Market strategy

조용현 · 3771-7527 · yhcho@hanafn.com

S&P500 다음 Target은 1560p, KOSPI는?

- KOSPI 2000p 회복. 과거 2000p 회복시점과 비교해 볼 때 현재는 밸류에이션 레벨이 가장 낮고 위험지표와 장기이격도 등이 상대적으로 우위에 있는 상황. 2000p에 대한 트라우마는 있지만 중기적으로 긍정적인 접근이 가능한 시점
- 기술적으로 S&P500지수의 다음 Target 1560p. S&P500과 KOSPI의 상관관계로 접근해 보면 KOSPI는 2326p, 두 지수 월간수익률의 상관관계로 접근해 보면 2120p로 산출. 경기회복 기대로 섹터확산 과정이 전개되며 레벨-업 예상

KOSPI 다시 2000p 회복, 과거와 비교

7월 드라기 ECB총재의 발언을 계기로 각국 정부의 정책기대감에 주가가 랠리를 보인 이후 8월에는 아무것도 없어서 문제였으나 9월에는 너무나 많은 것이 쏟아져서 시장참여들자이 오히려 당혹스러울 정도이다. '무제한'과 '대규모'라는 말이 정책용어의 말머리를 장식하면서 글로벌증시는 재차 강한 랠리를 보이고 있다.

이러한 랠리 속에 KOSPI는 5개월만에 다시 2000p를 회복했다. 일정기간 동안의 상승을 통해 2000p를 회복한 사례는 이번을 포함해 네 차례다. 과거 세 차례(2007년 7월, 2010년 12월, 2012년 2월)를 현재와 비교해 보면, 현재는 밸류에이션과 위험지표 그리고 장기이격도 등에서 과거에 비해 절대적으로 유리한 상황인 것으로 평가된다(표1).

여전히 투자자에게는 2000p에 대한 트라우마가 남아있고 그래서 2000p에서 나타나는 경계심리는 불가피할 것이나, 아직은 긍정적인 마인드로 접근해야 한다는 생각이다.

그림 1. KOSPI 2000p 회복 시점

자료: Bloomberg, 하나대투증권

표 1. KOSPI 2000p 돌파시점 비교 (단위 : p,%,배,원)

구 분	2007년 07월 25일	2010년 12월 14일	2012년 02월 08일	2012년 09월 14일
KOSPI	2004.2	2009.1	2003.7	2007.6
경기순환변동치(전월차)	102.0(0.6)	101.0(-0.2)	99.9(0.7)	100.2(0.2)
12MF PER	13.29	9.88	9.01	8.86
12MF EPS Growth	12.85	10.71	28.61	21.01
기준금리	4.50	2.50	3.25	3.00
실질금리	2.72	0.38	0.35	1.56
원/달러 환율	913.95	1140.35	1115.70	1117.30
위험지표(MRI)	0.78	0.20	0.47	0.06
VKOSPI	24.12	15.99	21.36	17.98
VIX	18.10	17.61	18.16	14.51
20일 이격도	106.37	103.33	103.84	104.24
60일 이격도	115.03	105.11	106.67	106.93
120일 이격도	125.26	109.62	108.36	105.53

자료: Thomson Reuters, Bloomberg, 통계청, 하나대투증권
주 : 경기순환변동치는 2012년 7월 기준, 실질금리에 반영된 국고채금리와 CPI는 2012년 8월 말 기준, MRI(Macro Risk Index)

미국증시(S&P500), 2차 Target은 1560p, 한국은?

글로벌증시의 랠리로 대부분의 국가들이 의미있는 가격대를 돌파하거나 앞두고 있는데, 특히 그 중에서도 미국증시는 9월 중 S&P500을 기준으로 중요한 가격대인 1420p를 상향돌파했다. '08년 이후 두 차례나 강한 저항선으로 작용했고, 지난 8월에도 쉽게 탈환하지 못했던 가격대다.

올해 1/4분기 중 테크니컬 분석에서 1차 Target으로 설정했던 가격이기도 한데, 이를 강하게 돌파함에 따라 2차 Target(1560p)까지의 상승도 비교적 큰 무리없이 달성할 가능성이 높아 보인다. 물론 그 이상의 영역은 아직은 논할 단계는 아닐 것이며, 12년 동안의 박스권 상단 돌파 가능성에 대해서는 다음에 다시 논의해도 늦지 않을 것이다.

