

KOSPI 2,000P 이후 ..

Economist 김승현 769-3912 economist1@daishin.com
 기술적 분석 / 파생 김영일 769-2176 ampm01@daishin.com

추세적 상승보다는 반등 마무리에 초점

KOSPI가 3개월만에 2000p를 회복했다. 외국인은 11일 연속 순매수 중인데 이번 주에만 1조 2천억원을 순매수하며 추가 상승 기대감을 높이고 있다.

기술적 측면에서 네가지 이유로 추세적 상승까지는 시간이 필요하다고 생각한다.

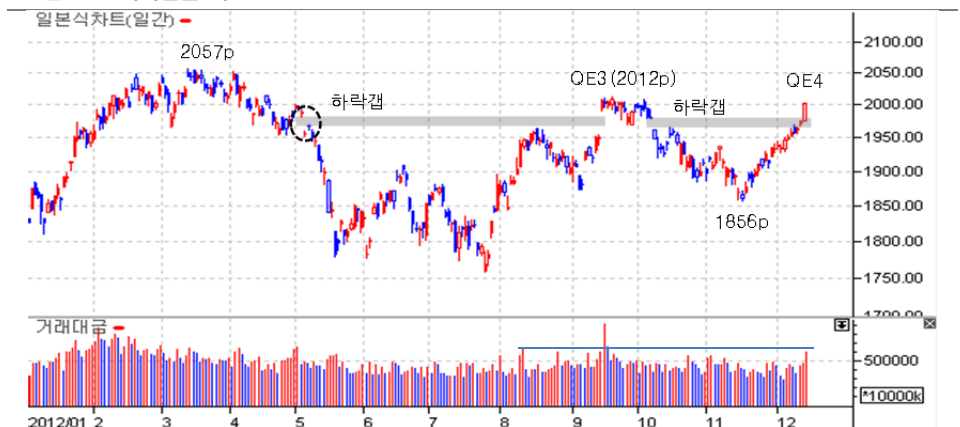
우선 KOSPI는 전일 상승으로 지난 10월 하락갭을 메우며 기술적 반등 목표치를 충족했다. 지난 9월 QE3 발표 후 KOSPI는 고점을 형성했는데 공교롭게도 QE3 발표가 기술적으로 5월의 하락갭을 메우는 역할을 했었다. 거래대금 수준이 9월 수준에 미치지 못한다는 점도 추세적 상승을 신뢰하지 못하는 이유이다.(그림 1)

두번째는 QE3 발표 시기보다 외국인 매수 강도가 약하다는 점이다.

QE3 발표 당시 외국인은 한 주간 1조 9천억원 가량을 순매수했지만 이후 순매수 금액은 감소했다. 최근 외국인 매수는 QE3 때와 유사한 패턴으로 진행되고 있다. 문제는 추가 상승을 담보할 만큼 매수 강도가 강하지 않다는 점이다.(그림 2)

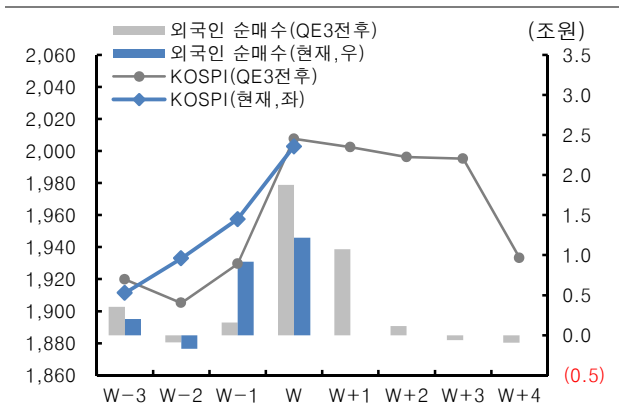
국가/지자체 차익 물량 부담이 8천억원 수준이라는 점과 주식형 펀드 유출이 지속되고 있다는 점도 부담 요인이다. QE3 발표 이후 기관 순매도가 KOSPI 하락 요인으로 작용했던 경험이 있기 때문이다.(그림 3)

