



매크로 악영향은 사라지는 중

1. 달러 약세가 주도한 증시 반등

- 달러 약세 덕분에 KOSPI는 4주 연속 약세에서 탈출. 5주 만에 반등. 주간 상승폭 101.6pt 기록. 신흥국 증시가 선진국 증시보다 우수한 성과
- 달러 인덱스가 추가로 하락하기 위해서는 채권시장의 안정이 필요. 채권시장 변동성과 달러 인덱스의 상관관계가 매우 높아졌기 때문
- 물가 안정과 침체 우려 완화가 시장과 연준의 시각 차이를 점차 좁혀줄 것으로 예상. 통화정책 불확실성 감소 전망

달러 인덱스(DXY)와 채권시장 변동성(MOVE) 지수의 상관관계는 최고조에 달한 상황

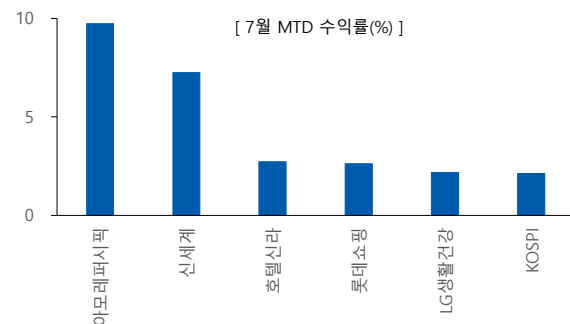


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 부진한 중국에 대한 실망도 반영

- 악화되고 있는 매크로 악재 중 하나는 중국의 부진. 예컨대 전일(7/17일) 중국 지표 부진에도 국내 중국 관련주 주가는 상승
- 연초 기대했던 것과 달리 부진한 중국의 경기회복. 중국 경기서프라이즈 지수는 지속 하락
- 그러나 선진국 중국노출지수는 5월 이후 재차 반등하기 시작. 국내 중국 관련주들도 7월 들어 지수대비 아웃퍼폼. 매크로 악영향 완화 이어질 전망

중국 노출도가 있는 국내 주식들의 주가는 7월 들어 지수대비 아웃퍼폼하는 모습



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

1. 달러 약세가 주도한 증시 반등

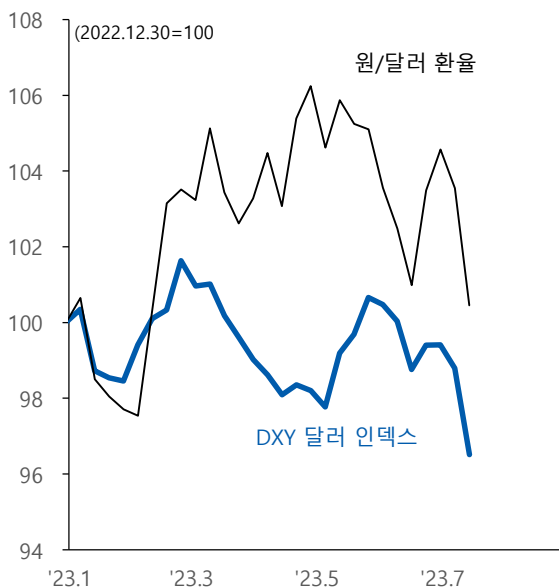
불과 한 주 만에 시장 분위기가 바뀐 듯하다. 달러의 약세 덕분이다. KOSPI는 4주 연속 하락했다가 지난주 5주 만에 반등했다. 전일(7/17일) 다시 소폭 약세를 보이긴 했으나, 지난주 101.6pt 반등한 데 따른 영향으로 판단된다.

지난주 예상을 하회한 미국 소비자물가지수 발표를 계기로 금리와 달러가 모두 하락했다. 금리의 하락도 증시에 긍정적으로 작용했을 것이나, 22년 4월 이후 약 1년 3개월 만에 100pt를 하회한 달러의 영향이 더 컸을 것으로 추정된다.

달러 인덱스가 100pt를 하회하면서 달러는 연초 이후 약 3.5% 하락한 수준이다. 원/달러 환율도 달러당 1,260원대에 진입했다. 아직 YTD로 하락한 상황은 아니지만, 연초 수준으로 돌아간 셈이다.

