

[주간 전망] 추가반등 예상, 그러나 상승폭은 크지 않을 듯

Strategist 박중섭 769-3810 parkjs@daishin.com

버냉키 경기부양기조 유지 발언 이후 환율환경 개선 예상

달러의 가치는 양적완화 정책에 대한 시장의 기대와 우려를 가장 극각적으로 반영하는 지표다. 6월 FOMC 이후 가파르게 상승했던 미국 달러 가치는 최근 다시 빠르게 하락했다. 버냉키 미 연준 의장이 6월 FOMC 직후 기자회견을 통해 했던 발언(연내 양적완화 정책 축소 가능성)과는 사뭇 다르게 연내 경기부양기조가 지속될 수 있음을 암시하는 발언을 했기 때문이다. 지난 10일 버냉키 의장은 전미 경제연구소(NBER) 주최 컨퍼런스에서 현재 경기부양 기조를 당분간 더 유지하겠다는 발언과 함께 미국 실업률이 연준의 목표 수준인 6.5%까지 내려간다고 해도 기준금리 인상이 즉각 시행되지는 않을 것이라고 밝혔다.

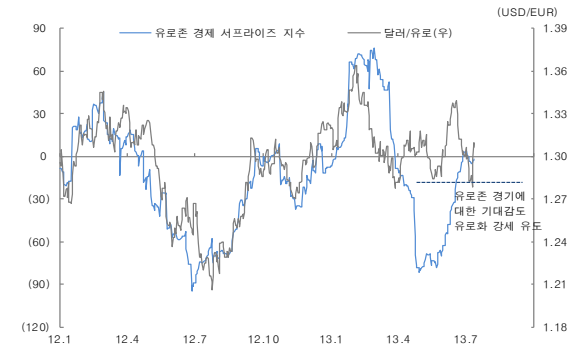
버냉키 의장의 발언은 유동성 축소 우려로 방향을 잡지 못하고 있던 글로벌 증시에 단비가 될 수 있을 것으로 판단한다.

우선 버냉키 의장의 이번 발언은 유동성 축소에 대한 시장의 지나친 우려를 그냥 두고 보지 않겠다는 의도가 담겨있다. 가파르게 진행되는 달러 강세 및 미국 국채수익률의 상승에 대해 속도 조절에 나서겠다는 의도가 엿보인다. 일부에서는 냉온을 오가는 듯한 엇갈린 발언으로 비판도 일고 있지만, 원칙적인 측면에서 경기가 회복되면 양적완화 정책의 규모를 줄일 수 있고, 여의치 않으면 양적완화를 지속한다는 기존의 입장에서 변한 것은 없다. 오히려 강연이나 답변을 통해 시장의 기대 혹은 우려와 연준 입장간의 시각차를 지속적으로 줄여나가겠다는 의사를 내비쳤다고 생각한다.

유동성 공급의 축소(tapering)와 출구전략을 다시 한 번 명확하게 구분했다는 의미도 있다. 특히 실업률이 6.5%까지 내려간다고 해도 기준금리 인상이 즉각 시행되지는 않을 것이라고 밝혀 조기 기준금리 인상 가능성에 대한 시장의 우려를 다시 한 번 차단시켰다.

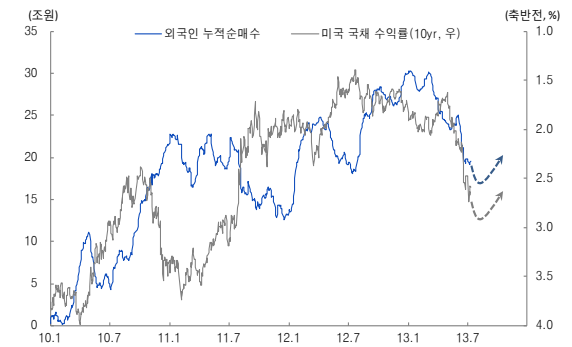
무엇보다 버냉키 의장의 발언 이후 나타난 변화 중 가장 의미 있는 부분은 달러의 약세 전환이다. 6월 버냉키 의장이 연내 양적완화 정책의 축소 가능성을 언급(6월 19일)한 이후 달러는 2주 사이 5%의 가까운 상승세를 기록지만, 10일 버냉키의장의 발언 이후 다시 상승폭의 절반 수준을 반납하며 하락세로 돌아섰다. 버냉키 의장의 발언뿐만 아니라 미국 외부적인 환경도 추가적인 달러 약세를 만들어낼 것으로 보인다. 유로화 강세 가능성과 G20재무장관/중앙은행 총재 회담이 달러 약세를 유도할 가능성이 크다.

