

2019년 하반기 전망 및 투자전략

거시경제 / 자산배분

Opportunity in Volatility

구용욱

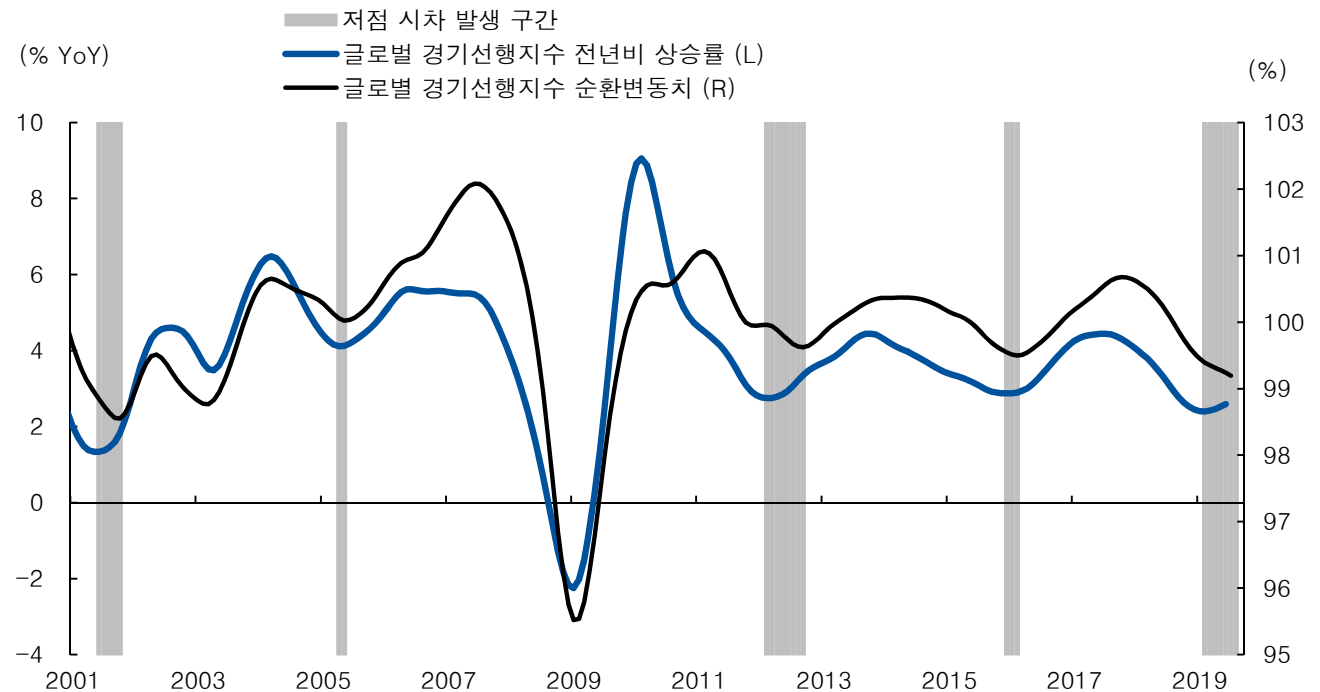
02-3774-1662

yonguk.ku@miraeasset.com

글로벌 경기선행지수 전년비 상승률은 회복세

- 경기선행지수 순환변동치 하락세 지속. 이는 최근 선행지수 회복 속도가 추세 상승 속도에 못 미친 데 따른 것(주: 순환변동치는 원지수에서 추세 상승 속도를 제거한 결과).
- 최근 글로벌 경기선행지수의 추세 상승 속도는 조금씩 올라가고 있음. 기술적으로(HP필터링) 그릴 수 있지만, 현실적으로는 맞지 않음.
- 추세 상승 속도를 제거하지 않은 글로벌 경기선행지수(원지수)의 전년비 상승률은 최근 회복세. 경기 방향 시그널링과 관련해서 순환변동치에 오류가 있을 수 있는 상황이라 두 지표를 함께 점검할 필요.

글로벌 경기선행지수 전년비 상승률은 반등, 순환변동치는 하락세 지속



자료: OECD, 미래에셋대우 리서치센터

주: 글로벌 경기선행지수 전년비 상승률은 추세적 성장세가 반영된 지수의 상승률이며, 글로벌 경기선행지수 순환변동치는 추세 성장세를 제외한 지수

작용과 반작용: 관세인상 충격은 금리인하로 대응

중국의 공세적 태도

→ 미중 무역관세 인상 지속

하지만, 최근 들어 변화 기류

감지: 미국 내부에서
관세인상 피해 우려 증가

→ 관세인상 속도 조정

관세인상 부담 증가는

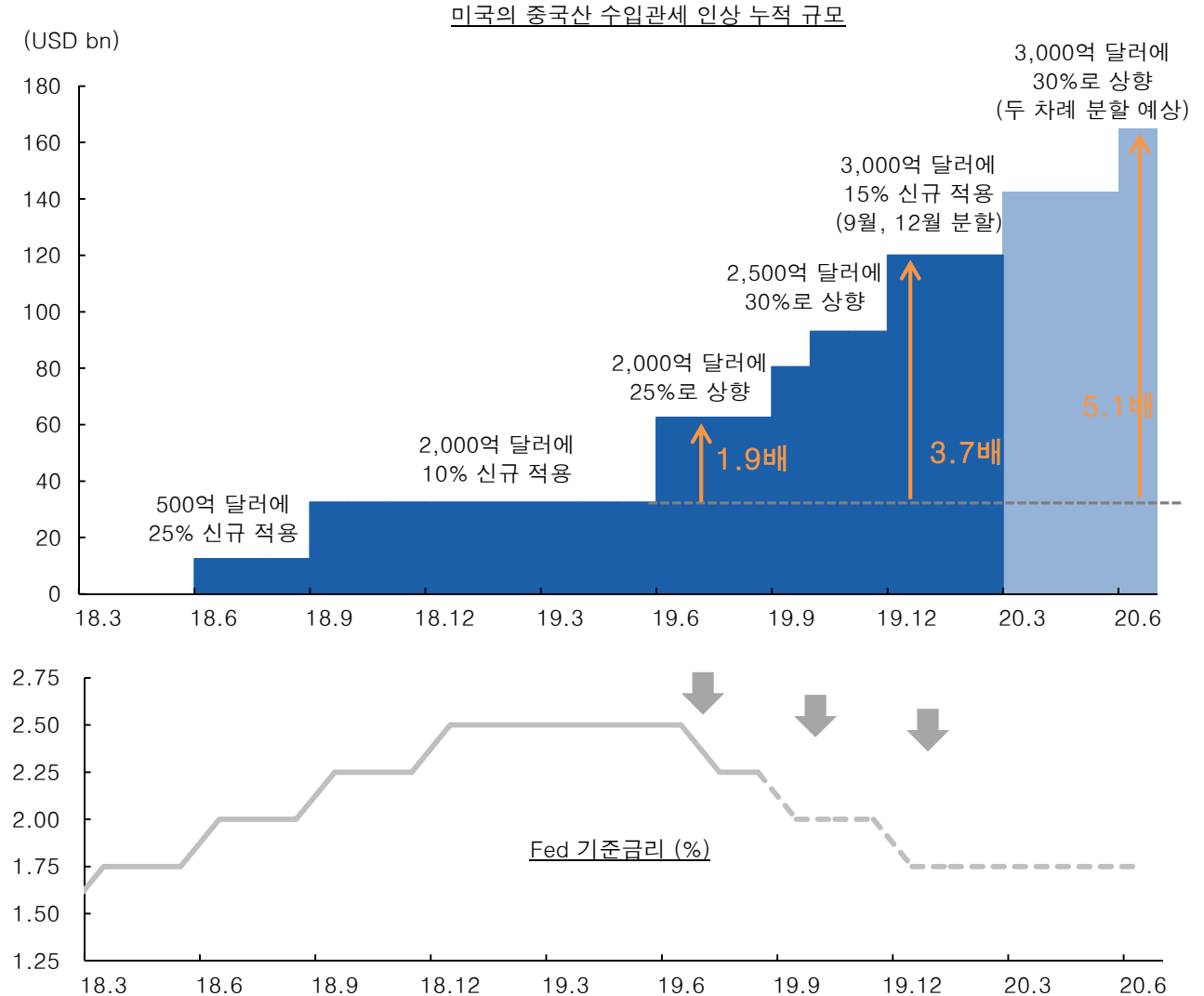
금리인하로 완충

따라서, 관세인상 속도 조절,

미중 갈등 완화는 금리인하

가능성을 제한

미중 상호 관세인상에 기준금리 인하로 대응하는 상황

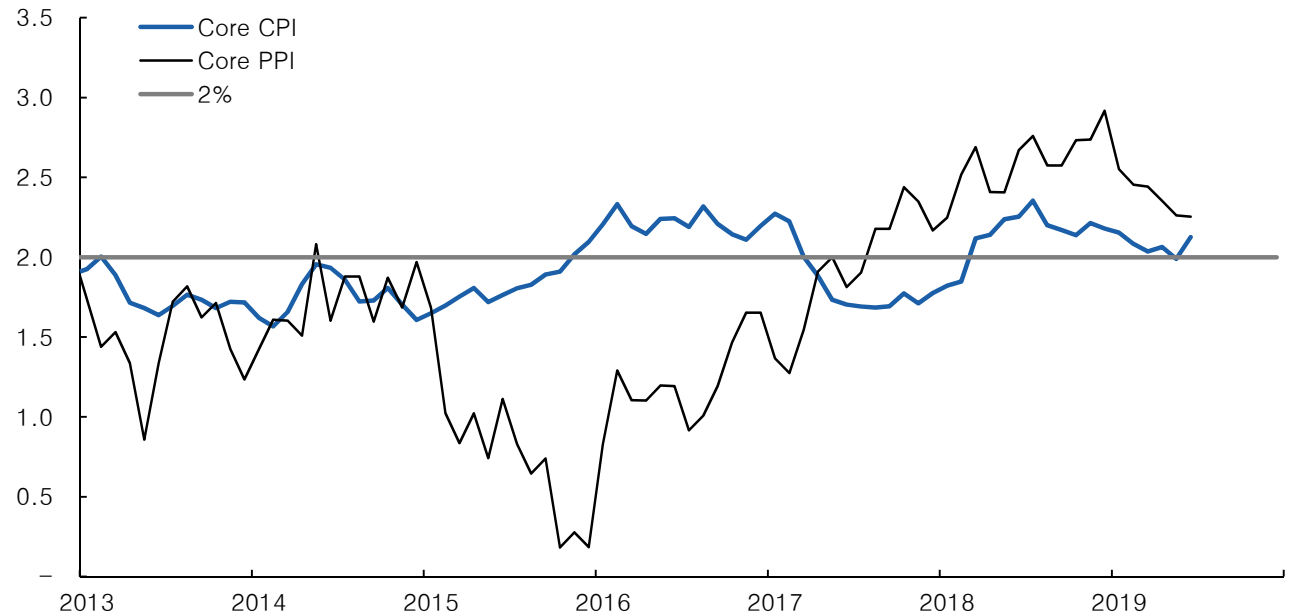


관세인상의 인플레이 자극 효과 제한적

- 지금까지의 관세인상은 미국 인플레이 상승에 큰 영향을 주지 못했음.
- 단, 기존에 관세가 인상된 2,500억 달러 규모의 중국산 수입품과는 달리, 이번에 신규로 고율관세 적용되는 3,000억 달러 중국산 수입품에는 소비재 비중이 높아 인플레이를 자극할 수 있다는 우려 제기.
- 하지만, 3,000억 달러는 미국 GDP 20조 달러의 1.5%에 불과함. 여기에 30% 관세율이 적용되더라도 미국 인플레이를 상승시키는 산술적 효과는 0.45%에 그침. 이마저도 분할해서 인상.
- 여전히 견고한 미국 경제 펀더멘털과 금리인하 효과로 관세인상 충격 흡수 가능.

미국 코어 인플레이는 관세인상에 큰 영향 받지 않고 안정적으로 유지되는 중

(% YoY)



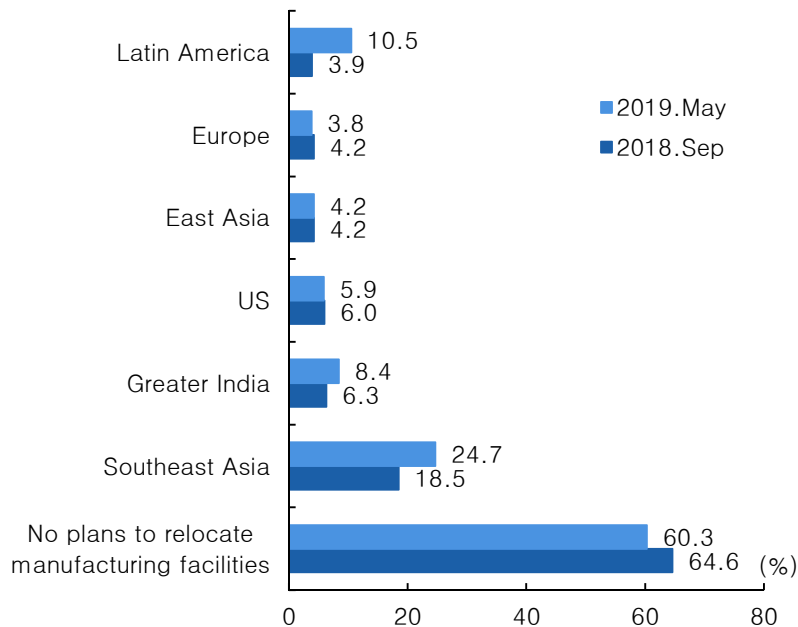
자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

중국 내수를 버리는 것은 어려운 선택

- 대 미국 수출 고율관세를 피하기 위한 해외 이전 사례 확인. 일본 기업들에서 이런 변화가 활발.
- 하지만, 그 외 국가 기업들에서는 'Exit China' 뉴스플로우 제한적.
- 중국 소재 미국 기업들에 대한 서베이 결과를 보면(AmCham China), 해외 이전을 적극 고려하지는 않고 있음. 중국 내수 공략을 강화하겠다는 의지가 더 강함.
- 해외 기업들의 탈중국 현상이 그리 심하지 않을 가능성을 암시.

중국 소재 미국 기업들, 해외 이전 계획 없음이 60%, 옮긴다면 ASEAN

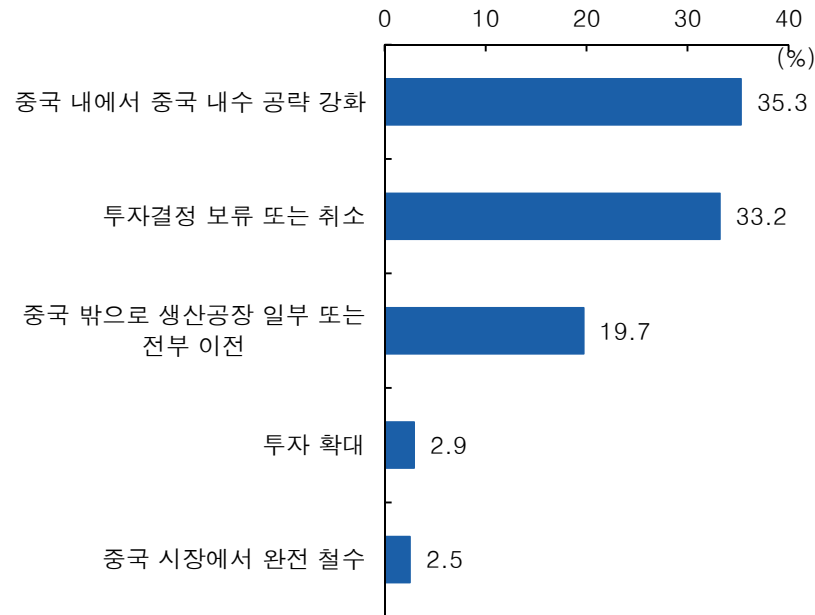
Answer to the question of relocating plan due to US-China conflict?



