



최근 시장의 세 가지 이슈

1. 아베노믹스를 승계할 책임자

- 아베 총리가 사임 의사를 표명한 당일 엔/달러환율은 오히려 -1.1% 하락. 시장이 총리 교체에 따른 정정 불안보다는, 아베노믹스의 지속 여부를 더욱 관심있게 보고 있다는 뜻
- 일본 정부와 중앙은행의 시장친화적 정책에는 변함이 없을 것. 현재 여당의 중의원 의석수는 67.3%로 기반이 확고하며, 유력한 후임자로 지목되는 스가 장관은 아베 총리의 정책을 계승할 책임자로 평가되는 인물

2. 글로벌 저점에서 고점으로 향하고 있는 인도

- 인도는 최근 코로나19 확진자 수가 가장 크게 증가하고 있는 국가. 2분기 경제성장률은 -23.9%로 전세계 최하위 수준. 증시의 회복 강도도 낮은 편
- 코로나19 방역에는 실패했지만, 최근 백신 개발이 상당부분 진척을 이루고 있고, 선행성 지표들의 회복세가 확인되고 있다는 점에서 주목할만한 국가

3. 금융과 실물의 괴리를 잘 보여주는 유가

- 국제유가는 배럴당 40달러까지의 되돌림 이후 모멘텀을 잃은 모습. 유동성과 밸류에이션 확장에 기반한 글로벌 증시의 상승 흐름과는 차이. MSCI 전세계 지수는 역사적 신고가를 경신하고 있으나, 국제유가는 여전히 연고점 대비 -34.4% 낮은 수준
- 실물자산인 원유의 추가적인 가격 상승을 위해서는 금융이 아닌 실물 수요의 회복이 확인되어야 할 필요. 주요국의 재정집행이 가시화될 4분기에 추가 상승 예상



주식시장 투자전략

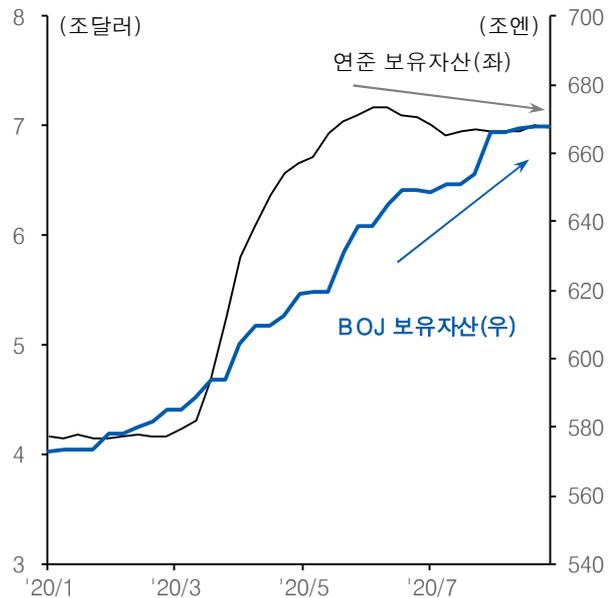
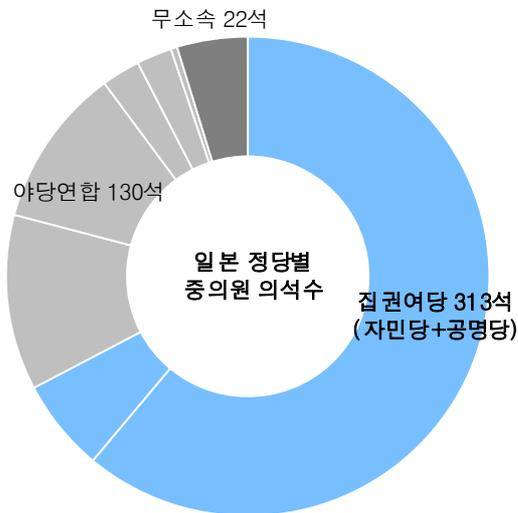
1. 아베노믹스를 승계할 책임자

28일 일본 아베 총리는 지병 악화(궤양성 대장염)로 인해 총리직을 사임하겠다는 의사를 표명했다. 시장에서는 아베노믹스의 지속 가능성을 우려하는 시각이 확산되었는데, 이는 당일 엔/달러환율이 오히려 -1.1% 하락(엔화 강세)했다는 점에서 잘 드러나는 사실이다. 그러나 향후 일본 정부와 중앙은행의 시장친화적 정책에는 변함이 없을 것으로 판단된다.

일본의 총리직은 중의원(하원에 해당) 여당의 총재가 수행하며, 아베 총리가 속한 자민당과 공명당 연합의 현재 의석수는 313/465석(67.3%)에 달한다. 결국 아베 총리가 사임하더라도 자민당의 집권이 지속된다는 점에는 변화가 없다. 또한 가장 유력한 후임으로 지목되고 있는 것은 당내 서열 2위인 스가 요시히데 관방장관인데, 스가 장관은 아베 총리의 정책을 계승/유지할 책임자로 평가되는 인물이다. 정책의 연속성을 담보할 스가 장관이 선출될 가능성이 높아지면서 엔/달러환율은 재차 약세(증시는 강세) 전환한 모습을 보이고 있다.

