

투자포커스

[주간전망] 10월 중요 변곡점 진입. 변화에 대비할 때

Strategist 오승훈 769-3810 oshoon99@daishin.com

KOSPI, 극심한 수렴이후 수반되는 발산과정 예상

KOSPI가 2,000선을 회복한 이후 한달 가까이 답보상태에 빠져있다. 국내외 다양한 이슈들 간의 팽팽한 힘 겨루기가 지속되는 가운데 추석 연휴, 개천절 등 연이은 휴일로 관망심리가 커졌기 때문이다. 하지만, 이번주에는 팽팽했던 힘의 균형점이 깨지며 나타날 변화에 대비할 필요가 있다. 다양한 대외변수들과 정치적 이슈들이 복합적으로 맞물려 있어 방향성을 예단하기 어려운 것이 사실이지만, 극심하게 눌려있던 힘이 표출될 소지가 있기 때문이다.

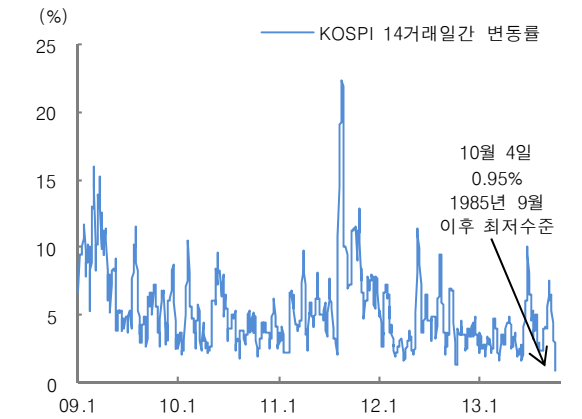
실제로 9월 11일(2,000선 회복) 이후 14거래일 동안 좁은 박스권 등락(1,990 ~ 2,110선)을 보이고 있는 KOSPI의 변동성(14거래일 동안 변동률 측정, 종가 기준)은 1985년 9월(0.88%) 이후 최저수준(10월 4일 기준 0.95%)까지 내려앉아있다. 상당기간 동안 좁은 밴드안에서의 극심한 수렴이 전개 중이므로 작은 힘의 변화에도 민감하게 반응할 수 있는 상황이라는 것이다.

시장의 힘은 점차 상승으로 기울 전망. 단기 변동성 확대는 매수의 기회

최근 지속되고 있는 유럽, 중국 등 Non-US지역의 경제지표 개선세가 글로벌 경기회복에 대한 신뢰도를 높이고 있다. 여기에 지난 주말 삼성전자의 실적 가이던스 발표가 예상치를 상회하면서 국내 기업들의 3/4분기 실적시즌에 대한 부담은 다소 완화될 것으로 보인다. 결국, 긴 안목에서 본다면 펀더멘털 모멘텀을 바탕으로 힘의 균형점은 점차 상승으로 기울면서 KOSPI의 추세적인 상승세에 힘을 실어줄 수 있는 상황이라는 판단이다.

물론, 이번주에도 미국의 정치적 이슈가 투자심리를 자극할 가능성은 염두에 두어야 할 것이다. 미국 연방정부의 섯다운(Shutdown)이 지속되는 가운데 부채한도 증액 마감시한이 다가오고 있고, 최근들어서는 이러한 정치적 이슈가 미국 경기에 대한 불안감을 자극하며 시장의 불안이 고조될 수 있기 때문이다. 하지만, 여론의 역풍에 몰리고 있는 공화당이 분열 조짐, 민주당과 공화당이 모두 채무 불이행이라는 최악의 사태는 막아야 한다는 한 목소리를 내고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 그만큼 해결을 위한 협상이 진전될 가능성이 높아지고 있음을 의미하는 것으로 미국발 불확실성은 점차 완화되면서 Non-US지역의 경기모멘텀이 부각될 수 있다는 판단이다. 즉, 미국의 정치적 이슈로 인한 단기 변동성 확대는 4/4분기 상승추세에 대비하는 매수의 기회가 될 것임을 시사한다.

