

# 원화 강세와 투자전략

현명한 투자로 원화 강세에서 살아남기

## 원달러 환율, 29개월만에 최저치 경신

현재 원달러 환율은 1106원으로 29개월만의 최저치이다. 미 대선 영향과 미국 연방준비제도의 평균물가목표제 도입 등으로 인한 달러 약세 흐름이 그 요인 중 하나이다. 하지만 원화 강세 흐름에 더 큰 영향을 준 것은 중국 위안화의 강세이다. 팬데믹 이후 본격적인 경제 살리기에 나서면서 중국경제는 성장세를 보이고 있으며, 이로 인해 중국 금융시장에 대한 외국인들의 투자가 증가하였다. 중국에 이어 상대적으로 양호한 우리나라의 펀더멘털과 국내 경제 개선 전망에 따른 외국인 투자자의 순매수 동향도 원화 강세 요인으로 작용했다.

## 원화강세, 앞으로도 지속될 것인가

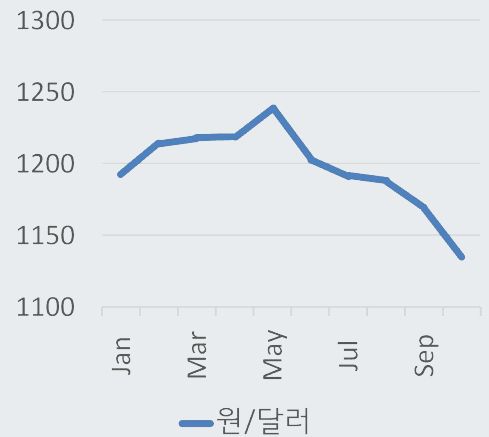
미국 대선 이후 달러화 약세 흐름이 이어질 것으로 전망하며, 국내 수출 증가세와 경상수지 흑자 폭 확대 흐름 그리고 위안화 강세 흐름 또한 이러한 관측에 힘을 싣고 있다. 다만 외환 당국의 개입 가능성과 글로벌 경기의 불확실성이 변수로 작용한다. 그러나 달러화 유동성 공급의 수월성, 한국의 외환부문 거시건전성, 국내 글로벌 금융안전망의 개선 등으로 경기 불확실성이 국내 외환 시장에 미치는 영향은 상대적으로 제한적일 것으로 본다.

## 원화강세 흐름 속 알맞은 투자전략은

원화강세가 진행되고 있는 상황에서, 이에 알맞은 투자전략을 세울 필요가 있다. 주식, 채권, FX(Foreign Exchange), 원자재에서의 투자전략을 각각 제시하면서 원화강세 흐름 속 세울 수 있는 포트폴리오를 제시하였다.

Global Research Report

2020.12.02



리서치 1팀

김종민

f1whdals123@gmail.com

조재원

xxxxxxxxx1541@gmail.com

지예원

wldpdnjs1030@gmail.com

남궁하민

hamin5340@gmail.com

# Strategies for Strong Korean Won Environment

*Investment proposition to make the most out of the current economic condition*

## KRW valued at its highest

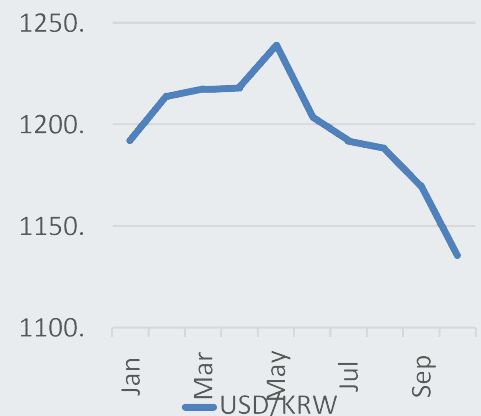
Amidst the tremor that the COVID 19 pandemic has sent throughout the world, the exchange rate of KRW to USD surged to a 29 months high. Behind Won's appreciation, two major factors are noted to be attributable: Dollar's relative depreciation and global traction to the Chinese Yuan. Behind the dollar's depreciation lie the Fed's average inflation targeting and the U.S. presidential election that temporarily raised the uncertainties in the global market. It is interpreted that the current trend of dollar's retrenchment subsequently raised the KRW exchange rate. On the one hand, the growing consensus that China will likely show signs of economic growth in the upcoming months has made China attractive to the foreign investors. Along with China, similar recovery trend is expected from South Korea and thus Won value has reflected its forthcoming economic upswing.

## Prospects of KRW's exchange rate

Biden's tax and spending policies coupled with the Fed's pledge to keep interest rates anchored near zero are key factors that could prolong the weak dollar trend. However, the this wouldn't mean that Korean Won would stay strong. The U.S. China trade war is still a lingering uncertainty in the global trade environment, and the potential resurgence of COVID-10 in the US and the EU could prompt a double-dip recession which could in turn limit the strong won trend. Although Korea's financial markets should see an inflow of foreign capital, it is bound to lose some attention from local retail investors.

## Investment portfolio at times of KRW trend

The following research aimed to establish an investment portfolio that appropriately reflected the current trend of KRW's strength. Taking stocks, bonds, FX (foreign exchange), and raw materials as major components, the research team formed an investment strategy that was best thought to meet both stability and high yield.



리서치 1팀

김종민

f1whdals123@gmail.com

조재원

xxxxxxxxx1541@gmail.com

지예원

wldpdnjs1030@gmail.com

남궁하민

hamin5340@gmail.com



# Contents

## 1. 원화 강세의 배경

1.1 상반기 동향

1.2 현재 동향

1.3 리스크

## 2. 원화 강세의 영향

2.1 주식시장

2.2 채권시장

2.3 외환시장

## 3. 원화 강세 전망

## 4. 원화 강세 투자전략

## Appendix



# 1. 원화 강세의 배경

## 1.1 상반기 동향

상반기 팬데믹, 경제 불안에 따른 달러화 강세

### 안전자산 선호에 따른 달러 수요 증가

달러의 가치 상승은 안전자산 선호를 반영한다. 그렇기 때문에 올해 상반기 WHO의 팬데믹 선언 이후 3월 글로벌 밸류체인 훼손, 선진국의 수요 위축, 전반적인 수출 감소가 야기됨에 따라 달러화가 안전자산으로 부각되어 수요가 급증했다. 우리나라는 3월 19일 달러당 가치가 1285.7원까지 급등한 바 있는데, 이는 외국인 주식 매도 등의 영향이 같이 작용했기 때문이다. 5월까지 외국인은 국내 주식을 23.5조원 가량 매도 했다. 3월 20일, 달러 인덱스는 102.82pt까지 상승했으며, 달러화 조달 스트레스를 나타내는 LIBOR-OIS 스프레드는 3월 중 큰 폭으로 확대되었다. 이에 따라 미연준은 한국을 포함한 9개국과의 양자간 통화스왑계약을 체결한데 이어, 3월 31일에는 외국 중앙은행이 미국채를 담보로 달러를 조달할 수 있는 Repo 기구 (FIMA Repo Facility) 창설 계획도 발표하였다. 미연준의 역외 달러화 유동성 공급확대는 위기 확산을 제어할 수 있는 가장 효과적인 방안으로, 미연준의 역외 달러화 유동성 공급은 국내뿐 아니라 주요국 금융 및 외환시장 안정성 회복에 상당부분 기여할 수 있을 것으로 보여 환율은 급격한 하향세를 그렸고 시장불안은 다소 진정되었다.