자료: AmCham Shanghai, 미래에셋대우 리서치센터

중국 소재 미국 기업들의 대응 전략: 중국 내수 공략 강화 > 해외 이전

How impacting your business strategy?

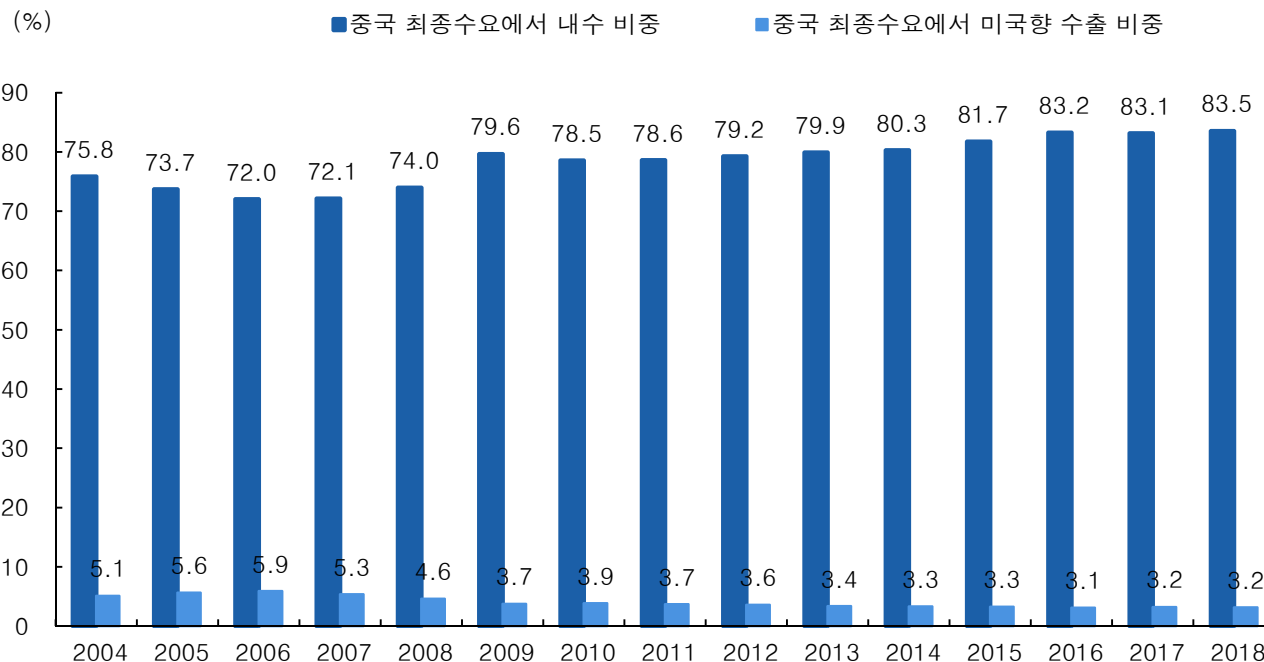


자료: AmCham Shanghai, 미래에셋대우 리서치센터

중국은 미국향 수출보다 내수가 압도적으로 큼

- 대 미국 수출에서의 불리함으로 인해 생산기지 일부 이탈 불가피.
- 하지만, 중국 최종수요에서 내수가 차지하는 비중은 83%대로, 미국향 수출 비중 3.2%와 비교할 수 없는 수준. 즉, 생산기지 이탈이 대규모로 진행되기 어려움.
- 단기적으로는 내수 부양책으로 일부 손실 만회, 중장기적으로는 새로운 생산기지(금융 및 서비스업) 유치 및 구축으로 극복.

중국 최종수요에서 내수는 83.5% 비중 vs. 미국향 수출은 3.2% 비중



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

중국 수출 기업들의 매출 손실 제한

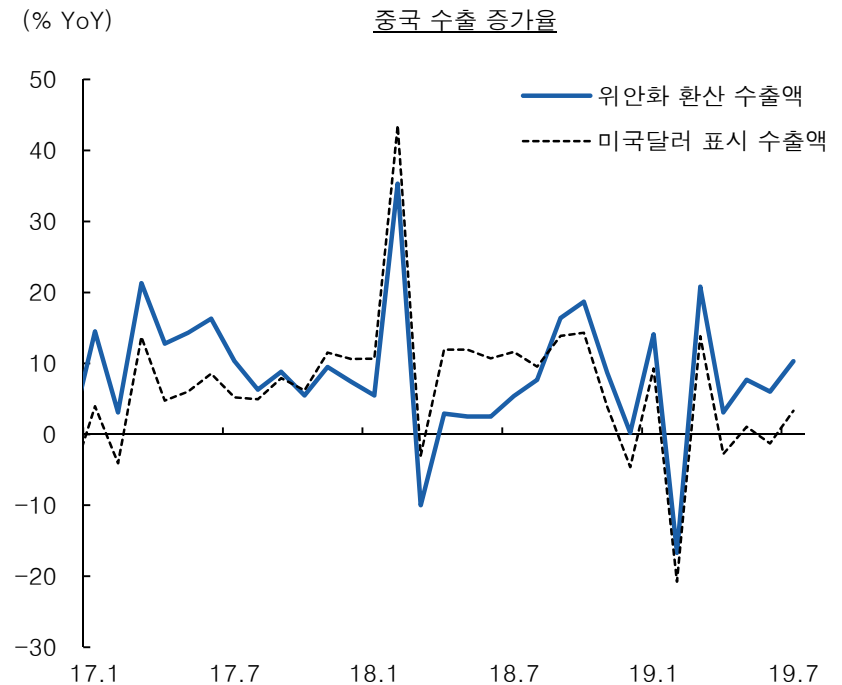
- 지난해 6월 이후로, 위안화는 미국 달러 대비 10% 넘게 절하.
- 이에 따라, 중국의 달러 표시 수출액은 전년비 0% 부근이지만 위안화 환산 수출액은 전년비 10% 내외 증가율. 미국향 수출이 축소되긴 했지만 환율 효과로 보전.
- 미국의 대 중국 관세인상에 상대적 피해가 우려되는 중국의 위안화가 약세 반응을 보이는 것은 자연스러운 현상. 위안화가 급락하지 않는 상황에서는 중국 입장에서 크게 불리한 것이 없음.

미국의 대중국 관세인상 발표 때마다 약세 반응을 보인 위안화



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

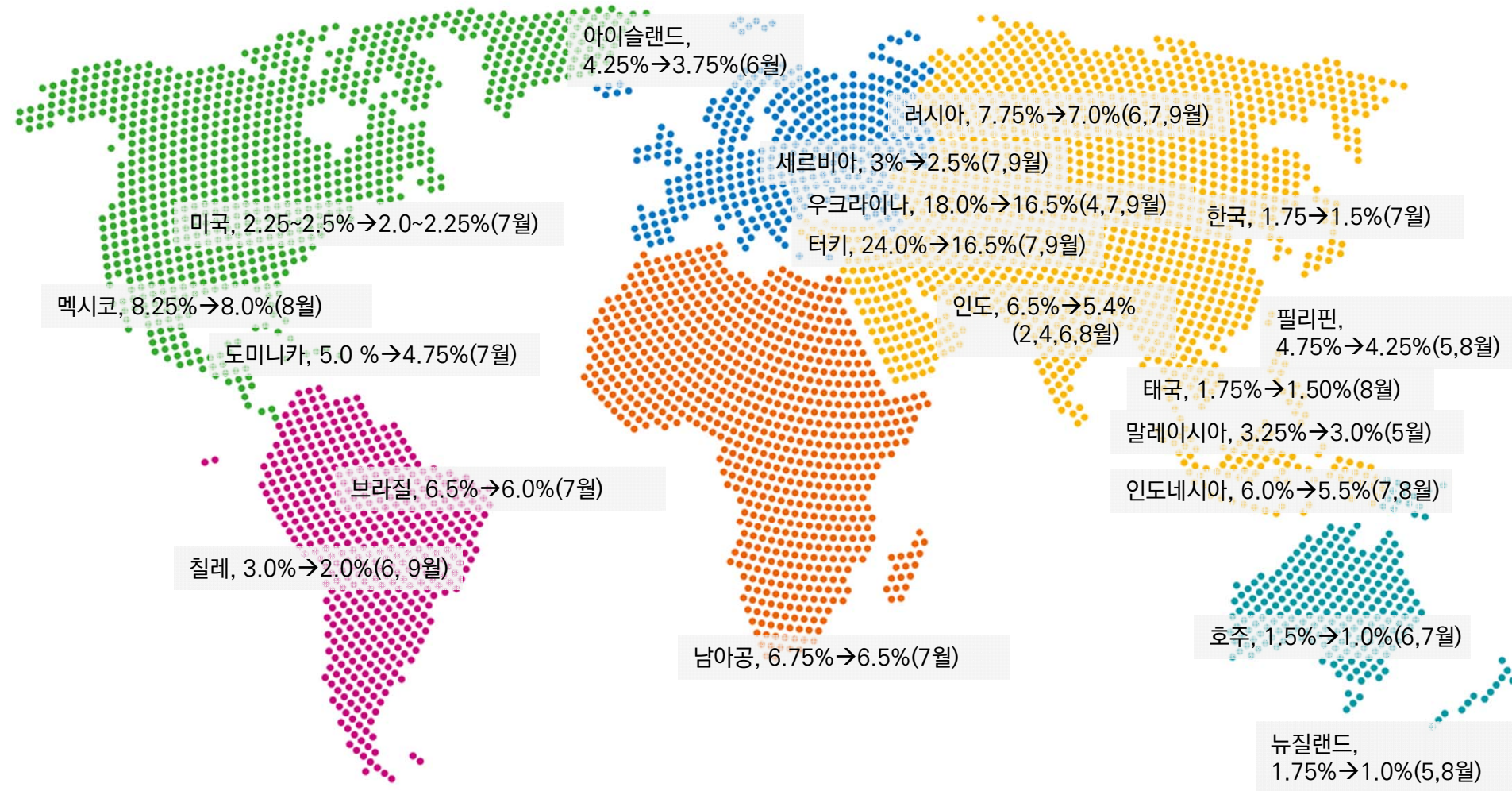
중국의 위안화 환산 수출액 증가율은 하락세가 아님



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

글로벌 금리인하 확산 및 강화 → 여유로운 유동성 여건

거시경제
글로벌투자전략

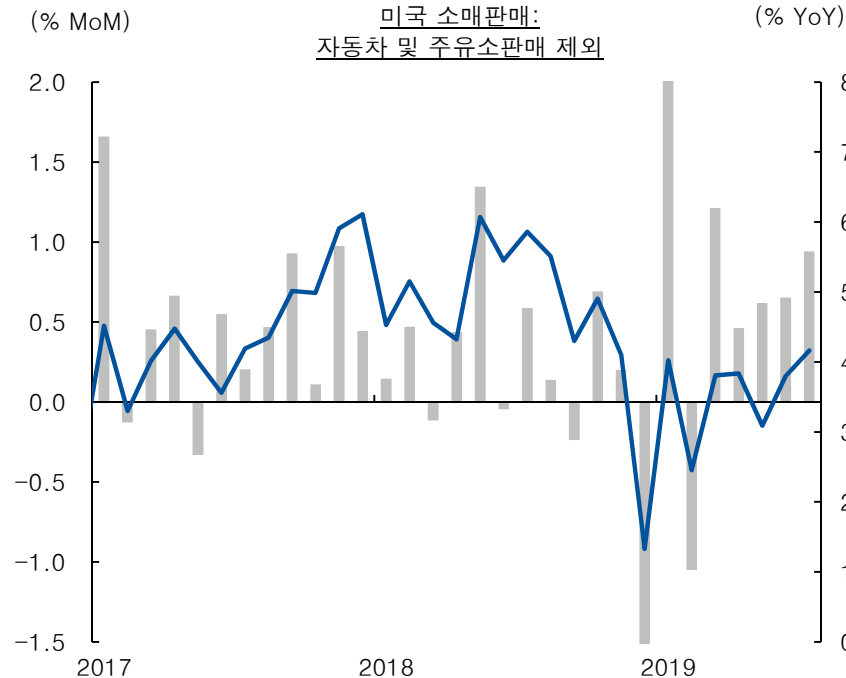


※ 19개국 금리인하

미국 주택시장 회복되면서 민간소비 지지

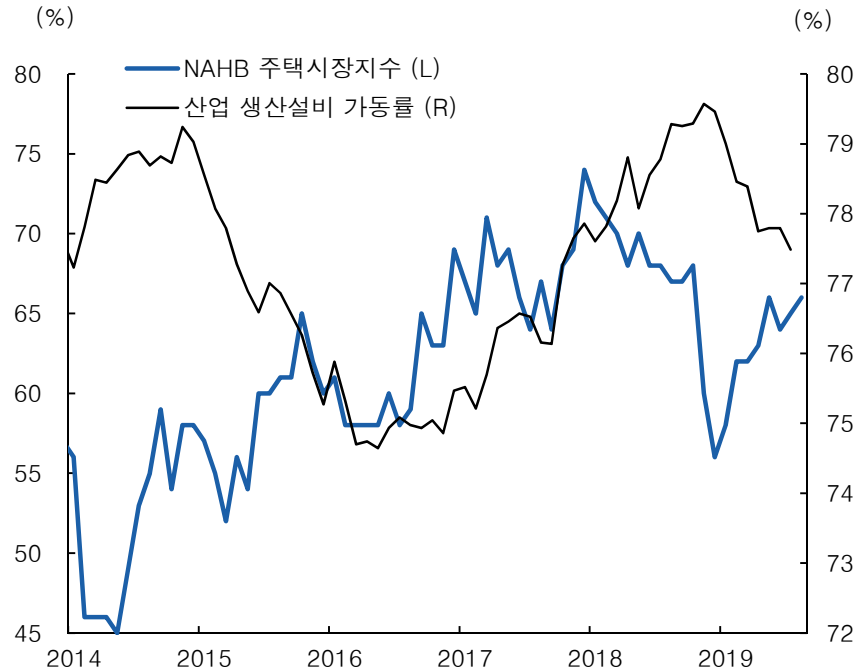
- 미국 민간소비는 연초 소프트패치 이후 회복세, 소매판매 증가율 오름세가 그 증거.
- 기본적으로 양호한 고용시장 여건 및 안정된 인플레이가 민간소비에 긍정적.
- 글로벌 교역 위축, CAPEX 부진 등으로 산업생산 활동은 저조하지만, 낮아진 금리로 인해 주택시장은 다시 살아나는 방향. 주택시장 회복은 하반기 소비 모멘텀을 유지시키는 동력이 될 것.