그림 1. 유럽 경제지표 서프라이즈 지수와 달러/유로 환율



자료: Bloomberg, 대산증권 리서치센터

그림 2. 미국 국채 수익률과 KOSPI 외국인 순매수



자료: Bloomberg, 대산증권 리서치센터

유로화 강세와 G20재무장관 회담도 달러 강세 저지할 듯

최근 유로화는 비교적 강한 모습을 보였다고 판단한다. 6월 FOMC이후 달러 강세 구간에서 유로화도 약세를 보이긴했지만, 유로화 가치의 하락 정도는 달러 가치의 상승 정도보다 작았다. 특히 그 사이 포르투갈의 정치적 불안과 그리스의 구제금융 이슈가 발생했었다는 점을 감안하면 이전보다 유로 가치의 하방 경직성은 훨씬 견고해졌다. 이전 유로존의 위기 국면에서는 달러 가치의 상승 폭보다 유로화 가치의 하락 폭이 컸었다.

유로화 가치가 비교적 견조한 모습을 보일 수 있었던 것은 그 동안 여러 차례 위기를 겪으면서 OMT(무제한 국채매입)와 같은 위기 대응 장치들이 마련되어 있기 때문이다. 은행위기가 재정위기로 전이되는 것을 방지하는 은행연합에도 최근 최종 합의 했다. 5월이후 유로존/EU 재무장관회담과 EU정상회담을 거치면서 유럽의 경제성장에 필요한 조치들도 하나 둘 마련해 가고 있다. 7월 ECB 회의에서 특단의 조치들이 발표되지는 않았지만, 경기부양 기조를 지속하겠다는 뜻을 강하게 내비침으로 '성장'과 '유로화 가치 정상화'에 대한 기대감을 살려놓았다.

유로화 강세를 가능케하는 또 다른 요소는 유로존 경제지표들의 개선이다. 최근 유로존 경제지표 서프라이즈 지수는 지난 4월을 저점으로 꾸준히 개선되고 있다. 아직 유로존 경제가 침체에서 벗어나지 못하고 있지만, 경제지표들이 기대 이상의 개선세를 보여주면서 유로존 경제 안정화에 대한 기대감이 높아진 것이 유로화 가치를 견조하게 지켜내고 있다.

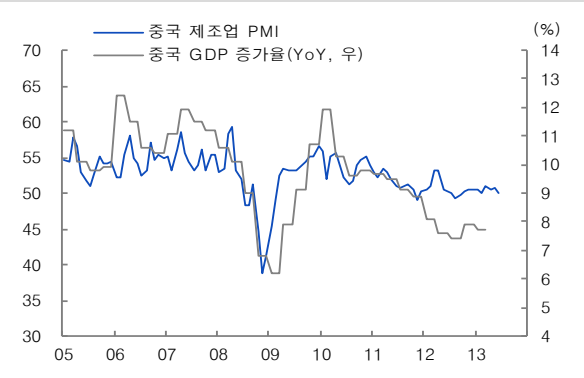
19일 ~ 20일 개최 예정인 G20 재무장관/중앙은행총재 회의 역시 달러 강세를 저지하게 될 것으로 보인다. 이 회의에서 참가국들은 미국에 출구전략을 단계적이고 완만하게 시행하도록 요구할 것으로 예상되고 있다. 출구전략 국면에서 각국 국채금리 급등 현상이 나타나는 것을 막기 위한 국제 공조의 일환이다. 회담 결과에 대한 기대감으로 미국 국채금리 상승세가 멈출 경우 해외에서 미국으로 유입되는 달러 역시 감소하면서 달러화 가치도 추가적인 약세 압력을 받게될 것으로 예상된다.

중국 경기둔화우려, 실적 시즌 개막은 불안요인

버냉키 의장의 부양기조 유지 발언과 G20재무장관회담 등이 증시에 호재로 작용하겠지만, KOSPI의 상승폭은 다소 제한적일 것으로 예상된다. 중국 2분기 GDP성장률 발표와 실적시즌 도래라는 변수가 있기 때문이다. 15일 발표가 예정된 중국 2분기 성장률(전년동기비)에 대한 컨센서스는 꾸준히 하향 조정되고 있다. 2분기 초반 해도 7.8%를 기록하며 1분기(7.7%) 성장률을 넘어설 것으로 보였지만, 차츰 전망치가 하향 조정되면서 현재는 1분기 성장률을 하회할 것으로 예상되고 있다(현재 블룸버그 컨센서스는 7.5%). 2008년 금융위기 이후 가장 낮은 성장률을 기록했던 2012년 3분기의 7.4%를 하회할 가능성은 커보이지 않는다. 중국 GDP성장률과 높은 상관관계를 보여주는 중국 제조업 PMI 수준이 2012년 3분기보다는 아직은 높게 유지되고 있기 때문이다. 다만 낮아진 컨센서스인 7.5% 수준을 하회하게 된다면 중국 경기 회복에 대한 비관론이 확대되면서 증시에 적지 않은 부담이 될 가능성이 크다.

