



가치주의 상대적 강세 국면

What's new

- 최근 선진국 대비 신흥국, 성장주 대비 가치주가 강세를 보이고 있습니다.
- 유사한 시기에 성장주 성격을 지닌 KOSDAQ의 상대강도가 약화되고, 가치주 성격을 지닌 KOSPI의 상대강도는 강화되고 있습니다.

Our view

- 신흥국과 가치주 주도의 증시 흐름은 당분간 지속 될 것으로 보입니다. 상승 모멘텀을 제공한 신흥국 리스크 지표 하락과 국내 이익사이클 개선이 현재 진행형이기 때문입니다.
- 마찬가지로 KOSDAQ 대비 KOSPI의 상대적 강세도 지속 될 가능성이 높은 것으로 보입니다.

신흥국과 가치주의 상대적 강세 진행

- 최근 선진국 대비 신흥국, 성장주 대비 가치주의 상대적 강세 진행. 특히 신흥국의 경우 가치주의 상대강세가 확연 IT, 헬스케어의 최근 약세와 더불어 참고 할만한 변화
- 글로벌 투자자 심리 변화의 중심축을 제공한 것은 연준 3월 FOMC 이후 달러 안정 → 유가 및 신흥국 통화 강세 → 신흥국 리스크 지표 하락 신흥국 리스크 지표가 하락하는 구간에서 신흥국 증시는 선진국 대비 상대적 강세를 보이는 특성
- 선진/신흥국의 상대강도 변화는 성장/가치주의 상대강도 변화에도 영향 선진국이 상대적 강세를 보일 때 성장주, 신흥국이 강세를 보일때는 가치주가 상대적 강세
- 최근 미국 기준금리 인상 시점 컨센서스가 계속해서 이연. 신흥국 경제의 중심축인 중국 정부의 경기부양책이 지속 발표 신흥국의 상대적 강세 기조 계속 될 수 있는 환경

가치주의 강세는 KOSPI의 상대적 강세로 연결

- MSCI Korea 성장/가치주, KOSDAQ/ KOSPI의 상대강도 변화 시기 일치
- KOSDAQ은 성장주의 특성 공유. 경기 또는 기업 이익 성장 우려가 형성되는 구간에서 프리미엄 부여 대외 충격에도 상대적으로 둔감한 특성. 안전자산 선호가 높아지는 구간에서 대형주 대안 투자 수단으로서 매력 부각
- 그러나 최근 글로벌 가치/성장주 상대강도의 변화, 기업 이익사이클 개선과 리스크 지표 하락 등 대내외 변수의 양호한 흐름을 참고 할 때, 향후 KOSPI의 상대적 강세가 진행 될 가능성이 높은 것으로 판단

주식시장 투자전략

신흥국과 가치주의 상대적 강세 진행

최근 글로벌 증시 흐름에서 두 가지 중요한 변화가 나타나고 있다. 첫번째는 선진국 대비 신흥국 증시가 상대적 강세를 보이기 시작했다는 것이고, 두번째는 성장주 대비 가치주가 강세를 보이기 시작했다는 점이다.

특히 선진국의 경우 성장주의 상대강도가 완화되는 수준에 그치고 있지만, 신흥국의 경우 추세가 확연히 전환(가치주의 상대강세)되는 모습을 보이고 있다. 2012년 이후 글로벌 증시를 주도했던 IT, 헬스케어의 최근 약세와 더불어 참고 할만한 변화다.

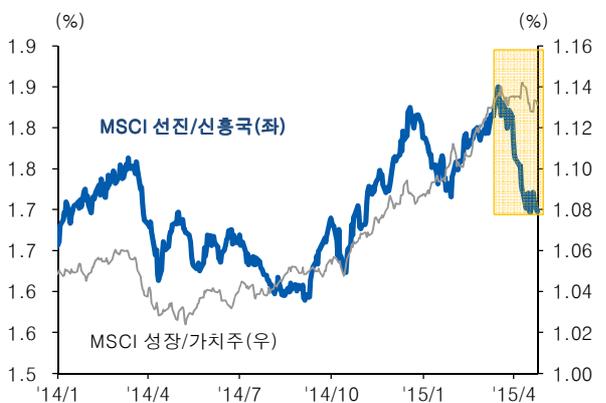
시기적으로 이 두 가지 변화는 모두 3월 중순을 전후로 나타나기 시작했다는 공통점을 가진다. 당시 중국의 전인대 등 여러가지 이벤트가 있었지만, 실질적으로 글로벌 투자자 심리 변화의 중심축을 제공한 것은 미국 연준에 있는 것으로 보인다.