미국 핵심 소매판매 회복세



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

미국 산업생산 둔화되나 주택시장 회복 징후

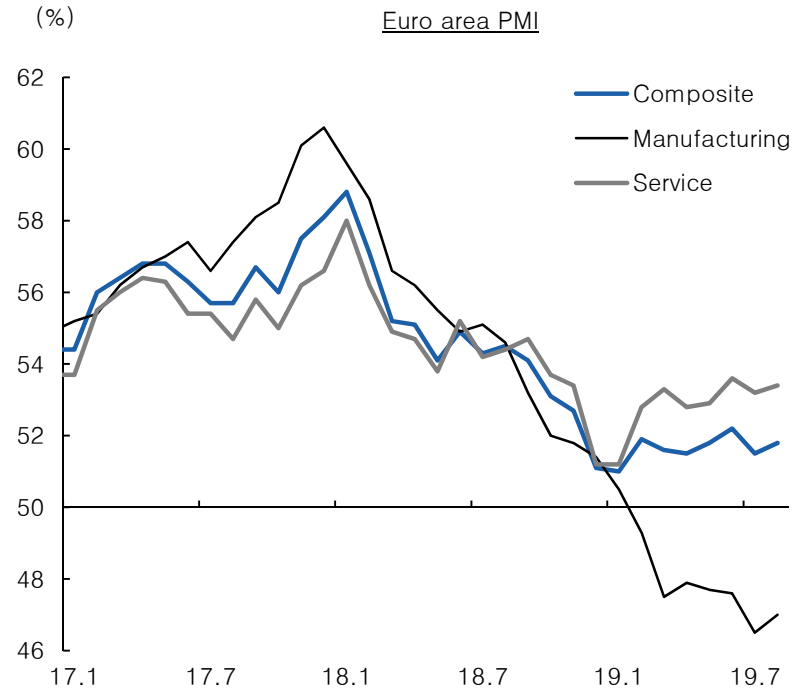


자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

경기 반등 지연되나 낮은 수준에서 안정적

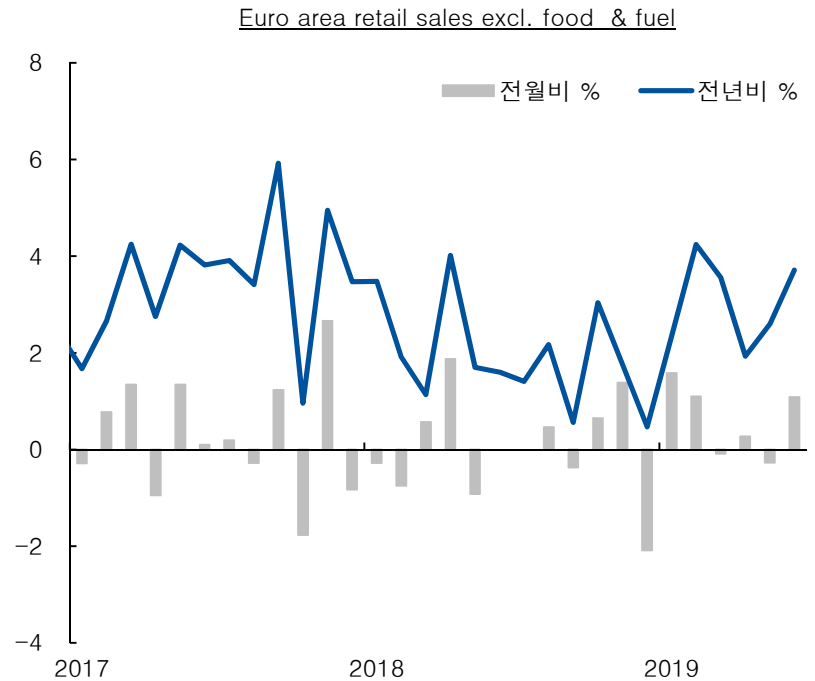
- 유로존 PMI는 8월 PMI는 예상과 달리 반등. 제조업, 서비스업 모두 PMI 반등.
- 유로존 실질 소매판매가 지난해 하반기보다는 높은 수준의 전년비 증가율을 보이는 것으로 확인됨. 고용시장이 안정적인 데다가 인플레이 하락에 따른 구매력 개선 효과가 있기 때문일 것.
- 낮아진 금리가 또한 구매력 측면에서 긍정적이고, 대출 팽창도 자극하고 있는 상황.
- 유로존 경기 소순환 저점에 가깝다는 판단 유지.

유로존 PMI 8월 반등, 경기 바닥권 안정화 신호 계속



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

유로존 소매판매 물량 증가, 지난해 하반기보다는 양호



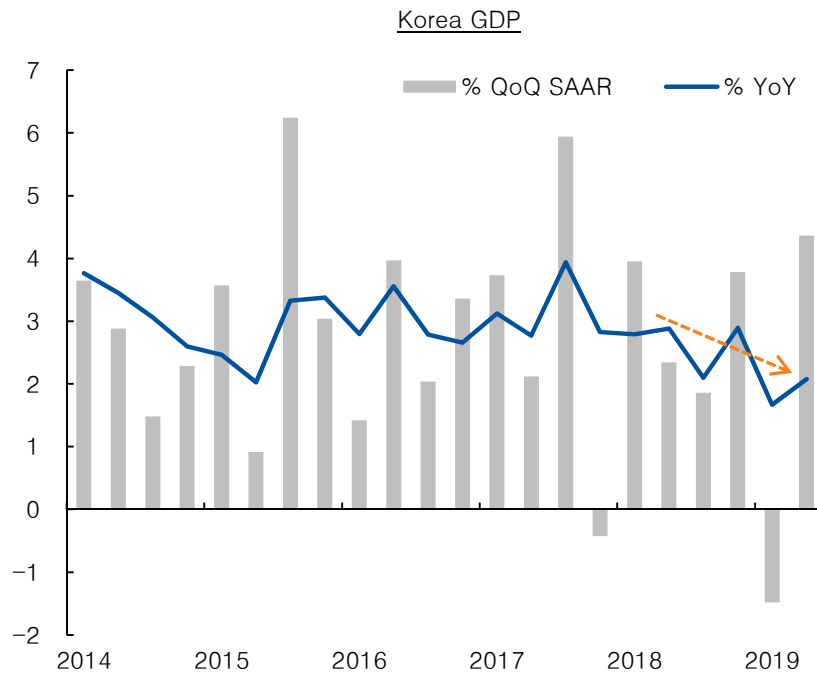
자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

2% GDP growth rate

1% core inflation

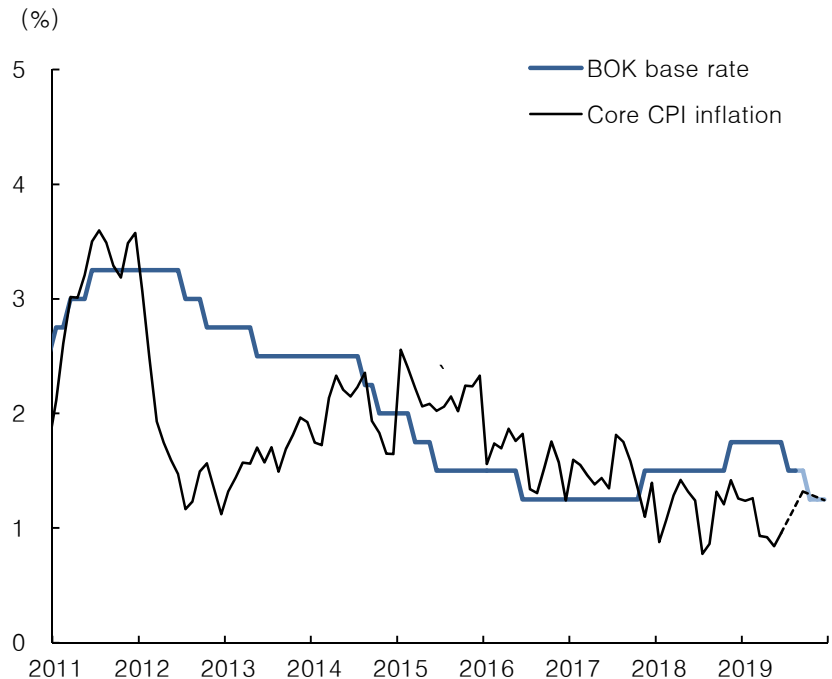
- 2019년 GDP 성장률은 2% 내외에 그칠 것. 이는 2010년 이후 최저 수준.
- 코어 인플레이는 2018년 이후 1% 내외에서 유지. 한은 목표는 2%. 낮은 인플레이는 복지정책 강화 탓도 있지만, 무엇보다 부진한 내수에 기인.
- 저성장, 저인플레이 조합은 한국은행 금리인하로 귀결. 하반기 25bp 추가 인하 예상(1.5→1.25%).

GDP 성장률은 3%에서 2%로 레벨다운하는 중



Source: CEIC, Mirae Asset Daewoo Research

코어 인플레이 1% 내외에서 유지 → 한국은행 금리인하를 압박



Source: CEIC, Mirae Asset Daewoo Research

반도체와 중국향 수출 부진 탓

- 2사분기 한국 통관기준 수출은 전년비 -10%.
- 이 때, 반도체 수출이 전년비 -20%, 중국향 수출이 -17%인 데서 보듯, 과거 수출 증가를 주도했던 쪽에서 수출 침체가 문제.

반도체와 중국향 수출 감소가 총수출 감소를 주도, 이들을 제외한 수출은 -5% 수준



Source: CEIC, Mirae Asset Daewoo Research



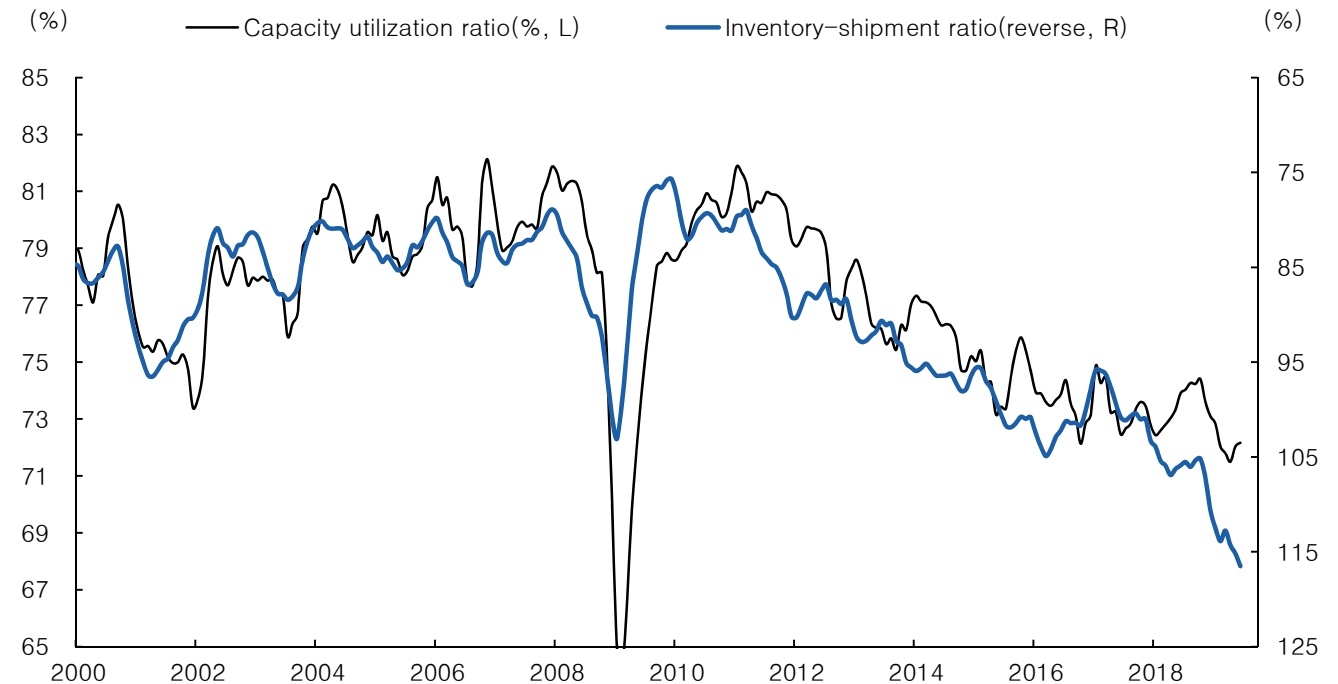
Source: CEIC, Mirae Asset Daewoo Research

More inventory

→ less production

- 수출 감소와 내수 부진으로 재고가 어쩔 수 없이 쌓이는 상황으로 판단됨.
- 재고-출하 비율은 115%로 2000년 이후 최고 수준. 이는 생산 조정 압력으로 작용하고 있으며, 향후 경기 반등 잠재력을 낮추는 요인.

높아진 재고율과 낮아진 가동률

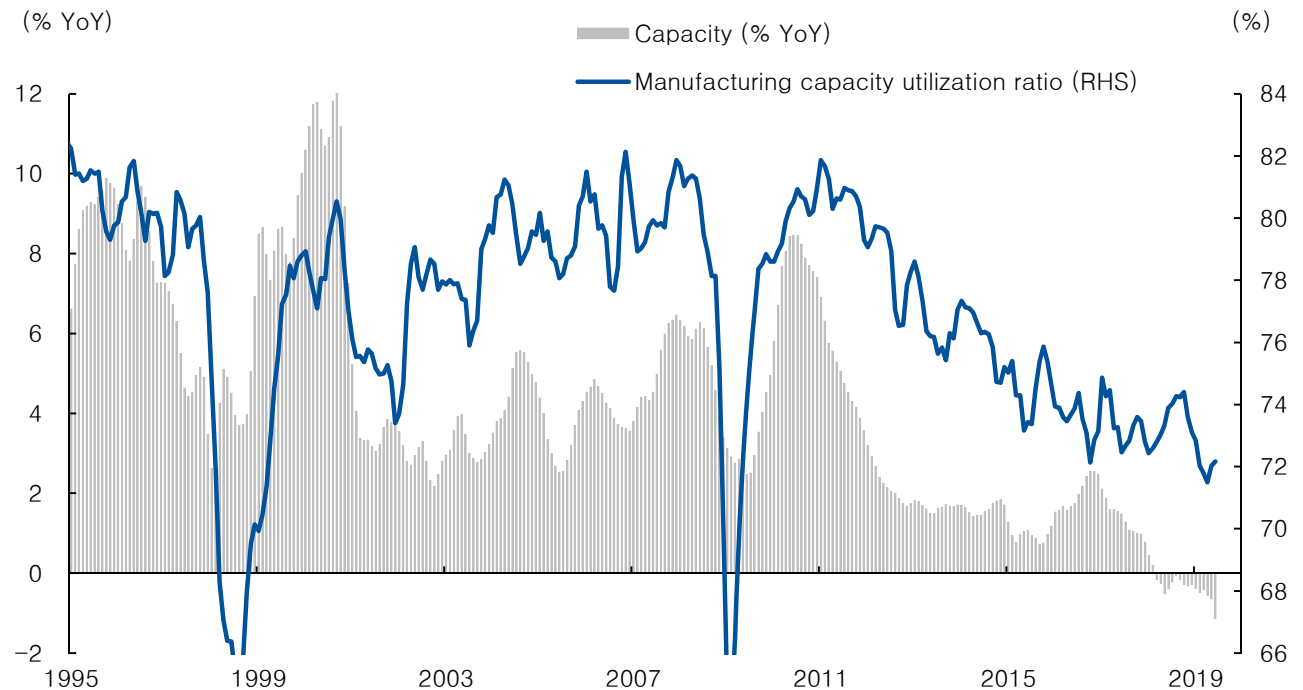


Source: CEIC, Mirae Asset Daewoo Research

유휴설비는 기업 가치 저하로 전가

- 최근 제조업 설비 가동률은 72%로 최근 10년간 최저 수준.
- 과거와 다른 점은 생산능력 감축이 1년 동안 진행되었음에도 가동률이 오르지 못한다는 것.
- 여전히 유휴설비가 많은 상황으로, 경기 회복 잠재력이 낮음을 시사. 효율성 제고를 위한 구조조정이 필수적인 상황.

