

‘전략’에 미치다

주식전략

2020. 11. 23

강냉이가 달러를 호령한다

- 국제 곡물가격 급등하여 이에 대한 통제 수단으로 달러 강세 필요성 대두
- 달러 강세는 지금 미국에도 유리하게 작용하며 외환시장 역시 이에 동조하는 모습
- 지난 5개월간 달러 저항선 뚫고 오를 때 음식료와 유틸리티 비중 확대 추천

기억나는가? 2010년부터 2011년까지 세상을 뒤흔들었던 ‘아랍의 봄’은 곡물가격 급등에 의하여 유발됐다. 당시 물가 전반이 들썩였던 것은 물론이다. 지금도 국제 곡물가격의 상승이 예사롭지 않다. 대표적으로 옥수수 는 지난 8개월간 40% 넘게 올랐다. 정책적 대응 방안이 필요한 것이다.

이와 같은 상황에서 달러 강세를 용인하는 것만큼 확실한 답은 없다. 일련의 현상을 엄밀히 말하면 곡물가격뿐만 아니라 상품가격 전반이 난리다. 이때 금리를 올리기는 어렵다. 그런데 만약, 달러를 강제로 만들면 제반 현상은 일정 부분 통제 가능한 일이 된다. 이는 지금 미국에게도 유리하다. 곡물을 위시한 상품가격 급등으로부터 유발되는 잠재적 물가 불안을 달러 강세로 제어한다면 경제주체의 부채 문제를 이연시킬 수 있다. 또한, 달러 강세에 의한 미국 소비자의 구매력 증대는 그들의 실업 급여 정책이 한계에 봉착한 현재 소비 진작을 도모할 수 있다. 당위론적인 관점에서도 달러 강세의 가능성이 농후한 것이다.

달러 강세를 유도하기 위한 도구 역시 적절히 주어지고 있다. ECB의 라가르드 총재는 오는 12월에 추가 통화 부양책을 제시할 것이라고 목소리를 높여왔다. 이때 미국 연준이 QE 확대에 경쟁적으로 뛰어들지 않는다면 달러는 자연스럽게 강세로 전환할 수 있다. 수급상 달러 대비 유로화의 공급이 상대적으로 많아지기 때문이다. 최근 외환시장의 반응은 흥미롭다. 달러 인덱스의 투기적 포지션을 보면 더 이상 약세 베팅에 적극적으로 참여하지 않는 모습이다. 금융시장에서도 이미 미국이 달러 강세를 잠시간 용인한다고 판단하는 것은 아닐까?

그렇다면 달러 강세 전환 가능성에 대하여 준비하고 있는 것이 마땅하다. 주식시장 전반에서는 달러 강세가 수급상의 마찰로 작용할 수 있다. 다만, 업종 별로는 그 영향이 다르게 나타날 수 있다. 기본적으로 수요가 견조한 상황에서 원재료 비용이 안정된다면 이는 되려 호재가 될 수 있기 때문이다. 대표적으로 음식료 및 유틸리티 업종이 그렇다. 달러 인덱스가 지난 5개월간의 상단 저항선 95pt를 뚫고 위로 돌파하는지 여부를 지켜보며 이들 업종의 상대적인 비중을 조율할 것을 추천한다.

달러와 관련한 정책 담당자의 깊어진 고민

최근 국제 곡물가격의 상승이 상당하다. 대표적으로 옥수수가 올해 4월부터 11월 현재까지 +40.3%의 오름세를 기록하고 있다[도표1, 2, 3]. 그 원인으로는 몇 가지가 지목된다. 1) 우선 세계의 주요 곡창지대에서 이상 기후가 나타난 탓이 컸다. 미국의 열대폭풍, 중국의 집중호우, 러시아 및 남미의 이상고온 현상이 진행됐다. 2) 다음으로 코로나19에 따른 봉쇄 조치로 말미암아 물류의 차질 및 노동력 이동의 제한이 나타났다. 항만 시설이 멈춰선 곳이 속출했고 계절 노동자의 움직임도 막혔다. 3) 마지막은 이 모든 상황에 유동성이 스며들며 가격을 끌어올린 현상이다. 바로 돈이다.

