투자포커스

[주간전망] KOSPI의 Rare Item 매력도 vs. 펀더멘털 확인심리

Strategist 이경민 769-3840 kmlee337@daishin.com

※ 미국발 불확실성 완화. Non-US 모멘텀 강화

미국의 재정협상이 극적으로 타결, 의회를 통과하면서 정치적 불확실성은 봉합되었다. 투자자들의 이목이 집중되었던 중국의 3/4분기 GDP성장률도 예상치(7.8%, 전년대비)를 충족, 전분기 대비 반등에 성공했다. 물론, 미국의 합의안이 임시적이고 중국의 9월 경제지표가 다소 둔화되는 모습을 보이고 있어 논쟁의 소지가 있는 것은 사실이다. 그러나 US 안도감과 Non-US(유럽과 신흥국)의 성장에 대한 기대가 결합하고 있고, 투자심리가 빠르게 안정을 찾아가고 있음을 감안할 때 글로벌 증시의 상승추세는 더욱 가시화되고 있다는 판단이다.

※ KOSPI는 여전히 Rare Item, 외국인 매수기조 유효

이에 KOSPI시장에서 외국인의 매수세는 사상 최장 기간인 36거래일째 이어졌고, 지수도 2,050선을 넘어섰다(2년 2개월만에 최고치). 이처럼 외국인의 러브콜이 이어지고 있는데에는 1)미국 연준의 Tapering 지연에 대한 기대감이 유동성 효과로 나타나고 있고, 2)글로벌 경기회복에 따른 국내 기업의 수혜, 3)탄력적인 국내 경기회복세, 4)한국증시의 높은 밸류에이션, 이익모멘텀 매력도가 주된 요인이라 할 수 있다. 즉, KOSPI가 글로벌 증시에서는 찾아보기 힘든 **Rare Item이라는 매력도**가 외국인의 연속적인 매수세를 자극하는 양상이다. 중요한 점은 KOSPI의 매력도가 여전하고, 향후 더욱 커질 수 있다는 것이다. 글로벌 펀드 내에서 국내 증시의 비중이 Underweight국면인데다, 경기에 민감하고 중장기 투자로 추정되는 미국계 자금이 꾸준히 유입되고 있다는 점도 외국인의 추가적인 매수를 기대케하는 부분이다. 결국, 펀더멘털 모멘텀을 훼손할만한 대형 이슈가 불거지지만 않는다면 외국인 수급모멘텀에 의한 KOSPI의 안정적인 상승세가 이어질 여지가 크다 하겠다.

※ 펀더멘털(경제지표/실적) 확인 과정 예상. 숲보다 나무를 보자

다만, 월말로 가까워 올수록 주요국들의 경제지표와 지난 미국의 셧다운 기간 동안 발표가 연기된 미국 경제지표들의 발표가 잇다를 예정이다. 3/4분기 실적시즌이 본격화된다는 점도 KOSPI의 상승탄력에는 부담스러운 부분이다. 펀더멘털에 대한 기대감으로 외국계 자금이 유입되었던 만큼 이를 확인하려는 심리가 커질 수 있는 시점이라는 것이다. 따라서 당분간은 외국인의 매수강도, 시장의 탄력적인 상승세에 대한 기대보다는 업종 및 종목별 대응력 강화에 만전을 기할 필요가 있다는 판단이다.

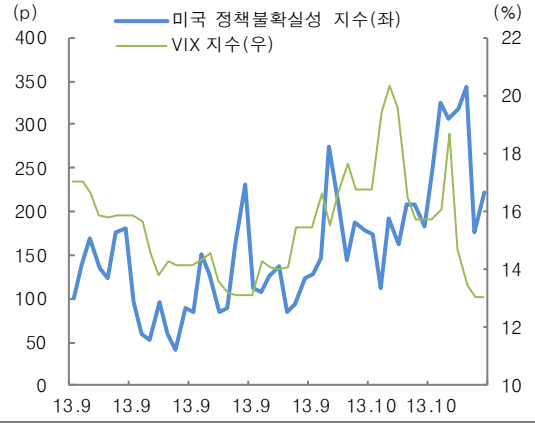
미국발 불확실성 완화. Non-US 모멘텀 강화

지난 16일(이하 현지시각) 미국의 재정협상이 극적으로 타결, 의회를 통과했다. 이로써 그동안 글로벌 증시의 발목을 잡아왔던 미국의 정치적 불확실성은 봉합되는 모습이다. 이번 예산안과 국가부채 한도 증액안은 연방정부가 예산을 현재 수준에서 내년 1월 15일까지 집행하도록 한다는 것과 내년 2월7일까지 부채한도의 현행 법정 상한을 적용받지 않는다는 내용이 골자이다.

이와 함께 전세계 투자자들의 이목이 집중되었던 중국의 3/4분기 GDP성장률도 글로벌 금융시장에는 우호적이었다. 꾸준히 상향조정되어왔던 예상치(7.8%, 전년대비)를 충족시키며 전분기(7.5%)보다 개선되는 모습을 보였기 때문이다. 유럽지역의 경기회복 기조에 중국 경기에 대한 안도감이 가세하며 글로벌 증시의 상승동력이 되고 있다.

