



자산전략 주간 포인트

SK증권 자산전략팀

Economist. 안영진

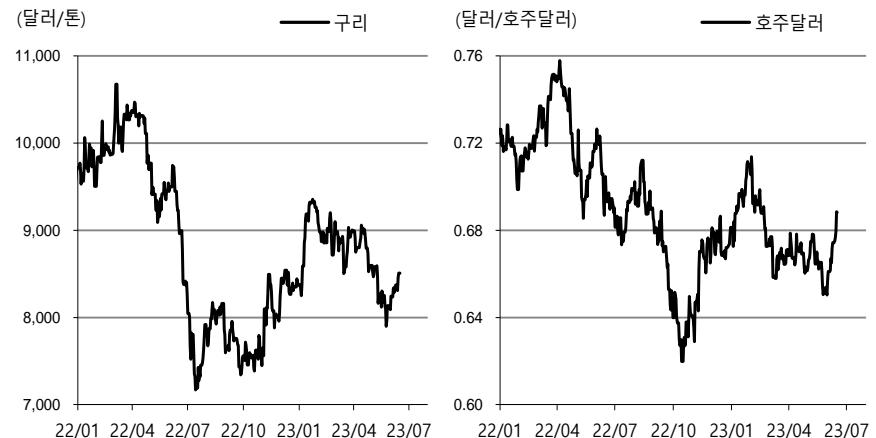
Equity. 강재현 / 조준기

Credit/Fixed Income. 윤원태



- 금융시장 내 위험을 가늠하는 지표 중 하나가 EMBI 스프레드
→ 무위험 금리(미국채)에 가산하는 신흥국의 금리 스프레드
 - 최근 다시 달러 약세와 함께 위험선호 심리 재개
 - 신흥 시장에 가산하는 금리인 만큼 최근의 하락세는 신흥국 또는 위험자산에 대한 긍정적 센티먼트를 반영
- 5월까지 약세를 거듭했던 구리 가격과 호주달러도 반등
 - 구리와 호주달러는 경기 민감의 대표 주자들
 - 물론 경기 전반에 대해 수요가 이끌어 가는 사이클은 불확실성이 높다고 판단함. 다만 기대와 실망이 반복되는 구간에서 작은 웨이브를 간과해서도 안된다고 봄
 - 최근 한미일 기계 관련 업종, 기업들의 주가 추이 양호
- 이가 없으면 잇몸으로라도 → 정책 모멘텀은 부족한 수요 보완
 - 6월 FOMC 점도표를 통해 추가 인상 컨센서스를 확인하긴 했지만 美 연준은 금리 인상과 '헤어질 결심'을 하고 있는 것으로 판단
 - 중국은 부동산과 내수 부양을 위한 정책 논의. 실제로 각종 금리 인하를 통해 금융 환경 완화
 - 시장 내 여러 가지 기술적 과열 지표들이 부담이긴 하나 매크로 그 자체는 부족한 부분을 계속 채워 나가고자 하는 움직임들을 보이고 있음

주목할 만한 신흥국과 위험자산 지표들: EMBI 스프레드, 구리, 호주달러



자료: Bloomberg, SK증권

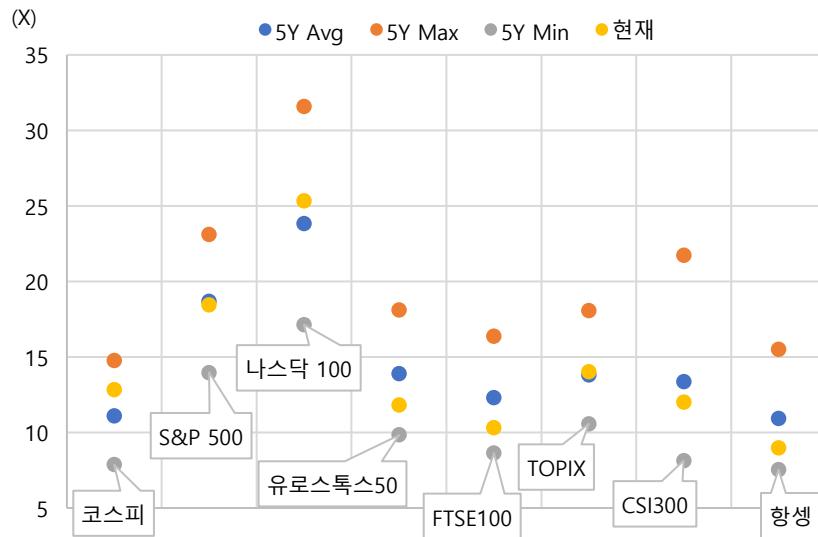
- 미국 과열 상태 상당 기간 지속되나 영원할 수는 없다

- CNN Fear & Greed Index 81pt (75 이상이 극단적 탐욕)까지 상승할 정도로 과열 지속. 하지만 최근의 강한 상승세와는 사뭇 다른 분위기
- 미 5월 CPI 예상치 하회, 6월 FOMC에서 파월 의장의 도비쉬한 스탠스 등으로 지지 받고 있으나 호재보다 악재에 민감하게 반응하기 시작

