



# 부릉부릉 자산배분: 강재현의 이 차트가 왜 이럴까?

## 달러를 예상하면 미국 증시를 즐길 수 있다

선진국주식/시황 강재현  
02-3787-2188  
jhkang@hmsec.com



## # 내년 미국 주식 투자시 달러 약세에 주의

[그림1] 올해 약했던 달러, 내년에는 추가 하락할 수 있음

달러지수가 재차 반락해 올 해 전저점 수준까지 도달했지만, 내년에는 추가 하락 가능. '17년 달러지수가 89까지 하락한 경험이 있음



자료: Refinitiv, 현대차증권

당사는 내년 미국 증시의 업사이드가 충분히 있다고 보고 있지만, 미국 주식에 투자할 때 주의해야 할 부분이 있다. 바로 환율이다. 올 해도 달러가 상당히 가파르게 하락해 왔는데, 내년에는 추가 약세가 가능할 것으로 예상한다. 따라서 향후 미국 주식 투자시 환차손이 발생할 수 있음을 염두에 두어야 할 것이다.

9월 말 잠깐 반등했던 달러지수는 올 해 전저점인 92 수준까지 재차 반락했지만 여전히 추가 하락 요인들이 상존하고 있다. 한편 2017년 달러지수가 89, 원/달러 환율이 1,050원 수준까지도 하락한 경험이 있다는 점을 감안하면 달러가 더 약세를 나타내더라도 그리 놀라운 일은 아닐 것이다.

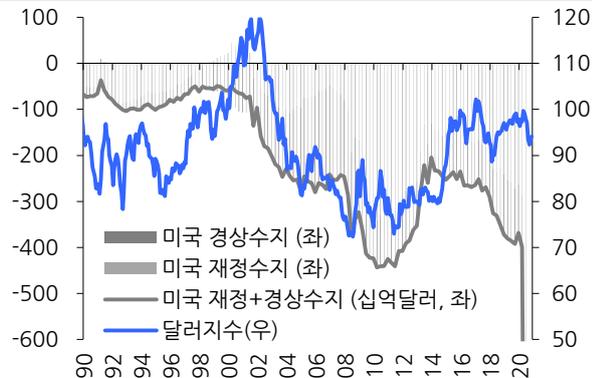
그렇다면 어떤 이유에서 달러는 하락하게 되는 것일까?

## # 강력한 부양책의 사용과 쌍둥이 적자 규모 확대

달러에 영향을 미칠 수 있는 연준의 통화정책은 내년 상반기에 큰 변화가 없을 것으로 예상한다. 그러나 또 한 가지 중요한 달러 약세 팩터인 미국의 쌍둥이 적자 규모는 이미 올 해 경기부양책 사용으로 크게 확대되었고 내년 상반기에도 그 규모가 상당할 것으로 예상하기 때문에 추세적으로 달러는 하락할 것으로 예상된다. 달러 가치는 쌍둥이 적자가 확대되면 시차를 두고 약세를 보여왔으며, 적자가 줄어들 때 강세로 전환되는 모습이 나타났다.

[그림2] 쌍둥이 적자가 확대되면 달러 약세

쌍둥이 적자 규모가 확대되면 시차를 두고 달러는 약세를 보여 왔음



자료: Refinitiv, 현대차증권

[그림3] 기 통과된 미국 하원의 2.2조\$ 규모 부양책

고용 유지 세제 지원 등의 항목이 있어 경기가 개선되어도 세수가 예상보다 급격히 늘지 않을 수 있음

지원 분야	주요 내용 및 지원금액
주 및 지방 정부 지원	주, 지방 정부에 대해 응급 구조대 및 의료 종사자에 대한 급여 자금 지원 (\$4,360억)
추가 현금 지급	납세자 당 \$1,200, 부양 가족당 \$500 지급
실업수당 재개	내년 1월까지 주당 \$600 지원
코로나19 테스트, 치료 지원	테스트, 접촉이력 추적 및 치료 비용 등 지원 (\$750억)
급여 보호	고용 유지 세제 지원 등

