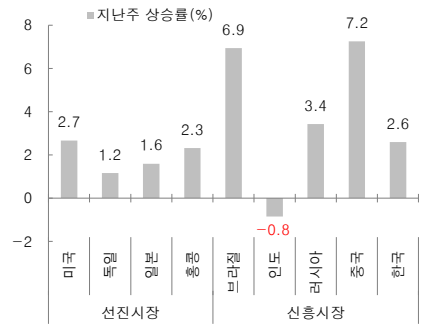
투자포커스

신흥 시장 반전. 한국에 대한 관심 높아질 것

Technical Analyst 김영일 769-2176 ampm01@daishin.com

주요국 주간 상승률(%)



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

모처럼 신흥 시장이 큰 폭으로 상승했다. 지난 주 MSCI 신흥 시장 지수는 3.18% 상승했는데 이는 최근 9주래 최대 상승률이다.

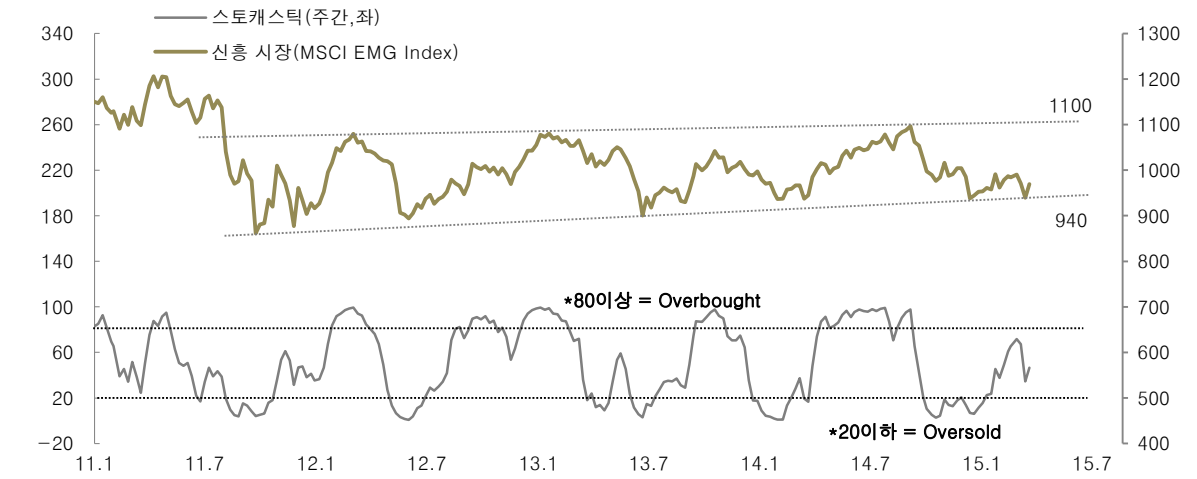
초강세를 나타내던 달러화가 5주만에 하락세로 전환한 것이 신흥 시장 반등의 단초가 되었다. 특히 달러 인덱스가 심리적 저항선인 100선에서 상승을 멈췄다는 부분이 투자 심리를 호전시켰다.

지난주 신흥 시장 상승은 기술적으로 매우 긍정적이다.

2011년 하반기 이후 형성된 채널 하단에서 상승 전환했기 때문이며 이로 인해 중기 저점 통과 가능성이 높아졌다. 또한 그 과정에서 주가 상승 폭도 커 중기 저점 신뢰도가 높다할 수 있다. 참고로 이 패턴은 지난 1월말 KOSPI에서도 나타났었다.

