성되고 있음을 살펴봤는데, 전체 시장에서 차지하는 이익 비중이라는 관점에서도 한번 살펴볼 필요
- IT 섹터의 시장 대비 이익 전망치 비중은 주가 추이와 매우 밀접한 연관성을 가지고 있음. 아래 그림에서 확인되는 바와 같이 이익 비중이 다시 높아지는 추세에 진입하고 있음을 감안하면 이 같은 관계도 염두에 둘 필요가 있다고 판단. 재미있는 부분은 IT 섹터의 절대적인 비중에도 불구하고 이익 비중과 주가 비중이 같이 높아지는 국면에서 지수 수익률은 상대적으로 완만해지는 모습이 나타난다는 점
- 헬스케어나 커뮤니케이션 섹터의 이익 비중이 늘어난 것은 사실이나, 일반적인 기대와는 달리 이익 비중은 향후 정체될 것으로 전망치가 형성되고 있음. 더불어 우측 그림에 제시된 밸류에이션 수준까지 감안해 볼 경우 일단 IT 섹터에 대한 관심이 유의할 수 있을 것으로 판단됨

IT 섹터의 이익 및 상대 주가 추이는 유사한 궤적을 형성



자료 : 유안타증권 리서치센터

기타 주요 섹터와 IT 섹터들의 이익 비중 및 밸류에이션 수준



자료 : 유안타증권 리서치센터

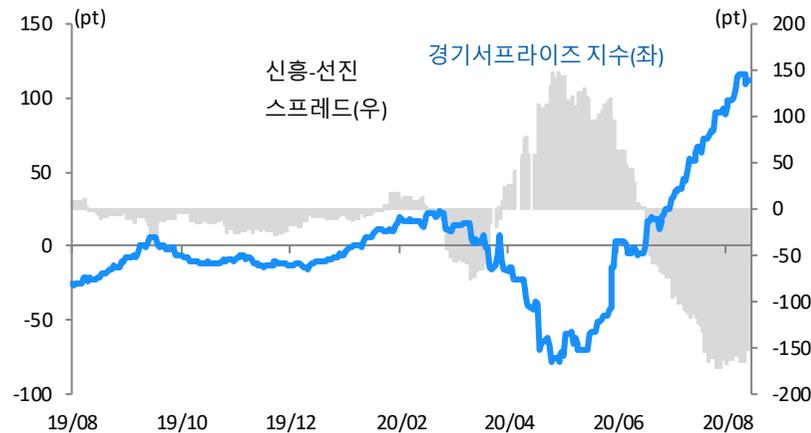
L  **k at MEE**

Monthly Update

Market Signal Indicators

Macro Momentum. 추가 상승 기대가 어려운 레벨의 서프라이즈 지수

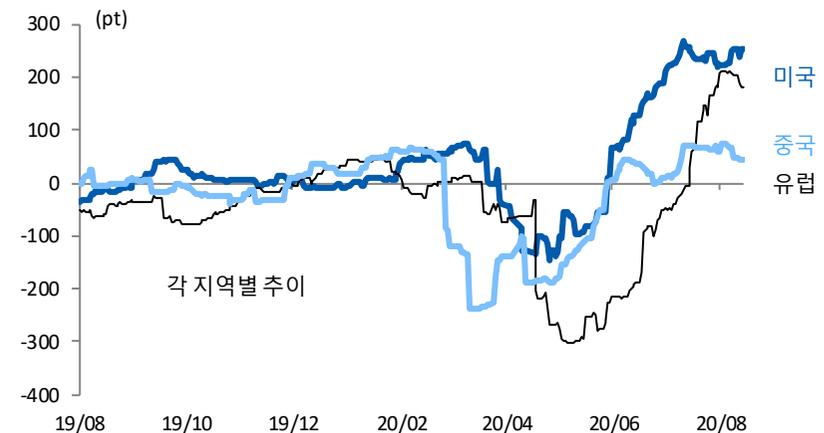
꾸준히 이어지던 글로벌 서프라이즈 지수의 상승세가 주춤



자료: Bloomberg

- 글로벌 경기 서프라이즈 지수는 지난 5월 저점을 확인한 뒤 3개월 이상 상승세를 이어오고 있음
- 이미 7월 이후 사상 최대치에 진입해 추가 상승 여력이 크지 않다고 전망한 바 있으나 꾸준한 상승세를 유지해 옴
- 그러나 거저 효과가 극대화됐던 6~7월 심리지표들이 가져올 수 있었던 서프라이즈도 모두 반영이 된 상황인 만큼 현시점 이후 해당 지표 상승 흐름은 둔화될 가능성이 높다고 판단

전 지역에서 경기 서프라이즈 지수가 고점 영역에 위치

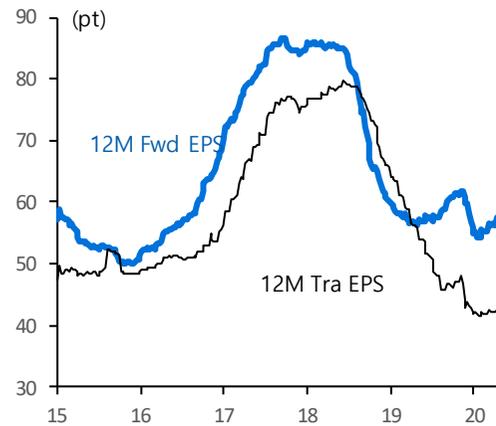


자료: Bloomberg

- 미국의 서프라이즈 지수가 고점 영역에서 정체되고 있는 가운데 유럽 서프라이즈 지수의 상승세가 일단락되는 모습
- 중국의 경우도 쉽게 하락세로 진입하고 있지는 않으나 상승 추세는 일단락된 것으로 볼 수 있는 상황

Earnings & Valuation. 개선되기 시작한 이익 전망치

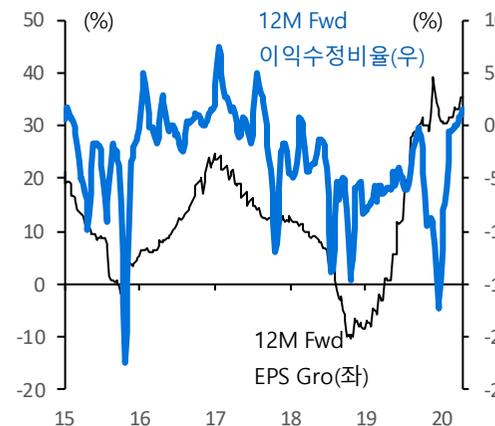
이익 전망치 개선에 대한 신뢰도가 높아지고 있음



자료: IBES

- 코로나 1차 확산에 따른 이익 전망치 하향 조정구간에서 벗어나고 있는 모습
- 최근 2차 팬데믹 우려가 형성되고 있으나 아직 지엽적인 이슈 수준인 만큼 이를 미리 우려할 상황은 아닌 듯
- 기술적으로도 내년 전망치의 편입 비중이 높아지는 시점인 만큼 일단 이익 전망치의 개선 흐름 자체는 이어질 가능성이 높음

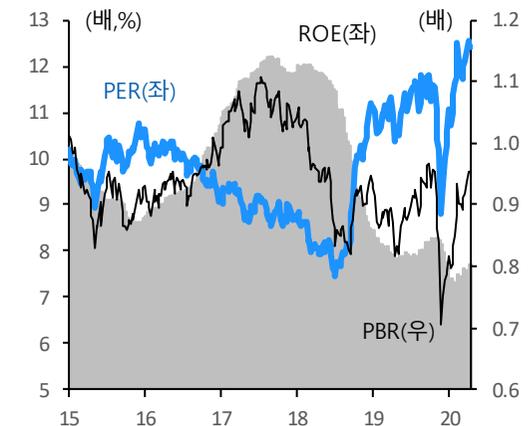
리비전 지표의 개선 흐름이 확인



자료: IBES

- 리비전 지표가 저점 영역에서 빠른 반등에 성공하며 플러스권에 진입
- Growth 지표 역시 +30% 대에서 안정적인 흐름을 이어가고 있는 상황

밸류에이션은 이미 매력을 논할 상황은 아닌 듯

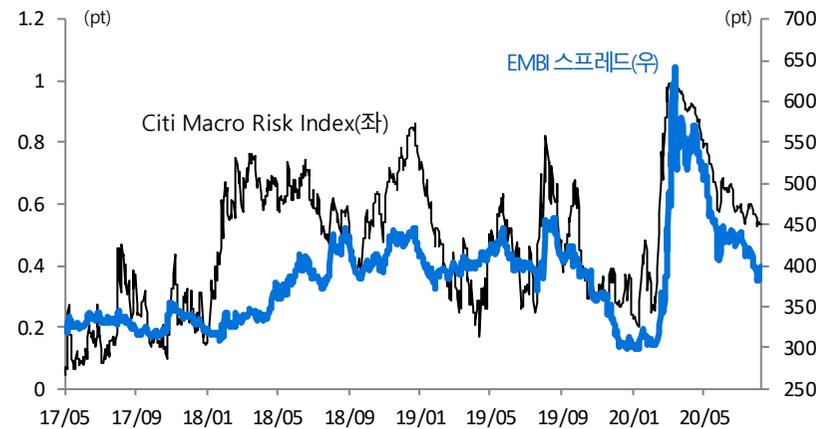


자료: IBES

- 이익 전망치가 상승하면서 PER은 높은 수준에서 정체되는 모습. Fwd PER은 7월 말 12.6배 수준에서 12.4배로 소폭 하락
- PBR역시 0.96배로 1배 수준에 거의 근접하고 있는 상황
- ROE는 7.7% 수준으로 동 기간 평균 ROE(9.8%) 대비 낮은 상황

Risk & Money flow. 리스크 지표나 캐리 여건은 우호적이지만...

