

신한WM

투자가이드

Monthly Shinhan Wealth Management

2017 JANUARY



한 눈에 보는 투자전략

금융시장 과민 반응 진정 예상

❖ 종합 시장판단

- ▶ 지난달 美 연준이 두 번째 금리인상을 단행하면서 올해 금리 인상 계획을 기존의 2회에서 3회로 높이자 시장은 美 금리 인상이 가속화되는 것이 아니냐는 우려를 나타내고 있습니다. 그러나, FOMC의 매파적 기조는 大選 이후 나타나고 있는 美 기대 인플레이션의 가파른 상승세와 주식시장의 과열 조짐에 대해 중앙은행 차원의 경고성 견제에 나선 것으로 판단되며, 금리 인상 기조의 급격한 변화 가능성은 높지 않습니다.
- ▶ 오는 20일 트럼프 정부의 공식 출범을 기점으로 달러 강세는 변곡점을 지날 것으로 예상됩니다. 지나친 强달러는 수출 중심의 경기 회복을 표방한 트럼프 정책에 커다란 걸림돌입니다. 트럼프 정부 하에서 예상되는 재정지출 확대 및 기대 인플레이션의 상승도 달러 강세를 제한하는 요인입니다. '14년 하반기 이후 강세 추세를 이어나갈 달러는 올해 하반기부터 본격적인 약세로 전환될 것으로 예상합니다.
- ▶ 작년 12월 FOMC 회의 이후에도 신흥국 금융시장은 전반적으로 안정세를 유지하고 있습니다. 달러가 일시적으로 재차 강세를 보였지만, 신흥국 통화 가치는 대체로 견조한 모습이며, 신흥국 주식 및 채권시장 변동성도 제한적입니다. 달러 강세 마무리를 계기로 연초 이후 신흥국 금융시장은 점차 반등세로 돌아설 것으로 예상됩니다. 반면, 大選 이후 달러 강세를 바탕으로 상승했던 미국과 일본 증시, 선진국 채권은 조정에 대한 경계가 필요한 시점입니다.

❖ 3개월 시장전망

- ▶ **국내 주식 : 상승 모멘텀 훼손, 정치적 불확실성 지속**
 - 상승 요인: 원화 약세에 따른 수출기업 수익성 개선
 - 하락 요인: 국내 정치적 불확실성 지속으로 기업 투자심리 및 민간 소비심리 위축
 - 주요 변수: 엔/달러 동향, 정치적 불확실성 개선 여부
- ▶ **해외 주식: 미국 및 일본 증시 조정 가능성 vs. 신흥국 밸류에이션 메리트 부각**
 - 선진: 미국 단기 급등에 따른 과열 우려, 일본은 차익실현 타이밍 포착 기회
 - 신흥: 아세안(ASEAN)과 인도, 원자재 수출국을 중심으로 중장기 성장 모멘텀 지속
- ▶ **국내 채권/원자재 : 변동성 축소 흐름 예상**
 - 국내 채권: 연초 계절적 특성에 따른 금리의 제한적 되돌림 가능성
 - 원자재: 장기 하락 추세의 턴-어라운드로 강세 흐름 지속

❖ 투자전략

국내 주식	① 1월 KOSPI 예상 범위 1,980~2,100pt으로 설정하고, 하단 접근 시 분할 매수하는 박스권 대응 유지. 정치적 불확실성 지속으로 인해 강한 상승 모멘텀을 기대하기는 무리 ② 중소형株는 전반적인 시장 투자심리 악화 속에 중국 관련株들의 추가 충격 가능성이 열려 있어 보수적 관점에서 리스크 관리에 주력하는 대응 지속
해외 주식	① 中 증시는 12월 조정국면 이후 하락 압력의 완화를 기대. 그러나, 올해 성장률 목표의 추가 하향 조정이 예상되고 위안화 환율 등 경제정책의 불확실성이 지속되고 있어 단기적인 반등 모멘텀은 제한적으로 판단. 미국과의 갈등에 따른 외국인 투자자들의 投心 위축도 단기 반등에 걸림돌. 단, 중장기 측면에서의 구조조정 성과와 성장 잠재력을 감안한 장기 메리트는 여전히 유효 ② 美, 日 증시는 美 大選 이후 强달러 흐름 및 정책 기대감에 따른 상승 모멘텀의 소멸이 예상되며, 단기 조정 가능성 경계할 필요. 신흥 증시는 달러 강세 일단락과 성장 모멘텀 지속을 감안해 최근 조정을 활용하는 분할 매수 대응을 유지
채권 원자재	① 국내 금리의 제한적 되돌림 예상되나 매수보다는 반등을 이용한 포지션 축소에 주력 ② 달러 강세 기조의 마무리에 따른 상대적 수혜 예상되는 原油 등 원자재 분할 매수 필요

자산시장별 투자전략 코멘트

❖ 주식

섹터(판단지표)	투자매력도		현재가 (12/29)	예상밴드(3개월)		코멘트	
	3개월	1년		저점	고점		
국내 한국 KOSPI	=	+	2,026	1,950	2,150	2016년 연말 부각됐던 [달러화 강세 스트레스]의 점진적인 안정화 예상. 트럼프 2.0 인프라 투자 정책은 미국 재정적자 확대로 연결될 소지가 크며, 보호무역주의 역시 교역상대국 통화 강세로 이어질 수 있음. 상기 조합은 달러화 강세 압력을 완화시키는 변수이며, 국내 증시에도 우호적인 영향을 미칠 것으로 판단. 다만, 국내 증시의 탄력적인 상승을 위해서는 국내 내부적인 제약 요인들의 해소도 필요. 4분기 성장률 위축, 정책 구심점 부재 및 대기업 투자 지연 등의 해소 여부에도 관심 필요	금융위기 이후 이어졌던 [디플레이션] 시대를 벗어나 [인플레이션] 시대로 진입할 전망. 미국 대통령 임기 1년차에는 CAPEX 증가 가능성이 높음. 미국 기업들의 보유 현금 규모는 충분하며, 인건비 상승 압력이 발생하기 시작하는 시기라는 점에서도 CAPEX 확대가 필요한 시점. 이러한 투자 증가, 재정지출 확대는 국내 기업들에게도 반사 이익을 줄 여지가 큰 시점. KOSPI 레벨업 기대 유효
해외							
미국 S&P500	=	+	2,249	2,050	2,400	경기과 이익 등 펀더멘탈 개선 가시화. 단기 급등에도 적정 밸류에이션 높아져 추가 상승 여력 존재. 금리 인상 불확실성은 주목	금리인상 이후 중장기 확장 국면 진입
유럽 STOXX50	=	=	3,272	2,850	3,450	추가 정책 시행으로 정책 실효성, 즉 경기 회복세 여부가 관건. 이탈리아 국민투표 관련 불확실성 주목	통화 및 재정정책 효과와 경기 반등 가시화
일본 Nikkei225	-	=	19,145	17,000	19,800	엔화 강세로 정책 효과에 대한 의문이 제기되는 가운데 경기 및 이익 관련 불확실성 해소 필요	아베노믹스의 신뢰가 관건이며 이를 위해 내수 반등 등을 통한 경기 회복 신뢰 회복 필요
중국본토 상해종합	=	+	3,096	2,900	3,300	지난 두 달 여간의 상승폭에 대한 기술적 부담감 존재. 특히, 미국금리 상승과 달러강세는 위안화 약세와 자금유출 우려를 확대. 단기적으로 투자심리 약화에 따른 지지부진한 흐름 예상되나 추가 조정의 폭은 제한될 전망	'17년에도 재정 확대와 경기/기업 이익 회복 등 상승 모멘텀이 있으며 1월 트럼프 취임 이후의 추세 전환 가능할 것으로 판단. 업종별로 인플레이션 상승 가능성에 따라 금융, 시크리컬 업종의 이익에 대해 추가 회복 기대
홍콩(H) H-share	=	+	9,313	8,900	10,500	미국 금리 상승이 주도한 달러 강세와 유가 약세는 이머징 자금 유출 가속화를 주도. 이는 홍콩 주식시장의 단기 약세 요인. 또한 중국 본토 증시에 대한 부정적인 시각도 홍콩증시에 악재로 작용. 단기적으로 추가 하락의 폭이 제한되나 1월 이후 미국과의 갈등에 따른 자본 유출 우려 경계할 필요가 있음	홍콩 H주의 추세 상승 기대감은 유효. 중국 본토 펀더멘탈 회복 기대감과, 미국 금리 인상 및 외환시장 불안감 완화 시 밸류에이션 매력 부각 가능

* 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 (12/29)	예상밴드(3개월)		코멘트	
	3개월	1년		저점	고점	3개월	1년
해외	브라질 Bovespa	=	+	60,227	53,000	65,000	성장 회복에 대한 기대 낮아지는 상황. 백신 재정 개선 법안 통과, 통화 완화, 경기 반등 기 대. 트럼프 영향 펀더멘털에는 제한적
	러시아 RTSI	=	+	1,144	900	1,200	유가 개선 효과 등으로 펀더멘털 개선세 지속. 대외 이벤트 부각 여부가 관건이나 상반기 대 비 제반 여건 개선
	인도 Sensex	=	+	26,366	25,000	29,000	개혁안 통과 등으로 정책 신뢰 회복. 경기 등 펀더멘털 부진 완화. 단기 가격 부담 속 대외 이벤트가 관건이나 기대감은 지속 가능
	아세안 MSCI Southeast Asia	=	+	676	650	750	성장정책 기대감 개선. 완만하게 펀더멘털 부 진 완화. 단기 가격 부담 속 대외 여건 민감도 높아져 변동성 확대 가능하나 전반적인 여건 개선

❖ 채권 / 원자재


섹터(판단지표)	투자매력도		현재가 (12/29)	예상밴드(3개월)		코멘트	
	3개월	1년		저점	고점	3개월	1년
국내 채권 국고 3년(%)	=	=	1.64	1.45	1.75	FOMC 기준금리 인상 우려와 물가 상승 예상 되나 절대 금리 메리트와 장기물 회피로 금리 상승은 제한적.	기준금리 인상보다는 경기 둔화 부각돼 금리 인하 기대 예상
해외 채권 美 국채 10년(%)	=	=	2.48	2.25	2.70	FOMC의 기준금리 인상 우려, 물가 상승 그리 고 재정 확대 등 금리 상승 압력 높을 전망	FOMC 금리 인상과 펀더멘털 개선 기대 반영 후 시장 진정
原油 WTI(\$/bbl)	=	+	54	45	62	산유량 감소 효과 지속, 달러 강세 둔화시 추 가 상여력있어 하락 가능성은 크지 않음. 배 럴당 \$55 수렴 예상. 단기 고점에서 차익 실현 유효	트럼프의 공급 증가 정책은 재고과잉을 악화 시킬 요인이나 국제 공조를 통한 조절예상. 2017년 밴드는 \$45~70, 평균 55\$ 전망
金 LBMA(\$/t oz.)	+	+	1,158	1,100	1,300	1월 하순 미 대통령 취임식과 4분기 실적에 따른 달러화 강세 정책 지속여부 변곡점이 될 것. 인플레이션 대비 수단으로 매수 필요	2017년 유가 반등시 인플레이션 대비 수요 증 가와 미국(불거울 폐지 가능성), 이슬람(연기 금 투자 허용)에서의 투자자 확대가 상승 요인

* 투자이견은 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.

1월 자산시장 Calendar

Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
<p>2</p> <p>유로존 12월 제조업 PMI 中 12월 차이신 제조업 PMI 韓 12월 제조업 PMI 美 베트남, 英, 인나, 日, 中, 홍콩 휴장</p>	<p>3</p> <p>美 12월 제조업 PMI 日 12월 제조업 PMI 日 휴장</p>	<p>4</p> <p>美 12월 ISM 제조업지수 11월 건설지출 유로존 12월 서비스업 PMI 유로존 12월 CPI 中 12월 차이신 서비스업 PMI</p>	<p>5</p> <p>美 12월 FOMC 회의 의사록 12월 ADP 민간고용 신규실업수당청구건수 12월 서비스업 PMI 유로존 11월 PPI 日 12월 본원통화 12월 서비스업 PMI</p>	<p>6</p> <p>美 12월 ISM 非제조업지수 11월 무역수지 12월 非농업부문고용 12월 실업률 유로존 12월 소비자기대지수</p>
<p>9</p> <p>유로존 11월 실업률 中 12월 CPI, PPI 日 휴장</p>	<p>10</p> <p>美 12월 소기업낙관지수 中 12월 M2 12월 신규위안화대출</p>	<p>11</p> <p>브라질 통화정책회의(~12일) 美 11월 도매재고</p>	<p>12</p> <p>美 12월 수입물가지수 신규실업수당청구건수 유로존 11월 산업생산 日 11월 경상수지 11월 무역수지</p>	<p>13</p> <p>韓銀 금동위 美 12월 PPI 12월 소매판매 日 12월 M2, M3</p>
<p>16</p> <p>日 11월 핵심기계수주 12월 PPI 11월 3차산업지수 12월 공작기계수주 美 휴장</p>	<p>17</p> <p>美 1월 뉴욕주 제조업지수 유로존 1월 ZEW 서베이 日 11월 광공업생산 11월 설비가동률 中 12월 광공업생산 12월 소매판매 4Q GDP</p>	<p>18</p> <p>美 12월 CPI 12월 광공업생산 12월 설비가동률 유로존 12월 CPI</p>	<p>19</p> <p>ECB 통화정책회의 美 1월 NAHB 주택시장지수 신규실업수당청구건수 12월 주택착공건수 12월 건축허가 1월 필라델피아연준 경기전망 日 12월 공작기계수주</p>	<p>20</p>
<p>23</p> <p>日 11월 전체산업활동지수</p>	<p>24</p> <p>美 1월 제조업 PMI 유로존 1월 소비자기대지수 1월 제조업 PMI 1월 서비스업 PMI 日 1월 제조업 PMI</p>	<p>25</p> <p>美 12월 기준주택매매 1월 리치몬드연방 제조업지수 日 12월 무역수지 브라질 휴장</p>	<p>26</p> <p>美 11월 FHFA 주택가격지수 12월 도매재고 신규실업수당청구건수 12월 시카고연방 국가활동지수 1월 서비스업 PMI 日 휴장</p>	<p>27</p> <p>美 12월 신규주택매매 12월 선행지수 4Q GDP 4Q 개인소비 4Q 개인소비지출 12월 내구재주문 유로존 12월 M3 日 12월 CPI 베트남, 韓 휴장</p>
<p>30</p> <p>BOJ 금융정책회의(~31일) 美 12월 개인소득 12월 개인소비지수 유로존 1월 소비자기대지수 日 12월 소매업, 소매판매 베트남, 中, 韓, 홍콩 휴장</p>	<p>31</p> <p>美 12월 미결주택매매 1월 달러스연준제조업 4Q 고용비용지수 11월 S&P/CS 주택가격지수 1월 시카고 PMI 유로존 12월 실업률 4Q GDP 1월 CPI 日 12월 실업률 12월 광공업생산 베트남, 中, 홍콩 휴장</p>			



