



세 가지 기대 요인과 두 가지 투자 전략

What's new

- 주요 정책 이벤트들과 관련된 관망세가 형성되며 상승 탄력이 다소 둔화되고 있습니다.
- 최근 투자자들 사이에는 시장 방향성 보다는 투자 전략에 대한 고민이 깊은 듯 합니다.

Our view

- 연말까지 지수의 방향성에 대한 우려는 크지 않다는 판단입니다.
- ECB와 중국의 경기 부양에 대한 기대가 높아지고 있고, 유동성에 대한 집착도 완화되고 있는 모습입니다
- 아직 주도주 출현에 대한 확신이 부족한 상황이라고 한다면, 배당주와 환경 관련주에 대한 관심을 우선 가져볼 필요가 있을 듯 합니다.

증시 상승 흐름 지속을 기대하는 세 가지 이유

- 4분기 ECB 정책에 대한 기대감과 중국의 추가적인 재정 지출에 대한 기대감이 유효
- 11월 G20회의와 관련 주요국들의 성장성 제고 정책 아웃라인이 제시될 수 있다는 점 역시 긍정적인 영향을 미칠 것
- 최근 KOSPI가 경기 서프라이즈 지수와 같은 방향성을 형성하고 있다는 점도 눈여겨 볼 필요
- 중국의 경기 서프라이즈 지수가 회복세를 보이고 있다는 점은, 중국 경착륙에 대한 우려가 상당 부분 반영되었음을 시사하는 것으로 판단

전략에 대한 고민, 배당과 온실가스 감축 관련 이슈에 주목하자

- 최근 배당 수익률과 예금 금리의 역전 현상이 나타나며 배당주에 대한 관심이 높아지는 경향이 있음
- 대형주들의 배당 확대 정책도 연이어 발표되고 있어 배당주에 대한 관심이 높아질 수 있는 상황
- 중국의 5중전화와 12월 파리 기후협약 회의 등을 기점으로 온실가스 감축과 관련된 관심이 높아질 수 있을 것으로 전망

증시 상승 흐름 지속을 기대하는 세 가지 이유

금주 다수의 정책 이벤트들(FOMC, 18차 5중전회, BOJ 금정위)이 진행 혹은 예정되어 있는 가운데 이와 관련된 관망세가 형성되며 지수 상승 탄력이 다소 둔화되고 있는 모습이다. 하지만, 주중 예정된 이벤트들에서 예상을 넘어서는 충격 요인이 발생하지 않는다는 전제 하에 증시의 방향성 자체는 상승 흐름을 이어 갈 가능성이 높다고 보고 있다.

판단의 이유 중 하나는, 정책과 관련된 기대감이 우호적으로 작용할 것으로 보인다는 점이다. 우선 지난 주 ECB의 드라키 총재가 추가적인 양적완화 가능성을 적극적으로 시사한 상황이라는 점과 과거 드라키 총재의 행적(QE 실행 이전)을 종합해 보면 ECB 쪽에서 나오는 정책 관련 코멘트들은 당분간 증시에 우호적인 성향일 가능성이 높아 보인다.

금일 5중전회가 마무리되는 중국의 추가적인 경기 부양책에 대한 기대감도 유효하다. 최근 자동차 세율 인하, 기준금리 및 기준율 인하 등을 단행하며 기존보다 적극적인 정책 스탠스를 보이고 있으며, 전반적인 시장의 컨센서스는 중전회 이후 통화정책뿐 아니라 보다 직접적인 인프라 투자 및 내수 진작 계획들이 추가될 것으로 기대하고 있다. 만약 11월 중 SDR 편입까지 성공한다면(최근 금리자유화와 위안화 국제화 진행으로 가능성이 높아졌다는 평가), 정책 적극성은 기존에 비해 더욱 강화될 것으로 기대해 볼 수 있다.

또, 아직까지 세간의 관심이 높지는 않지만 11월 15~16일 예정된 G20 정상회담도 정책 기대감이라는 측면에서 긍정적인 소재를 제공해 줄 가능성이 높다. 이미 지난해부터 여러 차례 진행된 G20 정상 및 재무장관 회담을 통해 올해 11월 정상회담(터키, 안탈리아)까지 회원국들이 잠재성장률 회복을 위한 구체적인 재정지출 계획을 제출하기로 결의한 바 있다. 11월 정상회담을 통해 각국의 경기 부양에 대한 의지가 구체화되는 과정에서 긍정적인 모멘텀이 발생할 수 있을 것으로 기대된다.