목구멍이 포도청이라는 말처럼 의식주 가운데 가장 절실한 게 먹거리다. 이것이 불안하다면 기본적인 생활을 영위할 수조차 없다. 더구나 곡물가격 급등은 그 자체로도 물가 상승을 자극하지만, 유발 현상도 만만치 않다. 2010년부터 2011년까지 글로벌 물가 상승에 영향을 미쳤던 ‘아랍의 봄’이 곡물가격 급등에 의하여 유발됐다는 점을 잊지 않았을 것이다. 물론 지금 곡물가격의 상승에 영향을 미치는 요인 대부분은 통제하기 어렵다. 그러나 마지막 하나는 정책적 노력으로 일정 수준 제어할 수 있다. 유동성에 대한 부분이다. 이에 대하여 달러와 관련한 정책 담당자의 고민이 향후 깊게 물어날 수 있다고 판단한다.

도표 1. 소맥 8개월간 +12.5%

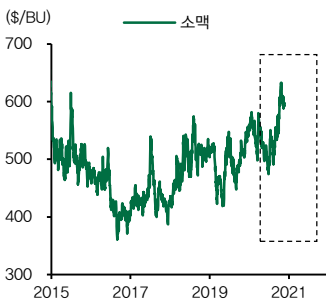


도표 2. 대두 8개월간 +43.5%

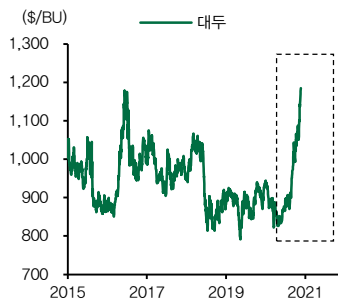
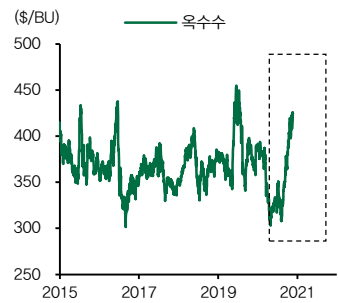


도표 3. 옥수수 8개월간 40.3%



자료: Bloomberg, DB금융투자

달러 강세는 미국이 선택할 수 있는 최선의 선택

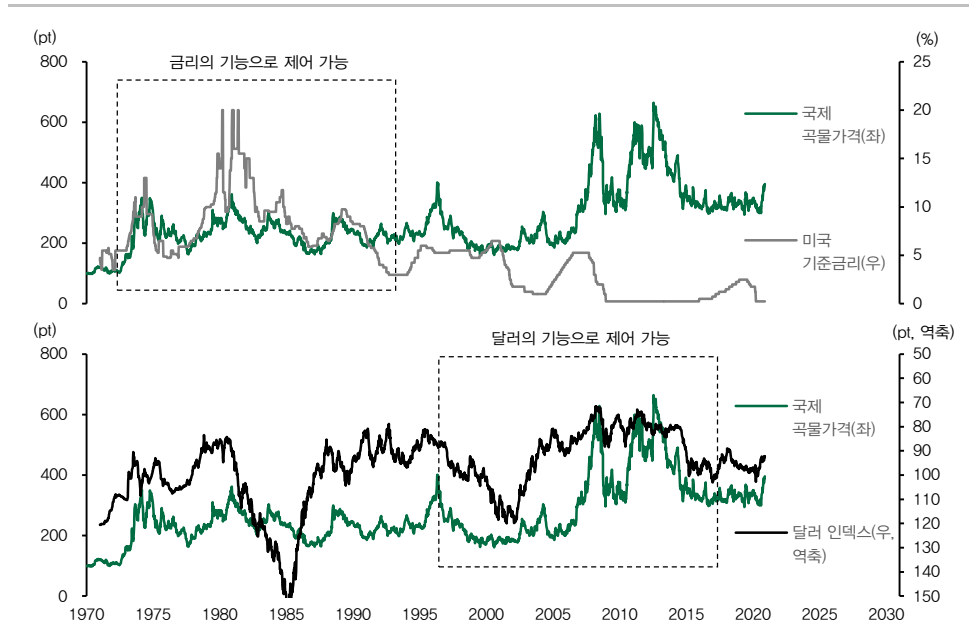
엄밀히 말하면 국제 곡물가격의 상승은 여러 상품가격 상승의 한 가지 예라고 할 수 있다. 현재는 상품가격 전반이 위쪽으로 강하게 오르고 있다. 그렇다고 잠재적 물가 불안을 염려하여 주요국에서 선제로 금리를 올릴 수도 없는 형편이다. 코로나19 사태에 따른 위기를 극복하기 위하여 자본 조달 비용을 낮췄던 과정에서 경제주체의 부채는 사상 유례를 찾기 어려울 정도로 높아졌다. 이는 민간과 정부 모두 마찬가지다. 이와 같은 상황에서 금리를 올리면 경제 문제가 기증될 수 있다. 이때는 다른 제어 수단을 강구해야 한다.