그림 1. 극심한 수렴이 진행 중인 KOSPI. 14 거래일간 변동률은 1985년 9월 이후 최저 수준



자료: 대신증권 리서치센터

그림 2. 미국 섯다운이 지속될 경우 경제에 부담은 가중될 전망(4/4분기 경제성장률 기준)

추정 기관	기간	전망치 하향조정 폭
모건스탠리	1주일	0.15%p
골드만삭스	1주일	0.3%p
무디스	한달	1.4%p
IHS 글로벌 인사이트	1주일	0.2%p
존 윌리엄스 샌프란시스코 연은 총재	2주일	0.25%p
Bloomberg (40명 이코노미스트 대상)	1주일	평균 0.1%p (0 ~ 0.4%p)

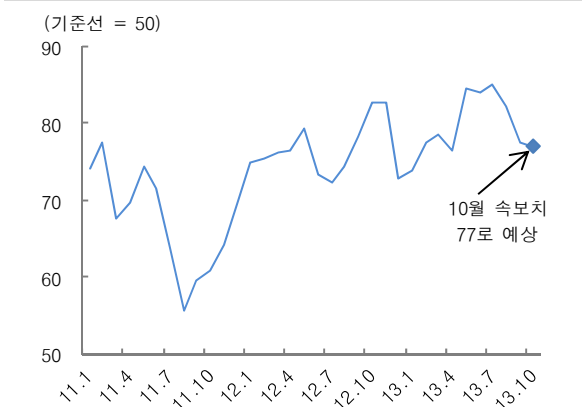
자료: Bloomberg, 국내외 주요 언론사, 대신증권 리서치센터

미국 경기에 대한 불안심리를 커질 수 있어

우려했던 대로 미국의 2014년 잠정예산안이 하원을 통과하지 못하면서 10월1일부터 미국 연방정부는 끝내 섯다운(일시적 업무 정지) 상황에 돌입했다. 이미 노출된 악재였던 만큼 글로벌 증시의 반응은 차분했지만, 섯다운이 장기화될 수 있다는 우려감이 커지며 미국 경기에 대한 불확실성도 가중되는 양상이다. 실제로 대부분의 이코노미스트들이 섯다운 상황이 일주일 이상 지속될 경우 미국의 4/4분기 경제성장률의 하향조정(일주일 연장시 0.1 ~ 0.4%p)이 불가피하다고 언급하고 있다.

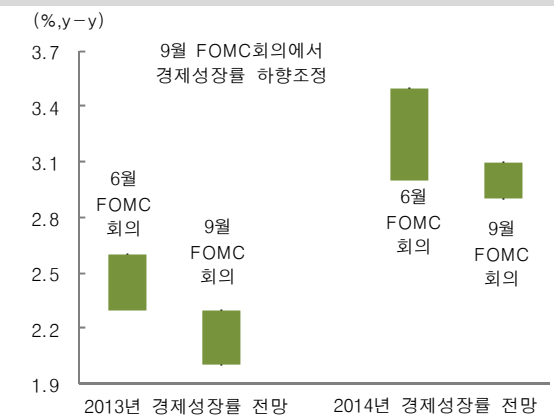
게다가 미국 재무부의 현금 보유액이 소진되는 시점(10월 17일로 추정)이 가까워오면서 정치적 이슈가 실물경제에 부정적인 영향을 미칠 수 있다는 부담이 증폭될 가능성도 배제할 수 없다. 9월 미시간대 소비자심리지수는 8월 82.1에서 지난달 77.5로 하락(5개월래 최저 수준)했고, 비즈니스라운드테이블이 대기업 최고경영자(CEO)들을 상대로 설문조사를 벌인 결과 응답자의 절반이 “예산전쟁으로 고용 계획을 축소할 수 있다”고 답했다는 점도 미국 경기에 대한 불안심리를 보여주고 있다.

