

## 투자포커스

### [주간전망] 반등의 중심에는 항상 주도주가 있다

Strategist 이경민 769-3840 kmlee337@daishin.com

#### ※ 신흥국 증시의 분위기 반전 가능성

11월부터 양적완화 연내 조기 시행 가능성에 대한 논란의 확산과 견조한 미국 경제지표로 인해 미국 국채금리 상승과 달러화 강세가 나타남. 이는 선진국 증시와 신흥국 증시 수익률 차별화를 야기. 지난 동남아시아 금융불안에 대한 트라우마가 투자자들의 불안심리를 자극. 하지만, 지난주 후반 연준 의장 청문회에서 엘런 부의장은 양적완화(QE)를 유지할 시사. 견고한 글로벌 펀더멘털 모멘텀과 가격메리트를 바탕으로 한 신흥국 증시의 분위기 반전 양상은 더욱 강해질 전망.

#### ※ KOSPI 강한 반등세로 2,000선 회복

대외변수 외에도 애플과 삼성전자 간의 손해배상 청구소송, 금융주의 공매도 금지 해제, 옵션만기일 등 대내적인 부담에 시달렸던 KOSPI는 주 중 60일선을 하향 이탈. 그러나 주 후반 엘런 부의장의 발언과 국내 수급 개선세에 힘입어 KOSPI는 60일선은 물론, 단숨에 2,000선까지 회복. 투자심리와 수급에 의한 지수등락은 저점매수의 기회임을 다시 한 번 확인시켜 줌.

#### ※ 이제 관심은 펀더멘털과 국내 수급모멘텀

특히, 외국인의 수급부진에도 불구하고 투신권을 중심으로 한 국내 수급모멘텀의 힘으로 분위기 반전에 성공. 국내 주식형 펀드로 5거래일 연속 자금이 유입(14일 기준)되며 투신권 운신의 폭이 커졌기 때문. 당분간 외국인 수급이 뚜렷한 방향성을 보이지 못한다 해도 투신과 연기금, 사모펀드를 중심으로 한 국내기관 수급이 KOSPI 반등세에 힘을 실어줄 것.

#### ※ [주간전망] 20일선 회복 여부가 단기 분수령. 전략적, 전술적 대응에 집중할 때

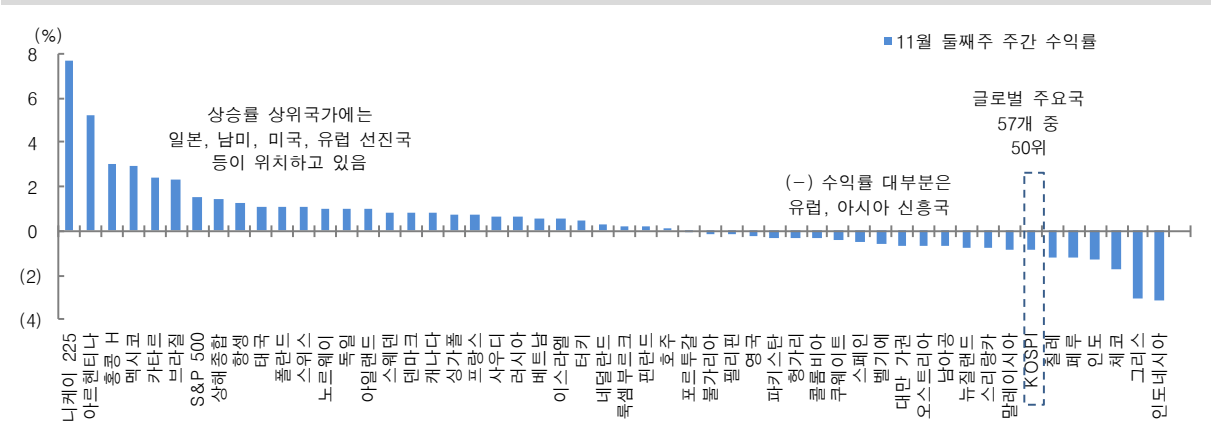
지난주 후반 KOSPI 반등시도의 중심에는 조선, 은행, 화학과 같은 기존 주도주와 함께 반도체, 디스플레이, 내구소비재/의류, 무역회사와 같은 미국 소비모멘텀 수혜가 기대되는 업종이 중심에 위치. 여전히 KOSPI의 추세가 살아있음을 의미하는 동시에 60일선 전후에서는 전략적(주도주), 전술적(단기 모멘텀) 대응전략 모두가 유효함을 시사. 다만, 이번주 글로벌 경제지표 일정과 KOSPI 급반등 과정에서도 거래대금이 부진했다는 점에서 단기적으로 20일선(2,020선)회복 및 안착 여부를 확인할 필요가 있음. 따라서 이번주에는 단기 등락과정, 60일선(1,986선) 전후에서의 주식 비중확대에 집중. 주도주와 단기 모멘텀 기대주 중심의 대응전략 강화가 필요한 시점.

