

투자포커스

미국 쇼핑시즌 시작. 대응전략의 전환점

Strategist 이경민 kmlee337@daishin.com

※ 미국 연말 소비시즌 기대감

오늘(11월 26일) 미국 추수감사절 연휴를 시작으로 본격적인 연말 소비시즌에 돌입한다. 미국 NRF는 올 연말 소비시즌 시즌 매출액 3.7% 증가를 예상하고 있다. 2014년 증가율인 4.1%에는 못미치지만, 10년 평균 3.2%는 상회하는 수치이다.

연말 소비 기대감은 국내 증시에도 상당한 영향을 주고 있다. 11월 16일 이후 업종별 수익률을 보면, 전통적으로 블랙프라이데이, 연말 소비시즌 수혜주(IT, 필수소비재, 내구재/의류)는 물론, 해외소비, 온라인 쇼핑 수혜주(무역, 운송, 소프트웨어 등) 도 주목 받고 있다. 미국 소비시즌을 넘어 글로벌 이벤트임을 시사한다.

※ 미국의 연말 소비, 기대치 하회 가능성. 더 욕심을 내지는 말자

그러나, 미국의 연말 소비는 기대에 못 미칠 것으로 예상된다. 그 이유는 다음과 같다

1) 미국을 비롯한 유럽/중국의 경기/소비모멘텀이 강하지 못하다. 경기선행지수는 물론, 개인소비, 소매판매 증가율의 레벨이 2014년 11월말보다 낮은 상황이다. 특히, 미국의 실제 소비금액 수준(갤럽조사치)은 현재 96달러(일간 소비기준)로 2014년 11월 넷째주(109달러)보다 13달러 낮다. 미국내 소비모멘텀을 기대하기 어려워 보인다.

2) 소비이벤트의 분산효과로 인해 글로벌 축제로서의 의미가 약해지고 있다. 중국의 광군절, 일명 솔로데이가 글로벌 소비이벤트로 급부상했다. 한정된 소비여력을 감안할 때 미국 블랙프라이데이, 사이버먼데이가 예상보다 부진할 가능성을 높이는 요인이다. 실제로 미국 온라인 쇼핑기업들의 글로벌 매출비중은 꾸준히 줄어들고 있다.

과거 블랙프라이데이 이후 업종별 수익률을 보면, 미국 소비시즌 수혜 업종을 찾기 힘들다. IT(IT가전, 하드웨어, 디스플레이), 필수소비재, 소프트웨어는 하락반전했고, 화장품/의류도 KOSPI를 Outperform하지 못했다. 블랙프라이데이가 시작되었지만, 수혜주에서 추가적인 수익률에 대한 욕심은 접을 때임을 시사한다.

※ 이제는 배당과 대차잔고에 포커스가 맞춰져야 한다

한편, KOSPI 업종별 블랙프라이데이 이후 연말까지 수익률을 보면 배당, 대차잔고가 수익률 결정변수임을 확인할 수 있다. 수익률 상위권에 위치한 업종들 중 은행, 증권은 배당매력도를 바탕으로, IT가전, 기계, 건설, 운송, 조선 업종은 대차거래 상황에 의한 섹터버링이 상승동력이 된 것으로 보인다.

미국 소비시즌보다는 계절성(배당, 대차잔고)을 바탕으로 한 업종/종목별 대응전략이 유효함을 시사한다.

미국 연말 소비시즌 기대감

오늘 추수감사절(26일)을 시작으로 27일 블랙프라이데이부터 30일 사이버먼데이, 12월 25일 크리스마스, 26일 박싱데이까지 미국을 비롯한 글로벌 소비시즌에 본격적으로 돌입한다.

이처럼 미국의 연말 소비시즌에 주목하는 이유는 무엇일까?

