

투자포커스

[주간전망] 정중동(靜中動), 동중정(動中靜)의 의미를 되새길 시점

Strategist 이경민 769-3840 kmlee337@daishin.com

※ 투자심리 위축, 그 이유는? 사선에 선 금융시장

KOSPI가 흔들리고 있다. 지난주 경제지표 호전 소식에도 불구하고 중국발 규제 이슈와 유동성 축소에 대한 불안, 환율 이슈, 실적 불확실성에 수급상황 또한 이진과 다른 양상을 보이고 있다. 이와 같은 시장의 변동성 확대, 투자심리 변화는 중요 분기점에 놓인 경제지표와 금융시장, 실적 모멘텀에 대한 경제심리가 커졌기 때문이다.

중국 PMI지표는 확장과 위축을 가늠하는 50%수준, 한국 GDP성장률은 1%(전분기대비) 성장에 기로에 놓여있었다. 두 경제지표 모두 예상치를 상회하며 한숨을 돌렸지만, 외국인의 투자심리에 중요한 변수인 원/달러 환율이 1,050원선에 바짝 다가서고 있고, KOSPI 이익 모멘텀(분기 기준)이 0%에서 뚜렷한 방향성을 보이지 못하고 있다. 이처럼 사선에 놓인 대내외 변수들은 당분간 투자심리를 자극할 소지가 있다.

※ 단기 변동성은 좀 더 이어질 수 있어... 그러나 매수 타이밍을 잡는데 집중할 때

이번주도 이러한 경제심리는 이어질 것으로 보인다. 본격적인 실적시즌이 진행 중인데다, 이번주 후반에는 4분기 경기 방향성을 가늠할 수 있는 10월 경제지표 발표가 줄을 이을 예정라는 점이 부담스러운 상황이다.

그러나 단기 변동성 확대는 비중확대의 기회가 될 것으로 보인다. 경제지표의 개선세는 여전하고, 내년 실적 모멘텀은 더욱 강화되는 양상을 보이고 있기 때문이다. 단기 이슈와 매물압력에 KOSPI의 출렁임은 감안해야겠지만, 시장의 추세에 영향을 줄 정도는 아니라는 판단이다. 글로벌 유동성 확대 조짐, Non-US 경기모멘텀의 힘이 더욱 강화되고 있다는 점을 간과해서는 안 될 것이다.

※ [주간전망] 정중동(靜中動), 동중정(動中靜)

정중동(靜中動), 동중정(動中靜)이라는 말이 있다. 심리의 변화에도 몸의 흔들림이 없고, 움직임 속에서도 심적인 고요함을 유지한다는 뜻이다. 최근 글로벌 금융시장에서도 이와 같은 말을 되새길 시점이다. 대내외 불확실성들로 투자심리를 흔들고 있지만, 중심으로 잡고 그 안에서 핵심을 찾아 기회로 삼는 전략이 필요하다는 것이다.

결국, 단기 이슈와 심리적인 쏠림(중국 금융시장, 글로벌 경제지표, 실적 변수, 기관의 매도압력)에 흔들리기보다는 펀더멘탈 모멘텀(Non-US모멘텀과 글로벌 유동성 기대감)에 초점을 맞추고 좀 더 적극적인 대응전략이 필요한 시점이라는 판단이다.

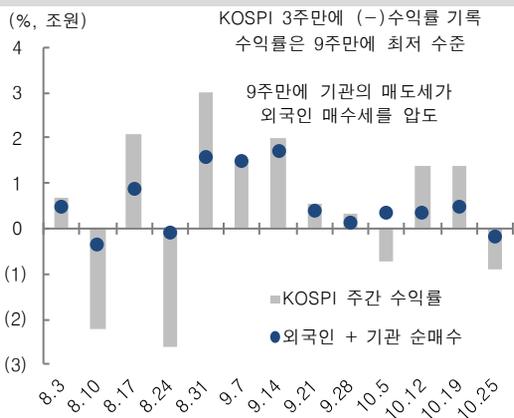
흔들리는 투자심리, 출렁이는 KOSPI

KOSPI가 3주만에 주간 수익률 기준으로 하락반전했다. 23일(-20.37p)에는 8월 말(8월 20일 -29.79p, 8월 21일 -20.39p, 8월 22일 -18.34p) 이후 최대 낙폭을 기록하며 심리적으로도 크게 흔들리는 양상이다.

