Strategy Weekly

글로벌 리플레이션 트레이딩 환경, 코스피에 더 좋다

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

- 주요국 통화정책 결정 마무리, 선진국 장기물 국채 금리 우상향 중
- 개선되는 경기와 높아지는 장기물 금리, 글로벌 리플레이션 트레이드 기대 높임
- 글로벌 리플레이션 트레이딩 환경은 코스닥 대비 코스피에 우호적인 환경 조성
- 26년 상반기까진 대형 수출주 중심으로 포트폴리오 구성하는 것이 유리하다고 판단

주요국 통화정책 결정 마무리, 선진국 장기물 국채 금리 우상향 중

12월 글로벌 주요 중앙은행들의 통화정책 결정이 마무리되었다. 미 연준은 기준금리를 -25bp 인하하고, 단기 자금시장 불안정을 해결하기 위해 월간 400억 달러 규모로 만기 1년 미만 단기물 국채(T-bill)를 매입하는 '지급준비금 관리 매입(Reserve Management Purchase)'을 발표했다. 영란은행(BOE)도 기준금리를 -25bp 인하했지만, 근소한 의견 차이를 바탕으로 한 기준금리 인하로 향후 추가 인하는 쉽지 않을 것으로 전망되고 있다. ECB는 기준금리를 동결한 가운데, 한동안 동결 기조를 유지할 것으로 전망되고 있고, BOJ는 기준금리를 +25bp 인상한 0.75%로 결정해 1995년 9월 이후 30년만에 기준금리 0.5%선을 넘었다.

글로벌 전체로 보았을 때 신흥국의 기준금리 인하는 계속되고 있지만, 선진국 중앙은행의 기준금리 인하는 미국을 제외하면 당분간 쉽지 않을 전망이다**(그림1)**. 2024년 이후 이어진 완화적인 통화 정책과 2026년 전망되는 선진국의 확장적 재정정책은 경기와 물가의 상방 압력으로 작용한다. 유가를 제외한 원자재 가격도 상승하고 있다. 이러한 환경을 반영해 선진국들의 장기물 국채 금리는 기준금리 인하에도 불구하고 우상향 하고 있다**(그림2)**.

개선되는 경기와 높아지는 장기물 금리, 글로벌 리플레이션 트레이드 기대 높임

2024년 이후 이어진 선진국의 완화적 통화정책과 유동성 공급, 이에 따른 경기 및 물가 상방 압력과 장기물 국채 금리 상승은 글로벌 리플레이션 트레이드 기대를 높이고 있다. 완화적인 통화정책과 유동성 공급은 각국의 경기를 개선시킨다**(그림3,4)**. 중앙은행의 기준금리 인하와 함께 경기와 물가 상방 압력이 높아지면 일드 커브는 스티프닝된다**(그림5)**. 일반적으로 리세션 직후에 일드 커브가 스티프닝 된다는 점에서 현재 일드 커브는 리세션 이후 초기 사이클과 유사한 흐름을 보이고 있다. **일드 커브가 스티프닝 되는 환경에서는 리플레이션 트레이딩으로 소형주와 우량주가 강세를 보이는 경향이 있다(그림6,7).** 다만 2023년 이후로는 경향성이 낮아졌다. AI 테마 강세에 초대형 테크주가 소형주와 우량주를 상회한 성과를

보여 리플레이션 트레이딩이 부진했다. 하지만 11월 이후 AI 버블론이 확산되고, 테크 이외의 업종에 대한 투자자들의 관심도가 높아지면서 선진국 증시를 중심으로 리플레이션 트레이딩의 성과가 개선되고 있다**(그림8)**. 글로벌 리플레이션 트레이딩 움직임이 국내 증시에 어떤 영향을 미칠지 관심이 높아지고 있다.

