

YUANTA

GLOBAL STRATEGY

10월 글로벌 투자전략

특색이 더 깊어진 시기

- 1) 뒝심을 발휘하는 중국, 민낯이 드러난 브라질
- 2) 막연한 기대감과 검증된 성과
- 3) 체크포인트, 주목할만한 소재들

민병규 Global Market Analyst
02 3770 3635
byungkyu.min@yuantakorea.com

고선영 Global Market Analyst
02 3770 3525
sunyoung.kou@yuantakorea.com



10월 글로벌 투자전략

특색이 더 깊어진 시기



ANALYST



민병규 Global Market Analyst
02 3770 3635
byungkyu.min@yuantakorea.com



고선영 Global Market Analyst
02 3770 3525
sunyoung.kou@yuantakorea.com

SUMMARY

- 3분기는 중국의 규제, 브라질의 재정 취약성, 일본의 포스트-노믹스, 인도의 리스크 헤지 기능과 같은 국가별 특색이 더 깊이 있게 나타난 시기
- [중국] 낱선 규제를 내놓은 중국 정부는 동시에 다양한 제조업 육성 정책을 발표 중. 제조업 비중이 높은 상해종합지수는 연중 최고치로 반전. 돌발 변수에 대응할 통화/재정 여력을 남겨 놨다는 점도 긍정적
- [브라질] 증시와 환율 모두 높은 변동성이 발생 중. 원자재 가격의 하향 안정과 테이퍼링 이슈에 취약한 재정 상태가 원인. 향후 이익사이클도 강한 하락 전환이 예상
- [일본] 차기 총리와 정책에 대한 기대감을 단기간에 강하게 반영. 그러나 핵심 변수인 제조업 경기와 환율 여건을 고려할 필요. 재정지출 여력이 크지 않다는 점도 강한 정책 드라이브를 기대하기 어려운 요인
- [인도] 최악의 국면에서 뚜렷하게 반전 중. 증시는 5개월 연속 신고가를 경신. 인도는 신흥국의 위험 지표가 상승할 때 신흥국 증시를 아웃퍼폼 하는 특징. 4분기 더욱 돋보이게 될 강점



CONTENTS

1. 뒷심을 발휘하는 중국, 민낯이 드러난 브라질	05	2. 막연한 기대감과 검증된 성과	14	3. 체크포인트, 주목할만한 소재들	22
신흥국과 원자재의 차별화가 뚜렷했던 3분기	06	확대되는 경제지표와 증시의 괴리	15	신재생에너지 정책 시행의 수혜를 받는 중국 풍력주	23
오히려 연중 최고치를 경신한 중국 본토 증시	07	긴축 시계가 앞당겨진 유로존	16	기타 원자재와 다른 움직임을 보이고 있는 알루미늄 가격	24
중국에 필수적인 것과 아닌 것	08	변함없는 연준의 정상화 조건	17	일본 자민당 총선, 새로운 ‘-’노믹스의 시작일까?	25
위기 대응 카드를 아껴온 중국	09	아베노믹스의 추억에 잠긴 일본	18	독일 연방하원 총선, 유로존 정책 향방을 결정지을 이벤트	26
반사이익이 사라진 브라질의 민낯	10	일본 증시의 핵심변수는 반대의 흐름이 진행 중	19	베트남 증시 상승 조짐, 백신으로 형성된 경제 정상화 기대	27
경기 흐름을 잘 반영하고 있는 원자재	11	5개월 연속 신고가를 경신하고 있는 인도 증시	20	4. Global Databook	28
원자재 가격의 안정을 원하는 미국과 중국	12	효과가 더욱 뚜렷해질 인도 증시의 강점	21		
증시 호황에 가려졌던 브라질의 문제	13				



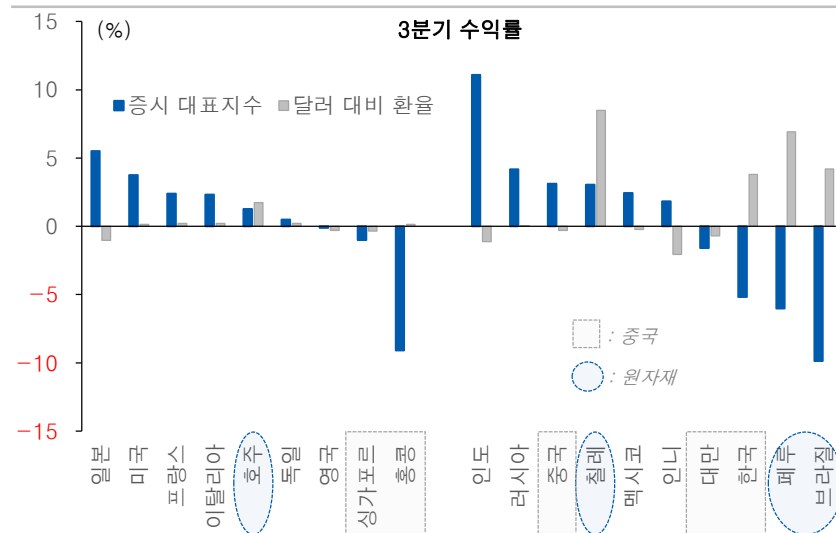
1

뒷심을 발휘하는 중국, 민낯이 드러난 브라질

신흥국과 원자재의 차별화가 뚜렷했던 3분기

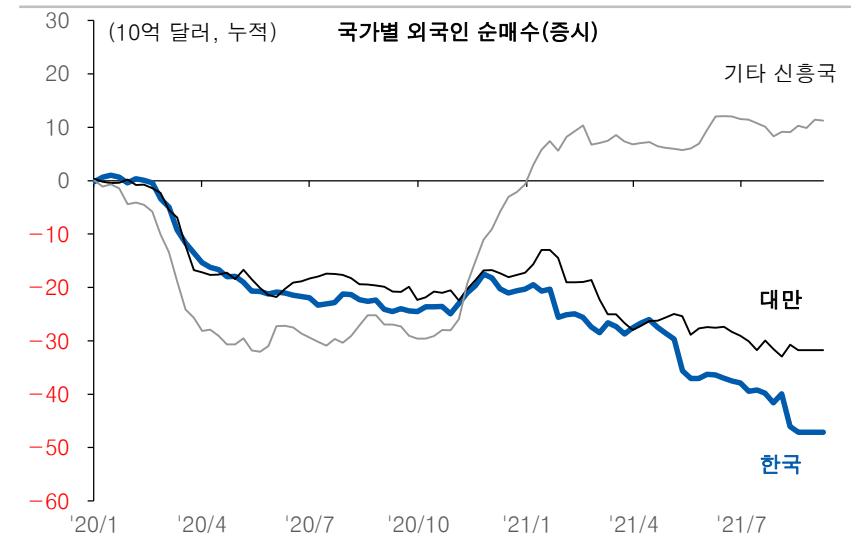
- 3분기 글로벌 증시는 뚜렷한 차별화를 보였다. MSCI 선진국 지수의 수익률이 +3.5%를 기록하고 있는 반면, 신흥국 지수는 -4.8% 수준의 낙폭을 보이고 있다. 차별화의 특징은 중국의 규제 여파를 반영한 범중화권 증시의 부진, 원자재 가격 하락과 취약한 재정이 노출된 라틴 증시의 변동성이다.
- 중국의 규제 충격은 선진국에서는 범중화권으로 분류되는 홍콩과 싱가포르, 신흥국에서는 한국과 대만 증시로도 전이되는 양상을 보였다. 특히 한국과 대만 증시의 경우 IT 업황의 고점 통과 가능성이 제기되면서 주요 신흥국 중 가장 큰 외국인 매도세가 발생하기도 했다.
- 3분기의 또 다른 중요한 특징은 원자재 수출국의 환율 변동성이 크게 확대되었다는 점이다. 이러한 흐름은 브라질, 칠레 등의 신흥국 뿐만 아니라 호주와 같은 선진국 통화에서도 유사하게 진행됐다.

3분기의 특징은 중화권 증시와 원자재 수출국 통화의 약세가 특징



주: 환율은 상승 시 절하, 하락 시 절상으로 표시. 달러 지수 제외
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

IT 업황에 대한 우려가 가중된 한국과 대만 증시는 외국인 매도세가 강하게 진행

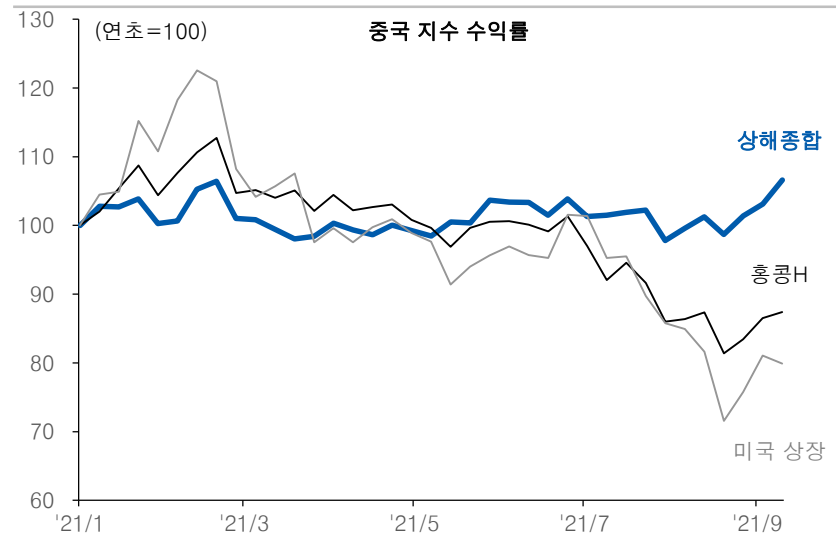


주: 기타 신흥국은 인도, 브라질 등 8개국
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

오히려 연중 최고치를 경신한 중국 본토 증시

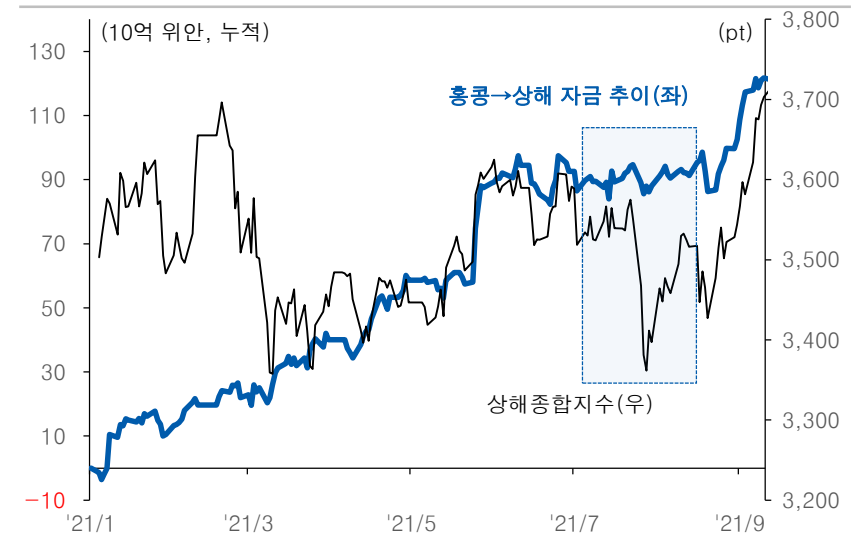
- 중국 증시의 급락과 회복 과정에서 주목할만한 특징은 본토 주식과 해외 상장 주식(미국, 홍콩) 간 수익률 차이가 크게 발생하고 있다는 점이다. 3분기 상해 종합지수의 수익률이 +3.1%인 반면, 미국 상장 기업들의 경우 -21.3%(상위 100개 기업의 시총 환산 수익률), 홍콩 H지수의 수익률은 -12.0%를 기록하고 있다.
- 특히 본토 증시의 경우 급락 당시 후구통(홍콩→상해) 자금 유출입에도 유의미한 변화가 없었고, 최근 상해종합지수는 오히려 연중 최고치를 경신했다.
- 중국 본토 증시와 해외상장 기업 간의 수익률 차별화는 정부의 정책 방향을 명확하게 반영한 결과로 보인다. 6월말 디디글로벌(DIDI)의 ADR 상장으로 본격화 된 중국 정부의 규제는 신경제 산업과 구경제 산업(또는 제조업)을 향한 온도차가 뚜렷하다.

중국 본토 증시와 해외 상장 기업 간 수익률 차이는 상당



주: 미국 상장 기업은 100개 기업의 시가총액을 지수화
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

변동성 국면에서 본토 투자자금에는 큰 변화가 없었던 것으로 집계

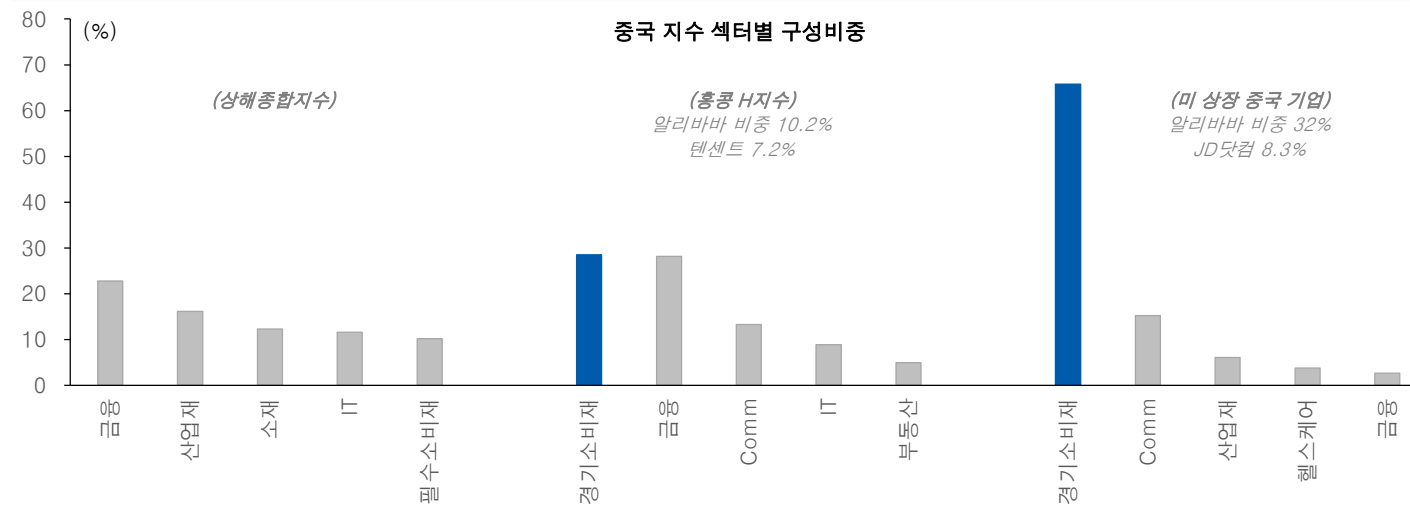


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

중국에 필수적인 것과 아닌 것

- 중국 정부의 낯선 규제가 차량공유서비스, 전자상거래, 소셜네트워크, 사교육, 미디어/엔터, 그리고 최근에는 게임과 헬스케어 영역까지 확대되는 양상을 보이고 있는 반면, 제조업 부문의 경우 제조업 우수기업 육성 정책, 지방정부 제조업 육성 계획, 물류 인프라 건설 계획, 국제 해운 허브 육성 계획 등이 발표되고 있다.
- GICS 분류 기준, '미국 상장 중국 기업'의 섹터별 분류는 경기소비재 65.7%, 커뮤니케이션 15.3% 순이다. 홍콩 H지수는 경기소비재 28.5%, 금융 28.2%, 커뮤니케이션 13.3%, IT 8.9% 순으로 구성되어 있다. 즉 중국 정부의 규제 대상이 되는 산업의 비중이 높다(경기소비재는 알리바바, JD닷컴 등).
- 반면 상해종합지수의 경우 금융 22.8%, 산업재 16.1%, 소재 12.3% 순으로(경기소비재는 8.2%. 자동차 등 전통 제조업이 상위), 중국 정부가 온건한 태도를 취하고 있는 산업의 비중이 높다는 차이를 가지고 있다. 이러한 구성의 차이가 수익률의 차별화로 연결된 것으로 보인다.

