

투자포커스

[주간전망] KOSPI 비중확대의 세가지 이유

Strategist 이경민 769-3840 kmlee337@daishin.com

KOSPI 하방경직성 강화. 1,980선에서는 적극적인 비중확대 전략 유효

※ [주간전망] 상승추세 진입을 위한 진통과정 예상. KOSPI 1,980선 지지력 견고

이번주 KOSPI의 전약후강 장세를 예상한다. 주 중반까지 KOSPI는 달러 강세의 여파, 쿼드러플 위칭데이 경계감으로 매물소화과정을 거칠 가능성이 높다. 하지만, 시장 변동성은 제한적이고, 이후에는 좀 더 탄력적인 상승이 전개될 전망이다.

따라서 주 중 KOSPI가 200일선이 위치한 KOSPI 1,980선까지 매물소화과정이 전개된다면 이는 적극적인 비중확대의 기회라는 판단이다. 그 이유는 다음과 같다.

※ 비중확대의 첫번째 이유 : 달러 강세부담보다 글로벌 유동성의 힘이 강하다

지난 주말 미국 고용지표 서프라이즈가 글로벌 금융시장을 뒤흔들었다. 금리인상 시점이 빨라질 수 있다는 전망이 유입되었기 때문이다. 그러나 미국 통화정책 이슈의 영향력은 시간이 갈수록 약해질 전망이다. 최근 글로벌 유동성이 달러 트라우마에서 벗어나고 있기 때문이다. 특히, 신흥국 주식시장으로의 자금 유입은 3주째 이어지고 있다. 달러 강세의 부담보다는 글로벌 유동성 힘이 강해지는 국면이라는 판단이다.

※ 비중확대의 두번째 이유 : Non-US 모멘텀에 주목한다

글로벌 불확실성 완화에 유럽과 중국발 모멘텀이 가세하고 있다. KOSPI는 미국보다 유럽/중국 모멘텀에 민감하다. 지난주 미국 증시의 부진에도 불구하고 KOSPI가 2,010선을 회복한 것도 같은 맥락에서 이해할 수 있는 부분이다. 이제 글로벌 유동성의 주도권은 유럽으로 넘어갔다. 그리고 중국의 추가 양적완화, 경기부양 기대감은 유효하다. US 모멘텀은 둔화, Non-US 모멘텀의 강화 국면이라는 판단이다.

※ 비중확대의 세번째 이유 : 차별적인 KOSPI 이익모멘텀

그동안 KOSPI가 대외 불확실성에 흔들리고 취약할 수 밖에 없었던 이유는 실적에 대한 신뢰도가 없었기 때문이다. 물론, 아직 실적에 대한 신뢰도가 높지 않은 것은 사실이다. 하지만, 그 변화의 조짐은 뚜렷하다. 그리고 그 중심에 IT, 자동차가 위치하고 있다. 시장의 중심이 변화를 주도하고 있는 것이다.

※ 조선, 화학, 건설 증권 업종 주목. KOSPI 2차 상승 주도 예상

유럽계 자금이 유입되는 국면에서의 외국인 매수 특징(밸류에이션 매력도, 외국인 보유 비중 Underweight)과 밸류/가격메리트, 실적기대감, 재무안정성을 고려한 결과 조선, 화학, 건설, 증권 업종이 향후 KOSPI의 2차 상승을 주도할 가능성이 높다. KOSPI 단기 변동성 확대는 이들 업종의 매수기회로 활용해야 한다.

[주간전망] 상승추세 진입을 위한 진통과정 예상.

KOSPI 1,980선 지지력 견고. 적극적인 비중확대 전략 유효

이번주 KOSPI의 전약후강 장세를 예상한다.

주 중반까지 KOSPI는 달러 강세의 여파, 쿼드러플 위칭데이 경계감으로 매물소화과정을 거칠 가능성이 높다.

지난 주말 미국 고용 서프라이즈로 달러화가 1.3% 급등하면서 글로벌 금융시장을 뒤흔들었다. 이로 인한 단기 충격은 불가피해 보인다. 여기에 쿼드러플 위칭데이를 앞둔 데 따른 경계심, 매물출회 가능성도 배제할 수 없다.

그러나 이로 인한 KOSPI 변동성은 제한적이고, 이후에는 좀 더 탄력적인 상승이 전개될 전망이다.

