

KB 자산배분전략

미중 무역분쟁의 새로운 국면, 신흥시장 비중 축소

글로벌자산배분전략

2018년 6월 19일

달러강세 지속: 연준 (Fed)과 ECB, 각각은 최선, 그러나 조합은 최악

1) 6월 14일. 연준 (Fed)은 2018~19년 단기 경제전망과 점도표를 상향했다. 만약 장기전망과 점도표까지 상향했다면 시장의 매파적 인식은 극대화되었을 것이다. 연준은 재정정책의 장기적 효과에 대해 불확실성을 이유로 장기전망을 유지했다. 연준 내부의 컨센서스도 아직 도출되지 않은 듯 하다. 2) 6월 15일. ECB는 연내 양적완화 종료 결정에도 불구하고, 금리인상 시점을 1년 이상 뒤로 미룸으로써 완화된 긴축에 성공했다. 초기 시장 반응도 긍정적이었다. 그러나 급격한 유로약세 (-1.9%)가 달러강세와 맞물리면서 신흥시장 통화가치가 폭락하는 역풍을 낳았다. 3) 6월 16일. 5월 말 무역협상 잠정 타결로 완화 수순이라고 생각했던 미중 무역분쟁이 재점화되었다. 신흥시장의 취약성이 더욱 확대되었다. 연준과 ECB는 각각 최선의 결과를 도출했지만, 두 중앙은행의 조합에 이은 미중 무역분쟁 재점화는 신흥시장에 최악의 결과를 가져왔다. 정치, 경제적으로 유로화의 반등 요인이 불투명하다. 달러강세가 당분간 지속될 가능성이 높아졌다.

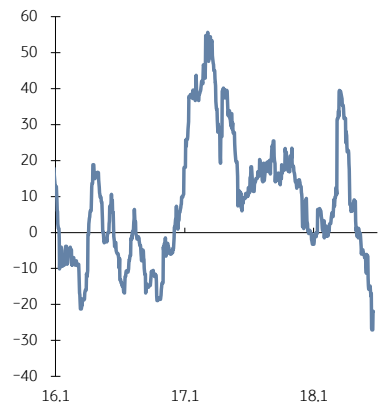
새로운 국면으로 진입한 미중 무역분쟁

미중 무역분쟁이 새로운 국면으로 진입했다. 극적으로 타결된 북미정상회담 직전처럼 양국이 정치적으로 강력하게 충돌할 가능성이 생겼다. 보호무역주의는 득보다 실이 많아, 중간선거를 앞둔 트럼프만의 정치적 구호에 불과한 것으로 여겨졌다. 그러나 트럼프의 “중국이 더 잃을 것이 많다”는 발언과 척 슈머 민주당 상원 원내대표의 “트럼프의 고율 관세 부과는 옳은 일”이라는 지지 발언은 미중 무역전쟁을 트럼프만이 아닌 미국 전체의 이슈로 확장시켰다. 성장률이 높아질수록 트럼프의 지지율도 올라가는 중이다. 무엇보다 11월 중간선거까지 무려 4개월 이상의 시간이 남았다는 점이 불확실성을 대폭 확대시켰다. 더구나 본질이 헤게모니 경쟁이라면 중간선거 이후까지 장기화될 위험도 배제할 수 없다. 신흥시장 수출에 부정적이다 ([6월 18일, G2 무역전쟁, 본질을 보자](#)). 3분기의 불확실성이 높아진 것으로 판단한다.

신흥시장 비중 축소: 신흥시장의 위험, 버텨내겠지만 크게 흔들릴 것

장기전망에 대한 연준의 보수적 시각은 미국의 장단기 금리차 축소 속도를 빠르게 만들고, 가파른 올해 이익전망치는 충분히 반영하기 어렵게 만든다. 주가와 장기금리의 상승속도는 완만해질 것이다 ([6월 14일, 시장은 긍정적인 장기성장 기대가 필요하다](#)). 미국주식은 견조한 펀더멘털과 IT의 강한 실적으로 버텨낼 것이며, S&P500 기준 하락폭은 5% 이내로 그칠 것이다. 그러나 신흥시장의 리스크는 높아졌다. 통화약세와 인플레이, 자금유출 우려로 신흥시장의 통화정책 기조는 비자발적 긴축기조로 전환되고 있다. OECD 경기선행지수를 지탱하는 미국과 신흥국 중 한 축인 신흥국 경제의 회복 지연은 시차를 두고 글로벌 경제에도 부정적 영향을 끼칠 수 있다. 아직 충격이 확산되지 않은 신흥시장은 아시아 (중국, 한국, 대만)와 인디아, 러시아 정도다. 달러강세와 미중 무역갈등으로 그동안 견조했던 이들 시장도 크게 흔들릴 위험이 있다. 중국 경제의 둔화 우려가 높아지고 있는 가운데, 미중 무역분쟁이 새로운 국면에 들어섰다. 달러-위안 환율은 6.4752 위안까지 상승하며 1년 만에 200일선을 넘어섰다. 3개월 관점에서 투자매력이 낮아진 신흥시장 주식과 채권의 비중 축소를 권고한다. 다만 이들은 통화스왑 등 위기에 대응하는 제도적 시스템이 잘 정비되어 있고, 금리인상 여력도 충분하여 시장의 변동성 확대가 실물경제로 확산되기까지는 시간이 걸릴 것이다. 달러강세는 신흥시장 불안을 통해 달러를 더욱 강하게 만들어 미국경제에도 부정적이다. 시차를 두고 연준의 완화된 반응을 이끌어 낼 것이다.

EM 경기서프라이즈 지수 (ESI) 급락



자료: Bloomberg, KB증권

EM 통화가치 하락에 따른 기대인플레이 상승



자료: Bloomberg, KB증권

주: EM 기대인플레이 (BEI)는 브라질, 남아공, 멕시코, 러시아, 칠레의 평균값

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.