달러 지수는 작년 하반기에만 +22% 이상 상승, 3월 FOMC 이전에는 2003년 4월 이후 처음으로 100pt 를 상회하는 등 강한 상승세를 보여왔다.

이는 유가 하락 및 신흥국 자본유출 우려를 확산시키는 결과를 낳았고, 신흥국 리스크 지표(EMBI+ Spread) 상승 및 신흥국 증시의 상대적 약세 요인으로 작용했다

그러나 3월 FOMC 에서 연준이 물가 및 강달러에 대한 우려를 표명하고 경제성장률 전망치를 하향함에 따라 달러 흐름은 안정되기 시작했고, 이후 유가 및 신흥국 통화가 강세 전환하면서 신흥국 리스크 지표는 빠르게 하락했다.

[그림 1] 3월 중순 이후 신흥국과 가치주가 상대적 강세보이기 시작



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 특히 신흥국에서 확연히 나타나는 가치주의 상대 강세



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주식시장 투자전략

2011년 이후 선진국과 신흥국 증시의 상대강도 변화와 신흥국 리스크 지표의 추이를 비교해보면, 신흥국 리스크 지표가 하락하는 구간에서 신흥국 증시가 선진국 대비 상대적 강세를 보여왔던 것을 확인 할 수 있다. 최근 신흥국의 상대적 강세도 같은 원인을 공유하는 것으로 판단된다.

선진/신흥국의 상대강도 변화는 성장/가치주의 상대강도 변화에도 영향을 미치는 것으로 보인다. 실제로 2011년 이후 두 지수의 추이를 살펴보면, 선진국이 상대적 강세를 보일 때 성장주, 신흥국이 강세를 보일 때는 가치주가 상대적 강세를 보여온 것을 확인 할 수 있다. 선진국 투자 시 성장성이 높은 종목, 신흥국 투자 시에는 상대적으로 안정적인 펀더멘탈을 가진 가치주에 투자하는 패턴을 보이는 것으로 판단된다.

최근 선진국과 신흥국의 상대강도 변화를 야기했던 미국 기준금리 인상 시점 컨센서스가 계속해서 이연되는 모습을 보이고, 이에 더해 신흥국 경제의 중심축인 중국 정부의 경기부양책이 지속 발표되고 있다는 점을 참고 할 때, 신흥국의 상대적 강세 기조는 계속 될 수 있을 것으로 판단된다.

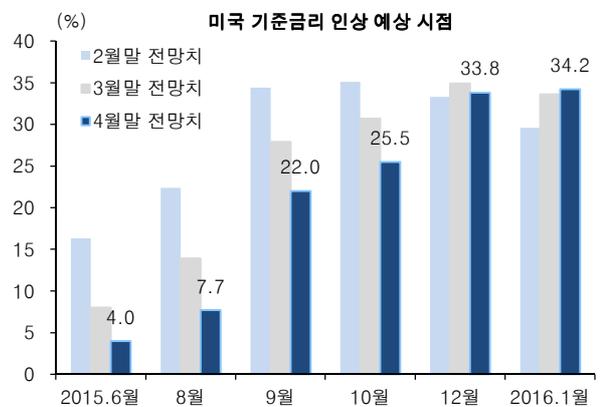
27일(월) 기준, 미국 연방기금 선물에 내재되어 있는 연준 기준금리 인상 예상 시점은 2016년 1월을 가리키고 있으며, 중국 인민은행은 지난 월요일 기준율을 기존 19.5%에서 1%p 인하(2008년 11월 이후 최대폭)한 상황이다.

