

8월 글로벌 투자전략

Global Market Analyst

민병규

02 3770 3635

byungkyu.min@yuantakorea.com



이슈의 중심에 선 미국, 영향력을 행사하는 중국

1) 4차 유행에서 확인된 백신의 효과

전세계 신규 코로나 확진자 수는 최근 1개월간 +7.4% 증가, 사망자수도 이에 비례한 증가세를 보이는 중. 백신 보급이 무색해 보이나, 실상 국가별로 나누어 보면 백신접종률이 낮은 지역(ASEAN)에서 집중 발생 중

2) 영향력을 행사하고 있는 중국

7월 글로벌 증시의 특징은 중국 본토 증시와 해외 벤치마크 간 괴리가 크게 발생했다는 점. 7월 상해종합지수의 수익률이 -0.8%로 양호했던 반면, MSCI 중국 지수의 수익률은 -6.8%. 중국 정부가 해외상장기업들에 대한 고강도 규제를 내놓고 있기 때문

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

3) 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

4) 실적과 간축 사이의 고민

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

다만 연준의 긴축 시점에 대한 저울질이 진행되면서 그 동안 급등했던 일부 기업 주가에는 차별화가 발생 중. 밌 주식의 대표적(7월 Gamestop -16.5% 등)

8월 26~28일에는 잭슨홀 미팅이 개최될 예정. 파월 의장이 첫 테이퍼링 언급을 할 것으로 예상되는 유력한 일정

코로나19 충격 후 V자 반등했던 미국의 경기는 이제 정점을 지난 양상. 반면 물가는 예상을 넘어선 상승세가 지속, 부동산 가격은 기저효과 없이 최고치를 경신 중. 정책 결정이 지연될 경우 연준은 경기 하강 국면에 유동성을 회수하게 되는 상황에 봉착할 가능성

4차 유행에서 확인된 백신의 효과

7월 글로벌 증시는 코로나19 델타 변이가 확산되면서 큰 등락이 나타났다.

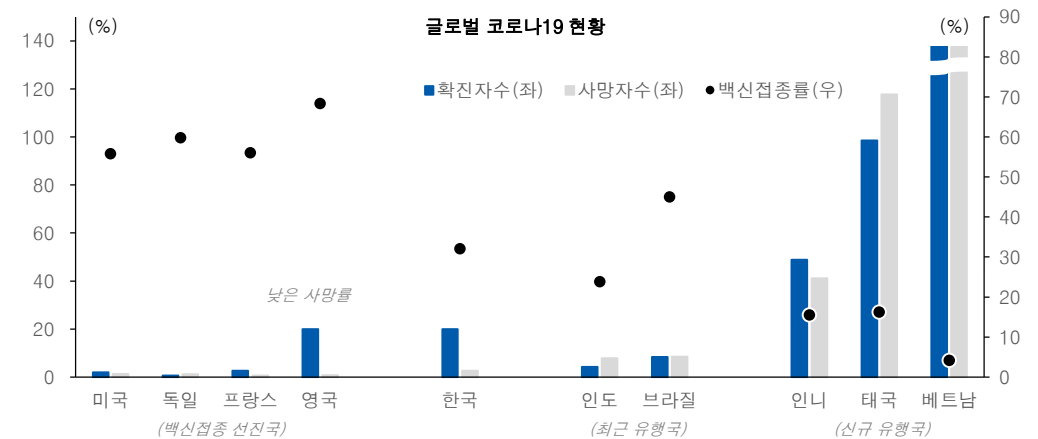
전세계 신규 코로나 확진자 수는 최근 1개월간 +7.4%(+1316.8만명) 증가했고, 사망자수도 이에 비례한 증가세(+6.6%, +25.4만명)를 보이고 있다. 백신 보급이 무색한 수치지만, 국가별로 나누어 보면 이러한 현상은 대부분 백신접종률이 낮은 지역에서 발생하고 있다는 점을 확인할 수 있다.

코로나19 신규 확진자 수와 사망자 수는 대부분 ASEAN 국가들(태국, 베트남, 인도네시아, 말레이시아)에서 급증하고 있다.