IMF의 통화 국제화 보고서 중 위안화 평가(2011년), 과거에 비해 개방도 평가는 개선됐을 것으로 판단

EM and NIE currencies	HKD	Won	SGD	RMB
Widely used as international reserves	○	○	○	○
Widely used in capital and trade payments	○	○	○	○
Widely traded in FX markets	●	●	●	○
Economic size	○	●	○	●
Trade network	●	●	●	●
Investability 2/	●	●	●	●
Capital account openness 3/	●	●	●	○
Financial depth index 4/	●	●	●	●

자료: IMF, 유엔투자개발 리서치센터 주 : 빈 원은 미흡, 검은 원은 조건 충족

9월 G20 재무장관 회담 코뮤니케 주요 내용

9월 G20 재무장관회담 코뮤니케 주요 내용

- 일부 국가 경기 현황 개선, 세계 경제 성장은 기대에 미달
- 경제 및 금융 안정성 위해 모니터링과 대응 지속 필요
- 성장률 제고를 위한, 성장 전략의 신속하고 효과적인 이행
- 투자 촉진: G20의 최우선 순위. 11월 안탈리아 정상회의까지 각국은 투자 전략을 제출할 것
- 민간의 인프라 참여 장려를 위해 PPP모델 도입을 활성화

자료: G20 코뮤니케, 유엔투자개발 리서치센터

주식시장 투자전략

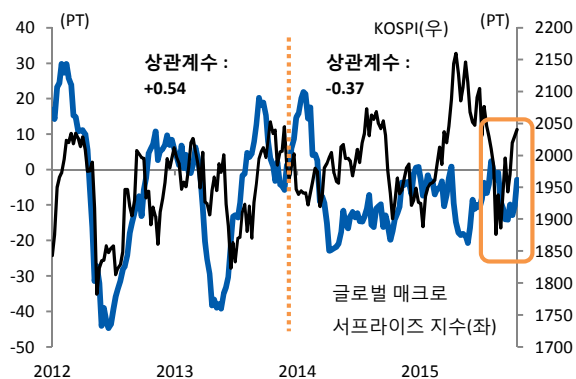
두 번째 이유는 미국의 금리 인상으로 대변되는 유동성 환경 변화에 대한 경계심이 다소나마 완화되는 조짐이 나타나고 있다는 점이다. 이는 최근 글로벌 경기 서프라이즈 지수와 국내 증시 간의 관계에 있어 기존과는 차별된 움직임이 나타나고 있다는 점에서부터 설명할 필요가 있다.

지난 몇 년간 두 변수간의 관계를 보면, 2012~2013년의 경우 두 변수 간의 상관계수가 +0.54로 상당히 높은 정의 상관계수를 보이고 있었다. 반대로 2014년 이후 현재까지의 상관계수를 도출해 보면 -0.37로 유의미한 음의 상관계수를 기록하고 있다. 굳이 상관계수를 구해 보지 않더라도 제시된 그림을 통해서도 이와 같은 관계를 충분히 확인해 볼 수 있을 정도로 뚜렷한 관계의 변화가 나타났다.

이를 해석하자면, 2012~2013년은 미국의 유동성 공급이 지속되고 있는 가운데 경기 모멘텀 회복에 대한 기대가 정책 효과의 올바른 발현으로 해석되면서 증시에 긍정적인 요인으로 작용한 것으로 볼 수 있다. 2014년 미국이 Tapering에 진입한 이후에는 관계가 달라졌는데 이는 글로벌 저성장에 대한 우려가 팽배한 가운데 글로벌 경기 모멘텀 둔화가 오히려 미국 발 유동성 환경의 연장을 기대하게 만드는, 이른바 'Bad is good'이라는 말이 통용되는 특이 상황을 만든 것이다.

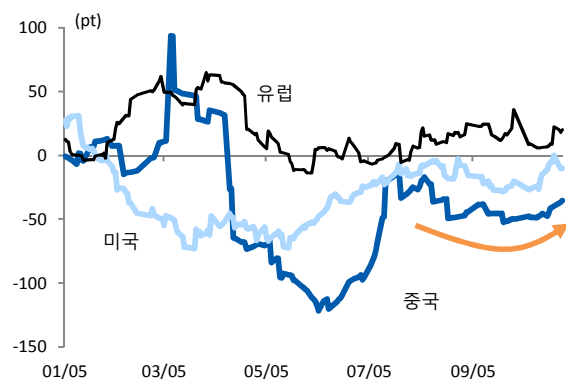
그러나 최근 증시 반등 과정을 보면, 다시 이와는 다른 양상이 전개되고 있음이 확인된다. 뚜렷한 역의 상관관계가 나타났던 최근 2년여와는 달리 경기 서프라이즈 지수의 상승과 KOSPI의 반등이 동시에 진행되고 있다. 이는 맹목적인 유동성 환경에 대한 기대가 완화되고 있다는 의미로 받아들일 수 있을 듯 하다. 결론적으로 기존에 제시한 당사의 House-view와 같이 4분기 거시 지표들의 회복세가 일정부분 뒷받침된다면, 다소 성급한 판단일 수는 있지만 12월 연준의 기준금리 인상과 관련된 불확실성은 상당 부분 제어될 수 있음을 시사하는 것으로 볼 수 있을 듯 하다.