해묵은 양적완화 축소 이슈에 흔들린 글로벌 증시

지난 한 주 동안 글로벌 증시는 미국 양적완화 축소 이슈에 일희일비하는 장세를 보였 다. 해묵은 이슈라고 볼 수 있지만, 10월 미국 연방공개시장위원회(FOMC)에 대한 매 파적 해석과 섰다운 여파에도 불구하고 흔들림 없는 개선세를 보인 미국 경제지표가 양적완화 축소 이슈에 대한 논란을 불러일으킨 것이다.

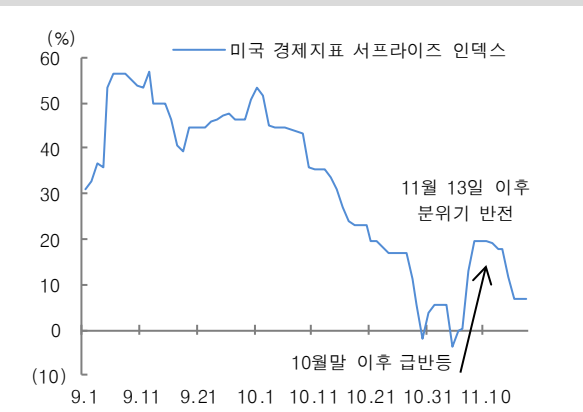
이로 인해 미국의 시장 금리 상승과 달러화 강세가 나타나며 지난 동남아시아 금융불 안에 대한 트라우마를 자극했다. 지난주 글로벌 증시 중 유독 유럽, 아시아 신흥국들의 부진이 두드러진 것도 이와 같은 이유라 하겠다.

그림 1. 주요 글로벌 증시 주간 수익률



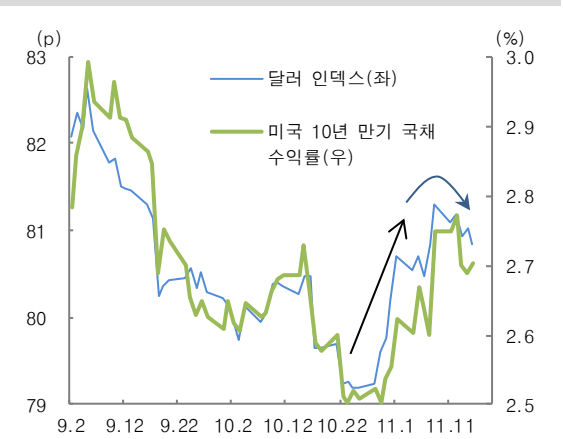
주: 11월 8일 ~ 15일까지 주간 수익률.  
자료: FnDataGuide, 대신증권 리서치센터

그림 2. 미국 경제지표 서프라이즈 인덱스



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 3. 미국 달러 인덱스와 10년 만기 국채 금리



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

견고한 깃발(펀더멘털). 신흥국 증시의 빠른 정상화 과정 기대

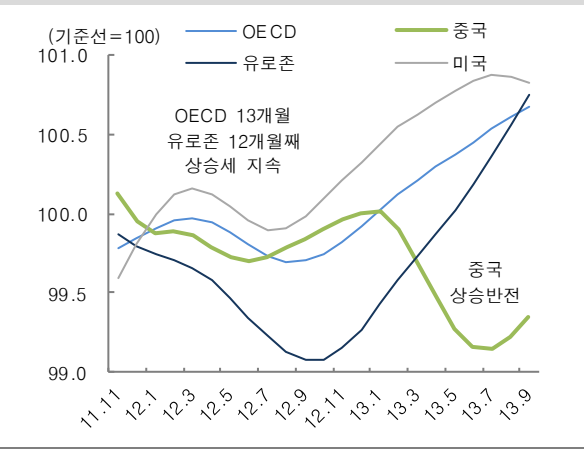
그러나 지난주(11월 11일자) 투자포커스에서 언급한 바와 같이 깃발(시장)은 제자리에 있는 가운데 대내외적으로 바람이 깃발의 위치를 변화시킬만큼 거센 상황은 아니었던 것으로 보인다.