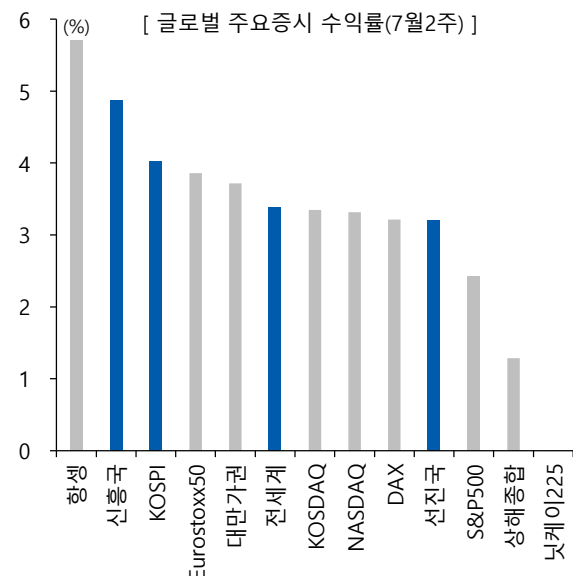
미국 달러가 약해지는 국면에서는 통계적으로 신흥국 증시가 강했다. 지난주 주간 기준 전세계(+3.4%) 및 선진국(+3.2%) 대비 KOSPI(+4.0%)를 비롯한 신흥국(+4.9%) 증시의 아웃퍼폼이 두드러졌다. 달러에 대한 걱정을 덜었다.

[차트1] 달러 인덱스 100pt 하회하면서 연초 이후 -3.5%, 원/달러 환율도 연초 수준인 달러당 1260원대에 진입



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 지난주 글로벌 증시에서 달러 약세에 힘입어 신흥국 증시가 선진국 증시를 아웃퍼폼



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 채권시장의 불안 완화는 달러 추가 약세 요인

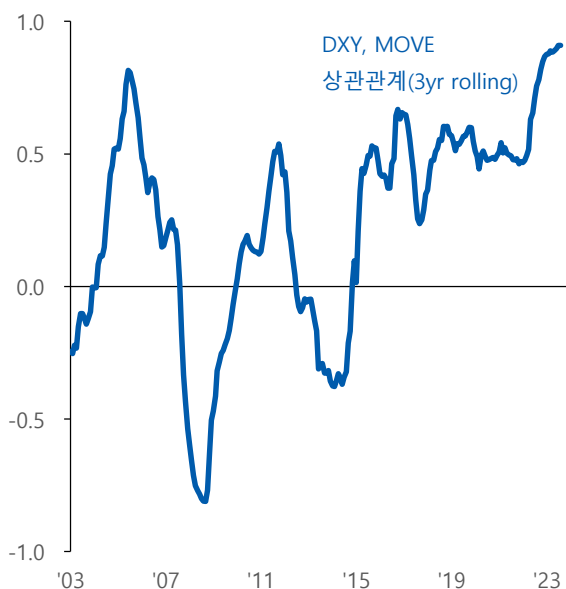
달러 약세가 좀 더 이어질 수 있을지 판단하기 위해서는 채권시장 불안의 안정이 매우 중요하다. 예컨대 채권시장의 변동성과 달러 인덱스의 상관관계는 2000년대 들어 최고조에 달한 상황이다.

채권시장 변동성은 7/14일 기준 약 112pt로, 주간으로 약 18pt 하향 안정화되었다. 여전히 높은 수준이지만, 3월 및 5월 고점대비로 보면 변동성이 더 심해지지 않고 있는 것으로 확인된다.

결국 채권시장의 변동성이 추가로 하향 안정되기 위해서는 통화정책 불확실성 축소가 필요한데, 물가가 안정되고 침체 우려는 완화되면서 통화정책 불확실성은 점차 축소될 것으로 예상된다.

또한 여전히 100bp 내외의 흐름을 보이고 있는 미국채 10-2년 장단기 금리차 역전 폭에 비해 18개월 후 예상되는 3개월물 금리와 현재 3개월물 금리의 역전 폭은 바닥을 찍고 반등했다. pivot 기대보다는 'higher for longer' 흐름이 반영된 것으로 볼 수 있다. 연준과 시장의 시각 차이가 좁혀지며 통화정책 불확실성이 안정될 전망이다.