달러는 위험 자산 선호도가 올라가거나, 각 국가의 경기가 개선될 것이라 전망되면 가치가 하락하게 된다. 이에 따라 5월말 이후 경제활동 재개 기대 등으로 안전자산 선호가 약화되어 환율이 1180원대로 하락하기도 하였다.

## 1.2 현재 동향

하반기에는 코로나 19 확산 및 미중 갈등 우려 등에도 불구하고 백신 개발에 대한 기대, 주요 기업 실적이 예상치를 상회하면서 투자심리가 개선되는 모습을 보였다. 10월에 들어서는 경기부양책 합의 기대 변화 등으로 등락하다가 11월에 들어서는 글로벌 주가 상승 등의 영향으로 위험 회피 심리가 완화되면서 다시 달러약세를 보였다.

현재 원달러 환율은 1106원으로 29개월만의 최저치다. 이는 크게 3가지 요인이 작용한 결과다.

### 달러 약세화

백신 개발, 평균물가 목표제 등 본격적 달러 약세화 돌입

미 대선 후 달러 약세가 지속되고 있는데, 주요 6개국 통화대비 달러지수는 92.46으로 떨어지고 있는 추세이다. 대선 이후 어느정도 불확실한 요소들이 개선되면서 위험자산에 대한 선호도가 올라갔다. 그 이면에는 화이자의 90% 예방율을 보여주는 백신 개발, 바이든 정권의 미중 무역갈등 완화 기대감, 그리고 미국의 2500조원 가량 추가 유동성 공급이 자리잡고 있다. 또한 달러 약세 흐름은 미국 연방준비제도의 평균물가목표제 도입 등으로 지속될 전망이다. 올해 8월 27일 연방준비제도 의장은 2% 평균물가 목표제 도입을 발표한 바 있다. 적정 물가상승률을 2% 고정에서 평균 2%로 바꿔 시장에 유연하게 반응하겠다는 의미이다. 이는 물가가 연준의 목표치를 완만하게 오버슈팅 하더라도 이를 허용한다는 의미로, 장기간의 저금리 기조를 시사한다. 평균물가목표제 도입은 연준이 지난 30년간 이어온 물가 상승을 막기 위해 선제적으로 금리를 인상해온 관행에서 탈피하는 움직임으로 해석된다. 저금리는 현상은 투자자들 입장에서 자연스럽게 미국채 및 투자등급 채권을 보유해야할 필요성을 약화시킨다. 이는 곧 달러에 대한 약수요로 이어지며 달러의 약세화를 지속시킨다.

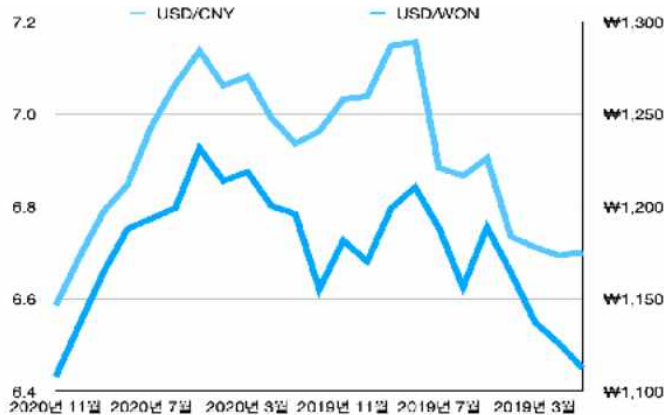


중국의 팬데믹 회복  
양상, 경제 발전, 원화  
위안화 강세에 덩달아  
강세

## 위안화 강세

달러 약세보다 원화 강세에 더 큰 영향을 준 것은 중국 위안화의 강세다. 중국 위안화는 전반적인 달러 약세 추세 속에서 대체 투자 자산으로 여겨지며 강세를 보이고 있다. 중국 정부는 팬데믹 이후 확진자 수를 빠르게 줄이며 대내 사정을 안정화했고, 쌍순환 (내수, 수출) 부양책을 통해 본격적인 경제 살리기에 나섰다. 중국경제는 지난 8월 전년동월대비 9.5% 증가하면서 성장세를 보였으며, 부진하던 소매판매도 8월 0.5%로 회복 국면으로 전환됐다. 이에 따라 중국 금융시장에 대한 외국인들의 투자가 증가하였으며, 타 국가 대비 높은 중국 국채 금리 또한 외국인들의 중국 채권 투자를 확대시켰다. 달러 대비 위안화 가치 상승은 원화 가치 상승에도 영향을 주는데, 중국과의 경제적 연관성이 높고 원화는 국제금융시장에서 상대적으로 유연성이 떨어지는 위안화를 대신하는 통화 중 하나로 꼽혀왔기 때문이다. 중국 수출 의존도가 높아 대체 통화로 인식되는 호주, 대만 통화도 강세를 이어나가고 있다.

[도표1] 원화 달러, 위안화 달러 환율 추세



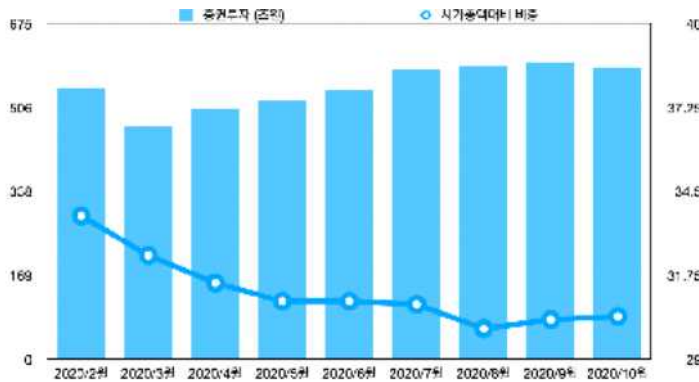
자료: 한국외대 증권투자동아리 POSTRADE 리서치 1팀

국내 우수한 팬데믹  
대처, 수출 개선 기대,  
외국인 투자 증대에  
따른 원화 가치 상승

## 한국의 펀더멘털

중국에 이어 상대적으로 양호한 우리나라의 펀더멘털에 더해 원화 표시 자산의 상대적 매력도 또한 동시에 부각되고 있다. 원화 가치 상승에 있어 내재적인 요소는 코로나 19에 대한 성공적 방역 결과, 글로벌 경제가 악화된 가운데 한국 수출이 개선될 것이라는 기대, 그리고 국제유가 하락이다. 이 요소들은 경상수지에 긍정적으로 작용하며 경상수지가 낮을 수록 원화는 강세인 추세를 보였다. 또한 국내 경제 개선 전망은 외국인 투자자의 순매수 동향에 반영되었다. 11월 말 기준 외국인의 원화채권 보유액은 148.4조원으로, 올해 1월 초 대비 약 24조원 증가했다. 증감율로 따지면 2018년 이후 최대 규모다. 외국인의 원화채권 유입 근거는 크게 3가지로, 타 국가들 대비 상대적으로 높은 금리, 환헷지 프리미엄, 낮은 CDS 비율과 환율 안정성이다.

