

2013. 11. 12

2014년 연간전망: 경제/퀀트

2014년 환율 전망: 환장(換場), 잉클 샘의 귀환



Economist / 투자전략팀장 박형중
Tel. 368-6162
june.park@eugenefn.com



퀀트/파생 담당 강승철
Tel. 368-6452
sckang@eugenefn.com

Summary

- 2014년은 미국의 출구전략이 본격화하면서 달러화 강제 환경이 전개될 전망이다. 유로화와 엔화는 각각 ECB와 BoJ의 완화적 통화정책에 힘입어 달러화 대비 약세 흐름을 이어가리라 예상된다. 선진국 중앙은행의 통화정책(미국: 양적완화 축소 및 중단, 유로존 및 일본: 통화완화 지속)이 글로벌 외환시장 변화를 주도하는 과정에서 신흥국 통화는 약세경향이 강화될 것이며 변동성도 심화될 가능성이 있다.
- 한국은 경기회복, 경상흑자 누적 등이 원화의 안정을 이끌 것으로 기대되므로 다른 신흥국 통화와는 달리 상대적 강제 환경에 노출될 것으로 예상된다. 그러나 원화 강세가 급격하게 진행되지는 않을 것이다. 1) 달러강세 환경이 원화강세를 상쇄할 수 있고, 2) 자국 위주의 선진국 회복을 감안할 때 글로벌 교역량이 탄력적으로 증가하리라 기대하기 어려우며, 3) 수출환경 악화를 방지하기 위해 정부가 외환시장에 개입할 가능성 등이 있기 때문이다. 따라서, 원화강세 기대감은 점차 약화되면서 원/달러 환율 하락은 완만한 정도에 그치거나 제한된 범위 내에서 등락할 가능성이 있다.
- 환율의 상단과 하단이 제한된 범위 내에서 형성될 경우 외국인의 한국시장 지배력은 계속해서 높은 상황이 나타날 수 있다. 2014년 연평균 원/달러 환율은 1,060원, 연말 원/달러 환율은 1,045원으로 전망한다.
- 인플레이션이 여전히 낮은 수준이고, 위험투자에 대한 기대수익률과 국채수익률간 차가 크지 않은 상황이므로 외환시장의 환율 변동은 투자성과를 좌우할 핵심 변수가 될 것이다. 2014년의 중요 키워드가 “달러 강세”라면, 선진국 주식 Long 이머징 주식 Short 전략이 유용할 것이다. 과거 달러 강세는 항상 신흥국(EM) 주식의 선진국(DM) 주식 대비 부진으로 이어졌기 때문이다. 이에 대한 대표적인 전략은 S&P500 ETF(SPY)를 매수하고 신흥국 주식 ETF(VWO)를 매도하는 전략이다. 해당 전략은 달러가 강세로 돌아선 2011년 이후 (+) 수익을 거두고 있다. 달러 강세와 함께 미국 국채금리의 상승이 예상되므로, 미국 국채 Short ETF 역시 주목할 만 하다.
- 2014년 외환시장 환경에서는 신흥국 자산보다는 선진국 자산이 매력적이다. 양적완화 축소 이후 미 경기가 안정적으로 개선될 경우 달러화 강제 기대감은 더 강화될 수 있으며 이는 글로벌 자금의 미국시장 유입을 이끌 것으로 예상된다. 유럽과 일본은 자국통화 약세를 바탕으로 경기개선이 이어질 전망이다라는 점에서 투자 매력도가 높다. 채권금리의 점진적 상승이 예상되므로 채권보다는 주식이 선호되리라 예상하며, 신흥시장보다는 선진시장으로의 자금이동 현상이 지속될 전망이다.

2014년 환율전망

		2013				2014				2012	2013	2014
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
원/달러	평균	1085	1123	1109	1070	1075	1065	1050	1045	1126	1101	1060
	기말	1113	1142	1076	1075	1070	1060	1050	1045	1064	1066	1045
원/100엔	평균	1176	1138	1121	1075	1070	1060	1055	1050	1412	1138	1065
	기말	1181	1152	1095	1070	1065	1060	1050	1040	12.26	1076	1050
엔/달러	평균	92	98	99	99	100	102	105	103	79	97	102
달러/유로	평균	1.32	1.31	1.33	1.33	1.32	1.32	1.31	1.3	1.29	1.32	1.31
위안/달러	평균	6.22	6.15	6.13	6.09	6.05	6.03	6.01	6	6.31	6.16	6.04

자료: 유진투자증권 리서치센터



Contents

Summary	3
I. 달러화 전망	6
1. 미 출구전략으로 달러화 강세 전환	
2. 금리급등 방지하기 위해 선택 가능한 수단들	
3. 미국 달러자산 비중 확대 필요	
II. 달러 강세에서 찾는 투자 아이디어	11
1. 달러 강세와 이머징(EM) 주식 영향	
2. 2014년에 주목할 상품 - US Treasury(미국 국채) Short ETF	
III. 엔화 전망	18
1. 엔/달러, 다운사이드보다는 업사이드 리스크	
2. 통화공급량의 차이는 엔화약세 압력	
3. 내외 금리차 확대, 엔화약세에 우호적	
4. 일본 엔화의 계절성: 3월 전후가 변곡점	
5. 일본 경제 및 주식시장 시사점	
IV. 유로화 전망	24
1. ECB 통화정책에 힘입어 약세 예상	
V. 위안화 전망	26
1. 부동산시장으로의 투기성 자금 유입	
2. 부동산가격 상승, 당분간 용인 예상	
3. 중국, 유동성 조절로 선회	
VI. 원화 전망	30
1. 원/달러, 타 신흥국에 비해 안정화	
2. 원화 강세 환경에서의 업종선택	



I. 달러화 전망

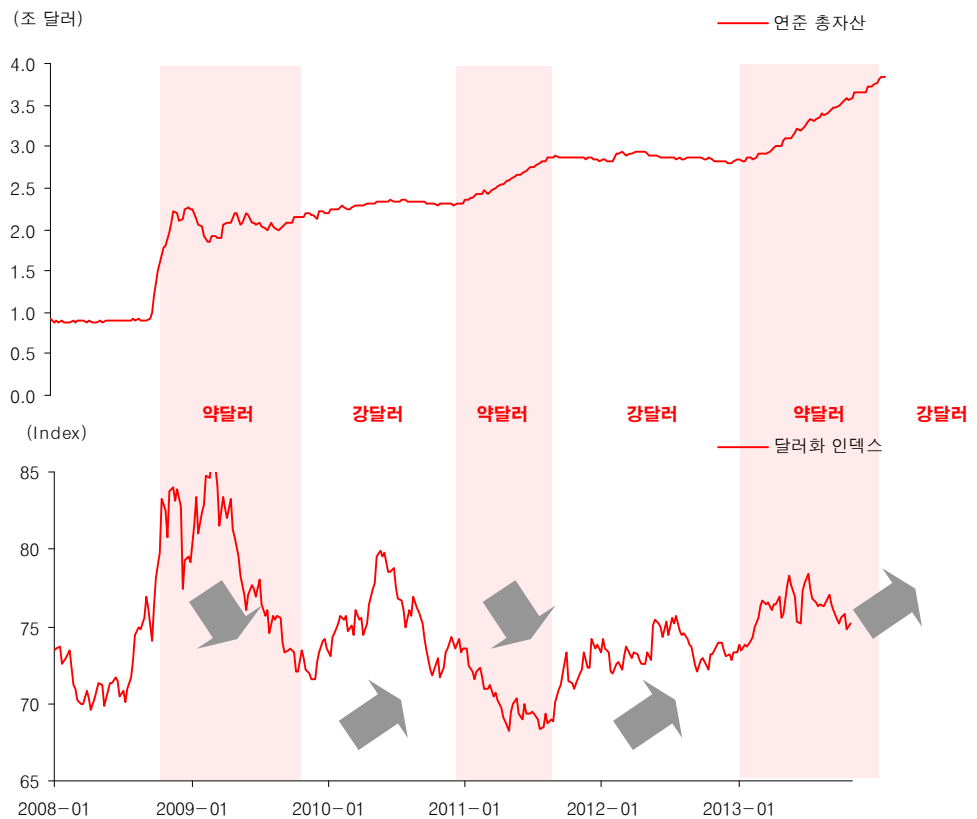
1. 미 출구전략으로 달러화 강세 전환

향후 양적완화 축소가 가시화되기 시작한다면 달러화는 점진적으로 강세로 전환될 것으로 예상된다. 미국 연준이 공급한 유동성이 달러화 가치의 변동에 가장 크게 영향을 미쳤음을 상기한다면 양적완화 축소가 시작되고 유동성 공급량이 줄어든다면 달러화 강세압력은 커질 것이다.

양적완화 축소가 시작된다면 미 국채금리는 상승압력이 강해질 것이다. 양적완화가 시행된 동안 미 국채금리가 낮은 수준에서 형성될 수 있었던 이유는 연준이 국채를 매입했던 탓이 크므로 양적완화 축소를 시작하면서 연준의 국채 매입량이 감소한다면 수급적인 면에서도 국채금리는 상승압력이 높아질 것이다.

미 경제가 회복과정에 있으므로 미 국채금리 상승은 경기호전의 결과로 볼 수 있다. 장기금리 상승으로 인한 장단기 금리차 확대는 경기회복의 신호로 읽히기도 한다. 따라서 금리상승이 급격하고 강하지만 않다면 금리상승 자체가 경기 및 금융시장에 부정적 요인은 아니다.

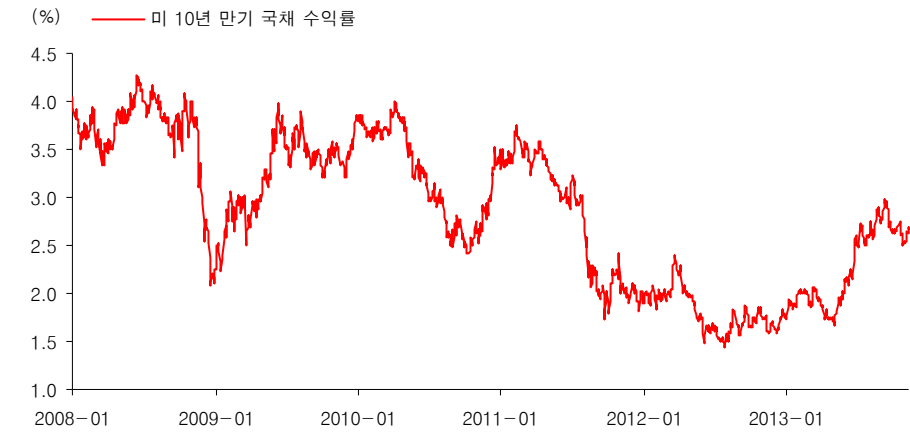
도표 1 과거의 경험; QE 중단 시 달러 강세 → Tapering 시작 후 달러 강세 전환 예상



자료: FRB

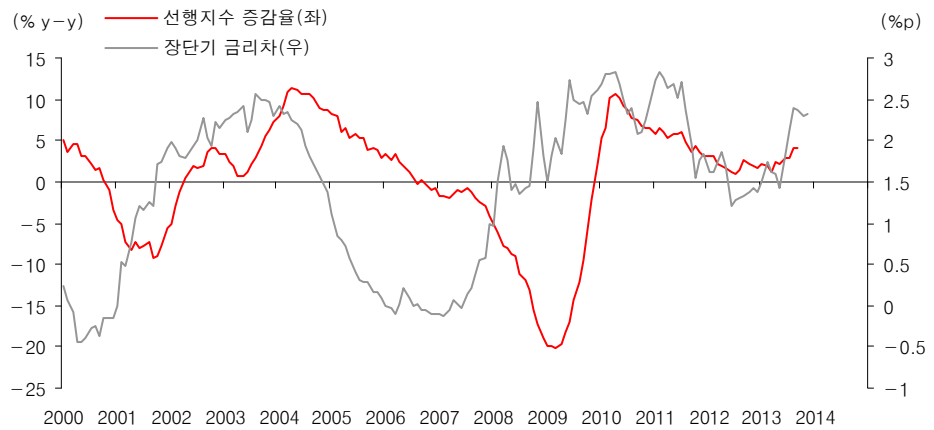


도표 2 양적완화 축소 반영하여 국채금리 상승 중



자료: Thomson Reuters

도표 3 과도한 금리상승이 아니라면 장기금리 상승에 따른 금리차 확대는 경기호전 신호



자료: Conference Board, Thomson Reuters, 유진투자증권



2. 금리급등 방지하기 위해 선택 가능한 수단들

양적완화 축소는 결국 미 연준이 국채금리 상승을 현실적으로 억제할 수 있는 수단이 사라지게 되는 것이므로 자칫 미 국채금리 상승세가 가속화한다면 투자자들의 미 국채 이탈로 달러화 표시 자산의 매력감소 및 달러화 약세로 이어질 수 있다.

확고한 경기안정을 이루기 위해서 앞으로도 상당한 기간 동안은 낮은 금리수준을 유지할 필요가 있는 시점에서 금리가 급등한다면 연준의 금리통제력의 상실을 의미할 뿐 아니라 경기회복에도 걸림돌이 될 수 있다. 따라서, 새로운 연준 총재로 취임할 예정인 윌런은 양적완화를 축소하더라도 금리상승을 최대한 억제하기 위해 노력을 집중할 것이다. 금리안정을 위해 미국은 다음과 같은 전략을 취할 가능성이 있다.

첫째, 미 연준의 국채매입 감소를 보완하는 미 국채의 새로운 수요자를 찾을 것이다. 미국은 앞으로도 사회보장 지출 등을 위해 국채발행을 지속해야 하므로 연준을 대신해 국채를 매입해 줄 투자자가 필요하다. 미국은 국채를 매입해 줄 투자자로 “일본”과 “수출주도의 성장모델을 가지고 있는 아시아 신흥국”을 선택하고, 이들 국가로 하여금 미 국채매입을 요구할 가능성이 있다.

