



또 다른 고민들에 대한 판단과 전망이 필요한 시점

Why This Report

KOSPI가 1,900pt를 깨지는 않고 반등하는 모습을 보이고 있습니다. 반등의 힘이 강하게 느껴지지 않는다는 우려 섞인 목소리가 있는 것도 사실이지만 외국인 중심으로 매도 공세가 다소 진정되고 있다는 점이 다행이라고 생각합니다. 단기와 중기 뷰를 점검해 볼 필요가 있는 시점입니다. 단기적으로는 국내 증시의 수급과 모멘텀 지표를 통해 방향성을 살펴보고, 중기적으로는 미국과 중국의 경기를 통해서 방향성을 체크해 보도록 하겠습니다

국내 증시 과매도 완화와 MVP Index 반등으로 추가적인 회복 시도 기대

- 국내 증시는 단기적으로 변동성이 확대될 여지가 남아 있지만, 이미 과매도권을 경험했고 개선되고 있다는 점(하락 종목 수 대비 상승 종목 수 2008년 이후 최저 수준에서 반등), 국내 MVP Index(Macro-Valuation-Psychology Index)의 하락세가 진정되고 있다는 점을 감안 시 추가적인 회복 시도가 진행될 것으로 예상
- 경기민감형 업종 중 최근 하락 폭 대비 상대적으로 회복률이 낮은 운송장비(자동차 포함)과 은행 업종 등에 관심을 가질 필요가 있음

또 다른 고민(1) 미국 경기모멘텀 둔화 우려에 대한 판단과 전망

- 미국 ISM제조업지수의 경우 지난 3년간의 추이를 보면 3~4월경 고점 형성 이후 2분기 중에는 부진한 모습을 보였기 때문에 미국 경기모멘텀 둔화에 대한 불안감이 높아질 수 있음
- 미국 자산가격과 소매판매간의 연관성을 보면, 자산가격의 변화가 소매판매에 2~3개월 정도 선행. 미국 ISM제조업지수도 민간투자에 1분기 선행. 해당지표들이 1분기에 개선됐다는 점을 감안 시 2분기부터는 민간 소비와 투자 등과 같은 실물경기지표들이 상당히 양호한 흐름을 보이며 경기가 견조한 확장세를 유지할 것으로 전망

또 다른 고민(2) 중국 수출 둔화 우려에 대한 판단과 전망

- 중국 3월 수출증가율(yoy) 예상치를 하회. 3월 수출증가율은 10.0%로 예상치인 11.7%에 미치지 못했고, 지난 1월(25.0%) 정점으로 2개월 연속 둔화되는 모습 보임
- 그러나 중국은 소비심리가 개선되고 있고, 이는 수입수요에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단. 특히 최근에는 소비뿐만 아니라 투자와 관련된 제품들의 수요수요도 동반 개선되는 모습을 보이고 있어 향후 발표될 소매판매, 고정자산투자 등과 같은 경제지표들이 예상치에 부합할 가능성이 높아 보임

단기 추가 반등 시도 예상, 중기 미국 실물경기와 중국 수입수요 개선에 관심

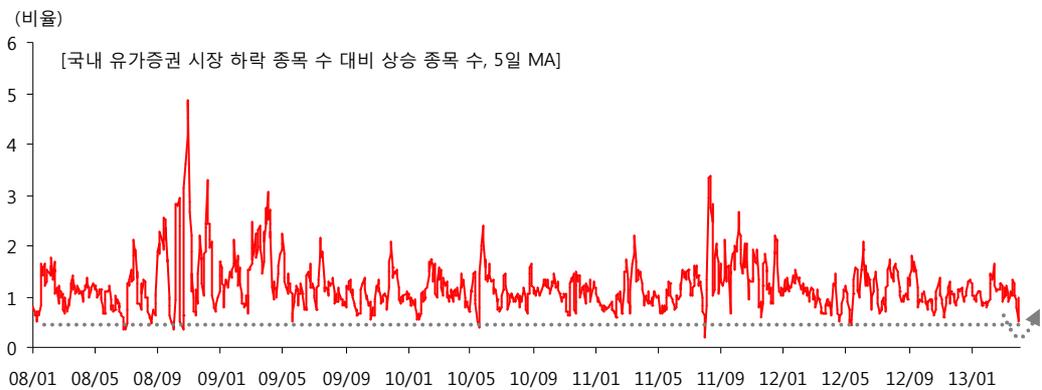
- 국내 증시 과매도권 탈피와 MVP Index 개선으로 추가적인 반등 시도 예상
- 2분기 미국 실물경기 개선과 중국 소비와 투자 관련 수입수요 회복이 가시화될 가능성 높음

