

태풍이 휩쓸고 간 후, KOSPI의 관전 포인트

김진영, CFA 02)768-7485, jinyoung.kim@nhwm.com

대외 불확실성, 정점을 지나다

6월 FOMC회의, 신중한 출구전략 시행 의지 확인

증시 변동성을 확대시켰던 굵직한 이벤트들이 마감되면서 투자심리를 위축시켰던 불확실성도 점차 완화되고 있다. 우선 6월 FOMC는 시장의 예상에 부합했다. 연준은 이전대비 호전된 경기인식으로 연내 기준금리 인상에 대한 의지를 재확인했으나, 연간 성장률 전망치를 하향 조정한 것은 물론 금리인상의 시점이 아닌 출구전략의 진행속도가 중요함을 재차 강조했다. 향후 출구전략 과정은 시장충격을 최소화할 수 있도록 신중하게 진행될 것으로 예상되며 투자심리 안정화에 기여할 것으로 보인다.

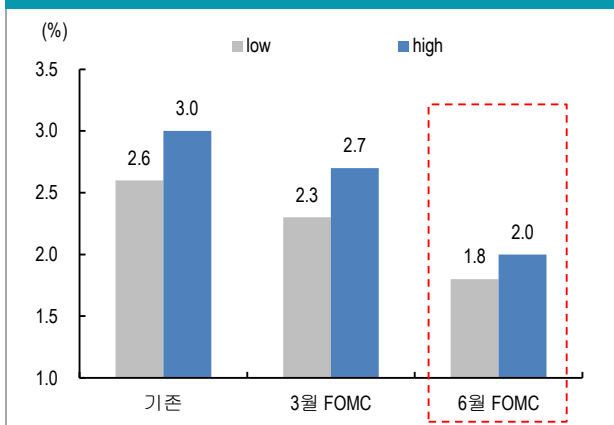
그리스 채무이슈는 현재 진행형

한편, 그리스 채무이슈는 희망을 걸었던 유로존 재무장관회의에서도 합의안 도출이 불발되며 여전히 현재 진행형인 상황이다. 22일 유로존 긴급 정상회의를 통해 정치적 타협점을 찾아볼 예정에 있으나, 그리스와 채권단의 이견 차가 커 디폴트 현실화 가능성이 투자심리를 압박할 것으로 예상된다. 다만, 차선택으로 IMF 상환자금에 대한 채무조정 혹은 구제금융 프로그램의 연장 등 임시적 타협이 이루어질 여지가 있고, 2012년과 달리 그리스의 디폴트 리스크가 유로존 전반의 시스템 리스크로 확산될 가능성이 낮아 글로벌 금융시장에 미치는 영향력은 제한적일 것으로 예상된다.

가격제한폭 확대 시행도 무난

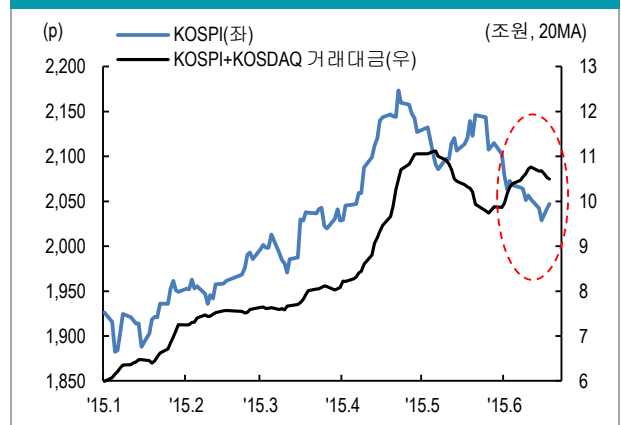
내부적으로는 가격제한폭 확대 시행도 예상과 달리 무난하게 출발했다. 금주 KOSPI와 KOSDAQ의 일평균 거래대금은 연초 이후의 평균치를 소폭 상회했지만, 종목별 변동성은 크지 않았다. 신용잔고 수준이 높은 소형주에 대한 경계감은 이어갈 필요가 있으나, 제도 안착시 주식시장 활성화에 대한 기여도가 높아질 것으로 보인다.

