

# REUTERS KOREAN WEEKLY NEWSLETTER

- [국내 주요 주간 일정](#)
- [해외 주요 주간 일정](#)
- [국내 금융시장 주간 전망](#)
- [주간 로이터 한글서비스 톱기사](#)
  - ◇ (초점)-'상당 기간 금리 동결' 시사한 연준..한은 금통위 결정에 영향 미치나
  - ◇ (초점)-두드러지는 본드스왑 정상화 움직임..연초 캐리 노린 기관들 움직임이나
  - ◇ (2020년 코스피 전망 ①)-코스피 올해 '골목' 닫고 새해 반격 나서나
  - ◇ (2020년 코스피 전망 ②)-불확실성 만만치 않다..美 대선, 반도체 그리고 홍콩
  - ◇ (2020년 코스피 전망 ③)-글로벌 유동성 '이상 무'..외인 귀환 기대

발행: 로이터 한글뉴스 서비스  
 발행인: 유춘식 [choonsik.yoo@thomsonreuters.com](mailto:choonsik.yoo@thomsonreuters.com)  
 뉴스레터 관련: [reuters.korea@thomsonreuters.com](mailto:reuters.korea@thomsonreuters.com)

## PICTURE OF THE WEEK



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

미국과 중국이 1 단계 무역 합의를 공식 발표했다. 사진은 지난 6월 29일 일본 오사카에서 도널드 트럼프 대통령과 시진핑 주석이 정상회담을 시작할 때 모습이다. (로이터/케빈 라마르크 기자)

## 최근 주요 금융시장 동향

(12월13일 종가 기준)

원화 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	달러 대비 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
달러 대비	1,171.7	1.5%	-4.8%	-4.1%	유로	1.1119	0.6%	-3.1%	-4.4%
100엔 대비	1,074.7	1.6%	-5.5%	-6.9%	엔	109.36	-0.7%	0.2%	2.8%
유로 대비	1,307.1	0.3%	-2.3%	0.2%	위안	7.0280	0.2%	-2.2%	-5.3%
위안 대비	168.08	0.3%	-3.7%	1.3%	해외주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
한국주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	다우존스	28,135.38	0.4%	20.6%	-5.6%
코스피	2,170.25	4.2%	6.3%	-17.3%	나스닥	8,734.88	0.9%	31.6%	-3.9%
코스닥	643.45	2.4%	-4.8%	-15.4%	S&P500	3,168.80	0.7%	26.4%	-6.2%
국내시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)	MSCI APxJP	542.56	3.3%	13.7%	-16.2%
국고채 3Y	1.402%	-2.8bp	-41.5bp	-31.8bp	미국시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
국고채 5Y	1.498%	-1.3bp	-38.6bp	-45.9bp	미국채 2Y	1.608%	-1.1bp	-89.0bp	60.7bp
국고채 10Y	1.649%	-3.1bp	-29.9bp	-52.1bp	미국채 10Y	1.824%	-1.9bp	-86.7bp	28.0bp
국제상품가격	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	CDS프리미엄	최종(bp)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
유가(WTI)	60.07	1.5%	32.3%	-24.8%	한국 5Y	23.46	-2.06	-14.60	-13.74
금(현물)	1,475.56	1.1%	15.0%	-1.5%	일본 5Y	18.42	-1.58	-3.37	-3.34
TR상품지수	2,465.77	1.5%	4.0%	0.0%	중국 5Y	33.95	-3.81	-32.52	16.96

(달러/원 서울 거래 기준, 기타 환율 로이터 호가 기준) (c) 로이터 한글뉴스 서비스

## 국내 주요 주간 일정

### <12월 16일(월)>

- 특이일정 없음

### <17일(화)>

- 한은, 3/4분기 기업경영분석(12:00)
- 통계청, 2019년 가계금융복지조사 결과(12:00)
- 한은, 11.29일 금통위 의사록 공개(16:00)

### <18일(수)>

- 한은, 물가안정목표 운영상황 점검(08:30)

### <19일(목)>

- 기재부, 2020년 경제정책방향(11:30)
- 한은, 11월중 거주자 외화예금 동향(12:00)
- 통계청, 이민자 체류실태 및 고용조사 결과(12:00)
- 기재부, 국채발행전략협의회 개최

### <20일(금)>

- 한은, 11월 생산자물가지수(06:00)
- 기재부, 3분기 해외직접투자 동향(10:00)
- 한은, 2020년중 경제통계국 작성 통계 공표 일정(12:00)

## 해외 주요 주간 일정

### <12월 16일(월)>

- 일본, 12월 지분은행 제조업 PMI 잠정치 (9:30)
- 중국, 11월 주택가격 (10:30)
- 중국, 11월 도시지역 고정자산투자 (11:00)
- 중국, 11월 산업생산·소매판매 (11:00)
- 유로존, 12월 마르키트 제조업(서비스업) PMI 잠정치 (18:00)
- 유로존, 3분기 노동비용 (19:00)
- 미국, 12월 뉴욕연은 제조업지수 (22:30)
- 미국, 12월 마르키트 제조업(서비스업) PMI 잠정치(23:45)
- 미국, 12월 NAHB 주택시장지수 (자정)