[도표2] 외국인 증권투자 현황



자료: 한국외대 증권투자동아리 POSTRADE 리서치 1팀

### 1.3 리스크

#### 노딜브렉시트

노딜 브렉시트에 따른 글로벌 경제 악화 우려, 그에 따른 안전 자산 선호도 증대 가능성

영국은 올해 1월 31일에 EU를 탈퇴했지만 EU와 자유무역협정을 위해 협상을 벌이는 기간을 감안해 올해 말까지 브렉시트 적용을 미룬 상태다. EU는 영국이 유럽 시장에 접근하기 위해선 브렉시트 이후에도 기존 EU 규정을 준수해야 한다고 요구한다. 반면 영국은 브렉시트 이후에도 EU규정을 그대로 준수하면 EU 단일시장에 잔류하는 것과 다를 바 없다면 EU가 어업권과 기업보조금 문제에서 영국의 독립성을 인정하지 않으면 이른바 노딜 브렉시트를 진행하겠다는 입장을 고수하고 있다. 영국 주장대로 노딜 브렉시트라는 시나리오가 현실화되면 관세 부담에 따른 무역 축소로 유럽을 비롯한 세계 경제는 추가 타격을 입을 것으로 예상된다. 영국이 세계 경제에서 차지하는 비중이 2%를 웃돌고, 특히 EU와의 교역 감소 등을 고려하면 세계 경제도 팬데믹 충격에 이어 0.2% 추가 생산 감소가 발생할 가능성이 있다. 상황이 이렇게 전개된다면 다시 원달러 환율이 상승할 리스크가 존재한다.

#### 금리 정책 전망

국내 시중금리는 코로나19 이후 경기가 반등하고, 위기 극복 과정에서 늘어난 국채 물량 부담으로 인해 상승세를 나타낼 가능성이 있고, 21년 국내 성장률은 2.8%로 전년의 마이너스에서 플러스 성장으로 전환되겠지만, 소비자 물가 상승률은 1%내외로 여전히 한국은행의 물가목표치를 하회할 것으로 보여 현재 0.5%인 기준금리가 21년 상반기까지 동결될 가능성이 있다. 또한 원화 강세에 따른 경상수지 악화 가능성이 대두되고 있다. 아직 글로벌 수요가 불확실한 상황에서 금리 상승으로 원화 강세 현상을 부족한다면 경상수지가 더욱 악화 될 수 있다는 것이다. 환율 BMSI 지수를 보면 11월 기준 원화 강세가 지속적으로 전망되고 있는 가운데, 정부가 향후 금리 정책으로 인해 원달러 환율의 변동은 앞으로 두고 봐야할 필요가 있다.



## 2. 원화 강세의 영향

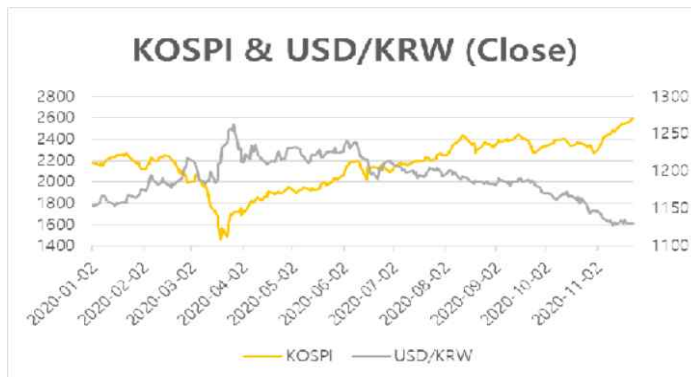
### 2.1 주식시장

원화강세는  
중장기적으로 국내  
주식시장에 긍정적인  
영향을 줄 것

원화 강세가 주식시장에 미치는 영향은 크게 두 가지로 구분할 수 있다. 첫째, 원화 강세가 급속하게 진행되는 경우에는, 단기적 관점에서 수출 중심 기업들의 수익성이 악화되어, 수출주를 중심으로 주가가 하락할 수 있다. 둘째, 원화 강세가 완만하게 진행되고, 앞으로도 당분간 원화 강세가 지속될 것으로 예상되는 경우에는, 중장기적 관점에서 국내 주식시장에 호재로 작용할 가능성이 매우 높다.

이는 크게 3가지 요인이 작용한 결과다. 이는 원화 강세가 결국 국내 경제의 펀더멘탈이 견조하다는 증거인 동시에, 환차익을 노리는 외국인 투자자들의 매수세를 유발하는 효과가 있기 때문이다. 그리고 주식시장의 경기선행적인 특성을 고려하면, 이러한 주식시장의 호재는 한국 경제의 펀더멘탈을 견인하게 되고, 그 결과 주식시장을 다시 견인하는 선순환이 나타남에 따라, 당분간 원화 강세와 증시 호재가 계속해서 나타날 가능성이 높아지기 때문이다. 그리고 현재의 원화 강세 국면은 후자에 가깝다고 할 수 있는데 (도표 1 참고), 이는 원화 강세가 3월 이후로 꾸준히 진행되면서 외국인의 국내 주식 매수세(도표2 참고)를 유발하여 KOSPI도 3월 이후 꾸준히 상승하여 최근 전고점을 1)돌파하였으며, 이러한 한국증시의 펀더멘탈 강화는 다시 원화 강세를 유발하는 선순환이 나타나고 있기 때문이다.