지난주 중국과 한국의 경제지표 호전에도 불구하고 중국발 규제 이슈와 유동성 축소에 대한 불안, 환율 이슈, 실적 불확실성이 투자심리를 자극한 것으로 보인다. 이는 외국인 매수규모 축소(42거래일 연속 순매수를 이어갔지만, 장 중 매도세 기록), 국내 기관의 매도강도 강화로 나타나고 있다. 외국인과 기관의 팽팽한 매매공방 속에서도 외국인의 매수우위 기조가 이어지며 상승흐름을 이어왔던 KOSPI는 9주만에 기관의 매도 압력이 외국인 매수를 압도하며 단기 상승흐름마저 위협받고 있다.

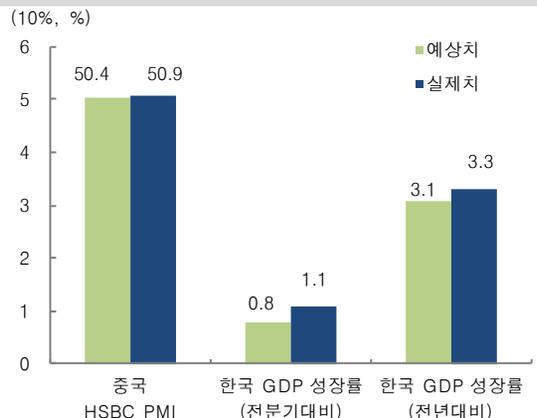
그렇다면 한주만에 이처럼 투자심리와 KOSPI가 크게 흔들린 이유는 무엇일까? 그동안 미국발 정치적 리스크 완화에 대한 안도감과 경제지표에 대한 기대심리가 시장의 상승을 이끌어왔다. 하지만, 월말/월초를 맞아 다양한 경제지표 발표를 앞둔 상황에서 중요 분기점에 놓인 경제지표와 금융시장, 실적 모멘텀에 대한 경제심리가 커지며 수급상황이 흔들리고 KOSPI가 출렁이고 있다.

그림 1.8월말 이후 최저 수익률(주간) 기록. 수급상황도 역전



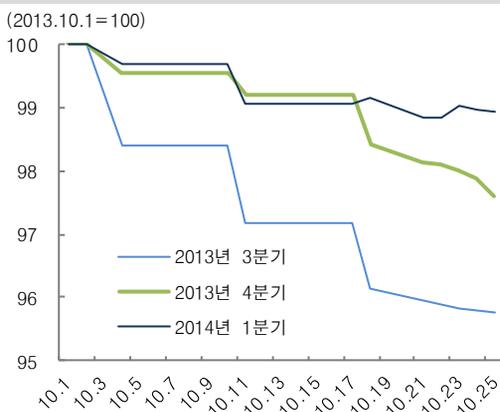
자료: FnDataGuide, 대신증권 리서치센터

그림 2.중국, 한국 경제지표는 예상치를 상회했는데...



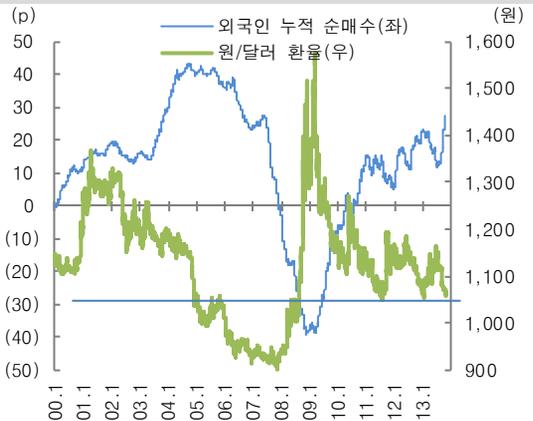
자료: HSBC, 한국은행, Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 3.영업이익의 전망치 하향조정에 지속



