

## 순환매 과정을 활용한 장단기 전략 병행

### 글로벌 변동성의 영향력 약화

#### KOSPI 장기추세 변화 움직임 지속될 것

중국의 증시규제 강화와 그리스 디폴트 우려가 차익실현 욕구와 맞물리며 투자심리를 자극하고 있다. KOSPI가 4월 이후 거침없는 상승세로 장기 박스권 상단부를 돌파하며 장기추세 변화의 조짐을 나타내고 있는 가운데 이러한 대외 변동성 요인이 국내 증시의 추세훼손 요인으로 작용할 개연성은 낮다는 판단이다.

#### 중국 정부의 경기부양외지 강화에 초점

우선, 중국의 경우 공매도 허용과 신용거래 규제에 따른 증시 변동성 확대 우려보다는 추가적인 기준을 인하를 통한 당국의 경기부양외지에 초점을 맞출 필요가 있다. 지난 일요일 전격적으로 단행된 1%p의 기준을 인하는 2008년 11월 이래 최대폭일뿐더러 2월 초 50bp 인하 결정 이후 2개월만에 이루어진 조치이다. 이미 1/4분기 GDP 성장률(7.0%) 부진으로 추가 경기부양책 시행 가능성이 점쳐지던 상황이지만, 예상치를 상회한 인하폭은 올해 목표성장률 달성에 대한 위기감을 내포하는 것으로 향후 중국 정부가 보다 적극적인 경기부양에 나설 것임을 시사하는 부분으로 보여진다.

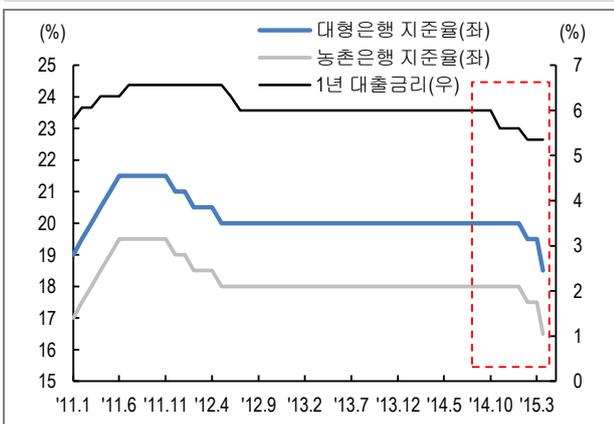
#### 그렉시크 우려의 재부각, 시스템 리스크로의 확대 가능성 낮음

24일 경제 개혁안 합의 마감을 앞두고 재차 부각되고 있는 그렉시트 우려 역시 노출된 악재로서 그 영향력이 약화되고 있다. 5월 이후 예정된 채권만기일정 등으로 말미암아 협상 지연에 따른 그리스의 유동성 고갈이 지속적으로 투자심리를 자극할 수 있으나 유로존 내 경기회복 모멘텀이 가시화되고 있어 시스템 리스크로 확대될 개연성은 낮다.

#### 내부적인 Policy Mix 역시 KOSPI 추세 하단 방어 요인

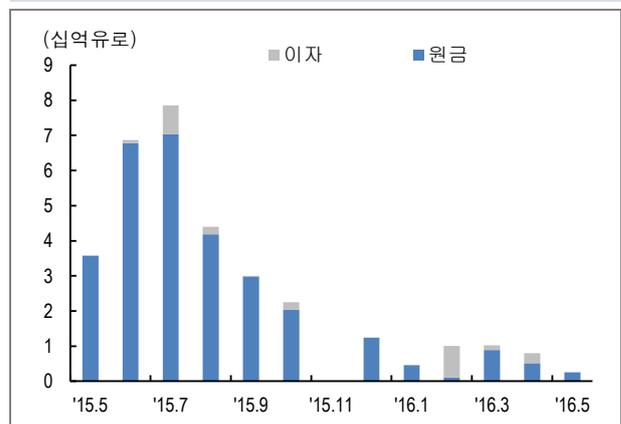
한편, 내부적으로는 정책 모멘텀의 강화가 변동성 구간에서도 KOSPI 하단부를 방어하는 기제로 작용할 것으로 판단된다. 이미 4월 금통위에서 수정경제전망을 통해 올해 경제성장률(3.1%)을 직전발표치인 1월보다 0.3%p를 하향한 터라, 23일 발표예정인 1/4분기 GDP성장률이 부진할 경우 5월 금통위에서의 추가 금리인하는 물론 정부의 재정확대 역시 가속화될 것으로 기대되기 때문이다.

