

1월 전망 Update : 15일간의 명암, 1월 후반부의 색깔

Strategist 오승훈 769-3803 oshoon99@daishin.com

1월 전반부 한국 증시의 특징은 글로벌 증시와의 디커플링(한국증시 소외), 경기비민감주의 상승으로 요약할 수 있다. 한국증시의 디커플링은 수급에서 원인을 찾을 수 있다. 지난 12월 외국인은 일평균 2,000억원의 순매수를 기록했지만 1월에는 전체 순매수 규모가 237억원에 그치며 매수강도가 현저히 둔화되었다. 뱅가드 펀드의 벤치마크 변경이 시작되면서 우려가 높아진데다 외국인 차익잔고 청산이 본격화 되는데 따른 것으로 보인다.

1월 전반부 업종별 특징을 보면 전기가스, 제약, 통신, 음식료등 경기방어주의 상승이 돋보였다. 그러나 이들 업종의 상승이 단순히 경기방어 성격만을 가지고 있는 것은 아니다. 큰 그림에서 유동성 랠리의 변화된 특징('상품'에서 '통화'로)이 반영되는 것으로 해석한다. 이러한 원화강세 컨셉과 더불어 이들 업종은 실적안정성, 원화강세, 정책이슈(가격인상 및 새정부 정책 변화)가 복합적으로 맞물려 있기 때문에 1월 후반부에도 긍정적 흐름을 이어갈 가능성이 높다.

한국에서는 경기방어주의 상승이 두드러진 반면 주요 4개국(미국, 유럽, 일본, 중국)은 각기 다른 색깔을 보여주고 있다. 미국은 IT(반도체, 컴퓨터), 소비(의류, 내구재)관련주가 상승하고 있으며, 유럽은 은행주, 일본은 엔약세 기반한 수출주, 중국은 경기민감주(금융, 건설, 부동산)에서 IT, 내수주로 업종 확산이 나타나고 있다.

4가지 각기 다른 색깔 중 지속가능성 측면에서 1월 후반부 주목해야 하는 것은 미국(IT-반도체, 소비), 일본(역발상-엔약세흐름 반전)의 컨셉이라고 본다. 유럽의 은행주는 실적이라는 암초를 만날 가능성이 높고, 중국 경기관련주(금융, 부동산, 건설)의 재상승은 '기대'를 '확신'으로 바꿀 유동성의 결합이 필요하다.

1월 후반부: 조정폭 크지 않아(지지선 1950), 전반부 주도업종 + IT(반도체)

1월 후반부 코스피 조정폭은 크지 않을 것으로 판단한다. 지금은 뱅가드 이슈, 외국인 프로그램 매도 등 수급 공백이 나타나고 있지만, 초기 부정적 영향이 일단락 되면 다시 글로벌 유동성 효과는 힘을 발휘하게 될 것으로 믿기 때문이다.

업종전략을 세워보면, 전반부의 주도컨셉(유틸리티, 제약, 내수/서비스)이 1월 후반부에도 여전히 유효한 가운데 대형주에서는 IT(반도체)가 지수 방어 및 반등을 주도하게 될 것으로 판단한다.

1월 전반부 환경과 주도 업종

1월 전반부 한국 증시의 특징은 글로벌 증시와 디커플링(한국증시 소외), 경기비민감주의 상승으로 요약할 수 있다.

대외여건은 빠르게 개선되고 있다. 유로존 위험지표(스페인 국채수익률, 스페인 CDS, 주가)가 위기 이전 수준으로 안정되었고, 수출 서프라이즈 효과로 중국의 회복 모멘텀도 지속되고 있다. 유동성 측면에서는 글로벌 뮤추얼 펀드로 대규모 자금유입이 나타나는 등 위험 선호는 더 뚜렷해지고 있다. 그럼에도 불구하고 한국 증시는 글로벌 증시에서 유독 소외되고 있다.

