

강 달러 국면은 지속된다



2019년 8월 1일

리딩투자증권 리서치센터 이 동 호

02) 2009 7062

dhlee@leading.co.kr

■ 글로벌 금리 인하 정책 재동조화

- 2018년 긴축 논쟁에서 최근에는 금리 인하 동조화로 선회하는 상황
- 글로벌 경기 흐름에 대한 각 국 중앙은행들의 인식 전환

■ 글로벌 경기 하강 국면에서는 미 달러화가 강세

- 미국 경기 하강 국면 지속 예상, 미국 외 지역의 독자적이고 의미있는 경기회복 확률 미미(디레버리징 문제, 보호무역주의 확산 등)
- 향후 글로벌 경기 하강 국면에서 달러화는 safe haven(안전지대)적 성격을 가지게 될 전망

■ GDP 상대 강도 측면에서 미 달러화 강세 확률 우세

- 글로벌 경기가 미국 경기 흐름(경기 하강)으로부터 자유롭기 힘들 가운데
- 미국 / 미국 이외 지역의 GDP 상대 강도는 기존의 우상향 흐름 유지할 전망.. 미 달러화 강세 시사

■ 신용 창출(경제 활력) 활동, 금리 차, 주식 기대 수익률의 안정성 측면에서 미국이 상대적으로 우위

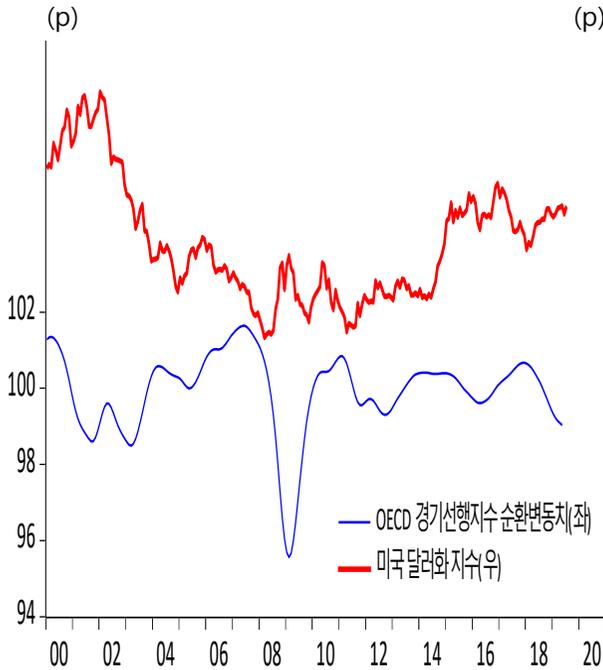
- 글로벌 경기 하강 국면에서 미국 경제의 상대적 안정성 및 수익성이 양호할 전망

■ 글로벌 경기 하강 국면임을 감안할 때 달러화 표시 채권 수요의 상대적 강세 지속 예상

■ 글로벌 금리 인하 정책 재동조화 → 글로벌 경기 하강에 대한 인식의 재동조화

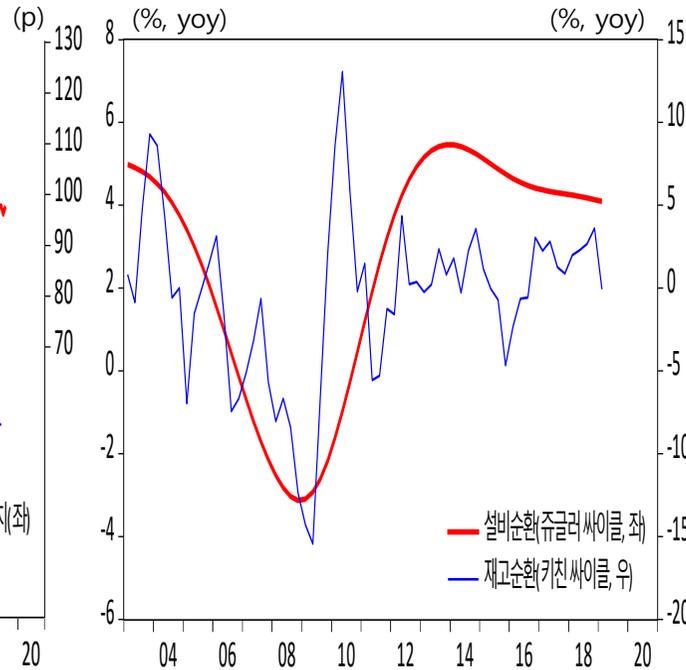
- 2018년 긴축 관련 논쟁에서 최근 금리 인하 동조화로 선회 → 글로벌 경기 흐름에 대한 인식 전환
- 글로벌 경기 하강 국면에서 미 달러화는 강세를 보이는 경향 뚜렷
- 미국 경기 하강 국면 지속 예상, 미국 이외 지역의 독자적 경기 회복 확률 미미(디레버리징 문제, 보호무역주의 확산 등)
- 위 요인들은 글로벌 경기 하강 국면에서 미 달러화가 safe haven(안전지대)적 성격을 가지게 될 것임을 시사