### <17일(화)>

- 호주중앙은행(RBA) 12월 통화정책회의 회의록 발간(9:30)

- 유로존, 10월 무역수지 (19:00)
- 미국, 11월 건축허가 (22:30)
- 미국, 11월 주택착공 (22:30)
- 미국, 11월 산업생산 (23:15)

### <18일(수)>

- 일본은행(BOJ) 통화정책회의 시작(~19일)
- 일본, 11월 수출입 (8:50)
- 미국,주간 모기치마켓지수 (21:00)

### <19일(목)>

- 미국, 3분기 경상수지 (22:30)
- 미국, 주간 신규 실업수당 청구건수 (22:30)
- 미국, 12월 필라델피아연은 제조업지수 (22:30)
- 미국, 11월 기존주택판매 (자정)
- 미국, 11월 경기선행지수 (자정)

### <20일(금)>

- 일본은행(BOJ) 통화정책회의 결과
- 일본, 11월 소비자물가지수(CPI) (8:30)
- 중국, 12월 대출우대금리(LPR) 1년물 · 5년물 (10:30)
- 유로존, 10월 경상수지 (18:00)
- 영란은행(BOE) 통화정책회의 결과 및 회의록 공개(21:00)
- 미국, 3분기 기업이익 수정치 (22:30)
- 미국, 3분기 GDP 확정치 (22:30)
- 미국, 11월 개인소득 (자정)
- 미국, 12월 미시간대 소비자심리지수 확정치 (자정)
- 유로존, 12월 소비자신뢰지수 확정치 (자정)
- 미국, 12월 캔자스시티연은 제조업지수 (21일 오전 1시)

## 국내 금융시장 주간 전망

### <외환시장>

- 이번 주 달러/원 환율은 대외 훈풍에 국내 증시가 추가로 어떻게 반응하는지 살펴볼 움직임 전망이다.
- 예상되는 주간 환율 범위는 1160-1185 원이다.
- 지난 17개월간 글로벌 금융시장을 들었다 놔다 했던 미국과 중국 간 무역전쟁은 지난 13일 양국이 1단계 무역 합의를 공식적으로 발표하면서 휴전 양상으로 돌입했다.
- 하지만 이번 합의가 무역전쟁의 최종 종결이라기보다는 2라운드를 앞둔 일종의 휴전으로 해석되는 만큼 국내외 금융시장의 추세적 전환을 기대하기는 이른 감이 있다.
- 다만 코스피와 원화는 그간 상대적 약세 흐름을 보여왔던 점을 감안하면 무역 협상 관련 단기 불확실성이 해소된 데 따른 반작용도 예상된다.
- 아울러 대외 리스크 완화로 달러/원 환율이 급하게 반락한 데 따른 수출업체들의 매출 정리 강도도 변수가 될 수 있다.
- 다만 최근 북-미 간 긴장 고조에 따른 부담이 있는 데다, 외환시장 수급이 일방적으로 매도 우위를 점하지 않는 측면을 고려해보면 환율이 추가 급락에 나설 여지는 크지 않다.
- 이번 주에 예정된 해외 일정으로는 일본은행 통화정책 회의와 영란은행 통화정책 회의가 있다. 그 밖에 주목할 해외 지표는 미국과 유로존 제조업 지표와 미국과 중국의 11월 산업생산 등이 다.
- 국내 일정으로는 기획재정부가 내년도 경제정책 방향을 발표할 예정이다.

### <채권시장>

- 이번 주 채권시장은 미중 1단계 무역협상 타결 이후 국제금융시장 움직임을 반영하며 변동성 흐름을 보일 전망이다.
- 말도 많고 탈도 많았던 미-중 1단계 무역협상이 드디어 타결됐다. 로버트 라이트하이저 미국 무역대표부 대표는 중국이 향후 2년간 제조업, 에너지, 농업, 서비스 등 4개 분야에서 2천억 달러 규모의 미국 제품 구매를 약속했다고 밝혔다.
- 하지만 중국은 자국이 농산물 구매를 확대해도 시장 수요에 따라 필요한 만큼만 살 것이라는 입장을 강조해 미국과 묘한 입장 차이를 보였다.

- 관세 철폐 문제를 놓고도 미국과 중국간 인식 차이가 드러나고 있다. 협상의 디테일이 공개되지 않고 있다는 점, 미국과 중국이 인식차가 드러나고 각자 좋은 대로 해석하고 있다는 점 등은 지난 10월과 큰 차이가 없다.
- 지난 몇 달간 좋은 소식만 반영해 왔던 위험자산 시장이었기 때문에 이 정도 결과로는 오히려 차익실현을 불러올 가능성도 있는 만큼 지켜볼 필요가 있다.
- 이번 주 가장 큰 이슈는 17일 한국은행이 공개하는 11월 금융통화위원회 의사록이다. 이번 의사록에서 신인석 금통위원 외에 사실상 금리인하 의견을 표명한 금통위원들의 숫자 등이 시장에 영향을 미칠 수 있다.
- 정부는 오는 19일 2020 경제정책 방향을 발표한다. 대규모 재정확대를 공표할 가능성이 커 보인다.

