

악재를 인식하는 Mr.Market의 태도

Strategist 박중섭 769-3810 parkjs@daishin.com

악재, 그러나 시장은 공포를 느끼지 않아

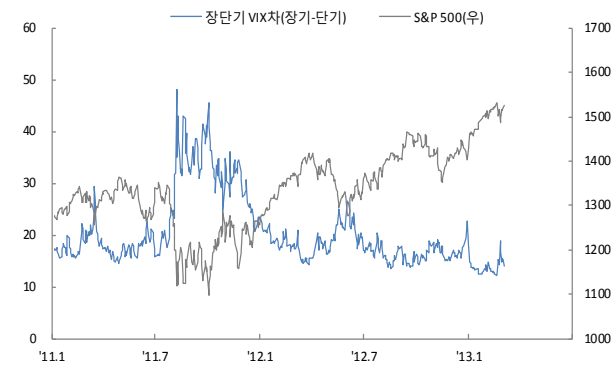
금융시장은 시장에 참여하는 투자자들의 심리에 따라 상승과 하락이 좌우되는 경향이 크다. 큰 그림에서는 경기의 방향을 따라가겠지만, 투자자들의 심리가 '자기 실현적'인 힘을 발휘하면서 상승과 하락을 만들어 내는 경우도 흔히 있다.

전혀 예상 밖의 악재는 아니지만, 가능성을 낮게 보았던 악재가 발생했다. 이탈리아는 총선 이후에도 정부 구성이 난항을 겪을 것으로 보이고, 미국의 자동재정감축도 결국 시한내 합의에 실패하면서 재정지출 감소가 불가피해졌다. 두 악재 모두 아직 정치권의 협상 결과에 따라 증시에 미치는 영향이 달라질 수 있는 '진행형'의 악재들이다. 악재의 영향력이 결정되지 않은 상황에서 단기적으로는 시장(투자자들)이 이들 악재를 어느 정도의 크기로 인식하느냐가 조정과 상승을 결정하는 중요한 변수가 될 것으로 판단한다.

결론적으로 시장은 이번 악재를 주가 조정을 야기할 큰 악재로 인식하지 않고 있다고 생각한다. 투자자들에게 여전히 상승추세에 대한 믿음은 살아있다. 이탈리아 총선 직후 미국의 VIX(변동성 지수, 공포 지수) 지수가 전일대비 큰 폭으로 상승했다. 그러나 VIX 지수의 수준은 재정절벽 우려가 커졌던 2012년 연말보다도 낮았으며, 2012년 VIX지수의 평균값들보다도 낮은 수준에서 다시 하락으로 반전했다(그림 1).

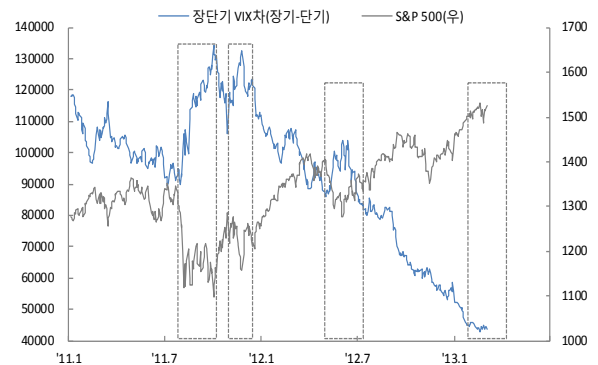
장단기 금리차로 경기를 판단하듯이, 장단기 VIX 값의 차이를 통해서 시장이 느끼는 공포를 더욱 분명하게 측정할 수 있다(단기 VIX는 1~2개월 VIX선물, 중(장)기 물은 4~7개월 VIX선물 복제해 지수화한 것을 이용). 부채한도 상향 문제로 미국 신용등급이 강등되었던 시기(2011년 8월), 이탈리아와 스페인의 재정부실 문제로 악재로 작용했던 시기(2011년 11월) 그리고 그리스와 프랑스의 선거 이후 정치적 불확실성이 커졌던 시기(2012년 5월) 등 주식시장에 큰 악재가 있었던 시기에는 장단기 VIX차가 확대되었다(그림 2). 그러나 2월25일 이탈리아 총선 이후에는 장단기 VIX의 확대현상이 아직 나타나지 않고 있다. 단기 VIX의 급등락에도 불구하고 장기 VIX가 안정을 유지하면서 악재가 크게 인식되었던 이전과는 다른 모습을 보이고 있는 것이다.