글로벌 매크로 리스크 인덱스는 하락 속도가 둔화



자료: Bloomberg

- 전반적으로 리스크 지표의 하락세가 이어지고는 있는 모습. 그러나 Citi Macro Risk Index의 경우 하락 속도가 감속되는 모습도 나타나고 있음
- 당장 긴축적인 통화정책에 대한 우려나 신용 리스크 확산에 대한 우려가 크지는 않은 만큼 급반전 가능성은 생각하기 어려우나 최근 글로벌 확진자 수의 증가, 연준의 신중 모드 전환 등을 감안하면 추가 하락 가능성도 일단은 제한적

캐리 여건 자체는 완만하게 개선되고 있지만, 외국인 수급은 우호적이지 않은 흐름



자료: Bloomberg

- 달러의 약세가 일단 이어지고 있는 상황인 만큼 캐리 여건 역시 개선 흐름에서 벗어나지는 않고 있음
- 그러나 우호적인 환율 여건에도 불구하고 외국인의 수급은 크게 의미 있는 모습을 보이지 않고 있는 상황

Summary. 이익을 제외한 모멘텀 지표들의 정체가 예상

증시 판단에 참고할 만한 항목들의 현황 Summary

항목	지표	8월	단기 전망	코멘트
매크로	경기서프라이즈지수	개선	악화	• 각 지역별 모멘텀 지표들이 모두 고점영역에서 둔화 조짐. 모멘텀 지표의 추가 상승 견인력 소진
이익	12M Fwd EPS EPS growth	개선	개선	• 지속되던 EPS 추정치의 하향 조정 속도가 둔화되었으며, 리비전 지표 개선도 확인되고 있는 상황
리스크	MRI / EMBI 달러인덱스	개선	악화	• 하락 추세가 주춤한 상황. 글로벌 코로나 확진자 증가 속도에 민감하게 반응한다는 측면에서 경계 필요
수급	캐리인덱스	하락	중립	• 원화의 강도가 유지되면서 캐리 여건은 다소 개선된 상황. 북한 리스크 등 악재들이 등장하고 있어 급한 회복까지는 난망

상승 확률과 기대 수익률 표 (2010년 이후 월간 기준)

스코어	케이스빈도	상승확률	기대수익률
0	10	50.0	-2.3
1	25	20.0	-2.1
2	43	55.8	-0.2
3	34	80.0	+2.5
4	13	85.7	+3.2

월	매크로	리스크	외국인	이익	합계
8월	1	1	0	1	3
단기전망	0	0	0.5	1	1

- 코로나 충격 이후 반등 과정은 빠르게 진행된 통화정책이 풍부한 유동성 환경을 마련해 준 배경에 더해, 적어도 걱정보다는 나쁘지 않았던 지표의 우호적인 영향력이 상호 작용한 결과라고 볼 수 있음
- 그러나 지수의 레벨, 기존 주도주의 가격에 대한 부담이 느껴질 수 있는 시점에 경기 모멘텀 지표의 둔화 그리고 유동성 공급 속도의 둔화가 진행되고 있음
- 이익 전망치 측면에서 개선이 나타나며 밸류에이션 부담을 상쇄시켜줄 것이 기대되고는 있지만, 아직 수급 측면에서 외국인들의 복귀가 모멘텀 플레이 이상으로 의미 있게 진행될 조짐은 찾아보기 어려움
- 유동성의 힘을 바라보며 Target 지수 대의 상단을 높이는 위험해 보이며, 매크로 지표의 발표 결과에 따라 하방 변동성이 확대될 여지도 존재한다고 판단됨. 적극적인 방향성 매수 대응보다는 현금 비중을 높이는 방어적인 전술 운용이 필요해 보이는 국면

L  **k at MEE**

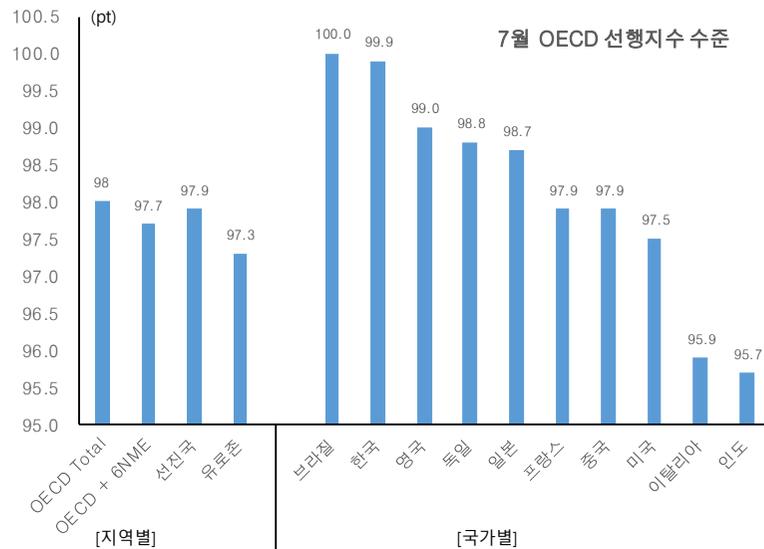
Monthly Event & Economy

Economy Checkpoint

Economy Checkpoint 1. 최근 OECD 선행지수의 특징

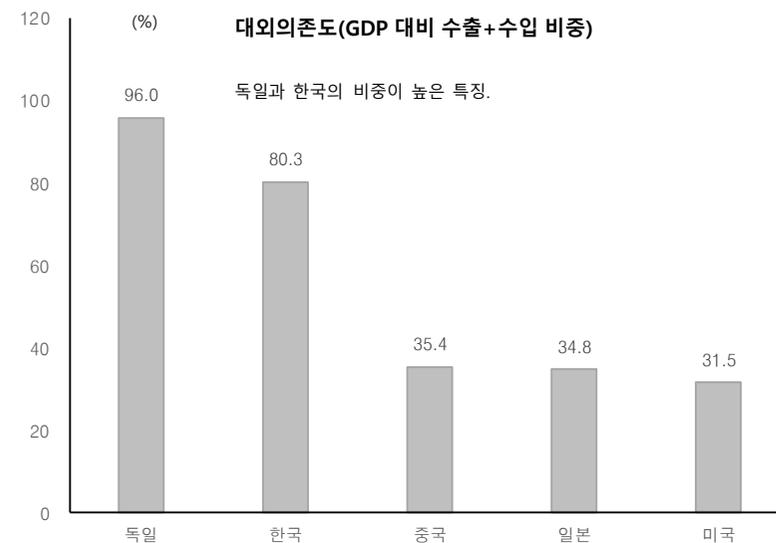
- Fact Check** : OECD 선행지수는 주요국의 전반적인 경기 방향성을 예측하거나 국가별 비교 시 용이하게 사용할 수 있는 지표. 현재 한국의 동 지수는 99.91pt를 기록하면서 장기 평균치에 근접한 모습을 보이면서 꾸준히 상승하는 추세를 유지. 한국보다 높은 국가는 터키, 브라질 등이 있고, 이어서 영국, 캐나다, 독일 순으로 형성. 특히 독일, 한국, 멕시코 등 제조업과 교역을 주로 영위하는 국가들의 모멘텀은 회복 국면으로 전환되거나 높은 수준인 것으로 확인.
- Our View 1** : 한국은 OECD 경기선행지수가 집계되는 37개 국가 및 지역에서 5번째로 높은 수준인데, 최근 주요 매크로 관련 심리지표들과 각종 시장 지표의 회복세가 제조업을 영위하는 국가 위주로 회복되고 있는 부분과 무관하지 않은 것으로 생각. 결국 7월 OECD 경기선행지수를 통해, 결국 조금씩 개선되고 있는 글로벌 교역 사이클 전환에 대한 긍정적 평가.
- Our View 2** : 특히 독일과 한국은 대외 의존도(GDP 대비 수출+수입 비중)에 있어서 상당히 높은 비중을 차지하는 국가인데, 이들 국가에서 전반적인 경기상승 기조가 발생한다는 것은 교역 측면에서 코로나19로 인하여 극단적으로 위축되었던 글로벌 교역의 회복을 기대할 수 있는 요소로 볼 수 있음.

