

자산 배분

Asset Allocation 박석현
seokhyun.park@daishin.com

글로벌 위험통화 강세

중국경제 안정 성장 유지와 위안화 강세

- 중국 2Q17 GDP 성장률이 1Q17대비 둔화되었지만, 이를 바라보는 시장의 시각은 불안하지 않다. 성장률 둔화폭이 크지 않고, 2Q~4Q17 GDP 성장률 전망 시장 컨센서스가 상향조정되며 성장 둔화에 대한 우려를 상쇄시키고 있기 때문이다. 성장 전망에 대한 개선세가 이어질 경우 중국경제에 대한 시장의 판단은 호의적 성향이 유지될 수 있다.
- 중국경제의 불안정성 위험이 배제됨과 함께 중국의 외환보유액도 2월 이후 5개월 연속 증가를 기록하며 안정적 흐름을 이어가고 있다. 이는 2014년 이후 처음이며, 이와 동시에 위안화 가치의 완만한 강세가 이어지고 있다. 위안화 강세는 신흥국 통화가치에 긍정적 영향을 미치며 글로벌 위험자산에 대한 선호를 높이는 요인으로 작용하고 있다.

글로벌 위험통화 강세와 신흥국 증시로의 긍정적 영향

- 선진 6개국 통화에 대한 미국 달러화지수는 95.2를 기록하며 연중 최저치를 다시 한번 경신했다. 정책기조 측면과 경제 펀더멘털 측면 모두에서 달러화 매도 압력이 지속되고 있다는 점이 달러화 약세의 원인이다.
- 달러화 약세는 글로벌 위험선호를 높이는 요인이다. 선진국 통화 내에서 위험선호를 대변하는 캐나다 달러화와 호주 달러화가 미국 달러화 대비 최근 뚜렷한 강세를 나타내고 있는 점은 글로벌 위험선호가 높아지고 있음을 방증한다.
- 올해 들어 JPM 아시아 통화지수는 3.5% 올랐고, 이는 5년 만의 상승이자, 2010년 이후 최대 상승률에 해당한다. 달러화 약세 환경이 이어지고 있고, 글로벌 위험선호가 유지되고 있다는 점에서 아시아 통화가치 강세가 추가적으로 시도될 수 있다. 동시에 이는 신흥국 주식시장 수익률에 긍정적 영향을 미치게 된다.

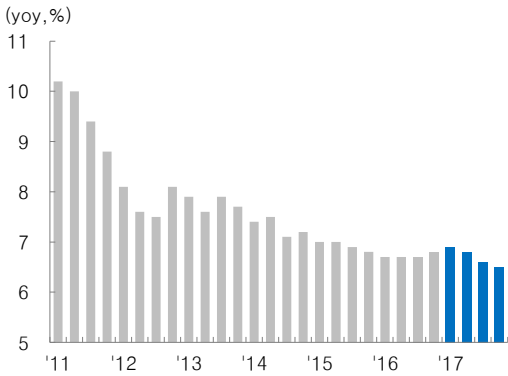
중국경제 안정 성장 유지와 위안화 강세

이번 주 중국 2Q17 GDP 성장률이 발표된다. 시장은 서프라이즈를 기록했던 1Q17 +6.9% yoy보다 소폭 둔화된 +6.8% yoy를 예상하고 있고, 완만한 성장률 둔화는 4Q17까지 이어질 것으로 전망되고 있다. 하지만, 성장률 둔화를 바라보는 시장의 시각은 불안하지 않다. 성장률 둔화폭이 크지 않고, 2Q~4Q17 GDP 성장률 전망 시장 컨센서스가 상향조정되며 성장 둔화에 대한 우려를 상쇄시키고 있기 때문이다. 성장 전망에 대한 개선세가 이어질 경우 중국경제에 대한 시장의 판단은 호의적 성향이 유지될 수 있다.

