

투자포커스

12월 효과와 중국 춘절 모멘텀이 반영될 KOSPI

Strategist 이경민 769-3840 kmlee337@daishin.com

※ 미국 블랙프라이데이 매출 부진과 KOSPI 약세

블랙프라이데이의 매출이 2년 연속 감소 추세를 보였다(추수감사절부터 일요일까지 소비지출액, 전년대비 3% 감소). KOSPI도 12월 들어 약세를 이어가고 있다. 미국 소비 부진과 가파른 엔화 약세가 맞물리며 투자심리를 빠르게 위축시키고, 이는 수급상황을 흔들고 있다. 환율/시장 변동성 확대는 12월 효과에 대한 의구심으로 이어지고 있다.

※ 펀더멘털 모멘텀만 견조하다면 주가 약세는 비중확대의 기회

그러나 국내외 펀더멘털 모멘텀이 견조하고, 추가적인 엔화 약세흐름이 제한적임을 감안할 때 KOSPI의 부진은 주식비중 확대의 기회라는 판단이다. 지난 11월 약세국면에 서도 20일, 60일선 전후에서 반등시도는 이어졌다. KOSPI 2,000선 전후에서의 주식 비중 확대전략은 여전히 유효하다.

※ 이제 관심은 중국 소비로... 12월 계절성 아직 유효하다

12월 효과는 투자심리를 자극할 만한 이슈부각, 펀더멘털 모멘텀과 수급의 개선세라는 삼박자가 잘 맞아떨어졌기 때문에 발생한 계절성이다.

이를 감안한다면 이번 12월 KOSPI도 기대해 볼 만하다. 1) 글로벌 소비의 기대감이 미국에 이어 중국의 춘절로 이어지고, 2) 글로벌 경기회복 기조 속에 펀더멘털 모멘텀의 계절성은 강화될 수 있고, 3) 수급부담을 덜어낸 상황에서 국내외 수급모멘텀의 개선세가 가능하기 때문이다. 게다가 올해 중국의 춘절이 1월말이므로 앞당겨진 춘절 수요가 환율 변동성을 극복할만한 펀더멘털 모멘텀 강화에 힘을 실어줄 것이다.

※ 12월 계절성과 중국 모멘텀을 감안한 업종 전략

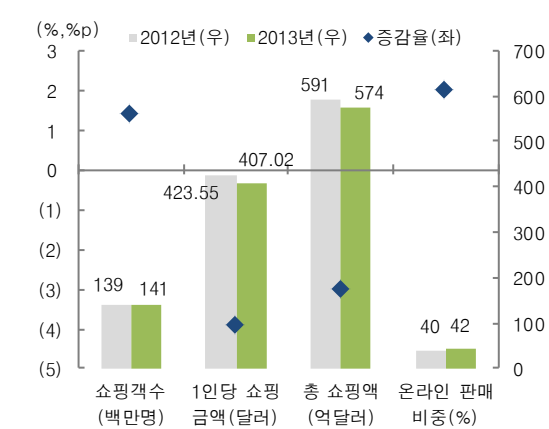
2000년 이후 중국 춘절이 올해와 같이 1월말 ~ 2월초(5일 이전)였을 당시 KOSPI를 Outperform한 업종에는 철강, 조선, 증권, 운송, 기계, 화학, 비철금속이 있다. 대부분 중국관련주가 추출되었는데, 춘절을 앞두고 Restocking국면이 진행되었기 때문이다.

특히, 철강, 조선, 운송 업종은 KOSPI를 Outperform한 확률도 70%를 상회하면서 12월 계절성이 뚜렷한 것으로 나타났다. 환율 변수에 상대적으로 민감하지 않다는 점도 이들 업종의 매력도를 높여주는 부분이라 하겠다.

2년 연속 이어진 블랙프라이데이의 매출 부진

구매자 분석업체인 쇼퍼트랙(Shoppertrak)은 이번 추수감사절과 블랙 프라이데이 이틀 간의 오프라인 매출이 123억 달러로 전년대비 2.3% 증가에 그쳤다고 밝혔다. 이는 쇼퍼트랙(Shoppertrak)이 예상한 수준(2.4%증가)이었지만, 2009년 이후 가장 저조한 성적이다. 전미소매업협회(NRF)에서 발표한 수치는 더욱 부정적이다. 올해 추수감사절에서 일요일까지 나흘 동안 소비자들의 지출은 지난해 같은 기간에 비해 3% 감소한 574억 달러였으며, 소비자들의 평균 지출액은 전년 대비 3.9% 낮아진 407달러 2센트로 나타났다. 작년에 이어 2년 연속 감소 추세를 이어가며 미국 쇼핑시즌에 대한 실망감을 자극하고 있다.

