



자산전략 주간 포인트

SK증권 자산전략팀

Economist. 안영진

Equity. 강재현 / 조준기

Credit/Fixed Income. 윤원태



- 외환시장에서의 특징: 4월 달러화-원화의 디커플링(유난히 약했던 원화) → 5월 이후 디커플링의 정상화(상대적 원화 강세)
 - 원인과 결과를 명확히 구분하기 어렵지만 4월 원화 약세는 1) 성장 우려, 2) 배당금 역송금 수요, 3) 수출 부진/무역적자 지속 등이 배경이었다면, 5월 이후 원화 강세는 1) 대내외 악재 완화, 2) 반도체 업종 부각, 3) 기술적 되돌림 등이 복합 배경
 - 교훈을 얻어보자면, 1) 환율과 같은 상대비에서는 수급에 의한 일시적 디커플링에 되돌림이 필히 수반된다는 점, 2) 싸진 통화/자산에 대해서는 투자 관심 대상으로 부각될 수 있다는 점
- 연초 이후 다시 싸진 엔화에 대한 관심 지속 → BOJ의 정책 전환을 둘러싼 이견이 대내외적으로 계속되고 있다는 점이 변수이지만 시기의 문제라는 생각임
 - 최근 엔화 약세를 동반한 일본 증시 강세가 돋보임. 한편으로 글로벌 위험 자산 선호에 대한 헛지 일환으로 엔화 매수에 대해 긍정적 판단

달러화와 원달러환율의 벌어졌던 간극(4월)이 메워지는 정상화(5월 이후) 진행
 → 유난히 싸진 자산(원화)은 투자 관심 대상(외국인 유입)이었음을 재확인



자료: Bloomberg, SK증권

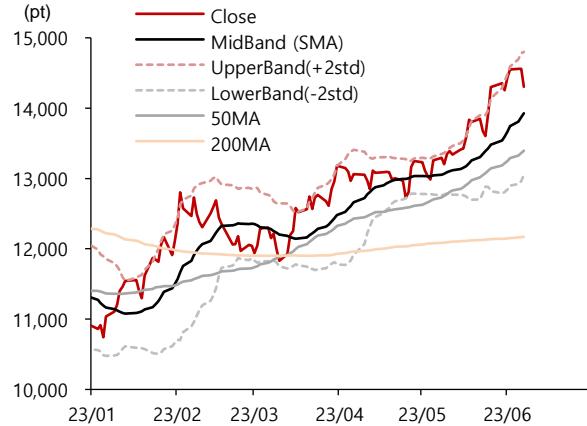
큰 방향은 달러화가 결정하지만 재정환율 상 원화에 대한 엔화의 상대적 약세 심화
 → 싼 엔화에 대한 지속적 관심 필요



자료: Bloomberg, SK증권

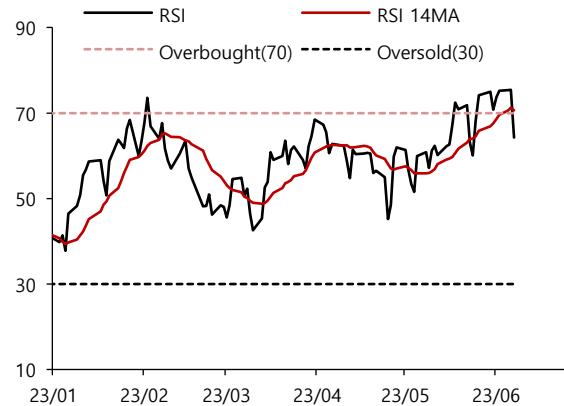
[주식] 지금 나스닥 매수를 결정하기엔 부담스러운 징후들

나스닥100 볼린저밴드 추이



자료: Refinitiv, SK증권

나스닥100 지수 추이



자료: Refinitiv, SK증권

나스닥100(미국 대형 기술주)/러셀2000(미국 중소형주) 추이



자료: Refinitiv, SK증권

나스닥100(미국 테크)/항셍테크(중국 테크) 추이



자료: Refinitiv, SK증권

● 장기적 방향성과 별개로 쓸림/과열 극심

- AI라는 새로운 모멘텀이 강하게 작용하며 나스닥이 최근 초강세를 나타내고 있으며 해당 테마는 장기적으로 매우 유망할 것으로 생각
- 하지만 단기적 대응 측면에서는 분리해서 보아야 할 것인데, 기술적 지표들은 일제히 과열/탐욕 신호를 보내고 있으며 강한 쓸림 현상도 관측