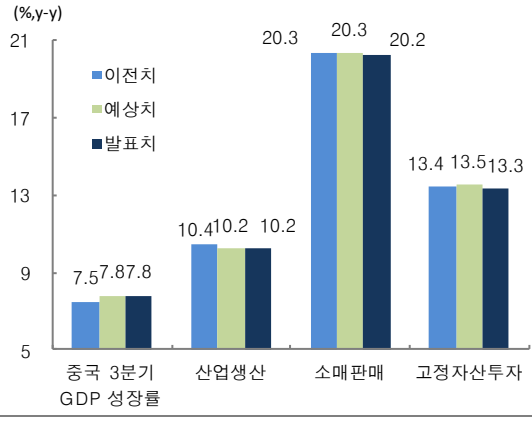
물론, 미국의 합의안이 한시적인 조치라는 점에서 사실상 정치적 갈등의 시점을 내년 초로 지연시켰을 뿐이고, 중국의 경기에 대한 지속성 여부도 9월 경제지표가 다소 둔화되는 모습을 보임에 따라 논쟁의 소지가 있다. 그러나 잠재적 불확실성에 매몰되기보다는 현재, 그리고 앞으로 전개될 수 있는 변화에 주목할 필요가 있다.

그림 1. 미국 정치 불확실성 해소. 투자심리 완화



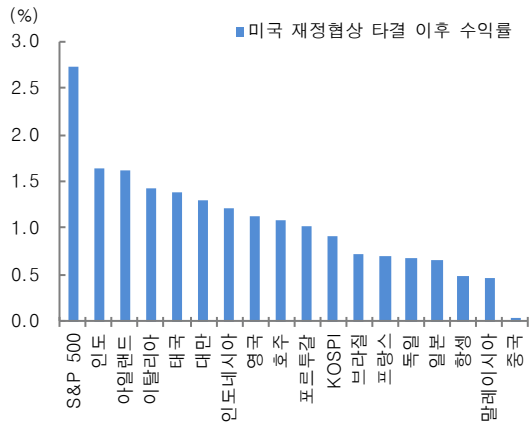
자료: Economic Policy Uncertainty, Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 2. 중국 경제지표 예상치 부함



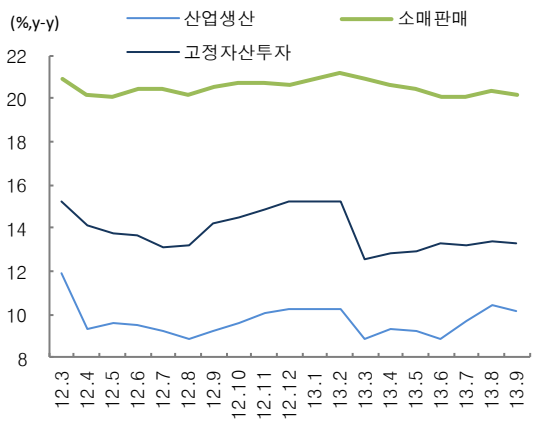
자료: 중국 국가통계국, Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 증시 동반 상승세



주: 미주, 유럽 증시는 10월 15일, 아시아 증시는 10월 16일 종가 이후 수익률
자료: FnDataGuide, 대신증권 리서치센터

그림 4. 중국 9 월 경제지표 다소 둔화되는 양상

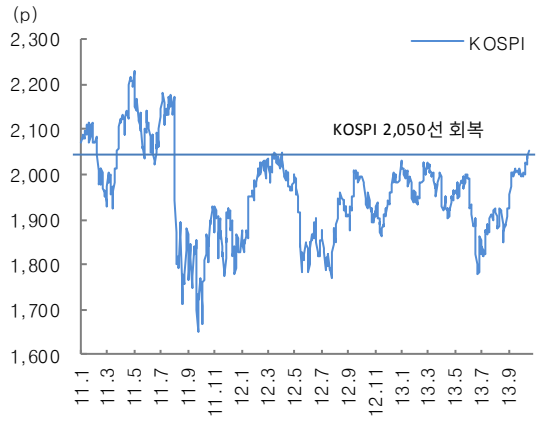


자료: 중국 국가통계국, 대신증권 리서치센터

US 안도감과 Non-US(유럽과 신흥국)의 성장에 대한 기대가 결합하며 투자심리가 빠르게 안정을 찾아가고 있고 있고, 이는 미국증시의 사상최고치 경신 등 글로벌 증시의 강세로 이미 나타나고 있기 때문이다. 즉, 10월들어 전개되고 있는 일련의 변화는 글로벌 증시의 추세적인 상승세에 든든한 버팀목이 되는 것은 물론, 부진했던 증시의 추세적인 변화에 가시성을 높여주고 있는 것이다.