주식시장 투자전략

국내 증시 과매도 완화 국면으로 진입

KOSPI 가 2거래일 연속 상승하면서 1,900pt 가 깨질 것이라는 우려가 다소 완화됐다. **실제로 KOSPI 는 최근 과매도권으로 진입했었다.** 지난 주말 유가증권시장의 하락 종목 수 대비 상승 종목 수 비율이 2008년 이후 최저 수준에 근접했다는 점이 반증하고 있다. 최근 동 비율은 다소 회복하는 모습을 보이고 있다(그림1).

[그림 1] 국내 증시, 과매도권 완화 시그널

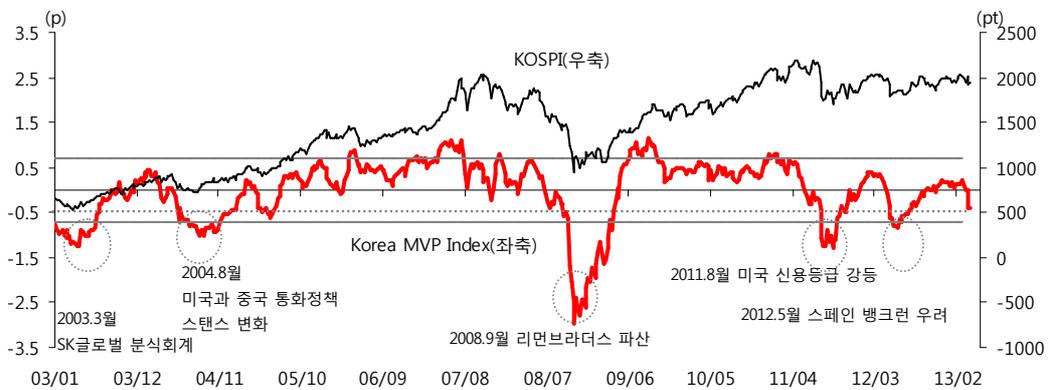


자료: KRX, 동양증권 리서치센터

국내 MVP Index 급락 이후 하락세 진정

한편 지난 3/6일자 주식시장 투자전략 자료를 통해서 소개했던 **국내 MVP(Macro-Valuation-Psychology)Index 의 하락세가 지난 주를 저점으로 진정됐다는 점에도 주목할 필요가 있다**(해당 지표에 대한 자세한 설명은 3/6일자 주식시장 투자전략 자료 참고).

[그림 2] 국내 MVP Index 2003년 이후 국내외 시스템 위기 발생 국면 제외 시 가장 낮은 수준에서 하락세 진정



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

주식시장 투자전략

최근 국내 MVP Index 수준은 강한 저점 시그널(-0.7 이하)을 보여주지는 못했지만, 2003년 이후 국내외 금융시장의 시스템 리스크가 발생했던 국면을 제외하고는 가장 낮은 수준까지 하락했다는 점을 염두에 둘 필요가 있다(그림2).

MVP Index 가 (-)마이너스권에서 상승 반전 시 KOSPI 주간 상승확률과 평균 수익률이 상대적으로 양호했다는 점을 감안 시 지수 회복의 시그널이 될 수 있을 것으로 판단된다(Table1).

