

이 글은 비전문가 개인의 의견일 뿐입니다. 참고만 바랍니다.

글을 읽으시는 투자자분들은 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자 시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 매체에 게시되는 자료는 어떤 경우에도 독자의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 심심한 Insight: 바닥 여부 논란일 때 보는 주요 지표 글로벌 모니터링

### [선 3줄 요약]

- 원, 달러인덱스 등 환 레벨은 방향을 맞추는 건 어려운 일이지만 역사적 고레벨이 맞기는 함
- 국내 기준으로 선행지수의 구성요소에서 실물지표는 반등이 나오고 있고, 글로벌 자금은 선진국 부터 채권에 유입 전환했음
- 바닥은 모르겠지만 바닥권으로 판단한다면 장기적 흐름으로 대형주부터 분할 매수 시작할만한 구간으로 판단

### [Fact Chart]



그림 1. 달러/원 10년 주봉



그림 2. 달러인덱스 10년 주봉



그림 3. 달러/유로, 호주, 헤알, 루블, 위안, 엔 월봉



그림 4. 달러/원, 리라, 캐나다, 스위스프랑, 인니루피, 영국파운드 월봉

- 2014년 우크라이나 크림 위기 이후로 달러의 레벨이 한단계 레벨업한 사례가 있습니다.
- 지금의 러시아-우크라이나 사태가 같은 상황은 아니지만 이전의 환 레벨로 돌아가기가 쉽진 않겠다는 느낌이 듭니다.
- 미-중 갈등구조는 다른 양상인데 2018년 미-중 무역분쟁 당시 달러/위안 반등폭 대비 달러인덱스 반등은 완만합니다.
- 최근 2년의 다른 환도 살펴보면(러시아는 제외하고) 자원 부국인 호주, 브라질, 캐나다, 인니가 상대적으로 잘 버티고 있고 준기축통화인 파운드, 스위스프랑, 엔을 살펴보면 파운드와 프랑은 기타 국가보다는 잘 방어하고 있지만 엔은 완화적인 통화정책 때문인지 매우 약한 모습입니다.
- 여기서 하나 생각해 볼 만 한 점은 원이 엔을 따라다녔던 과거를 생각해보면 엔이 언제 되돌리는지를 보면 원의 향방도 가늠할 수 있지 않을까 하는 점입니다.

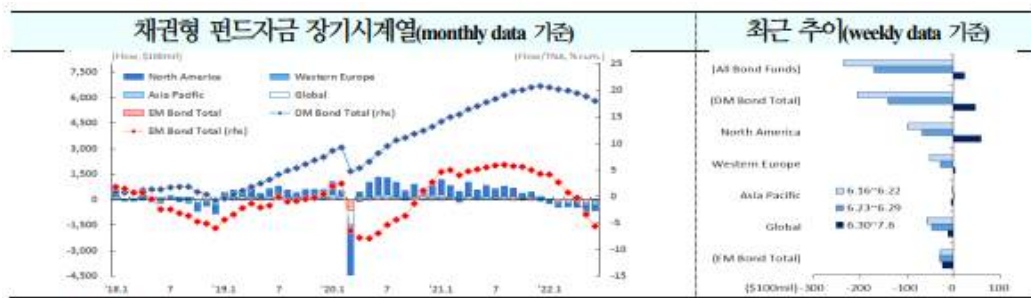
※ [참고] 亞 주요국의 외국인 주식투자 대만, 한국 등을 중심으로 유출세 확대

(억달러)	2020	2021	2022	616-622	623-629	630-76	잔주대비	4주누적	8주누적
한국	-199.9	-229.5	-156.1	-11.5	-2.1	-5.4	-3.4	-44.8	-38.2
인도	233.7	37.6	-289.3	-19.9	-8.1	-4.1	4.1	-52.3	-93.7
대만	-152.6	-153.4	-348.6	-9.0	-5.3	-16.2	-10.9	-72.8	-64.8
인도네시아	-32.2	26.9	41.3	-1.2	-4.4	-1.4	3.0	-7.1	-4.6
필리핀	-25.1	0.0	-7.9	-0.3	-0.4	-0.3	0.1	-1.9	-4.7
태국	-82.9	-16.3	33.6	-4.3	0.4	-1.2	-1.6	-7.3	-2.3
베트남	-6.8	-25.4	0.2	0.4	0.3	-0.6	-0.9	0.2	1.2
말레이시아	-57.3	-7.5	14.2	-0.6	-0.2	-0.8	-0.5	-3.2	-2.7
합계	-323.1	-367.7	-712.7	-46.5	-19.9	-30.0	-10.1	-189.3	-209.8