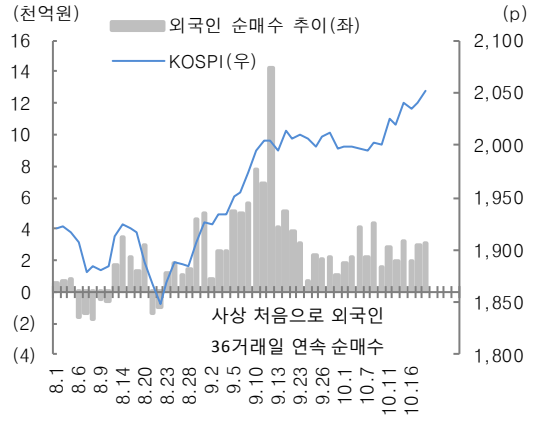
이와 같은 대외변수의 안정세, 글로벌 경기회복에 대한 신뢰도 강화는 KOSPI시장의 변화로 이어지고 있다. 지난 8월 이후 KOSPI의 상승세를 이끌어왔던 외국인 매수세는 사상 최장 기간인 36거래일째 이어졌고, 지수도 2012년 이후 지속되어 왔던 박스권 상단인 2,050선을 넘어섰다(2년 2개월만에 최고치). 장기간 이어져왔던 박스권 상단을 넘어섰다는 점에서 이에 대한 저항력이 약화되고, KOSPI의 상승추세 형성은 더욱 뚜렷해질 전망이다.

그림 5. KOSPI 2,050 선 회복



자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

그림 6. 외국인 순매수, 사상 처음 36 일째 지속



자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

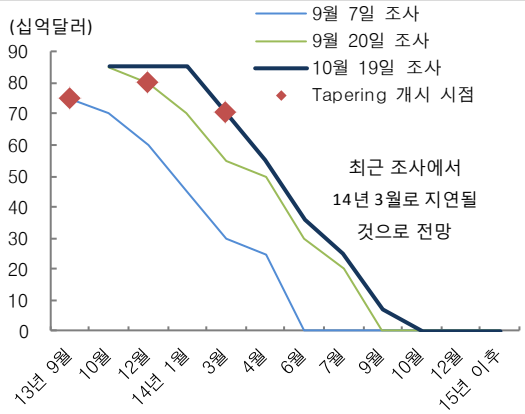
외국인의 연속적인 순매수. 글로벌 증시 중 KOSPI가 Rare Item이기 때문

이와 같은 KOSPI 상승흐름의 키는 외국인이 쥐고 있다. 외국인의 순매수가 유입되기 시작한 8월 23일 이후 KOSPI의 거침없는 상승세가 이어지고 있고, 외국인의 매수세가 집중된 경기민감주/수출주가 상승흐름을 주도하고 있기 때문이다.

그렇다면, KOSPI시장에 외국인의 러브콜이 지속되고 있는 이유는 무엇일까? 무엇보다도 KOSPI의 높은 매력도가 투자자들의 매수세를 자극하고 있다. 글로벌 유동성 환경이 우호적인 가운데 국내외 경기모멘텀에 대한 기대감, 그 속에서 매력적인 밸류에이션 수준 등이 복합적으로 작용하며 KOSPI의 매력도를 부각시키고 있는 상황이다. 즉, **외국인 투자자입장에서 KOSPI는 글로벌 증시 중 찾아보기 힘든 매력적인 Rare Item**이라 하겠다. 자세한 내용은 다음과 같다.

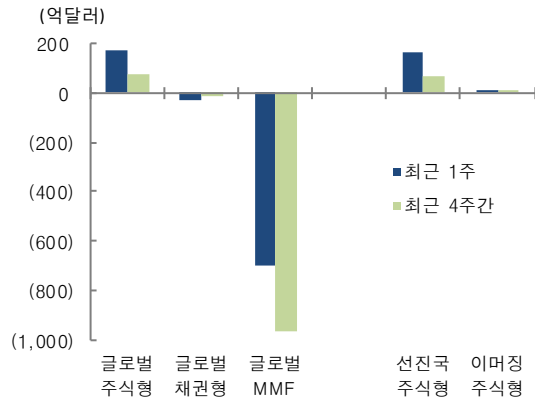
우선 글로벌 유동성 측면에서 미국 연준의 Tapering 지연에 대한 기대감이 커지고 있다. 지난 16일(이하 현지시각) 연준은 10월 베이지북에서 셧다운 영향으로 최근 미국 경제 성장이 다소 둔화되고 있다고 밝혔다. 이로 인해 기업들이 향후 전망에 신중한 모습을 보이고 있어 신규투자의 위축도 예상했다. 결국 이러한 베이지북의 흐름으로 본

그림 7. 미국 양적완화 축소시점 지연 기대



주: 이코노미스트들의 양적완화 규모 추정치. Tapering 개시시점은 현행 850억 달러 수준이 축소되는 시점으로 추정.
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 8. 글로벌 MMF, 채권형 펀드 자금 유출 vs. 주식형 펀드 자금 유입