그림 1. 블랙프라이데이 시즌 쇼핑 집계



주: 추수감사절에서 일요일까지 나흘 동안 집계
자료: NRF, 컴스코어, 대신증권 리서치센터

그림 2. 20일, 60 일선까지 밀려난 KOSPI



자료: 대신증권 리서치센터

12월 들어서 KOSPI의 연이은 부진. 그 이유는?

KOSPI도 12월 들어 약세를 이어가고 있다. 11월을 2,040선을 회복한채 마감했고, 12월 2일 오전까지만해도 장 중 2,050선을 넘어서기도 했던 KOSPI가 이처럼 급격한 상황변화를 보인데에는 미국 소비 부진과 가파른 엔화 약세가 맞물리며 투자심리를 자극하고 있기 때문이다.

특히, 엔/달러 환율은 103엔대로 진입하며 5년래 최고치(2008년 10월 이후)를 넘어섰다. 원/엔 환율도 1,020원대로 주저앉았으며 연일 금융위기 이후 최저치를 경신하고 있다. 이러한 환율 변동성 확대는 투자심리를 급격히 위축시키고, 수급상황을 혼드는 양상이다. 12월 2일과 3일 이틀 간 외국인은 91억원, 기관은 3,849억원 순매도를 기록 중이다.

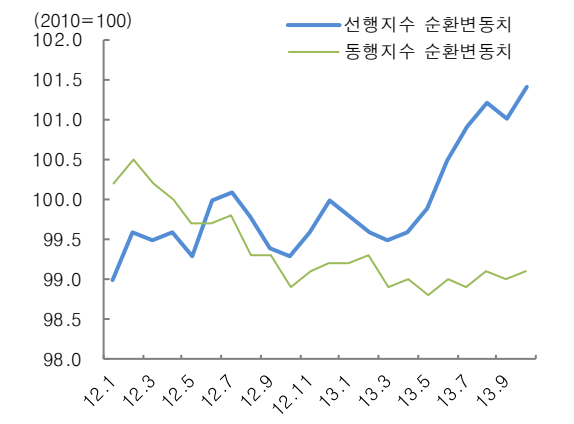
이러한 급격한 상황변화는 KOSPI의 12월 계절성에 대한 의구심마저 자극하고 있다. 단 이틀만에 중요 지지선이라 할 수 있는 20일(심리선), 60일(수급선)선까지 밀린 상황임을 감안할 때 자칫하면 투자자들의 불안심리 확대와 수급불안의 악순환의 고리가 형성될 가능성도 배제할 수 없는 상황이라 하겠다.

그림 3. 가파른 엔화약세. 원/100엔 환율 1,020 원선 이탈



자료: Fnguide, 대신증권 리서치센터

그림 4. 한국 경기선행/동행지수 동반 개선세



자료: 통계청, 대신증권 리서치센터

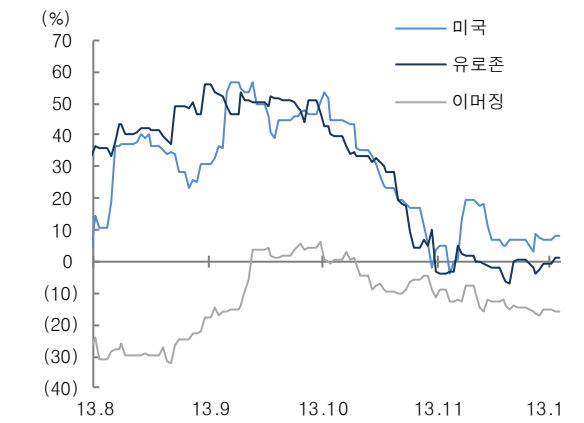
다소 과도한 주기반응. 펀더멘털 모멘텀이 유효하면 저가매수의 기회

그러나 최근 KOSPI의 약세흐름은 다소 과도한 주기반응이라는 판단이다.

무엇보다도 국내외 펀더멘털 모멘텀이 견조하기 때문이다. 지난주 발표한 한국 광공업 생산지표는 11개월만에 최대 증가폭(전월대비 1.8%)을 기록했다. 경기동행지수와 선행지수 순환변동치도 전달보다 각각 0.1p, 0.4p 올라 한달만에 동반 상승세를 기록했다. 글로벌 경제지표들도 최근 예상치를 상회하며 그동안의 마찰적 조정과정(심리지표와 실물지표 괴리)이 마무리되고 있음을 시사하고 있다. 이러한 변화의 조짐은 경제지표 서프라이즈 인덱스의 턴어라운드에서 잘 나타나는 부분이다.