시장전망과 투자전략

자산시장별 세부 전망과 투자전략


국내 경제, 외환 시장

국내 주식, 채권

해외 선진 / 이머징 주식

해외 채권

原油, 金



국내 경제

정치적 불안과 국내 경제심리 위축

- 트럼프 당선 후 선진 증시 호조 vs. 채권 및 신흥국 시장 부진 흐름
- 큰 틀에서 세계 경제 회복세가 유효하나, 트럼프 취임 후 정책 불확실성이 잔존
- 한국 - 정치적 불안 속에 경제심리 위축되며 내수 둔화 vs. 대외환경 개선으로 수출 회복 기대

❖ 트럼프 당선 후 선진 증시 호조 vs. 채권 및 신흥국 시장 부진

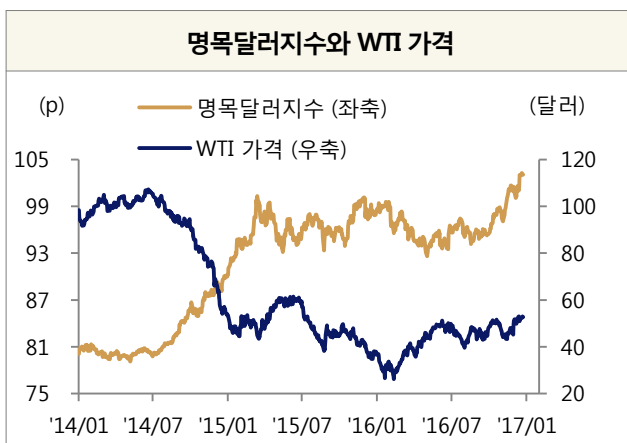
트럼프 당선 이후
국제금융시장에서는
기대와 우려 공존

- ▶ 트럼프노믹스 기대는 주식과 채권시장에서 서로 상반된 흐름을 만들었습니다. 미국 중심의 재정정책 집행 기대가 11월 중순 이후 선진국 증시의 강세를 이끌었으나, 인플레이션 기대 심리 상승과 연준의 매파적 스탠스 변화는 채권시장 약세도 심화시켰습니다.
- ▶ 신흥국 시장은 달러화 강세의 영향권에 접어들었습니다. 단기간 가파른 달러화 강세가 신흥국 시장에서 자본 유출 우려로 이어지면서 주식과 채권, 통화 가치의 동반 약세를 조장했습니다. 반면, 산유국 감소와 트럼프노믹스 기대로 원자재 가격은 강세가 이어졌습니다.
- ▶ 미국과 유로존, 중국, 일본 등 주요국의 경제지표는 개선세를 보였습니다. 펀더멘털이 양호한 만큼 연준의 매파적 스탠스 변화에도 불구하고 국제금융시장이 크게 요동치지 않았습니다.

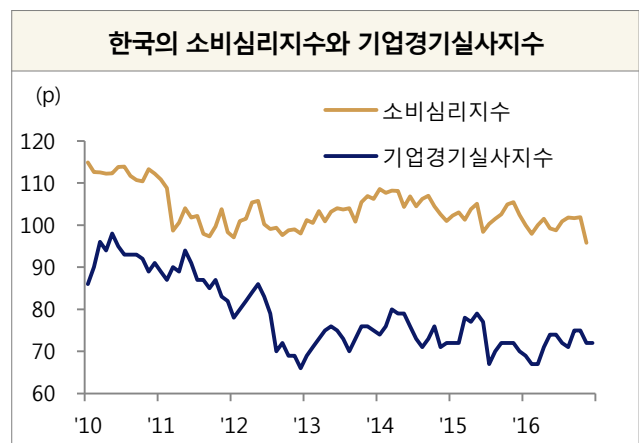
❖ 한국, 대외환경 개선에도 불구하고 정치 리스크 지속

한국은 정치리스크가
확산되면서
내수 부진 흐름

- ▶ 대외환경 개선과 수출단가 상승으로 한국 수출은 11월부터 전년동월대비 증가 반전했습니다. 12월에는 두 자릿수 증가세가 예상되고 있으며 신흥국 지역에 대한 수출 개선세가 주효했습니다.
- ▶ 그러나, 국내 실물경기 회복 속도는 매우 느립니다. 정치 리스크 국면에서 소비심리 위축과 기업들의 투자 정체 우려가 제기됐으며, 가계부채 규제 및 시장금리 상승 등으로 건설경기도 악화가 예상됩니다. 4분기 역성장 우려가 계속되는 시점입니다. 선진국 증시 상승에 힘입어 2,000pt 중반까지 회복한 KOSPI 역시 반등 탄력이 점차 둔화됐습니다. 強달러 영향에 달러-원 환율은 1,200원을 상향 돌파했습니다.



자료 : Bloomberg, 신한금융투자



자료 : 한국은행, 신한금융투자

❖ **글로벌 경기 회복세 유효 - 변수는 트럼프 정책 불확실성과 유럽의 정치 이벤트**

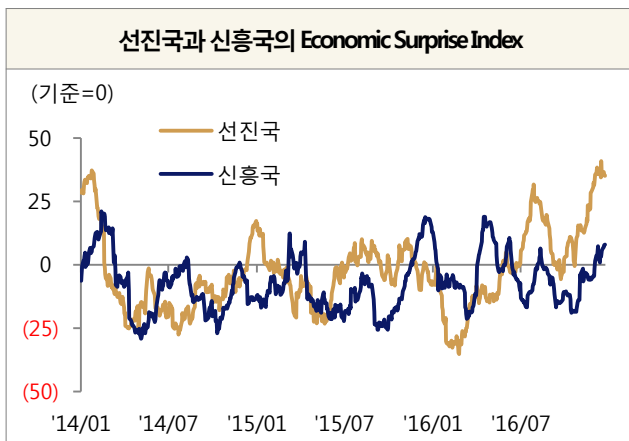
세계 경제 회복세 유효
단, 트럼프 취임 후 정책 불확실성 심화 가능성 내재

- 2017년 초에도 미국 중심의 성장세 개선은 유효할 전망이다. 고용시장 개선과 재정정책 기대, 재고 소진 등이 맞물리기 때문입니다. 최근 금리 양등과 달러 부담이 발생하고 있으나, 경기에 미칠 영향력에는 시차가 예상됩니다. 중앙은행의 통화완화 정책 스탠스 유지와 통화 가치 약세 효과로 유럽과 일본 등 경기도 개선 기대가 유지됩니다.
- 구조조정 효과와 재정정책 투입 등에 따라 중국의 경기 회복 기조도 연장될 수 있습니다. 다만, 달러화 강세 구도에서 핫머니 유출이 지속되고, 금리 상승에 따라 부동산 시장 호조세는 한풀 꺾였습니다. 이렇듯 G2를 중심으로 글로벌 경기 회복세가 이어지더라도 내년 상반기에는 그 속도가 다소 둔화될 여지가 상존합니다.
- 1월 20일 트럼프가 美 대통령으로 취임합니다. 이 역시 정책 불확실성을 높일 여지가 있습니다. 과거 대통령 후보자 시절 내세웠던 정책들의 면면은 다음과 같습니다. 보호무역 기조, 연준과 마찰 가능성, 부채 한도 확대 등이 주요 내용입니다. 실제 정책을 집행하는 과정에서 시장 불확실성이 단기간 높아질 여지를 열어둬야 합니다. 한편, 유럽에서는 이탈리아 개헌 불발로 은행 부실 채권 처리 문제가 다시 등장했습니다. 여기에 영국 대법원의 Brexit 국민투표에 대한 판결, 네덜란드 대선 및 총선, 프랑스 대선 및 총선 등 각종 정치적 이벤트가 2017년 상반기에 줄줄이 대기하고 있습니다.
- 결국 중국발 공급 과잉 완화와 미국 재정정책 강화, 인프라 투자 환경 모색, 원자재 가격 반등 등이 글로벌 경기 회복세를 견인하더라도 여전히 글로벌 경기 회복에 대한 확신을 주기에는 다소 힘이 부족합니다.

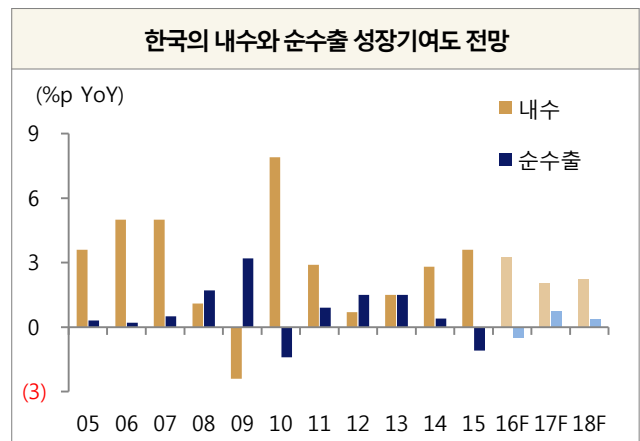
❖ **한국, 정치 불안 속에 경제 심리 위축 vs. 대외환경 개선으로 수출 회복 기대**

한국, 내수 부진은 수출 회복이 상쇄
물가 상승세 확대

- 2017년 한국 경제성장률에 대한 눈높이가 점차 낮아지고 있습니다. 실제로 정부와 한국은행은 공히 내수 경기에 대한 부정적 인식을 드러냈습니다. 정부는 예산 조기집행과 함께 추경 편성도 저울질할 방침입니다. 다만, 한국은행은 가계부채 문제와 내외 금리 차 역전 심화 등으로 기준금리를 낮추기는 어려운 국면입니다. 한국은행의 정책 대응은 금융시장 안정을 위한 미세조정에 초점이 맞춰질 전망입니다.
- 기저효과까지 고려할 때 내년 상반기까지 내수 부진은 지속되겠지만, 다행히 수출 회복세가 유효합니다. 이에 따라 2017년 경제성장률이 2% 아래까지 후퇴하지는 않을 전망입니다. 반면, 물가는 점진적인 오름세를 예상합니다. 유가 상승과 식료품 가격 인상, 공급측 교란 요인 등이 물가 상승의 주요 변수입니다.



자료 : Bloomberg, 신한금융투자



자료 : 한국은행, 신한금융투자

외환 시장

달러-원 : 달러 강세 완화 전망

- 최근 달러 강세는 구조적이라기보다 심리적 측면이 강함
- 중기적으로 트럼프 정책의 윤곽이 보다 분명해지면 달러 강세가 완화될 듯
- 단기적으로 환율 상승 추세 유효하나, 중국 금융시장 불안 완화되며 상승폭 제한될 듯

❖ 12월 달러-원 환율은 FOMC 회의 이후 상승세 지속

₩1,200/\$원 진입

- 지난 12월 달러-원 환율은 높은 변동성을 보였습니다. 월 초 美 트럼프 당선 이후의 상승세가 주춤해 지며 한때 1,150원 대에 진입하기도 했으나, 미국의 공격적인 금리 인상 가능성이 부각된 12월 FOMC 회의(14~15일) 이후 상승세가 재개됐습니다.
- 12월 말에는 1,200원을 돌파하기도 했는데, 중국의 자본유출과 채권시장 불안(국채 선물 거래 일시 중단, 금리 급등) 지속으로 상승 모멘텀이 강화되었습니다.

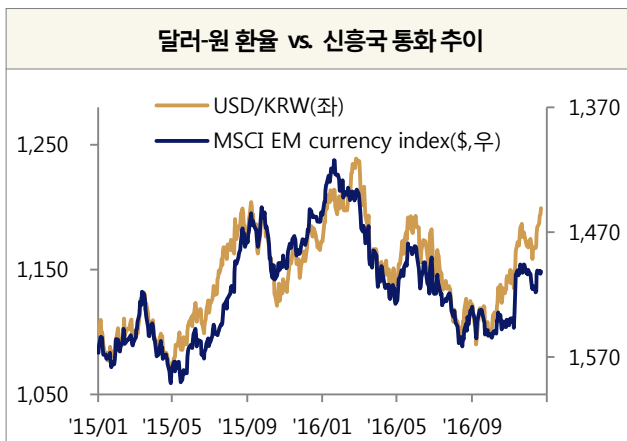
❖ 달러-원 환율 : 단기적으로 상승 압력 유지되나, 1,200원 고착화 어려워

최근 달러 강세는 심리적인 측면 강함

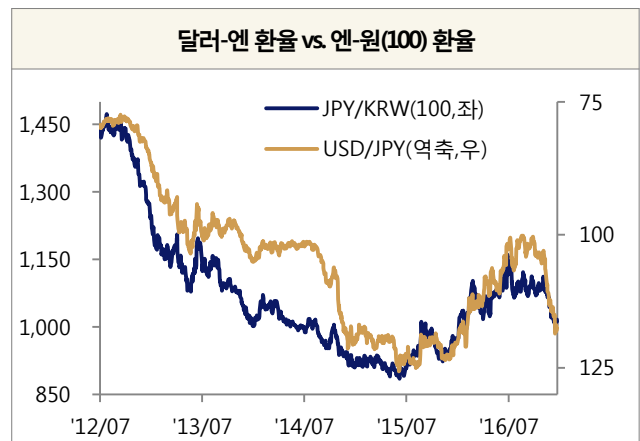
- 최근 외환시장 움직임(글로벌 달러 강세)은 구조적이기보다는 심리적인 것으로 판단합니다. 트럼프 美 대통령의 정책 전망에 따른 美 경제 낙관론에 근거합니다. 트럼프 취임(1월 20일) 이후 정책 윤곽이 보다 분명해지면 시장이 현실 감각을 찾기 시작하면서 달러 강세가 완화될 것으로 예상됩니다. 물론 원/달러 환율 상승 압력 자체를 완전히 벗어나기는 쉽지 않습니다. 최근 중국에 대한 우려(WMP 규제강화, 자본유출, 채권시장 불안)가 금융시장 전반에 확산되지 않았으나, 달러-원 환율에는 영향을 주고 있기 때문입니다. 연초까지는 이러한 중국발 우려가 지속될 수 있습니다.

₩1,200/\$ 이상 레벨 지속 가능성 높지 않음

- 다행스러운 점은 美 연준의 공격적인 기준금리 인상에 따른 달러화 강세 시나리오가 현실화되기 어렵다는 것입니다. 미국의 구조적인 저금리 여건(낮은 생산성, 생산가능인구 감소 등)을 감안할 때, 연준의 3회 기준금리 인상이 어려워 보입니다. 달러-원 환율 1,200원은 외국인 입장에서 한국 금융자산이 충분히 저평가된 레벨이므로 투자 매력이 높은 수준입니다. 이상을 종합할 때, 달러-원 환율은 단기적으로 상승 압력이 유지되나, 1,200원 이상 레벨의 지속 가능성은 높지 않아 보입니다.