기술적 지표는 지난 1월 저점을 통과했다. (그림 1)은 스토캐스틱 지표를 나타내는데 지난 1월 과매도 영역을 탈출하며 중기 저점 통과를 시사했다. 여기에 지난주 상승으로 신흥 시장 지수는 전형적인 이중 바닥 패턴을 만들어가고 있다. 이중 바닥 패턴은 지난 1월 고점(1000p)을 상회할 경우 완성된다. 이 경우 채널 상단인 1100p까지 상승을 기대해 볼 수 있다.(기대수익률 13% 추정)

그림 1. **중기 저점 통과 가능성이 높은 신흥 시장**



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

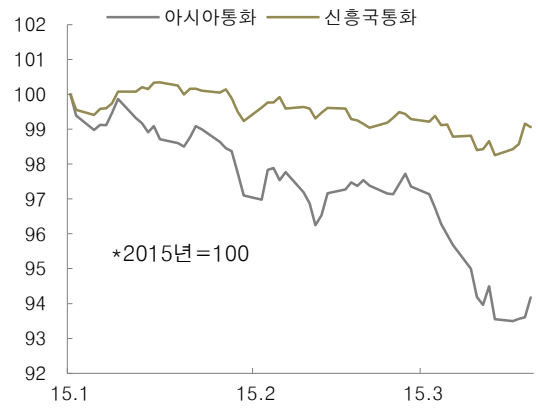
신흥 시장 중기 저점 통과 가능성을 높게 보는 이유는 세 가지이다.

우선 외환 시장이 안정되고 있다. (그림 2)는 아시아통화(위)와 신흥국통화(아래)를 나타내는데 3월 중순들어 안정세를 나타내기 시작했다. 특히 아시아 통화는 달러화가 연초 대비 9.7% 강세를 나타냈음에도 약세 폭이 0.2%에 그치고 있다.

다음으로 유가의 하방 경직성이다. 작년 4분기 이후 신흥 시장 흐름은 국제 유가와 유사했다. 같은 위험 자산이자 경기 회복 믿음이 약했기 때문이다. 국제 유가는 40달러 초반에서 두번째 저점을 만드려는 시도를 하고 있는데 기술적으로 저점 형성 가능성이 높다. (그림 3)은 WTI와 MACD이다. WTI는 지난 2월말 반등 구간에 진입했고 여전히 MACD가 Signal보다 높은 상태가 유지되고 있어 1월 저점 이탈 가능성은 낮다.

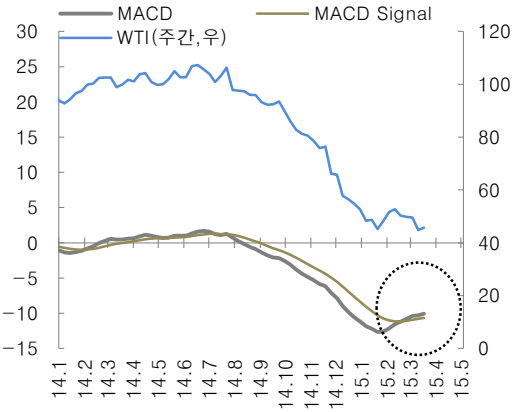
마지막으로 배수의 진을 친 상대 가격 수준이다. (그림 4)는 선진 시장대비 신흥 시장의 상대 가격(신흥 시장/선진 시장)인데 2008년 금융 위기 수준까지 하락했다. 상대적 관점에서 신흥 시장이 지금보다 더 소외되기는 쉽지 않다.