자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

그림 4.사선에서... 원/달러 환율, 1,050 선에서 금반등



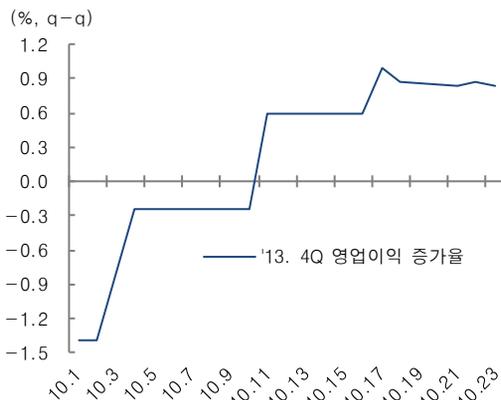
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

사선에서... 중요 분기점에 놓인 금융시장과 경제지표, 이익모멘텀

일단, 최악의 상황으로 전개될 가능성은 낮다는 판단이다. 확장과 위축을 가늠하는 50%수준에 놓여있던 중국 PMI지표와 경기회복 탄력을 가늠할 수 있는 1%(전분기대비), 3%의 경계에 놓여있던 한국 GDP성장률이 예상치를 상회하며 펀더멘털 모멘텀에 대한 신뢰도를 다시 한 번 보여줬기 때문이다. 하지만, 여타 대외변수들은 여전히 중요 분기점에 위치해있어 투자자들의 경계심리를 높이고 있다.

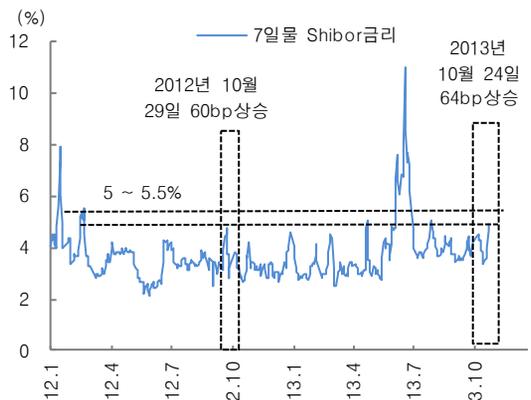
우선, 외국인의 투자심리와 매매패턴에 중요 변수 중 하나인 원/달러 환율이 정부의 개입으로 1,050원선에서 급반등세를 보이며 환차익 매력도가 반감된 상황이다. 그동안 외국인인 환율 1,050원선 이하에서는 매도우위의 모습을 보인 것으로 알려졌다. 지난 2005년 이후 원/달러 환율이 1,050선 이탈 이후 외국인인 추세적인 매도세를 보였다. 금융위기 이후에는 1,050원선 전후에서 원/달러 환율의 반등과 함께 외국인의 매도세가 출회되었다. 최근 외국인의 매매패턴을 감안해봤을 때 지난 24일 정부의 개입으로 원/달러 환율이 1,050원선에서 급반등세를 보였다는 점은 오히려 외국인의 차이 실현 욕구를 자극할 소지가 있다.

그림 5.사선에서... 2013년 4분기 이익 모멘텀 정체



자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

그림 6.사선에서... 5% 수준에 바짝 다가선 중국 단기금리



자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

그동안 투자자들의 기대심리를 높여왔던 KOSPI 4분기 이익 모멘텀(전분기대비 증가율)도 0%에서 뚜렷한 방향성을 보이지 못하고 있다. 10월 들어 경기모멘텀 기대감으로 4분기 이익모멘텀(전분기대비 증가율)은 1%대에 도달(10월 중순)하기도 했다. 하지만, 최근 실적 하향조정세가 가팔라지며 재차 0.84% 수준에 머물러 있다. 이는 전반적인 실적모멘텀에 대한 신뢰도를 약화시키는 동시에 3분기 실적 부진에 대한 민감도를 높일 수 있는 부분이다.

특히, 지난주 아시아 금융시장을 혼란에 빠뜨렸던 중국의 단기금리(사이보 7일물)가 5%에 바짝 다가서며 심리적 부담을 가중시키고 있다. 최근 중국 단기 금리의 급등세는 국경절 이전 공급했던 자금을 회수하는데 따른 계절적인 요인이 강한 것으로 보인다. 다만, 부동산 규제 이슈와 맞물려 그동안 계절적 요인에 의한 반등국면의 상단이었던 5.5%를 넘어설 경우 다시 한 번 중국발 유동성 이슈가 시장에 부각될 가능성도 배제할 수 없는 상황이다.