자료 : Thomson Reuters, 신한은행 금융공학센터



자료 : Thomson Reuters, 신한은행 금융공학센터

**엔화 약세가
한계에 봉착할 듯**

❖ **달러-엔 환율 전망 : 엔화 약세(환율 상승) 진정될 듯**

- ▶ 11월 트럼프 당선 이후 급등하기 시작한 달러-엔 환율은 12월에도 상승세를 지속하며 118엔 대까지 고점(12/15)을 높였습니다. 트럼프 정부의 친성장 정책 기대감으로 美 채권 금리가 상승한 가운데, 일본은 채권 금리 상승을 억제하면서 美-日 간 금리 차 확대가 달러 강세로 연결되었습니다.
- ▶ 향후 엔화 약세가 지속될지는 미국의 의지가 중요합니다. 이러한 견지에서 트럼프 정부가 일자리 창출을 위해 기업들의 미국내 사업 환경에 우호적 여건을 제공해야 함은 생각해볼 이슈입니다. 强달러 구도를 좌시하지 않을 가능성이 높기 때문입니다. 따라서, 연초 이후 엔화 약세는 점차 진정될 수 있습니다.

**유로존,
정치 리스크와
은행 부실 우려 상존**

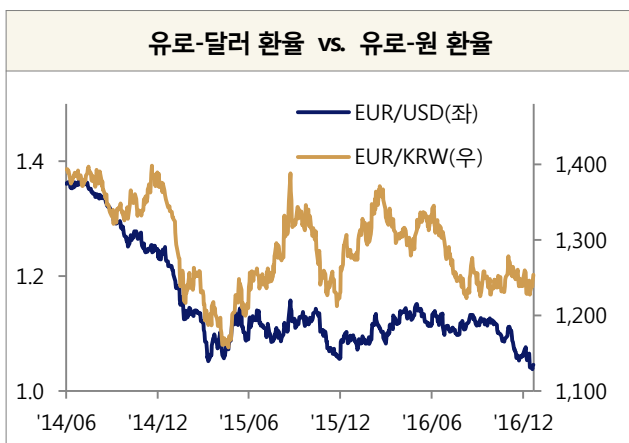
❖ **유로-달러 환율 전망 : 유로화 약세 압력 유효**

- ▶ ECB가 12월 회의에서 자산매입 기간을 연장하고 매입조건을 완화한 반면, 美 FOMC는 향후 공격적 금리 인상 기대를 높이면서 유로화 약세도 단기간 심화되었습니다.
- ▶ 유로화는 유로존의 대형은행 부실 문제와 주요국의 정치 리스크(이탈리아 조기 총선, 프랑스 대선 등)에 직면한 반면, 美 트럼프 정부의 친성장 정책 기대감으로 유로화 약세(對 달러) 압력에 노출되어 있습니다. 결국 유로화 약세 압력이 연초에도 지속될 전망입니다. 다만, 중기적으로는 ECB 자산매입 속도조절(tapering) 기대와 글로벌 달러 강세 완화로 유로화가 반등의 기틀을 마련할 수 있습니다.

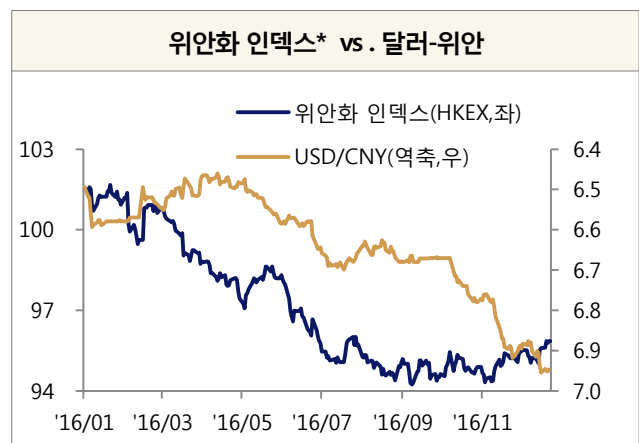
**최근 유동성 경색
우려 제기되었으나,
中 당국의 통제력
신뢰**

❖ **달러-위안 환율 전망 : 위안화 약세 흐름 지속, 속도는 조절 예상**

- ▶ 12월 위안화는 공격적인 美 금리 인상 가능성을 시사한 FOMC와 중국 채권시장 불안 등으로 약세를 지속하며 前 고점을 경신했습니다(7위안/\$에 육박). 그러나, 中 당국의 시장 안정 의지로 위안화 약세폭은 제한되었으며, 엔화 유로화 등 주요 통화를 포함한 위안화 인덱스는 상승했습니다.
- ▶ 최근 글로벌 시장 금리가 상승하는 가운데, 中 당국이 거시건전성 관리를 위해 채권시장 규제에 나서면서 채권시장에서 불안한 모습이 연출됐습니다. 이 과정에서 위안화도 약세 압력을 받았으며 최근 자본유출 추세 지속과 함께 中 경제의 건진성이 다시 시장의 관심을 받는 상황입니다.
- ▶ 다행히 中 당국이 최근 유동성 경색의 완화 및 시장 안정에 주력하며 위안화 약세 속도는 제어되는 모습입니다. 단기간 위안화가 강세 전환되기는 어렵다고 판단하나, 자본유출을 억제하기 위한 中 정부의 보완 조치가 예상됩니다. 결국 위안화 약세 속도는 제한될 것으로 전망합니다.



자료 : Thomson Reuters, 신한은행 금융공학센터



자료 : Thomson Reuters, 신한은행 금융공학센터

* 통화바스켓에 대한 위안화 인덱스는 톰슨이더가 별도 산출한 것

국내 주식 (중립)

지지력 신뢰 상승 vs. 모멘텀 제약

- 트럼프 취임에 따른 정책 불확실성 완화, 양호한 4분기 기업 이익 등을 기대할 수 있으나
 - 4분기 국내 경제지표 부진 우려와 달러화 강세 스트레스도 여전히 상존한 시점
 - 1월 KOSPI 밴드 1,980~2,100pt로 제시
- 하단: 12개월 후행 PBR 1배(우선주 포함) / 상단: 12개월 선행 PER 10.5배(작년 PER 평균)

❖ 12월 KOSPI: 굵직한 이벤트를 거치면서 지지력 신뢰 구축

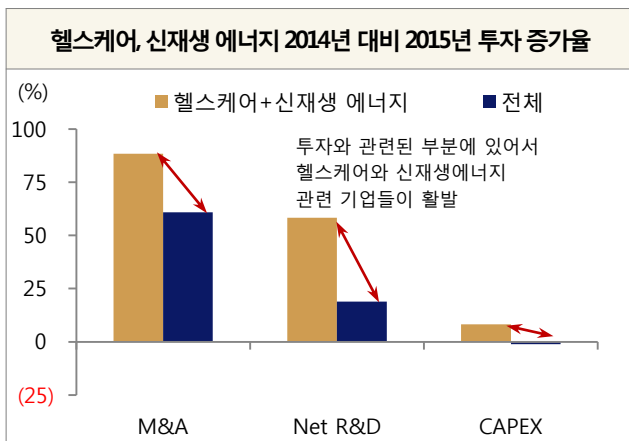
달러 강세
스트레스에도
견조한 펀더멘털 신뢰
유지

- KOSPI는 12월 한달 간(29일 기준) 2.2% 상승했습니다. 월초 이탈리아 개헌과 관련한 국민투표 부결 및 국내 정치 혼란 등을 극복하면서 거둔 소득입니다. 물론 지지력 신뢰가 강화된 이면에는 지수의 상승 탄력 둔화도 포착됩니다. 12월 중 유럽중앙은행(ECB)과 연준(Fed)의 통화 정책 스탠스가 다소 매 과적으로 변화하면서 달러화 강세가 지속된 점이 부담으로 작용했습니다.
- 투자 시계를 조금 길게 잡으면, 점차 국내 기업들의 실적과 증시 고유의 펀더멘털을 주가지수가 반영하는 모습입니다. 이래저래 어려운 여건이었으나, 2016년 연간 KOSPI 순이익은 전년 대비 5% 이상 증가가 기대되며 배당수익률 역시 지난해 1.6%보다 높아진 1.8% 수준이 전망됩니다. 12월 KOSPI는 지난해 연말 레벨(1,960pt)보다 4~5% 가량 상승한 영역에서 주로 등락했습니다.

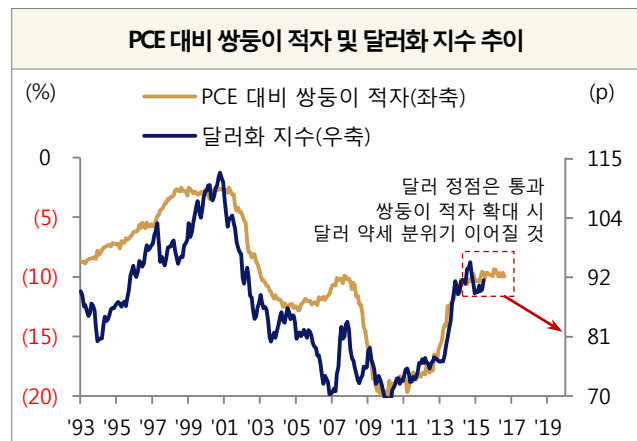
❖ 1월 주요 이슈: 트럼프 美 대통령 공식 취임, 달러 약세 전환 여부

1월 증시 이슈:
트럼프 대통령 취임에
따른 정책 구체화 및
달러화 강세 속도조절
여부

- 2017년 1월 주요 변수는 [트럼프 美 대통령 취임]과 [달러화 강세 진정 여부]입니다. 트럼프 변수의 경우, 주요 정책을 집행할 내각 인사들의 면면이 드러나는 가운데 취임을 전후해 구체적인 정책 제시에 관심이 집중됩니다. 당장 1월 20일 대통령 취임 연설문을 따져봐야 합니다. 新정부 초기에 미국이 주도할 산업 및 정책 관련 수혜株들의 상승 랠리를 기대할 수 있기 때문입니다. 2008년 오바마 대통령 취임 당시 언급됐던 헬스케어 및 新재생에너지가 이후 가파른 상승세를 보였음도 이런 논지를 뒷받침합니다.
- 트럼프 정책을 둘러싼 [불확실성 감소]도 시장에 긍정적입니다. 달러 강세 속도 조절이 핵심입니다. 트럼프發 경기 부양 기대가 금융시장 가격 지표에 빠르게 반영되어 일부 되돌림이 전개될 수 있습니다. 美 생산성 증가율 둔화, 쌍둥이 적자 확대 가능성 등 고려 시 달러 강세 속도가 한 풀 꺾일 수 있습니다.



자료 : Bloomberg, 신한금융투자



자료 : Bloomberg, 신한금융투자

❖ 1월 국내 변수 : 4분기 실적 기대 vs. 경제지표 위축

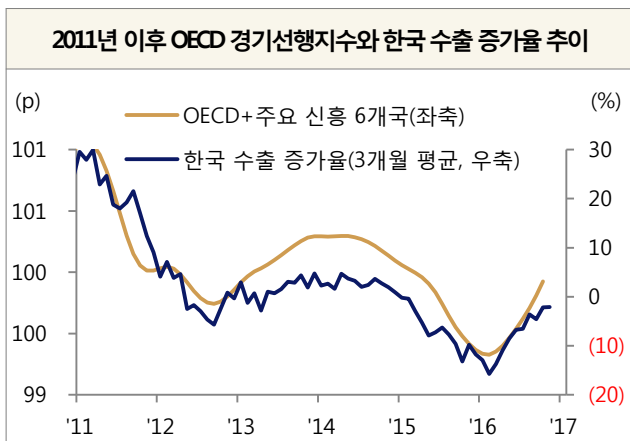
4분기 기업이익 개선 기대되나, 정책 구심점 약화와 기업들의 투자 지연 우려 잔존

- ▶ 앞서 언급한 [트럼프 관련 불확실성 감소]와 [달러화 강세 속도조절] 조합은 국내 증시에도 우호적인 기초 환경을 제공할 수 있습니다. 더불어 4분기 국내 기업이익에 대한 기대도 커지고 있습니다. 과거 5년간 KOSPI 4분기 순이익은 평균 순이익 달성률 55.5%로 시장 기대치의 절반 수준에 그쳤습니다. Big Bath(CEO 교체 등과 맞물린 부실 처리)는 물론이고 예상 외 성과급 지급이나 구조조정 비용 발생 등이 영향을 미친 탓입니다. 일단 작년 4분기에 적자가 예상되는 종목 비중이 4.3%까지 낮아진 점(최근 5년 평균 5.2%)이 기대 요인입니다. 더불어 국제유가가 반등하면서 대규모 수주산업들의 어닝 쇼크 우려가 감소했습니다. 작년 4분기 평균 국제 유가는 \$48/bbl로 4년 만에 前분기 대비 플러스(+) 상승률이 예상됩니다. 국내 산업재 섹터의 순이익 예상치도 2.5조 원 흑자가 점쳐집니다. 달러-원 환율 상승으로 수출 기업들의 원화 환산 이익 증가도 기대할 수 있습니다. 작년 연간 KOSPI 순이익은 사상 최대치인 91조 원 내외로 예상됩니다(종전 사상 최고치는 87조 원).
- ▶ 문제는 기업이익을 제외한 국내 경기여건이 녹록치 못한 점입니다. 갤럭시노트7 판매 중단, 중국과 통상 마찰 우려, AI 창궐 등이 겹쳐지면서 4분기 성장률이 마이너스를 기록할 가능성이 높습니다. 더구나 대통령 탄핵 이후 국정 공백 장기화 우려도 계속됩니다. 정책을 총괄할 구심점이 부재한 가운데 치열한 차기 대권 구도 논쟁(포폴리즘)이나 산업 전방위 수사 가능성이 상존해 있습니다. 대기업들의 투자 및 구조조정 지연 우려도 마찬가지입니다

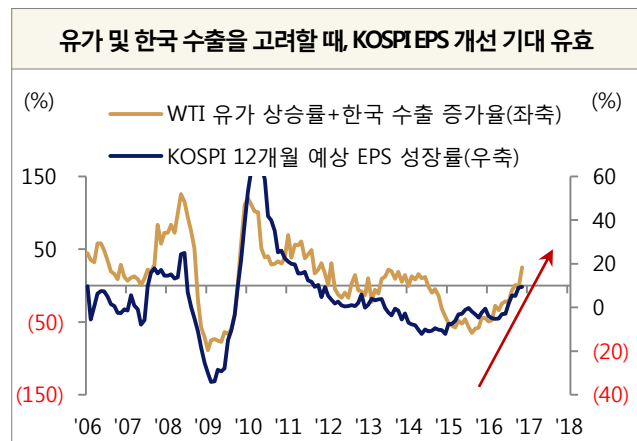
❖ 1월 투자 전략: 완급 조절 필요, KOSPI 기준선 1,980~2,100pt

뚜렷한 상승 랠리를 기대하기에는 힘이 부치는 시기
KOSPI 기준선 : 1,980~2,100pt

- ▶ 이상에서, 1월 국내증시는 뚜렷한 상승 랠리보다 박스권 등락 기조가 연장될 가능성이 높습니다. 국내 기업들의 실적 호조가 지수 하단을 지지하더라도 4분기 지표가 위축되며 본격적인 투심 회복에는 시간이 더 필요할 전망입니다. 트럼프 美 대통령 취임 전후 달러화 강세 속도 조절 여부도 체크 사항입니다.
- ▶ 1월 KOSPI 기준선으로 1,980~2,100pt를 제시합니다. 상단 기준선은 작년 평균 12개월 선행 PER인 10.5배를 적용했으며, 하단 기준선은 12개월 후행 PBR 1배(우선株 포함) 영역입니다. 작년 하반기에 급락했던 중소형株는 지난 12월 상대적으로 선전했습니다. 폭력적인 가격 하락을 되돌리려는 시도 자체는 연초에도 이어질 수 있습니다. 다만, 국내 기업들의 투자 정체와 對中 스트레스가 지속되고 있어, 중소형株에 대해서는 목표 수익률을 타이트하게 설정하시길 권합니다.



