

The KR Top-Down Strategy

Global Strategist 김호윤(2168-7491)

▣ FOMC 금리인상의 기정사실화. 유로존 정치-환율 이슈로 초점 이동

- ▶ 탄핵이후 조기대선 실시에 따른 정책기조 변화 고려. 여소야대를 고려한 실제 정책화에 대한 물리적인 시차
- ▶ 탄핵인용과 1Q 실적 컨센서스 형성 시점 사이. 금주는 유로존 정치(네덜란드총선)/G20 재무장관회의에 초점
- ▶ 3월(14~15일) FOMC 금리인상 유력으로 美 시장금리 및 달러인덱스 상승폭의 정도가 전체 시장의 트리거
- ▶ **[금리]**최근 디커플링을 나타내고 있는 미국10Y-유로 달러의 동조화 수렴 가능성: FOMC+유로존 이슈 재료 영향
- ▶ **[환율]**트럼프 미국 재무장관의 환율조작에 대한 언급(G20재무장관회의) REER 기준 원화 111 레벨. 영향 제한적
- ▶ **[주식]**대형IT주(수출 개선지속)+대선후보 캠프 정책의 Positive 재료와 달러환산지수 하락예상에 따른 횡보흐름

▣ 금주 각 시장별 영향 요인 점검

금리/환율	주식
① 3월 FOMC회의 확인→현 (수요)인플레 수준 판단 : 추가 인상시점/횟수. 대차대조표 축소(옐런기자회견)	① 대선정국 진입에 따른 중국 사드 배치 대응력 약화 : 국정컨트롤 공백(대선)/韓 관광 금지령(D-2)영향 지속
② 국제유가의 하락에 대한 제한적인 View 유지 - 1)1~2월 정유시설 정기보수(설비가동률 일시하락) - (누적)EIA 원유재고분의 계절성과 일시성[그림4]	② 1Q 대형 IT주 실적 컨센서스 집계 점검 영향 -2월 반도체부문 수출 +54.2%(Y-Y). 전체(20.2%) -삼성전자, SK하이닉스 반도체 대형주 실적 개선지속
③ 트루мп 미국 재무장관의 달러강세의 용인 View : REER(원화)2월 111 수준→타국 대비 낮은 가능성	③ 연준 금리인상과 대형IT주 재료 충돌: 방향성 제한 - 달러환산지수 하락으로 환차손-자본차익 재료 충돌

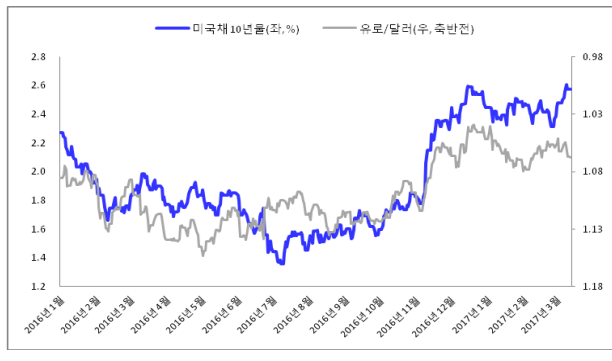
▣ 시장 영향 요인에 대한 판단

- ▶ **[중국]**한국 관광 금지령으로 중국 실물지표 개선의 Positive 재료 상쇄. 위안화-원화 이전 보다 낮은 영향인식
- ▶ **[Fed]**옐런 회견시, 향후 인상 속도의 발언 강도. 다만 인상 컨센서스 先 반영→유로존 (정치)이슈로 시선 이동
- ▶ **[유가]**국제 지정학적(공급 인플레 관점)+미국 셰일가스 부활+중국 실물지표 개선+산유국 입장=하방경직 시각
- ▶ **[환율]**트럼프 대통령(달러약세)↔트루мп 재무장관(달러강세-경기정상화). G20재무장관회의 환율조작의 타킷국가
- ▶ **[대선]**대선후보 캠프의 경제정책의 가이드라인 확인(지지율기준): 금리-추경실시(O)/환율-기업우호적X(고환율X)

