

시장전망과 투자전략

1 한 눈에 보는 투자전략

자산시장별 투자전략 코멘트
6월 자산시장 Calendar

2 자산시장별 세부 전망과 투자전략

한 눈에 보는 투자전략

불확실성 해소로 투자심리 회복기, 분할 매수 대응 유지

❖ 종합 시장판단

- 6월은 시장의 변동성이 개선될 것으로 예상합니다. 美 FOMC 회의(15~16일)와, Brexit 국민투표(23일)에 대한 경계 심리는 달러 강세와 글로벌 증시 조정으로 나타났으나, 5월 하순에 보인 선진 증시의 견고함에서 상기 이슈가 악재라기보다 사라질 이벤트로 시장에 先반영됐다고 판단합니다.
- '영국은 유로존을 탈퇴하지 않고, 美 금리 인상 속도는 매우 느릴 것'이라는 시나리오는 완만한 회복을 시도하는 글로벌 실물 경제에 충격을 주지 않겠다는 美 연준의 의지와 동일 선상에 있습니다. 유가 반등 이후 안정적 흐름 & 달러화의 소폭 약세를 기반으로 한 투자심리 회복기가 될 것으로 전망합니다. 특히, 이머징 증시는 대외 변수 취약성으로 5월 조정 폭이 컸으나, 美-유럽 변수가 축소되는 6월에 반등 탄력성이 더욱 커질 것입니다. 이는 3분기 연중 증시 고점을 예상하는 경로와 일치합니다.
- 따라서, 6월은 시장에 노이즈가 생길 때마다 리스크 관리보다는 분할 매수로 대응하시기 바랍니다. 韓, 中, 유럽, 金을 유망 섹터로 제시합니다. 자산배분적 관점에서도 채권 등 안전자산을 소폭 줄여 위험자산 비중을 높이는 전략이 향후 양호한 성과로 나타날 것으로 예상합니다.

❖ 3개월 시장전망

- **국내 주식** : 기업 이익대비 저평가, 경기개선 추세, 수출 증가 기대감으로 상승 전망
 - 상승 요인 : 적극적 내수 부양책, 동행성 높은 유가 반등세 유지, 기업이익 상향
 - 하락 요인 : 구조적 低성장국의 상승 모멘텀 부족, MSCI 지수 조정으로 한국 투자자금 일부 이탈
 - 주요 변수 : 해운/조선 업종 구조 조정 속도, 外人 매수 지속여부 / 6월 KOSPI 1,930~2,050pt 예상
- **해외 주식** : 美, 유럽 변수 축소로 변동성 개선 / 이후 이머징 시장 수혜 가능성 점증
 - 선진 : 정책 변수에 따른 증시 변동성은 축소될 시기. 국제 유가의 반등과 풍부한 유동성 공급 정책이 증시 안정성을 높일 요인. 지수 부담이 낮고 경제 성장 안정성이 높은 유럽의 상대 매력도 높음
 - 신흥 : 이머징 외환/증권시장 불안 축소 시 반등 탄력이 선진 증시보다 높을 것. 중국은 수급 개선(MSCI EM 지수 편입, 선강통 시행)과 低금리 상황이 하방 지지력 유지. 러시아/브라질은 유가 흐름에 연동될 것
- **국내 채권/원자재** : 금리 상승 가능성 축소, 원자재는 반등 탄력 둔화 예상
 - 채권 : 기준금리 인하 기대감과 채권 매수세는 유지되며, 금리 하락 가능성 크지 않아 박스권 예상
 - 원자재 : 原油는 단기 상승 피로감, 감산 기대감 반영되며 \$50/bbl을 크게 상회하기는 어려운 상황, 金은 투자수요 증가로 반등 추세 지속, 美 기준금리 동결 시 달러 약세로 재반등 예상

❖ 투자전략

국내 주식	① KOSPI 1,950pt 이하 매수, 2,000pt 상회 시 매수 자제 필요. 경기 민감株(에너지, 산업재 등) 주도의 강세도 지속되어 가치株 펀드 중심의 접근 유효. 월간 '상저하고'를 염두에 둔 전략 추천 ② 중소형株 성장 테마 약화는 일단락되었으나, 반등 속도는 미약할 것으로 예상 → 대형 가치株로의 포트폴리오 변경 필요
해외 주식	① 중국은 매수 전략 지속, 상해종합 2,800pt~3,500pt 밴드를 염두에 두고 저가 매수 전략 유효. H株는 유가 반등과 美 금리 인상 지연 등으로 본토 대비 매력도 증가. 8,200pt~10,000pt 제시 러시아/브라질은 유가 연동 재반등 예상. 기존 투자자 반등시 환매 전략 유효 ② 선진국은 유럽 매수 의견 유지. 일본은 추가 부양책 부재와 엔화 약세에 따른 이익 개선 효과 축소로 중립 의견 지속. 매수 선호도는 유럽 > 미국 > 일본 順
채권 및 원자재	① 국내 채권의 투자매력도 유지되나, 기대수익률이 높지 않음. 장기채보다 단기채 투자가 유리 ② 원자재 투자는 1년 적립식 투자 유효. 특히, 金은 1~2년 후 투자수요 증가, 인플레이션 대응 및 환율 변동성을 대비할 자산으로 유망

자산시장별 투자전략 코멘트

❖ 주식

섹터(판단지표)		투자매력도		현재가 (5/27)	예상밴드(3개월)		코멘트	
		3개월	1년		저점	고점	3개월	1년
국내	한국 KOSPI	+	+	1,969	1,900	2,120	5월 주식시장이 조정을 보였으나 1분기 국내 기업 이익은 예상치를 상회. 12개월 선행 EPS(주당순이익)가 2월을 저점으로 3개월 동안 4.3% 상향되면서 밸류에이션 부담 경감. 6월 주요 이벤트(BREXIT 국민투표, 美 기준금리 인상 여부, MSCI EM 지수 변경 등)를 앞둔 변동성이 불가피하더라도 하방 지지력을 신뢰. KOSPI PBR 1배(1,930pt) 영역에서 분할 매수가 유효하다고 판단. 2~3분기 글로벌 경기의 완만한 회복 기대 유지	작년 말~올해 초 주가 및 경기 부진으로 버블에 대한 회의론이 제기됐으나, 완만한 글로벌 경기 회복 기대감 유지. 미국이 주도하는 장기 회복 사이클 후반부의 버블 시나리오가 유효하다고 판단. CAPEX 투자 증가에 의한 증시의 추세적 상승 기대감도 유지. 국내 증시는 상대적인 밸류에이션 매력과 배당성향의 점진적 확대, 기업이익의 점진적 안정 등도 긍정적이라고 판단
	미국 S&P500	=	+	2,099	1,950	2,200	고용지표가 예상을 하회하는 등 경기모멘텀이 상대적으로 부진. 美 대선 관련 불확실성이 확대될 가능성 상존. 통화정책 정상화 노이즈, 경기와 이익 정체 등 관련 불확실성 해소가 필요함	美 기준금리 인상 이후 중장기 확장 국면 진입 예상
	유럽 STOXX50	+	+	3,078	2,800	3,360	경기 모멘텀은 여타 지역 대비 상대적으로 긍정적. 6월 Brexit 국민투표를 앞두고 시장 변동성 확대 가능성 상존. 추가 정책 시행은 정책 실효성, 즉, 경기 회복세 여부 확인이 관건	수출 둔화가 나타나고 있으나, 내수 성장은 긍정적. 실업률 하락이 소비에 긍정적으로 작용. 완화적 정책 효과와 경기 반등 가시화 예상
	일본 Nikkei225	=	=	16,835	15,500	18,000	최근 경기 모멘텀은 예상보다 긍정적이고, 외국인 매도세는 둔화되고 있으나, 이익전망 하향도 지속되고 있음. 엔화 강세로 정책 효과에 대한 의문도 제기되고 있으며 경기 및 이익 관련 불확실성 해소가 여전히 필요함	7월 참의원 선거를 앞두고, 대규모 재정부양책이 발표될 것으로 예상. 밸류에이션 부담은 여타 지역 대비 상대적으로 낮은 편임. 엔 ^저 와 내수 반등으로 정상화 예상되나, Tapering 가능성 상존
	리츠 FTSE EPRA NAREIT	=	=	4,492	4,000	4,600	그간 연준의 금리 동결 가능성이 시장에 과도하게 반영되어 있어, 기대치가 재조정 과정에서 금리 민감도 높은 만큼 심리적 경계감 유지될 것	저성장, 저금리 기조가 지속되는 가운데 배당 매력은 지속될 것으로 예상. 다만, 부동산 경기 및 美 통화정책 정상화 속도에 대한 경계감 지속될 것
	중국본토 상해종합	+	+	2,821	2,800	3,500	현재 밸류에이션은 CSI300 기준 5년 평균 24% 수준에 위치. 경기 및 구조조정의 우려감은 이미 반영되어 있음. 추가 하방 압력은 제한적이며, 하반기 수급 이벤트가 위험선호도를 높일 것. 5월 IMF SDR 편입, 6월 A株 MSCI EM 지수 편입, 6~8월 선강통 시행의 수급 모멘텀 등이 주가의 변곡점이 될 것	6월 이후 수급 이벤트(MSCI EM 지수 편입, 선강통 시행)는 주가 반등의 중대 변수임. 하반기 구조조정 가속화로 간헐적인 금융시장 변동성 확대 예상. 다만, 시스템 리스크로 확대될 가능성 제한적임
	홍콩(H) H-share	+	+	8,595	8,200	10,000	6월 美 금리 인상 및 Brexit 우려 부각 구간에서 中 본토의 경기 침체 우려 확대되며 조정세 연출. 하반기 Brexit 및 美 금리 인상 불확실성 해소, 선강통 시행의 수급 모멘텀이 주가의 변곡점이 될 것. 단기 內 A株 대비 H株 매력이 상대적으로 높을 수 있는 구간으로 예상	홍콩 금융 시스템 위기 실체는 1) 中 경착륙 우려, 2) 중국의 역외 자금조달 창구를 하던 홍콩 금융시장에서 자금 유출 심화, 3) 홍콩 금융시스템의 특이성에서 기인. 2분기 이후 유가 바닥 확인, Brexit 및 美 금리 인상 불확실성 해소로 홍콩 시장의 상대 강세 예상

* 투자 의견은 매우 부정적(Strong Negative-), 부정적(Negative-), 중립(Neutral=), 긍정적(Positive+), 매우 긍정적(Strong Positive++)의 5단계임.

* 전월대비 **상향조정**은 빨간색으로, **하향조정**은 파란색으로 구분 표시.

자산시장별 투자전략 코멘트

❖ 주식

섹터(판단지표)	투자매력도		현재가 (5/27)	예상밴드(3개월)		코멘트	
	3개월	1년		저점	고점	3개월	1년
해외	브라질 Bovespa	=	=	49,051	41,000	57,000	공공부채가 꾸준히 증가하고, 성장 잠재력도 약화되면서 펀더멘탈 여건은 여전히 부정적. 정권 교체 기대 불구 자산가치 상승 지속성은 약할 것 대통령 탄핵 확정 유력. 이후 정책 방향성 확인 필요, 변동성 장세 주의. 逆기저 효과 소멸로 마이너스 성장폭은 축소될 전망이다, 글로벌 원자재 가격 상승세가 제한되면서 펀더멘탈 개선이 제한적인 수준에 그칠 듯
	러시아 RTSI	=	+	918	780	1,020	대외 여건 진정 및 유가 개선에 대한 기대감 높으며 반등세 연장 위해 경기 침체 등 펀더멘탈 개선 확인 필요함. 국제유가의 추가 상승은 제한될 수 있으나, 경기 부양적인 통화정책 사이클에 접어들며 증시 지지될 것 경기침체 지속되나, 저점 형성 이후 기술적 반등 가능. 중기적으로 유가 변동성이 축소되는 한편 서방 제재가 점진적으로 풀릴 경우 통화변동성 축소와 더불어 점진적인 밸류에이션 정상화가 진행될 가능성 높음
	인도 Sensex	=	+	26,654	23,500	27,500	대외 여건 개선되는 가운데 기준금리 인하 등 대내 통화정책 효과 확인 필요함. 기존 기대치를 충족하기는 어렵겠지만, 완만하나마 印 경제는 점진적으로 개선될 것. 다만, 단기적으로 대내외 불안 요인들이 상존해 증시 활력은 약할 것 美 금리 인상 노이즈 해소 이후 성장성 부각. 신흥국 중 경제성장세가 견조하고, 인구구조를 비롯한 중장기 구조적 매력도 존재하고 있어, 해외 직접투자자금 유입이 지속될 것으로 예상되는 만큼 신흥국 내 비중 높게 가져갈 필요가 있음
	아세안 MSCI Southeast Asia	=	+	688	620	760	경기가 다소 부진한 상황이나, 대외여건 개선으로 정책 대응 가능해짐. 국가별 이익 개선 강도와 정책 대응 확인 필요함. 펀더멘탈 우려 다소 완화되는 가운데 각국 상황에 따른 국가별 차별화 양상이 진행될 것으로 예상 美 금리 인상 노이즈 해소 이후 성장성 부각. 인구구조를 비롯한 구조적 매력 유�효해 중장기 투자 관점에서 접근할 필요가 있음

❖ 채권

섹터(판단지표)	투자매력도		현재가 (5/27)	예상밴드(3개월)		코멘트	
	3개월	1년		저점	고점	3개월	1년
국내 채권 국고 3년(%)	=	=	147	130	160	연내 기준금리 인하 가능성 등으로 금리 하락 예상 글로벌 경기 회복 기대로 반등. 3Q 중 금리 인하 이후 통화정책 모멘텀은 소강국면에 접어들 것. 정책조합(추경+금리 인하)에도 불구하고, 구조조정에 따른 경기 하방 Risk 요인도 존재해 채권시장 박스권 등락 예상	
해외 채권 美 국채 10년(%)	=	=	185	165	210	연준의 기준금리 인상 가능성이 일시적으로 단기 금리 상승을 유도할 수 있으나 장기 금리는 강달러 영향으로 안정적일 전망 글로벌 경기 회복 기대로 반등. 연준의 올해 금리 인상 전망 약화로 인해 美 국채수익률은 상단이 제한될 것	

❖ 원자재

섹터(판단지표)	투자매력도		현재가 (5/27)	예상밴드(3개월)		코멘트	
	3개월	1년		저점	고점	3개월	1년
原油 WTI(\$/bbl)	=	=	49	35	55	공급 축소 움직임과 계절 수요 증가 기대감이 대부분 반영된 것으로 판단. 다만, 투자 수요 유지로 급락 가능성은 낮음 하반기 타이트한 수급을 예상하나, \$50/bbl 수준에서 美 원유생산이 확대될 가능성을 배제하기 어려움	
金 LBMA(\$/t oz.)	+	+	1,214	1,140	1,400	올해 1분기 ETF 등 투자수요가 급증하면서 전 세계 金 수요가 큰 폭으로 증가. 낮은 금리는 긍정적 요인 Brexit, 美 대선 등 정치적 리스크가 확대될 가능성 상존. 인플레이션 헤지 수요 유입 및 중국, 인도의 꾸준한 수요로 金 투자 심리에 우호적 여건 조성 예상	

* 투자지견은 매우 부정적(Strong Negative-), 부정적(Negative-), 중립(Neutral=), 긍정적(Positive+), 매우 긍정적(Strong Positive+)의 5단계임.