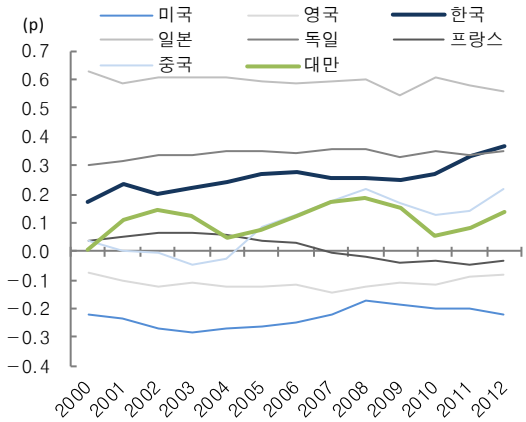


자료: EPFR, 대신증권 리서치센터

다면 이번달(29일~30일) FOMC회의에서도 테이퍼링의 흐름은 보이지 않을것이 거의 확실시되는 모습이다. 최근 조사한 양적완화 규모 전망치에서도 Tapering 개시시점이 내년 3월로 전망되고 있다. 실제로 미국 연준의 양적완화 축소시점이 지연에 의한 글로벌 유동성 효과는 뚜렷하다. 지난주 전세계 MMF에서 697억 달러의 자금이 이탈(2011년 8월 이후 최대수준)된데 반해, 글로벌 주식형 펀드로는 2주만에 자금이 유입되면서 현금 비중 축소, 위험선호 시그널이 발생한 것으로 보인다.

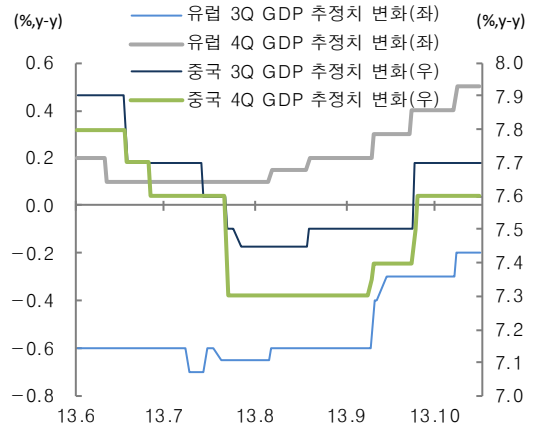
둘째, 글로벌 경기회복에 따른 한국 기업의 수혜가 기대된다. UN에서 발표하는 주요국가별 산업 경쟁도를 보면 고기술 제조업 분야(전기전자, 휴대폰, 화학, 광학 등)에서 한국의 경쟁력은 2012년 독일을 제쳤다. 글로벌 경기가 부진한 가운데서도 한국은 글로벌 주요국들 중 가장 빠르게 경쟁력을 확보해가며 위기를 기회로 활용해왔다. 이처럼 글로벌 경쟁력에서 우위를 점하는 가운데 글로벌 경제가 회복국면으로 진입한다면 국내 기업의 수혜는 두말할 나위가 없을 것이다. 특히, 중국과 유럽의 수출비중이 37%에 달하고 있어 Non-US 중심의 글로벌 경기회복세는 국내 기업에게 더없이 좋은 환경이라 하겠다.

그림 9. 글로벌 고기술 제조업 경쟁력 추이



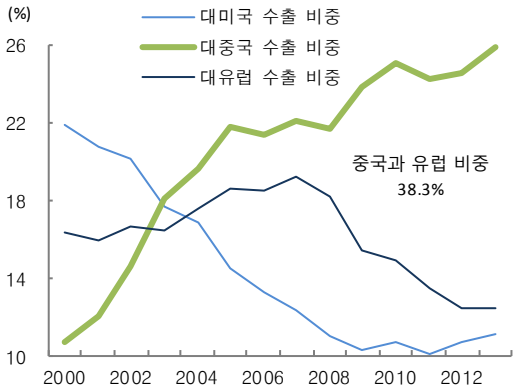
주: 경쟁력은 무역특화지수. 무역특화지수는 특정품목의 총 무역량 대비 순 수출량
자료: UNCTAD, 대신증권 리서치센터

그림 10.Non-US 중심의 글로벌 경기회복 기대



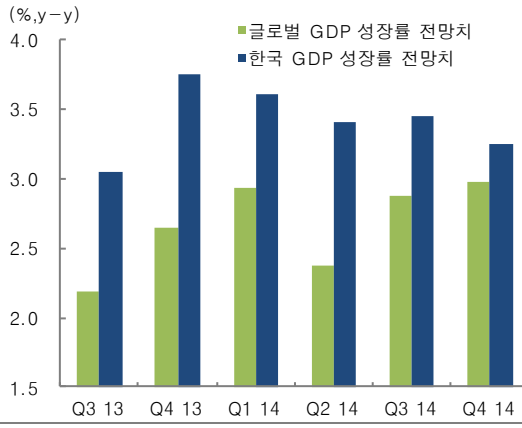
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 11. 한국의 미국/중국/유럽의 수출 비중(중국과 유럽이 38.3% 차지)