만약, 미국이 당분간 ‘달러 강세’를 용인한다면 어떨까? 이는 그들에게 몇 가지 유리한 점이 있다.

- ✓ 구태여 금리를 올리지 않더라도 달러 강세만으로 잠재적 물가 불안을 제어할 수 있다. 달러가 강해지면 투기적 자금에는 조달비용이 높아지는 효과가 나타난다. 투기 이후 달러 회수 과정에서 이를 비싸게 사들여야 하기 때문이다[도표4].
- ✓ 경제주체의 부채 부담 문제를 이연시킬 수 있다. (적어도 미국의 문제는 이연시킬 수 있다.) 달러 강세는 미국의 수입 물가를 떨어뜨리는 기능도 한다. 이에 따라 시중금리의 하방 압력이 이어질 수 있다.
- ✓ 소득 충격에 의한 소비 훼손을 보완할 수 있다. (적어도 미국의 소비 훼손을 보완할 수 있다.) 지금까지는 미국은 소비 진작을 위하여 실업 급여를 확대하는 방안을 시행했지만, 재원 문제로 말미암아 정책적 한계에 봉착했다. 여기서 달러를 강하게 만든다면 이는 소비력 배가에 도움이 된다.

어쩌면 달러 강세는 관련한 정책 담당자들이 선택할 수 있는 유일한 방안일 수 있다. 당위론적인 관점에서 달러 강세의 가능성이 농후한 것이다.

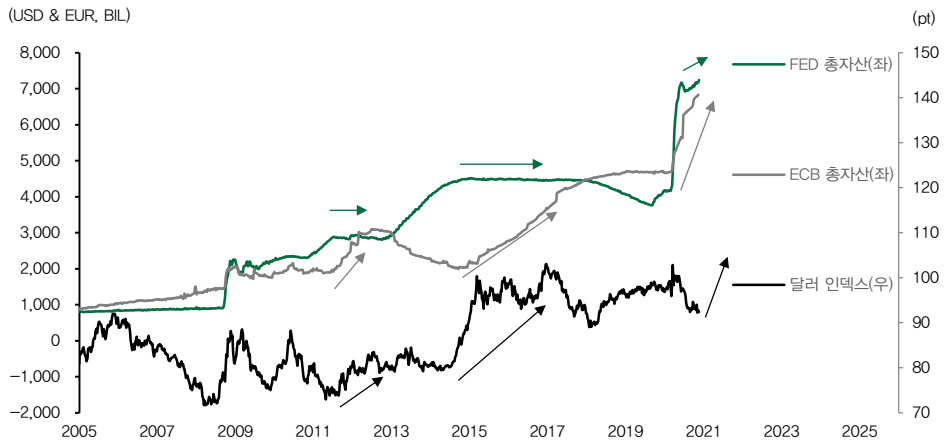
도표 4. 국제 곡물가격은 금리의 기능으로 제어 가능하지만, 달러의 기능으로도 제어 가능



자료: Bloomberg, DB금융투자

달러 강세를 유도하기 위한 도구 역시 적절히 주어지고 있다. ECB의 라가르드 총재는 오는 12월에 부양책을 조정할 것이라고 강조해왔다. ECB의 추가 통화 부양책이 제시될 여지가 높은 것이다. 이때 미국 연준이 QE 확대에 경쟁적으로 뛰어들지 않는다면 달러는 자연스럽게 강세로 전환할 수 있다. 수급 상 달러 대비 유로화의 공급이 상대적으로 많아지기 때문이다. 이는 달러 강세 요인이다[도표5].