최근 신규 확산세가 높은 영국과, 영국과 인구수가 비슷한 태국(영국 인구수 6789만명, 태국 6980만명)으로 비교해보면, 영국은 최근 1개월간 신규 확진자 수가 +20%(93.0만명) 증가했지만 사망자수는 +0.7%(937명) 증가하는데 그쳤다. 반면 태국은 신규 확진자 수(+98.6%, 21.8만명) 보다 사망자 수(+117.7, 1952명)가 더 크게 늘어나는 양상을 보이고 있다.

두 국가의 중요한 차이는 영국은 백신접종률이 68.3%에 달하는 반면 태국은 16.2%에 불과하다는 것인데, 이러한 사례는 미국과 인도네시아(백신접종률 55.8% vs 15.5%), 독일과 베트남(59.8% vs 4.1%)에서도 유사하게 발견되는 내용이다.

[그림 1] 백신의 효과가 뚜렷하게 나타나고 있는 선진국. 최근 글로벌 확산세는 ASEAN에서 집중적으로 발생



자료: Our world in data, 유안타증권 리서치센터

영향력을 행사하고 있는 중국

백신의 효과가 확인되고 있는 것은 고무적이지만, 이러한 상황은 결국 주식시장과 채권, 환율 변동성 지수가 급등하는 결과로 연결됐다.

7월 MSCI 전세계 지수의 수익률은 월중 +1.0%까지 확대되는 양상을 보였다. 그러나 현재는 -0.03%로 반전되었는데, 흐름이 유지된 것은 신흥국과 중국 증시의 부진, 원자재 수출국 통화의 약세다.

규제 리스크가 재개된 중국 기업들

7월 중국 본토 증시의 수익률은 기타 신흥국 대비 양호했다. 그러나 해외상장기업들이 포함된 MSCI 중국 지수는 급락하는 양상을 보였다. 7월 상해종합지수가 -0.8% 하락한 반면, MSCI 중국 지수의 수익률은 -6.8% 기록하고 있다.

MSCI 중국 지수의 급락은 중국 정부가 해외상장기업들에 대한 고강도 규제를 내놓고 있기 때문으로 보인다.

중국 정부는 최근 디디추싱에 대해 벌금 부과, 일부 사업장 폐쇄, 국영 지분을 통한 경영 개입, 강제 상장폐지 등의 조치를 검토하고 있는 것으로 보도되고 있는데, 올해 연초에는 알리바바에 182억 위안 규모 벌금을 부과한 이력이 있다.

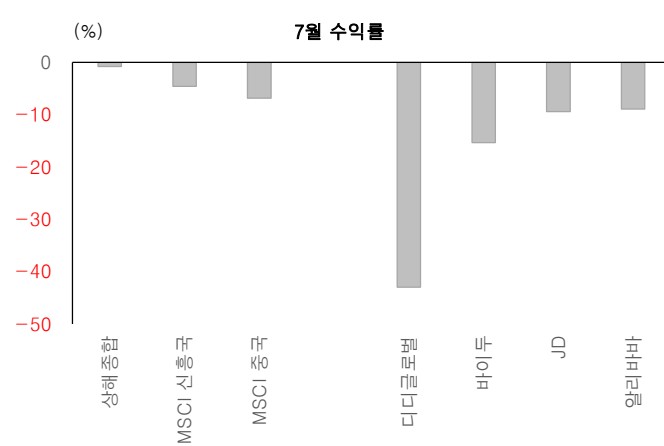
중국 정부는 디디추싱 사태를 계기로 자국 인터넷 기업의 해외상장규정을 강화하고, 상폐 규정을 보완하는 작업에 착수한 상태다. 이번 규제의 타겟이 된 디디글로벌의 7월 주가 수익률은 -43.0%, 이외 주요 해외상장 기업인 알리바바는 -8.9%, 바이두는 -15.3% 수준의 하락세를 보이고 있다.

[그림 2] 중국 정부의 해외상장기업 규제로 MSCI 중국 지수 급락. 상해는 양호



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 중국의 주요 해외상장기업 주가는 7 월에만 10% 이상 하락



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

변동성 높아진 원자재 수출국 통화

7월의 또 한가지 특징은 원자재 수출국 통화가 급격한 약세를 보였다는 점이다.