자료 : Thomson Reuters, 신한금융투자



자료 : Thomson Reuters, 신한금융투자

국내 채권 (중립)

불확실성은 점차 해소될 전망

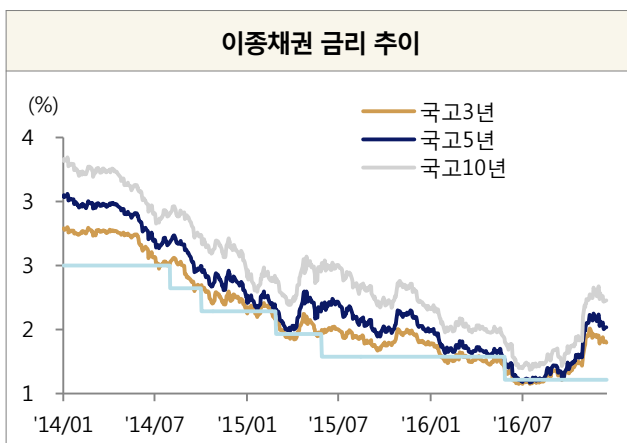
- 1) 美 통화정책 불확실성, 2) 물가 상승으로 1분기 채권시장 불안 요인 상존
- 올해 추경으로 국채 공급량 증가 가능성 있지만 세수 증대로 대규모 발행은 제한적
- 연준의 정책 스탠스 재확인될 3월 FOMC 회의까지 2~3년 이하 단기 영역 상대적 강세

❖ 美 통화정책에 대한 경계

1분기 불안 요인 :

- 1) 美 통화정책 불확실성
- 2) 유가 반등에 의한 물가 상승

- 1분기 중반까지 국내 채권시장은 1) 美 통화정책 경계, 2) 물가 상승 우려라는 시장 불안 요인들이 상존합니다. 특히, 트럼프 취임과 FOMC 회의가 겹쳐있는 1월 말에 시장 변동성이 다소 확대될 염려가 있습니다. 그러나, 분기 말로 갈수록 국정 혼란에 따른 국내 경기 둔화 우려가 부각되면서 시장은 점차 안정될 전망입니다.
- 연준의 기준금리 3회 인상 스탠스가 시장에 반영되고 있습니다. 관심은 기준금리 3회 인상이 실제 가능할 지 여부에 쏠리고 있습니다. 만약 연준이 3회 인상 스탠스를 유지하려 한다면 3월 혹은 6월 회의부터는 금리 인상이 시작돼야 합니다. 3월과 6월 FOMC 회의에 대한 경계감은 높을 전망입니다. 그러나, 세 차례 인상은 美 경기에도 부담이기 때문에 실제 인상은 1~2회로 예상됩니다.
- 1분기 예상되는 물가 상승은 장기 금리 변동성을 높일 전망입니다. 국제 유가는 8달러 우려에도 공급 감소 기대로 하방 경직성이 확보되고 있습니다. 이에 따라 물가 상승은 유가 기저효과로 1분기 가장 높을 전망입니다. 게다가 1월 20일 트럼프 정부가 출범 후 정책 구체화로 美 경기 회복 기대가 상승할 수 있습니다. 이는 기대 인플레이션 심리를 자극하여 장기 금리 변동성 확대에 이어질 우려가 있습니다. 1월 말까지는 통화정책 불확실성과 물가 상승으로 장기채 매수가 다소 부담스러울 전망입니다.



자료 : Bloomberg, 신한금융투자



자료 : Wisefn, 신한금융투자

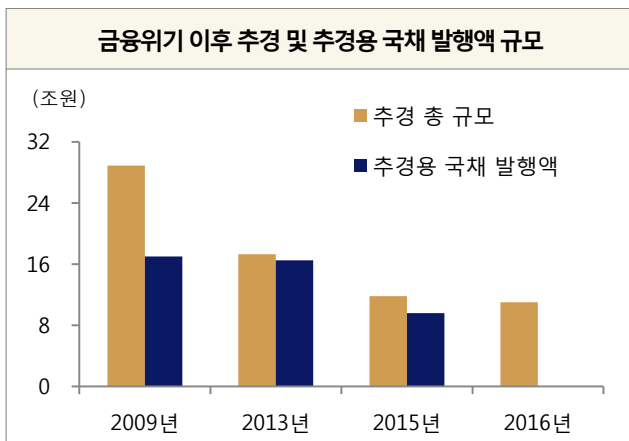
**국정 혼란으로
소비 위축이
심화되어
국내 경기 둔화
우려 증대**

- ▶ 연준 통화정책 경계와 물가 상승 기대로 1분기 채권시장에는 불안 요인이 상존합니다. 그러나, 점차 부각되고 있는 경기 둔화 우려가 반영되면서 시장은 안정될 전망입니다. 자동차 과업과 갤럭시 사태로 4분기 성장률에 대한 기대가 낮아진 가운데 정치 불안으로 내수가 위축되면서 2017년 경기 둔화 우려는 더욱 커지고 있습니다
- ▶ 국정 혼란으로 어수선한 분위기가 이어지면서 소비 심리가 크게 둔화됐습니다. 12월 소비자심리지수는 94.8로 2009년 4월 이후 가장 낮아졌습니다. 소비 둔화에 따른 내수 위축 가능성이 경기 우려를 더욱 심화시키고 있습니다. 정치권은 벌써부터 추경 실시를 거론하고 있다. 정부의 방침대로 상반기에 재정을 조기 집행하면 하반기 재정절벽이 예상됩니다. 이에 대응하기 위해서라도 추경 편성이 필요해졌습니다.
- ▶ 금융위기 이후 추경은 대부분 국채 발행으로 편성했기 때문에 채권시장에는 부정적입니다. 물론 작년처럼 세수실적이 호조를 보일 경우 국채 추가 발행 없이도 가능합니다. 이는 전적으로 추경 규모에 달렸습니다. 15조 원 이상의 대규모 추경을 조성할 경우 국채 공급량 증가 가능성은 분명히 존재합니다. 그러나, 정부는 재정 조기 집행부터 실시하려 합니다. 따라서, 추경의 구체적 시기 및 규모는 1분기 재정 집행 후 경기 상황을 점검하면서 결정될 전망입니다. 추경 실시에 따른 우려를 미리 반영할 필요는 없습니다. 오히려 추경이 거론될 정도로 부진해지는 경기 상황의 부각이 예상됩니다.

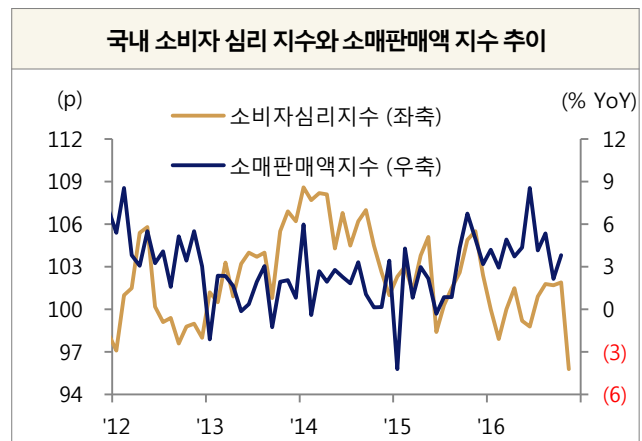
❖ 시장 안정 예상

**추경까지
거론될 정도로
부진한 경기 상황
부각되며
시장 점차 안정 예상**

- ▶ 美 통화정책 경계와 물가 상승으로 불안 심리는 지속될 전망입니다. 다만, 분기 말로 갈수록 국내 경기 둔화 반영으로 시장은 점차 안정이 예상됩니다. 연준의 통화정책 스탠스가 보다 명확해질 3월 FOMC 회의까지 장기물 매수는 다소 부담스럽습니다. 그러나, 대외 불확실성과 경기 우려 혼재로 통화정책 변경이 쉽지 않기 때문에, 기준금리와 40bp 이상 확대된 2~3년 구간의 금리 매력은 높게 판단됩니다. 1분기 2~3년 이하 단기 영역의 상대적 강세로 장단기 스프레드는 다소 확대될 전망입니다.



자료 : 기획재정부, 신한금융투자



자료 : 통계청, 한국은행, 신한금융투자

미국 주식 (중립)

정책 기대를 과도하게 반영한 심리와 가격

- 트럼프 취임 후 심리 호조에도 성장세 다소 둔화. 물가 점진적인 오름세 유지
- 연준의 금리 인상 속도는 경제지표에 의존. 新정부와 연준 간 정책 마찰 우려
- 정책 기대를 다소 과도하게 반영한 주가와 금리, 달러화 가치. 마찰적 조정 국면

❖ 트럼프 취임 후 심리 호조에도 성장세 다소 둔화. 물가 점진적인 오름세 유지

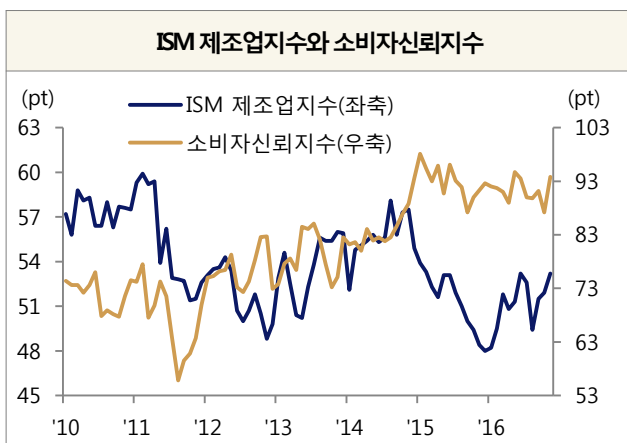
성장률 상향 등
긍정적 흐름 지속

➢ 소비와 투자, 수출이 동반 호조를 보여 지난해 3분기 GDP 잠정치는 전기대비연율 3.5%까지 상향 조정됐습니다. 트럼프 당선 후 정책 기대까지 가세하며 심리지표를 중심으로 긍정적 흐름은 이어졌습니다. ISM 제조업지수는 3개월 연속 올라 지난해 11월 연중 최고치를, 소비자신뢰지수는 2000년대 초반 IT 버블 붕괴 후 최고치를 기록했습니다. 경제 심리의 대폭 개선으로 4분기에도 양호한 성장세가 기대됩니다.

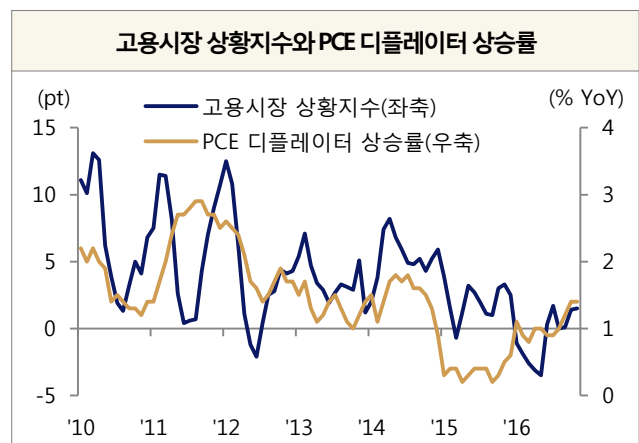
단, 성장 모멘텀
둔화 예상

➢ 다만, 성장 모멘텀은 다소 둔화될 전망입니다. 10~11월 소비로 볼 때 4분기 소비는 2%대 증반 증가세가 예상됩니다. 구조물 및 장비, 소프트웨어 투자 회복세도 정체됐으며, 10월 들어 실질수출은 전월 대비 감소 반전됐습니다. 트럼프노믹스 기대가 경제 심리를 개선시켰지만, 금리 상승과 強달러를 심화시켜 단기적으로는 실물경제에 부담이 됩니다. 트럼프 취임 후 정책 수립 과정에서 마찰이 커질 경우 1분기에는 성장세가 추가로 위축될 여지도 있습니다.

➢ 주거비 상승과 유가 오름세 등으로 물가 상승세는 이어졌습니다. 11월 소비자물가는 전년 동월 대비 1.7%까지 올랐으며, 12월 혹은 금년 1월에 2%를 넘어서겠습니다. 반면, 개인소비지출(PCE) 디플레이터 상승률은 1%대 증반에서 유지됐는데, 상반기에는 1% 후반 수준까지 올라섭니다. 핵심 PCE 디플레이터 상승률은 금년에도 1.7% 내외 수준으로 예상됩니다. 연준의 전망 범위에서 크게 벗어나지는 않을 전망입니다.



자료 : Bloomberg, 신한금융투자



자료 : Bloomberg, 신한금융투자

트럼프와 연준의
마찰 우려 상존

❖ 연준의 금리 인상 속도는 경제지표에 의존. 新정부와 연준 간 정책 마찰 우려

▶ 지난해 12월 FOMC 회의에서 연준은 기준금리 인상과 더불어 다소 매파적 성향으로 바뀌었습니다. 9월 FOMC 회의 때는 금년 금리 인상 횟수를 2차례로 예고했으나, 12월 연준 위원들의 점도표에서 3차례 인상으로 수정됐습니다. 또한, 트럼프의 재정정책 확대와 도드-프랭크법 폐지 등에 옐런 의장은 반대 입장을 내비쳤습니다. 통화정책 정상화는 경제지표에 의존하며 인상 속도는 유연해 질 수 있습니다. 하지만, 新정부의 주요 공약에 대해 옐런이 반론을 제기한 점은 불편하며, 정책공조가 깨질까 우려됩니다.

