



**박현식**

KEB하나은행 투자상품서비스부  
포트폴리오 매니저  
hs.park@hanafn.com  
문의 : 02-2002-1336

학력·자격증 성균관대 경영전문대학원 금융학 석사 / CFA, FRM, 미국정량가사, 투자자산운용사  
경력 삼성생명 자문그룹 이코노미스트  
현재 활동 KEB하나은행 포트폴리오 매니저, 글로벌 매크로 및 주식시장 분석



하반기 글로벌  
금융시장 전망 및

해외주식 포트폴리오

국가별·지역별 경계가 무너지는 글로벌 시대, 투자에 있어서도 해외로 눈을 돌려야 할 때다. 투자를 통해 장기적으로 고수익을 올릴 수 있는 지역과 섹터는 어디일까? 하반기 금융시장 전망을 통해 자세히 살펴본다.

\*트럼프플레이션 : 트럼프 정책으로 인해 인플레이션 기대감이 나타나는 현상이며 주가 상승 유발

국가별 경제흐름 전망

금융위기 이전에는 중국 중심의 신흥국이 경기를 주도했다면, 지금은 미국을 중심으로 글로벌 경기회복이 진행되고 있다. 글로벌 경기와 금융시장은 이미 바닥을 찍고 적어도 2019년까지 상승하는 사이클에 진입한 것으로 보인다. 글로벌 경제가 미국과 유로존 등 선진국 중심으로 확장국면을 지속하고 인플레이션 기대가 점진적으로 형성되면서, 주식 시장이 주도하는 위험자산 또한 가격 상승 국면이 진행 중이다.

글로벌 주식시장이 강세장을 지속하는 배경에는 역대 최대 규모로 진행되고 있는 통화 완화 정책이 작용하고 있다. [그림1]에서 알 수 있듯이, 미국 연준(Fed, 미국중앙은행)과 유럽중앙은행(ECB), 그리고 일본중앙은행(BOJ)은 유동성을 지속적으로 공급하고 있으며, 현재의 자산매입 속도라면 역대 최대가 될 가능성이 높다.

자산가격이 펀더멘털 대비 저평가되어 있다는 공감대만 형성된다면 풍부한 유동성을 근거로 자금이 빠르게 유입될 것이다. 이러한 경기 확장 시기에는 전체적으로 채권에 비해 주식이 더 매력적이다. 투자 포트폴리오를 구성할 때 주식 위주의 투자상품에 대한 비중이 확대되어야 하는 이유다. 구체적으로 주요 국가의 경제 상황에 대해 알아보자.



미국 : 트럼프플레이션<sup>\*)</sup>은 미국 증시의 동력

미국은 [그림2]처럼 기업들의 생산과 고용활동

이 늘어나며 임금이 상승했고 이로 인해 늘어난 가계 소득이 소비 증가로 이어지고 있다. 트럼프 정부가 추진 중인 감세 정책과 안정된 저축률 등을 고려하면 가계 소비는 앞으로도 증가할 것으로 예상된다.

또한 연초에 보였던 달러 강세 현상은 진정됐고 유럽 및 신흥국 수요 개선에 따라 수출 역시 증가할 것으로 보인다. 결국 양호한 소비 증가와 기업 투자 개선, 수출 증가 등으로 미국의 경제 성장은 당분간 지속될 전망이다.

이처럼 미국 경기가 상승세를 이어간다면 미국 연준(Fed, 미국중앙은행)의 통화 정책 정상화가 진행될 것이므로 시장 유동성 측면에서는 다소 우려가 생길 수 있다. 하지만 Fed는 경기 및 인플레이션 지표의 과열을 확인한 이후 뒤늦게 유동성 긴축 정책을 진행할 수 밖에 없다. 또한 지난 2013년 5월의 버냉키 쇼크(당시 연준의 장인 버냉키의 금리인상 예고에 따른 자산가격 급락) 경험도 있기 때문에 향후 통화 긴축 정책에 매우 신중할 수 밖에 없다. 이는 자산가격 상승을 지속시키는 중요한 동력이 될 것이다.

한편, 코미 FBI 국장 해임으로 촉발된 트럼프 대통령과 러시아 간 내통 의혹이 재부각되면서 트럼프 탄핵 여론이 고조되고 있다. 하지만 탄핵 절차를 감안할 때 실현 가능성은 미미하다. 탄핵은 법적 논리보다는 정치 논리에 의해 결정되는 만큼 탄핵 불안감에 따른 불확실성 확대는 제한적이다. 트럼프 정부가 안정을 찾는

지난 10년간 미국과 유로존의 중앙은행 총자산 추이[그림1]



자료 : Bloomberg, KEB하나은행

2011년 이후 미국 산업생산 증가율과 실업률 추이[그림2]



자료 : Bloomberg, KEB하나은행

다면 글로벌 금융시장에 다시 한 번 트럼플레이션이 나타날 가능성이 있다.