7월 브라질 헤알화는 달러 대비 4.7%(대두, 철광석, 원유 수출국), 페루 솔은 3.1%(2위 구리 생산국), 칠레 페소는 3.7%(1위 구리 생산국) 절하됐다. 동기간 MSCI 신흥국 통화지수는 0.9% 하락(약세)하는데 그쳐, 원자재 수출국 통화의 절하폭이 상대적으로 크게 발생했다.

선진국의 대표 원자재 수출국인 호주와 노르웨이의 환율도 크게 절하되는 흐름을 보였다. 7월 호주 달러는 달러 대비 2.2% 절하, 노르웨이 크로네는 3.6% 절하됐다.

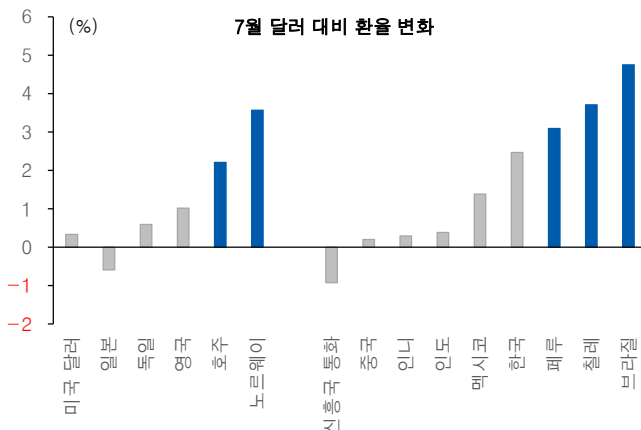
원자재 수출국 통화의 약세는 1) 급등했던 원자재 가격의 추세가 반전되었다는 점과, 2) 최대 수요국인 중국의 수요 둔화 가능성을 반영한 것으로 판단된다.

2분기 산업금속과 농산물 가격이 정점을 확인한데 이어, 최근에는 국제유가도 순차적인 약세 국면에 진입했다.

5월 역사적 신고가를 경신했던 구리 가격은 고점 대비 -10.7% 하락, 상반기 +45.3% 급등했던 옥수수 가격은 7월에만 -6.8% 하락 중이다. 국제유가의 경우 OPEC+ 불협화음 등의 고유 변수를 반영해 강세 기조를 유지해 왔으나, 7월 수익률은 -8.4%로 크게 반전됐다.

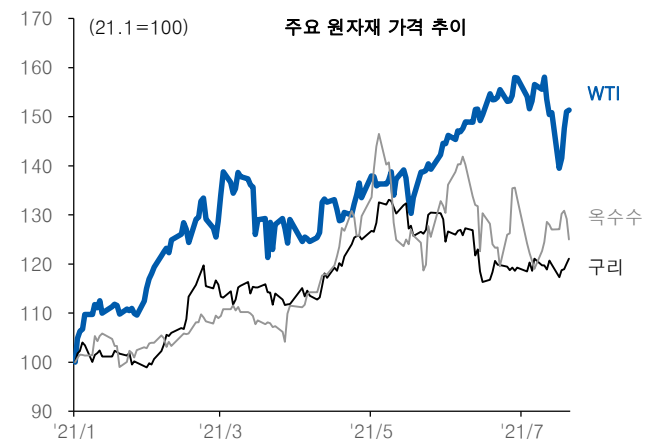
최근 원자재 가격 하락에는 주요국 경제지표가 높아진 눈높이를 충족하지 못하기 시작했다는 점, 코로나19 재확산, 중국 정부의 규제 등 다양한 요인들이 작용하고 있다. 그러나 향후 전망에 있어 비중 있게 봐야 할 부분은 중국의 수요둔화 가능성인 것으로 판단된다.

[그림 4] 7월 원자재 수출국의 환율 약세가 크게 진행. 선진국에서도 동일한 현상



주: 국가별 통화는 상승 시 절하, 하락 시 절상로 표시. 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 주요 원자재 가격은 5월을 정점으로 하락 추세. WTI도 최근 반전



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

리스크 관리에 주력했던 중국에 나타난 변수

효과를 보고 있는 중국의 원자재 가격 안정 정책

원자재 가격이 코로나19 이전 수준을 크게 넘어선 것에는 중국의 역할이 컸던 것이 사실이다.