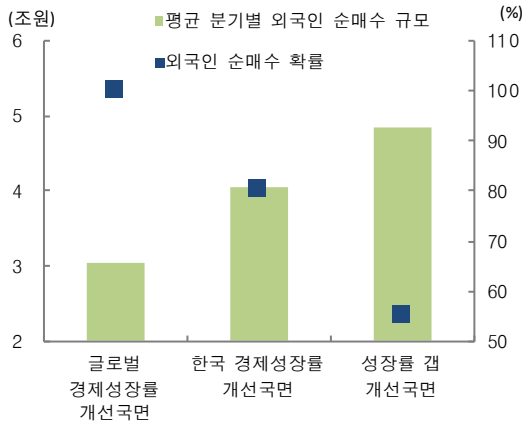
주: 2013년 통계치는 1월 ~ 9월까지 누적 수출액 기준
자료: 한국무역협회, 대신증권 리서치센터

그림 12.탄력적인 한국 경기회복세



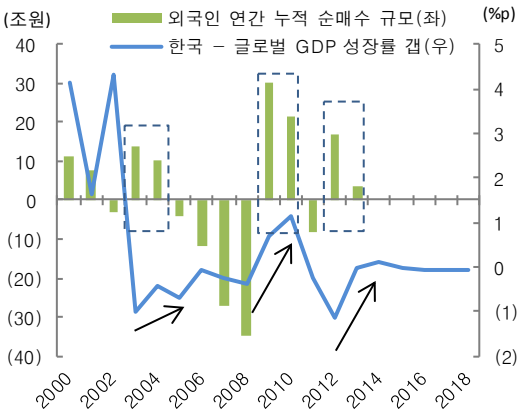
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 13.국내외 경제성장률과 갭 개선 여부에 따른 외국인 매수확률과 규모



자료: IMF, 한국은행, FnDataGuide, 대신증권 리서치센터

그림 14.한국과 GDP 성장률 갭 축소 국면에서 외국인 매수세 강화

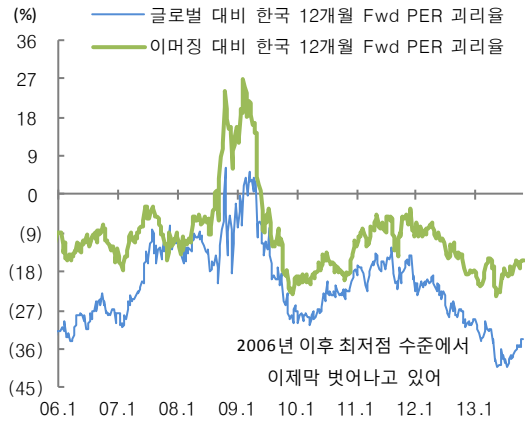


주: IMF에서 발표한 연간 글로벌 GDP 성장률과 한국 GDP 성장률 기준
자료: IMF, 대신증권 리서치센터

셋째, 우호적인 대외여건이 탄력적인 국내 경기회복세로 이어지는 양상이다. 그동안 국내 GDP 성장률은 잠재성장률(3%대 중반)에 미치지 못했고, 글로벌 GDP성장률을 밑돌았다. 하지만 지난 1분기 1.5%의 성장률을 저점으로 국내 GDP성장률은 탄력적인 개선세를 이어가며 4분기에는 잠재성장률을 회복, 글로벌 GDP성장률을 넘어설 것으로 기대되고 있다. 과거 국내외 경제성장 방향성이 외국인 매수 유무에, 한국과 글로벌 GDP 성장률 갭 축소 여부가 외국인 매수강도에 중요한 변수가 되어왔음을 감안할 때 글로벌 경기회복 기조 속에 탄력적인 국내 경제회복세는 외국인의 매수세를 자극하는 요인이라는 판단이다.

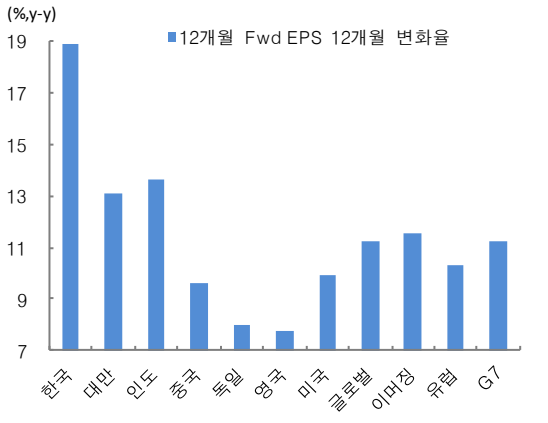
넷째, 글로벌 증시대비 한국증시의 높은 밸류에이션, 이익모멘텀 매력도도 한몫을 하고 있다. 글로벌 선진국, 이머징 증시대비 KOSPI의 12개월 Fwd PER, PBR은 2006년 이후 최저점 수준에서 이제 막 벗어나는 양상이다. 선진국 / 이머징 대비 밸류에이션 수준은 각각 -33.5%, -15.5%로 2006년 이후 평균(각각 -21.3%, -9.7%) 수준에 크게 못미치고 있다. 반면 한국 증시의 이익모멘텀(12개월 Fwd EPS 전년대비 변화율)은 글

그림 15.한국증시의 저평가 매력도(12 개월 Fwd PER)



자료: Thomson Reuter, 대신증권 리서치센터

그림 16.이익 모멘텀은 글로벌 증시 중 최상위권



자료: Thomson Reuter, 대신증권 리서치센터

로벌 증시 중 최상위권에 위치해 있다. 이는 밸류에이션 매력도를 더욱 부각시켜며 KOSPI의 밸류에이션 정상화의 속도를 자극할 것으로 기대된다.

