

[주간 전망] Tapering 이슈에 따른 조정 폭 크지 않을 것

Strategist 박중섭 769-3810 parkjs@daishin.com

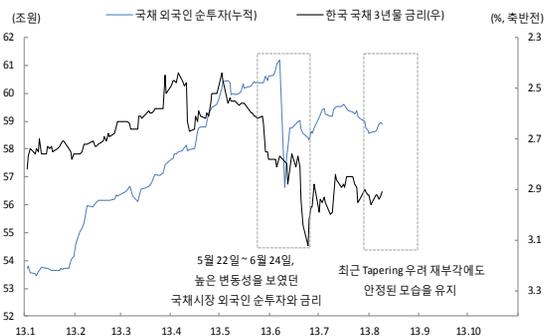
Tapering issue의 악영향도 Tapering되고 있다

지난 주 KOSPI는 2% 이상 하락하며 조정을 보였다. 4주 연속 상승후 나타난 비교적 큰 폭의 조정이다. 미국 지역 연준 총재들이 잇따라 연내 양적완화 축소 가능성을 내비치면서 경기 기대와 유동성 축소 우려 사이에 지루한 줄다리기가 다시 시작되었다. 그러나 이번 조정은 매수 기회로 활용하는 전략이 바람직하다. Tapering 이슈에 따른 조정의 폭이 크지 않을 것으로 예상하기 때문이다.

Tapering 이슈가 강한 주가 조정을 야기했던 5~6월과는 몇 가지 점에서 다른 모습들이 나타나고 있다. 미국 양적완화 Tapering 우려가 증시에 미치는 악영향이 차츰 줄어들 것으로 판단한다.

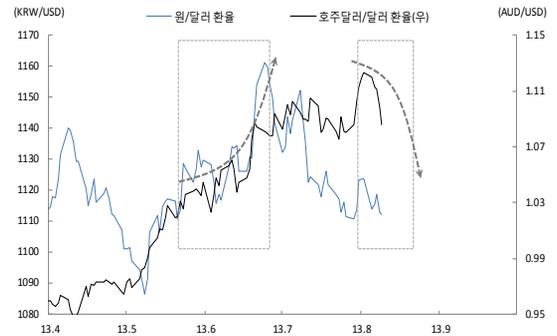
첫째, 국채시장이나 외환시장 동요로 인해 증시가 다시 악영향을 받는 부정적인 시너지가 크지 않다. 지난 5~6월에 나타났던 것처럼 미국 국채 수익률의 급등에 따른 국내 채권시장의 동요가 현재는 나타나지 않고 있다. 국채 약세 현상이 나타나면서 6월 중순 경에는 하루사이에 외국인 누적 국채 순투자금액이 4조 5천억원 가까이 줄어드는 등 국채시장에서 외국인 투자심리가 일시적으로 크게 흔들리기도 했다. 그러나 최근 연준 총재들의 잇따른 양적완화 축소 가능 발언에도 불구하고 미국 국채 수익률은 물론 한국 국채수익률도 큰 동요가 나타나지 않고 있다. 외국인들 역시 국채 시장에서 특별한 동요가 없는 상황이다.

그림 1. 국채 시장, 5~6월과 달리 외국인 투자 큰 변화 없어



주: 국채 외국인 순투자자의 경우 모든 만기일에 대한 외국인 순투자 누적 금액
자료: Koscom, Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 2. 원/달러 등 외환시장 환경도 5~6월과는 달라



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 3. 코스닥 및 가치주(저 PBR 주)의 강세도 견조한 투자심리 반영



주: 각각 MSCI KOREA Growth index, KOSPI 대비 MSCI KOREA Value index, KOSDAQ의 상대성과
 자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. 주가 상대적 약세 보였던 유럽 및 이머징에서 가치주(저 PBR 주) 강세 뚜렷



주: 각각 MSCI EURO Growth index, MSCI EMERGING Growth index 대비 MSCI EURO Value index, MSCI EMERGING Value index의 상대성과
 자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

외환시장도 안정된 모습을 보여주고 있다. 5~6월에는 달러 유동성 축소 우려로 원화의 가치가 크게 하락했으며, 이는 다시 원화 표시 자산인 KOSPI에서 외국인 자금을 이탈 시키는 악순환을 낳았다. 그러나 최근에는 원화 강세 움직임이 지속적으로 나타나고 있어, 외국인 투자자들의 KOSPI 순매수에 유리한 환경이 조성되고 있다.