일본에게는 엔화약세를 용인하는 대가로 미 국채매입을 늘릴 것을 요구할 수 있을 것이며, 신흥국에게는 환율조작 등을 무기로 미 국채매입을 요구할 수 있을 것이다. 일본은 미 국채매수를 피할 이유가 없어 보인다. 미 국채 매도는 엔화강세를 야기하므로 아베노믹스의 성공을 위해서는 미국의 국채매수를 지속해야 할 필요가 크기 때문이다. 아시아 신흥국으로서도 미 국채매입은 자국 통화의 약세를 유도할 수 있거나 강제 압력을 완화시킬 수단이 되므로 미 국채매입에 소극적일 이유는 없어 보인다.

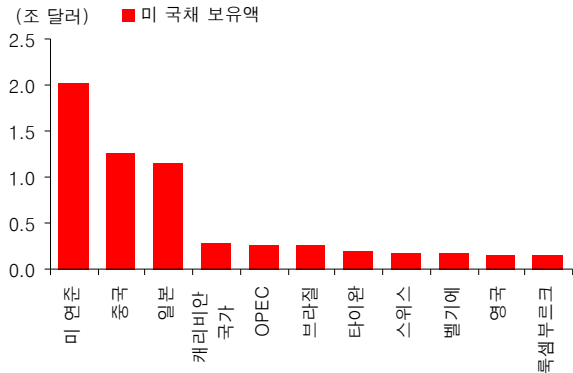
둘째, 연준의 금리상승을 억제하려는 의지와 노력이 높아질 것이다. 새로운 연준 총재로 취임하는 윌런은 시장과 소통, 즉 communication을 중시하는 것으로 잘 알려져 있다. 때문에 윌런은 앞으로 기준금리(FFR; Federal Fund Rate) 인상에 대한 시장의 기대를 낮추는 방식으로 국채금리의 상승을 억제하려 할 것으로 보인다.

즉, 기준금리 인상 시기가 2015년 이후가 될 것이라는 것을 통화정책 성명서를 통해 명시적으로 밝히거나 또는 기준금리 인상의 조건을 강화(예컨대 실업률이 6% 또는 5% 이하로 떨어지기 전까지는 기준금리를 인상하지 않겠다고 하는 것 등)하는 것 등이 될 수 있을 것이다.

연준을 대신할 새로운 미 국채의 수요자가 나타나고, 시장과의 소통을 강화하는 연준의 노력이 성공을 거둔다면 미 국채금리 상승은 통제 가능한 수준에 머무를 수 있을 것이고, 이 경우라면 다른 선진국(유럽, 일본 등) 대비 상대적으로 높게 형성되어 있는 미국 국채금리는 글로벌 캐리 자금이 미국으로 유입되게 하는 역할을 할 수 있으므로 미 국채금리의 과도한 상승을 억제하는 선순환 연결고리가 형성될 수 있다.

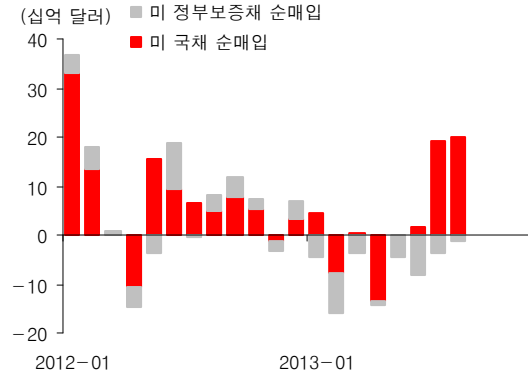


도표 4 연준을 포함한 국가별 미 국채 보유액



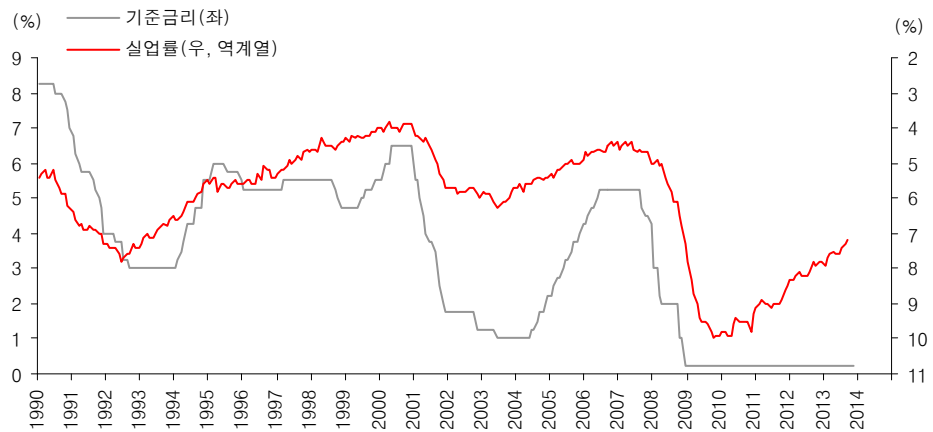
자료: FRB, US Treasury, 진투자증권

도표 5 일본, 최근 들어 미 국채 매수규모 확대



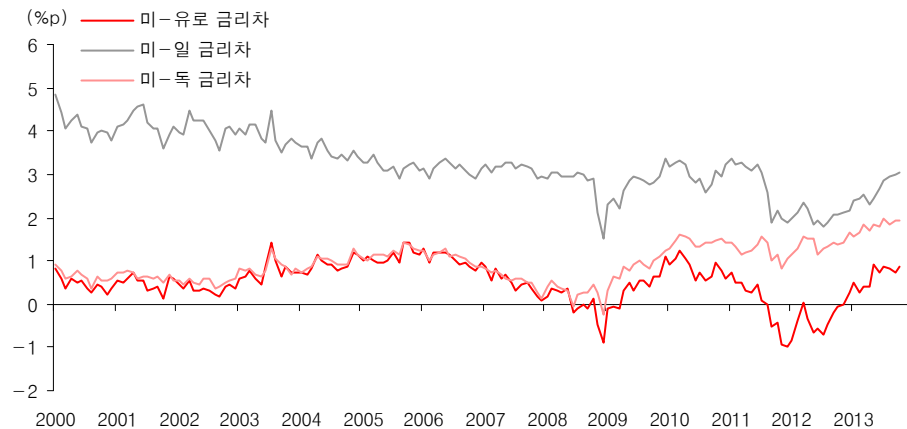
자료: US Treasury, 유진투자증권

도표 6 연준, 기준금리 인상조건 강화(실업률 목표치 하향 등) → 국채금리 상승 억제 노력



자료: FRB, 유진투자증권

도표 7 타 선진국과 금리차 확대로 미국으로 캐리 투자자금 유입 → 금리 가파른 상승 억제



자료: FRB, 유진투자증권



3. 미국 달러자산 비중 확대 필요

양적완화 축소 이후 달러화 강세 추이는 강화되리라 보이며, 추가 재정협상이 큰 무리 없이 마무리되고 경기도 안정적으로 회복되는 모습을 보인다면 달러화 강세 기대감은 더 커질 수 있다.

강달러 환경에서 신흥국 주식 등 위험자산으로 자금이동(Great Rotation)이 매우 활발해질 것으로 보기는 어렵지만, 양적완화 축소가 시작된 이후 미 국채금리가 상승하게 되면 미국 내 투자자금은 채권보다는 주식을 선호하리라 보여진다.

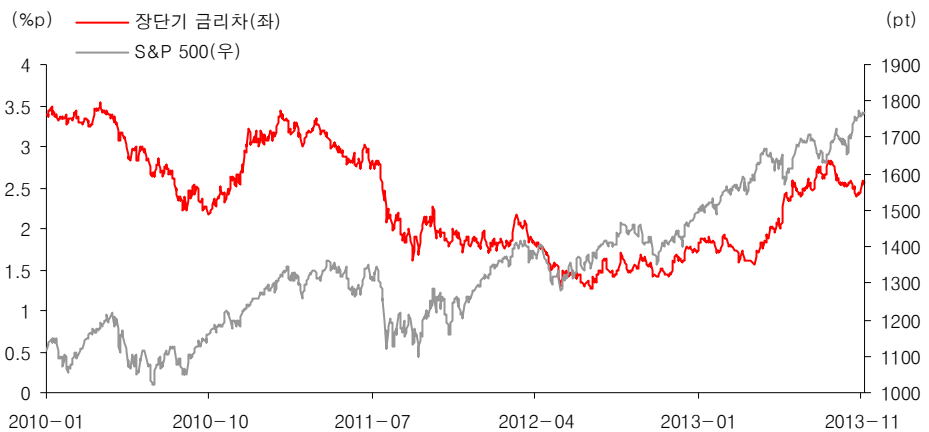
글로벌 금융시장 역시 채권금리 상승 국면에 노출되어 있으므로 장기적인 관점에서는 채권에서 주식시장으로의 자금흐름 현상이 관찰될 수 있으리라 판단한다.

달러화 강세 환경이 전개된다고 하면 미국 달러화 표시 자산에 대한 투자매력이 높아지게 되므로 글로벌 포트폴리오 자금은 미국 투자비중을 확대해 나갈 것으로 판단된다.

미 국채금리가 과도하게 상승하기 보다는 레벨업 이후 안정될 수 있다는 시각에서 보면, 유로 및 일본 등 타 선진국과 비교 시 금리차에 따른 매력을 향유할 수 있으므로 채권자금의 유입도 예상되고, 타국에 비해 상대적으로 안정적인 경기 펀더멘털을 감안하면 미국 주식에 대한 투자 비중도 증가하리라 예상된다.

2014년에도 글로벌 자금의 큰 흐름은 선진시장으로의 유입이 될 것이다. 신흥국가는 양적완화 축소와 이로 인한 달러화 강세의 여파로 글로벌 자본의 주식시장 유출입이 확대되면서 주가변동이 커질 위험에 노출될 수 있다.

도표 8 장단기 금리차 확대 -> 미 채권에서 주식으로 자금 이동 나타날 전망



자료: FRB, Thomson Reuters, 유진투자증권



II. 달러 강세에서 찾는 투자 아이디어

1. 달러 강세와 이머징(EM) 주식 영향

2014년의 중요 키워드가 달러 강세라면, 이는 이머징(EM) 주식에는 부정적이다.

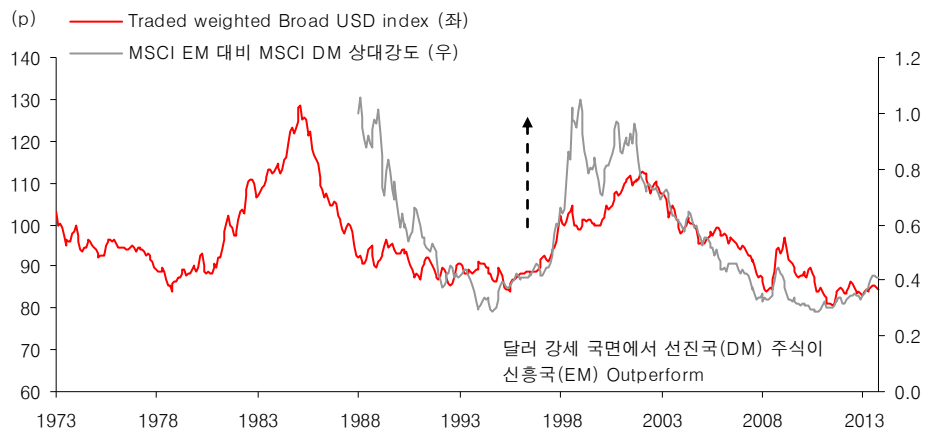
달러 강세가 EM 주식에 부정적인 이유는 대표적으로 아래와 같다.

1. 달러 강세는 상품(Commodity)가격 하락을 동반하는 경우가 많은데, 이는 상품 수출이 경제에서 차지하는 비중이 높은 EM 국가들에게 부정적으로 작용하기 때문이다. 실제로 이머징 국가 중 특히 브라질, 러시아, 중국의 주가는 상품 가격과 높은 상관관계 보였다.
2. EM 국가들 중에는 해외 자본 유입에 의존하는 나라들이 많으며, 특히 경상수지 적자 국가들에게 달러 강세는 해외 자본의 조달 비용을 높여 경제에 악영향을 미친다. 또한 달러 강세로 인해 EM에 투자된 해외 자본이 달러자산으로 빠르게 옮겨갈 경우 EM 주가에는 충격으로 작용할 수 있다. 대표적으로 이러한 현상이 나타났던 예가 올해 5월 말 버냉키 연준의장 발언으로 양적완화 축소 우려가 불거지면서 EM 증시가 급락했던 때였다.

아래 <도표 9>는 달러 가치와 신흥국(EM) 대비 선진국(DM) 주가 상대강도를 장기 시계열로 함께 나타낸 것이다. 달러 강세 → EM 주가 부진의 관계가 확연하게 나타났던 것을 알 수 있다.

또한 다음 페이지의 <도표 10>은 달러 가치와 EM 주식으로의 자금 유입을 함께 그린 것인데, 역시 달러 가치가 상승하는 구간에서 EM 주식에서의 자금 이탈이 나타났던 것을 알 수 있다.