물론, 고질적인 경제요인은 여전히 남아 있다. 지속적으로 확대되고 있는 기업부채와 이에 따른 잠재적 위험 확산, 그리고 급등했던 주택가격의 변동성 위험이 대표적이다. 하지만, 내재된 위험의 현실화 가능성에만 골몰할 필요는 적다. 위험에 대한 중국 정부의 정책적 대응이 성장에 부정적 영향을 미치는 것이 사실이지만, 중국의 생산 및 투자 등 실물경제지표의 안정세 지속은 중국경제가 정책 목표(중속 성장)에 부합하는 결과에 도달할 가능성을 높이고 있다는 점에 초점을 맞출 필요가 있다.

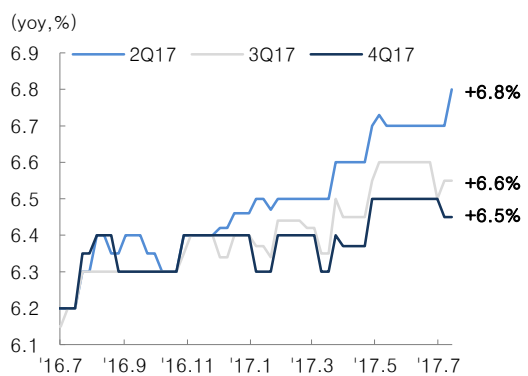
중국경제의 불안정성 위험이 배제됨과 함께 중국의 외환보유액도 2월 이후 5개월 연속 증가를 기록하며 안정적 흐름을 이어가고 있다. 이는 2014년 이후 처음이며, 이와 동시에 위안화 가치의 완만한 강세가 이어지고 있다. 위안화 강세는 신흥국 통화가치에 긍정적 영향을 미치며 글로벌 위험자산에 대한 선호를 높이는 요인으로 작용하고 있다.

그림 1. 중국 GDP 성장률 점진적 둔화 전망



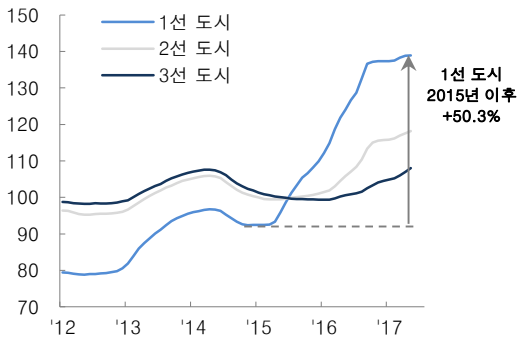
자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 2. 2Q~4Q17 성장률 전망은 상향조정 우세



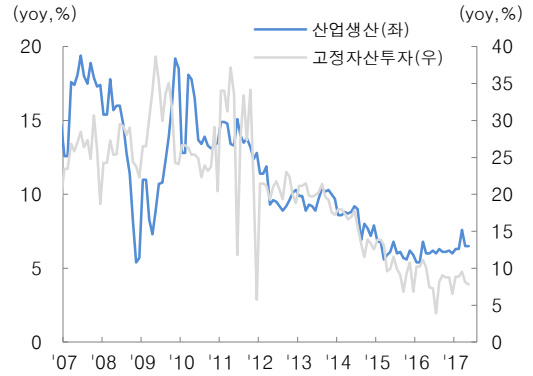
자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 3. 중국 주택가격 급등 후 횡보



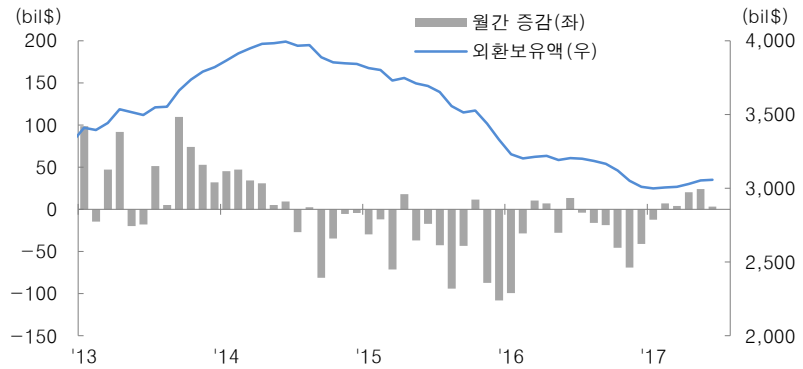
자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 4. 중국 생산 및 투자 증가율 안정화