<미 달러화 흐름은 글로벌 경기와 주로 역관계 >



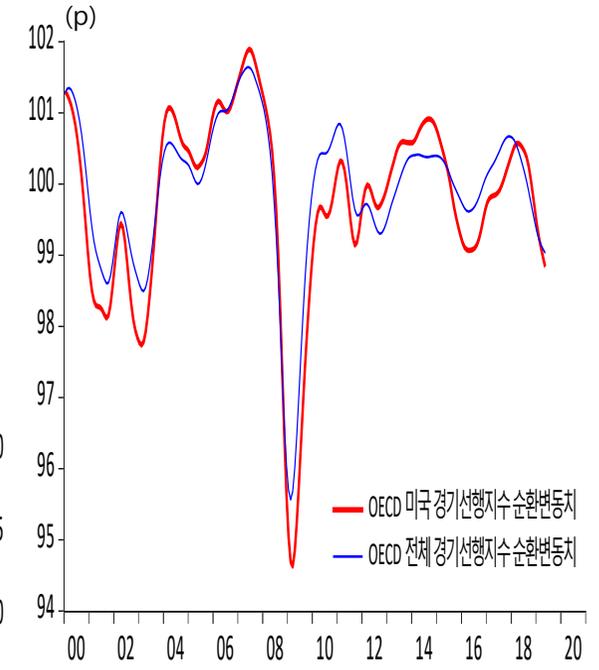
자료 : Bloomberg

<장기(설비) 순환 둔화 국면하에서 단기(재고) 순환 둔화되기 시작한 미국 경기>



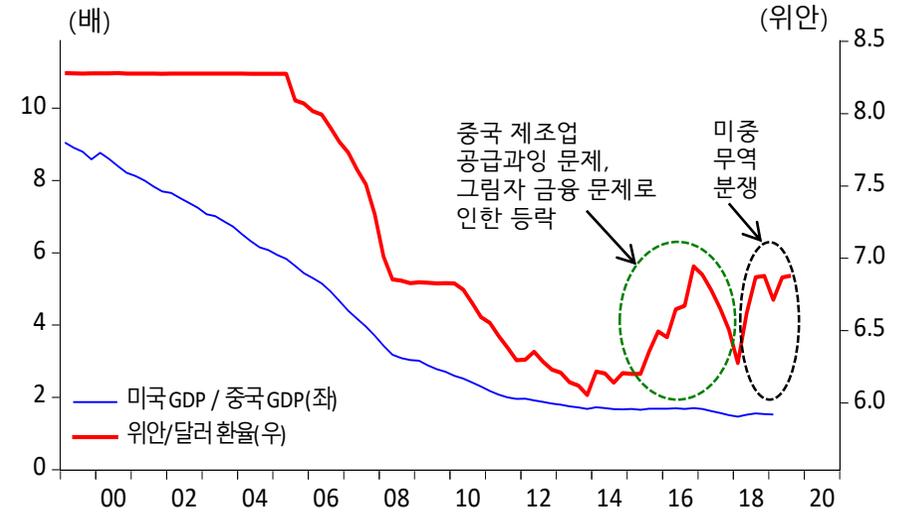
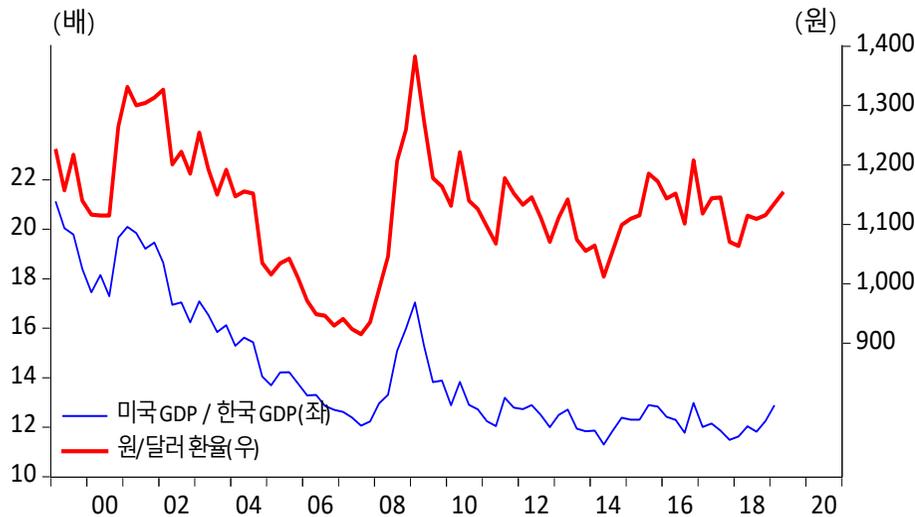