* 전월대비 **상향조정**은 빨간색으로, **하향조정**은 파란색으로 구분 표시.

6월 자산시장 Calendar

Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
		1 주요국 5월 제조업 PMI 美 5월 ISM 제조업지수 4월 건설지출 日 1Q 자본지출 5월 자동차판매 中 5월 공식 제조업 PMI 5월 공식 非제조업 PMI 韓 5월 CPI 4월 경상수지 5월 수출입, 무역수지	2 ECB 통화정책회의 OPEC 정례회의 美 연준 베이지북 5월 ADP 민간고용 신규실업수당청구건수 유로존 4월 PPI 日 5월 본원통화 5월 소비자기대지수 韓 1Q GDP	3 주요국 5월 서비스업 PMI 美 4월 무역수지 5월 非농업고용, 실업률 5월 ISM 非제조업지수 4월 제조업수주 4월 내구재주문 유로존 4월 소매판매 韓 5월 외환보유고
6 美 5월 고용시장경기지수 유로존 5월 소매 PMI	7 유로존 1Q GDP 日 4월 선행지수 中 5월 외환보유고	8 브라질 통화정책회의(~9일) 美 4월 소비자신용지수 日 4월 경상수지, 무역수지 1Q GDP 5월 경기관찰조사 中 5월 무역수지, 수출입	9 韓銀 금통위 美 신규실업수당청구건수 4월 도매재고 日 4월 핵심기계수주 5월 통화량 M2, M3 5월 공작기계수주 中 5월 CPI, PPI 中 휴장(~10일), 홍콩 휴장	10 美 6월 미시간대 소비자신뢰지수 日 5월 PPI 4월 3차산업지수
13 러시아 휴장(~13일)	14 美 5월 소기업낙관지수 5월 수입물가지수 5월 소매판매 4월 기업재고 유로존 4월 산업생산 日 4월 광공업생산 4월 설비가동률	15 美 FOMC 회의(~16일) 日 BOJ 금융정책회의(~16일) MSCI 지수 변경 美 5월 PPI 6월 뉴욕주제조업지수 5월 광공업생산 유로존 4월 무역수지 日 5월 공작기계수주 韓 5월 실업률	16 英 BOE 통화정책회의 美 1Q 경상수지 신규실업수당청구건수 6월 필라델피아연준 경기전망 5월 CPI 6월 NAHB 주택시장지수 유로존 5월 CPI	17 美 5월 주택착공건수 5월 건축허가 유로존 4월 경상수지
20 日 5월 무역수지, 수출입 韓 5월 PPI 러시아 휴장	21 유로존 6월 ZEW 서베이 日 4월 전체산업활동지수	22 美 4월 FHFA 주택가격지수 5월 기존주택매매 유로존 6월 소비자기대지수	23 英 Brexit 국민투표 주요국 6월 제조업 PMI 美 5월 시카고연방 국가활동지수 신규실업수당청구건수 5월 신규주택매매 5월 선행지수 유로존 6월 서비스업 PMI	24 美 5월 내구재주문 6월 미시간대 소비자신뢰지수
27 美 6월 서비스 PMI 6월 델타스연준제조업 유로존 5월 M3 통화공급	28 美 1Q GDP, 개인소비 1Q 개인소비지출 4월 S&P/CS 주택가격지수 6월 소비자기대지수 6월 리치몬드연방제조업 韓 6월 소비자심리지수	29 美 5월 개인소득 5월 PCE, 미결주택매매 유로존 6월 경기기대지수 6월 소비자기대지수 日 5월 소매업, 소매판매 韓 7월 기업경기실사	30 美 신규실업수당청구건수 6월 시카고 PMI 유로존 6월 CPI 日 5월 광공업생산 5월 주택착공건수 韓 5월 광공업생산	

시장전망과 투자전략

1 한 눈에 보는 투자전략

2 자산시장별 세부 전망과 투자전략

국내 경제, 외환 시장

국내 주식, 채권

해외 선진/이머징 주식

해외 채권

원자재

국내 경제

완만한 실물경제 회복 기대감 유효

- 글로벌 정책 공조 이후, 국제 금융시장 안정 기대 / 완만한 속도의 실물경제 회복 유효
- 6월에는 OPEC 회의, FOMC 회의, Brexit 투표 등 각종 이벤트가 대기해 투자-경제심리 다소 위축
- 한국: 내수와 수출 개선으로 GDP 성장세 확대 예상. 구조조정 과정에서 유동성 지원 필요할 듯

❖ 국제 금융시장이 안정되었으나 5월中 경제지표들의 개선 속도는 주춤

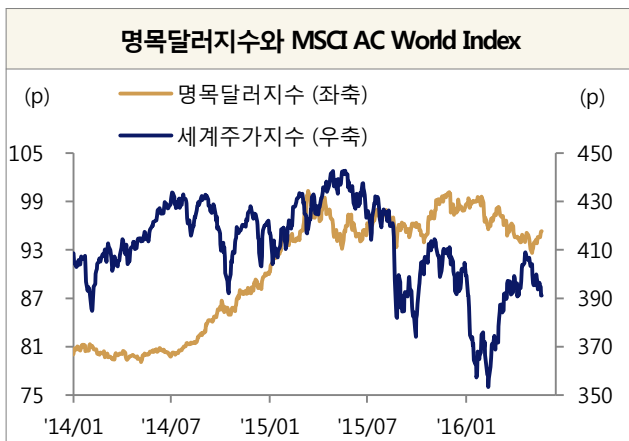
4~5월 경제지표 개선속도 주춤
자산가격의 반등 속도도 둔화

- ▶ 지난 2월말 G20 정상회담 이후 글로벌 정책 공조에 대한 신뢰가 유지되고 있습니다. 국제 금융시장도 안정을 찾아가는 흐름입니다. 다만 4~5월 발표된 주요국 경제지표들은 개선 속도가 느려졌습니다. 지수 반등을 이끌었던 달러화 약세, 신흥국 통화가치 반등, 유가 상승 등이 다소 둔화되면서 글로벌 증시도 5월 조정을 나타냈습니다.
- ▶ 美 실물지표를 보면 아직까지 재고 부담이 상존합니다. 중국은 구조조정이 가속화되면서 일부 신용 위험이 표출되었으며, 재고 소진과 함께 실물지표 회복세가 다소 주춤해졌습니다. 반면, 유럽은 ECB의 통화완화 정책 확대에 이어 노동시장의 구조조정 성과가 가시화됐습니다. 작년 4분기의 마찰적 악재(폭스바겐 사태, 파리 테러 등)도 소멸되면서 유로존 경기는 빠른 회복세를 나타냈습니다.

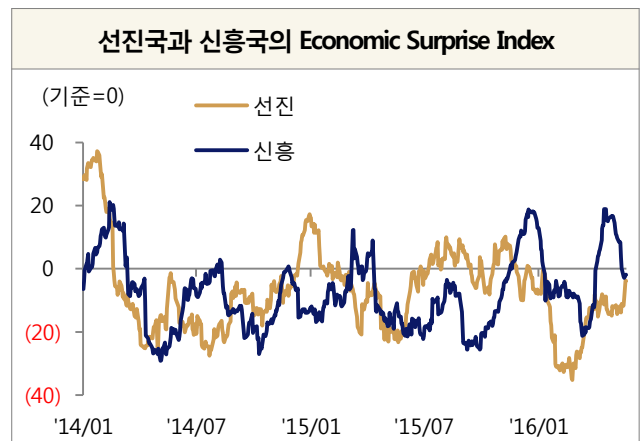
❖ 한국 - 구조조정 화두와 함께 금융시장 불안 재점화, 실물지표 회복세 유효

구조조정 화두와 함께 금융 불안 재점화, 그러나, 국내 경제지표 개선 기대 유효

- ▶ 4월 말 2,000pt를 회복했던 KOSPI는 국내 문제 산업들의 구조조정 이슈와 기관 자금 유출, 中 경제 모델 텅 둔화 등이 악영향을 미쳤습니다. 원/달러 환율도 1,100원 후반까지 올라 금융시장 여건이 다소 불안합니다. 국내 해운업과 조선업 등에 대한 구조조정, 규제 완화 등이 중요한 정책 이슈로 대두되고 있습니다. 특히, 구조조정 재원 마련 방안을 놓고 정부와 한국은행 간 갈등이 봉합될 지 여부가 향후 관심사입니다.
- ▶ 경제지표 측면에서는 내수 부문 회복세가 재개됐으며, 수출 감소세도 완화됐습니다. 중국發 구조조정과 美 재고 부담 등으로 해외 수요가 빠르게 증가하지는 않았지만, 수출 개선세는 유효합니다.



자료: Bloomberg, 신한금융투자



자료: Bloomberg, 신한금융투자

OPEC/FOMC 회의, Brexit 투표 등 정책 이벤트 대기
정책 공조 조짐 속에 긍정적 결과 기대

❖ **6월에는 정책 이벤트에 대한 우려가 불편한 상황, 그러나 긍정적 결과 기대**

- ▶ 단기적으로는 6월에 예정된 몇 가지 정책 이벤트에 대한 우려가 불편하게 다가오는 시기입니다. 5월에 이어 투자심리 위축 흐름이 이어질 가능성이 있으며 실물경제 회복세 역시 일시 주춤할 수 있습니다.
- ▶ 먼저 6월 초에 있을 OPEC 정례 회의에서 주요 산유국의 감산 여부가 주목됩니다. 사우디와 이란 간 마찰이 계속되기에 감산 합의 가능성은 낮습니다. 하지만 수요 개선과 미국산 셰일오일 생산 감소 등으로 원유시장의 초과 공급은 점차 해소될 수 있습니다. 유가 하락폭은 제한적일 것으로 예상합니다.
- ▶ 6월 FOMC 회의도 고민거리입니다. 지난 3~4월에 연준은 금리 동결의 배경으로 [약한 인플레이션 기대와 글로벌 경제 및 금융시장 불안에 따른 경기 하강 위험]을 강조했습니다. 만약 6월 FOMC 회의에서 기준금리를 인상한다면, 동 변수들에 대한 우려가 다소 완화됐음을 방증합니다. 이 경우 금리 인상에 따른 파장이 연초만큼 심각하지 않겠습니다.
- ▶ 6월 23일 예정된 Brexit 국민투표도 중요합니다. 경제적 측면에서 영국의 EU 탈퇴 가능성은 낮습니다. 하지만, EU 탈퇴가 현실이 될 경우 영국을 포함한 국제 금융시장이 패닉에 빠질 수 있습니다. 일단 5월 하순에 실시된 여론조사에서는 근소한 차이로 유로존 잔류를 지지하는 사람들이 많았습니다. 연초 증시 조정 국면에서 글로벌 정책 공조를 강조했던 전례를 고려했을 때, 경제 및 금융시장에 긍정적 결과가 나타날 가능성을 조금 더 높게 보고 있습니다.

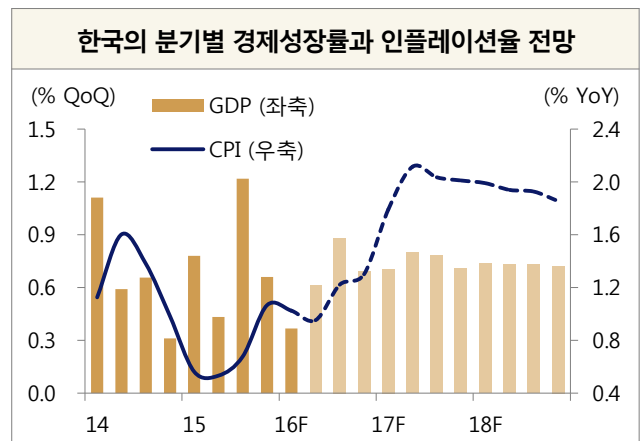
韓, 성장세 회복과 물가의 점진적 상승세 예상
구조조정 과정에서 직접적 유동성 지원에 무게

❖ **한국 - 소비 및 투자 회복과 수출 개선 등으로 GDP 증가세 확대될 전망**

- ▶ 1분기 GDP 성장률은 소비 부진과 설비투자 악화에도 불구하고 정부지출 확대, 건설투자 회복, 순수출 성장기여도 개선 등으로 전기비 0.4%, 전년동기비 2.7% 성장세를 기록했습니다. 2분기에 GDP 증가세가 확대될 가능성이 있습니다. 민간소비 개선과 정부지출 확대에 이어 투자의 선행지표들 역시 회복세를 보이기 때문입니다. 대외여건 개선에 따라 수출도 회복세를 보여 2분기 GDP 성장률은 전기비 0.7% 내외로 확대가 예상됩니다.
- ▶ 반면, 국제 유가 반등에도 불구하고 수요측 인플레이션 압력이 미약한 만큼 소비자물가 상승률은 1% 내외 수준에 머물러 있습니다. 기준금리 인하 기대감이 유효하나, 구조조정 과정에서 한국은행의 직접적인 유동성 지원으로 무게 중심이 이동하고 있습니다. 하반기 국내 경기 관련 우려가 제기될 경우, 안전판 역할을 기대할 수 있습니다. 정책 이벤트가 소멸된 이후 실물경제 회복세 연장을 예상합니다.