중국 본토와 해외 지수는 구성 산업의 차이가 뚜렷. 본토는 금융과 기간산업, 해외는 빅테크 기업들이 상장



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

위기 대응 카드를 아껴온 중국

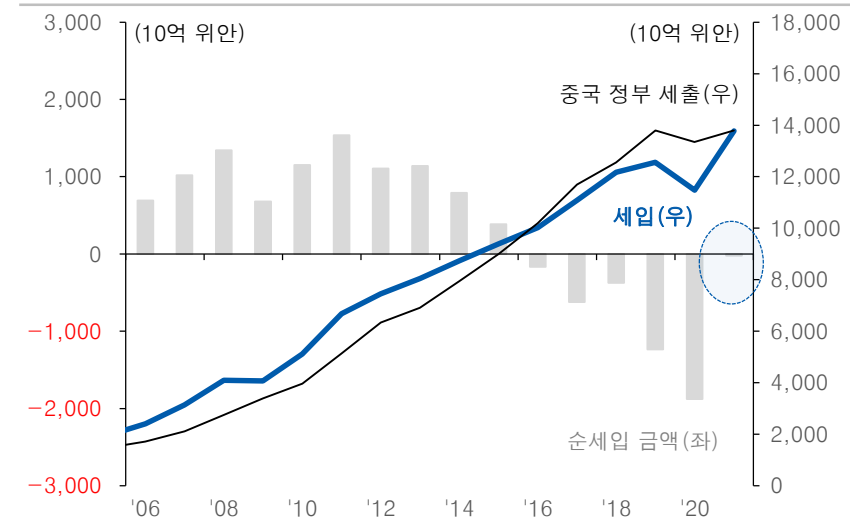
- 최근 규제 대상이 된 업종의 주가 하락폭이 과도해 보이는 것은 사실이다. 그러나 사회, 경제적 문제를 해결하기 위한 중국 정부의 노력 역시 단기간에 종료될 사안이 아닌 것으로 판단된다. 중국을 본다면 본토 증시와 제조업 연관 업종의 비중을 늘리는 것이 더 나은 선택이 될 것으로 보인다.
- 긍정적인 부분은 그동안 중국이 보수적인 통화/재정정책을 사용해 왔다는 점이다. 연초 인민은행의 유동성 회수 조치, 재정적자 목표치 하향 등에서 잘 드러난 기조인데, 7월 중국 정부의 순세입 금액은 -212억 위안(YTD)으로 균형에 가까운 수준을 유지하고 있다. 15년 이후 가장 지출규모가 작은 것이며, 막대한 재정지출을 통해 코로나19 충격을 완화하고 있는 대부분의 국가와 차이가 있는 내용이다. 15~16년 자산가격 버블에서 얻은 경험과, 작년 플러스 성장률을 지켜냈다는 점이 인내의 기반이 된 것으로 보인다.
- 보수적인 정책 운용의 결과로 중국은 향후 글로벌 통화긴축 국면에서 갖는 부담이 상대적으로 낮을 것으로 판단된다. 돌발 변수에 대응할 재정 여력 역시 잘 확보해 두었다는 의견이며, 그 동안 유동성을 기반으로 상승해 온 글로벌 증시와 차별화 될 강점이라 판단된다.

자산버블을 경험했던 중국은 보수적인 통화정책을 사용



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

돌발 변수에 대응할 재정여력 역시 잘 확보해 둔 상태

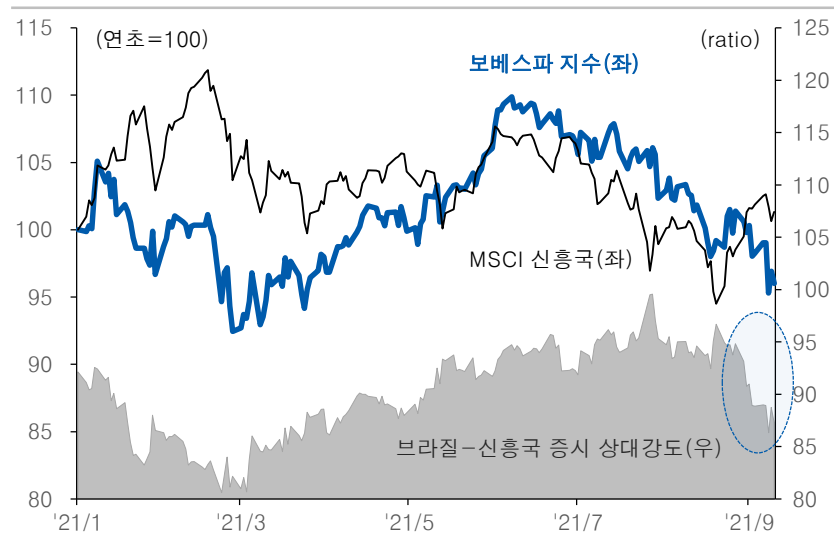


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

반사이익이 사라진 브라질의 민낯

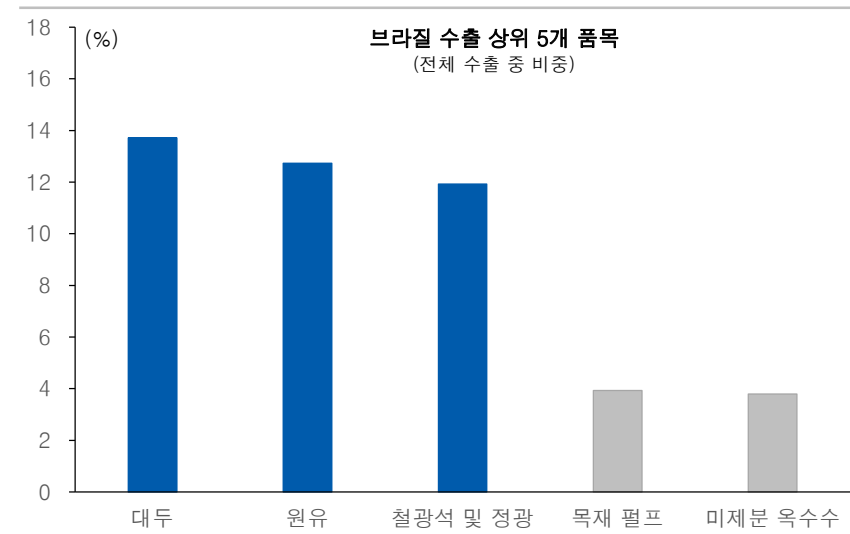
- 올해 원자재 가격 상승과 중국의 수요 회복 수혜를 가장 잘 반영한 국가는 브라질이었다. 2분기 보베스파 지수의 수익률은 +8.7%에 달했다. 그러나 3분기의 흐름은 크게 반전되는 양상(-9.9% 하락)을 보이고 있는데, 원자재 가격 하락과 미국의 긴축 전환 가능성을 특히 민감하게 반영하고 있는 것으로 보인다.
- 슈퍼사이클의 재도래 가능성이 제기됐던 원자재 가격은 3분기 WTI -7.5%, 대두 -13.1% 등의 하락세를 보이고 있다. 특히 중국 정부의 규제가 집중되고 있는 철광석(증치세 환급 폐지 범위 확대 등) 가격은 -39.9% 급락했다.
- 해당 원자재들은 브라질 수출에서 가장 큰 비중을 차지하는 품목들이다. *대두(13.7% 비중, 1위), 원유(12.7%, 2위), 철광석(11.9%, 3위)*

3분기 신흥국 대비 브라질 증시의 상대강도는 크게 약화



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

브라질의 3대 수출품목 모두 상당한 낙폭을 기록

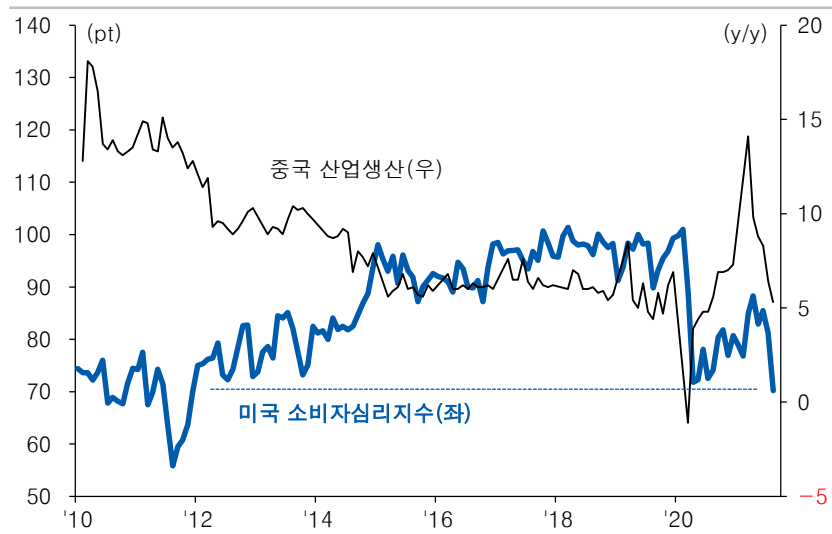


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

경기 흐름을 잘 반영하고 있는 원자재

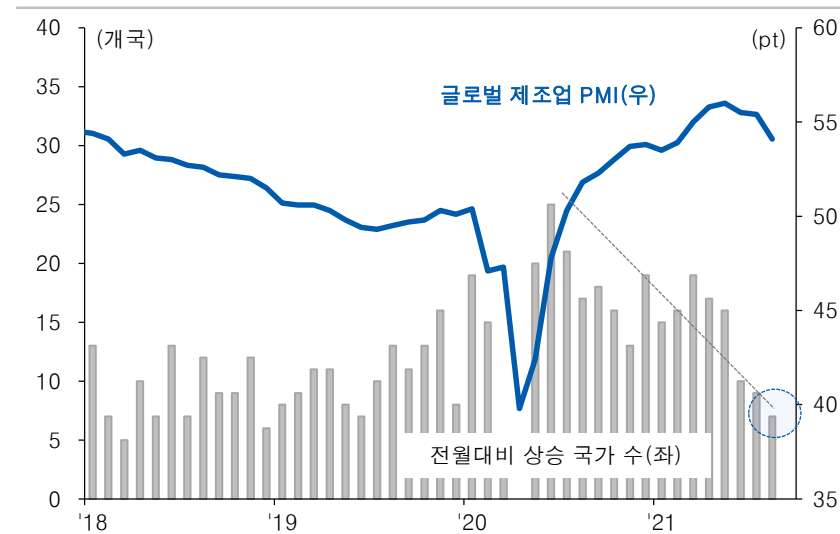
- 경기민감 자산인 원자재 가격의 동반 하락은 최근 경제지표의 흐름을 잘 반영한 결과라 생각된다.
- 중국의 산업생산은 8월 +5.3%로 둔화된 것으로 집계됐다. 전월 +6.4%과 컨센서스 +5.8%를 큰 폭 하회한 결과였다. 미국의 경우 8월 미시간대 소비자 심리지수가 11년 12월 이후 최저치(81.2pt→70.2pt)로 급락한 것으로 조사됐다. 7월 소매판매 역시 전월대비 -1.1% 감소했다.
- 결국 세계의 공장인 중국의 생산경기와 최대 수요국인 미국의 소비심리가 동반 하락하는 양상을 보이고 있는 것인데, 이러한 현황은 글로벌 전반에서도 유사하게 확인되고 있다.
- 글로벌 제조업 PMI는 5월 고점 확인 후 지속적인 하락(6월 55.5pt→7월 55.4pt→8월 54.1pt)세를 보이고 있다. 그러나 국가별로 보면 보다 악화된 현황을 확인할 수 있는데, 8월 지표가 전월대비 상승한 국가의 수는 전체 25개국 중 7개국에 불과한 것으로 집계되고 있다. 이는 코로나19 충격이 지표에 첫 반영된 20년 4월 이후 최저 수준이다.

세계의 공장과 최대 소비국의 지표 모두 악화되는 양상



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

개별 국가로 본 글로벌 제조업 경기는 보다 부진한 흐름



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

원자재 가격의 안정을 원하는 미국과 중국

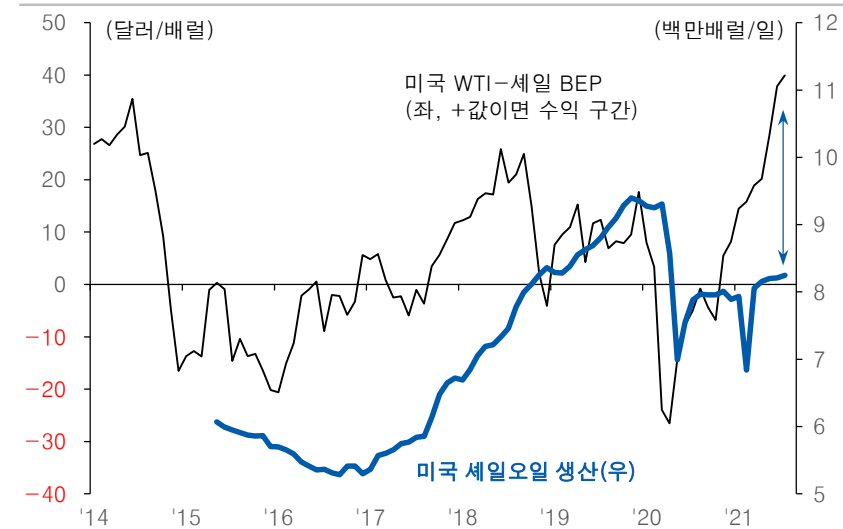
- 원자재의 경우 최근 가격 안정을 위한 주요국 정부의 노력 역시 더해지는 양상이다.
- 중국 정부는 원자재 가격 상승이 자국 기업에 미치는 부담을 낮추기 위해 다양한 조치들을 시행(철강 생산량 규제, 증치세 환급 제도 폐지 등)해 왔고, 중국의 원자재 수입 강도는 실제 낮아지는 모습을 보이고 있다. 특히 구리 제품의 경우 8월 YoY, MoM 지표 모두 마이너스 전환한 것으로 확인되고 있다.
- 그러나 이러한 규제와 성과에도 불구하고 중국 제조업 부문의 원가 부담은 상승하고 있는 것으로 확인되고 있다. 8월 생산자물가는 전년대비 +9.5% 상승한 것으로 집계되었는데, 08년 8월 이후 최고 수준에 다시 도달(6월 +8.8%, 7월 +9.0%, 8월 +9.5%)한 것이다. 원자재 가격 안정을 위한 중국 정부의 규제가 상당기간 유지될 것으로 보이는 대목이다.
- 한편 최대 원유 소비국인 미국도 물가 상승세가 지속됨에 따라 가격 개입에 나서기 시작했는데, 8월에는 이례적으로 OPEC+에 증산을 요청하는 상황에 이르면서 자국의 생산량을 늘리기 위한 조치(에너지 산업에 대한 환경 규제 완화 등)가 뒤따를 것으로 기대되고 있다.