상반기 중국의 원자재 수입은 원유 +24.8%, 철광석 +58.0%, 구리광석 +58.6%, 대두 +44.3% 등 전방위로 급증하는 양상을 보였고, 일부 원자재 수출국은 무역수지가 역대 최고치로 상승하는 호황을 누렸다.

그러나 중국 경제의 정상화 과정에서 나타난 폭발적인 원자재 수요와 가격 상승은 이제는 중국 기업들에게 부담이 되는 수준이 되었다.

2분기 중국 정부는 원자재 가격 상승이 자국 기업에 미치는 부담을 낮추기 위해 다양한 조치들을 시행(철강 생산량 규제, 수입 관세 면제, 증치세 환급 제도 폐지 등)하기 시작했다. 그리고 최근 원자재 가격의 흐름을 보면 이러한 조치는 어느 정도 결실을 맺고 있는 것으로 보인다.

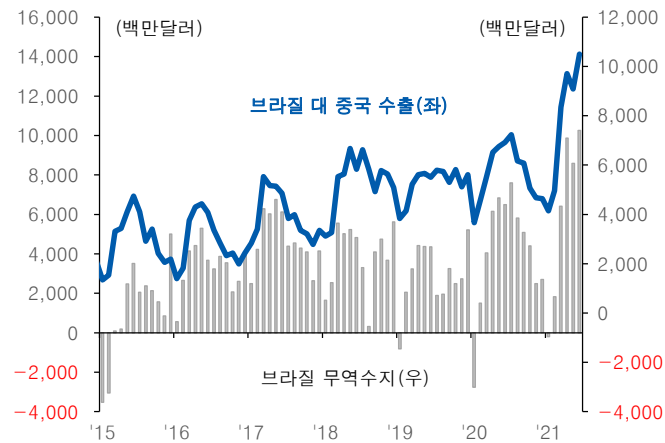
7월 확인된 무역지표에서도 중국의 원자재 수입 강도는 낮아지는 모습을 보였다.

중국의 6월 수입은 전년대비 +36.7% 증가한 것으로 집계됐다. 5월의 +51.1% 대비 둔화된 것이고, 3월 +38.2% 이후 가장 낮은 수준이다.

품목별로도 주요 원자재 수입이 둔화된 것으로 확인되는데, 특히 최근 가격조정이 진행 중인 구리(5월 +78.3%→6월 +15.2%)와 철강제품(+38.0%→+13.0%)의 감소폭이 큰 것으로 집계됐다.

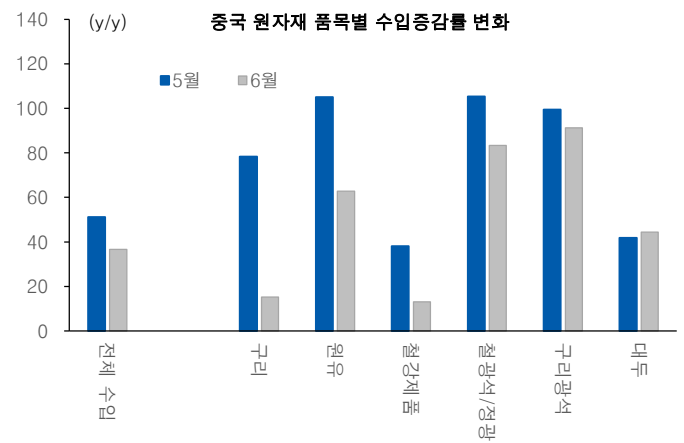
이러한 결과에는 작년의 기저효과가 정점을 지난 효과도 있으나, 구리 광석의 경우 전월대비로도 -10.6% 감소한 것으로 확인되고 있다.

[그림 6] 중국의 원자재 수요가 회복되면서 브라질의 무역수지는 역대 최고치 경신



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 중국 정부의 원자재 가격 안정 정책은 효과가 나타나기 시작



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

기업들의 원가 부담은 지속되는 양상

중국 원자재 가격 안정 정책은 일부 효과를 보고 있지만, 기업들의 체감 물가는 여전히 높은 수준이 유지되고 있다.