- 1) 달러 강세부담보다 글로벌 유동성의 힘이 강해지고 있고,
- 2) Non-US 모멘텀(유럽과 중국의 경기/유동성/정책 모멘텀)에 주목할 때이며,
- 3) 차별적인 KOSPI 이익모멘텀이 유효하기 때문이다.

따라서 주 중 KOSPI의 단기변동성이 확대된다 하더라도 200일선이 위치한 KOSPI 1,980선을 하회할 가능성은 낮다는 판단이다. KOSPI 1,980선은 중기 추세를 가늠하는 200일 이동평균선이라는 점 외에도 중요 변곡점이기 때문이다. 작년 11월말 반등과 급락의 변곡점이었던 지수대로 2월말 동 지수대를 돌파 및 안착과정을 거쳤다. 즉, KOSPI 2,010선 회복의 교두보 역할을 한 지수대라는 판단이다.

이번주 KOSPI 매물소화과정은 적극적인 비중확대의 기회로 활용할 필요가 있다.

앞으로 이에 대해 자세히 살펴보겠다.

그림 1. 주간 증시 일정

일자	경제지표	기타
9	日 1월 경상수지(전기:187.2B, 예상:274.0B)	
	日 4분기 경제성장률 최종(잠정:0.6%,예상:0.5%)	
10	中 2월 CPI(전기:0.8%, 예상:-)	
	中 2월 PPI(전기:-4.3%, 예상:-)	
	美 1월 도매재고(전기:0.1%,예상:-0.1%)	
11	日 2월 PPI(전기:0.3%, 예상:0.5%)	
	日 1월 기계수주(전기:8.3%, 예상:-4.0%)	
12	美 주간 신규실업수당청구건수	
	美 2월 소매판매(전기:-0.8%,예상:0.4%)	韓 금통위
	日 1월 3차산업지수(전기:-0.3%, 예상:0.6%)	
	獨 2월 CPI 최종(전기:0.9%, 예상:0.9%)	
13	美 미시건대 소비자심리 잠정(전기:95.4,예상:96.0)	
	美 2월 PPI(전기:-0.8%,예상:0.3%)	
	日 1월 산업생산 최종(전기:4.0%, 예상:-)	

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

비중확대의 첫번째 이유 : 달러 강세부담보다 글로벌 유동성의 힘이 강하다

지난 주말 미국 고용지표 서프라이즈가 글로벌 금융시장을 뒤흔들었다.

금리인상 시점이 빨라질 수 있다는 전망이 유입되었기 때문이다.

이에 달러화는 1.32% 강세를 보였고, 10년 국채가격은 -0.81%, 금과 원유가격은 각각 -2.74%, -2.32% 하락했다. 미국 주가지수도 1% 전후의 약세를 기록했다.

하지만, 이상한 점이 있다.

지난 2월 6일 고용지표는 실망감(실업률 5.7%, 예상치 5.6%)에도 불구하고 고용의 질에 포인트를 맞추며 금리인상 이슈가 불거졌다. 당시 시간당 고용임금은 0.5%로 전월 -0.2%나 예상치 0.3%를 상회했다.

이번에는 고용의 질적인 측면에서는 부진했지만, 실업률과 고용자수 서프라이즈가 금리인상 이슈를 끌어들었다. 전월 고용자수는 29만 5천건이었고, 실업률도 5.5%로 전월(5.7%)지표는 물론 시장 예상(5.6%)보다 양호한 것으로 나타났다. 시간당 고용임금은 0.1%증가에 그쳤고, 노동시장참여율도 62.8%로 전월(62.9%)보다 소폭 감소했다.

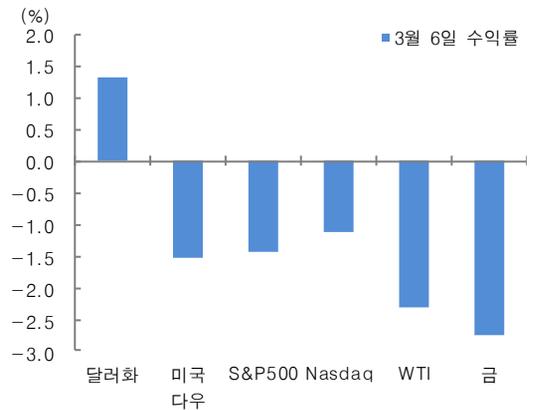
즉, 고용지표가 지난주말 금융시장을 뒤흔들었다기 보다는 투자심리의 변화가 시장의 변동성 요인이라는 것이다. 고용지표는 하나의 빌미에 지나지 않은 것으로 판단한다.