중국 정부의 규제에도 불구하고 원자재로 인한 생산자물가 부담은 높아지는 중



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 셰일기업들의 BEP는 큰 수익 구간에 진입. 규제 완화 시 빠른 증산 가능



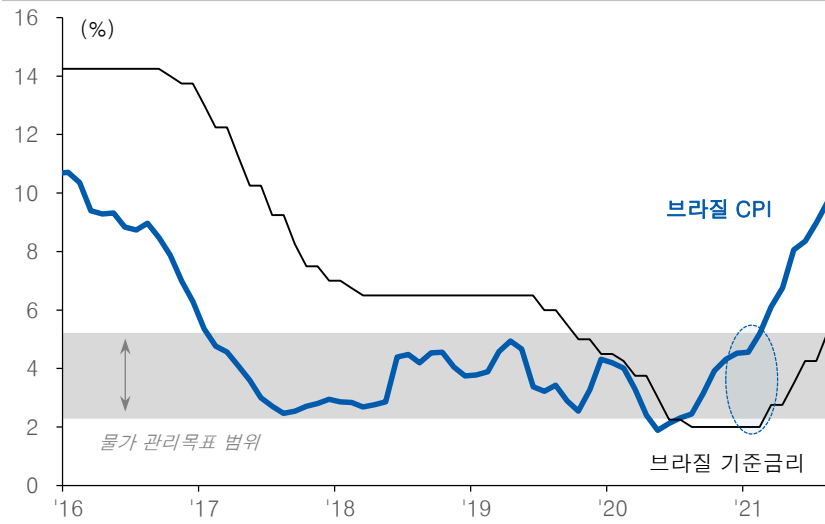
주: 셰일 BEP는 6대 생산지의 평균 값

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

증시 호황에 가려졌던 브라질의 문제

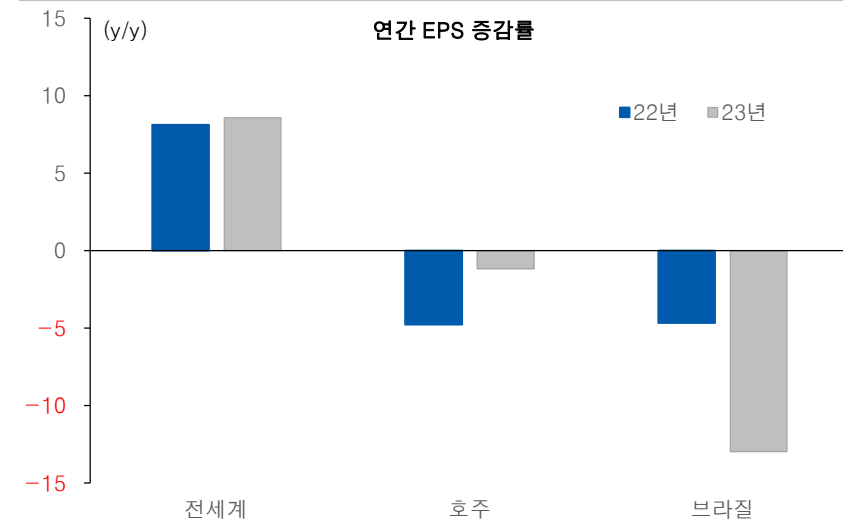
- 신흥국 최대 수준의 원자재 수출국이자 재정적자국인 브라질은 향후에도 원자재 가격의 하향 안정과 연준의 긴축 정책에 취약한 면모를 보일 것으로 예상된다.
- 브라질은 8월에도 기준금리를 +100bp 추가 인상한 바 있다. 올해 총 인상폭은 +325bp(4차례 인상)에 달하는데, 환율 측면에서나 물가 측면에서나 효과를 보지 못하고 있는 상황이다. 브라질의 8월 CPI는 전월 +9.0%에서 +9.7%로 추가 상승한 것으로 집계됐다. 16년 2월 이후 최고치에 해당하며, 브라질 중앙은행의 물가목표 범위인 2.25%~5.25%를 크게 벗어나고 있는 것이다.
- 향후 브라질 증시의 이익모멘텀이 크게 둔화될 것으로 전망된다는 점에도 주의할 필요가 있어 보인다. 기저효과로 인한 yoy 지표의 급등락은 대부분의 국가에서 나타날 현상이지만, 브라질의 경우 그 변화의 폭이 클 것으로 전망되고 있다. 결국 브라질에 대한 비선호 의견은 4분기에도 유지할 필요가 있어 보인다.

4차례 기준금리 인상에도 불구하고 브라질의 물가는 빠른 상승세를 유지



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

22~23년까지 이익 역성장도 예상되는 브라질과 호주(50개국 중 두 국가만 해당)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



2

막연한 기대감과 검증된 성과

확대되는 경제지표와 증시의 괴리

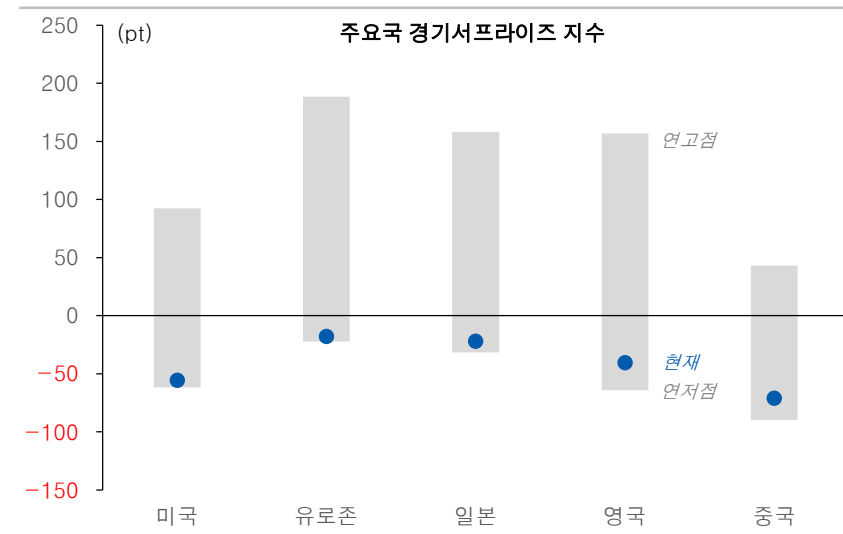
- 신흥국 증시는 8월 중순 이후 빠르게 반등하는 모습을 보이기도 했다. 최근 1개월 수익률로 보면 27개 신흥국 중 24개국이 플러스 수익률을 기록하고 있다. (하락 국가는 한국, 브라질, 남아공)
- 그 동안 신흥국 증시의 하락을 야기했던 변수들에는 변화가 없었다. 중국 정부의 규제는 게임과 헬스케어 분야로 확대됐고, 원자재 가격의 최근 1개월 수익률은 WTI -0.8%, 구리 +1.8%, 대두 -9.6% 수준이다.
- 주요국 경기서프라이즈 지수는 미국(-55.6pt), 유로존(-17.9pt), 일본(-21.9pt), 영국(-40.6pt), 중국(-71.0pt) 등 대부분의 국가에서 마이너스권을 기록하고 있다. 글로벌 전반에서 눈높이를 충족하는 경제권이 없는 것이다.
- 그럼에도 불구하고 최근 신흥국 증시의 기류가 변했던 것은 유로존의 긴축 전환 가능성을 반영한 달러 약세에 있는 것으로 보이는데, 지속되기 어려운 내용이라 판단된다.

경기모멘텀 둔화에도 불구하고 8월 중순 이후 신흥국 증시는 크게 반등



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주요 경제권 모두 기대 이하의 경제지표를 발표 중

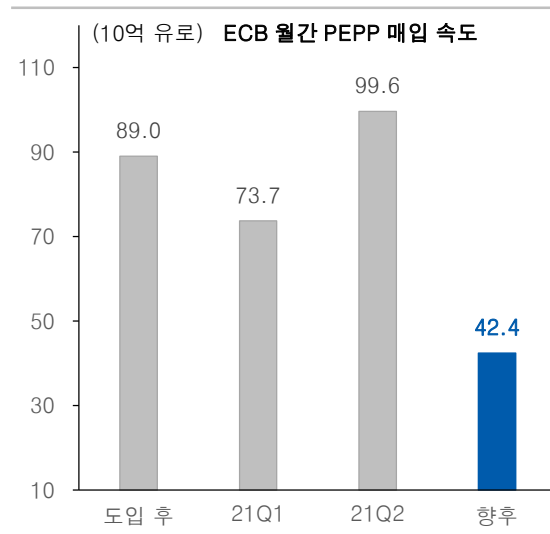


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

긴축 시계가 앞당겨진 유로존

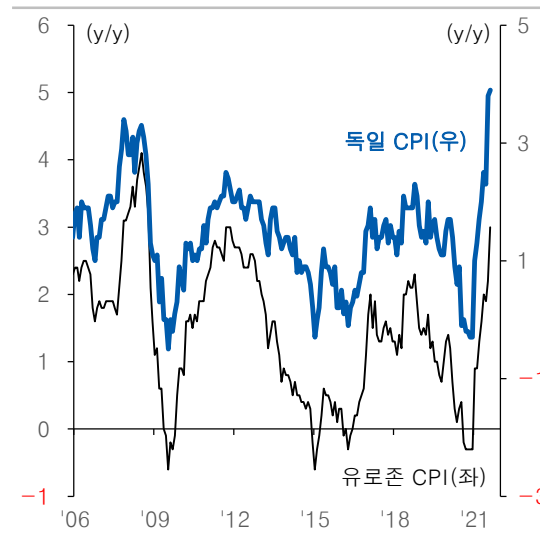
- 작년 4월 시작된 ECB의 PEPP 매입정책은 22년 3월까지 총 1.85조 유로 규모의 채권을 매입하는 것을 목표로 하고 있다. 현재까지 집행한 금액은 1.55조 유로, 잔존금액은 2968억 유로다.
- 잔존금액을 향후 7개월간(~22년 3월) 균등하게 매입할 경우 월간 매수 금액은 424억 유로 수준이 된다. 1분기 월평균 736.7억 유로, 2분기 월평균 995.3억 유로였던 것에서 급감하는 것이다. 결국 정책 변경 없이도 자연스럽게 자산매입 규모가 감소하게 된다.
- 그러나 최근 유로존의 물가가 급등한 것으로 확인되면서 ECB가 PEPP 매입 정책을 조기 중단할 수 있다는 컨센서스가 형성되고 있다. 유로존의 8월 CPI는 전년대비 +3.0% 상승해 08년 10월(3.2%) 이후 최고치, 독일은 3.9%로 93년 12월(4.3%) 이후 최고치를 기록했다.
- ECB의 정책변화 가능성은 유로존 국채금리의 빠른 상승세를 야기했고, 미국과의 금리차 축소는 달러 지수의 하락으로 연결됐다.

자연스러운 테이퍼링이 예상됐던 PEPP 정책



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

그러나 물가 급등으로 긴축 시계가 빨라질 것으로 예상



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

이는 미국과의 금리차 축소, 달러 약세로 연결

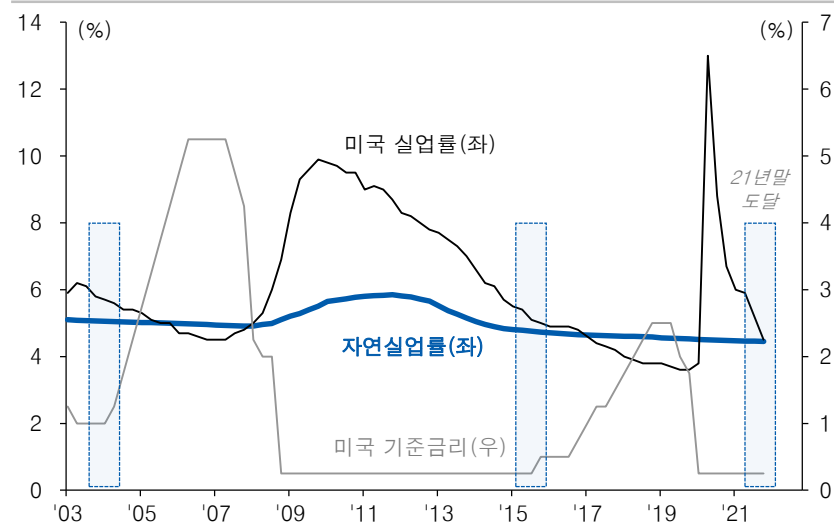


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

변함없는 연준의 정상화 조건

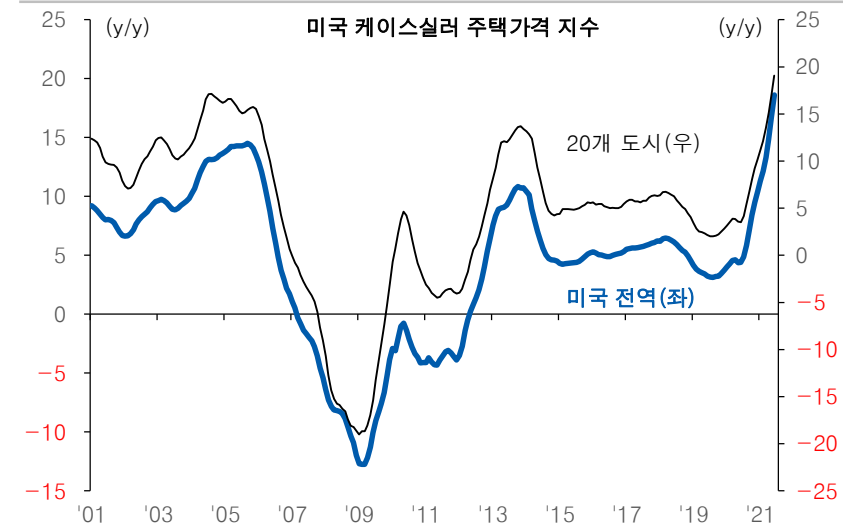
- 그러나 아직은 정책 변화 시점에 대해 함구하고 있는 연준 역시 통화정책의 정상화 요건은 계속 갖춰지고 있다.
- 미국의 7월 PCE 물가는 기저효과가 정점에 달했던 작년 4~5월의 수치를 재차 상회하는 수치를 기록했고, 실업률은 전월 5.4%에서 5.2%로 추가 하락했다. 연준의 21년 연말 실업률 전망치는 4.5%로 자연 실업률에 해당하는 수준으로 예상되고 있다.
- 코로나19 충격 후 V자 반등했던 미국의 경기는 이제 정점을 지난 양상이다. 반면 물가는 예상을 넘어선 상승세가 지속되고 있고, 부동산 가격은 기저효과 없이도 최고치를 경신하고 있다. 정책 결정이 지연될 경우 연준은 경기 하강 국면에 유동성을 회수하게 되는 상황에 봉착할 수 있다.
- 테이퍼링 실행 전 시장과 충분히 소통할 기간이 필요하다는 점(13년은 5월 첫 언급, 12월 테이퍼링 발표/실행), 충격 분산을 위해 점진적인 축소에 나설 수 밖에 없다는 점(13년은 11개월간 점진적 축소), 테이퍼링 후 첫 금리 인상까지의 버퍼링이 필요하다는 점(14년 10월 테이퍼링 종료, 15년 12월 첫 금리 인상) 등을 고려하면, 미국의 연내 테이퍼링 실행 가능성이 여전히 높은 것으로 판단된다.

과거 연준은 자연실업률 도달 전 금리를 인상했던 경험. 현재 충분한 유예기간을 제공 중



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국의 부동산 가격은 기저없이 신고가를 경신 중



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

아베노믹스의 추억에 잠긴 일본

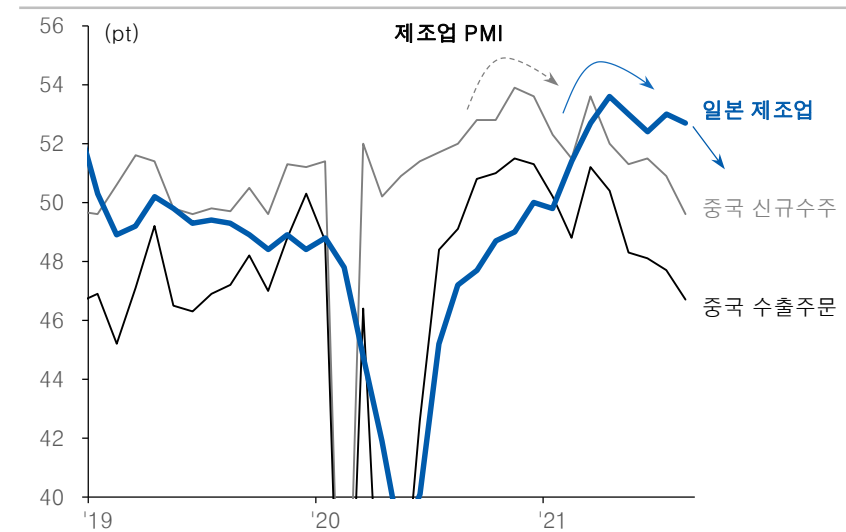
- 일본과 인도 증시는 최근 흐름이 특히 돋보였던 국가들이다. 일본의 니케이225 지수는 최근 1개월간 +8.9% 급등했는데, 동 기간 미국 S&P500 지수가 +0.5% 상승, 독일 DAX30 지수가 -1.0% 하락한 것과 크게 대비되는 흐름이다.
- 스가 총리가 자민당 총재 선거에 출마하지 않겠다는 의사를 밝힌 후 차기 수장과 정책에 대한 기대감이 반영되는 모습이나, 당사는 이러한 흐름에 대해 보수적인 입장을 가지고 있다.
- 일본 증시는 글로벌 제조업 경기와 엔/달러환율(엔화 약세 국면에 증시 강세)에 민감한 구조를 가지고 있다. 그러나 8월 글로벌 제조업 PMI와 중국 Caixin 제조업 PMI는 3개월 연속 하락한 것으로 집계됐고, 특히 중국의 신규수주와 신규수출주문 같은 선행 요소는 연중 최저치로 하락했다.
- IMF는 주요 선진국 중 유일하게 올해 일본의 경제성장률 전망치를 하향(3.3%→2.8%)하기도 했다.