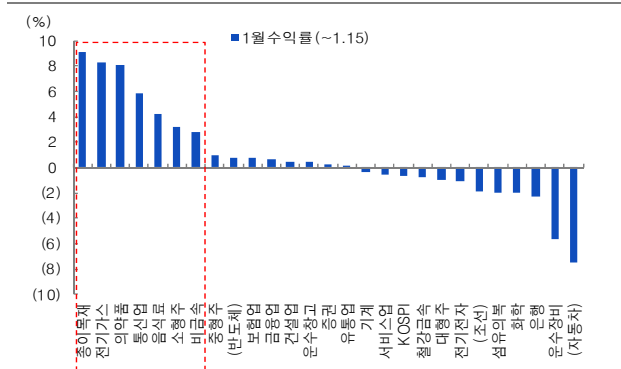
한국증시의 소외현상은 수급에서 원인을 찾을 수 있다. 지난 12월 외국인은 일평균 2,000억원의 순매수를 기록했지만 1월에는 전체 순매수 규모가 237억원에 그치며 매수강도가 현저히 둔화되었다. 배가드 펀드의 벤치마크 변경이 시작되면서 우려가 높아진데다 외국인 차익잔고 청산이 본격화 되는데 따른 것으로 보인다.

유동성에 더해 어닝시즌에 대한 불안감 또한 경계심리를 높이고 있다. 예고된 악재이긴 하지만 최근 빠르게 진행되는 원화강세가 어닝시즌의 불확실성을 높일 수 있다는 점이 부담이다.

1월 전반부의 업종별 특징은 경기방어주와 내수주의 상승으로 요약할 수 있다. [그림1]에서 보듯이 상위업종에 포진되어 있다. 반면 엔약세 영향을 받은 자동차업종이 큰 폭으로 하락했다.

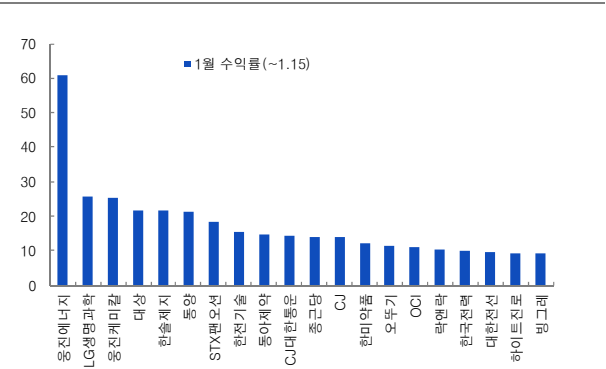
코스피 200종목중 수익률 상위 20개 종목을 보면 성격이 보다 뚜렷하게 나타난다. 제약업종이 다수 포진해 있으며 가격인상이 단행된 유틸리티, 음식료가 돋보였다. 여기에 가격 변화(폴리실리콘, 반도체)에 따라 태양광 관련주와 IT부품주가 포진해 있음을 알 수 있다.

그림 1. 1월 업종 수익률: 전기가스, 제약, 통신, 음식료, 소형주



자료: WSEIn, 대신증권 리서치센터

그림 2. 1월 수익률 상위 20위(KOSPI200기준)



자료: WSEIn, 대신증권 리서치센터

1월 후반부 전략 : 가격조정 크지 않아, 전반부 주도업종 + IT(반도체)

유동성 랠리에 따른 업종전략이 바뀌고 있다.

과거 QE1, QE2시기 유동성 랠리의 중심 컨셉은 'Commodity'였다. 미국발 유동성 확대는 달러약세, 상품가격 강세로 나타나며 이와 연관된 소재, 산업재의 상승으로 이어진 바 있다.

그러나 2011년 9월부터 시작된 유동성 랠리(미국 QE3 - MBS매입, 국채매입, 일본 양적완화확대)는 'Commodity(상품)' 보다는 'Currency(통화)'에 더 큰 영향을 주고 있다.

이렇게 된다는 선진국이 동시다발적으로 유동성을 풀면서 달러약세가 가속되지 않고 있다는 데서 이유를 찾을 수 있다. 또한 경기에 대한 기대가 개선되고 있지만 아직까지 '저성장'(경기회복 강도)이라는 불확실성이 크다는 점도 원인으로 지적할 수 있다.

1월 전반부 나타난 주도업종(유틸리티, 제약, 음식료, 통신)이 단순히 경기방어성 격이라고 보지 않는다. 큰 그림에서 유동성 랠리의 변화된 특징(상품에서 통화)이 반영되는 것으로 해석한다. 유동성 랠리의 타겟이 상품에서 통화로 바뀐다는 것은 1차적으로 수출보다 내수에 우호적인 환경이 조성됨을 의미하기 때문이다.