**유럽 : 실물 경기와 심리 모두 순항 중**

최근 가속화되고 있는 유로존 경기 모멘텀은 하반기에도 유지될 것으로 전망된다. 유로존 경기가 좋을 것으로 보는 첫 번째 근거는 사람들의 소비 심리가 개선되고 있기 때문이다. 임금 상승세는 더디지만 고용 증가로 소득이 개선되면서 높은 수준의 소비 심리를 유지하고 있다[그림3]. 낙관적인 소비 심리는 결국 실제 소비로 이어지게 되며, 이는 기업 이익과 생산활동 증가를 유발한다.

정치 이슈에 있어서도 9월 독일 총선에서 메르켈 총리의 연임이 유력시되어 시장 불확실성이 낮으며, 프랑스 마크롱 정부와의 정책 공조를 통해 EU통합 모멘텀을 강화해나갈 가능성도 있다.

이렇듯 유럽의 경기 펀더멘털이 눈에 띄게 개선 중이므로 현재 유럽에서 가장 관심 있게 봐야 할 이슈는 유럽중앙은행(ECB)의 출구전략 시그널이다. 다행히 ECB는 통화긴축을 성급하게 했을 때의 리스크가 크다는 점을 지적하며 금융안정을 중시하고 있어, 시장 충격을 최소화하도록 출구전략 속도를 조절해 나갈 가능성이 높다. 이러한 통화완화 기조는 낮은 시중금리와 풍부한 유동성을 유지하며 우호적인 신용여건을 조성할 것이며 주식시장에도 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

2011년 이후 유로존 소비자신뢰 및 기업 설비가동률 추이[그림3]



**중국 : 긴 호흡으로 볼 때 매력적인 국가**

글로벌 경기회복에 따른 수출호조와 정부 지출 확대로 경기가 개선되면서 중국의 통화정책 기조는 '돈줄 죄기'로 전환되었다. 하지만 일부에서 우려하는 중국의 급격한 경기급락이나 경착륙이 현실화될 가능성은 높지 않다.

그 이유는 크게 세 가지다. 먼저 선진국 중심의 글로벌 경기회복 지속과 점진적인 속도의 주요국 통화정책 정상화가 중국 수출에 우호적인 대외환경을 유지시킬 뿐만 아니라 대외 자본 유출 압력을 완화시켜 줄 것이다. 둘째, 최근 중국 정부 정책대응의 목표가 경제 전반에 대한 긴축이 아닌 금융 부문의 리스크 축소에 초점을 맞추고 있는 점이다. 셋째, 주요 산유국들의 감산 합의 연장으로 국제유가 및 주요 원자재 가격의 하방경직성이 강화되면서 중국 물가상승률이 급락할 가능성은 매우 낮다. 그러므로 단기적 관점에서는 기대 수익이 떨어질 수 있으나, 1년 이상의 투자가 가능하다면 중국 증시도 매력적인 수익을 안겨줄 것이다.

**수출 의존형 신흥국 : 글로벌 동반 성장의 수혜**

2008년 금융위기에서 벗어난 이후, 사실상 처음 맞이하는 전 세계 국가들의 동반 경기회복 덕분에 수출이 서프라이즈를 지속하고 있다. 미국, 유럽, 주요 아시아 국가의 경기흐름을 돌아켜보면 유로존은 2011~2012년에 남유럽 재정위기로 경기가 위축되었다. 아시아는 2012~2015년에 미국의 금리인상 우려(비넵키 쇼크)와 중국 과잉 생산 영향으로 경기가 둔화되었다. 미국은 2015~2016년 상반기에 제조업 경기가 부진해지면서 경기가 하락했다.

그런데 이러한 글로벌 경기 모멘텀의 엃박자가 지난해 하반기부터 해소되고 있다. 유럽은 재정위기를 겪으며 구조조정을 통해 기초체력을 키웠고 미국은 제조업 경기가 회복국면에 진입했으며 아시아 국가는 선진국 수요 부진과 디플레이션 충격에 내성을 키우며 수출을 통한 회복국면에 진입했다.