7월 OECD 선행지수의 주요국 별 비교



자료: OECD, 유안타증권 리서치센터

한국과 독일 등 대외의존도가 높은 주요 국가의 OECD 선행지수가 높음

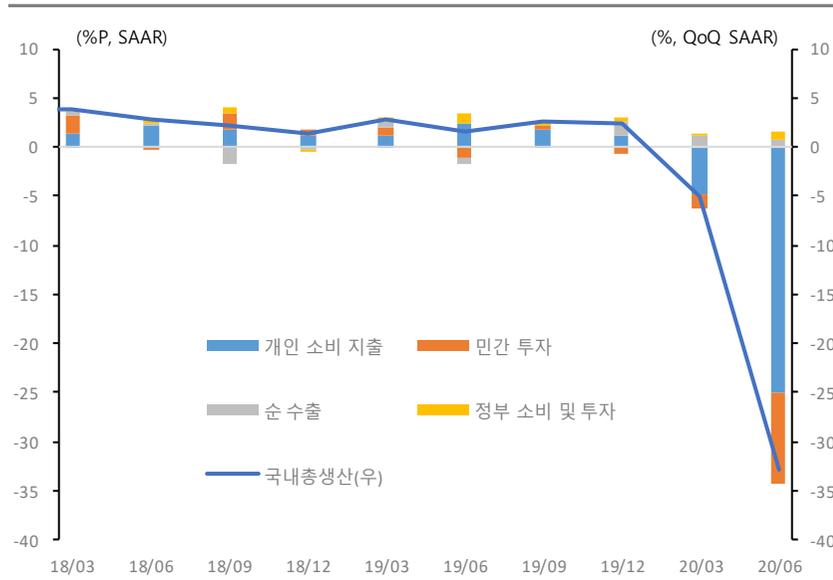


자료: 유안타증권 리서치센터

Economy Checkpoint 2. 2분기 주요국 성장률 리뷰 - 미국, 유로존

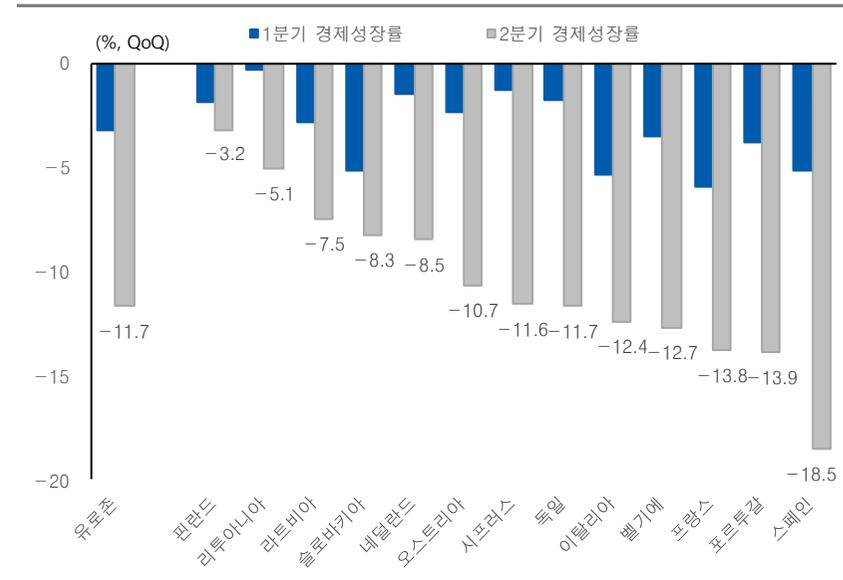
- Fact Check** : 미국 2분기 GDP 속보치는 전기대비 연율기준 -32.7% 감소하여 1947년 이후 최대 낙폭을 기록. 민간소비는 -34.6%. 고정자산투자도 -29.9% 감소. 생산 차질로 인한 재고가 소진되며 재고 성장기여도는 -3.98%p를 기록. 한편 유로존의 2분기 GDP 속보치는 전기대비 -12.1% 감소. Eurostat이 1995년 해당 통계 작성을 시작한 이래 가장 큰 폭의 감소. 국가별로 스페인은 전기비 -18.5%, 포르투갈 -14.1%, 프랑스 -13.8%, 이탈리아 -12.4%, 독일 -10.1% 역성장을 기록.
- Our View 1** : 3분기 GDP는 기저효과에 급반등을 전망하지만, 6월 중순부터 코로나19 재확산에 지표 개선세가 둔화되었고, 7월 실물지표의 개선세는 부양책의 막바지 효과로 보임. 5차 부양책 진행 상황에 따라 경기 방향성 판단.
- Our View 2** : 유로존 성장률도 미국과 마찬가지로 투자보다는 민간소비 급감과 생산 및 순수출 등 주요 항목에서 급감이 발생했을 것으로 판단. 2분기 성장률 쇼크가 큰 만큼 3분기에는 일정 수준 회복을 기대할 수 있음. 특히 독일 쪽에서의 공장 재가동 등이 3분기 중 성장률에 많은 영향을 미칠 것.

미국 지출항목별 성장기여도 및 국내총생산



자료: 유안타증권 리서치센터

유로존 회원국별 2분기 경제성장률

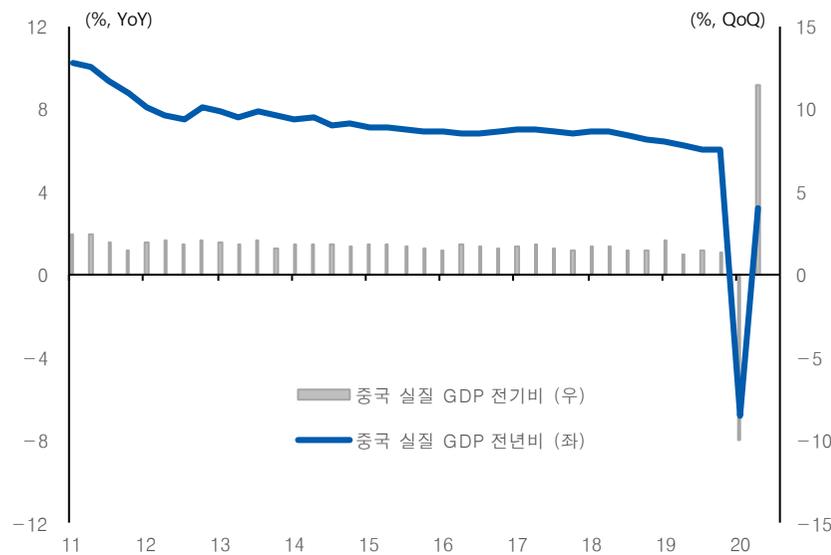


자료: 유안타증권 리서치센터

Economy Checkpoint 3. 2분기 주요국 성장률 리뷰 - 중국, 한국

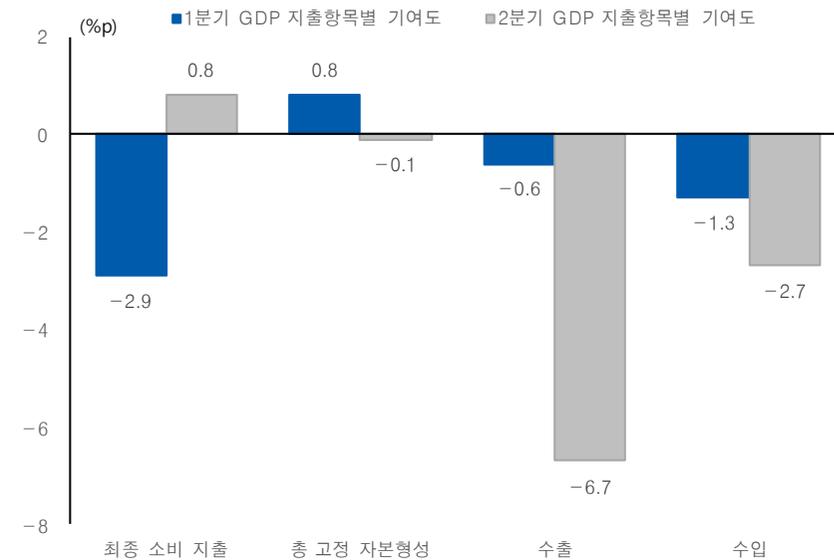
- Fact Check & Our View - 중국 :** 중국 2분기 GDP는 1분기 감소분의 절반을 복구하며 선방한 것으로 평가. 1분기에는 전기대비 -10.0% 역성장을 기록했지만, 2분기 +11.5% 성장을 기록했다. 또한 2분기 전년대비 +3.2% 성장을 기록, 1분기에 경험한 하락폭(-6.8%)의 절반 수준을 만회. 중국 정부가 주도하고 있는 3차 산업은 1분기 대비 +7.1%p 증가했고, 글로벌 경기 동향에 민감하게 반응하는 2차 산업은 1분기 대비 +14.3%p 급증. YTD 기준으로 상반기에는 전년대비 -1.6% 감소한 것으로 확인. 3분기 중국의 회복세가 이어질지가 관건인데, 수출 여건의 불확실성이 상존하지만 정부의 성장 의지를 감안하여 하반기에도 회복세가 이어질 것으로 전망.
- Fact Check & Our View - 한국 :** 한국 2분기 GDP는 전기대비 -3.3% 역성장을 기록하며, 1분기(-1.3%)에 이어 2개 분기 연속 역성장. 주된 부진의 원인은 민간소비와 수출. 민간소비는 재난지원금 지급 효과와 사회적 거리 두기 완화로 전기대비 +1.4% 증가했지만, 1분기 민간소비(-6.5%) 역성장을 감안하면 크게 회복하지 못한 것으로 보임. 수출은 전기대비 -16.6%, 수입은 -7.4% 감소해, 순수출의 기여도가 전기대비 -4.1%p를 기록. 순수출의 부진은 중국 교역 회복과 선진국 향 수요회복 등으로 미루어볼 때 향후 개선 가능성이 높아, 추가적인 성장률 하락보다는 상승 반전에 무게가 실리는 상황.