자료 : Bloomberg, 신한금융투자



자료 : 한국은행, 통계청, 신한금융투자

외환 시장

상승 압력 유효하나, 추가 상승 여력은 제한적

- 5월 원/달러 환율 상승은 4월 포지션 쓸림에 따른 반작용과 연준의 금리 인상 시사에 따른 것
- 그러나, 美 금리 인상 변수만으로는 환율 추가 상승 여력이 제한적일 듯
- 금융시장의 risk-on/off 현상이 지속될 것으로 보이며, 환율 움직임 증폭될 리스크 역시 상존

❖ 5월 원/달러 환율은 상승 전환

5월 글로벌 시장의
방향 전환에 따라
원/달러 환율 상승

- 3월 급락 후 4월까지 하향 안정화되었던 원/달러 환율은 5월 들어 상승 전환했습니다. 증시 및 원자재, 신흥국 통화 등 위험자산들이 4월까지 강세를 보인 이후 5월 초 시장참여자들이 대거 차익실현에 나서며 시장의 전반적인 추세가 변화되었고, 원/달러 환율도 상승세로 돌아섰습니다.

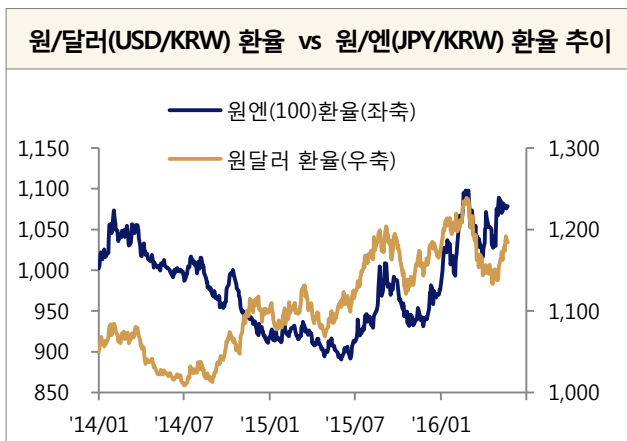
❖ 원/달러(USD/KRW) 환율 : 상승 압력 유효하나, 추가 상승 여력은 제한적

시장이 美 연준에
다시 주목

- 원/달러 환율이 5월 상승 전환한 이유는 단기 환율 급락에 따른 기술적 반등 뿐 아니라 연준이 적극적인 금리 인상 시그널을 보내면서 그 동안 美 금리 인상 가능성을 과소 평가했던 시장이 우려감을 반영하기 시작했기 때문입니다.
- 한편, 연초 환율 급등 상황과는 다릅니다. 연초에는 위험 회피 심리가 상승 동력으로 작용했다면 최근에는 글로벌 달러 약세가 바닥을 확인했다는 심리가 환율 상승 동력으로 작용하고 있습니다. 단적인 예로, 공포지수로 통용되는 환율 상승에도 불구하고 VIX지수가 연초와 달리 5월에는 안정적인 모습입니다.
- 원/달러 환율이 5월 중 가파르게 상승하였으나, 4월까지 포지션 쓸림(달러화 약세)에 따른 반작용으로 인해 움직임이 과장된 측면이 있었습니다. 연준이 6월 또는 7월 중 금리 인상에 나서더라도 美 금리 인상 만으로는 환율 추가 상승 여력이 제한될 것으로 예상합니다.

Risk-on/off 현상 유효

- 그러나, 신흥국 통화가 개별 국가 펀더멘털과 리스크 요인에 좌우되기보다는 글로벌 리스크 요인(+주식, 원자재)에 보다 민감하게 반응하는 risk-on/off(위험자산 선호/위험회피) 현상은 당분간 지속될 것으로 예상되어, 예기치 못한 변수가 환율 변동성을 증폭시킬 위험이 상존하고 있습니다.



자료 : Thomson Reuters



자료 : Thomson Reuters

❖ **엔/달러(USD/JPY) 환율 전망: 환율 하락 압력 유효하나 단기 반등 가능**

- ▶ 엔화가 개입을 필요로 할 정도로 무질서한 움직임을 보인다는 일본의 주장은 G7 회의(경제수장, 5/21)에서 미국의 지지를 얻어내지 못했습니다.
- ▶ 1월 말 BOJ가 마이너스 금리를 도입한 이후, 초강세를 보였던 엔화가 5월 초 ¥105.5을 정점으로 하여 다시 약세로 전환하였으나, 엔 약세(엔/달러 환율 상승) 동력은 강하지 않은 것으로 보입니다.
- ▶ 6월의 Brexit 국민투표(6/23)은 엔화에 실질적인 위협(강세 요인)입니다. 일본의 개인투자 자본이 미국 다음으로 많이 투자된 국가가 영국이기 때문입니다. Brexit 여론조사 결과에 따라 유동적이지만, 투표일 이전에는 영국에 투자한 日 자본들이 환 헤지에 나서거나 투자금을 회수할 가능성이 있고 이는 엔화에 강세 압력으로 작용할 수 있습니다.

英 Brexit 투표가
엔화에 강세 압력이
될 수 있어

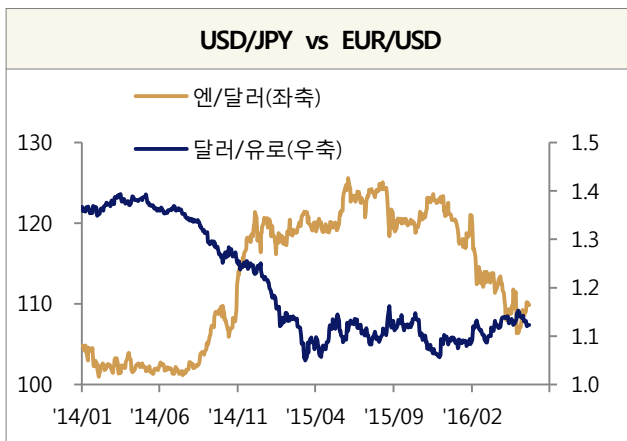
❖ **달러/유로(EUR/USD) 환율 전망: 단기적으로 유로화 하락 압력 우세**

- ▶ 미국과 독일의 단기 금리차는 지속 확대되면서 유로화 가치 하락 압력으로 작용하고 있습니다. 4월까지 달러화에 대해 상대적으로 강세를 보였던 유로화 환율은 5월 들어 글로벌 달러 강세가 두드러짐에 따라 약세 전환하였습니다.
- ▶ 한편, 유로화의 명목실효환율(무역상대방 국가들에 대한 가중평균 환율 개념)은 5월에도 여전히 강세 기조를 이어가고 있습니다. 이는 ECB의 통화정책이 외환 시장 전반에 미치는 효과가 재차 감소하고 있음을 의미합니다.

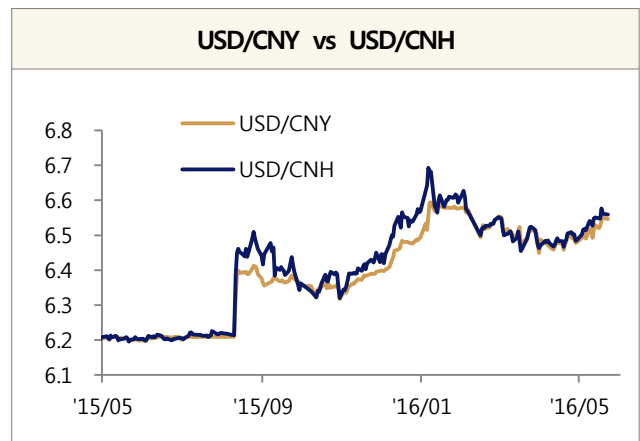
5월 달러 강세
나타나며
유로화도 달러화에
하락 전환

❖ **위안/달러(USD/CNY) 전망: 상승 압력 유효하나, 속도 조절 예상**

- ▶ 6월에 상하이 원-위안 직거래 시장이 개설됩니다(서울은 작년 12월 개설). 中 CFETS(외환거래센터)의 위안화 basket에 포함되지 않았던 원화가 이를 계기로 위안화 basket에 포함될 것으로 보이며 BIS의 위안화 basket과 마찬가지로 USD, EUR, JPY 다음으로 네 번째로 비중이 높은 통화가 될 것으로 예상합니다. 위안화가 시장 결정적 환율 메커니즘에 더욱 가까워진 것입니다.
- ▶ 5월 중 달러 강세가 재개되면서 역외 환율(USD/CNH)이 다시 역내 환율(USD/CNY)을 앞서가는 모습이지만, 지난 1월과 같은 과도한 움직임은 아닙니다. 위안화의 빠른 약세 가능성은 제한적입니다.



자료 : Thomson Reuters



자료 : Thomson Reuters

국내 주식 (긍정적)

KOSPI, 하방 지지력에 대한 신뢰 유지

- 굵직한 이벤트(BREXIT 국민투표, FOMC 금리인상 여부)가 집중되면서 증시 변동성 확대 우려 그러나 KOSPI 순이익 전망치가 상향되면서 국내증시 밸류에이션 메리트 재차 부각
- 美 금리인상 우려가 해소될 경우, 달러화 추가 약세가 진행될 전망. 2~3분기 경기 개선세 유효.
- 하방 지지력에 대한 신뢰를 재확인할 수 있는 6월이라고 판단 - KOSPI 기준선 1,930~2,050pt

❖ 5월 KOSPI 부진: 글로벌 정책 불확실성과 수급 측면 노이즈 부각

5월 KOSPI 조정은
우려 요인들의
복합적인 작용의 산물

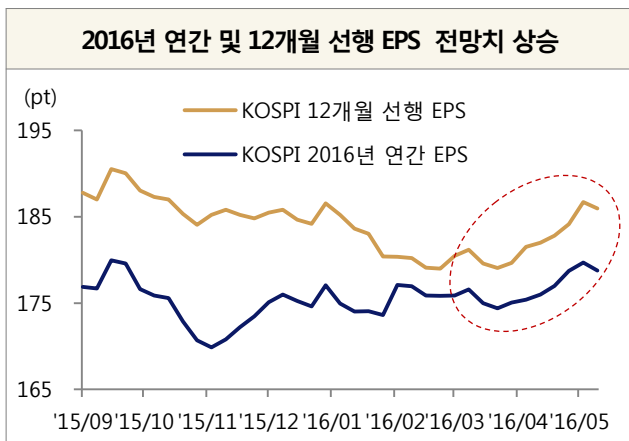
➢ KOSPI는 5월 한 달 간(26일 기준) 1.8% 하락했습니다. 2월 증순 이후, 글로벌 증시 해빙 무드를 이끌었던 제반 변수들(주요국 제조업 지수 반등, 국제 유가 상승, 美 기준금리 인상 스트레스 완화)에서 미묘한 변화 우려가 제기된 탓입니다. 5월 초 발표된 미국과 중국의 제조업 경기지수는 회복 속도가 둔화되었으며 4월 FOMC 회의 의사록 공개를 기점으로 미국의 6월 금리 인상 가능성도 높아졌습니다. 그 외에도 MSCI 신흥 지수에 中 A株가 편입될 것이라는 논란, Brexit 우려도 동시에 작용했습니다. 국내 증시에 대한 外人 매수세가 주춤해진 가운데, 外人 투자자들은 5월 한 달간 순매수 규모가 1,000억 원 수준으로 감소했습니다(4월 2.1조 원 순매수).

❖ 6월에도 쟁겨볼 이벤트가 많은 상황 vs. 다행히 국내 기업이익에 대한 기대 강화

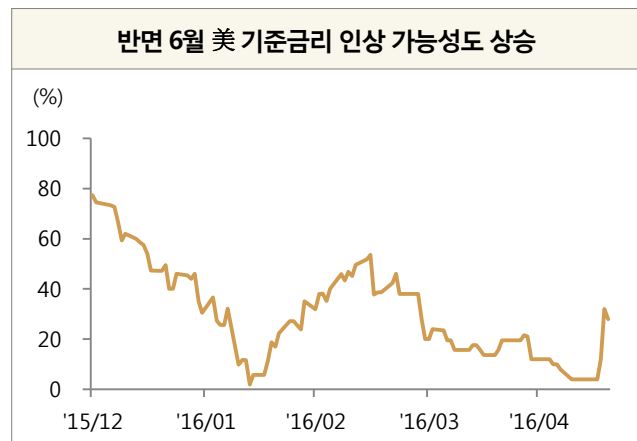
MSCI 中 A株 편입,
Brexit 국민투표 등
대외 이슈 산적
국내 기업들은
1분기 실적 시즌
서프라이즈 기록

➢ 6월에도 굵직한 이벤트들이 주식시장 변동성을 높일 전망입니다. 6월 15일에는 MSCI 신흥 지수에 中 A株 편입 여부가 결정됩니다. 만약 MSCI 신흥 지수에 中 A株가 5% 편입될 경우, 신흥지수 내 한국 비중이 0.3%p 축소됩니다. 국내 증시를 추종하는 해외 자금 가운데 1~1.5조 원이 빠져나갈 가능성이 있습니다. 6월 23일에는 영국에서 Brexit 국민투표가 있습니다. 5월 말 설문조사에서 영국의 EU 잔류를 지지하는 유권자 비중이 근소하게 높긴 했으나, 낙관론을 전면에 내세우기는 어렵습니다. 불확실성을 회피하려는 심리로 外人 매수세가 추가로 위축될 수 있습니다.