이번주도 만만치 않은 한 주가 될 전망

이와 같이 기로에 놓인 국내외 금융시장 상황 속에 이번주도 그리 만만치 않은 장세가 예상된다. 본격적인 실적시즌이 진행 중인데다, 이번주 후반에는 4분기 경기 방향성을 가늠할 수 있는 10월 경제지표 발표가 줄을 이을 예정이기 때문이다.

그림 1. 이번주 주요 증시 일정

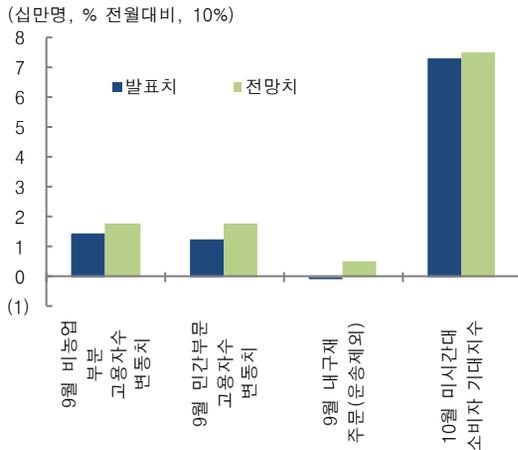
일자	경제지표	기타	실적발표
28	美 9월 미결주택매매(전기치:-1.6%, 예상치:0.5%) 美 9월 산업생산(전기치:0.4%, 예상치:0.4%)		현대산업, 두산인프라코어, LG 유플러스
29	美 8월 CS 주택가격지수(전기치:0.62%, 예상치:0.5%) 美 9월 소매판매(전기치:0.2%, 예상치:0.1%) 美 9월 CPI(전기치:0.1%, 예상치:0.2%) 美 9월 PPI(전기치:0.3%, 예상치:0.2%)	美 FOMC	DGB 금융지주
30	美 10월 ADP 취업자변동(전기치:166K, 예상치:150K) 韓 9월 산업생산(전기치:3.3%, 예상치:2.2%) 韓 9월 선행지수순환변동치(전기치:101.2, 예상치:--)		
31	美 주간 신규실업수당청구건수(전기치:350K, 예상치:--) EMU 10월 CPI(전기치:1.1%, 예상치:1.1%)	日 통화정책회의	CJ 제일제당, 메리츠화재 삼성화재, 현대해상 LIG 손해보험, 동부화재
11/1	美 10월 ISM 제조업지수(전기치:56.2, 예상치:55.0) 中 10월 제조업 PMI(전기치:51.1, 예상치:51.1) 中 10월 HSBC 제조업 PMI(전기치:50.2, 예상치:50.5) 韓 10월 수출(전기치:-1.5%, 예상치:2.1%) 韓 10월 수입(전기치:-3.6%, 예상치:1.0%)		현대미포조선

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

최근 미국 경제지표는 연방정부의 섣다운 여파에 귀추가 주목되는 가운데 부진한 흐름을 이어가고 있다. 지난주 고용지표의 부진에 이어 내구재 주문(운송제외), 10월 미시간대 소비자 기대지수도 예상치를 하회했다. 대부분 8월, 9월 경제지표라는 점에서 큰 영향은 없었지만, 이번주 후반에는 4분기 경기흐름을 가늠할 수 있는 10월 제조업 지표가 미국과 중국에서 발표된다. 그동안 미국 경기를 이끌어 온 것이 제조업이었다는 측면에서 주목해야 할 대목이다.