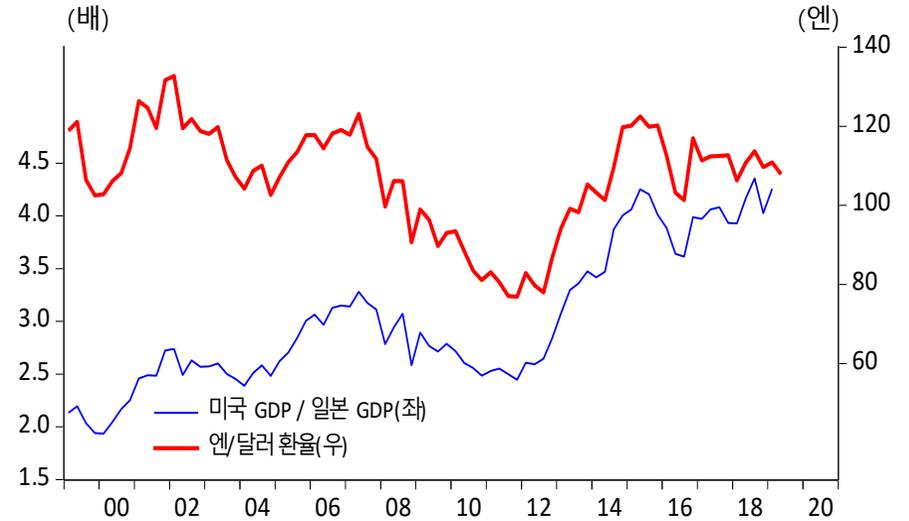
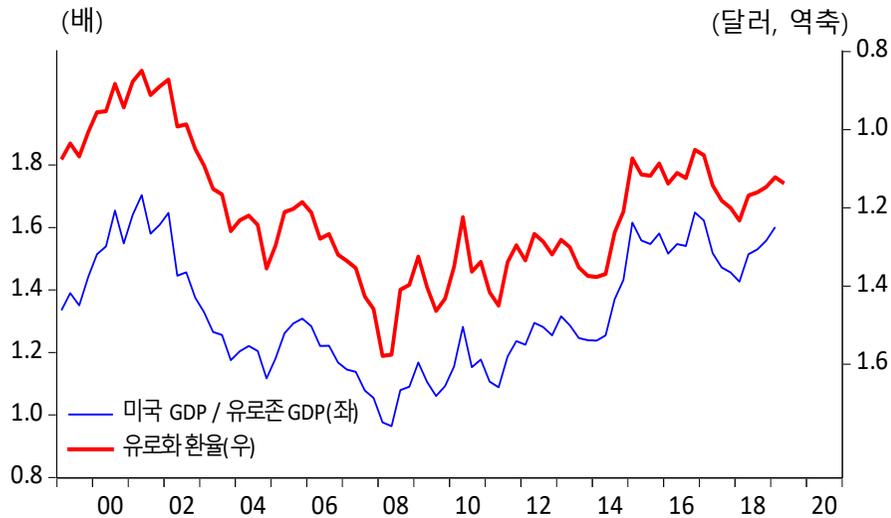
자료 : Bloomberg, 리딩투자증권 리서치센터

<미국 경기 흐름으로부터 자유롭기 힘든 글로벌 경기 >



자료 : Bloomberg

■ 통화 가치의 상대 강도는 무엇보다 각 국가의 GDP 상대 강도(경제력 차이)에 의해 결정.. 각 국가 경제 전망치(p.4)는 달러화 강세 지지