지난주 후반 엘런 부의장의 발언 이후 글로벌 증시가 동반 강세를 보였고, 특히, 중국을 비롯한 신흥국 증시의 반등세가 두드러졌기 때문이다.

지난주 후반 연준 의장 청문회에서 엘런 부의장은 양적완화(QE)를 유지를 시사했다. 엘런 부의장은 높은 실업률을 강조하며 연준의 경기부양정책이 지속돼야 한다고 언급했다. 이는 양적완화 규모 축소 시기가 올해가 아닌 내년으로 미뤄질 수 있다는 기대감을 높였다. 이후 가팔랐던 미국 국채금리와 달러화의 상승세가 한 풀 꺾였고, 선진국증시대비 부진했던 신흥국 증시의 분위기 반전의 계기가 마련되는 모습이다.

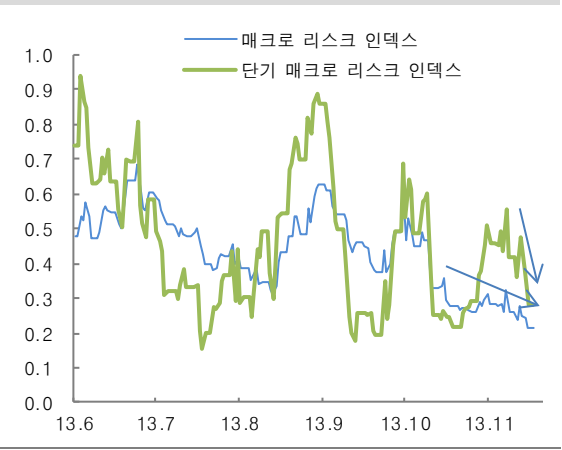
즉, 흔들리던 투자심리를 잡아줄만한 이슈 하나(엘런 부의장의 청문회 발언)가 시장 전체의 분위기를 바꿨다는 점에서 그동안 KOSPI를 비롯한 신흥국 증시의 부진은 일시적이며, 향후 펀더멘털 모멘텀을 바탕으로 한 제자리 찾기 과정이 빠르게 진행될 소지가 있다는 판단이다.

그림 4. OECD 경기선행지수, 13개월째 상승세 지속



자료: OECD Stat, 대신증권 리서치센터

그림 5. 중단기 매크로 리스크 인덱스 하락추세



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

### 신흥국 증시의 가격메리트에 주목

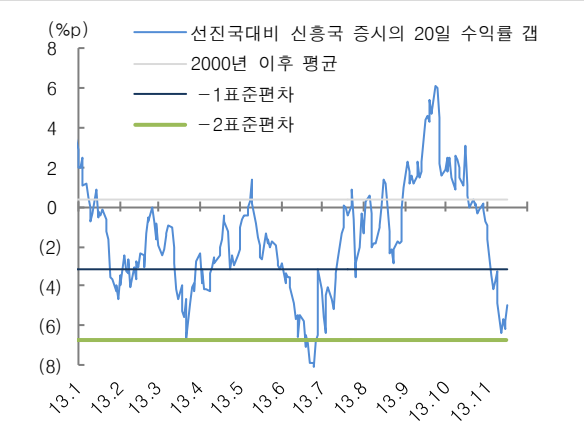
우선, 글로벌 펀더멘털 모멘텀은 여전히 견고한 상황이다. OECD 경기선행지수는 13개월째 상승세를 이어가고 있다. 최근에는 중국까지 가파른 개선세를 2개월 연속 이어가며 글로벌 경기모멘텀에 대한 신뢰도를 높여주고 있다. 미국 경기선행지수의 둔화가 나타나고는 있지만, 유로존과 여타 이머징 국가들의 경기선행지수 개선세가 탄력을 더하며 글로벌 성장축의 다변화가 가시화되고 있음을 보여주고 있다.