[차트3] 달러 인덱스(DXY)와 채권시장 변동성(MOVE) 지수의 상관관계는 최고조에 달한 상황



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 18개월 뒤 3개월물 예상금리와 현재 3개월물 금리 역전폭 축소



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 부진한 중국에 대한 실망도 반영

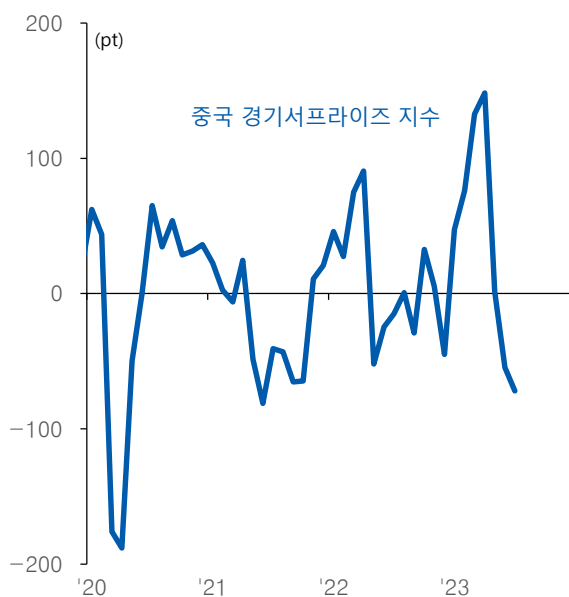
또 한 가지 점차 영향이 악화되고 있는 매크로 악재는 중국의 부진이다. 연초 기대했던 것과 달리 중국 경기회복은 더딘 상황을 이어가고 있다. 전일(7/17일) 발표된 중국의 2분기 경제성장률은 6.3%를 기록해 예상을 하회했다.

특히 국내증시 입장에서 기대했던 중국의 소비 회복이 기대에 못 미쳤다. 그러나 전일 국내증시에 미치는 영향은 제한적이었다. 예컨대 중국에 대한 노출도가 높아 부진했던 아모레퍼시픽(+1.3%)이나 LG생활건강(+1.0%) 등이 상승했다.

선진국 증시에서도 마찬가지다. 연초 기대에 못 미친 중국 경기 회복으로 주춤했던 MSCI 선진국 중국노출지수는 5월 이후 다시 반등하는 모습이다. 국내증시에서도 7월 아모레퍼시픽, 신세계, 호텔신라 등이 KOSPI 대비 아웃퍼폼하고 있다.

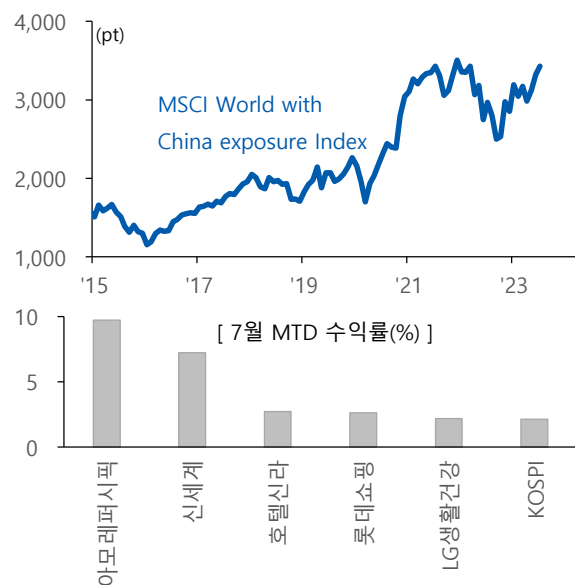
즉 중국의 경기회복에 대한 기대와 실망이 이미 증시에 반영되었고, 악재로서 영향력은 대폭 감소한 것으로 판단된다. 달리 강세나 중국 경기 부진과 같은 매크로 악영향이 악화되고 있는 점이 증시에 긍정적으로 기여할 것으로 전망한다.

[차트5] 연초 기대했던 것과 달리 부진을 이어가고 있는 중국 경기 상황



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 그에 비해 중국 노출도가 있는 국내외 주식들의 주가는 반등하기 시작



자료: Bloomberg, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터