



이슈의 중심에 선 미국, 영향력을 행사하는 중국[요약]

1. 리스크 관리에 주력했던 중국에 나타난 변수

- 중국 경제의 정상화 과정에서 나타난 폭발적인 원자재 수요와 가격 상승은 이제 중국 기업들에게 부담이 되는 수준에 도달. 이에 중국 정부는 원자재 가격 안정을 위한 다양한 조치들을 시행 중
- 그러나 기업들의 체감 물가는 여전히 높은 수준이 유지. 중국의 6월 원자재 PPI는 전년대비 +18%. 99년 통계작성 후 최고 수준
- 최근 중국에서는 자국 기업들을 지원하기 위한 중앙은행의 조치도 더해진 양상. 결국 원자재 가격 안정 정책도 지속될 것

2. 실적과 긴축 사이의 고민

- 7월 선진국 증시를 견인한 것은 미국. 최근 어닝시즌에서 양호한 실적이 확인되고 있기 때문. 어닝서프라이즈 비율은 86.7%로 92년 이후 최고 수준
- 다만 연준의 긴축 시점에 대한 저울질이 진행되면서 그 동안 급등했던 일부 기업 주가에는 차별화가 발생. 밤 주식이 대표적(7월 Gamestop - 16.5% 등)
- 8월에는 잭슨홀 미팅이 개최될 예정. 정책 결정이 지연될 경우 연준은 경기 하강 국면에 유동성을 회수하게 되는 상황에 봉착할 가능성

3. 충분한 호황을 누린 브라질

- 브라질은 원자재 가격 상승과 중국의 수요 회복 수혜를 가장 잘 반영한 국가. 그러나 중국의 수요 회복에 기반한 수혜는 향후 감소할 전망
- 향후 이익모멘텀이 크게 둔화될 것으로 전망된다는 점에도 주의할 필요. MSCI 브라질의 22년 EPS growth는 -3.3%, 23년은 -13.0%로 추정

1. 리스크 관리에 주력했던 중국에 나타난 변수

7월 글로벌 증시는 중국 본토 증시와 해외 벤치마크 간 괴리가 크게 발생했다는 특징이 있다. 7월 상해종합지수의 수익률이 -0.8%로 양호했던 반면, MSCI 중국 지수는 -6.8% 급락했다. 중국 정부가 해외상장기업들에 대한 고강도 규제를 내놓고 있기 때문으로 보인다.

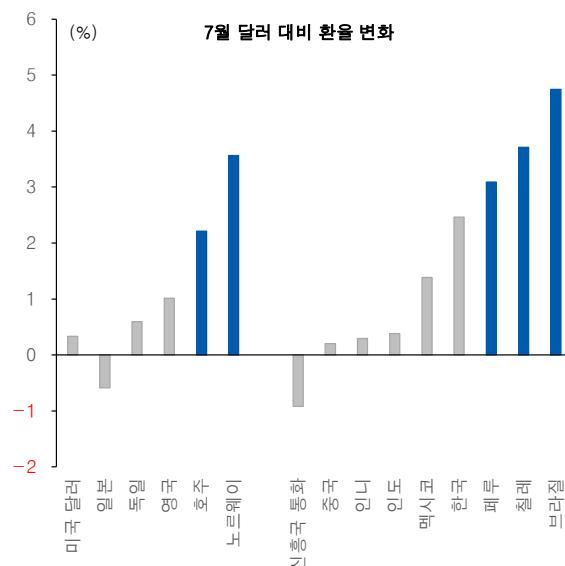
또 한가지 특징은 원자재 수출국 통화가 급격한 약세를 보였다는 점이다. 급등했던 원자재 가격의 추세가 반전되었다는 점과, 최대 수요국인 중국의 수요 둔화 가능성을 반영한 결과로 판단된다.

중국 경제의 정상화 과정에서 나타난 폭발적인 원자재 수요와 가격 상승은 이제 중국 기업들에게 부담이 되는 수준에 도달했다. 이에 중국 정부는 원자재 가격 안정을 위한 다양한 조치들을 시행 중이나, 기업들의 체감 물가는 여전히 높은 수준이 유지되고 있다. 중국의 6월 원자재 PPI는 전년대비 +18%해 99년 통계작성 후 최고 수준을 기록했다.

