



동양 투자전략의 눈 **이재만** 애널리스트입니다.

(02)3770-3598

jaemahn.lee@tongyang.co.kr

동양증권

최근 지수 회복을 어떻게 해석해야 할까

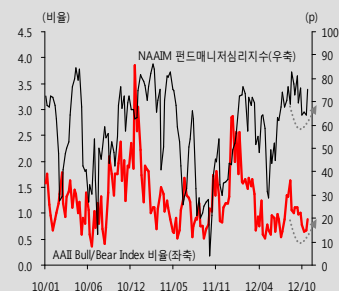
Market Analyst

이재만

3770-3485

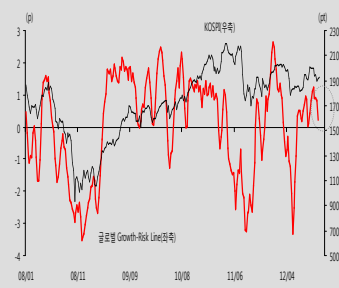
jaemahn.lee@tongyang.co.kr

미국 투자 주체들의 심리지표



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

글로벌 GR Line과 KOSPI



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터



Why This Report

1,900pt를 깨고 내려갔던 KOSPI가 빠른 시간 내에 다시 회복하는 모습을 보이고 있습니다. 현재 시점에서는 최근 지수 회복을 어떻게 바라 보느냐가 상당히 중요한 것 같습니다. 또한 향후 추가적인 회복 여부도 한번쯤 고민해 볼 필요가 있는 시점입니다. 투자전략은 그 안에 숨겨진 경제지표의 움직임을 보고 세워볼 수 있을 것 같습니다. 짧은 글이지만 위에서 언급된 내용들을 살펴보는 시간을 갖도록 하겠습니다

Investment Point

다소 개선된 투자심리가 지수 회복의 이유, 향후는

- ▶ 글로벌 증시에서는 전형적인 자산가격 회복 초기의 모습이 나타나고 있는 상황. 낙폭이 과도했던 국가들의 증시가 상대적으로 강하게 반응
- ▶ 이는 전반적인 투자심리 회복에 따른 영향이라고 판단. 미국 펀드매니저와 개인투자자 심리는 개선되는 모습을 보임
- ▶ 향후 그리스 추가적인 지원문제와 미국 재정절벽 이슈가 투자심리를 결정할 것으로 판단
- ▶ 그리스 지원문제에 대해서는 긍정적인 시각 견지 필요, 재정절벽 이슈는 미국 기업들 심리에 부정적

확실히 보이는 것을 믿고 투자하는 전략 필요

- ▶ 낙폭 과대를 통한 지수 회복은 한계가 있을 것으로 판단. 글로벌 경기 모멘텀 개선 속도 보다 단기 위험지표가 보다 빠르게 상승 중
- ▶ 미국 소비심리가 기업심리 보다 빠르게 개선 중이라는 점을 감안해 IT 업종에 대한 긍정적인 시각 유지 필요