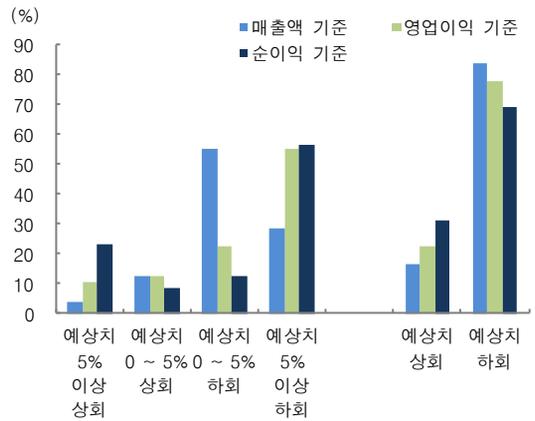
대내적으로는 3분기 실적부진이 KOSPI의 발목을 잡고 있다. 지난주까지 실적을 발표한 기업들을 보면 영업이익 기준 예상치를 하회한 종목이 77.6%에 달하고 있다. 무엇보다도 실적의 근간이 되는 매출액 부진(전망치 하회 기업 83.7%)이 눈에 띈다. 영업이익, 순이익의 경우 일회성 비용에 의해 일시적인 부진이 나타날 수 있지만, 매출액의 부진은 향후 실적의 연속성과 회복 기대감에 부담을 줄 수 있기 때문이다. 이러한 부진한 실적시즌이 진행 중인 가운데 이번주에도 대기업들의 실적발표가 이어질 것이라는 점은 KOSPI 분위기 반전에 걸림돌이 될 수 있다 하겠다.

그림 7.셋다운 여파? 미국 경제지표 부진한 흐름



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 8.부진한 실적시즌 진행 중



자료: Wsefn, 대신증권 리서치센터

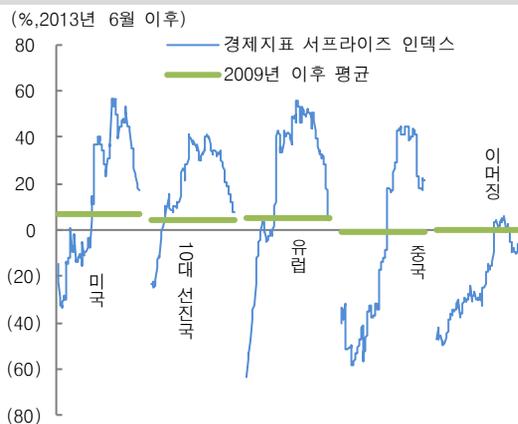
단기 변동성 확대는 비중확대의 기회

그러나 단기 변동성 확대는 비중확대의 기회가 될 것이라는 판단이다. 심리적 부담을 줄 수 있는 대내외 변수들이 산적해있지만, 경제지표의 개선세는 지속되고 있기 때문이다. 게다가 올해 실적에 대한 불확실성이 가중되는 상황에도 내년 실적 모멘텀은 더욱 강화되는 양상을 보이고 있다. 결국, 올해 연말과 내년 초반까지 KOSPI의 상승추세를 이끌어 갈 펀더멘털 모멘텀은 더욱 견고해지고 있다는 판단이다.

특히, 그동안 경제지표에 대한 눈높이 조정이 상당부분 전개됨에 따라 경제지표 부진 가능성과 그에 따른 충격은 제한적일 전망이다. 미국을 비롯한 주요국 경제지표 서프라이즈 인덱스가 2009년 평균수준으로 회귀함에 따라 경기에 대한 기대심리가 완화되었기 때문이다.

통상적으로 경제지표 호전, 예상치 상회가 지속될 경우 많은 투자자들과 전문가들의 기대감은 높아져 간다. 반면, 일정수준 이상의 기대감이 형성되면 이후에는 기대치를 하회하는 경제지표들이 발표되며 눈높이 조정에 들어간다. 이러한 기대치와 실제치 간의 눈높이 차이는 반복적으로 나타나게 되는데, 경제지표 서프라이즈 인덱스가 일정 범위내에서 등락을 이어가고 있다는 것이 대표적인 예라고 볼 수 있다.

그림 11.경제지표에 대한 눈높이 조정을 상당부분 진행



자료: Citi, Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 12.예상외로 선전하고 있는 미국 실적 시즌



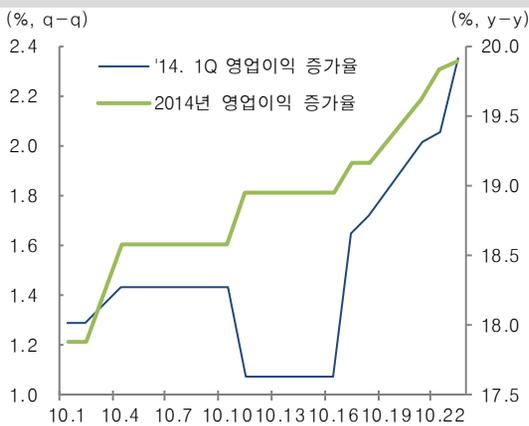
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

따라서 2009년 이후 평균수준으로 내려앉은 글로벌 경제지표 서프라이즈 인덱스는 경제지표에 대한 기대심리가 높지않음을 보여준다. 이는 향후 경제지표의 부진은 제한적이고, 그에 따른 실망감 또한 크지 않을 것임을 시사하는 부분이다.