일본의 니케이225 지수와 토픽스 지수는 각각 90년 8월 이후 최고치로 상승



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

일본 제조업 경기의 선행지표는 연중 최저치로 하락 중

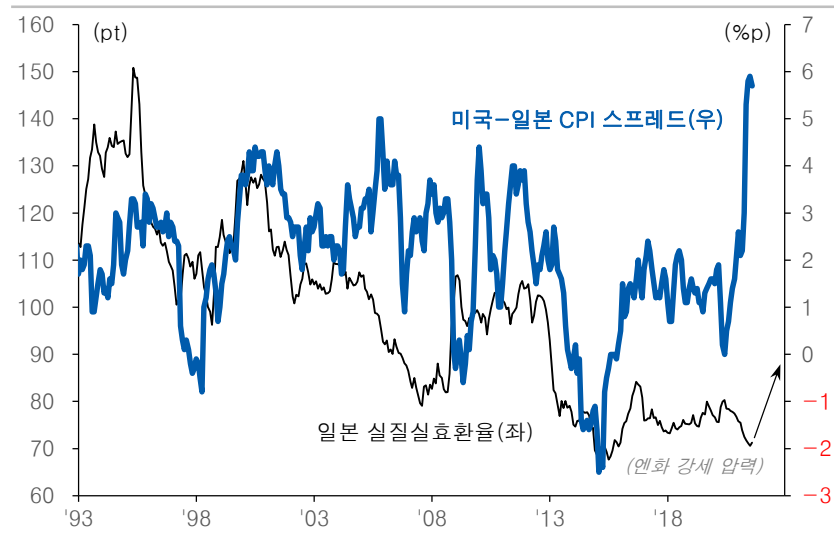


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

일본 증시의 핵심변수는 반대의 흐름이 진행 중

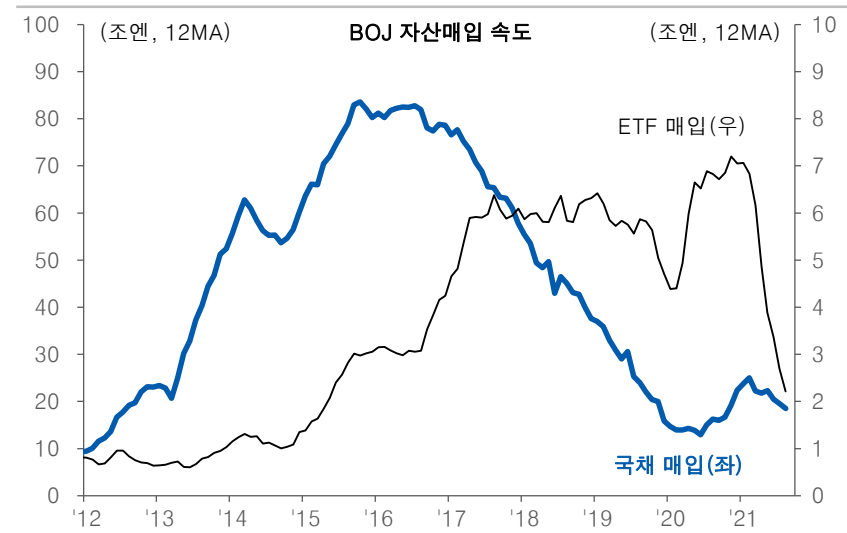
- 환율의 경우 일본의 물가상승률이 미국 대비 현저하게 낮다는 점(7월 CPI 미국 5.4%, 일본 -0.3%)과 BOJ가 이미 스텔스 테이퍼링을 진행하고 있다는 점을 고려할 때 당분간 강세 기조를 보일 것으로 예상(달러 강, 엔 강)하고 있다. 참고로 일본의 물가상승률은 이미 10개월 연속 역성장이 진행되고 있는데, 하락 폭이 컸던 운송/커뮤니케이션 부문의 물가 하락은 통신비 인하의 효과를 반영한 것이지만, 이외 식품, 연료/유틸리티, 주택 등의 주요 부문도 활력을 되찾지 못하고 있다.
- 통화정책 측면에서는 BOJ의 국채보유 금액이 지난 2월을 정점으로 완만하게 감소하고 있는 것으로 확인되며, 재정지출 여력이 크지 않다는 점 역시 강한 정책 드라이브를 기대하기 어려운 요인이다. 일본의 GDP 대비 재정적자 규모는 19년 3.1%에서 20년 12.6%로 급등했고, GDP 대비 국가채무 비율은 256.2% 수준인 것으로 집계되고 있다.
- 아베노믹스의 성과로 회자되는 12년 이후의 일본 증시 급등은 엔화 약세라는 중요한 배경이 있었다. 그러나 일본 증시가 급반등한 최근 1개월간 엔/달러 환율은 오히려 -0.6% 하락(엔화 강세)했다.

미국과의 물가 차, 실질실효환율을 고려한 엔화의 가치는 강세 압력이 높은 상태



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

BOJ는 일본의 물가하락에도 불구하고 글로벌 정책 기조에 동조화(스텔스 테이퍼링 중)

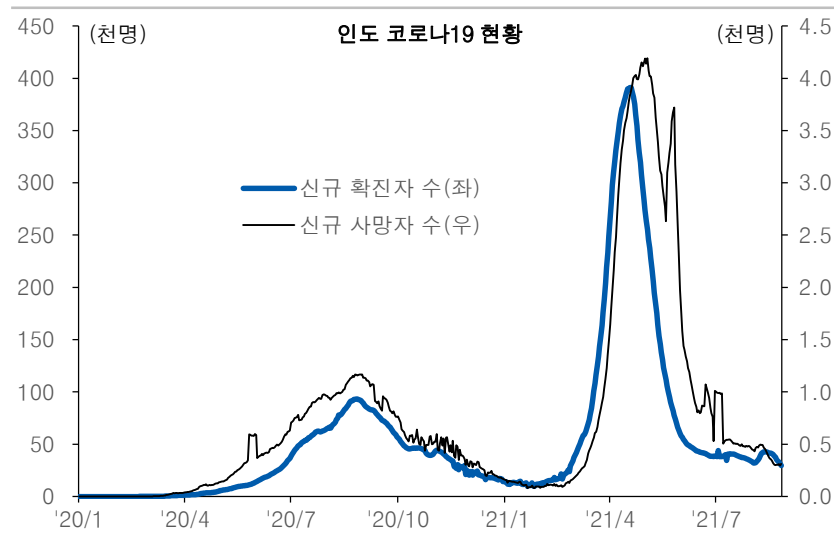


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

5개월 연속 신고가를 경신하고 있는 인도 증시

- 인도는 최악의 국면에서 뚜렷한 반전을 이루어내고 있다. Sensex 지수는 9/15일 역사적 신고가를 재차 경신했고, 최근 1개월 수익률은 +6.9%에 달한다.
- 인도는 코로나19 확진자 수 전세계 2위, 사망자 수 전세계 3위에 해당하며 백신 접종 완료율이 여전히 13.2% 수준에 머무르고 있다. 그러나 미접종자의 60% 이상이 이미 항체를 보유하고 있는 것으로 조사되고 있어, 이에 따른 정상화 기대감이 반영되고 있는 것으로 보인다.
- 인도는 안정된 물가 흐름이 유지되고 있는 국가이기도 하다. 인도의 물가상승률은 관리목표 수준인 2~6% 수준에 안착해 있어, 최근 많은 신흥국이 고려하고 있는 비자발적 통화긴축에 대한 부담이 낮은 상황이다.
- 이미 올해 여러 차례 기준금리를 인상한 브라질(4회)과 러시아(5회)와 달리 인도는 연말까지 현 금리 수준을 유지(4.0%)할 것으로 전망되고 있다.

집단면역이 형성되고 있는 인도의 코로나19 확산세는 빠르게 안정되는 흐름



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

대외의존도가 낮은 인도의 물가는 관리목표 수준에서 안정

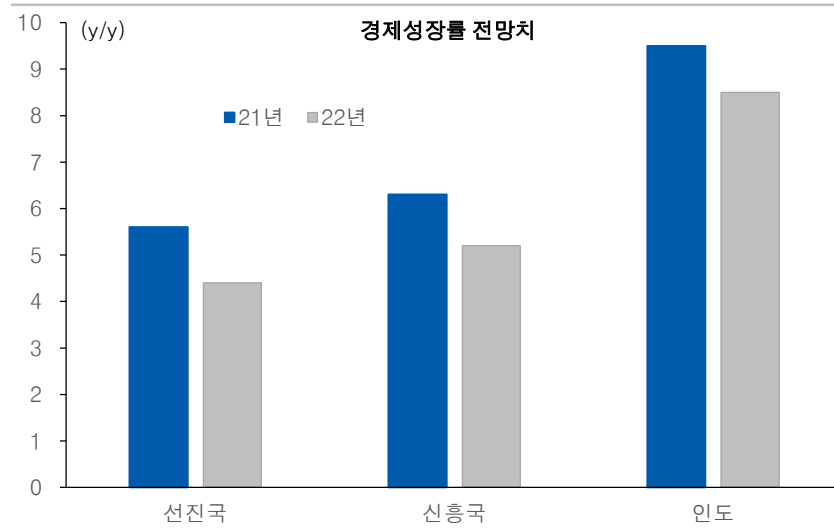


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

효과가 더욱 뚜렷해질 인도 증시의 강점

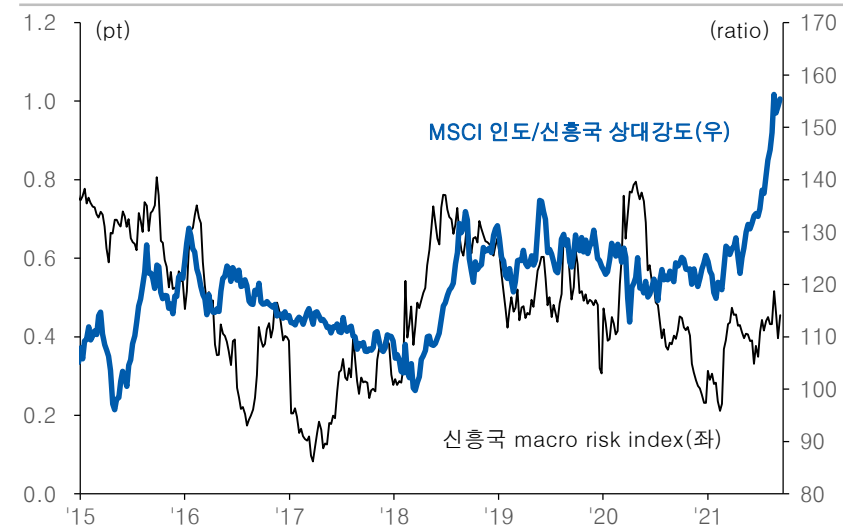
- 최근 전망치 하향에도 불구하고 여전히 높은 경제의 성장세가 예상된다는 점, 각종 규제 이슈가 불거진 중국과의 경제 접점이 낮다는 점도 좋은 평가를 얻고 있는 것으로 보인다.
- 올해 인도의 경제성장률은 +9.5%로 전세계 49개국 중 가장 높은 성장세를 기록할 것으로 전망되고 있다. 작년의 부진(-7.3%)이 기저에 있기 때문인 것은 사실이지만, 기저효과가 없는 22년에도 +8.5%의 높은 성장세가 예상되고 있다. 역시 49개국 중 가장 높은 수치다.
- 대외의존도가 낮은 인도 증시는 신흥국의 위험 지표가 상승할 때 신흥국 증시를 아웃퍼폼 하는 특징이 있다. 향후 정상화를 향한 연준의 행보가 본격화 되는 과정에서 더욱 돋보이는 조건이 될 것으로 보인다.

인도의 경제성장률은 기저효과가 없는 22년에도 전세계 1위 수준이 예상



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

대외변수에 둔감한 인도 증시는 신흥국 리스크 상승 국면에 아웃퍼폼하는 특징



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



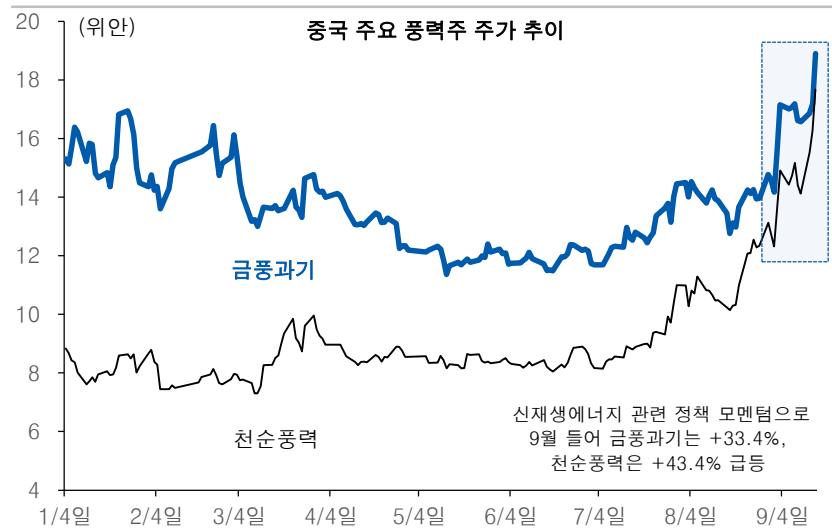
3

체크포인트, 주목할만한 소재들

신재생에너지 정책 시행의 수혜를 받는 중국 풍력주

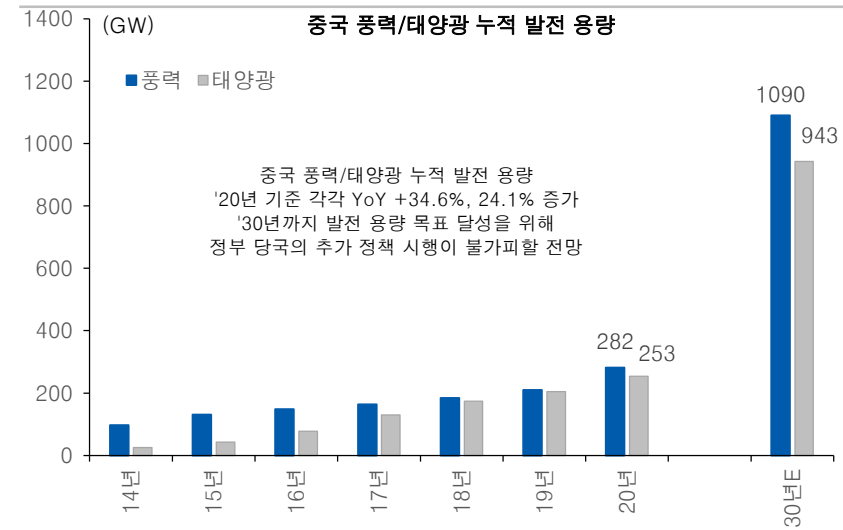
- 최근 중국 내 풍력 관련주들의 주가가 급등하는 모습이 확인되고 있다. 중국 A주 내 대표적인 풍력 기업 중 하나인 금풍과기(002202: Xinjiang Goldwind Science & Technology Co Ltd)는 9월 들어 +33.4% 상승했으며 천순풍력(002531: Titan Wind Energy Suzhou Co Ltd)도 같은 기간 +43.4% 상승하면서 강세를 보였다. 연초 이후 여타 글로벌 친환경에너지 관련 종목들과 마찬가지로 부진한 흐름을 보였던 중국 풍력주들이 단기간 급등세를 보인 이유는 친환경에너지 관련 정책 기대감이 직접적인 영향을 미친 것으로 볼 수 있다.
- 중국 정부는 탄소배출 제로를 선언한 이후 기후변화 대응을 위한 다양한 정책들을 마련하고 있다. 9월 들어 중국 국가에너지국(NEA)이 재생에너지 산업 발전을 위한 보조금 지급과 더불어 400GW에 달하는 대규모 풍력/태양광 에너지 발전 프로젝트의 청사진을 발표하면서 관련 기업들의 주가 상승으로 이어지고 있다. '20년 기준 중국의 풍력발전 설비 누적 용량이 281GW, 태양광은 253GW라는 점을 감안해본다면 규모 측면에서 상당한 규모의 프로젝트임을 짐작해볼 수 있다. 또한, 중국 정부가 '30년까지 추진할 계획인 풍력/태양광발전 설비 누적 용량 목표 달성('30년까지 풍력발전 설비 누적 용량 최대 1090GW, 태양광발전 943GW)에도 크게 기여할 수 있을 것으로 전망된다.