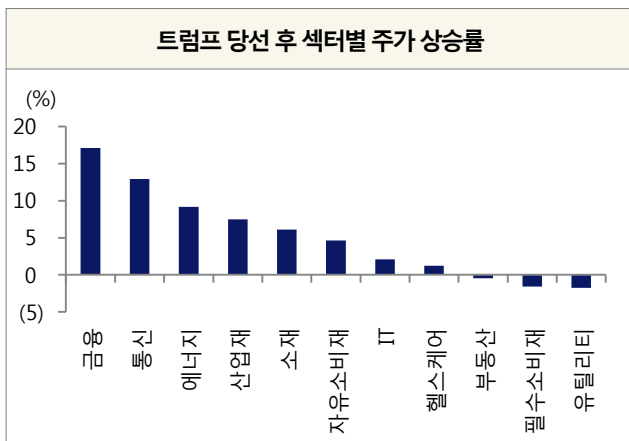
❖ 정책 기대를 다소 과도하게 반영한 주가와 금리, 달러화 가치. 마찰적 조정 국면 예상

▶ 트럼프 당선 후 11월 중 S&P500 지수는 3.4% 오른 데 이어 12월에도 2.3% 올랐습니다. 법인세 인하 및 인프라 투자 확대에 요약되는 트럼프노믹스와 도드-프랭크법 폐지 기대, 유가 상승 등이 기업이익 전망 개선을 이끌었습니다. 에너지와 금융의 이익이 대폭 상향됐고, IT와 소재, 산업재 등도 가세했습니다. 다만, 이익 개선보다 지수 상승이 빨라 12개월 예상 PER는 17.3배까지 올라 밸류에이션 부담은 커졌습니다.

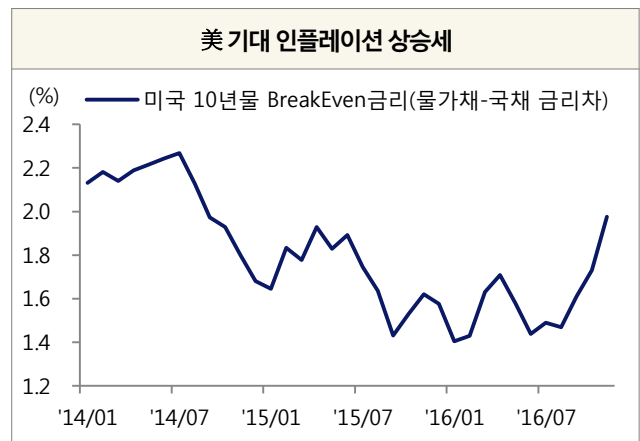
과도한 정책 기대 등
으로 조정 예상

▶ 12월 FOMC 회의 전후로 국채 2년과 10년 금리는 1.3%, 2.6%까지 올랐다가, 이후 상승세가 제한됐습니다. 유가 영향에 따른 물가 오름세가 금리 상승 압력으로 작용하나, 성장세 둔화 조짐과 정책 마찰 등이 안전자산 선호 심리를 자극합니다. 3월 FOMC 회의 이전까지 통화정책 변화도 제한적이며 금리는 상방 경직적 흐름을 예상합니다.

▶ 성장세 개선과 트럼프노믹스 기대, 선진국 중앙은행의 통화정책 차별화 등이 强달러가 심화됐습니다. 하지만, 强달러의 부담이 대내외로 관찰되기 시작했습니다. 대내적으로는 수출 가격경쟁력 훼손, 대외적으로는 신흥국 위협 재발 가능성 등입니다. 트럼프 취임 후에는 보호무역주의의 일환으로 弱달러를 유도하는 정책을 예상합니다.



자료 : Bloomberg, 신한금융투자



자료 : Bloomberg, 신한금융투자

유럽 주식 (중립)

양호한 펀더멘털 vs. 산적한 이벤트

- 서베이 지표 개선 두드러져 경기 회복세 지속 가능하나 남아있는 이벤트는 부담
- 12월 통화정책회의에서 양적완화 기한 연장. 통화정책 기조 변화 가능성 약화
- 가격 부담과 대기 이벤트가 주가에 불편. 급등했던 금리 및 유로-달러 환율 정상화

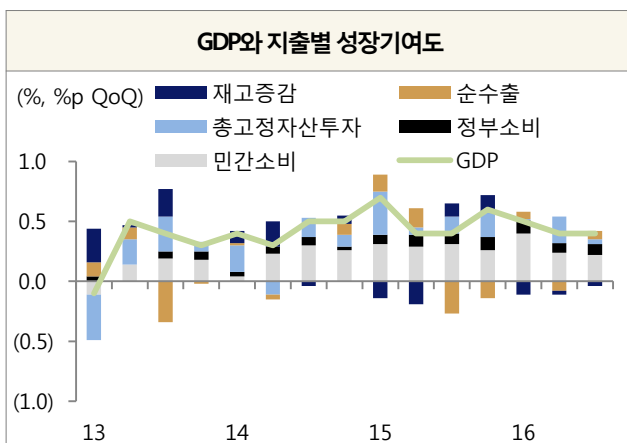
❖ 서베이 지표 개선 두드러져 경기 회복세 지속 가능하나 남아있는 이벤트는 부담

경기 회복세 지속에도 정치 이벤트 등 부담

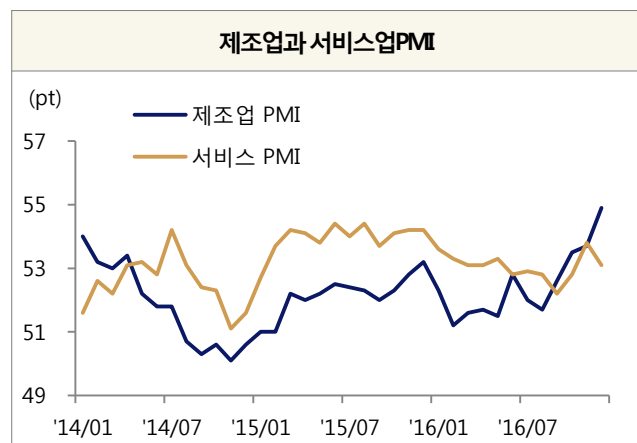
▶ 전기대비 0.3% 오른 3분기 GDP의 지출별 세부 내역을 살펴보면 민간 및 정부소비가 경기 회복을 주도했습니다. 총고정투자는 둔화했으나, 전분기 호조에 따른 기저효과를 감안하면 견조한 수준입니다. 내수 회복이 순수출 부진을 상쇄시켜 주었습니다. 소비 회복세는 유효합니다. 10월 소매판매는 전년 동월 대비 2.4% 증가했습니다. 체감 경기도 양호합니다. 11월 소비자기대지수는 -5.1로 8월 이후 개선 흐름이 이어집니다. 11월 서비스업 PMI는 53.1로 견조한 수준입니다.

▶ 10월 수출은 전년 동월 대비 4.6% 감소했습니다. 원자재 가격 상승 등에 수출단가는 올랐으나 물량 감소 영향이 컸습니다. 수입보다 수출이 더 크게 줄어 무역수지 흑자 규모는 축소됐습니다. 세계경제 회복세와 최근 전개된 유로화 약세 효과 등으로 순수출 기여도 부진은 점차 완화될 것입니다.

▶ 수출 부진 등에 10월 산업생산은 전년 동월 대비 0.6% 오르는데 그쳤습니다. 다만, 12월 제조업 PMI는 54.9로 2014년 1월 이후 최고치를 경신하는 등 체감경기는 양호합니다. 내수가 견조하고 유로화 약세 등으로 수출 부진도 완화되며 완만한 경기 회복 흐름은 지속될 것입니다. 다만, 이탈리아 정치 및 은행권 위함에 이어 영국 EU 탈퇴의향서 제출, 주요국 선거 일정 등 예정된 이벤트는 부담 요인입니다. 예상보다 이벤트 관련 불확실성이 확대된다면 마찰적 경기 둔화 압력을 높일 수 있습니다.



자료 : Bloomberg, 신한금융투자



자료 : Bloomberg, 신한금융투자

정책 기초 변화
가능성은 약화

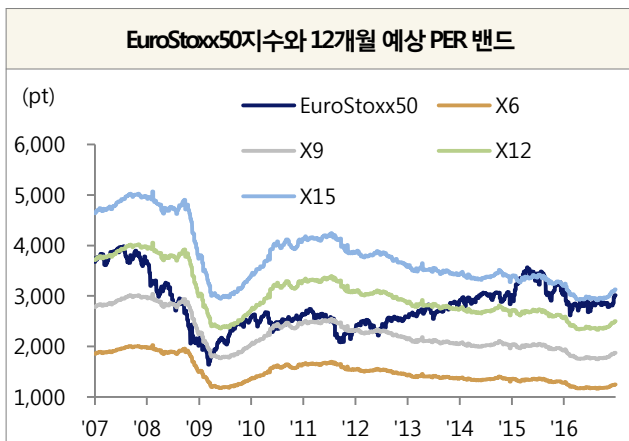
❖ 12월 통화정책회의에서 양적완화 기한 연장. 통화정책 기초 변화 가능성 약화

- 12월 통화정책회의에서 유럽중앙은행(ECB)는 내년 3월 종료 예정이던 양적완화를 12월까지 연장했습니다. 9월까지 연장을 예상한 시장 기대치를 상회한 결과입니다. 대신 월간 자산 매입 규모를 800억 유로에서 4월 이후에는 600억 유로로 줄이기로 했습니다. 경기 부양과 통화정책 정상화 간 절충점을 고민한 결과로 해석 가능합니다.
- 인플레이션 기대심리가 개선되나, 11월 소비자물가는 전년 동월 대비 0.6% 오르는데 그쳤습니다. 상반기까지 정치적 이벤트가 산적해있었습니다. 추가 통화정책 기대감은 소멸됐으나, ECB 자산 매입의 점진적 축소(QE Tapering)에 대한 고민도 시기상조입니다.

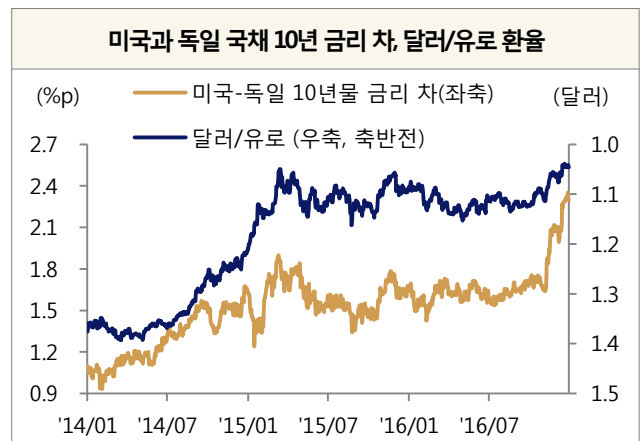
각종 이벤트
부담으로
과도한 시장 반응
정상화 예상

❖ 가격 부담과 대기 이벤트가 주가에 불편. 급등했던 금리 및 유로-달러 환율 정상화 예상

- 이탈리아 개헌 국민투표 불확실성 해소와 유로화 절하 등에 EuroStoxx50지수는 12월 중 7.2% 올랐습니다. 경기 회복과 유로화 약세 효과로 12개월 예상 EPS 개선 흐름이 두드러집니다. 다만, 12개월 예상 PER은 14.1배로 직전 3년 평균 13.3배를 다소 상회하며 가격 매력은 낮아졌습니다. 이탈리아 선거법 위헌 판결 등 이벤트가 대기 중입니다. 이벤트 결과에 따른 변동성 확대가 예상되며 박스권 흐름에 머물겠습니다.
- 시장금리는 ECB의 양적완화 기한 연장 등에 하락 전환했습니다. 독일 국채 10년 금리는 12월 중 6.8bp 내렸습니다. 이벤트 결과가 관건이나 경기 회복, 美 대선 이전 수준까지 하락한 금리 수준 등을 감안 시 국채 금리 내림세는 다소 진정될 전망입니다.
- 유로화 가치는 12월 중 1.0% 절하했습니다. 추가적인 彗달러 압력은 제한됩니다. 미국과의 통화정책 차별화 기대감이 과도하게 반영됐습니다. 유로화 약세 압력은 약화되겠지만, 이벤트로 인해 빠르게 강제 전환되기도 어려운 상황입니다.



자료 : Thomson Reuters, 신한금융투자



자료 : Bloomberg, 신한금융투자

일본 주식 (부정적)

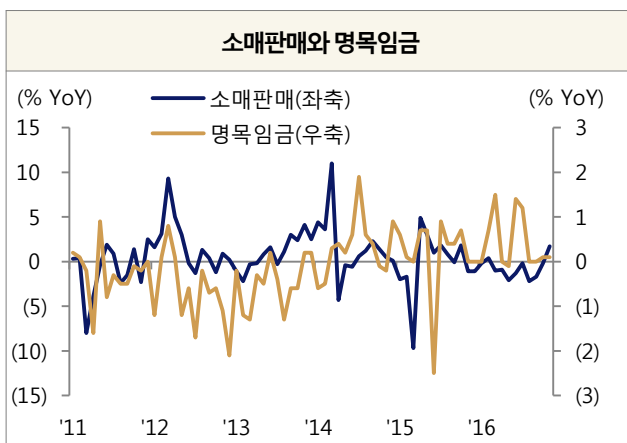
추가 엔화 약세 제한될 전망

- 수출 개선에도 내수 부진 이어지며 4Q 경제성장률 둔화 예상
- BOJ의 경기 판단 개선되었으며 통화정책 스탠스 변화 가능성 주목
- 주가 강세와 엔화 약세 추가 진행 제한. 금리 박스권 예상

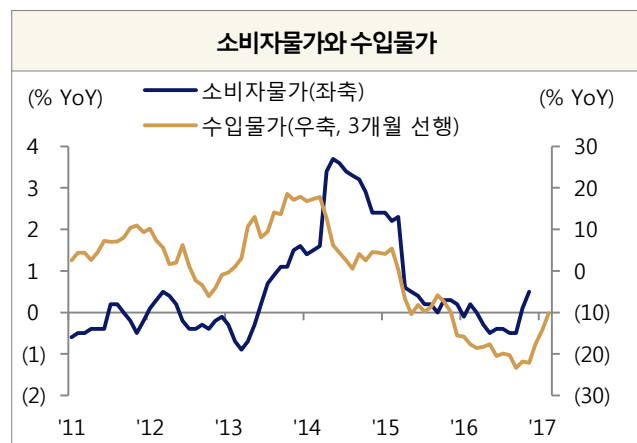
❖ 수출 개선에도 내수 부진 이어지며 4분기 경제성장률 둔화 예상

내수 부진에 성장 둔화 예상

- GDP 산정 기준 변경으로 3분기 경제성장률은 전기 대비 연율 1.3%로 기존 2.2%에서 하향 조정됐습니다. 수출 중심의 완만한 경기 회복세가 이어지나, 아직 미약한 내수 회복과 3분기 호조의 기저효과로 4분기 성장률은 둔화될 전망입니다.
- 11월 수출은 전년 동월 대비 0.4% 줄었습니다. 수입은 8.8% 감소하여 무역수지 흑자 규모는 확대됐습니다. 117엔을 상회한 달러-엔 환율 수준과 양호한 세계 경제를 감안할 때 순수출 부문 개선에 대한 기대감은 유효합니다.
- 11월 소매판매는 전년 동월 대비 1.7% 올랐습니다. 10월 명목임금은 전년동월대비 보합 수준에 여전히 머물러 있습니다. 11월 소비자기대지수는 40.3으로 1.4p 내려 체감경기는 여전히 부진합니다. 10월 기계수주는 전년 동월 대비 21.1% 줄어 감소폭은 확대됐습니다. 소비와 투자 등 내수 부진은 이어집니다.
- 수출을 중심으로 경기 회복에 대한 시각은 개선됩니다. 일본 정부는 2017년 경제성장률 전망치를 기존 0.9%에서 1.3%로 상향 조정했습니다. 다만, 추가적인 엔화 절하를 기대하긴 어렵습니다. 내수에 대한 불안감은 여전히 있습니다. 수출 회복의 기운이 내수로 이어질 지 여부가 관건입니다. 1분기 말 춘투 전후 임금 상승, 기업 투자 확대 등이 확인되기 이전까지 경기에 대한 신뢰가 뚜렷하게 높아지긴 어렵습니다.