둘째, 한국의 경기모멘텀이 차츰 강해지고 있는 점도 미국 양적완화 Tapering 우려를 이겨내는 힘이 될 것이다. 달러 유동성 축소 우려에도 불구하고 5~6월과 달러 원화의 강세 움직임이 나타나는 것은 한국 경제의 차별적인 경기모멘텀 덕분인 것으로 판단한다. 경기선행지수순환변동치의 3개월 연속 반등에서 나타나듯이 한국 경제의 뚜렷한 반등 징후들이 원화를 강세로 이끌고 있다. 한국의 경기모멘텀이 강해질 것이라는 기대가 높아지고 있음은 최근 나타나고 있는 저 PBR주와 KOSDAQ의 상대적 강세를 통해서도 알 수 있다. 저PBR주와 KOSDAQ의 상대적 강세 현상은 경기회복에 대한 기대감이 커지기 시작하는 초반부에 나타나는 경향이 있다(2013.7.29 투자포커스 참조).

셋째, 유럽 등 미국 이외 지역에서 살아나고 있는 경기회복 기대감도 Tapering에 따른 우려를 감소시키게 될 것이다. 경기회복에 대한 기대감을 반영하는 저 PBR주의 강세 현상은 유럽과 이머징 등 그 동안 미국과 비교해 경기모멘텀에 대한 기대감이 낮았던 지역에서 강하게 나타나고 있다. 미국에 비해 상대적으로 열위였던 유럽의 경기상황이 최근 경제지표 개선으로 회복의 기미를 보이면서, 억눌렸던 경기기대감도 함께 살아나고 있다. 미국에만 의존하던 글로벌 경기의 회복 기대가 유럽과 이머징 국가들로 옮겨 가면서 미국 정책 축소에 따른 불안감이 5~6월과 비교해 크지 않을 것으로 판단한다.

글로벌 자금의 저가주 찾기, 한국 증시에 유리

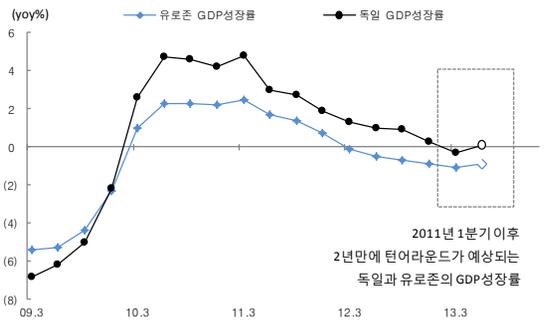
이머징과 유럽 등 그 동안 경기모멘텀이 약했던 지역을 중심으로 저가주(저PBR 주)의 강세가 나타나고 있다는 점은 KOSPI의 상대적 강세 현상으로도 이어질 수 있다. 미국 등 일부 선진국 증시가 역사적 신고가를 경신하며 가격 부담을 느끼는 상황에서 글로벌 자금이 향후 글로벌 경기의 회복에 대비해 저가주 찾기에 나서고 있다면, 여타 증시대비 저평가 매력은 높은 한국 증시로 자금 유입이 가능하기 때문이다. 현재 KOSPI는 다른 아시아 이머징 국가들과 비교해 2008년 금융위기 이후 형성된 상대 PBR 박스권의 하단에 위치에 있다. 선진국 증시와 비교할 때는 이미 금융위기 이후 최저점 수준을 기록하고 있어 언제든 저평가 매력이 부각될 수 있는 시점이다(그림 5). 한국이나 글로벌 경기의 둔화가 지속될 것으로 예상되는 시점에서는 실적 악화의 우려로 인해 저PBR 매력이 부각될 수 없었다. 그러나 향후 경기가 개선될 것으로 기대되는 지금은 실적 개선을 감안해 글로벌 증시내 저가(저PBR) 주식 찾기가 진행될 가능성이 크다.

그림 5. 저 PBR 주에 대한 관심 부각, 한국에 유리한 환경일 듯



자료: Dalastream, 대신증권 리서치센터

그림 6. 유로존과 독일의 GDP 성장률, 저점 확인될 듯



주: 2013년 2분기 값은 Bloomberg 집계 예상치
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

