

투자포커스

주가 조정은 주도주 비중확대의 기회

Strategist 오승훈 769-3803 oshoon99@daishin.com

비교적 큰 폭의 조정이 나타났다. 뒷심을 발휘하며 장중 낙폭을 만회했던 것과는 사뭇 다른 흐름이다. 시장의 불안을 높인 핵심은 중국이었다고 생각한다.

3분기 GDP성장률이 예상치를 만족했지만 4분기 중국경기가 재하강할 수 있다는 의구심이 여전하다. 여기에 주택 가격 상승과 단기 금리 상승이 맞물리면서 아시아 시장 전반으로 불안심리가 확산되었다.

경기 방향성, 부동산 규제, 금리 상승(긴축) 중 부동산 규제와 금리 상승등 긴축위험을 현시점에서 높게 반영할 필요는 없다고 생각한다. 문제는 중국 경기 방향성이다. 당장 오늘(24일) 4분기 첫지표인 PMI 예비치가 발표된다. 예상을 하회해 50 이하의 수축 국면으로 떨어진다면 단기적인 충격이 발생할 수 있다. 그러나 4분기, 그리고 내년에 대한 기대를 꺾는 수준은 아닐 것이다. 중국 PMI 이후 25일 한국의 3분기 GDP, 11월 2일 유럽 경제전망 리뷰등 중국외 지역의 긍정적인 경제지표 발표가 예정되어 있는 점도 중국 PMI의 부정적 영향력을 완화시켜 줄 것으로 기대한다.

수급적으로는 여전히 외국인 순매수가 시장의 안전판 역할을 할 것이다. 외국인 순매수는 추세적 성향을 보이는 미국계가 주도하고 있다. 10월 외국인 매수강도가 약화된 것은 9월 대규모로 유입되었던 유럽계 자금의 매수강도가 약화되었기 때문이다. 미국계 자금은 9월보다 더 강한 강도로 순매수에 나서고 있다. EPFR데이터의 한국 비중을 이용해 외국인의 매수 여력을 추정해보면 연말까지 10조원 가량의 추가 매수가 가능하다.

오늘(24일) 발표될 중국의 PMI가 실망을 주더라도 뒤에 대기하고 있는 한국의 성장률, 11월초 유럽의 경제전망 리뷰가 경기에 대한 기대를 유지시키는 힘으로 작용할 것이다. 외국인의 순매수 또한 지속될 가능성이 높다고 판단한다.

중국 지표 부진에 대한 조정은 주도주의 비중을 확대하는 좋은 기회가 될 것이다. 주가 조정시 화학, 조선, 은행에 대한 비중 확대 전략이 필요하다.

중국에 대한 두가지 우려

비교적 큰 폭의 조정이 나타났다. 뒷심을 발휘하며 장중 낙폭을 만회했던 것과는 사뭇 다른 흐름이다.

시장의 불안을 높인 핵심은 중국이었다고 생각한다.

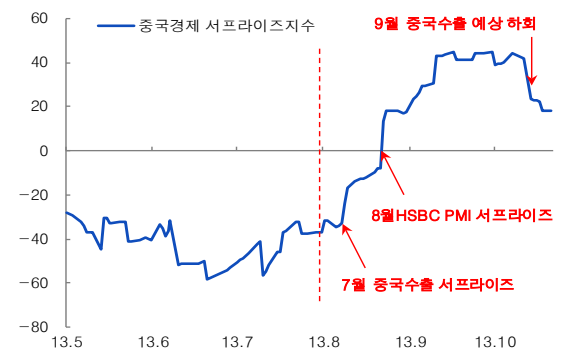
(1) 4분기 이후 중국 경기 방향성에 대한 우려

3분기 GDP과 컨센서스를 충족하는 좋은 결과가 나왔지만 연속성에 대한 의구심은 여전하다. 10월 발표된 9월 PMI와 9월 수출지표의 예상치 하회와 4분기에 대한 불안심리를 자극하는 단초가 되었다. 4분기의 첫 지표인 10월 PMI의 예비치의 결과를 보고 대응하자는 관망심리가 강해진 것도 이 때문이다. PMI 예비치의 전망치는 나쁘지 않다. 그러나 10월 국경절 생산 위축에 따른 계절적요인 때문에 예상치를 하회할 가능성 또는 50 이하로 다시 수축국면에 빠질 수 있다는 불안감이 투자심리를 위축시키고 있다.