자료 : Bloomberg, 신한금융투자



자료 : Bloomberg, 신한금융투자

**BOJ의 정책 변화
주목**

❖ BOJ의 경기 판단 개선되었으며, 통화정책 스탠스 변화 가능성 주목

➢ 12월 금정위에서 BOJ는 기존 통화정책 기조를 유지했습니다. 신흥국 경제 부진 영향에 수출이 둔화되고 있다는 문구를 삭제하는 대신 수출과 기업심리가 호전됐다고 언급, 경기에 대한 판단은 개선됐습니다. 11월 소비자물가는 전년 동월 대비 0.5% 올라 2개월 연속 (+) 증가율을 기록했습니다. 엔화 절하가 수입물가 확대에 연결되고 있어 물가의 완만한 상승 흐름이 이어지겠습니다. 이번 금정위에서 장단기 금리 조작 정책과 자산매입 규모와 관련한 일부 위원들의 이견이 표출됐습니다. 일각에서 국채 10년 금리 0% 목표의 상향 가능성도 고개를 듭니다. 추가 통화정책 기대감은 후퇴하였으며, 통화정책 기조에 대한 시각 변화 가능성을 염두에 두어야 합니다.

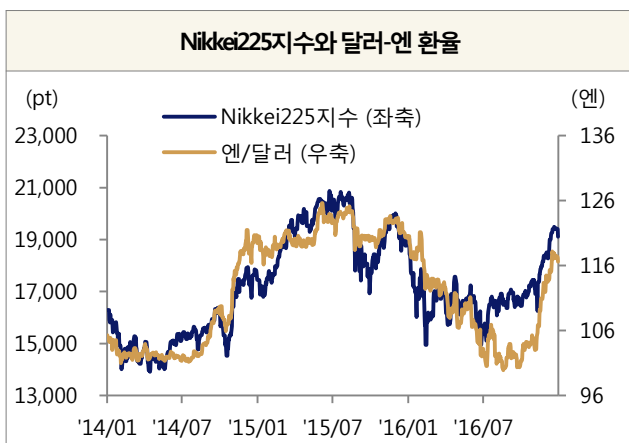
**추가 주가 상승,
엔화 약세 진행
제한 예상**

❖ 주가와 엔화 약세 추가 진행 제한. 금리 박스권 예상

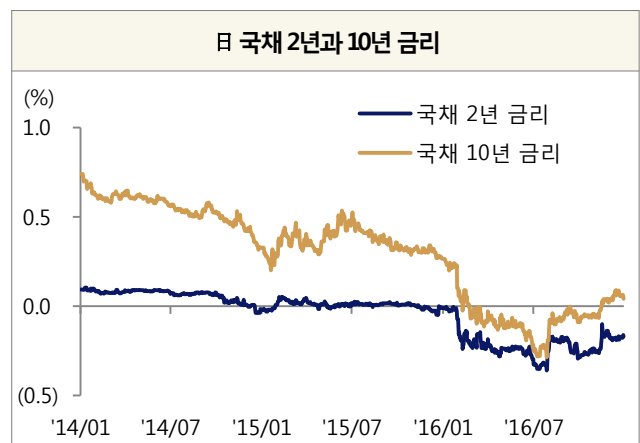
➢ 엔화의 약세 흐름과 동조돼 Nikkei225지수는 12월 중 4.6% 올랐습니다. 12개월 예상 EPS는 12월 중 0.1% 오르는데 그쳤으나, 지수 상승이 가팔라 12개월 예상PER은 19.6배로 가격 부담이 높아졌습니다. 엔화 절하 기대감이 과도하게 반영된 만큼 추가 상승 여력은 낮습니다. 엔화 강세 전환 시 변동성이 확대 될 가능성도 상존합니다.

➢ 선진국 금리 상승과 통화정책 기대감 약화 등으로 시장금리는 상승했습니다. 국채 10년 금리는 전월 대비 3.9bp 올랐습니다. 추가 통화정책 기대감이 약화되나, 경기 불확실성은 남아있습니다. 10년 금리 0%가 목표인 BOJ의 QQE 효과는 유효합니다. 목표 금리가 0%에서 조정되지 않는다면 시장금리는 박스권에 머물겠습니다.

➢ 12월 중 엔화는 1.9% 절하됐습니다. 통화정책 기대감이 높지 않으나, 강달러의 영향이 컸습니다. 美-日 국채 10년 금리 차를 감안한 적정 엔/달러 환율 수준은 108엔 수준입니다. 강달러 진정과 함께 엔화 역시 추가적인 절하 압력은 제한될 수 있습니다.



자료 : Bloomberg, 신한금융투자



자료 : Bloomberg, 신한금융투자

중국 주식 (중립)

1월, 잠깐 쉬어가는 타이밍

- 12월 중국 본토와 홍콩증시는 중국 정부의 버블 억제 기조와 더불어 시중 금리 상승에 따른 부담감, 위안화 약세 등 요인으로 조정을 받았음
- 경기 펀더멘털의 개선은 지속될 전망이나 1월 트럼프 취임 이후의 불확실성 확인 필요
- 중장기 모멘텀은 긍정적으로 유지. 다만, 단기 불확실성 확대로 다소 신중한 접근

❖ 12월, 본토에서 홍콩으로 이어지는 중국 증시 조정

12월 본토 증시와
홍콩 증시는
대내외 약재
(버블 억제,
위안화 약세,
금리 상승)로 조정

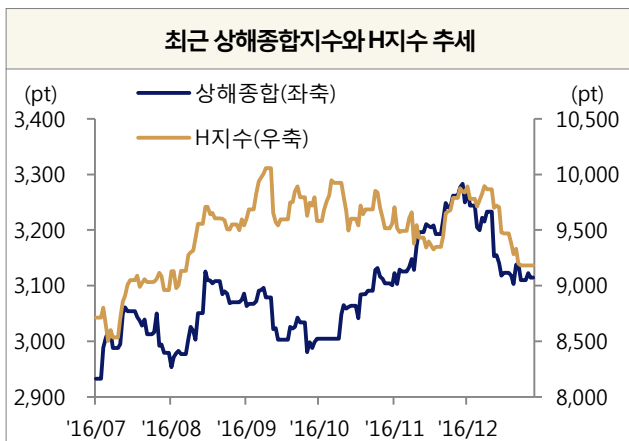
- 12월 본토 증시는 선강통 시행에도 불구하고 중국 정부의 버블 억제 정책 때문에 -4.7%의 조정을 받았습니다. 특히, 인플레이션에 대한 우려로 대형株에 비해 중소형株의 조정폭이 더 컸습니다.
- 홍콩 증시는 美 FOMC 회의 이후 위안화 약세, HIBOR 금리(홍콩 은행 간 금리) 상승, 본토 증시 추가 조정에 대한 두려움이 겹쳐져 추가 조정을 받았습니다.

❖ 중국 정부 버블 억제 기조의 강화

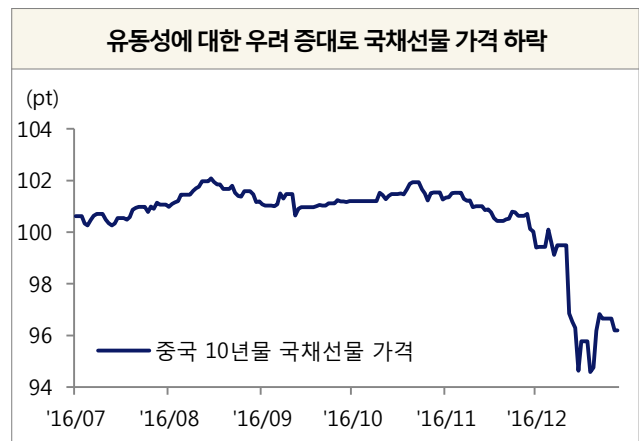
- 지난 12월 5일 선강통 시행을 앞두고 中 증권감독관리위원회의 수장인 류스위 주석은 보험 자금의 주식 매집에 대한 부정적인 발언 이후 시장의 투자심리가 급격하게 냉각되었습니다. 그리고 12월 12일에 또 다른 감독기관인 보험업감독관리위원회는 본격적으로 전해인수(생명)보험, 향대인수(생명)보험에 대한 주식투자 규제를 공식화했고 이것을 계기로 상해종합지수가 당일 2.5% 하락했습니다. 한 동안 부동산, 채권, 원자재에 대한 투기 억제 정책으로 시중자금이 점차 주식시장으로 눈을 돌렸으나, 금융감독 당국의 버블 억제 조치로 시중자금들의 관망심리가 한층 강화되었습니다.

증감위의
버블 억제 기조
강화 시작으로
주식 부진,
금리 상승 부담 증대

- 이러한 버블 억제 기조는 시장금리 상승을 가져왔습니다. 중국이 추가 통화완화에 대해 다소 신중한 태도를 보이고 성장률 안정을 위한 투자 확대도 채권의 매력도를 크게 낮췄습니다. 또한, 위안화 약세 속도를 줄이기 위해서 금리 상승에 대한 중국 정부의 용인수준도 확대되었습니다. 이런 이유로 중국 10년물 국채선물가격이 11월말 대비 3.8% 하락했고, 일부 금융기관은 先계약 채권의 매입 거부 사태가 발생하기도 했습니다.



자료: Bloomberg, 투자자산전략부



자료: Bloomberg, 투자자산전략부

**1월 트럼프 취임 후
불확실성이 있으나,
펀더멘털 개선세는
지속될 전망**

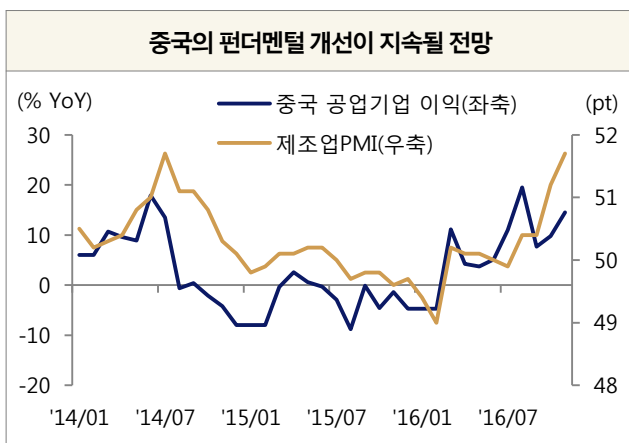
❖ **1월 불확실성 상존 VS 펀더멘털 개선**

- 1월부터 중국은 '트럼프 취임 이후의 美-中 관계'라는 불확실성을 직면하게 됩니다. 이미 트럼프는 차기 대통령 당선 확정 이후 여러 차례 중국과 무역, 국제관계에서 마찰이 있었습니다. 지난 12월 2일 트럼프는 차이잉운 대만 총통과의 전화 통화를 가졌습니다. 미국 대통령이 대만 총통과 연락한 것은 미국이 대만관계법(TRA: Taiwan Relations Act) 발표한 1979년 이후 처음 있는 일입니다. 대만을 국가로 인정할 수 없는 중국으로서는 마찰을 피할 수 없는 입장입니다. 또한, 최근 러시아와의 관계, 사드 배치 언급, 중국의 시장경제지위 거부 등 중국과의 갈등이 높아지고 있습니다. 다만, 일각에서는 트럼프가 취임 전에 중국과 담판할 수 있는 패가 필요한 것이기 때문에 오히려 중국과의 협상이 본격화된 이후, 이러한 갈등이 점차 해소될 것이라고 보기도 합니다.
- 한편, 펀더멘털 개선세가 지속될 전망입니다. 11월 공업기업 이익이 전년 대비 14.5% 상승해 3개월래 최고치를 기록했습니다. 이외에도 11월 대부분 경제지표가 예상치를 상회했고 생산자물가(PPI)의 지속적인 상승도 디플레이션 우려를 해소해 주고 있습니다. 내년 중국 재정정책 확대와 함께 철강, 석탄 外 산업의 구조조정 실시될 경우 기업들의 추가적인 이익 개선이 가시화될 전망입니다.

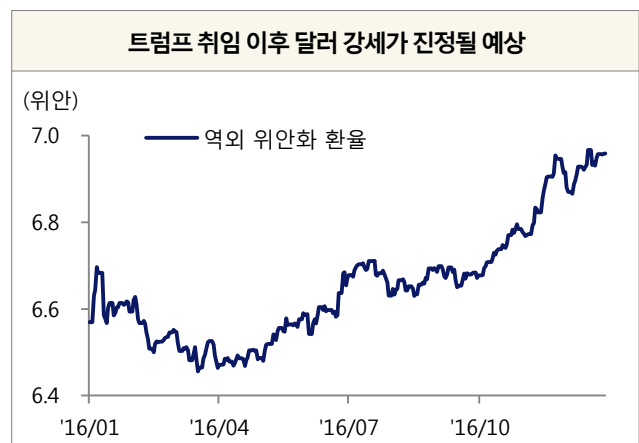
**불확실성 감안해
'중립'으로 하향 조정
다만, 장기 긍정 시각
유지**

❖ **더 먼 길을 가기 위해 잠시 쉬어가는 타이밍**

- 이번 중국의 투자 의견을 기존의 '긍정적'에서 '중립'으로 조정하였습니다. 최근 중국 정부 정책에 대한 부담감과 1월 미국과의 관계 등 불확실성을 확인하고 투자하는 것이 더 낫다는 판단에서 1월의 투자 의견을 다소 보수적으로 가져가고자 합니다. 다만, 정책 여력이 남아 있고 구조개혁이 지속하고 있기 때문에 중장기적인 관점에서는 여전히 긍정적인 시각을 유지합니다.
- 내년 중국 증시의 추가 모멘텀이 될 수 있는 변수는 크게 3가지입니다. ① 위안화 약세의 진정입니다. 보호무역주의 성향이 강한 트럼프 취임 이후 달러가 추가 강세 가능성 약화를 기대할 수 있습니다. 이에 따라 이머징 자본유출이 다소 진정될 수 있으며 유동성에 대한 우려도 해소될 수 있습니다. ② 신규 자금의 유입입니다. 대내적으로 시기가 늦춰진 양로보험의 주식투자 본격화가 있고, 대외적으로 MSCI 이머징 편입의 재도전이 기대되고 있습니다. ③ 구조개혁에 따른 타 산업의 과잉공급 해소 등이 있습니다.
- 3개월 예상 밴드는 상해종합지수 기준으로 2,900~3,300pt 이며 H지수는 8,900~10,500pt입니다.