이러한 원화강세 컨셉과 더불어 이들 업종은 실적안정성, 원화강세, 정책이슈(가 격인상 및 새정부 정책 변화)가 복합적으로 맞물려 있기 때문에 1월 후반부에도 상승 모멘텀을 이어갈 가능성이 높다.

코스피 지지선 1,950

1월 후반부 코스피 조정폭은 크지 않을 것으로 판단한다. 지금은 뱅가드 이슈, 외국인 프로그램 매도 등 수급 공백이 나타나고 있지만, 초기 부정적 영향이 일단락 되면 다시 글로벌 유동성 효과는 힘을 발휘하게 될 것으로 믿기 때문이다. 과거 QE1, QE2 국면의 경험이 이를 방증한다. 문제는 저점 형성 이후의 업종 선택이다. 추세 상승으로 볼 것이냐, 아니면 여전히 상단히 제한된 박스권으로 볼 것이냐에 따라 업종 선택은 달라질 것이다. 당사는 아직 코스피가 추세적 상승으로 나아가기는 어렵다고 판단한다. 유동성 랠리에서 실적(경기)랠리로 이어지는 과정에서 시장의 마찰음이 상반기 중 불가피할 것으로 보기 때문이다. 과거 대비 효과가 반감된 유동성랠리에 의한 상승은 분명 한계가 있다고 판단한다.

이러한 전망에 근거해 업종전략을 세워보면, 전반부의 주도컨셉(유틸리티, 제약, 내수/서비스)이 1월 후반부에도 여전히 유효한 가운데 대형주에서는 IT(반도체)가 지수 방어 및 반등을 주도하게 될 것으로 판단한다(뒤에 언급된 '어떤 컨셉을 살 것인가-유럽, 중국모멘텀의 한계' 참조).

1월 주요국 상승률 상위 종목이 보여주는 4가지 색깔

한국에서는 경기방어주의 상승이 두드러진 반면 주요 4개국(미국, 유럽, 일본, 중국)은 각기 다른 색깔을 보여주고 있다.

미국은 IT(반도체, 컴퓨터), 소비(의류, 내구재), 바이오제약주가 수익률 상위에 포진되어 있다. 반도체 업황 기대가 반영되고 있으며 재정절벽, 부채협상에도 불구하고 소비주가 다수 포함된 것이 특징이다.

유럽은 유로존 안정에 기반해 은행주가 수익률 상위에 집중 포진되어 있다.

일본은 엔약세에 기반한 해운, 기계, 자동차 등 수출주가 많이 포함되어 있다.

중국은 12월 상승을 주도했던 금융, 부동산, 건설 업종의 상승률이 둔화된 가운데 영토분쟁이 격화되면서 우주항공(방산)주가 약진했고, IT, 음식료, 제약주가 상위에 포진되어 있다.

[표1] 미국, 유럽 1월 수익률 상위 종목

[표2] 일본, 중국 1월 수익률 상위 종목

표 1. 1월 주요국 수익률 상위 종목 (미국과 유럽)

순위	미국(S&P 500)			유럽(S&P유럽 350)		
	종목	업종	수익률(%)	종목	업종	수익률(%)
1	베스트 바이	유통	28.3	방카몬테 데이 파스키 디 시	은행	29.9
2	셀진	바이오	25.7	방쿠 에스피리투 산투	은행	27.9
3	마이크론테크놀로지	반도체	24.0	방코 포폴라르 에스파뇰	은행	26.5
4	휴렛 팩커드	컴퓨터	23.9	알카텔루슨트	통신장비	24.0
5	델	컴퓨터	23.3	메디아세트	미디어	21.7
6	원드스트림	통신	20.5	방코 포폴라레 소시에타 코페	은행	21.3
7	넷플릭스	유통	15.8	소시에테제네랄	은행	21.3
8	AMD	반도체	15.8	크레디아그리콜	은행	21.3
9	하만 인터내셔널	내구재	15.7	GAM 홀딩	금융	20.2
10	앨러간	제약	15.3	론민	철강	19.6
11	파슬	의류	13.6	베스타스 윈드	풍력	19.1
12	씨게이트	컴퓨터	13.4	노키아	통신장비	17.7
13	보스턴사이언티픽	헬스케어	13.3	푸조	자동차	17.7
14	폴로 랄프 로렌	의류	13.1	OPAP	호텔레저	17.2
15	피트니보우스	서비스	12.8	메디오방카	금융	16.9
16	메트라이프	보험	12.5	코메르츠뱅크	은행	16.0
17	코치	의류	12.4	코닌클레이커 KPN	통신	15.8
18	호멜 푸드	음식료	12.0	피아트	자동차	15.7
19	원 리조트	호텔레저	12.0	우니크레디트	은행	15.7
20	호스피라	제약	12.0	크레딧스위스	은행	15.0