(2) 중국 부동산 가격 상승과 긴축 가능성

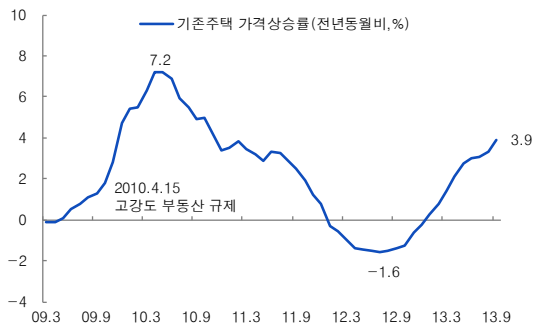
경기예 대한 확신이 약한 상태에서 부동산 가격의 급등은 또 다른 불안요인으로 작용했다. 22일 발표된 중국 부동산 가격은 신규주택이 전년동월비 8.2% 올랐고, 기존주택 가격도 3.9% 올랐다. 부동산 가격 상승으로 중국정부의 긴축조치가 나올 수 있다는 불안감이 높아졌다. 23일 중국 시장 개장과 함께 은행간 RP금리가 급등세로 출발하자 긴축에 대한 불안감은 극대화되었고 중국증시 급락을 통해 아시아 증시로 부정적 영향이 확장되었다.

그림 1. 9월 데이터 부진 => 4분기에 대한 우려 확산



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 2. 부동산 가격 급등으로 규제 이슈까지 겹쳐



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

중국에 대한 적절한 눈높이

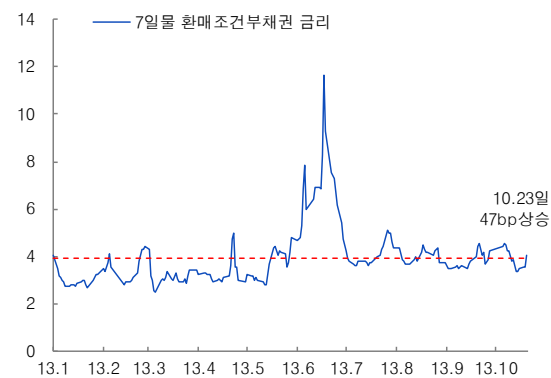
제기된 중국에 대한 위험을 어느 정도 까지 반영 해야 할까?

경기 방향성, 부동산 규제, 금리 상승(긴축) 중 부동산 규제와 금리 상승등 긴축위험을 높게 반영할 필요는 없다고 생각한다. 부동산이 가파르게 오르고 있지만 기저효과 (2012년 9월 -1.6% 하락) 영향이 크고, 강력한 부동산 규제가 나왔던 2010년 4월 대비(전년동월비 7.2% 상승) 상승률이 높지 않기 때문이다. 중국 인민은행의 유동성 수준을 반영하는 은행간 RP금리도 6월말과 같은 급등이 나타날 것을 예상하기는 아직 이르다[그림3]. 역RP발행을 중단하면서 중국 인민은행이 긴축기조를 강화할 것이라는 우려도 아직까지는 기우에 불과하다. [그림4]에서 보는 것처럼 현재 공개시장을 통한 자금회수는 국경절 이전 공급했던 자금이 회수되는 수준을 넘지 않고 있기 때문이다.

문제는 경기 방향성이다.

