



12월 차별화가 진행되고 있는 세 가지

1. 그래도 금리인상은 부담스러운 유로존과 일본

- 연준이 22년 3번의 금리인상 가능성을 제시한 반면, ECB는 22년 인상 가능성이 '매우 낮다'는 입장. BOJ는 22년 CPI를 +0.9%(y/y)로 전망하고 있어 금리 인상을 논의할 단계가 아님.
- 통화정책의 차별화는 달러 강세가 예견되는 부분이나, 선반영 논란이 있는 것도 사실. 그러나 이전 국면을 보면 15년 달러 지수는 연준의 금리인상 가능성을 반영해 +9.3% 급등한 이후, 16년 +3.6% 추가 상승(15년 12월 첫 인상).

2. 미국의 물가 상승과 소비주의 부진

- 11~12월 소비 시즌은 의류, 전자제품 등 생활 소비재 품목의 매출이 집중되는 시기. 그러나 미국의 11월 소매판매는 컨센서스인 +0.8%(m/m)를 크게 하회한 +0.3% 기록.
- 부진한 판매실적은 기업 주가에도 반영 중. S&P500 지수가 최근 1개월간 -1.6% 하락한 반면, 소비시즌의 수혜가 예상됐던 NIKE의 주가는 -7.7%, UNDER ARMOUR는 -22.5%, GAP은 -33.6% 급락.

3. 미국의 입김이 강해진 중국 증시

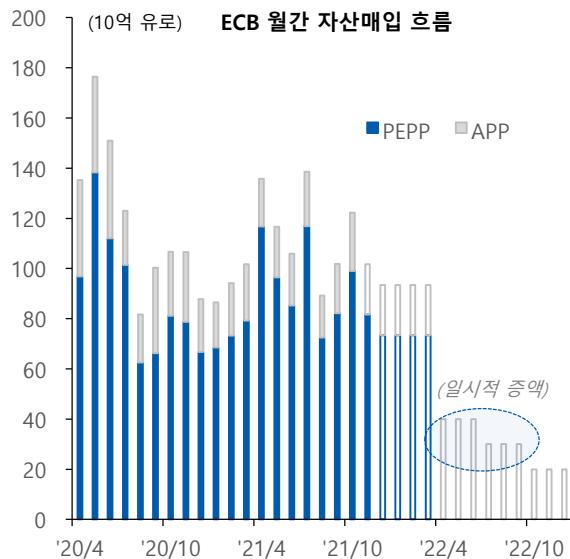
- 12월 중국 본토 증시는 강한 자금유입이 진행 중. 12월 후구통(홍콩→상해)과 선구통(홍콩→선전)을 통해 본토로 유입된 자금 합계는 +755.4억 위안으로 16년 12월 통계작성 후 최고치.
- 중국 정부의 반기업 성향이 완화되면서 미국의 규제 영향이 상대적으로 작은 본토로 자금이 유입되고 있는 것으로 판단. 당분간 차별화는 유지될 전망.

1. 그래도 금리인상은 부담스러운 유로존과 일본

지난 주 주요 선진국에서는 21년 마지막 통화정책회의가 진행됐다. 코로나19 팬데믹에서 비롯된 완화정책을 되돌린다는 점에서는 다름이 없었지만, 강도에 있어서는 온도차가 있었다. 연준은 테이퍼링 금액을 11~12월 -150억 달러에서 향후 -300억 달러로 증액하기로 결정했고, BOJ는 20조엔 규모의 '코로나19 대응 자금 융통 특별프로그램(회사채와 CP 매입)'을 단계적으로 축소하기로 결정했다. ECB 역시 1.85조 유로 규모의 '팬데믹 긴급 프로그램(PEPP)'을 22년 3월 종료하겠다는 입장을 고수했으나, 차이는 재투자 기간을 기준 23년에서 24년으로 연장하고, APP를 통한 자산매입 금액도 현재 월 200억 유로에서 22년 2분기 400억 유로, 3분기 300억 유로로 증액하기로 결정했다는 점이다.