➢ 대외 불확실성에도 불구하고 국내 기업이익 기대가 강화되는 점은 긍정적입니다. 1분기 실적 발표에서 국내 상장기업들은 영업이익 기준 105%, 순이익 기준 107% 호조를 기록했습니다(시장 예상치 대비). 주식시장 기초 체력인 KOSPI 12개월 선행 EPS는 4월 말 182pt에서 5월말 187pt까지 상향했습니다.



자료: QuantiWise, 신한금융투자



자료: Bloomberg, 신한금융투자

美 금리 결정의
시장 충격은
중전보다 약할 듯
향후 경기 개선과
이익 증가에
주목해야 함

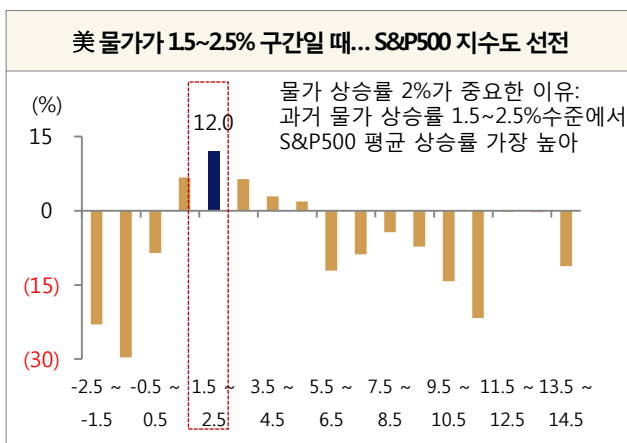
❖ 단기 변동성 확대에도 불구하고... 펀더멘털 개선에 따른 하방 지지력 강화 예상

- ▶ 시장에서 가장 우려하는 이벤트를 꼽아본다면 6월 美 기준금리 인상입니다. 작년 12월 美 기준금리 인상과 이후 발생했던 신흥국 금융시장 불안의 트라우마가 남아있기 때문입니다. FOMC 회의 결과가 발표되는 6월 중순까지 시장 변동성은 고조될 것입니다. 그러나, 올해 예상되는 추가 기준금리 인상(6월에 결정되든, 하반기에 결정되든 상관없이)의 영향은 작년 말과는 다른 양상으로 전개될 것입니다.
- ▶ 작년 12월 기준금리 인상은 美 제조업 경기 모멘텀이 약화되는 상황에서 결정됐습니다. ISM 제조업 지수로 살펴보면, 작년 10월부터 지속적으로 경기판단 기준선(50)을 밑돌았습니다. 現 시점에서는 동 지수가 3월 이후 기준선을 상회하고 있습니다. 3월 이후 美 연준이 지속적으로 시장에 제시하는 메시지 역시 [금리 결정의 초점을 경기 환경에 맞추겠다]라는 방향성입니다. 경기 여건에 따라 기준금리 인상 시기가 유연해질 수 있으며, 경제 상황을 반영하겠다는 의지입니다. 이와 더불어 美 기준금리 인상이 느리게 진행될 것이라는 점도 분명합니다. 작년 12월에 예측했던 올해 말 美 기준금리 레벨이 평균 1.23%였던 것과 달리 현재 예상치는 0.73% 수준입니다.
- ▶ 앞서 정리했듯이, 국내 기업들의 이익 개선으로 KOSPI 밸류에이션 부담이 낮아진 점은 지수의 하단을 견고하게 만들 수 있습니다. KOSPI 12개월 선행 EPS(주당순이익)는 4월 21일 KOSPI가 전고점을 기록한 당시보다 2.2%가량 상향됐습니다. 지난 5월, 투자심리 위축 국면에서 KOSPI가 1,900pt 중반에서 지지력을 보인 우호적인 경험도 투자자들에게 쌓여가고 있습니다.

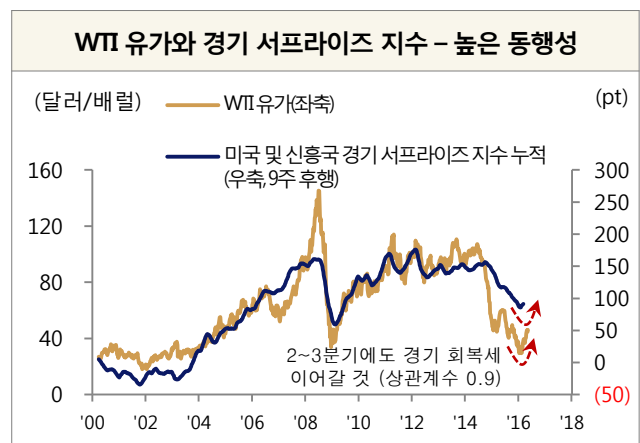
❖ 6월 KOSPI 기준선 - 1,930~2,050pt로 제시

불확실성 변수들의
결과 확인 후
증시 상승세가
재개될 것

- ▶ 이상을 종합할 때, 6월 KOSPI 상.하단 기준선으로 1,930pt와 2,050pt를 제시합니다. 지난 5월(기준선 1,940~2,100pt)과 비교할 때, 하단 기준선에는 큰 변동이 없는 반면, 상단 기준선을 50pt 가량 낮춰 잡았습니다. 하단 기준선은 KOSPI 상장 기업들의 장부가치 1배(PBR 1배) 영역이며, 상단 기준선은 지난 4월 말 PER인 11배를 적용했습니다(187pt x 11배). 비교 시점인 4월 말은 美 기준금리 인상 스트레스가 진정됐던 시기입니다.
- ▶ 조금 더 멀리 바라본다면, 3분기까지 국내 증시 추가 상승을 예상합니다. 최근 주식시장 불안 요인인 [美 금리 인상 스트레스, Brexit 논란, MSCI 신흥지수에 中 A株 편입] 등이 결국 해소될 것입니다. 이후 달러화 강세 진정, 美 경기 개선 자신감 획득, 유가 안정과 국내 기업이익 회복 조합을 신뢰하기 때문입니다.



자료 : Thomson Reuters, 신한금융투자



자료 : Thomson Reuters, 신한금융투자

국내 채권 (중립)

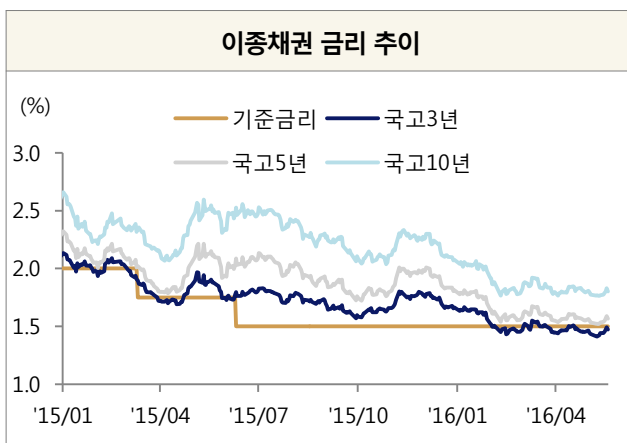
기준금리 인하 기대감으로 시장금리 하락 압력 유지

- 5월 금통위 기준금리 동결 이후 시장 금리 소폭 상승
- 그러나, 기준금리 인하 기대는 여전히 유효
- 6월 글로벌 금융시장 불확실성 존재해 시장 금리의 하락 압력은 이어질 듯

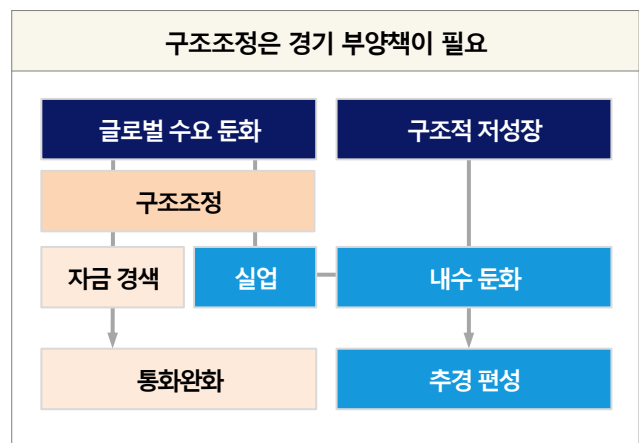
❖ 기준금리 동결됐지만 인하 기대감 지속

5월 금통위는 기준금리 동결 결정

- 5월 금통위의 기준금리 인하 결정은 없었으나, 그 가능성은 높아졌습니다. 기업 구조조정 이슈가 부각되면서 금리 인하 기대가 유지되었기 때문입니다. 국내 채권시장은 5월 금통위 기준금리 동결 이후 다소 실망감을 느끼고 있지만, 6월 금리 인하에 대한 기대를 쉽사리 놓지 못하는 상황입니다.
- 4월 금통위에서는 구조개혁과 재정정책이 병행된다면 추가 통화 완화 역시 가능하다며 기준금리 인하의 여지를 두었습니다. 5월 금통위에서는 통화정책 방향문에 '구조조정' 이슈를 추가했습니다. 그리고 韓銀 총재는 구조조정이 실물 경제에 영향을 미친다면 금리 정책에도 영향을 줄 수 있을 것이라고 언급했습니다. 사실상 기준금리 인하 여건은 마련되었다고 볼 수 있습니다. 정부가 구조 조정을 위한 국책 은행의 자본 확충을 위한 방안을 마련한다면 한국은행의 기준금리 인하는 현실화될 것입니다.
- 문제는 구조조정안이 구체화되지 않으면서 기준금리 인하 시기도 지연되고 있다는 점입니다. 6월 초까지 정부의 구조조정과 국책 은행 자본 확충안이 정해지지 않는다면 기준금리 인하는 7월로 늦춰질 수 있습니다. 기준금리 인하가 지연되었다는 실망감에 5월 금통위를 앞두고 기준금리를 약 5bp 하회했던 단기 시장 금리는 기준금리 수준인 1.50% 수준까지 상승했습니다. 그러나, 기준금리 인하 기대가 꺾이지 않은 만큼 단기 금리 상승이 나타난 이후 단기물 매수세가 재개되었습니다.



자료 : Bloomberg, 신한금융투자



자료 : 한국은행, 신한금융투자

6월 연준의 기준금리 인상 기대는 있지만 가능성은 낮다고 판단

- ▶ 연준의 6월 기준금리 인상 가능성이 다시 부각되고 있습니다. 4월 FOMC 회의 의사록에서 위원들이 2분기 경기가 회복되고 물가가 2% 목표치로 상승한다면 6월 회의에서 기준금리 인상이 가능하다는 의견을 내놓았기 때문입니다. 이후 美 국채 10년물 금리는 1.77%에서 1.85%까지 상승했습니다. 또한, 옐런의 장을 비롯한 연준 일부 의원들의 매파적인 발언이 이어지면서 6월 연준의 기준금리 인상 기대가 높아지고 있습니다.
- ▶ 그렇지만 이런 주장은 원론적인 수준이라고 판단됩니다. 해당 문구 이후 위원들의 의견이 갈리는 것을 확인할 수 있었습니다. 상대적인 다수(Several participants)는 향후 경제지표가 6월 인상을 지지해주지 못한다고 하였고, 일부(Some participants) 6월 기준금리 인상에 확신을 가지고 있습니다. 아마 일부 위원들은 최근 인상을 주장하고 있는 더들리와 래커 총재일 가능성이 높습니다. 아직까지 FOMC 위원들의 의견이 인상 쪽으로 기울었다고 단정지을 수 없습니다. 4월 FOMC 회의 이후에도 美 경제지표는 혼조를 나타냈기 때문입니다.
- ▶ 연준의 기준금리 인상 우려는 FOMC 회의 이전까지 시장에 반영될 것입니다. 美 국채 시장은 단기 구간을 중심으로 시장 금리가 상승할 것으로 예상됩니다. 반면, 연준 기준금리 인상 가능성은 달러 강세로 인한 유가의 하락으로 이어질 수 있어 장기 금리는 상대적으로 하락 압력이 높을 것입니다.
- ▶ 또한, Brexit 논란도 글로벌 금융시장의 불안 요인일 수 있습니다. 영국의 EU 잔류 가능성을 높게 보지만 투표의 결과가 나오기 이전까지 연준의 기준금리 인상 가능성과 함께 글로벌 금융시장의 불안 요인으로 작용할 것입니다.

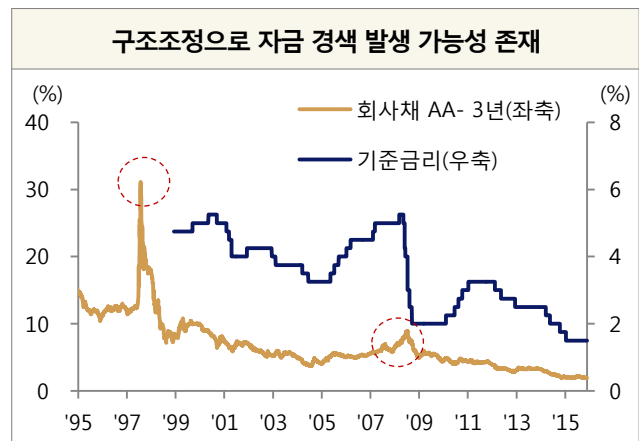
❖ 금리 하락 압력 지속

기준금리 인하 기대 지속되며 금리 하락 압력 지속

- ▶ 6월 채권시장에서는 시장 금리 하락 압력이 이어질 것으로 예상합니다. 구조조정안 도출이 시간 문제라면 기준금리 인하도 가능성이 높습니다. 연준의 기준금리 인상이 부각되고 있지만 그 가능성은 그리 높지 않다고 생각합니다. 오히려 Brexit와 연준의 기준금리 인상이 맞물리면서 글로벌 금융시장의 불안은 확대될 것입니다. 따라서, 시장 금리 하락 압력은 지속될 것으로 예상합니다.