9월 들어 정부 정책에 대한 기대감으로 중국 주요 풍력주들의 수익률은 급등한 모습



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

발표된 풍력/태양광 에너지 발전 프로젝트는 당국의 발전 설비 누적 용량 목표 달성 기여

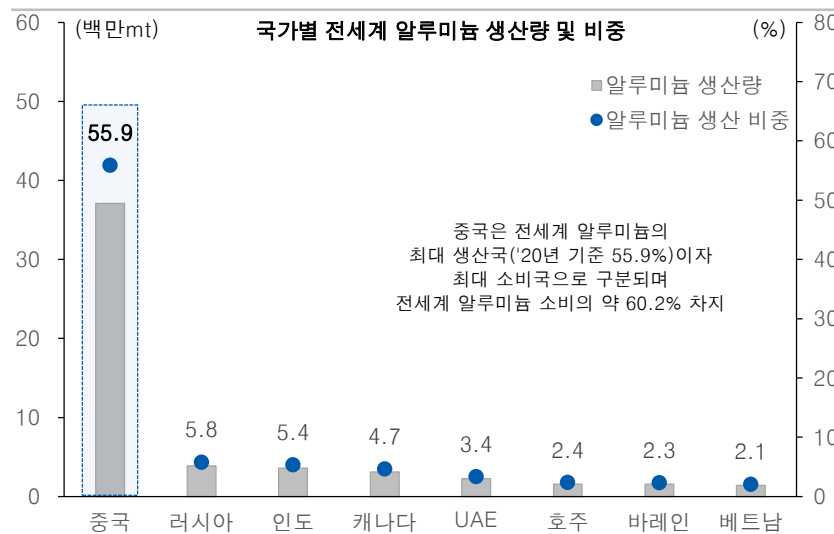


자료: 중국 국가에너지국(NEA), 유안타증권 리서치센터

기타 원자재와 다른 움직임을 보이고 있는 알루미늄 가격

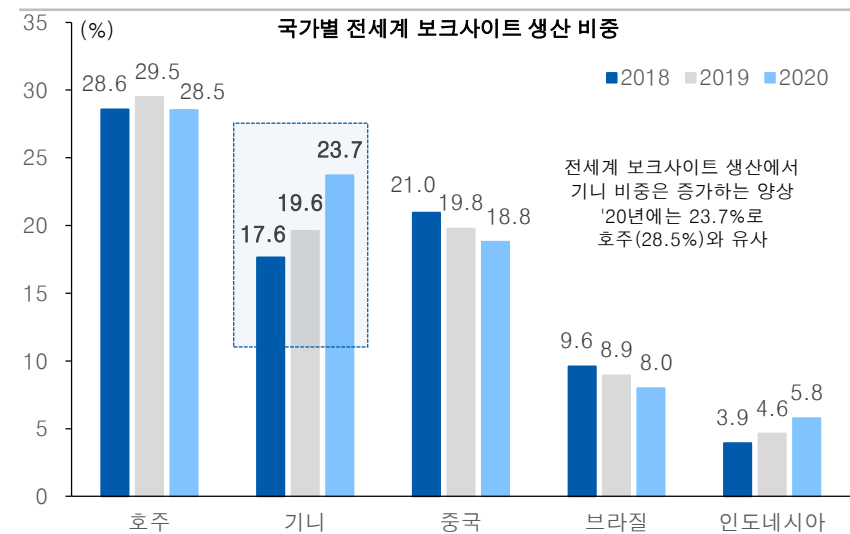
- 9월 원자재 가격은 CRB 기준 +1.0% 상승한 반면, 알루미늄은 동기간 +7.6% 상승하면서 해당 지수를 큰 폭 상회했다. 런던금속거래소(LME) 3개월물 알루미늄 가격도 3,000달러/톤에 근접하며 '08년 8월 이후 최고치를 경신했다.
- 알루미늄 가격의 상대적 강세는 최근 기니 지역 내 쿠데타 사태로 생긴 보크사이트 수급 불안에 기인하는 모습을 보였다. 기니는 알루미늄 생산에 필요한 알루미늄의 원재료인 보크사이트의 세계 2위 생산국('20년 기준 23.7%)이자 전세계 알루미늄의 약 55.9%를 생산하는 중국의 최대 공급국이다. 국가 내 정치적 혼란이 보크사이트 생산 차질에 대한 우려로 이어지면서 알루미늄 가격 상승 압력으로 작용하고 있는 것으로 풀이된다.
- 보크사이트 시장 내 공급 리스크가 발생함에 따라 주요 생산국 중 하나인 호주가 반사이익을 얻을 것이라는 주장도 힘을 얻고 있다. 기니산 보크사이트 공급에 차질이 발생할 경우 중국은 필연적으로 호주산을 비롯한 대안을 찾을 수 밖에 없는데, 실제로 호주 연방은행(RBA)은 기니 내 정치적 불안으로 인해 향후 보크사이트 수출에 차질이 발생할 경우 호주 공급업체들이 가장 큰 수혜를 입을 것이라는 주장을 펼친 바 있다.

중국은 전세계 알루미늄의 최대 생산국으로 생산 비중만 56%에 육박



자료: World Bureau of Metals Statistics, World Bank, 유안타증권 리서치센터

기니가 전세계 보크사이트 생산에서 차지하는 비중을 감안하면 쿠데타 여파 짐작 가능



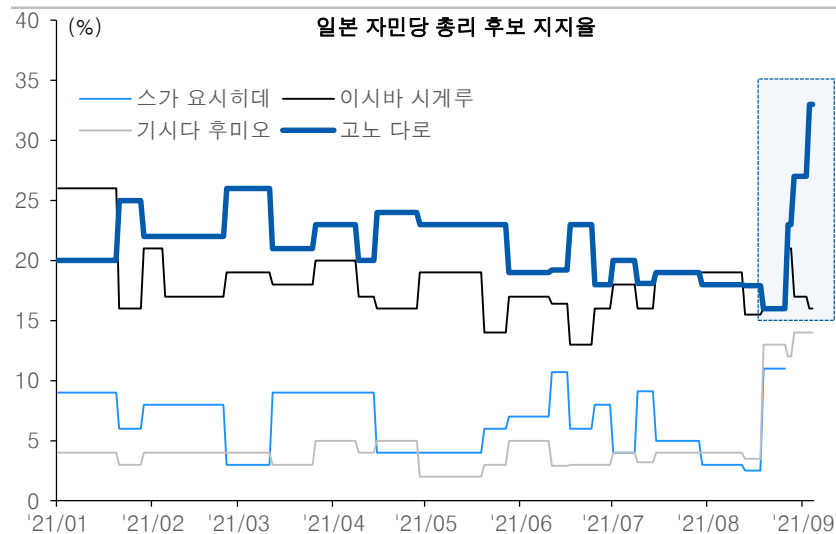
주: 전세계 보크사이트 생산 비중은 연간 단위로 작성

자료: World Bureau of Metals Statistics, World Bank, 유안타증권 리서치센터

일본 자민당 총선, 새로운 ‘-’노믹스의 시작일까?

- 9월 들어 일본 증시는 +8.2% 상승하는 등 강세를 보였다. 오는 9/29일 현재 일본의 집권당인 자민당 총재 선거가 예정되어있는 가운데, 스가 요시히데 총리가 자민당 총재 선거 불출마를 선언하면서 새롭게 선출될 차기 총리에 대한 기대감이 작용한 것으로 풀이된다.
- 현재 일본 증시 내 모멘텀 소재가 부재한 상황에서 주요 총리 후보로 언급되고 있는 인사들이 아베노믹스(통화, 재정, 성장정책) 계승을 주창함에 따라 재정정책 확대에 대한 기대감이 증시 상승 동력으로 작용하고 있는 모습이다. 최근 발표된 차기 총리 선호도 조사 결과를 보면 고노 다로 현 행정개혁상의 지지율은 33%로 2위인 이시바 시게루 전 자민당 간사장 대비 +17%p 정도의 우위를 점하고 있는 모습을 확인할 수 있다.
- 고노 다로는 아베노믹스 관련 정책을 주도했던 인물로, 현재 정책 결정권자의 총리 등극 가능성이 높아진 점은 향후 정책 방향성에 있어 금융시장 내 불확실성을 경감시키는 요인으로 작용할 여지가 있다. 또한, 고노 다로 후보는 개혁지향성이 강한 인물로 청년층의 두터운 지지를 받고 있으며 재생에너지 도입을 최우선 과제로 언급하는 등 적극적인 환경정책 시행의 중요성을 강조하고 있는 인물이라는 점도 참고할 필요가 있다.

스가 총리의 선거 불출마 선언 이후 고노 다로의 지지율은 타 후보들을 큰 폭으로 상회



자료: 일본 여론조사 기관 발표 취합, 유안타증권 리서치센터

고노 다로 당선 시 향후 정책 방향성에 대한 불확실성은 경감될 가능성

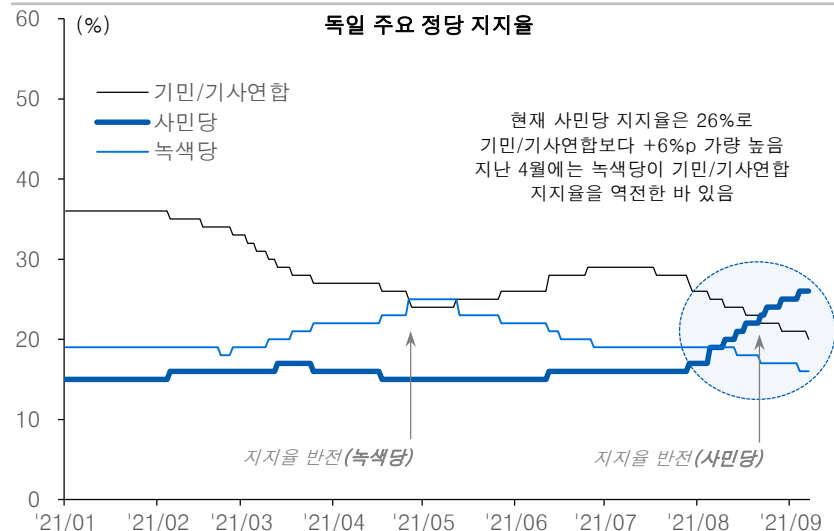
총리후보	기시다 후미오	고노 다로	이시바 시게루
파벌	기시다파	아소파	이시바파
재정/조세	30조엔 규모 재정정책 부 재분배, 중산층 육성 아베노믹스 계승	개혁지향성 강한 성향 젊은층 지지 정책지원 아베노믹스 계승	농업, 지역경제 투자 계획 초저금리 유지 반대 공공지출 확대
외교/군사	신장위구르 담당 총리 보좌관 신설 방위비 증액 의지 헌법 9조 개헌 의사	헌법 9조 개헌 의사 비무장 평화주의 규정	헌법 한계 내 군사력 증강
기타	배터리 투자 확대 신형 소형 원자로 투자 원전 재가동 필요 '50년 온실가스 배출제로 건강위기관리청 신설	재생에너지 도입 최우선 과제로 언급 그러나 당분간 원자력 발전 지속 동의	스가 노선에 비판적 아베 등 독재 통치 비판 차별화 위한 진보정책 추진

자료:국내언론 및 외신보도 취합, 유안타증권 리서치센터

독일 연방하원 총선, 유로존 정책 향방을 결정지을 이벤트

- 9/26일 향후 EU가 추진하는 정책 향방에 있어 주요한 영향력을 행사하는 독일의 연방하원 총선이 실시될 예정이다. 독일 총리는 연방하원 총선 결과 과반 수를 득표한 정당의 총리 후보나 2~3개의 정당들이 연립정부를 구성한 이후 연정 내 추천 후보가 선임되는 방식으로 선출된다. 현재 집권 여당인 기민/기사연합(9/10일 기준 지지율 20%)과 사민당(26%), 녹색당(16%) 지지율은 근소한 차이를 보이고 있다. 이로 인해 단일 정당이 나오기 어려운 상황이 전개되고 있으며 현재로서는 연립정부가 출범할 가능성이 우세하다고 볼 수 있다.
- 최근 여론조사 결과를 살펴보면 8월 말 이후 사민당 지지율이 기민/기사연합을 역전했다는 것을 확인할 수 있는데, 이는 해당 기간 녹색당을 비롯하여 여타 총리 후보들의 실책들이 부각된 것의 영향으로 풀이된다. 현 지지율이 실제 총선에서 현실화될 경우 사민당이 연정 구성을 주도할 가능성이 높으며 이 경우 기민/기사연합의 영향력 축소가 불가피한 만큼 향후 재정, 조세제도는 물론 환경 분야의 정책 변화도 예상해볼 수 있다. 사민당의 주요 정책들을 보면 현 집권당인 기민/기사연합과 달리 재정준칙 기준 수정을 주장하는 등 재정정책 확대 성향을 지니고 있으며 환경 정책 측면에서도 구체적인 목표 달성 시기를 제시하는 등 보다 적극적인 모습을 보이고 있다.