[도표3]



자료: Yahoo Fiance, 한국외대 증권투자동아리 POSTRADE 리서치 1팀

[도표4] 최근 3개월 투자자별 KOSPI 매매 동향 (단위: 억원)



자료: Naver Finance, 한국외대 증권투자동아리 POSTRADE 리서치 1팀





## 2.2 채권시장

채권의 가격은 금리와 반비례 관계를 갖고 있다. 그렇기 때문에 금리 변화를 주시해야 향후 채권 가격의 향방을 알 수 있다. 미국 바이든 대통령 후보의 당선이 확정됨에 따라 미국의 경기부양책(재정 및 통화)의 확대 가능성이 대두되었고, 이러한 경기 반등의 기대감이 반영되어 시장의 기대 인플레이션율이 상승할 것이다. 그리고 이러한 기대 인플레이션율 상승은 채권금리 상승 압력으로 작용할 것인데, 미국 채권시장과 상관관계가 높은 대한민국 채권시장은 이러한 변화에 영향 받을 수밖에 없을 것이다. 따라서 이러한 경기부양책 실행에 따른 미국의 대규모 국채 발행은, 국내 국채 물량을 증가시키는 결과를 가져와, 국내 국채 금리도 상승(채권가격 하락)할 가능성이 매우 크다.

한국은행이 내년도 3% 성장을 전망치를 제시했다. 이에 따라 채권 시장의 우려도 커지고 있다. 경제 회복에 따른 조기 기준금리 인상은 불가피하기 때문이다. 채권시장지수 국고채 3년의 BMSI는 100을 기준으로 (높으면 채권시장이 강세일 것이라는 전망, 낮으면 약세일 것이라는 전망), 94 포인트를 기록했다. 금리가 인상될 것이라는 전망에는 21년 내에 코로나19 백신과 확장된 재정정책 규모에 대한 대처라는 기저가 깔려 있다. 최근 중국의 금리인상설이 대두되고 있다. 팬데믹에서 빠르게 회복한 중국 경제가 내년 8-9% 성장률을 달성할 것이라는 전망에서 나온 예상이다. 금리인상설을 가장 강력하게 주장한 곳은 도이체방크로, 내년 하반기 중국의 두차례 금리 인상을 예측했다. 도이체방크가 내놓은 보고서는 중국이 팬데믹 충격에 대응하기 위해 취했던 금융지원정책을 정상화하는 방안으로 금리를 인상하며, 세계 최초로 통화 공급 추세를 멈추는 국가가 될 것이라고 예상했다. 금리를 통해 인민은행이 부채비율을 통제하고 금융 안정을 확보할 것이라는 시선이다.

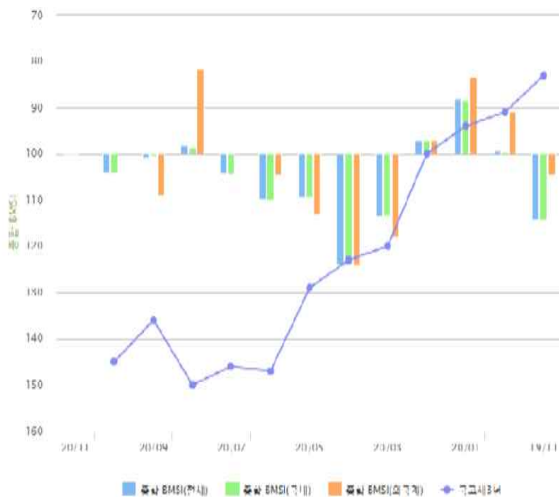
중국 금리가 상승한다면, 2023년까지 저금리 기조가 예상되는 미국의 투자금이 중국으로 쏠릴 가능성이 크다. 이에 따라 위안화는 강세를 펼 것이고, 원화 또한 국내 금리 인상 효과와 더불어 중국 위안화 강세 효과로 달러 대비 강세를 유지할 것이다. 원화 강세에 따라 캐리트레이드 현상이 외국인 매수세를 견인하고 있다. 상대적으로 저평가된 달러가 강세인 원화 자본에 투입되고 있는 현상이다. 이러한 기조에 힘입어 기준금리가 상승된다면 국내 투자자들 입장에서 채권의 상대적 수익성 약화로 수요가 감소할 수 있겠지만, 상대적으로 약세인 달러는 채권시장에 지속적으로 유입될 것으로 전망된다.

미국 연계된 국채 금리 상승 여력

21년 한국 경제 성장 기조에 따른 금리 상승 전망

중국의 금리 상승 전망, 그에 따른 위안화 강세와 원화 강세

[도표5]



[도표6]

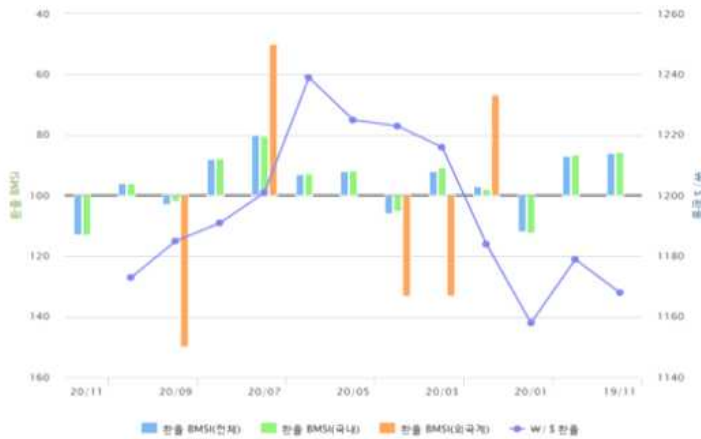


자료: 금융투자협회, 한국외대 증권투자동아리 POSTRADE 리서치 1팀





[도표7]



자료: 금융투자협회, 한국외대 증권투자동아리 POSTRADE 리서치 1팀

### 2.3 외환시장

바이든 후보가 당선됨에 따른 미 중 간의 갈등 완화에 대한 기대감과 경기부양책 실행에 따른 달러 유동성 증가 기대감, 또한 최근 중국의 경기 회복세 및 코로나19 백신 개발에 대한 기대감 등으로 인해, 원화는 위안화 가치 상승과 함께 시장 전반에 위험자산 선호 심리가 되살아남에 따라 동반 강세를 보이고 있다. 그리고 미국의 대규모 부양정책(완화적 통화과· 확장적 재정정책)과 미국의 대 중 정책의 3) 큰 틀이 유지될 것이라는 점에서 국내 금융· 외환시장 변동성 확대 가능성은 앞으로도 제한적일 것이므로, 앞으로도 당분간은 원화 강세가 지속될 것으로 보인다. 다만 코로나19의 재확산에 따라 안전자산 선호가 나타나면, 상대적 안전자산인 달러화나 엔화 그리고 스위스 프랑의 수요가 증가하여, 원화가 약세(환율 상승) 국면에 접어들 가능성도 존재한다.