중국 경제성장률 추이, 2분기 GDP는 1분기 감소분의 절반을 복구하며 선방



자료: 유안타증권 리서치센터

한국 지출항목별 성장기여도, 수출 부진이 역성장에 영향

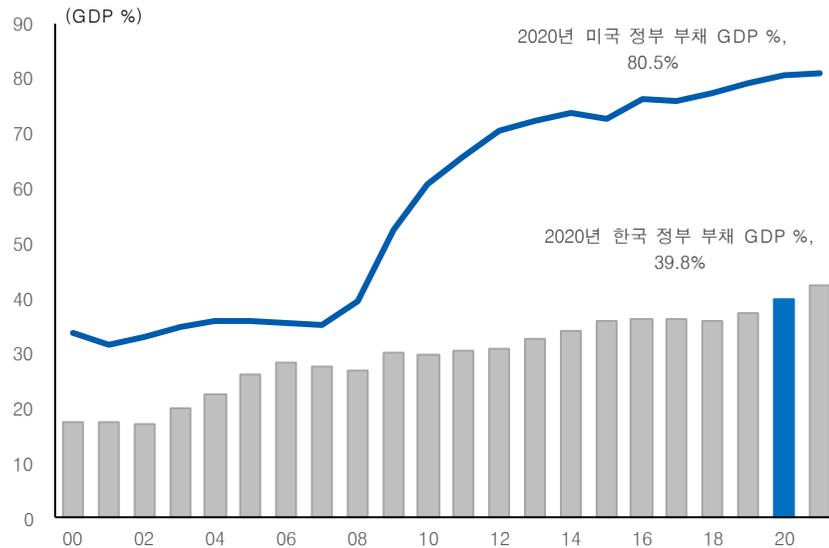


자료: 유안타증권 리서치센터

Economy Checkpoint 4. 성장률 방어는 지속, 장기적 부채 증가 우려

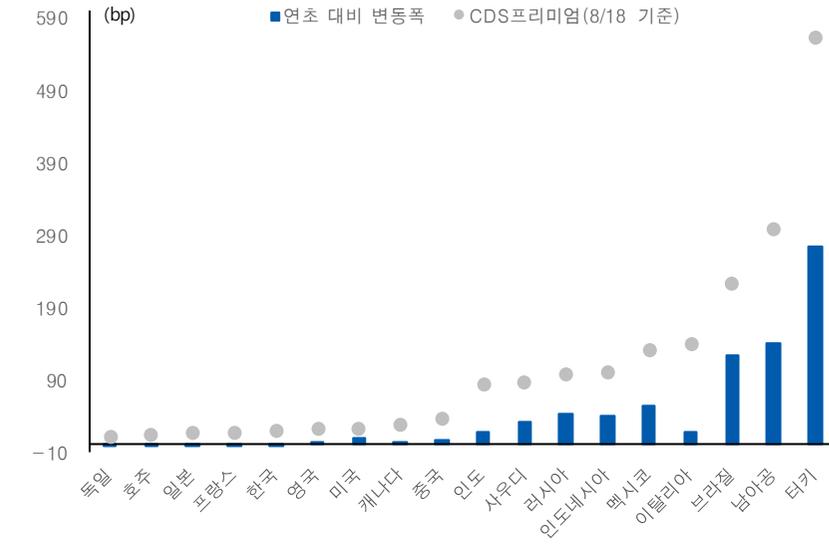
- Fact Check** : 현재까지 코로나19에 대응한 주요국 중앙은행과 재정정책 강도는 지난 글로벌금융위기 이상. 위기 발생 이후 글로벌 주요 국가는 정책금리를 금융위기 당시 수준까지 인하. 특히, 경제성장률 방어를 위한 재정지출 규모는 주요 선진국을 중심으로 금융위기 당시의 수준을 크게 상회. 향후 중국을 비롯하여 각국에서 하반기 추가적인 재정 부양 조치들이 발표될 것으로 예상되는 만큼, 성장률 방어를 위한 올해 재정 지출 규모는 금융위기 당시 수준을 크게 상회할 것이 불가피한 상황.
- Our View 1** : 소위 Policy-Matrix라 불리는 정책 공조는 권역별로 상이한데, 주요 선진국은 제한적인 정책금리 대응 여력으로 중앙은행이 직접 채권시장에 개입해 유동성을 확대하고 있고, 금융정책보다는 재정정책 위주로 경기 부양에 집중. 반면 신흥국은 정부의 부채 급증에 대한 부담이 선진국보다 커 재정 여력이 제한적.
- Our View 2** : 정책 대응은 빠르게 이루어지고 있으나 정부 부채 급증에 따른 리스크는 누적. 팬데믹 선언 이후 정부 부채 증가 속도는 지난 글로벌 금융위기 때보다 빨라지고 있음. 과거에도 글로벌 경제는 금융위기 이후 미국의 국가 신용등급 하향 조정, 유로존 재정위기 등 정부 부채 증가에 따른 후유증을 경험. 현재까지 확인된 정책만하라도 올해 주요 선진국의 재정수지의 대규모 적자가 불가하며, 신흥국도 재정적자가 역대 최대 수준으로 늘어날 것으로 전망.

성장률 방어를 위한 부채 증가는 불가피한 상황



자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 주요 국가의 CDS는 취약 국가를 중심으로 연초 대비 큰 폭으로 상승

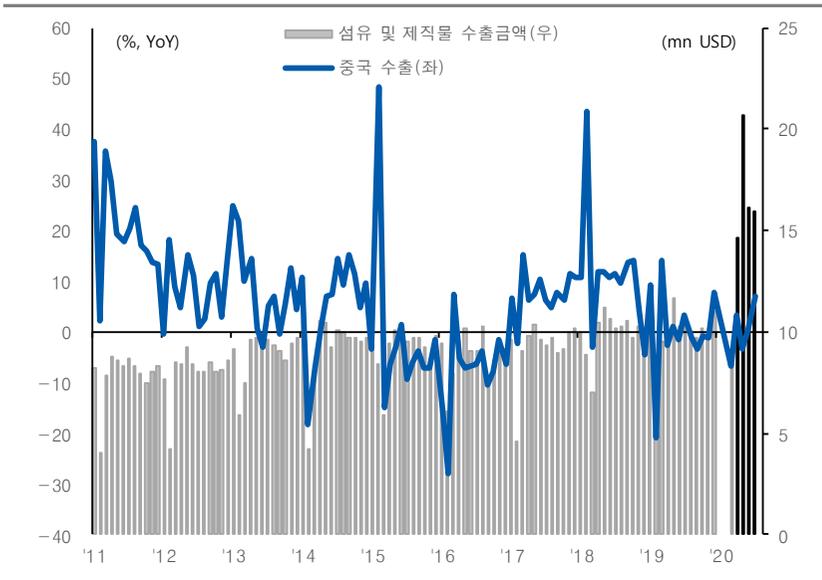


자료: 유안타증권 리서치센터

Economy Checkpoint 5. 중국 수출 서프라이즈는 글로벌 교역회복 징조

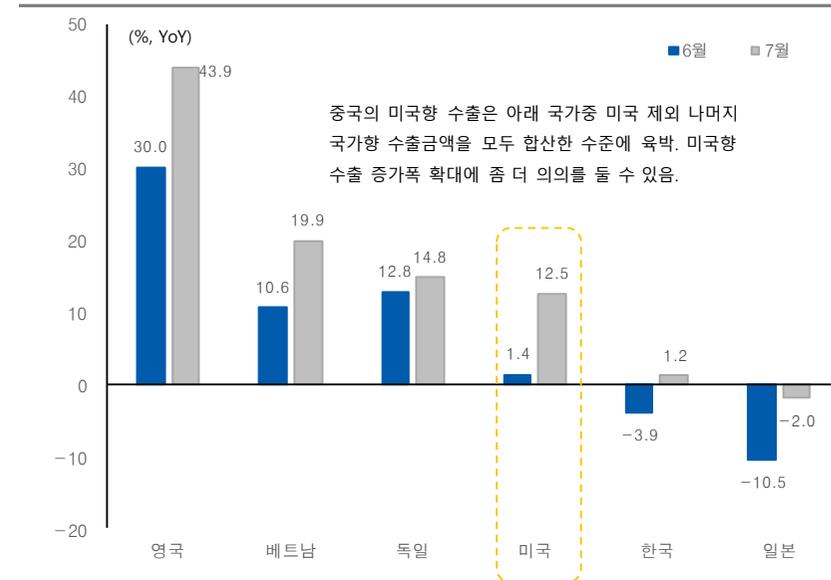
- Fact Check : 7 월 중국 수출실적은 USD 기준 +7.2%를 기록하여 시장 전망치 대비 서프라이즈가 크게 발생. 전월치 및 컨센서스인 +0.6%를 크게 상회하는 실적으로 집계됨. 국가별로 봐도 거의 대부분의 국가에서 (+) 상승폭을 확대시킨 모습이 관찰됨.
- Our View 1 : 미국향 수출은 (+) 를 기록하면서 무역분쟁이 격화되기 시작한 2019년 이래 가장 높은 상승률을 기록. 8 월 이후부터는 미국향 기저효과가 크게 반영되는 시점이므로 현재의 기조가 유지된다면 중국 수출 서프라이즈는 지속될 가능성이 높음. 유럽향 수출도 전반적으로 상승 기조가 지속되고 있는데, 특히 영국향 수출이 서프라이즈를 지속적으로 달성. 상대적으로 유럽에서의 경기기대감이 미국보다 높은 점을 감안한다면 추가 상승 가능성.
- Our View 2 : 중국 전체 수출에서 섬유 및 제직물 수출이 차지하는 비중은 그리 크지 않지만, 최근 수출증가율이 급증하는 동시에 금액으로 봐도 지난 10년간 금액 대비 상당히 높은 수준을 기록하고 있는 것은 결국 코로나19로 인하여 위축된 의류 수요에 대한 이연 소비 기대 및 연말 소비 시즌 기대감 등을 반영한 것으로 판단됨.

중국 수출은 서프라이즈를 기록중이며 섬유 관련 수출 증가폭 확대



자료: 유안타증권 리서치센터

미국향 수출의 회복이 빠르게 진행되었으며 8월 이후 무역분쟁에 따른 기조효과 발생 가능성

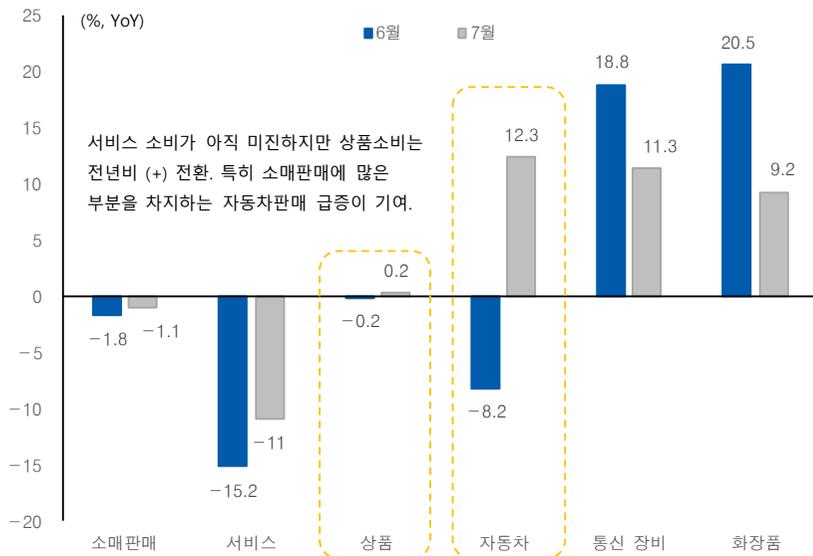


자료: 유안타증권 리서치센터

Economy Checkpoint 6. 중국 실물지표에서의 함의

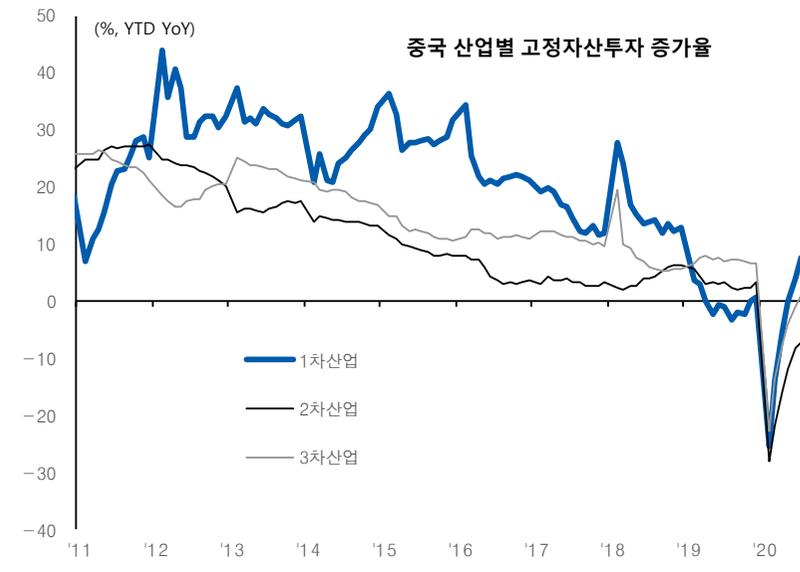
- Fact Check : 중국 3대 실물지표인 광공업생산, 소매판매, 고정자산투자는 각각 전년비 +4.8%, -1.1%, -1.6%를 기록하여 악화 일변도를 보이기는 상승탄력이 주춤한 상황. 제조업생산에서는 자동차, 전기전자기계 및 장비, 특수목적장비 제조업에서 전년비 10%를 상회하는 실적을 보이면서 최근 실물지표로 확인된 내구재 수요에 대응하는 모습.
- Our View 1 : 소매판매는 여전히 외식 서비스 부문에서 부진한 모습. 6월 기준 전년비 -15.2%를 기록한 이후 반등세는 미진한 상황이 이어지면서 7월 기준 -11.0%를 달성. 그러나 상품 판매에서는 7월 기준으로 (+) 전환에 성공하면서 모멘텀 전환세 발생. 중국 소매판매에서 많은 비중을 차지하는 자동차의 상승폭이 두드러짐. 품목별로 보면 자동차 +12.3%, 통신장비 +11.3%, 화장품 +9.2%의 상승폭을 기록하면서 서비스소비는 부진하지만 재화소비 회복세 확인.
- Our View 2 : 고정자산투자는 주로 제조업 중심인 2차산업에서 코로나19 이후 부진 회복이 더딘 모습을 보이는데, 이는 기존 생산능력으로 현재 줄어들어 있는 수요를 충당할 수 있는 여지가 있음을 의미. 향후 미국향 수출회복세가 본격화되는 가능성을 감안한다면 꾸준한 투자 회복세 지속 가능.