게다가 중단기 매크로 리스크 인덱스도 하락세가 뚜렷하다. 중기적인 흐름은 물론, 단기적인 글로벌 경기에 대한 불안심리도 빠르게 완화되고 있어 투자심리 안정에 힘을 실어줄 것으로 기대된다.

이처럼 글로벌 펀더멘털이 견고하고 신흥국의 중심에 서 있는 중국의 OECD 경기선행지수 개선세가 뚜렷하다는 점은 신흥국 증시의 가격메리트를 부각시켜주는 요인이다. 선진국 증시대비 신흥국 증시(MSCI Index 기준)의 20일 수익률 껍을 보면 2000년 이후 평균수준을 크게 하회하며 -2표준편차 수준에 근접하고 있다.

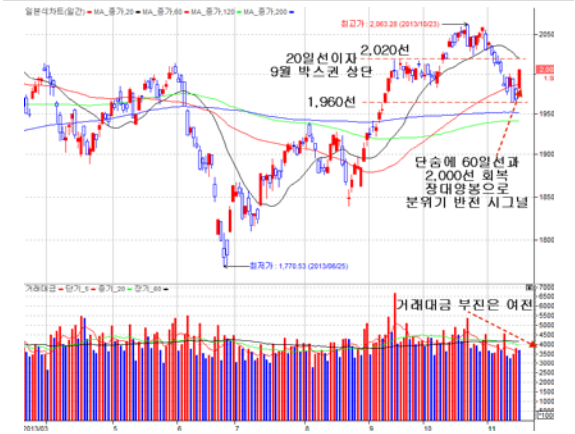
지난 동남아시아 금융불안의 트라우마로 인해 가파른 약세를 보인 만큼 **펀더멘털 모멘텀과 가격메리트에 의한 신흥국 증시의 반등무드**가 기대된다. 올해들어 -2표준편차 수준 전후에서 꾸준히 반등시도가 전개되어왔다는 점도 신흥국 증시의 분위기 반전 가능성에 힘을 실어주고 있다.

그림 6. 선진국대비 신흥국 증시의 20일 수익률 갭. 반등권 진입



주: MSCI 기준 MSCI World와 EMG 지수 간의 20일 수익률 갭 추이를 산출  
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 7. 60 일선을 이탈했던 KOSPI, 단숨에 2,000 선까지 회복

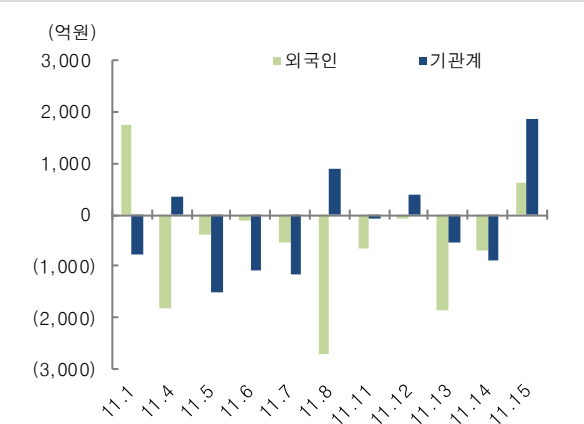


자료: 대신증권 리서치센터

KOSPI 단숨에 2,000선 회복. 60일선 이탈은 일시적

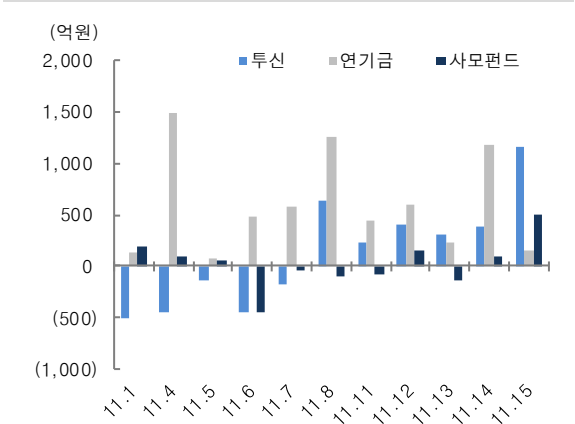
이에 지난주 KOSPI도 60일선을 하향이탈하는 부진을 하루만에 벗어나며 추가반등에 대한 기대감이 높아지고 있다. 지난주 중반까지 KOSPI는 대외변수 외에도 애플과 삼성전자 간의 손해배상 청구소송, 금융주의 공매도 금지 해제, 옵션만기일 등 대내적인 부담으로 60일선을 하향이탈하며 추세에 대한 불안심리를 자극했다. 그러나 주 후반 엘런 부의장의 발언과 국내 수급 개선세에 힘입어 KOSPI는 단숨에 60일선은 물론, 2,000선까지 회복했다. 이로써 투자심리와 수급의 흔들림은 저점매수의 기회임을 다시 한 번 확인할 수 있었다.