자료: 대신증권 리서치센터

표 2. 1월 주요국 수익률 상위 종목 (일본과 중국)

순위	일본(Nikkei 225)			중국(CSI 300)		
	종목	업종	수익률(%)	종목	업종	수익률(%)
1	가와사키기선 (K-Line)	해운	23.7	중국 위성	우주항공	30.4
2	마즈다자동차	자동차	20.1	선전 라이바오 하이테크	IT	26.4
3	미쓰비시중공업	기계	19.0	Sinovel Wind Group Co Ltd	풍력	25.1
4	올림푸스	IT	16.3	엔타이 저루이 유전 서비스 그	에너지	22.6
5	유니티카	의류	14.9	광시 우저우 중형 그룹	제약	21.7
6	아스텔라스제약	제약	14.7	에이빅 항공기	우주항공	20.8
7	도요보	의류	14.6	China Avic Avionics Equipmen	우주항공	19.5
8	미쓰이 OSK라인(MOL)	해운	14.6	시안 항공엔진	우주항공	19.2
9	JTETK	기계	14.5	푸젠 수너 개발	음식료	19.0
10	타케다약품공업	제약	13.6	화란 생명공학	바이오	18.2
11	도쿄도	호텔레저	13.1	BYD	자동차	17.2
12	NEC	IT	12.7	장쑤다오 그룹	음식료	16.6
13	후루카와기계금속	기계	12.6	장시 흥두 항공	우주항공	16.5
14	쇼와전기공업	화학	12.2	나브인포	내구재	15.9
15	T&D 홀딩스	보험	12.0	Jiangsu Phoenix Publishing &	미디어	15.8
16	히노자동차	기계	11.8	TBEA	IT	15.5
17	IHI	기계	11.7	Founder Securities Co Ltd	금융	15.0
18	다이이치 생명보험	보험	11.7	Tongkun Group Co Ltd	화학	14.7
19	엔와이케이라인	해운	11.4	쓰촨 커먼 제약	제약	14.4
20	MS&AD 보험 그룹 홀딩스	보험	11.4	바오딩 텐웨이 바오벤 전기	IT	14.1

자료: 대신증권 리서치센터

어떤 컨셉을 살것인가 – 유럽, 중국 모멘텀의 한계

앞서 본것처럼 1월 전반부 주요국 수익률 상위 종목의 색깔은 각기 다르다.

지속가능성 측면에서 각각을 점검해보고 각기 다른 4가지의 색깔 중 1월 후반부에 어떤 컨셉을 선택해야 하는지 점검해 보도록 하겠다.

결론적으로 유럽(금융시장 안정), 중국(경기회복)의 컨셉보다는 미국(IT-반도체, 소비), 일본(역발상-엔약세 주춤)의 컨셉을 주목할 필요가 있다고 판단한다.

*유럽 : 주도주 은행의 지속가능성 기준은 실적, 실적 전망은 부정적

유럽 은행주의 상승은 2009년 상반기 미국 은행주의 패턴과 유사하다. 유럽 은행주의 상승은 신용리스크가 크게 낮아지는 등 유로존 환경이 지난 6월말 정상회의 이후 호전된데 따른 반응으로 볼 수 있다. 이제 은행주의 추가 상승은 1월말부터 발표될 실적이 높아진 기대를 얼마나 충족시키느냐에 달려있다. 그러나 실적 전망은 낙관적이지 않다. 독일, 프랑스, 영국, 스위스 주요은행의 실적은 소폭 개선되는 수준에 그칠 것으로 보이며[그림3], 위기의 중심에 있던 스페인 은행의 실적은 직전분기 대비 더 악화될 것으로 전망되기 때문이다[그림4].