몇 년 만에 찾아온 전 세계 국가들의 동반 회복 국면은 [그림4]처럼 글로벌 교역량을 증대시키며 수출 위주의 국가에 서프라이즈로 작용하고 있다. 당분간은



매력적인 국가와 지역을 선별하는 것 외에 기대 수익률이 높은 섹터에도 주목할 필요가 있다. 작년부터 세간의 화두로 떠오른 것은 바로 4차 산업혁명이다.

글로벌 경기의 동반 회복에 부정적인 영향을 미칠 변수가 적기 때문에, 적어도 내년까지는 현재와 같은 우호적인 환경이 유지될 것으로 전망된다.

수출 호전과 기업실적을 고려해 볼 때, 수출 의존형 신흥국들의 주식시장은 오히려 제값을 받지 못하고 있는 상황이다. 따라서 미국·유럽·아시아 지역의 동반 경기회복이 지속되면서 수출의존형 신흥국 경기는 수혜를 받을 것이고, 이는 결국 주식시장에 반영될 가능성이 높다.

2010년 이후 전 세계 교역량과 실질경제성장률 추이[그림4]



**산업 섹터별 투자 전망**

매력적인 국가와 지역을 선별하는 것 외에 기대 수익률이 높은 섹터에도 주목할 필요가 있다. 작년부터 세간의 화두로 떠오른 것은 바로 4차 산업혁명이다. 또 트럼프 대통령의 공약에서 확인할 수 있듯 인프라 투자도 매력도가 점증하고 있다.

**미래먹거리인 4차 산업**

먼저 4차 산업을 살펴보면, 다수의 국내의 기업들이 4차 산업혁명 수혜주라는 이름으로 시장에 거론되고 있다. 또한 IT, 인터넷 기업들 대부분이 4차 산업 관련 사업들을 준비 중에 있다. 하지만 4차 산업혁명 투자를 위해 어느 업종의 어떠한 기업에 투자해야 하는지는 불명확한 상황이다. 4차 산업이라는 용어조차도 모호한 측면이 많다. 관련된 산업과 기술 영역이 지나치게 광범위하고, 아직 성장 초기에 불과하기 때문이다. 즉 산업의 성장 가능성이 높다 하더라도 산업 특유의 모호성 때문에 투자 대상 기업 선정 및 투자 시점 선택이 어려울 수 밖에 없다.

하지만 산업 자체만 놓고 보면 성장 초기이므로 장기적인 시각으로 관련 투자를 확대할 적기라 판단된

미국뿐 아니라 유럽, 아시아 지역 등 전 세계 주요국들의 인프라 투자에 대한 관심이 확대되고 있다.



트럼프 대통령의 공약으로 가장 주목 받는 분야로 인프라 산업이 꼽힌다. 트럼프는 이미 '취임 100일 계획'과 취임 직후 발표한 '6대 국정기조'를 통해 인프라 투자 확대에 대한 강력한 실현 의지를 피력한 바 있다.

다. 산업 개화를 촉진시킬 AI(인공지능) 기술이 많이 발전하면서 이를 활용한 IoT(사물인터넷) 생태계가 본격적으로 확산될 전망이다.

물론 관련 기업들의 주가가 이미 많이 올라있는 상황이라 높은 밸류에이션에 대한 우려도 있다. 핵심 소프트웨어 솔루션과 반도체 기술을 독과점하고 있다는 점에서 이들의 주가 랠리는 당분간 지속되겠지만, 투자자 입장에서는 온갖 변수에 따라 종목 교체 및 비중 조정이 필요한 상황이 빈번히 등장할 것이다. 일반 투자자가 여기에 대처하기란 쉽지 않다. 따라서 4차 산업에 대한 투자는 유망한 펀드를 활용하여 접근하는 편이 낫다.

예를 들면 KTB글로벌4차산업일등주 펀드는 국내시장 및 미국, 홍콩, 중국본토 등 글로벌 시장에 상장된 4차 산업 관련 종목을 중심으로 압축투자(15종목 내외)한 후, 많이 오른 종목을 매월 교체함으로써 적극적으로 시장에 대응한다.



**장기적으로 매력적인 글로벌 인프라 산업**

한편, 트럼프 대통령의 공약으로 가장 주목 받는 분야로 인프라 산업이 꼽힌다. 트럼프는 이미 '취임 100일 계획'과 취임 직후 발표한 '6대 국정기조'를 통해 인프라 투자 확대에 대한 강력한 실현 의지를 피력한 바 있다. 이는 미국 내 투자와 고용 유발, 바이 아메리카(미국 기업 제품 사용) 등에도 부합되기 때문이다. 그리고 미국 인프라의 낙후도가 매우 심각한 수준이기 때문에 양당의 상·하원 모두가 인프라 투자 필요성에 동의하고 있다. 인프라 투자 확대에 대한 국가 차원의 합의는 이미 도출되었다고 볼 수 있다.