글로벌 리플레이션 트레이딩 환경은 코스닥 대비 코스피에 우호적인 환경 조성

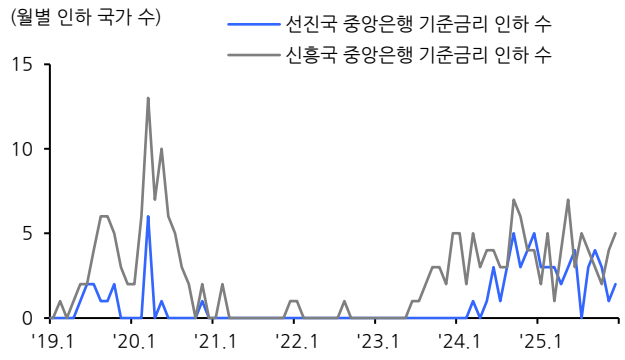
글로벌 리플레이션 트레이딩 환경은 코스닥 대비 코스피에 우호적이다. 직관적으로 미국의 2년-10년 장단기 금리차와 코스피의 상대성과는 밀접한 관계가 있다**(그림9)**. 미국 장단기 금리차가 확대되는 글로벌 리플레이션 트레이딩 환경이 국내 증시에서는 소형주가 아닌 대형주 강세장을 이끄는 것이다.

미국의 장단기 금리차 확대가 국내 증시에서 대형주 강세장을 이끄는 이유는 주요 중앙은행의 기준금리 인하와 경기 및 물가 상방 압력은 글로벌 경기를 개선해 국내 수출이 확대되기 때문이다**(그림10)**. 코스피는 코스닥 대비 수출주 비중이 높다는 점에서 국내 수출 확대는 코스피의 아웃퍼폼을 야기한다**(그림11)**.

코스닥이 코스피 대비 강세를 보이는 환경은 글로벌 경기가 둔화 시그널을 보이고, 글로벌 증시에서 방어주(디펜시브)가 경기민감주(시클리컬) 대비 강세를 보이는 시기이다**(그림12)**. 미국에서 경기 둔화 시그널이 나타나면 방어주와 함께 미국 헬스케어 업종이 강세를 보이고, 이는 헬스케어 비중이 높은 코스닥의 성과를 개선시킨다. 현재와 같은 경기와 물가가 상승하는 리플레이션 환경에서는 시클리컬이 강세를 보이고, 이는 글로벌 경기에 민감한 수출주 중심의 코스피의 성과가 아웃퍼폼한다.

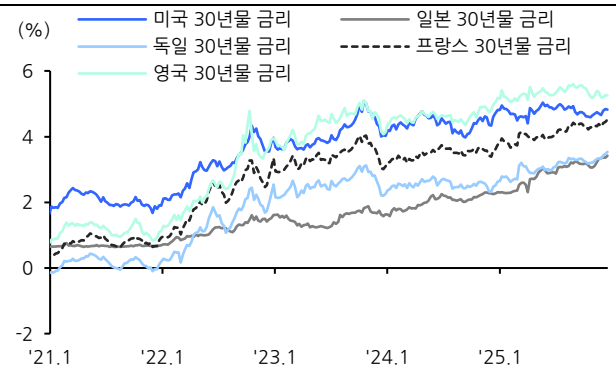
마이크론의 3분기 실적 호조와 함께 미국 정부가 추진중인 AI 프로젝트 '제네시스 미션'에 오라클 등 주요 기업들이 포함되었다는 소식에 AI 버블 우려가 조금씩 완화되고 있다. 지난주 금요일(12월 19일) 기준으로 마이크론은 신고점을 경신했다. 반면 삼성전자와 SK하이닉스는 11월초 고점에서 -4.2%, -13% 낮아진 레벨에 위치해 있다. AI 버블 우려가 완화되는 상황에서 글로벌 리플레이션 트레이드 확대는 대형 수출주 중심의 코스피에 추가적인 상승 환경을 조성할 것이다. **26년 상반기까지는 대형 수출주 중심으로 포트폴리오를 구성하는 것이 더 좋은 성과를 가져올 것으로 전망한다.**

<그림 1> 신흥국 기준금리 인하 계속되나, 선진국은 감소 중



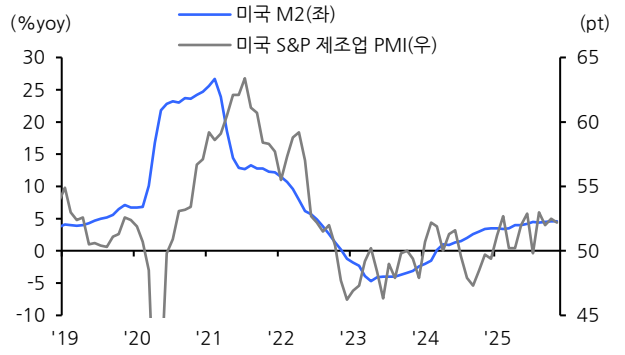
주: 선진국은 미국, 유로존, 영국, 일본, 캐나다, 호주, 뉴질랜드, 스위스, 노르웨이, 스웨덴 등 10개국 중앙은행. 신흥국은 한국 포함 남미, 아시아 등 16개국 중앙은행
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 2> 주요국 장기물 국채 금리 우상향 중