그림 1. 하락갭을 메운 KOSPI



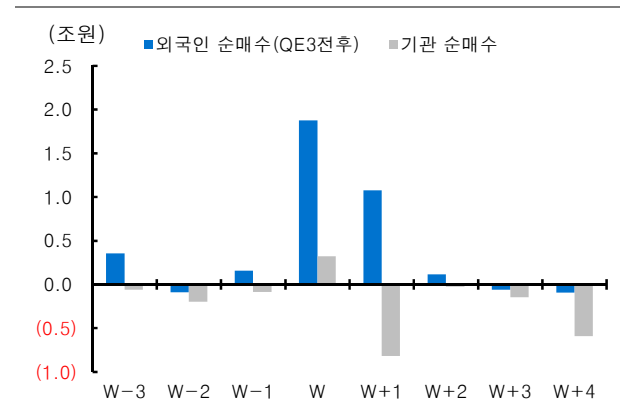
자료: 대신증권, 대신리서치센터

그림 2. QE3와 현재의 외국인 순매수 강도



자료: Bloomberg, 대신리서치센터

그림 3. QE3 발표 전후 기관과 외국인 순매수



자료: Bloomberg, 대신리서치센터

세번째는 삼성전자가 단기 과열권에 진입하고 있어 KOSPI에 부담이 될 수 있다.

삼성전자의 중장기 방향성은 여전히 위쪽이다. 문제는 단기적으로 가격 부담이 발생할 수 있는 수준까지 상승했다는 점이다. 삼성전자는 12월 한달간 9.03% 상승했는데 그 과정에서 단기 저항선인 상승 채널의 상단에 근접하고 있다. 애플과의 시가총액 비중이 2011년 이후 최고 수준까지 상승했다는 점도 삼성전자의 단기 부담 요인이다. 삼성전자는 쉬어갈 필요가 있다.(그림 4)

마지막으로 낙폭과대 종목의 반등이 상당부분 진행되어 삼성전자의 단기 부담을 상쇄시킬 만한 대안이 마땅치 않다는 점이다.

(그림 5)는 KOSPI200 종목 중 200일 이동평균선을 상회하는 종목 수의 비율(이하 SPM)을 나타낸다. 200일 이동평균선은 장기 지지선과 저항선으로 작용하는데 SPM이 50% 수준까지 상승했다는 것은 종목들의 단기 기술적 반등이 상당 부분 이루어졌다는 것을 의미하기 때문이다.

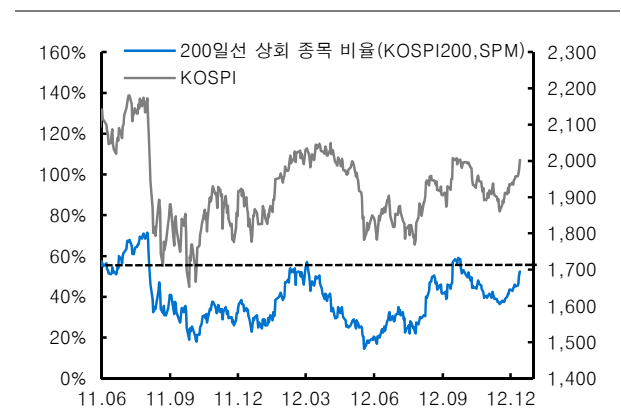
외국인 순매수는 좀 더 이어질 수 있을 것이나 KOSPI에 미치는 영향은 물음표이다. 기술적 측면에서 KOSPI의 추세적 상승보다는 반등의 마무리에 초점을 맞추는 단기 전략이 유리할 것이라고 생각한다.