## 3. 원화 강세 전망

9월 이후 원화는 주요국 통화 중 강세 폭 상위에 올라있다. 미국 대선 이후 재정적자 기조, 추가 경기 부양책과 글로벌 경기의 동반 회복을 고려하면 달러화 약세 흐름이 이어질 가능성이 높다고 전망한다. 국내 수출 증가세, 경상수지 흑자 폭 확대 흐름, 또한 위안화 강세 흐름 또한 이런 관측에 힘을 보태고 있다. 또한 재정적자를 통한 경기부양책을 지지해온 바이든 후보가 당선됨으로써 경기 반등에 대한 낙관론이 고조되고 있는데, 외국인의 한국 증시 이탈 흐름에 변화 조짐은 이를 뒷받침 해준다. 올 한해 한국 주식을 28조원 가까이 내다 판 외국인 투자자들이 11월에 들어 2조원 넘게 사들였고, 이는 원화 강세를 타고 외국인이 한국 증시로 되돌아올 것이라는 기대감도 시장에서 커지고 있다.

원화강세는 당분간 지속될 것

원화강세 기조 이어질 가능성 높아

하지만 다양한 변동성도 존재



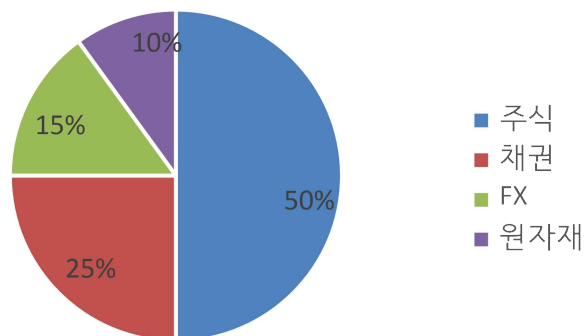
하지만 변수는 외환 당국의 개입 가능성과 글로벌 경기의 불확실성이다. 원화 강세가 급상승함에 따라 수출 기업을 중심으로 속도 조절을 요구하는 목소리가 나오고 있어 추가적인 하락세에 제동이 걸릴 수 있다. 바이든 당선에 따른 기대감이 일부 미리 반영된 사정도 변수로 거론된다. 최근 가팔랐던 원화 강세에 대한 반작용, 중국 정부의 위안화 강세 속도 조절 분위기를 고려할 때 최근 강세는 일부 되돌려질 것이라고도 전망한다. 또한 국내 외환시장 안정세 회복에도 불구하고 외환시장의 불확실성은 지속될 것으로 예상된다. 현 상황의 개선여부는 코로나19 전개 양상과 궤를 같이 하고 있기 때문이다. 그러나 코로나19 사태가 국내 외환 시장에 미치는 영향은 다음과 같은 측면에서 상대적으로 제한적일 것이라고 판단된다. 첫째로 통화스왑과 Repo창설에 대한 기대로 달러화 유동성 공급이 수월해졌으며, 둘째로 한국의 외환부문 거시건전성은 건실하고 마지막으로 외환 유동성 위기 발발을 저지할 수 있는 최후의 방어막이라 할 수 있는 우리나라의 글로벌 금융안전망이 크게 개선되었기 때문이다.

## 4. 원화 강세 투자전략

원·달러 환율은 큰 폭으로 하락하고 있으며, 지속적인 달러 약세와 위안화의 강세 예상 등에 따라 원화 강세는 당분간 지속될 것으로 보고 있다. 이렇게 원화 강세가 진행되고 있는 상황에서, 이에 알맞은 투자전략을 세울 필요가 있다.

구체적인 투자전략을 제시하기에 앞서, 본 리서치 1팀은 시장지수를 추종하는 ETF를 직접 구성하는데 어려움이 있으므로 현재 시장에서 거래되는 ETF를 대용치로 활용하는 방안을 고려하기로 하였음을 밝힌다. 그리고 이렇게 선정된 각각의 ETF에 개별자산을 추가한 포트폴리오의 비중을 지속적으로 조정함으로써, 인덱스 펀드의 안정적인 수익률을 기본적으로 추구하되, 동적인 조정을 통해 궁극적으로는 이를 상회하는 수익률을 얻고자 투자전략을 설정하였다. 아래 도표9는 구체적인 포트폴리오의 비중을 나타낸다.

[도표8]

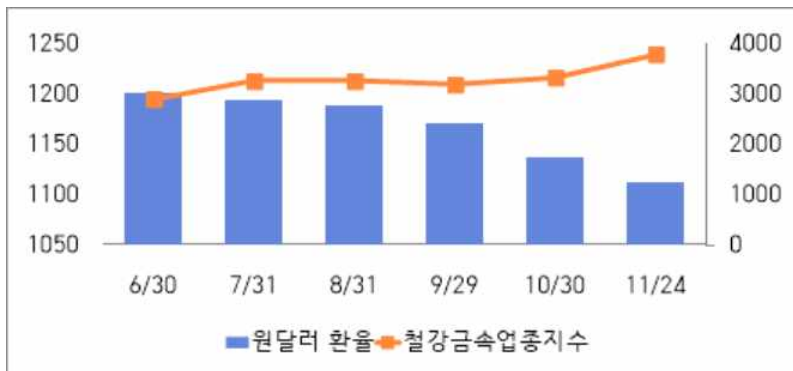


### 주식

원화강세에 따른 원자재 수입 의존도가 높은 산업의 수혜

일반적으로 원화가 강세를 보이면 원자재 수입 의존도가 높은 산업은 수혜를 본다. 상품의 가격이 상승하지 않아도 재료 수입 부담이 줄어들기 때문이다. 이와 관련된 대표적인 업종으로는 철강이 있다. 철강 회사들은 매출액에서 철광석과 석탄 등의 원재료비가 차지하는 비중이 높은 편에 속한다.

[도표9] 원·달러 환율 및 철강금속업종지수 변화



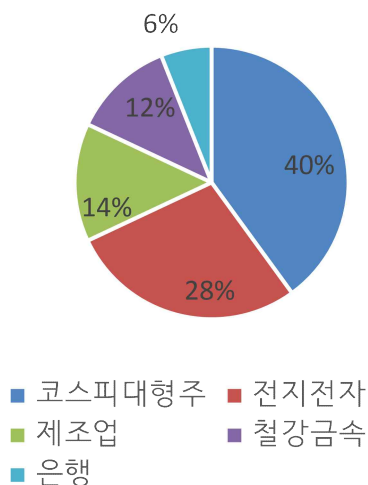
자료: KRX, 한국외대 증권투자동아리 POSTRADE 리서치 1팀

조선 업종도 원화 강세 흐름에 따라 기대해 볼 만 하다. 일반적으로 한국 조선업은 원화를 기준으로 선박 수주 협상을 하기에 원화가 강세 흐름을 보이면 선가도 상승한다. 이에 선주들은 추가적인 외화 선가 상승을 염두해 발주를 서두른다. 실제로 과거부터 조선업은 원화 강세 구간에서 선박 수주량의 증가세를 보였으며, 최근에도 조선업계의 수주실적 증가세가 이어지고 있다. 또한, 은행 업종도 환율 하락으로 인한 외화환산이익과 외화차입비용 감소가 발생한다는 점에서 수혜주로 여겨진다. 원화 강세에도 불구하고 은행주를 순매도하던 외국인들도 10월 중순부터 소폭의 순매수세로 돌아섰다.