그림 3. 미국 소비자심리지수 하향세



자료: Bloomberg, 미시간대, 대신증권 리서치센터

그림 4. 9월 FOMC 회의에서 미국 경제성장률 전망 하향조정



자료: FED, 대신증권 리서치센터

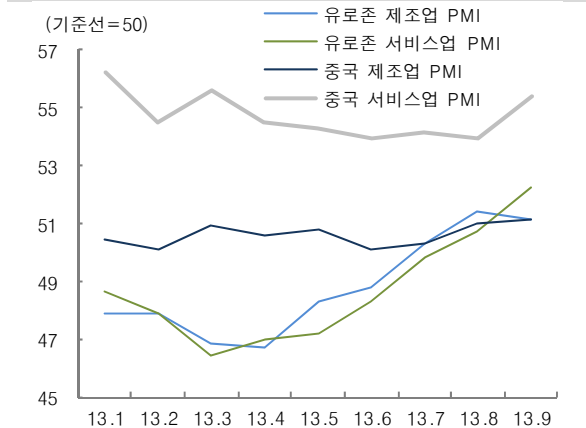
한편, 10월 9일로 예정된 FOMC 회의록 공개를 통해 투자자들은 연준의 의도를 확인하려 할 것이다. 지난 FOMC회의(9월 18일)에서 양적완화 규모를 유지하기로 결정한 이후 연준의 행동이 재정협상을 앞둔 신중함에 기인한 것인지, 아니면 실제 경기낙관의 후퇴를 의미하는지에 대한 의견이 엇갈렸기 때문이다. 이번 회의록 공개를 통해 연준위원 간 의견 대립이 노출될 경우 미국의 재정협상 이슈와 맞물리면서 미국 경제에 대한 불확실성이 커질 수 있다는 점에서 주목할 필요가 있다.

든든한 Non-US(유럽, 중국 중심)의 경기모멘텀

반면, 유럽에 이어 중국 경제지표 호전세가 뚜렷해지며 미국의 경기 불확실성에도 불구하고 글로벌 경기에 대한 신뢰도는 여전히 높은 상황이다. 지난주 발표한 중국 제조업, 서비스업 PMI는 각각 17개월, 6개월만에 최고치를 경신하며 18일 예정된 3/4분기 GDP 성장률 개선에 대한 기대감을 높이고 있다. 이와 함께 8월 유로존 소매판매가 예상(+0.2%)을 넘어서는 개선세(+0.7%)를 보였다. 8월 유로존 실업률 3개월 연속 하락, 9월 유로존 PMI 27개월래 최고치 경신(52.2)에 이어 유로존의 빠른 경기회복세를 보여주는 지표들의 발표가 이어지고 있는 것이다.

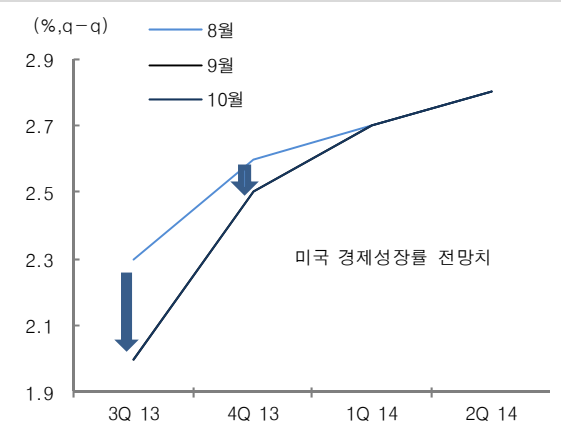
최근 일부 지표들이 예상치를 밑돌았고(중국 PMI지표 등), 경제지표 발표와 맞물려 미국의