BOJ 의 수장인 구로다 총재의 임기가 23년까지 유지될 예정이라는 점과, 코로나19로 정책에 변화를 주기 매우 어려운 상태라는 점도 완화적인 통화정책의 지속 가능성을 높이는 요인이다. 참고로 BOJ 의 자산규모는 8월에만 +2.2% 증가해(14.2조엔), 연준(+0.4%)과 ECB(+1.1%) 대비 통화정책의 강도가 강하게 유지되고 있다.

[차트1] 자민당은 중의원 내 절대다수의 의석을 차지하고 있는 정당. 아베의 사퇴는 정권 교체가 아닌 승계 **[차트2]** BOJ 는 상대적인 규모는 작지만 꾸준히 자산규모를 늘려가고 있는 중앙은행. 구로다 총재의 임기는 23년까지



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

2. 글로벌 저점에서 고점으로 향하고 있는 인도

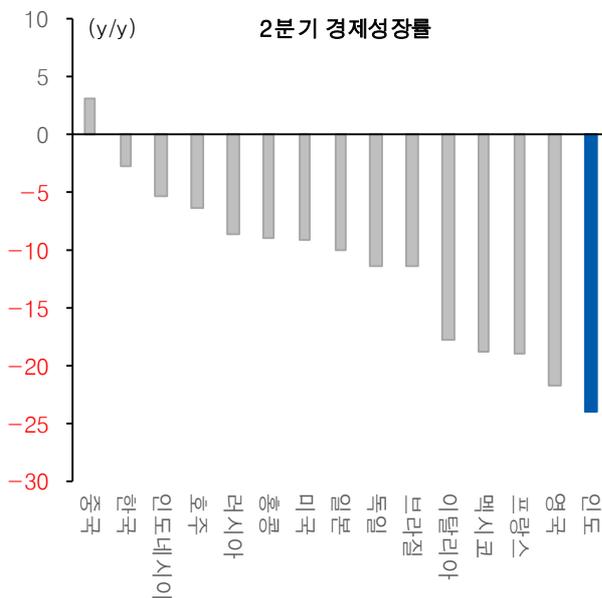
인도는 최근 코로나19 확진자 수가 가장 크게 증가하고 있는 국가다. 지난 2주간 신규 확진자 수가 평균 7.2만명씩 증가해 미국(4.2만명)을 크게 상회하기 시작했고, 누적 확진자수는 377만명으로 미국과 브라질에 이은 전세계 3위로 증가했다.

GDP 에서 확인되는 코로나19의 타격은 내수의존도가 높은 인도에 특히 큰 영향이 있었다. 인도의 2분기 경제성장률은 -23.9%(y/y)를 기록했는데, 이는 96년 통계작성 이후 최저치일 뿐만 아니라, 전세계 주요국 중 가장 낮은 것이었다.

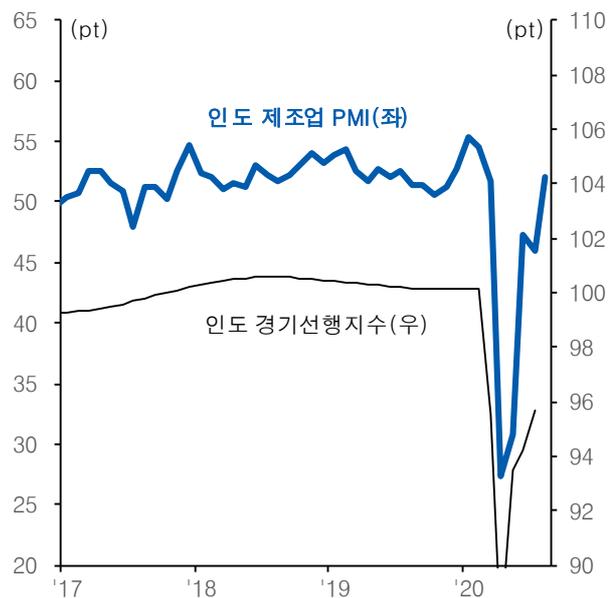
인도 증시 흐름도 부진한 경제를 반영하는 양상인데, 2일 기준 인도의 Sensex 지수는 여전히 연고점 대비 -6.8% 하락한 수준에 위치해 있다. 전세계 증시가 역사적 신고가를 경신, 신흥국 증시가 연고점 대비 -2.4% 수준으로 회복된 것과 차이가 있는 흐름이다.

인도는 방역에는 실패한 국가지만, 백신이 개발될 경우 가장 민감하게 반응할 수 있는 국가이기도 하다. 최근 코로나19 백신 개발이 상당부분 진척을 이루고 있고, 선행성 있는 지표들의 회복세가 확인되고 있다는 점을 고려하면 향후 긍정적인 흐름을 보일 것으로 기대된다. 인도의 4월 제조업 PMI 는 27.4pt 기록해 전세계 25개국에서 장기간 관찰된적 없는 수준으로 급락했다. 그러나 최근 확인된 8월 인도의 제조업 PMI 는 52.0pt 로 확장 국면에 재진입했고, 경기선행지수 역시 2개월 연속 회복세를 보이고 있다.