중국 기준율과 기준금리 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 Portfolio솔루션부

그리스 채권 만기 일정



자료: Bloomberg, NH투자증권 Portfolio솔루션부

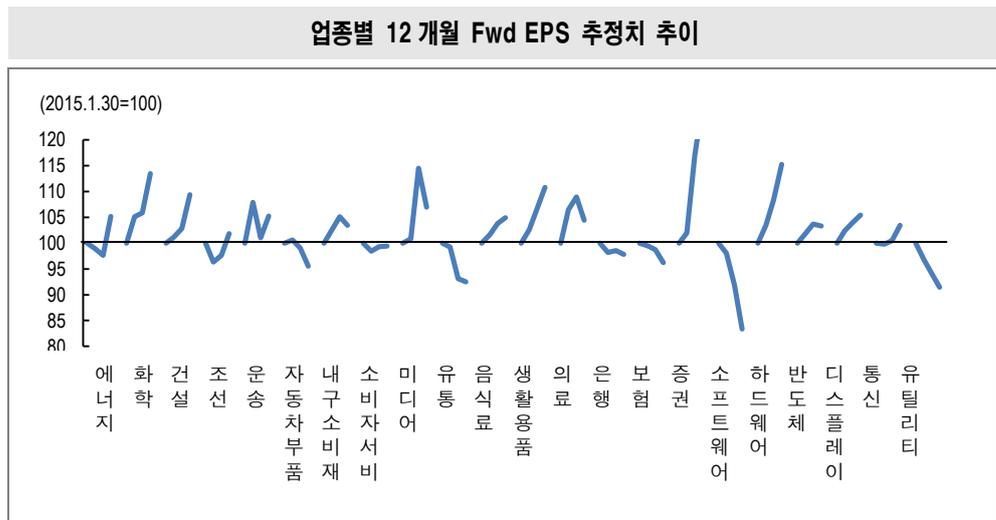
### 장단기 전략을 병행할 시점

#### KOSPI 기간조정은 비중확대 기회

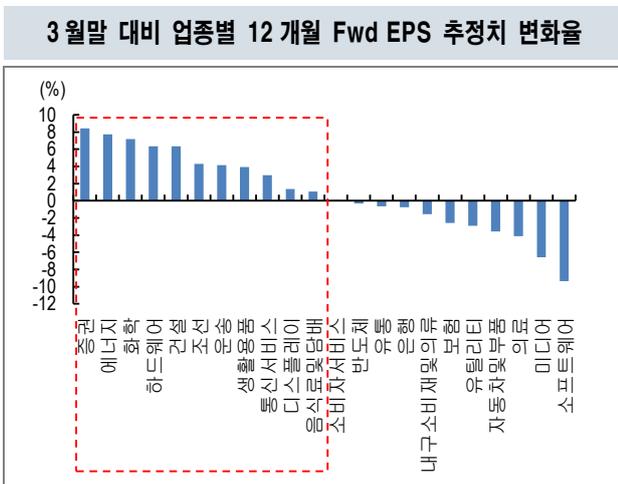
또한 글로벌 펀드 플로우 상 GEM펀드로 4주 연속 자금이 유입되고 있는 가운데 국내 증시 내에서도 외국인 순매수세가 10거래일 연속되며 글로벌 유동성의 추가 유입 조짐이 두드러지고 있다는 점 역시 KOSPI의 우상향 흐름을 지지하는 요인이다. 다만, 앞서 언급한 것처럼 단기 상승에 대한 부담감과 장기 박스권 상단 돌파에 따른 차익실현 욕구가 당분간 꾸준히 투자심리를 자극할 것으로 예상되는 만큼 KOSPI의 기간조정 과정을 활용해 저가매수로 대응할 필요가 있다는 판단이다.