그림 5. 유럽, 중국 PMI 지수 수개월래 최고치 경신



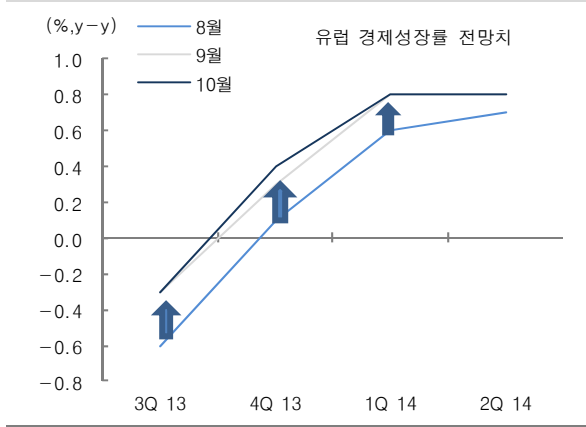
자료: Markit, 중국 국가통계청, 대신증권 리서치센터

그림 6. 미국 분기별 GDP 성장률 전망 추이



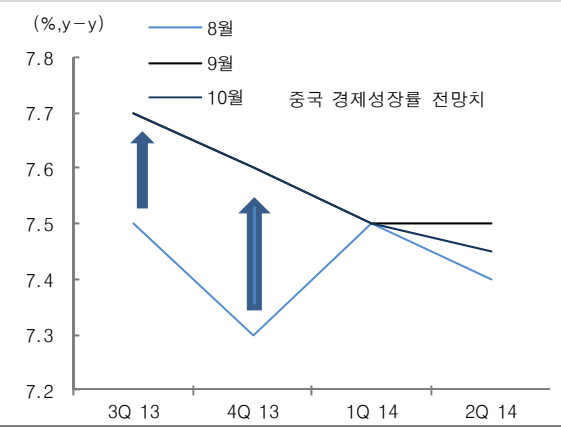
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 7. 유럽 분기별 GDP 성장률 전망 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 8. 중국 분기별 GDP 성장률 전망 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

재정협상 이슈가 불거짐에 따라 그 영향력이 반감되면서 글로벌 증시의 상승세에 힘을 실어주는 못한 것이 사실이다. 하지만, 글로벌 경제의 29.5%(IMF 2013년 GDP 전망치 기준, 미국은 21.9%)를 차지하고 있는 유럽과 중국의 꾸준한 경기회복 기조는 미국의 정치적, 경제적 불확실성으로 인한 투자심리의 위축을 제한하며 글로벌 금융시장의 든든한 버팀목이 되고 있다는 판단이다.

실제로 유럽과 중국의 경제성장률 전망치가 빠르게 상향조정되고 있다는 점에서도 경기 모델에 대한 기대심리를 확인할 수 있다. 미국의 분기별 GDP 성장률 전망치는 8월 이후 하향 조정(3/4분기 2.3% → 2%, 4/4분기 2.6% → 2.5%)되고 있는데 반해, 유럽 GDP성장률 전망치는 3/4분기와 4/4분기 각각 0.3%p씩(유럽 기준), 중국은 3/4분기 0.2%p, 4/4분기 0.3%p 상향조정되었다. 즉, 많은 투자자들의 관심이 미국발 악재에 쏠려있는 상황에서도 유럽과 중국의 경기모멘텀은 꾸준한 개선세를 보이며 변화를 준비하고 있는 상황이라 하겠다.

시간이 갈수록 Non-US의 펀더멘털 모멘텀의 힘이 커질 것

9월 중순 이후 최근까지 미국의 정치적 이슈와 유럽, 중국을 중심으로 한 Non-US지역의 경기모멘텀 간의 팽팽한 힘의 균형이 이어져왔고, 이는 글로벌 증시의 부진을 야기했다. 그러나 조만간 이와 같은 힘의 균형은 한쪽으로 기울어질 것으로 보인다. 미국의 정치적 이슈는 시간이 흘러갈수록 해결무드로 진입하는 가운데 Non-US(유럽과 중국) 중심의 펀더멘털 모멘텀이 강화되는 국면으로 진입할 것으로 예상되기 때문이다. 오바마 대통령과 공화당 의원들 간의 정치적 견해차는 있지만 모두 최악의 상황으로 전개되는 것은 원치 않고 있다는 점도 시간이 흐를수록 정치적 합의점에 이르려는 노력이 강화될 것임을 짐작케하는 부분이다.

이처럼 미국의 정치적 이슈가 완화 또는 해결될 경우 그동안 억눌려왔던 유럽과 중국을 중심으로 한 글로벌 경기모멘텀의 힘은 글로벌 금융시장에 훈풍을 불어넣을 것으로 예상된다. 그동안 글로벌 증시를 억눌러왔던 불확실성이 걷히는 가운데 상승추세를 형성하는데 있어 가장 중요한 펀더멘털 모멘텀이 시장의 중심에 자리잡을 수 있는 여건이기 때문이다. 한달 가까이 2,000선 전후에서 극심한 수렴이 전개되었던 KOSPI에도 응축되었던 힘을 발산하는 중요한 트리거가 될 수 있다는 점은 두말할 나위가 없을 것이다.