자료 : EPFR, 신한금융투자



자료 : 한국은행, Bloomberg, 신한금융투자

미국 주식 (중립)

밸류에이션 부담 지속

- 美 주식형 펀드에 대한 자금 유출세 진행형
- 美 경제성장 전망이 지속적으로 하향되면서 올해 성장률이 작년보다 낮아질 가능성 제기
- 6월 FOMC 회의를 앞둔 스트레스, 밸류에이션도 역사적 고점에 근접

❖ 美 경제성장을 둘러싼 우려들

(-) 이익성장 우려와
5월 초
대규모 자금 순유출

➢ 4월 이후 실망스러운 경기지표가 발표되는 흐름은 미국도 예외가 아닙니다. 전반적인 투자자들의 위험 선호도가 약화되는 가운데 뉴욕 증시 변동성도 확대됐습니다. 올해 1분기 美 기업실적이 예상을 상회한 점은 긍정적입니다. 다만, (-) 이익성장에 대한 우려를 완전히 벗어나지는 못했습니다. 美 펀더멘털에 대한 우려들이 지속되다보니 美 주식형 펀드에 대한 자금 유출 조짐이 5월 초에 나타났습니다.

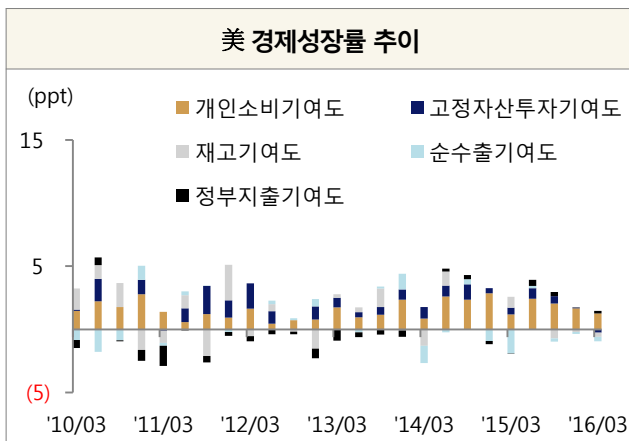
❖ 6월 FOMC 회의를 앞둔 변동성 예상

6월 중순 FOMC 회의
앞두고
단기 변동성 확대
예상

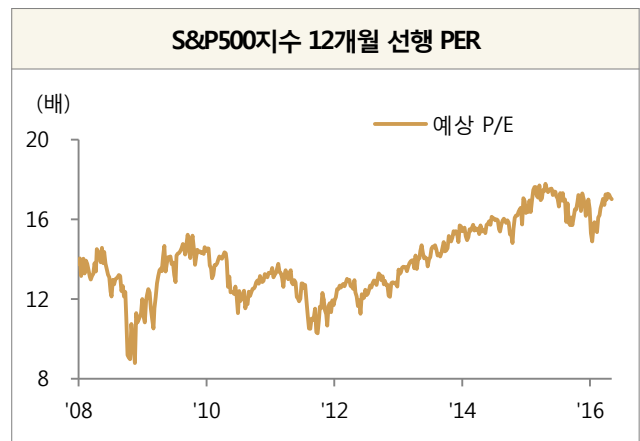
➢ 3월 중순 이후 美 경기 모멘텀이 지속적으로 둔화되는 가운데, 올해 1분기 美 경제성장률이 0.8%에 그쳤습니다. 4월 제조업 ISM 지수도 전월대비 하락했으며, 4월 비농업부문 고용자수도 7개월래 최저치를 기록했습니다. 경기지표가 예상치를 밑돌면서 올해 연간 성장률 전망치도 영향을 받고 있습니다. 올해 美 경제성장률이 2%를 하회할 가능성도 제기되고 있습니다(작년 성장률 2.4%).

➢ 부진한 경기지표 발표와 달리 6월 FOMC 회의를 앞둔 스트레스(美 기준금리 인상 가능성)가 확대되고 있습니다. 4월 FOMC 회의 의사록이 공개된 이후, 연준 주요 인사들의 매파적 발언이 이어지고 있으며 달러화 가치가 반등하는 등 시장 분위기도 6월 기준금리 인상에 대비하는 모습입니다. FOMC 회의 결과를 확인하게 되는 6월 중순까지 뉴욕 증시의 변동성 확대를 예상합니다.

➢ 주식 측면에서 펀더멘털 지표인 기업이익에 대해서도 기대 수준이 제한적입니다. 연간 이익전망치가 소폭 개선되었음에도 불구하고 12개월 예상 PER이 17배 수준이기 때문입니다. 이는 유럽 대비 높은 수준이고 역사적 평균치를 상회하는 레벨입니다. 美 주식에 대해 단기 중립, 중장기 긍정류를 유지합니다.



자료 : Bloomberg, 신한BNP파리바자산운용



자료 : EPRF, 신한BNP파리바자산운용

유럽 주식 (긍정적)

유로존 경기 회복 기대감, 단 정치 리스크 유념

- 4~5월 자금 순유출세는 이어졌지만, 주식 시장은 후반 개선세
- 올해 1분기 유로존 경제성장률은 예상 상회, 유로존 경기 회복 기대감
- 英 Brexit 투표, 스페인 총선 재실시 가능성 등 정치적 리스크가 부각될 수 있음

❖ 약해진 위험선호도와 지속적인 자금 순유출

펀드 자금 유출에도
경기 개선세는
유럽 증시에 긍정적

➢ 4~5월 유럽 주식 시장에서는 기업 실적 둔화 우려 및 그리스 구제 금융 관련 잡음, Brexit 불확실성 등으로 3월 랠리 후 차익 실현 압력이 높아지며 횡보세가 나타났습니다. 또한, 스페인 총선 가능성이 부각되면서 추가적 정치 불안감이 투자 심리를 악화시켰고, 이에 유럽 주식형 펀드에서는 자금 순유출이 나타났습니다. 다만, 5월 말 유로존 재무장관 회의에서 그리스 구제 금융에 대해 합의하면서 소폭 상승세를 보여준 점은 긍정적이었습니다.

❖ 예상을 상회한 1분기 유로존 경제성장률과 유로화 강세

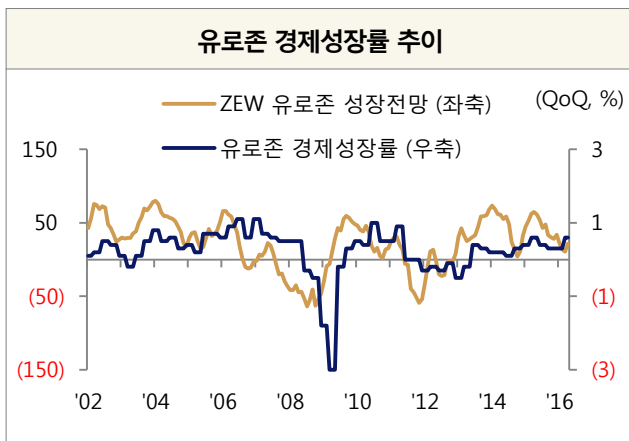
➢ 올해 1분기 유로존 GDP 성장률이 예상을 상회하면서 올해 성장은 작년과 비슷할 것으로 예상됩니다. 美 경제 성장 전망이 빠른 속도로 하향되는 것과 달리 올해 유로존 경제 전망 하향 폭은 크지 않습니다.

➢ 유로존의 상대 경기 지표 호조세 지속으로 달러 대비 유로 강세가 나타났습니다. 유로화 강세는 수출에 부담이 될 수 있지만, 최근 유로존 경제 성장을 견인한 요인이 수출보다는 내수라는 점을 고려하면 유로화 강세가 유럽 경제 성장에 큰 악재로 작용하지는 않을 것으로 생각합니다.

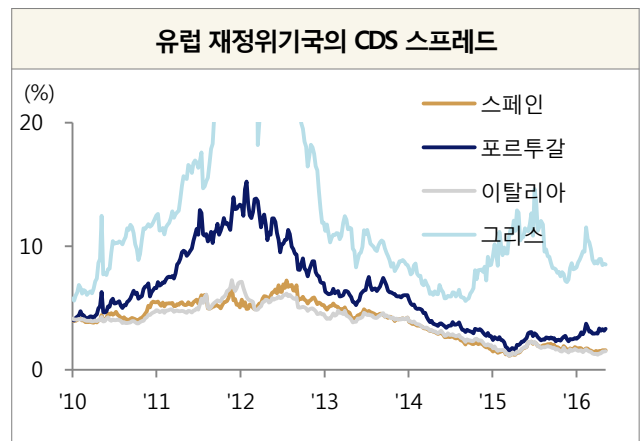
❖ 정치적 리스크 확대 가능성

정치 리스크 확대는
유럽 증시에 악재

➢ 그리스, 스페인 등의 정치적 리스크가 부각되는 점은 유럽 증시에는 악재입니다. 그러나, 과거와는 달리 안정적 흐름을 보이는 CDS 스프레드 등을 보면 금번 정치적 리스크가 금융시장에 의미 있는 영향을 줄 가능성은 제한적입니다.



자료 : Bloomberg, 신한BNP파리바자산운용



자료 : Bloomberg, 신한BNP파리바자산운용

일본 주식 (중립)

상승 기대감은 낮고, 재정부양책 도입이 변수

- 엔화 강세와 통화정책 실망감으로 인해 연초 이후 상대적으로 낮은 성과를 기록
- 엔화 강세는 수출 뿐 아니라 물가에도 부정적. 올해 낮은 물가를 예상
- 상대적 밸류에이션 매력은 존재하나 이익전망 하향조정이 지속

❖ 일본 주식형 펀드 자금 유출세 가속화

엔화 강세와 통화
정책 실망감으로
투자심리는 위축되고
자금 유출도 가속화

➢ 엔화 강세가 기업이익 전망에 부정적인 영향을 미쳤고, 4월 BOJ의 추가 부양책이 발표되지 않은 점도 투자심리를 위축시켜, 연초 이후 선진국 증시 가운데서도 日 증시 성과는 상대적으로 부진했습니다. 엔화 강세가 지속되면서 4월 주식형 펀드 자금 유출세가 가속화되었고, 그 결과 자금 흐름도 상대적으로 부정적이었습니다.

❖ 엔화 강세와 낮은 물가에 대한 우려

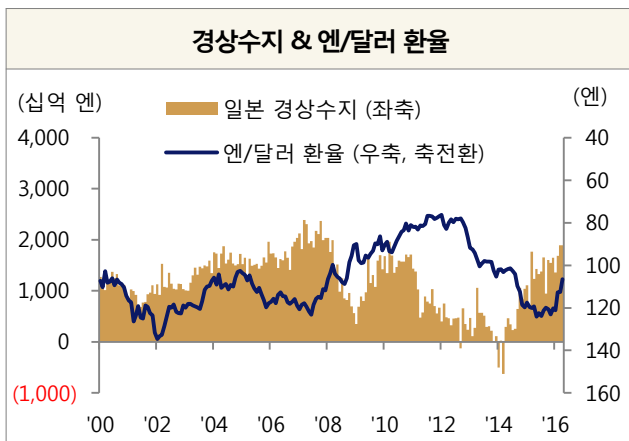
경기 둔화 우려 확산
→ 추가 부양책 도입
필요성 부각

➢ 연초 경기 지표가 예상을 크게 하회하면서 투자심리가 위축되었으나 4~5월 경기 지표는 연초와 비교하여 다소 개선되는 흐름을 보였습니다. 고용시장 개선세는 지속되고 있으나, 임금 성장은 기대에 미치지 못하고 있어 소비에 대한 기대는 높지 않습니다.

➢ BOJ가 4월 통화정책회의에서 추가 부양책을 발표하지 않아, 엔화 강세 흐름이 지속되었습니다. 엔화 강세는 수출 뿐 아니라 물가에도 부정적 영향을 미칠 수 있어, 엔화 강세에 대한 우려가 높습니다. 실제로 최근 물가 상승률은 기대에 미치지 못했고 올해 남은 기간 동안에도 낮은 수준을 유지할 것으로 예상됩니다.

❖ 상대적 밸류에이션 매력은 있으나 이익 모멘텀은 부정적

➢ 투자자들의 관심은 통화정책보다는 재정정책에 집중될 것으로 보입니다. 소비세 인상 계획은 지연되었고, 7월 참의원 선거 이전에 추가 재정부양책이 발표될 가능성이 있습니다. 상대적 밸류에이션 매력은 존재하나, 이익전망 하향은 지속되고 있습니다.



자료 : Bloomberg, 신한BNP파리바자산운용



자료 : Bloomberg, 신한BNP파리바자산운용

선진국 리츠 (중립)

美 금리인상 우려 영향권에 노출

- 5월 선진국 리츠 - 美 금리인상 기대가 재형성되면서 상승 흐름 둔화
- 글로벌 부동산 경기의 회복 탄력이 강하지 않은 가운데 6월 금리인상 가능성은 부담 요인
- 배당 매력 크게 훼손되지 않았으나, 금융시장 관망세 유지될 것으로 보여 기대치 낮출 필요

❖ 5월 선진국 리츠, 美 금리인상 경계감으로 상승 흐름 둔화

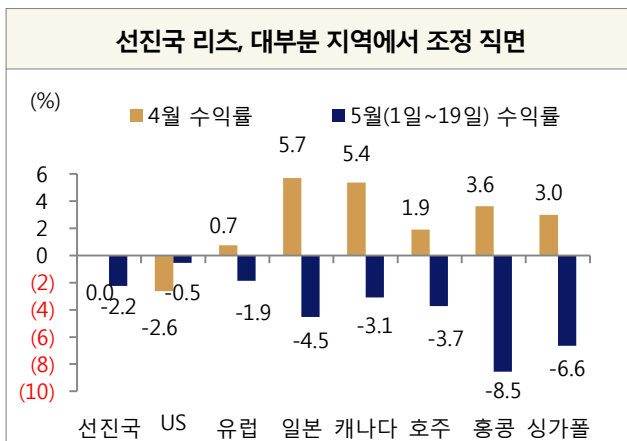
선진국 리츠, 美 금리 인상 경계감으로 상승 흐름 둔화

- 선진국 리츠 지수는 5월 초반 하락하다 소폭 반등하여 보합권을 유지했습니다. 美 기준금리 인상 우려에 지난 3월 이후 나타났던 상승 흐름이 둔화되었습니다.
- 경기 모멘텀 부진 및 低인플레이션 압력 등을 바탕으로 형성됐던 美 기준금리 동결 기대감이 지난 5월 변화되었기 때문입니다. 4월 FOMC 회의 의사록 공개를 기점으로 6월 美 기준금리 인상 가능성이 높아졌으며, 美, 유럽을 포함한 전 지역 리츠 지수가 하락했습니다. 특히, 아시아(홍콩, 싱가포르, 일본) 리츠 지수의 하락세가 상대적으로 컸습니다.