그림 2. 신흥국 통화 하락 압력 둔화



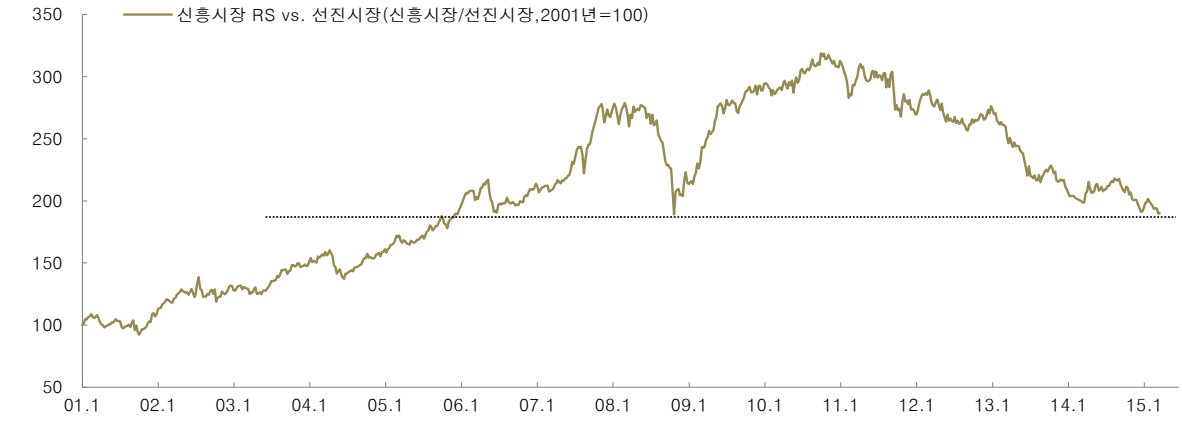
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 3. 국제 유가 반등 영역 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. 신흥 시장과 선진 시장의 상대 가격

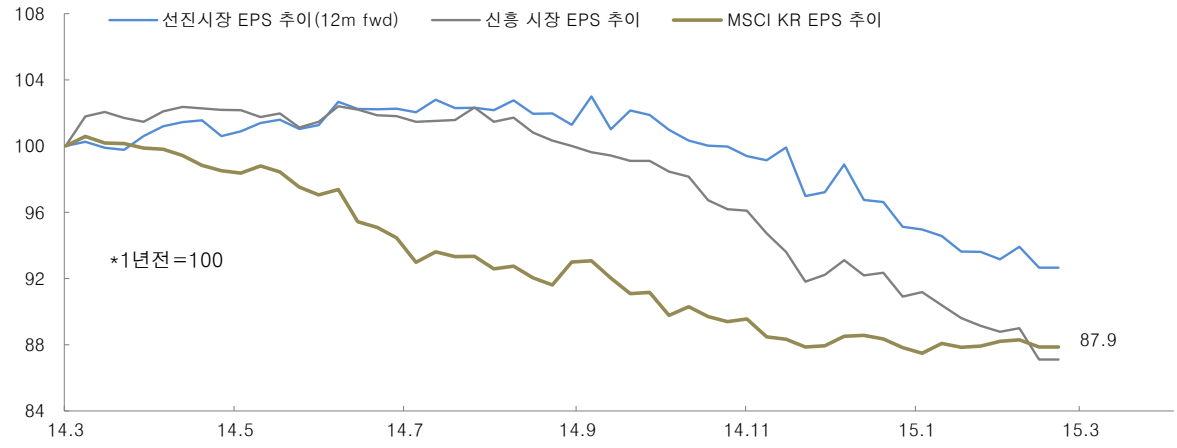


자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

신흥 시장 반전이 현실화될 경우 외국인들의 한국에 대한 관심이 커질 것이다. 이익 측면에서 여타 신흥국대비 상대적 매력이 크기 때문이다.

작년 4분기까지 지속적으로 하향세를 나타내던 MSCI 한국 지수 이익 전망이 연초 이후 개선세로 전환하며 하향세에서 벗어나지 못하고 있는 신흥국과 차별화되고 있다.