그림 2. 달러인덱스 1.3% 급등. 2003년 9월 이후 최고치



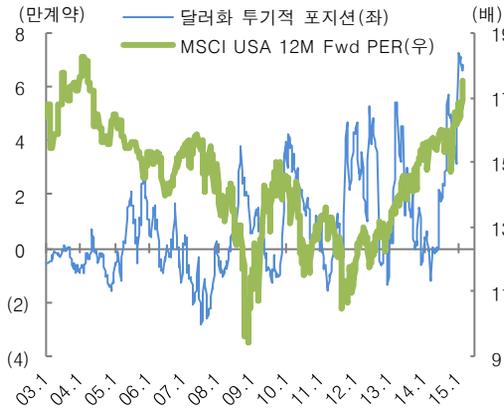
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 3. 미국 금리인상 이슈에 주식/상품 가격 급락



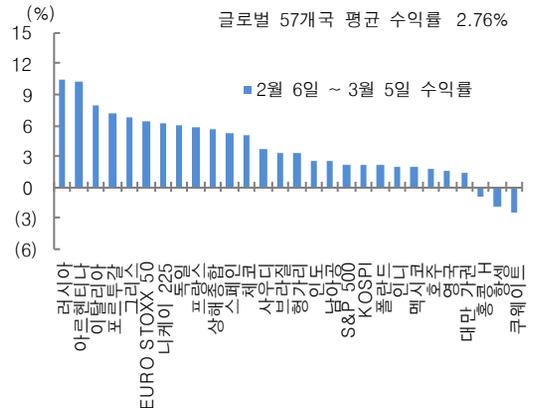
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. 사상최대의 달러화 순매수 포지션과 17.5 배를 넘어서
MSCI USA 12개월 Fwd PER



자료: Thomson Reuter, Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 5. 2월 6일 이후 글로벌 주요국 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

한편, 달러 롱포지션이 크게 증가한 상황과 미국 증시의 밸류에이션 부담을 고려하면 고용지표에 따른 투자심리 변화를 읽을 수 있다. 달러화 강세, 밸류부담이 큰 미국증시의 조정에 무게를 둔 시장의 심리가 보인다.

따라서 2월에 이은 3월에도 고용지표를 빌미로 글로벌 금융시장이 크게 흔들린 것이다. 펀더멘털이나 본질적인 변화로 인한 조정양상은 아니라는 판단이다. 단기 흔들림은 있더라도 추세에 영향을 줄 가능성은 낮다.

그렇다면 2월 고용지표 발표 이후 글로벌 증시는 어떻게 반응했나?

먼저 주식시장을 보면, 달러 인덱스가 1.77% 상승했음에도 불구하고 글로벌 57개국 평균 2.76%의 상승률을 기록했다. 특히, 유럽발 불확실성 완화와 유동성 확대 기대감이 가세하면서 유럽권 증시가 최상위권에 위치했다.

KOSPI도 마찬가지이다. 당시 KOSPI는 1,950선에서 1,930선까지 단기 조정양상을 보였지만, 120일선 지지력을 확인한 이후 곧바로 2,000선 회복시도에 나섰다.

즉, 글로벌 증시는 2월 6일 고용지표 발표가 분위기 반전의 계기가 되었고, 심리적인 부담으로 인한 변동성 확대는 매수기회임을 다시 한 번 확인할 수 있었다.

달러 강세 트라우마에서 벗어나고 있는 글로벌 유동성

특히, 주목할 부분은 글로벌 유동성이 신흥국 증시로 꾸준히 유입되고 있다는 점이다.

ECB 양적완화 발표와 실행이 임박해지면서 신흥국 유동성과 달러의 상충관계가 크게 완화되고 있다. 즉, 달러 강세의 트라우마에서 벗어나고 있음을 시사한다.

지난주 신흥국 주식형 펀드로 4주 연속 자금 유입되었다. 주간 유입액은 600만 달러에 불과했지만, 라틴아메리카에서 2억 달러 유출을 감안하면 신흥국 지역으로의 유동성 유입은 지속되고 있다는 판단이다.

특히, GEM 주식으로 3주 연속 자금이 유입되고 있는데, 지난주에는 2주전 대비 두 배 이상 많은 2.8억 달러가 유입되었다. 한국관련 펀드로도 6주 연속 순유입이 유지되고 있다.