● 단기적으로 조정 염두. 지금 뭔가 사야 한다면 그동안 소외 당하던 것들로 대응

- 과열 상태가 더 지속될 수도 있지만, 영원한 과열은 없음. 현 상황에서 조금 더 오를 수 있더라도 과열 해소 국면을 거친 후에 매수하는 것이 낫다는 의견
- 그러한 관점에서 최근 나스닥100 대비 상대적으로 언더퍼포먼스 지수/업종이 단기적으로는 상대적으로 더 편안한 투자처가 될 것으로 전망. 이에 해당하는 곳은 러셀2000(중소형주)과 항셍테크

[주식] 잊을 만 하면 돌아오는 긴축 리스크

● 호주, 캐나다가 쏘아 올린 긴축의 공

- 최근 호주와 캐나다가 재차 금리 인상을 단행. 특히 캐나다는 2개월간 인상을 중단했다 다시 인상을 재개한 것이라 금리 급등
- 이에 최근 AI 이슈로 급등했던 기술주들이 상대적으로 크게 조정 받았고, 국내 증시에서도 성장주가 약세 나타냈음

● 미국이 6월 skip, 그리고 인상 재개한다면 증시도 영향받을 수밖에

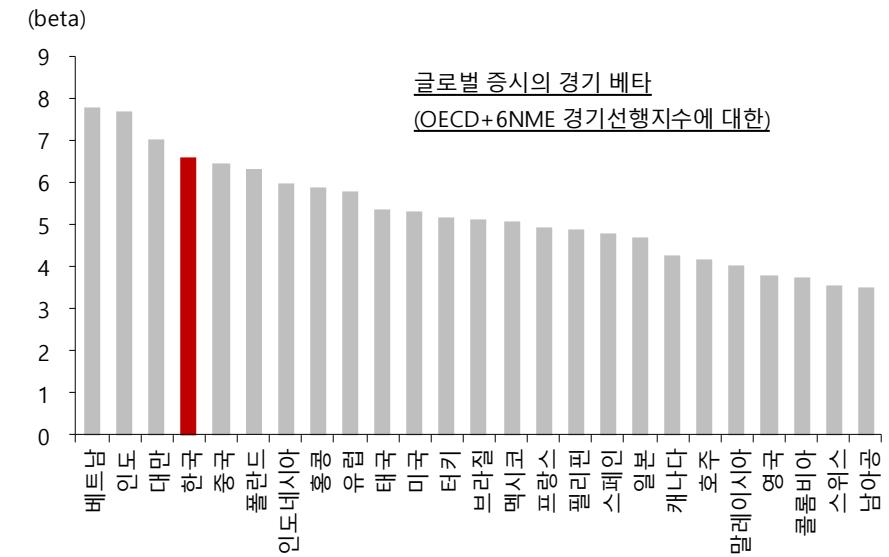
- 사실 이미 4월에 인상을 중단하며 긴축의 효과와 인플레 약화를 지켜보던 신흥국들이 5월 들어서는 다시 인상을 재개하고 있었음. 글로벌 전반적으로 수요가 나쁘지 않기에 긴축 강도를 높이는 흐름 이어지는 중인 것으로 봐야 할 것
- 미국도 고용 등이 여전히 견조하기 때문에 6월 FOMC에서 금리 인상을 중단할 공산 높으나 추가 인상 가능성은 열어 놓을 수 있음
- 미국 인상 중단 가능성 확대는 최근 증시 상승의 밑거름이 되어 주었으나, 6-7월에는 추가 긴축이 리스크 요인이 될 수 있겠다는 판단. 특히 추가 인상으로 경기 개선세가 저항 받는다면 경기 베타 높은 국내 증시 상대적으로 부진할 가능성