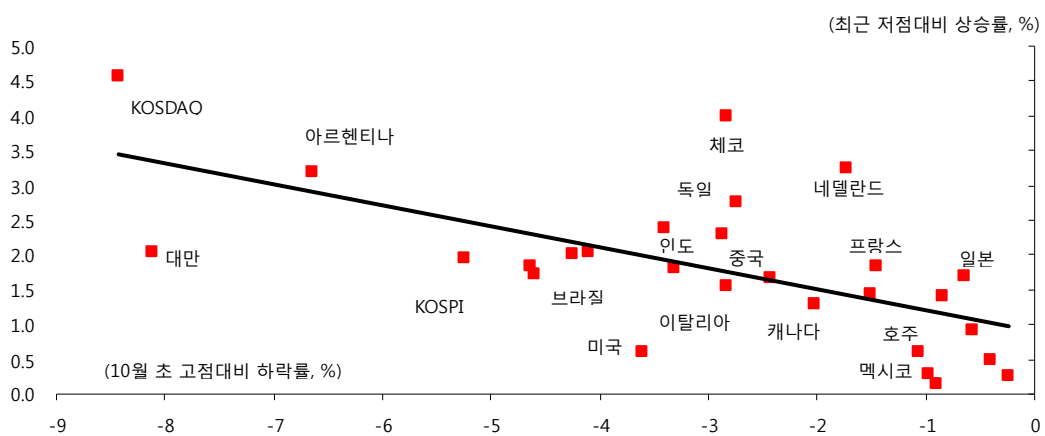
투자심리 개선을 통한 회복

- 투자심리 개선만을 통한 지수 회복은 한계가 있을 것으로 판단
- 여전히 미국 소비 모멘텀이 강한 시점이라고 판단. IT 관심 유지 필요

글로벌 증시는 자산가격 회복의 초기 모습을 보이고 있다

글로벌 증시가 전반적으로 반등하는 모습을 보이고 있다. 2012년 10월 초 고점대비 하락률과 최근 저점 대비 상승률을 국가별로 계산해 보면, 가장 낙폭이 컸던 국가들을 중심으로 반등하고 있다는 점이 특징적이다(그림1). 글로벌 증시에서는 전형적인 자산가격 회복 초기의 모습이 나타나고 있다.

[그림1] 글로벌 증시 낙폭과대 국가들이 상대적으로 강하게 상승하고 있는 상황



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

투자 주체들의 심리 회복을 바탕으로 하고는 있지만, 문제가 남아있긴 하다

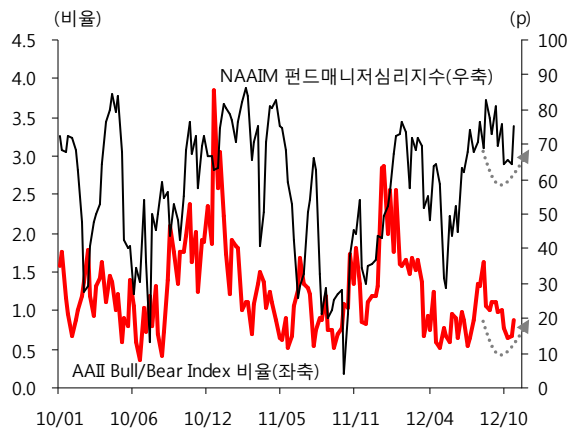
국내를 비롯한 글로벌 증시가 낙폭을 회복하는데 영향을 준 것은 전반적인 투자심리 개선이라고 판단된다.

미국 펀드매니저들의 투자심리를 보여주는 NAAIM 펀드매니저 Sentiment Index는 4주만에 상승 전환했다. 개인투자자들의 심리를 보여주는 AAII Bull/Bear Index도 최저 수준에서 회복하는 모습을 보이고 있다(그림2). 국내 유가증권 시장의 투자심리선(10일 기준)도 10월 초 이후 가장 높은 수준을 기록하고 있다. 이례적으로 강세를 보였던 원화도 최근 진정되고 있다(그림3). 향후 투자 심리에 영향을 줄 수 있는 변수는 그리스의 추가적인 지원 문제와 미국 대선 이후 재정절벽 이슈들이다.

우선 그리스 사마라스 총리는 11/7일 재정긴축안 의회표결 앞두고 유로존 탈퇴 위험에 대한 경고 메시지를 보냈다. 그만큼 자금지원이 절실히 필요하다는 것을 의미한다. 그러나 11/12일 유로존 재무장관회의에서 그리스 구제금융 관련 합의 어려울 것이라는 부정적인 뉴스도 흘러나오고 있다.

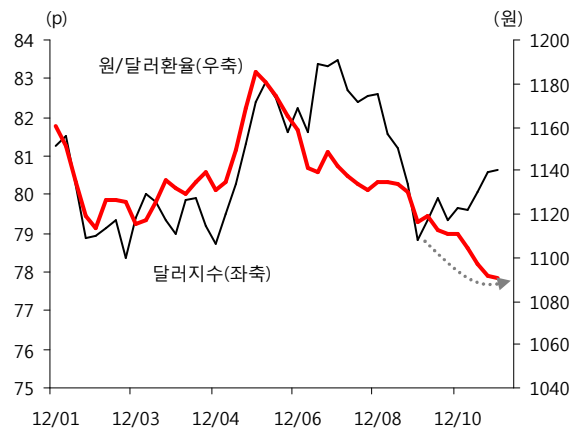
다만 그리스 10년물 국채금리가 최근 18%에서 17%대로 재차 하락했다는 점을 감안할 때 추가적인 자금지원에 대해서는 아직까지는 긍정적인 시각을 견지할 필요가 있다(그림4).