최근 확인된 중국의 6월 PPI 는 전년대비 +8.8% 상승한 것으로 집계됐다. 특히 하위 지수 중 원자재 부문은 전년대비 +18.0% 상승했는데, 지난 5월의 +18.8%와 큰 차이가 없는 결과다. 해당 수치는 99년 1월 통계 작성 후 최고치였다.

최근 중국에서는 자국 기업들을 지원하기 위한 중앙은행의 조치도 더해졌다. 6월 인민은행은 약 15개월 만에 기준율을 인하(평균 9.4%→8.9%)했는데, 이후 성명을 통해 "원자재 가격 급등으로 인한 중소기업의 비용 상승을 고려"했음을 언급했다.

결국 원자재 가격 안정을 위한 중국 정부의 정책 기조는 향후 상당기간 유지될 가능성이 높아 보인다.

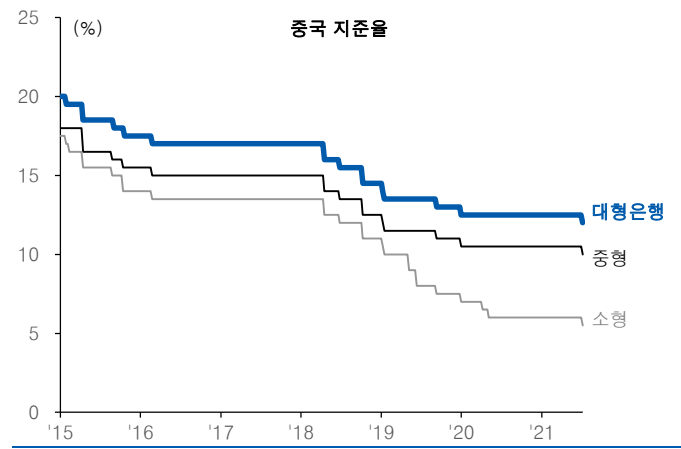
대부분 재정상황이 좋지 않은 라틴 지역의 원자재 수출국들은 그 동안 원자재 가격 상승과 중국의 강한 수요(P+Q)에 기대 건전성을 유지해 왔는데, 향후에는 이와 반대되는 상황에 놓일 것으로 판단된다.

[그림 8] 중국 기업들의 원가 부담은 여전히 높게 유지



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 원자재 가격 상승의 부작용은 최근 인민은행의 정책 변화까지 야기



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

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 해알화는 달러 대비 11.1% 절상됐다. 동 기간 달러 지수는 0.8% 약세에 불과했다.

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

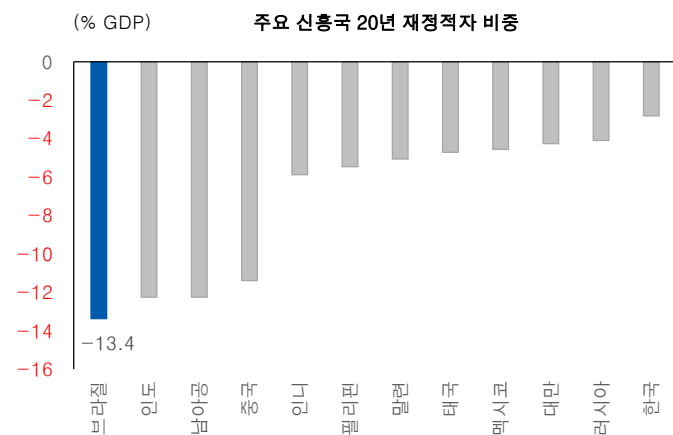
그러나 중국의 수요 회복에 기반한 수혜는 향후 감소할 가능성이 높고, 통화 가치는 최근 연준의 긴축 예상 시점이 앞당겨지면서 더 큰 반전이 진행되고 있다.

미국의 6월 CPI는 +5.4%로 2008년 8월 이후 최고치, 근원 CPI는 +4.5%로 1991년 9월 이후 최고치를 기록했다. 모두 컨센서스를 큰 폭 상회하는 수치였고, 연방선물기금의 22년 예상 기준 금리 인상 횟수는 1.1회(27bp)까지 상승하는 흐름이 나타났다(3개월전 0.7회, 1개월전 0.58회).

