

흔들리는 시장, 모멘텀으로 대응하기

내외환 KOSPI, 일단 한고비를 넘다

국내 증시, 2거래일
연속 상승

전일 KOSPI는 선진국들의 금리 변동성 확대와 옵션만기라는 내외환에도 불구하고 2거래일 연속 상승세를 이어가며 2,120선을 회복했다. 최근 지수약세 구간에 상당 규모로 유입된 차익매수의 청산 가능성으로 인해 부정적 환경이 조성됐던 5월 옵션만기는 사전에 일부 청산이 진행되면서 그 충격이 크지 않았다. 다만, 4월 중 8조원을 상회했던 KOSPI 거래대금이 5조원대로 내려 앉으며 부진한 양상이 이어지고 있어 여전히 증시 내 관망심리가 우세하게 작용하고 있는 것으로 보여진다.

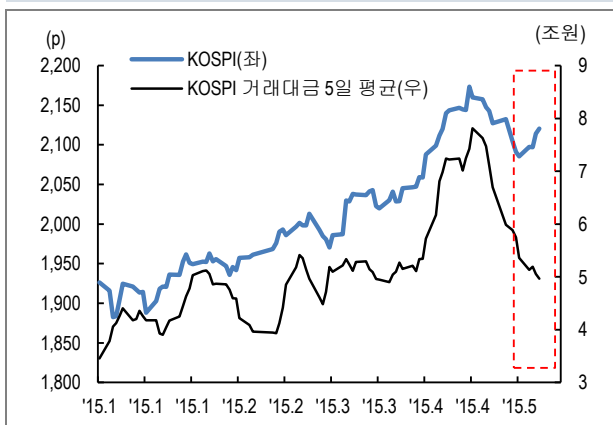
그리스 안도감 <
글로벌 채권시장
변동성 확대 우려

투자심리를 자극했던 대외 변수 중 하나인 그리스의 디폴트 리스크는 완화국면에 진입하며 그 영향력이 당분간 약화될 것으로 보인다. 그리스가 지난 11일 7.5억유로의 IMF 채무를 상환한 데 이어, 시장의 관심을 모았던 유로 재무장관회의에서도 합의안 도출에는 실패했으나 협상 진전을 통해 6월경 72억유로의 잔여 구제금융자금을 지원받게 될 것으로 점쳐지고 있기 때문이다.

여전히 경계심리
우세구간

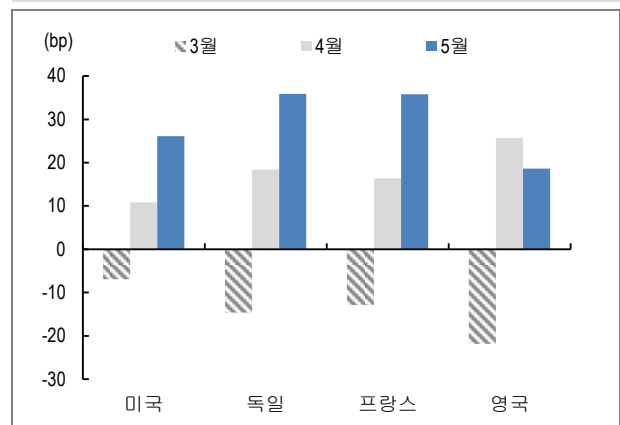
그러나 글로벌 채권금리의 상승세와 더불어 가시권에 진입한 미국의 출구전략 시행시기가 투자자들의 심리를 지속적으로 자극할 수 있어 단기적으로는 증시 내 경계감이 좀 더 이어질 것으로 예상된다. 유가상승에 따른 인플레이션 기대심리 확산과 2013년 2/4분기 이후 최고치를 기록한 1/4분기 GDP 성장률 등 유로존의 경기지표 호전이 독일 등 선진국 채권금리의 상승 배경으로 꼽히고 있으나, 저금리 기조 속에서 풍부한 유동성 환경을 향유해 왔던 글로벌 주식시장 입장에서 금리 사이클의 전환과정은 단기적으로 투자심리를 위축시키는 요인이 아닐 수 없기 때문이다. 게다가 경기회복에 대한 확신이 아직은 미흡하나 하반기부터 가시화될 미국의 기준금리 인상 역시 투자자들로 하여금 보다 신중한 선택을 요구하는 기제로 작용할 가능성이 있다.