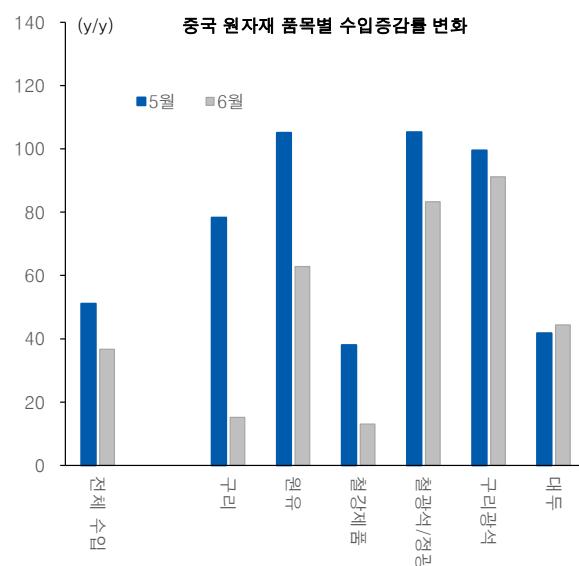
최근 중국에서는 자국 기업들을 지원하기 위한 중앙은행의 조치도 더해진 양상이다. 결국 원자재 가격 안정 정책도 지속될 것으로 보인다.

[챠트1] 7월 원자재 수출국의 환율 약세가 크게 진행.

선진국에서도 동일한 현상



[챠트2] 중국 정부의 원자재 가격 안정 정책은 효과가 나타나기 시작



자료: 유안티증권 리서치센터

자료: 유안티증권 리서치센터

2. 실적과 긴축 사이의 고민

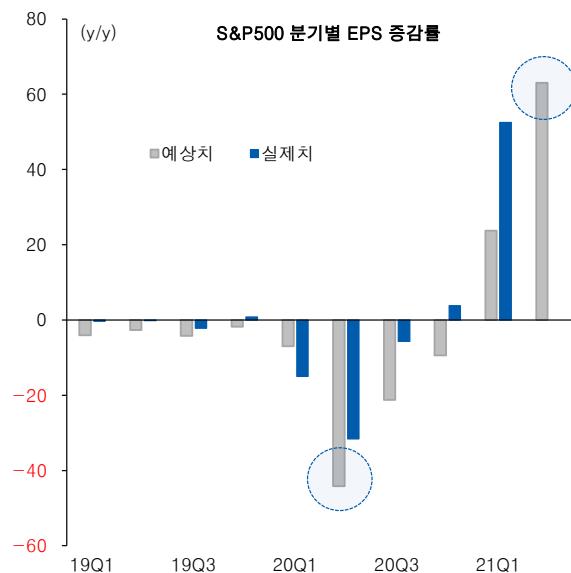
7월 선진국 증시를 견인한 것은 미국 증시였다. 최근 개막된 2분기 어닝시즌에서 양호한 기업실적이 확인되고 있기 때문으로 보인다. S&P500 지수의 어닝서프라이즈 비율은 86.7%로 92년 이후 최고 수준이다.

다만 연준의 긴축 시점에 대한 저울질이 진행되면서 그 동안 급등했던 일부 기업 주가에는 차별화가 발생하고 있다. 7월에만 -16.5% 하락한 Gamestop 등이 대표적이다.

8월 26~28일에는 잭슨홀 미팅이 개최될 예정이다. 파월 의장이 첫 테이퍼링 언급을 할 것으로 예상되는 유력한 일정이다. 코로나19 충격 후 V자 반등했던 미국의 경기는 이제 정점을 지난 양상이다. 반면 물가는 예상을 넘어선 상승세가 지속되고 있고, 부동산 가격은 기저효과 없이 최고치를 경신 중이다.