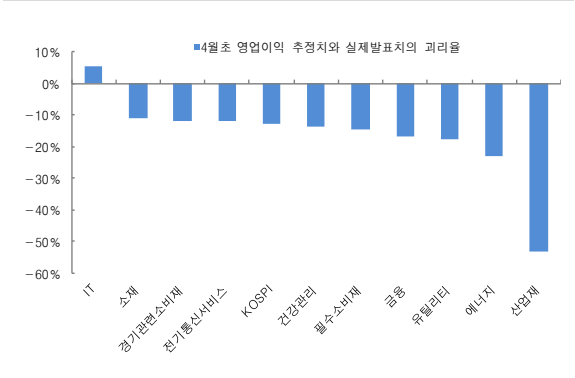
실적 시즌이 본격적으로 도래했다는 부분도 증시에 부담요인이 될 전망이다. 1분기의 경우, 실적 시즌 도래 직전 추정치와 실제 발표치 간의 괴리율이 13%정도 발생하며 어닝 쇼크를 기록(영업이익 기준)했다. GICS분류 10개 업종 가운데 IT를 제외한 전업종에서 어닝쇼크를 기록하였고 특히, 산업재, 에너지 등에서 어닝쇼크의 비율이 크게 나타났다. 그 동안 2분기 실적 전망치가 꾸준히 하향 조정되며 주가가 이를 선반영했다는 점과 원/달러 환율이 1분기 대비 상승했다는 점에서 실적 발표의 충격이 완화될 수는 있지만, 실적 발표가 호재로 작용할 가능성은 낮아 보인다. 1분기와 똑같은 크기의 어닝쇼크 수준을 2분기에도 기록하게 된다면 KOSPI 전체적인 영업이익의 수준은 1분기를 하회할 가능성이 크다.

그림 3. 중국 2분기 경제성장률, 7.5%를 지켜내는지가 관건



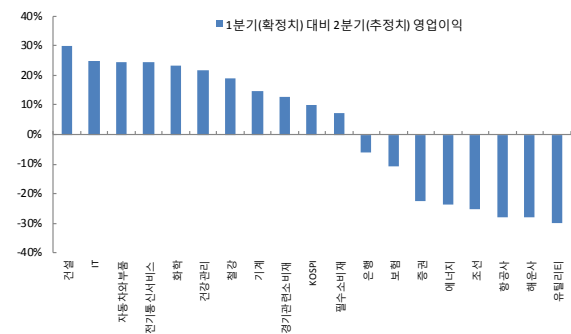
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. 1분기 KOSPI 업종별 실적 컨센서스와 실제 결과



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 5. 2분기 실적(영업이익)은 1분기보다 10% 증가 예상



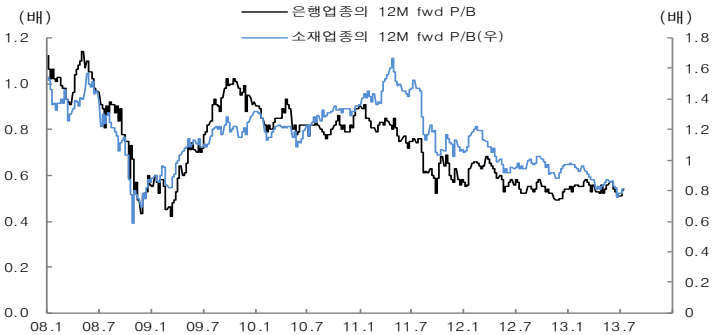
주: 경기관련소비재에 자동차와부품은 제외, 건설은 흑자전환(+30%), 항공사와 해운사는 적자지속(-28%), 유틸리티는 적자전환(-30%)
자료: Wsefn, 대신증권 리서치센터

그림 6. 금융위기 이후 최저 수준 P/E에 근접한 IT와 자동차



자료: Wsefn, 대신증권 리서치센터

그림 7. 금융위기 이후 최저 수준 P/B에 근접한 은행과 소재



자료: Wsefn, 대신증권 리서치센터

본격적인 실적 시즌에 돌입했다는 점에서 실적 모멘텀이 가장 좋은 것으로 예상되는 업종에 시장의 관심이 모아질 것으로 보인다. 1분기 발표치와 2분기 예상치를 기준으로 했을 때, 실적 모멘텀이 가장 클 것으로 예상되는 업종은 IT와 자동차 업종이다(그림 5). 특히 두 업종의 경우 실적 모멘텀에도 불구하고 최근 주가 조정으로 P/E가 금융위기 이후 최저치 수준으로까지 하락했다. 또 1분기 대비 원/달러 환율이 상승했다는 점을 감안하면 대표적인 수출주인 두 업종의 경우 2분기 실적 발표치가 예상치를 충족할 가능성이 크다.

실적 추정치에 대한 시장의 신뢰가 높지 않다는 점에서 금융위기 이후 최저치 수준의 P/B주도 시장의 관심을 받을 것으로 예상된다. 대표적인 업종이 은행업종과 소재업종이다. 실적의 불안정성을 감안하더라도 두 업종의 경우는 기업가치 대비 낮은 수준의 주가를 기록하고 있어 저가 매수세의 유입이 가능할 것으로 기대된다.

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객 의 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 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.