한편, 원화 강세기조는 국내 경기모멘텀 개선에 따른 자연스러운 과정이고, 급격한 엔화약세기조 또한 추세적으로 이어질 가능성이 낮다는 판단이다. 상반기와 달리 유럽의 경기회복세가 달러강세를 제어하며 엔약세를 방어하는 역할을 할 가능성이 높기 때문이다. 또한 엔화에 대한 순매도 포지션이 늘어나고 있지만 달러 순매수, 유로 순매도 포지션은 상반기대비 강하지 않다.

그림 5. 경제지표 서프라이즈 인덱스 턴어라운드



자료: Citi, Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 6. 엔/달러 환율 105 엔선 넘기는 어려울 전망



자료: 대신증권 리서치센터

이는 심리적인 변수가 엔화 약세를 자극하고 있음을 엿 볼 수 있는 부분이다. 이처럼 펀더멘털 측면에서 취약한 엔화 약세흐름이라는 점에서 장기 저항대가 위치한 엔/달러 환율 104 ~ 105엔선을 넘어서기는 쉽지 않을 전망이다.

물론, 환율 변수가 시장에 부담이 되는 것은 사실이다. 그러나 국내외 펀더멘털 개선세는 환율 부담을 극복할 모멘텀을 제공할 것이다. 즉, 환율 변수와 그에 따른 심리/수급 불안과 KOSPI의 부진은 매수의 기회가 될 것이다. 10월말 고점 이후 KOSPI의 약세국면이 진행되는 가운데서도 20일, 60일선 전후에서 반등시도가 이어졌고, 이를 계기로 2,050선 돌파시도가 가능했다는 점도 기억할 필요가 있다. KOSPI 2,000선 전후에서의 주식 비중 확대전략은 여전히 유효하다.

2013년에도 12월 계절성이 기대된다.

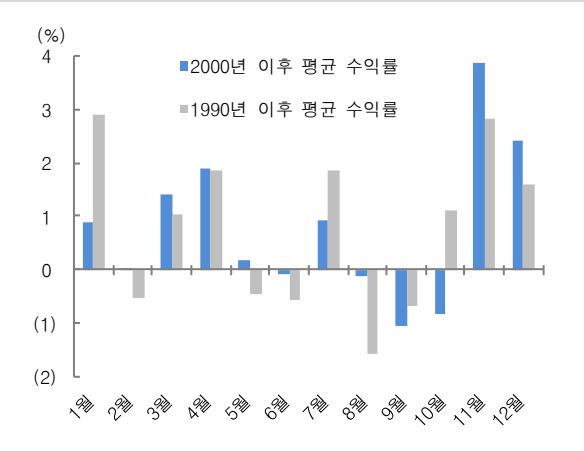
한편, 그동안 국내외 주식시장에서 꾸준히 나타났던 12월 계절성도 KOSPI의 하방경직성 강화 및 상승추세로 재진입 가능성을 높일 수 있는 요인이다.

12월 주식시장에는 내년에 대한 기대감이 반영된다. 과거 1990년, 2000년 이후 통계를 보면 12월은 그 어느달 보다 수익률 및 상승 확률이 높았다. 2000년 이후 12월의 코스피 평균 수익률은 2.4%였으며 상승 확률은 83%에 달했다.

1990년, 2000년 모두 12월 상승확률은 연중 가장 높았고, 수익률 또한 최상위 수준이었다. 이러한 현상은 한국뿐만 아니라 미국에서도 나타난다는 점에서 단순한 이례현상으로 볼 부분은 아니다. 12월 효과는 투자심리를 자극할 만한 이슈부각, 펀더멘털 모멘텀의 계절성, 수급의 삼박자가 잘 맞아떨어졌기 때문에 발생한 계절성이기 때문이다.

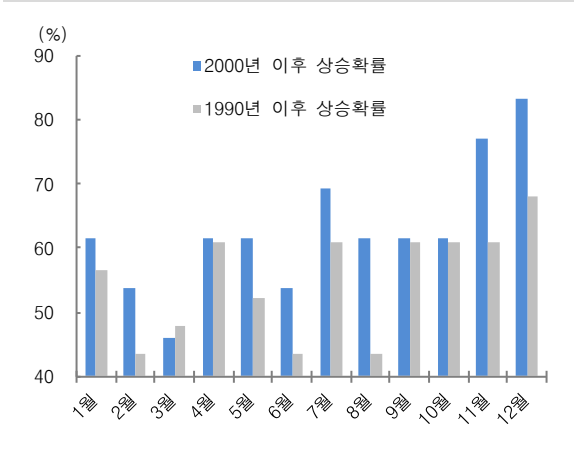
우선, 투자심리에 긍정적인 영향을 미치는 이슈에는 글로벌 소비모멘텀이 있다. 11월부터 미국의 연말 소비시즌이 시작되고, 이에 대한 기대감이 사그라질 무렵 연초 중국의 춘절 수요에 대한 기대감이 확대된다. 이러한 연말, 연초 글로벌 소비모멘텀은 자연스럽게 경제지표의 개선세로 이어지면서 주식시장의 상승추세를 견인한다.