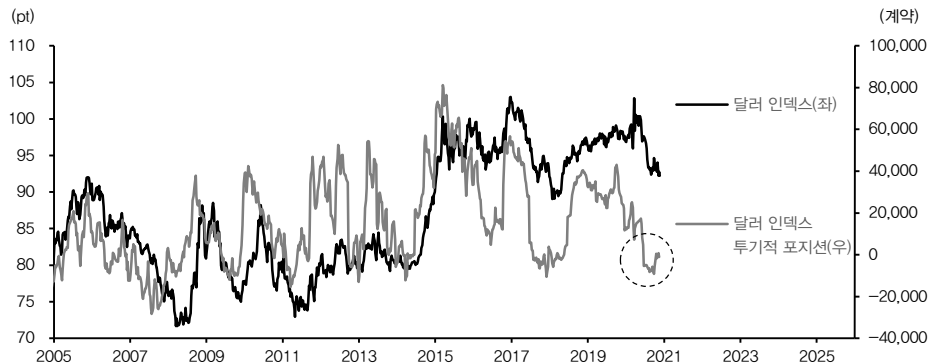
도표 5. 오는 12월 ECB의 추가 부양책 제시 때, 연준이 QE 확대를 경쟁적으로 하지 않는다면: 달러 강세



자료: Bloomberg, DB금융투자

외환시장에서 달러에 대한 추가적 약세 베팅을 꺼리고 있는 현상도 흥미롭다. 미국 상품선물거래위원회 회가 발표하는 달러 인덱스에 대한 투기적 포지션을 보면, 달러의 추가 하락 가능성은 제한적인 것으로 드러나고 있다[도표6]. 앞서 필자가 언급한 이유가 됐건 또는 다른 이유가 됐건, 달러의 방향 전환 가능성에 대한 심리가 퍼지고 있는 것이다.

도표 6. 투기적 포지션을 보면, 달러의 추가 하락 가능성은 제한적인 것으로 나타나

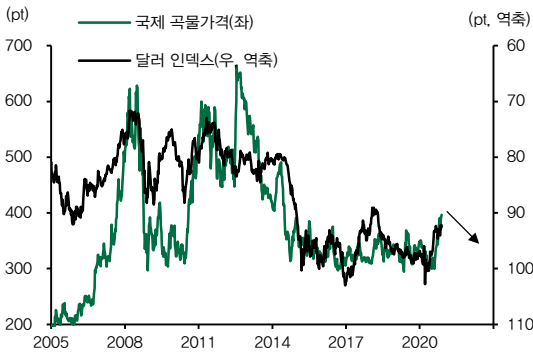


자료: Bloomberg, DB금융투자

달러 강세 환경 도래한다면 음식료와 유틸리티 상대적 비중 확대

그렇다면 달러 강세 전환 가능성에 대하여 준비하고 있는 것이 마땅하다. 주식시장 전반에서는 달러 강세가 수급상의 마찰로 작용할 수 있다. 다만, 업종 별로는 그 영향이 다르게 나타날 수 있다. 기본적으로 수요가 견조한 상황에서 원재료 비용이 안정된다면 이는 되려 호재가 될 수 있기 때문이다. 대표적으로 음식료 및 유틸리티 업종이 그렇다. 달러 강세에 의한 국제 곡물가격의 안정[도표7], → 원재료 비용을 경감하여 음식료의 상대 수익률을 제고시킨[도표8] 모습이 과거에도 나타났다. 달러 강세에 의한 유가의 안정 역시[도표9], → 원재료 비용을 안정시켜 유틸리티의 상대 수익률을 제고시켰다[도표10]. 해당 환경이 도래할 경우 이들 업종의 선전을 기대할 수 있는 것이다.

도표 7. 달러 강세 때 국제 곡물가격 안정



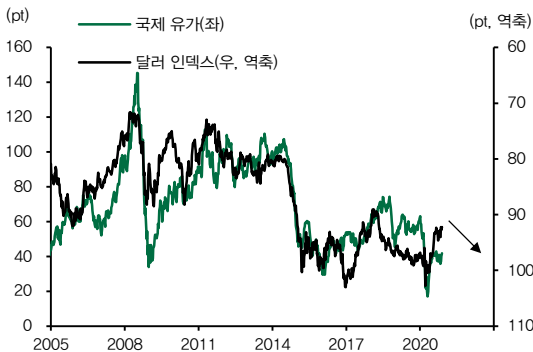
자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 8. 곡물가격 안정 때 음식료 상대 수익률 개선