중국 소비의 최근 품목별 동향 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

고정자산투자 증가율은 여전히 미진하지만 낙폭을 줄인 상황

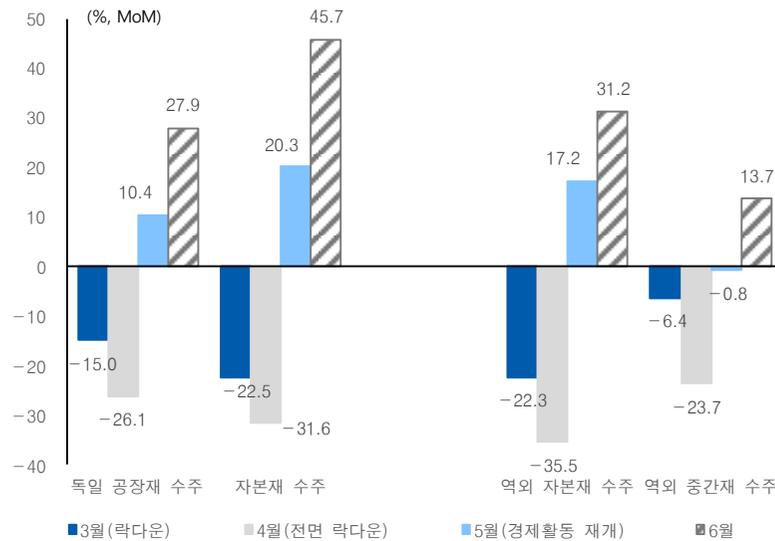


자료: 유안타증권 리서치센터

Economy Checkpoint 7. 수요회복에 대응하기 위한 자본재 확충

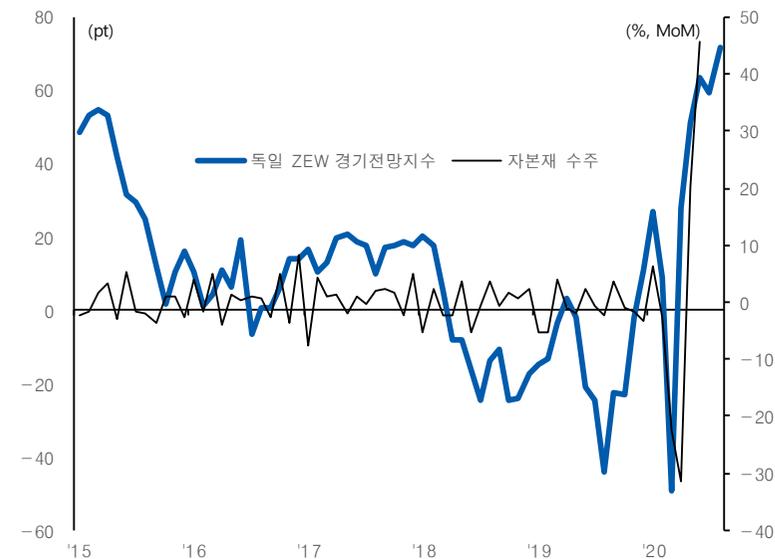
- Fact Check : 전세계 교역 비중이 높은 중국과 독일의 글로벌 교역량이 상승하고 있다는 것은 앞서 언급한 OECD 선행지수의 움직임과 무관하지 않음. 독일의 생산흐름도 긍정적인 모습을 보임. 역내시장 출하와 역외시장 출하가 동시에 반등. 이러한 과정에서 자본재 수주가 빠르게 상승하는 모습도 관찰.
- Our View 1 : 코로나19 이전의 성장경로로 복귀와 함께 일시적 수요감소가 소멸되고 있는 부분과 연관 지어 생각한다면, 글로벌 주요 국가에 소비 재화를 공급하고 있는 이들 국가에서의 수출 증가가 특이할 만한 상황은 아닌 것으로 생각됨.
- Our View 2 : 질병으로 인하여 공장 가동이 중단되면서 재고의 소진이 크게 발생하였고, 이에 따른 이연 수요 충족을 위하여 생산과 가동을 빠르게 상승시키면서 글로벌 주요 국가에 재화를 공급하고 있는 모습으로 해석. 연관된 지표로서 독일 ZEW 경제전망지수도 상승하는 모습을 보이면서 상대적으로 유로존 국가들의 제조업 관련 모멘텀이 크게 개선되는 것이 확인.

독일 공장재와 자본재 수주 회복 속도 가속화



자료: 유안타증권 리서치센터

경기전망지수의 회복은 결국 생산확대를 위한 자본재 수주로 이어짐

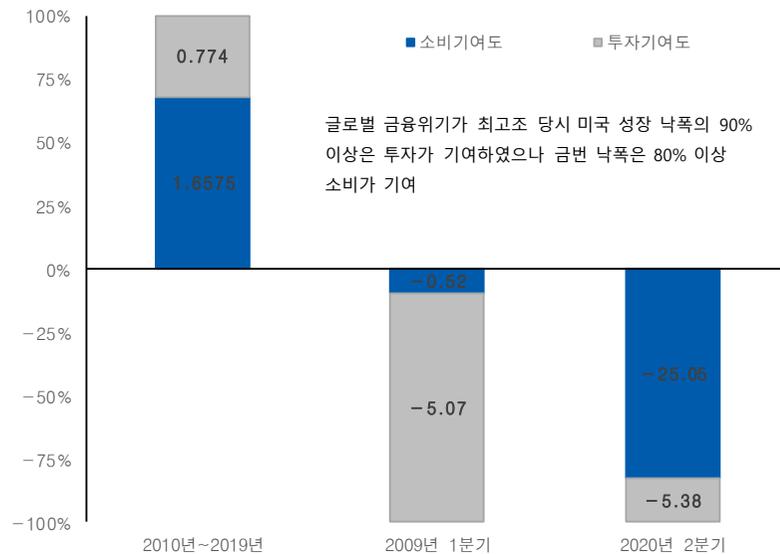


자료: 유안타증권 리서치센터

Economy Checkpoint 8. 팬더믹에도 투자여건 양호 지속

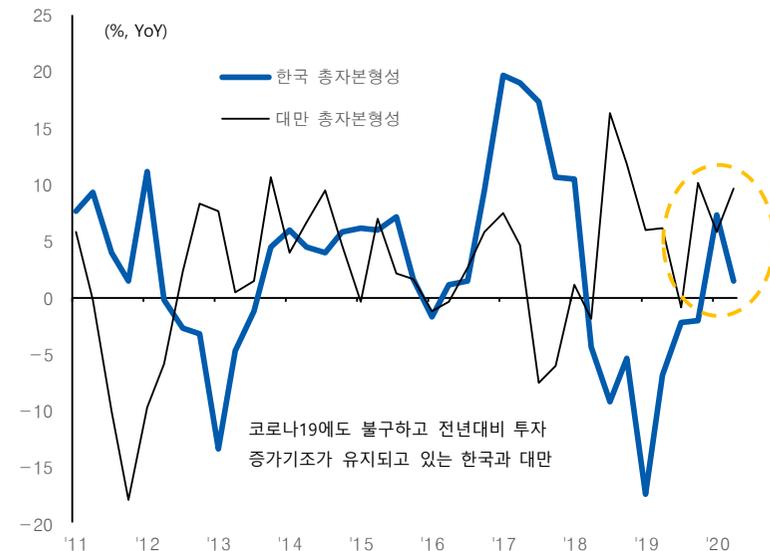
- Fact Check** : 사실 현재 상황에서의 투자는 중요한 성격을 보이는 것으로 생각. 코로나19로 인하여 소비의 위축은 피할 수 없는 현실이며, 일시적으로 수요의 위축이 발생하면서 전반적인 성장률을 끌어내리는 효과를 주도하는 부문. 그러나 투자 사이클의 위축은 향후 발생할 수요에 대한 전망과 더불어 현재보다는 미래의 경기 수준을 잘 나타냄. 한국과 대만 등의 국가에서는 금년 들어 투자증가율이 (+)를 기록하고 있는 것은 전반적인 수요회복과 수출 사이클에 대한 기대 역시 소멸되지 않았다는 것을 의미.
- Our View 1** : 먼저 미국의 2분기 GDP 성장기여도에서 투자 기여를 확인. 2010년부터 2019년까지 분기별 개인소비의 성장기여도의 평균치는 1.66%p이며 투자의 성장기여도 평균치는 0.774%p를 기록. 이는 성장세에서 투자가 기여하는 부분이 약 31.8% 정도인 것으로 해석됨. 즉 미국 경제에서는 소비가 성장에 있어서 더 중요한 역할을 하는 것으로 판단됨.
- Our View 2** : 그런데 2분기 기여도는 소비가 -25.05%p이고, 투자가 -5.38%p로 나타나, 투자가 성장감소에 17.7%를 담당한 것으로 확인. 결국 이는 금번 충격이 일시적인 소비 위축에 기인한 것으로 볼 수 있으며, 앞서 언급하였듯이 상대적으로 향후 전망이 양호하다는 평가.