그림 7. KOSPI 월평균 수익률



자료: FnDataGuide, 대신증권 리서치센터

그림 8. KOSPI 월간 상승확률



자료: FnDataGuide, 대신증권 리서치센터

여기에 내년에 대한 기대심리와 연말 배당 매력도가 부각되면서 수급모멘텀까지 가세하며 12월 효과는 두드러지게 나타난다. 즉, 12월 효과는 이벤트성 이슈 ⇒ 투자심리 개선 ⇒ 금융시장 안정 ⇒ 펀더멘털 모멘텀 개선 ⇒ 수급모멘텀 강화라는 선순환 구도가 형성되면서 나타나는 계절성이다.

이를 감안한다면 이번 12월 KOSPI도 기대해 볼 만하다. 12월들어 이틀 연속 큰 폭의 약세를 기록했지만, 1) 글로벌 소비의 기대감이 미국에 이어 중국의 춘절로 이어지고, 2) 글로벌 경기회복 기조 속에 펀더멘털 모멘텀의 계절성은 강화될 수 있고, 3) 수급부담을 덜어낸 상황에서 국내외 수급모멘텀이 조금만 개선된다라고 시장은 긍정적으로 반응할 수 있기 때문이다. 게다가 올해 중국의 춘절이 1월말이므로 앞당겨진 춘절 수요가 환율 변동성을 극복할만한 펀더멘털 모멘텀 강화에 힘을 실어줄 것이다.

미국 블랙프라이데이 부진은 소비패턴 변화의 영향. 실망은 이르다

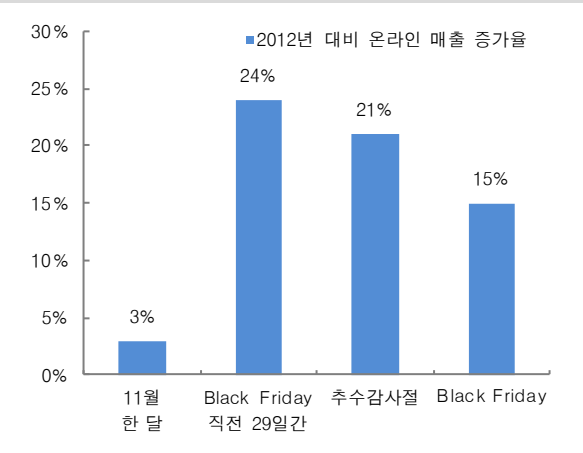
우선, 미국의 연말 소비시즌에 대한 기대감이 유효하고, 이는 중국의 춘절소비에 대한 기대감으로 이어질 수 있다.

최근 불안심리를 자극하고 있는 블랙프라이데이의 결과 부진으로 미국 연말 소비시즌(11월, 12월) 전체를 폄하할 필요는 없다. 블랙프라이데이에 집중되었던 소비가 추수감사절과 사이버먼데이 등으로 분산된데다 온라인 쇼핑이 갈수록 증가하고 있고, 올해에는 할인행사가 조기시행되었기 때문이다.

실제로 NRF에 따르면 11월 첫째주에 쇼핑을 시작한 소비자가 53.8%에 달해 과반을 넘어선 것으로 나타났다. 오프라인 전체 판매는 감소한 반면 나흘간의 온라인 쇼핑은 전체 판매의 42%(2012년 40%, 2006년 26%)를 차지할 정도로 큰 폭의 증가세를 기록했다. 결국, 2년 연속 이어진 블랙프라이데이의 오프라인 매출 부진은 미국 소비패턴의 변화로 이해할 수 있다.

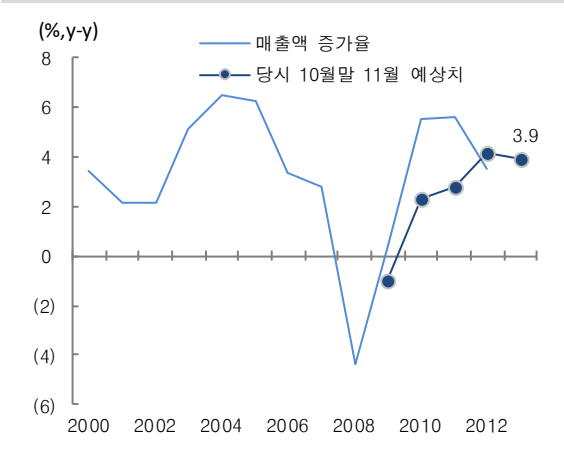
이러한 패턴 변화를 감안한다면 벌써부터 미국 소비시즌에 대한 기대감을 접을 필요는 없다는 판단이다. 2012년에도 블랙프라이데이 매출이 전년대비 줄었지만, 11월, 12월 소비시즌 전체적으로는 3.5%의 증가세를 기록했다는 점도 간과해서는 안 될 부분이다.