6월 FOMC회의, 연간 경제성장률 전망 하향 조정



자료: FRB, NH투자증권 Portfolio솔루션부

KOSPI와 거래대금(20일 평균) 추이

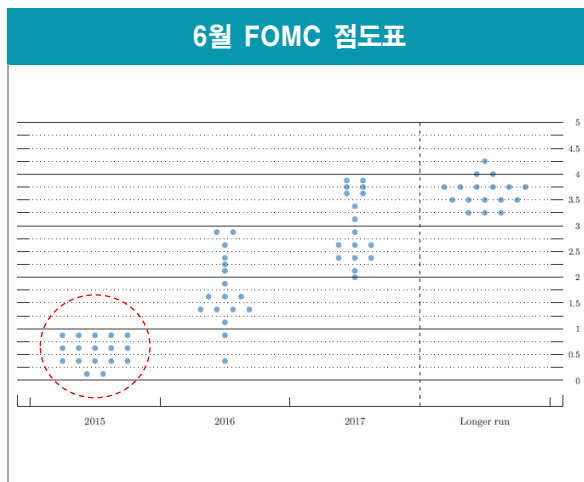


자료: FnDataGuide, NH투자증권 Portfolio솔루션부

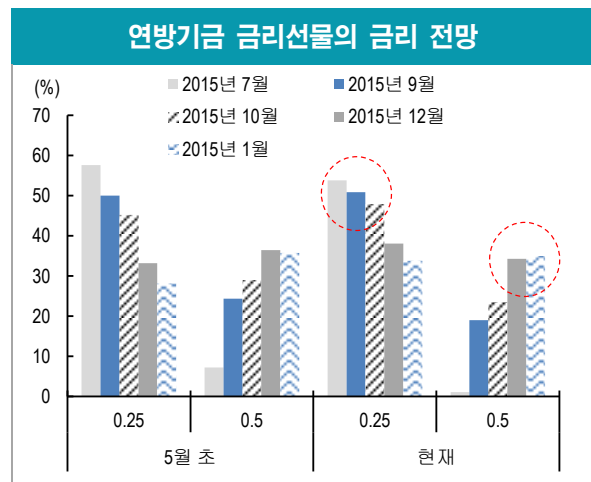
깊고 넘어갑니다!

미국 금리인상 진행 속도 점진적일 것

- 17명 연준 위원들의 연말 기준금리 전망치(중간값)의 분포를 나타내는 점도표에서도 기준금리 인상과정에서의 신중함을 엿볼 수 있다. 3월 점도표의 경우 상, 하단의 밴드가 0% ~ 0.25%에서 1.5% ~ 1.75%까지 폭넓게 분포되어 있었던 것과 달리, 이번 6월 점도표에서는 기준금리 전망치의 상단이 0.75% ~ 1%로 내려앉으며 큰 폭으로 하향 조정되었다. 또한 올해 연말 금리전망치의 중간값은 0.625%로 3월대비 변화된 부분이 없었지만, 2016년과 2017년의 경우에는 1.625%와 2.875%로 기준치 대비 각각 25bp가 하락했다.
- 한편, 시장의 기대치를 확인할 수 있는 연방기금 금리선물에 내재된 금리 전망치 역시 10월 기준금리가 0.25%일 확률이 5월 초 대비 상향되었다. 반면, 연말 0.5%를 점치는 확률은 소폭 하향되며 금리인상 과정이 점진적으로 진행될 것으로 점치고 있다.