미국뿐 아니라 유럽, 아시아 지역 등 전 세계 주요국들의 인프라 투자에 대한 관심이 확대되고 있다. 인구 증가에 따라 수요는 확대되는 반면 인프라 수준은 전반적으로 낙후되어 있기 때문이다. 글로벌 인프라 산업은 10년간 비과세 혜택을 받을 수 있는 비과세 해외주식

펀드 제도를 활용하여 장기적 관점에서 투자하기에 매우 적합한 대상이라 할 수 있다.

**향후 투자 전망**

국내 시장을 벗어나 더 큰 세상에서 헤엄치는 해외 투자는 역사적 흐름에 순행하는 자세이기도 하지만, 수익률 증대 측면에서 더 큰 의미가 있다. '투자는 타이밍'이라는 관점에서 볼 때 지금이 적기라는 것을 뒷받침해 줄 근거가 충분하다.

**위험자산 상승 지속, 완만한 달러 약세도 긍정적 요인**

중장기적으로 미국, 유럽 등 선진국 주도의 글로벌 경기회복은 지속될 것으로 판단된다. 비록 최근 트럼프 탄핵 관련 정치적인 불확실성이 확대되고 있으나, 이미 완전고용에 도달한 노동시장, 점진적인 통화정책 정상화 등을 감안할 때, 미국 경제는 적어도 2018년까지 성장을 지속할 것으로 예상된다.

유로존은 민간 소비뿐만 아니라 수출과 기업 생산활동까지 증가하면서 경기가 정상화되고 있다. 그러므로 유럽중앙은행(ECB)가 점차 통화 공급량을 줄여 나갈 것으로 예상되나 이러한 움직임은 2018년 중반 이후에나 본격적으로 시행되면서 금융시장의 충격을 최소화할 전망이다.

이렇듯 중장기적인 관점에서 보면, 선진국 경기가 동반 회복세를 유지하면서 수출의존도가 높은 신흥국

의 기업 이익 및 경제성장률에도 긍정적인 영향을 미칠 가능성이 높다. 그런데 신흥국 자산 가격이 상승을 지속하려면 이것만으로는 부족하며 달러 가치의 완만한 약세가 필요하다. 신흥 증시에 우호적인 약 달러 현상이 점차 나타날 것으로 보는데 그 이유는 다음과 같다.

첫째, 글로벌 경기가 전반적으로 회복될 때에는 위험자산 선호현상이 나타나며 달러가 약세를 보이곤 한다. 둘째, 차별화를 보였던 선진국들의 통화정책이 서서히 동조화될 것이다. 2014년 하반기부터 미국이 홀로 통화정책 정상화를 모색하며 달러가 강세를 보여왔다. 하지만 머지않아 유럽중앙은행(ECB)도 통화정책 정상화에 나설 예정이며 일본 중앙은행(BOJ)의 발권력도 점점 한계를 보여주고 있다. 즉 연말 경을 기점으로 선진국 통화정책은 차별화에서 동조화로 바뀔 가능성이 높다. 이는 글로벌 경기 회복세가 강화됐음을 방증하며, 유로화 강세 및 달러 약세 압력으로 작용하게 된다. 셋째, 미국 트럼프 대통령이 자국의 수출 촉진을 위해 틸름이 강 달러 경계 발언을 내놓으며 약 달러를 부채질 중이다.

이러한 달러 약세 환경에서는 미국인들의 투자 자금이 미국 이외의 지역으로 이동하게 된다. 이는 미국, 유로존 등 선진시장이 글로벌 증시 상승을 주도하는 가운데, 신흥국까지 동반 상승할 것으로 전망되는 근거이기도 하다(그림5).

**비과세 해외주식펀드로 분산된 포트폴리오 구성**

해외 주식시장을 좋게 본다 하더라도 해외 투자에 있어 큰 걸림돌은 세금이었다. 매매차익에 대해 비과세되는 국내 주식과 달리 해외 주식을 거래하면 양도소득세가 부과되기 때문이다. 해외주식에 투자하는 펀드도 마찬가지이다. 펀드에서 발생한 소득에 대해서는 15.4%의 배당소득세가 발생하고, 연간 금융소득이 2,000만원이 넘을 경우 금융소득종합과세 대상에 포함되므로 큰 부담이 아닐 수 없다. 이러한 부담을 해소하기 위해 정부는 작년에 비과세 해외주식 제도를 한시적으로 출시하였으며 올해 말까지 가입할 수 있다.