[Table1] 국내 MVP Index 성과: 최근과 같이 (-)마이너스 국면에서 회복 시 KOSPI는 수익률과 상승확률 측면에서 양호

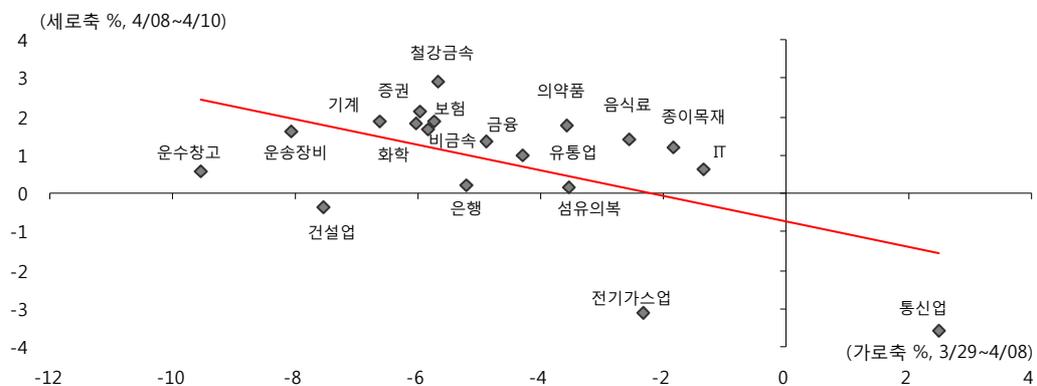
Korea MVP Index	KOSPI 주간 평균 수익률	KOSPI 상승 확률
(+)플러스권에서 상승 시	+1.5%	82.7%
+0.7 이상	고점 시그널	
(+)플러스권에서 하락 시	-0.6%	43.0%
(+)플러스권에서 (-)마이너스권으로 진입 시	-2.9%	36.3%
(-)마이너스권에서 하락 시	-1.6%	37.5%
-0.7 이하	저점 시그널	
(-)마이너스권에서 상승 시	+1.4%	67.9%
(-)마이너스권에서 (+)플러스권으로 진입 시	+2.6%	85.7%

자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

흔한 전략이지만 단기 낙폭과대주에 관심 필요

국내 증시 과매도 완화, MVP Index 하락 진정 등을 감안 시 변동성이 높긴 하겠지만(VKOSPI 상승, 거래량 및 대금 부진 여전), 추가적인 회복 시도 가능성은 높다고 판단된다.

[그림 3] 국내 증시 회복국면에서는 낙폭과대업종에 대한 관심 필요. 운송장비(지동차 포함), 은행 업종 단기 관심 필요



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

주식시장 투자전략

뻔해 보이는 전략이긴 하지만 중시 급락 이후 회복 국면에서 (경기민감형) 낙폭과대주의 회복 속도가 빠르게 진행됐다는 점을 고려할 필요가 있다. 최근에도 이와 크게 다르지 않은 상황이다.

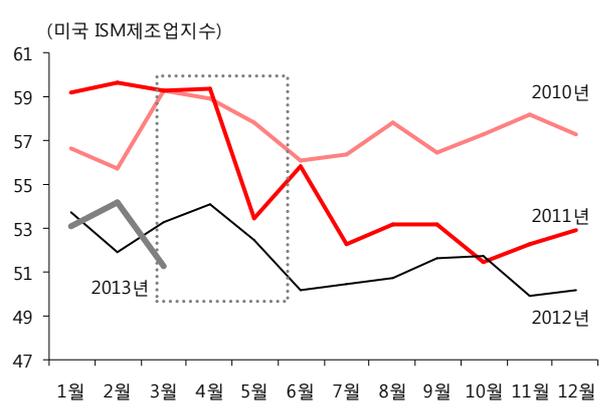
최근 낙폭 대비 상대적으로 회복률이 낮은 운송장비(자동차), 은행 업종 등에 단기적으로 관심을 가져보는 전략이 유효할 것으로 판단된다.

또 다른 고민들: 미국 ISM 제조업지수 둔화, 중국 수출 부진

한편 국내를 비롯한 글로벌 증시는 또 다른 고민에 휩싸일 가능성이 있다. 첫째는 최근 미국 경제지표들이 예상 보다 부진한 모습을 보이고 있다는 점이다. 대표적으로 3월 ISM 제조업지수 (발표치 51.3/전망치 54.0)와 민간부문취업자수(발표치 9만5천명/전망치 20만명)는 예상치를 크게 하회했다. 특히 미국 ISM 제조업지수의 경우 지난 3년간의 추이를 보면 3~4월경 고점 형성 이후 2분기 중에는 부진한 모습을 보였기 때문에 미국 경기모멘텀 둔화에 대한 불안감이 높아질 수도 있다(그림4).

둘째, 중국의 3월 수출증가율(yoy)도 예상치를 하회했다는 점이다. 3월 수출증가율은 10.0%로 예상치인 11.7%에 미치지 못했고, 지난 1월(25.0%) 정점으로 2개월 연속 둔화되는 모습을 보였다(그림5).