그림 9. 전자상거래 판매액 급증세



자료: NRF, 컴스코어, 대신증권 리서치센터

그림 10. 2012년 소비시즌 매출 3.5% 증가. 올해는?



자료: NRF, 대신증권 리서치센터

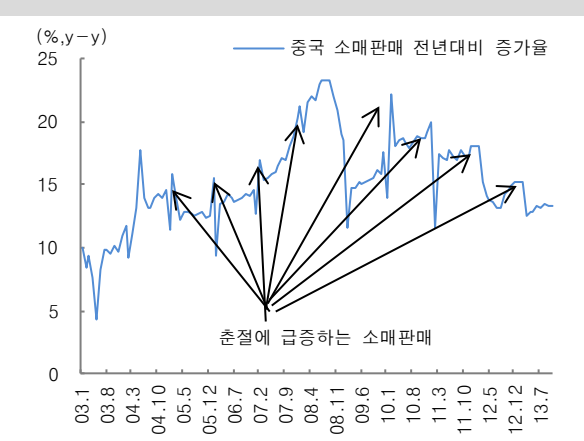
중국 춘절 모멘텀. 2014년 춘절효과(1월말)는 12월부터 시작된다

이러한 미국 소비시즌 이후에는 글로벌 소비에 대한 기대감은 자연스럽게 연초 중국의 춘절로 넘어간다. 중국의 소매판매는 춘절 시점과 맞물려 매년 1월 또는 2월에 급증하는 양상을 보여왔다. 그만큼 춘절효과가 뚜렷함을 보여주는 대목이다.

이와 같은 미국 소비시즌과 중국의 춘절 효과는 국내 수출모멘텀에 영향을 주며 펀더멘털 측면에서 주가 상승흐름의 원동력이 된다. 실제로 2000년 이후 한국의 평균 12월 수출증가율(y-y, 금융위기 제외)은 13.6%로 10월 저점으로 빠른 증가세를 보인다. 연초까지 수출 모멘텀 강화국면을 이어가는데 있어 교두보 역할을 한다.

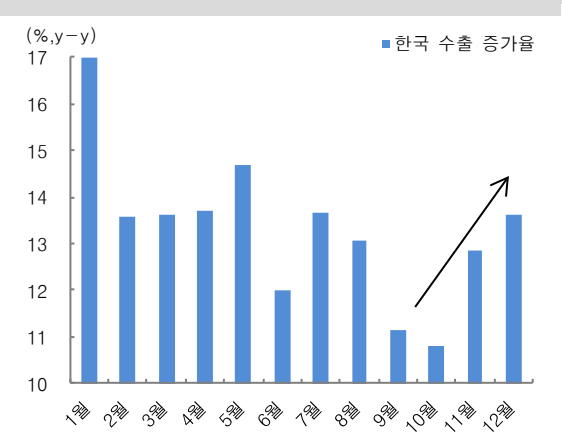
미국 소비시즌이 11월부터 시작해 한국의 대미국 수출증가율은 10월, 11월 급증세를 보이는데 반해, 대중국 수출 증가율은 9월을 저점으로 1월까지 급증세를 보인다. 이는 미국 소비시즌과 중국 춘절이 투자심리 개선을 자극하는 이슈를 넘어서 펀더멘털 모멘텀에 실질적인 영향을 주고 있음을 보여준다. 이와 함께 12월 국내 수출 모멘텀에 미치는 영향력은 미국 소비시즌보다 춘절 효과가 크게 반영된다.

그림 11. 춘절과 맞물려 중국 소매판매 증가세 뚜렷



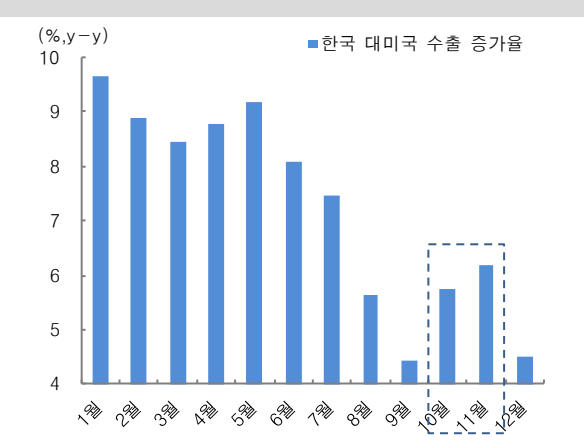
자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