현재 미국 성장률은 투자가 방어해주고 있는 형국



자료: 유안타증권 리서치센터

한국과 대만의 GDP 계정상 투자는 코로나19 시국임에도 (+)를 유지



자료: 유안타증권 리서치센터

Economy Checkpoint 9. 수요 회복은 가격 상승으로 이어짐

- Fact Check : 글로벌 교역량이 증가하는 이유 중 하나로 언급할 수 있는 것은 미국의 소비경기 정상화. 코로나19로 인하여 급격한 소비생활이 위축되었으나 실업급여 지급과 재난지원금 등 각종 보조책으로 인하여 눌러있던 소비 수요가 내구재 및 준내구재 위주로 회복되는 모습을 보이는 상황이 발생하는 것.
- Our View 1 : 소매업과 도매업 등 일선에서 소비 수요를 충당하는 도소매업 재고의 급격한 소진은 판매물량을 확보하면서 재고의 재축적을 위한 행위가 필요한데, 미국이 주요 품목의 최종 소비처인 만큼 글로벌 물동량이 미국으로 유입될 수밖에 없음. 중국의 미국향 수출이 무역분쟁 이전 수준까지 회복된 것이 확인되고, 지난해 8월부터 미중 무역분쟁에 의한 미국향 수출이 급감했던 만큼 동 지표는 상승 전환을 기대.
- Our View 2 : 가격수준이 회복된다는 것은 공급이 주어진 상태에서 위축되었던 수요의 정상화가 진행되면서 자연스럽게 상승한다는 것을 의미. 미국의 물가 상승률은 전년대비 기준 0%대까지 하락하였는데, 이와 같은 움직임은 결국 수요의 일시적 위축에 따른 균형가격 하락이었던 것으로 생각할 수 있다. 그러나 7월 미국 근원 소비자물가지수는 전년비 +1.6% 상승을 기록하면서 지난달의 +1.2%와 시장의 전망 수준보다 높은 수치를 보여준 것은 일시적으로 위축되었던 수요 정상화 진행 근거.

큰 폭의 소매판매 반등과 더불어 소매업재고의 급격한 소진이 발생



자료: 유안타증권 리서치센터

수요 회복으로 판매 증가가 이어지면서 물가의 반등 발생

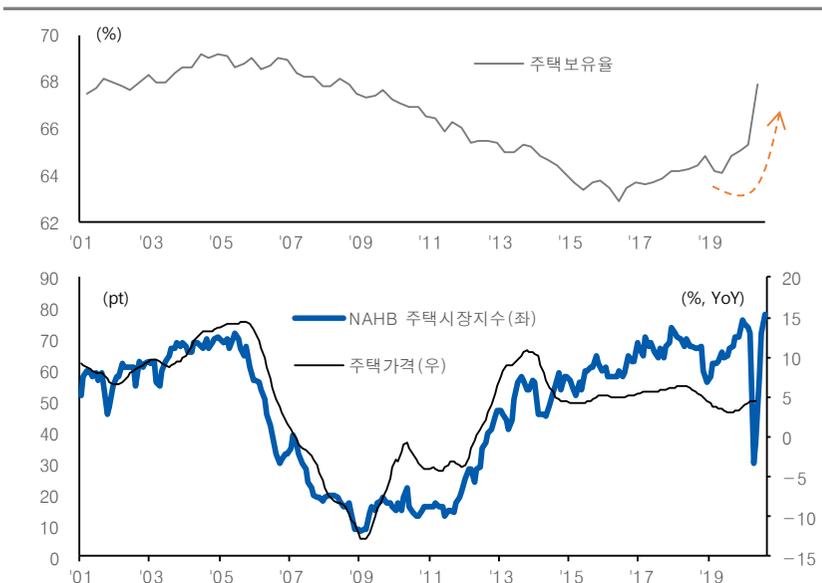


자료: 유안타증권 리서치센터

Economy Checkpoint 10. 미국 소비여력과 주택시장 wealth effect 점검

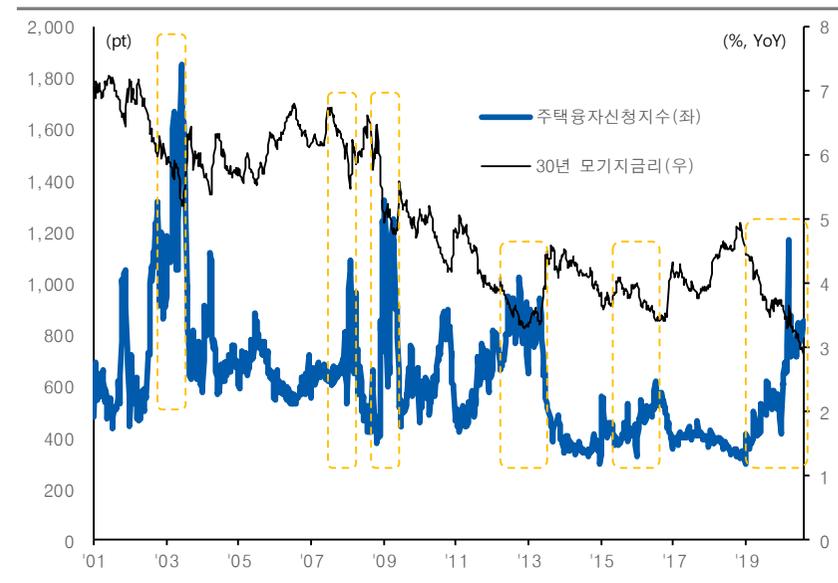
- Fact Check : 유동성 공급이 급격히 증가하면서 필연적으로 수반될 수밖에 없는 것은 자산가치의 상승으로 볼 수 있고, 이는 wealth effect를 형성하는 주요 동력. 특히 실물자산에 대한 관심도가 높아지게 되며 이는 최근 발생하고 있는 부동산가격의 상승과 무관하지 않음. 미국에서도 주택시장에 대한 관심도가 높아지고 있는데, 미국의 주택보유율은 지난 2006년을 고점으로 꾸준히 하락하였으나, 2016년부터 저점 확인 후 최근 급등하여 2020년 2분기 기준 주택보유율은 2007년 수준까지 회복.
- Our View 1 : 주택시장에 대한 관심도는 주택보유와 가격지표의 결합으로 판단할 수 있음. 실제로 2009년 이후 주택가격상승률은 빠른 반등을 보였으며, 주택시장지수 역시 상승을 지속. 그러나 주택보유율은 동 기간 동안 지속적으로 감소한 모습으로 볼 때, 실수요자들의 시장 진입은 제한적이었던 것으로 판단. 금번 유동성 확대를 통하여 저금리로 용자를 받을 수 있게 되면서 무주택자의 실거주를 위한 수요가 증가하고 있는 것을 주택보유율을 통하여 확인할 수 있음.
- Our View 2 : 주택용자신청지수는 금리가 하락하는 시점에서 크게 상승하는 특징을 보임. 이러한 행동을 통하여 기존 대출에 대한 이자 비용을 절감할 수 있으며, 이는 가처분소득의 증가 및 소비 증가로 이어질 수 있는 구매력을 강화시킨다는 측면에서 wealth effect 발생 가능성을 지지.

주택보유율과 주택가격이 동시에 상승하면서 실물자산에 대한 니즈 확대



자료: 유안타증권 리서치센터

금리가 낮아지는 시점에서는 자연스럽게 대환대출 수요도 증가

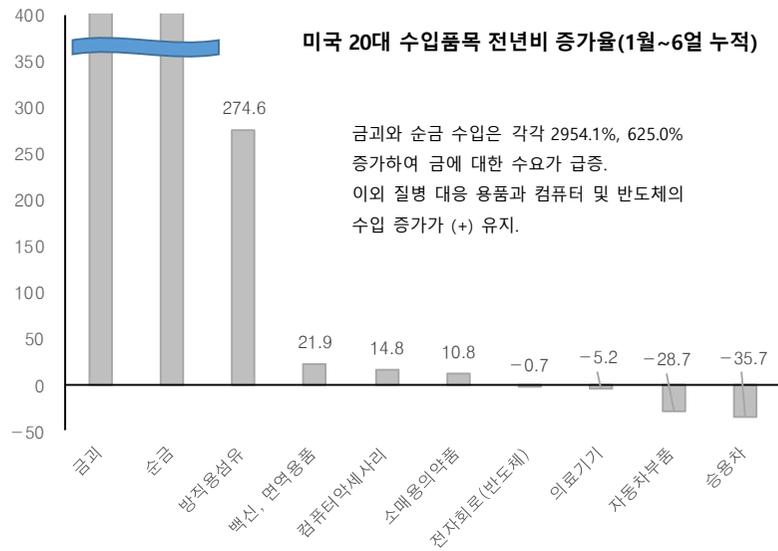


자료: 유안타증권 리서치센터

Economy Checkpoint 11. 미국 수입 플로우 쪼개보기

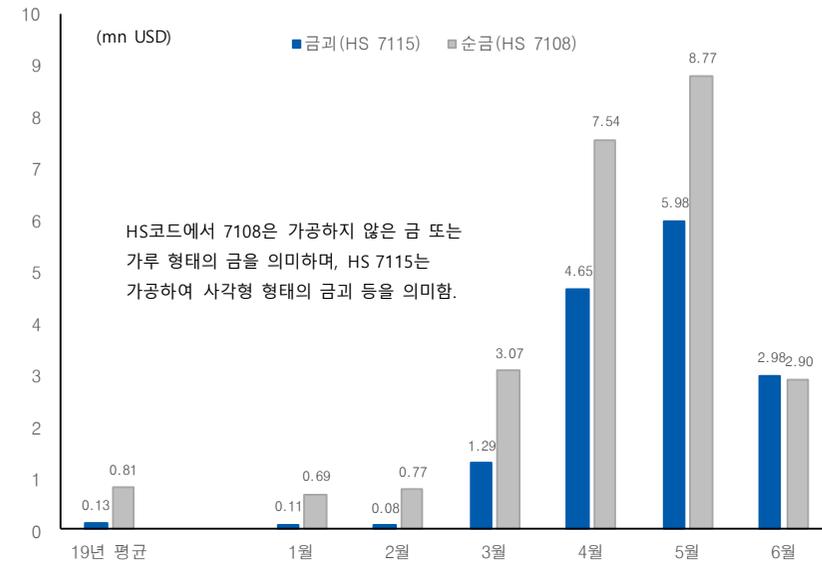
- Fact Check** : 미국은 전 세계 교역에 있어서 최종수요자로서의 인식이 강하기 때문에 미국의 수입을 통하여 전반적인 수요를 측정. 상반기 수출입실적이 집계된 현재까지 미국 수입은 전년 상반기 대비 -12.8%가 감소한 것으로 집계되고 있음. 수입금액 상위 품목 중에서는 원유, 의류, 자동차 등의 수입이 급감한 모습. 반면 질병 확산에 따른 위생용품 및 의약품 등은 수입이 급증한 것으로 확인되고, 특히 금괴 및 순금은 큰 폭의 수입 증가가 발생한 것으로 볼 수 있음.
- Our View 1** : 산업 측면에서 자동차 수입 증가율이 급감한 것은 코로나19로 인한 수요 위축보다는 독일 등에서 진행된 공장폐쇄와 좀 더 연관이 있는 것으로 판단. 현재 내구재판매가 증가되는 속도가 빠른 것과 더불어 최근 자동차 수입실적이 회복되고 있는 모습을 감안할 필요. 반도체와 컴퓨터 및 그 부품 등은 상반기 수입 감소에도 불구하고 여전히 전년비 (+) 증가율이 유지되고 있음.
- Our View 2** : 순금 및 금괴에 대한 비정상적인 수입증가가 발생한 것은 그만큼 달러 가치에 대한 신뢰가 낮아진 상황임을 인식할 수 있는 주요 지표로 작용. 실물자산에 대한 수요 증가 및 화폐가치 변동성의 회피를 위한 수요로 판단. 이에 따라 달러 가치 약세 진행. 다만 6월부터는 금 관련 수입금액 감소로 달러 가치 진정 가능성.