[그림 4] 미국 ISM 제조업지수 하락, 2분기 부진 우려



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

[그림 5] 중국 수출증가율도 동반 둔화

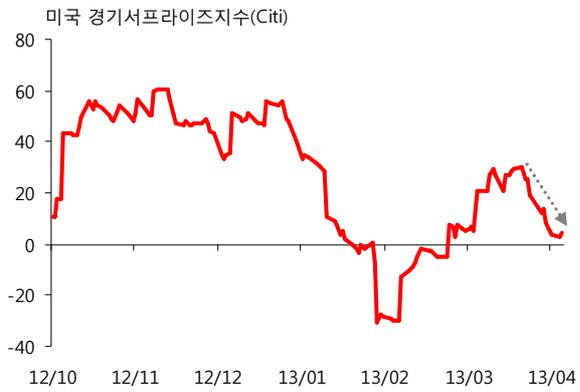


자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

공교롭게도 양국의 Citi 경기서프라이즈지수는 동반해서 하락하는 모습을 보이고 있다(그림6과 그림7). 동 지수가 아직은 (+)플러스권을 유지하고 있어 당장 큰 문제를 초래하지는 않겠지만, 투자심리가 불안해질 개연성은 있어 보인다.

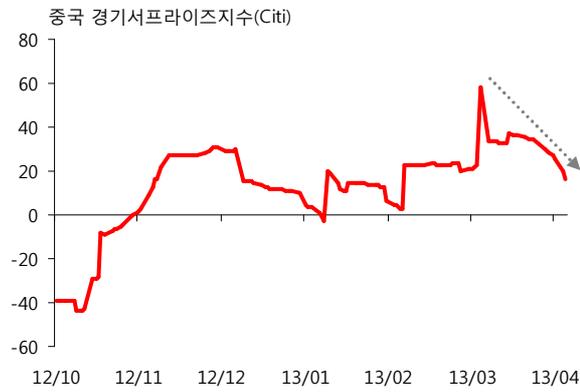
주식시장 투자전략

[그림 6] 미국 경기서프라이즈지수 하락 전환



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

[그림 7] 중국 경기서프라이즈지수 하락 전환



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

미국은 가계소비와 기업투자가 견조한 흐름을 유지할 것으로 보인다

그러나 여타 미국과 중국의 경우는 다른 지표들의 흐름도 생각해 볼 필요가 있다. 우선 미국의 ISM 제조업지수가 지난 3년간 2분기에 둔화됐던 이유 중 하나는 유럽위기가 매년 5월에 크게 불거졌기 때문이다. 2010년 5월에는 그리스가 1차 구제금융을 신청했고, 2011년 5월에는 그리스 연정구성에 실패했다. 2012년 5월에는 스페인의 시중은행의 뱅크런과 구제금융신청 우려가 극에 달했던 국면이다.

[그림 8] 유럽 금융스트레스지수 낮은 수준 유지



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

[그림 9] 미국 기업들의 심리를 위협했던 정치적 위험도 낮아지고 있음



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

그러나 ECB 의 OMT(조건부 무한대 국채 매입) 프로그램 발표 이후 유럽 위기가 국지적으로 마무리되고, 정치적 이슈나 불확실성이 글로벌 금융시장으로 이전될 가능성이 낮아졌다는 점 등

주식시장 투자전략

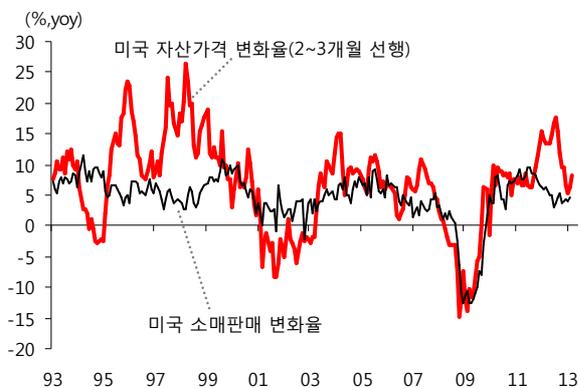
을 염두에 둘 필요가 있다. 유럽의 금융스트레스지수가 매우 낮은 수준에서 안정적인 흐름을 보이고 있다는 점이 이를 반증하고 있다(그림8). 미국 기업들의 심리를 위협하던 정치적 불확실성도 낮아지는 모습을 보이고 있다(그림9).

보다 본질적인 부문에 초점을 맞추면 자산효과가 시차를 두고 소비경기에 영향을 준다는 점을 간과해서는 안 된다. 최근 미국의 주가(S&P500지수), 국채가격(10년물 국채가격지수), 주택가격(FHFA 매입가격) 등은 가파른 상승세를 보이고 있다.