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

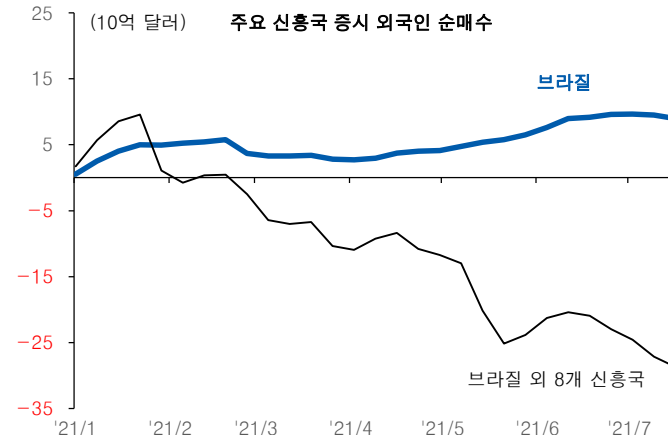
MSCI 브라질 지수의 12MF EPS 증감률은 +34.1%, 22년 연간 추정치는 -3.3%, 23년은 -13.0%다. 22년 마이너스 EPS 증감률이 예상되는 국가는 전세계 50개국 중 4개국(브라질, 말레이시아, 덴마크, 폴란드), 23년은 3개국(브라질, 호주, 러시아)인데, 브라질은 양쪽에 모두 해당하는 유일한 국가다.

[그림 10] 브라질 해일화는 상반기 11% 절상. 재정 부담이 감소하는 효과로 연결



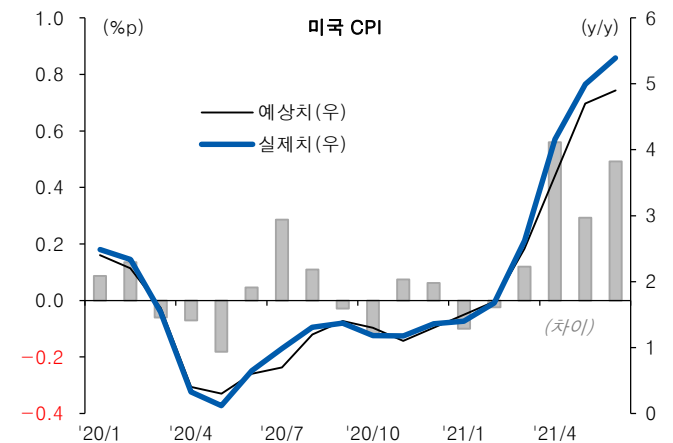
자료: IMF, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 상반기 외국인 투자자는 브라질 증시에 대한 차별적 매수세를 진행



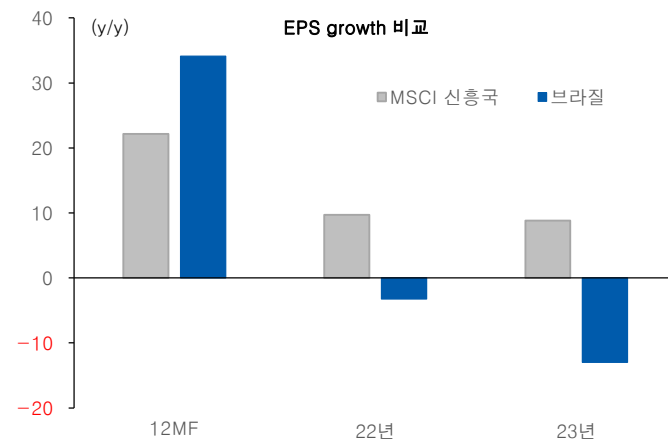
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 예상을 크게 상회하고 있는 미국의 물가. 브라질은 이미 많은 카드를 소진



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 브라질은 내년과 내후년 이익역성장이 예상되는 유일한 국가



자료: IBES, 유안타증권 리서치센터

실적과 긴축 사이의 고민

실적모멘텀이 견인하는 미국 증시

7월 선진국 증시를 견인한 것은 미국 증시다. MSCI 미국 지수의 월간 수익률은 +1.4%, 미국을 제외한 선진국 지수는 -0.9%를 기록하고 있다. (MSCI 신흥국은 -4.5%)