그림 5. 한국 이익 전망치 하향 일단락

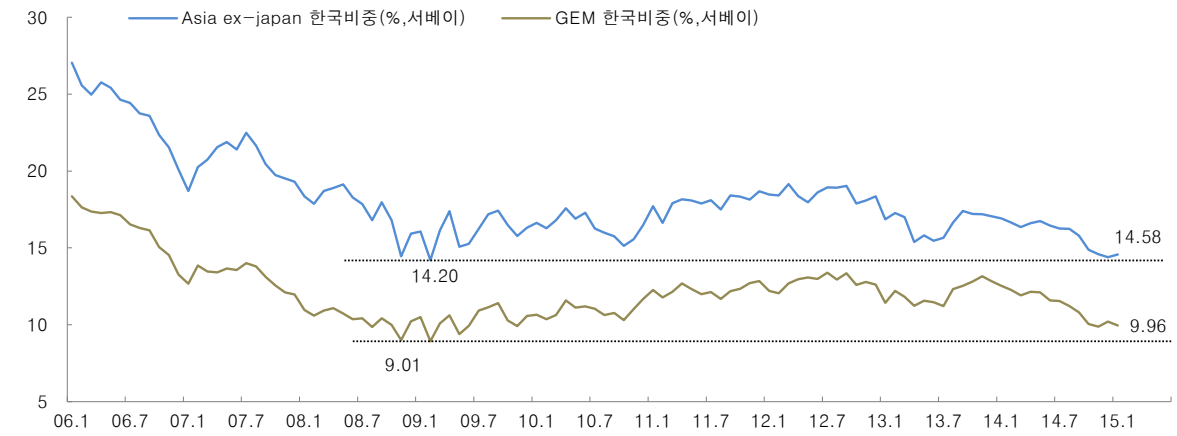


자료: IBES, 대신증권 리서치센터

한국 이익 차별화는 2014년 이후 축소된 한국 비중을 이전 수준까지 회복시킬 것이다.

(그림 6)은 EPFR에서 제공하는 지역 펀드내 한국 비중인데(서베이) 2015년 1월말 현재 Asia ex-Japan내 한국 비중은 14.58%로 2009년 이후 최저 수준을 기록하고 있고 GEM내 한국 비중은 9.96%로 2009년 이후 최저 수준에 근접하고 있다. 한국 이익 전망 하향이 일단락되고 있는 만큼 이들 펀드의 한국 비중은 점진적으로 증가할 것이다.

그림 6. 주요 지역 펀드 한국 비중



자료: EPFR, 대신증권 리서치센터

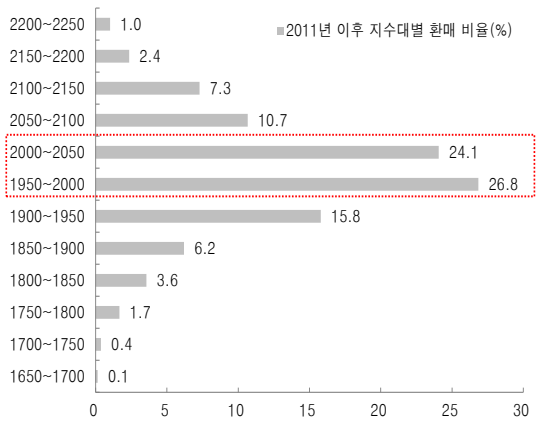
신흥 시장 반전 초기에는 중소형주, 이후 본격화 시기에는 대형주가 선호될 것이다.

이유는 수급에 있다. 우선 신흥 시장으로 자금 유입이 본격화되는 시기는 외환 시장 안정과 신흥 시장 이익 개선이 뚜렷해지는 시점이 될 것이며 그 이전에는 지역 또는 국가간 비중 조절에 그칠 것이다. 때문에 신흥 시장 반전 초기에 외국인 매수 강도가 국내 기관 매도 강도를 압도하기는 쉽지 않을 것이다.