생산능력 감소 전환에도 가동률 반등은 아직 확인되지 못함

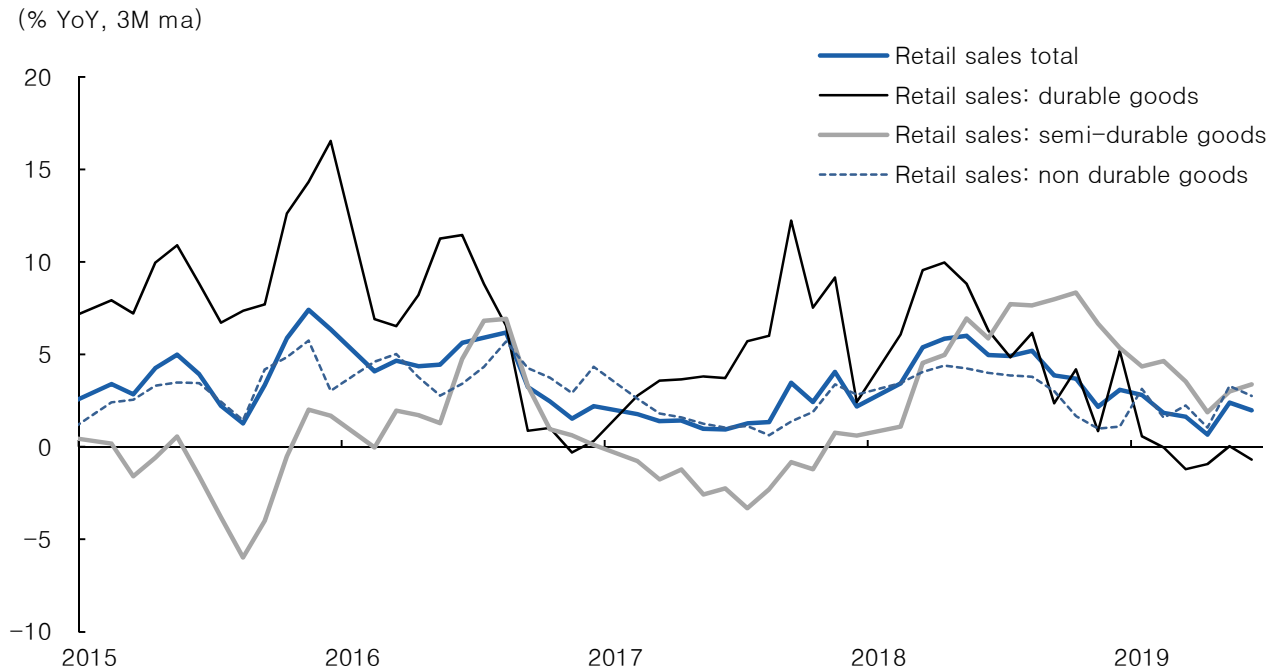


Source: CEIC, Mirae Asset Daewoo Research

민간소비는 연 2% 성장 추세

- 민간소비도 둔화됐지만 수출이나 고정투자에 비해서는 상대적으로 안정적임.
- 소매판매 동향을 보면, 내구재 판매가 감소세를 보이고 있는 반면, 비내구재나 준내구재 판매 증가율은 연초 이후 비슷한 수준을 유지.

내구재 소매판매는 감소, 비내구재와 준내구재 소매판매 증가율은 안정적

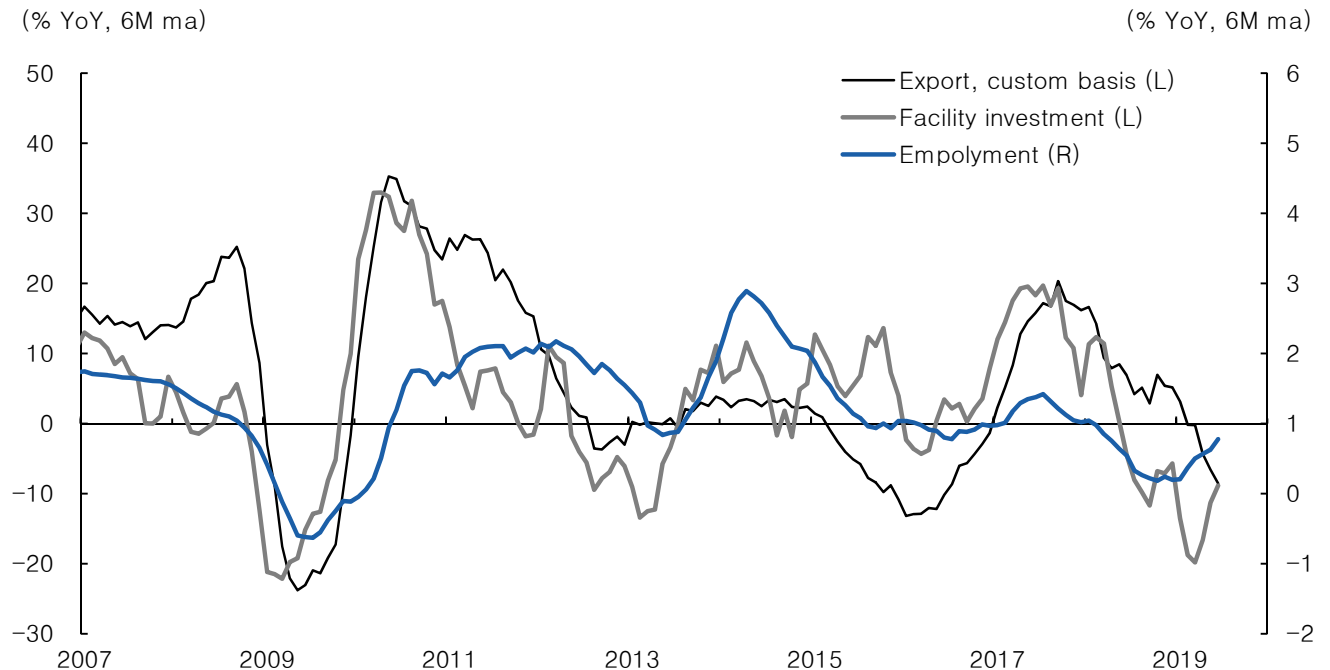


Source: CEIC, Mirae Asset Daewoo Research

경기(수요) 상황을 보면 일자리 증가는 설명 안됨

- 수출과 고정투자 감소가 심각한 상황에서 일자리는 증가.
- 통상적으로 일자리는 이 두 지표들에 비해 후행적으로 움직이는 지표임.
- 최근 일자리 증가는 자연발생적인 것이 아니라 인위적인 노력에 따른 것.

The lagging indicator's reversal

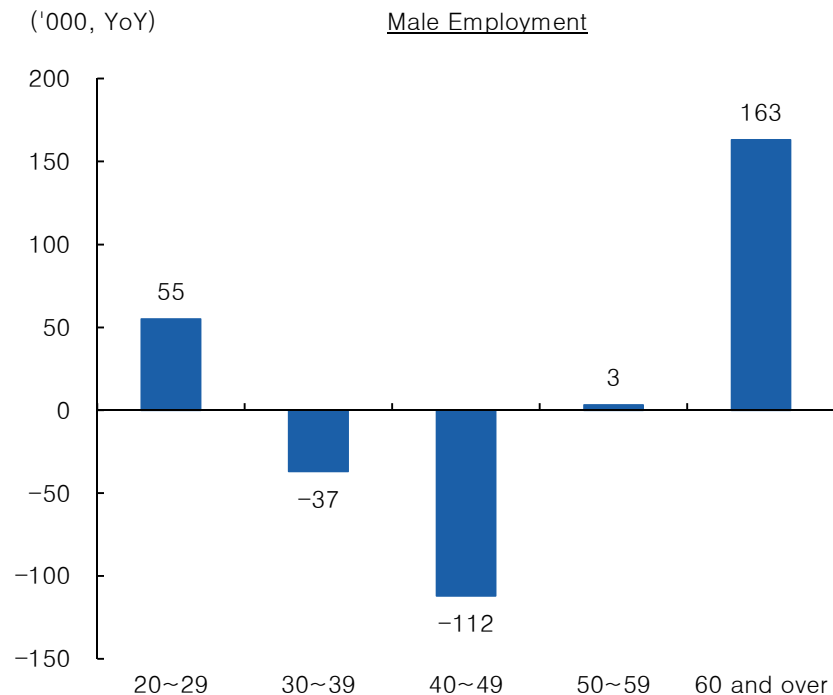


Source: CEIC, Mirae Asset Daewoo Research

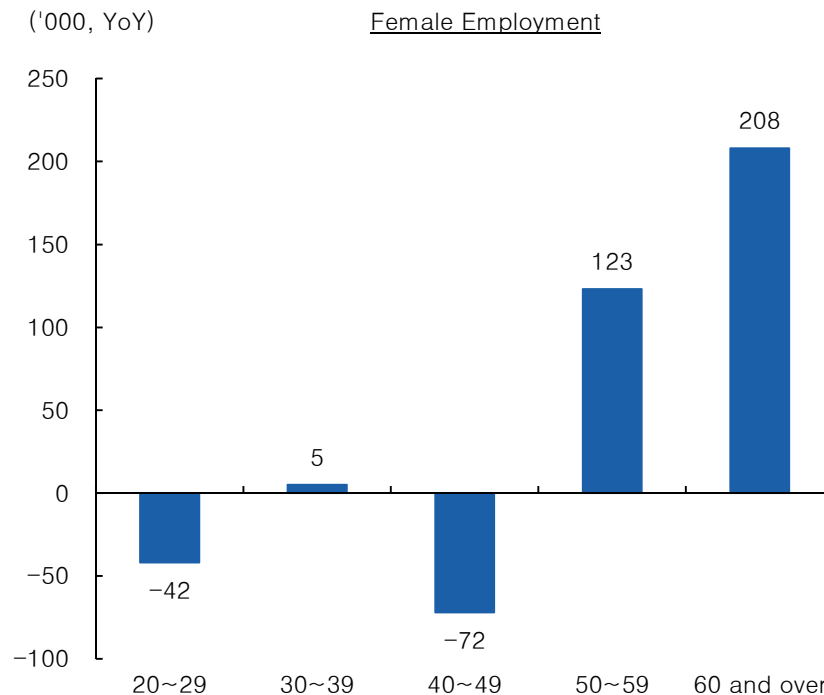
일자리 양적 증가는 정부지출 효과

- 가장 활발하게 일하고(노동시간이 길고) 평균임금 수준도 높은 40~49세 취업자는 감소세.
- 반면, 임시 일용직에 가깝고 임금 수준도 크게 낮은 60세 이상 취업자는 증가.
- 따라서, 최근 일자리 양적 증가에 대해서는 큰 의미를 부여하기 어려움.

남녀 모두 40~49세 취업자 감소, 반면 60세 이상 취업자 급증(8월 데이터 기준)



Source: CEIC, Mirae Asset Daewoo Research

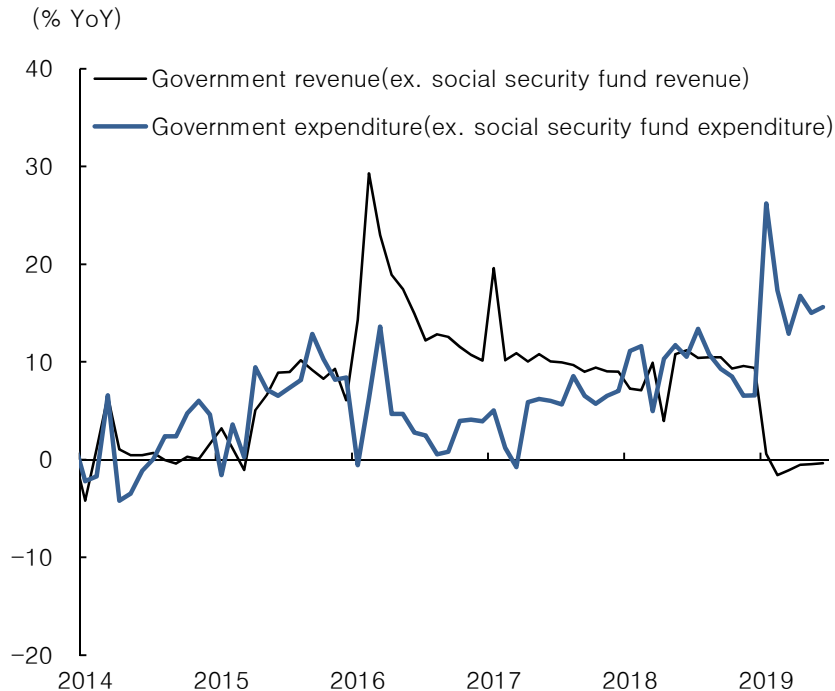


Source: CEIC, Mirae Asset Daewoo Research

완화적 통화정책도 병행

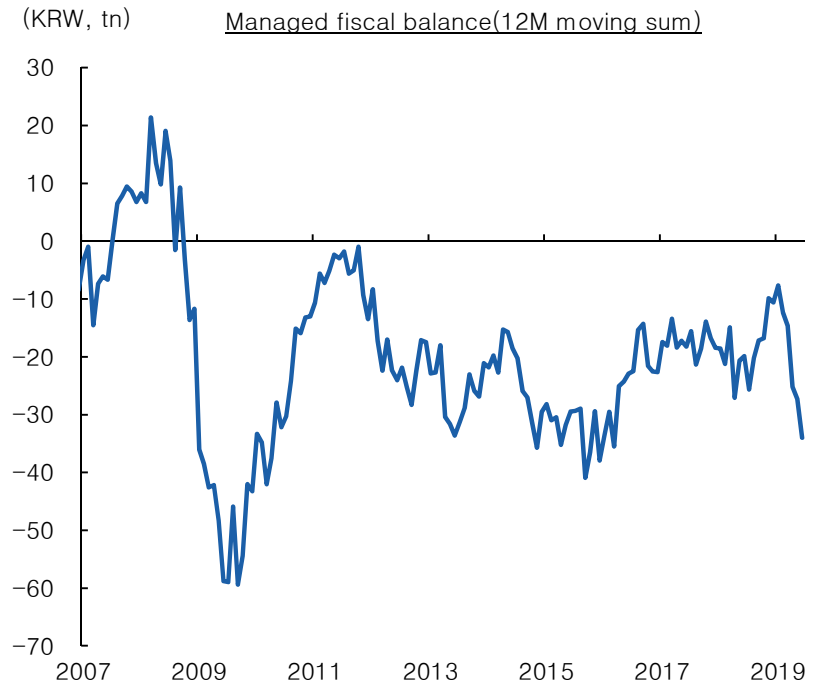
- 지난해 이후 확장적 재정정책 지속. 올해는 재정수입 증가가 나타나지 않은 반면, 재정지출 증가율은 전년대비 15%까지 높아져, 재정적자가 빠른 속도로 확대.
- 하지만, 경기 부진이 계속되고 일자리 증가도 제한되는 상황에서 확장적 재정정책을 멈추기는 어려울 것임.
- 2020년에도 확장적 재정정책이 유지되는 가운데, 완화적 통화정책 기조도 계속될 전망.