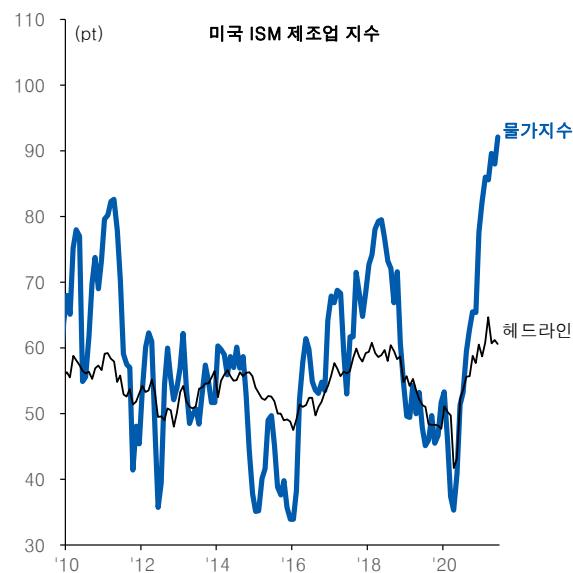
정책 결정이 지연될 경우 연준은 경기 하강 국면에 유동성을 회수하게 되는 상황에 봉착할 가능성이다. 캐나다와 호주 중앙은행은 이미 테이퍼링을 결정했고, ECB와 BOJ도 자산 매입 규모를 줄이기 시작했다. 최근 엘타 변이 확산을 고려해도 연준의 고민은 길어지지 않을 것으로 판단된다.

[챠트3] 어닝시즌에 돌입한 미국. 이전의 경험을 참고하면 전망치 초과 달성 예상



자료: 유안티증권 리서치센터

[챠트4] 미국의 ISM 물가지수는 2차 오일쇼크 이후 최고치로 상승



자료: 유안티증권 리서치센터

3. 충분한 호황을 누린 브라질

브라질은 원자재 가격 상승과 중국의 수요 회복 수혜를 가장 잘 반영한 국가 중 하나였다.

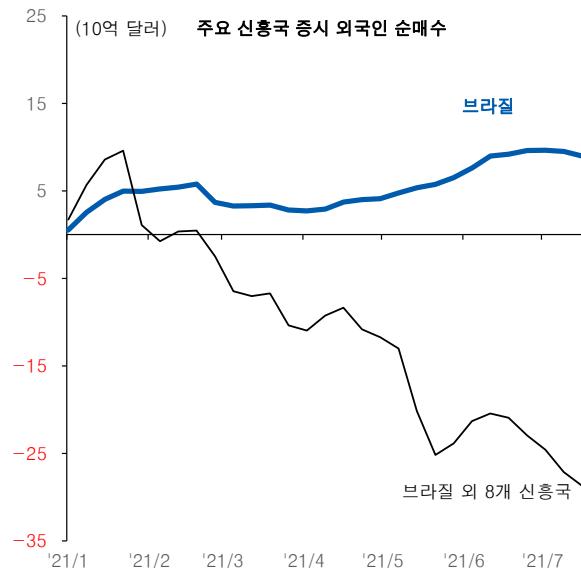
또한 선제적인 금리 인상(3/17일 첫 금리 인상)을 통해 통화 강세 효과를 누렸는데, 브라질은 이미 올해 3차례 기준금리를 인상(+225bp), 2분기 혜알화는 달러 대비 11.1% 절상 됐다. 동 기간 달러지수는 0.8% 약세에 불과했다.

2분기 통화 강세는 대외부채 부담을 경감(브라질의 GDP 대비 재정적자 규모는 -13.4%) 시키는 변수로 작용했다. 혜알화 강세 시 추가 수익이 가능한 외국인 투자자는 4월초부터 12주 연속 브라질 증시를 순매수하기도 했다.

그러나 중국의 수요 회복에 기반한 수혜는 향후 감소할 가능성이 높고, 통화 가치는 최근 연준의 긴축 예상 시점이 앞당겨지면서 더 큰 반전이 진행되고 있다.

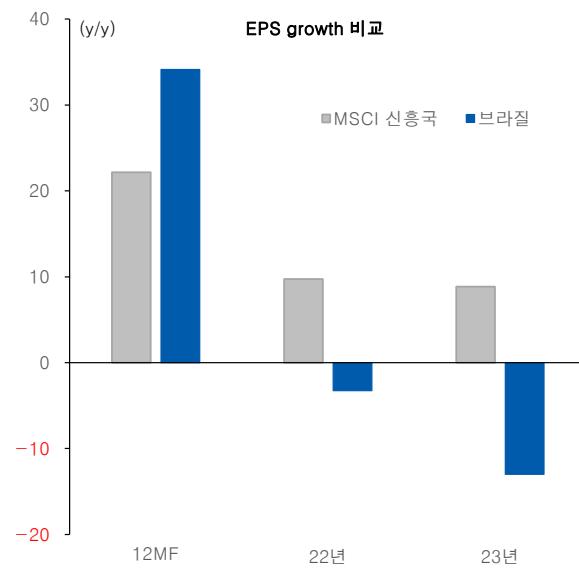
향후 브라질 증시의 이익모멘텀이 크게 둔화될 것으로 전망된다는 점에도 주의할 필요가 있어 보인다. 기저효과로 인한 yoy 지표의 급등락은 대부분의 국가에서 나타날 현상이지만, 브라질의 경우 그 변화의 폭이 상당히 클 것으로 전망되고 있다.