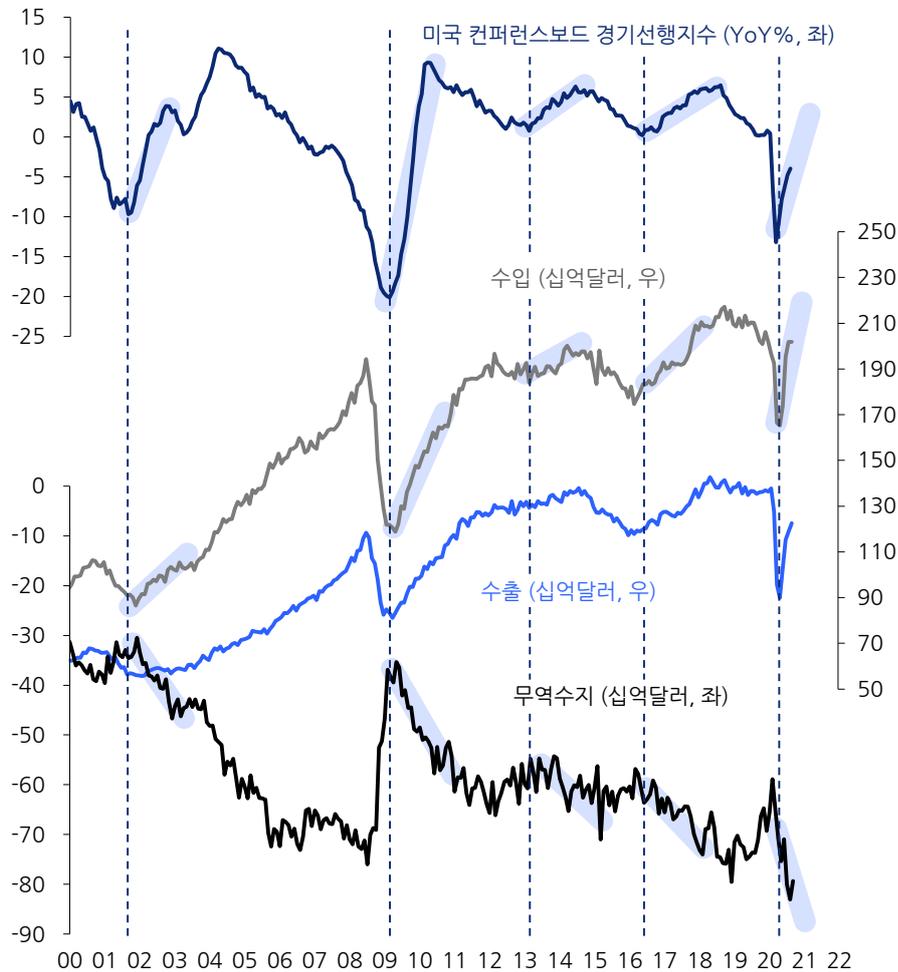
자료: 한국은행 자료 재인용, 현대차증권

내년 상반기, 경기가 개선되며 미국의 재정수입이 소폭 증가할 수는 있다. 그러나 이를 감안하더라도 수입 대비 지출의 규모가 워낙 큰 이유로 재정적자 규모가 확대된 것이기 때문에, 지난 CARES 법안과 비슷하게 2.2조 달러의 부양책을 사용하고 하면 적자 규모는 현재 수준에서 크게 달라지지 않을 것으로 전망한다. 특히 지난 10월 하원에서 통과되었던 부양책의 주요 내용에는 고용 유지 세제 지원 등도 포함되어 있어 세수가 예상보다 급격히 늘지는 않을 가능성도 있다.

## # 글로벌 경기가 회복되는 국면에서는 미국 무역적자 규모 확대

[그림4] 글로벌 경기 개선과 미국 수입 증가

글로벌 경기가 개선되는 국면에서는 당연하게도 미국의 수입이 급격히 증가. 이는 미국 무역적자 확대로 나타났음



자료: Refinitiv, 현대차증권

또한 내년에는 재정적자 뿐만 아니라 무역적자 역시 그 규모가 확대될 가능성이 높다.

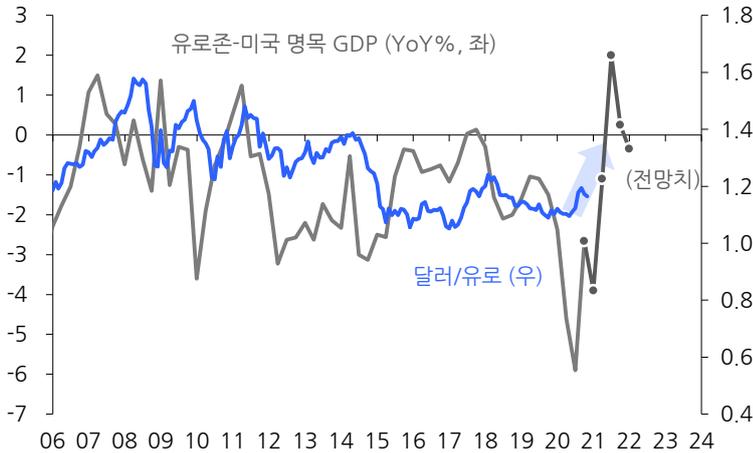
코로나 사태로 상반기 미국 수입, 수출이 모두 급락했지만 이후 경기가 바닥을 지나 개선되는 구간에서 이들 역시 회복되고 있는 중이다. 그런데 이 때 수입이 훨씬 가파르게 증가하며 코로나 이전 수준까지도 그 규모가 정상화 되었다. 내년에도 부양책 사용, 코로나 백신 개발 등으로 소비가 더 좋아지면서 수입은 빠르게 늘어날 수 있다. 이는 무역적자 규모 확대 요인으로 작용할 전망이다.