[그림2] 글로벌 증시 회복의 원인: 주요 투자주체들의 심리 개선



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

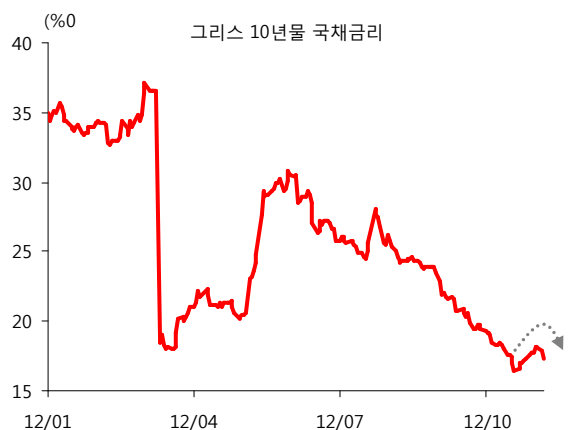
[그림3] 국내 증시 회복의 원인: 급격한 원화강세 진정



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

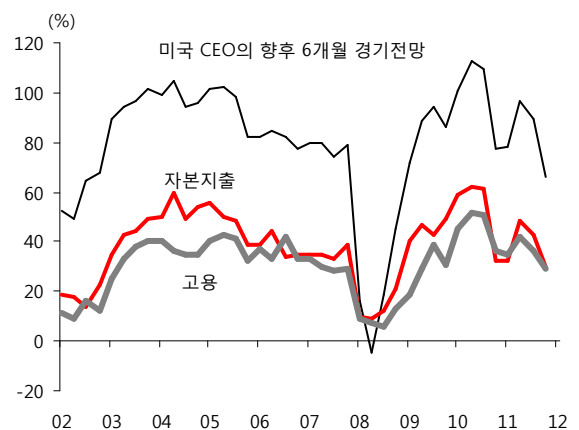
한편 미국의 재정절벽 이슈는 기업들의 심리 악화에 일조하고 있는 상황이다. 미국 CEO들을 대상으로 한 설문조사인 향후 6개월 경기전망은 2009년 4분기 이후 최저 수준을 기록했고, 고용과 투자를 늘리겠다는 응답도 크게 낮아졌다(그림5, Business Round Table 발표). 지난 3분기 중국을 중심으로 한 글로벌 경기 둔화 우려도 있겠지만 자국의 재정절벽 이슈도 상당한 영향을 준 결과라고 판단된다. 현재 수준은 지난해 8-9월 미국 신용등급 강등, 남유럽 재정위기 확산 우려가 확산했을 당시 보다 더 낮은 수준이라는 점을 감안할 때 재정절벽에 대한 우려는 미국 기업들의 전반적인 심리를 아직까지 짓누르고 있다고 판단된다.

[그림4] 그리스 추가적인 자금지원에 대해 긍정적인 시각 유지



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

[그림5] 여전히 미국 기업들의 심리는 좋지 못한 상황



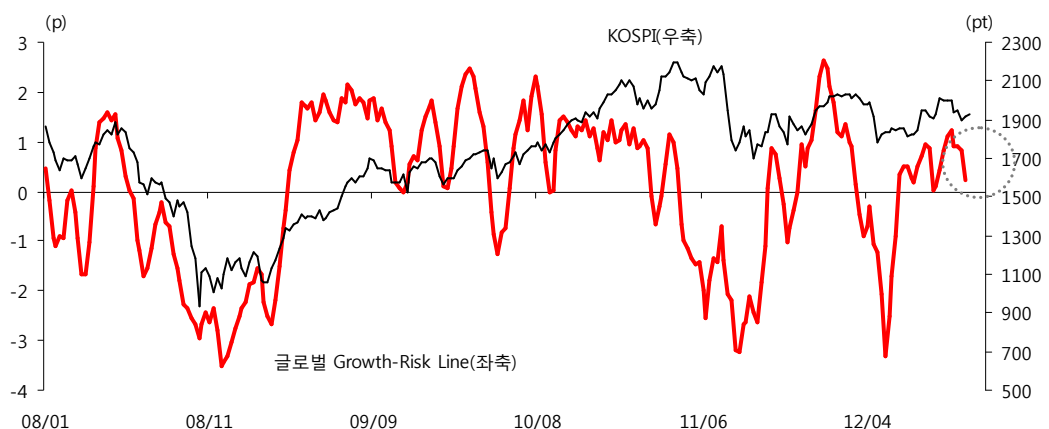
자료: Business Round Table, 동양증권 리서치센터

아직은 회복을 넘어 본격적인 상승 추세 진입을 논하기에는 이르다

그리스 추가적인 지원 문제와 미국의 재정절벽 이슈가 금융시장을 파국으로 몰고 갈 것이라고 생각하지는 않는다. 그러나 이진 글을 쓰고 있는 필자의 바람일 수도 있다. 글로벌 금융시장의 위험지표는 위에서 언급한 부분을 아직은 위험(Risk)이라고 여기고 있다.