## 주간 로이터 한글서비스 톱기사

### (초점)-'상당 기간 금리 동결' 시사한 연준..한은 금통위 결정에 영향 미치나

서울 (로이터) 임승규 기자 - 미국 연방준비제도가 12월 연방공개시장위원회(FOMC) 회의에서 상당 기간 기준금리 동결 가능성을 시사함에 따라 한국의 통화정책에도 영향을 미칠 것으로 전망된다.

한국은행 금융통화위원회 위원 간 입장차가 분명한 상황에서 연준의 '기다려보자(wait-and-see)' 스탠스가 확인된 만큼 시장 예상을 앞서는 선제적인 기준금리 인하를 기대하기 어려워졌다는 생각이 늘어날 수밖에 없는 상황이다.

다만 연준이 지표에 의존한 통화정책을 펴겠다는 입장을 밝힌 만큼 경기 상황에 따라 언제든 금리 인하를 재개할 수 있다는 분석도 제기된다. 국내적으로는 내년 초 확장적 재정정책과 함께 '정책 공조' 필요성이 제기될 가능성이 있다는 점도 변수다.

#### ▲연준 '기다려보자' 결정, 한은에 시간 줄까

연준은 12월 정례회의에서 시장 예상대로 연방기금금리 목표 범위를 1.50~1.75%로 동결했다. 현재

의 정책 기조가 적절하다고 통화정책 결정문에 명시해 상당 기간 기준금리 동결 기조가 이어질 수 있음을 시사하기도 했다.

정도표에 나타난 위원들의 향후 기준금리 예상치도 동결 13명, 1회 인상 4명으로 내년까지 동결 전망이 크게 우세했다.

이런 연준의 결정은 한은 금통위에도 일정 부분 영향을 미칠 수밖에 없다는 게 시장 참가자들의 판단이다.

한-미 금리가 역전돼 있는 상황에서 자본유출 가능성 등을 이유로 금통위원들이 통화정책을 결정할 때 연준의 기조를 고려해 온 게 사실이기 때문이다.

최근 수출 등 일부 경제지표가 회복되고 있는 데다 미-중 무역협상 불확실성이 일정 부분 줄어들고 있다는 점도 금통위원들의 선택지를 늘릴 수 있다. 소비자물가 상승률이 올해 급격히 하락한 만큼 내년에는 기저효과를 받으며 반등할 수 있다는 점도 시장 참가자들의 고려사항이다.

이런 여건 변화는 결국 금통위의 선제적 금리 조정 필요성을 낮추며 '인하 여력 확보'에 좀 더 치중할 명분을 줄 수 있다는 지적도 있다.

외은 지점의 한 트레이딩 헤드는 "11월 금통위 결과가 도비시켰다고 하는데 충분히 그럴 이유가 있었다"며 "10월에 기준금리를 인하하자마자 CD, 단기금리가 엄청나게 올랐던 만큼 통화당국 입장에서 시장 안정화 시그널을 줄 필요를 느꼈을 것"이라고 말했다.

그는 "한은의 현재 입장은 금리를 동결할 수도 있고 정 안 좋으면 내릴 수 있는데 지표를 보면서 가겠다는 것"이라며 "미국이 목표금리 하단에서 정책금리를 운용하고 있긴 하지만 한-미 금리가 역전된 건 사실이고 고용도 헤드라인만 보면 괜찮고, 수출도 조금씩 개선되는 모습이 나타나고 있는 상황인 만큼 한은 역시 기다릴 만한 유인이 커질 듯하다"고 말했다.

증권사의 한 채권본부장은 "한은이 금리 인하로 기울기 시작한 게 결국 미-중 무역분쟁 불확실성이 커질 때였는데 일단 이 부분의 불확실성이 최근 줄어들고 있다"며 "내년에는 정부의 재정 투입도 늘어날

것으로 전망되고 있는 만큼 당분간 지켜보면서 정책 여력을 지키고 싶어 할 수 있다"고 전망했다.

#### ▲연준 입장 변화·정책 공조 등 변수 여전

하지만 연준이 내년 경기 상황에 따라 언제든 금리 인하로 돌아설 수 있다는 점, 국내 정치 상황 등과 연계해 '정책 공조'의 필요성이 커질 수 있다는 점 등이 변수라는 지적도 나온다.

대규모 재정정책 투입 이후에도 국내 경기가 유의미하게 반등하지 못할 경우 한은이 한 차례 정도의 추가 금리 인하를 단행할 가능성은 여전하다는 전망도 제기됐다.

앞의 외은 지점 트레이딩 헤드는 "한은이 연준 스탠스를 따라 금리 인하를 멈춘다면 연준이 다시 금리 인하로 돌아섰을 때 빠르게 쫓아갈 가능성은 오히려 더 커진다"며 "두 번째는 선거와 관련된 부분인데, 정부가 경기 부양을 원하고 재정을 대규모로 투입하는 상황에서 정책 공조 필요성이 제기될 가능성이 있다"고 분석했다.