최근 경기 서프라이즈 지수와 KOSPI의 동행성이 형성되고 있음



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주요 경제권 경기 서프라이즈 지수 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

세 번째 이유는, 중국의 경기 서프라이즈 지수가 반등을 시도하고 있는 모습에서 중국 경기와 관련된 우려가 클라이막스를 지나고 있는 것으로 해석할 여지가 있다는 점이다. 경기 서프라이즈 지수의 기본 로직이 사전 예상치 보다 긍정적으로 발표된 실물 지표의 빈도라는 측면에서 본다면, 중국의 경기 서프라이즈 지수가 반등하고 있다는 것은 중국의 경제 지표에 대한 기대치가 충분히 낮아진 상황이라는 해석이 가능하다.

바꾸어 말하면 서프라이즈 지수의 반등은, 실물 지표의 완전한 회복세 출현까지는 조금 더 시간이 걸린다고 할 지라도, 중국 경기 경착륙에 대한 우려가 이미 충분히 반영된 상황을 시사하는 것으로 볼 수 있다.

올해 국내 증시의 약세 국면을 유발했던 사안들과 관련해 가장 큰 영향력을 발휘한 소재 중 하나가 중국의 경기 둔화에 대한 우려였다. 중국 증시의 급락과 연준의 중국 경기 우려 발언 이후에는 미국 기준금리에 대한 우려 보다 오히려 강한 영향력을 발휘하고 있던 것으로 볼 수 있던 상황에서 나타난 긍정적인 변화로 해석할 수 있다.

전략에 대한 고민, 배당과 온실가스 감축 관련 이슈에 주목하자

결론적으로 11월~ 12월에도 ECB 와 중국을 중심으로 경기 부양책에 대한 기대가 유효한 상황이고, 유동성에 환경에 대한 집착(?)이 완화되는 조짐도 나타나고 있다. 그리고 중국 경기 둔화에 대한 우려도 다소나마 개선되는 모습을 보여주고 있다는 점에서 전반적인 시장 분위기에 대한 고민은 확대되지 않을 것으로 판단된다.

다만, 머릿속이 복잡해 지는 것은 투자 전략 때문이다. 이상에서 언급한 바와 같이 여러가지 개선점들이 나타나고 있지만, 드라마틱한 실물 지표의 개선은 아직까지 확인되지 않고 있는 상황이다. 결과적으로 향후 경기 회복에 대한 확신 보다는 신중함이 잔존할 가능성이 높은 상황이고, 연말로 갈 수록 12월 FOMC 와 관련된 심리적 부담 또한 확대되는 상황을 배제할 수는 없다.

그런 만큼 특정 업종이나 종목이 주도주로 등장하며 추세적인 흐름을 형성하기가 아직은 쉽지 않은 상황이라고 볼 수 있을 듯 하다. 따라서 연말까지로 투자시계를 제한해 놓고 본다면, 다음과 같은 몇 가지 모멘텀에 근거한 종목 및 업종 군에 대한 관심을 우선적으로 가져가는 것이 수익률 제고에 보다 바람직할 수 있다는 판단이다.

1. 배당주 투자

최근 은행 예금 금리의 하락이 지속되면서 배당 수익률과의 격차가 거의 사라진 상황이다. 8월 현재 시중은행 저축성 수신금리는 1.53%를 기록하고 있는데, KRX 가 집계한 KOSPI50지수의 8월 기준 배당 수익률은 1.56%로 역전이 발생한 상황이다. (당사 파생상품 담당 analyst 인 이중호 연구원은 KOSPI200 지수의 연말 배당 수익

주식시장 투자전략

률도 1.52%에 달할 것으로 추정) 이처럼 상대적으로 높은 배당 수익률은 배당 투자와 관련된 기대치를 높이는 요인으로 작용할 가능성이 높다는 판단이다.