유럽 유동성 확대가 3월 9일부터 시작된다. 이는 달러 강세와 신흥국 자금 유입이 공존할 가능성을 높여준다.

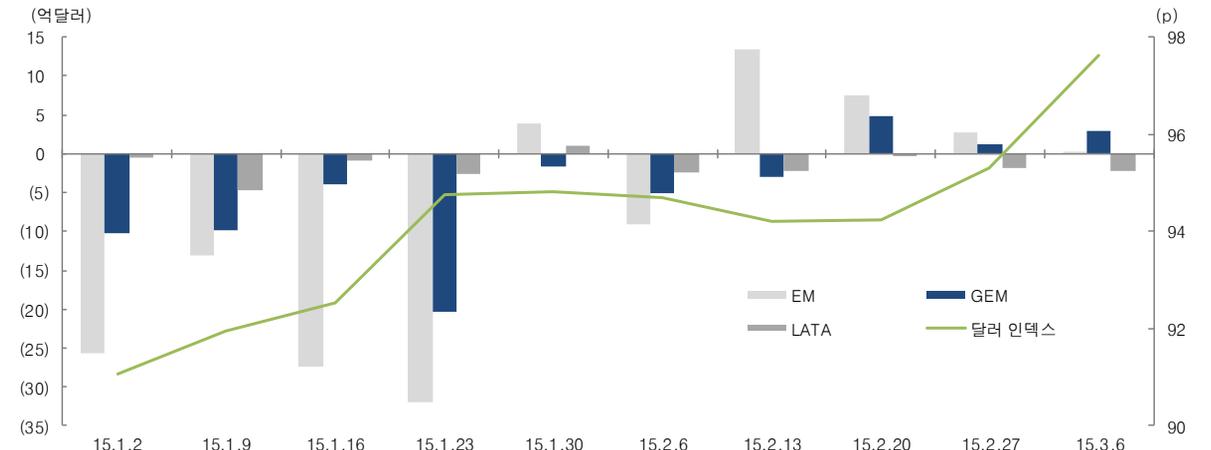
글로벌 유동성 확대가 본격화되는 시점에 달러화 강세 트라우마에서 벗어나고 있음은 신흥국으로의 확산속도가 빨라질 것으로 기대한다.

KOSPI에서도 외국인의 순매수 강도가 강해지고 있다.

2월 한달 동안 외국인은 1조 3천억원 순매수 했다. 3월 들어서 외국인 순매수 규모는 9,800억원에 달하고 있다. 한주만에 지난 한달 간 순매수 규모에 육박하는 자금이 유입된 것이다. 그만큼 강하고 빠르게 외국인 매수세가 KOSPI시장으로 유입되고 있음을 보여준다.

즉, 국내외 유동성과 수급여건을 보면 지난 2월 6일 고용지표를 빌미로 달러가 강세를 보였던 당시보다 훨씬 더 우호적이다. 글로벌 유동성 유입이 가속화되고 있고, 지난 주말 미국 통화정책 이슈, 달러 강세가 이러한 흐름을 바꿀 가능성은 낮아 보인다.

그림 6. 달러 강세에도 신흥국 증시로 글로벌 유동성 유입 지속. 달러 트라우마 극복하고 있는 유동성의 힘



자료: EPR, Bloomberg, 대신증권 리서치센터

비중확대의 두번째 이유 : Non-US 모멘텀에 주목한다

KOSPI가 반등을 넘어 2,010선을 회복할 수 있는 원동력은 글로벌 불확실성 완화에 유럽과 중국발 모멘텀이 가세했기 때문이다.

실제로 매크로 리스크 인덱스와 EMBI Spread의 하락세가 지속되고 있다. 이는 글로벌 리스크, 불확실성 완화가 지속되고 있음을 보여준다.

한편, 글로벌 경제지표 서프라이즈 인덱스를 보면 미국을 압도하는 유럽과 중국 경제지표 개선세가 나타나고 있다.

글로벌 유동성의 주도권은 유럽으로 넘어갔다. 앞으로 유럽발 유동성 공급은 꾸준히 지속적으로 이어질 것이다. 중국의 추가 양적완화, 경기부양 기대감도 유효하다.

US 모멘텀은 둔화, Non-US 모멘텀의 강화 국면이라는 판단이다.

특히, KOSPI는 미국보다 유럽/중국 모멘텀에 민감하다.

지난주 미국 증시의 부진에도 불구하고 KOSPI가 2,010선을 회복한 것도 같은 맥락에서 이해할 수 있는 부분이다.