그림 8. 기관의 순매수 전환. 7월 30일 이후 최대규모



자료: 대신증권 리서치센터

그림 9. 투신, 사모펀드 중심의 기관 매수세



자료: 대신증권 리서치센터

## KOSPI 분위기 반전의 주인공은 국내 수급

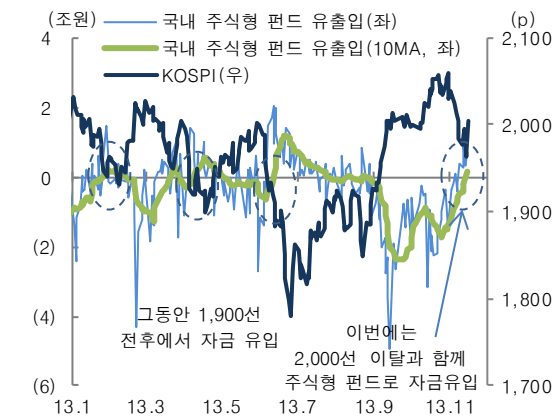
특히, 지난 주말 KOSPI의 분위기 반전에는 투신권을 중심으로 한 국내 수급모멘텀의 힘이 컸다고 볼 수 있다. 15일 외국인은 10거래일만에 매수전환했지만, 매수규모는 600억원 초반에 머물렀다. 반면, 국내 기관은 1,863억원으로 7월 30일 이후 가장 강력한 순매수세를 기록했다.

그 중심에는 투신과 사모펀드가 자리잡고 있는데, 이는 국내 주식형 펀드로 5거래일 연속 자금이 유입(14일 기준)되며 운신의 폭이 커졌기 때문이다. 실제로 투신은 지난 11월 8일 이후 엿새 연속, 사모펀드는 이를 연속 순매수를 기록 중이다.

여기서 주목할 부분은 국내 주식형펀드로 자금이 유입되는 지수대가 레벨업 되었다는 점이다. 얼마 전까지만 해도 1,900선 이탈을 전후로 유입되었던 국내 주식형 펀드 자금이 이번에는 2,000선으로 상향조정되는 모습이다. 45거래일만에 유입세로 전환된 11월 5일은 2,000선을 위협받았던 시점이고, 연속 자금 유입세가 나타나기 시작한 11월 8일은 2,000선을 하향이탈했던 시점이다. 게다가 11월 들어서는 사모펀드로 대규모 자금유입이 감지되고 있어 국내 수급모멘텀의 개선세가 예상된다.

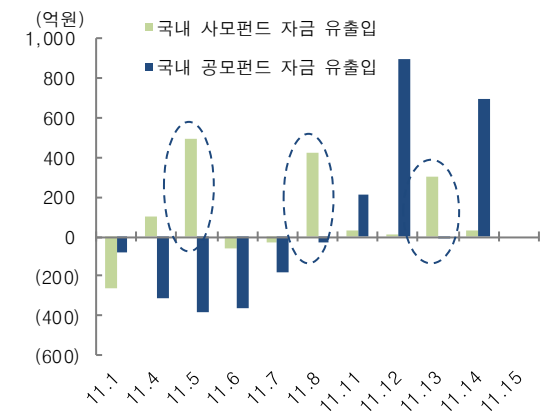
당분간 대내외 변수와 환율 레벨로 인해 외국인 수급이 뚜렷한 방향성을 보이지 못한 다하더라도 투신과 연기금을 중심으로 한 국내기관의 수급이 KOSPI의 반등시도에 힘을 실어줄 가능성이 높다는 판단이다.