그림 12. 2000년 이후 월별 수출 증가율 추이



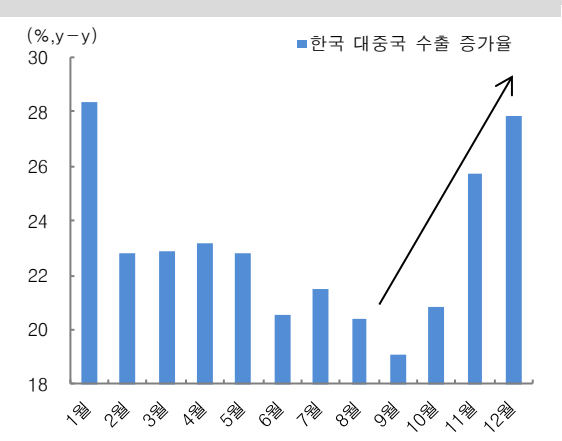
주: 2000년 이후 월별 수출 증가율 평균. 단, 2008년 하반기 ~ 2009년 상반기까지 금융위기로 인한 부진은 제외
자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

그림 13. 2000년 이후 월별 대미국 수출 증가율 추이



자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

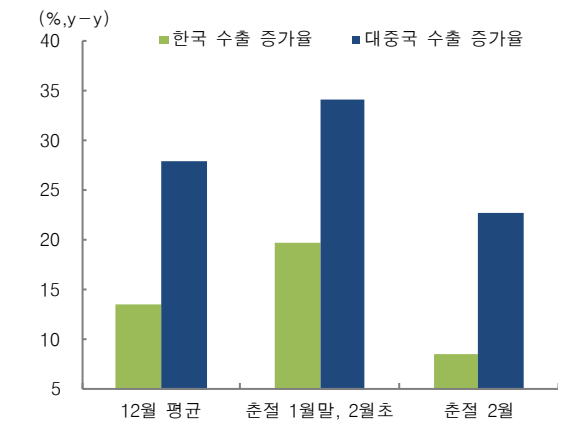
그림 14. 2000년 이후 월별 대중국 수출 증가율 추이



자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

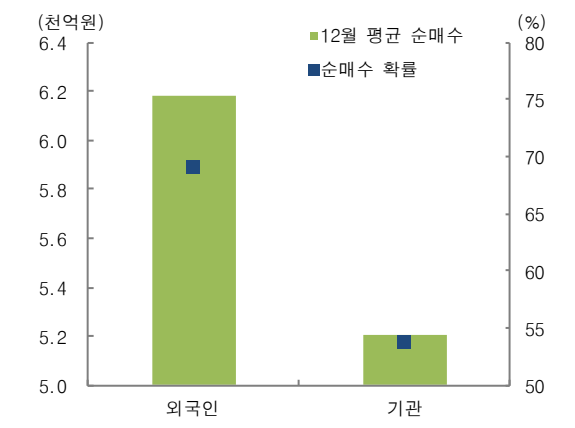
특히, 2014년 춘절이 1월말이라는 점은 2013년 12월 수출 모멘텀에 대한 기대감을 높이는 부분이다. 2000년 이후 평균 12월 대중국 수출 증가율은 27.84%이다. 하지만, 춘절이 1월말, 2월초(5일 이전)였던 당시의 한국의 대중국 12월 평균 수출증가율은 34.1%로 레벨업 된다. 반면, 2월이 춘절이었을 당시의 대중국 수출 증가율은 12월은 22.6%에 불과했지만, 1월은 35.9%로 급증한다. 이는 춘절의 시점에 따라 국내 수출모멘텀에 미치는 영향력이 상당함을 시사한다.

그림 15. 춘절 시기별 수출 증가율 비교



자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

그림 16. 2000년 이후 외국인과 기관의 12월 매매패턴



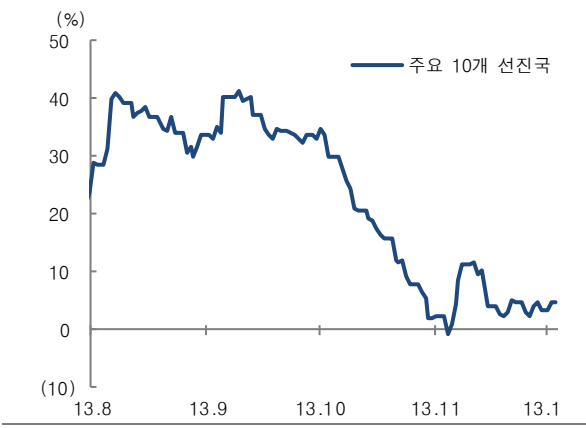
자료: FnDataGuide, 대신증권 리서치센터

12월에는 외국인과 기관 / 프로그램 순매수가 유입된다.