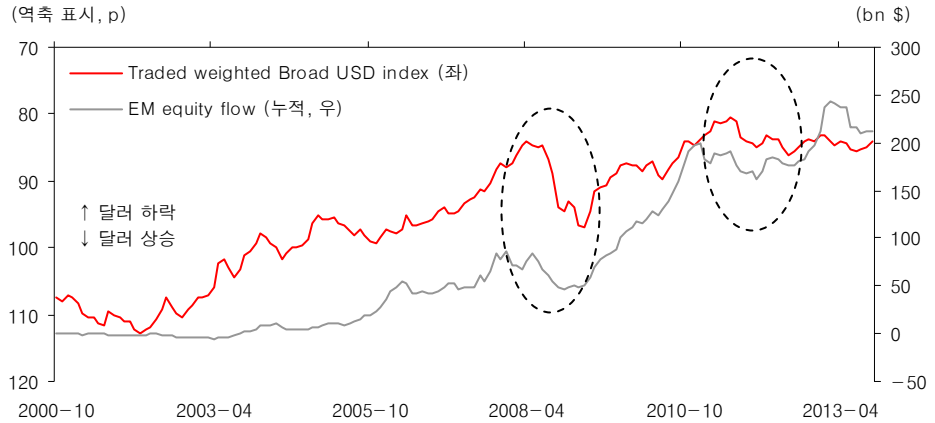
도표 9 달러 강세는 EM 주식에 부정적



자료 : Bloomberg, 유진투자증권



도표 10 달러 강세 → EM 주식에서 자금 유출



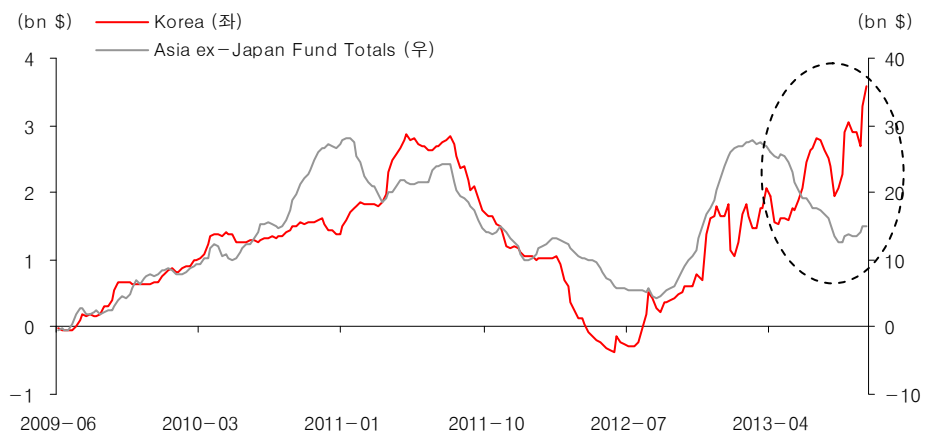
자료 : EPFR, Bloomberg, 유진투자증권

다만 달러 강세로 인해 EM에서의 자금 이탈이 나타나더라도, 한국에 미치는 부정적인 영향은 상대적으로 제한적일 것으로 판단된다.

과거 한국으로의 자금 순유입은 전체 신흥국이나 신흥 아시아(Asia ex Japan)로의 자금 유출입과 같은 방향으로 연동되는 모습을 보여왔지만, 올해 5월 이후 EM 증시 급락 국면에서 대표적으로 나타났듯이 최근에는 전체 신흥국에서의 자금 유출 상황에서도 한국으로는 자금이 유입되는 현상이 나타나고 있기 때문이다.

이는 EM 내에서도 차별화되는 한국의 구조적인 강점 때문이다. 대표적으로 여타 아시아 국가들이 경상수지 흑자가 감소하거나 적자로 전환하고 있는데 반해 한국은 견조한 흑자 흐름이 이어지고 있다(도표 12).

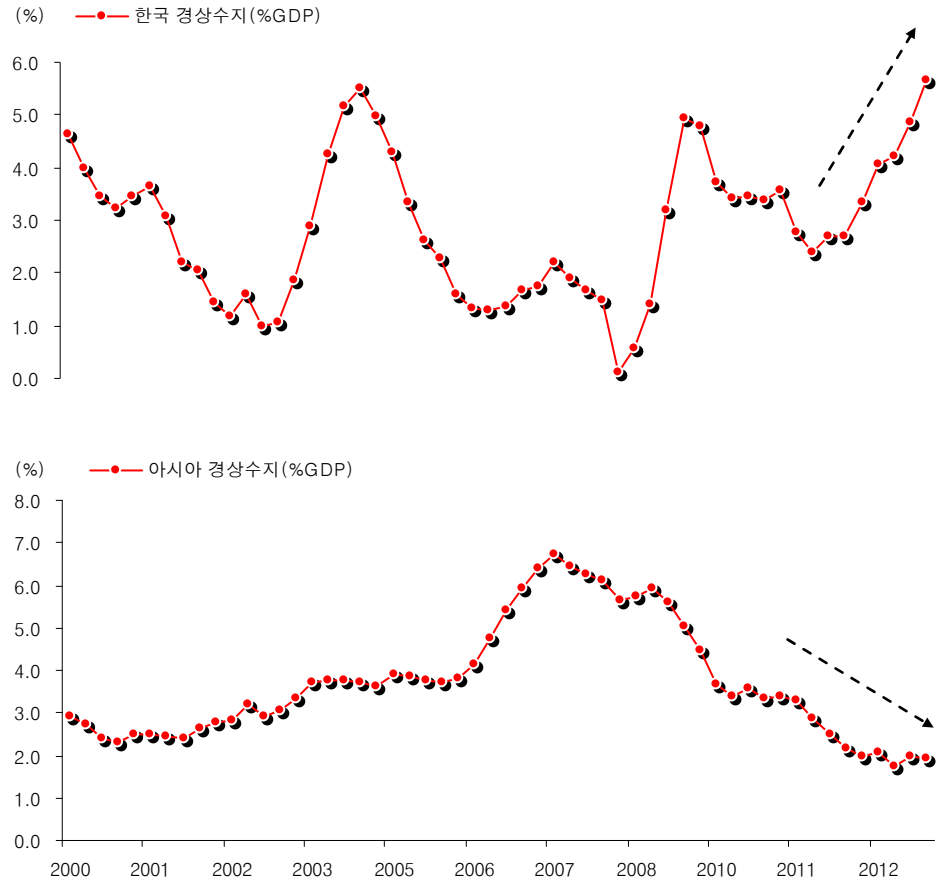
도표 11 글로벌 주식형 펀드플로우 - 2013년 5월 Tapering 국면에서 한국은 EM 내 피난처(safe haven)로 인식



자료 : EPFR, 유진투자증권



도표 12 한국/아시아 - GDP 대비 경상수지 (%) 분기별 추이



자료 : Bloomberg

주 : 중국, 홍콩, 인도, 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 싱가포르, 한국, 대만, 태국, 베트남이 GDP 비중대로 포함



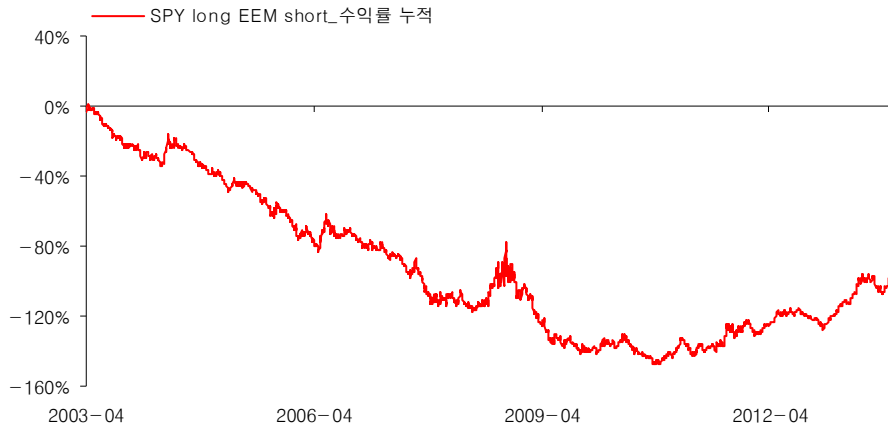
이를 통해 생각할 수 있는 투자 아이디어는 선진국 주식 Long 이머징 주식 Short 전략이다.

대표적으로 S&P500을 추적하는 SPY(SPDR S&P500 ETF)를 Long하고 MSCI EM 지수를 추적하는 EEM(ishares MSCI EM ETF)을 short하는 롱숏전략은 달러가 강세로 돌아선 2011년 이후 (+) 수익을 거두고 있다(도표 13).

달러 강세가 EM 중에서도 특히 경상수지 적자 국가들에게 불리하다는 점에 착안한다면 한국(앞서 언급한 것처럼 한국은 EM 내 대표적인 경상수지 흑자 국가이다)이 빠져있는 EM 지수(FTSE EM index)를 추적하는 VWO(Vanguard FTSE EM ETF)를 EEM 대신 short하는 전략을 고려할 수 있다.

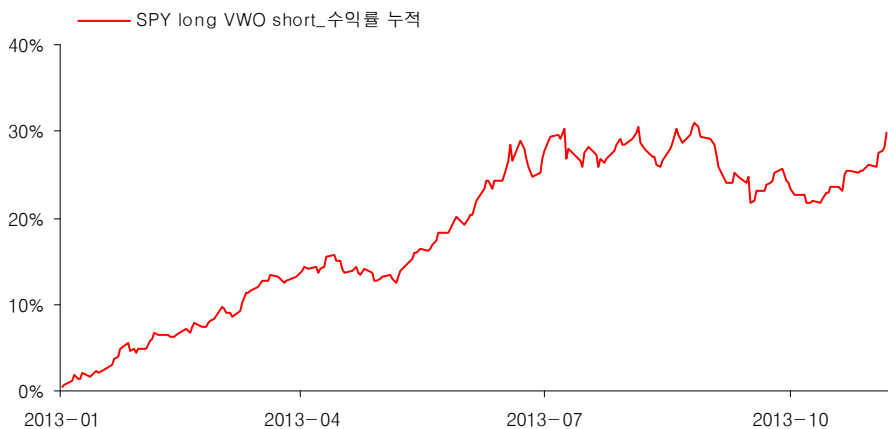
SPY Long EEM Short 전략이 2013년 이후 +27.9%의 이익을 거두고 있는 반면(11/8일 마감기준), SPY Long VWO Short 전략은 이보다 약간 높은 +29.8%의 이익을 거두고 있다.

도표 13 SPY Long EEM Short 수익률 누적 추이



자료 : Bloomberg, 유진투자증권

도표 14 SPY Long VWO Short 수익률 누적 추이(2013년 이후)



자료 : Bloomberg, 유진투자증권



2. 2014년에 주목할 상품 – US Treasury(미국 국채) Short ETF

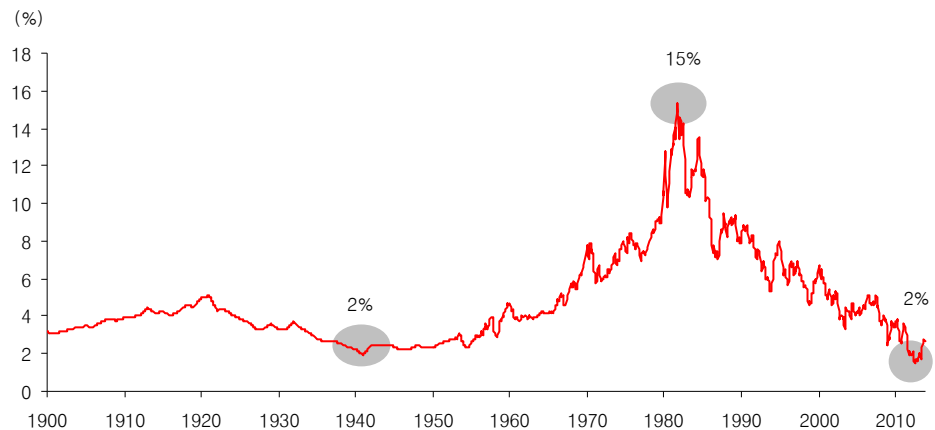
달러 강세는 미국의 금리 상승과 동반으로 나타날 가능성이 높다. 금리 상승은 미국으로의 자금 유입을 유발하고, 이는 달러 강세로 연결되기 때문이다(주지하다시피 대표적인 여타 선진국인 유럽과 일본은 여전히 대규모 양적 완화와 제로금리 정책을 유지하고 있다). 금리 상승 → 저축 증가/소비 감소 → 美 경상수지 적자 감소 → 달러가치 상승도 생각할 수 있는 시나리오다.

2014년에 금리 상승과 달러 강세를 예상하는 가장 큰 이유는 무엇보다 美 연준의 양적완화 축소(Tapering)가 “예정”되어 있다는 점이다.

시장에 “Tapering 노이로제”가 이미 수개월 전부터 지속되고 있지만, 일단 Tapering이 시작되면 미국 금리의 상승 재료가 작용할 것이라는 점은 분명하다.

이와 맞물려 현재 미국의 장기금리가 과거 30년 내 가장 낮은 수준까지 하락한 상태라는 점도, 현 시점에서 금리 방향의 전환을 예상하는 중요한 이유이다.

도표 15 US Long Term Treasury Yields – 금리 상승 반전을 예상하는 이유



주 : 미국채 10년물 금리 장기 시계열 자료 : 미국 재무부(US Department of the Treasury)



미국 금리 상승을 예상한다면, 미국 국채 Short ETF는 금리 상승에 배팅할 수 있는 가장 Direct한 투자수단이다.

아래 <도표 16>는 미국에 상장되어 있는 대표적인 국채 Short ETF들을 정리한 것이다. 기초지수는 모두 만기 20년 이상의 美 재무부 국채로, 듀레이션이 길어 금리 변동에 따른 가격 변동폭이 더 크게 나타난다. 국채를 short 하는 상품들이므로, 국채 가격 하락(금리 상승) 시 이익이 발생하게 된다.

유의할 점은 Short(인버스) ETF는 바이 앤 홀드(buy & hold) 전략을 구사하는 장기 투자자에게는 적합하지 않을 수 있다는 점이다. 인버스나 레버리지 ETF가 가지는 “Compounding effects” 때문인데, 이 때문에 보유기간이 길고, 특히 방향성 없는 등락장세가 지속될 경우 의도했던 2배나 -1배의 수익률이 얻어지지 않을 수 있다(17p 박스 내용 참고).