그림 10. 국내 주식형 펀드 자금 유출입 추이



자료: 금융투자협회, 대신증권 리서치센터

그림 11. 사모펀드의 대규모 자금 유입



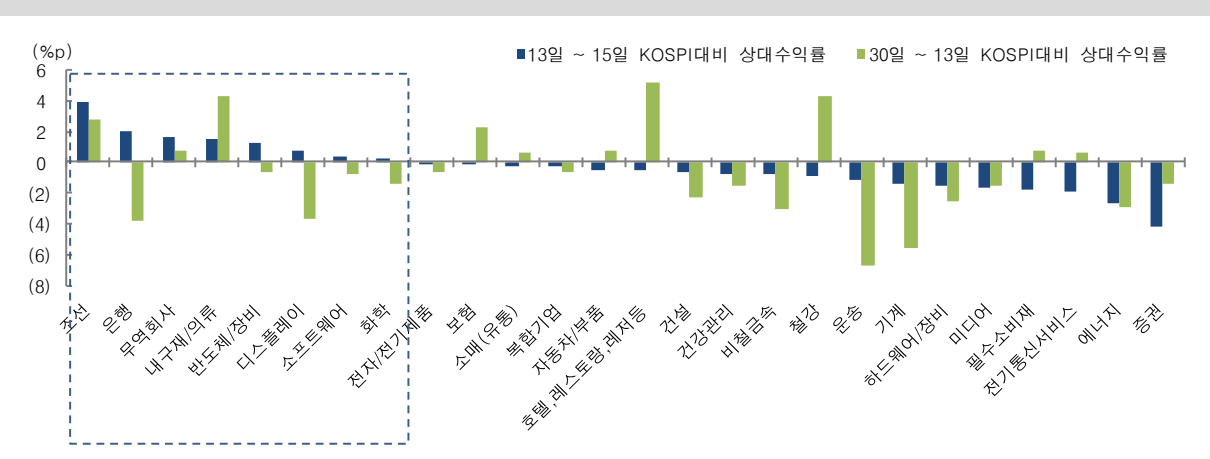
자료: 금융투자협회, 대신증권 리서치센터

## 언제나 KOSPI의 반등을 이끄는 주도주

이러한 대내외 환경과 투자심리, 수급상황의 변화 속에서도 변치 않는 것은 있다. 바로 KOSPI 반등과정에는 언제나 주도주들이 중심을 잡고 있다는 점이다.

11월 첫째주 후반 KOSPI의 부진 속에서도 운수장비, 철강금속, 화학, 기계 등 기존 주도주들은 반등세를 통해 분위기 반전을 모색했다(자세한 내용은 11월 11일자 투자포커스 참조). 지난 주 KOSPI의 2,000선 회복과정에서도 주도주가 두드러진 상승세를 보이며 변치않는 시장 주도력을 확인시켜 주었다.

그림 12. KOSPI 하락과정(30 일 ~ 13 일)과 반등과정(13 일 ~ 15 일)에서의 업종별 상대 수익률



주: 하락과정은 KOSPI고점이었던 10월 30일부터 저점이었던 11월 13일. 반등과정은 14일과 15일을 기준  
업종별 수익률은 각 국간별 KOSPI대비 상대수익률  
자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

KOSPI 반등시도가 뚜렷했던 14일, 15일 이틀 동안의 업종별 KOSPI대비 상대수익률을 보면 조선, 은행, 무역회사, 내구재/의류, 반도체/장비, 디스플레이, 소프트웨어, 화학 업종이 KOSPI를 Outperform했다. 이들 업종은 기존 주도주(조선, 은행, 화학)와 미국 소비모멘텀 수혜(반도체, 디스플레이, 내구소비재/의류, 무역회사)로 KOSPI의 추세가 살아있음을 보여준다.

주도주들의 반등은 10월 30일 고점 이후 저점(11월 13일)까지 KOSPI대비 상대수익률을 보더라도 낙폭과다로 인한 단순 기술적 반등이 아니다. 조선, 무역회사, 내구재/의류 업종은 KOSPI 하락과정에서도 견조한 흐름을 보였기 때문이다. 은행 업종의 부진도 공매도 금지조치 해제의 영향이 컸다는 점에서 지난주 주도주, 모멘텀 기대주들의 강한 반등세는 시장 장악력 강화 및 추세적인 변화 가능성을 엿볼 수 있는 대목이다.

결국, KOSPI 60일선 전후에서는 전략적(주도주), 전술적(모멘텀 기대주) 대응전략 모두가 유효하다는 판단이다.