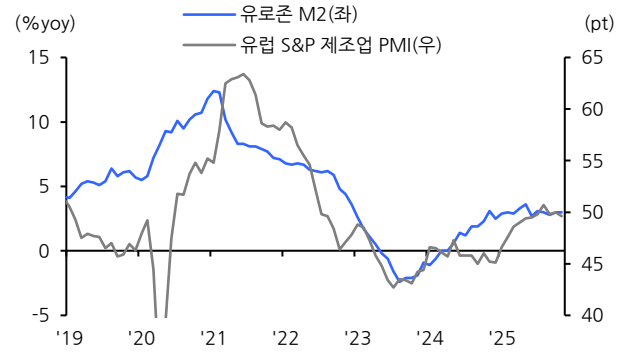
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 3> 미국 완화적 통화정책에 미국 경기 개선



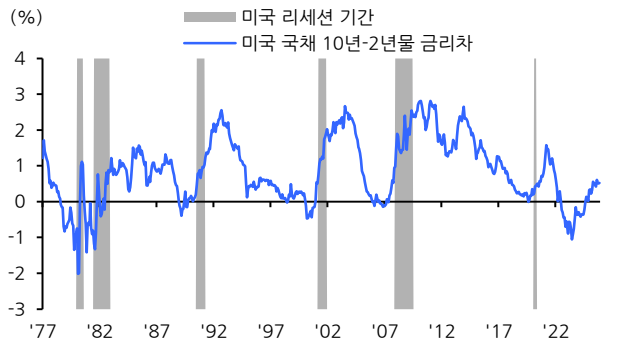
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 4> 유럽 완화적 통화정책에 유럽 경기 개선



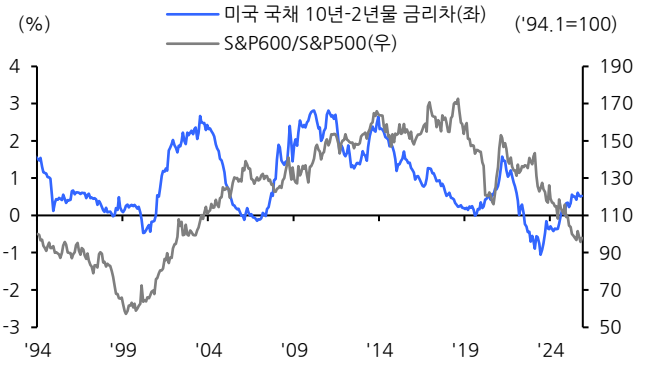
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 5> 미국 일드 커브 스티프닝 진행 중



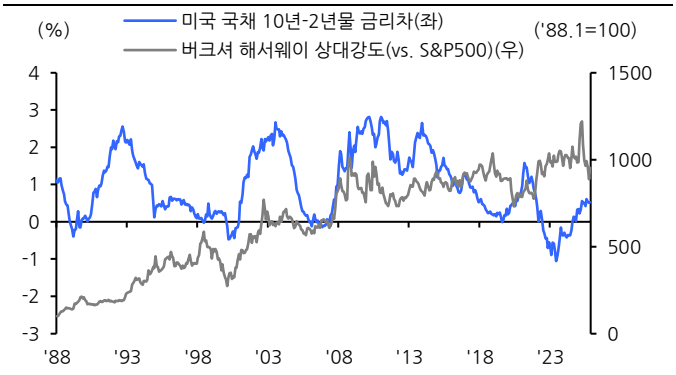
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 6> 커브 스티프닝 환경은 미국 소형주 강세 이끄는 경향



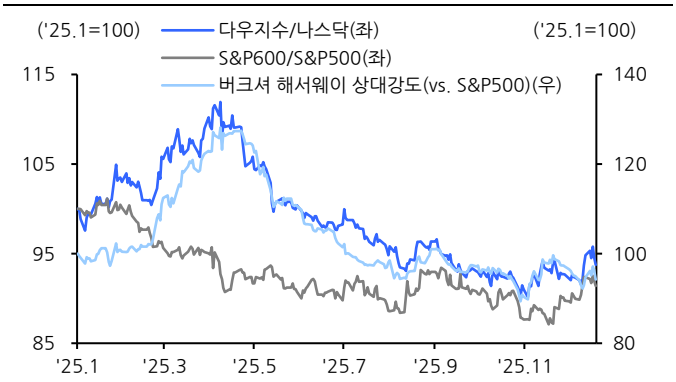
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 7〉 커브 스티프닝 환경은 미국 우량주 강세 이끄는 경향