그림 3. 독일, 프랑스, 스위스, 영국 은행 분기순이익의 전망

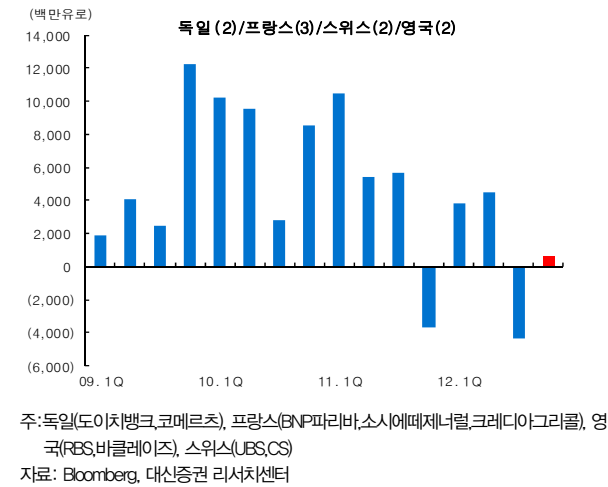
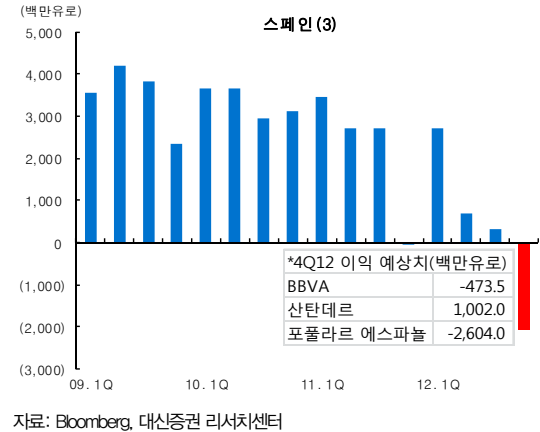


그림 4. 스페인 은행 분기 순이익의 전망



*중국 : 12월 강세업종(금융, 부동산, 건설)의 부활을 기다려야

12월 수출이 서프라이즈를 기록하면서 중국에 대한 기대는 한층 더 높아졌다. 그러나 중국내 업종별 변화와 유동성 환경을 감안하면 이러한 기대가 더 가속되기는 어려울 것으로 판단한다. 먼저 업종별로 보면 중국 경기회복을 상징했던 업종은 금융, 부동산, 건설, 에너지 였다[그림5]. 그러나 1월 들어 이들 업종이 상승탄력이 크게 둔화된 반면 IT, 제약, 통신서비스, 운수장비(우주항공) 업종이 수익률 상위 업종에 포진되어 있다[그림6].

중국의 경기회복이 가속되기 위해서는 유동성(대출) 효과가 결합되어야 한다. 그러나 현재 유동성 상황은 높아진 기대에 부응하지 못하고 있다. [그림7]은 중국 투자증가와 관련이 높은 기업 중장기 대출을 나타낸 것이다. 11월, 12월 모두 마이너스(대출 회수)를 기록했다. 매우 이례적인 현상으로 볼 수 있다. 기업 중장기 대출의 위축은 경기회복에 대한 지속성과 회복 강도에 부정적 영향을 줄 것으로 판단한다. 또한 12월 높아진 물가와 선진국 중앙은행의 양적완화는 중국 정부의 유동성 확대를 제약하는 요인으로 작용할 것으로 판단한다[그림8].