올해 재정지출은 전년대비 +15%, 재정수입은 전년대비 0%



Source: CEIC, Mirae Asset Daewoo Research

재정적자 빠른 속도로 확대, 내년에 추가 확대 예상

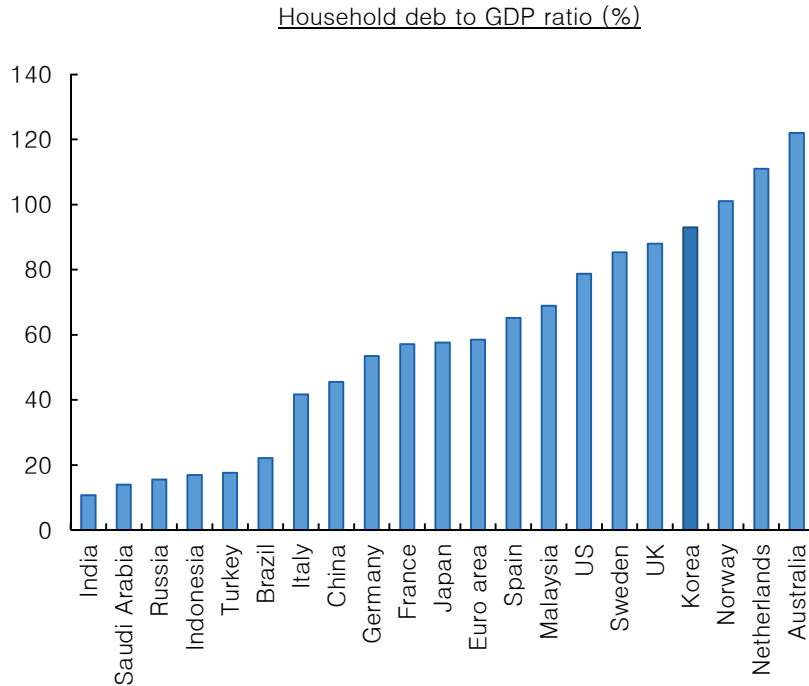


Source: CEIC, Mirae Asset Daewoo Research

주택구입과 함께 증가한 가계부채

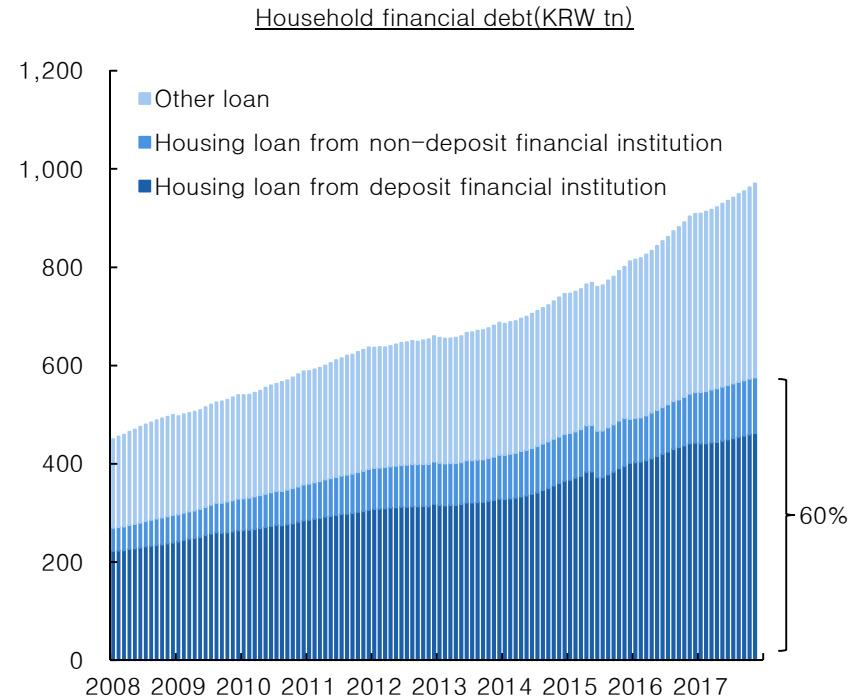
- 한국의 GDP 대비 가계부채는 90%를 상회. 가계부채의 약 60%는 주택 대출.
- 평균 LTV는 대략 20% 수준으로 큰 문제가 안 되는 상황으로 평가됨(일부 가계는 80% 이상 과도한 레버리지 상황에 노출).

GDP 대비 가계부채 비율 국제 비교



Source: Statistics Korea, Mirae Asset Daewoo Research Center

가계부채의 약 60%는 주택 대출



Source: Bank of Korea, Mirae Asset Daewoo Research Center

[한국 경제] 가계부채, 심각한 상황으로 판단되진 않음

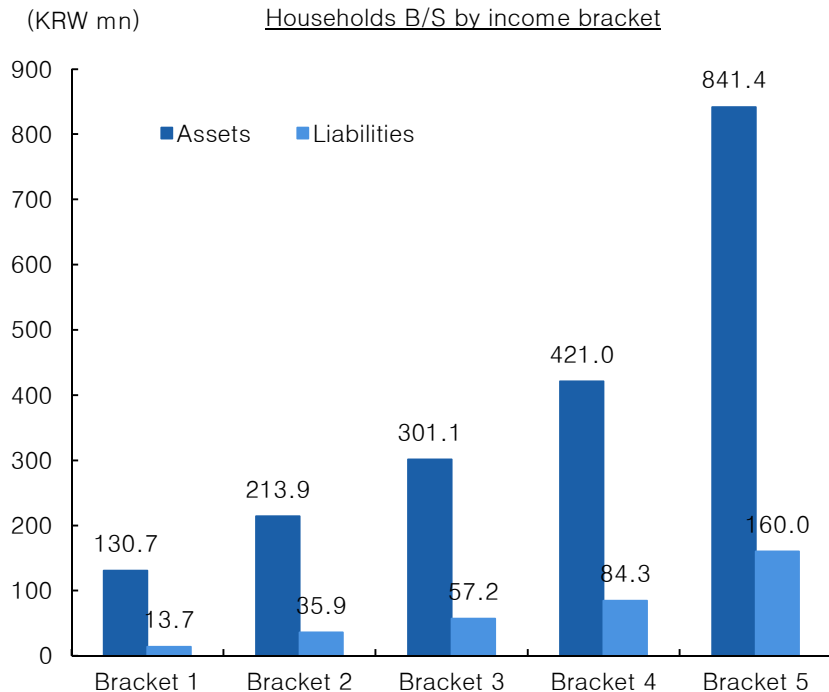
거시경제
글로벌투자전략

가계 총자산 8,600조 원

가계 총부채 1,400조 원

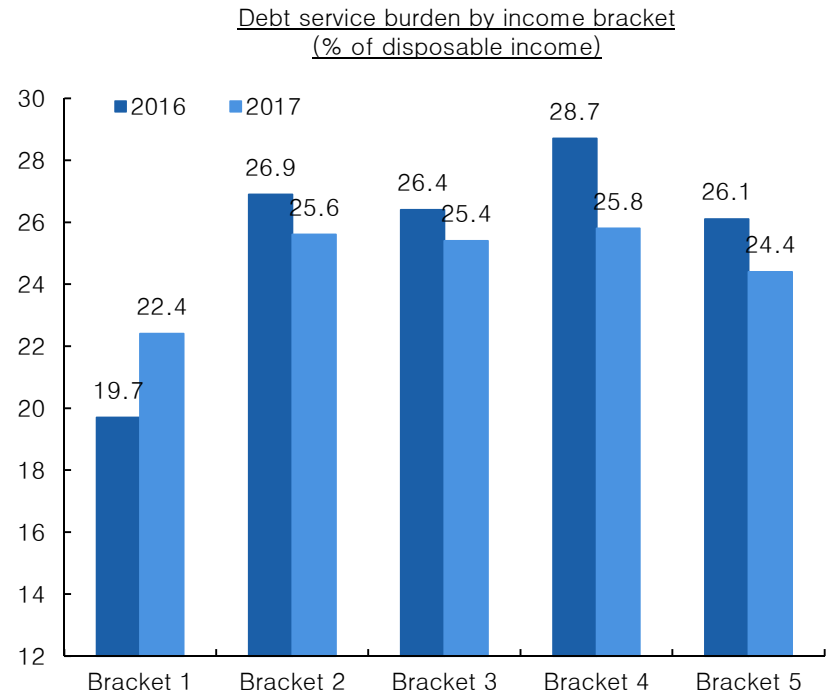
- 한국 가계 자산은 부채의 약 6배에 달함. 저소득층에서 자산-부채 비율이 더 높은 것으로 확인됨.
- 또한, 가계의 평균적인 부채 원리금 상환 부담이 소득의 약 25% 수준으로 크게 높은 수준이라 말하기 어려움. 정부의 가이드라인 40% 대비해서 크게 낮은 수준임.

소득 1~5분위 모두 가계자산은 가계부채의 5배 이상



Source: Statistics Korea, Mirae Asset Daewoo Research Center

가계 부채 원리금 상환 부담은 소득의 약 25% 수준

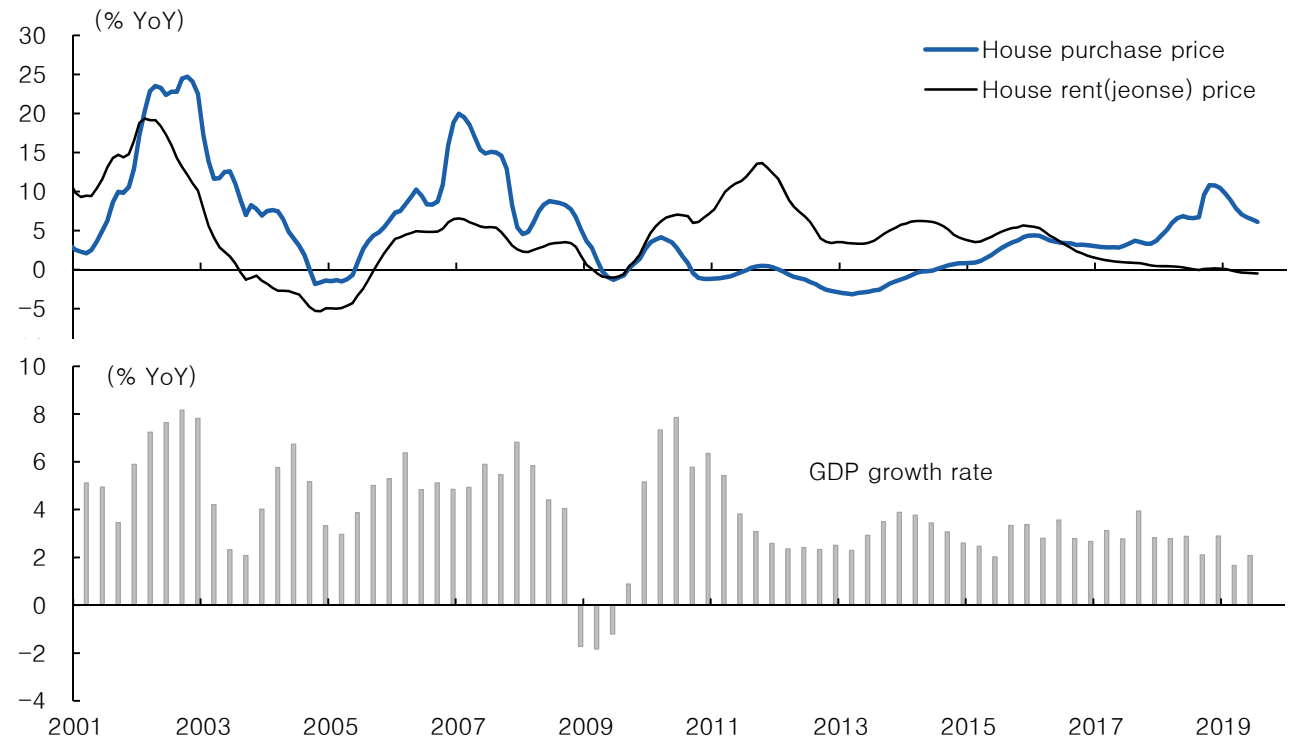


Source: Statistics Korea, Mirae Asset Daewoo Research Center

집값 하락발 금융 부실 위험은 제한적

- 집값(전세가 포함)은 대체로 경기 흐름에 연동됨. 최근 들어서 상관성이 약화된 점은 향후 예측 가능성 측면에서 문제점.
- 그래도 경기가 급속히 침체로 가는 상황 아니라면 집값의 전방위적 하락 가능성은 낮음.
- 오히려 내년에는 2019년 주택공급 정점 통과하면서 2020~21년도는 공급 부담이 줄어드는 추세로 가기 때문에 주거비 상승 압력이 커질 위험이 있음(서울 등 핵심 지역 중심).

한국 GDP 성장률과 주거비(매매가와 전세가) 상승률: 대체로 상관성 있지만 2018~19년은 상관성 약화



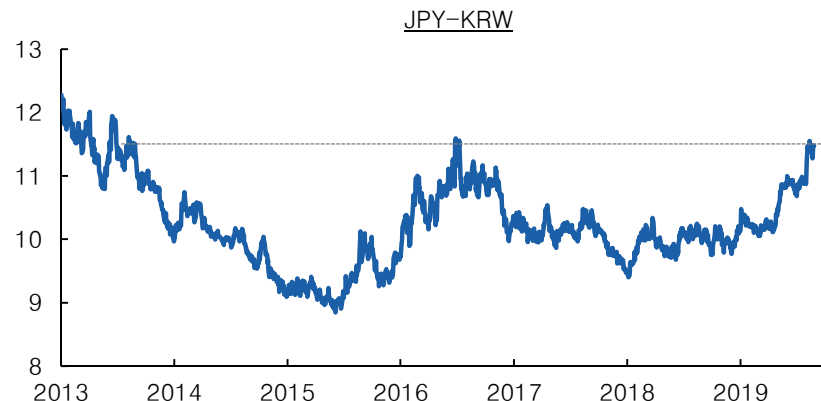
자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

- 최근 원화 약세는 조금 과도한 영역으로 진입하기 시작했음.
- 원화 실질실효가치도 저평가 영역에 들어갔기 때문에, 앞으로 원화 약세 효과가 본격 나타나면서 원화 추가 약세가 제한될 전망.

