

[주간 전망] 실망보다는 기대를 가질 때

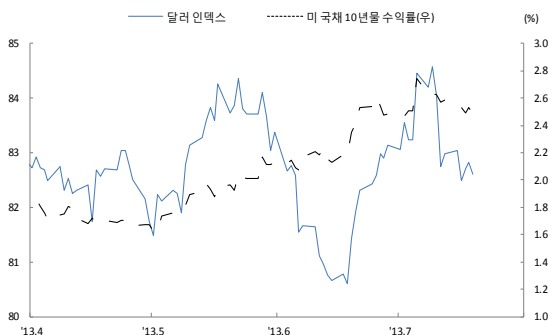
Strategist 박중섭 769-3810 parkjs@daishin.com

정책/경기/실적 모멘텀 부재가 7월 아시아 증시의 상대적 약세를 낳아

국내 주식형 펀드로 자금유입이 지속되고 있고, 버냉키 연준의장이 연속적으로 조기 양적완화 축소가 없을 것임을 밝히고 있어 1900선 전후로의 반등은 충분히 가능하다고 판단한다. 특히 최근 버냉키 의장 발언의 영향으로 미국 명목 국내 채 수익률이 하락하고, 달러 인덱스 역시 하락 반전한 것은 KOSPI로 외국인들이 돌아오게 하는 유리한 환경을 만들고 있다.

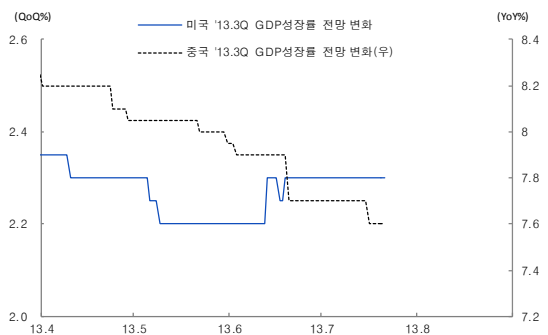
그러나 미국의 증시가 신고가 경신을 계속하고 있는데 반해 아시아 증시의 상대적 약세 현상은 좀처럼 풀리지 않고 있다. 미국은 유동성 축소 우려 완화 뿐만 아니라 경제지표 개선에 따른 경기 모멘텀을 동시에 누리고 있지만, 아시아 국가들의 경우는 정책, 경기, 실적 세 가지 측면 모두에서 모멘텀을 기대하기 어렵다는 점이 디커플링이 지속되는 이유라고 판단한다. 경제성장률 둔화에도 불구하고 중국 정책당국이 경기부양책을 내놓을 의사가 없음을 다시 한 번 밝힘으로써 아시아 전반에 대한 경기/정책 모멘텀 기대가 낮아지고 있다. 정책에 대한 기대감 약화는 성장률 전망에 대한 기대의 변화에서도 잘 나타나는데, 2013년 3분기 미국 성장률 전망치는 7월들어 상향조정되고 있는데 반해 중국의 2013년 3분기 성장률 전망치는 7월에도 하향 조정이 계속되고 있다. 정책이나 경기 모멘텀이 희소해지다보니 자금이 상대적으로 모멘텀이 강한 미국으로 집중되면서 미국 증시의 신고가 경신과 아시아 증시의 디커플링을 만들어 내고 있다.