사민당 지지율이 기민/기사연합의 지지율을 상회하면서 연정 주도 가능성이 높아진 모습



자료: 독일 여론조사 기관 wahlrecht.de, Reuters, 유안타증권 리서치센터

사민당의 재정/조세 정책들은 녹색당과 유사한 스탠스. 향후 연정 구성 가능성도 제기

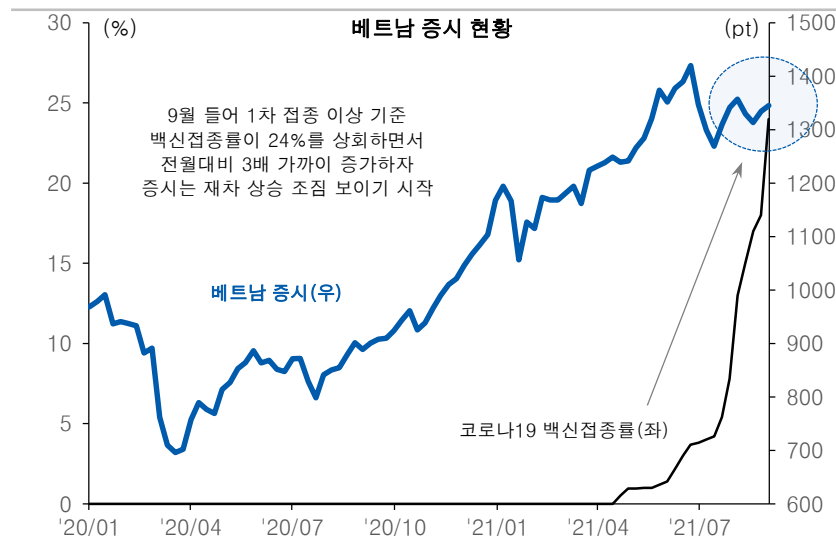
분야	CDU/CSU (기민/기사연합)	SPD (사민당)	Green (녹색당)
총리후보	아르민 라셰트	올라프 슐츠	안나레나 베어복
정치이념	중도우파(보수)	중도좌파(진보)	중도좌파(진보)
재정/조세	재정준칙 기준 완화 반대 법인세율 인하 세금인상 반대	재정준칙 기준 수정 주장 고소득자 소득세율 인상 임금 인상/노동법 개정	공공투자 재정준칙 면제 고소득자 소득세율 인상
환경	'50년 기후중립 '30년 온실가스 65% 감축 운송/난방부문 EU 배출권 거래제도 확대 EU 탄소국경세 도입 친환경 정책 관련 허가/확정절차 간소화	'45년 기후중립 '30년 온실가스 65% 감축 EU 탄소국경세 도입 '30년까지 전체 철도망의 75% 전기화 '30년까지 전기차 1,500만대	'35년 기후중립, '30년 온실가스 70% 감축 배출권거래제 허용량 감축 '30년부터 무공해차량(ZEV)만 허용 국토면적 2% 재생에너지 환경부 권한 확대, 정책 거부권 부여

자료: 국내언론 및 외신보도 취합, 각 정당별 정책 홈페이지 참고, 유안타증권 리서치센터

베트남 증시 상승 조짐, 백신 공급으로 형성된 경제 정상화 기대

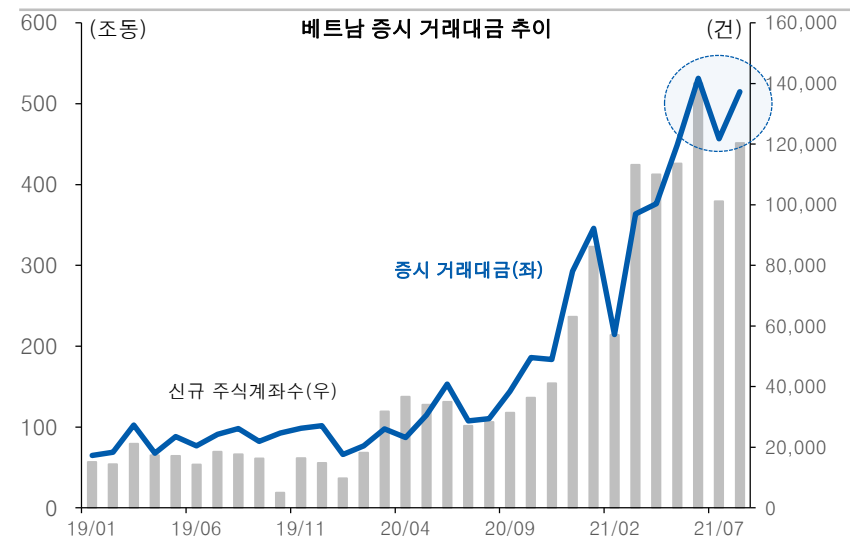
- 코로나19 재확산, 상대적으로 낮은 수준의 백신 접종률, 강도 높은 락다운 조치 등의 영향을 받아 부진한 모습을 보였던 베트남 증시에서 최근 상승 조짐이 관측되고 있다.
- 미국, 중국 등 주요 선진국 대상으로 지난 8월부터 본격화된 베트남 정부의 백신 외교와 더불어 베트남에서 자체적으로 개발된 코로나19 백신이 긴급 사용 승인 절차에 돌입한 것의 영향으로 보여진다. 지난 9/14일 베트남 정부는 현재 임상시험을 진행중인 코로나19 백신 3종류를 언급하며 그중 나노코박스(NanoCovax)라 불리는 백신이 이달 안으로 긴급 사용 승인을 받을 것으로 전망된다고 밝혔다.
- 백신 수급 차질에 대한 우려가 완화되면서 경제활동 재개에 대한 기대감도 형성되기 시작했다. 이미 베트남 증시 내 수급 영향력이 높은 개인들의 투자 심리는 지난 8월 이후 회복세를 보이고 있다. 8월 신규 주식거래 개설 건수는 12만건을 상회하며 역대 두번째로 높은 수준에 도달, 지난 7월 하락(MoM -27.8%) 이후 반등에 성공했다. 해당월 호치민 증시 내 거래대금도 514.7조동으로 집계되며 역대 최고치였던 지난 6월(531.5조동) 수준에 근접했다.

코로나19 신규 확진자수 증가에도 백신 접종 확대됨에 따라 증시 상승 조짐 관측



주: 코로나19 백신접종률은 1차 이상 접종 기준
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

8월 신규 주식거래수가 증가하면서 베트남 증시 거래대금도 역대 최고 수준에 근접



자료: 베트남 예탁결제원(VSD), CEIC, 유안타증권 리서치센터

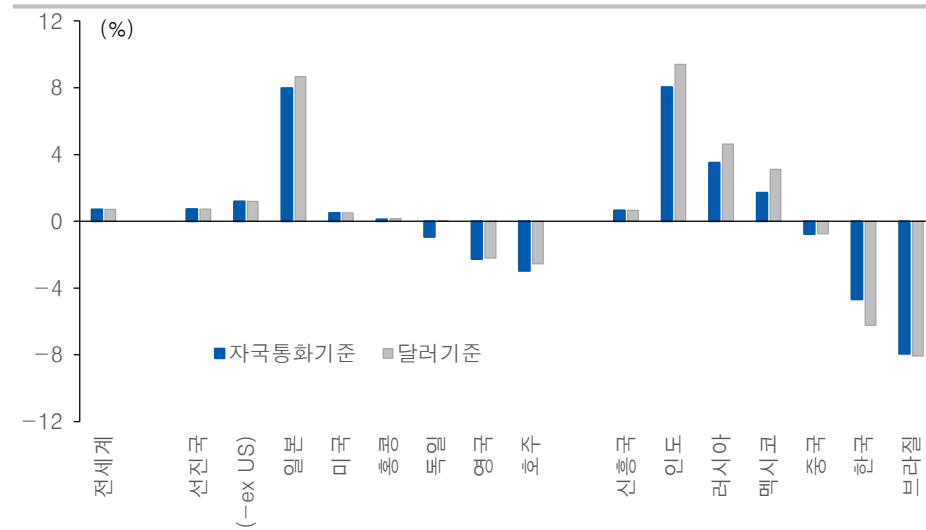


4

Global Databook

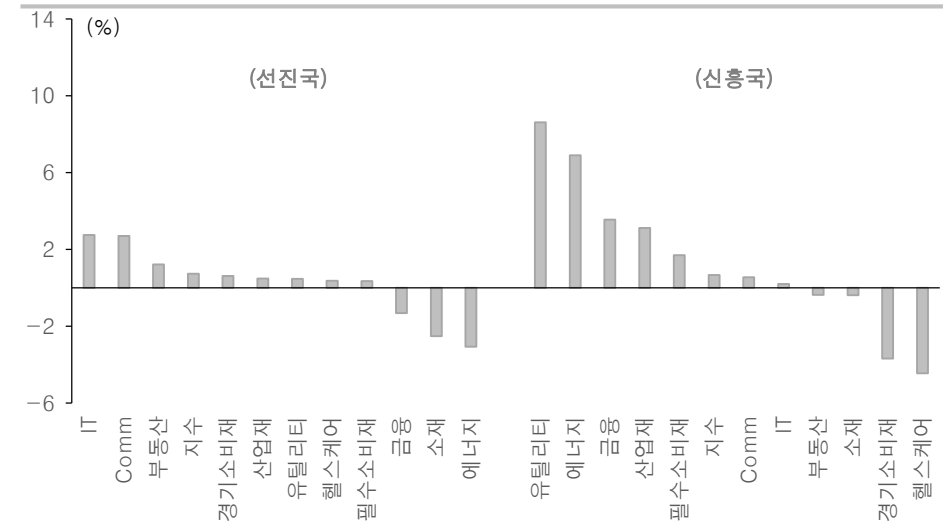
Market Performance

주요국 증시 수익률(1개월)



자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

섹터별 수익률(1개월)



자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

MSCI 지수 변화

구분	전세계	선진국								신흥국						
		선진국	(-ex US)	미국	일본	홍콩	영국	독일	호주	신흥국	중국	인도	한국	브라질	러시아	멕시코
전세계 시총 비중	100	88.0	28.6	59.4	6.2	0.8	3.6	2.4	1.8	12.0	4.2	1.4	1.5	0.6	0.4	0.2
현재가	737.3	3122.1	2390.5	4339.2	1281.8	16370.7	1968.7	171.2	1440.5	1308.9	96.3	2034.1	942.2	346702.6	1594.3	47679.7
1개월 수익률	0.7	0.7	1.2	0.5	8.0	0.1	-2.3	-0.9	-3.0	0.7	-0.8	8.0	-4.7	-7.9	3.5	1.7
(달러 환산)	-	-	-	0.5	8.7	0.1	-2.2	0.0	-2.5	-	-0.7	9.4	-6.2	-8.1	4.6	3.1
3개월	2.7	3.8	0.5	5.5	7.0	-3.2	-1.1	0.6	-0.1	-5.1	-11.4	11.0	-4.9	-13.2	4.2	2.4
6개월	10.7	12.5	8.3	14.6	9.2	-2.9	4.4	5.9	9.1	-1.2	-13.3	17.7	-1.0	-1.4	15.0	9.1
연초대비	14.1	16.1	11.7	18.3	15.9	5.4	8.8	11.5	11.8	1.4	-11.3	27.1	1.7	-7.2	20.7	17.3
20년 수익률	14.3	14.1	5.2	19.2	6.6	2.0	-16.1	0.1	-3.7	15.8	26.7	16.8	34.0	2.1	-3.0	1.3

주 : MSCI 자국통화 지수 기준

자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Market Performance

MSCI ACWI 섹터별 수익률

구분	ACWI	에너지	소재	산업재	경기소비재	필수소비재	헬스케어	금융	IT	Comm	유틸리티	부동산
지수 비중	100.0	3.2	5.0	9.9	12.4	6.8	11.8	13.9	22.3	9.3	2.7	2.6
현재가	737.3	171.2	366.9	330.1	403.9	280.9	360.5	148.1	538.8	118.5	157.9	1193.6
1개월 수익률	0.7	-1.1	-2.1	0.6	-0.1	0.5	0.1	-0.5	2.5	2.4	1.2	1.1
3개월	2.7	-8.8	-3.0	1.1	0.7	-0.4	4.3	-0.3	10.2	3.5	1.3	-1.4
6개월	10.7	-4.2	6.0	8.6	5.3	8.9	15.6	6.9	19.5	9.8	7.6	13.5
연초대비	14.1	18.4	11.5	14.0	6.5	4.8	13.2	19.6	18.6	17.6	3.9	15.8
20년 수익률	14.3	-31.5	18.0	9.6	35.6	5.8	13.3	-6.1	44.3	22.2	1.1	-9.0
(+)수익률 국가비중	-	43.8	70.6	40.0	61.3	61.8	50.0	46.7	47.4	40.0	31.0	61.9

주 : 해당 섹터를 보유한 전세계 47개국 중, 해당 섹터가 최근 1개월간 플러스수익률을 기록한 국가의 비중
자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

기업 및 매크로 뉴스

국가	Comments
중국	국가식량물자비축국(NFSRA), 원자재 공급 및 가격 안정화를 위해 사상 처음으로 민간에 전략비축 유를 공급하기로 결정. 최근 원유를 비롯한 원자재 가격 상승세가 지속되면서 비용 측면에서 부담 요인이 가중된 민간 기업들을 지원하기 위한 조치
러시아	러시아 중앙은행, 9월 통화정책회의에서 정책금리를 6.50%에서 6.75%로 +25bp 인상 결정. 지난 3월부터 물가 목표치 달성을 위해 5차례에 걸쳐 기준금리를 +250bp 인상. CBR은 9/17~19일 총 선을 앞두고 지속되고 있는 인플레이션 압력을 완화시키기 위한 조치가 필요했다는 입장
미국	민주당 하원 세입위원회, 3.5조\$ 규모로 추진하고 있는 재정지출에 필요한 재원을 마련하기 위해 증세안을 추진할 계획. 연간 수익이 500만\$을 상회하는 기업 대상 법인세 최고세율을 기존 21.0%에서 26.5%로, 개인소득세율 최고한도도 이전 37.0%에서 39.6%로 인상하는 방안 제시
미국	안전환경집행국(BSEE), 지난 8월 발생한 허리케인 아이다 여파로 멕시코만 지역에 위치한 원유 생산 및 정제시설의 약 40% 가량이 가동 중단된 상태라고 밝힘. 해당 지역 내 추가 허리케인 발생 가능성도 제기되고 있는 만큼 향후 원유 공급에 추가적인 리스크 요인이 발생할 가능성도 제기
유로존	EU 집행위원장, 중국의 일대일로 전략을 대체할 인프라 투자 프로그램인 'Global Gateway' 출범을 제안. 해당 프로그램을 통해 국제사회에서 EU의 정치적 영향력 및 위상을 높일 계획. 또한, 중국 신장 지역 내 인권 학대 사태를 규탄하며 강제 노동을 통해 생산된 제품들을 유로존 내에서 사용할 수 없도록 방안을 마련하겠다고 밝힘

자료 : 유안타증권 리서치센터

종목명	티커	국가	1개월 수익률	Comments
애플	AAPL	미국	2.3%	연방법원이 외부결제 허용하라는 판결을 내리면서 더 이상 인앱 결제 과정에서 자사 시스템만 사용하도록 강제할 수 없게 된 상황. 그러나 반독점법 위반 혐의는 기각되어 App Store의 운영 방식을 유지할 수 있는 상황
GM	GM	미국	-8.8%	Bolts EV 화재 이슈로 LG와의 관계에도 악영향이 있을 것이라는 우려가 시장에 제기. 그러나 양사는 '친밀한 관계'를 맺고 있음을 재차 강조하면서 리콜 조치에 관한 최종 계획 마련을 위해 적극적으로 협력하고 있다고 언급
보잉	BA	미국	-10.8%	'30년까지의 글로벌 여객기 인도량 전망치를 '19년 대비 -7% 가량 하향 조정. 그러나 '20년대 중반부터는 연평균 4~5%의 성장세를 회복할 수 있을 것으로 전망
JD Sports	JD.L	영국	11.6%	'위드 코로나'를 선언한 영국 내 수요 회복 효과가 실적에도 반영. JD Sports의 FY1H21('21/2~'21/7) 세전 이익은 전년대비 7배 가까이 증가. 팬데믹 기간 지속적인 확장이 매출 회복에 기여하는 모습
Hitachi	6501	일본	8.0%	'50년까지 자사의 공급 라인에서 온실 가스를 완전히 제거하고 탄소 중립을 실현할 계획. '30년까지 공장/사무실에서 발생하는 이산화탄소 배출량을 완전히 제거하겠다는 입장

자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Earnings & Valuation

국가별 Valuation 추이

구분	전세계	선진국								신흥국						
	ACWI	World	(-ex US)	미국	일본	홍콩	영국	독일	호주	EM	중국	인도	한국	브라질	러시아	멕시코
12MF PER(배)	18.5	19.5	15.7	22.1	15.0	16.7	12.1	14.3	16.9	13.0	13.5	23.5	10.7	8.1	6.2	15.2
1개월전	18.4	19.4	15.8	21.8	15.3	16.8	12.3	14.5	16.9	13.1	13.9	22.7	11.0	8.3	6.3	14.5
3개월전	18.7	19.6	16.5	21.7	16.3	17.6	13.1	15.2	17.8	14.1	15.6	22.5	11.6	9.3	6.9	15.0
6개월전	19.2	20.1	16.9	22.2	17.3	17.5	13.7	15.9	17.9	14.9	15.7	22.7	13.4	9.4	7.7	14.4
5년 평균 대비(%)	11.8	13.5	5.6	16.8	4.0	7.7	-7.9	3.9	2.5	2.6	4.8	21.6	1.6	-31.9	-0.2	6.6
12MF PBR(배)	2.8	3.0	1.8	4.4	1.3	1.3	1.7	1.7	2.3	1.7	1.7	3.5	1.2	1.7	0.9	2.4
1개월전	2.7	3.0	1.8	4.3	1.3	1.3	1.7	1.7	2.3	1.7	1.7	3.3	1.3	1.7	0.8	2.2
3개월전	2.7	2.9	1.8	4.2	1.4	1.3	1.7	1.7	2.3	1.9	1.9	3.3	1.3	2.0	0.9	2.2
6개월전	2.6	2.7	1.7	4.0	1.4	1.3	1.6	1.6	2.1	1.9	2.0	3.2	1.3	1.8	0.8	2.1
5년 평균 대비(%)	24.9	27.5	15.3	31.6	9.6	8.6	3.3	13.2	18.3	12.0	0.5	28.3	21.1	-6.3	22.5	22.0
GDP 대비 시총(%)	-	-	-	227.6	136.1	1802.3	117.4	65.9	109.4	-	75.3	111.1	123.5	63.7	47.2	32.9
일드갭(%)	-	-	-	4.3	6.8	5.8	8.1	7.7	5.9	-	5.0	0.2	8.1	3.1	15.4	1.0