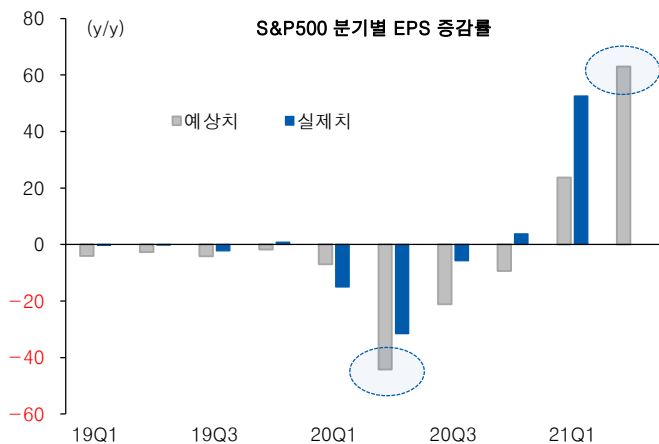
미국 증시의 양호한 흐름은 최근 개막된 2분기 어닝시즌에서 양호한 기업실적이 확인되고 있기 때문으로 보인다. S&P500 지수 기준 현재 어닝서프라이즈 비율은 86.7%에 달하고 있다. 92년 1분기 이후 최고치를 작성한 지난 1분기 87.1%와 큰 차이가 없는 수준이다.

2분기 S&P500 지수의 EPS 증감률은 +69.3%로 09년 4분기(+109.1%) 이후 최고치를 기록할 것으로 전망되고 있다.

미국 증시는 코로나19 충격이 첫 발생한 20년 1분기 정도를 제외하면 대부분 전망치를 상회하는 실적을 기록했다. 2분기 실적도 추가 상향 될 가능성이 높아 보이며, 미국 증시의 이익모멘텀도 당분간 지속될 것으로 판단된다. 참고로 미국 증시의 1분기 EPS 증감률은 초기 전망치인 +23.7%를 크게 상회한 +52.5%였다.

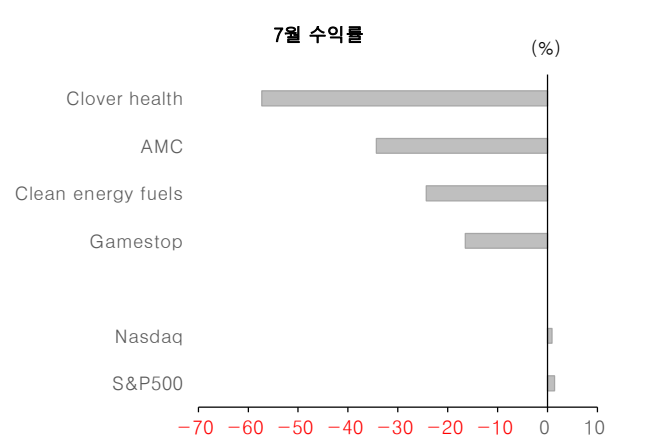
다만 연준의 긴축 시점에 대한 저울질이 진행되면서 그 동안 급등했던 일부 기업 주가에 차별화가 나타나고 있다는 점에는 주의할 필요가 있어 보인다. 대표적인 것이 밌 주식들로, Gamestop의 주가는 7월에만 -16.5%, AMC는 -34.3%, Clover health는 -57.3%, Clean energy fuels는 -24.3% 급락하는 양상을 보이고 있다.

[그림 14] 어닝시즌에 돌입한 미국. 이전의 경험을 참고하면 전망치 초과 달성 예상



자료: Factset, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 개별주식에서는 연준의 긴축 우려가 분명하게 확인



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

소통에 나서기 시작할 연준

8월 26~28일에는 잭슨홀 미팅이 개최될 예정이다. 파월 의장이 첫 테이퍼링 언급을 할 것으로 예상되는 유력한 일정 중 하나다.

최근 하원 청문회 증언에 나선 파월 의장은 테이퍼링에 유보적인 입장을 밝혔지만,

테이퍼링 실행 전 시장과 충분히 소통할 기간이 필요하다는 점(13년은 5월 첫 언급, 12월 테이퍼링 발표/실행), 충격 분산을 위해 점진적인 축소에 나설 수 밖에 없다는 점(13년은 11개월간 점진적 축소), 테이퍼링 후 첫 금리 인상까지의 버퍼링이 필요하다는 점(14년 10월 테이퍼링 종료, 15년 12월 첫 금리 인상) 등을 고려하면 늦어도 3분기 중에는 소통에 나설 것으로 보인다.