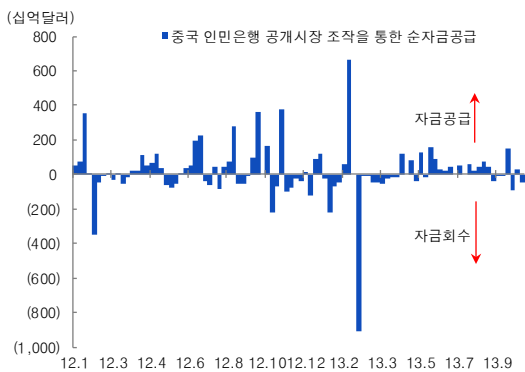
10월 PMI는 국경절이라는 계절적 특성을 반영하여 매년 9월대비 하락하는 패턴을 보여왔다. 전월대비 하락할 경우 재차 수축국면에 진입할 가능성도 있다. 예고된 하락이라 하더라도 HSBC PMI가 다시 기준선인 50을 하회한다면 투자심리가 위축될 수 밖에 없다. 그러나 아직 중국의 안정 성장에 대한 시각을 접을 필요는 없다. 11월부터 연말 수요와 유럽의 회복, 앞당겨질 춘절수요등 수요 자극 요인이 대기하고 있기 때문이다. 오늘(24일) 10시 45분 10월 HSBC PMI가 발표된다. 예상치는 50.4(9월 50.2)로 전월비 상승할 것으로 예상되고 있다. 예상치대로 발표된다면 중국경기에 대한 부정적 심리를 바꿔 놓는 호재가 될 것이다. 설령 예상치를 하회한다 하더라도 오늘(24일) 발표될 HSBC PMI 예비치에 의해 주가 충격이 나타난다면 오히려 역발상 측면에서 화학, 조선, 은행등 금융등 기존 주도주를 비중 확대하는 전략이 유효하다.

그림 3. 10.23 일 은행간 단기금리 상승 => 아직은 경계수준



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. 인민은행의 공개시장 조작 => 국경절 공급된 자금의 회수 수준



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

중국 지표에 대한 외국인의 반응이 중요

39일째 외국인의 순매수가 이어지고 있다. 순매수 규모는 이제 13조원에 육박하고 있다. 단일 기간 매수강도로는 최대 규모이다. 지난 2009년 3월~2010년 4월 13개월간 44조였던 점을 감안하면 2개월간의 매수 강도는 매우 강한 편이다.

39일째 진행된 외국인 순매수의 출발점은 중국 지표의 서프라이즈에서 시작되었다. 8월 22일 발표된 중국의 7월 PMI 예비치는 예상치 48.7을 뛰어넘는 50.1를 기록한 바 있다. 8월 22일 연준의 회의록 공개 때문에 급락했던 증시는 중국 PMI 이후 낙폭을 줄인 후 23일부터 가파른 상승세를 보였다.

2개월의 회복세가 다소 주춤해지는 시점에서 발표되는 HSBC PMI가 외국인의 패턴에 영향을 줄 것인지를 주목해서 봐야 한다. 나쁜 결과에도 크게 흔들리지 않는다면 외국인의 시각은 좀더 긴 방향성에 초점을 두고 있다고 봐야 한다.

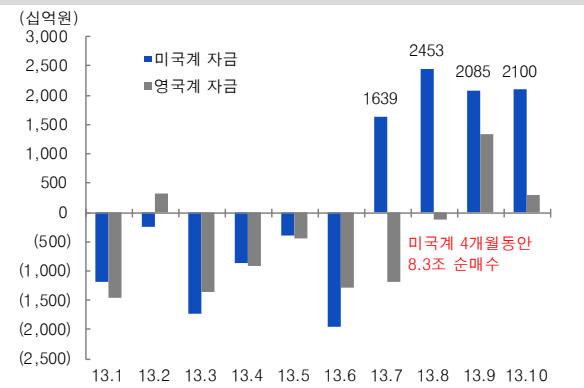
외국인 순매수의 지속성 : 여전히 미국계가 주도하고 있어

외국인 순매수는 더 지속될 가능성이 높다고 판단한다.