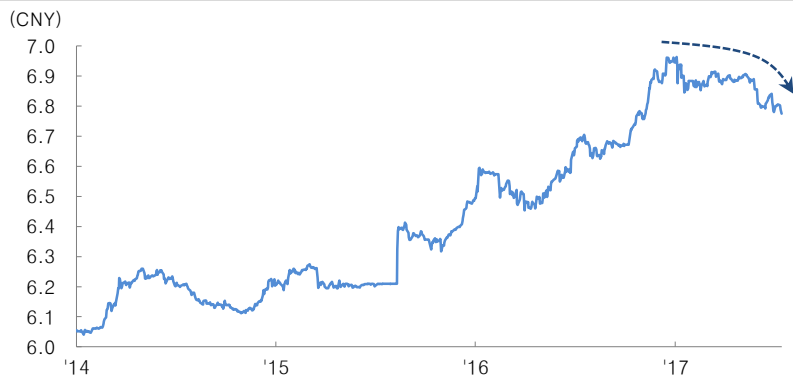
자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 5. 중국 외환보유액 5개월 연속 증가



자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 6. 미국 달러화 대비 중국 위안화 강세 (2017년 YTD +2.3%)



자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy 본부

글로벌 위험통화 강세와 신흥국 증시로의 긍정적 영향

지난 주 선진 6개국 통화에 대한 미국 달러화지수는 95.2를 기록하며 연중 최저치를 다시 한번 경신했다. 정책기조 측면과 경제 펀더멘털 측면 모두에서 달러화 매도 압력이 지속되고 있다는 점이 달러화 약세의 원인이다.

첫째, 정책기조 변화 측면에서 미국과 미국외 선진국 간의 차이점이 부각되고 있다. 재닛 옐런 연준의장은 지난주 의회 금융서비스 위원회 증언을 통해 물가 부진이 이어질 경우 정책을 조정할 수 있음을 언급했다. 물론, 물가 부진이 일시적이라고 판단된다는 시각을 유지했지만, 비둘기적 성향이 두드러졌다. 반면, 캐나다 중앙은행(BoC)은 지난주 금리인상을 결정했고, 유럽의 정책기조도 건축적 성향 표출이 최근 반복되고 있다. 미국 연준의 통화정책 정상화 과정이 일부 후퇴할 조짐을 보인 반면, 유럽의 통화정책이 건축 쪽으로 발걸음을 옮길 태세라는 점에서 달러화 약세 환경이 이어질 수 있다.

둘째, 미국경제에 대한 시장의 의구심이 조금씩 높아지고 있는 반면, 미국외 지역의 성장률 전망은 상향조정이 이어지며 낙관적 시각이 만연하다. 미국경제가 1Q17 성장률 부진에서 벗어나며 2Q17에는 성장 회복이 확실시되고 있지만, 회복 강도에 대한 기대는 점차 약화되고 있다. 미국경제 펀더멘털의 상대적 부진 가능성 부각은 달러화에 대한 수요를 떨어뜨린다.

달러화 약세는 글로벌 위험선호를 높이는 요인이다. 선진국 통화 내에서 위험선호를 대변하는 캐나다 달러화와 호주 달러화가 미국 달러화 대비 최근 뚜렷한 강세를 나타내고 있는 점은 글로벌 위험선호가 높아지고 있음을 방증한다. 지난주 캐나다 달러는 BoC 금리인상 결정을 기반으로 강세를 기록한 것으로 분석되는데, 여전히 완화적 통화정책기조를 고수하고 있는 호주 중앙은행(RBA)의 정책성향과 달리 호주 달러 강세가 표출되고 있다는 점은 글로벌 위험선호가 확산되고 있음을 시사한다.

올해 들어 JPM 아시아 통화지수는 3.5% 올랐고, 이는 5년 만의 상승이자, 2010년 이후 최대 상승률에 해당한다. 달러화 약세 환경이 이어지고 있고, 글로벌 위험선호가 유지되고 있다는 점에서 아시아 통화가치 강세가 추가적으로 시도될 수 있다. 동시에 이는 신흥국 주식시장 수익률에 긍정적 영향을 미치게 된다.