그림 5. 중국 12월, 금융,부동산,건설 주도로 상승

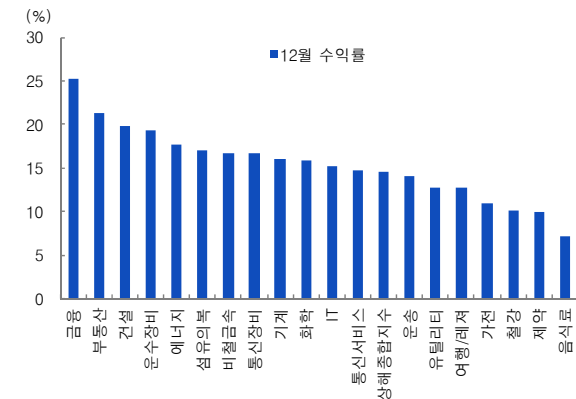


그림 6. 중국 1월, 주도주 상승탄력 둔화, IT,제약,대수 강세

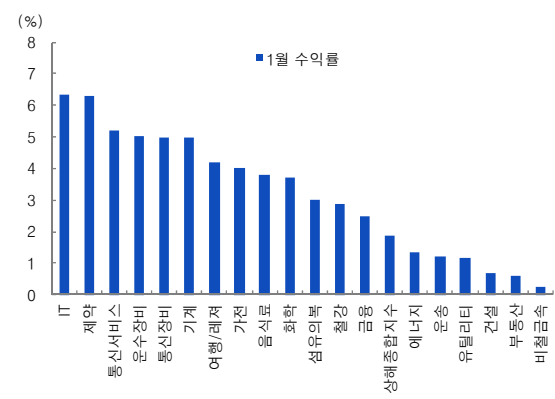
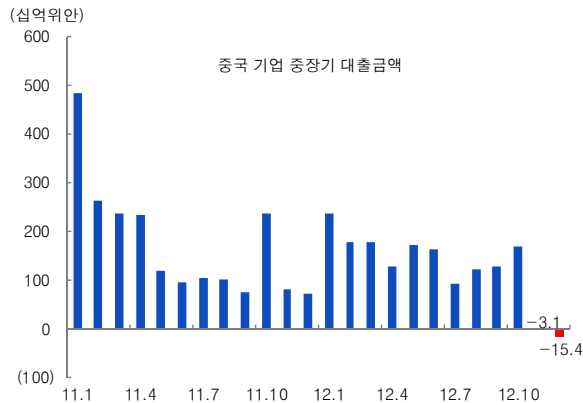
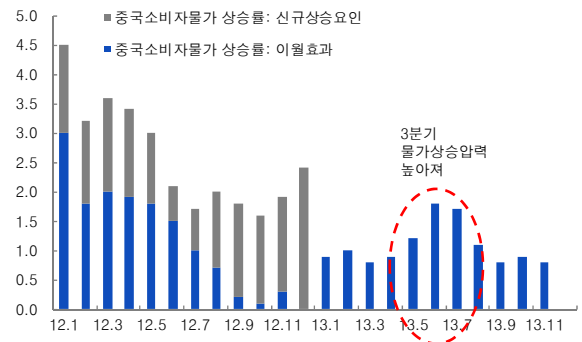


그림 7. 유동성이 결합되어야 하나, 중장기 대출 여전히 부진



자료: CBIC, 대신증권 리서치센터

그림 8. 글로벌 양적완화와 물가, 유동성 확대의 걸림돌



자료: CBIC, 대신증권 리서치센터

유럽, 중국 컨셉보다 미국, 일본(역발상)의 색깔에 주목

1월 주요국 시장에서 나타나고 있는 4가지 색깔 중 우리가 주목 하는 것은 미국과 일본이다.

연말 재정절벽 위기, 2월말 부채한도 협상에도 불구하고 미국내 업종 흐름은 소비 회복 가능성을 반영하고 있다. 미국에 관련된 가장 긍정적인 시나리오는 위험과 회복이 공존하는 완만한 경기회복이 될 것이다. 이러한 균형이 깨질 경우 한쪽에서는 유동성 중단에 대한 우려가, 다른 한쪽에서는 경기충격이라는 마찰음이 커질 수 있다. 미국의 정치권, 미국의 연준 모두 이러한 균형을 깨지 않는 선에서 타협과 정책을 모색해 갈 것으로 판단한다.

엔약세가 빠르게 진행된 일본은 역발상이 필요한 시점에 진입했다. 21일 있을 통화정책회의가 중요한 분기점이 될 것이다. 이벤트를 기점으로 엔약세가 진정될 가능성이 높다. 이미 정책에 대한 기대(양적완화, 재정지출 확대)는 엔약세에 반영되었다고 판단하기 때문이다.

이러한 미국, 일본의 상황을 감안하면 수출주, 특히 IT에 긍정적인 모멘텀을 기대해 볼 수 있다.

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.