미국 자산가격 변화율(yoy)과 소매판매 변화율(yoy)간의 연관성을 보면, 자산가격의 변화가 소매판매에 2~3개월 정도 선행한다. 2013년 이후 미국 자산가격의 상승세가 재차 가팔라지고 있다는 점을 감안 시 2분기 미국 소매판매는 견조한 증가세를 유지할 가능성이 높다(그림10).

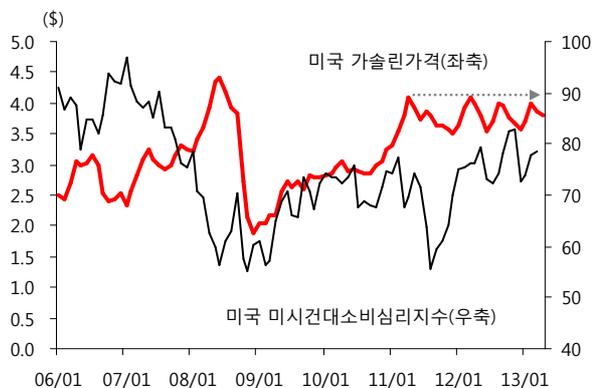
소비심리에 영향을 주는 가솔린 가격도 안정적인 수준을 유지하고 있고, 셰일가스(Shell gas) 개발 등으로 미국 내 에너지가격이 상당히 안정적인 흐름을 유지할 가능성이 높아 소비심리가 크게 위축될 가능성도 낮다고 판단된다(그림11).

[그림 10] 미국 자산가격 상승은 2~3개월 후 미국 소매판매에 영향을 줌. 1분기 가파른 자산가격 상승은 2분기 소비경기에 긍정적 영향



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

[그림 11] 미국 내 에너지가격이 안정적인 흐름을 유지하고 있다는 점도 소비심리에 긍정적



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

한편 미국 기업들의 투자도 증가할 수 있는 국면으로 진입하고 있다. 미국 ISM 제조업지수(분기 평균)는 민간투자증가율(yoy)에 1분기 선행한다. 2013년 1분기 ISM 제조업지수가 전분기 대비 개선됐다는 점을 감안 시 2분기에는 기업의 투자가 개선될 가능성이 높다고 판단된다(그림 12).

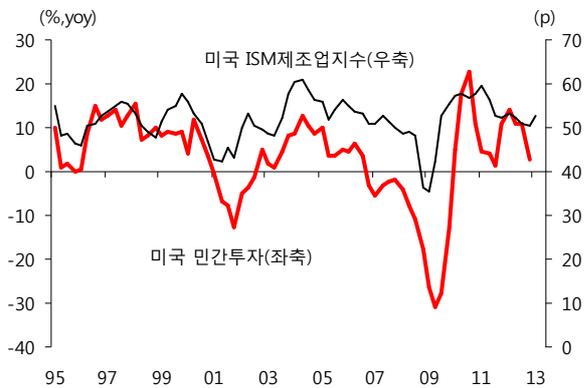
실제로 주요 글로벌 IB 들(UBS, 골드만삭스, JP 모건, BoA, 바클레이즈 예상치 평균)이 예상한 2013년 분기별 미국 기업들의 고정투자 증가율(qoq, 연율) 전망치를 보면, 1분기 2.6%→ 2분기 6.0%→ 3분기 6.8%→ 4분기 8.2%로 2분기부터 점차 회복세를 보일 것으로 예상했다(그림

주식시장 투자전략

13).

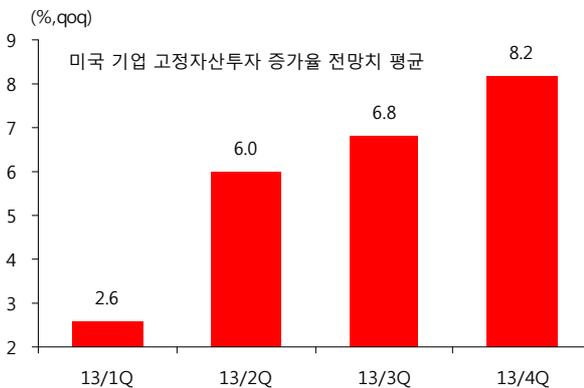
2분기에는 미국의 민간 소비와 투자 등과 같은 실물경기지표들이 상당히 양호한 흐름을 보이며 경기가 견조한 확장세를 유지할 것으로 예상된다.