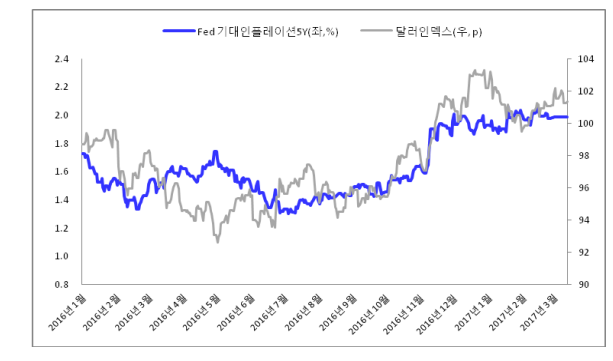
■ FOMC 금리인상에 대한 시장 반응: 유로존 연쇄적 정치적 이슈와 연준 기대인플레로 접근

▶ 유로존 정치이슈(네덜란드, 영국 리스본 50조약 발효, 프랑스 대선 지지율)등 미국10Y-유로/달러 디커플링 점진 해소

[그림1] 유로존 정치이슈 Start: 추가적인 미국 금리상승분



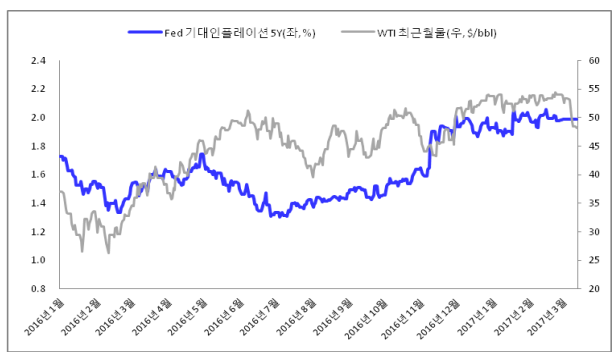
[그림2] 연준 기대인플레는 달러강세와 미국 금리상승을 반영



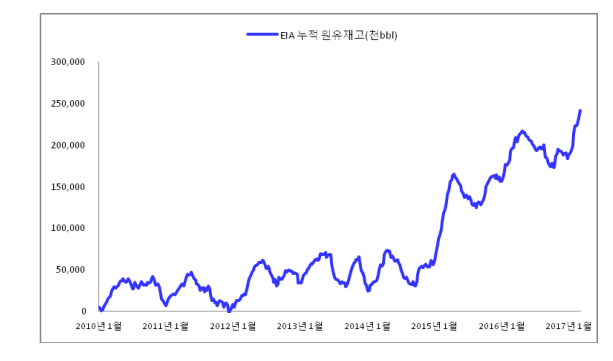
■ 최근 국제유가(WTI기준)하락에 대한 단상: 일시적 하락으로 접근. 누적 원유재고에 대한 점검 필요

▶ 유가 하락의 원인으로 지목된 재고분의 겨울철(1~2월)계절성 확인. 국제 지정학적 이슈 및 인플레로 접근: 하락은 여기까지

[그림3] 연준의 금리인상-유가: 추세적 하락은 제한된다.



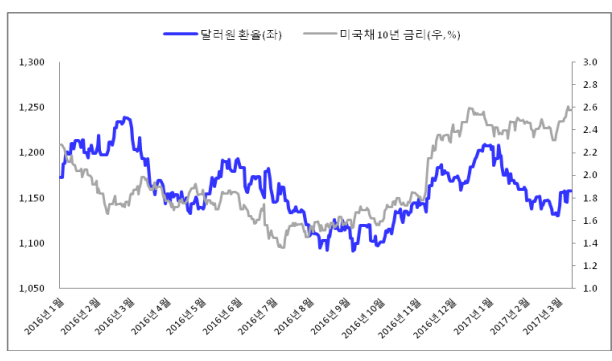
[그림4] 최근 유가하락의 기저: 누적재고의 계절성 확인 필요



■ 연준 금리인상기에 신흥국 통화의 방향성 일치. 다만 강도에 의한 디커플링(원화 보다 위안화 환율조작가능)

▶ 연준 금리인상+환율 조작+유가 하방경직을 고려한 달러원 방향, 추가적 하락보다 점진적 상승(이후 4월 역승금 수요 고려)

[그림5] 달러원 추가적 하락에 대한 경계심 완화 필요



[그림6] 최근 위안화의 절하로의 방향: 트럼프는 버리고 있다.