도표 16 미국 국채(treasury) Short ETF List

Bloomberg	ETF	추적지수 (Underlying Index)	추적배수	운용사	상장일	총자산 (백만\$)	총보수 (Expense ratio, 연간%)
TBT US	ProShares UltraShort 20+Year Treasury	Barclays US 20+ Year Treasury Bond Index	-2배	ProShare Advisors	2008-04-29	4,211	0.93%
TBF US	ProShares Short 20+Year Treasury	Barclays US 20+ Year Treasury Bond Index	-1배	ProShare Advisors	2009-08-18	1,432	0.95%
TMV US	Direxion 20+Year Treasury Bear 3x	NYSE 20+ Year Treasury Bond Index	-3배	Rafferty Asset Management	2009-04-15	547	0.92%
TTT US	ProShares UltraPro Short 20+Year Treasury	Barclays US 20+ Year Treasury Bond Index	-3배	ProShare Advisors	2012-03-27	101	0.95%

자료: 각 ETF 운용사, Bloomberg

도표 17 ProShares UltraShort 20+Year Treasury(TBT) 주가 추이(weekly)



자료 : Bloomberg



<Compounding error에 대한 예시>

(지수가 연속으로 하락하는 경우)

	기초지수	지수 일별 수익률	지수 누적 수익률	인버스 ETF	인버스 ETF 일별 수익률	인버스 ETF 누적 수익률
T일	1000			1000		
T+1일	970	-3.00%	-3.0%	1030	3.00%	3.00%
T+2일	940	-3.09%	-6.0%	1062	3.09%	6.19%
T+3일	910	-3.19%	-9.0%	1096	3.19%	9.57%
T+4일	880	-3.30%	-12.0%	1132	3.30%	13.19%
T+5일	850	-3.41%	-15.0%	1170	3.41%	17.05%

(지수가 일정 범위 내에서 등락하는 경우)

	기초지수	지수 일별 수익률	지수 누적 수익률	인버스 ETF	인버스 ETF 일별 수익률	인버스 ETF 누적 수익률
T일	1000			1000		
T+1일	1030	3.00%	3.0%	970	-3.00%	-3.00%
T+2일	1000	-2.91%	0.0%	998	2.91%	-0.17%
T+3일	970	-3.00%	-3.0%	1028	3.00%	2.82%
T+4일	1000	3.09%	0.0%	996	-3.09%	-0.36%
T+5일	1030	3.00%	3.0%	967	-3.00%	-3.35%



III. 엔화 전망

1. 엔/달러, 다운사이드보다는 업사이드 리스크

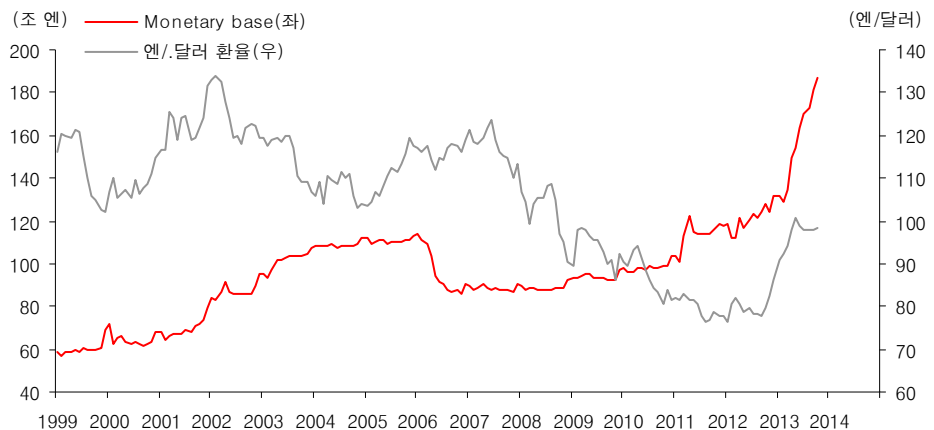
올해 4월 일본은행(BoJ)이 디플레이션 탈피를 위해 이전과는 다른 대담한 통화정책(2% 물가목표제 도입, 자산매입 확대 등)을 펴면서 엔화약세가 고착화되었다. 한 때 달러 당 100엔을 상회하기도 했던 엔/달러 환율은 현재 90엔 대 후반에서 등락하며 소강상태를 보이고 있다.

미국의 양적완화 축소 등으로 엔화는 일시적으로 강세를 보일 수는 있다. 그러나 2007~2013년 초 당시에 경험한 것과 같이 엔화가 초강세를 보일 가능성은 매우 제한적인 것으로 판단된다.

일본은행은 내년 말까지 유동성 공급을 계속(2014년 말 본원통화량 약 270조엔 안팎)하기로 했고, 엔화 약세 등을 기반으로 경기를 살리겠다고 하는 아베노믹스의 기본 방침에 변화가 없는 이상 엔/달러 환율은 다운사이드 리스크(하락 위험)보다는 업사이드 리스크(상승 위험)가 높다고 할 수 있다.

엔/달러 환율이 90엔 아래로 하락할 가능성은 높지 않으며, 그 지속 기간 역시 장기화하지는 않을 것이다. 2014년 엔/달러 환율은 95~105엔 사이에서 움직일 것으로 전망된다.

도표 18 일본은행(BoJ), 내년까지 본원통화 공급 지속
엔/달러 환율은 다운사이드 리스크보다는 업사이드 리스크가 더 높아



자료: Bank of Japan, 유진투자증권



2. 통화공급량의 차이는 엔화약세 압력

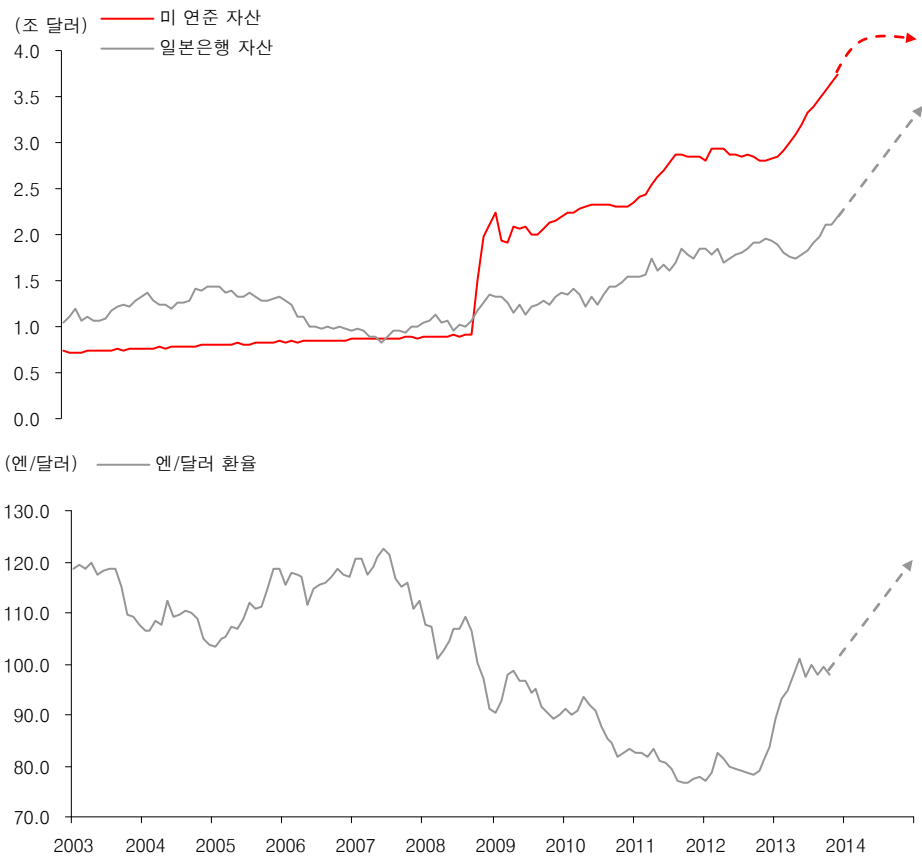
일본 엔/달러 환율의 움직임을 가장 잘 설명하는 변수 중 하나는 흔히 소로스 차트(Soros Chart)라고 불리는 미-일간 통화공급량의 상대적인 차이이다. 통화공급량의 변화가 해당국의 통화가치에 영향을 미치므로 국가간 통화공급량의 차이를 통해 환율을 예측하는 매우 직관적인 방식이다.

아래 보는 것과 같이 미-일 양국의 통화공급량의 비율과 엔/달러 환율 변화를 살펴보면 매우 높은 상관관계가 있음을 알 수 있다. 즉, 미국이 공급하는 통화량이 일본에 비해 상대적으로 많을 때, 엔화는 강세(달러화 약세)를 보이며 그 반대 역시 동일한 논리로 성립한다.

앞으로 미국은 양적완화의 축소와 중단이 예정되어 있으므로 향후 통화공급량은 점진적으로 감소하게 되는 반면 일본은 2014년 말까지 현재의 통화공급 기조를 유지하거나 추가적으로 통화공급을 확대할 가능성이 있어 일본의 통화공급량은 미국의 통화공급량보다 상대적으로 많은 환경이 전개되게 된다.

미국보다 일본의 통화공급량이 확대된다면 달러화는 강세, 엔화는 약세 압력을 받는다. 엔화 약세의 폭은 미국이 앞으로 시행하게 될 양적 완화 축소의 규모와 종료까지의 시기 등에 달려 있다.

도표 19 미 연준 공급 유동성보다 일본은행의 유동성 공급량이 많은 환경이 전개



자료: 유진투자증권



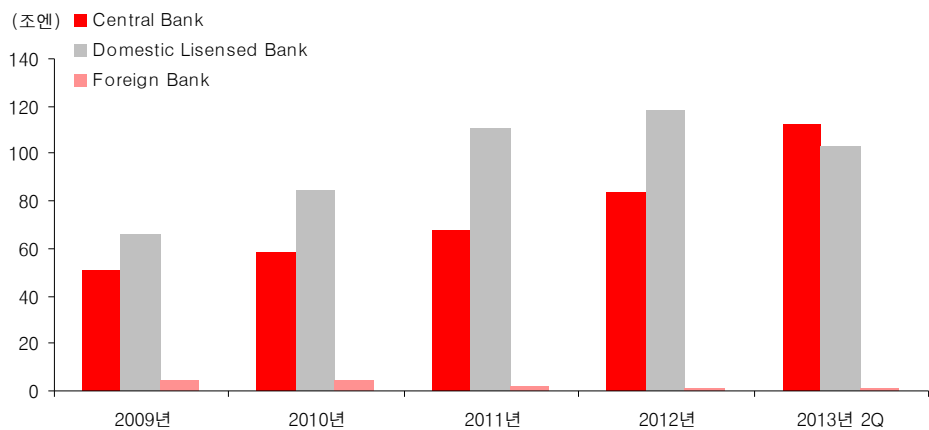
3 내외 금리차 확대, 엔화약세에 우호적

일본의 국채금리는 일본은행의 국채매입 지속과 외국인의 국채보유 비율 하락 등으로 인해 1% 내에서 안정화될 것이다. 일본은행의 국채보유 잔액이 시중은행의 국채보유 잔액을 상회하고 있으므로 일본은행의 급격한 정책변화가 없다면 금리가 크게 변동할 가능성이 낮다.

일본 재정에 대한 우려가 충분히 해소되지 않았다는 점은 향후 금리불안요인이 될 수 있으나 소비세 인상을 결정한 이후 일본재정 불확실성이 완화되고 있는 추세 이므로 재정문제로 인해 일본금리가 급등할 가능성도 크지 않다.

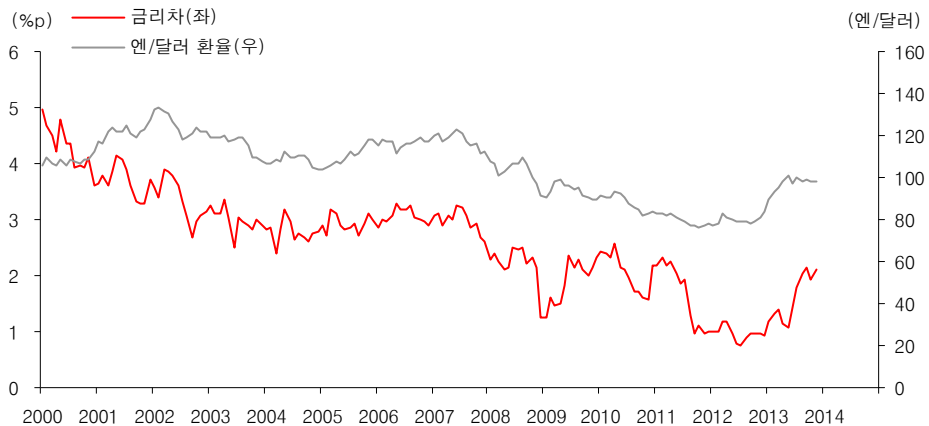
일본금리는 안정되고 미 국채금리가 상승하게 된다면 미-일간 금리차가 확대되면서 엔화약세에 우호적인 환경이 되리라 예상된다.

**도표 20 일본은행(BoJ) 국채보유잔액이 시중은행 국채보유 잔액 상회
일본의 통화정책이 급격하게 변화하지 않는다면 일본금리 크게 변동하지 않을 것**



자료: 유진투자증권

도표 21 미국과 일본간 금리차 확대는 엔화 약세 지속에 우호적인 환경



자료: Thomson Reuters, 유진투자증권



4. 일본 엔화의 계절성: 3월 전후가 변곡점

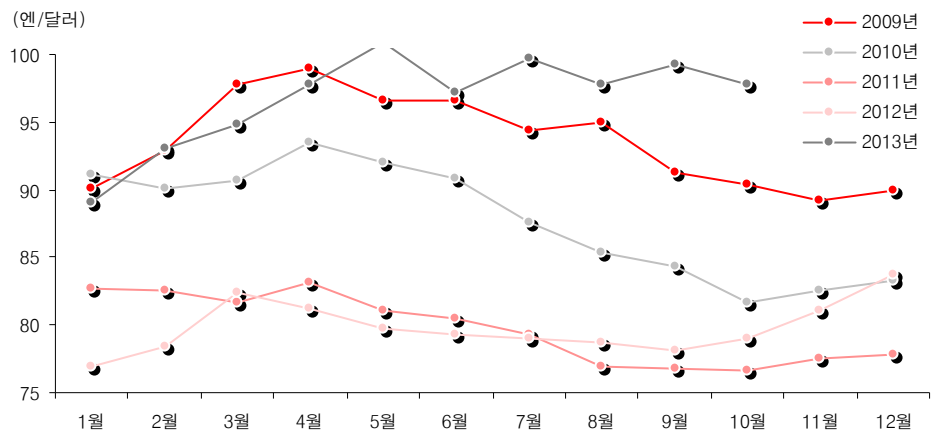
2000년 이후 엔/달러 환율을 살펴보면 다른 국가 통화와는 다르게 뚜렷한 계절성이 발견된다. 즉, 하반기보다는 상반기에 엔화 약세가 두드러지게 나타났다는 점이고, 상반기 중에서도 특히 3월 전후로 엔화약세 경향이 심했다는 것이다.

엔/달러 환율에서 나타나는 이러한 계절성은 회계연도의 영향 때문으로 보인다. 일본의 회계연도는 매년 4월 1일부터 그 다음해 3월 31일까지다. 따라서 3월에는 결산 등의 이유로 해외에 투자했던 자금이 회수되면서 엔화의 강제압력이 상대적으로 높아지는 반면 4월부터는 새로운 회계연도가 시작되면서 투자 등의 목적으로 해외로 자금이 다시 투자되면서 엔화의 약세 압력이 높아지게 된다.