주 : 5년 평균 대비는 현재 valuation의 '할증/할인율'. GDP 대비 시총은 '당해년도 명목 GDP'와 비교. 일드갭은 '(1/PER)-2년 국채금리' 값
 자료 : IBES, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

국가별 배당수익률, 성향 비교

구분	전세계	선진국								신흥국						
	ACWI	World	(-ex US)	미국	일본	홍콩	영국	독일	호주	EM	중국	인도	한국	브라질	러시아	멕시코
배당수익률(%)	2.1	2.1	2.6	1.8	2.0	2.7	3.7	2.4	3.7	2.6	2.5	1.1	2.3	5.0	5.5	2.3
배당성향(%)	45.3	47.5	51.4	44.1	32.1	63.7	54.7	36.4	179.8	35.0	29.7	32.7	28.8	24.6	44.6	61.5

자료 : IBES, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

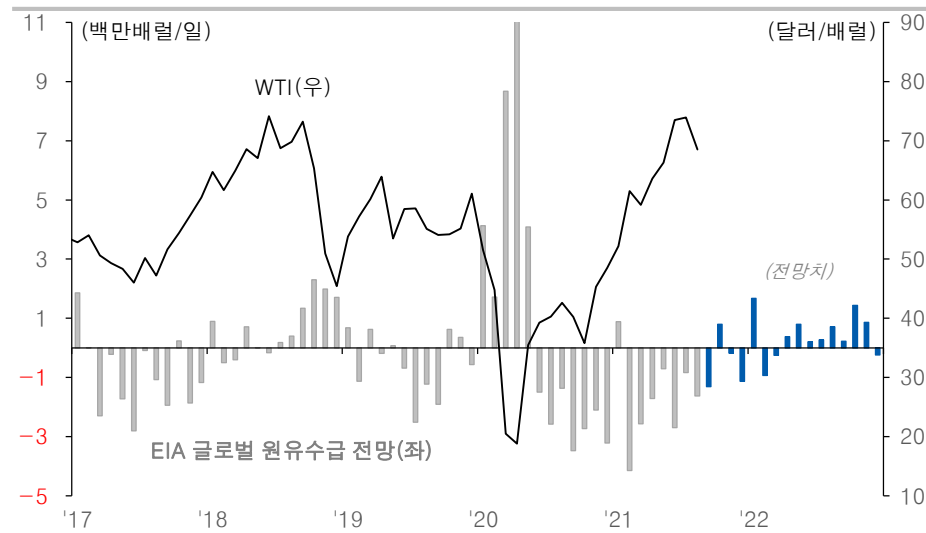
Commodities

주요 원자재 가격 변화

구분	CRB 지수	에너지			산업금속							귀금속		농산물		
		WTI	Brent	천연가스	LME 지수	구리	알루미늄	납	니켈	주석	아연	금	은	대두	소맥	옥수수
현재가	220.4	69.7	72.9	4.9	4429.1	9694.5	2924.0	2318.0	20392.0	33583.0	3119.0	1787.6	23.7	1286.5	688.5	517.5
1개월 수익률(%)	2.4	2.1	3.2	20.8	4.4	1.8	13.6	1.3	7.6	-4.3	4.0	3.4	1.7	-3.8	-6.9	-6.5
3개월	3.9	-0.8	0.6	56.8	4.2	-2.0	18.1	6.6	11.5	7.7	4.1	-5.8	-15.2	-11.9	-1.3	-16.1
6개월	15.0	8.2	7.4	83.4	17.1	9.4	34.9	19.1	27.1	33.7	12.8	3.5	-9.4	3.9	6.0	7.8
연초대비	31.4	43.7	40.8	94.5	29.7	24.8	47.7	16.2	22.7	65.2	13.4	-5.8	-10.1	15.7	8.1	19.0
전년대비	47.2	83.1	76.3	76.0	41.8	42.8	43.9	21.6	27.8	94.9	24.1	-11.2	-13.2	40.7	28.2	42.7
20년 수익률	-9.7	-20.5	-21.5	16.0	20.1	25.8	9.4	3.5	18.5	18.3	21.1	25.1	47.9	16.7	8.9	5.9
연말 컨센서스	-	71.6	74.1	5.5	-	9623.7	2889.8	2234.0	20017.4	34212.7	3074.3	1794.9	23.9	1299.3	714.5	534.9
현재가 대비(%)	-	2.7	1.6	11.8	-	-0.7	-1.2	-3.6	-1.8	1.9	-1.4	0.4	0.4	1.0	3.8	3.4

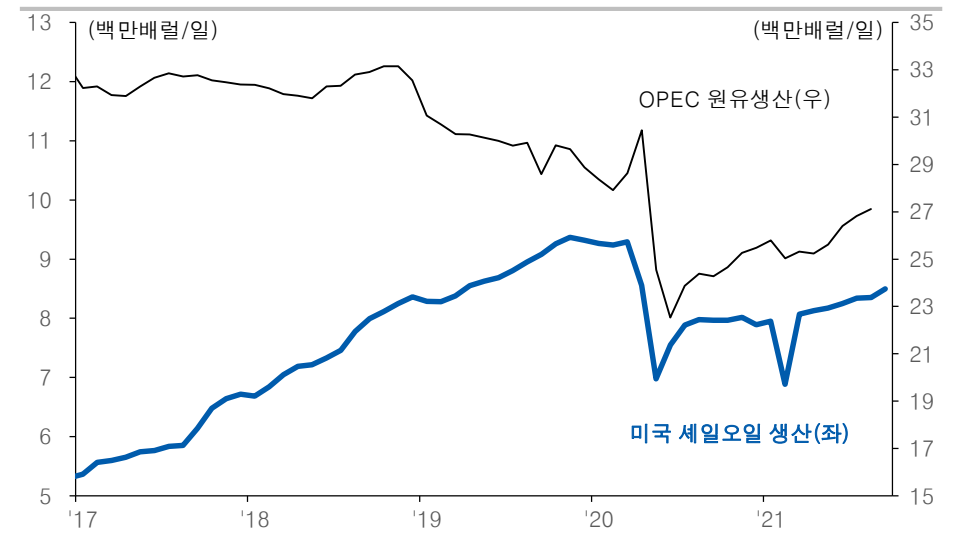
주: CRB 지수는 pt. 원자재는 달러 기준
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[원유] 글로벌 원유수급 전망



자료: EIA, 유안타증권 리서치센터

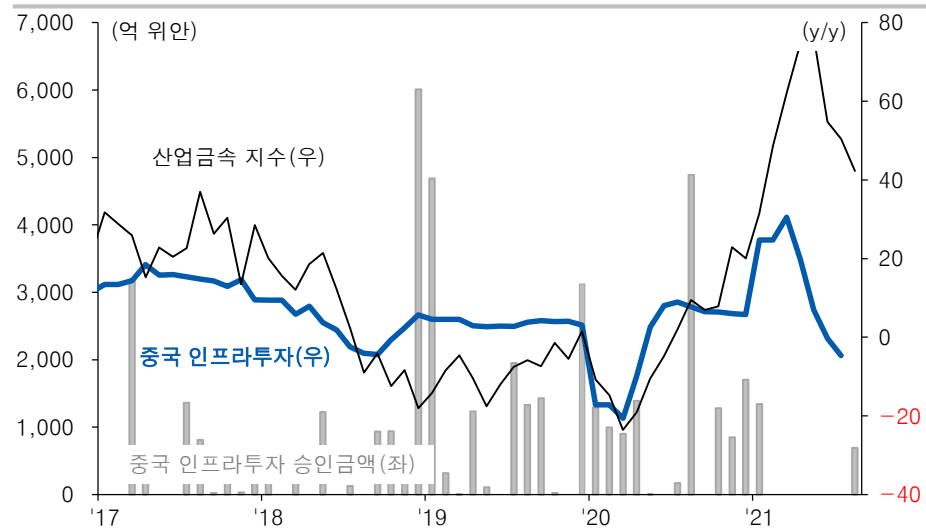
[원유] 주요국 원유생산량 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

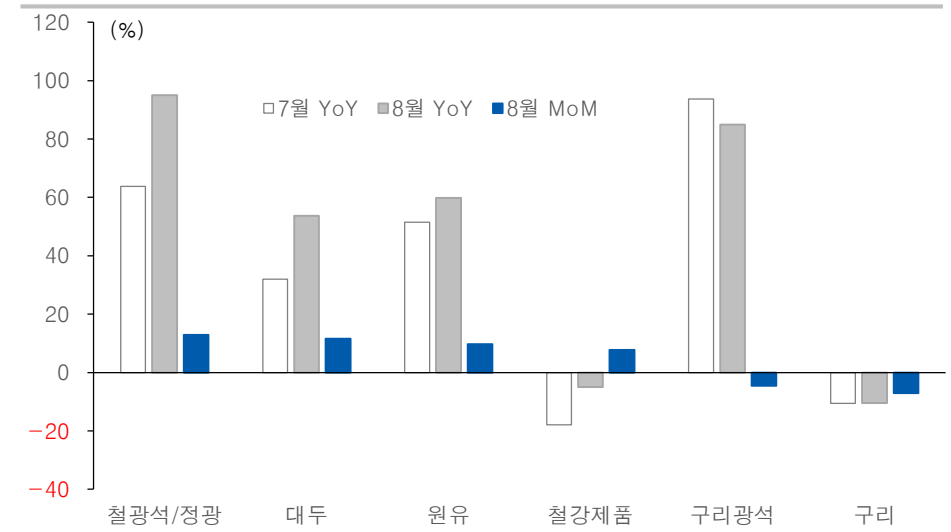
Commodities

[산업금속] 중국 인프라 투자 및 승인금액 추이



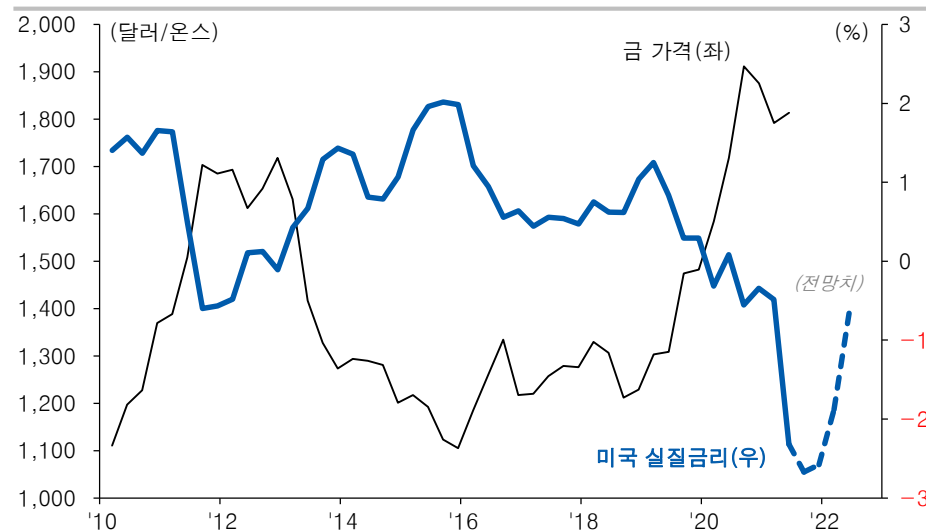
자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[산업금속] 중국 주요 원자재 수입 증감률



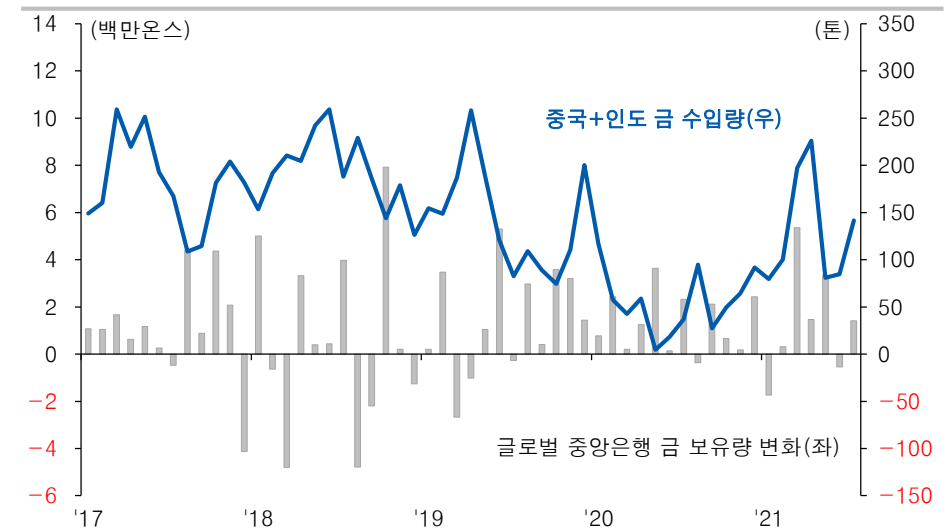
자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[금] 미국 실질금리 추이와 전망



자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

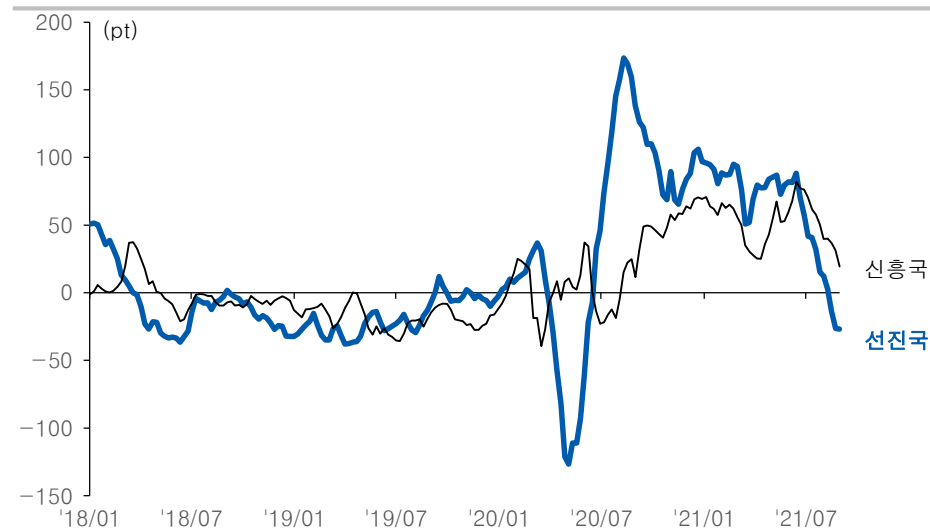
[금] 중국, 인도, 글로벌 중앙은행의 금 수요 추이



자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

FX, Macro Index

경기서프라이즈 지수 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Macro Risk 지수 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

달러 대비 환율 변화(USD/자국통화)

구분	선진국								신흥국						
	미국	유로존	일본	영국	캐나다	스웨덴	스위스	호주	EM	중국	인도	한국	브라질	러시아	멕시코
현재가	92.6	0.85	109.9	0.72	1.27	8.63	0.92	1.36	1738.8	6.44	73.5	1169.0	5.25	73.2	19.9
1개월 수익률(%)	-0.5	-0.8	-0.6	0.1	1.4	-1.0	-0.5	0.0	0.8	-0.6	-1.3	1.7	1.1	-1.1	-1.0
(원화 대비)	-1.5	-2.4	-2.2	-1.6	-0.3	-2.6	-2.1	-1.8	-	-1.8	-2.9	-	-0.7	-2.7	-2.6
3개월	2.8	3.1	0.6	2.5	4.9	4.6	2.6	5.5	-0.9	0.8	0.6	4.8	3.8	1.8	1.0
6개월	0.8	1.0	1.4	0.8	0.6	1.8	-1.3	5.2	2.2	-0.9	0.8	2.3	-7.5	-0.6	-4.8
전년대비	-0.8	0.0	3.6	-7.4	-3.8	-1.6	0.8	-1.3	6.5	-5.7	0.0	-1.3	-1.4	-2.6	-7.2
연말 컨센서스	91.5	0.84	110.0	0.71	1.24	8.55	0.92	1.33	-	6.45	74.0	1130.0	5.20	72.0	20.0
현재가 대비(%)	-1.2	-0.8	0.1	-1.8	-2.3	-1.0	0.3	-2.2	-	0.1	0.7	-3.3	-0.9	-1.6	0.5
실질실효환율(pt)	117.5	95.0	71.2	103.1	84.0	89.4	105.8	88.5	-	127.7	102.0	105.4	60.1	76.4	82.9
1개월전	117.0	95.1	70.8	103.7	84.8	90.1	105.1	89.2	-	127.7	101.3	106.3	60.9	75.9	83.2
3개월전	114.2	96.8	70.8	103.8	87.1	91.1	105.4	91.3	-	127.0	100.9	107.6	58.0	74.1	82.5
6개월전	114.9	95.9	72.4	103.0	84.6	90.8	104.2	91.3	-	128.8	100.6	107.9	54.9	74.0	80.1

주: 미국은 달러지수, 선진국 통화는 달러지수 구성 비중 순(호주 제외). 신흥국 통화는 MSCI EM currency index 기준. 달러지수를 제외한 수익률은 (+)절하, (-)절상. 컨센서스는 연말 기준.