그림 1. 최근 버냉키 의장 발언으로 국내 금리 및 달러 인덱스 하락



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 2. 미국과 중국의 엇갈리는 경기 기대



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

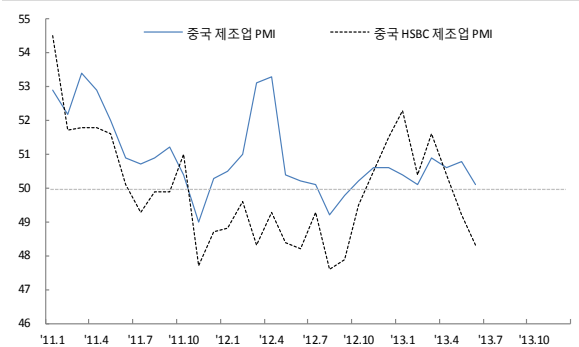
증시 주변환경의 개선은 지속될 듯. 실망보다는 기대를 가질 때

7월 10일 버냉키 의장의 양적완화 지속 발언 이후에도 한국을 포함한 아시아 증시의 상대적 약세 현상은 지속되고 있지만, 증시를 둘러싸고 있는 환경은 차츰 KOSPI에 유리한 방향으로 변해 가고 있다. 19일 ~ 21일 사이 세 가지 중요한 이벤트가 있었다. 19일 중국의 대출금리 자유화공표, 19일 ~ 20일 이틀간 러시아에서 개최된 'G20재무장관 및 중앙은행총재 회의' 그리고 21일 일본의 참의원 선거가 그 세 가지다. 세 가지 이벤트의 결과가 KOSPI에는 유리한 환경을 만들어 낼 것으로 기대한다.

19일 중국 인민은행은 홈페이지를 통해 시중 은행들의 대출금리를 20일부터 자유화한다고 발표했다. 그동안 중국의 대출금리는 기준금리의 0.7배라는 하한선이 적용되었다. 5월말 중국 인민은행 총재가 처음 '금리와 위안화 자본계정 개방 로드맵'을 제시했을 때만 해도 금리 자유화 계획은 수사적인 표현에 불과하고 실제 시행까지는 상당한 시간일 걸릴 것이라는 평가가 지배적이었다. 이번 대출금리 자유화는 시기적으로 시장의 예상을 앞서는 조치라고 판단한다.

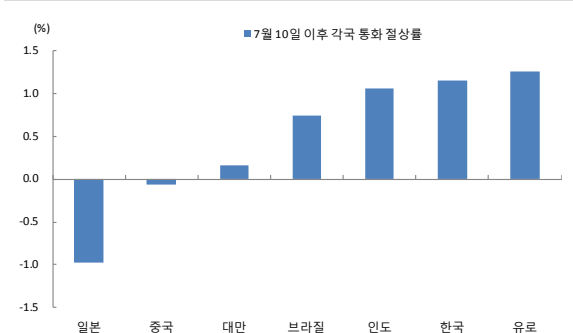
이번 조치는 경기둔화 국면에서 기존에 사용해 왔던 소비부양책 대신 공급측면의 환경 개선이라는 방식을 취하겠다는 리커창식 경제개혁을 다시 한 번 보여준 것이라 평가한다. 중국은 유동성 공급이 부족했던 것이 아니라 국영기업, 민간 대기업과 중소기업간의 효율적인 자금 배분이 이루어지지 않았던 것이 더 큰 문제였다. 국영기업이나 민간 대기업과 비교해 중국 중소기업들의 경영환경이 열악한 상황에 있음을 보여주는 대표적인 지표가 중국 제조업 PMI(국영기업 및 민간 대기업이 조사대상)와 HSBC 제조업 PMI(민간 중소기업이 조사 대상)의 격차다. 최근들어 HSBC 제조업 PMI가 가파르게 하락하면서 두 지표간의 격차가 크게 벌어지고 있다(그림 3). 이번 대출금리 자유화는 보다 시장지향적인 수단을 통해 취약했던 중소기업을 지원하고, 이를 통한 경제성장률 목표치를 달성하겠다는 중국 정책당국의 의지를 시장에 표명한 것이다. 중국 경기 회복에 대한 기대감 뿐만 아니라 통화가치의 측면에서도 위안화 강세와 달리 약세라는 환경을 만들어내며, 국내 증시에 유리한 환율 구도가 펼쳐질 것으로 예상된다.