C 증권사 채권본부장은 "내년 초 재정을 투입해서 경제지표를 끌어올릴 수 있느냐가 통화정책 전망에 가장 중요한 열쇠"라며 "한은의 1분기 수정 전망이 4월에 나오는데, 기존 전망 달성이 가능할 것인지의 판단이 중요하지 않을까 싶다"고 말했다.

그는 "상반기에 재정의 상당 부분이 투입될 텐데, 그런데도 그만큼의 효과가 나타나지 않는다고 하면 하반기 성장세에 대한 의구심이 커질 수 있다"며 "이를 감안하면 금리 인하 시점은 상반기보다는 7월 두 번째 수정 전망이 나올 때쯤이 더 현실적이지 않나 싶다"고 말했다.

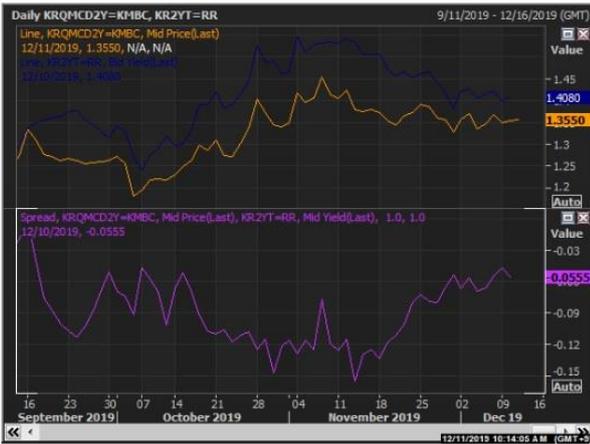
#### (초점)-두드러지는 본드스왑 정상화 움직임..연초 캐리 노린 기관들 움직임

서울 (로이터) 임승규 기자 - 최근 본드스왑 스프레드 역전폭이 빠르게 축소되고 있다. 1.53%에 멈춰 있는 3개월 CD 금리가 이자율스왑(IRS) 금리 하단을 막고 있는 가운데 현물 채권의 캐리 이점이 부각된 영향이다.

다만 연말을 맞아 시장 호가가 얇아진 상황인 만큼 과도한 본드스왑 스프레드 구축은 내년에 오히려 부메랑으로 돌아올 수 있다는 지적도 나오고 있다.

▲본드스왑 스프레드 축소..캐리 + 역외 후퇴

레피니티브에 따르면 지난 10월 2년 본드스왑 스프레드 역전폭은 5.5bp를 기록했다. 지난달 13일 15.5bp까지 벌어졌지만 이후 빠르게 축소됐다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다. 2년 본드스왑 스프레드 역전폭 추이, 출처: 레피니티브)

지난 달 후반부터 단기물 시장이 안정을 찾으며 현물 채권 금리가 전반적으로 하락하고 있지만 IRS 시장엔 비드가 지속적으로 우위를 보인 영향이다. 보험사와 헤지펀드의 IRS 오피 공세 여파로 지난 달 20일 49bp까지 벌어졌던 2년 본드스왑 스프레드 역전폭도 최근 30bp대 중반까지 축소됐다.

이는 기본적으로 캐리 때문이라는 게 시장 참가자들의 분석이다. 증권사마다 차이는 있지만 레포 금리를 기준으로 한 조달금리가 1.30~1.35% 정도인 것을 감안하면 통안채 2년물을 1.40%에 매수했을 때 캐리 수익을 기대할 수 있는 상황이다.

반대로 IRS의 경우 3개월 CD 금리가 1.53%에 멈춰 있는 상황에서 2년 IRS 금리는 1.30% 중후반 수준에 거래되고 있다. 역캐리가 나는 상황에서 페이가 유리한 게 사실이다.

현물과 IRS 금리가 모두 기준금리를 하회했던 10월 이전까지는 캐리 수익에 큰 의미가 없었다. 그 캐리 유인이 떨어지다 보니 초기, 만기에 원금 교환이

없어 큰 부담없이 대규모로 운용하기에 최적화돼 있던 IRS로 역외 헤지펀드의 거래가 집중되기도 했다.

하지만 현물 채권에서 캐리가 나오고, IRS는 역캐리에 걸리면서 분위기가 달라지고 있다. 여기에 올한해 대규모 IRS 오피 공세를 주도했던 역외 헤지펀드들이 지난 몇 달간 큰 손실을 본 후 관망세로 돌아선 것도 시장 분위기에 영향을 미치고 있다.

증권사의 한 채권본부장은 "현물이나 스왑시장이나 내년 금리 인하를 확신하고 움직이는 상황은 아니다"라며 "만약 내년에 기준금리가 동결 기조로 가게 되면 CD 금리가 내년 초에 하락한다고 해도 IRS 시장은 역마진이 나는 상황"이라고 말했다.

그는 "지금 본드스왑 포지션은 현물에서 포지티브 캐리로, IRS에서 네거티브 캐리로 수익을 낼 수 있는 상황"이라며 "운용역들이 통상 손절 이후에 몰타기를 하거나 때를 기다리는 것을 감안하면 당분간 역외 헤지펀드들도 별다른 포지션 구축을 하기 힘들 것"이라고 전망했다.