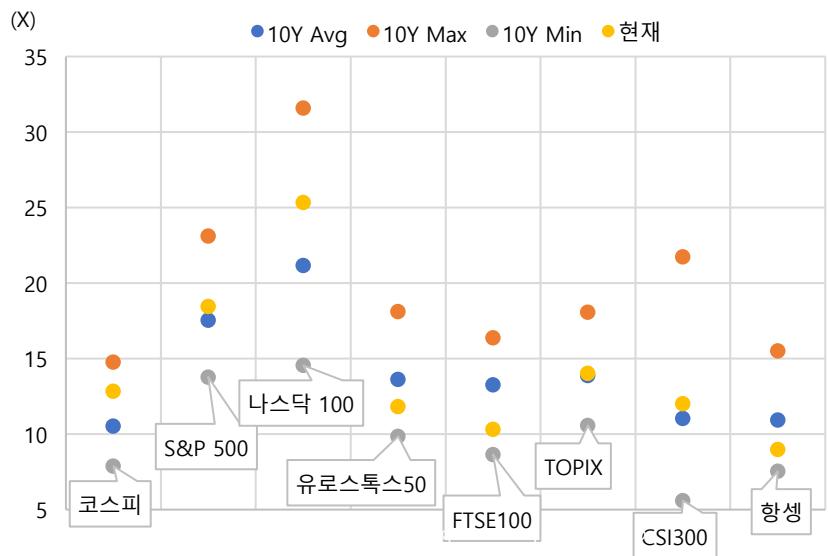
- 부담될 땐 전장을 바꾸는 것도 방법. 여전히 저렴한 홍콩 증시 매력적

- 단기 조정 발생 가능성 높은 상황에서 FOMO 심리에 쫓겨 과열 상태 속 매수보다는 대안처를 고려하는 것이 낫다는 의견
- 단기적으로는 비싸서 부담되는 증시들보다는 밸류에이션이 저렴한 증시가 유리할 것으로 생각. 해당 기준에는 홍콩과 유럽 증시들이 부합
- 이들 중 최근 중국 인민은행의 MLF금리 인하 및 정부의 추가 부양책 기대 또한 가능하고, 빌 게이츠 전 MS CEO와 토니 블링컨 미국 국무장관의 방중 소식 등 센티먼트 회복 중인 홍콩 증시 매력적. 중국 5월 실물지표 등 경제지표 부진에도 상승세 이어가는 이유로 판단

글로벌 주요 증시의 12MF PER 최근 5개년 평균/최고/최저 및 현재 수준



글로벌 주요 증시의 12MF PER 최근 10개년 평균/최고/최저 및 현재 수준



- PMI에 이어 또다시 부진했던 중국 실물 지표

- 15일 발표된 5월 중국 고정자산투자, 산업생산, 소매판매 모두 예상치 하회
- 특히 부동산 투자가 재차 크게 부진한 것으로 확인되며 국내 증시에서는 롯데케미칼, 대한유화, 현대제철 등 중국 경기 의존도 높은 소재, 산업재 업종 전반적으로 부진한 흐름 나타냄. 최근 중국 부동산 부양책 기대감에 따른 상승 분을 일부 반납
- 다행히 4월까지는 크게 반등하지 못했던 통신장비 소매판매의 경우 전월비 모멘텀이 다른 품목과 달리 개선되며 IT 섹터 상승에 기여

