

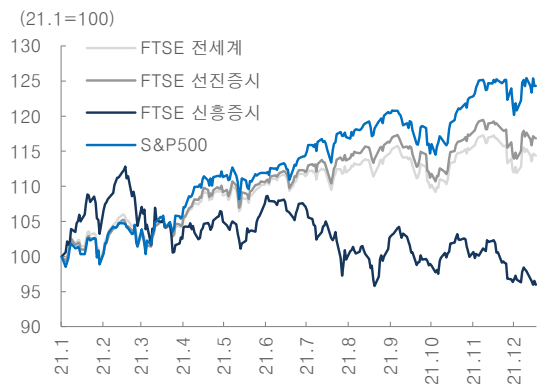
Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjong.moon@daishin.com

新 디커플링 (DOW & S&P500 vs. NASDAQ)

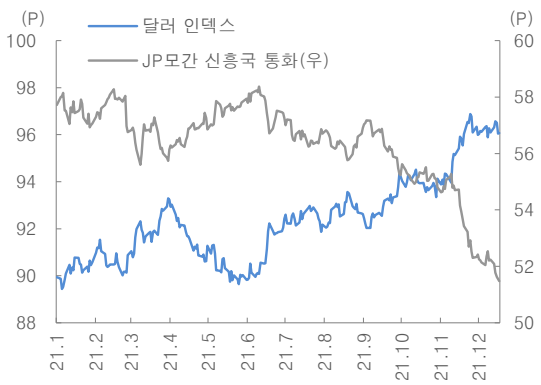
- 2021년 글로벌 증시를 정리하는 키워드는 '디커플링'이었다. 선진국과 신흥국간 디커플링, US와 Non-US간 디커플링이 뚜렷했던 한 해였던 만큼, 코로나19가 가져온 권역/국가간 성장 불균형이 달러 강세와 신흥국 통화 약세를 동반하며 증시에도 영향을 미쳤다. 올해 글로벌 증시(FTSE All World) 수익률은 13.6%로 선진증시(FTSE DM, 15.9%)가 신흥증시(FTSE EM, -4.1%)를 멀찌감치 앞서 갔으며, 미국 증시(S&P500, 23.0%)는 전 권역을 아울러 가장 높은 성과를 보였다. 위기 극복을 위한 과감한 재정/통화정책이 만들어 낸 유동성이 실물경제보다 금융시장에 더 몰리면서 실물과 증시간 괴리 확대로 연결된 당연한 결과였다.
- 올 한해 글로벌 증시내에서 수식어처럼 따라다닌 권역/국가간 디커플링이 짧으면 2주 남짓 남은 연말까지, 아니면 연준의 통화정책 가속화가 회자될 때마다 미국 지수간 디커플링(DOW, S&P500 vs. NASDAQ)으로 형상화될 것이다. 12월 FOMC가 끝난 직후, 15일 미국 증시는 상승으로 화답을 했지만 16일 미국 증시는 미국채 10년물 금리 하락(1.42%, -4.08bp)에도 불구하고 나스닥지수(-2.47%) 중심으로 하락폭을 키웠다. 17일 선물옵션만기일을 앞둔 상황을 감안해도 DOW와 S&P500지수는 각각 -0.08%, -0.87%로 하락폭은 제한됐다.
- 12월 FOMC가 내년 통화정책 수순의 투명성을 높였던 자리였지만, 내년 3월 테이퍼링 종료후 3번의 금리 인상이라는 다소 매파적 결과에 할인을 확대에 취약한 나스닥지수를 중심으로 미국 증시가 쉽게 벗어나지 못하고 있는 점을 확인시켜 줬다고 해석된다. 내년 금리 인상의 컨센서스는 6월을 시작으로 분기별(9월, 12월)로 인상될 것을 전망하고 있지만 물가 향방에 따라 3월로 앞당겨질 수 있다는 시각도 커지고 있다. 12월 FOMC 이후 금리 민감도가 나스닥지수를 중심으로 커질 수 있는 만큼, 미국 증시가 상승을 하더라도 금리 상승에 따른 수혜 섹터(금융, 소비재) 비중이 높은 DOW와 S&P500지수의 상대적 강세가 예상된다.
- 12월 FOMC는 끝났지만, 23일과 24일 연준의 통화정책 가속화가 회자될 수 있는 2가지 경제지표가 발표된다. 23일 11월 PCE(근원 PCE)의 예상치는 전년동월 대비 5.7%(4.5%)증가로 전월치 5.0%(4.1%)를 상회할 전망이다. 5%대 상승률이 연속되면서 고물가의 고착화 가능성을 높일 수 있는 만큼, 물가 향방에 따라 내년 금리인상 시점의 유연성이 높아질 수 있는 시점에서 미국채 금리 상승을 자극할 수 있다. 24일 12월 미시간 소비자신뢰지수 확정치(잠정치 70.4P, 전월치 67.4P)도 고물가가 소비동향에 영향을 미치는 원인인 만큼, 미국 지수간 디커플링을 자극하는 변수가 될 것이다.
- 현 시장은 연준의 통화정책 가속화에만 주목하고 있지만, 점진적으로 통화정책의 투명성을 높였다는 점에 반응하며 미국 증시는 안정을 되찾을 것이다. 금리 민감도가 높아진 시기인 만큼 짧게는 연말까지 나스닥지수보다는 DOW와 S&P500지수가 미국 증시를 견인할 것이다.