그림 9. 2014년도 예산안 타결과 채무한도 상향을 위한 물밑 협상

임시 예산안 협상		부채한도 상향 협상
공화당과 민주당 공통	공화당	공화당과 민주당 공통
미 하원에서 지난주 후반부터 당파를 초월하고 사태 해결에 대한 중립적 접근을 원하는 40여명의 의원이 모여 첫 다운 중식을 위한 협상 시작. 공화당 하원의원 가운데 최소 12명 참석	티파티(극우 보수주의)로 분류되는 블레이크 페이렌톨드(텍사스주), 덕램번(콜로라도주), 데니스 로스(플로리다주) 5일 "조세체계를 개혁하고 메디케어, 사회보장 급여 등 일부 복지 프로그램 수정하면 오바마케어 시행을 포함한 임시 예산안과 부채한도 상한 증액안에 동의할 수 있다"고 밝힘	베이너 하원 의장 최근 공화당 의원들과의 비공개 회동을 갖고 "디폴트를 막기로 결정했으며 공화당과 민주당이 모두 참여하는 표결을 통해 이 조치를 처리할 의향이 있다"고 밝힘

자료: 대내외 주요 언론사, 대신증권 리서치센터

대응 전략 : 변동성을 활용한 매수타이밍 잡기

이번주 KOSPI는 주 초반까지 미국의 2014년도 예산안과 채무한도 상향 협상과정에서의 논쟁과 9월 FOMC회의록 발표를 앞둔데 따른 관망심리로 다소 부진한 흐름을 보일 수 있다. 하지만, 주 후반으로 갈수록 미국의 정치적 이슈가 해결무드로 진입하는 가운데 유럽과 중국의 경제지표에 힘입어 KOSPI는 주 초반 부진을 만회하고, 한달동안 이어져온 박스권 돌파시도에 나설 것으로 예상된다.

대내적으로도 실적시즌 돌입, 금통위 금리결정, 옵션만기일, 지속되는 환매압력 등 변동성을 자극할만한 요인이 남아있지만, 대부분 일회성 이벤트데다 지난주 예상치를 상회한 삼성전자 실적 가이던스 발표로 국내 기업들의 3/4분기 실적시즌에 대한 부담을 일정부분 덜어냈다는 점에서 큰 부담은 아닐 것으로 보인다. 특히, 대내외 불확실성에도 불구하고 지난 주말까지 27거래일 연속 순매수세를 이어가고 있는 외국인의 경우 펀더멘털 모멘텀을 바탕으로 한 중장기 매수세라는 점에서 KOSPI의 든든한 버팀목으로서 역할이 기대된다.

결국, 향후 KOSPI는 극심한 수렴과정이 진행 중인 최근 상황(그림 1 참조)과 펀더멘털 모멘텀에 힘이 커질 수 있는 여건이 맞물리며 추세적인 변화를 가시화해 나갈 것으로 보인다. 이는 수급측면에도 영향을 미치며 외국인 매수세 강화로 이어질 수 있는 상황이다. 즉, 펀더멘털, 수급 모멘텀을 바탕으로 한 KOSPI의 상승변동성 확대가 가까워오고 있다는 것이다. 따라서 이번주 초중반에 예상되는 KOSPI 등락과정은 향후 전개될 단기 박스권 돌파와 4/4분기 추세적인 상승세를 대비한 비중확대의 기회로 활용하는 전략이 필요하다는 판단이다.

그림 10. 금주 경제지표 발표 일정 및 이벤트

일자	경제지표	기타
7	EMU 10 월 섹터스기대지수(전기치:6.5, 예상치:10.6)	
8	美 8 월 무역수지(전기치:-39.1B, 예상치:-39.3B)	
9	獨 8 월 공장주문(전월대비)(전기치:-2.7%, 예상치:1.0%) 獨 8 월 산업생산(전월대비)(전기치:-1.7%, 예상치:1.0%)	美 FOMC 회의록
10	美 주간 신규실업수당청구건수(전기치:308K, 예상치:307K)	韓 금통위, 옵션만기
11	美 9 월 PPI(전기치:0.3%, 예상치:0.2%) 美 9 월 소매판매(전기치:0.2%, 예상치:0.2%) 美 10 월 소비심리지수(전기치:77.5, 예상치:77.0)	
12	中 9 월 무역수지(전기치:\$28.52B, 예상치: \$25.15B) 中 9 월 수출(전년대비)(전기치:7.2%, 예상치:5.0%) 中 9 월 수입(전년대비) (전기치:7.0%, 예상치:7.0)	9 월 중추절에 따른 계절적 요인 감안

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터