비과세 해외주식펀드의 경우 주식 매매 차익과 평

직전 1년간 미 달러가치와 전 세계 주가 추이(그림5)



가차익, 환차익까지 비과세되고 가입대상에도 제한이 없다. 인당 한도는 3,000만원이지만 처음부터 한도를 꼭 채울 필요는 없다. 한 번 가입하면 10년간 비과세 혜택을 받을 수 있는 만큼 서두르지 말고 시장이 조정을 받을 때마다 적립식으로 투자하는 전략이 유리하다.

이 제도는 세금 때문에 해외투자를 망설였던 투자자들에게 절호의 기회인 셈이지만, 결국 해외투자는 글로벌 금융시장 환경과 주요국가들의 경기를 확인하는 것이 가장 중요하다. 비과세 해외주식펀드도 결국 주식

에 투자해 장기적으로 수익을 내는 상품이기 때문이다. 또한 앞에서 기술한 내용을 참고하여 매력적인 지역과 섹터를 감지했다 하더라도 지역별, 섹터별 치우침은 경계해야 한다. 한쪽으로 치우친 포트폴리오는 위기가 발생했을 때 커다란 손실로 다가온다. 지난 금융위기 당시의 경험을 복기하면 이해하기 쉽다.

따라서 해외주식에 투자할 때는 아래의 포트폴리오에서 제시하듯, 여러 지역에 분산 투자하는 상품을 선택하는 것이 좋다. ㅎ

해외 주식 투자 가용 자금에 대한 추천 포트폴리오

[2017년 6월 28일 기준]

투자 Concept	주식형 펀드	비중 (%)	간단 펀드 설명	수익률(%)		
				1M	3M	1Y
글로벌 경기 회복을 이끌고 있는 선진국에 투자	에셋플러스글로벌 리치투게더 (주식)	30	① 혁신과 고부가가치 소비를 창출하며 세계의 변화를 주도하는 경쟁력 강한 글로벌 일등기업에 장기 투자 ② 지역으로는 미국과 유럽, 일본 등 선진국에 투자	0.81	8.41	26.42
전 세계가 주목하는 4차 산업에 투자	KTB글로벌 4차산업1등주 (주식)	20	4차 산업에 대한 하나금융투자의 전문적인 리서치를 통해 4차 산업 관련 종목 15개 내외만 선별하여 압축투자	2.31	2017년 5월 11일 설정	
글로벌 경기 동반회복의 수혜를 받을 아시아 수출국에 투자	피델리티 아시아증권 (주식)	20	중국, 홍콩, 인도, 호주, 뉴질랜드 등 수출 모멘텀이 큰 아시아 태평양 지역을 대상으로 하지만 국가별 투자 비중에는 크게 신경 쓰지 않고 성장성이 높은 소수 기업을 발굴하여 투자	2.47	8.94	21.58
주요국 재정확대 정책의 수단인 인프라 섹터에 투자	하나UBS 글로벌인프라 (주식)	30	주로 미국, 캐나다, 영국 등 선진국 위주로 투자하며, 주식시장에 상장된 도로·항만·공항 등 산업시설, 발전·송배전 등 유틸리티 주식에 투자. 시설 이용량과 이용료에 따라 매출 및 이익이 결정됨	-0.11	3.12	10.74

\*위 포트폴리오는 KEB하나은행 포트폴리오 매니저의 의견임

... SUMMARY

지금까지의 내용을 근거로 향후 유망할 것으로 전망되는 해외주식은 다음과 같다.

- 1 재정확대정책 여력이 높고 경기 상승세를 타고 있는 미국과 유럽 중심의 선진주식
- 2 글로벌 동반 경기 상승의 수혜를 받을 수출의존국, 특히 아시아 신흥국
- 3 글로벌 인프라 주식형펀드와 4차 산업 관련 펀드

올해 말까지 가입이 가능한 비과세 해외주식펀드 제도를 활용하여 장기적 안목을 갖고 유망한 지역과 섹터에 지금 당장 투자하자.

여행만 해외로? 투자도 해외로!

비과세 해외주식펀드는  
KEB하나은행과 함께!

투자 전(간이) 투자 설명서 필독  
※ 원금 손실 발생 시 투자자 귀속  
※ 예금자보호법상 보호상품 아님

유효기간 : 2018년 6월 30일까지 유효  
준법감시인 심사필 2017-광고-156호(2017.07.06~2018.06.30)  
한국금융투자협회 심의필 제17-03012호(2017-07-11~2018-07-09)