기준금리 인상 시점에 있어서는 속도의 차이가 명확하게 드러났다. 연준이 점도표상 22년 3번의 금리인상 가능성을 제시한 반면, ECB의 경우 22년 인상 가능성이 '매우 낮다'는 의견을 밝혔으며, BOJ는 22년 물가상승률을 +0.9%(y/y)로 전망하고 있다는 점에서 금리 인상을 논의할 단계가 아니라는 점을 알 수 있다. 연준의 상대적인 진축 행보는 달러 강세가 예견되는 부분이나, 선반영 논란이 있는 것도 사실이다. 그러나 15년 12월 연준이 첫 금리인상을 단행한 전후를 보면, 15년 달러 지수는 연준의 금리인상 가능성을 반영해 +9.3% 급등한 이후 16년 +3.6% 추가 상승하는 흐름을 보였다.

[챠트1] 12월 ECB는 APP 자산매입 증액, 채권 재투자 기간 연장 등 기준보다 완화적인 스탠스를 표출



자료: 유안티증권 리서치센터

[챠트2] 15년에도 달러의 강세 선반영 논란이 있었으나, 통화정책 차별화로 달리는 추가적인 강세 진행



자료: 유안티증권 리서치센터

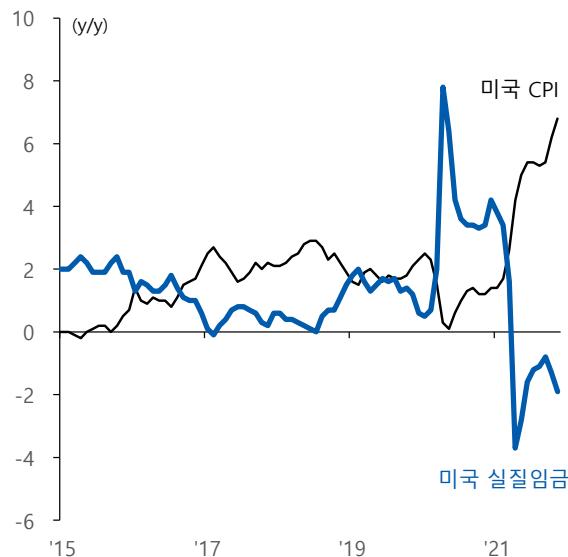
2. 미국의 물가 상승과 소비주의 부진

미국의 높은 물가상승률은 소비에 뚜렷한 영향을 미치고 있는 것으로 확인된다. 미국의 11월 CPI는 82년 6월 이후 최고치(+6.8%), 근원 CPI는 91년 이후 최고 수준(+4.9%)을 기록했다. 고물가로 인해 미국 비농업부문의 실질임금은 8개월 연속 하락(11월 -1.9% y/y)한 것으로 집계되었는데, 명목임금의 경우 반대로 8개월 연속 상승(+4.8%)했다.

11~12월 소비 시즌은 의류, 전자제품 등 생활 소비재 품목의 매출이 집중되는 시기다. 그러나 관련 지표와 기업의 주가 흐름은 예상보다 부진한 흐름을 나타내고 있다. 미국의 11월 소매판매는 전월대비 +0.3% 증가한 것으로 집계되었는데, 컨센서스인 +0.8%를 크게 하회한 실적이며, 특히 대형 매장(백화점 포함)과 가전제품 매장의 매출이 각각 전월대비 -5.4%, -4.6% 급감한 것으로 집계됐다.