자료 : Bloomberg, 투자자전략부



자료 : Bloomberg, 투자자전략부

브라질 주식 (중립)

낮아지는 경기 회복 기대

- 브라질 증시는 6.4% 하락 마감. 2개월 연속 마이너스 수익률 기록
- 2017년 경제 성장률 전망치는 9주 넘게 하향조정. 경기 회복 기대감 살아나는지 지켜보아야
- 증시는 불확실성과 밸류에이션 부담 일부 덜어냈으나, 상승 모멘텀은 여전히 부재한 상황

❖ Bovespa는 2.7% 하락 마감. 2개월 연속 마이너스 수익률 기록

증시 2개월 연속 하락 > 브라질 증시는 지난 달에 이어 약한 흐름을 이어갔습니다. 월초 대비 2.7% 하락했습니다. 철광석 가격 하락과 미국 기준금리 인상, 경제 성장 전망 하향이 증시 부진의 원인으로 작용했습니다.

❖ 재정 지출 제한 법안 통과 Vs. 경기 회복 기대 하락

내년 성장률 전망치 0.6% 미만까지 하락 > 다소 불안했던 정치권 분위기가 호전되고, 상원에서 재정 지출 제한법이 통과됐습니다. 재정 건전성 확보에 한 걸음 다가선 만큼 긍정적으로 평가합니다. 앞으로는 연금 개혁안 통과에 주목 해야겠습니다.

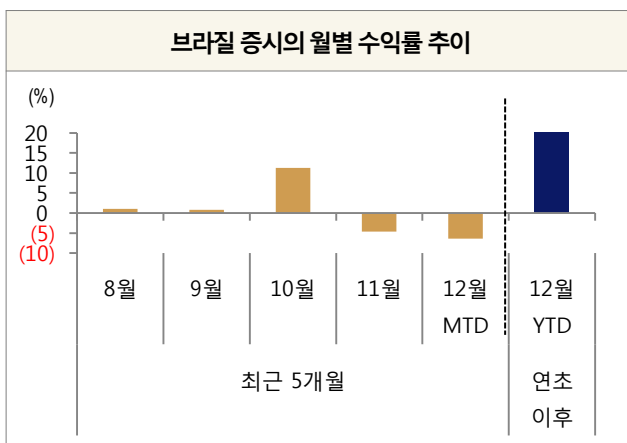
> 경기 부양을 위한 중앙은행의 기준금리 인하 가속화가 예상되나, 시장의 내년 경제 성장률 전망치는 9주 넘게 하향조정되며, 0.6% 미만까지 내렸습니다. 경기 회복 기대감이 살아나는지 지켜보아야 합니다.

❖ 부족한 경제 성장에 기대가 증시의 발목 붙잡아

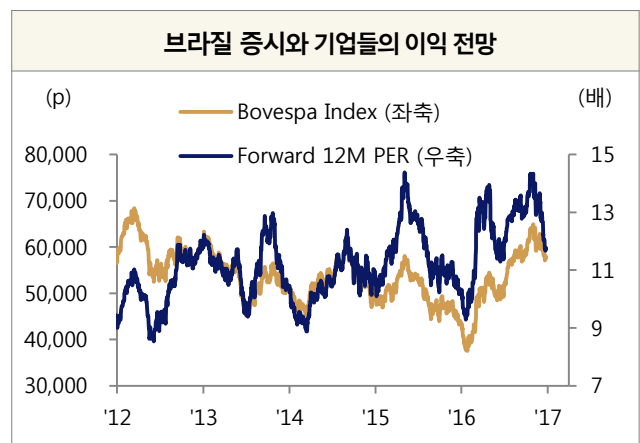
> 정부의 재정 개혁은 원활하게 진행되나, 경기 회복에 대한 기대가 다소 위축되고 있습니다. 증시는 단기 일 내 상승 모멘텀을 찾기 어려워 보입니다. 다만, 증시의 PER가 12배 내외로 낮아지고, 밸류에이션 부담은 해소 국면으로 판단합니다. 추가 조정이 나타나도 그 폭이 깊지 않을 것으로 생각합니다.

❖ 중립적 비중 유지 권고

밸류에이션 부담 덜어 추가 조정 제한 > 증시는 불확실성과 밸류에이션 부담을 일부 덜어냈습니다. 그러나, 상승 모멘텀 부재로 박스권 흐름을 예상합니다. 중립적인 시장 비중 유지할 것을 권고합니다.



자료 : Bloomberg, 신한금융투자



자료 : Bloomberg, 신한금융투자

러시아 주식 (중립)

우호적인 대외 여건

- 러시아 증시, OPEC에서의 감산 합의 등 긍정적 대외 여건에 반등 흐름 지속
- 서베이 지표를 중심으로 경기 회복 흐름 지속돼 4분기 플러스 성장 반전 기대
- 펀더멘털 개선과 우호적 대외 여건 지속 여부 주목

❖ 러시아 증시, 반등 흐름 지속

➢ 러시아 증시는 12월 중(29일 기준) 11.2% 상승했습니다. OPEC 회원들의 감산 합의에 따른 국제 유가 상승과 트럼프 당선 이후 관계 개선 기대감 등이 우호적으로 작용하고 있습니다.

❖ 선진국과의 관계 개선과 OPEC에서의 감산 합의 등으로 대외 여건 긍정적

OPEC 감산 합의 등
대외 여건 긍정적
서베이 지표 중심으로
경기 회복 지속

➢ 미국에서 트럼프가 대통령으로 당선되고 프랑스에서도 피용 전 총리가 유력한 대통령 후보로 부상하며 대외 정치 및 외교적 관계 개선 기대감이 높아지고 있습니다. OPEC 회의에서 감산 합의에 성공함에 따라 달러 압력에도 불구하고 국제 유가도 완만하게 상승 중입니다. 대외 여건은 러시아 증시에 긍정적입니다.

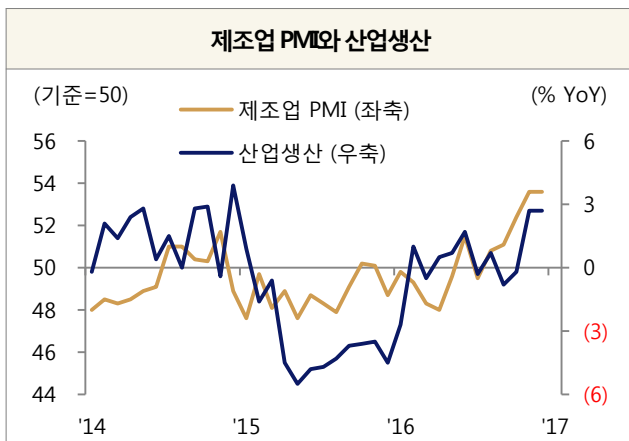
❖ 서베이 지표를 중심으로 경기 회복 흐름 지속돼 4분기 플러스 성장 반전 기대

펀더멘털 개선세
지속돼
우호적 대외 여건
지속 시
긍정적 시각 유지
가능

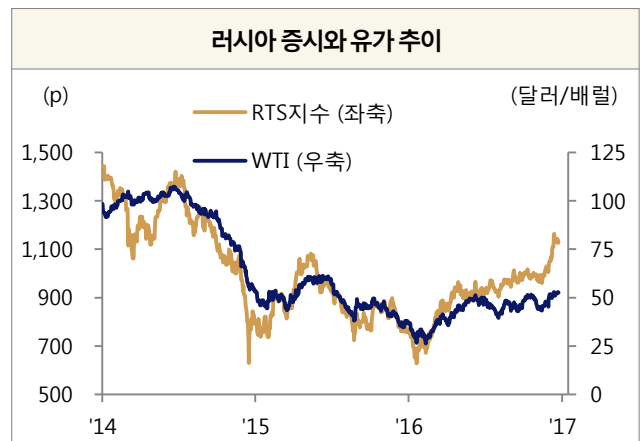
➢ 수출 회복 등에 힘입어 산업생산 반등 흐름이 이어지고 있습니다. 11월 제조업 PMI는 53.6를 기록, 2012년 말 이후 최고치를 경신했습니다. 11월 서비스업 PMI는 54.7로 전월대비 2p 오르고 소매판매 부진도 완화되고 있습니다. 대내외 수요 개선에 힘입어 경기 회복 흐름은 지속 가능합니다. 4분기 플러스(+) 성장 반전이 기대됩니다.

❖ 펀더멘털 개선과 우호적 대외 여건 지속 여부 주목

➢ 펀더멘털 우려 완화, 우호적인 대외 여건에 힘입어 러시아 증시는 2014년 9월 이후 최고치를 기록했습니다. 12개월 예상 PER는 7.4배 수준으로 직전 3년 대비 높으나, 견조한 이익 전망 개선세를 감안할 때 우호적 대외 여건만 지속된다면 원자재 수출국 안에서 상대적으로 안정적 성과가 기대됩니다.



자료 : Bloomberg, 신한금융투자



자료 : Bloomberg, 신한금융투자

인도 주식 (중립)

대외 여건 진정 여부가 관건

- 12월 印 증시, 미국 기준금리 인상 등 대외 불확실성에 조정 흐름
- 화폐개혁 충격에 대응한 통화완화 기대
- 대외 여건 진정 여부가 중요

❖ 12월 인도 증시, 미국 기준금리 인상 등 대외 불확실성에 조정 흐름

➢ 인도 증시는 12월 중(29일 기준) 1.1% 하락했습니다. 화폐개혁 등 대내적 진통과 함께 트럼프 당선, 미국 기준금리 인상 등 대외 불확실성이 이어져 부진한 모습입니다.

❖ 화폐개혁 충격에 대응한 통화완화 기대

둔화된 물가 수준과 화폐 개혁으로 인한 유동성 위축 우려에 통화 완화 기대 확산

➢ 지난 11월 시행된 정부의 깜짝 화폐 개혁으로 인해 유동성 위축 우려가 높아지자 통화 완화 기대가 높아지고 있습니다. 11월 소비자물가는 전년 동기 대비 3.6% 상승에 그치며 2015년 8월 이후 처음으로 3% 대로 둔화했습니다. 화폐개혁에 대한 마찰적 충격은 점차 해소되었으며, 완화적 통화정책도 기대 가능합니다.

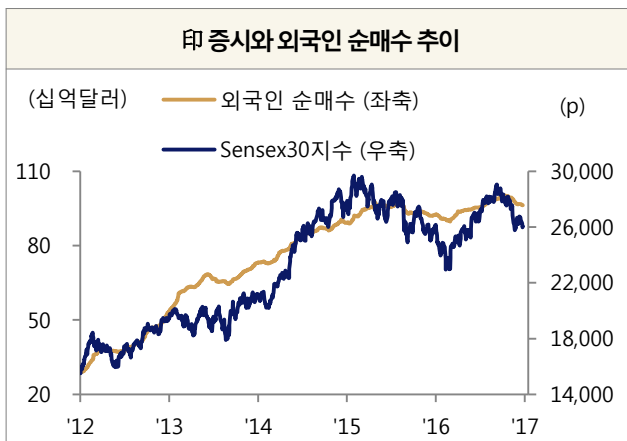
❖ 경기 회복세 유효하나 대내외 변수에 마찰적 둔화 가능성

정책 기대감 유효 마찰 요인 해소 가능 대외 여건 개선 여부 관건

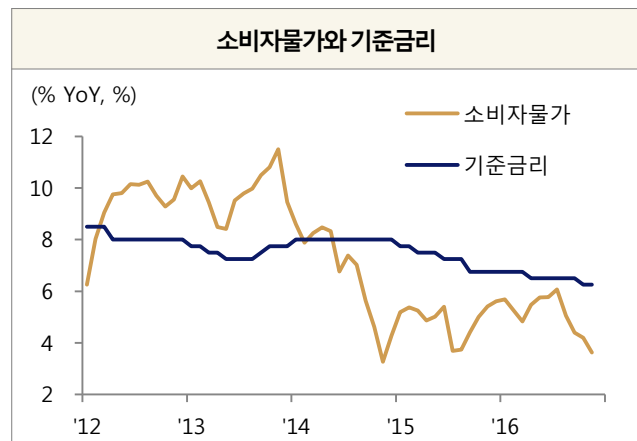
➢ 11월 제조업 PMI는 52.3으로 기준선을 상회합니다. 다만, 11월 서비스업 PMI는 46.7로 전월 대비 7.8p 급락했습니다. 화폐개혁으로 인한 체감경기 급락이 내수 경기 회복세를 일시적으로 제한할 수 있습니다. 미국 기준금리 인상, 파키스탄과의 군사적 긴장 등 대외 변수도 서베이 지표 회복세를 제한할 수 있습니다. 정책 효과에 경기 회복세 유효하나, 마찰적 요인 해소 여부를 주목해야 합니다.

❖ 대외 여건 진정 여부가 중요

➢ 화폐 개혁 이후 통화 완화와 내년 4월부터 시행되는 GST(재화 및 서비스 단일 부가가치세)법안 기대감이 증시에 우호적 요소로 작용합니다. 대내 마찰적 변수는 해소 가능합니다. 대외 여건만 진정된다면 인도 증시 부진도 해소되었습니다.



자료 : Bloomberg, 신한금융투자 / 주: 외국인 순매수는 2012년부터 누적 기준



자료 : Bloomberg, 신한금융투자

아세안 주식 (중립)

대외 여건 진정 시 신흥아시아 선호 재개 가능

- 美 기준금리 인상 등 대외 불확실성에 신흥아시아 상승 탄력 제한
- 트럼프 정책 노선 불확실성과 強달러 압력 완화 기대
- 가격 부담 완화되고 이익 전망 개선돼 대외 여건 진정 여부가 중요

❖ 美 기준금리 인상 등 대외 불확실성에 신흥아시아 상승 탄력 제한

➢ MSCI 동남아시아 지수는 12월 중(29일 기준) 0.7% 상승하였습니다. 그러나, 국제 유가 반등에도 불구하고 美 기준금리 인상, 트럼프의 정책 불확실성 등이 여전히 부담 요인으로 작용하고 있습니다.