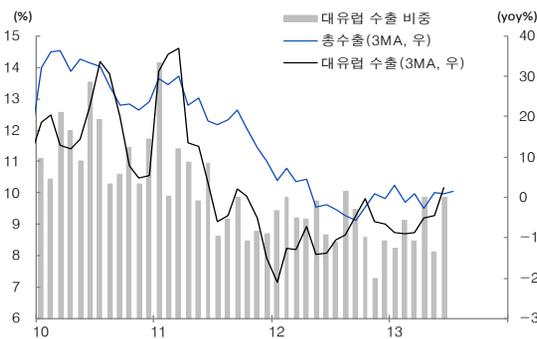
유럽 회복과 엔화 강세를 활용한 종목 선택

유럽 경기에 대한 기대감은 더욱 커질 것으로 예상하며, KOSPI의 종목 찾기 역시 '저가주(저PBR)주'와 '유럽 경기모멘텀 회복 수혜'라는 두 가지 아이디어의 결합으로 찾아야 한다. 유럽 경기회복에 대한 기대감은 14일 발표가 예정되어 있는 유로존 및 유럽 주요국의 2분기 GDP성장률 발표를 통해 더욱 커질 가능성이 있다. 예상치를 충족하게 된다면 유로존 및 독일의 경제성장률(전년동기비)은 2011년 1분기 고점 이후 거의 2년만에 턴어라운드(전년동기비)를 맞이하게 된다. 유로존의 경우 여전히 2분기 마이너스 성장을 기록할 전망이지만, 경기의 수준보다는 방향성에 초점이 맞춰질 것으로 기대한다.

1분기를 저점으로 한 유로존 경기의 회복은 한국의 대유럽 수출 증가율 상승과 전체 수출에서 차지하는 대유럽 수출비중의 확대에 이어졌다(그림 7). 유로존 2분기 GDP성장률 발표로 유럽 경기회복에 대한 기대감이 커질 경우 유럽향 수출이 많은 업종들의 투자심리가 더욱 개선될 수 있을 것으로 예상하며, 상반기 대유럽 수출 증가율이 플러스로 전환된 자동차, 화학, 철강 등의 초과 수익이 나타날 것으로 기대한다.

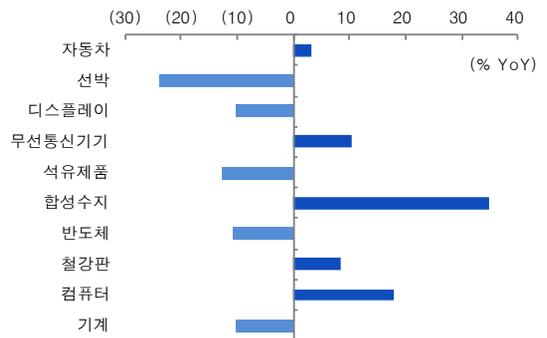
특히 자동차 업종의 경우 엔화 강세 현상의 수혜도 기대해 볼 수 있다. 일본의 참의원 선거 이후 엔화는 강세 기조를 이어가고 있다. 8일 열렸던 일본은행의 금융정책결정회의에서 추가적인 통화완화 대책이 없음이 확인된 만큼 엔화는 당분간 완만한 속도의 강세 기조를 이어갈 가능성이 더욱 커졌다. 양적완화 축소에 대한 우려가 커졌고, 동시에 엔화 역시 강세 흐름을 보였던 5~6월 사이 KOSPI 하락의 상황에서도 상대적으로 가장 강한 모습을 보였던 업종도 바로 자동차 업종이었다.

그림 7. 한국의 대유럽 수출 증가율과 수출 비중



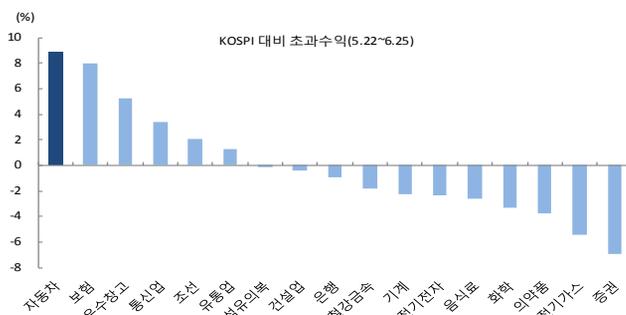
자료: CEC, 대신증권 리서치센터

그림 8. 대유럽 수출 상위 품목의 상반기 수출 증가율



주: MTI 3단위 분류 기준. 2012년 상반기 대유럽 수출금액 대비 2013년 상반기 수출금액 증가율
 자료: 무역협회, 대신증권 리서치센터

그림 9. 5~6월, Tapering 이슈 & 엔 강세 시기 업종 수익률



주: 업종 수익률의 경우 5월 22일 종가대비 6월 25일 종가의 수익률이며 KOSPI수익률에 대비한 상대수익률임
 자료: Wseth, 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 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.