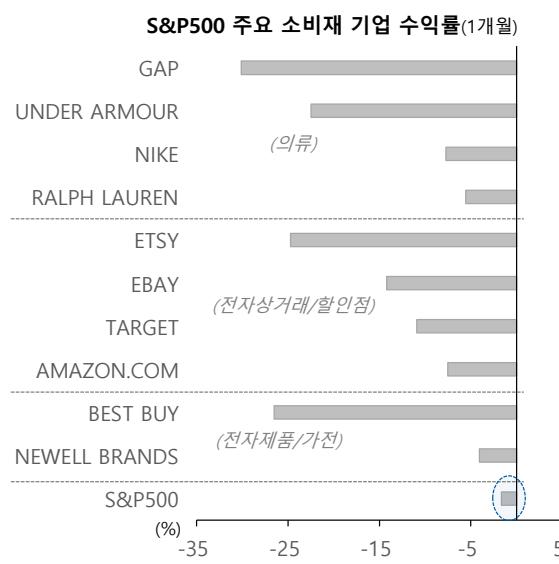
부진한 판매실적은 기업 주가에도 반영되고 있다. S&P500 지수가 최근 1개월간 -1.6% 하락한 반면, 소비시즌의 수혜가 예상됐던 RALPH LAUREN의 주가는 -5.5%, NIKE는 -7.7%, UNDER ARMOUR는 -22.5%, GAP은 -33.6% 급락했다. 중앙은행의 긴축 시기에 나타나는 지표 부진은 'Bad is good'으로 해석되는 경우도 있으나, 최근 FOMC에서 확인된 연준의 정상화 의지는 오히려 더 강해지고 있다.

[챠트3] 물가상승은 미국의 소비 여력에 직접적인 영향을 미치고 있는 것으로 집계



자료: 유안티증권 리서치센터

[챠트4] 정말 시즌의 수혜가 예상됐던 미국의 소비재 기업 주가는 최근 오히려 급락하는 양상



자료: 유안티증권 리서치센터

3. 미국의 입김이 강해진 중국 증시

글로벌 증시에서는 홍콩 H지수와 중국 본토지수의 괴리가 확대되고 있다는 점이 특징적이다. 홍콩 H지수는 규제 이슈에 민감한 기술주의 비중이 높은 특징을 가지고 있다(텐센트 14.6%, 알리바바 8.8% 등).

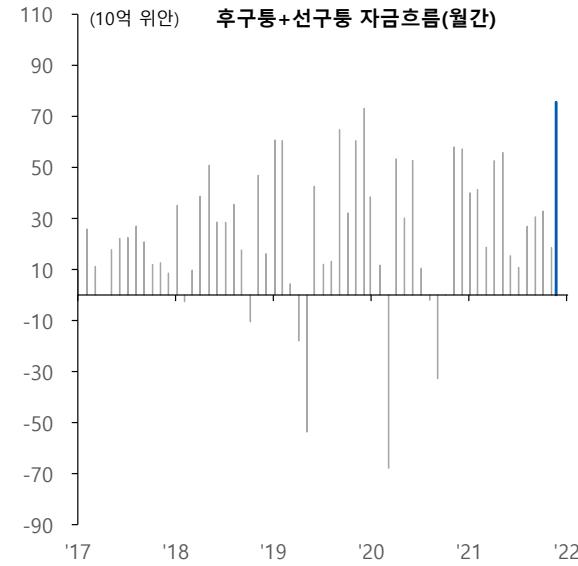
중국의 경우 최근 진행된 중앙경제공작회의에서 기업에 대한 규제 완화 가능성을 시사했으나, 미국은 중국의 최대 반도체 위탁생산 기업인 SMIC에 대한 추가 제재와 최대 드론 제조기업인 DJI 등 8개 기업을 블랙리스트에 신규 등재하는 조치를 구상하고 있다. 블랙리스트에 오를 경우 미국인의 해당 주식 매매가 제한되며, 투자를 원할 경우 재무부의 승인을 받아야 한다. 기존 투자자는 1년 내 지분을 처분해야 한다.