이러한 이벤트성 이슈가 이어지고, 펀더멘털 모멘텀의 계절성이 뚜렷함에 따라 수급은 자연스럽게 개선세를 보인다. 2000년 이후 외국인과 기관의 12월 매매패턴을 보면 각각 평균 6,200억원, 5,200억원의 순매수를 보였다. 순매수 확률 또한 외국인은 69%, 기관은 54%를 기록했다.

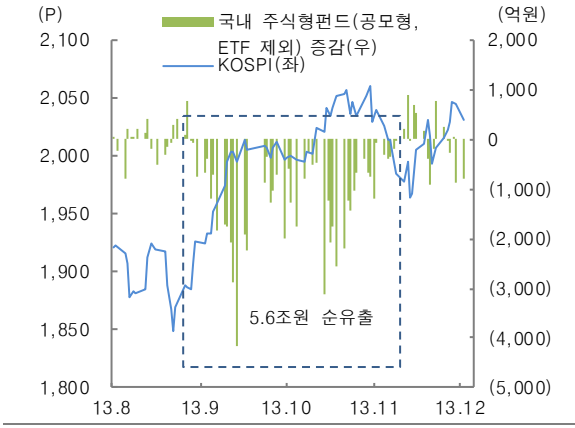
최근 10월 이후 둔화되고 있는 경기모멘텀은 2개월간의 속도조절을 마무리하고 재차 우상향의 패턴을 보일 가능성이 높다.

그림 17. 주요국 경제지표 서프라이즈 인덱스 턴어라운드 양상



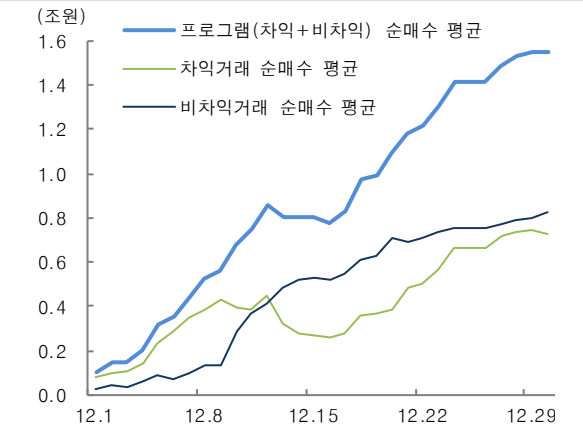
자료: Citi, Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 18. 엮어진 수급 => 2000선 이하에서 펀드 순유입



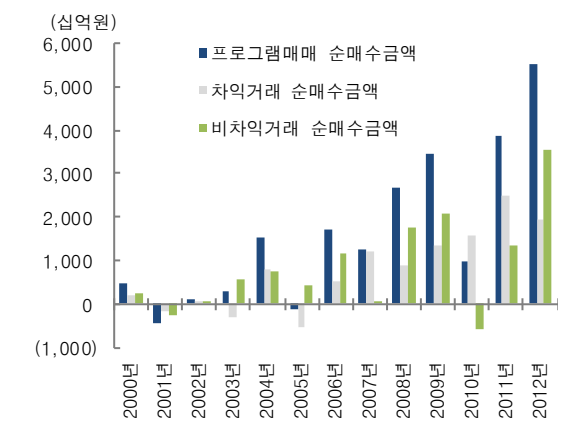
자료: 금융투자협회, 대신증권 리서치센터

그림 19. 12 월에는 프로그램 매수세 꾸준히 유입



자료: FnDataGuide, 대신증권 리서치센터

그림 20. 점차 확대되는 프로그램 매수규모



자료: FnDataGuide, 대신증권 리서치센터

산업생산 등 실물지표의 개선이 느리게 진행되고 있지만 재고소진이 마무리되는 연말 이후 실물지표 중심의 2차 경기회복이 진행될 것으로 예상한다.

게다가 11월 전격적인 금리인하를 단행한 유럽 중앙은행은 통화 확장적 기조를 지속해 나갈 가능성이 높다. 즉, 경기회복과 함께 위험선호가 확장될 가능성이 높고, 이러한 유동성 효과가 12월 펀더멘털 모멘텀의 계절성과 만난다면 한국증시로의 외국인 매수세를 기대해 볼 수 있다

이와 함께 10월 고점 이후 등락과정을 통해 잠재적인 매물부담을 크게 덜어냈고, 주식형 펀드의 순유입 지수대도 2,000선으로 높아짐에 따라 국내 기관의 매물 압력도 제한적일 것으로 예상한다. 특히, 12월에는 프로그램 매수를 중심으로 연말 배당수요가 유입됨에 따라 얹어진 수급의 긍정적인 변화를 기대한다.