▲CD 금리 하락하면 분위기 달라질 수도

현재의 본드스왑 스프레드 역전폭 축소 흐름이 언제까지 이어질 것이냐에 대해선 의견이 엇갈린다. 연말을 앞두고 시중은행들의 예대율 맞추기 경쟁으로 상승했던 CD 금리가 내년 초에는 하락할 것으로 예상되는 상황에서 IRS 페이의 실익이 크지 않으리라는 지적도 있다.

시중은행의 한 이자율딜러는 "지난주 통안채 2년물 신규 발행이 있었을 때도 본드스왑으로 신규 포지션이 강하게 유입됐다"며 "통상 연말에는 단기물이 약세를 보이는 반면 연초에는 자금 집행 여파로 단기물 금리가 하락하는 것을 감안해 캐리 포지션을 구축하는 것으로 보인다"고 말했다.

그는 "다만 지금은 연말이라 신규 물량이 조금만 들어와도 가격이 바뀐다"며 "그동안 과도하게 벌어졌던 스프레드를 되돌리는 정도까지는 되겠지만 통상 수준까지 축소될지는 미지수"라고 말했다.

외은지점 이자율딜러는 "12월이 되면 연초에 캐리로 벌려는 곳들이 있기 때문에 본드스왑 포지션을 잡는 기관들이 있다"면서도 "본드스왑 스프레드가

최근에 많이 좁혀졌지만 타이트하게 가는 것은 아니다"라고 말했다.

그는 "2006 년과 2007 년에도 11 월에 본드스왑 스프레드가 많이 벌어졌다가 12 월에 줄어드는 모습을 보였다"며 "IRS 시장에서 역외 기관들의 손절은 끝났고 초장기 커브 놀림도 어느 정도 마무리된 모습"이라고 진단했다.

그는 "본드스왑 스프레드가 너무 과도하게 되돌려지면 내년 초에 다시 벌어질 가능성이 있다"고 전망했다.

### **(2020 년 코스피 전망 ①)-코스피 올해 '굴욕' 딛고 새해 반격 나서나**

서울 (로이터) 박예나 · 최하영 기자 - 올해 대외 역풍에 휘둘러 철저하게 소외당했던 코스피, 내년에는 그럴듯한 반격에 나설 수 있을까?

국내 주요 증권사들이 2020 년 코스피 전망을 하면서 공통적으로 사용하는 표현 가운데 우선 눈에 띄는 것은 '반등'이다.

미국과 중국 간 갈등 구도가 최대 복병이지만, 그런 불확실성을 고려하더라도 국내 증권업계는 경기 반등과 기업 실적 개선을 바탕으로 코스피가 내년에는 회복되리라는 전망에 이견이 없다.

로이터통신이 국내 15 개 증권사의 최근 전망을 취합한 결과 연간 코스피 전망치는 대략 1960-2400 포인트로 올해보다 소폭 상승할 것으로 예상됐다.

올해 코스피는 1900-2250 포인트 내에 철저하게 갇혀 2017-2018 년 반도체 슈퍼사이클 때 잠시 떨쳐냈던 '박스피'라는 오명을 다시 떠안았다. 무엇보다 코스피 연간 상승률(12 월 6 일 기준)은 1%에 그쳐 G20 국가 중 정국 불안에 휩싸인 홍콩과 함께 바닥을 차지했다.

정작 무역 분쟁 당사국인 미국과 중국 주가는 올해 약 20% 급등했고, 한국처럼 수출 의존도가 높은 대만 주가는 약 10%나 올랐다.

이처럼 '부진'이라는 말보다 적절한 표현이 없을 정도였던 코스피에 대한 내년 전망은 일단 긍정적이다. 풍부한 글로벌 유동성이 유지되는 가운데 국내

외 경기가 반등하고, IT 업종 중심의 기업 실적 회복에 대한 기대도 크다.

#### **▲ 실적 '바탕 업'**

국내 증권 업계는 올해 국내 기업 순이익이 약 80 조원대 수준에서 내년 100 조원대로 회복할 것으로 예상했다.

내년 코스피를 가장 낙관적으로 본 기관 중 하나인 메리츠증권은 연간 전망에서 2018 년 이후 하락 추세가 결국 경기와 실적 둔화 사이클이라면 올해 말부터 약세 트렌드 돌파 기대가 있다고 밝혔다.

그러면서 "한국 주가는 부진 이후 회복 탄성이 매우 큰 국가"라면서 "지연됐던 경기 사이클 회복과 이익 레벨의 복원으로 코스피가 약세 트렌드를 탈피할 것"이라고 예상했다.

대신증권은 "내년 글로벌 증시 중 기업 이익 모멘텀이 가장 강한 나라는 한국"이라면서 "한국 경제와 기업 실적 불확실성이 완화되고, 모멘텀이 반영될 것"이라고 전망했다.