[챠트5] 상반기 외국인 투자자는 브라질 증시에 대한 차별적 매수세를 진행



자료: 유안티증권 리서치센터

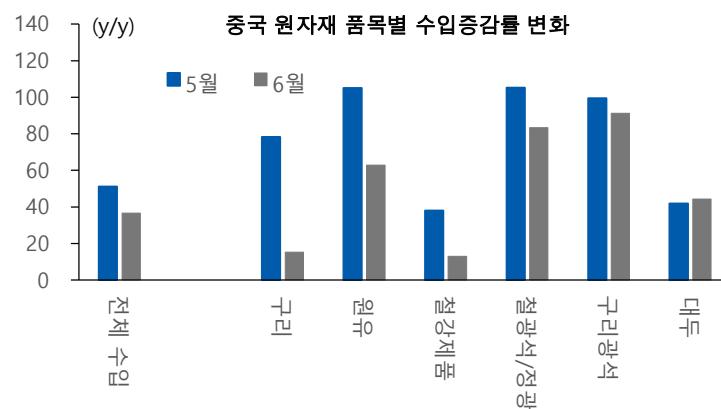
[챠트6] 브라질은 내년과 내후년 이익역성장이 예상되는 유일한 국가



자료: 유안티증권 리서치센터

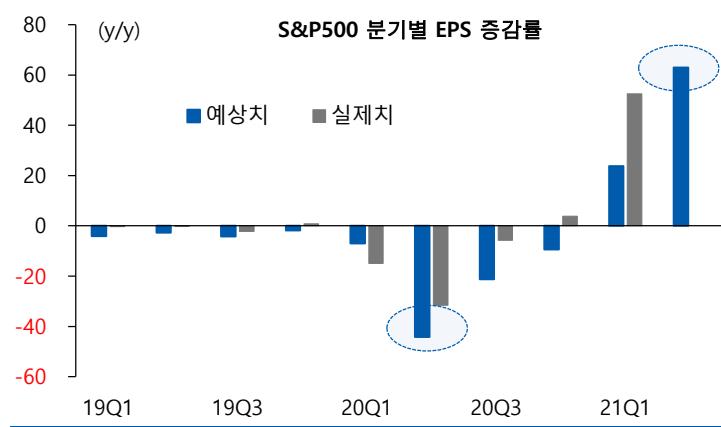
Key Chart

중국 정부의 원자재 가격 안정 정책은 효과가 나타나기 시작



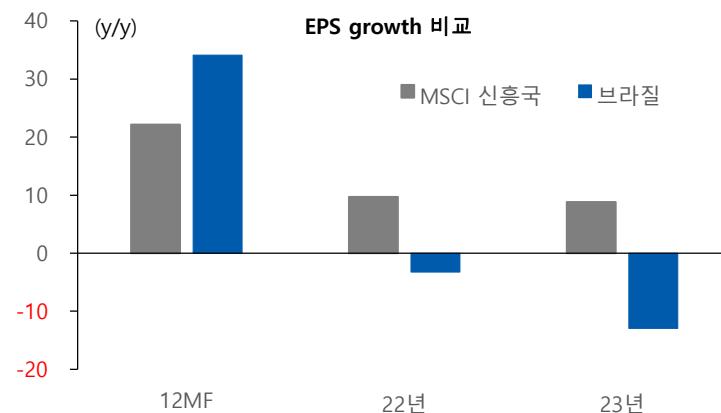
자료: 유안타증권 리서치센터

어닝시즌에 돌입한 미국. 이전의 경험을 참고하면 전망치 초과 달성 예상



자료: 유안타증권 리서치센터

브라질은 내년과 내후년 이익역성장이 예상되는 유일한 국가



자료: 유안타증권 리서치센터