그림 1. 2월 이탈리아 총선 직후 VIX지수 연중 최고치로 상승



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 2. 장단기 VIX차 안정: 중장기 변동성 지수는 안정 유지



주: 단기 VIX는 1~2개월 VIX선물, 중(장)기물은 4~7개월 VIX선물 복제해 지수화한 것
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

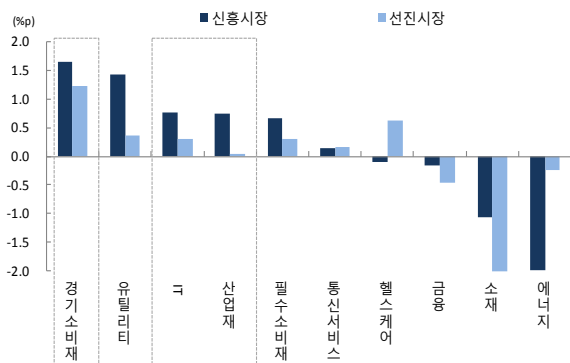
경기민감업종에 대한 선호도 여전히

시장의 심리는 업종 수익률을 통해서도 파악할 수 있다. 이탈리아의 총선 결과가 전해진 이후부터 3월 4일까지의 신흥시장과 선진시장의 업종별 상대수익률을 살펴보면 경기민감소비재와 IT, 산업재 등 경기민감업종의 수익률이 다른 업종보다 높은 성과를 거두었다. 악재의 출현에도 불구하고 여전히 경기회복에 대한 기대감이 꺾이지 않고 있기 때문으로 판단한다.

국내 펀드에서 자금이 지속적으로 이탈하고 있는 상황에서 KOSPI에 대한 외국인 투자자들의 심리도 지수의 상승과 하락에 절대적인 영향을 미친다. 이탈리아 총선 이후 이틀간 KOSPI에서 소규모 순매도를 기록하긴 했지만, 전체적으로 외국인 순매수 규모가 축소되지 않고 있어 여전히 국내 증시에 긍정적인 시각을 유지하고 있다. 자동차, 전기전자, 화학, 건설 등 경기민감 업종이 순매수 상위에 올라 있다는 점도 경기회복에 대한 외국인들의 기대가 훼손되지 않고 있다는 점을 반영한다.

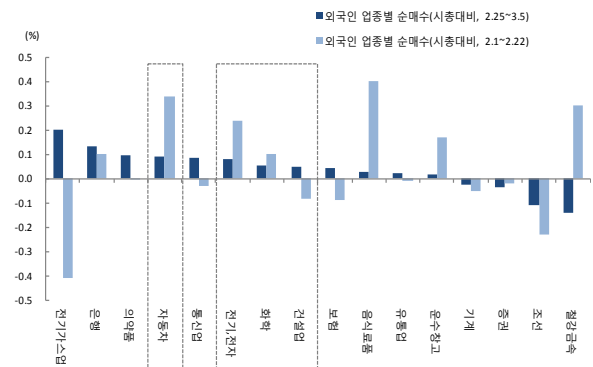
뿐만 아니라 이전에 소수 업종에 집중되었던 외국인 순매수가 이탈리아 총선 이후에는 오히려 순매수 업종의 수가 확대되는 경향이 나타나고 있다. 전기가스, 의약품, 통신, 건설, 보험 등이 새롭게 순매수를 기록하기 시작한 업종이다.

그림 3. 이탈리아 총선 이후에도 경기민감업종의 상대수익률 높아



주: 업종별 수익률은 각각 MSCI 신흥지수와 MSCI 선진지수 대비 업종별 상대수익률. 2월 25일 대비 3월 4일 증가 수익률
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. 외국인 KOSPI 업종별 순매수: 순매수 업종의 확대



