

국내 주식 투자전략

추세 변화를 모색하는 KOSPI

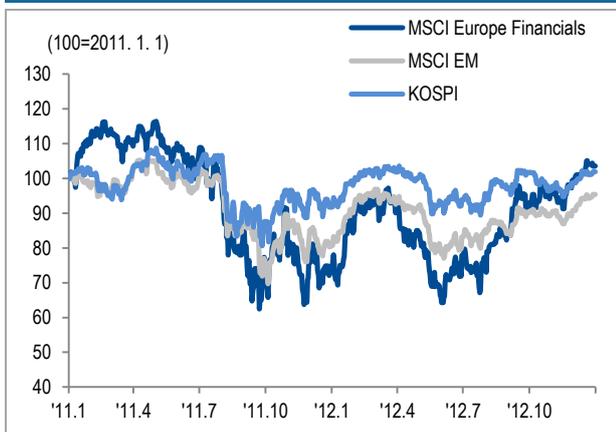


1. KOSPI, 그리스와의 상관성 약화

그리스 사태에도 강한 체력을 보여주는 KOSPI

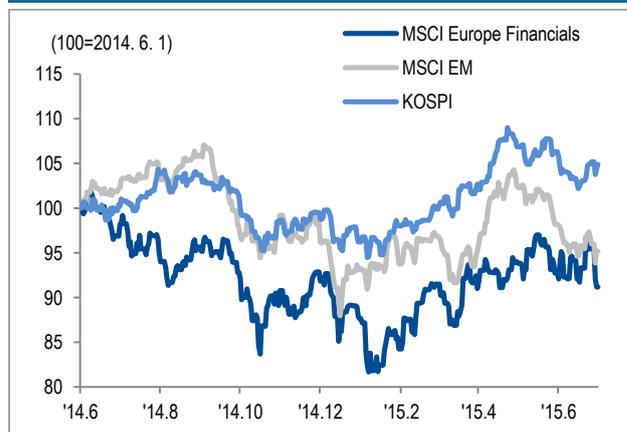
- 지속되는 그리스 디폴트 우려에도 불구하고 국내 증시가 상승반전에 성공하였다. KOSPI는 그리스 구제금융 협상 결렬 전 지수대인 2,090선을 단숨에 회복하며 그리스 우려감을 불식시켜 주었다.
- 그리스 사태는 국민투표를 앞두고 여전히 긴박하게 돌아가는 형국이다. 그리스가 유럽안정화기구(ESM)를 통해 2년간 지원받는 새 구제금융안을 제안했지만 유로그룹은 이를 거부하였다. 또한 국제신용평가사인 피치가 그리스의 국가 신용등급을 CC-로 한 단계 강등한데다, S&P 역시 그리스 은행들의 신용등급을 ‘선택적 디폴트’로 강등하는 등 그렉시트 우려감이 지속되고 있다.
- 그럼에도 불구하고 그리스 사태가 국내 증시에 미치는 과급효과는 다른 이머징 국가대비 제한적일 것으로 판단된다. 2011년 PIGS 국가들의 재정위기 당시(2011. 1. 1~ 2012년 12. 31) MSCI 유럽 금융지수와 MSCI EM지수와와의 상관계수는 0.93에 달하면서 유로존 증시 변동성에 그대로 노출되었다. 2014년 이후(2014. 6. 1~ 현재)에도 두 지수 간의 상관계수는 0.76으로 과거대비 낮아지긴 했지만 여전히 높은 동행성을 보이고 있다.

2011년 당시 KOSPI와 EU 금융업종 간 R=0.80



자료: Bloomberg, NH투자증권 Portfolio솔루션부

2014년 이후 KOSPI와 EU 금융업종 간 R=0.52



자료: Bloomberg, NH투자증권 Portfolio솔루션부

- 이와는 달리 MSCI 유럽 금융지수와 KOSPI 간의 상관계수의 경우를 살펴보면 2011년에는 0.80으로 높은 상관성을 나타냈지만, 최근 일련의 상황에도 불구하고 2014년 이후 두 지수의 상관계수는 0.52로 크게 낮아져 있어 그리스 사태의 영향력에서 일정부분 벗어나 있다는 판단이다. 이러한 이유는 국내 경기 펀더멘털 강화를 위한 정부의 적극적인 내수경기 활성화 정책 및 풍부한 유동성 등 정책공조 효과에 대한 기대감이 나타나고 있기 때문으로 풀이된다. 향후에도 이머징 시장 내 국내 증시의 상대적인 안정성과 차별성이 지속적으로 부각될 수 있을 것으로 보인다.