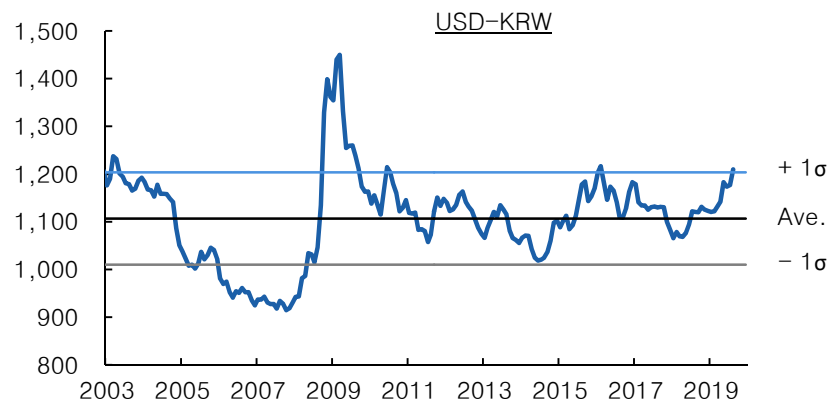
신중국 통화 대비 원화 가치는 2013년 저점 하회 → 최근 반등 신호



엔화의 원화 환율은 2016년 고점 수준 회복



달러의 원화 환율은 장기평균을 1표준편차 상회하는 상황



원화 실질실효 가치는 장기평균을 하회하기 시작



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

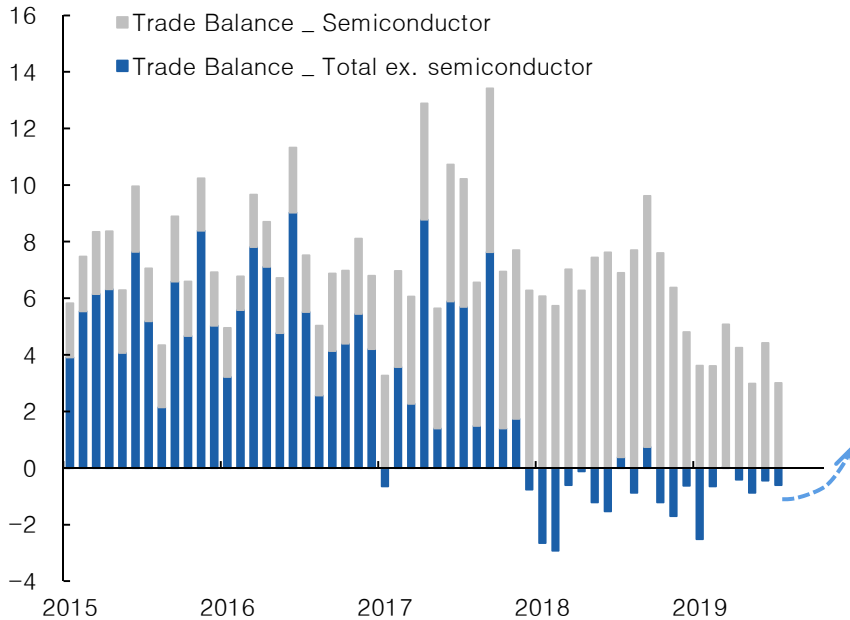
주: 아래 두 그림에서 장기평균과 표준편차값은 2003년 이후 데이터를 사용

환율 효과는 수출보다 무역수지에 먼저 작용

- 올해 원화 가치는 아시아 통화들 대비 상대적으로 큰 폭 절하되었고, 실질실효가치도 장기 평균을 하회하면서 저평가 영역에 진입.
- 이같은 변화는 한국 무역수지 개선에 기여하게 될 것. 조만간 반도체 제외 무역수지 흑자 전환 예상.
- 반도체가격도 추가 하락이 제한됨에 따라 반도체 무역 흑자 감소세도 진정될 전망.

한국 반도체 제외 무역수지 적자 상황, 지난해보다는 완화

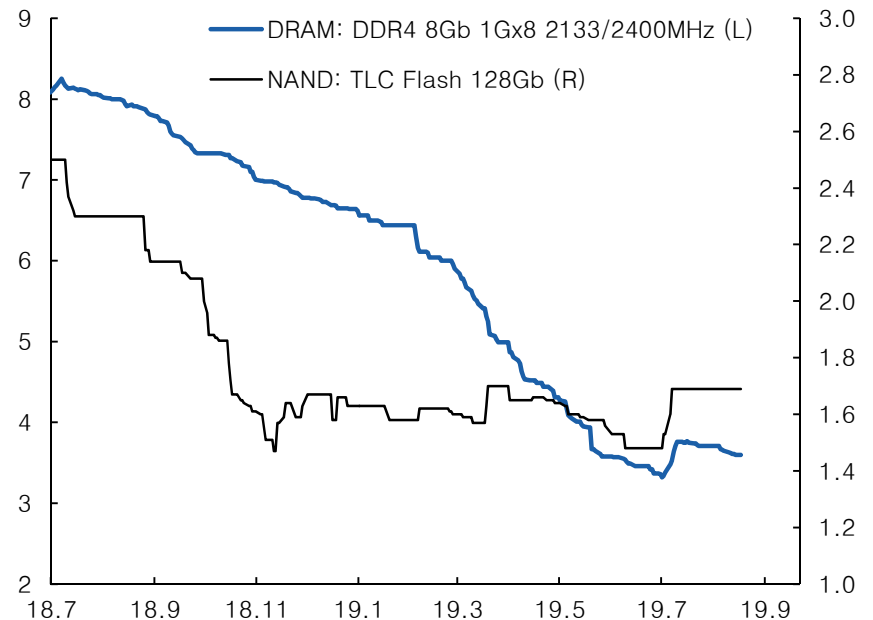
(USD bn)



자료: 한국무역협회, 미래에셋대우 리서치센터

반도체 가격 반등 후 안정

메모리반도체 가격(USD)



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

일대일로 프로젝트로 주변국과의 경제적 정치적 교류 확대

- 일대일로 포럼 참여국/인원 급증: 2018년 130국/1,500명 → 2019년 150국/5,000명.
- 선진 유럽의 일대일로 프로젝트 참여: 그리스는 이미 참여했고 이탈리아도 참여 결정.
- 서구의 채무함정 경고에 일부 주춤했지만 대부분 일대일로 프로젝트 참여 재개 방향.
- 중국과 Greater India의 연결성이 강화되고 있음. 아직 유보적인 인도도 끌려들어올 수밖에 없을 것.

일대일로로 중국-인도 연결성 강화

중국은 티벳~네팔 고속철도를 건설했고, 쿤밍~다카(방글라데시)~ 콜카타(인도 북동부 대도시)로 이어지는 경제회랑을 구축하는 중.

아울러, 파키스탄, 스리랑카도 일대일로 프로젝트 적극 참여.

이처럼 Greater India와 중국의 연결성이 제고되고 있음.

인도는 일대일로 프로젝트에 조금 경계적 스탠스. 중국은 이런 인도를 적극 참여시키려 노력하고 있음.

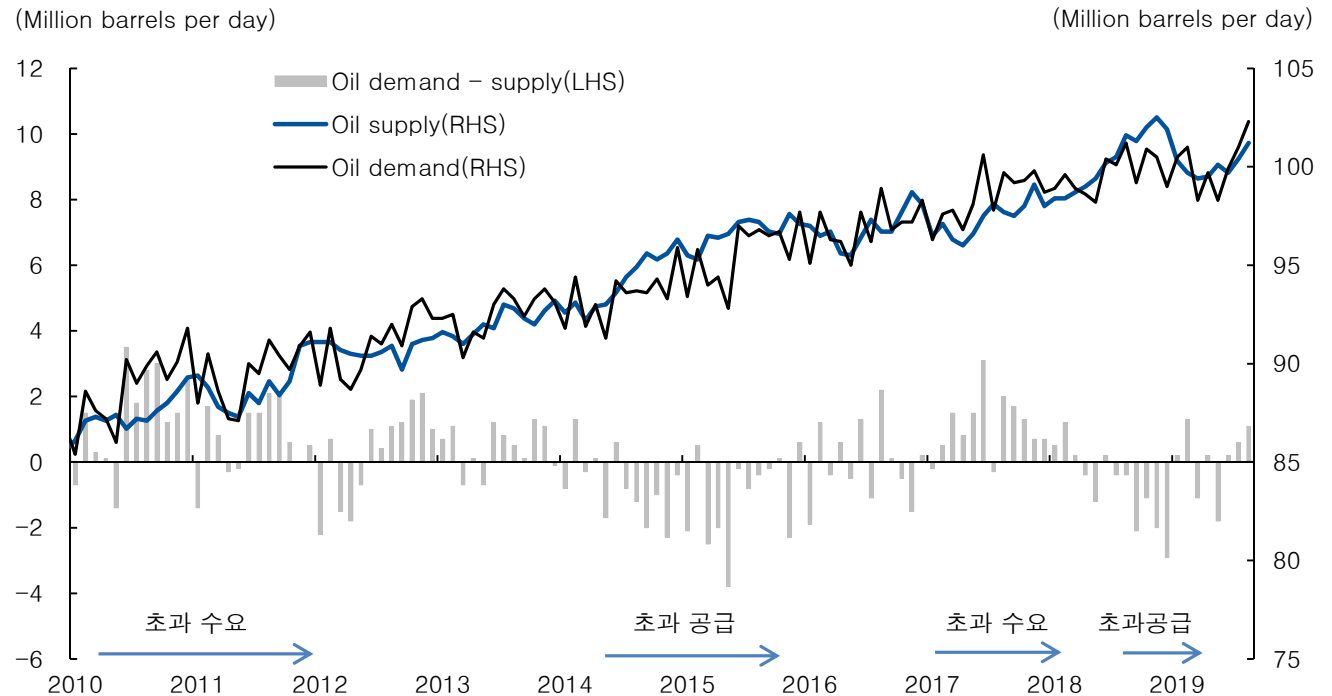


[국제유가] 감소 → 타이트한 원유 수급 상황

수요 증가 완만하나
감산으로 수급 균형

- 지난해 4사분기 국제유가 급락 국면에서는 원유 공급 초과 상황.
- 추가 감산 합의로 올해는 수급 균형 복원 → 국제유가 안정.

공급 조절이 이루어지면서 금년 들어 원유 초과 공급 상태 해소

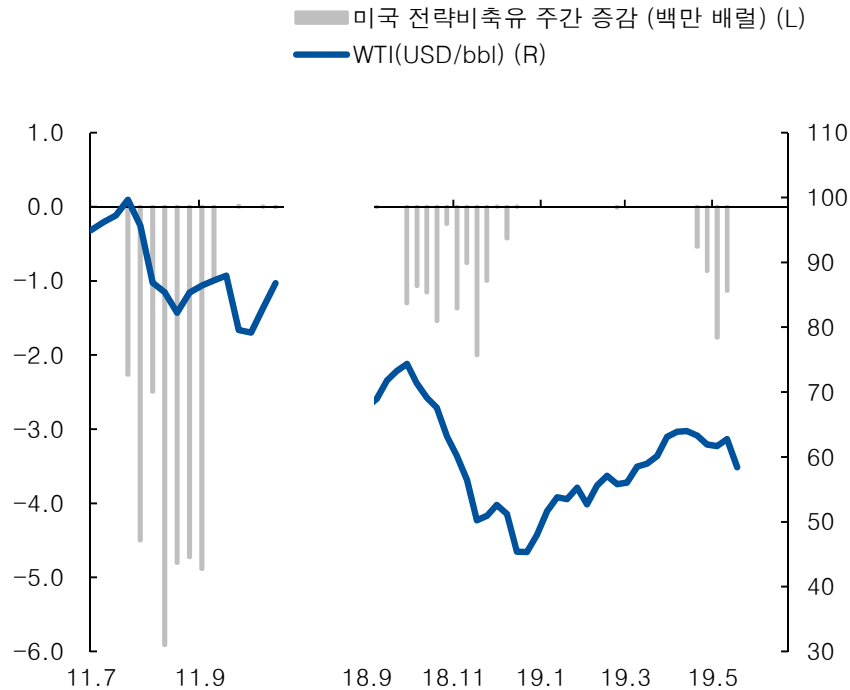


Source: Bloomberg, Mirae Asset Daewoo Research

피격 유전시설에서 2~3개월 공급 중단은 큰 문제가 아닐 듯

- 세계 최대 원유 처리시설이 위치한 사우디 동부 Abqaiq, Khurais 유전시설이 폭격으로 가동 중단.
- 이에, 일간 570만 배럴의 원유 생산과 공급이 중단됨. 이는 전세계 산유량의 5% 남짓.
- 미국, 사우디 등에서 적극적인 전략비축유 방출 의지를 밝힘. 하지만, 500만 배럴을 충당하기는 역부족.
- 다만, 주요국의 원유재고가 30억 배럴에 달해 여유는 있어 보임. 러시아 등 OPEC+의 증산도 기대됨.