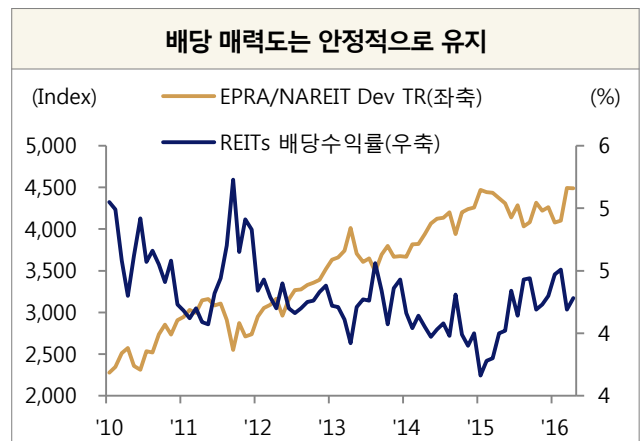
❖ 부동산 경기 탄력이 강하지 않은 가운데 6월 美 금리인상 가능성은 부담

부동산 경기 모멘텀 강하지 않은 가운데 6월 美 금리 인상 가능성은 부담 요인

- 물론 국제 유가 반등 흐름 지속, ECB 통화완화 정책 집행 등을 감안했을 때, 거시경제 모멘텀이 추가적으로 급랭할 가능성은 낮습니다. 다만, 선진국 부동산 경기 모멘텀 역시 강하지 않은 상황입니다. 더구나 리츠의 경우 他 자산군 대비 금리 민감도가 높다는 점도 고려해야 합니다. 6월 FOMC 회의를 앞두고 예상되는 금융시장의 불확실성 확대는 리츠 자산에 부담 요인입니다.
- 하지만, 배당 측면에서 리츠는 부정적이지 않습니다. 여전히 글로벌 리츠의 배당 수익률은 4% 수준을 유지 중이며, 글로벌 低금리 시대에서 배당 매력을 지녔다는 점에서 리츠 가격의 하방을 지지할 여지는 남아 있습니다. 그러나, 6월 FOMC 회의를 전후로 금융시장의 스트레스가 클 수 있습니다. 美 통화 긴축에 대한 경계감 때문에 단기적으로 리츠 자산에 대한 기대치를 낮춰 잡아야 합니다.



자료: Bloomberg, 신한BNP파리바자산운용



자료: Bloomberg, 신한BNP파리바자산운용

중국 주식 (긍정적)

수급 모멘텀 견재

- 본토 증시 조정의 이유: 경기 모멘텀 공백기 돌입, 회사채 시장의 신용경색, 美 금리 인상 우려
- 하반기 주가 상승 모멘텀은 6월 이후 발생될 수급 이슈(MSCI EM 편입, 선강통 시행 등) 주목
- 6월 이후 지속될 구조조정 이슈와 美 금리 인상 등은 변동성 확대 요인
- 당분간 2,800pt~3,000pt 횡보 후, 박스권 상향 돌파 시도/ 상해종합 예상 Band 2,800 ~ 3,500pt

❖ 본토 증시 조정의 5가지 이유

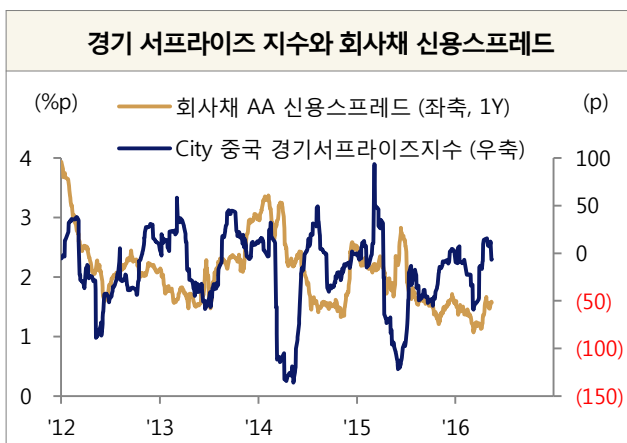
본토 증시 조정의 5가지 이유

- 중국의 경기 회복에도 불구하고 5월 본토 증시는 지난 4월 중순 이후의 약세장을 이어갔습니다. 상해종합지수가 5월 26일 기준으로 지난 4월말 대비 3.9% 하락했고 CSI300지수는 2.9% 하락했습니다.
- 이번 조정의 이유는 다음 5가지입니다. 1) 경기 모멘텀 공백기 돌입, 2) 회사채 시장의 신용경색, 3) 정책 불확실성, 4) 美 금리 인상 우려와 글로벌 증시 조정, 5) 통화정책 확장 지속성의 의문

❖ 하반기 수급 이벤트를 주목

6월 수급 이벤트 주목

- 하반기는 경기 반등 모멘텀 부족이나 구조조정 우려가 있지만 이미 일부가 現 지수에 반영되어 있다고 판단됩니다. 이에 비해 할인을 하락 등 수급 이슈가 하반기에 들어서면서 점차 확대될 것입니다.
- 하반기 주가 상승의 모멘텀은 주식 선호도를 높일 수급 이벤트에서 찾아볼 수 있습니다. 먼저 외국인 자금 측면에서 6월 A株의 MSCI EM 지수 편입 이슈를 들 수 있습니다. 최근 美 상장 중국 기업 주식(ADR)의 일부가 MSCI EM 지수에 편입되는 것도 이에 대한 기대감을 높였습니다. 그리고 이와 비슷한 시기에 시행될 선강통도 외국인 수급 개선 요인으로 작용할 것이며, 최근 후강통을 통해 외국인 자금이 지속적으로 유입되는 것도 이런 기대감을 반영한다고 볼 수 있습니다.
- 개인 투자 자산의 이동도 기대되고 있습니다. 소비자물가가 상승하면서 실질예금금리가 이미 (-)권에 들어섰고 이런 추세가 지속되면 中 본토 투자자들이 예금이나 채권 같은 자산 보다도 수익률이 상대적으로 높은 주식으로의 자금을 옮겨갈 것으로 예상됩니다.



자료 : Bloomberg, WIND, 신한금융투자



자료 : WIND, 신한금융투자

대내적으로는
구조조정 이슈,
대외적으로는
美 금리 인상 여부가
변동성 확대요인

❖ 그러나 경계해야 할 리스크는 여전히 존재

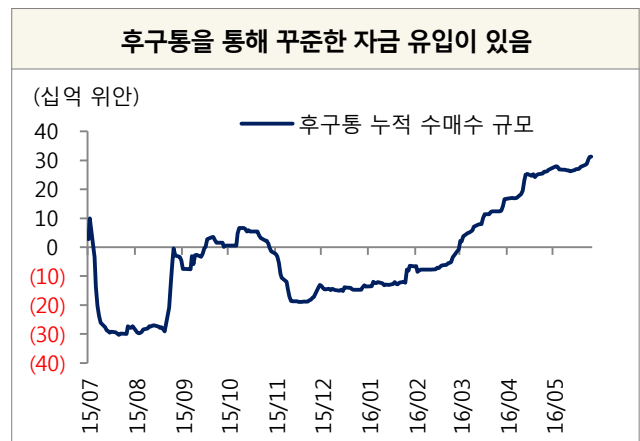
- ▶ 대내적으로 중국의 구조조정 우려는 하반기에도 완만하지만 지속적으로 유지될 전망이다. 성장 둔화에 대응하기 위해서는 中 경제의 체질개선이 필요로 하기 때문에, 과잉공급 산업의 통폐합은 계속 이루어질 것이며 기업들의 채무조정도 활발하게 일어날 것입니다. 장기적으로 구조조정을 통해 기업수익 개선과 디플레이션 해소 등 긍정적인 효과가 있지만, 단기적으로 발생할 수 있는 실업 문제와 경기 둔화는 증시에 마이너스 요인으로 작용할 수 있습니다.
- ▶ 그러나, 글로벌 공조와 민간의 적극적인 참여가 이뤄지면 구조조정에 따른 시장의 충격을 완화시킬 수 있습니다. 최근 6월 美-中 전략경제대화, 9월 G20 정상회담 등 다자간 회의에 대한 관심이 점차 높아지는 것도 구조조정의 국제공조에 대한 공감대가 형성되고 있기 때문입니다. 한편, 민간 참여 측면에서는 직접 금융의 확대, 공기업을 민영화 등을 통해 기업들의 효율을 높일 것입니다.
- ▶ 대외적으로 6월 美 금리 인상 우려에 따른 위안화 변동성 확대가 리스크로 작용할 수 있습니다. 위안화 고시환율은 5년 래 최고치(위안화 약세)를 갱신했고, 6월 초 예정된 美-中 전략경제대화에서 관련 내용을 다룰 것이라는 소식도 있는만큼 중요한 변수로 작용될 것입니다.
- ▶ 다만, 중국은 고시환율의 지속적인 절하를 통해 미리 위안화 절하 압력을 반영했고, 1~2월 자본유출을 대응했던 경험이 있기 때문에 美 기준금리 인상의 리스크가 점차 감소될 것으로 예상합니다.

❖ 상해종합지수 Band 2,800~3,500pt 제시

- ▶ 5월에 들어서 中 증시가 지지부진한 이유는 앞서 언급한 5가지도 있지만, 근본적으로 경기회복과 금융시장 안정에 대한 확신이 높지 않기 때문입니다. 특히, 여기에 해외 언론까지 가세해 중국에 대한 비판 강도가 높아지는 것도 투자심리를 위축시켰습니다. 하지만, 최근 조정에도 불구하고 후구통(홍콩→상해)의 순매수가 증가하는 것은 긍정적인 시그널입니다.
- ▶ 당분간 2,800~3,000pt 구간에서 배회하는 움직임을 보일 것으로 예상됩니다. 그리고 최근 몇 차례 2,800pt를 하회한 적이 있으나, 다시 2,800pt 선을 회복한 것처럼 당분간 2,800선은 지지선으로 작용할 것입니다. 6월에는 A株의 MSCIEM 지수 편입과 선강통 시행 등 수급 이슈가 주가 변곡점이 되어 줄 것으로 기대되며 상해종합 3개월 Band를 2,800~3,500pt로 제시합니다.



자료 : Bloomberg, 신한은행



자료 : Bloomberg, 신한은행

브라질 주식 (중립)

선부른 경기 반등 기대감 경계

- 5월 브라질 증시 9.0% 하락. 3개월 연속 상승 후 레벨 부담 이기지 못하고 반락
- 향후 테메르 정부 정책에 대한 의회의 호응 여부와 대외 여건 변화 주목
- 반면, 경제 펀더멘털은 여전히 부진. 밸류에이션도 낮지 않음. 증시 조정 지속될 가능성 높아

❖ 5월 브라질 증시 9.0% 하락 (5월 27일 기준)

➢ 브라질 증시는 월 중반부터 약세를 보이며 월초대비 9.0% 하락했습니다. 지난 3개월 동안 오름세 나타나며 한때 55,000p 근접해 고점을 형성했지만, 레벨 부담을 이기지 못하고 반락하였습니다.

❖ 테메르 정부의 정책 추진에 대한 의회의 호응 여부와 대외 여건 변화 주목

테메르 정부의
정책추진과
대외 여건 변화 주목

➢ 브라질 상원이 호세프 대통령 탄핵안을 통과시켰습니다. 권한대행을 맡은 테메르 부통령은 최대 정당인 PMDB의 수장으로 시장 친화적 人士로 평가되며 재계에 지지층이 두텁습니다. 테메르 부통령은 브라질의 경기 회복 기대감을 높이기 위해 노력할 것으로 예상되나, 향후 추진하는 정책에 대한 의회의 호응 여부와 국제 유가 및 달러화 가치의 동향 등이 그 성패의 주요 변수로 작용할 것입니다.

❖ 증시 조정은 지속될 가능성 높아

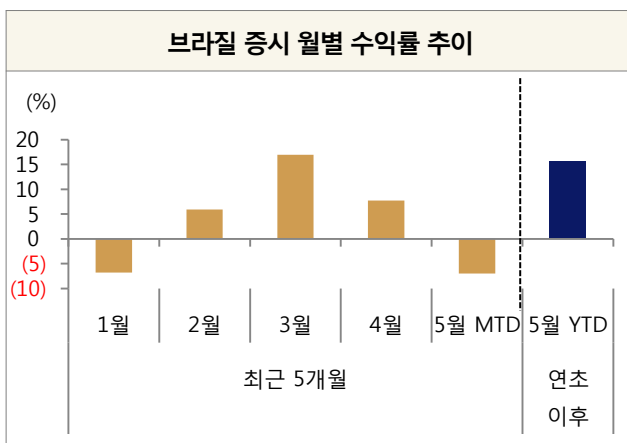
경제지표 부진 지속

➢ 정권교체 가능성은 높으나, 정치적 혼란 상황의 결말을 예단하기 어렵고, 부통령의 정책 성공 여부는 아직 불투명한 단계입니다. 경제지표도 계속 부진합니다. 3월 경제활동은 MoM -0.36%, YoY -6.31% 기록해 예상치를 하회했습니다. 밸류에이션 측면에서도 PER 12.0배는 브라질의 경제 펀더멘털과 여타 신흥국 경제 여건 대비 다소 높다고 판단됩니다. 증시 조정국면은 당분간 지속될 것으로 예상합니다.

