

추석연휴 기간 중 상승추세 훼손 가능성 낮아

Strategist 박중섭 769-3810 parkjs@daishin.com

9월 위기설을 낳았던 대외 변수들, 불확실성 감소: 상승추세 유지 예상

2거래일만 지나면 민족 최대 명절 가운데 하나인 추석 연휴를 맞게 된다. 이번 주 투자자들의 최대 고민은 명절 연휴 전 주식비중을 줄여 놓아야 할까 그렇지 않으면 현재 수준을 유지한 채로 고향에 다녀와도 될까 하는 것이다. 특히 추석연휴 기간 중 미국의 9월 FOMC(17일 ~ 18일)와 독일의 총선(22일)이 예정되어 있어 이 두가지 변수에 대한 판단이 필요해 보인다.

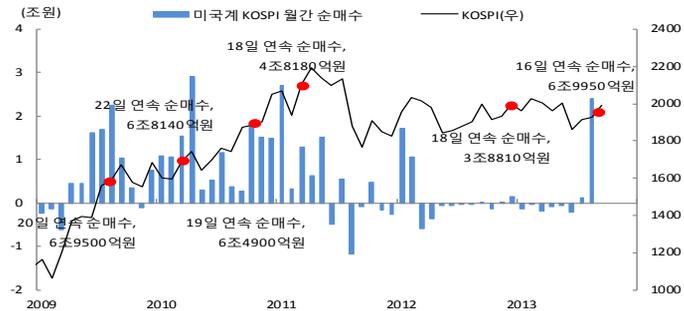
KOSPI 상승 추세에 영향을 미칠 '대외 변수들의 영향력이 크게 줄어들고 있다'는 점과 '외국인 순매수 행진이 지속될 가능성이 크다'는 점에서 추석 전 주식 비중을 줄일 필요는 없다고 판단한다. 이미 9월 위기설에서 제기 되었던 변수들의 부정적인 영향력은 크게 감소했다. 시리아 문제는 러시아의 중재로 미국의 군사개입 가능성이 크게 낮아졌다. 미국의 예산안 및 부채한도 상황과 관련된 협상이 순조로울 것으로 예상되지는 않지만, 당장 추석 연휴 기간 중 증시의 위험요소로 부각될 가능성은 크지 않다. 이미 여러 차례 민주당과 공화당이 부채한도 협상 과정에서 보여준 벼랑끝 협상 전략이 협상 난항에 대한 시장의 우려를 무디게 만들었기 때문이다. 2012년 12월 말을 기한으로 협상에 들어갔던 시퀘스트 발동 문제 역시 새해 시작과 함께 극적인 타협을 이룰 정도로 양당간의 합의가 지연되었지만, 2012년 12월 증시에 미친 부정적인 영향은 극히 제한적이었다. 실제 중앙정부 부도라는 극한적인 상황으로 치닫기 보다는 잠정예산안이나 임시적인 부채한도 증액 등을 통해 시간 벌기에 나설 가능성이 커 보인다.

표 1. 9월 위기설을 낳았던 대외변수들의 영향력 변화

주요 이벤트	시기(기한)	위험요인	현황 및 컨센서스(경과)	투자 판단
미국 시리아 군사 개입	9월 초 개입 시사	국제유가 상승 전쟁 장기화 우려	러시아 중재로 비군사적 해결방법 모색 중	<u>위험요소 거의 소멸</u>
Tapering(양적완화 축소)	9월 FOMC (9월 17일 ~ 18일)	통화정책 축소	컨센서스: 9월 개시, 100억 달러 축소	경제지표 개선세 둔화, 9월 낮은 수준의 Tapering(100억 달러) ==> 이미 노출된 악재, 불확실성 해소 ==> <u>코스피 박스권 상단을 여는 모멘텀</u>
독일 총선	9월 22일	유럽 정치리스크 (정책 혼선 가능성)	메르켈 재집권(중도우파). 그러나 대연정 가능성도 남아있음	현재 연정 파트너 자유민주당 5% 미만 득표시 사민당(중도좌파) 등과의 대연정 불가피. 총선 결과 발표시까지 <u>결과 예측하기 어려운 상황</u>
미국 예산안 및 부채한도 상황	예산안(9월 말) 부채한도(10월 중순)	미 중앙정부 부도 리스크	오바마 케어 축소 여부를 두고 팽팽한 의견 대립. 공화당 임시 예산안 제시	예산안 및 부채한도 일괄 타결은 힘들 듯. 그러나 공화당의 임시예산안 제시로 <u>단기 충격 피해갈 듯.</u> <u>10월 중순에 부채문제 재부각 가능성</u>
미국 연준의장 지명	9월말 ~ 10월	통화정책 불확실성	백악관은 서머스 지지, 의회 통과 여부가 관건(민주당내 반대 의견 존재)	지명 지연시 혹은 서머스 지명시 다소의 충격 예상. 그러나 <u>당장 9월 내 충격이 현실화 될 가능성 낮음</u>
일본 소비세 인상	10월 초	절회시 재정리스크 부각, 인상시 경기둔화 리스크	일본 정부, 내부적으로 인상 결정. 그러나 경기둔화 막기 위한 경기부양책(GDP 1%) 추가 될 듯	경기 충격을 막기위한 수단 병행(경기부양책, 법인세 감면 등) 예상. BOJ 역시 통화정책 확장을 내놓을 가능성 있음 ==> <u>경기둔화에 대한 우려 확대되지 않을 듯</u>

자료: 대신증권 리서치센터

그림 1. 외국인 16일 이상 연속 순매수 기록했던 사례



자료: Wseth, 대신증권 리서치센터

미국의 새로운 연준의장 지명 문제나 일본의 소비세 인상 이슈 역시 증시에 영향을 줄 수 있는 변수들이지만, 추세를 변화시킬 변수는 아니라고 판단한다. 특히 일본 소비세 인상 문제의 경우, 소비세 인상에 따른 경기둔화 문제를 해소하기 위해 법인세 감면 등 5조엔 규모의 경기부양책을 함께 제시할 것으로 보여 증시에 미치는 영향은 제한적일 가능성이 크다.