[그림 12] 미국 ISM 제조업지수는 민간투자에 1 분기 선행. 1 분기에 상승한 ISM 제조업지수 감안 시 2 분기에는 기업투자 증가 예상



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

[그림 13] 2013 년 미국 기업 고정자산투자 증가율은 2 분기부터 본격적으로 회복세를 보일 것으로 예상



자료: 국제금융센터 자료 인용, 동양증권 리서치센터

중국 반대편에 서서 수입증가율을 보면, 다른 답을 얻을 수 있다

한편 중국의 경우는 수출증가율이 예상치를 하회했다는 것이 부담으로 작용할 수도 있다. 그러나 수입이 크게 증가했다는 점에 주목할 필요가 있다. 3월 수입증가율(yoy)은 14.1%로 예상치(6.0%)를 크게 상회했다.

최근 중국 정부가 부동산 단속을 심하게 하고는 있지만, 소비심리가 여전히 상승흐름을 보이고 있다는 점이 긍정적으로 작용했기 때문이라고 판단된다. 소비자신뢰지수는 2개월 연속 상승하며 2010년 6월 이후 최고 수준을 기록했다. 기대지수 역시 동반 상승세를 보이고 있어 향후 소비심리가 크게 악화될 가능성도 낮아 보인다.

새로운 정권에 대한 기대, 3월 양회(정협과 전인대) 이후 정책 계획 단계에서 실행 단계로 이전할 것이라는 전망, (최저)임금 상승과 위안화 절상으로 가계 구매력 개선, 도시화를 통한 국가 발전 청사진의 구체적인 제시 등이 가계심리에 긍정적인 영향을 주고 있는 것으로 보인다.

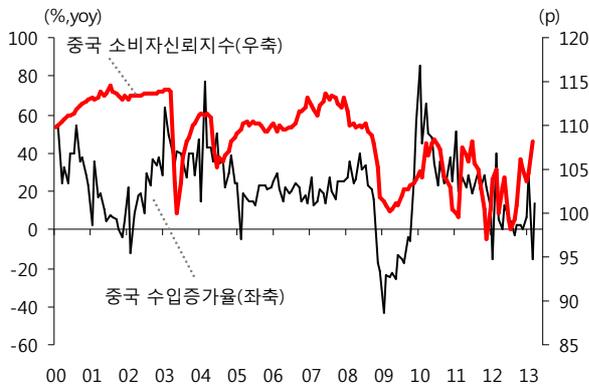
수입 품목별로 구체적으로 살펴보면 자동차, 전자, Hi-Tech 제품 등과 같이 소비와 직접적으로 연관성이 높은 제품들의 수입은 큰 폭으로 개선됐다. 이 부문은 앞서 언급했던 소비심리 개선과 연결시켜 생각하면 쉽게 이해할 수 있는 부문이다.

주식시장 투자전략

주목해야 할 필요가 있는 부문은 철강, 구리, 알루미늄 등과 같은 투자 경기와 관련된 제품들의 수입도 동반 개선됐다는 점이다.

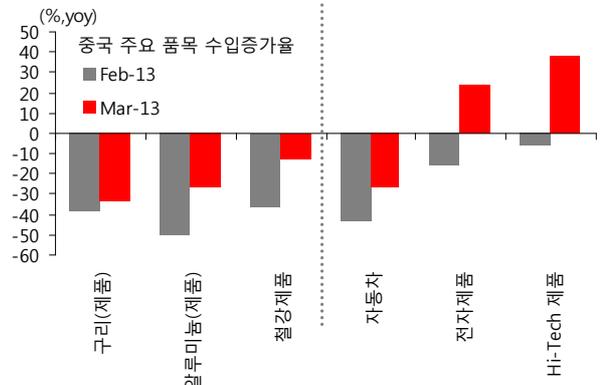
물론 소비관련 제품들의 수입증가율과는 달리 여전히 (-)마이너스권을 유지하고 있어 크게 환호하긴 이르지만, 중국의 정체되어 있는 투자부문의 모멘텀이 개선될 수 있다는 기대를 갖게 할 수 있을 정도는 된다.