결국, 기관 매도 강도가 약한 스타일이 유리할 텐데 연초 이후 기관 매매를 살펴보면 거래소 중소형주에 대한 매도 강도가 약하며 연초 이후 성과도 월등히 낫다.(그림 9)

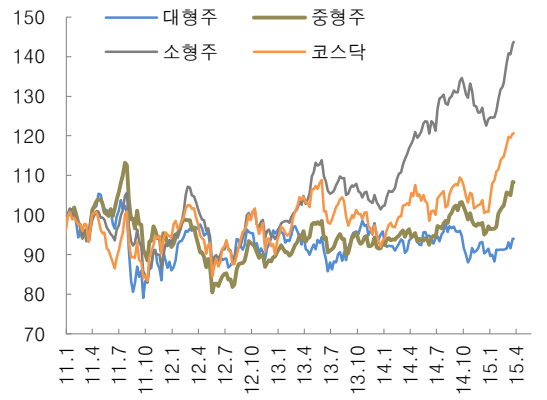
중소형주 상대적 강세는 KOSPI가 2050p를 넘어서는 시기까지 이어질 것이다. (그림 7)은 2011년 이후 지수대별 환매 비율을 나타내는데 2000~2050p에서 환매가 집중적으로 발생하고 있다. 이 지수를 넘어선다면 기관의 대형주 매도 압력이 줄어들 것이다.

그림 7. 지수대별 펀드 환매 비중



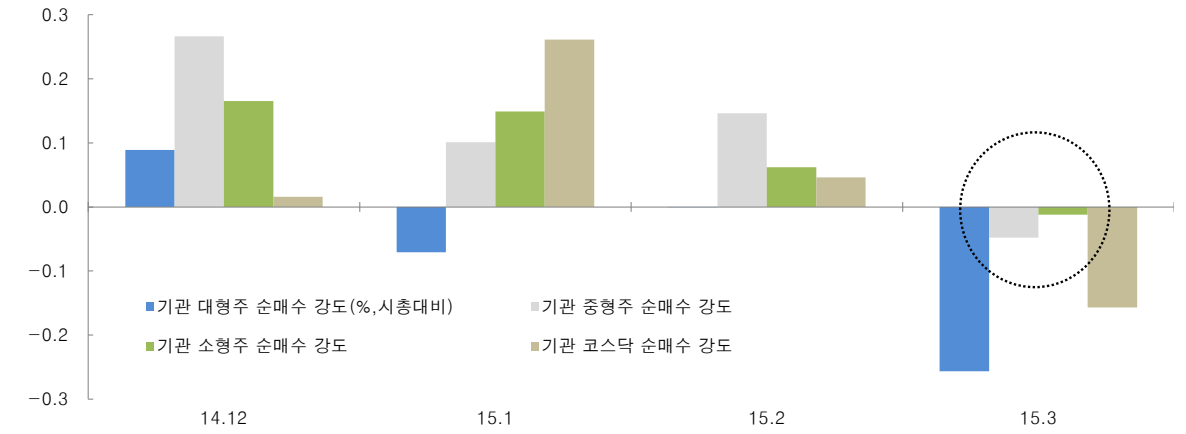
자료: 금융투자협회, 대신증권 리서치센터

그림 8. 스타일별 성과(2011 년=100)



자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

그림 9. 스타일별 기관 매도 강도(%,월간 순매수 금액/시가총액*100)



자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

섹터로는 신흥 시장내에서 이익 전망이 양호한 섹터가 유리할 것이다.

(그림 10)은 주요 신흥국의 최근 4주 EPS(12M fwd) 증가율인데 신흥 시장에서는 IT, 산업재, 금융, 건강관리 섹터의 이익 전망이 상대적으로 양호해지고 있다.