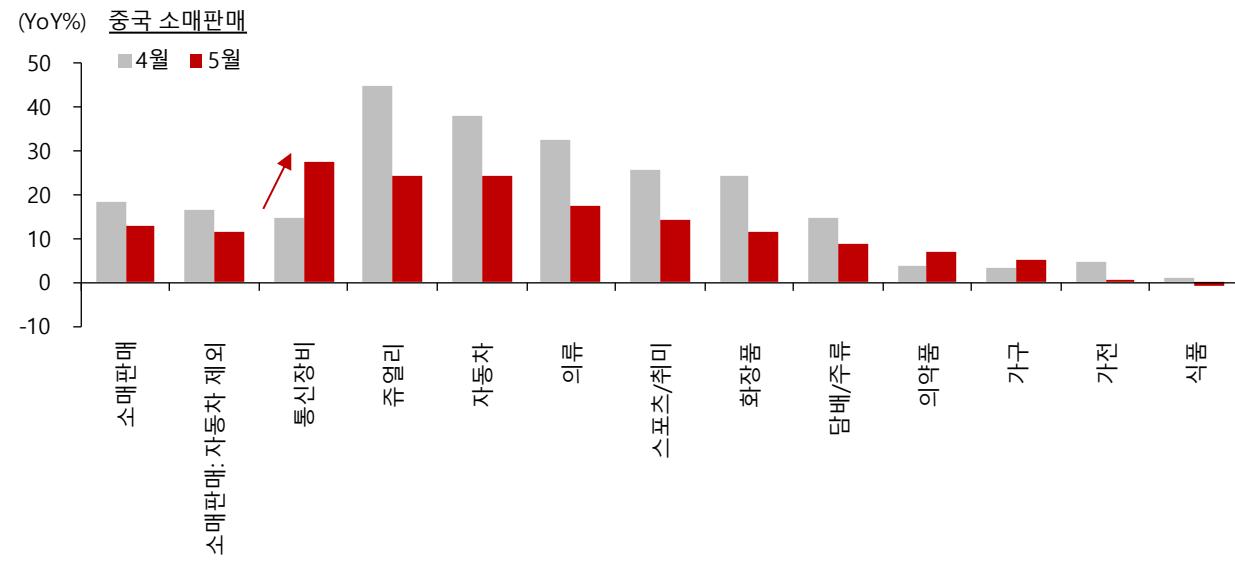
- '19년을 상기하자. 정책 기대감을 사되 눈높이는 낮게

- 이로써 내주 화요일 중국이 LPR 금리를 내릴 가능성 더욱 높아졌음. 다만 '19년에도 금리 인하 이후 부동산 경기 모멘텀 개선이 순조롭지만은 않았음. 중국 경기 의존도 높은 종목들의 주가 역시 박스권 흐름 크게 벗어나지는 못했던 경험. 따라서 부동산 추가 정책 기대감을 사되, 눈높이는 낮게 가져가야 할 것으로 판단

중국 5월 투자 경기 모멘텀 재차 크게 둔화

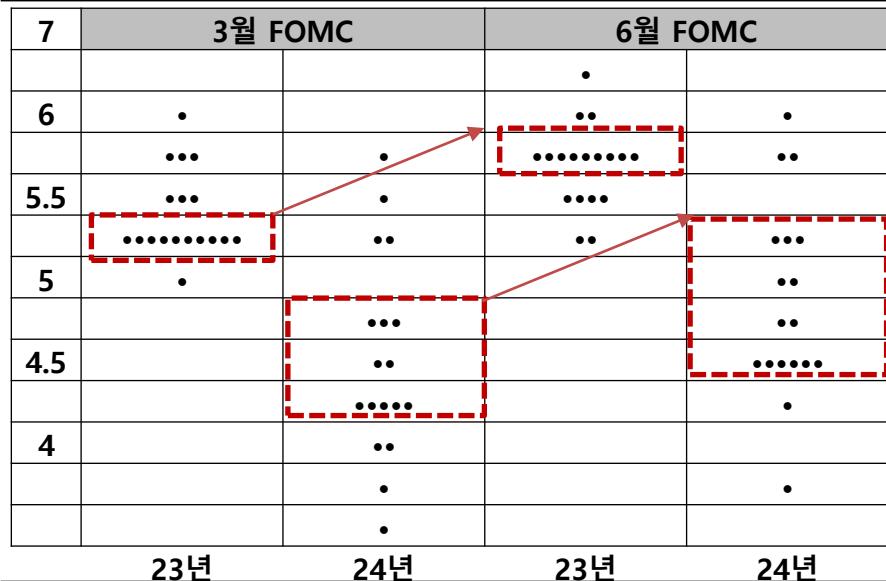


소비 역시 예상보다 부진했는데, 그 가운데서도 통신장비의 전월비 모멘텀 개선은 긍정적



- 6월 FOMC 예상대로 만장일치 기준금리 5.00~5.25% 동결. 그러나 점도표의 경제전망은 매파적, 기자회견은 비둘기
 - 6월 FOMC에서 연준은 기준금리 동결 및 QT 지속 결정. 22년 3월 이후 10차례, 총 5%p 인상 후 처음으로 인상 중단
 - 3월 FOMC 점도표 대비 기준금리 연내 25BP씩 2회에 걸친 추가 인상을 시사하는 매파적 점도표 제시, 연내 인하는 없는 것으로 전원 의견
 - 경제전망(SEP)에서 근원 PCE 상승률 및 GDP성장률은 상향조정, 실업률은 하향조정하며 금년 중 연착륙 예상, 연내 추가 인상 가능성 시사
 - 예상 밖의 점도표와 경제전망으로 파월은 비둘기파적인 기자회견 스탠스
- 6월 ECB 기준금리는 0.25% 인상하여 4.00%, 호주 5월 실업률 3.6%로 전월(3.7%) 대비 하락하며 추가 인상 가능성 확대
 - 글로벌 전반의 물가 압력 부담과 고용지표 호조로 금리 상승세 견인
 - 글로벌 경제가 경기 침체 우려에서 벗어나 연착륙 전망이 확대되며 금리 레벨 상승

6월 FOMC 점도표 변화 – 23년 점도표 평균 5.6%



자료: FED, SK증권

6월 FOMC 경제전망 - GDP성장률 상승과 실업률 하락

구분	중간값			
	2023년	2024년	2025년	
GDP 성장률(%)	23년 6월 전망	1	1.1	1.8
	23년 3월 전망	0.4	1.2	1.9
실업률(%)	23년 6월 전망	4.1	4.5	4.5
	23년 3월 전망	4.5	4.6	4.6
PCE(%)	23년 6월 전망	3.2	2.5	2.1
	23년 3월 전망	3.3	2.5	2.1
근원	23년 6월 전망	3.9	2.6	2.2
	23년 3월 전망	3.6	2.6	2.1

자료: FED, SK증권