첫째, 추세적 순매수를 보이는 미국계 자금의 주도력이 지속되고 있기 때문이다. 미국계 자금은 7월부터 10월 18일까지 8조3천억을 순매수하며 외국인 순매수를 이끌고 있다. 10월 외국인의 매수강도가 약화되었지만 오히려 미국계의 매수규모는 더 커지고 있다. 매수강도 약화는 9월 대규모로 유입되었던 유럽계 자금의 순매수가 약화된 결과이다[그림5].

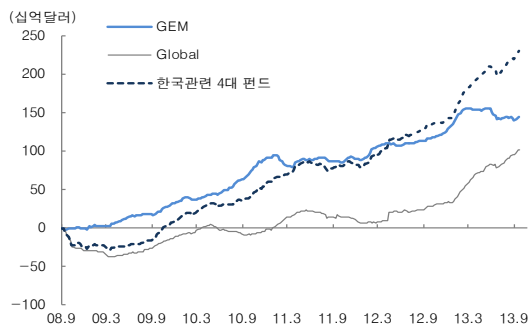
둘째, 글로벌 뮤추얼펀드의 자금이동 데이터를 통해 한국의 비중을 추정해 보더라도 아직 걱정수준까지는 여력이 남아있다. 2011년 수준까지 한국의 비중이 정상화 된다고 본다면 10조원 가량의 추가매수 여력이 있다.

그림 5. 미국계의 꾸준한 매수 : 4개월간 8.3조 순매수



주: 10월은 18일까지의 추정치
자료: 금감원, 대신증권 리서치센터

그림 6. 외국인 순매수 => 한국관련 4대펀드 중 글로벌 펀드가 주도 (비중 정상화의 과정)



자료: EPFR, 대신증권 리서치센터

외국인 순매수 => 글로벌 펀드가 주도

2013년 2분기말 기준 전세계 주식형 펀드의 총 규모는 11조3000억달러이다. 이중 EPFR(펀드 데이터 벤더)이 커버하는 주식형 펀드 규모는 6조 5천억달러로 약 57%이다. EPFR 데이터를 근거로 한국의 비중을 추정해 보자.

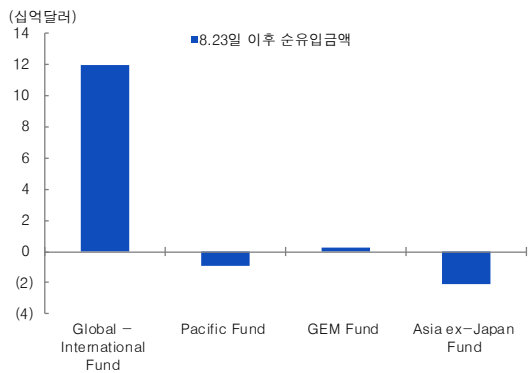
한국에 투자하는 펀드는 GEM펀드, 아시아 ex Japan펀드, Pacific펀드, Global 펀드 4개이다. [그림7]는 한국에 투자하는 펀드의 순자산총액과 펀드별 한국의 비중(8월말 기준)을 나타낸 것이다. 한국에 투자하는 펀드의 순자산총액 기준 한국의 비중은 8월말 기준 4.8%이다. [그림8]은 8월 23일부터 시작된 외국인의 순매수 기간 중 한국투자 펀드의 유출입 현황을 나타낸 것이다. 4대 펀드중 퍼시픽과 아시아 ex-Japan에서는 순유출이 발생했고, GEM펀드의 순유입 금액도 미미했다. 대부분의 자금은 글로벌 펀드로 유입되어 한국에 배분되고 있다고 볼 수 있다.