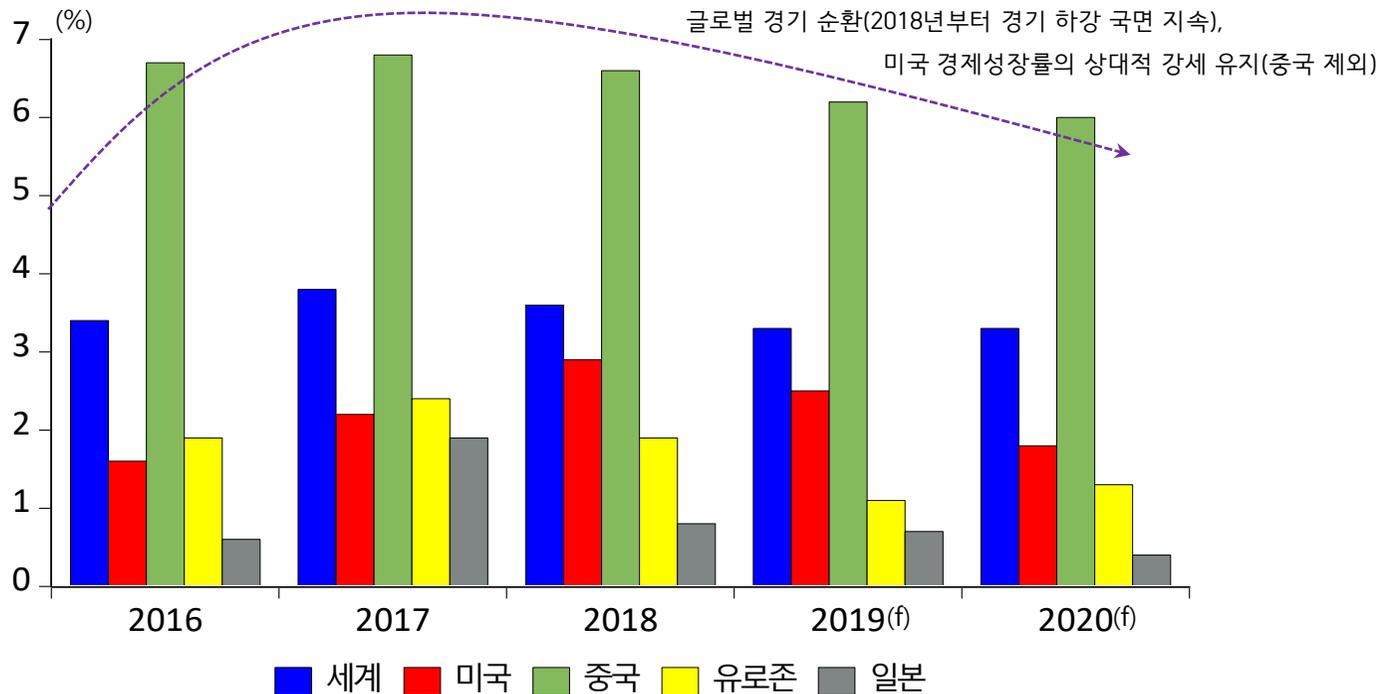


주 : 달러화 기준, 명목 GDP 기준
자료 : Bloomberg, 리딩투자증권 리서치센터

■ 주요 지역(국가) 경제 전망에 근거시 미 달러화 강세 지속 확률 높음

- 글로벌 경기 하강 국면 지속으로 글로벌 경제 성장률 낮아질 전망
- 이머징 경제인 중국 제외시 선진국 경제권에서는 미국 경제 성장률이 상대적으로 양호
 - 구조조정 정책 지속으로 중국 경제 성장률 둔화세, 유로, 일본은 디레버리징 문제가 성장의 한계를 규정
- GDP 상대 강도의 기존 방향성(p.3)이 바뀔 확률 낮음