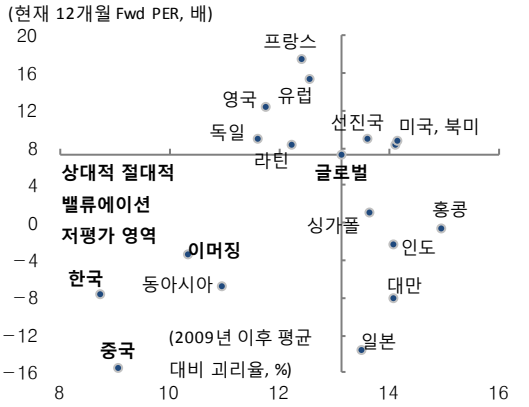
펀더멘털 환경, 국내 기업들의 경쟁력, 밸류에이션 및 이익모멘텀 수준 등을 종합적으로 점검한 결과, KOSPI는 글로벌 증시 중 찾아보기 힘든 Rare Item이라는 판단이다. 이와 같은 KOSPI의 매력도가 신흥 아시아증시의 금융위기 우려, 미국의 정치적, 경제적 불확실성 등과 같은 다양한 대내외 변수 속에서도 꾸준하고 강력한 외국인의 연속적인 매수세를 자극하고 있다는 판단이다.

KOSPI는 여전히 글로벌 Rare Item

특히, KOSPI의 Rare Item으로서 매력도는 여전하고 앞으로 더욱 부가될 수 있는 여건이라는 점에 주목할 필요가 있다.

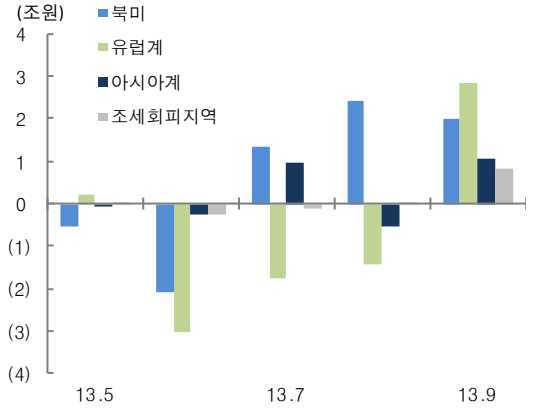
미국발 불확실성에 제거되었고(일시적이기는 하지만...), 유럽에 이어 중국의 경기모멘텀이 더욱 견고해지고 있다. 이러한 글로벌 경기흐름은 당분간 지속될 것으로 전망이

그림 17. 글로벌 증시 12개월 Fwd PER Matrix



자료: Thomson Reuter, 대신증권 리서치센터

그림 18. 7월 이후 외국인 매수세를 주도하고 있는 미국계 자금



자료: 금융감독원, 대신증권 리서치센터

므로 국내 경기회복 및 국내 기업들의 수혜는 앞으로 더욱 확대될 것으로 보인다. 게다가 KOSPI가 박스권 상단인 2,050선 돌파시도에 나서고 있지만, 밸류에이션은 여전히 글로벌 증시 중 가장 매력적인 수준에 위치해있다. 글로벌 펀드 내 한국 증시의 비중도 Underweight 국면에 머물러있어 외국인의 추가적인 매수여지는 높은 상황이라 하겠다.

결국, 최근까지 KOSPI의 매력도를 부각시켰던 대내외 변수들이 단기간에 사라지기보다는 더욱 강화되는 과정이라는 판단이며, 이로 인한 외국인의 매수세는 추세적으로 이어질 공산이 크다 하겠다.

실제로 경기흐름에 민감하고 중장기 투자성격으로 추정되는 미국계 자금이 8월 이후 꾸준히 유입되고 있다는 점은 외국인의 매수세가 추세적으로 이어질 가능성을 높여주는 부분이다. 금감원에 따르면 미국계 자금은 7월 이후 3개월 연속 국내 증시로 유입되고 있다. 통상적으로 미국계 자금은 국내외 경제상황에 민감하고, 경제의 장기 성장성이 예상될 경우 추세적인 유입세로 이어져왔다. 9월에는 Non-US모멘텀의 개선세가 뚜렷해지면서 유럽계 자금도 가세하며 외국인 수급모멘텀에 힘을 더하고 있다.

[주간전망] 펀더멘털(경제지표/실적) 확인 과정 예상

KOSPI는 연말까지 상승추세를 이어가기 위한 9부능선을 넘어서고 있다. 지난 주말 '마의 장벽'이라고도 불렸던 2,050선(2012년 이후 고점권 저항대)을 넘어서면서 강세장이 시작되었을 가능성도 점쳐지고 있다.