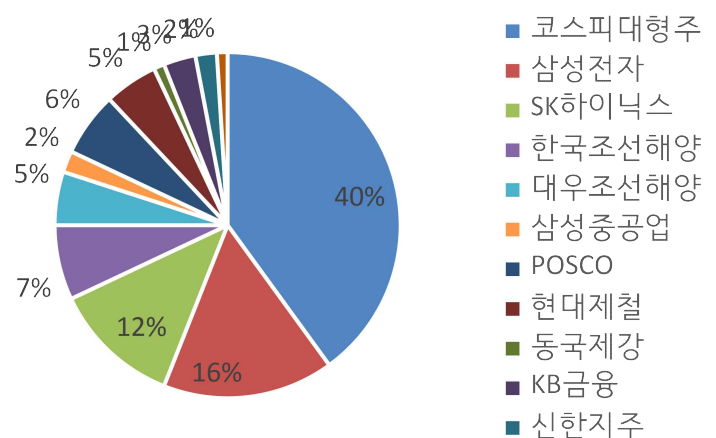
한편 원화 강세는 외국인 투자자의 국내 주식 투자로 인한 환차익을 증가시키게 되므로, 대형주를 중심으로 외국인 투자자들의 자금 유입이 크게 증가될 것으로 전망된다. 실제로 삼성전자, SK하이닉스 등의 IT 대형주들이 원화 강세와 외국인 수급에 힘입어 증시를 이끌고 있다.

이렇게 원화 강세 추세가 지속될 것이라는 전망하에, 이익 모멘텀이 강화되는 기업이면서 환율의 영향이 최소화되어 있는 기업에 투자하거나, 원화 강세에 따라 실적 점핑이 나타날 수 있는 기업이면서 외국인 매수세가 나타나고 있는 기업에 투자해야 한다. 그러므로 환율의 움직임에 따라 포트폴리오 비중을 조정해주는 전략을 취해야 할 것이다

[도표10] 투자업종



[도표11] 보유업종





다음은 위 내용에 따라 주식 포트폴리오를 구성해보았다. 직접 지수를 만들고, 개별종목 비중을 논리적으로 산출한 것이 아니기에 대략적인 그림만 보면 되겠다. 원화 강세와 외국인 매수세에 따라 코스피 대형주 지수를 활용하였으며, IT 대형주인 삼성전자와 SK하이닉스도 개별종목으로 다시 추가하였다. 이는 메모리 수요처의 확실성, 반도체 장비 재료 설비 투자 증가에 관한 긍정적 예측 등 반도체 시장 전망이 좋게 흘러가고 있으며, 원화 강세로 대형주를 중심으로 외국인 투자자들의 자금 유입이 크게 증가할 것이라는 예측에 따라 구성한 것이다. 주요 투자업종 중 나머지 제조업, 철강금속, 은행은 위에서 살펴본 바와 같이 원화 강세에 따른 수혜업종으로 여겨 추가하였다. 이렇게 기본적으로 코스피 지수를 추종하되, 원화 강세 흐름에 따라 수혜를 볼 수 있는 업종을 추가하여 지수보다 높은 수익률을 기대해볼 수 있을 것이다. 해당 주식 포트폴리오의 베타 값은 1.1117이다.

## 채권

본 채권 포트폴리오는 예금과 적금 대비 보다 높은 수익률을 제공하면서, 다각화된 투자처로 안정성을 도모하기 위해 설계되었다.

최근 팬데믹 경제 부양을 위한 재정정책으로 시중에 돈이 많이 풀렸기에, 다시 시중에 있는 화폐량을 정상화 하고자 향후 정부의 금리 상승 정책에 대한 기대감도 있고 21년 부터 경제가 개선될 것이라는 예상 아래 21년에는 전반적으로 금리가 상저하고(上低下高) 양상을 띠는 것이라 예상되었다. 1년 이내 금리 변동이 예견되는 가운데 기존에 있는 장기 국고채를 사는 것은 현명하지 않다고 판단되어 투자 포트폴리오 배분을 단기 70% (1년, 3년 이내), 장기 30%으로 배분한다. 장기 국내 채권에 굳이 30%을 배분하는 이유는, 혹여 금리가 오르지 않을 경우에 헛지를 대비해서이며, 장기 채권의 수익률이 단기 채권의 수익률 보다 높기에, 오로지 단기에만 투자를 하였을 경우, 기준금리가 인상하지 않을 시 놓칠 수 있는 잠재 수익률을 최대한 확보하기 위해서이다.

[도표12]

종목명	수익률 (12/02 기준)
국고채권 1년	0.715
국고채권 3년	0.982
국고채권 5년	1.335
국고채권 10년	1.649

자료: Kfia (금융투자협회), 한국외대 증권투자동아리 POSTRADE 리서치 1팀

국내 회사채는 무보증 AA-등급 이상의 3년 채권 수익률이 12월 1일 기준으로 2.232%다. 아무리 건실한 기업이라도, 국가에 비해 부도 확률이 높다고 판단되기에 국고채 보다는 높은 수익률을 보장한다. 미국의 회사채는 국내 회사채보다 높은 수익률을 제공한다. 미국의 AAA등급의 회사채의 경우 수익률이 11월 24일 기준으로 2.26%다. 국내 회사채와 큰 차이가 없지만 회사채 포트폴리오 내 국내 회사채와 해외 회사채에 60%, 40% 비율의 투자 의견을 제시한다.

국내 금리 상승 예상,  
단기 국고채를 위주로  
국고채 매입 제안

고 신용 국내 회사채,  
해외 회사채 투자 비중  
제안

채권이 '원화 강세 포트폴리오'에 포함되어 있는 대표적인 이유는 불확실성에 대비한 안전자산이라는 이유에서다. 그렇기 때문에 신용등급이 높은 AAA 미국 회사채에 투자하는 것이며, 굳이 원화 강세 시점에 해외 회사채에 투자하는 이유는, 향후 미국의 팬데믹 개선, 혹은 다른 불확실성에 따른 흑시모를 상대적 원화 약세 현상에 대비하기 위함이며, 환헷지를 통해 추후 원화 하락장에서도 수익을 꾀하고자 했다.

해외 국채는 신흥국 기준으로 수익성이 있을 것이라 예상된다. 원화 강세에 따라 선진국들은 이미 낮은 금리 정책과, 화폐 약세화 현상 때문에 수익이 낮을 것이라 전망 때문이다. 미국의 국채 경우 10년채 기준으로 수익률이 0.92%로 국고채 10년의 1.69%에 비해 낮다. 유럽은 더욱 낮은 수익성을 보여주며 다른 선진국의 국채 수익률은 이미 우리나라 국채에 비해 낮다. 이를 미루어 볼때 중국 국채에 투자의견을 제시한다. 중국 국채의 수익률을 다음과 같다.