분위기 반전의 계기는 마련. 펀더멘털 모멘텀이 중요해질 것

지난 주말 KOSPI의 강한 반등세로 분위기 반전의 발판은 마련되었다. 깃발(시장)이 크게 흔들릴 정도로 대내외적으로 바람이 거센 상황이 아니었고, 오히려 깃발(시장)은 더욱 견고해지고 있다는 점도 다시 한 번 확인할 수 있었다.

미국 통화정책 불확실성이 완화된 만큼 다시 경기에 대한 기대로 시장의 관심이 옮겨갈 것으로 예상된다. 물론, 지난주 유럽 3분기 GDP실적은 시장의 기대를 충족시키지에는 부족했던 것이 사실이다. 하지만, 유럽의 10월 산업선지수 결과를 보면 6개월 연속 개선추세를 이어가고 있고, 기업들의 재고 상황을 보면 누증된 재고가 해소되는 신호는 강해지고 있다. 중국도 3중전회에서 정책 발표가 예상에 부합했고, 정책 불확실성 해소 이후 강한 반등세를 보이고 있다.

결국, 향후 글로벌 증시는 미국 경제지표의 견고한 흐름 속에 Non-US 경기모멘텀이 다시 주목을 받으며 상승추세를 이어갈 것으로 예상된다. 이러한 대외변수의 흐름은 가격메리트가 높은 신흥국 증시의 매력도를 부각시켜주는 요인이다. 지난 주말 60일선의 일시적인 이탈 이후 장대 양봉패턴을 수반한 KOSPI의 추가적인 반등시도 및 추세적인 변화가 더욱 뚜렷해질 전망이다.

그림 13.이번주 주요 증시 일정

| 일자 | 경제지표                                                                                                                                                                                                                                                           | 기타         |
|----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 18 | 美 11 월 NAHB 주택시장지수(전기치:55, 예상치:56)                                                                                                                                                                                                                             |            |
| 19 | EMU 11 월 ZEW 예상(전기치:59.1, 예상치:--)<br>獨 11 월 ZEW 예상(전기치:52.8, 예상치:54.0)                                                                                                                                                                                         |            |
| 20 | 美 10 월 CPI(전기치:0.2%, 예상치:0.0%)<br>美 10 월 소매판매(전기치:-0.1%, 예상치:0.1%)<br>美 10 월 기존주택판매(전기치:5.29M, 예상치:5.16M)                                                                                                                                                      | 美 FOMC 회의록 |
| 21 | 美 주간 신규실업수당청구건수(전기치:339K, 예상치:--)<br>EMU 11 월 PMI 지수 속보치(전기치:51.9, 예상치:--)<br>EMU 11 월 PMI 지수 제조업 속보치(전기치:51.3, 예상치:51.6)<br>EMU 11 월 PMI 지수 서비스업 속보치(전기치:51.6, 예상치:51.8)<br>EMU 11 월 소비자기대지수(전기치:-14.5, 예상치:-14.0)<br>中 10 월 HSBC PMI 잠정치(전기치:50.9, 예상치:50.8) | 日 통화정책회의   |
| 22 | 獨 11 월 IFO 지수(전기치:104.2, 예상치:104.5)<br>獨 3Q GDP(확정치)(잠정치:0.6%, 예상치:0.6%)                                                                                                                                                                                       |            |

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

### [주간전망] KOSPI 20일선 회복 여부가 단기 분수령

다만, 이번주만 놓고 본다면 강한 반등세를 기대하기 보다는 단기 등락과정을 이용한 비중확대 전략에 집중할 필요가 있다. 이번주 예정된 미국을 비롯한 유럽, 중국의 경제 지표들 대부분이 전월대비 부진하거나 비슷한 수준에 머물 것으로 예상되고 있기 때문이다.

특히, 지난주 유럽 GDP성장률이 시장 기대치를 충족시켜주지 못한 만큼 단기적으로 경기에 대한 기대심리를 재차 확인하려 할 것으로 보인다. 큰 흐름 상 펀더멘털을 바탕으로 한 추세적인 변화가 유효하지만, 단기적으로는 경기에 대한 확신을 갖기까지 시간이 필요하다는 것이다.