[그림 3] 신흥국 리스크 지표 하락 구간에서 신흥국 강세



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 미국 기준금리 인상 컨센서스 내년 1월까지 이연



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주식시장 투자전략

가치주의 강세는 KOSPI의 상대적 강세로 연결

최근 선진국에서도 성장주의 강세가 완화되는 모습을 보이고 있지만, 가치주의 상대적 강세는 신흥국에서 더 강하게 나타나고 있다. 우리나라(MSCI Korea Index 기준)도 마찬가지로 성장/가치주의 상대강도가 가치주 우위로 빠르게 전환되고 있다.

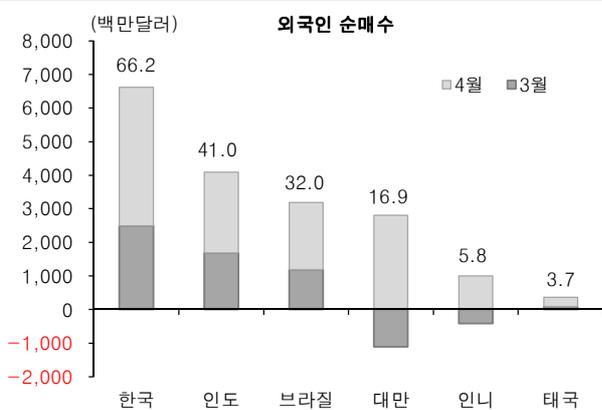
같은 신흥국 내에서도 국가별 차별화가 나타나는 것이 확인되는데, 외국인 자금 흐름이 집계되는 6개 신흥 증시(한국, 인도, 브라질, 대만, 인도네시아, 태국)를 비교해보면, 신흥국 중에서도 PBR 수준이 낮거나 이익전망치가 상향 조정되고 있는 국가에 대한 외국인의 매수세가 강하게 나타나는 것을 볼 수 있다.

신흥국이 선진국 대비 상대적 강세를 보이기 시작한 3월 이후 외국인 순매수 규모 합계를 살펴보면 한국이 66.2억 달러로 가장 높고, 순서대로 인도 41.0억 달러, 브라질 32.0억 달러 등의 규모를 보이고 있다.

MSCI의 가치주 평가는 PBR과 12MF EPS, 배당수익률을 기준으로 분류된다. 가장 외국인 매수세가 강했던 우리나라의 경우 저 PBR과 이익전망치 상향 조정 추세(4주전 대비 변동, MSCI 기준)를 충족하는 국가이며, 인도의 경우 PBR은 높지만 이익전망치가 최근 빠르게 상향되고 있는 국가이다.

국내 증시의 변화를 더 자세히 살펴보면, MSCI Korea 성장/가치주의 상대강도 변화가 나타나기 시작한 시점과, KOSDAQ/KOSPI의 상대강도 변화가 나타나기 시작한 시기가 일치하는 것을 볼 수 있다.

[그림 5] 글로벌 가치주 강세와 함께 신흥국 외국인 유입강도 강화



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 가치주/성장주 강세와 함께 KOSPI/KOSDAQ 강도 변화



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

KOSDAQ은 성장주와 마찬가지로 경기 또는 기업 이익 성장 우려가 형성되는 구간에서 성장성에 대한 프리미엄이 부여되며, 대외 충격에 상대적으로 둔감해 안전자산 선호가 높아지는 구간에서 대형주의 대안 투자 수단으로서 매력을 가진다.

그러나 KOSPI 실적의 경우 작년 4분기를 저점으로 이익사이클이 턴어라운드 할 것으로 기대되고 있으며, 안전자산 선호 측면에서는 작년 하반기 이후 리스크 확대를 야기했던 달러가 안정되면서 유가 상승과 신흥국 리스크 지표 하락이 동시에 진행되고 있다.

결과적으로 최근 유사한 성격을 가진 글로벌 가치/성장주 상대강도의 변화, 기업 이익사이클 개선과 리스크 지표 하락 등 대내외 변수 흐름을 참고 할 때, 향후 KOSPI의 상대적 강세는 계속 될 수 있을 것으로 판단된다.