정책 지연이 가져올 수 있는 위험

코로나19 충격 후 V 자 반등했던 미국의 경기는 이제 정점을 지난 양상이다. 반면 물가는 예상치를 넘어선 상승세가 지속되고 있고, 부동산 가격은 기저효과 없이도 최고치를 경신하고 있다.

미국의 6월 ISM 제조업 지수는 전월 61.2pt에서 60.6pt로 소폭 하락한 것으로 집계됐다. 코로나19 기저효과로 단기간 급등했던 것을 고려하면, 지표의 값이 둔화되는 것은 자연스러운 수순이다.

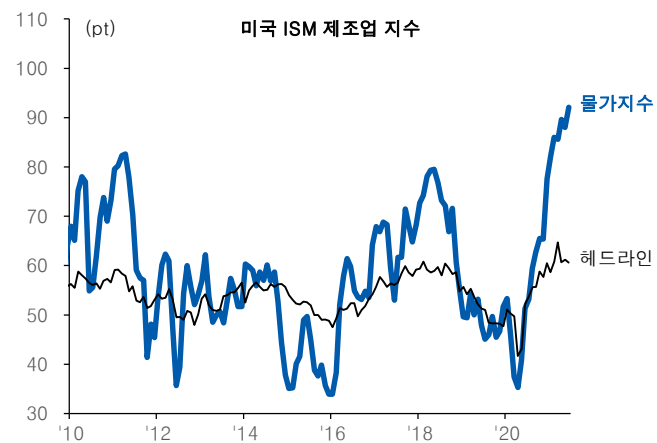
그러나 물가 상승 부담은 계속 커지고 있다. ISM 제조업 지수의 하위 항목 중 물가 지수는 5월 88.0pt에서 6월 92.1pt로 추가 급등했다. 이는 2차 오일쇼크가 있었던 1979년 7월 이후 가장 높은 수준이며, 작년 평균값은 54pt, 작년 6월은 51.3pt 수준이었다.

부동산 가격의 급등도 지속 확인되고 있다. 미국의 4월 케이스실러 주택가격지수(20개 도시)는 전년대비 +14.9% 상승, 6월 부동산협회 주택가격지수는 +23.4% 급등한 것으로 집계됐다. 모두 2000년 통계작성 후 최고 수준이다.

정책 결정이 지연될 경우 연준은 경기 하강 국면에 유동성을 회수하게 되는 상황에 봉착할 수 있다.

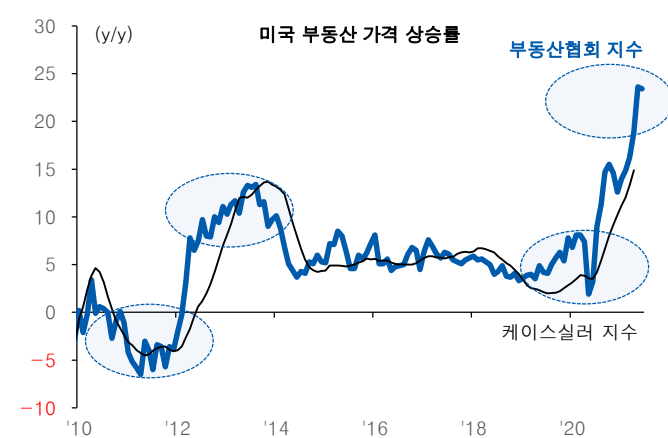
캐나다와 호주 중앙은행은 이미 테이퍼링을 결정(캐나다 4월, 호주 7월)했고, ECB와 BOJ도 자산매입 규모를 줄이기 시작했다. 최근 델타 변이 확산을 고려해도 연준의 고민은 깊어지지 않을 것으로 판단된다.

[그림 16] 미국의 ISM 물가지수는 2차 오일쇼크 이후 최고치로 상승



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 미국의 부동산 가격은 기저 없이도 가파른 상승세를 보이는 중



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함(작성자: 민병규).
- 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 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 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.