그림 1. 2021 년 글로벌 증시 키워드 '디커플링'



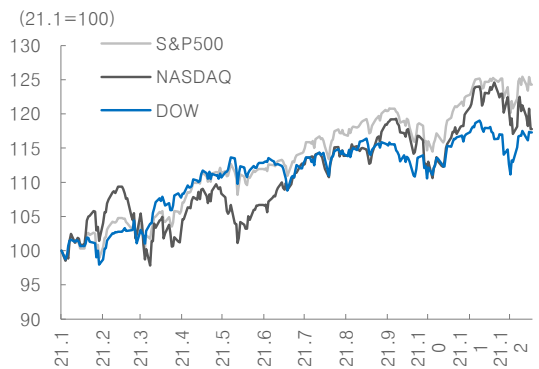
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 달러와 신흥국 통화 지수



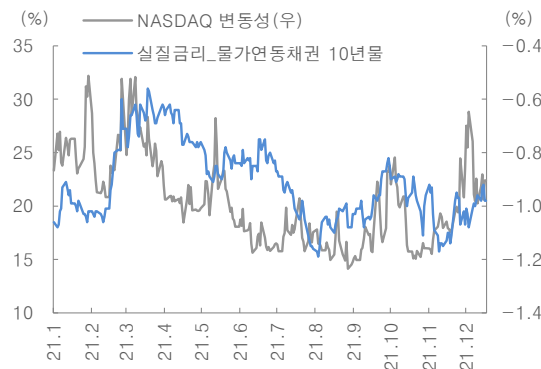
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 12 월 FOMC 후, 미국 지수간 디커플링 여지



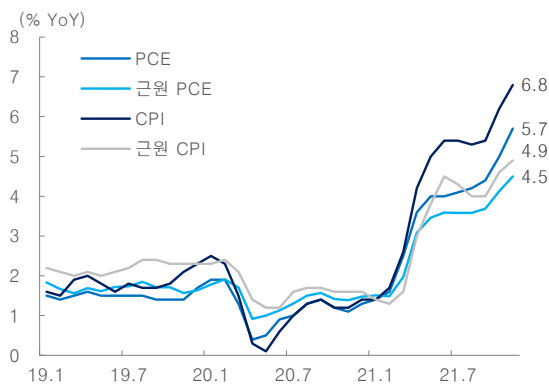
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 실질금리와 나스닥 변동성 지수



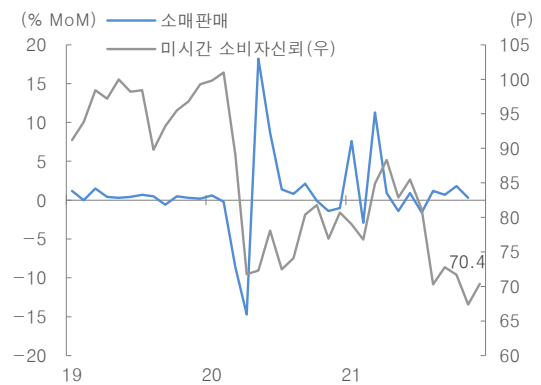
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 11 월 PCE 와 근원 PCE 예상치



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 12 월 미시간 소비자신뢰지수 잠정치



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

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

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