그림 4. 삼성전자 단기 과열은 KOSPI에 부담



자료: Bloomberg, 대신리서치센터

그림 5. 종목 확산 상당 부분 진행된 상태



자료: Bloomberg, 대신리서치센터

QE4! 조건부 정책이라는 점을 주목하자

연준 국채매수 QE4 선언
OT를 대체하는 정책이며 유
동성 확대를 이끌 수 있음

다만 실업률 6.5% 이상과
물가 상승률 2.5% 이하라는
조건이 제시 : 에번스 룰

두개의 조건중에서
물가 조건이 제약적인
조건이 될 것임

인플레이션을 경계하는 것
은 이번 정책이 경기부양
보다는 방어에 주안점이
있음을 시사

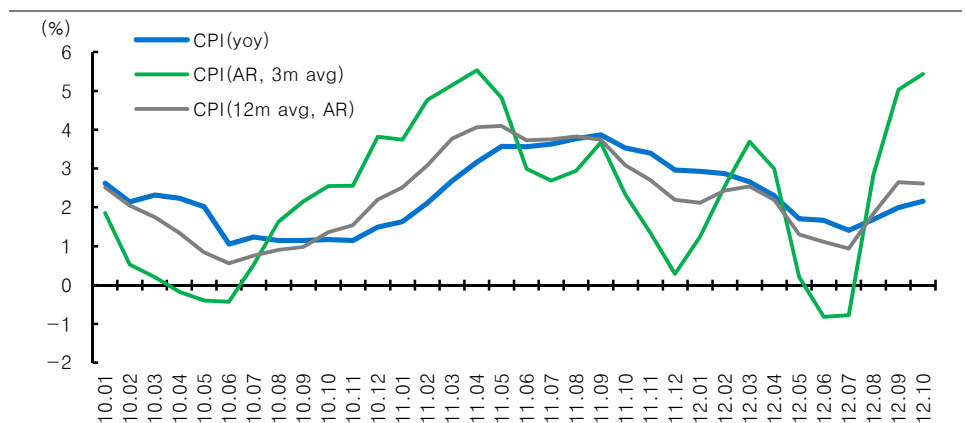
미 연준은 12일 FOMC회의에서 12월 말로 종료되는 오퍼레이션 트위스트(Operation Twist : 단기채 매도, 장기채 매수) 정책을 대체하는 정책으로 월 450억 달러의 국채매입 정책을 선택했다. 기존 OT정책과 동일한 규모의 정책이지만 국채간의 대체가 아닌 국채 매수라는 점에서 차이점이 있다. 즉, 연준 자산의 규모가 늘어나고 이는 통화발행의 확대로 이어져, 유동성 증가를 이끌어 낼 수 있다.

다만 국채매입 정책을 발표하면서 제로금리 유지기간에 대한 조건을 제시했는데, 실업률 6.5% 이상, 물가상승률 2.5% 이하의 조건이다. 이는 이전에 찰스 에번스 시카고 연준총재가 주장했었기 때문에 에번스 룰이라고 이름지어졌다. 이들의 관계는 두가지 조건이 모두 충족되어야 정책이 중단되는 것이 아니라, 둘중 하나의 조건이 충족되면 현재의 정책 중단을 결정할 수 있는 것으로 볼 수 있다. 이런 조건하에서 제로금리 정책 보다 먼저 후퇴할 정책은 양적완화 정책이다.

두개의 조건 중에서 실업률의 조건은 여전히 많은 여유가 있지만(12년 11월 실업률 7.7%, 2008년 10월 이후 실업률은 6.5%를 지속 상회) 물가 측면에서의 여유는 많지 않다. 10월 물가상승률은 단기적 상승요인이 있어도 2.2%에 도달해 있고, 최근 3개월 평균도 1.95%이다. 경기가 안정을 회복하게 되면 2013년 중에도 도달 가능한 수치이다. 결국 두가지 조건 중에서 제약적인 조건은 물가이다. 연준의 경제 전망에서도 6.5%의 실업률에 도달하는 시점은 2014년이다. 기한을 명기하지 않았지만 물가상승 압력이 지나치게 확산될 경우 정책을 중단할 수 있음을 시사한 것으로 봐야 한다.

인플레이션을 적정 수준으로 유지하면서 자산매입에 나서겠다는 정책은 경기부양에 대한 강한 의지보다는 경기방어적인 성격이 강함을 시사한다. 재정절벽에 대한 우려감을 표명한 것처럼 경기에 부정적인 영향이 나타나는 시점에서 강한 정책대응에 나설 것임을 시사한 것이다. 이는 평균적으로 꾸준히 유동성이 증가하기보다는 재정절벽 협상 난항, 혹은 강도 높은 긴축에 따른 우려가 제기될 때 더 많은 규모의 유동성을 풀어서 중립화시키는 식의 정책 대응 가능성이 높다는 것을 의미한다.

그림 6. 미국 물가상승률 추이



자료: OECD 대신증권 리서치센터

주 : AR, 3m avg = 전가비 물가상승률을 연율로 환산한 값의 3개월 평균 값

12m avg, AR = 직전 12개월 평균대비 물가상승률을 연율로 환산한 값

QE4 유동성 증대효과는 시간을 두고 나타날 것

QE3 이후에도 당장 유동성
증대가 나타나지는 않았음

이번 QE4 정책에 따른 영향은 이 정책이 얼마나 유동성을 늘리는데 기여할 것인지에 따라 달라진다. QE3의 경우 정책기대가 높았음에도 불구하고, 실제 자금 집행 속도가 느리게 나타나며 10월중에는 유동성에 대한 기대를 더 높이지는 못했다. 오히려 12월 들어서 연준 자산이 증가하는 속도가 높아지면서 유동성 기대를 높이고 있다.