미국 전략비축유 방출 사례

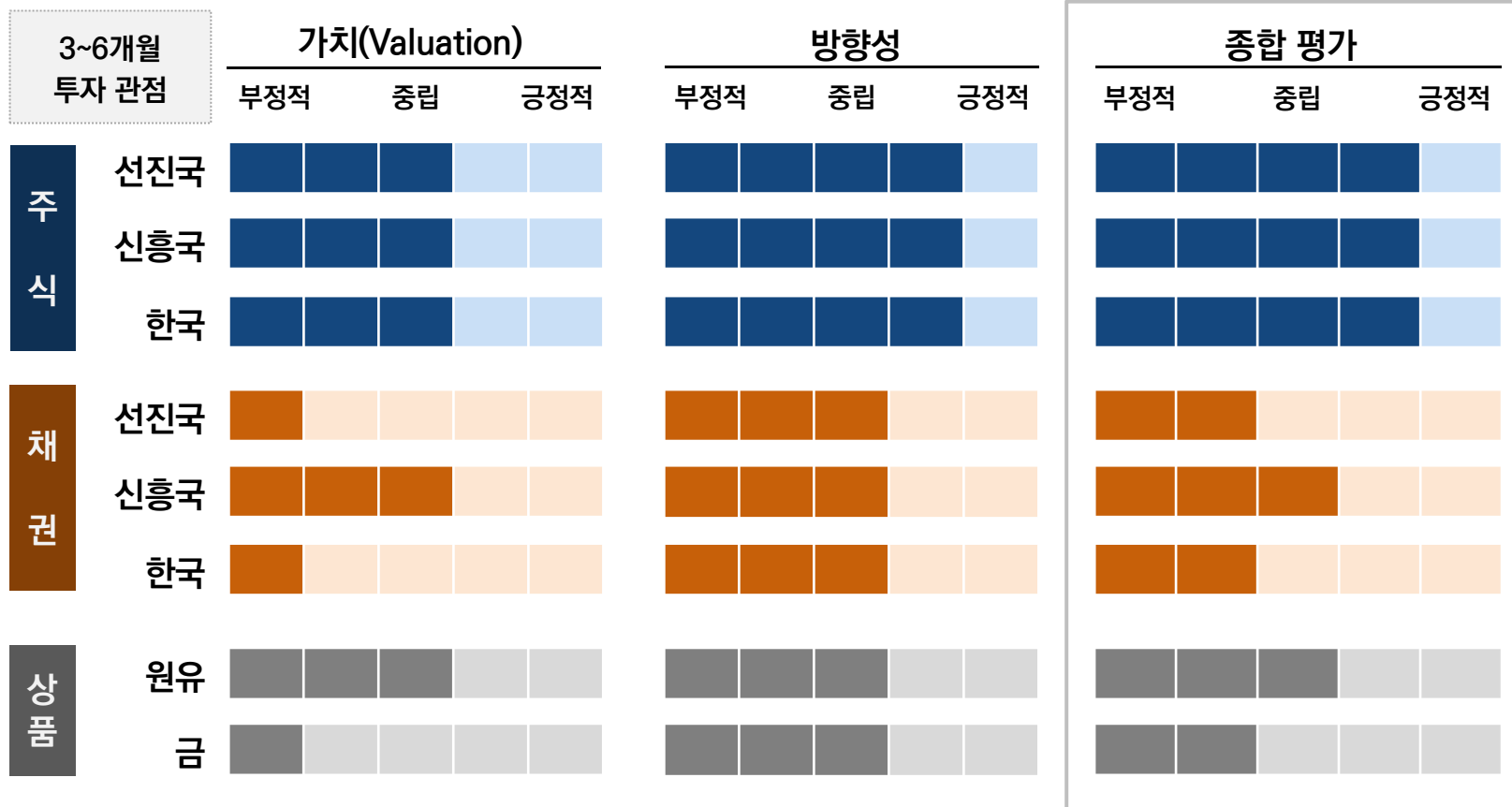


자료: EIA, 미래에셋대우 리서치센터

OECD 상업용 원유재고는 30억 배럴에 가까움



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

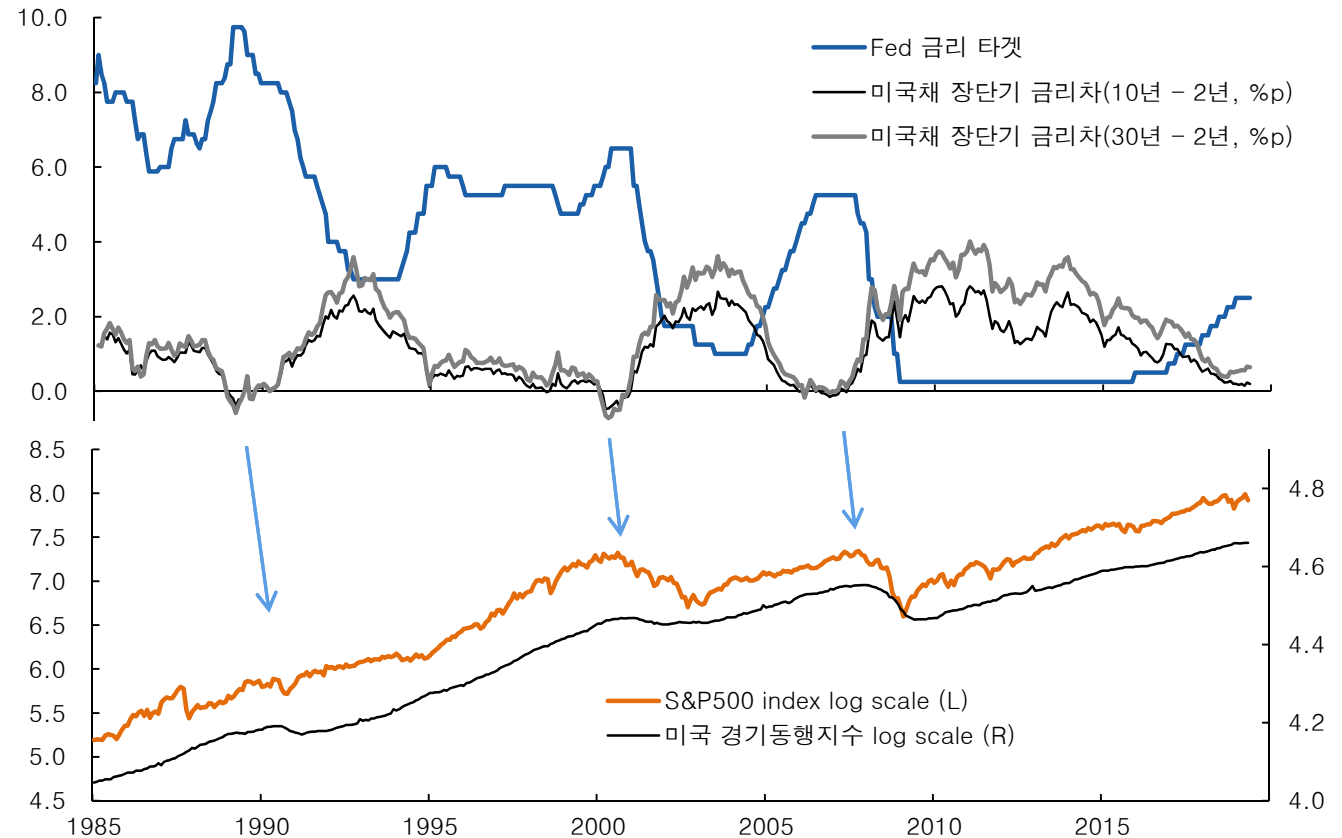


주식 선호 지역	채권 선호 지역
미국 유럽 인도	인도 인도네시아

30년-2년물 역전이 진짜 리세션 신호

- 2015년 FRB 금리인상이 시작된 이후 미국채 장단기 금리차 지속 축소. 최근 FRB 금리인하가 시사되면서 미국채 2년물 이상 구간에서 장단기 금리차가 소폭 확대.
- 리세션 신호와는 아직 거리가 있음. 리세션 선행지표로 중요했던 30년-2년물 금리 역전은 아직 아니기 때문. 리세션은 장단기 금리 역전이 발생하고도 1년 이상 시차를 두고 발생.

미국채 장단기 금리 역전 이후 6개월 이상의 시차를 가지고 미국 주가 하락세 전환



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

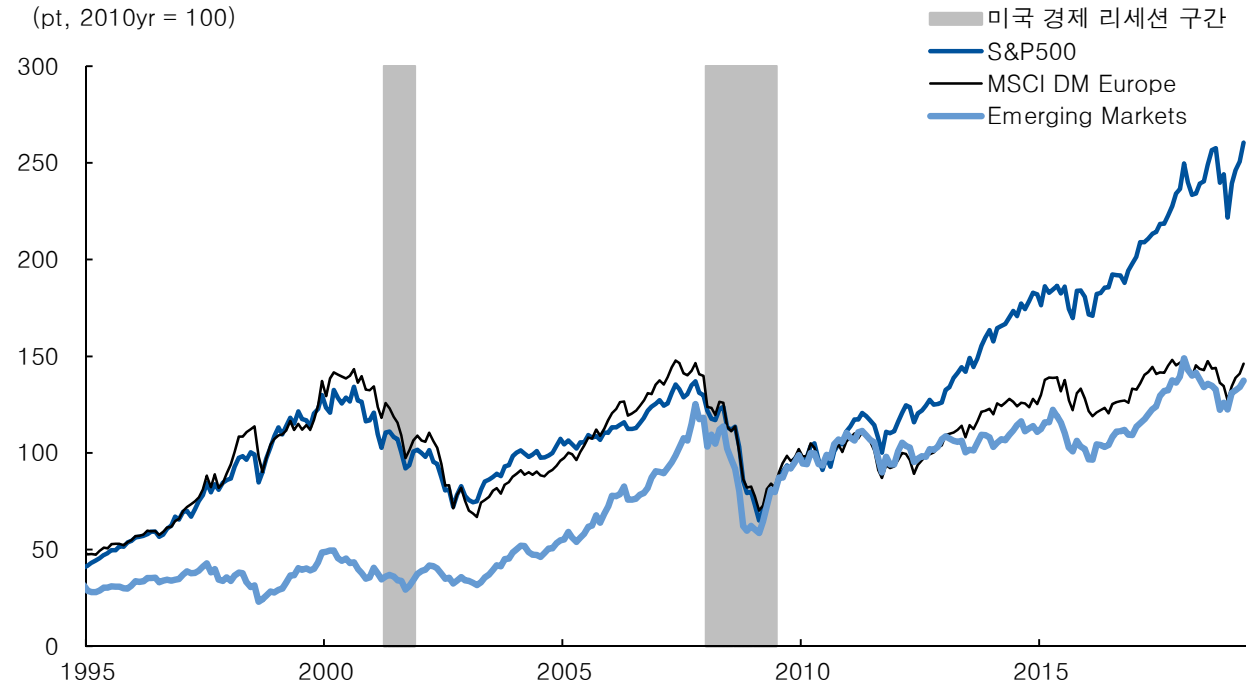
미국 경기 침체가 아닌 둔화 ≠ 미국 증시 약세장 조건

- 미국 증시 추세적 약세의 조건은 매우 엄격함: 미국 경제 리세션이 동반됐을 때만 발생.
- 즉, 미국 경제가 마이너스 성장이 아니고 성장세가 조금 둔화되는 것으로는 본격 약세장이 오지 않았음.
- 지금은 미국 경제 리세션 가능성이 여전히 낮음 → 강세장 지속 여건.
- 미국 증시 강세 지속은 다른 증시에게도 강세 기회. 다만, 경쟁력에 따른 차별화는 불가피.

미국경제 침체에도 주가가 선방한 사례

1990년 하반기 경기 침체 당시가 대표적 사례. NBER에 따르면, 당시 8개월간의 경기 침체가 있었는데 미국 증시는 S&P500지수 기준으로 20%도 하락하지 않았음.

미국 증시 기초적 하락세는 미국 경제 리세션이 동반됐을 때만 발생해 왔음



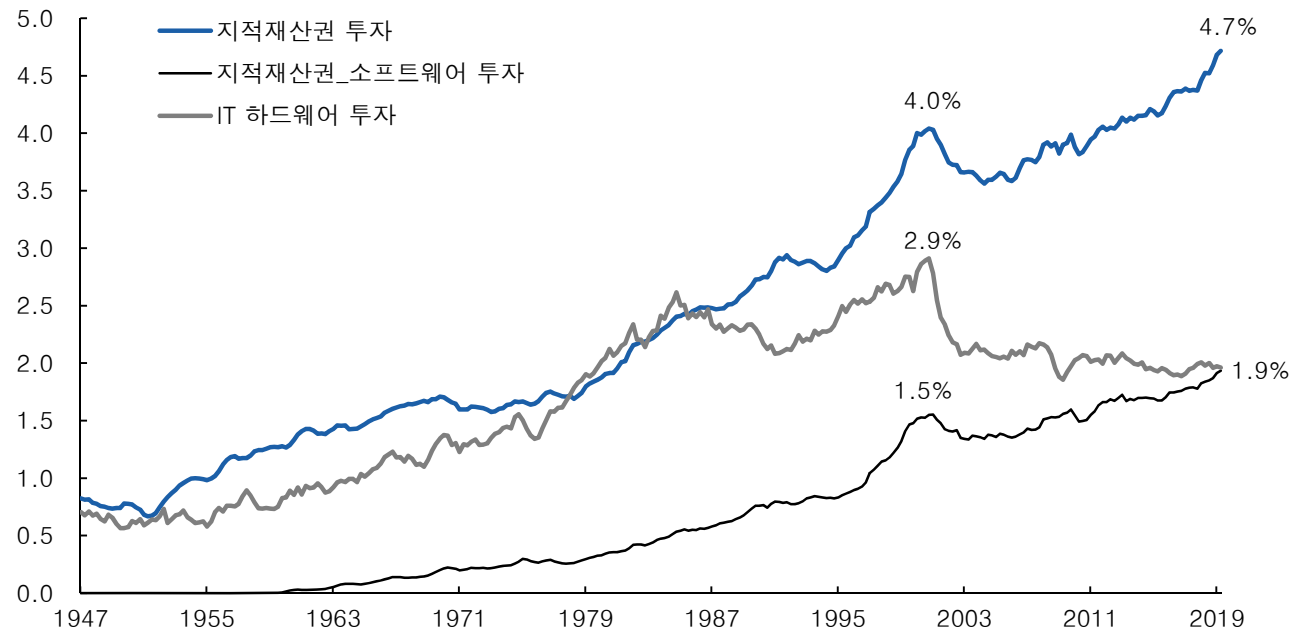
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

IT SS = IT SW/Service

- 미국은 IT 소프트웨어를 포함한 지적재산권에 대한 투자 증가세가 견고하게 유지되고 있음.
- 미국 IT 섹터 주가가 지난 25년간 14배로 오르는 동안, IT SW/서비스 섹터 주가는 20배로 상승. 지적재산권에 대한 활발한 투자가 이런 상황의 지속 가능성을 지지하고 있음.
- IT SS 기업 투자라는 관점에서, 미국이 압도적 우위, 다음으로 선진 유럽, 신흥국에서는 인도.

미국 고정투자에서 IT소프트웨어와 이를 포함한 지적재산권 비중이 지속적으로 상승

미국 IT 하드웨어, 소프트웨어, 지적재산권 투자(% of GDP)

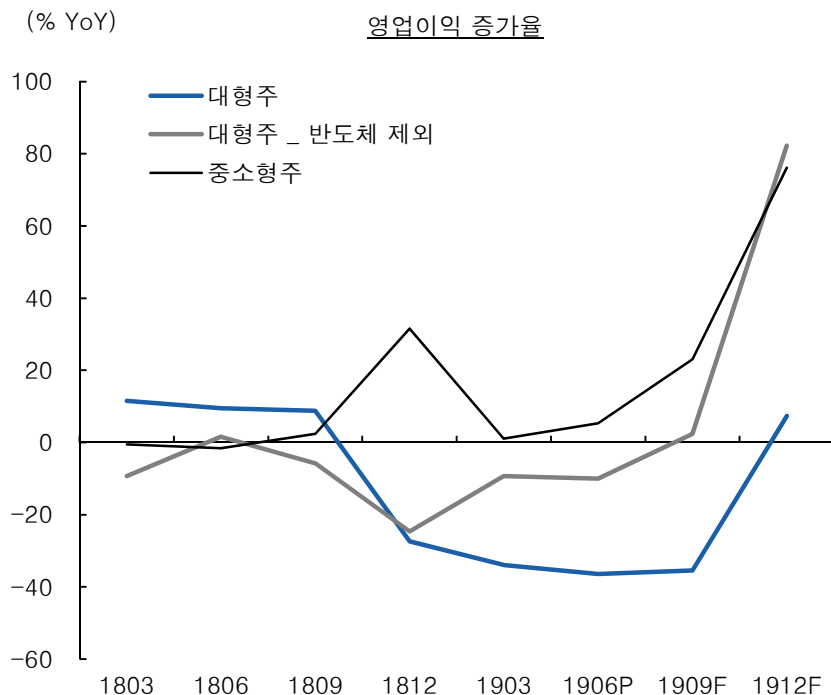


자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

3사분기 실적에서 환율 효과 기대 가능

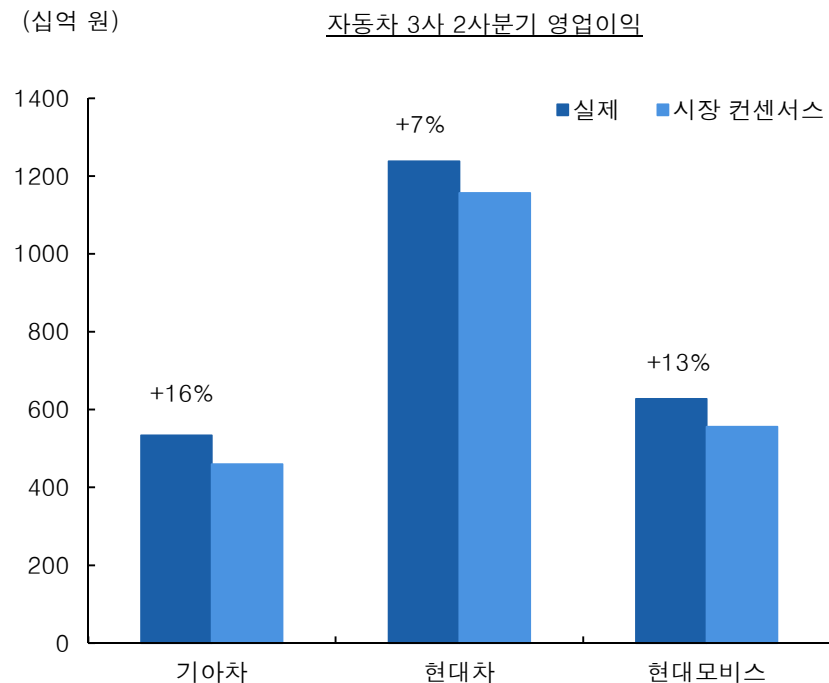
- 한국 기업이익(순익) 감소세는 다른 국가들에 비해 훨씬 심했고 최근까지도 진행.
- 하지만, 3사분기 영업이익 회복 반전 기대(반도체 제외 시). 여전히 의심이 많지만, 2사분기 실적 발표에서 영업이익이 시장 기대를 넘어섰던 것이 과반이었던 점 감안해야 함.
- 1사분기에서 2사분기로 가면서 평균 달러 환율이 40원 남짓 상승. 2사분기에서 3사분기로 가면서도 비슷한 수준의 환율 상승 → 3사분기 영업이익에 대해 신뢰해도 될 만함.