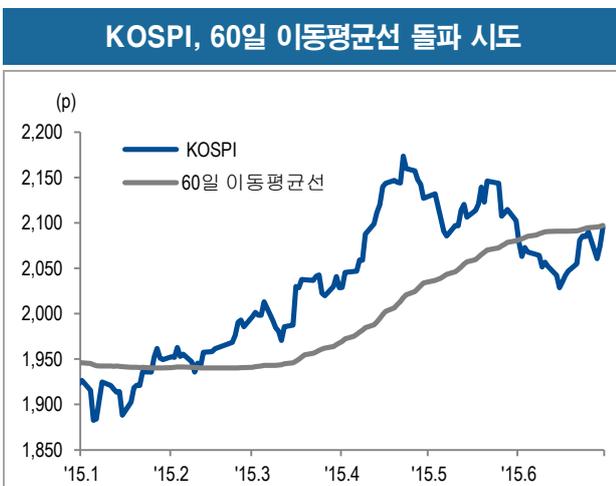
2. KOSPI의 견고한 하방경직성 유지 전망

국내 정책효과

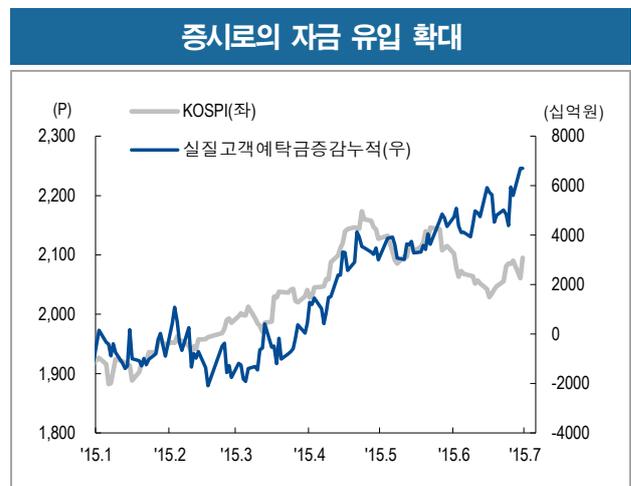
- 당장 발등에 떨어진 그리스 사태로 위험자산 회피심리가 당분간 이어질 수 있겠지만, 국내 증시에 미치는 부정적 영향력은 점진적으로 약해질 가능성이 높아 보인다. 이에 따라 견고한 하방경직성을 유지하고 있는 국내 증시에 대해서는 오히려 역발상 차원에서의 긍정적인 시각을 유지하는 것이 바람직할 전망이다.



- 밸류에이션 측면에서 볼 때 MSCI Korea 12개월 Fwd PBR 기준으로 KOSPI는 현재 0.95배로 청산가치를 여전히 하회하는 저평가 영역에 머물고 있다. 기술적인 측면에서도 단기 추세를 가늠할 수 있는 60일 이동평균선 돌파 가능성 및 4월 이후 하락 추세를 벗어나려는 형국이어서 오히려 긍정적인 반전흐름이 나타날 개연성도 배제할 수 없는 상황이기 때문이다.
- 최근 저금리 속에 증시로의 부동산자금 유입이 지속되면서 실질고객 예탁금이 연초 이후 최고치를 경신하고 있다. 지난 6월 추가 기준금리 인하에 이어 15 조원에 이르는 추경예산 편성 등 정부의 정책공조 효과가 국내 증시의 견고한 버팀목 역할을 할 것으로 기대되고 있다.



자료: Fnguide, NH투자증권 Portfolio솔루션부



자료: Fnguide, NH투자증권 Portfolio솔루션부

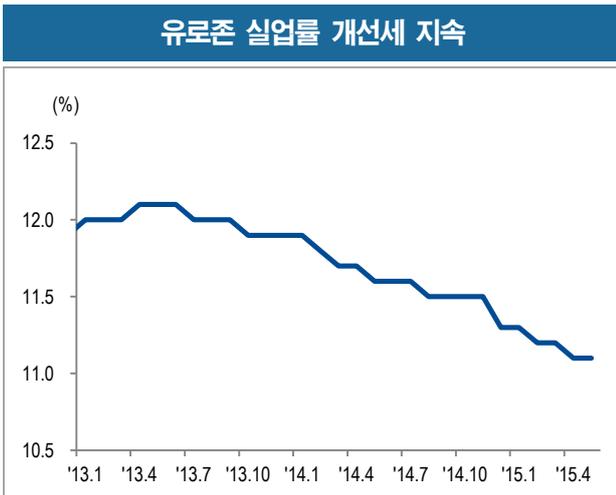
3. 글로벌 정책 공조 기대

대외 경기모멘텀 회복세 지속

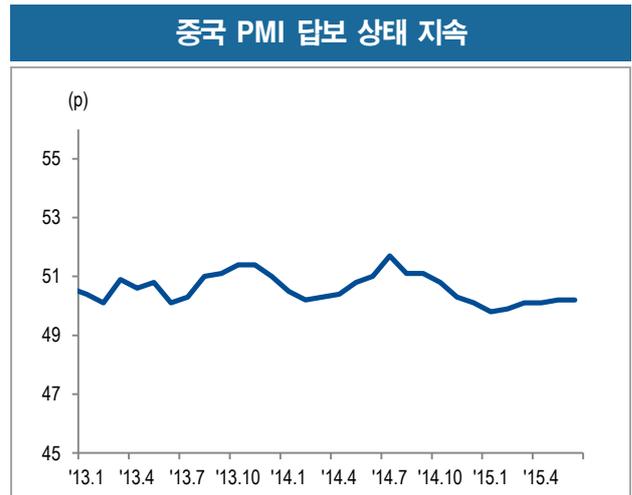
• 대외적인 측면에서도 유로존의 경기회복세가 지속되면서 글로벌 수요 회복에 긍정적인 신호를 보내고 있다. 유로존의 5월 실업률이 전월과 동일했지만, 2012년 3월 이래 최저 수준을 지속해 나가고 있다. 무엇보다 이번 그리스 사태가 장기화될 경우 유로존의 성장과 글로벌 수요회복에 부정적인 영향을 미칠 것으로 우려되는 상황이라는 점에서 이러한 유로존의 지표개선은 투자심리 약화를 일정부분 제어하는 역할을 할 것으로 기대된다.



• 다른 한편으로는 6월 중국의 제조업 PMI가 답보상태를 보이면서 이를 개선시키기 위한 중국 정부의 경기부양 의지가 좀 더 강해질 수 있다. 최근 중국의 정책이슈와 국내 증시와의 상관성이 많이 약해지기는 했지만, 중국의 경기부양 효과가 국내 산업에 미치는 직접적인 영향을 감안할 때 향후 추가적인 정책 기대감에 주목할 필요가 있다.



자료: Bloomberg, NH투자증권 Portfolio솔루션부



자료: Bloomberg, NH투자증권 Portfolio솔루션부