그림 2. S&P500 1차 Target 돌파, 2차 Target은 1560p

자료: Bloomberg, 하나대투증권

미국 S&P500지수가 기술적으로 12년 동안의 박스권 상단인 1560p까지 상승할 가능성이 높다고 한다면, 이에 반응하는 한국증시는 어디까지 상승할 수 있을까? S&P500지수와 KOSPI를 상관관계를 통해 접근해 보면, KOSPI는 2326p까지 상승여력이 있는 것으로 나타난다.

다만, 여기서 고려해야 할 것은 지난해 8월이후 미국증시의 outperform이 지속되고 있기 때문에 미국증시가 상승하는 것에 대해 반응하는 한국증시의 탄력이 과거에 비해서는 약할 가능성이 있다는 점이다. 이를 감안해 '09년부터 S&P500과 KOSPI의 월간수익률의 상관관계로 접근해 보면, S&P500은 2차 Target까지 6.4%의 상승여력이 있는 것이며 이에 대한 KOSPI는 상승여력은 5.6%로 2120p이다.

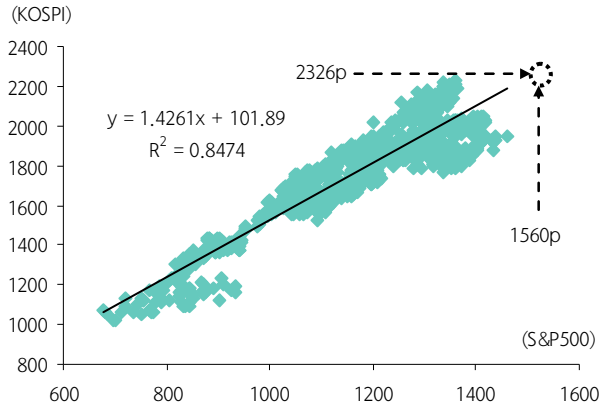
섹터확산 과정을 통한 추가 상승 예상

ECB와 FRB의 강도 높은 정책에 힘입어 시장은 다시 한번 그 기대감을 발산하고 있다. 이러한 정책들이 실물경기와 금융시장에 어느 정도의 긍정적인 효과를 줄 것인가에 대한 논란은 계속될 것이지만 지금은 주요 가격변수들의 반응을 더 중요한 판단의 기준으로 삼아야 할 것이다.

예를 들면, 주요 원자재 가격 중 경기에 가장 민감하게 반응하는 구리나 아연의 가격이 다른 가격에 비해 더딘 회복세를 보이다 최근 급등하고 있다는 점, 미국의 OPT시행 국면에서는 반응하지 않던 장기금리의 반등, 시장에 대한 긍정적인 마인드가 절대적으로 우세한 상황에서만 반응하는 국내 증권주의 초강세 등이 그것이다.

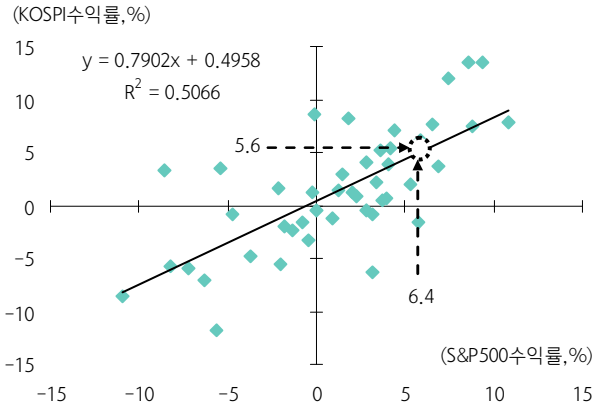
단기적으로 2000p에 대한 경계심리가 나타나는 것은 불가피할 것이나 섹터확산의 과정을 통해 주식시장의 추가 상승이 가능할 것으로 예상된다.

그림 3. KOSPI와 S&P500 비교



자료: Thomson Reuters, 하나대투증권

그림 4. KOSPI와 S&P500 월간 수익률 비교



자료: Thomson Reuters, 하나대투증권