다만, 월말로 가까워올수록 주요국들의 경제지표와 지난 미국의 셧다운 기간 동안 연기된 미국 경제지표들의 발표(22일 고용지표 발표)가 잇다를 예정이라는 점은 감안해야 할 시점이다. 게다가 3/4분기 실적시즌이 본격화된다는 점도 이번주 KOSPI가 탄력적인 상승흐름을 이어가기에는 부담스러운 부분이다. 8월말 이후 최근까지 유입된 외국인의 매수세가 국내외 펀더멘털 모멘텀과 밸류에이션 매력도에 기인한 것으로 볼 수 있어 월말로 갈수록 경제지표와 3분기 실적을 확인하려는 심리가 커질 수 있는 시점이

그림 19.주간 증시 주요 일정

일자	경제지표	기타	실적발표
21	美 9 월 기존주택판매(전기치:5.48M, 예상치:5.30M) 日 9 월 수출(전기치:14.6%, 예상치:15.4%) 日 9 월 수입(전기치:16.0%, 예상치:19.9%)		
22	美 9 월 비농업취업자변동(전기치:169K, 예상치:180K) **美 9 월 실업률(전기치:7.3%, 예상치:7.3%)**		대림산업
23	EMU 10 월 소비자기대지수(전기치:-14.9, 예상치:-14.5)		
24	美 주간 신규실업수당청구건수(전기치:358K, 예상치:--) 美 9 월 신규주택판매(전기치:421K, 예상치:425K) EMU 10 월 PMI 지수 속보치(전기치:52.2, 예상치:52.3) 中 10 월 HSBC PMI 잠정치(전기치:51.2, 예상치:--)	EU 정상회담	LG 전자, 현대차, GS 건설
25	美 9 월 내구재주문(전기치:0.1%, 예상치:1.7%) 韓 3Q GDP(전기치:2.3%, 예상치:3.1%) 獨 10 월 IFO 지수(전기치:104.2, 예상치:104.6)	EU 정상회담	KB 금융, 기아차, 현대위아, 현대건설, 호텔신라

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 20.미국 정부 셧다운 해제로 지연되었던 경제지표 발표 잇다를 전망

미국 정부 셧다운으로 발표가 지연된 경제지표
美 8 월 제조업수주(전기치:-2.4%, 예상치:0.3%)
美 8 월 무역수지(전기치:-39.1B, 예상치:-39.5B)
美 9 월 PPI(전기치:0.3%, 예상치:0.2%)
美 9 월 소매판매(전기치:0.2%, 예상치:0.0%)
美 9 월 건축허가(전기치:918K, 예상치:935K)
美 9 월 주택착공건수(전기치:891K, 예상치:910K)
美 9 월 산업생산(전기치:0.4%, 예상치:0.4%)

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

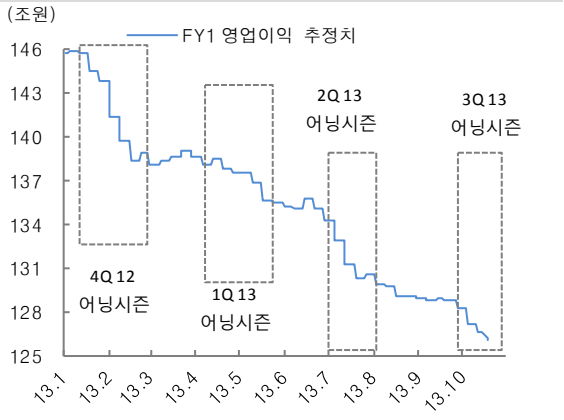
라는 것이다.

특히, 이번주 후반에는 4/4분기 경기흐름을 가늠할 수 있는 10월 지표들이 다수 발표될 예정이다(24일 유럽, 중국 PMI지표 속보/잠정치, 25일 독일 Ifo지수). 이와 함께 국내 경기회복세의 탄력을 가늠할 수 있는 3/4분기 GDP성장률 발표(25일)도 향후 KOSPI의 상승강도와 속도에 중요한 변수가 될 것이다.

한편, 본격적인 실적시즌을 앞두고 영업이익 전망치의 하향조정세가 여전해 종목별 변동성이 확대될 가능성도 배제할 수 없다. 이번주 후반에는 LG전자, 현대차, 기아차를 비롯해 KB금융, GS건설, 현대건설 등 전기전자, 자동차, 금융, 건설 등 주요 업종, 대표기업들의 실적 발표가 다수 예정되어있는 만큼 시장에 미치는 영향력도 주목해 볼 부분이다. 최근 투자자들의 관심이 3/4분기보다는 4/4분기에 쏠리고 있는 것이 사실이지만, 낮아진 실적 전망치마저 충족시키지 못 할 경우 심리적인 부담이 가중될 수 밖에 없기 때문이다.