그림 3. 서로다른 환경에 처해 있음을 반영하는 두 제조업 PMI



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. 선거에 대한 기대감으로 약세를 유지했던 엔화

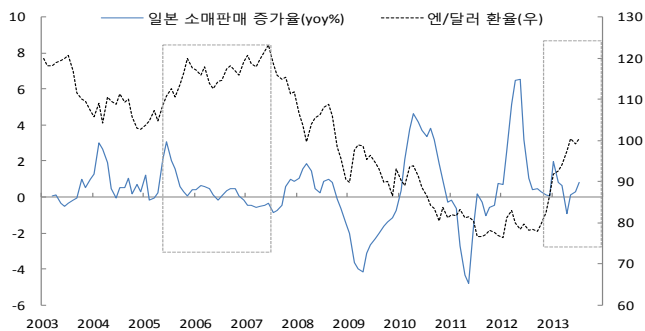


자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

G20 재무장관 및 중앙은행총재 회담도 국채 수익률의 안정과 달러 강세 저지에 도움을 줄 것으로 예상된다. 회담에서는 성장 강화와 고용창출을 우선순위에 두고, 이를 달성하기 위한 정책조치들을 강화한다는데 합의했다. 통화정책과 관련해서는 기조 변화에 있어서 신중한 조절과 시장과의 명확한 소통을 강조함으로써 갑작스런 출구전략이 가져올 부작용을 최소화 하려 했다. 5월이후 나타났던 미국 출구전략 우려와 국채 금리의 갑작스런 상승에 대한 경계가 반영된 결과다. G20재무장관회담이 9월 열리는 G20정상회담의 사전 준비 모임 성격이 강하다는 점에서 '신중한 출구전략'시행에 대한 요구가 지속적으로 제기될 가능성이 크다.

최근 다시 달러당 100엔을 넘어선 엔화 가치도 참의원 선거(21일) 이후 약세 행진이 주춤해 질 것으로 판단한다. 집권당인 자민당의 대승이 예상되면서 최근 달러 약세에도 불구하고 엔화의 가치는 하락했다. 그러나 선거가 끝나면 비록 자민당의 승리가 결정되더라도 엔화의 약세 움직임은 둔화될 가능성이 크다. 실제 일본 정부나 중앙은행이 추가로 제시할 수 있는 경기부양책 카드가 별로 없다는 점을 시장이 인식할 가능성 있기 때문이다. 엔 약세에 따른 수입물가 상승은 일본 내부소비의 위축을 가져올 수 있고, 이는 10월 소비세 인상을 결정해야 하는 자민당 정부에도 적지 않은 부담이 될 수 있다. 또 일부 경제지표의 개선으로 경기회복에 대한 기대감이 높아지고 있는 상황에서 자칫 추가적인 경기부양책이 국채 금리의 상승을 가져올 경우, 이자율 상승에 따른 정부의 재정부담이 가중될 수 있어 상반기와 같은 강력한 부양정책을 제시하기 어려운 상황이다. 오히려 정치적인 목적(개헌 찬성파의 참의원 의석 2/3 확보)이 달성될 경우 하반기는 경기문제보다는 정치적인 변화에 더욱 초점을 맞출 가능성도 배제할 수 없다. 결국 막연한 정치 기대감이 선거 이후 해소되면서 오히려 엔화 약세 현상은 주춤해질 것으로 판단한다.