<주요 지역 경제성장률 추이 및 전망 >

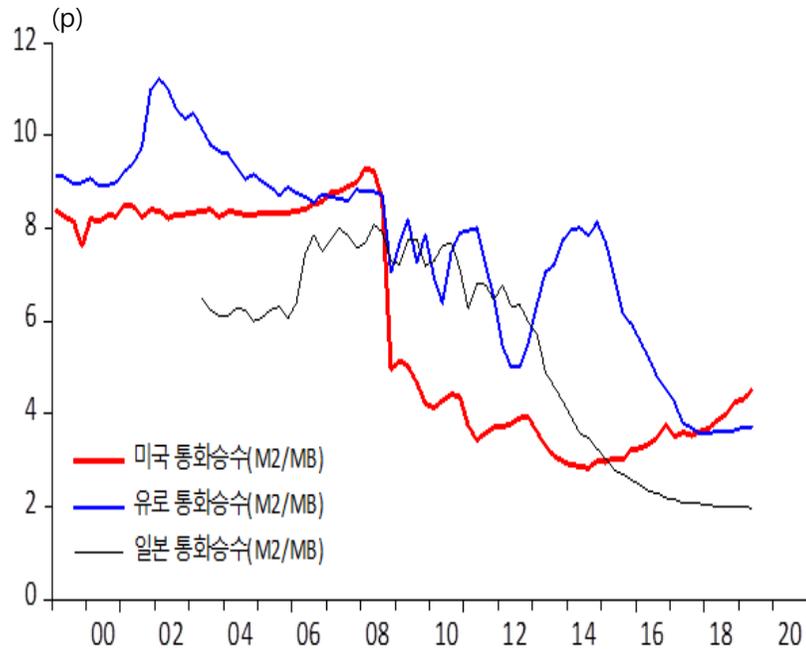


자료 : Bloomberg

■ 경제 활력(신용 창출 활동) 측면도 미국 경제의 상대적 강세를 뒷받침

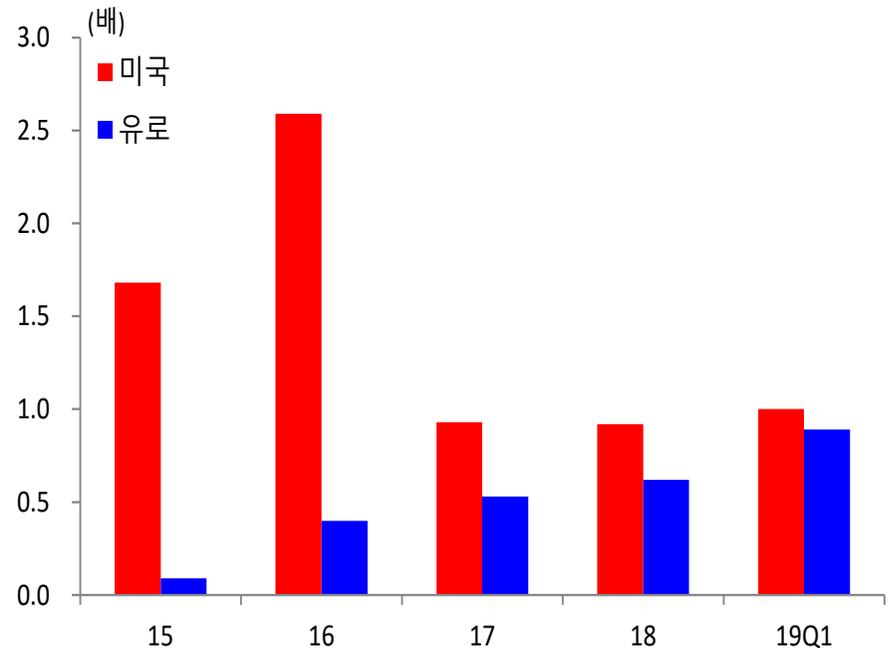
- 본원통화(MB) → 총통화(M2)로 이어지는 신용 창출 과정(강도는 통화 승수로 측정)이 상대적으로 원활한 미국
- 자금 순환의 상대적 원활성은 경제 활력을 촉진하여 경제 성장에 기여
 - 경기 하강 국면에서는 하강의 속도를 제어.. 달러화 강세 지지 요인으로 작용

<신용 창출 측면에서 상대적 호조세인 미국 경제>



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권 리서치센터

<명목 경제성장률 대비 대출 증가율 배수 비교>



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권 리서치센터

■ 글로벌 경기 하강 국면에서 미국 금리가 상대적으로 덜 하락할 전망.. 기존 방향성 유지될 금리 차의 추세적 흐름

- 각 국 중앙은행의 금리 인하 정책 동조화로 글로벌 금리 방향성은 동일할 전망
- 글로벌 공히 경기 하강 국면이지만 경제 활력의 상대적 차이 감안시 미국 경제가 유리
 - 글로벌 금리 공히 하락세이어도 기존의 금리 차 방향성이 바뀔 확률은 낮을 전망
 - 미국 채권 수요의 상대적 강세 유지 예상.. 이는 달러화 강세 지지 요인