[도표13]

종목명	수익률 (12/02 기준)
중국 국고채 1년	2.954
중국 국고채 3년	3.052
중국 국고채 5년	3.119
중국 국고채 10년	3.333

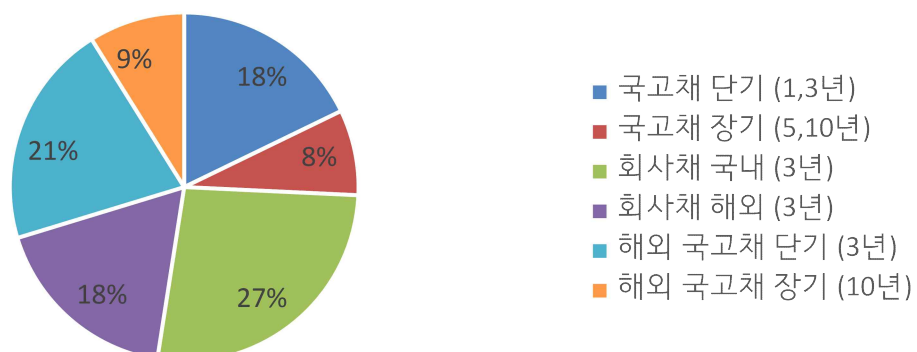
자료: investing, 한국외대 증권투자동아리 POSTRADE 리서치 1팀

중국의 신용등급은 A+로 건실한 축에 속한다. 이 포트폴리오의 목적은 안정성과 적절한 수익률을 목적으로 하기에 신용등급 BB이하로 낮지만 국채 수익률은 높은 멕시코, 인디아, 브라질 같은 국가들은 배제했다.

중국의 위상은 코로나 이후 주요국보다 빠른 속도로 회복하고, 10년 안에 경제규모가 미국을 넘어설 것이라는 전망에 힘이 실리면서 개선되었다. 지금 현재 중국 경제가 더욱 개선될 것이라는 전망하에, 중국 국채 매입 비율도 국고채와 동일하게 단기채권 (1, 3년)에 70%, 장기채권 (5,10년)에 30% 의견 제시한다. 중국 당국이 기준금리를 인상을 제시하면 단기채권과 장기채권의 매수, 매도를 통해 비율을 역으로 50대 50으로 늘려나갈 것을 제시한다. 경제 발전에 의해 금리 수준이 높아지고 추가 상승이 제한적이라고 판단되는 시점에는 장기채권의 높은 표면 수익률과 금리 하락 시 시세 차익의 수익을 노려볼 수 있기 때문이다.

안정적이고, 수익성 높은 중국 국고채 투자 제안

[도표14] 채권 투자 비율





## FX (Foreign Exchange) Margin Trading

추세매매: 앞서 언급했던 최근 미국 대선과 코로나19 백신 개발에 대한 기대감 그리고 국내의 견조한 펀더멘탈 등으로 달러선물은 추세장(도표10 참고)이 전개되었다. 그리고 이에 따라, 예측매매보다는 추세매매를 통해 더 좋은 결과를 얻을 수 있을 것이라고 생각하였다.

포지션 트레이딩(최소 3달 이상 보유): 우선 추세가 일단 시작되면 지속될 수 있다는 가능성에 주목하여 현재 달러 약세 추세를 인지하고, 이러한 주추세로부터 수익을 얻는 포지션 트레이딩 방법을 채택하였다. 이는, 달러화의 경우 국내 및 미국 경제의 펀더멘탈과 금리(시장리스크)에 민감하기 때문에, 이러한 펀더멘탈을 적극적으로 반영하여 투자하는 포지션 트레이딩이 데이 트레이딩보다 더 적합할 것이라고 생각하였기 때문이다.

USD Short: 달러선물지수를 역으로(음의 2배수) 추종하는 KODEX 미국달러선물인버스X2(코스피 261260, 도표11 참고) 활용 혹은 미국달러선물 직접 매도.

여기서 시장에서 거래되고 있는 ETF인 'KODEX 미국달러선물인버스X2'를 선택한 이유는, 도표11 처럼 지수를 거의 완벽하게 추종하는 ETF를 리서치 1팀이 직접 만들어내기에는 역부족이라고 판단하였고(롤오버 위험 등 리밸런싱의 어려움), 미국달러선물인버스보다 좀 더 레버리지가 높은 인버스X2를 투자함으로써 최근 추세장으로 인한 이득을 단기적으로나마 극대화하고자 하였기 때문이다.

[도표15] 코스피 & 미국달러선물 인버스 지수



자료: KRX, 한국외대 증권투자동아리 POSTRADE 리서치 1팀

[도표16] KODEX 미국달러선물 인버스2X & 달러선물인버스지수



자료: KRX, 삼성자산운용, 한국외대 증권투자동아리 POSTRADE 리서치 1팀





## 원자재

[도표17] 금 가격 추이



자료: Goldprice, 한국외대 증권투자동아리 POSTRADE 리서치 1팀

장기적인 관점에서 볼 때 금값 오를 가능성 농후

지금까지의 금 가격 동향을 봤을 때, 금값은 경제위기 또는 경제 위기 직후에 크게 오른다. 코로나가 발발하고 경기 불확실성이 확대되면서 각국 중앙은행 및 민간의 안전자산 선호 현상으로 인해 금의 수요가 증가했다. 또한 미연준의 제로금리 기조가 유지되면 채권보다는 금이 보험으로써의 상대적 매력이크고 있으며 코로나 대응 경기부양에 따른 양적완화로 유동성 공급이 늘고 있기 때문에 달러의 가치는 하락하고 인플레이션에 대한 우려는 커지면서 이에 대비하기 위해 금의 수요는 높아지고 있다. 또한 달러 약세 현상이 지속되면서 달러의 대표 대체 자산인 금 가격은 계속해서 오르고 있는 것이다. 세계 경제 반등 시기에 대한 불확실성 매우 높고 당분간 제로 금리세가 견조할 것으로 보아 안전자산인 금을 확보하려는 수요는 한동안 떨어지지 않을 것으로 보인다.

하락세인 금 가격, 지금이 매수 타이밍

하지만, 7월 200달러를 돌파한 이후, 8월부터는 금가격이 지속적으로 떨어져 1700달러대를 기록하고 있다. 이는 코로나19 백신에 대한 희소식에 의한 경기 반등에 대한 기대와 미국 대선을 앞두고 달러화가 단기적으로 반등했고, 뉴욕 증시의 상승 지속으로 인해 금 가격 조정에 들어갔기 때문이다. 그러나 이는 금 가격이 하락세에 돌입한 것이 아니라 다시 매수할 타이밍이 오고 있다고 봐야한다. 1800달러 재진입 가능성이 농후하기 때문에 1700달러 때에 매수를 하는 것이 이익을 볼 수 있는 최선의 방법이기 때문이다.

