

한국증시 디커플링, 향후 2 가지 반전포인트

2021/ 11/ 10

Strategist

곽병열

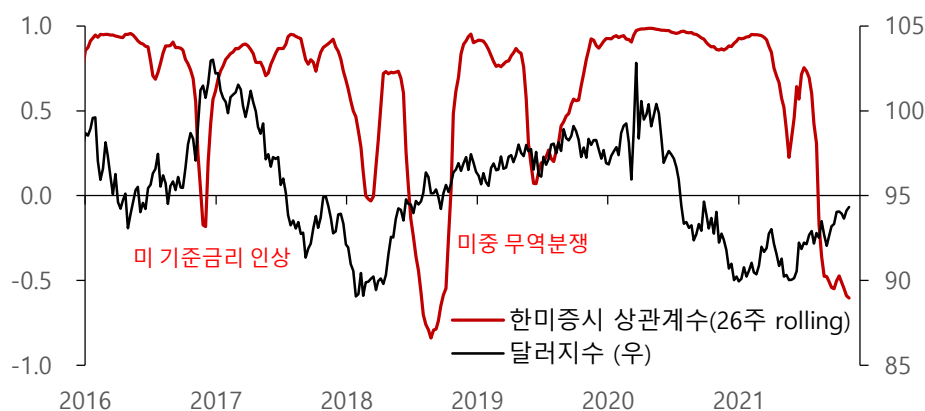
(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

I. 한-미 증시 디커플링 사례 분석

- 뉴욕증시의 사상최고치 행진에도 국내증시는 연중최저 수준까지 부진을 기록하면서 한미증시 상관계수(26 주 rolling)는 2018 년 미중 무역분쟁 이후 최저수준(-0.6)까지 디커플링(decoupling) 현상이 나타났음
- 한미증시의 디커플링 현상은 주로 달러화 강세 환경에서 출현했는데,
 - 1) 2016 년말 미국의 2 번째 기준금리 인상에 따른 시장금리 상승,
 - 2) 2018 년 중반 미중 무역분쟁 격화에 따른 중국증시 급락
 등이 대표적인 사례였음. 디커플링(상관계수 -에서 +0.5 수준)이 해소되기까지 1)은 4 주, 2)는 17 주가 소요된 바 있음. 현 국면(상관계수 -)은 13 주째 기진행됨
- 2 차례 사례분석을 통해 향후 디커플링 현상의 완화 여부는 달러화 강세국면의 진정 여부라고 판단됨. 곧 다가올 주요 이벤트를 통해서 달러화 강세국면의 반전포인트를 찾아보고자 했음. 1)과 유사 이벤트로는 11 월 테이퍼링(tapering), 2)와는 내년 2 월 베이징올림픽으로 판단하여 과거사례를 통한 달러화 반응을 살펴보고, 이에 따른 디커플링 해소 여부를 가늠하고자 함

<그림 1> 한미증시 상관계수 및 달러지수

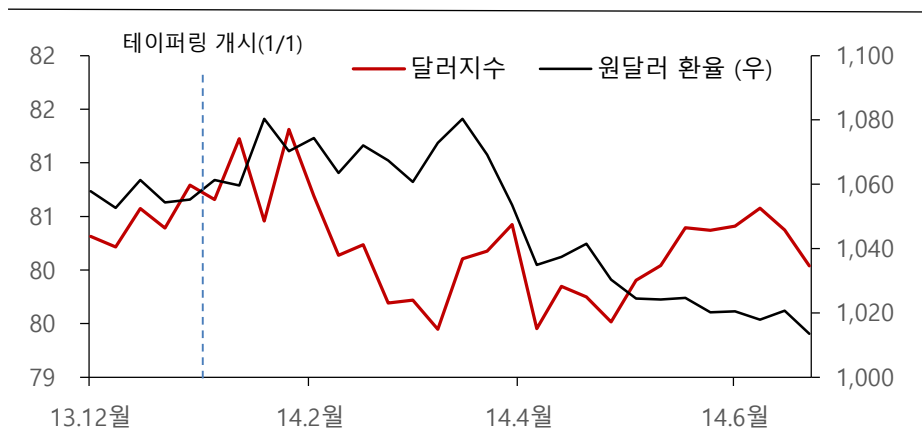


자료: Bloomberg, 리딩투자증권 주: MSCI US, MSCI KOREA 기준

II. 2014 년 테이퍼링 이후 6 개월간 추이

- 2013 년 말 미 연준의 테이퍼링(자산매입 축소) 결정 이후 2014 년 1 월 초부터 개시됨. 테이퍼링 이후 달러지수는 1 월 후반 고점형성 이후 줄곧 하향 안정화, 즉 달러강세 국면이 완화되는 모습을 보임. 더불어 원달러 환율도 달러지수에 동조화되며 2014 년 1 분기 고점형성 이후 원화약세 현상은 반전되는 양상을 나타냄