이러한 기대와 현실 간의 괴리, 그에 따른 심리적 변화는 최근 미국 실적시즌에서 잘 나타나고 있다. 미국의 섣다운 여파로 낮을대로 낮아져있던 실적 전망치를 넘어서는 기업들이 다수 발생하며 시장에 든든한 버팀목이 되고 있다. 이에 실적 서프라이즈 인덱스는 빠르게 2009년 이후 평균수준을 회복했고, 실적 쇼크 인덱스는 올해 최저수준까지 내려 앉았다. 특히 이번주에는 IT 대표기업인 애플(28일, 이하 현지시각), 페이스북(30일)과 소비모멘텀을 가늠할 수 있는 GM와 비자(VISA) 등 주요 기업들의 실적발표가 예정되어있어 미국증시의 새로운 상승동력이 될 것으로 기대된다.

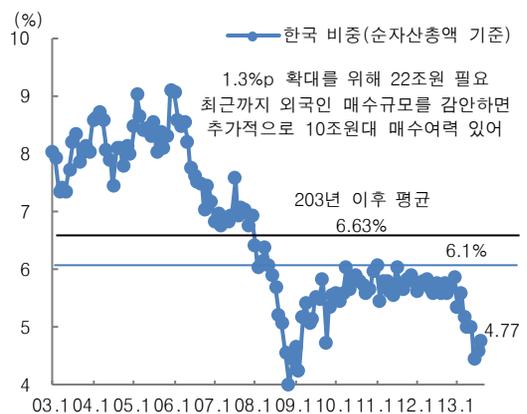
대내적으로도 최근 3분기 실적시즌의 부진과 4분기 실적 모멘텀 둔화에도 불구하고 2014년 1분기와 2014년 연간 이익모멘텀이 빠르게 개선되고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 이는 종목별 변동성을 제한하는 요인이자, 단기 조정 이후 턴어라운드 기대감

그림 13.내년 실적 모멘텀은 개선세 뚜렷



자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

그림 14.외국인 비중 정상화의 과정 유효



자료: EFR, 대신증권 리서치센터

을 높이는 동력이 될 가능성이 높아 보인다. 물론, 기저효과가 일정부분 작용하는 것이 사실이지만, 시장은 미래와 기대감을 반영한다는 점에 주목할 필요가 있다. 얼마전까지 3분기 실적시즌임에도 불구하고 4분기 이익모멘텀에 따른 관심이 높았던 만큼, 연말로 갈수록 그 다음 분기(2014년 1분기)와 내년(2014년)의 이익모멘텀이 시장의 중심에서 주도적인 역할을 할 것이기 때문이다.

펀더멘털 모멘텀이 흔들리지 않고 있고, 향후 이익모멘텀의 개선세가 뚜렷하다는 점은 외국인의 추세적인 매수세를 이끄는 요인이다. 8월말 순자산총액 기준 한국투자펀드의 한국 비중이 4.77%수준에 불과하다는 점도 외국인의 추세적인 매수세 유입 가능성을 높이는 부분이다. 최근의 상황을 반영하여 2010년 이후의 고점 수준인 6.1%까지 한국 비중을 정상화 할 경우에도 추가적으로 10조원의 매수가 가능한 것으로 추론되고 있다. 즉, 외국인의 매수강도의 등락은 있겠지만, 추세적인 매수세는 유입될 수 있는 여건은 유효하다(현재 비중 대비 1.3%p(22조원) 확대 가능. 9월 이후 외국인 순매수규모 12조원. 추가적인 매수여력 : 22조원 - 12조원 = 10조원).

