

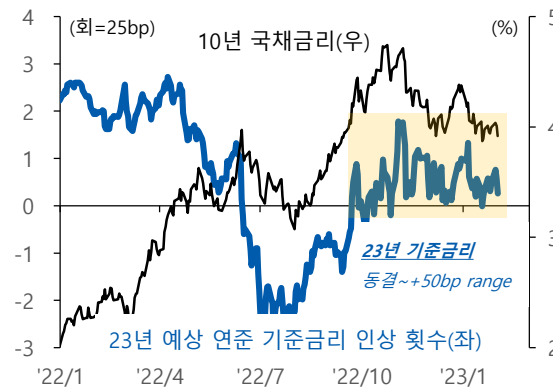


## 한계가 보이는 것과 마무리 단계에 진입한 것

### 1. 주의할 시점이 된 연초 미국 증시의 동인

- 올해 미국 증시의 상승은 밸류에이션 상승(MSCI US EPS 연초 212.0pt→210.7pt, PER 16.9배→18.1배)에 기반. 국채금리와 최종금리 변화에 민감.
- 그러나 연준의 최종금리 가이드스는 여전히 5% 수준으로 제시, 연내 금리인하 가능성도 일축.
- 연준의 자산매각은 예정된 경로대로 지속. 미국의 M2 감소액은 59년 집계 후 최대 규모. PER이 추가 확장되기는 어려운 환경.

연초 미 증시의 상승 원인은 최종금리와 국채금리 하락을 반영한 밸류에이션 확장. 추가 상승이 어려운 환경

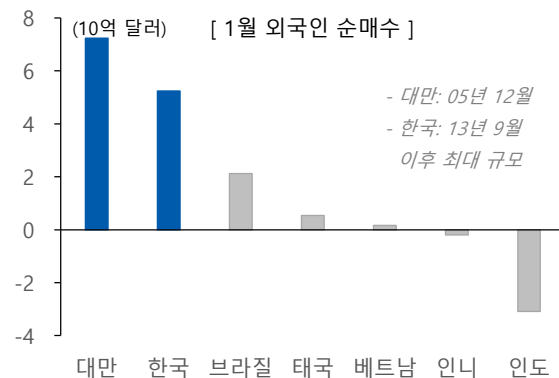


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### 2. 중국에 가려진 주변국의 훈풍

- 중국 국가통계국 PMI의 상승은 신규수주 회복이 견인. 4개월 연속 역성장한 한국의 수출에도 기대되는 변화.
- 1월 중국 본토 증시에는 역대 최대 규모의 외국인 순매수 유입. 한국과 대만 증시도 강한 매수세.
- 1월 외국인 순매수 금액은 대만은 05년 12월, 한국은 13년 9월 이후 최대 규모. 20~22년 누적 순매도 금액의 약 10% 수준.

한국과 대만 증시에는 기록적인 매수세 유입 중. 1월 순매수 금액은 20~22년 순매도 금액의 약 10%



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 1. 주의할 시점이 된 연초 미국 증시의 동인

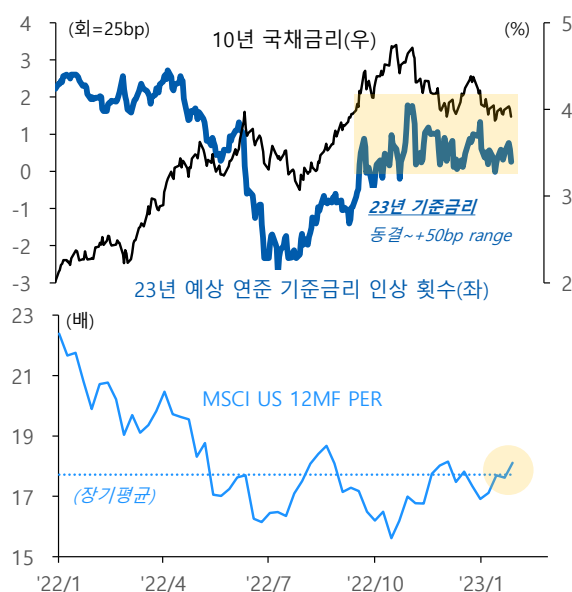
연준의 예상됐던 베이비스텝 결정에도 불구하고 미국 증시는 긍정적인 반응을 보였다. FOMC 회의 이후 Fedwatch에는 올해 11월과 12월 -25bp 인하 확률이 각각 35.9%, 34.1%로 반영(최대 확률)되고 있다.

이번주 재확인된 미국의 주택가격과 고용비용의 하락세는 연준의 긴축 속도 조절에 당위성을 더하고 있다. 다만 이러한 기조가 미국 증시의 추가적인 상승을 견인하기는 어렵다는 판단에 무게를 두고 있다.

올해 미국 증시의 상승은 밸류에이션 상승(MSCI US EPS 연초 212.0pt→210.7pt, PER 16.9배→18.1배)에 기반하고 있고, 밸류에이션 상승은 연준의 최종금리 추정치 변화를 반영한 국채금리 하락에 원인이 있었다. 그러나 연준의 최종금리 가이드는 여전히 5% 수준으로 제시됐고, 연내 금리인하 가능성도 일축하고 있다.