미국 수입은 승용차, 원유 등에서 감소하였으나 컴퓨터와 반도체 등의 수요는 견조



자료: 한국무역협회, 유안타증권 리서치센터

금괴와 순금 수요 폭증은 실물자산에 대한 선호현상을 의미

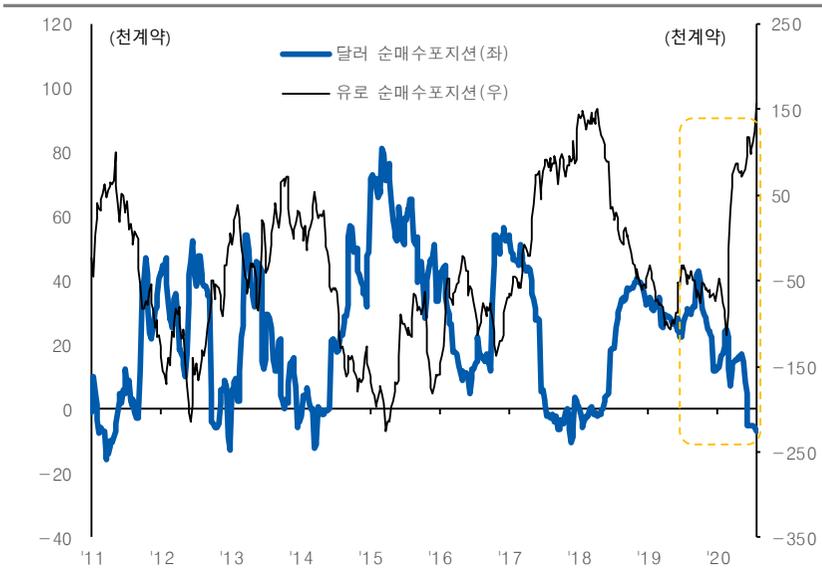


자료: 한국무역협회, 유안타증권 리서치센터

Economy Checkpoint 12. 낮아진 달러가치, 급등 가능성은 제한적

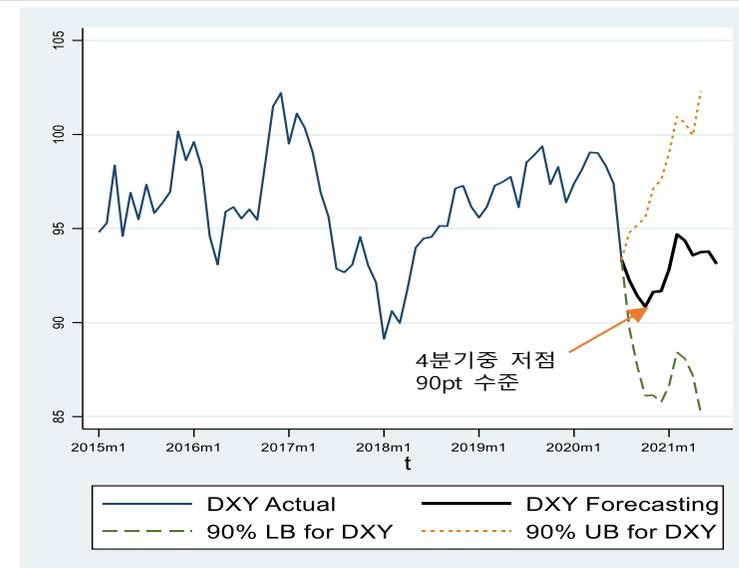
- Fact Check : 경기침체에 대응하기 위한 유동성 확대 기조가 미국을 중심으로 급격하게 진행. 통화량의 확대는 통화 가치에 대한 변동성이 높아지는 요인. 특히 최근 달러 가치의 약세가 눈에 띄게 진행된 모습은 유동성 확대에 기인. 달러의 매도포지션과 유로화의 매수포지션이 확대되면서 달러 가치를 구성하는 유로화는 강세 현상.
- Our View 1 : 여전히 경기둔화에 대한 우려와 함께 2분기 미국 성장률이 전분기비 연율기준 -30%가 넘는 위축을 기록한 만큼 유동성 공급은 지속될 가능성이 높은 것으로 판단. 달러 가치 강세 전환 가능성은 당분간 낮은 수준. 필자의 3변수 환율예측모형 기준으로 향후 약 4개월간 추가로 달러 가치는 약세를 보이면서 달러인덱스 기준 90pt 내외의 수준까지 하락할 것으로 전망됨.
- Our View 2 : 상대적으로 원화 및 위안화 등 신흥국 통화 가치는 큰 변동성이 발생하지 않았다는 것은 그동안 상대적으로 달러 대비 고평가가 이루어졌던 실질실효환율 측면에서의 정상화 과정으로 볼 수 있고, 특히 한국의 원달러환율은 교역조건에 대한 선행성을 지니기 때문에 고평가된 원화의 정상화 과정에서 교역 회복 가능성 근거로 작용.

달러화와 유로화의 순매수포지션 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

3변수 기반 환율전망모형으로 예측 결과 4분기까지 달러 약세 전망

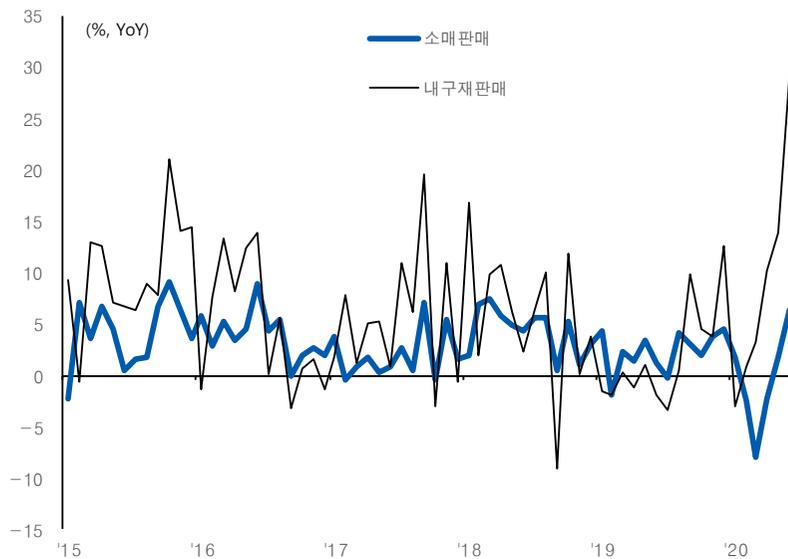


자료: 유안타증권 리서치센터

Economy Checkpoint 13. 한국 산업활동동향 서프라이즈

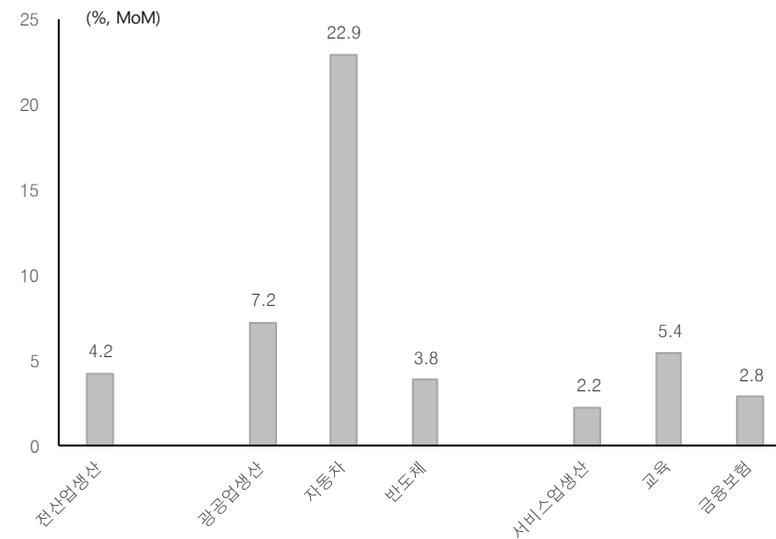
- Fact Check : 코로나19로 인하여 경제활동 위축 가능성이 크게 제시되었으나, 적어도 한국에서는 지표의 빠른 반등이 지속. 6월 산업활동동향에서는 소비와 생산 및 투자가 모두 크게 반등하는 모습을 보여주면서 다시금 활력을 가질 수 있는 가능성을 확인한 지표의 결과인 것으로 생각.
- Our View 1 : 6월 한국의 산업생산은 전년비 +0.7% 증가를 기록하여 4월과 5월에 역성장을 보였던 상황과 비교해 볼 때 비약적인 반등을 기록. 특히 전월비로 볼 때 자동차생산이 +22.9%, 반도체생산이 +3.8% 증가한 것이 확인되는데, 이는 주요국의 경제활동이 재개되면서 수출 증가 및 내수에서도 회복세가 발생하였다는 점을 언급. 또한 서비스업생산 역시 교육 등의 업종을 중심으로 반등. 여전히 여가활동이 위축되고 있지만 조금씩 경제활동을 재개하고 있는 신호.
- Our View 2 : 5월부터 서프라이즈를 보였던 소매판매는 재난지원금 효과가 소멸되기 시작한 6월에도 반등. 특히 내구재판매는 전년비 +29.2% 증가하였고, 이와 같은 상승에 힘입어 전체 소매판매는 전년비 +6.3%를 기록. 한국에서는 실업률이 크게 상승하지 않았으며, 재난지원금 등의 효과로 가계의 소득 보전이 성공적으로 이루어진 것으로 생각됩니다. 업태별로 볼 때 면세점 판매가 여전히 코로나19로 인해 부진한 상황이지만 내구재 등 다른 부문에서의 효율적인 판매실적 방어가 진행.