한국 기업이익 증가율은 4사분기로 가면서 회복세가 기대됨



자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

2사분기 자동차 3사 영업이익 서프라이즈

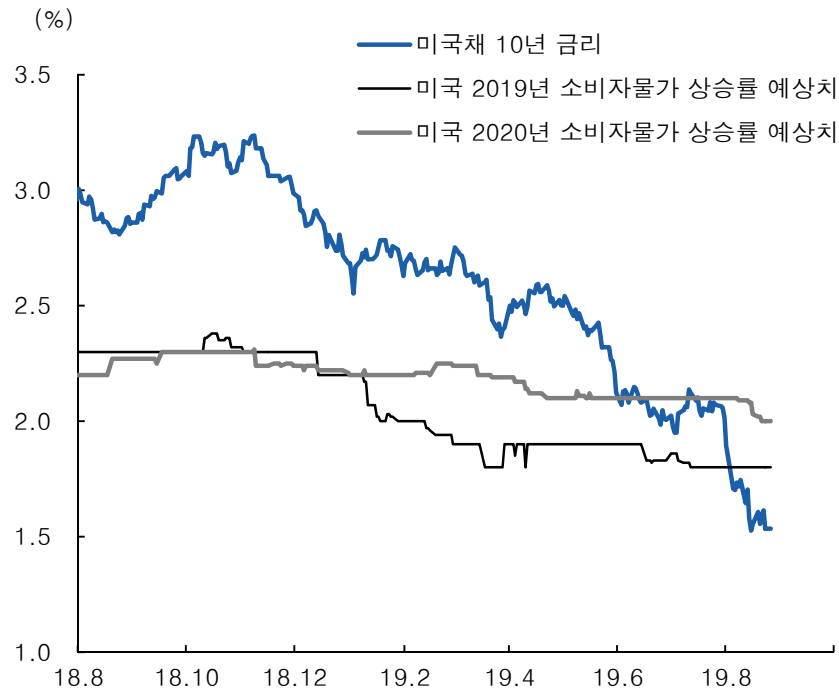


자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

오버슈팅 영역에 진입한 것으로 판단

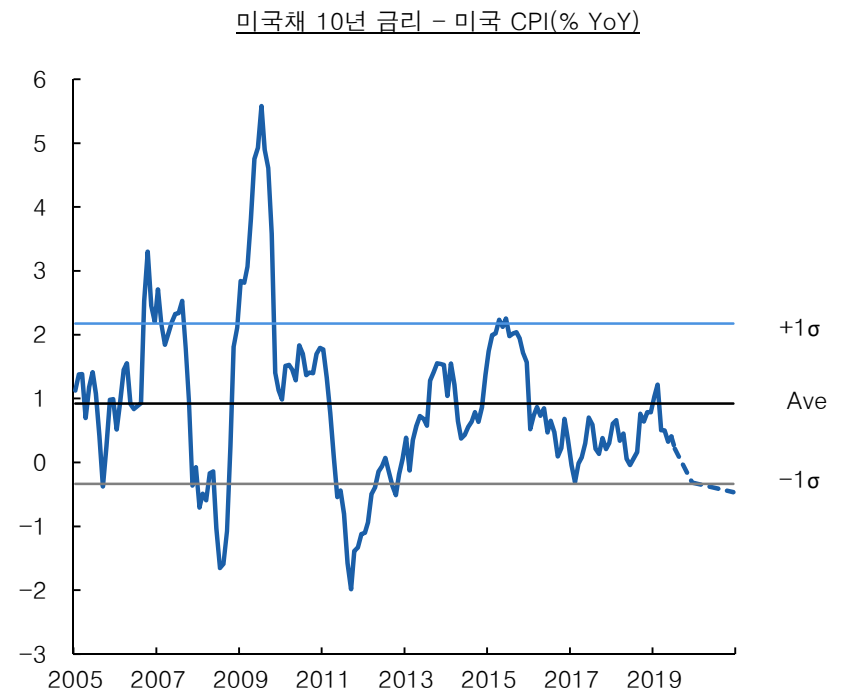
- 미국채 10년 금리는 2020년 인플레 예상치(2.0%) 대비 50bp 가량 낮은 수준.
- 미국 인플레가 하락세에 있는 것은 아니고 경기 둔화도 심하지 않아, 현재 미국채 금리는 오버슈팅이 조금 심한 수준으로 판단됨.
- 하반기 중 추가 금리인하 기대감으로 국채 금리 반등이 제한될 수 있으나, 추가 하락 여지보다는 상승 잠재력을 경계해야 할 것임.

미국채 10년 금리는 2020년 인플레 대비 약 50bp 낮은 수준



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터
주: 소비자물가 상승률 예상치는 블룸버그 컨센서스 활용

미국채 10년 금리에서 인플레 차감한 값은 장기 평균을 1표준편차 하회

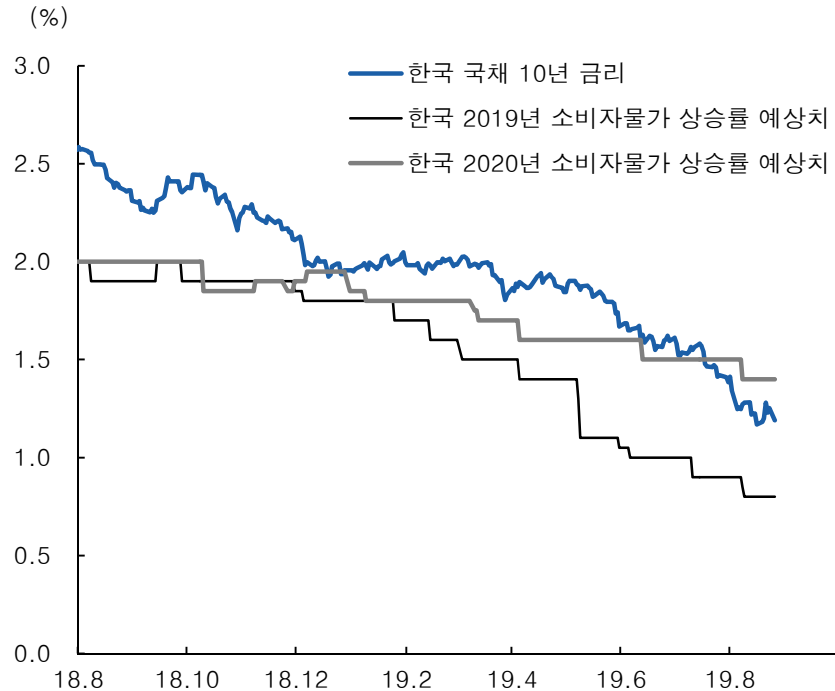


자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터
주: 그림에서 점선으로 표현된 것은 현재 금리에서 2019년 하반기 및 2020년 연평균 인플레 예상치를 차감한 것.

밸류에이션 부담 단, 인플레이 하락세는 감안

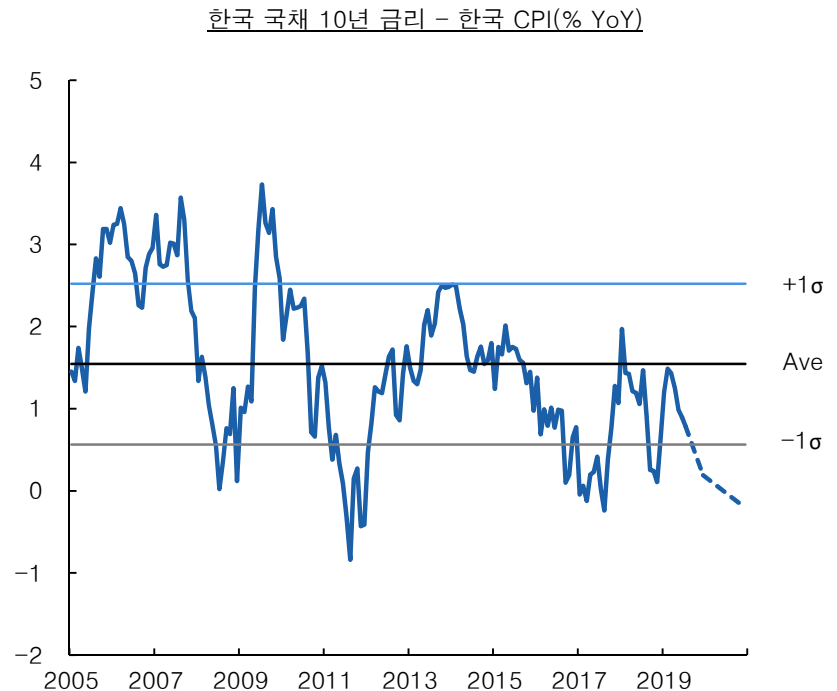
- 한국 국채 금리도 경험적으로는 매우 낮은 수준: 인플레이를 감안한 국채 10년물 금리 레벨은 장기 평균을 1표준편차 이상 하회하는 상황이며, 역사적 저점에 근접.
- 단, 한국은 인플레이 전망이 지속 하락세를 보이고 있다는 점을 감안해야 함. 현재 한국 국채 10년 금리는 2020년 인플레이 예상치를 크게 하회하고 있지 않음.
- 이는, 앞으로 한국 국채 금리가 반등하더라도 미국채 금리에 비해서는 덜 오를 가능성을 시사.

한국 국채 10년 금리는 2020년 인플레이 예상치를 하회하기 시작



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터
주: 소비자물가 상승률 예상치는 블룸버그 컨센서스 활용

한국 국채 10년 금리에서 인플레이를 차감한 값은 역사적 저점 부근

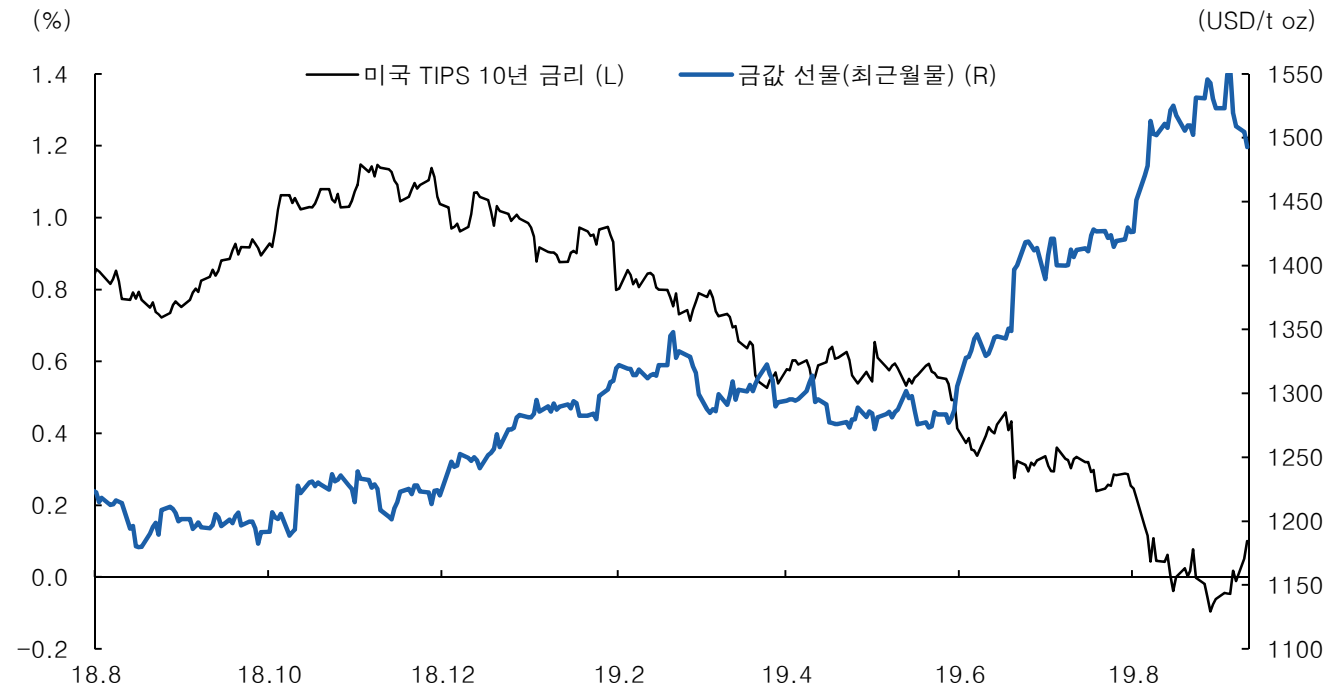


자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터
주: 그림에서 점선으로 표현된 것은 현재 금리에서 2019년 하반기 및 2020년 연평균 인플레이 예상치를 차감한 것.

미국채 밸류에이션 부담 ⇨ 금값 밸류에이션 부담

- 안전 선호 심리가 충분히 해소되지 않은 상황에서 글로벌 금리인하 동조화에 따른 유동성 팽창 기대감은 금값 상승에 크게 영향 → 실질금리 하락과 금값 상승.
- 미국채 명목금리, 실질금리 모두 추가 하락 여지보다는 상승 잠재력을 경계해야 할 시기
→ 금값에 대해서도 동일하게 적용. 즉, 금값 추가 상승 여지보다는 하락 잠재력을 경계.

미국채 실질 금리와 금값 사이의 반비례 관계 선명: 최근 실질 금리 하락이 금값을 밀어 올린 후 조정 양상



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

감사합니다.