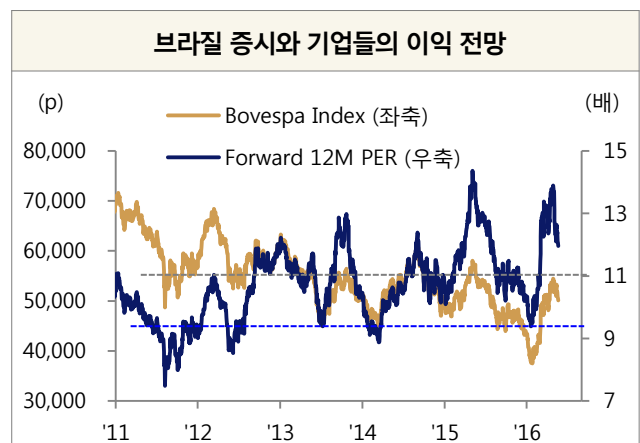
❖ 선부른 경기 반등 기대감에 경계 필요

투자 낙관을
속단하기에 일러

➢ 테메르 정부의 정책 수행능력을 판단하기는 아직 이르다고 봅니다. 선불리 경기와 재정상태 개선에 대한 기대감을 높이는데 주의가 필요합니다. 전월과 같이 중립 투자 의견을 유지합니다.



자료 : Bloomberg, 신한금융투자



자료 : Bloomberg, 신한금융투자

러시아 주식 (중립)

펀더멘털 기대감 vs. 대외 불확실성

- 유가 상승세 지속에도 美 긴축 부담감 등으로 러시아 증시 부진
- 최근 국제 유가 반등은 긍정적이나, 美 금리 인상 가능성은 여전히 부담
- 펀더멘털 개선 기대감 높으나, 대외 불확실성이 러시아 경제 회복의 관건이 될 듯

❖ 러시아 증시, 국제 유가 상승세 지속에도 美 긴축 부담감에 하락

➢ 러시아 증시는 5월 중(27일 기준) 3.5% 하락하였습니다. 최근 국제 유가 상승세가 이어졌으나, 러시아 증시에 대한 가격 부담 높아진 시점에서 美 금리 인상 가능성 고조가 조정의 발미로 작용했습니다.

❖ 과잉공급 우려 완화로 인한 국제 유가 상승 vs. 美 긴축 등 대외 불확실성

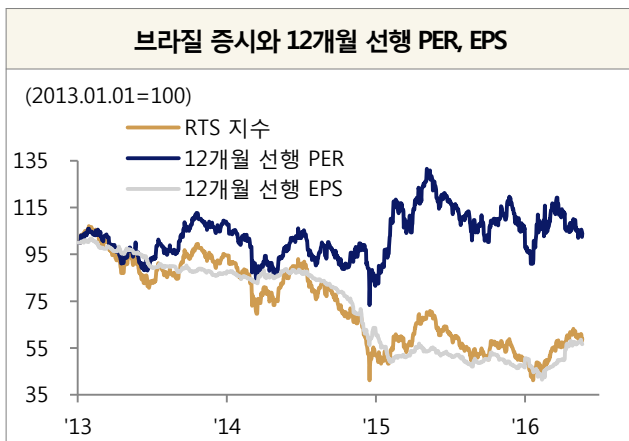
유가 상승에도 불구하고 대외 불확실성은 부담 ➢ 나이지리아 파이프라인 폐쇄와 캐나다 오일샌드 생산지 화재로 공급 차질 우려가 벗어났던 가운데 美 원유 생산 및 재고 축소 영향까지 가세하며 국제 유가 상승세가 이어지고 있습니다. 美 드라이빙 시즌 등 계절적 수요도 예상되는 만큼 유가 하단은 지지될 것으로 기대됩니다만, 美 금리 인상 가능성, Brexit 국민투표 등 대외 불확실성은 러시아 경제 회복에 여전히 부담이 되고 있습니다.

❖ 경기침체에서 당장 탈피하기 어려우나, 경제 지표는 개선 조짐 보여

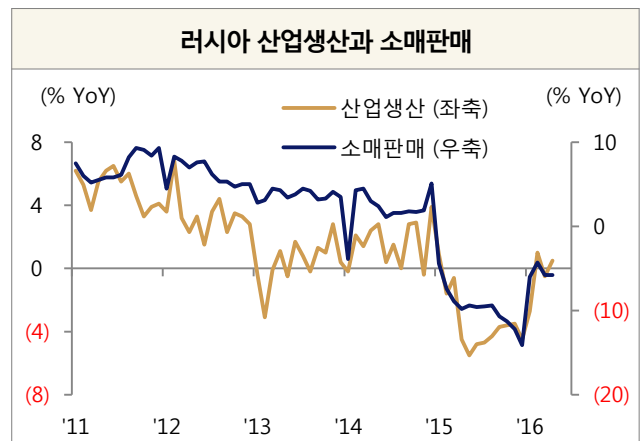
➢ 유가 상승 등으로 경제 지표는 다소 개선 조짐을 나타내고 있습니다. 3월 소매판매는 전년동월대비 5.9% 감소했지만, 작년 1월 이후 가장 양호한 수치를 기록했고, 4월 산업생산은 +0.5%로 반등 흐름이 뚜렷합니다. 제조업 PMI는 아직 부진하나, 점차 유가 상승 효과가 반영될 것으로 예상됩니다.

❖ 유가와 펀더멘털 개선 기대감 긍정적이나, 美 금리 인상 가능성은 부담

美 금리 인상 등 대외 불확실성 부담 ➢ 취약했던 펀더멘털의 개선 기대감은 높습니다. 유가 개선의 시차 효과로 경기와 이익 부진 완화 흐름은 이어질 것입니다. 다만, 아직 가격 부담이 다소 높은 상황에서 6월 FOMC 회의, Brexit 국민투표 등과 관련한 부담감이 점차 높아지고 있다는 점은 감안해야 합니다.



자료 : Bloomberg, 신한금융투자



자료 : Bloomberg, 신한금융투자

인도 주식 (중립)

양호한 대내 여건에도 대외 불확실성 부담

- 5월 印 증시, 대내 여건 개선에 힘입어 美 긴축 부담감 등에도 상승세 시현
- 州 선거 결과 등으로 정책 기대감 회복. 경기 부진도 점차 완화 가능. 대내 여건은 양호
- 그러나, 양호한 대내 여건에도 불구하고 대외 불확실성 고조 가능성은 부담

❖ 5월 印 증시, 대내 여건 개선에 美 금리 인상 관련 부담감 등에도 상승

➢ 印 증시는 5월 중(27일 기준) 4.1% 상승했습니다. 펀더멘털과 정책에 대한 우려 완화 등 양호한 대내 여건이 美 금리 인상 부담감을 극복하고 印 증시가 상승할 수 있었던 원동력이었습니다.

❖ 대내 여건 개선되고 있으나, 대외 불확실성이 관건

최근 州 선거 승리로
정책 동력 확보 예상
다만, 대외 불확실성
고조 가능성 상존

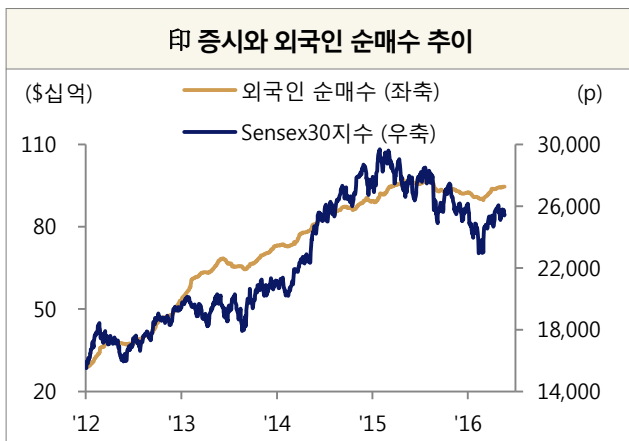
➢ 예산안과 기준금리 인하 등으로 정책 기대감이 높아지고 있습니다. 여기에 5월에 예정되어 있던 州 선거 실시 이후 출구조사 결과에서 동북부 아삼 州에서 여당이 승리하였고, 여타 州에서도 승리가 예상돼 여당의 상원 장악력 회복 및 모디 정부의 정책 추진력에 대한 기대감이 높아지고 있습니다. 다만, 美 금리 인상 관련 부담감 등 대외 불확실성이 향후 경제 회복의 관건입니다.

❖ 경제 지표 개선 속에 기준금리 인하로 경기 회복세 재개 기대

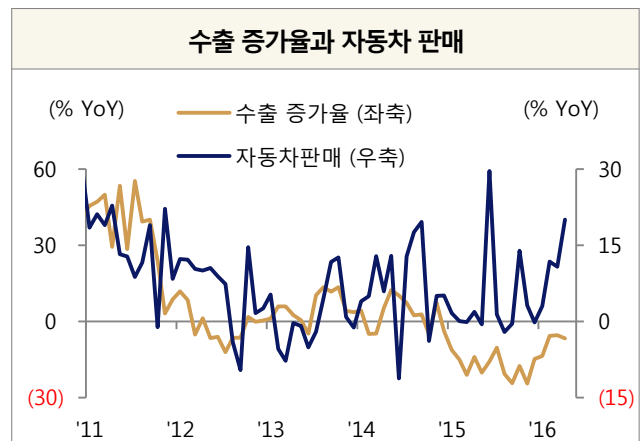
➢ 4월 제조업 PMI는 50.5, 서비스업 PMI는 53.7로 부진했습니다. 다만, 자동차 판매와 수출 반등 등 실물 지표는 개선되고 있습니다. 유가 상승, 대외 여건 개선 및 정책 효과가 점차 반영되면서 경기 개선세는 지속될 것입니다. 4월 소비자물가가 5.4%로 반등하면서 금리 인하 기대감이 약해졌으나, 2개월 연속 인하 가능성은 높지 않았고 차츰 물가도 안정될 것으로 예상되어 완화적 통화정책 기조는 유지될 것입니다.

❖ 대외 여건에 따른 위험자산 선호 개선 지속 여부가 관건

➢ 연초 印 증시의 부진 원인이었던 정책 실망감, 경기 부진 등이 해소되고 있습니다. 아직 개선세가 뚜렷하진 않으나, 기업 이익 전망도 개선되고 있습니다. 양호한 대내 여건에도 美 금리 인상 가능성은 印 증시에도 부담 요인입니다.



자료 : Bloomberg, 신한금융투자



자료 : Bloomberg, 신한금융투자

아세안 주식 (중립)

대외 불확실성 진정 필요

- 대외 경기 둔화 우려 완화와 유가 반등으로 위험자산 선호 개선되며 아세안 증시 개선 유효
- 대외 여건 안정되나, 강세 지속 의구심 높아지고 있어 펀더멘털 뒷받침 필요한 시점
- 경기, 이익 개선 조짐은 긍정적이나 대외 불안 요인들 고개 들고 있어 회복세 가시화될 필요

❖ 국제 유가 상승세 지속에도 美 금리 인상 부담감에 조정

➢ MSCI 동남아시아 지수는 5월 중(27일 기준) 3.2% 하락하였습니다. 유가 상승세가 이어졌으나, 中 증시 조정, 美 기준금리 인상 부담감 고조 등으로 조정 받았습니다.

❖ 대외 불확실성으로 인한 노이즈 가능성 부담

펀더멘털 개선 조짐
아직 뚜렷하지 않아

➢ 유가 상승 지속 등에도 신흥시장에 대한 선호 현상이 점차 약화되고 있습니다. 최근 주요 동남아시아 국가의 통화는 달러 강세 부담에 약세 전환되었으며, 증시 역시 조정 압력이 차츰 높아지고 있습니다. 美 금리 인상 부담감과 Brexit 가능성 등 대외 불확실성에 주목해야 합니다.

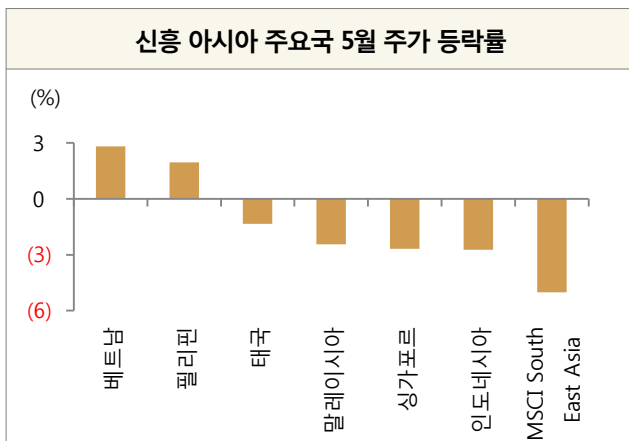
❖ 통화정책 대응이 가능해진 가운데 기업 이익도 개선 조짐은 긍정적

➢ 신흥국의 경기 부진은 다소 완화되고 있습니다. 다만, 아직 회복세는 뚜렷하지 않습니다. 기준금리 인하 등 정책 대응, 유가 상승 등으로 경기 부진은 점차 완화 가능합니다. 기업 이익 전망도 완만한 개선세가 이어지고 있어 펀더멘털에 대한 우려는 점차 진정될 것입니다.