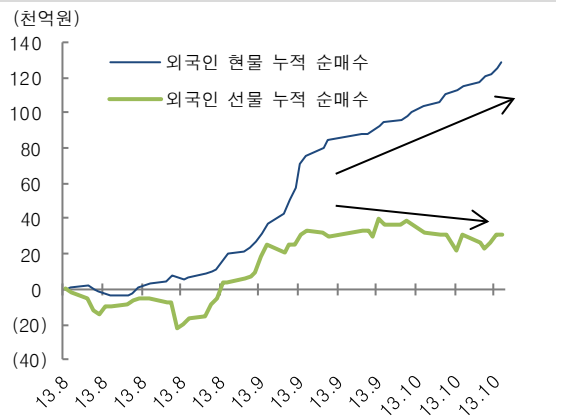
결국, 이번주에는 다양한 펀더멘털 변수(경제지표 및 실적발표)로 인한 관망심리가 짙어질 소지가 있다. 이에 KOSPI는 탄력적인 상승세를 이어가기보다는 2,050선 돌파 및 안착과정과 함께 업종 및 종목별 옥석가리기가 전개될 것으로 예상된다. 다만, 이 또한 KOSPI의 강세흐름 속에 나타나는 일련의 과정이라는 판단이다.

그림 21. 영업이익 전망치 하향조정세 여전



자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

그림 22.외국인 매매패턴 변화 조짐



자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

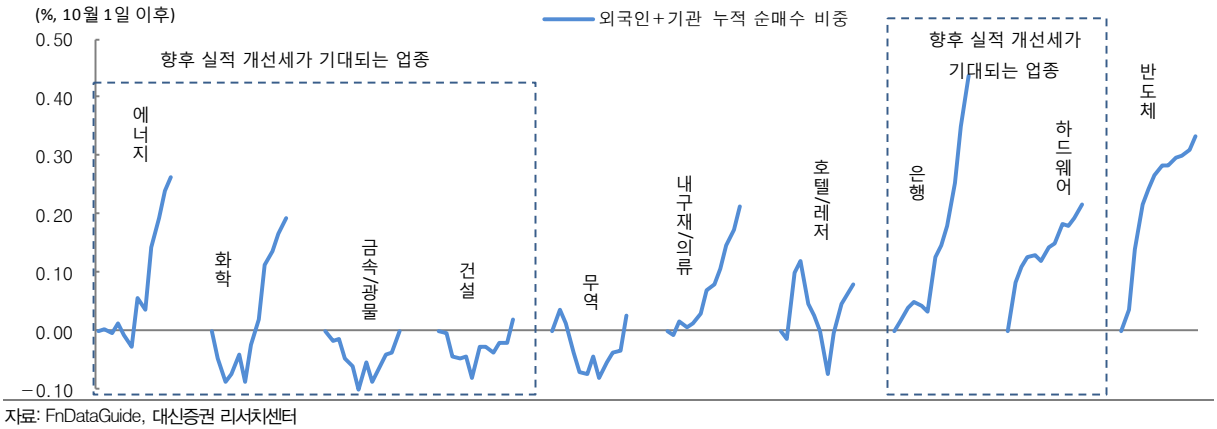
[대응전략] 숲보다 나무를 보자. 실적과 수급모멘텀을 겸비한 업종 : 에너지, 화학, 금속/광물, 건설, 은행, 하드웨어

최근 펀더멘털에 대한 경계심리는 최근 외국인 매매패턴에서도 감지되고 있다. 그동안 현물매수와 궤를 같이 했던 선물매매추이에서 매수강도가 주춤하고 있기 때문이다. 지금까지 흐름은 미국 연방정부 폐쇄 이후 혹시 모를 미국 디폴트에 대비하는 헷지성 포지션으로 추정된다. 하지만, 지난 주말에도 현/선물 매매패턴의 디커플링이 이어졌다는 점에서 여전히 대내외 변수에 대한 경계심이 남아있을 가능성도 배제할 수 없다. 따라서 당분간은 외국인의 매수강도, 시장의 탄력적인 상승세에 대한 기대보다는 업종 및 종목별 대응력 강화에 만전을 기할 필요가 있다는 판단이다.

특히, 지난주 후반 대내외 호재 속에서도 외국인의 매수강도가 크지 않았고, 일부 종목군에서는 차익실현 매물이 출회될 조짐을 보였다. 반면, 국내 기관의 매도세는 좀처럼 줄어들지 않는 가운데 일부 업종과 종목군을 중심으로 매기가 집중되면서 소수 업종과 종목군으로 유동성이 집중되는 양상이다.

이에 10월 이후 외국인과 기관의 누적 순매수 비중(시가총액 대비 누적순매수 금액) 추이를 점검해 보았다. 그 결과 에너지, 화학, 금속/광물, 건설, 무역, 내구재/의류, 호텔/레저, 은행, 하드웨어, 반도체 등 10개 업종에서 수급모멘텀이 강화되고 있는 것으로 나타났다. 특히, **에너지, 화학, 금속/광물, 건설, 은행, 하드웨어 업종**은 향후 실적 개선세가 예상되고 있어 더욱 주목할 필요가 있다(자세한 내용은 10월 16일자 투자포커스 "변화가 기대되는 글로벌증시. 놓쳐서는 안 될 업종은?" 참조). 이들 업종은 실적 모멘텀과 Non-US 경기모멘텀의 수혜가 기대되는 가운데 견고한 수급모멘텀이 가세하고 있어 향후 전개될 KOSPI의 강세장에서 주도주로 자리매김할 것으로 기대된다.

그림 23. **외국인+기관 누적 순매수세가 꾸준한 업종군**



자료: FnDataGuide, 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.