주요국, 4월 인상 중단 웨이브, 그리고 5월부터 다시 인상 흐름 재개



주: Refinitiv, SK증권

미국 인상 재개 가능성 높아지면 경기 베타 높은 국내 증시는 부담



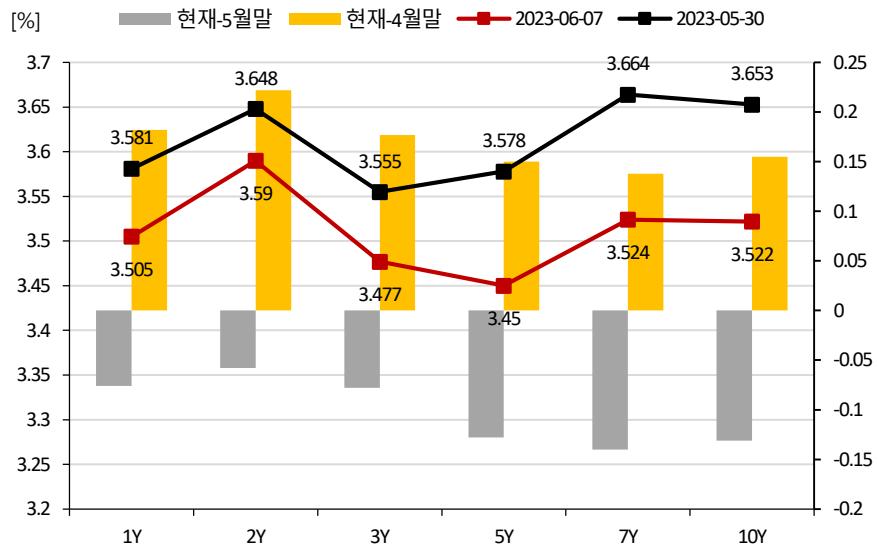
자료: Refinitiv, SK증권

[금리] 장·단기 금리 약세 재료에 제외된 5년물 금리

● 6월 이후 글로벌 주요국 통화정책의 영향으로 단기물 금리 상승, 하반기 추경 가능성 기대감으로 장기물 금리 상승

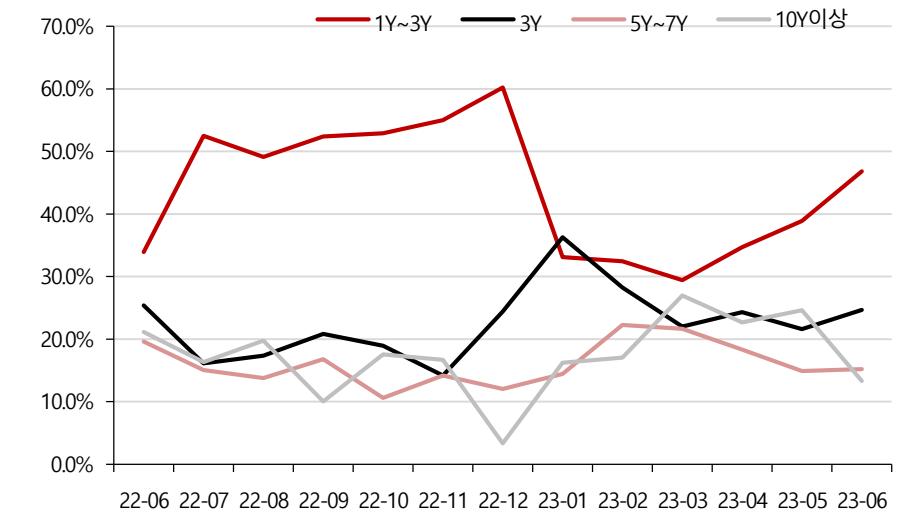
- 5월 말 이후 글로벌 주요국 통화정책(호주와 캐나다 기준금리 인상)과 6월 FOMC에서 기준금리 인상 가능성 반영되며 단기물 금리 상승
- 장기물은 추경 이슈로 정책 당국의 추경 가능성 일축에도 불구하고 수급 부담 우려로 금리 상승
- 2년 이하 단기물은 한국은행의 단기자금시장 컨트롤로 3년물 대비 역전 상황 지속
- 최근 은행채를 중심으로 단기물 발행 증가 영향으로 3년 미만 채권(국고+크레딧) 발행 증가하며 단기물 약세 압력 가중
- 국고채 일드커브는 만기별로 보면 5년물 금리가 가장 낮은 상황. 장단기물 동반 약세에서 제외되며 상대적 강세
- 중장기적 관점에서 매수로 접근하는 투자자에게 드레이션 확대 전략에 가장 대중적인 5년 구간 수요도 꾸준히 유지되는 것으로 판단
- 당분간 5년물 채권 상대적 강세 지속될 전망. 중장기 기관투자자를 중심으로 5~7년 구간 우량 회사채 비중 확대 추천

6월 들어 장기물&단기물 약세에 제외된 5년 금리



자료: 인포맥스, SK증권

만기별 채권 전체 발행 비중 – 단기물 발행 집중



자료: 인포맥스, SK증권