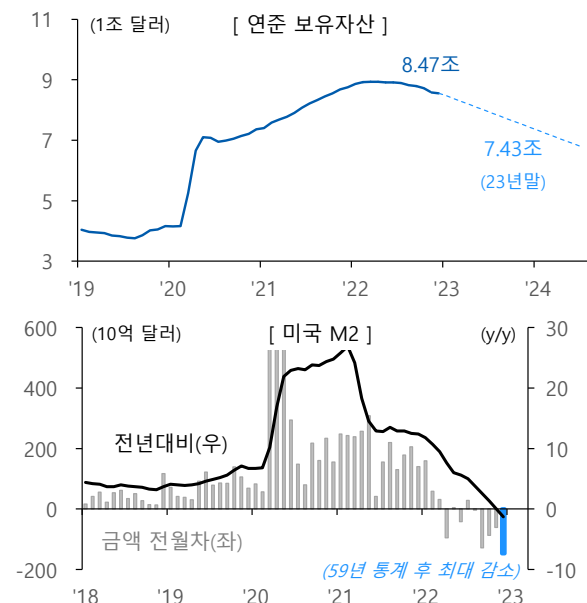
파월 의장의 언급대로 연준의 자산매각은 예정된 경로대로 지속되고 있다. 12월 미국의 M2 감소액은 59년 집계 후 최대 규모(-1474억 달러)였다. 장기평균을 넘어선 미국 증시의 PER이 추가 확장되기는 어려운 환경이라 판단된다.

[차트1] 연초 미 증시의 상승 원인은 최종금리와 국채금리 하락을 반영한 밸류에이션 확장. 추가 상승이 어려운 환경.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 연준의 자산매각은 경로가 예정된 이벤트. 미국의 12월 M2 감소액은 59년 이후 최대 규모.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 2. 중국에 가려진 주변국의 훈풍

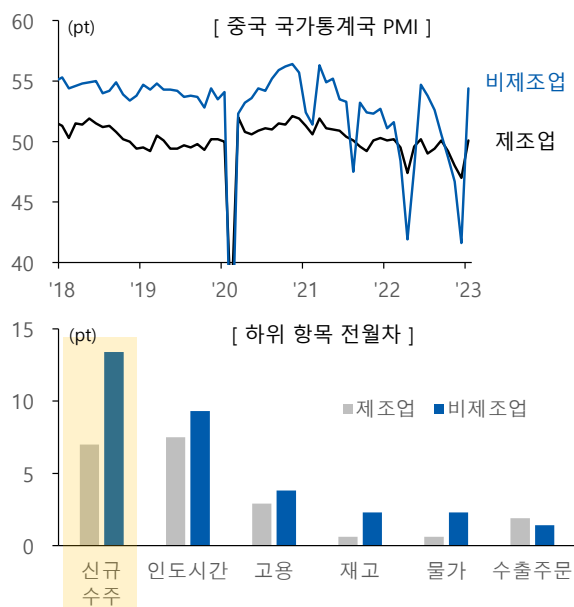
이번주 확인된 중국 국가통계국의 1월 PMI는 빠르게 회복되는 양상을 보였다. 특히 봉쇄 조치의 영향이 컸던 비제조업 PMI의 경우 전월대비 +12.8pt 급등했다. 두자릿 대 상승은 코로나19 확산 당시인 20년 3월을 제외하면 처음 발생하는 일이다.

중국 PMI의 상승을 견인한 것은 '신규수주'의 회복이었다. 제조업의 신규수주는 전월 대비 +7.0pt, 비제조업은 +13.4pt 상승해, 각각의 하위항목 중 가장 높은 상승세를 보였다. 4개월 연속 역성장한 한국의 수출에도 기대되는 변화다.

규제 완화와 경기 회복이 동시에 진행되고 있는 본토 증시에 대한 외국인의 1월 순매수 규모는, 1주간의 춘절 연휴에도 불구하고 역대 최고치(+1412.9억 위안)를 기록했다. 이러한 훈풍은 아시아 신흥국에서도 동시에 확인되고 있다.

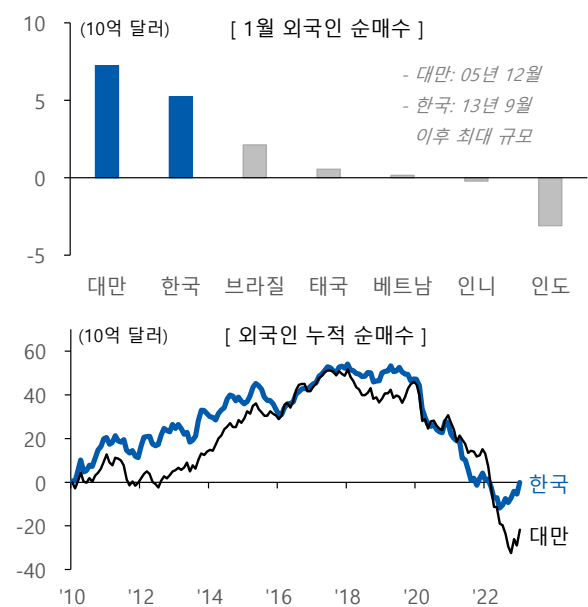
1월 신흥국 증시에 대한 외국인 순매수 자금은 대부분 대만(+72.4억 달러)과 한국(+52.4억 달러)에 집중됐다(10개 신흥국 합산은 +121.5억 달러). 각각 대만은 05년 12월, 한국은 13년 9월 이후 월간 최대 순매수 규모이지만, 20~22년 누적 순매도 금액과 비교하면 약 10%를 재매수한 것에 불과하다.

**[차트3] 강한 회복세를 보인 중국의 1월 PMI. 선행지표인 '신규수주' 회복이 제조업/비제조업 지수 상승을 동시 견인.**



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

**[차트4] 한국과 대만 증시에는 기록적인 매수세 유입 중. 1월 순매수 금액은 20~22년 순매도 금액의 약 10%.**



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터