그림 10. 최근 4주 신흥국 이익 전망 변화

	EM	브라질	러시아	인도	중국	인도네시아	대만	한국
전체	-2.79	-3.45	-0.51	-0.94	-0.10	0.61	0.00	**0.08**
IT	0.05	-1.44		0.50	2.16	-	1.99	**0.60**
산업재	-0.11	5.60		1.36	0.92	4.33	1.67	**1.75**
금융	-2.13	0.86	4.87	0.53	0.20	1.30	-1.08	**0.19**
건강관리	-2.58	2.19		0.96	1.01	-0.01	-9.90	**0.96**
유틸리티	-3.35	-0.84	0.74	0.92	-0.49	3.27	-0.59	**0.32**
통신서비스	-3.45	55.22	0.56	0.29	-0.66	-0.24	2.53	**1.58**
필수소비재	-3.60	0.23		-0.32	1.38	1.66	0.60	**-6.44**
경기소비재	-4.41	0.14		-10.23	1.12	-1.78	-3.10	**-1.46**
에너지	-5.12	-11.83	-1.56	-3.55	-4.81	0.29	1.80	**1.57**
소재	-7.26	-22.84	5.73	-1.94	-2.55	-1.66	0.37	**-0.79**

자료: IBES, 대신증권 리서치센터

특히 건강관리, 증권(금융), IT는 글로벌 스타일이어서 더욱 관심이 필요하다.

(그림 11~13)은 올해 나스닥, Nikkei225, 유로스탁600내 상승률 상위 10개 종목인데 나스닥과 일본은 건강관리가 주도하고 있고, 유럽은 자동차주들의 상승이 특징적이다.

더불어 중국과 대만 시장은 Leading Index이기 때문에 이들 국가에서 강세를 나타내는 섹터에도 관심이 필요하다. 최근 1개월 중국에서는 항공주와 증권주가 강세이고 대만에서는 화장품/의류주들이 강세이다.

그림 11.2015 나스닥 Best10

종목명	업종 분류		종가	시가총액	상승률(%)		
	대분류	중분류	local	local mn	5일	1개월	2015년
파마시클릭스	건강관리	생명공학	257.9	19,601	1.1	45.2	110.9
뉴로크린 바이오사이언시스	건강관리	생명공학	43.6	3,637	6.4	10.7	95.2
인터셉트 파마수티컬스	건강관리	생명공학	291.0	6,587	3.4	32.9	86.5
호라이즌 파마	건강관리	제약	22.8	2,849	1.3	22.9	76.6
셀덱스 세러퓨틱스	건강관리	생명공학	30.4	2,942	2.2	43.2	66.5
그루포 피난시에로 갈리시아	금융	은행	25.7	3,340	11.0	25.3	61.7
노바백스	건강관리	생명공학	9.6	2,293	3.1	0.7	61.6
아벵고아	산업	건설 & 엔지니어링	17.2	2,885	5.6	-1.8	58.3
어바이오메드	건강관리	건강관리 장비 & 용품	60.0	2,466	-1.4	-0.6	57.6
오스팩스 파마수티컬스	건강관리	생명공학	80.0	2,545	1.2	13.9	52.4

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 12. 2015 Nikkei225 Best10

종목명	업종 분류		종가	시가총액	상승률(%)		
	대분류	중분류	local	local mn	5일	1개월	2015년
에자이	건강관리	제약	7248.0	2,149,517	1.4	17.9	55.1
교와발효기린	건강관리	제약	1565.0	902,197	3.1	12.1	37.8
화낙	산업	기계	27340.0	6,548,157	1.7	17.4	37.1
소니	자유 소비재	가정용 내구재	3359.5	3,929,096	4.2	5.0	35.9
메이지 홀딩스	기본 소비자 식료품	식품	14780.0	1,128,330	-2.8	11.8	34.2
도카이여객철도	산업	도로 & 선로	24075.0	4,959,450	1.8	7.1	32.7
아사히글라스	산업	건축 제품	780.0	925,631	1.8	8.6	32.4
J 프론트 리테일링	자유 소비재	복합 소매	1861.0	498,970	4.9	14.5	32.3
이세탄 미쓰코시	자유 소비재	복합 소매	1990.0	785,950	6.8	11.1	32.1
시세이도	기본 소비자 식료품	개인용품	2234.0	893,600	-0.5	12.1	32.0