참고할만한 사실은 본토 증시의 경우 강한 자금유입이 이루어지고 있다는 점이다. 12월 후구통(홍콩→상해)과 선구통(홍콩→선전)을 통해 본토로 유입된 자금 합계는 +755.4억 위안으로 16년 12월 통계작성 후 최고치를 기록하고 있다. 중국 정부의 반기업 성향이 완화되면서 미국의 규제 영향이 상대적으로 작은 본토로 자금이 유입되고 있는 것으로 판단된다. A/H premium 지수 등으로 본 홍콩 증시의 밸류에이션이 매력적인 것은 사실이나, 당분간 차별화는 유지될 것으로 판단된다.

[챠트5] 최근 중국 본토 기업과 홍콩 상장 기업 간 괴리가 더 크게 확대. 중국은 규제 완화, 미국은 강화 양상



[챠트6] 12월 후구통+선구통을 통해 중국 본토로 유입된 자금 규모는 통계작성 후 최고치 기록 중



자료: 유안티증권 리서치센터

자료: 유안티증권 리서치센터

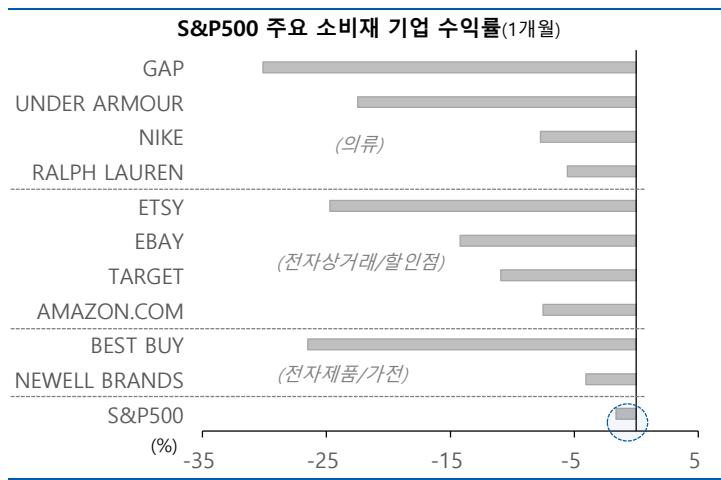
Key Chart

15년에도 달러의 강세 선반영 논란이 있었으나, 통화정책 차별화로 달리는 추가적인 강세 진행.



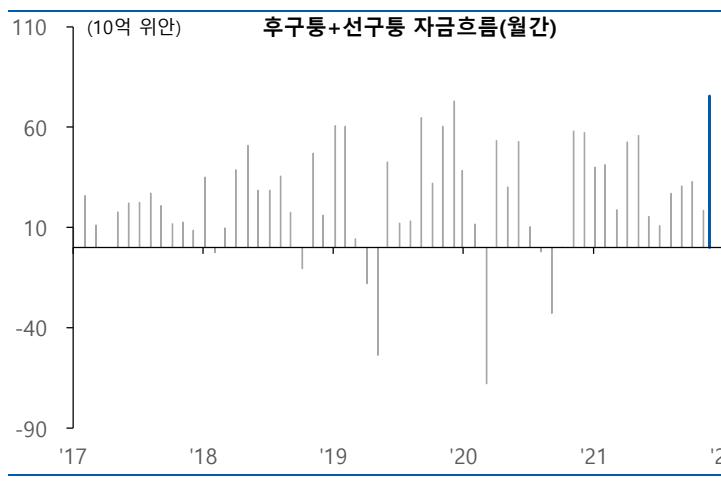
자료: 유인타증권 리서치센터

연말 시즌의 수혜가 예상됐던 미국의 소비재 기업 주가는 최근 오히려 급락하는 양상.



자료: 유인타증권 리서치센터

12월 후구통+선구통을 통해 중국 본토로 유입된 자금 규모는 통계 작성 후 최고치 기록 중.



자료: 유인타증권 리서치센터