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

FX, Macro Index

21년 GDP 성장을 컨센서스 추이

구분	선진국							신흥국						
	선진국	미국	일본	홍콩	영국	독일	호주	신흥국	중국	인도	한국	브라질	러시아	멕시코
현재(y/y)	5.2	6.2	2.5	6.8	6.8	3.2	4.3	6.6	8.4	9.1	4.1	5.2	3.8	6.0
1개월전	5.3	6.5	2.6	6.5	6.8	3.4	4.9	6.6	8.5	9.2	4.0	5.1	3.5	5.7
3개월전	5.2	6.6	2.6	4.6	6.2	3.4	4.5	5.2	8.5	9.9	3.9	3.6	3.2	5.1
6개월전	4.3	4.9	2.7	4.3	4.6	3.4	3.8	5.2	8.4	10.5	3.3	3.5	3.0	4.2
IMF 21년 전망치	5.6	7.0	2.8	4.3	7.0	3.6	5.3	6.3	8.1	12.5	4.3	5.3	4.4	6.3
최근 3년 평균	-0.2	0.6	-1.4	-1.5	-2.4	-1.0	0.8	2.0	5.0	1.1	1.4	-0.3	0.6	-2.1
향후 3년 평균	2.6	2.6	1.6	3.1	2.9	2.4	2.5	4.8	5.5	7.3	2.8	2.0	2.3	2.8

주 : 최근 3년은 18~20년, 향후 3년은 22~24년

자료 : Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

OECD 경기선행지수 추이

구분	전세계	선진국							신흥국						
		선진국	미국	일본	홍콩	영국	독일	호주	신흥국	중국	인도	한국	브라질	러시아	멕시코
8월(pt)	101.0	101.0	100.6	101.0	-	100.9	102.0	100.6	100.5	102.0	98.4	102.0	102.0	102.8	102.0
7월	100.9	100.9	100.6	100.9	-	100.8	101.9	100.5	100.4	101.9	98.3	102.0	102.3	102.4	101.7
6월	100.7	100.7	100.5	100.9	-	100.5	101.7	100.4	100.2	101.7	98.2	101.9	102.5	102.0	101.4
5월	100.6	100.5	100.4	100.7	-	100.2	101.5	100.4	100.1	101.6	98.2	101.8	102.7	101.5	100.9
4월	100.4	100.1	100.3	100.6	-	99.8	101.1	100.3	99.9	101.5	98.2	101.6	102.9	101.1	100.3
추세 유지기간(월)	+16	+16	+16	+15	-	+9	+16	+15	+16	+18	+3	+16	-7	+16	+16

주 : 전세계는 OECD+6NME 기준, 선진국은 21개국, 신흥국은 14개국의 평균값을 활용

자료 : OECD, 유안타증권 리서치센터

Markit 제조업 PMI 추이

구분	전세계	선진국							신흥국						
		선진국	미국	일본	홍콩	영국	독일	호주	신흥국	중국	인도	한국	브라질	러시아	멕시코
8월(pt)	54.1	58.3	61.1	52.7	53.3	60.3	62.6	52.0	49.6	49.2	52.3	51.2	53.6	46.5	47.1
7월	55.4	59.8	63.4	53.0	51.3	60.4	65.9	56.9	50.6	50.3	55.3	53.0	56.7	47.5	49.6
6월	55.5	59.5	62.1	52.4	51.4	63.9	65.1	58.6	51.2	51.3	48.1	53.9	56.4	49.2	48.8
5월	56.0	59.8	62.1	53.0	52.5	65.6	64.4	60.4	52.0	52.0	50.8	53.7	53.7	51.9	47.6
4월	55.8	59.3	60.5	53.6	50.3	60.9	66.2	59.7	52.2	51.9	55.5	54.6	52.3	50.4	48.4

주 : 홍콩은 전체 PMI

자료 : IHS Markit, 유안타증권 리서치센터

FX, Macro Index

소비자물가 추이

구분	선진국						신흥국					
	미국	일본	홍콩	영국	독일	호주	중국	인도	한국	브라질	러시아	멕시코
8월(y/y)	5.3	-	-	3.2	3.9	2.5	0.8	5.3	2.6	9.7	6.7	5.6
7월	5.4	-0.3	3.7	2.0	3.8	2.6	1.0	5.6	2.6	9.0	6.5	5.8
6월	5.4	-0.5	0.7	2.5	2.3	3.0	1.1	6.3	2.4	8.4	6.5	5.9
5월	5.0	-0.8	1.0	2.1	2.5	3.3	1.3	6.3	2.6	8.1	6.0	5.9
4월	4.2	-1.1	0.8	1.5	2.0	2.3	0.9	4.2	2.3	6.8	5.5	6.1
중앙은행 목표	2.0	2.0	-	2.0	2.0	3.0	3.0	2.0~6.0	2.0	2.25~5.25	4.0	3.0
IMF 21년 전망치	2.3	0.1	1.4	1.5	2.2	1.7	1.2	6.2	1.4	4.6	4.5	3.5

주: 호주는 분기별 발표, IMF 전망치는 21년 평균 기준

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

소비자심리지수 추이

구분	선진국						신흥국					
	미국	일본	홍콩	영국	독일	호주	중국	인도	한국	브라질	러시아	멕시코
8월(pt)	70.3	36.4	-	-8.0	-3.5	104.1	-	-	102.5	81.8	-	42.7
7월	81.2	37.4	-	-7.0	-2.0	108.9	117.8	152.6	103.2	82.2	-	44.3
6월	85.5	37.6	-	-9.0	-1.2	107.2	122.8	-	110.3	80.9	-18.0	44.3
5월	82.9	34.3	-	-9.0	-4.3	113.1	121.8	144.9	105.2	76.2	-	42.8
4월	88.3	34.8	-	-15.0	-7.9	118.8	121.5	-	102.2	72.5	-	42.5

주: 미국은 미시간대 소비자심리지수 기준

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

수출액 증감률 추이

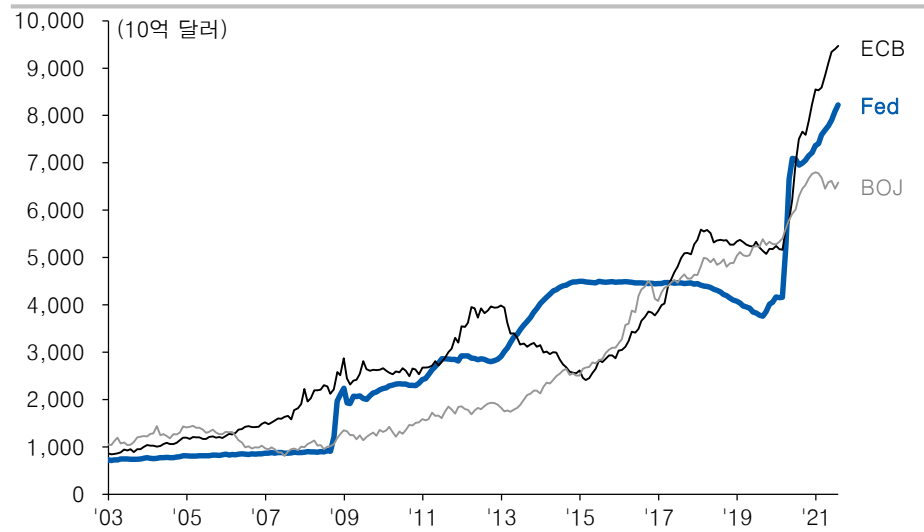
구분	선진국						신흥국					
	미국	일본	홍콩	영국	독일	호주	중국	인도	한국	브라질	러시아	멕시코
8월(y/y)	-	26.2	-	-	-	-	25.6	45.8	34.8	56.4	-	-
7월	24.5	37.0	26.9	7.6	15.6	35.8	19.3	49.8	29.7	31.4	100.7	15.2
6월	32.3	48.6	33.0	6.0	19.9	24.0	32.2	48.3	39.7	61.8	79.1	29.1
5월	42.9	49.6	24.0	9.9	36.6	21.8	27.8	69.4	45.6	49.9	65.8	125.2
4월	37.8	38.0	24.4	7.8	48.0	8.5	32.2	195.7	41.2	47.6	47.7	75.6

주: 전세계 교역 비중 등은 20년 기준

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Monetary Policy & Rates

선진국 중앙은행 보유자산 추이



주: 달러 환산 금액
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 기준금리 인상 확률(연방선물기금)



주: 연방선물기금에 반영된 수치
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

국가별 기준금리, 국채금리 추이

구분	선진국						신흥국					
	미국	일본	홍콩	영국	독일	호주	중국	인도	한국	브라질	러시아	멕시코
기준금리(%)	0.25	-0.10	0.50	0.10	0.00	0.10	4.35	4.00	0.75	5.25	6.50	4.50
1개월전	0.25	-0.10	0.50	0.10	0.00	0.10	4.35	4.00	0.50	5.25	6.50	4.25
3개월전	0.25	-0.10	0.50	0.10	0.00	0.10	4.35	4.00	0.50	3.50	5.00	4.00
10년 금리	1.3	0.0	0.8	0.8	-0.3	1.2	2.9	6.2	2.0	11.0	7.1	7.0
1개월전	1.3	0.0	0.8	0.6	-0.5	1.2	2.9	6.2	1.9	10.0	7.1	7.1
3개월전	1.4	0.1	0.8	0.7	-0.3	1.5	3.1	6.0	2.1	9.2	7.3	6.6
2년 금리	0.2	-0.1	0.2	0.2	-0.7	0.0	2.5	4.1	1.4	9.7	0.6	5.5
1개월전	0.2	-0.1	0.2	0.2	-0.7	0.1	2.5	4.2	1.2	8.7	0.7	5.7
3개월전	0.1	-0.1	0.2	0.1	-0.7	0.0	2.6	4.6	1.2	7.1	1.0	4.9
장단기금리차(bp)	1.1	0.2	0.6	0.5	0.4	1.2	0.4	2.1	0.6	1.3	6.4	1.4
내외금리차(bp)	-	0.4	-0.3	0.2	0.3	0.2	-4.1	-3.8	-0.5	-5.0	-6.3	-4.3

주: 독일은 ECB Main refinancing operation, 중국은 대출우대금리(LPR). 내외금리차는 미국 기준금리-자국 기준금리 기준
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Basic Macro Information

교역 비중, 국가별 매크로 정보

구분	전세계	선진국							신흥국						
		선진국	미국	일본	홍콩	영국	독일	호주	신흥국	중국	인도	한국	브라질	러시아	멕시코
20년 명목 GDP(bn\$)	84538	50595	20933	5049	349	2711	3803	1359	33943	14723	2709	1631	1434	1474	1076
전세계 비중(%)	100	59.8	24.8	6.0	0.4	3.2	4.5	1.6	40.2	17.4	3.2	1.9	1.7	1.7	1.3
2015년	100	60.6	24.3	5.9	0.4	3.9	4.5	1.6	39.4	14.8	2.8	2.0	2.4	1.8	1.6
2010년	100	65.5	22.6	8.7	0.3	3.7	5.1	1.9	34.5	9.1	2.6	1.7	3.3	2.5	1.6
2005년	100	76.2	27.3	10.1	0.4	5.3	6.0	1.5	23.8	4.8	1.7	2.0	1.9	1.7	1.8
20년 GDP 성장률(y/y)	3.8	2.5	2.3	1.7	3.8	1.7	2.6	2.4	4.8	6.9	6.8	3.2	1.3	1.8	2.1
최근 3년 평균	3.4	2.1	2.5	0.7	1.8	1.5	1.5	2.4	4.3	6.6	5.8	2.8	1.5	2.2	1.4
향후 3년 평균	4.8	3.9	4.4	2.3	3.6	4.6	3.1	3.5	5.4	6.4	8.3	3.4	3.1	3.2	4.2
전세계 교역 비중(%)	100	59.1	10.7	3.7	1.9	2.9	7.2	1.4	40.5	13.1	1.9	3.0	1.2	1.6	2.4
수출 비중	100	56.6	8.1	3.8	0.6	2.2	7.7	1.5	42.7	14.4	1.6	3.3	1.4	2.0	2.5
2015년	100	57.3	8.8	4.3	0.4	2.6	8.0	1.2	41.8	14.1	1.6	3.3	1.3	2.1	2.5
2010년	100	59.0	8.1	5.4	0.5	2.7	8.2	1.5	41.0	12.0	1.5	3.1	1.4	2.7	2.1
2005년	100	66.0	8.9	6.3	0.6	3.5	9.3	1.1	35.1	9.5	1.1	2.9	1.2	2.5	2.1
수입 비중	100	61.6	13.3	3.6	3.3	3.6	6.7	1.2	38.4	11.7	2.1	2.7	1.0	1.3	2.3
2015년	100	62.3	13.5	3.9	3.4	3.8	6.3	1.3	37.6	9.7	2.4	2.6	1.1	1.1	2.5
2010년	100	65.0	12.8	4.5	2.8	3.8	6.8	1.3	34.9	9.1	2.3	2.8	1.3	1.4	2.1
2005년	100	73.3	16.2	4.8	2.8	4.9	7.3	1.2	26.6	6.2	1.3	2.4	0.7	0.9	2.2
대외의존도(%)	41.4	40.8	17.9	25.8	191.7	37.1	66.2	34.8	41.8	31.0	24.1	64.1	28.3	38.8	78.7
신용등급	-	-	Aaa	A1	Aa3	Aa3u	Aaa	Aaa	-	A1	Baa3	Aa2	Ba2	Baa3	Baa1
경상수지(GDP %)	-	-	-3.1	3.3	6.5	-3.9	7.1	2.5	-	2.0	1.0	4.6	-0.9	2.2	2.5
재정수지(GDP %)	-	-	-15.8	-12.6	-10.0	-13.4	-4.2	-9.9	-	-11.4	-12.3	-2.8	-13.4	-4.1	-4.6
국가채무(GDP %)	-	-	127.1	256.2	0.3	103.7	68.9	63.1	-	66.8	89.6	48.7	98.9	19.3	60.6
외환보유고(bn\$)	-	-	44.5	1312.8	491.6	139.6	36.9	32.6	-	3216.5	542.2	430.1	342.7	1.5	1.1
GDP 대비 비중	-	-	0.2	26.0	140.7	5.1	1.0	2.4	-	21.8	20.0	26.4	23.9	0.1	0.1

주: 별도 표기 없을 경우 20년 기준. GDP는 IMF 전망치. 외환보유고는 최근월. 신용등급은 Moody's 기준
 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

YUANTA

GLOBAL STRATEGY

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 민병규, 고선영)

당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.