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 13.2015 유로스탁 600 Best10

종목명	업종 분류		종가	시가총액	상승률(%)		
	대분류	중분류	local	local mn	5일	1개월	2015년
방카 포폴라레 디 밀라노	금융	은행	0.9	4,106	-1.1	10.8	72.4
피아트 크라이슬러 오토모	자유 소비재	자동차	15.2	19,488	-2.6	13.1	58.3
알티스	자유 소비재	미디어	103.1	25,528	0.0	23.5	57.9
오토쿰푸	원자재	금속 & 채광	7.5	3,121	1.6	27.9	57.1
푸조	자유 소비재	자동차	15.8	12,420	-2.4	11.0	54.5
가메사 코르포라시온 테크	산업	전기 장비	11.5	3,202	0.7	12.7	51.7
에스테 미크로 엘렉트로닉	정보 기술	반도체 & 반도체 장비	9.2	8,389	4.9	17.9	48.7
핀메카니카	산업	우주항공 & 국방	11.4	6,608	-3.3	10.6	47.8
아치무트 홀딩	금융	캐피탈 시장	26.5	3,796	4.6	18.0	47.0
제로니무 마르틴스	기본 소비자 식료품	식품 & 기본 식료품 소	12.0	7,580	8.0	19.6	44.5

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 14.2015 년 1 월 대만지수 Best10

종목명	업종 분류		종가	시가총액	상승률(%)		
	대분류	중분류	local	local mn	5일	1개월	2015년
Feng TAY Enterprise Co	자유 소비재	섬유, 의류 & 사치품	163.0	94,378	3.2	32.0	69.4
Voltronic Power Technol	산업	전기 장비	326.0	23,095	12.2	20.3	14.0
Nan Ya Printed Circuit Bo	정보 기술	전자 장비 기기 & 부품	51.0	32,954	6.5	18.2	22.4
마칼로트 공업	자유 소비재	섬유, 의류 & 사치품	226.0	43,159	6.9	18.0	33.7
Taiwan Paiho Ltd	자유 소비재	섬유, 의류 & 사치품	67.1	19,993	5.0	17.7	56.8
에클랏 텍스타일	자유 소비재	섬유, 의류 & 사치품	388.5	101,394	-0.5	17.5	21.0
Yang Ming Marine Transp	산업	해운회사	18.6	53,129	2.5	14.5	10.4
콤팔 일렉트로닉스	정보 기술	기술 하드웨어, 스토리	26.8	118,324	0.6	14.1	20.5
Ennoconn Corp	정보 기술	기술 하드웨어, 스토리	292.0	20,055	12.5	13.8	22.7
플렉시엄 인터코넥트	정보 기술	전자 장비 기기 & 부품	87.5	19,460	4.7	13.5	23.4

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 15.2015 년 1 월 CSI300(중국) Best10

종목명	업종 분류		종가	시가총액	상승률(%)		
	대분류	중분류	local	local mn	5일	1개월	2015년
중국남방항공	산업	항공사	7.9	65,618	21.8	55.2	52.5
둥쉬 광전자 기술	정보 기술	전자 장비 기기 & 부품	11.9	30,102	14.6	47.2	55.4
시노링크 증권	금융	캐피탈 시장	25.8	73,163	13.7	46.6	30.3
저장 중국 코모디티시티그	금융	부동산 관리 & 개발	21.3	57,997	16.6	38.6	67.9
Inner Mongolia Junzheng	원자재	화학	20.5	42,025	9.4	33.1	96.6
베이징 다베이농 과학기술	기본 소비자 식료품	식품	23.6	38,714	4.6	31.3	75.9
캉메이 제약	건강관리	제약	29.1	63,961	2.2	31.2	85.1
시노펙 상하이석유화공	원자재	화학	5.5	47,334	10.4	30.6	27.0
야거얼 그룹	자유 소비재	섬유, 의류 & 사치품	16.4	36,450	11.7	29.8	42.2
하이난 항공	산업	항공사	4.2	50,841	21.4	29.7	22.5

자료: Bloomberg, 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.