특히, 시가총액 기준으로 코스피의 4분의 1 이나 차지하는 반도체 업종에 대한 이익 개선 기대가 크다. 디램의 경우 가격 하락세가 축소된 한편 낸드는 8 월 이후 가격이 반등세다.

신한금융투자는 연간 전망에서 "내년 코스피 순이익은 110-120 조원으로 올라설 가능성이 높고 증익 대부분은 반도체에서 얻어낼 듯하다"면서 반도체 업종 순이익은 올해 말 대비 15-20 조원 늘 것으로 전망했다.

이런 전망은 주요 해외 기관들의 시각과도 맥을 같이 한다.

노무라는 IT 업종 사이클 회복을 예상하면서, 이는 한국에 대한 긍정적 신호라고 진단했다. 또한, 반도체 업황 개선 전망을 바탕으로 모간스탠리와 골드만삭스는 한국 증시에 대한 권고 등급을 '비중 확대'로 설정해 놓고 있다.

#### **▲ 회복에 대한 온도 차**

내년 코스피 회복 전망에도 반등 탄력과 그 시기에 대해서는 기관마다 의견이 상당히 갈린다.

기업 실적 반등에도 순환적 바닥 반등 이상을 기대하기는 어렵다는 신중론도 만만치 않다.

삼성증권은 연간 전망에서 "기업 이익의 추가 악화 가능성은 낮지만 제조업 경기 및 교역 회복 강도를 고려할 때 level-up 을 기대하기는 어렵다"면서 구조적 성장이 아닌 순환적 회복 국면을 예상했다.

한국투자증권은 한국 시장의 12 개월 선행 ROE 는 8% 수준으로 선진국 평균 14%, 신흥국 12% 수준에 크게 못 미치는 최하위권으로, 내년에도 코스피는 순환적 바닥 반등 이상을 기대하기 어렵다는 보수적인 전망을 내놓았다.

한편 코스피 회복 시점에 대한 전망도 제각각이다.

코스피가 상반기 고점을 기록한 이후 하반기로 갈수록 불확실성을 높게 반영할 것이라는 시나리오와 하반기로 갈수록 상승 추세를 강화할 것이라는 전망이 맞서고 있다.

올해 부진한 성적으로 마무리하는 코스피, 내년에도 장밋빛 전망에 대한 기대가 엄청나게 크지는 않다. 미-중 무역 분쟁 완화와 국내외 경기 턴어라운드라는 만만치 않은 전제가 깔려 있는 만큼 내년을 시작하는 코스피의 발걸음이 마냥 가볍지만은 않다.

### **(2020년 코스피 전망 ②)-불확실성 만만치 않다..美 대선, 반도체 그리고 홍콩**

서울 (로이터) 박예나 · 최하영 기자 - 올 한해 미-중 무역 분쟁 불확실성에 휩쓸렸던 코스피는 2020년에도 한층 더 강화된 대외 불확실성 파고에 시달릴 것으로 예상된다.

국내 증권업계는 내년 11월에 있을 미국 대통령 선거를 핵심 변수로 꼽으면서, 이를 전후해 코스피가 변곡점을 형성할 것이라는 전망을 하고 있다.

이어, 반도체 업황 회복과 더불어 홍콩을 중심으로 한 동아시아 정치 불확실성 또한 코스피의 주요 복병으로 꼽았다.

#### **▲ 미국 대선, 강화되는 불확실성**

2020년 최대 이벤트로 꼽히는 미국 대선을 바라보는 시각은 다양하다.

SK 증권은 연간 전망에서 "트럼프가 재선에 도전하는 이상 '시장의 골칫거리'였던 트위터 활동이 줄어들고, 미-중 무역 긴장 역시 완화 기조가 이어질 것"이라고 밝혔다.

하지만 일각에서는 도널드 트럼프 대통령의 재선 가능성에 대한 불확실성을 인식하며 대선 이벤트에 따른 변동성 확대 리스크를 열어뒀다.

최근 여론조사에서 트럼프 대통령 탄핵 찬성 여론이 반대 여론을 앞서는 등 트럼프의 정치적 입지는 좁아지고 있는 한편 민주당 유권자들 31%가 아직 지지 후보를 정하지 못한 것으로 파악되는 등 대선 관련 불확실성은 한층 확대되고 있다.

더 주목할 점은 대선 이후 시장 전망이다.

트럼프 대통령이 재선에 성공하면 중국과의 무역 분쟁이 더욱 격화할 수 있는 한편, 민주당 후보가 당선되면 증세 또는 규제가 강화될 우려가 나오기 때문이다.

뱅크오브아메리카는 최근 보고서에서 대선 이후 무역 전쟁이 기술 전쟁으로 변질 가능성을 언급하며 정보기술주 비중 축소를 권고한 바 있다.

유진투자증권은 연간 전망에서 미국의 경우 대선이 경기 사이클 정점을 연장시켜준 반면 한국 등 신흥국은 사이클 정점 우려와 미국 정책 변화 우려에 대한 불확실성이 오히려 크게 작용했다면서, 코스피가 미국 대선 이후에 변곡점을 형성하게 될 것이라고 밝혔다.