자료: FRB, NH투자증권 Portfolio솔루션부



자료: Bloomberg, NH투자증권 Portfolio솔루션부



금주 증시의 관전 포인트

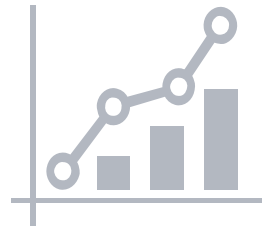
KOSPI, 반작용 구간에 진입

지난주 KOSPI는 그 동안의 급락세를 마무리하고, 120일 이동평균선에서의 지지력 확보에 성공하면서 단기적으로 기술적 반등을 피해볼 수 있는 시점에 놓여졌다. 금주에는 증시를 둘러싼 일부 변수들의 우호적인 변화조짐에 힘입어 역전의 기회를 잡을 수 있을 것으로 예상된다. 보다 자세히 요인들을 짚어보자.

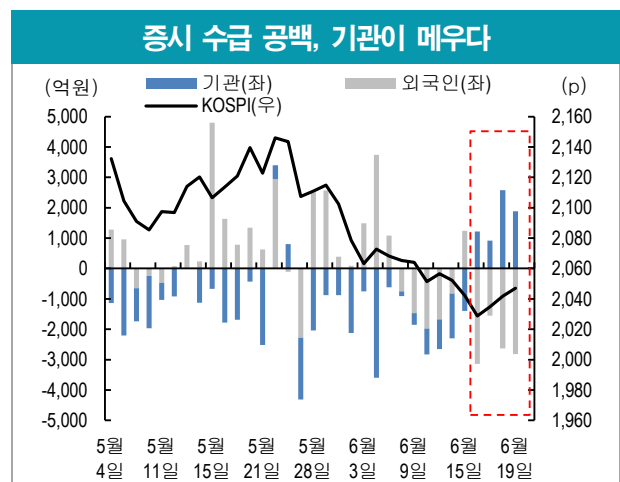
1. 수급 - 기관의 역습

우선, 수렁에 빠졌던 KOSPI를 구해낸 것은 다름 아닌 국내 증시의 천덕꾸러기 기관 투자자들이었다. 2월 말 이후의 간헐적 순매수를 제외하고는 지속적인 매도세로 일관하던 기관 투자자들이 지난주 4거래일 연속된 순매수로 6,500억원이 넘는 자금을 투입하며 국내 증시의 하락방어선을 구축해냈다. 그리스 이슈가 봉합되기 전까지 변심한 외국인들의 귀환을 담보하기 어렵다는 점을 감안하면 향후 기관투자자들의 착한 행보가 얼마나 지속될지 여부에 KOSPI의 반등 폭이 달린 셈이다.

일단 증시를 둘러싼 내부 유동성 환경만을 감안한다면 상황은 다소 긍정적이다. 시중 부동자금이 850조원에 달하는 가운데 기준금리 인하에 따른 저금리 고착화가 증시로의 자금유입을 촉진하는 기제로 작용하고 있다. 6월 들어 고객예탁금 규모는 21조원을 넘나들며 2009년 이후 최고치에 근접한 상황이다. 게다가 5월 말 이후 국내 주식형 펀드로의 자금 유입이 지속되고 있는 가운데 전일의 경우에는 순유입 금액이 1,912억원(일간 기준 지난해 10월 이후 최고치)을 기록하는 등 기관 투자자들의 운신 폭이 확대되고 있어 수급적 안정성 확보가 가능해질 것으로 보인다.



자료: MUG, NH투자증권 Portfolio솔루션부



자료: FnDataGuide, NH투자증권 Portfolio솔루션부

2. 환율 변동성 - 숨고르기

엔저 심화에 대한 우려도 다소 완화될 조짐을 보이고 있다. 엘런 의장의 연내 기준 금리 인상 현실화 발언으로 가파른 상승세를 시현해 왔던 엔화 환율은 구로다 총재의 급격한 엔화 약세에 대한 경계감 표명 이후 제동이 걸린 상황이다. 여기에 연준의 신중한 출구전략 시행 가능성으로 달러화도 약세를 이어가고 있어 원/엔 환율 변동성은 당분간 안정세를 찾아갈 것으로 예상된다.