최근 글로벌 경기모멘텀은 여전히 개선되는 모습을 보이고 있다. Global Economic Surprise Index(선진국과 신흥국 평균치)는 3주 연속 (+)플러스권을 유지하고 있고 그 수준도 지난 4월 중순 이후 가장 높다. 하지만 글로벌 금융시장의 단기적인 위험을 보여주는 Citi Macro Short Term Risk Index가 보다 빠른 속도로 상승하고 있다. 글로벌 Growth-Risk Line이 하락세를 보이고 있는 상황이다(그림6). 국내를 비롯한 글로벌 증시가 회복을 넘어 본격적인 상승 추세로 진입하기 위해서는 동 지표의 반전이 필요해 보인다.

[그림6] 국내를 비롯한 글로벌 증시의 본격적인 추세 전환을 논하기는 이른 시점이라고 판단



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

투자전략은 확실히 보이는 것을 믿어야 한다

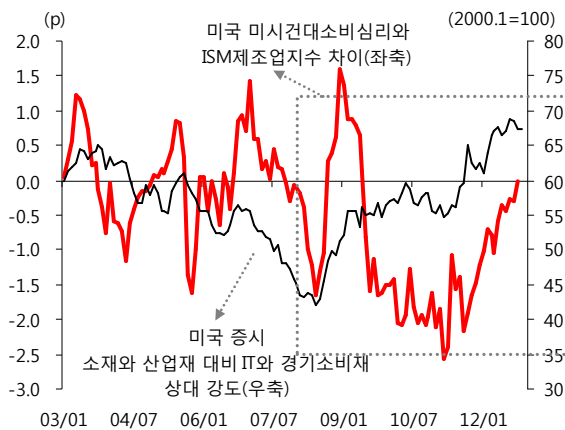
따라서 현재와 같이 증시의 투자심리 개선을 바탕으로 진행되는 낙폭 과대 업종을 중심으로 한 지수 회복은 제한적인 수준까지 진행(1,940~1,950pt)될 가능성이 높고, 향후 좀 더 확실해 보이는 부문으로 집중될 것으로 보인다. 바로 여기서 투자전략의 힌트를 찾아낼 수 있다.

미국 미시건대 소비심리지수와 ISM제조업지수의 상승 속도 차이를 비교해 보면 여전히 미시건대 소비심리지수가 빠른 속도로 상승하고 있다. 가계와 기업의 체감경기 차이는 증시에도 반영될 가능성이 높다.

[미시건대 소비심리지수-ISM제조업지수] 차이(해당 지표는 두 경제지표를 표준화 후 차감)가 상승하고 있는 것은 미국 소비재 섹터(IT와 경기소비재)가 자본재 섹터(산업재와 소재) 보다 강한 상승 탄력을 유지할 가능성이 높다는 것을 보여준다(그림7). 국내 증시에도 동일하게 적용 가능한 부분이다. 2011년 하반기 이후 [미시건대 소비심리지수-ISM제조업지수] 차이가 상승하면 국내 IT 업종은 화학이나 철강 업종에 비해서 강세를 보였다(그림8).

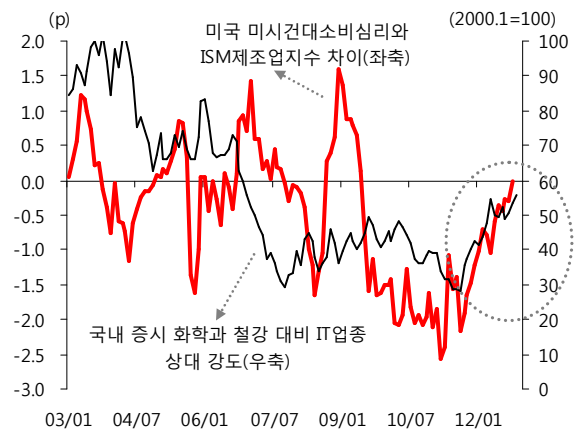
단순한 지표긴 하지만 미국과 국내 증시에서 공통적인 영향을 준다는 점을 감안해 보면 확실해 보이고, 중요성이 높다고 판단된다. 아직은 IT가 증시를 이끌 수 있는 힘이 강하다고 생각되는 이유다.

[그림7] 미국 가계심리와 기업심리의 차이는 증시 주도주 결정 : 가계심리가 빠르게 개선되고 있어 아직은 소비재 섹터



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

[그림8] 미국 가계심리와 기업심리의 차이는 증시 주도주 결정 : 국내 증시에서 아직은 IT



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터