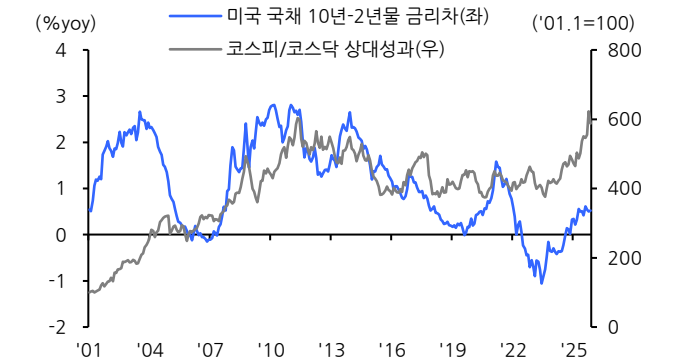
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 8〉 11월 이후 미국 증시 소형주, 우량주 성과 개선



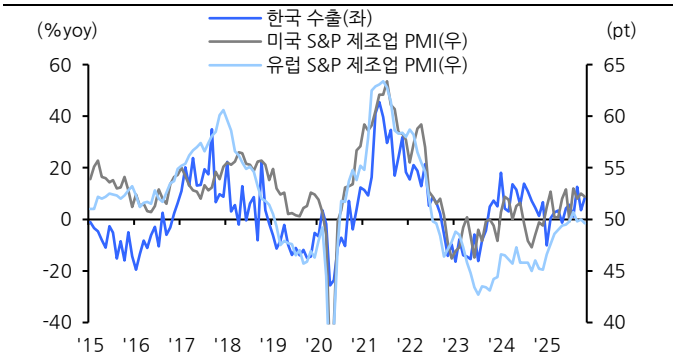
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 9〉 미국 일드 커브 스티프닝은 코스피 아웃퍼폼 환경 조성



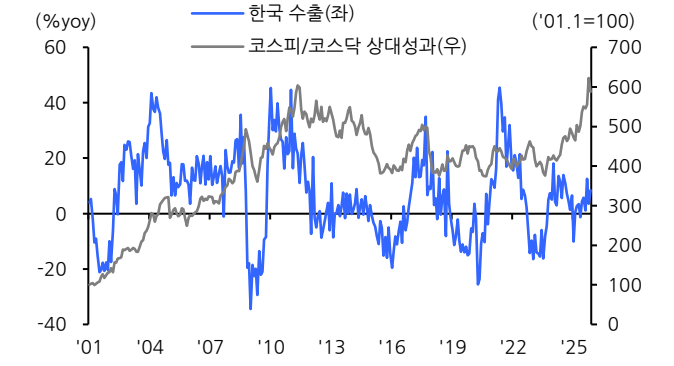
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 10〉 글로벌 경기 개선은 한국 수출 확대 이끎



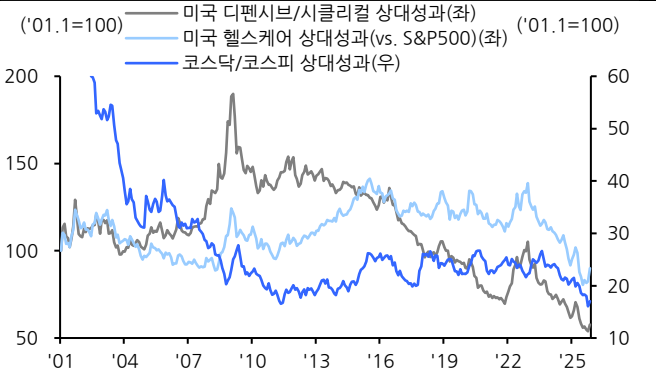
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 11〉 수출 확대는 코스피 아웃퍼폼 야기



자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 12〉 글로벌 방어주, 헬스케어 강세 시 코스닥 아웃퍼폼



자료: 블룸버그, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김재승의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.