[차트3] 인도의 2분기 GDP 는 전세계 주요국 중 최악의 성적을 기록, 자체적으로도 통계작성 후 최저치 기록



[차트4] 인도의 제조업 지수는 전세계적으로도 관찰된적 없는 수준으로 급락했으나, 8월에는 확장 국면에 재진입



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

3. 금융과 실물의 괴리를 잘 보여주는 유가

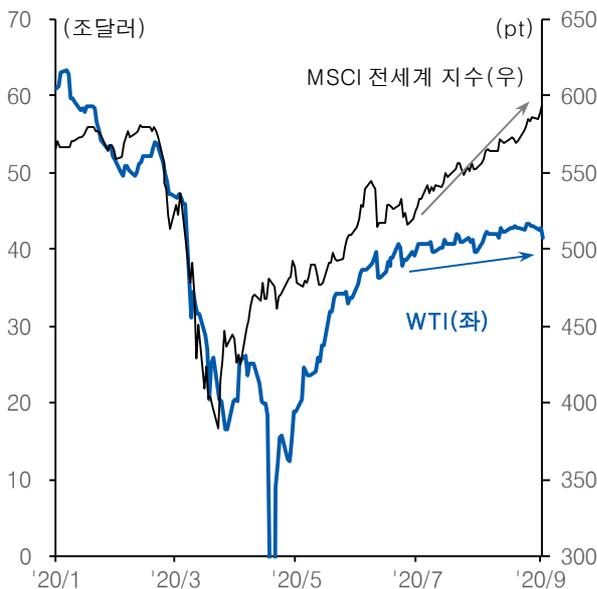
국제유가는 최근 배럴당 40달러 수준에서 낮은 변동성을 보이고 있다. WTI 기준 30일 변동성은 22.7pt 로 연중 가장 낮은 수준이다. 배럴당 40달러 내외의 가격대는 3월 OPEC+의 감산합의 부결, 그리고 이후 코로나19로 인해 추가 급락하기 직전 수준이다. 다만 아래 그림에서 확인되는 것처럼 되돌림 이후에는 모멘텀을 잃은 모습을 보이고 있다.

이러한 흐름은 같은 위험자산이자 동행성을 보이는 주식과는 거리가 있는 흐름이다. 글로벌 증시는 중앙은행들의 유동성 공급이 이루어지면서 밸류에이션이 크게 확장되어 왔고, ACWI 지수 기준 신고가를 경신하고 있다. 그러나 국제유가의 경우 여전히 연고점 대비 -34.4% 낮은 수준에 머물러 있는 실정이다.

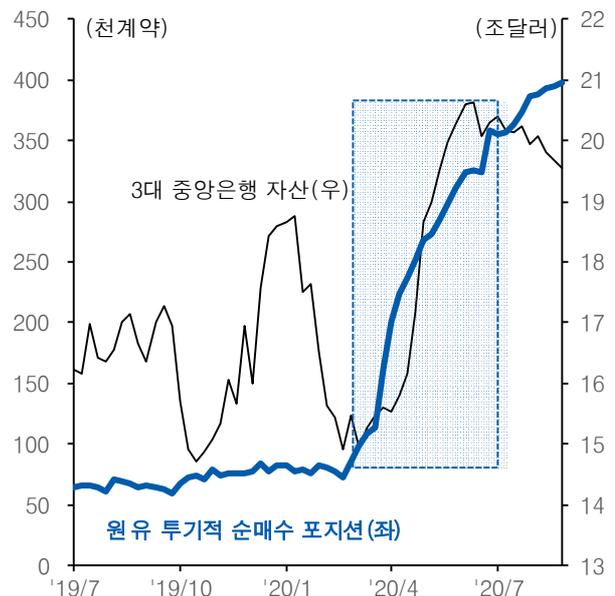
원유시장이 유동성의 영향을 받지 않은 것은 아니다. 원유 선물에 대한 투기적 순매수 포지션은 이미 경험적인 고점 레벨에 도달해있다. 그러나 실물자산인 원유의 추가적인 가격 상승을 위해서는 금융이 아닌 실물 수요의 회복이 확인되어야 할 것으로 판단되며, 15일 확인될 미국과 중국의 산업생산 지표 등이 의미있는 이정표가 될 것으로 보인다.

급감했던 미국의 셰일생산량은 유가가 회복됨에 따라 이미 반등하는 모습을 보이고 있다. 역시 유가의 낮은 변동성이 예상되는 내용이며, 유가의 추가 상승은 실물지표의 회복과 주요국의 재정집행이 가시화될 4분기가 되어야 진행될 것으로 판단된다.

[차트5] 증시와 달리 상승모멘텀이 둔화되고 있는 유가. 증시는 신고가를 경신했으나 유가는 연고점 대비 -34%



[차트6] 유가 역시 유동성공급의 혜택을 보았으나, 추가적인 가격 상승에는 금융이 아닌 실물수요의 회복이 필요



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략