매해 3월 전후로 엔화약세 압력이 상대적으로 주춤했다는 경험과 함께 미국의 추가 재정협상 및 tapering 시행 시기도 동 기간과 겹칠 가능성이 있다는 사실에 비추어 보면 2014년 1/4분기까지 엔화 약세 압력은 크지 않을 것으로 보인다.

그러나, 1) 일본은행의 양적완화 지속과 추가 유동성 공급 가능성, 2) 미국과의 통화공급 규모 차이, 3) 내외 금리차 등 여건, 4) 엔화의 계절성 등을 감안하면 3월 이후에는 엔화 약세 현상이 재개될 것으로 전망된다. 일본이 10월부터 도입하고 2014년 1월부터 시행하기로 한 소액투자비과세(ISA, Investment Saving Account)제도로 가계금융자산의 상당액이 해외로 투자될 것으로 기대되므로 이 역시 엔화약세를 지지하는 요인이 될 것이다.

도표 22 월별 엔/달러 환율; 3월 전후로 엔화약세 경향이 심하게 나타나는 엔화의 계절성



자료: Thomson Reuters, 유진투자증권



5 일본 경제 및 주식시장 시사점

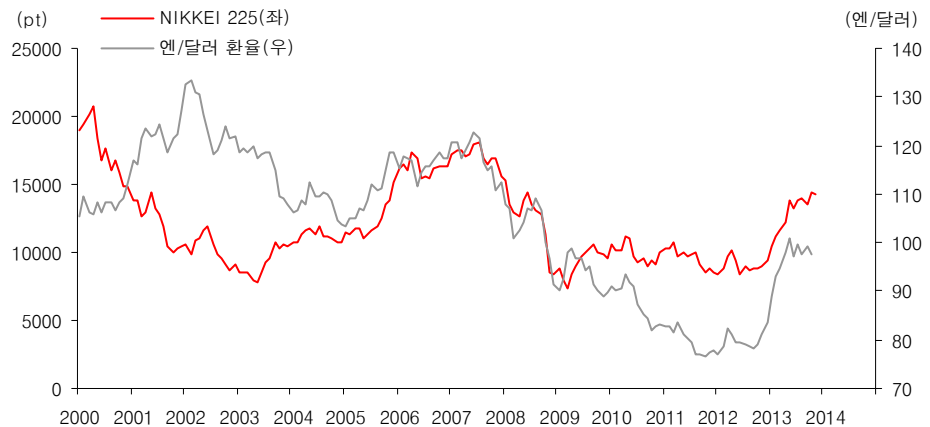
일본은 유동성의 공급, 엔화약세 등에 힘입어 소비자물가는 상승세를 보이며 디플레이션을 탈피하려는 움직임을 보이고 있다. 장기금리는 1%대에서 정체되고 소비자물가가 일본정부의 목표대로 2%대로 상승하게 된다면 마이너스 실질금리 상황은 확대되게 된다.

실질금리가 마이너스인 상황에서는 가계는 현금을 보유하거나 예금을 할 유인이 낮아지는 반면 감내 가능한 수준의 리스크라면 더 높은 수익을 얻으려는 성향이 높아지게 된다. 일본은행이 완화적 통화정책을 펴는 한 은행 등 금융기관 역시 위험투자 성향이 높아질 것이다. 일본 시중은행이 위험관리를 강화해야 되거나 현금 비율을 높일 필요가 높지 않다고 하면 위험투자 성향은 더 확대될 수 있다.

양적완화 정책이 단기간 내에 대출로 연결되며 금융시스템과 경기회복의 선순환을 이끌기 전까지 중앙은행이 공급한 유동성은 금융시장으로 먼저 유입되면서 자산가격의 상승으로 연결되는 것은 이미 미국의 사례를 통해 확인했다.

결과적으로 1) 마이너스 실질금리가 확대되고, 2) 경제주체의 위험자산 투자성향이 높아질 수 있는 환경이 지속된다면 일본 주식시장에 대해 보수적으로 볼 필요가 없다. 엔화 약세기조 자체가 이어지는 한 일본경기/기업의 개선 흐름은 이어질 것이다.

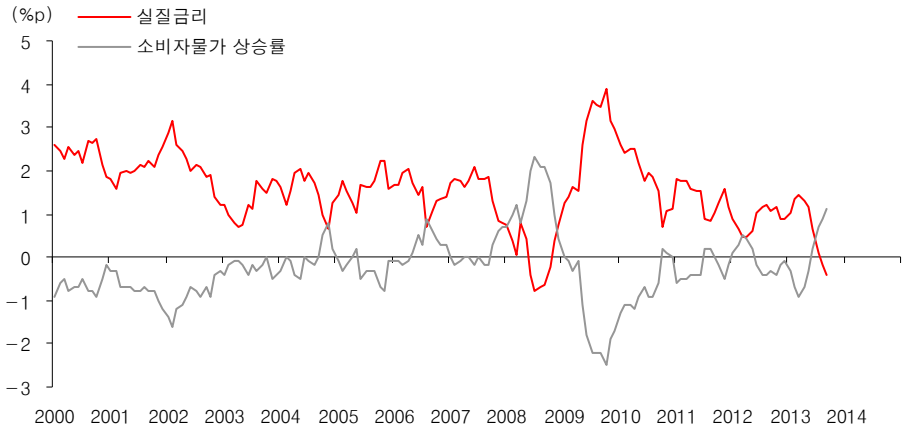
도표 23 엔화 약세 둔화될 수 있으나 엔화약세 기조 이어지는 한 주가 흐름 양호할 전망



자료: 유진투자증권



도표 24 물가상승으로 디플레이션 탈피 기대감
마이너스 실질금리는 기업투자 및 위험투자 성향 높일 것



자료: BoJ, 유진투자증권

도표 25 국가별 서프라이즈 인덱스 추이 - 일본경기 및 일본기업 여건 여전히 긍정적



자료: Thomson Reuters, 유진투자증권



IV. 유로화 전망

1. ECB 통화정책에 힘입어 약세 예상

유로 경제가 바닥을 탈피하는 징후가 강해지고 있다. 전분기 대비 플러스 성장으로 전환한 이후 제조업을 비롯한 경기지표들의 회복세가 이어지고 있다. 유로 경제는 올해 연간으로는 마이너스 성장을 할 것으로 예상되지만 2014년에는 1% 내외의 플러스 성장을 할 것으로 예상된다.

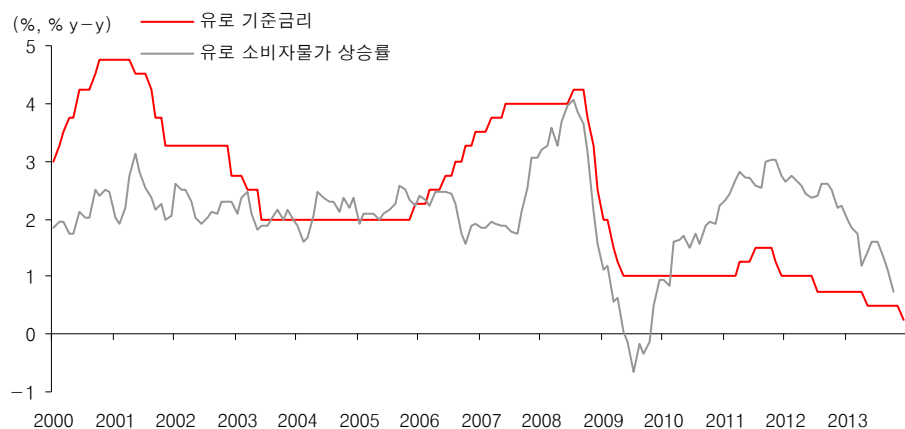
하지만, 유로존 경제는 아직 안정적인 경기회복 사이클에 있기 보다는 경기회복 초입국면에 진입한 데 불과하다. 민간대출이 여전히 감소하고 있는 등 금융부문에서의 개선이 미흡하고, 고용회복 역시 느리게 진행되고 있다. 소비자물가 상승률도 ECB 목표치인 2%에 미달한 0.7%에 불과하다.

유로존 경제가 본질적인 부분에서 개선되고 있는 부분은 많지 않지만 유로존 경기회복에 대한 기대감이 강해지면서 유로화는 강세압력을 받고 있다. 유로화 강세가 심화된다면 유로존 경제의 회복력을 약화시킬 소지가 크다. ECB가 지난 주에 기준금리를 기존 0.5%에서 0.25%로 인하한 것은 현재 유로존이 당면한 문제(향후 경기에 대한 우려, 디플레이션, 유로화 강세 등)에 대처하기 위한 대응이라 볼 수 있다.

향후에도 추가적인 금융/통화 완화정책이 예상된다. 현 기준금리 수준이 0.25%인 점을 감안하면 마이너스 기준금리를 상정하지 않는 한 추가 금리인하는 한 차례에 불과하므로, 금리정책보다는 유동성 정책이 주된 수단이 될 것으로 예상할 수 있다. 2012년 이후 무제한 국채매입(OMT) 등 추가 유동성을 공급하거나 그에 상응하는 조치도 기대해 볼만 하다.

한편, 미국이 양적완화 축소를 시작한다면 신흥시장에 투자했던 자금들이 미국이나 유로존 등 선진국으로 유입될 가능성이 크다. 따라서 양적완화 축소 시작을 전후로 유로존으로 투자자금이 유입되며 유로화 강세 압력이 높아질 수 있을 것이다. 그러나, ECB가 금리를 인하하고 향후에도 추가적인 유동성 공급의 뒤따를 것으로 보이는 등 정책적인 대응을 강화할 것이어서, 유로화는 점진적으로 약세로 선화하리라 판단된다.

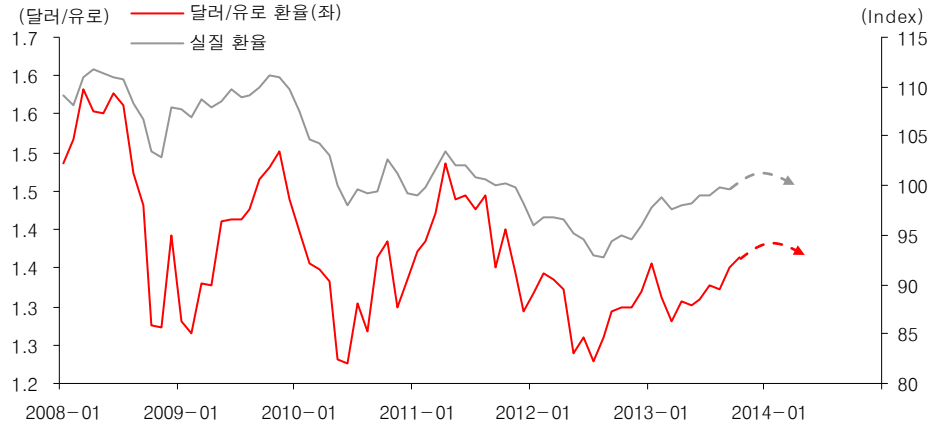
도표 26 유로존, 기준금리 25bp 추가 인하



자료: 유진투자증권

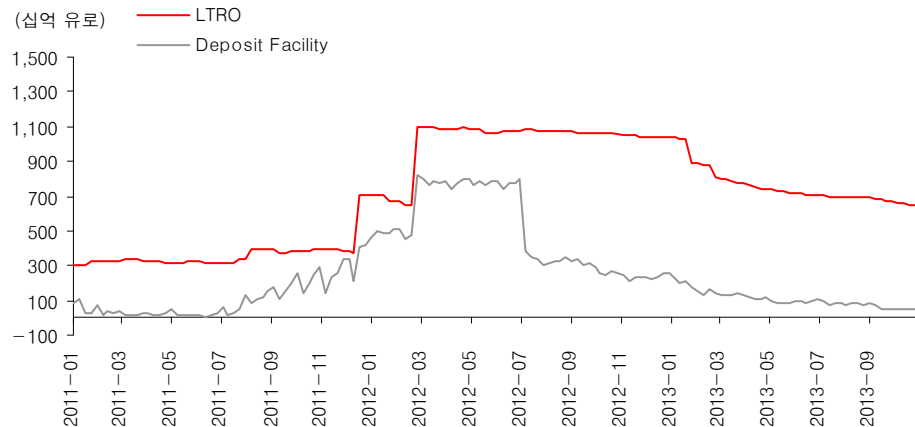


도표 27 경기개선 기대감 등으로 유로화 강세 흐름 보였으나 향후 약세 선회 예상



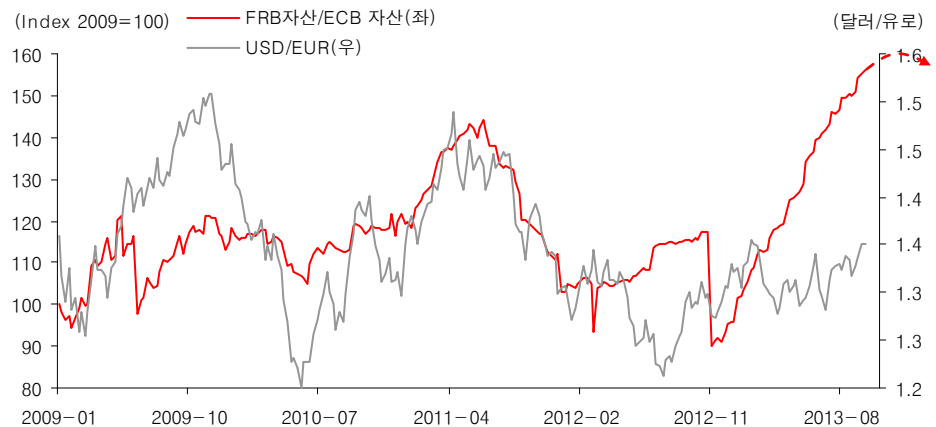
자료: Thomson Reuters, ECB, 유진투자증권

도표 28 향후 유동성 추가공급 등을 통해 경기회복 지원, 유로화 약세 유도할 전망



자료: Thomson Reuters, ECB, 유진투자증권

도표 29 ECB의 유동성 공급 재개 → 유로화 약세 요인



자료: FRB, ECB, 유진투자증권



V. 위안화 전망

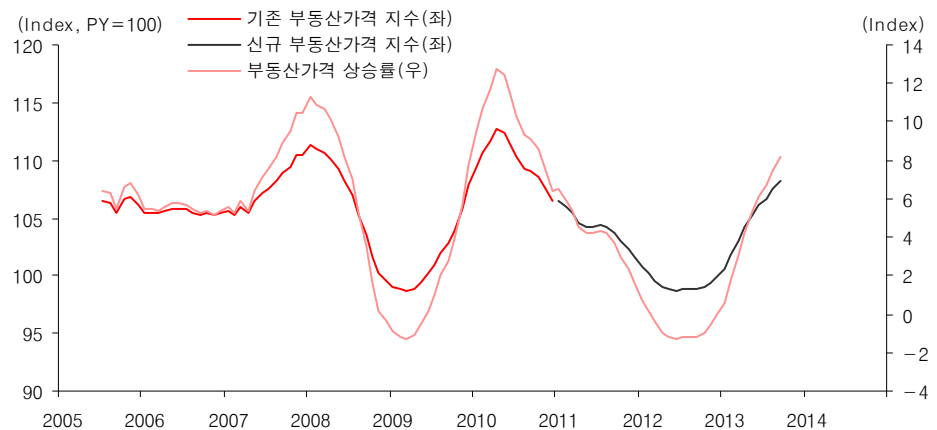
1. 부동산시장으로의 투기성 자금 유입

아래 그래프에서 보는 바와 같이 위안화의 강세 압력이 확대된 시기는 중국 부동산가격이 상승을 시작했던 시기와 거의 정확하게 일치한다.