KOSPI와 거래대금 추이



자료: FnDataGuide, NH투자증권 Portfolio솔루션부

선진국 국채 10년물 월간 변동폭



자료: Bloomberg, NH투자증권 Portfolio솔루션부

변동성 요인을 모멘텀으로 활용할 필요

반등 에너지 비축과정에서의 수익을 차별화에 대비

또한 내부적으로는 KOSPI 매물압력으로 작용했던 국내 주식형 펀드의 환매규모가 잦아 들면서 증시 내 수급여건이 개선될 여지가 있지만, KOSPI 200의 일간 변동성이 여전히 2012년 이후 평균치의 +1표준편차를 상회하고 있어 탄력적인 반등을 기대하기에는 좀 더 시간이 필요해 보인다. 게다가 최근 반등과정에서 뚜렷한 주도업종이 부각되지 않고 업종별 순환매 양상이 두드러지고 있다는 점 역시 지난 3~4월과 같은 시세 연속성을 기대하기 어려운 환경임을 시사하는 부분이다. 따라서 포트폴리오 차원에서는 KOSPI의 반등 에너지 비축과정에서 전개될 업종별 수익률 차별화를 염두에 두고 업종 및 종목에 대한 선별과정을 강화해갈 필요가 있다는 판단이다. 이에 증시 내 변동성 요인이 주가 모멘텀으로 작용할 수 있는 업종군을 대상으로 저가 매수시기를 저울질하는 것이 유효해 보인다.

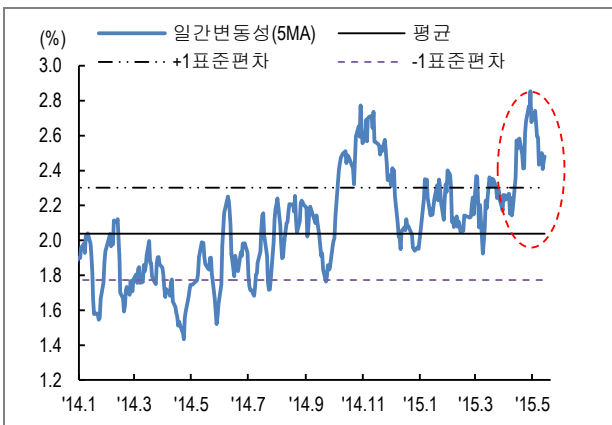
1. 금리 : 보험, 은행

아직은 금리의 방향성을 예단하기 어려우나 금리 레벨의 하방경직성 확보 및 미국 출구 전략 시행에 따른 장기금리의 반등 가능성을 염두에 둔다면 보험 및 은행 업종에 대한 관심이 필요한 시점이다. 보험업종의 경우 자산과 부채의 듀레이션 차이로 인해 금리상승에 민감한 구조를 가지고 있을 뿐만 아니라 자산운용 부담완화로 장기금리 상승에 따른 수혜를 기대해 볼 수 있다. 은행업종은 최근 금리상승에 힘입어 마진개선 기대감이 유효한 가운데 업종 Trailing PBR이 0.59배 수준으로 역사적 밴드의 하단부에 놓여있어 가격적인 매리트가 부각될 수 있는 상황으로 보여진다. 다만, NIM 개선추세가 확인되지 않은 만큼 대손비용하락과 대출성장을 통해 실적 모멘텀을 확보한 종목군에 대한 우선적 대응이 바람직해 보인다.

2. 환율 : 반도체, 디스플레이

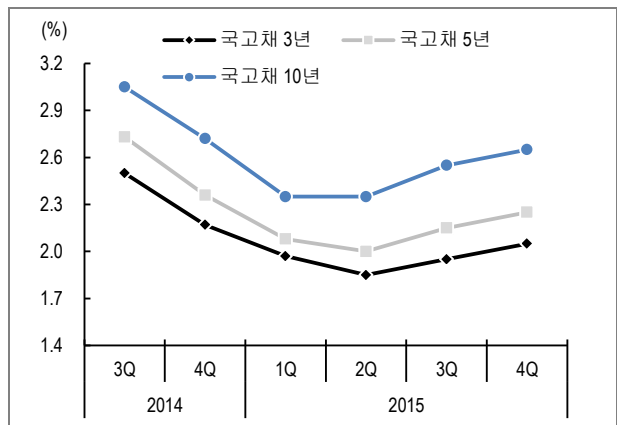
4월말 1,070원선을 하회했던 원/달러 환율이 재차 1,100원선에 근접하면서 수출주에 대한 비중확대도 필요해 보인다. 원화 절상흐름과 동조화되며 하락세를 보였던 국내 500대 기업들의 12개월 Fwd EPS 추정치가 최근 반등세를 시현하고 있는 것은 수출주에 대한 실적 모멘텀 개선 전망을 시사하는 부분으로 해석되기 때문이다. 이에 수출주 내에서도 차별화된 기술경쟁력 보유로 업황개선에 따른 수혜가 전망되는 반도체 및 디스플레이