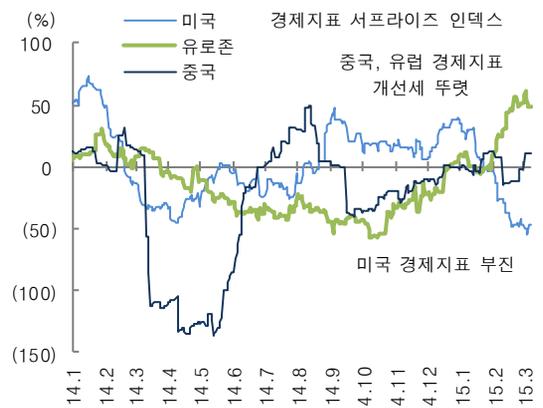
이제는 Non-US 모멘텀에 주목할 때이다. KOSPI도 글로벌 증시대비 부진에서 벗어날 가능성이 높다. 변화는 시작되었고, 앞으로 그 속도는 더욱 빨라질 전망이다.

그림 7. 글로벌 리스크 지표 하락세 지속



자료: Cit, Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 8. Non-US 모멘텀의 강세 뚜렷



자료: Cit, Bloomberg, 대신증권 리서치센터

비중확대의 세번째 이유 : 차별적인 KOSPI 이익모멘텀

그동안 KOSPI가 대외 불확실성에 흔들리고 취약할 수 밖에 없었던 이유는 실적에 대한 신뢰도가 없었기 때문이다.

3년 연속 실적 쇼크가 이어지면서 KOSPI는 글로벌 증시대비 상대적으로 부진했고, 글로벌 변수에 예민하게 반응해왔다.

물론, 아직 실적에 대한 신뢰도가 높지 않은 것은 사실이다.

그러나 그 변화의 조짐은 뚜렷하다.

[그림 9번]은 MSCI 지역별 12개월 Fwd EPS추이를 2014년 1월부터 나타낸 그림이다. 그동안 한국은 글로벌 추이와 달리 하향조정세가 뚜렷했다. 하지만, 2015년 들어서는 달라진 모습이다.

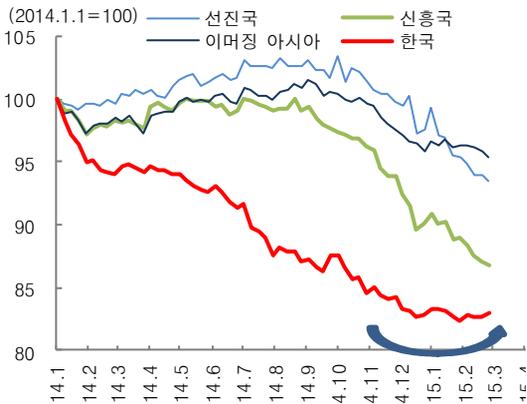
선진국, 신흥국은 물론 이머징 아시아까지 이익하향조정세가 뚜렷한데 반해, 한국은 2월 저점 이후 턴어라운드 조짐이 나타나고 있다. 차별적인 이익전망치 흐름이 가시화되고 있는 것이다.

그리고 그 중심에 IT, 자동차가 위치하고 있다. [그림 10번]에서 보는 바와 같이 IT업종은 연초 이후 상향조정세가 뚜렷하고, 자동차/부품 업종은 작년 4분기 실적쇼크에서 벗어나 턴어라운드 조짐을 보이고 있다.

KOSPI 대표 업종이자 시장의 중심에 위치한 IT, 자동차가 변화를 주도하고 있는 것이다.

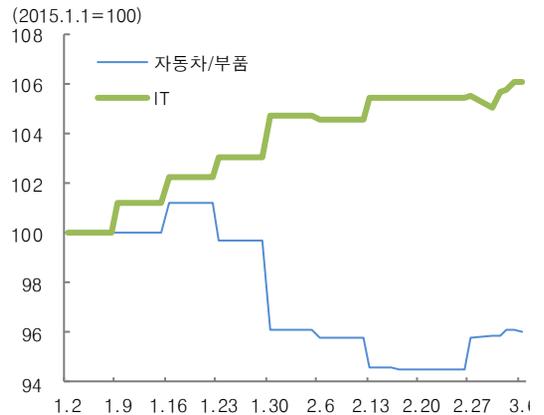
이 경우 KOSPI의 하방경직성은 더욱 단단해지고, 상승국면에서의 안정성 또한 강화될 전망이다.