같은 시기 중국증시가 정체되었다는 점에 비추어 보면 달러화 유동성의 상당부분은 금융시장이 아닌 부동산과 같은 실물시장으로 주로 유입된 것으로 추정할 수 있다.

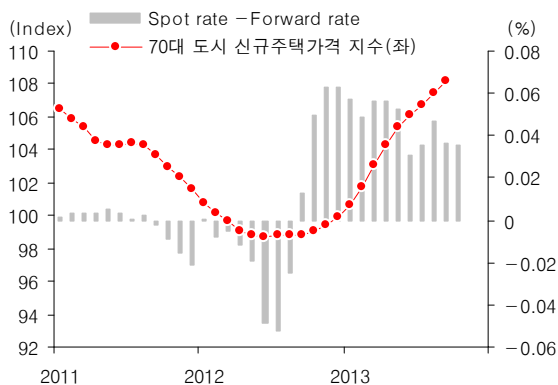
부동산시장으로의 달러화 유동성 유입이 위안화를 강제로 이끈 핵심요인이라고 한다면 향후 중국 위안화는 부동산가격의 방향성과 높은 연관성을 가지고 움직일 것으로 판단된다.

도표 30 중국, 부동산가격 상승세 지속



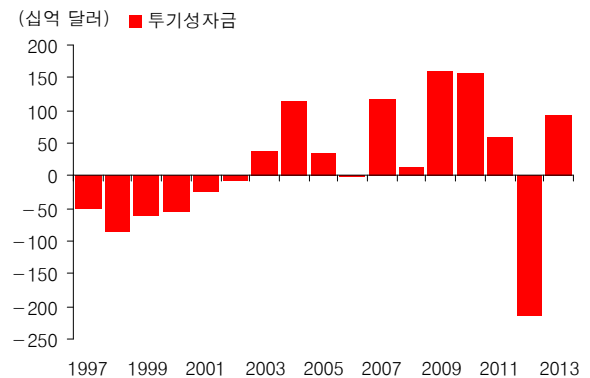
자료: NBS, 유진투자증권

도표 31 주택가격 상승이 시작된 시기와 위안화 절상압력이 높아진 시점이 일치



자료: NBS, 유진투자증권

도표 32 중국으로의 유입되는 투기자금의 일부가 부동산시장으로 유입되고 있는 것으로 추정



자료: NBS, PBoC, 유진투자증권



2. 부동산가격 상승, 당분간 용인 예상

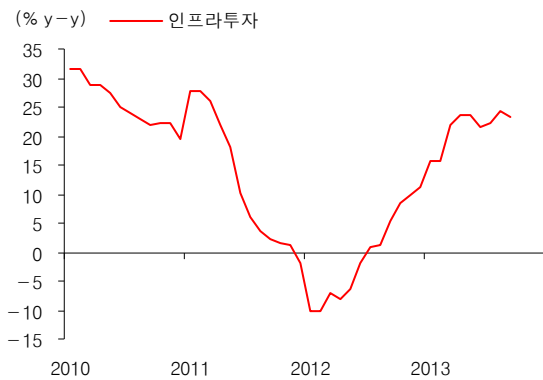
중국이 3/4분기에 7.8%라는 비교적 높은 성장률을 기록할 수 있었던 가장 큰 원동력은 부동산과 인프라 부분의 호조였다. 중국경제의 경착륙 우려가 제기된 이후 경기하강에 대한 우려가 높아지자 중국정부가 경기 조절 수단으로 선택한 것이 부동산 부분의 부양이었고, 그 결과는 대성공이었기 때문에 중국정부로서는 부동산 부분의 중요성을 재확인할 수 있는 계기가 되었을 것이다.

문제는 부동산가격의 상승이 경기를 살리는 데는 일조했지만 결코 바람직하지 않다는 데 있다. 부동산 부양과 부동산가격 상승은 중국경제의 성장에는 도움이 될지라도 중국의 장기 정책목표와는 정면으로 배치되고 향후 부동산 발 위기의 가능성을 높일 수 있다. 즉, 부동산가격 상승은 중국이 목표로 하는 성장동력의 전환(투자주도 성장→소비주도 성장)을 이루는 데 제약요인이 될 뿐만 아니라 올 3/4분기에 중국이 보여준 모습은 “투자주도의 성장”이라는 과거의 성장패턴으로 다시 회귀한 결과를 낳았기 때문이다.

더 곤혹스러운 것은 부동산 가격의 하락을 유도하기에도 부담스러운 환경이라는 점이다. 부동산은 지방정부 채무문제와 은행 건전성과도 직결되는 문제여서 만일 부동산가격 상승세를 억제하기 위해 강력한 규제에 나선다면 중국경제의 안정을 보장하기 힘들 수 있다.

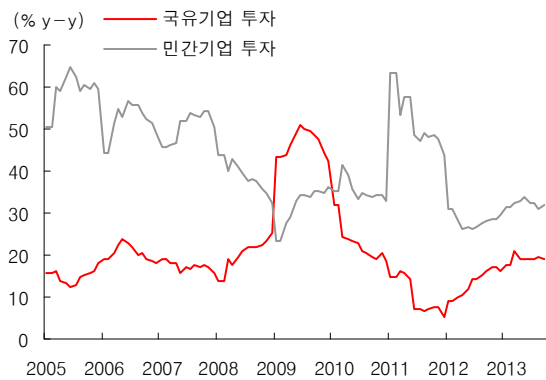
이러한 시각에서 본다면, 부동산가격 상승이 결코 바람직한 것은 아니라 하더라도 지방정부 채무 및 은행 건전성이 확보되지 않은 상태에서는 중국이 부동산가격 하락을 유도할 가능성은 낮은 것으로 판단된다. 중국은 당분간 성장을 위해 부동산가격 상승세를 용인할 가능성이 있는 것으로 판단할 수 있고, 부동산가격 상승을 예상하는 외국인자금의 중국시장 유입 및 이로 인한 위안화 강세 현상은 지속될 가능성이 있다.

도표 33 중국, 인프라 및 부동산 부문 투자에 힘입어 경착륙 가능성을 낮추고 있음



자료: NBS, 유진투자증권

도표 34 국유기업 중심의 투자가 지속



자료: NBS, 유진투자증권



3. 중국, 유동성 조절로 선회

중국의 통화정책이 유동성을 공급하는 정책에서 점차 경기중립적으로 변화하면서 유동성의 공급/흡수 반복을 통해 유동성 공급량을 점차 조절해 나가리라는 점도 위안화의 강세를 이끌 요인이 될 것이다.

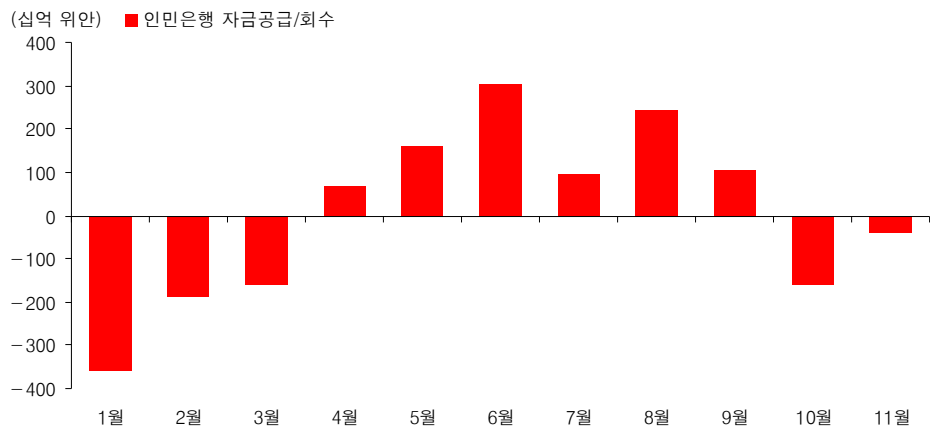
중국 통화당국은 3/4분기 경기 경착륙 회피를 위해 유동성을 공급해 왔으나 경착륙 가능성이 낮아진 이상 앞으로는 유동성을 공격적으로 공급할 필요성은 낮아졌다. 이미 10월 들어 이러한 흐름이 관찰되고 있다.

10월 이후 보이는 중국 통화당국의 정책 스탠스의 변화가 통화긴축으로의 전환을 의미하는 것이라고는 볼 수 없다. 그러나 2/4분기 이후 지금까지 중국이 유동성공급을 중시했다면 향후에는 유동성의 공급과 회수를 반복하면서 유동성을 조절할 가능성이 높다.

한편 중국 부동산가격 상승을 야기하고 있는 주된 부분이 외국인 투자자에 의한 달러화 유동성의 유입에 따른 것이라는 앞장의 분석이 타당하다면, 중국 통화당국은 적어도 자국민에 의한 투기적 부동산 수요를 차단하고 억제시킬 필요가 있다는 점 역시 중국의 유동성 정책의 변화를 이끌 수 있다.

중국은 타국에 비해 유동성 비율이 매우 높다. 그리고 과거에 비해 유동성 공급의 경기진작 효과가 현저히 떨어지고 있다. 중국의 통화당국 역시 이를 충분히 인지하고 있을 것이므로, 경착륙에 대한 우려가 급격하게 확대되지 않는 한 중국의 유동성 정책은 점차 경기중립적으로 변화할 것이고, 유동성공급 규모의 상대적 축소는 위안화의 강세를 지지하는 요인이 될 것이다.

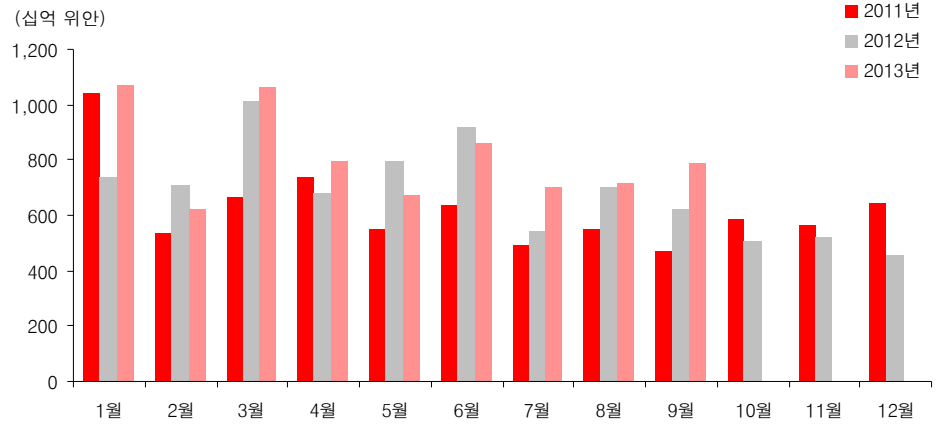
도표 35 중국 인민은행, 10월부터 유동성의 회수를 시작



자료: PBoC, 유진투자증권

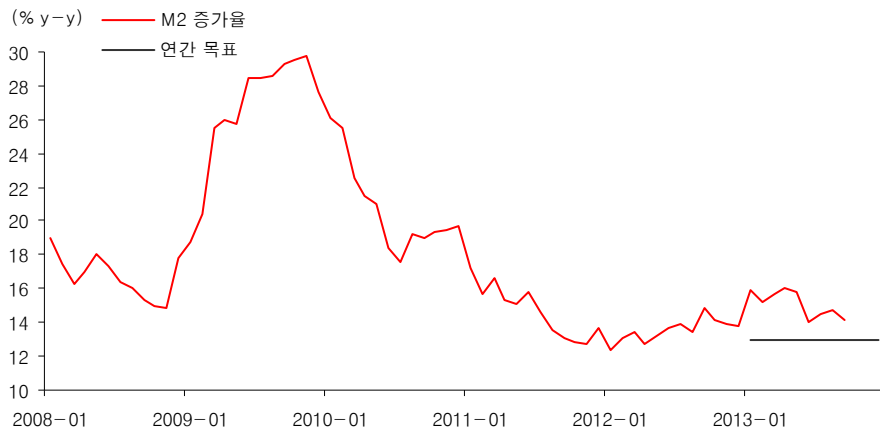


도표 36 중국 신규대출, 4/4분기에는 3/4분기에 비해 둔화되거나 예년 수준으로 복귀할 전망



자료: PBoC, 유진투자증권

도표 37 추가 경기부양 필요성 낮다면 M2 증가율은 연간 목표치에 수렴할 것



자료: PBoC, 유진투자증권



VI. 원화 전망

1. 원/달러, 타 신흥국에 비해 안정화

2013년 5월, 미 양적완화 축소 우려가 불거지고 인도 등 신흥국 환율 불안이 부각되기 시작하면서 신흥국에서는 외국인 자금의 이탈과 이로 인한 환율 상승(통화가치 하락)이 나타났던 반면 한국은 오히려 외국인 자금의 유입과 환율 하락(통화가치 상승)이 나타났다. 이러한 한국의 경험은 미국이 양적완화를 축소하더라도 한국 금융시장은 타 신흥국에 비해 외국인자금의 대거 유출과 이로 인한 환율상승, 추가하락 위험이 크지 않을 수 있음을 시사한다.