#### **▲ 반도체 업황 회복 한목소리**

올해 국내 증시를 짓눌렀던 반도체 부진이 내년에는 반등을 꾀할 것이라는 전망이 국내 기관뿐만 아니라 해외 기관으로부터도 일관되게 들린다.

노무라는 내년 아시아 전망에서 낸드 가격은 바닥에서 반등 중이고, 디램 가격은 내년 2분기부터 상승할 것이라면서, 재고 조정과 가격 상승에 따른 기업 이익 개선 등에 내년 1분기 한국 반도체 수출은 증가세로 전환할 것이라고 밝혔다.

바클레이즈 또한 내년 전망에서 공급 감소 및 재고 조정 등에 반도체 사이클이 완만한 상승 모멘텀을 보일 것이라고 예상했다. 모간스탠리와 골드만삭스도 반도체 업황 회복에 대해 한목소리를 내고 있다.

하지만 회복 시기와 강도는 여전히 미지수다.

바클레이즈는 반도체 업황에 대한 낙관적 전망에도 이에 따른 회복 속도와 강도는 미-중 무역 협상 등에 달려있다면 내년 IT 업종의 완만한 회복을 예상했다.

또한 반도체 업종 이익 전망치 상향 조정이 코스피 전반에 영향을 미치지 못할 것이라는 진단도 나온다.

KTB 투자증권은 글로벌 경제 성장 부진으로 반도체 업황 회복이 다른 업종으로 확산하지 않을 것이라면서 반도체 제외 코스피 영업이익은 하향 조정될 것으로 전망했다.

#### ▲ 동아시아 정치 변수

홍콩 시위 전개 양상 또한 여전히 주목되는 변수다.

삼성증권은 중국이 홍콩 시위 진압을 위해 인민군을 투입할 가능성은 작게 보면서도, 사태가 악화될 경우 서방의 대중국 제재와 이로 인한 실물경기 둔화 등 최악의 시나리오를 언급했다.

올해 국내 증시 주요 악재 중 하나였던 한-일 무역 마찰 역시 내년에 재부각될 가능성이 있는 리스크로 꼽혔다.

메리츠증권증권은 연간 전망에서 미국의 중재로 양국 갈등이 봉합될 수 있다고 보면서도 역사와 자원을 무기로 한 마찰이라는 점에서 향후 재발 가능성이 있다고 분석했다.

#### **(2020년 코스피 전망 ③)-든든한 버팀목 글로벌 유동성 '이상 무'..외인 귀환 기대**

서울 (로이터) 박예나 · 최하영 기자 - 녹록지 않은 대외 불확실성에도 내년 코스피 회복을 뒷받침하는 버팀목은 다름 아닌 우호적인 글로벌 유동성 환경이 될 전망이다.

글로벌 경기 반등에도 저성장, 저물가 국면이 유효한 가운데 주요국들의 완화적인 통화정책이 이어질 것이라는 전망이 현재로서는 우세하다.

로이터가 지난 11월 100명 이상의 이코노미스트를 대상으로 실시한 조사에 따르면 미국 연방준비제도(연준)는 내년 3분기에 금리를 1.25~1.50%로 25bp 인하할 것으로 예상됐다.

골드만삭스는 내년 경제 전망에서 "다소 개선된 성장, 제한적인 경기침체 리스크 및 우호적인 통화정책 여건은 내년 초 금융시장에 주요한 배경이 될 것"이라고 예상하면서 유로존과 일본의 추가 완화 가능성도 열어뒀다.

한편 모간스탠리는 올해 대다수 중앙은행이 통화정책을 완화적으로 운용했다면서, 내년 13개 중앙은행이 추가로 완화적인 정책을 펼 것이라고 전망했다.

결국 내년에도 글로벌 유동성이 긴축적으로 급선회할 가능성이 작은 상황에서 국내 주식시장은 긍정적인 수급 여건을 맞이할 것으로 예상된다.

KB 투자증권은 연간 전망에서 투자 사이클 반등을 기대하는 근거로 글로벌 금리 인하 공조를 들면서 "각국의 경기 부양 노력이 모두 실패할 것이라는 데 베팅할 근거는 없고, 오히려 과거 경험을 봤을 때 통화 완화 정책 이후 선행지표들이 반등하는 데는 3-6개월이 소요됐다"면서 "무역 분쟁 하에서 중앙은행의 영향력이 제한적이라고 해도 금리 인하는 시차를 두고 내년 초 투자 사이클의 반등을 만들어낼 것"이라고 전망했다.

한편 올해 외국인 투자자의 코스피에 대한 스탠스는 중립이었다. 무역 분쟁이 격화되는 시점 또는 모간스탠리캐피털인터내셔널(MSCI)신흥국지수 비중 조정 시점에 외국인 투자자의 매도 공세는 거셌지만 연간(12월 6일 기준) 전체로는 약 7천억원 순매도로, 결론적으로 뚜렷한 방향성을 보이지 않은 셈이다.

그렇다 보니 내년 완화적인 글로벌 유동성 여건 속에 한국 기업 이익 개선 등을 바탕으로 외국인 투자자의 귀환을 기대하는 목소리도 작지 않다.