유동성 확대는 불안감이
커지는 시점

이번 QE4는 2013년 1월부터 시행되는 정책이기 때문에 당장 12월중 QE4로 인한 연준자산 확대(시중 유동성 증가)를 기대하기는 어렵다. 1월 이후 연준이 유동성 확장 속도가 높아지는 시점은 국채가격의 하락(금리의 상승)이 발생하는 경우일 것이다.

불안한 국면에서 초과기준
확대 때문에 실질 유동성
증대는 제한적

이런 불확실성하에서 실질적인 유동성이 늘어나는 효과는 제한적이다. 늘어난 유동성에도 불구하고 불확실성이 높아진 만큼 유동성은 다시 숨어들기 때문이다. 미국이 4차례에 걸쳐 2조달러 가까운 자금을 풀었지만 실질적인 유동성 증대 효과에 미치지 못했던 이유는 초과기준으로 자금이 숨어들었기 때문이다. 연준이 어떤 정책을 하여도 실질적으로 유동성이 늘어나기 위해서는 안정을 회복할때까지 시간이 필요하다.

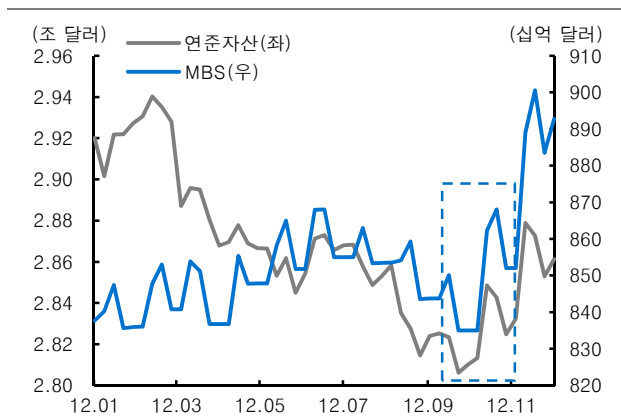
명목상 사상최대 정책
하지만 실질 유동성 최대
국면은 당장은 아님

3차와 4차 양적완화 정책이 2013년부터는 동시에 돌아가기 때문에 현실적으로는 월간 850억 달러에 달하는 유동성 공급이 이뤄지는 것이다. 양적완화 정책 중에서 통화 공급 규모가 가장 컸던 QE2(2010년 11월~2011년 6월, 실질적으로 720억 달러씩 증가) 당시보다도 더 큰 유동성의 공급이다. 그런데 실질적인 유동성은 초과기준으로 자금이 숨지 않는 과정에서 늘어날 것이라는 점에 주목할 필요가 있다.

재정절벽 위험 완화되거나
추가 정책이 더해지는 시점
이 유동성 확장 국면

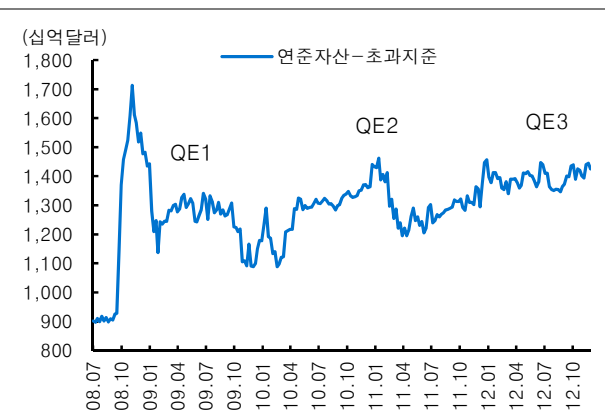
즉, 재정절벽 위험이 해소되거나, 연준이 초과기준에 부여하고 있는 금리(0.25%)를 낮추는 정책이 나오는 경우이다. 따라서 이번에 연준의 강한 유동성 공급 정책에도 불구하고 유동성 확대는 좀 더 시간을 두고 나타날 가능성이 높다. 단기적으로는 정책효과를 기대하지만 그것이 현실화되는데는 좀 더 시간이 필요할 것으로 예상된다. 이미 유동성 랠리가 시작되었다고 단정하기에는 이르다는 판단이다.

그림 7. QE3 이후 10월까지 유동성 증대효과는 제한적



자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

그림 8. 미국, 초과기준을 제외한 연준자산의 증가는 정체



자료: CIBC 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.