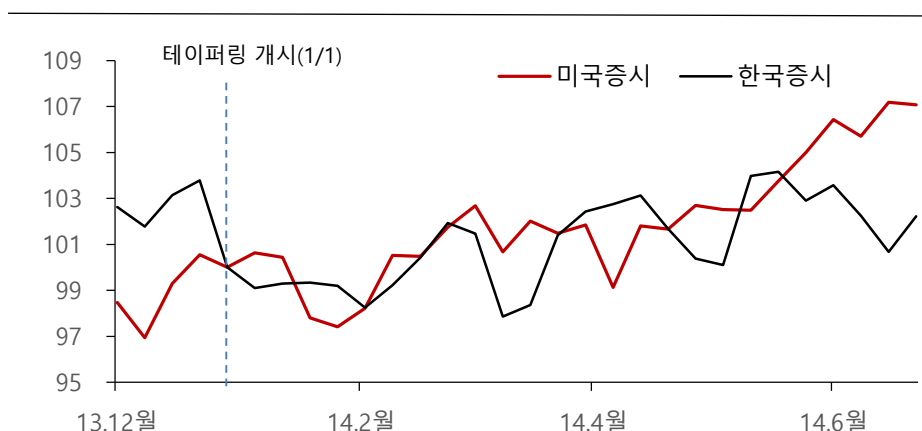
<그림 2> 테이퍼링 개시 이후 달러지수의 안정화



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

- 동 국면의 달러강세 완화와 함께 한-미 증시의 동반 강세현상도 관찰됨. 테이퍼링 개시 이후 약 1 개월 간은 조정흐름이 나타났으나 이후 상승반전하며 상승흐름은 유지됨. 다만 테이퍼링 개시 이후 6 개월 성과는 한국증시(2%)에 비해 미국증시(7%)의 상대적 강세현상이 관찰됨

<그림 3> 테이퍼링 개시 이후 한-미 증시는 동반 강세현상



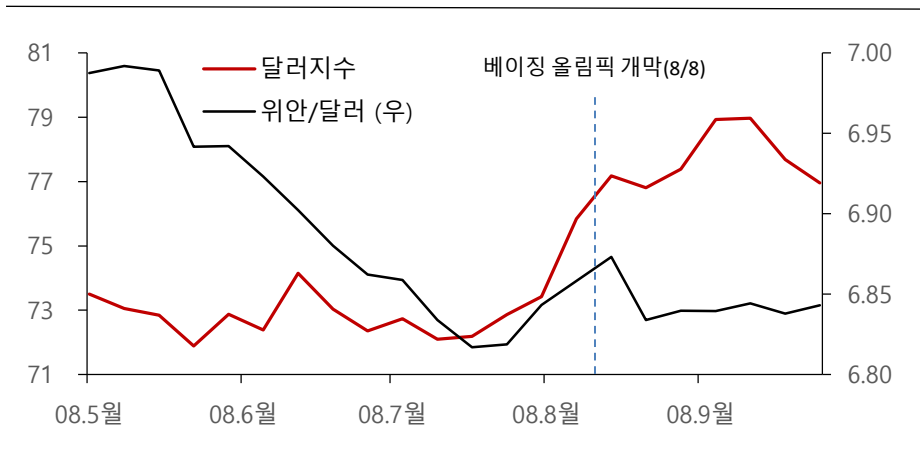
자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

II. 2008 년 베이징올림픽 직전 3 개월간 추이

- 2008 년 베이징올림픽(8/8) 이전 3 개월간 달러지수와 위안화 추이는 비교적 안정적인 추세를 나타냈음. 특히 중국 당국의 올림픽 이전 환율정책을 엿볼 수 있는데, 당시 위안화 역내환율의 경우 뚜렷한 위안화 강세현상을 나타냈음. 안정적인 환율관리를 통한 내수진작 및 올림픽 특수에 따른 위안화 유입요인 등이 동반 반영된 결과로서 해석됨

- 다만 올림픽 개막 직후에는 달러강세가 재차 강화되었는데, 2008 년 금융위기(10 월) 이전 미국 채무자들의 연체율 상승 및 부실기업의 부도위험 상승에 따른 안전자산 강화 현상이 반영되기 시작한 영향으로 판단됨

<그림 2> 테이퍼링 개시 이후 달러지수의 안정화



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

III. 한국증시 디커플링에 대한 반전포인트 시사점은?

(1) 지난 5 년간 한미 증시 디커플링은 달러강세 국면에서 비롯되었고, 금번은 13 주째 진행 중임

→ 1) 2016 년말 미국의 2 번째 기준금리 인상에 따른 시장금리 상승: 해소까지 4 주 소요됨

→ 2) 2018 년 중반 미중 무역분쟁 격화에 따른 중국증시 급락: 해소까지 17 주 소요됨

(2) 2014 년 테이퍼링 이후 6 개월간 추이는?

→ 테이퍼링 개시 이후 달러지수는 1 월후반 고점형성 이후 하향 안정화, 즉 달러강세 국면이 완화됨

→ 원달러 환율도 달러지수에 동조화되었고, 한미 증시 모두 상승흐름을 나타냄

(3) 2008 년 베이징올림픽 직전 3 개월간 추이는?

→ 2008 년 베이징올림픽 이전 3 개월간 달러지수와 위안화 추이는 비교적 안정적인 추세를 나타냈음

(4) 향후 달러강세 현상은 속도조절 되면서, 한미 증시 디커플링 역시 연말특수 호조 계기로 완화 예상함

▶ 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 3 자에게 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.