주: 해당기간의 평균 시총대비 외국인 순매수 금액이 차지하는 비중
자료: Fnguide, 대신증권 리서치센터

다가올 해외 환경도 투자심리 개선에 긍정적

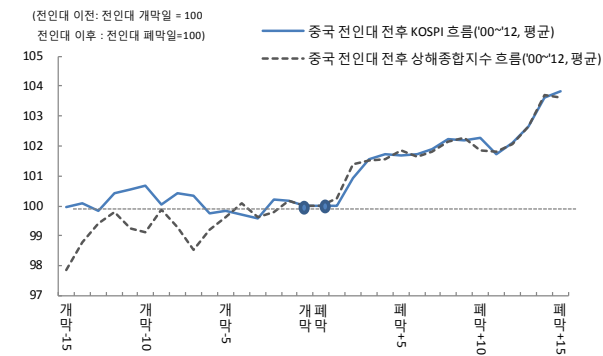
시장의 투자심리를 긍정적으로 이끌만한 재료들도 추가적으로 남아있다고 판단한다. <그림 5>는 중국의 전인대를 전후한 KOSPI 주가 흐름을 나타낸 것이다(2000년부터 2012년까지 13년동안 주가 흐름 평균). 전인대가 시작되기 전까지는 크게 등락이 나타나지 않는 모습을 보이다가 전인대 직후부터 주가가 상승하는 모습이다. 전인대를 통해 제시되는 향후 중국 경제에 대한 밑그림이 정책 기대감으로 이어진 영향이 크다고 판단한다.

5일 개막한 전인대 역시 주가에 긍정적인 영향을 줄 수 있을 것으로 기대한다. 중국 정부는 2012년대비 4000억위안이 늘어난 1조2천억위안의 적자 재정을 편성하면서 확장적 재정지출에 대한 강력한 의지를 보여주었다. 적자재정의 방향은 소비확대에 맞추어져 있다고 판단한다. 주택보장, 운송등 인프라 관련한 지출은 전년비 정체 또는 감소할 것으로 예상되는 반면 보건의료, 사회보장/고용과 관련된 부문은 크게 확대될 것으로 기대된다. 적극적인 재정정책과 감세정책을 통해 적극적인 내수경기 부양을 이끌겠다는 의지가 강하다고 판단한다.

유동성 확대에 대한 기대감이 커질 수 있다는 점도 투자심리를 긍정적으로 이끄는 요소이다. 영국 중앙은행(BOE)이 3월 통화정책회의에서 추가적인 자산매입을 발표할 가능성이 있기 때문이다. BOE는 2012년 12월 500억 파운드 규모의 추가 자산매입을 결정해 현재 매입을 완료한 상태다(현재까지 총 자산매입 규모는 3750억 파운드). 2월 회의에서 머빈 킹 총재 등이 250억 파운드를 증액한 4천억 파운드로 자산매입 한도를 상향할 것을 주장했으나 3:6으로 부결된 바 있다.

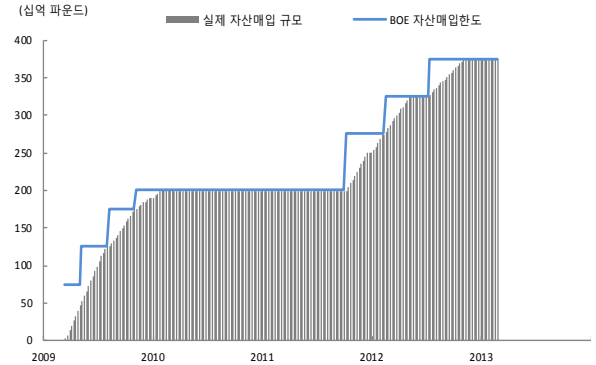
그러나 최근 영국이 무디스로부터 미약한 경제전망을 이유로 최고 신용등급을 잃은 점, 이탈리아의 정치적 리스크가 부각되고 있다는 점, 미국의 재정지출감축이 시행되었다는 점 등 2월에 비해 자산매입을 확대할 명분이 추가되었다. 과거 영국의 양적완화 추가적으로 실시되면 국내 증시로 유입되는 영국계 자금의 규모도 확대되었다는 점에서 영국 양적완화는 국내 증시에 직접적인 수혜로 나타날 가능성이 크다.

그림 5. 중국 전인대를 전후한 KOSPI와 상해종합지수 추이



자료: Fnguide, 대신증권 리서치센터

그림 6. BOE 자산매입(양적완화) 확대 가능성



자료: BOE, 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 주식투자의 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 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.