KOSPI200 일간 변동성 추이



주: KOSPI200 일간 변동성-KOSPI200 종목군 일별 평균수익률의 표준편차
자료: FnDataGuide, NH투자증권 Portfolio솔루션부

만기별 2015년 국채금리 전망



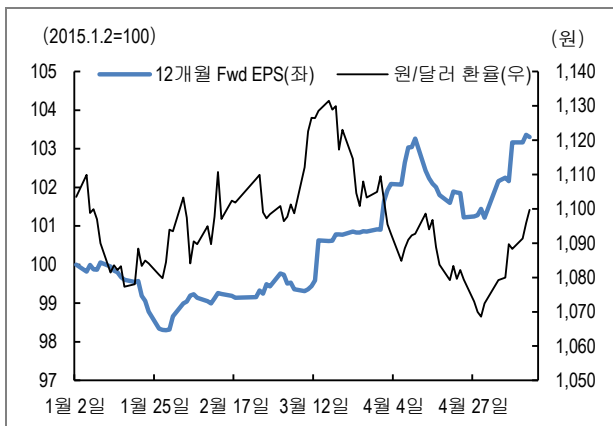
자료: 한국은행, NH투자증권 리서치센터 전망치 기준

레이 업종에 대한 비중확대가 바람직해 보인다. 반도체업종은 삼성전자가 산업 내 공정 미세화와 3차원 구조를 주도하고 있는 가운데, 최근 평택라인을 착공하며 설비투자를 확대하고 있어 업황개선에 따른 낙수효과가 장비, 소재 업체로까지 확산되고 있다. 또한 디스플레이업종의 경우 하반기 제품믹스 개선에 따른 실적 모멘텀으로 가격 메리트가 부각될 수 있는 대형주는 물론 퀀텀닷 적용 확대로 실적 가시성을 확보한 소재업체로까지 관심영역을 확대하는 것이 유효한 시점으로 판단된다.

3. 유가 : 정유, 에너지

마지막으로 3월 중순 이후 국제유가(WTI 기준)의 반등세가 이어지고 있어 정유 및 화학 업종에 대한 관심도 이어갈 필요가 있다. 사상최고 수준에 달했던 미국 원유재고는 5월 1일 기준으로 2년 만에 감소세로 돌아섰으며, 셰일오일 시추공수 역시 연초대비 절반수준으로 내려 앉아 유가하락 압력으로 작용했던 미국의 원유생산량과 채고량 모두 부담이 완화되고 있기 때문이다. 게다가 미국 경기회복에 따른 수요증가는 물론 5월 말 드라이빙 시즌 진입에 따른 계절적 요인 등을 감안한다면 국제유가의 견조한 흐름은 좀 더 이어질 가능성이 높다는 판단이다. 이에 정유업종은 유가 상승에 따른 정제마진 개선은 물론 채고평가이익이 반영되며 실적 턴어라운드 양상이 이어질 것으로 보여 추가적인 주가 상승이 가능해 보인다. 다만, 화학업종의 경우에는 하반기 공급차질의 정상화 및 신규설비 가동으로 인해 이익 모멘텀 둔화 가능성이 있는 만큼 견조한 제품 스프레드가 유지되고 있는 종목군을 중심으로 선별적으로 대응할 필요가 있다.

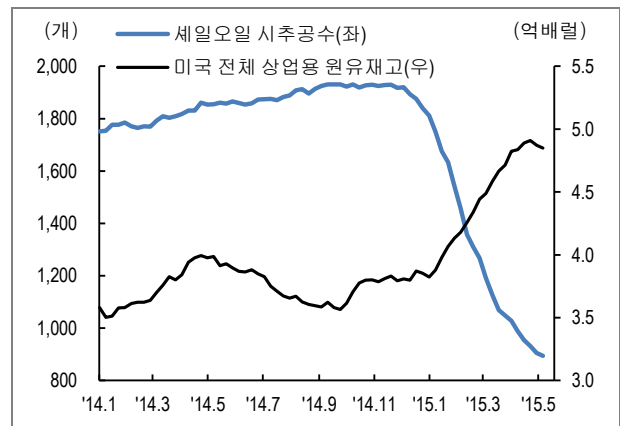
원/달러 환율과 국내기업 실적 전망치 추이



주: MKF500 지수 기준

자료: FnDataGuide, NH투자증권 Portfolio솔루션부

미국 원유재고와 셰일오일 시추공수 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 Portfolio솔루션부