다만, 한일간의 수출경합도가 0.517p(2014년 미국시장 내 경합도 기준)로 2010년 이후 지속적으로 경쟁이 심화되어온데다, 지난 1/4분기에는 수출물량에서도 일본보다 뒤처지면서 가격경쟁력 훼손 우려가 확산되고 있음은 경계할 필요가 있다. 즉, 환율 변동성 완화 조짐은 투자심리 회복에 일정부분 기여할 것이나, 업종별로는 차별화된 경쟁력 확보 여부 등을 기준으로 선별적인 대응이 요구되는 상황으로 여겨진다.

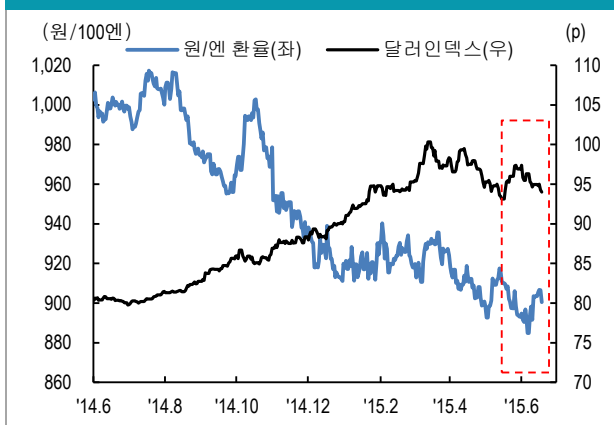


3. 실적 모멘텀 - 차별화의 트리거

마지막으로 2/4분기 프리어닝 시즌에 진입하면서 실적 모멘텀이 KOSPI 반등에 힘을 실어줄 것으로 보인다. 6월 들어 원/엔 환율 하락의 여파로 분기별 순이익 전망치가 소폭 둔화되었으나, 4월 이후 형성된 우상향 흐름은 여전히 유효한 모습이다.

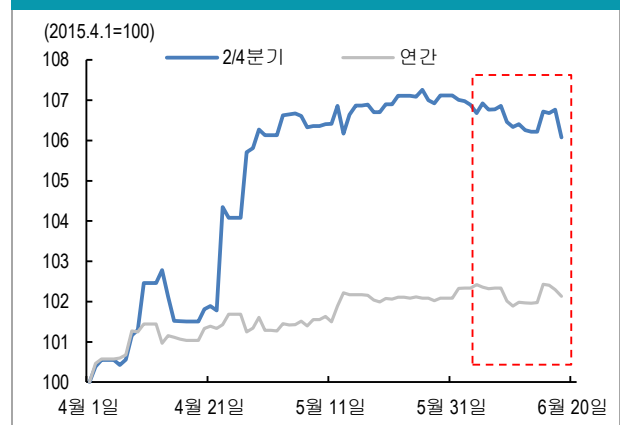
지난 1/4분기 실적시즌의 기억을 떠올려보면 높아진 시장의 눈높이를 충족한 대표기업들의 호실적 발표가 KOSPI 추가상승의 모멘텀으로 작용한 바 있다. 국내 500개 대표기업의 실적 추정치 합산 결과 2/4분기 당기순이익은 27조원에 달하며 지난해 분기평균치(20.5조원)는 물론 전년동기(24조원)대비 개선된 실적을 거둘 것으로 전망되고 있다. 원/엔 환율 하락의 여파로 일부 수출주들의 추가적인 실적 하락은 불가피할 것으로 보이나, 청산가치를 하회하고 있는 KOSPI의 가격 메리트를 감안한다면 2/4분기 실적의 가시화는 업종별 차별화의 트리거로 작용하게 될 것으로 예상된다.

달러 인덱스와 원/엔 환율 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 Portfolio솔루션부

분기별 순이익 전망치 추이



주: MKF500 기준 자료: FnDataGuide, NH투자증권 Portfolio솔루션부