#### 주도 업종군의 지위는 좀 더 이어질 것

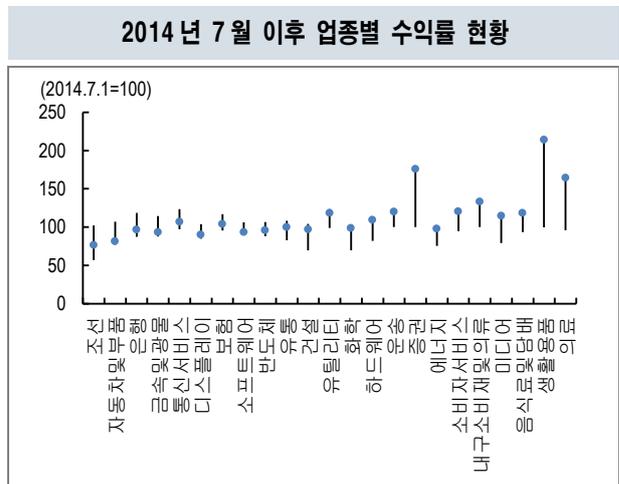
우선, 실적 모멘텀 강화 업종군에 대해서는 지속적인 비중확대 관점을 이어갈 필요가 있다. 1월 말 이후 업종별 12개월 Fwd EPS를 살펴보면 에너지, 화학, 건설, 음식료, 생활용품, 증권, 하드웨어, 디스플레이, 통신 업종의 추정치가 지속적으로 강화되어 왔음을 확인할 수 있다. 매크로 호조에 힘입어 업황개선 기대감이 유효하다는 점을 감안하면 최근 상승을 견인해 왔던 에너지, 화학, 건설 업종의 주도주 지위는 지속될 것으로 예상되어 긍정적 접근자세를 이어가는 것이 바람직해 보인다.



자료: FnDataGuide, NH투자증권 Portfolio솔루션부



자료: FnDataGuide, NH투자증권 Portfolio솔루션부



자료: FnDataGuide, NH투자증권 Portfolio솔루션부

**가격 메리트 보유**  
**종목군 : 조선, 은행,**  
**반도체, 디스플레이**

단기 트레이딩 차원에서는 가격 메리트 보유 업종군에 대한 접근전략이 유효해 보인다. 지난 해 7월 이후 업종별 수익률 점검 결과 전체 27개 업종 중 11개 업종이 여전히 기준가격(2014. 7. 1=100)을 하회하고 있는 것으로 나타났다. 그 중 Trailing PBR도 2009년 이후 밴드의 하단부에 위치해 가격 메리트를 보유하고 있는 조선, 은행, 반도체, 디스플레이 업종이 주요 관심대상이다. 조선과 은행 업종의 경우 이익 사이클 진입에는 좀 더 시간이 필요해 보이거나, 실적 불확실성 해소에 따른 가격 메리트가 부각될 수 있는 시점으로 판단된다. 조선업종은 극심한 발주부진에서 벗어나 탱커선과 컨테이너선을 중심으로 발주 재개 조짐이 나타나고 있고, 은행업종은 안심전환대출의 부정적 영향과 금리 인하에 따른 수익성 부진 우려가 주가에 대부분 반영된 것으로 보이기 때문이다. 한편, 반도체, 디스플레이 업종의 경우에는 3월 이후 원화강세 전환으로 말미암아 가격 경쟁력 확보 측면에서는 일부 희석효과가 불가피하지만, 글로벌 경기회복에 따른 수요확대로 실적 가시성이 높아 저가 매수시기를 저울질할 필요가 있다.