경기 회복에 대해 낙관론과 비관론이 팽배한 가운데, 전세계 코로나 3차 대유행이 번지면서 아직은 글로벌 경기가 불안정하기 때문에 초반에는 금을 투자 차원에서 10%의 비중으로 포트폴리오에 추가하고 경기가 안정화 될 때 7.5%로 비중을 낮출 것을 제시한다. 단기적으로 봤을 때 금 가격은 하락세가 예상되므로 금 선물 인버스ETF에 5% 투자하고 나머지 5%는 금 선물 ETF에 투자한다. 인버스ETF에 단기투자 후 금가격이 반등세가 보일 때, 매도하고 금 선물 ETF로10%를 유지한다. 금 가격이 1800달러를 넘는 순간, 세계 중앙은행들은 10월 200달러대에 매도한 것과 같이, 고점일 때 매도한 후, 금을 보험 차원에서 10% 보다 낮은 4) 7.5% 비중으로 내려야 할 것이다.

해외 금선물 ETF를 선택한 이유는 금은 인플레이션과 관련이 있어 교환하는 통화가 중요한데 이는 해외시장은 달러로 거래되기 때문에 해외 선물시장이 국내 선물시장보다 유동성이 더 풍부할 수 밖에 없고, 유동성과 거래량이 풍부해야 수익 창출이 수월한데 거래량도 월등하므로 해외선물시장을 선정하였다.

4) 7.5%의 비중은 레이달리오의 세계질 포트폴리오의 금의 비중을 벤치마크한 것으로, 이 포트폴리오는 포스트레이드1팀이 제시한 포트폴리오의 종목과 가장 유사하며 어떤 상황에서도 수익을 낼 수 있는 포트폴리오로 구축한 것이기 때문에 이번 코로나시태에 가장 효율적인 포트폴리오라는 생각이 들어참고하였다.

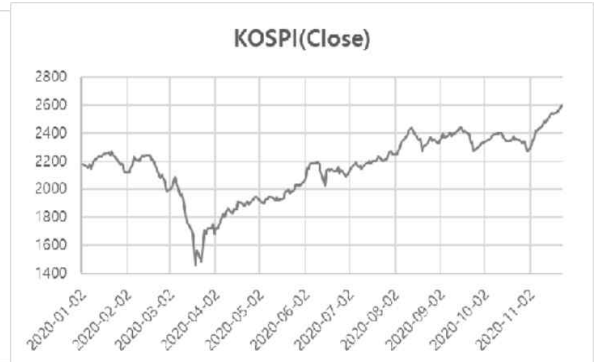


또한 만약 달러약세 현상이 만연한 지금 해외상장 금 etf에 투자해놓는다면 훗날 경기가 회복되고 달러의 가치가 올라가고 금값이 하락할시에 미국 ETF를 원화로 환전할 경우 환차익이 생기기 때문에 수익률을 방어할 수 있을 것이다. 선물 상품이기에 때문에 롤오버비용이 발생할 수도 있지만 금 현물 시장은 보관도 힘들고 유동성도 현저히 떨어지므로 선물매매 상품을 편입하기로 했다.

[도표18]

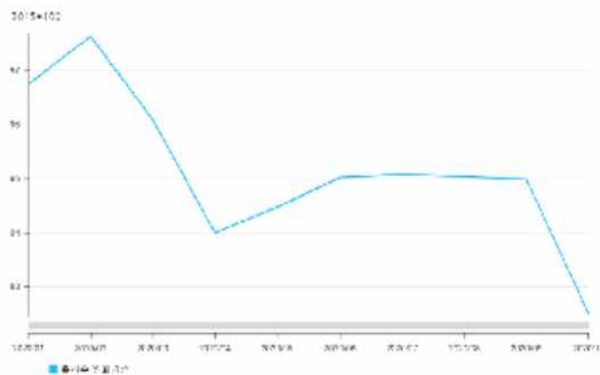


[도표19]



자료: Yahoo Finance, 한국외대 증권투자동아리 POSTRADE 리서치 1팀

[도표20] 수출입 물가지수



자료: 한국은행 경제통계시스템

환율 하락으로 인해 최근 수출입물가지수가 하락하게 되고, 그 결과 경상수지가 악화될 가능성이 있다.



## Appendix

### 코스피 대형주 구성 종목

282330	BGF리테일	028260	삼성물산	011170	롯데케미칼
139930	BNK금융지주	207940	삼성바이오로직스	088980	메리퀀인프라
001040	CJ	032830	삼성생명	008560	메리츠증권
000120	CJ대한통운	018260	삼성에스디에스	006800	미래에셋대우
097950	CJ제일제당	028050	삼성엔지니어링	006400	삼성SDI
005830	DB손해보험	009150	삼성전기	004020	현대제철
078930	GS	005930	삼성전자	267250	현대중공업지주
006360	GS건설	010140	삼성중공업	005380	현대차
007070	GS리테일	016360	삼성증권	001450	현대해상
105560	KB금융	029780	삼성카드	008770	호텔신라
002380	KCC	000810	삼성화재	081660	힐리홀딩스
030200	KT	068270	셀트리온	180640	한진칼
033780	KT&G	004170	신세계	009830	한화솔루션
003550	LG	055550	신한지주	000720	현대건설
034220	LG디스플레이	003410	쌍용양회	086280	현대글로벌비스
051900	LG생활건강	002790	아모레G	012330	현대모비스
032640	LG유플러스	090430	아모레퍼시픽		
011070	LG이노텍	012750	에스원		
066570	LG전자	036570	연씨소프트		
051910	LG화학	007310	오뚜기		
035420	NAVER	271560	오리온		
005940	NH투자증권	316140	우리금융지주		
005490	POSCO	000100	유한양행		
010950	S-Oil	139480	이마트		
034730	SK	020150	일진머티리얼즈		
011790	SKC	030000	제일기획		
096770	SK이노베이션	035720	카카오		
017670	SK텔레콤	021240	코웨이		
000660	SK하이닉스	028670	팬오션		
035250	강원랜드	047050	포스코인터내셔널		
010130	고려아연	003670	포스코케미칼		
011780	금호석유	086790	하나금융지주		
000270	기아차	000080	하이트진로		
024110	기업은행	036460	한국가스공사		
251270	넷마블	071050	한국금융지주		
000210	대림산업	015760	한국전력		
042660	대우조선해양	009540	한국조선해양		
003490	대한항공	161390	한국타이어엔테크놀로지		
012510	더존비즈온	047810	한국항공우주		
241560	두산밥캣	008930	한미사이언스		
023530	롯데쇼핑	128940	한미약품		
004990	롯데지주	018880	한은시스템		