❖ 트럼프 정책 노선 불확실성과 強달러 압력 완화 기대

➢ 트럼프 당선 이후 높아졌던 신흥아시아에 대한 우려가 완전히 해소되지 않고 있습니다. 1월 20일 트럼프 대통령 임기 시작을 정책 노선이 뚜렷해질 경우 보호무역주의 등의 결과에 따라 국가별 영향이 상이할 수밖에 없습니다. 다만, 이미 관련 우려가 先반영 됐다는 점에서 정책 불확실성 해소는 오히려 긍정적인 점입니다. 弱달러로의 전환 가능성도 높습니다. 대외 변수 우려는 진정 가능합니다.

❖ 경기 회복세 아직 미흡하나 완만한 회복 흐름 지속 가능

➢ 신흥국의 경기 부진은 다소 완화되고 있습니다. 대외 불확실성에 서베이 지표는 다소 들쭉날쭉하나 대내 정책 여력 등을 감안 시 악화될 가능성은 제한적입니다. 상대적으로 물가에 대한 부담감도 높지 않습니다. 대외 여건 진정 시 점차 경기 회복세가 뚜렷해질 전망입니다.

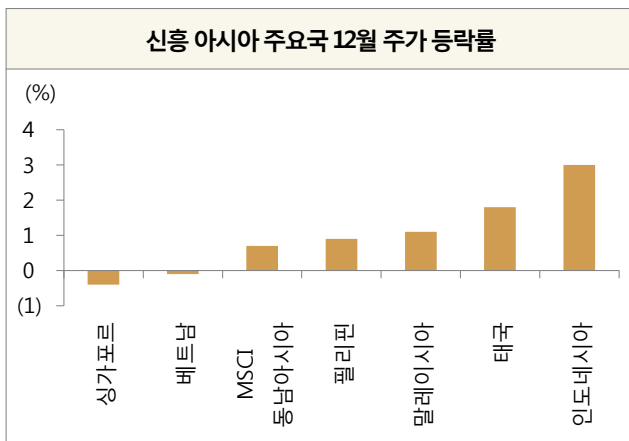
❖ 가격 부담 완화되고 이익 전망 개선돼 대외 여건 진정 여부가 중요

➢ 트럼프 당선 이후 지속된 조정으로 가격 부담은 완화됐습니다. 기업 이익 전망 개선 흐름도 유효합니다. 強달러 완화와 대내 통화 정책 가능 여부 등의 영향이 국가별로 차별화될 수 있으나 弱달러 전환 등 대외 여건 진정 여부를 주목해야 합니다.

펀더멘털 개선으로 強달러 충격 제한 연초 弱달러 전환 가능성 기대

가격 부담 완화 경기와 이익 등 펀더멘털 개선세 유효해

대외 여건 진정 여부 중요



자료 : Bloomberg, 신한금융투자



자료 : Thomson Reuters, 신한금융투자

해외 채권 (중립)

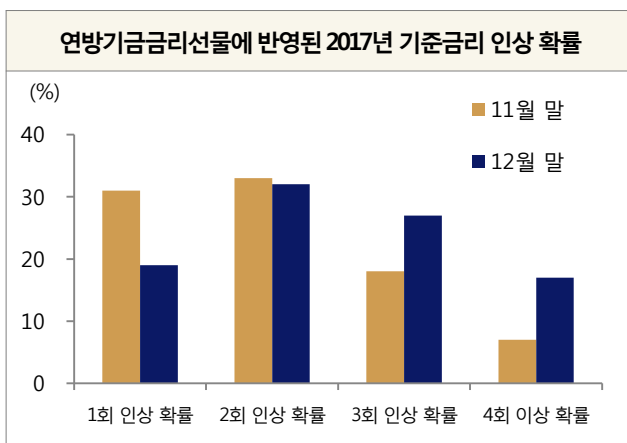
weak달러 전환을 기다리자

- 연준은 12월 FOMC 회의에서 점도표 상에서 2017년 기준금리 3회 인상을 예고
- 예상보다 빠른 기준금리 인상은 1분기 글로벌 채권 시장의 변동성을 높일 전망
- 기준금리 인상 우려는 weak달러 전환을 제약해 신흥국 채권시장 자금 유입을 제한

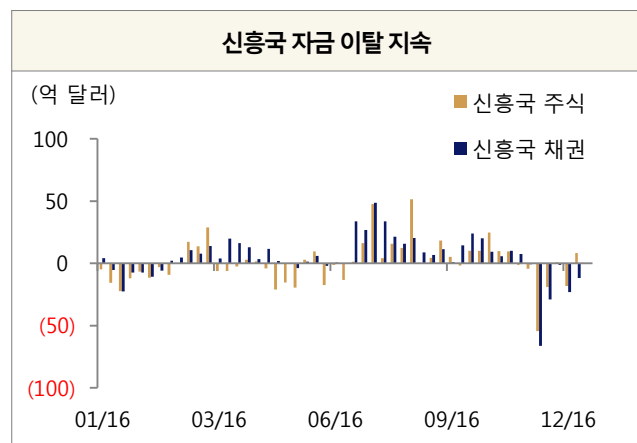
❖ weak달러 전환되기 이전까지 신흥국 보수적 접근 필요

연준 정책 스탠스 확인 필요

- 해외 채권시장은 연준의 3회 기준금리 인상 기대로 상반기까지 변동성이 높을 전망이다. 지난 12월 FOMC 회의에서 연준은 기준금리를 0.50%~0.75%로 25bp 인상했습니다. 점도표에서는 2017년 기준금리 인상을 작년 9월 FOMC 회의에서 2회보다 한 차례 많은 평균 3회로 예상했습니다. 연준의 예상보다 빨라진 기준금리 인상으로 美 국채 금리 상승 압력은 높아졌습니다. 동시에 달러 강세가 지속되면서 신흥국 자금 이탈이 이어지고 있습니다. 1분기 글로벌 채권시장은 연준의 예상보다 빠른 기준금리 인상 우려감으로 변동성을 높일 전망이다.
- 연준이 기준금리를 3회 인상하려면 빠르면 3월 늦어도 6월부터 인상이 시작돼야 합니다. 상반기 그 중 1분기는 연준의 기준금리 인상 우려가 극도로 채권시장에 영향을 미칠 전망이다. 1분기 기준금리 인상이 현실화되거나 우려가 충분히 반영되면 2분기에 진입하면서 美 국채 금리 상승세는 진정될 전망입니다.
- 연준의 기준금리 인상 우려는 달러 약세를 제한합니다. 달러가 약세로 전화되지 못한다면 신흥국들은 자금 이탈 우려로 완화적인 통화정책을 구사할 수 없습니다. 따라서, 연준의 예상보다 빠른 기준금리 인상 우려는 신흥국 채권시장으로의 자금 유입을 제약하는 요인으로 작용할 전망이다. 연준의 기준금리 인상 우려가 금융시장에 반영되기 이전 까지 보수적인 접근이 필요할 전망이다.



자료 : Bloomberg, 신한금융투자



자료 : EPFR, 신한금융투자

原油 (중립)

추가 상승 > 하락 압력, 차익실현 유효

- 12월 WTI가격은 감산합의로 \$49→53/bbl까지 지속 상승
- 1월 이슈는 감산 합의 이행여부 확인과 달러 강세 둔화 여부
- 3개월 가격은 \$45~62/bbl 전망, 2017년 트럼프 취임(1월 20일)이 변곡점이 될 것

❖ 12월 리뷰(~29일)

감산 합의로
상승폭 확대

- 국제 유가는 배럴당 \$49 후반에서 \$53까지 지속 상승했습니다. 달러 강세기에도 불구하고 11월 말 OPEC 산유량 감산 및 非OPEC 국가에서의 감산 동참이 공급 축소와 투자 심리 회복으로 이어져 상승폭이 확대 됐습니다.

❖ 2017년 1월 이슈 및 전망

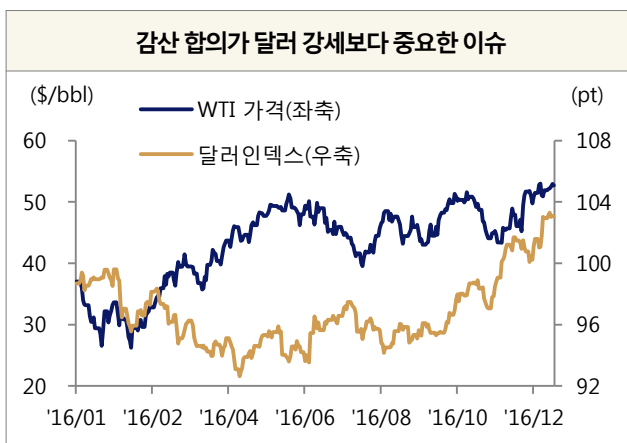
달러 강세 둔화 시
유가 상승 요인 vs.
감산 이행 이슈는
유가 하락 요인

- 1월 국제 유가의 주요 변수는 달러 강세 속도와 감산 이행여부입니다.
- 달러 강세 지속 여부는 유로, 엔화, 위안화 약세에 따른 반사 효과가 포함되어 있어 둔화의 시점이나 계기를 찾기는 어려우나, 1월 20일 예정된 트럼프 대통령의 취임은 의미 있는 시점으로 판단합니다.
- 산유국의 감산 이행 여부가 부각될 시점입니다. 이는 유가의 상승을 제약할 요인으로 판단합니다. 실제 감산 여부보다 추가 감산 기대감이나 미국에서의 틈새를 탄 증산 여부가 부각될 상황입니다.
- 이슈 감안 시 유가는 추가 상승 이후 소폭 되돌림 현상이 나타나며 \$55/bbl에 수렴할 것으로 판단합니다.

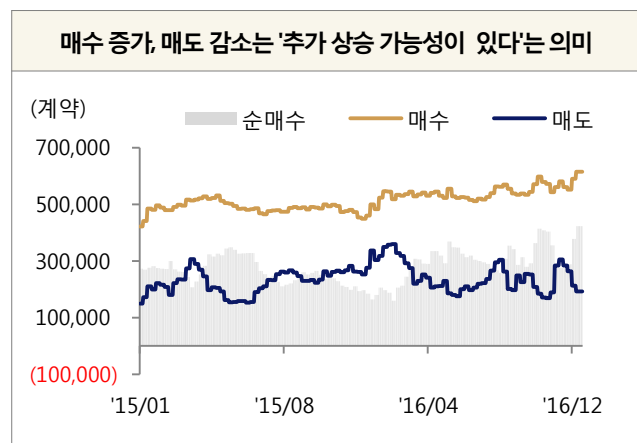
❖ 1월 투자 전략

\$60/bbl 도달 시
차익실현 권고

- 3개월 밴드는 \$45~\$62/bbl를 제시합니다. 전월(\$40~55/bbl) 대비 10% 이상 높은 이유는 OPEC의 가격 결정력을 확인한 것이 매우 의미 있는 이벤트이기 때문입니다. 달러 강세 둔화 시 추가 상승 여지가 있어 단기 상승에도 불구하고 가격 흐름은 안정적인 전망입니다.
- 12월 원유 선물시장에서의 포지션은 매수는 증가, 매도는 감소했습니다. 추가 상승 가능성이 높은 포지션 변화입니다. 현재는 매수보다 고점에서의 차익실현 전략을 권합니다.



자료 : Bloomberg, 투자자산전략부



자료 : CPFC, 투자자산전략부

金 (긍정적)

1월 하순 가격 변곡점, 매수 확대 시점

- 12월은 달러 강세 지속으로 3개월 연속 하락하며 \$1,150/온스 하회
- 1월 이슈는 달러 강세 둔화 여부이며, 1월 하순 가격변곡점이 될 포인트로 예상
- \$1,100~1,300/온스 제시하며, 중기적인 시각에서 분할 매수 전략 지속 권고

❖ 12월 리뷰(~29일)

달러 강세 영향으로
3개월 연속 하락

- 국제 금값은 11월말 온스 당 \$1,178에서 \$1,131까지 1.1% 하락했습니다. 12월 15일 단행된 美 금리인상과 향후 인상 속도 유지 가능성 시사로 달러화 강세가 지속된 영향이 컸습니다.

❖ 2017년 1월 이슈 및 전망

美 대통령 취임,
기업 실적 발표가
중요한 시점

- 2017년 1월 주요 변수는 달러 강세의 둔화 시점입니다.
- 달러 강세는 2016년 10월 이후 3개월간 지속됐습니다. 현재까지 달러 강세로 인해 글로벌 금융시장에 미치는 영향은 미미합니다만, 2017년 1월에는 누적된 달러 강세 효과가 2016년 4분기 기업 실적에 드러나는 시점입니다. 달러 강세가 미친 영향에 따라 향후 수개월간 미국의 달러화 정책을 결정할 수 있습니다. (예: 달러 강세로 美 수출에 부정적이었다면 금리 인상 속도 늦추는 정책으로 전환 등)
- 美 대통령 취임식(1월 20일)과 4분기 실적이 나타나는 1월말이 가격 변곡점이 될 중요한 시점입니다.

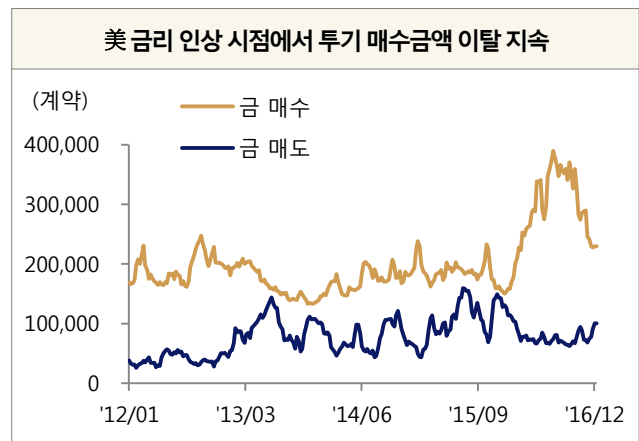
❖ 金 투자 전략

단기 '긍정적' 상황:
\$1,100~1,300/온스

- 3개월 밴드는 \$1,100~\$1,300/온스로 전월(\$1,150~1,350/온스) 대비 하향하며 단기 의견을 중립에서 긍정적으로 상향합니다. 국제 금가격의 하락에도 불구하고 원화 약세로 저가 매수 기회도 뚜렷하지 않으나, 1월 하순 가격 변곡점이 나타날 가능성이 있기 때문입니다.
- 현 시점에서 달러 초강세가 지속될 경우에는 글로벌 금융불안 확대 및 인플레이션 가능성 증가로 금 가격은 중립 또는 상승요인으로 작용할 것으로 예상합니다.
- 다만, 단기 투자가 아닌 '2017년 인플레이션 가능성에 대비하는 중기적인 투자시각'을 유지할 필요가 있습니다.



자료 : LBMA, Bloomberg, 투자자산전략부



자료 : CPFC, 투자자산전략부