그림 5. 엔/달러 환율의 추가상승은 일본 소비의 위축을 가져올 수도 있어



자료: WISE, 대신증권 리서치센터

기업실적 발표도 기대해볼만한 한 주

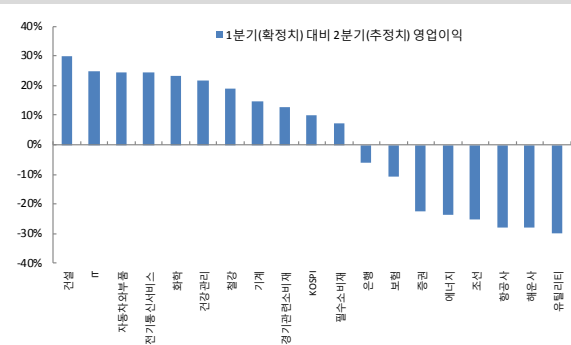
2분기 실적 시즌이 전반적으로 KOSPI에 부담이 될 가능성이 있지만, 한 주만 놓고 보면 실적발표의 긍정적 효과 기대할 수 있을 것으로 판단한다. 실적의 안정성이 가장 높은 업종이라고 할 수 있는 IT와 자동차 업종에 해당하는 기업들의 실적 발표가 집중되어 있기 때문이다. KOSPI 전체 기업에 대한 2분기 영업이익 추정치는 4주전과 비교해 6.3% 하향 조정되었다. 반면 IT업종은 4주전 대비 1.4% 하향 조정되는데 그쳤고, 자동차 업종의 경우는 오히려 2%이상 상향조정되었다. 특히 IT와 자동차주들의 경우 2분기 환율효과(원 약세)의 수혜를 받았을 것으로 예상되는 만큼, 실적 발표치가 예상치를 하회하며 주가에 충격을 줄 가능성은 크지 않아 보인다. IT와 자동차 업종의 경우 전분기(1분기) 대비 영업이익 증가율이 다른 업종보다 크다는 점, 최근 주가 조정으로 P/E가 금융위기 이후 최저치 수준으로까지 하락했다는 점 등도 매력으로 부각될 가능성이 높다.

그림 6. 7월 4주 주요기업 2분기 실적 발표 일정

업종	종목코드	기업명	실적 발표 예정일	2분기 예상 영업이익(억원)	4주전대비 영업이익 추정치 변화(%)	12개월 Fwd P/E 추정치 변화(%)
IT	A011070	LG이노텍	7월 24일	308	-4.7	15.4
	A066570	LG전자	7월 24일	4610	-5.8	10.5
	A000660	SK하이닉스	7월 25일	9712	10.1	7.1
	A009150	삼성전기	7월 25일	2011	2.3	11.2
	A006400	삼성SDI	7월 26일	317	-8.9	12.4
	A010120	LS산전	7월 26일	478	1.3	14.0
자동차	A005380	현대차	7월 25일	23530	1.4	6.9
	A000270	기아차	7월 26일	9988	4.1	6.2
	A012330	현대모비스	7월 26일	7462	-1.8	6.8
건설	A000210	대림산업	7월 23일	1211	-10.2	6.8
	A047040	대우건설	7월 24일	1043	1.5	10.7
	A000830	삼성물산	7월 25일	1291	-9.2	18.5
	A006360	GS건설	7월 25일	-1612	23.7	-6.2
	A011160	두산건설	7월 25일	279	0.0	36.4
	A000720	현대건설	7월 26일	2038	-0.9	9.4
기타	A011170	롯데케미칼	7월 24-26일	765	-25.0	10.8
	A080160	모두투어	7월 25일	46	3.8	16.9
	A008770	호텔신라	7월 26일	256	4.9	25.4
	A105560	KB금융	7월 26일	4912	-15.0	7.9

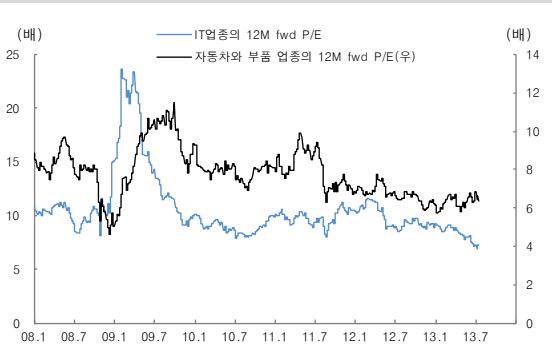
주: 2분기 영업이익 및 영업이익 추정치 변화는 모두 컨센서스 기준. 실적 발표 일정은 변경될 수 있음
자료: Wsfn, 대신증권 리서치센터

그림 7. 2분기 실적(영업이익)은 1분기보다 10% 증가 예상



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

그림 8. 금융위기 이후 최저 수준 P/E에 근접한 IT와 자동차



자료: Wsfn, 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 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.