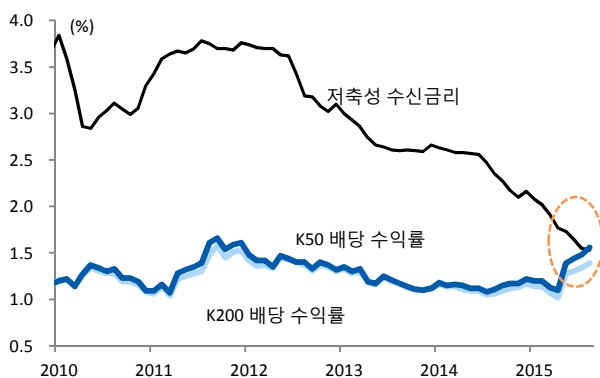
한편, 최근 포스코, 삼성화재, 이노션 등 국내 주요 대기업들이 배당과 관련해 우호적인 정책 변화를 발표하고 있다는 점 역시 배당주들에 대한 관심을 제고시키는 소재로 작용할 가능성이 높다. 지난 26일 발간된 당사 이종호 연구원의 ‘2015년 기말 배당과 배당 투자전략’에서 제시된 바와 같이 DPS 증가가 꾸준히 이루어지고 있는 배당 성장 컨셉의 종목들을 중심으로 관심을 가져 볼 필요가 있다는 판단이다. (자세한 내용은 해당 자료 참조)

2. 온실가스 감축 관련주(전기차, 2차전지, 스마트그리드 등)

연말까지 환경문제에 대한 관심을 부각시킬 수 있는 이벤트들이 다수 존재한다. 우선 금일 마무리되는 중국의 5중전회를 시작으로 중국의 환경과 관련된 이슈가 부각될 가능성이 높다. 특히 9월 말 G2회담 양국 대표간 온실가스 감축 관련 구두 합의가 있었다는 점에서 향후 중국의 친환경 관련 정책이 강화될 가능성이 높다.

또한 12월(7~8일)에는 프랑스 파리에 제 21차 기후변화협약 당사국 총회(COP21)가 열린다. 이 회의에서는 2020년 만료되는 교토의정서 이후 적용될 신 기후체제 협정문을 채택하게 되며 기존에 비해 강화된 협정문이 예상되고 있는 만큼 이를 계기로 환경 문제(특히 온실가스 감축)에 대한 인식과 행동이 더욱 광범위해 질 수 있을 것으로 판단된다. 이와 같은 일련의 이벤트들을 경험하는 과정에서 온실가스 감축과 직접적으로 연관이 있는 전기차, 2차전지, 스마트 그리드 등 친환경 산업 관련 주들에 대한 관심이 제고될 수 있을 것으로 판단된다.

예금과 배당 수익률의 역전 현상이 발생하기 시작



자료: 한국은행, KRX, 유안타증권 리서치센터

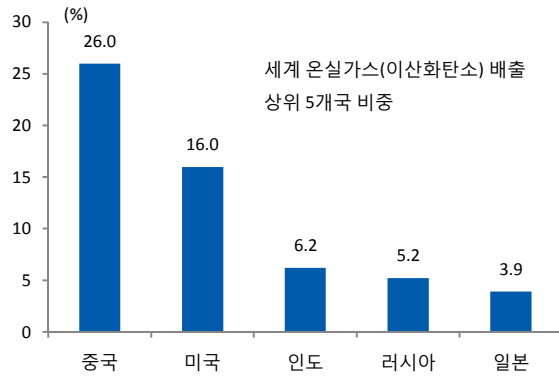
최근 발표된 주요 기업들의 배당 확대 계획

일자	기업	내용
10/28	이노션	배당성향 30%까지 점진적 상향 발표
10/27	삼성화재	배당성향 상향 예정(2014년 25%)
10/20	포스코	국내 대기업 최초 분기배당 도입 발표
10/19	두산	주당 4500원 배당 계획('14년 4000원)
10/19	NH투자증권	순이익의 절반 이상 주주 배당에 배정
10/18	만도	향후 25% 배당성향 정책 발표, 연말 배당 확대 공시

자료: 언론보도 및 공시자료 참고, 유안타증권 리서치센터

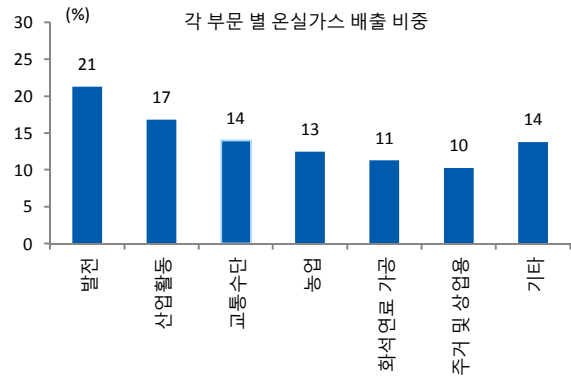
주식시장 투자전략

전세계 최대 온실가스 배출국인 G2가 온실가스 감축에 합의



자료: IEA, 유안타증권 리서치센터

전력 생산 과정에서의 공해 절감, 생산된 전력의 효율적 활용, 내연기관의 오염물질 배출 저감 등이 관심산업이 될 전망



자료: US Environmental Protection Agency, 유안타증권 리서치센터