그림 7. 한국의 투자하는 펀드의 규모, 한국의 비중

	순자산총액 (십억달러)	매니저 서베이 순자산총액	서베이 커버리 지 비율(%)	8월말 한국의 비중(%)	한국 순자산총액
GEM	405.3	245.3	60.5	8.3	33.6
Asia ex Japan	279.6	84.2	30.1	10.9	30.5
Pacific	45.8	13.4	29.2	9.5	4.4
Global	1430.7	452.5	31.6	2.5	35.8
한국투자펀드	2161.4	795.3	36.8	4.8	104.2
All fund	6109.6			1.7	104.2

주: 8월말 기준
자료: EPFR, 대신증권 리서치센터

그림 8. 글로벌 펀드에 집중된 자금 유입



주: 8.22~10.16일까지의 누적 순유입 금액
자료: EPFR, 대신증권 리서치센터

외국인 순매수 여력 추정 : 연말까지 10조원

외국인의 추가 순매수 규모는 10조원일 것으로 추정한다.

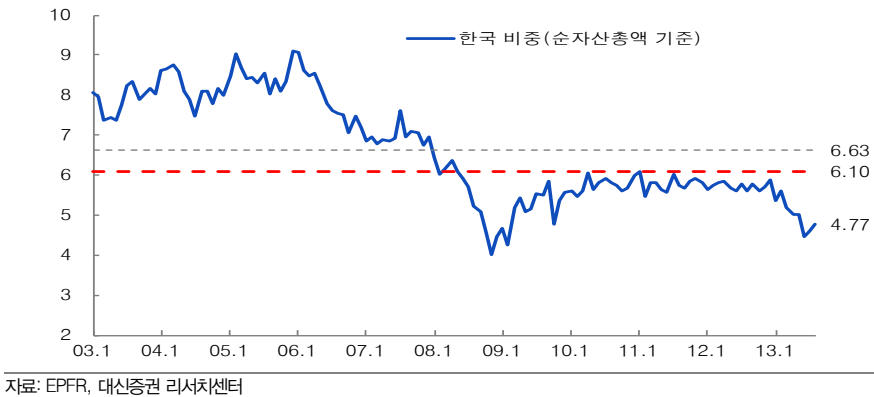
추정근거는 다음과 같다.

8월말 순자산총액 기준 한국투자펀드의 한국 비중은 4.77%이다. 2003년 이후 한국비중의 평균치는 6.63%이다. 최근의 상황을 반영하여 2010년 이후의 고점 수준인 6.1%까지 한국 비중을 정상화 할 경우 현재 비중 대비 1.3%p 확대가 가능하다.

2009년의 비중확대 사례를 통해 1%의 비중을 높이기 위해서는 약 16.5조원의 외국인 순매수가 필요하다. 6.1%까지 1.3%를 높이기 위해서는 22조원의 순매수가 필요하다.

9월 이후 외국인 순매수규모가 12조원인 점을 감안하면 추가적으로 10조원의 매수가 가능하다. 지금의 매수강도를 감안하면 연말까지 외국인 순매수는 이어질 가능성이 높다.

그림 9. 한국의 비중을 6.1%까지 높이기 위한 외국인 순매수 규모 22조 (현재 12조 순매수)



투자전략 : 조정시 화학, 조선, 은행 비중 확대

중국의 PMI 예비치 발표 이후에는 한국이 3/4분기 경제성장률이 발표된다(25일).

현재 컨센서스는 3분기 한국경제가 전년동기비 3% 성장할 것으로 예측되고 있다. 당사는 예상보다 3분기 한국의 성장률은 더 높을것으로 전망하고 있다(10.21일, 한국 3% 성장 시대 진입, 김승현 참조). 내수와 수출환경 모두 기대보다 긍정적이었을 것으로 보기 때문이다. 긍정적인 한국의 지표는 중국 지표의 부정적 영향을 방어하며 경기에 대한 기대를 다시 높이는 계기가 될 것이다.

오늘(24일) 발표될 중국의 PMI가 실망을 주더라도 뒤에 대기하고 있는 한국의 성장률, 11월초 유럽의 경제전망 리뷰가 경기에 대한 기대를 유지시키는 힘으로 작용할 것이다. 중국 지표 부진에 대한 조정은 주도주의 비중을 확대하는 좋은 기회가 될 것으로 판단한다. 화학, 조선, 은행에 대한 비중 확대 전략이 필요한 시점이다.

▶ 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.