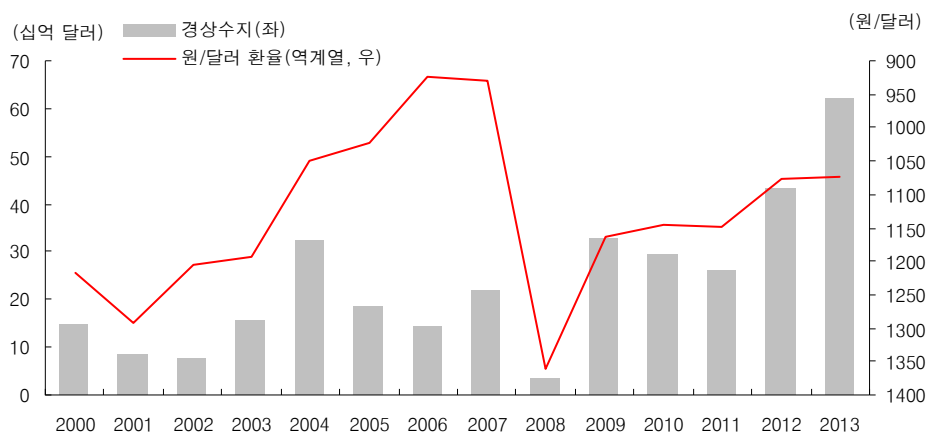
경기 및 달러 유동성 여건을 고려하더라도 원/달러 환율은 안정화 가능성이 높다. 선진국 경기회복으로 인한 수출증가 등에 힘입어 2014년에는 3% 중후반의 성장을 할 것으로 예상되고, 경상수지도 흑자를 꾸준히 유지할 것으로 예상된다. 이는 원화가치 안정에 도움이 될 것이다. 중국발 noise 요인이 발생하지 않고, 위안화 절상 추세가 이어진다면 중국 위안화와 동조성이 높은 한국 원화의 안정화 가능성을 높일 것이다.

요약하면, 양적완화 축소로 2014년 여타 신흥국 통화가 약세 환경에 노출될 가능성이 큰데 비해 한국의 대내외적 금융환경은 한국 원화를 상대적으로 안정적인 통화로 자리매김케 할 것이다.

그러나, 원화강세가 급격하게 진행될 것으로 보이지는 않으며 완만한 정도에 그칠 전망이다. 이처럼 전망하는 것은 1) 미국 등 선진국은 자국 상품에 대한 수요를 늘리는 추세여서 글로벌 교역량이 크게 증가하기 어려운 환경이고, 2) 한국경제의 성장탄력이 강하지 않으며, 3) 원화강세에 따른 수출환경 악화를 방지하기 위해 정부가 외환시장에 개입할 가능성 때문에 원/달러 환율 하단이 제한될 것으로 예상하기 때문이다.

한국 원화가 다른 국가 통화에 비해 상대적으로 안정적일 수 있는 환경에 있음에도 불구하고 추가적인 원화강세에 대한 기대감이 제한적이라면 외국인자금이 한국시장에 대거 유입되리라 보기는 힘들다고 할 것이다. 2014년 원/달러 환율이 상단과 하단이 제한된 범위 내에서 강하게 형성될 경우, 외국인 자금은 한국시장에 빈번하게 유출입하며 환율 및 주식시장 변동성을 키울 소지도 있다.

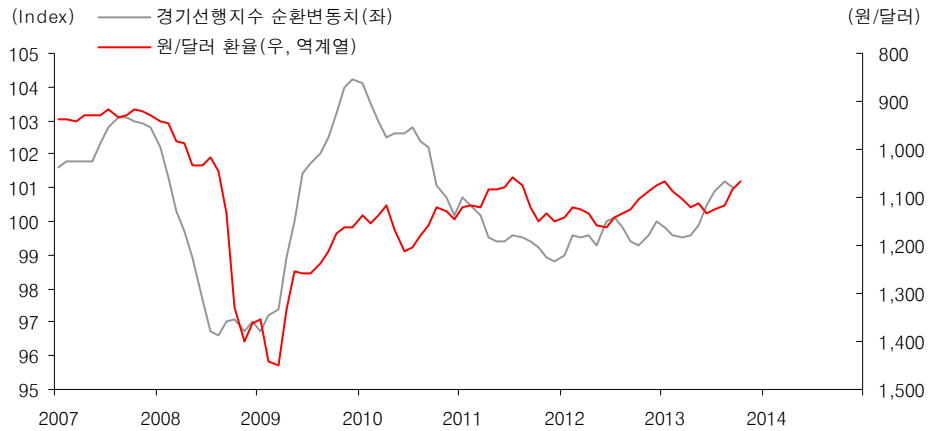
도표 38 경상수지 흑자 누적으로 타 신흥국 통화에 비해 원화의 안정성 부각될 것



자료: 한국은행, 유진투자증권

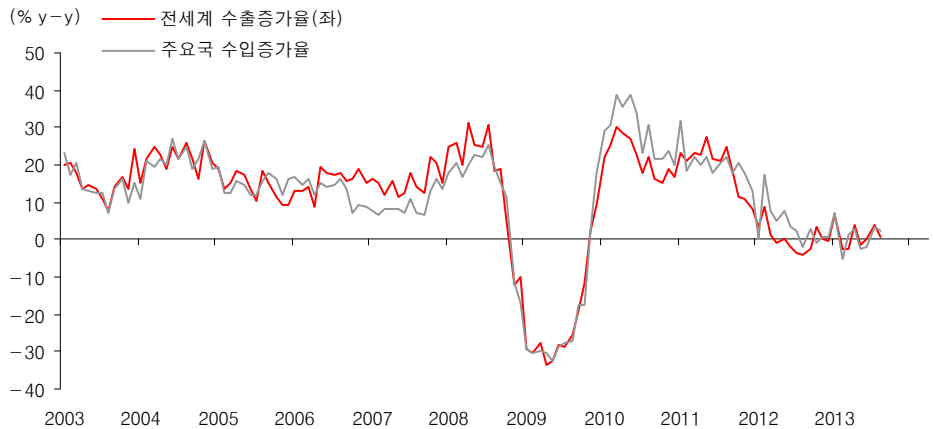


도표 39 경기 개선세 유지된다는 점도 원화가치 안정에 도움



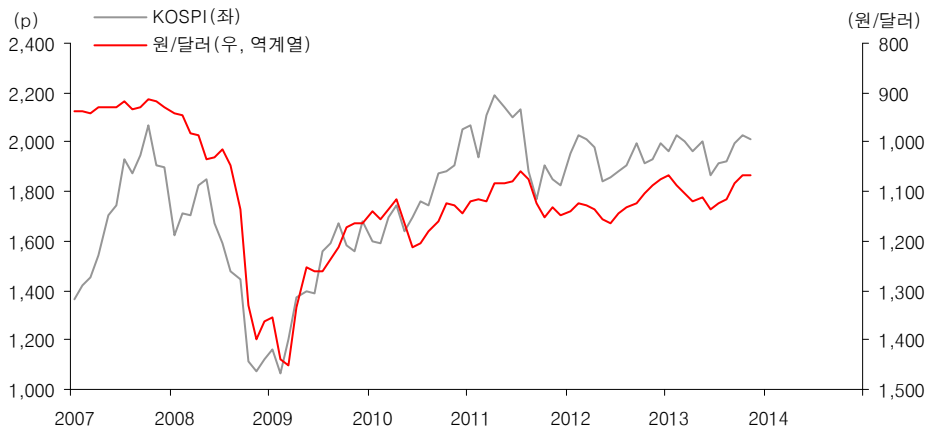
자료: 유진투자증권

도표 40 주요국의 자국산업 우선 정책으로 글로벌 교역량이 크게 증가하지는 않을 전망



주: 주요국 수입증가율은 미국, 일본, 독일, 중국의 수입량을 기초로 계산
자료: 유진투자증권

도표 41 원화 안정적이지만, 원화강세 기대감 약하다면 외국인자금의 대거 유입 가능성은 낮을 수 있고 주가 역시 그 영향을 받을 수 있음



자료: 유진투자증권



2. 원화 강세 환경에서의 업종선택

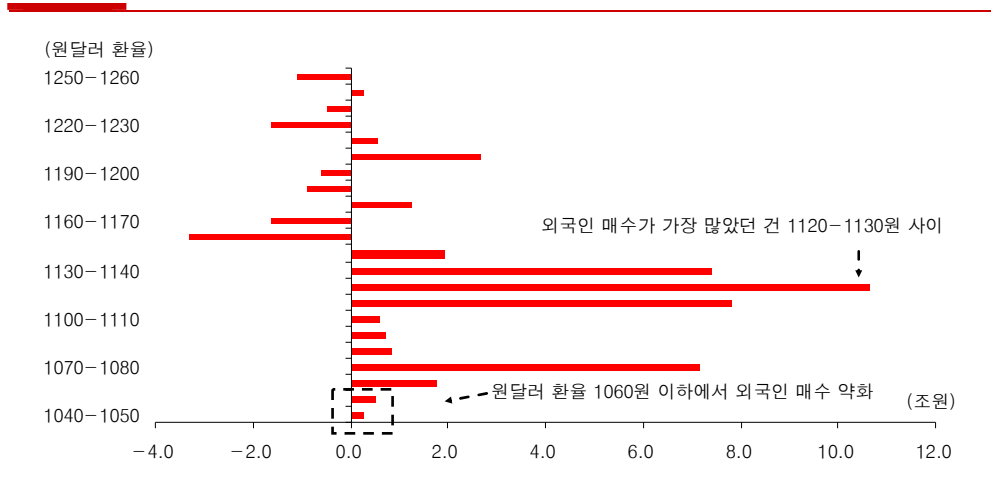
주지하다시피, 올해 하반기 이후 국내 주식시장의 방향성은 외국인이 좌우하고 있다.

KOSPI지수는 10월말 2011년 이후 박스권 상단 부근인 2050선까지 상승했다가 이후 조정 양상을 보이고 있는데, 이 역시 외국인의 국내주식 매도 전환과 시점을 같이 했으며 여기에는 환율이 큰 변수로 작용했던 것으로 추정된다.

외국인의 주식 매수와 동반으로 빠르게 하락했던 원달러 환율이 1060원선에서 추가 하락(원화 강세)이 제한된 것과 외국인의 국내주식 매도 전환이 시점을 같이했기 때문이다.

실제로 2010년 이후 환율 수준별 외국인 주식 순매수를 보면, 원달러 환율 1060원 이하에서는 외국인의 주식 매수가 크게 감소하는 모습이 관찰됐다. 결과적으로, 이번 역시 예외가 아니었던 셈이다.

도표 42 원달러 환율 레벨 별 외국인 KOSPI 주식 순매수 (2010년 이후)
- 원달러 환율 1060원 이하에서는 외국인 매수 약화



자료 : 유진투자증권

국내증시에서 외국인의 높은 지배력이 여전히 유효하고, 원달러 환율과 관련해 2014년의 환율 양상이 "상단이 제한된 원화 강세"라면, 업종선택과 관련해서도 중요한 영향을 미칠 것으로 판단된다.

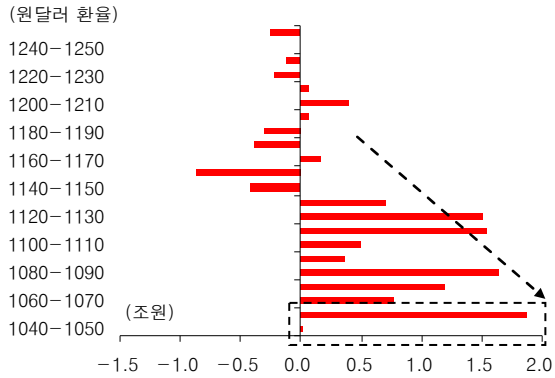
외국인 매수로만 한정해 보면, 과거 환율 수준별 외국인 순매수는 업종별로도 상당히 다른 모습을 보였기 때문이다.

<도표 43~50>는 위 <도표 42>과 같은 방식으로 금융위기 이후 환율 수준별 외국인의 업종 순매수 동향을 나타낸 것이다.

금융, 음식료, 의약품, 유통 등은 원달러 환율 1060원 이하 원화 강세 구간에서 외국인의 순매수가 유입된 반면, 전기전자, 화학, 기계, 운수장비 등은 순매수가 약해지거나, 순매도로 반전했던 것을 알 수 있다.