[주간전망] 2,010 ~ 2,020선 지지력 확보 여부에 따른 매매타이밍 잡기 글로벌 주식시장 측면에서도 소재/산업재의 매력도는 여전

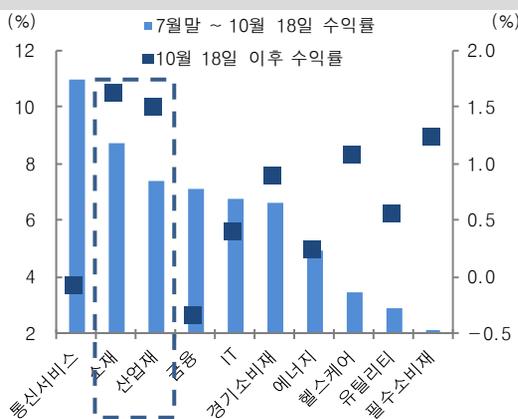
지난주 후반 KOSPI의 단기 변동성 확대로 인해 2,050선 안착까지의 시간은 좀 더 필요해졌다. 하지만, 단기 이슈와 매물압력에 의한 출렁임이라는 점에서 KOSPI의 추세적인 변화는 유효하다는 판단이다. 글로벌 유동성 확대, Non-US 경기모멘텀의 힘이 더욱 강화되고 있고, 국내 이익모멘텀과 수급모멘텀이 시장에 우호적인 여건이기 때문이다. 불과 몇주 전만해도 미국의 섯다운, 디폴트 우려감이 투자심리를 자극했지만 펀더멘털 모멘텀을 바탕으로 견고한 흐름을 이어갔고, 불확실성 완화 이후에는 상승탄력을 더했다는 점도 기억할 필요가 있다. 결국, 이번에도 KOSPI의 단기 등락과정은 매수기회가 될 것이다.

따라서 이번주 KOSPI는 단기 지지력 확보 여부에 따라 매매타이밍을 잡는데 집중해야 한다. KOSPI 레벨업, 박스권 돌파의 계기가 되었던 10월 11일, 15일 갭구간(2,010선, 2,020선)의 단기 지지력이 향후 KOSPI의 2,050선 안착과 상승추세 재개까지의 시간을 결정지을 수 있다. 이에 동 지수대에서는 좀 더 탄력적인 대응이 필요해 보인다. 특히, 2,010선 전후에서 그동안 투자포커스에서 4/4분기 유망업종으로 제시해왔던 소재, 산업재, 금융(중국 단기금리에 주목)업종 중심의 비중확대 전략은 무리가 없을 전망이다.

이번에도 소재/산업재/금융주에 주목하는 이유는 지난주 글로벌 증시의 조정과정, 특히 이머징 증시의 부진 속에서 소재/산업재의 매력도를 다시 한 번 확인할 수 있었기 때문이다. 실제로 최근 글로벌 증시의 부진이 그동안 상승폭(7월말 이후 10월 18일까지 수익률)이 컸던 업종들 중심으로 차익실현 매물이 출회되며 약세를 주도했다. 선진국증시는 7월말 이후 수익률 상위권에 위치한 통신서비스, 금융, IT업종, 신흥국증시는 IT, 에너지, 금융 업종이 상대적으로 약세를 보였다. 반면, 7월말 이후 수익률 상위권에 위치해 있었음에도 불구하고 소재, 산업재는 여전히 수익률 상위권에 위치해있다.

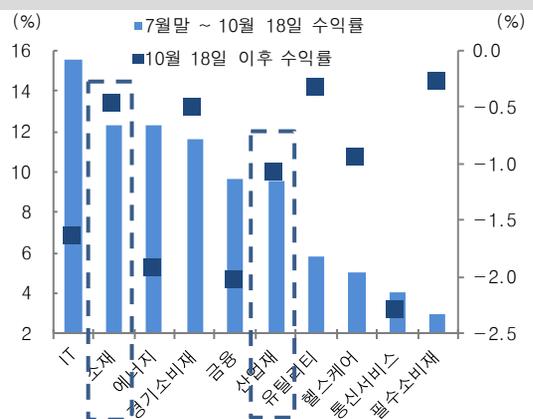
이는 심리적인 부담으로 차익실현 욕구가 커지고, 그에 따라 시장의 변동성이 확대되는 가운데서도 든든한 버팀목(펀더멘털/수급 모멘텀과 업황 턴어라운드 기대감)이 있는 업종에 대한 매력도는 식지않고 있음을 보여주는 대목이다.