그림 9. MSCI 기준 12개월 Fwd EPS 추이. 한국의 차별적인 이익전망치 추이



자료: Thomson Reuter, 대신증권 리서치센터

그림 10. IT, 자동차의 실적 개선세 뚜렷



주: 2015년 1월 이후 2015년 연간 영업이익의 전망치 추이. 기준은 1개월 컨센서스
 자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

조선, 화학, 건설 증권 업종 주목. KOSPI 2차 상승 주도 예상

글로벌 유동성의 힘, 달러 트라우마 극복과 강화되고 있는 Non-US모멘텀, 그리고 KOSPI의 차별적인 이익개선세를 감안했을 때 KOSPI의 상승추세로의 진입은 시간문제라는 판단이다.

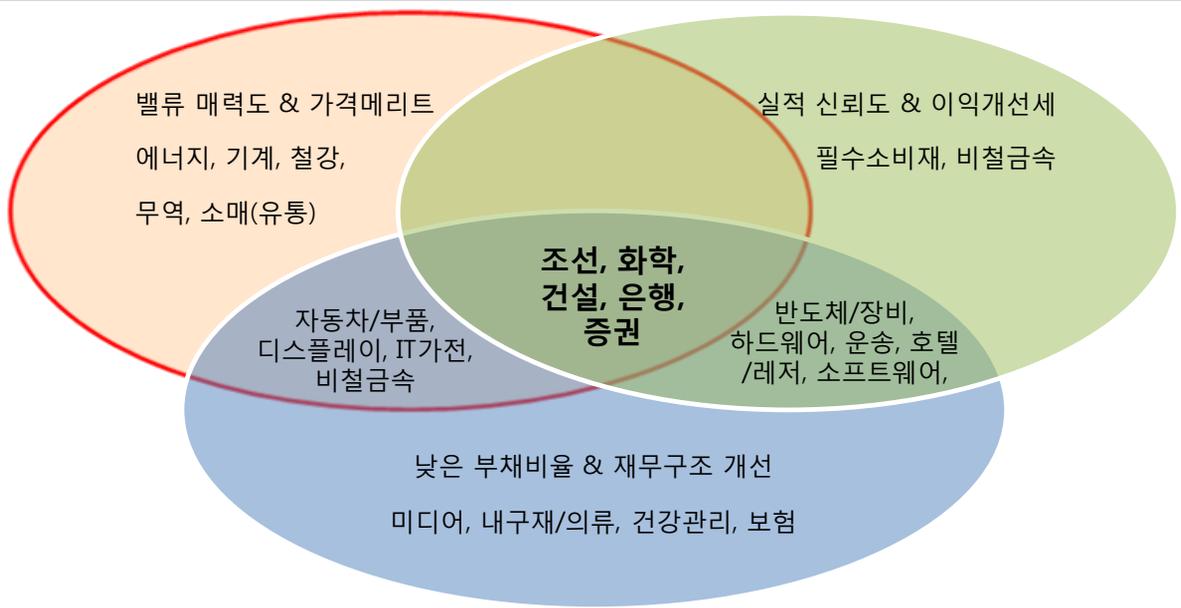
이번주 초중반 단기 변동성이 확대되더라도 그 폭은 제한적일 전망이다. 지난 2월, 미국 고용지표 발표 이후 달러 강세가 나타났을 당시(120일선 지지력 확보, 분위기 반전의 계기)를 감안하더라도 KOSPI 200일선, 1,980선에서의 지지력은 믿어도 좋아 보인다.

특히, KOSPI 단기 조정/매물소화과정의 전개될 경우 조선, 화학, 건설, 증권 업종에 대한 비중확대가 필요하다.

지난 3월 4일자 투자포커스 “올해 첫번째 승부처. 무엇을 사야할까? 유망업종 추천”에서 언급했던 바와 같이 유럽계 자금이 유입되는 국면에서의 외국인 매수 특징(밸류에이션 매력도, 외국인 보유비중 Underweight)과 밸류/가격메리트, 실적기대감, 재무안정성 등을 고려한 결과이다.

조선, 화학, 건설, 증권 업종이 향후 KOSPI의 2차 상승을 주도할 가능성이 높다는 판단이다. 시장의 변화에 좀 더 적극적이고 공세적으로 대응할 때이다.

그림 11.3 박자를 갖춘 업종: 조선, 화학, 건설, 은행, 증권 업종



자료: 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 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.