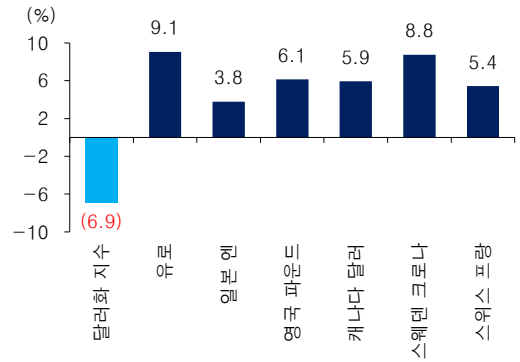
한편, 예상 밖의 미국경제 부진이 악재로서의 역할이 제한되며 달러화 약세에 따른 위험선호 확대 요인으로 작용하고 있는 이유는 미국경제의 완만한 성장 회복이 궁극적으로 확보될 수 있다는 시각이 유효하다고 평가되기 때문이다. 지난 주 발표된 미국의 6월 소매판매 결과가 뚜렷한 부진을 보였지만, 6월 산업생산은 호조를 보인 점은 미국경제에 대한 비관적 시각 확산을 억제시킨다. 다만, 미국경제의 70%를 차지하는 소비경기 부진이 지속될 경우 중기적으로 경제 펀더멘털에 대한 논쟁을 부각시킬 수 있다는 점에서 이에 대한 점검 필요성은 남겨둬야 할 것으로 판단된다.

그림 7. 미국 달러화지수 연중 저점 경신 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 8. USD 대비 선진 6개국 통화가치(2017 YTD)



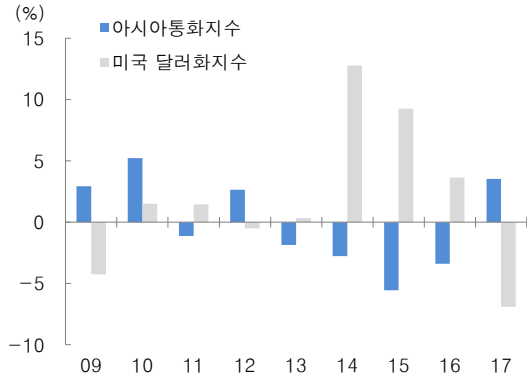
자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 9. 선진국 위험통화(CAD, AUD) 강세



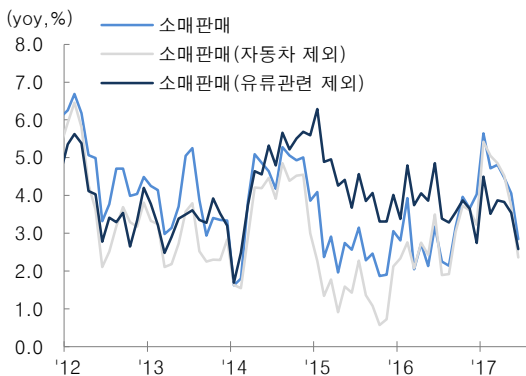
자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 10. 아시아 통화지수 5년만에 강세



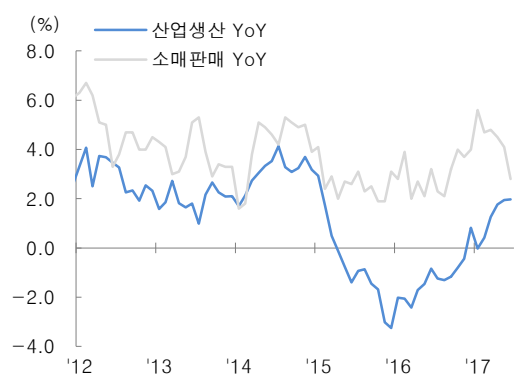
자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 11. 미국 소매판매 증가율 부진



자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 12. 미국 소비 부진 vs. 생산 호조



자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy 본부

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자 : 박석현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