<금리 차의 추세적 흐름은 기존 방향성 유지할 전망>



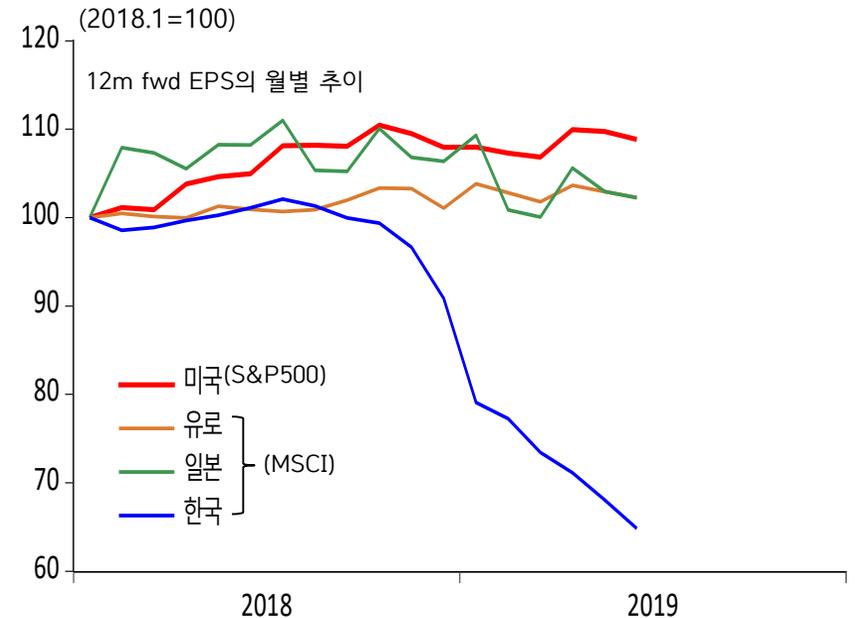
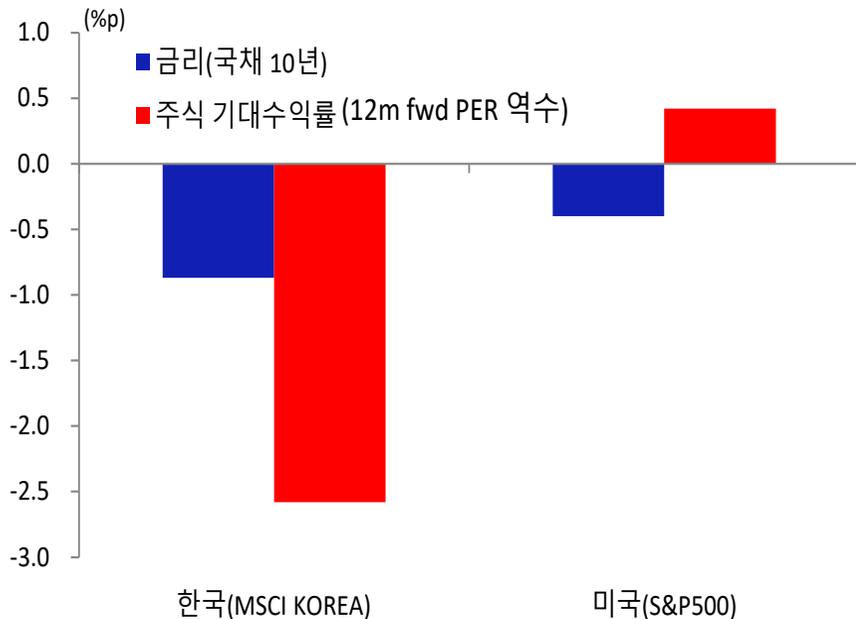
자료 : Bloomberg, 리딩투자증권 리서치센터

■ 최근 경기 하강 국면에서도 미국 주식에 대한 기대 수익률은 안정적으로 유지

- 금리 하락세(경기 하강)는 주식 기대 수익률(PER의 역수)의 하락을 의미
- 한국의 경우 경기 하강에 의한 기업 이익 전망 기초 악화로 주식 기대 수익률이 크게 감소한 반면 미국은 안정적 흐름 유지
- 2018년 글로벌 경기 하강 국면 도래 이후 기간 동안 미국의 기업이이익 전망 기초가 가장 안정적으로 유지
- 미국 주식에 대한 상대적 수요 강세 유지시 이는 달러화 강세 지지 요인

<2018년 이후 글로벌 경기 하강국면에서의 한-미 비교>

<미국 기업이이익 전망 기초의 상대적 강세>



주 : 2018년 1월~2019년 6월 기간
 자료 : Bloomberg, 리딩투자증권 리서치센터

자료 : Bloomberg, 리딩투자증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.