소매판매의 회복은 내구재 위주로 진행된 특징



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

산업생산은 최근 수요 회복이 빠르게 진행된 자동차 중심으로 반등

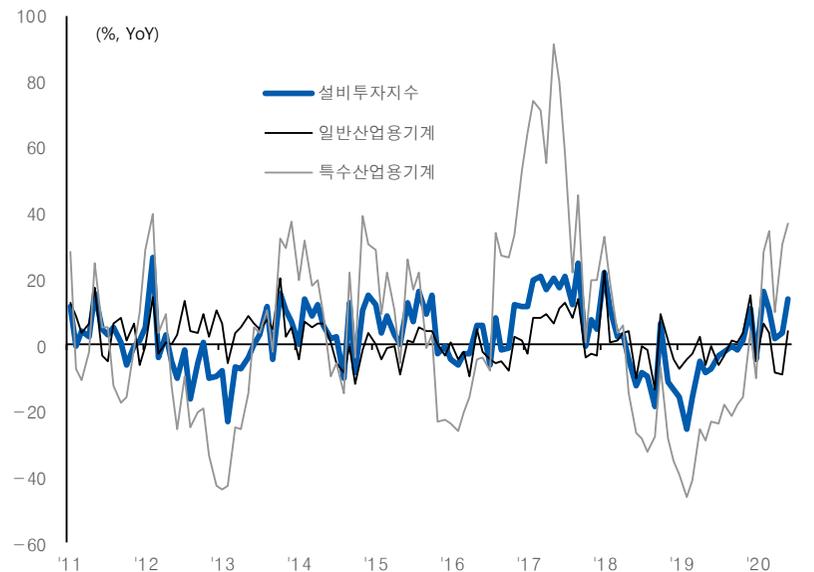


자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

Economy Checkpoint 14. IT부품 제조용장비 투자 긍정지속

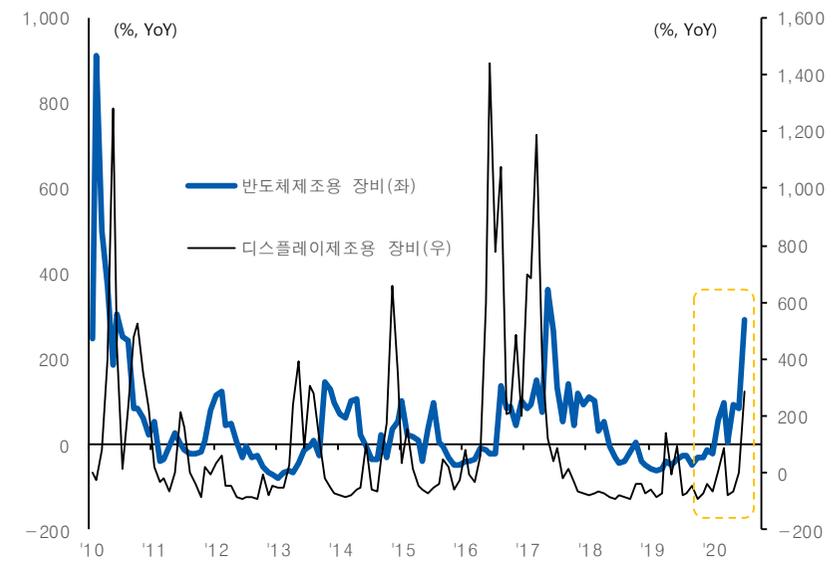
- Fact Check** : 실제로 한국의 투자사이클은 다른 국가 대비 더욱 건조한 모습. 월간으로 발표되는 설비투자지수는 전년비 +13.9%를 기록하면서 상승모멘텀이 이어지고 있으며, 특히 특수산업용기계의 설비투자는 +36.8%의 전년비 증가율을 달성하면서 수요위축 우려와는 무관하게 투자의 확대 기조가 이어지고 있음.
- Our View 1** : 필자가 지속적으로 강조하고 있는 반도체제조용장비의 수입금액이 증가하는 속도가 가속화. 7월 기준 동 장비의 수입금액 증가율은 전년대비 +294.3%를 기록하면서 글로벌금융위기 직후와 2017년의 반도체 빅 사이클 이후 다시금 큰 폭의 상승세. 특히 금번 수입 품목의 증가율 중 디스플레이 제조 장비 수입금액 증가율도 전년비 +287.8%가 증가하면서 IT부품 관련 투자의 확대 기조가 이어짐.
- Our View 2** : 이상과 같은 투자경기 확대는 노후설비에 대한 교체수요도 반영되어 있는 동시에, 현재 위축된 수요는 일시적 현상일 것이라는 전망이 강하게 작용하고 있는 것으로도 해석. 실제로 7월 수출은 전년비 -7.0%의 증가율을 기록하면서 낙폭을 줄이고 있는 상황이고, 각국의 소매판매 역시 회복세를 연출하고 있는 모습을 감안한다면 투자증가와 가동률 회복은 자연스러운 선행성을 가지는 지표인 것으로 보임.

설비투자 모멘텀은 긍정적 흐름이 지속되고 특히 특수산업용기계 투자 증가 확대



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

반도체 및 디스플레이 제조용 장비의 수입금액 급증

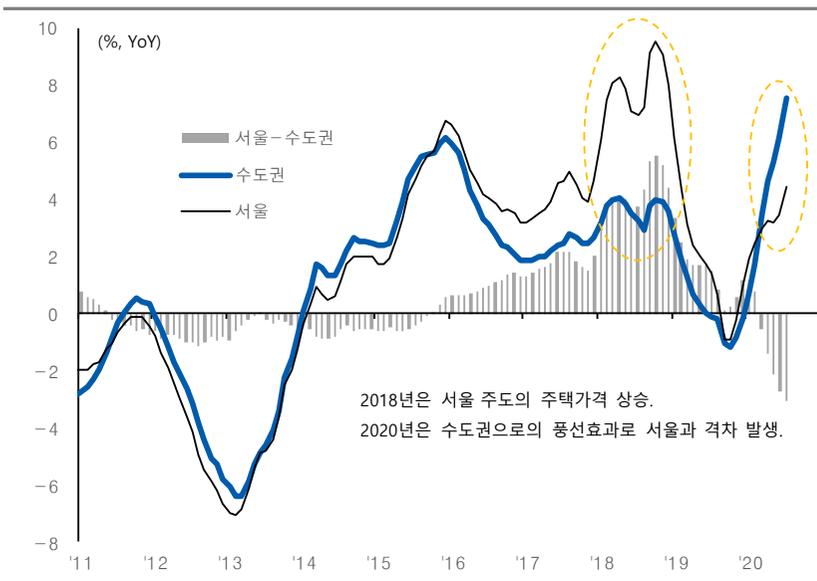


자료: 관세청, 유안타증권 리서치센터

Economy Checkpoint 15. 한국의 wealth effect, 뜨거운 주택시장

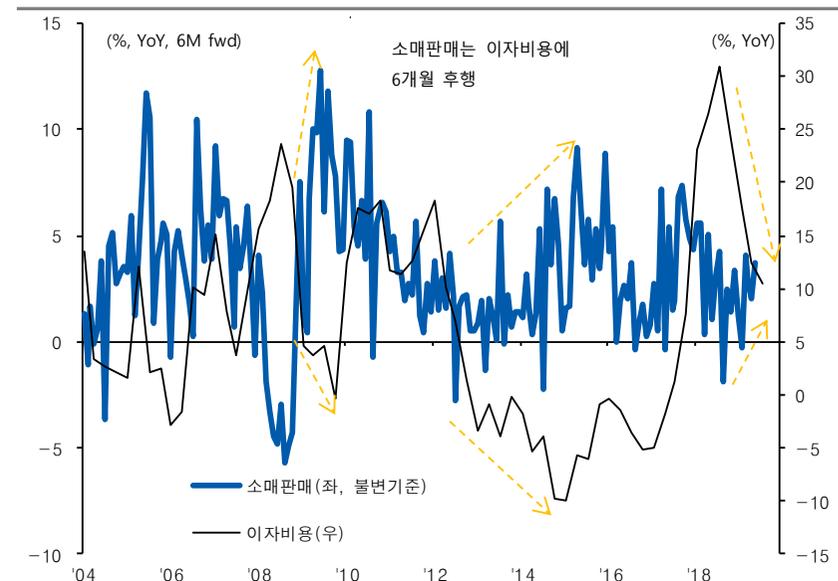
- Fact Check : 미국의 주택시장은 유동성 유입과 저금리로 인하여 주택보유율이 높아지고 있는 모습인데, 한국에서도 유동성 유입의 효과가 발생하는 중. 특이한 사항은 지난 2018년에는 서울에 집중되었던 주택가격상승이 2020년의 유동성 유입으로 수도권 주택가격 상승으로 확산 중. 절대 수준을 비교해보면 미국의 주택가격상승률인 4% 내외 대비 유사하거나 소폭 높은 수준을 기록.
- Our View 1 : 소외된 지역으로의 주택가격상승은 결국 wealth effect의 확산이라는 관점에서 소비를 증가시킬 수 있는 여력을 특정 지역이 아닌 전국 대상으로 확대시키는 결과로 진행. 통상적으로 소비를 설명함에 있어 중요한 요인인 소득수준은 실업급여 확대 등으로 기본 수준을 유지한 상태에서 자산가치 상승은 구매력을 증가. 거시적인 관점에서 추가적인 소비확대를 기대할 수 있는 중요한 경제적 변수로 작용.
- Our View 2 : 최근 급격히 낮아진 금리 수준은 기존 대출에 대한 대환수요를 증가시키게 되며, 이는 이자 비용을 절감할 수 있는 동시에 가처분소득을 증가시키는 효과를 가져옴. 실제로 가계 이자 비용이 소매판매에 약 6개월 선행하여 움직인다는 점에 주목할 필요.

2020년 상반기 중 서울과 수도권의 상승률 격차가 더 커진 상황



자료: 한국감정원, 유안타증권 리서치센터

가계 이자부담 경감은 소비를 증가시키는 경향



자료: 통계청 가계동향조사, 유안타증권 리서치센터



이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 조병현, 정원일)

당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

Look at MEE

Monthly Events & Economic Indices