그림 13. MSCI 선진국 업종별 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

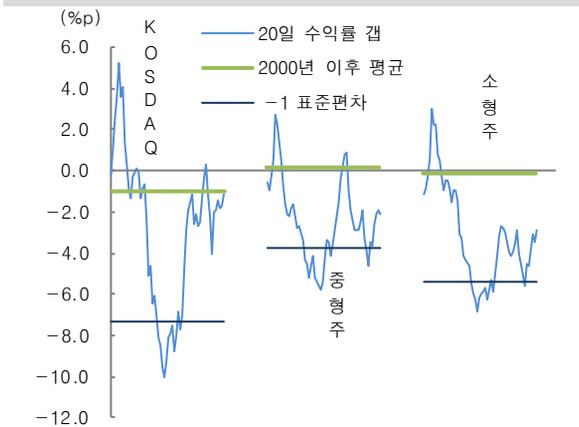
그림 14. MSCI 신흥국 업종별 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

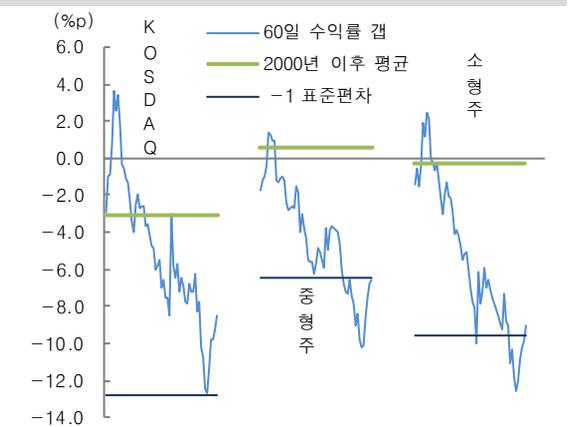
한편, KOSPI의 부진과 상반된 흐름을 보이고 있는 KOSDAQ과 중소형주에 관심은 당분간 이어갈 필요가 있다. 이번 단기 변동성 확대가 박스권 돌파 및 안착의 진통과정일 것이므로 당분간 업종뿐만 아니라 시장규모별 수익률 갭 축소과정이 활발하게 진행될 가능성이 높기 때문이다. 최근 KOSPI대비 KOSDAQ과 중소형주 수익률 갭을 보면 2000년 이후 -1표준편차 수준 이하에서 분위기 반전을 모색하고 있는 만큼 가격메리트가 유효하고 실적 시즌에 대한 부담감도 크지 않다는 점도 주목해 볼 부분이다. 게다가 KOSPI가 본격적인 상승추세가 전개될 경우 매기확산이 기대된다는 점도 KOSDAQ과 중소형주의 매력도를 높여주는 부분이라 하겠다.

그림 15. KOSPI 대비 20일 수익률 갭 추이



자료: FnDataGuide, 대신증권 리서치센터

그림 16. KOSPI 대비 60일 수익률 갭 추이



자료: FnDataGuide, 대신증권 리서치센터

정중동(靜中動), 동중정(動中靜)

정중동(靜中動), 동중정(動中靜) 이라는 말이 있다. 심리의 변화에도 몸의 흔들림이 없고, 움직임 속에서도 심적인 고요함을 유지한다는 뜻이다. 최근 글로벌 금융시장에서도 이와 같은 말을 되새길 시점이라 하겠다. 대내외 불확실성들로 투자심리를 흔들고 있지만, 중심으로 잡고 그 안에서 핵심을 찾아 기회로 삼는 전략이 필요하다는 것이다.

결국, 단기 이슈와 심리적인 쏠림(중국 금융시장, 글로벌 경제지표, 실적 변수, 기관의 매도압력)에 흔들리기보다는 펀더멘털 모멘텀(Non-US모멘텀과 글로벌 유동성 기대감)에 초점을 맞추고 좀 더 적극적인 대응전략이 필요한 시점이라는 판단이다.

▶ 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.