

국내 증시, 박스피를 벗어날 수 있을까?

KOSPI, 박스권 상단에서 숨고르기 중

단기 상승 부담감과
미국의 기준금리
인상시기 재논란이
투자심리 자극

투자심리 완화로 탄력적인 상승세를 보였던 KOSPI가 2012년 이후 형성된 박스권 상단 부인 2,050선 돌파를 목전에 두고 숨고르기 양상을 이어가고 있다. 증시 상승을 견인했던 외국인 매수세 역시 지난해 약 2,900억원에 달했던 일평균 순매수 규모가 금주 들어 1,000억원대 초반으로 내려앉으며 관망심리가 짙어지는 모양새다. 단기 상승에 대한 부담감과 채차 불거지고 있는 미국 조기금리 인상 논란이 투자자들의 관망심리를 자극하고 있는 것으로 보여진다.

3월 FOMC 성명서에서는 인내심 문구를 삭제한 대신 금리인상 시기 결정에 있어 '인플레이션에 대한 합리적인 확신(reasonably confident)'이라는 문구를 추가한 바 있는데, 2월 CPI가 4개월 만에 상승세로 전환한 것은 물론 신규주택판매건수 역시 2008년 2월 이후 최대치인 53만 9천건을 기록하는 등 주요 경제지표의 호조세가 다시금 기준금리 인상시점에 대한 논란을 부추기고 있다.

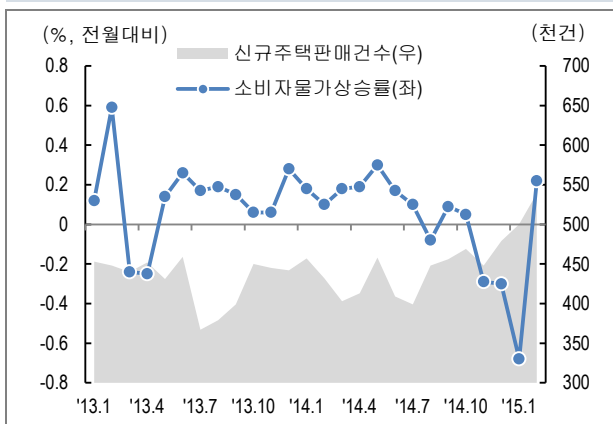
각국의 완화적
통화정책기조가
글로벌 투자심리에 더
우세하게 작용할 것

그러나, 최근 달러화 강세로 수출 경쟁력 약화와 유가하락에 따른 기업이익 둔화가 감지되고 있는 가운데 기준금리 인상 자체가 달러화 상승을 가속화시킬 수 있어 미국의 통화정책 정상화 과정은 시장 충격을 최소화하는 방향으로, 속도조절 양상을 펼 것으로 예상된다. 물론 가시화 단계에 진입한 미국의 출구전략이 향후 지속적으로 투자자들의 경계감을 자극할 개연성이 있지만, 미국을 제외한 각국의 완화적 통화정책기조가 글로벌 투자심리에 우세하게 작용할 것으로 기대되어 과거 QE종료 시점에 나타났던 신흥국 내에서의 급격한 자금 유출흐름이 재현될 가능성은 낮아 보인다.

글로벌 증시 내 KOSPI
가격 메리트 부각

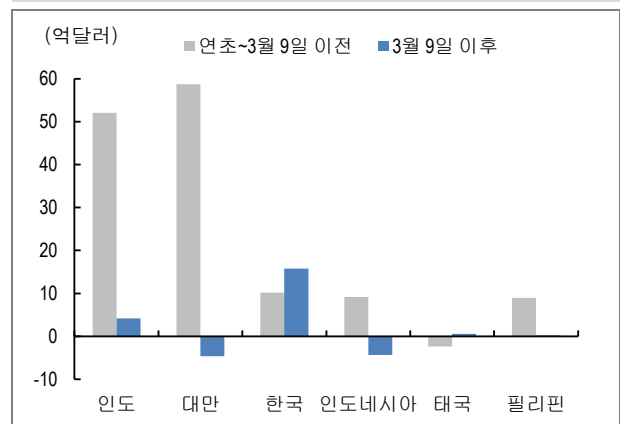
이러한 글로벌 유동성의 위험자산 선호현상 속에서 외국인 투자자들의 자금 유입세도 지속될 것으로 보여 KOSPI 상승추세 강화에 무게가 실린다. 글로벌 펀드 플로우 상 신

미국 매크로 지표 호조세 지속



자료: Bloomberg, NH투자증권 Portfolio솔루션부

아시아 신흥국별 외국인 순매수 규모



주: 3월 24일 기준

자료: FnDataGuide, NH투자증권 Portfolio솔루션부

중국 펀드에서는 2주 연속 자금 순유출이 관찰되고 있으나, 유로존 자산매입이 본격적으로 시작된 3월 9일 이후 주요 아시아 신흥국 내에서의 외국인 매매동향을 살펴보면 국내 증시로의 매수세가 두드러지고 있음을 확인할 수 있다. 인도(2.95배), 대만(2.19배) 등과 달리 KOSPI의 PBR 밸류에이션이 여전히 청산가치 수준에 머물러 있어 가격 메리트가 부각되고 있기 때문으로 판단된다.