KOSPI의 경우 지난 주말 급반등 과정에서도 거래대금이 3조 7천억원 수준에 머물렀고, KOSPI의 약세흐름이 뚜렷해지기 시작(20일선 이탈)했던 지수대에 대한 부담도 감안해야 할 시점이다. 투자심리선인 20일선은 지난 9월 ~ 10월초 박스권 상단(2,020선)이기도 했다는 점에서 동 지수대 돌파 및 안착과 거래대금 회복 여부가 이번주에 가장 중요한 분수령이 될 것으로 보인다.



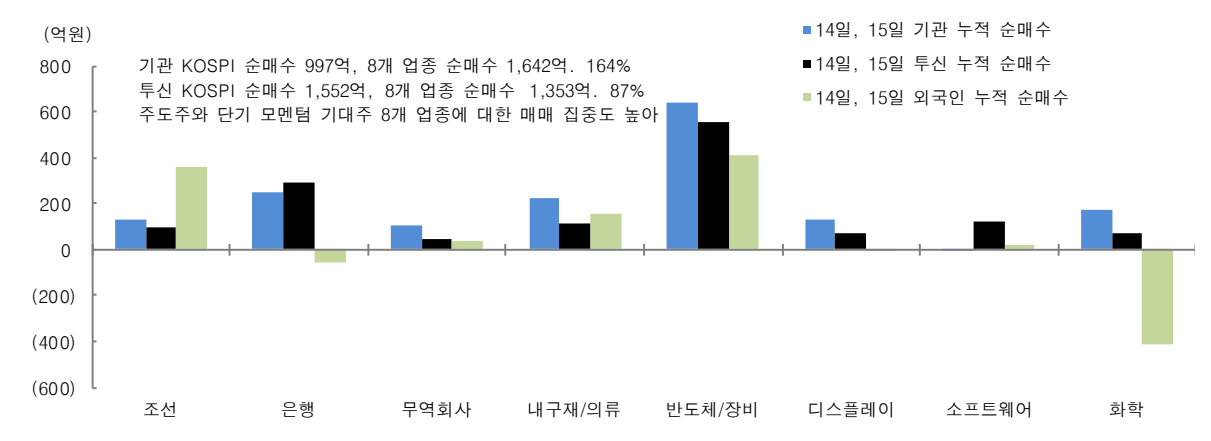
[대응전략] 단기 등락과정을 이용한 비중확대 유효  
주도주와 단기 모멘텀 기대주 중심으로 매매집중도 강화

따라서 이번주에는 KOSPI 20일선 회복 여부에 따른 탄력적인 대응이 필요해 보인다. 거래대금을 수반한 양봉패턴으로 20일선에 안착할 경우 추격매수는 무리가 없겠지만, 그렇지 않다면 단기 등락과정을 이용한 비중확대 전략에 집중할 필요가 있다. 특히, 지난 주말 장대양봉이 발생한 지수대이자 60일선(1,986p)이 위치한 1,980선 후반에서는 적극적인 매수가 필요해 보인다. 외국인 수급이 다소 부담스럽더라도 국내 기관의 매수세가 뒷받침되고 있고, 중기적인 관점에서 펀더멘털 모멘텀이 강화될 것이라는 기대감이 유효하기 때문이다.

그 중에서도 **주도주(화학, 조선, 금융)**와 **단기 모멘텀 기대주(IT, 섬유·의복, 유통)**에 대한 **매매집중도를 강화해 나가는 전략**이 필요한 시점이다. 유럽의 재고해소 시그널이 가시화되고 있고, 중국의 정책과 경기모멘텀이 주목받을 수 있는 상황인데다, 11월 중순을 지나면서 미국 소비시즌에 대한 기대감이 확대될 수 있기 때문이다.

이러한 대내외 여건과 모멘텀 외에도 국내 기관을 중심으로 한 수급이 가세하고 있다는 점도 긍정적이다. 지난 14일과 15일 기관과 투신의 누적 순매수를 보면 지난 주말 KOSPI의 반등을 주도했던 업종들에 매수세가 집중(기관 KOSPI 매수 전체의 164%, 투신은 87%)되고 있다. 국내 기관과 투신권의 선택과 집중전략이라는 매매패턴을 감안하면 수급모멘텀이 가세하고 있는 주도주와 단기 모멘텀 기대주들의 견고한 상승흐름을 기대해 볼 수 있다 하겠다.

그림 14.KOSPI 반등과정(14 일 ~ 15 일)에서 주도업종군의 투자주체별 누적 순매수 규모



자료: WiseFn, 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.