레피니티브에 따르면 코스피 12개월 포워드 PER는 10.8배로 아시아 증시 내 하위권에 머물러 있는 만큼 밸류에이션에 대한 매력도 충분하다.

이런 가운데 신한금융투자는 연간 전망에서 내년 코스피에서의 외인 비중 확대를 예상했다.

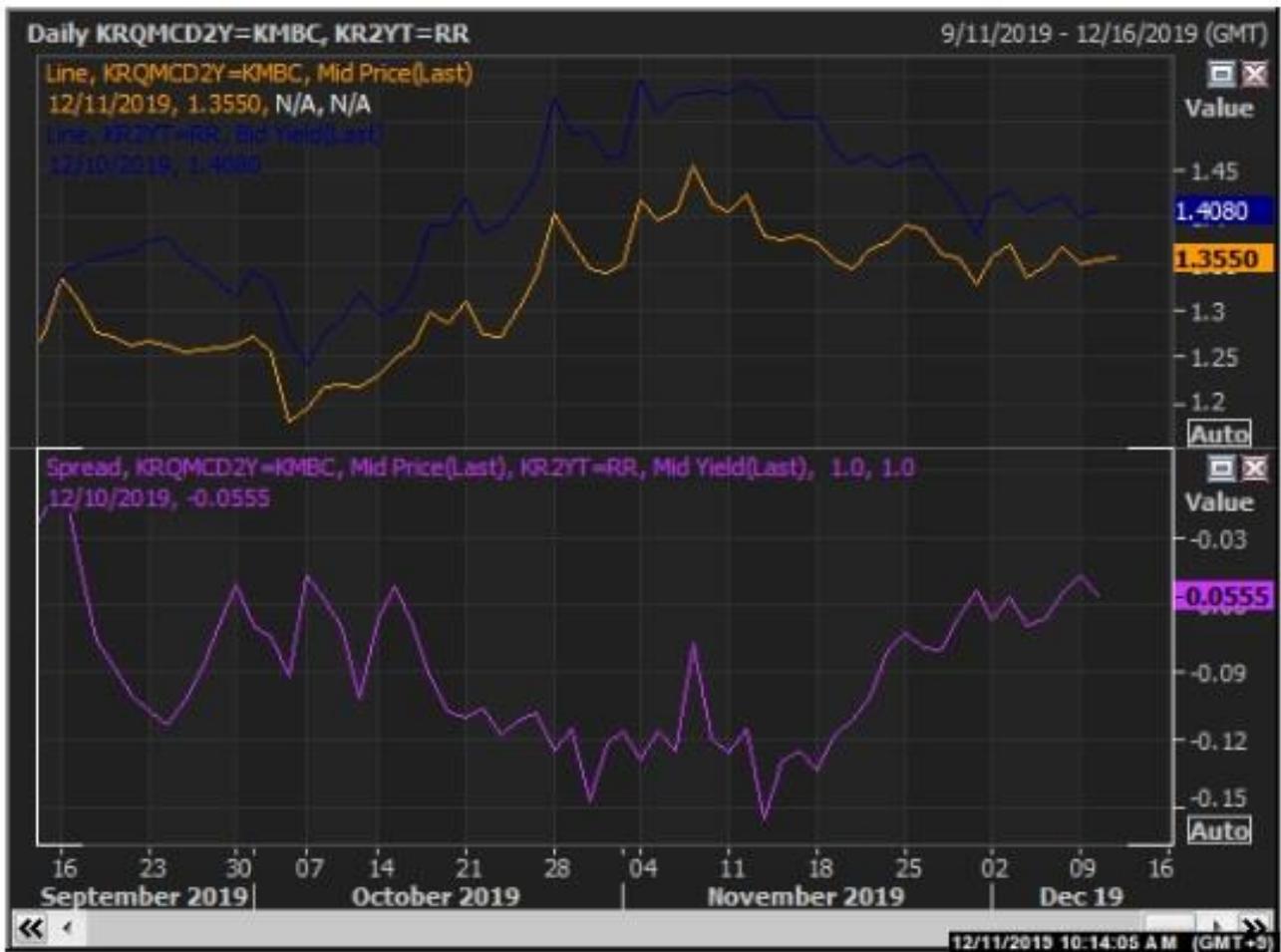
신한금융투자는 외국인 수급은 달러 약세와 미국 주가와 동행하는 경향이 있다면서, 미-중 무역 분쟁 해소가 달러 약세를, 그리고 S&P 지수 3300~3400 포인트 도달 전망을 바탕으로 외국인 투자자들이 국내 유가증권을 10-15조원 순매수해 외인 지분을 (시가총액 기준)이 현재보다 약 1%p 높아질 것으로 전망했다.

다만 올해처럼 중국 A주 추가 확대 가능성 등 MSCI 지수 조정에 따른 수급 노이즈는 이어질 전망이다. MSCI는 중국 A주 추가 확대 여부 및 일정과 관련해 중국 정부의 시장 개방 의지를 감안해 결정할 것이라고 밝힌 바 있다.

# PHOTOS



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)