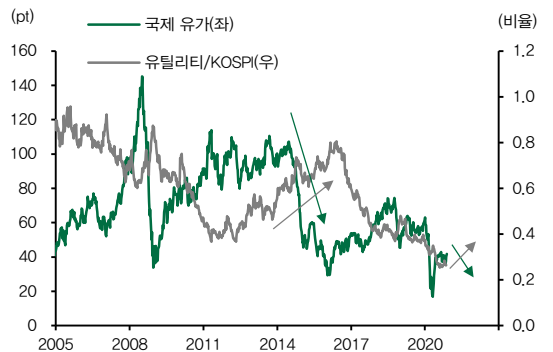
자료: Bloomberg, Wsetn, DB금융투자

도표 9. 달러 강세 때 국제 유가 안정



자료: Bloomberg, DB금융투자

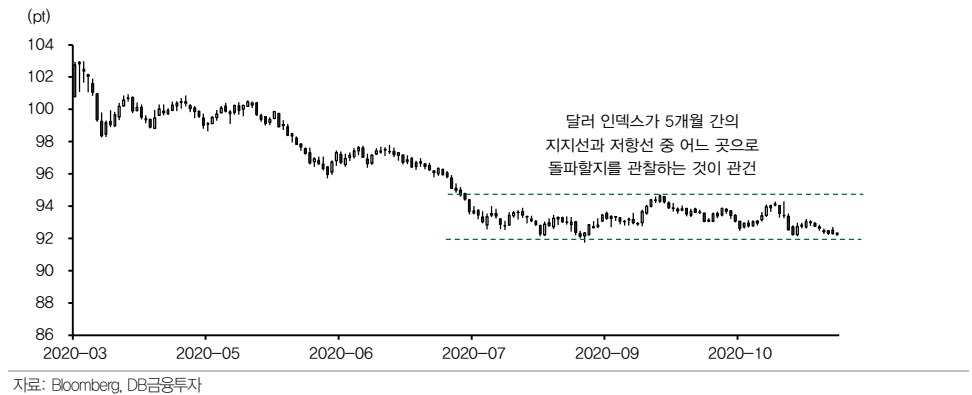
도표 10. 유가 안정 때 유틸리티 상대 수익률 개선



자료: Bloomberg, Wsetn, DB금융투자

대응 방법은 다음과 같다. 일단 달러 인덱스의 관찰이 중요하다. 현재 달러 인덱스는 지난 7월부터 현재까지 5개월간 횡보 구간을 지나고 있다. 동기간 달러 인덱스는 하단 지지선 91.5pt, 상단 저항선 95pt 아래에서 등락을 거듭하고 있다. 이것이 향후 저항선을 뚫고 위로 돌파하는지를 지켜봐야 한다. 만약 그렇게 된다면 기 언급한 전략을 수행하는 것이다. 이때는 음식료와 유틸리티의 상대적인 비중을 확대하자는 말이다.

도표 11. 달러 인덱스 향후 저항선 뚫고 올라간다면 기 언급한 전략 즉각 수행



Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.



본 사

본사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (DB금융투자빌딩 1~2층)

대전 · 충청지역

대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 둔산서로 59 (고운손빌딩 2층)
 청주 043) 253-9400 충청북도 청주시 흥덕구 풍년로 205번길 57 (WM타워 5층)

서울지역

강남금융센터 02) 3474-9000 서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)
 DB금융센터 02) 3011-5000 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터빌딩 3층)
 청담금융센터 02) 514-1414 서울특별시 강남구 영동대로 644 (원일빌딩 2층)
 목동금융센터 02) 2636-6000 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS기독교방송 1층)
 을지로금융센터 02) 753-9000 서울특별시 중구 남대문로 113 (DB다동빌딩 3층)
 잠실 02) 419-6200 서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 42 (루터회관 1층)

부산 · 경상지역

남포 051) 242-6000 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)
 부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 총렬대로 353 (BNK부산은행 2층)
 센텀 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트림프스퀘어 2층)
 양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 양산역6길 9 (BYC빌딩 204호)
 창원 055) 600-5500 경상남도 창원시 의창구 원이대로 320 (더시티세븐 3층)
 대구금융센터 053) 476-4000 대구광역시 수성구 무학로 99 (효연빌딩 2층)

경기지역

분당 031) 718-7000 경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보명프라자 4층)
 인천 032) 518-3434 인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층)
 평촌 031) 382-6200 경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (하나은행빌딩 4층)
 진접 031) 572-4020 경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 (광장빌딩 3층)
 화성향남 031) 366-0900 경기도 화성시 향남읍 삼천병마로 216 (중앙빌딩 3층)

광주 · 전라지역

광주 062) 655-3400 광주광역시 남구 봉선로 164 (삼환빌딩 4층)
 전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 흥선로 254 (코튼빌딩 6층)

강원지역

원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.