한편 바이든이 대통령이 되는 상황도 미국 무역적자 상황을 심화시킬 수 있는 요인이다. 물론 바이든의 무역정책 역시 중국을 견제하는 방향으로 전개가 될 것이나, 바이든은 트럼프의 대중 수입 관세 부과에 대해 비판적인 입장을 보여 왔다. 만약 극단적으로 이 부분이 철회되고 새로운 무역협상이 재개되면 미국을 수입은 더욱 강력하게 늘어날 수 있다.

## # 유로존 경기가 빠르게 개선될 수 있다는 점도 달러 약세 요인

[그림8] 내년 유로존 경기 회복세가 더욱 강력할 전망

코로나 사태로 인한 유로존 경제 피해 규모가 미국보다 컸기 때문에 내년 코로나 상황 완화가 더 빠르게 개선될 수 있음. 이는 유로화 강세, 달러 약세 요인



자료: Bloomberg, 현대차증권

한편 내년 코로나 백신 개발 및 보급으로 경기가 개선될 때 미국보다 유로존 경기가 더 빠르게 개선될 수 있다는 점도 내년 달러 약세 요인이다.

유로존이 코로나 사태로 인한 GDP 감소 폭이 훨씬 컸으므로 기저효과에 의해 내년 개선 속도가 더 빨라지는 것은 당연한 일이다. 실제로 유로존은 미국보다 대외무역 의존도도 크며 특히 관광산업이 전체 경제에서 차지하는 비중이 크기 때문에 코로나의 회복과 국가 간 이동의 점진적 정상화는 유로존 경제에 상대적으로 훨씬 긍정적인 방향으로 유의미할 것이다.

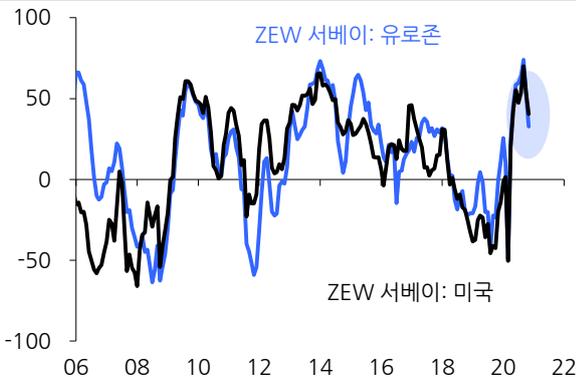
## # 당장은 달러가 소폭 상승할 수는 있음. 내년까지 보면 투자시 헤지가 필요

다만 지금 당장은 달러가 소폭 상승할 수는 있다. 코로나 재확산으로 유로존 경제 봉쇄가 일부 지역에서 이루어지고 있으며 그 결과가 경제지표 둔화로 나타나고 있는 중이다. 단적으로 10일(현지시간) 발표된 ZEW 경제 서베이를 보면, 미국과 유로존 모두 11월 반락하는 양상이었지만 유로존의 둔화 폭이 더욱 컸다.

그러나 내년까지의 투자를 고려하면 지금부터 환헤지에 대한 고민이 필요하다. 특히 국내에서 ETF를 통해 미국 증시에 투자하는 투자자라면 간단하게 헤지 ETF를 선택해 투자할 수 있다. 예로 TIGER 미국 S&P 500 보다는 TIGER 미국 S&P 500 선물(H)에 투자하는 것이 달러 하락시 환 손실 없이 온전히 미국 증시의 상승 분을 누릴 수 있는 방법이 될 것이다.

[그림9] 당장은 유로존 경제가 더 부진

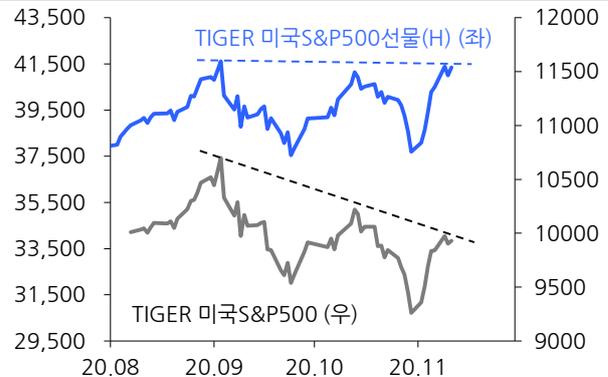
코로나 재확산에 따른 경제 봉쇄 영향으로 11월 유로존 경제 둔화 폭이 큼. 이는 단기간 달러 상승 압력 높일 것



자료: Refinitiv, 현대차증권

[그림10] 내년 미국 증시 투자시 헤지가 필요

국내 상장 ETF로 미국 증시에 투자한다면 헤지된 종목에 투자해야 할 것



자료: WiseFn, 현대차증권

• 본 조사는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.  
 • 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.  
 • 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.