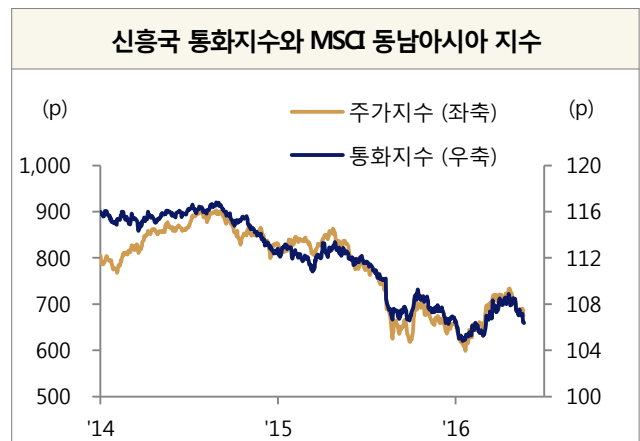
❖ 뚜렷한 펀더멘털 개선 가시화 이전까지 대외 여건이 관건

대외 불확실성에
변동성 확대 불가피

➢ 높아졌던 신흥시장의 가격 부담은 최근 조정으로 크게 부담스럽지 않은 수준입니다. 기업 이익 전망도 개선되고 있습니다. 다만, 펀더멘털의 개선세가 확신을 가질 정도로 아직 뚜렷하지 않은 시점에서 대외 불확실성이 고조되고 있음은 감안할 필요가 있습니다.



자료 : Bloomberg, 신한금융투자



자료 : Bloomberg, 신한금융투자

해외 채권 (중립)

잠시 숨 고르기

- 달러 강세로 신흥국 상대적 약세
- 크레딧 스프레드 축소는 속도 조절에 들어가며 소폭 확대
- 시장 강세는 다소 진정되는 모습이나 보유 시 이자 매력도 존재

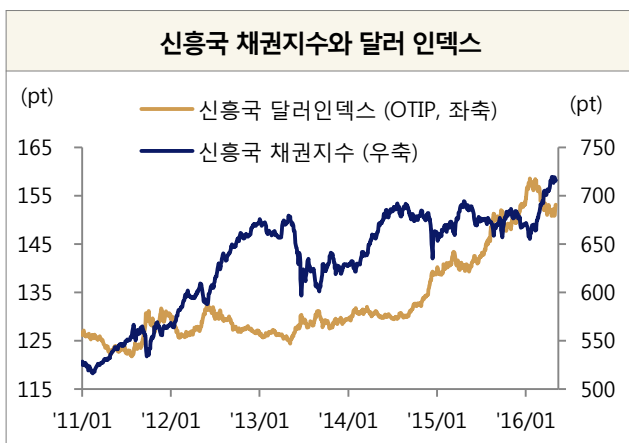
❖ 해외 채권 보유시 안정적 이자 수익 가능

선진국 금리 안정세 > 주요 선진국과 신흥국 채권시장의 강세가 5월에도 지속되고 있습니다. 5월 선진국 채권지수는 0.5%, 신흥국은 0.3% 상승했습니다. 5월 들어 댄달러 추세가 나타나면서 선진국 채권시장의 호조가 이어졌습니다. 5월 달러 강세 흐름은 경제지표 혼조세와 금리 인상에 여전히 신중한 연준의 태도로 점차 완화될 수 있을 것으로 전망합니다.

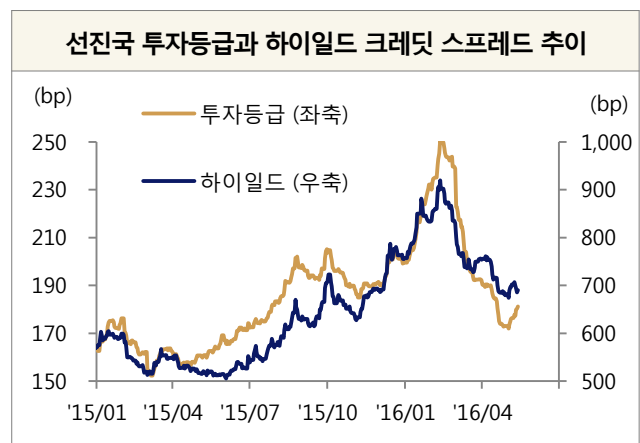
> 신흥국 채권도 다시 선진국 대비 강세로 전환될 것으로 예상합니다. 다만, 신흥국 채권의 강세 흐름은 국가별 정치적 환경에 따라 차별화될 것입니다. 브라질은 채권 강세가 조금 더 이어질 수 있지만, 남아공은 제한될 것으로 예상됩니다. 달러 약세 전환으로 신흥국 채권이 선진국보다 상대적 강세를 나타낼 것으로 보이는 가운데 정치적 환경이 안정적인 국가들 중심의 차별화된 접근이 유효할 것입니다.

가격 상승은 강하지는 않지만 캐리 매력 부각될 것

> 5월 들어 크레딧 스프레드 확대는 전 섹터에서 목도되었고, 특히, 소재, 리테일, 헬스케어 섹터에서 10bp 이상 스프레드가 확대되었습니다. 경기 개선 기대감이 낮게 유지되고 회사채 발행이 늘어난 점이 부담으로 작용했습니다. 스프레드 축소를 위해서는 경기와 기업 펀더멘털의 개선이 선행되어야 하고, 공급 부담도 줄어야 합니다. 단기적으로 스프레드 확대 압력이 높습니다. 그러나, 미국채 금리가 단기 저점에 근접한 상황이고, 연중 M&A 부담도 작년보다는 크지 않을 것으로 예상됩니다. 스프레드 확대는 보험권 수준에 그치고 채권 보유로 인한 이자 수익은 안정적으로 유지될 것입니다



자료 : Bloomberg, 신한금융투자



자료 : Bloomberg, 신한금융투자

원자재 (原油-중립, 金-긍정적)

原油: 상승 둔화, 金: 저가 매력 증가, 매수 필요

- 원자재 가격 약세 배경인 달러 강세는 상당부분 先반영되어 원자재 가격 재 반등 전망
- 原油: 공급차질 해소 가능성과 중동 공급량 유지는 추가 상승 제한 요인
- 金: 달러 가치에 연동되는 흐름은 지속 중, 추세적인 투자수요 증가가 견조한 지지 요인

❖ 3월부터 가파른 속도로 증가한 투기물량

달러 약세와
공급차질에 힘입어
투기물량은
빠른 속도로 확대

- 공급차질 확대 및 달러 약세에 힘입어 4월과 5월에도 유가 상승세는 지속되었습니다. 브렌트유 운용자 금 순투기물량은 역사적으로 매우 높은 수준을 기록했고, WTI 순투기물량도 올해 3월부터 빠른 속도로 증가했습니다.

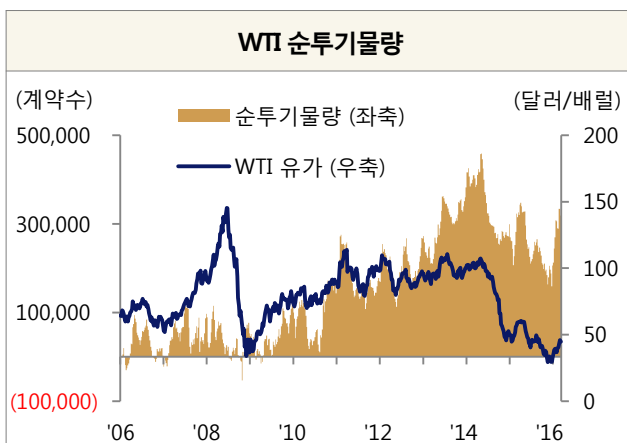
❖ 공급차질 규모 확대

- 5월 초 캐나다 대형 화재, 나이지리아 송유관 파괴 등으로 인해 공급 차질 우려가 확대되었습니다. 이에 따라 원유 수급은 예상보다 타이트한 모습을 보였고 유가 상승세는 지속되었습니다.
- 중국과 남미, 美 원유 생산이 감소하고 있는 반면, OPEC 원유생산은 증가했습니다. 사우디는 통상 여름에 생산이 증가하는데, 교체된 사우디 석유장관이 최근 증산을 시사하여 유가에 대한 하락 압력이 가중 될 것으로 예상합니다.

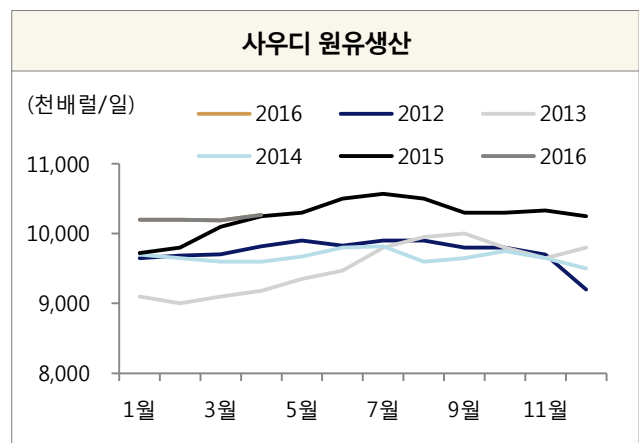
❖ 6월 및 향후 3개월 원유 투자 전략

\$35~55/bbl 예상
투자의견 : 중립

- 공급 축소 움직임(6월 OPEC 정례회의)과 계절 수요 증가시기 진입은 최근 유가의 반등에 대부분 반영 되어 있습니다. \$49/bbl은 저점(\$26/bbl) 대비 단기 상승폭은 88% 입니다. 공급과잉이 여전한 상황에서 추가 상승 시 재고량 추가 급증 가능성이 있습니다.
- 향후 3개월간 국제 유가(WTI 기준)는 \$30~55/bbl에서 움직일 것으로 예상하며, 상기 이유로 채차 급락 가능성은 낮아 투자 의견 '중립'을 제시합니다.



자료 : Bloomberg, 신한BNP파리바자산운용



자료 : Bloomberg, 신한BNP파리바자산운용

선물시장 투기물량
확대와
금 ETF 자금 유입세는
투자 수요를 반영

❖ 경기 둔화 우려와 지속적인 자금 유입

- ▶ 올해 1분기 美 성장률이 부진하면서 경기둔화 우려가 확대되었고, 이에 따라 4월 말 금 가격은 강세를 시현했습니다. 최근 금 가격 상승 흐름은 연초와 비교하면 둔화되었으나, 자금 유입세는 여전히 강합니다. 금 선물시장 순투기물량이 지속적으로 증가하면서 역사적 고점 수준에 근접했고, 금 ETF로의 자금 유입도 긍정적입니다

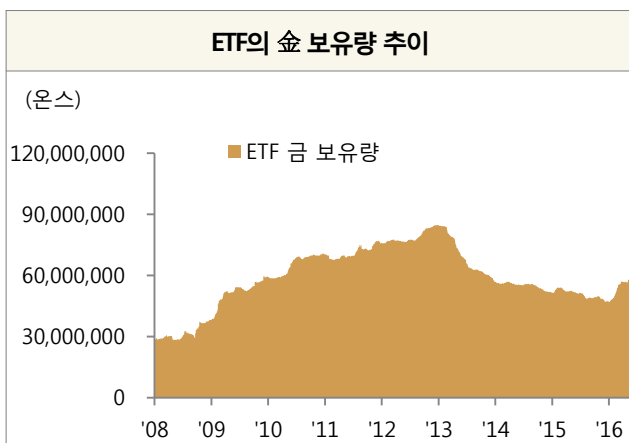
❖ 1분기 글로벌 금 수요 증가는 투자 수요 확대에 기인

- ▶ 세계금위원회(WGC)에 따르면 2016년 1분기 금 수요는 전년 동기 대비 21% 증가했습니다. 1분기 글로벌 금 수요 증가는 ETF 수요 급증에 기인합니다. 올해 1분기 ETF 금 보유량은 364톤 증가해, 2009년 1분기 이후 최고치입니다. ETF, 금괴 및 금화를 포함한 투자 수요는 전년 동기 대비 122% 급증했으나, 보석 수요는 같은 기간 19% 감소했고, 산업 수요와 중앙은행 수요도 3% 감소했습니다.
- ▶ 지난 2월 발표된 印 정부의 금 판매세 인상 계획에 반발하여 印 귀금속 상인들은 6주간 파업 종료 후 금 수요가 차츰 회복되고 있습니다. 올해 1분기 인도 금 수요는 파업 영향으로 크게 위축되었고, 그 결과로 1분기 전세계 금 보석 수요가 큰 폭으로 감소하였습니다.

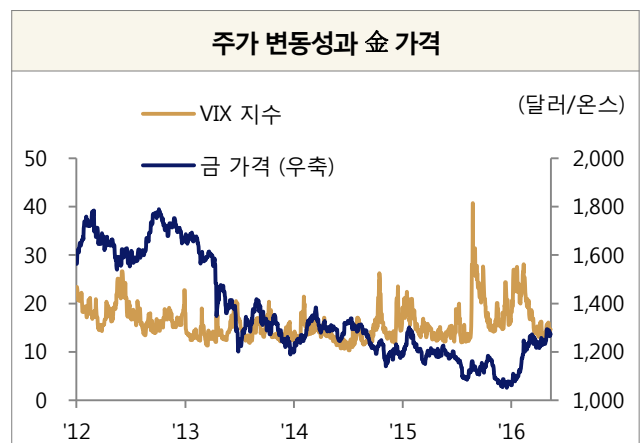
❖ 6월 및 향후 3개월 금 투자 전략

美 금리 불확실성
해소는
달러 약세 요인
정치이벤트도
금에는 중립요인

- ▶ 6월 美 기준금리 인상 가능성은 높지 않아 5월 진행된 달러 강세는 재차 약세로 전환될 가능성이 있습니다. 달러 약세는 금 가격 반등 요인입니다. 또한, 금 투자 매수세는 최근 몇 년 간 진행된 주식, 채권시장 강세 이후의 대체투자 수단으로 부상함에 따라 일시적인 흐름은 아닌 것으로 생각합니다
- ▶ 6월 Brexit 국민투표, 스페인 총선 가능성 등은 안전자산인 美 달러 강세를 통한 하락 요인이거나, 금 또한 안전자산 성격으로 인해 중립적인 요인이 될 것입니다.
- ▶ 향후 3개월간 금 가격은 \$1,150~1,400/온스에서 움직일 것으로 예상합니다. 박스권을 염두에 두고 \$1,250/온스 이하에서 매수하는 전략을 유지합니다.



자료 : Bloomberg, 신한BNP파리바자산운용



자료 : Bloomberg, 신한BNP파리바자산운용