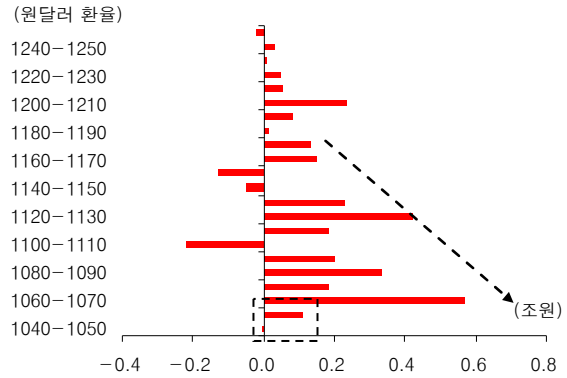


도표 43 원화 강세 구간에서 외국인 순매수 유입된 업종 - ① 금융



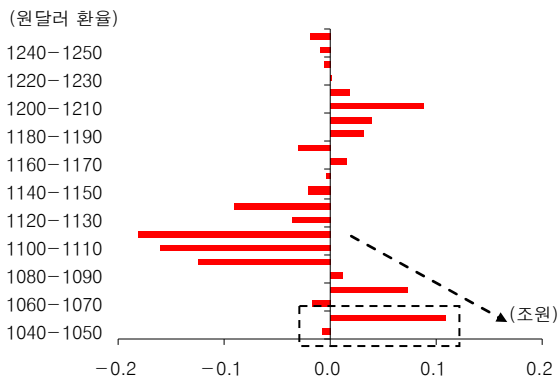
자료 : 유진투자증권

도표 44 원화 강세 구간에서 외국인 순매수 유입된 업종 - ② 유통



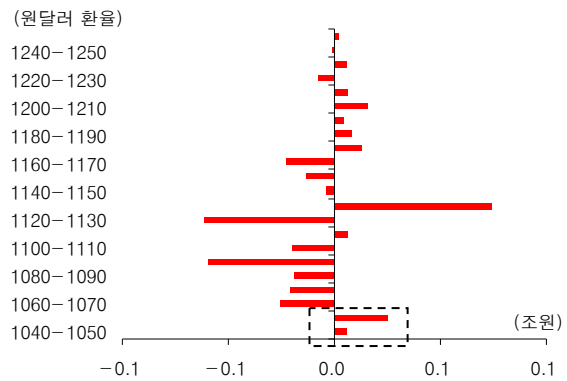
자료 : 유진투자증권, Dataguide

도표 45 원화 강세 구간에서 외국인 순매수 유입된 업종 - ③ 음식료



자료 : 유진투자증권

도표 46 원화 강세 구간에서 외국인 순매수 유입된 업종 - ④ 의약품



자료 : 유진투자증권, Dataguide



도표 47 원화 강세 구간에서 외국인 순매수 약화된 업종 - ① 전기전자

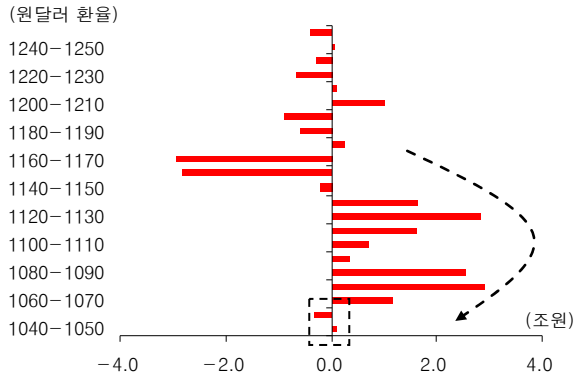


도표 48 원화 강세 구간에서 외국인 순매수 약화된 업종 - ② 화학

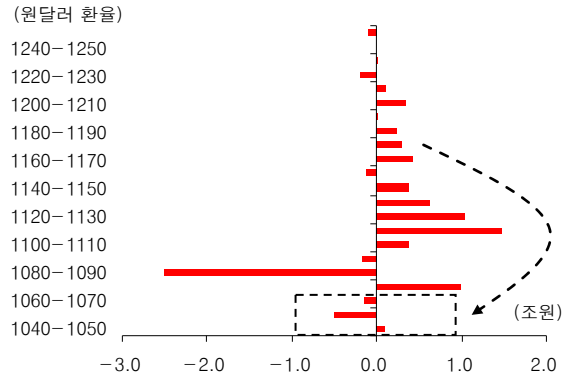


도표 49 원화 강세 구간에서 외국인 순매수 약화된 업종 - ③ 기계

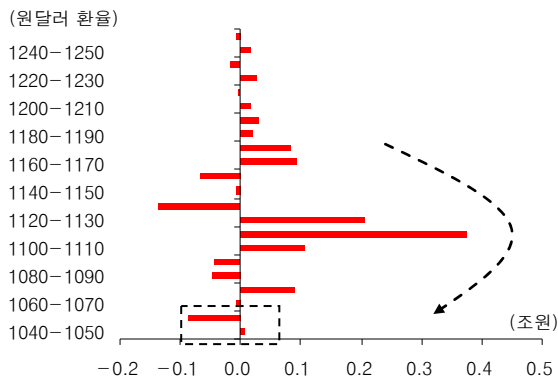


도표 50 원화 강세 구간에서 외국인 순매수 약화된 업종 - ④ 운수장비

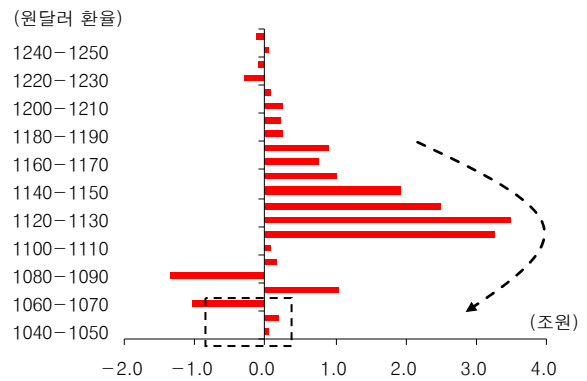




도표 51 원화 강세 구간(원달러 1060원 이하)의 업종별 외국인 순매수 (2010년 이후)

(조원, %)	1060원 이하 외국인 순매수 합계	업종 시가총액 (2010년 이후 평균)	시가총액 대비 외국인 순매수
금융업	1.87	153	1.23%
음식료품	0.10	22	0.47%
의약품	0.03	12	0.27%
유통업	0.11	58	0.18%
운수장비	0.25	153	0.17%
증권	0.02	22	0.09%
보험	-0.00	47	-0.01%
철강및금속	-0.01	63	-0.02%
전기,전자	-0.25	248	-0.10%
운수창고	-0.04	23	-0.17%
건설업	-0.06	27	-0.22%
화학	-0.41	119	-0.35%
기계	-0.08	18	-0.45%
전기가스업	-0.17	25	-0.68%
통신업	-0.22	27	-0.79%

주: 2010년 이후 2013년 11/8일까지. 원달러 환율 1050~1060원 사이에서 외국인의 업종 순매수 합계금액
자료: 유진투자증권

최근 외국인의 업종 매매 행태에서도 비슷한 조짐이 나타난다.

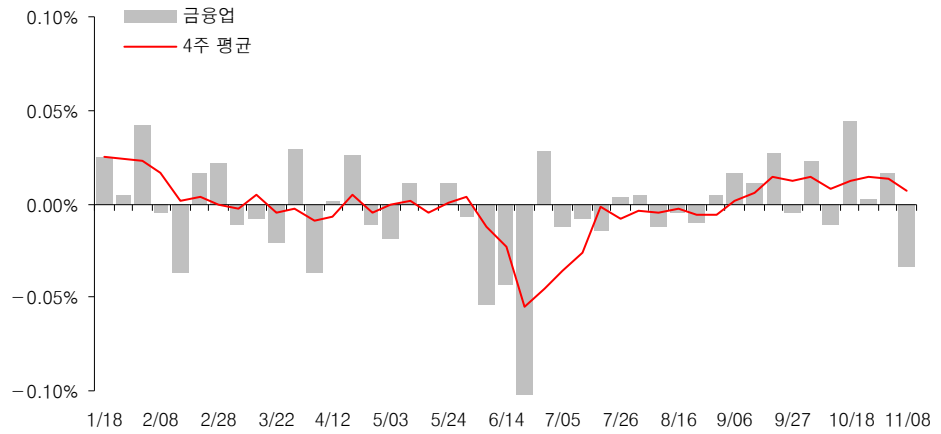
원화 강세의 대표적 피해 업종인 전기전자, 화학, 기계, 자동차 업종에 대한 순매수는 악화되고 있는 반면 금융, 유통, 의약품 업종 등에 대한 순매수 강도는 강해지는 모습이 관찰되고 있다.

〈도표 52~56〉는 업종별로 외국인의 순매수 강도 추이를 나타낸 것이다. 순매수 강도는 주간 단위로 업종 시가총액 대비 외국인의 해당업종 순매수 금액을 % 값으로 나타냈다.

과거 환율 수준별 외국인의 매매 행태와 최근 순매수 강도 추이를 함께 고려하면, (원화 강세 이슈에 기반한 업종선택은) 전술적으로 전기전자와 자동차의 비중을 줄이고, 금융, 유통 등 업종의 비중을 늘리는 것이 바람직할 것으로 판단된다.

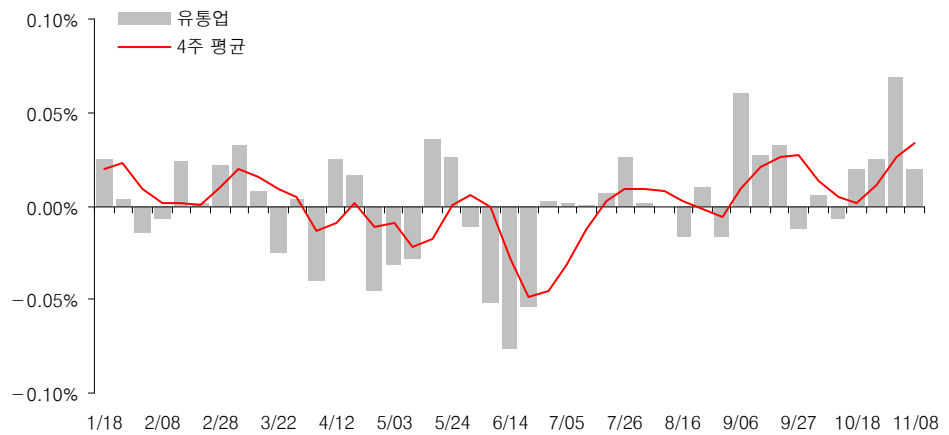


도표 52 업종별 외국인 순매수 강도 추이 - 금융



자료 : 유진투자증권, Dataguide. 주간단위로 업종 외국인 순매수/업종 시가총액 추이를 나타낸 것

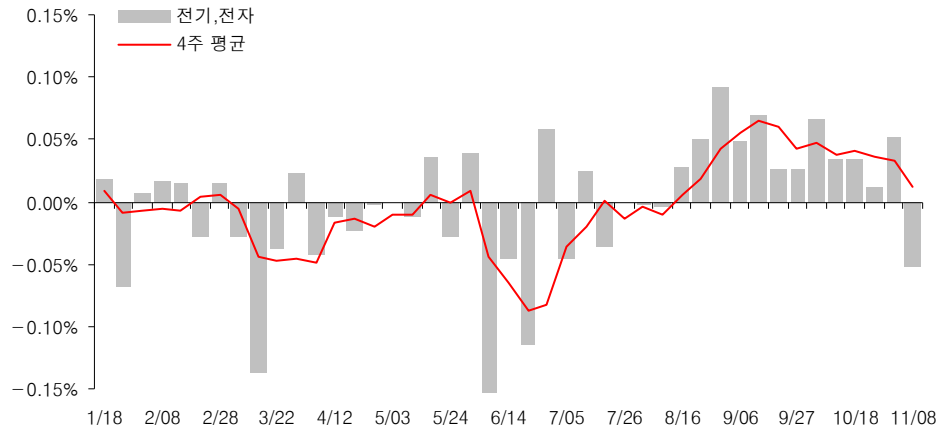
도표 53 업종별 외국인 순매수 강도 추이 - 유통



자료 : 유진투자증권, Dataguide. 주간단위로 업종 외국인 순매수/업종 시가총액 추이를 나타낸 것

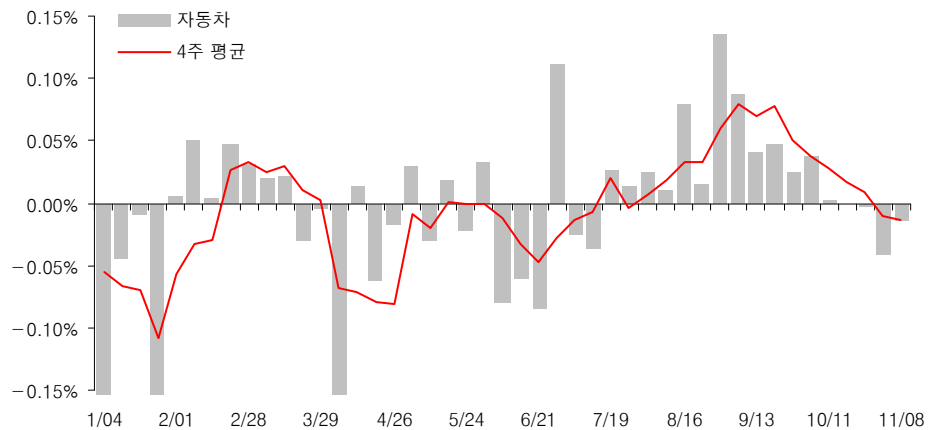


도표 54 업종별 외국인 순매수 강도 추이 - 전기전자



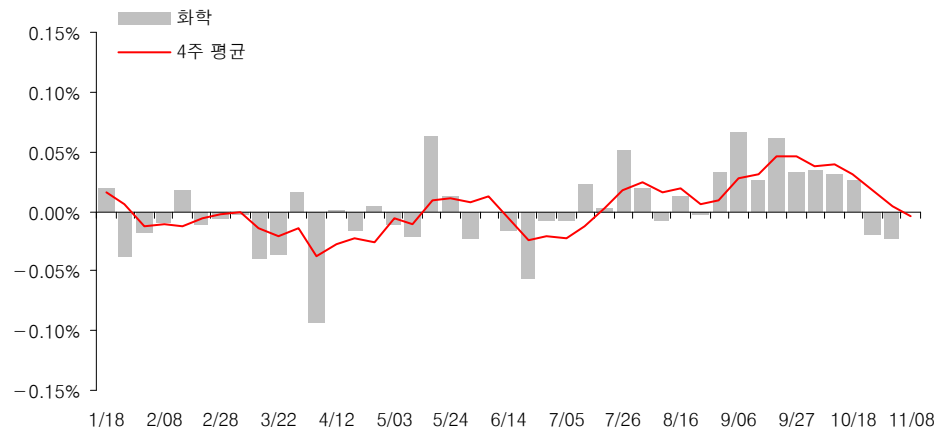
자료 : 유진투자증권, Dataguide. 주간단위로 업종 외국인 순매수/업종 시가총액 추이를 나타낸 것

도표 55 업종별 외국인 순매수 강도 추이 - 자동차(운수장비)



자료 : 유진투자증권, Dataguide. 주간단위로 업종 외국인 순매수/업종 시가총액 추이를 나타낸 것

도표 56 업종별 외국인 순매수 강도 추이 - 화학



자료 : 유진투자증권, Dataguide. 주간단위로 업종 외국인 순매수/업종 시가총액 추이를 나타낸 것



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 증가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 증가대비 0%미만