내부 모멘텀 강화 역시 KOSPI 추가 상승에 힘을 보탬 것

1. Policy Mix 효과 본격화 기대

또한 Policy Mix(정책조합) 효과 본격화와 실적 회복 기대감 등 내부 모멘텀 역시 강화되고 있다는 점을 염두에 둔다면 KOSPI에 대한 긍정적 접근자세를 견지할 필요가 있다.

우선, 한국은행이 3월 금통위에서 지난 해 8월과 10월에 이어 전격적으로 세 번째 기준금리 인하를 단행한 이후 정책 모멘텀이 재차 부각되고 있다. 디플레이 우려가 확산되고 있는 상황에서 정부의 경기부양 의지와 케를 함께 한 결정으로, 뒤이어 정부도 재정조기 집행분과 투자확대분을 합산해 민자사업 활성화를 위한 10조원 규모의 ‘한국판 뉴딜정책’ 발표를 예고했다(다음달 발표 예정). 최근에는 사물인터넷과 지능형로봇, 착용형 스마트 기기 등 19대 미래성장동력 분야에 올해 약 1조원, 2020년까지 약 5조 6,000억원을 투자해 신산업을 육성할 것을 발표하며 정부정책 모멘텀은 더욱 가속화될 것으로 예상된다.

이미 지난해 두 차례의 금리인하 효과가 반영되면서 시중 통화량(M2) 증가율이 높아진 것은 물론 주택가격 역시 상승세를 보이는 등 Policy Mix 효과가 본격화될 조짐을 보이고 있다는 점을 염두에 둔다면 이번 추가 금리인하에 따른 정책 기대감은 KOSPI의 추가 상승기제로 작용하기 충분하다는 판단이다.

2. 실적 모멘텀 개선 지속

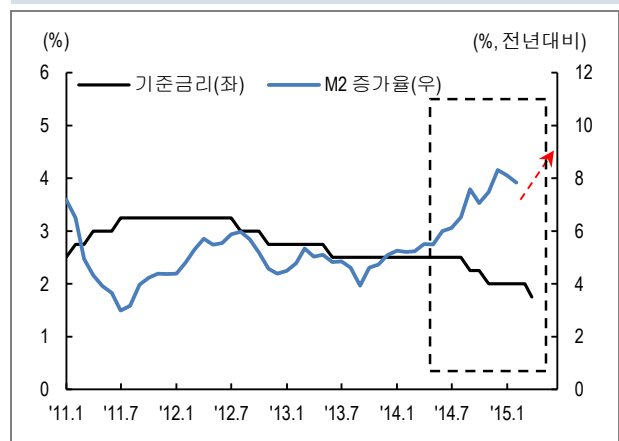
또한 1/4분기 어닝시즌을 앞두고 실적 모멘텀이 회복되고 있다는 점 역시 긍정적이다. 지난해 11월 이후 지속적인 하향세를 기록했던 영업이익 전망치는 2월 중순 이후 턴어라운드 양상을 보이고 있는데, 4/4분기 전망치마저 3월 들어 하락세를 만회해가고 있다.

정부, 추가 재정정책 가속화

구분	세부항목	규모(조원)
유효수요 증대를 위한 추가 대책	재정	2
	46조원 패키지	1.1
	조기집행분 합계	3.1
	공공기관 투자	1.4
	기업 투자촉진 프로그램	5
	현장대기 프로젝트	0.5
	투자확대분 합계	6.9
미래성장동력-산업엔진 종합실천계획안 (사물인터넷, 착용형 스마트기기, 지능형 로봇 등 19대 미래성장동력 분야 지원)		5.6 (~2020년까지)