[그림 14] 중국은 부동산 단속에도 불구하고 소비심리가 양호한 상승세를 유지하고 있고, 이는 수입



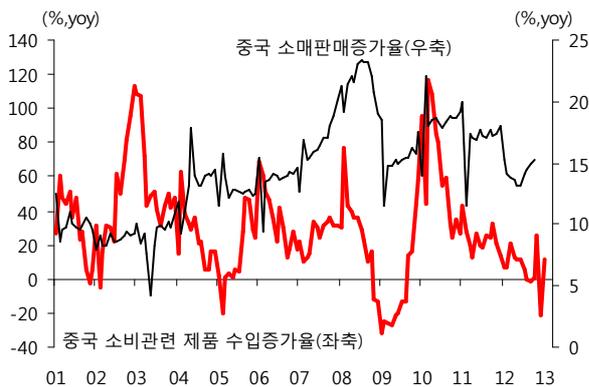
자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

[그림 15] 소비관련 품목 뿐만 아니라 투자관련 품목의 수입도 동반 개선됐다는 점에 주목



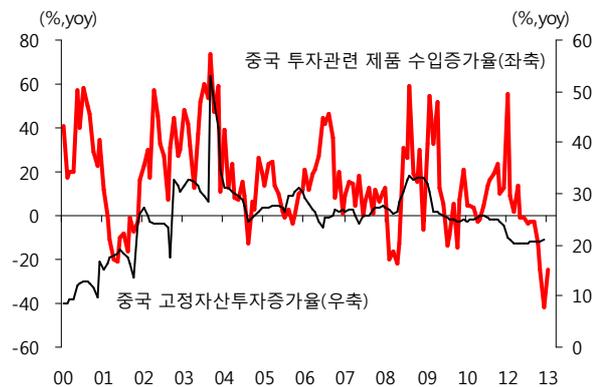
자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

[그림 16] 중국 소비관련 제품 수입증가율과 소매판매간의 연관성은 높음



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

[그림 17] 중국 투자관련 제품 수입증가율과 고정자산투자간의 연관성은 높음



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

자동차, 전자부품, Hi-Tech 제품들의 수입증가율(세 가지 품목의 단순평균)은 소매판매 증가율(yoy)과 연관성이 높고, 철강, 구리, 알루미늄 등과 제품들의 수입증가율(세 가지 품목의 단순평

균)은 고정자산투자 증가율(yoy)과 연관성이 높다는 점을 염두에 둘 필요가 있다(그림16과 그림17).

오는 4/15일 발표될 중국 소매판매와 고정자산투자 증가율(yoy)의 기대치는 높지 않다. 3월 소매판매 증가율은 12.6%(12월 15.2%), 고정자산투자 증가율은 21.3%(2월 21.2%)다. 소비와 투자 관련 품목들의 수입수요가 개선됐다는 점을 감안 시 예상치에 부합 또는 상회할 가능성이 있다. 중국 경기사이클 회복에 대한 기대가 높아질 수 이유다.

또 다른 고민들은 기우에 그칠 가능성이 높아 보인다

정리해 보면, 국내 증시는 단기적으로 변동성이 확대될 여지가 남아 있지만, 이미 과매도권을 경험했고 개선되고 있다는 점, 국내 MVP Index의 하락세가 진정되고 있다는 점을 감안 시 추가적인 회복 시도가 진행될 것으로 판단된다. 경기민감형 업종 중 최근 하락 폭 대비 상대적으로 회복률이 낮은 운송장비(자동차 포함)과 은행 업종 등에 관심을 가질 필요가 있다.

한편 최근 미국 ISM 제조업지수와 중국 수출지표 등이 예상치를 하회하면서 2분기 글로벌 경기 사이클 둔화 우려가 부각되고 있지만 이는 기우에 그칠 가능성이 높다. 그 이유는

첫째, 미국은 1분기 자산가격과 ISM 제조업지수 상승이 시차를 두고 민간 소비와 투자에 긍정적인 영향을 줄 가능성이 높고, 이를 통해서 2분기에는 실물경기지표 개선이 보다 가시화 될 가능성이 높다.

둘째, 중국은 소비심리가 개선되고 있고, 이는 수입수요에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단된다. 특히 최근에는 소비뿐만 아니라 투자와 관련된 제품들의 수요수요도 다소 개선되는 모습을 보이고 있어 4월 중 발표될 소매판매, 고정자산투자 등과 같은 경제지표들이 예상치에 부합할 가능성이 높아 보인다.

따라서 중기적으로도 국내 증시 회복(상승)에 무게 둘 필요가 있다고 전망된다.