실제로 2000년 이후 12월 프로그램 매매패턴을 보면 2001년과 2005년을 제외하고 열 한번의 경우에서 프로그램 매수세가 한달간 평균 1.6조원 이상 유입되었다. 물론 현재 배당수익률(1% 초반 예상)이 예년 수준에 비해 큰 것은 아니다. 하지만, 2000년 이후 꾸준히 12월 프로그램 매매 유입규모가 꾸준히 확대되고 있고, 비차익 순매수의 규모가 크다는 점을 감안할 때 수급적인 측면에서 KOSPI의 꾸준한 상승추세를 뒷받침해 줄 전망이다.

12월 계절성과 중국 소비모멘텀을 감안한 업종 전략

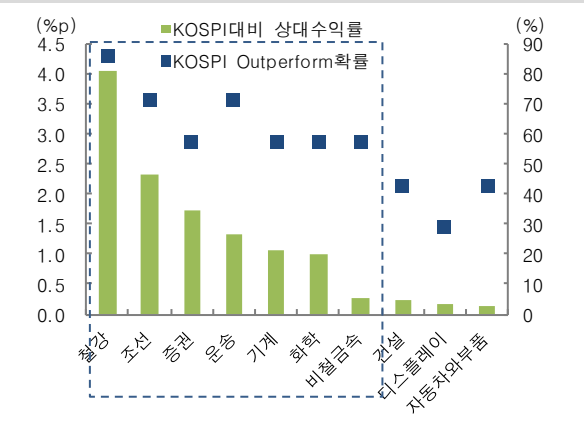
이제 시장의 관심과 중심은 중국 모멘텀으로 이동할 것이다. 미국 소비시즌은 블랙프라이데이, 사이버먼데이라는 피크를 이미 통과했고, 중국 춘절효과로 인한 수출모멘텀이 12월부터 시작되기 때문이다.

따라서 미국 소비모멘텀 수혜주보다는 중국 춘절모멘텀 수혜주에 대한 관심이 필요하다. 특히, 2014년과 같이 춘절이 1월말, 2월초(5일 이전)이었던 당시 12월에 KOSPI 대비 강세(상대수익률 (+), Outperform확률 50% 이상)을 보였던 철강, 조선, 증권, 운송, 기계, 화학, 비철금속 업종에 주목할 필요가 있다.

대부분 대표적인 중국관련주로 춘절을 앞두고 Restocking국면이 진행되면서 그로 인한 수혜가 기대되기 때문이다. 이들 업종 중 철강, 조선, 운송 업종은 2000년 이후 KOSPI를 Outperform한 확률도 70%를 상회하면서 12월 계절성이 뚜렷한 것으로 나타났다. 환율 변수에 상대적으로 민감하지 않다는 점도 이들 업종의 매력도를 높여주는 부분이라 하겠다. 지난 12월 2일에 발표한 12월 전망자료에서 제시한 유망업종과도 일맥상통하고 있다.

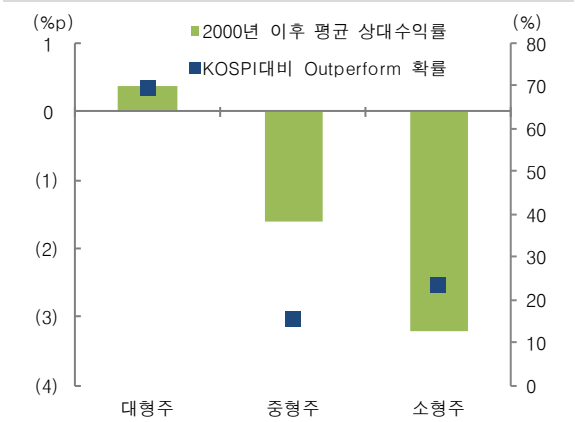
한편, 12월에는 프로그램 매수세가 공급의 한축을 담당함에 따라 대형주 중심의 대응전략이 유효하다. KOSPI대비 상대수익률과 Outperform확률에서도 대형주가 중소형주 대비 월등한 모습을 보이고 있는 것도 이를 잘 보여주는 대목이다.

그림 21. 춘절 효과가 기대되는 업종군



주: 중국 춘절이 1월말, 2월 초였을 당시 업종별 12월 평균 상대수익률과 KOSPI Outperform확률 산출
 자료: FnDataGuide, 대신증권 리서치센터

그림 22. 시가총액 규모별 12월 평균 상대수익률과 Outperform 확률



주: 주: 시가총액 규모별 12월 KOSPI대비 평균 수익률과 상승확률
 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.