자료: 기획재정부, 산업통상자원부, NH투자증권 Portfolio솔루션부

Policy Mix 효과 가시화될 것



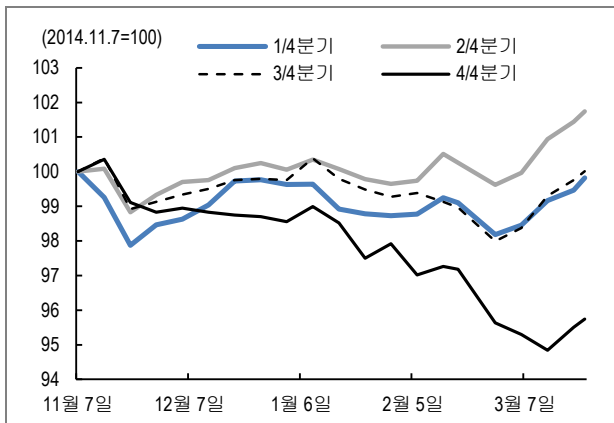
자료: 한국은행, NH투자증권 Portfolio솔루션부

업종별로 좀더 자세히 살펴보면 실적개선 기대감은 더욱 뚜렷하게 나타난다. 2월 말 기준 12개월 Fwd EPS 추정치 1개월 변화율이 (+)를 기록한 업종수는 전체 27개 중 12개 업종이었으나 현재는 5개 업종이 증가한 17개 업종을 기록하고 있다. 그 중 의료, 소비자서비스, 음식료 및 담배, 조선, 디스플레이, 건설, 통신서비스, 은행 업종이 (-)에서 (+)로 전환되었다. 원화약세와 저유가 장기화로 수출업종에 우호적인 환경이 지속되는 가운데 내수업종군으로도 실적개선 기대감이 확산되고 있다는 점을 눈여겨볼 필요가 있다.

정책 모멘텀 + 실적 모멘텀 업종군을 중심으로 한 대응전략 지속

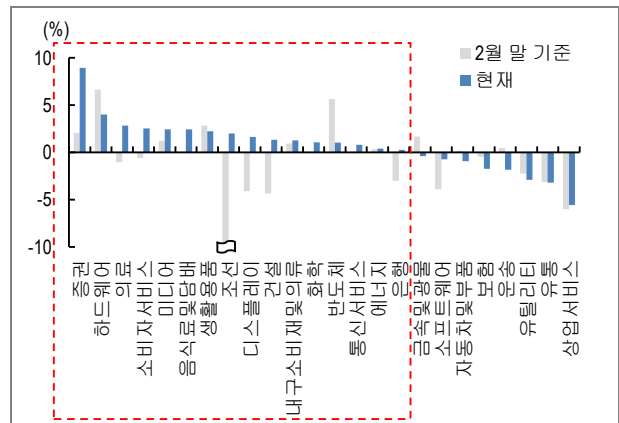
따라서 포트폴리오 차원에서는 KOSPI 숨고르기 구간을 비중확대의 기회로 활용하는 것이 바람직해 보인다. 정책 모멘텀의 수혜는 물론 실적개선 기대감이 유효한 업종 및 종목군이 주요 관심대상이다. 금리인하에 따른 직접적 수혜가 전망되는 증권, 건설 업종과 함께 추가적인 원화약세 요인 확보로 글로벌 경기 모멘텀 회복 구간에서 가격 경쟁력을 이어가게 된 반도체, 디스플레이 등 수출업종에 대한 지속적인 관심이 필요해 보인다. 또한 사물인터넷 등 정부의 산업육성책에 힘입어 성장 모멘텀을 확보하게 될 중소형 종목군의 경우에도 꾸준히 매수시기를 저울질하는 것이 바람직해 보인다.

분기별 영업이익 전망치 개선 추이



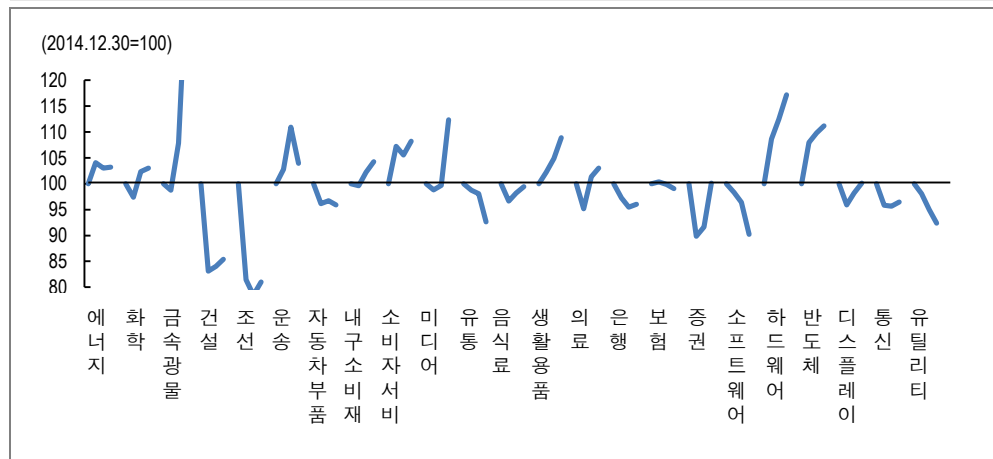
자료: FnDataGuide, NH투자증권 Portfolio솔루션부

업종별 12개월 Fwd EPS 추정치 변화율(1개월)



자료: FnDataGuide, NH투자증권 Portfolio솔루션부

업종별 12개월 Fwd EPS 추정치 변화율



자료: FnDataGuide, NH투자증권 Portfolio솔루션부