자료: Bloomberg

KCIF

그림 5. '22.6.30(목) ~ 7.6(수) 의 주식펀드 자금 유출입 추이



자료: EPFR, KCIF

그림 6. '22.6.30(목) ~ 7.6(수) 의 채권형 펀드 자금 유출입 추이

- 선진국은 주식펀드의 유출이 축소(-\$65억 → -\$75억 → -\$26억)되었고,
- 신흥국 주식펀드는 유출로 전환(-\$3억 → +\$8억 → -\$20억)되었습니다.
- 선진국 채권펀드는 유입으로 전환(-\$207억 → -\$44억 → +\$47억)되었고 특히 환헤지 비용 급증으로 일본의 미 국채 매수세가 약화되었어요. 현재 환헤지 기준 미 10년물 국채 수익률은 0.24%로 일본 국채와 비슷한 수준이며 '22년 1.7%였을 때와 대비해보면 1.56% 급락했습니다.



그림 7. 금 선물, 10-2년 미국채 장단기금리차, 미국채 2년물, 미국채 10년물 일봉



그림 8. 시카고거래소 - WTI유 선물, 미 천연가스 선물, 소맥 선물, 구리 선물 일봉

- 달러가 고점을 갱신하는 가운데 **금은 연중 저점을 갱신중**이에요. 경기 침체를 우려하고 금리를 인상하는 시기에 많은 전문가분들께서 달러, 금, 가치주, 국채를 묶어서 방어적인 포트폴리오를 말씀하시는데 조금 더 신중한 고민이 필요해 보입니다.
- 장단기금리차는 지금 바닥을 다지는 것처럼 보이고 플레트닝되어 가고 있는데 요 며칠 계속 매일매일 심하게 흔들리고 있다는 걸 꼬리로 볼 수 있습니다.
- 리스크 관리를 중시하는 분이시라면 **단기채**를 장기채보다 더 관심있게 볼 겁니다. 크레딧보다는 **국채**가 관심이 갈 거고요.
- 반면, 경기 침체 우려를 벗어나거나 성장세 둔화가 진정되면 장기채와 크레딧이 빠르게 회복할 거라고 예상합니다. 사실 지금 실질적으로 무너진 국가나 산업, 기업이 있지 않고 각국 주요 은행들의 체력과 재정도 건전해 보이고요.



그림 9. 긍정적 실물지표로 확인하는 조심스러운 경기반등 신호

- 유안타증권의 정원일 이코노미스트는 '주요 정부기관 인사들의 발언을 종합해보면 한국은 오직 물가만을 바라보는 통화정책보다는 경기상황과 위기요인을 동시에 고려한 통화정책 집행 의지를 강조하고 있는 것으로 생각된다. 조금씩 발생하는 긍정적 경제지표들을 최대한 유지하는 동시에 물가를 안정시킬 수 있도록 policy mix를 추진할 수 있을 것'이라고 언급했어요. 100% 동의하는 부분입니다.
- 특히 우리나라는 현재 보기 드문 무역수지 적자를 몇 개월째 지속하고 있기 때문에 **선행지수의 반등 지속 여부를 무역수지 개선을 보고 예측해 볼 수 있어요.** 그동안 당연했던 무역수지 흑자가 참 절실한 순간입니다. 결국은 에너지 문제 같지만 우리나라의 기업들이 가격 전가를 얼마나 잘하고 있는지 엿 볼 수도 있겠어요.

[Comment]

- 다음 주인 7월 13일에 US CPI 발표가 예정되어 있습니다. 예상치는 8.80%고 전월은 8.60%였습니다.
- 8.80%가 그대로 나온다면 악재의 해소도, 호재의 등장도 없을 테지만,
- 지난 몇 주간의 비철금속과 곡물가 하락이 CPI의 예상치 하회를 기대하게 만들고 있습니다.
- 저는 개인적으로 예상치 그대로 나오지 않을 거라고 생각하고 있고, 저랑 비슷한 생각을 하시는 분들이 2022년 하반기 전망에 있어서 7월 변곡점 설을 말씀하시는 거라고 보고 있습니다.
- 새로운 악재의 등장 후보 중에 제조업계의 글로벌한 재고 수준 증가 현상이 있어요. CPI가 현재 예상치에 부합하거나 그 이상이 나온다고 하면 이 재고는 시장에 꽤 큰 충격으로 올 가능성이 매우 높아질 거라고 생각합니다.
- 저는 매크로보다는 개별종목 분석을 더 좋아하고 잘하지만 지금은 매크로를 안 보면 대응하기 어려운 장세이고 매크로를 안 보려면 정말 꼼꼼하고 심도 깊은 종목 분석이 필요한 시기 같습니다.