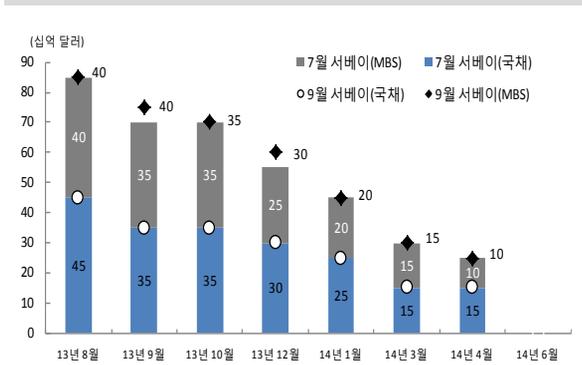
추석 연휴 이후에도 상승추세를 이어갈 것으로 예상하는 또 다른 이유는 외국인의 순매수이다. 현재 외국인 투자자들은 8월 23일 이후 16거래일 연속 순매수를 기록하고 있다. 외국인 순매수가 16거래일 이상 지속되었던 경우는 이번을 제외하고 2008년 금융위기 이후 다섯 차례가 더 있었지만, 규모면에서 지금과 같이 7조원에 육박하는 연속 순매수가 유입되었던 적은 없었다. 문제는 추가적인 외국인 순매수가 추석연휴 이후에도 이어질 수 있느냐인데 긍정적으로 판단한다. 16거래일 이상 순매수가 나타났던 이전 다섯 차례의 공통적인 특징은 모두 미국계 자금의 순매수가 강하게 유입되었던 구간이라는 점이다. 미국계 자금의 경우 월간 순매수 규모로 1조원 이상 순매수를 하면 이후 수개월간 대규모 순매수를 유지하는 경향을 보이는데, 이와 같이 추세를 형성하는 미국계 자금의 대규모 순매수가 'KOSPI에서의 외국인 연속 순매수'를 만들어 냈다. 8월 미국계 자금의 순매수가 2조 4천억원에 달하고, 과거 패턴상 향후 수개월 동안은 미국계 자금의 대규모 순매수가 이어질 가능성이 크다는 점에서 추석연휴 이후에도 외국인의 연속 순매수 행진이 이어질 것으로 예상된다.

추석 연휴 기간 중 예정된 미국과 독일 이벤트: 단기 충격 가능성도 낮아

대외 변수의 불확실성 감소와 외국인 순매수가 KOSPI의 추세적인 상승을 이끌 가능성이 높다고 하더라도 추석연휴 기간 중 예정되어 있는 미국과 독일의 이벤트가 증시에 부정적일 가능성이 크다면 주식비중을 줄여 놓고 가야한다. 그러나 두 이벤트가 주식 시장의 단기 악재로 크게 부각될 가능성은 높지 않아 보인다.

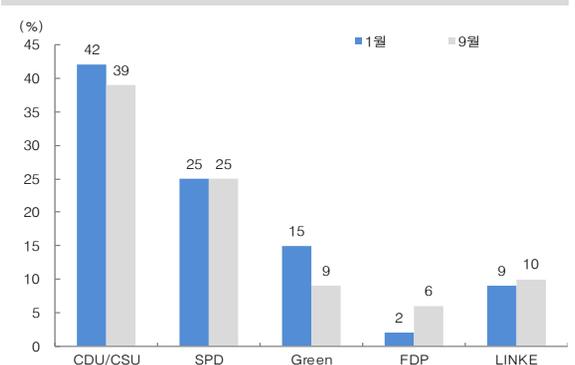
우선 미국 9월 FOMC에서 양적완화 축소가 결정되는 경우이다. 이미 시장은 5월 이후 두 달여간 나타났던 조정을 통해 이 충격을 어느 정도 감수해 냈다. 9월 FOMC에서 양적완화 정책이 축소되는 것은 적어도 시장의 컨센서스 내에서는 기정 사실화된 상황이다. 시장의 충격은 Tapering의 실시 여부가 아니라 얼마나 빠른 속도로 양적완화 정책의 규모를 줄여 나가느냐에 달려 있다. 최근 발표된 미국의 경제지표를 감안하면 컨센서스를 벗어나는 규모 이상으로 양적완화 정책이 줄어들 가능성은 높지 않아 보인다. 비농업취업자수, 소비자심리지수, 소매판매 등 주요지표들이 모두 시장의 예상치를 하회하며 미국 경제의 개선세가 다소 둔화되고 있음을 나타냈다. 미국 경제의 회복속도 둔화를 반영해, 9월 양적완화 정책 축소 규모에 대한 컨센서스도 기존 150억 달러 감소에서 100억 달러 감소로 줄어들었다(그림 2). 갑작스런 대규모 양적완화 축소가 경기회복에 큰 부담을 줄 수 있고, 그동안 연준이 시장과의 커뮤니케이션을 중요시해 왔다는 점을 감안하면 9월부터 100억 달러 이상으로 양적완화 정책을 줄여나가는 않을 것으로 예상된다.

그림 2. Tapering 규모에 대한 시장 컨센서스 변화



주: 7월 서베이 값은 뉴욕연준 발표치, 9월 서베이 값은 Bloomberg 발표치
 자료: 뉴욕연준, Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 3. 가장 확실한 것은 메르켈의 3선 성공



자료: Forsa, 대신증권 리서치센터