짧은 한달여 간의 소비특수 기간에 연간 총 소비의 20%가 집중된다. 그만큼 계절성이 뚜렷하고, 미국 기업 소득과 가계 소비에 하나의 분기점이라 할 수 있겠다. 블랙프라이데이(Black Friday)라는 말도 연중 처음으로 장부에 적자(red ink) 대신 흑자(black ink)를 기재한다는데서 시작되었다.

글로벌 증시 측면에서도 미국의 연말 소비시즌은 글로벌 증시의 상승모멘텀으로 작용하는 양상이다. 미국의 소비모멘텀이 고용과 기업매출 확대, 글로벌 수출모멘텀 강화로 이어져 글로벌 경기에 대한 기대감을 자극하기 때문이다.

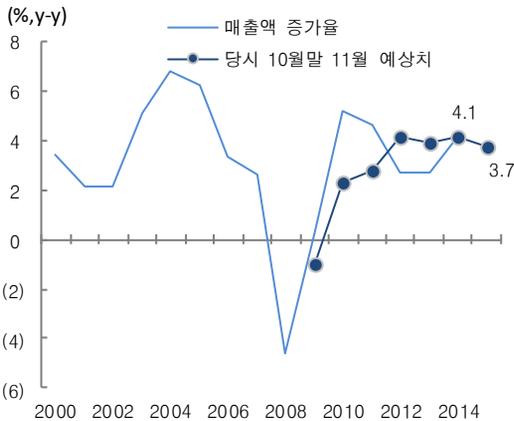
전미소매협회(NRF)에 따르면 올해 미국 연말소비는 3.7% 증가한 6,305억달러를 기록할 것으로 예측했다. 2014년 증가율인 4.1%에는 못미치지만, 10년 평균 3.2%는 상회하는 수치이다.

이러한 미국발 연말 소비 기대감은 국내 증시에도 상당한 영향을 주고 있다.

11월 16일 이후 업종별 수익률을 보면, 전통적으로 블랙프라이데이, 연말 소비시즌 수혜주(IT, 필수소비재, 내구재/의류)는 물론, 해외소비, 온라인 쇼핑 수혜주(무역, 운송, 소프트웨어 등) 도 주목받고 있다.

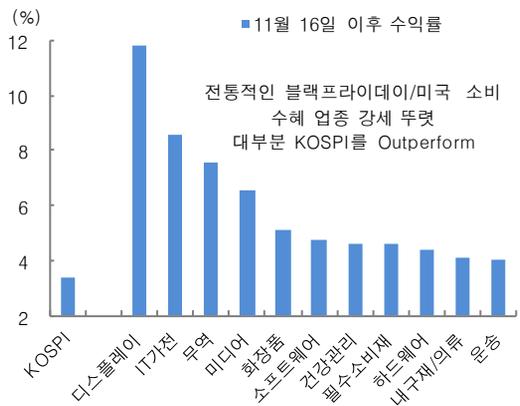
미국 소비시즌이 이제는 글로벌 이벤트임을 시사하는 부분이다.

그림 1. 2015 소비시즌 소매판매 전년대비 3.7% 증가 예상



주: NRF에서 연말 소비시즌은 11월, 12월
 자료: NRF, 대신증권 리서치센터

그림 2. KOSPI 시장에서도 수혜 업종들의 강세 뚜렷



자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

미국의 연말 소비, 기대치 하회 가능성

이제 시작된 미국의 소비시즌, 기대감을 이어갈 수 있을까? 그리고 시장에서는 이러한 기대를 바탕으로 투자를 해도 될까?

결론부터 말하면 미국의 연말 소비 기대감이 지속될 가능성은 낮아 보인다.

실제 소비시즌 매출액 결과가 예상치를 하회할 것으로 예상된다. 그 이유는 다음과 같다.

무엇보다도 미국을 비롯한 유럽/중국의 경기/소비모멘텀이 강하지 못하다. 다양한 경제 지표들이 개선세를 이어왔지만, 레벨이 작년 11월말보다 낮은 상황이다.

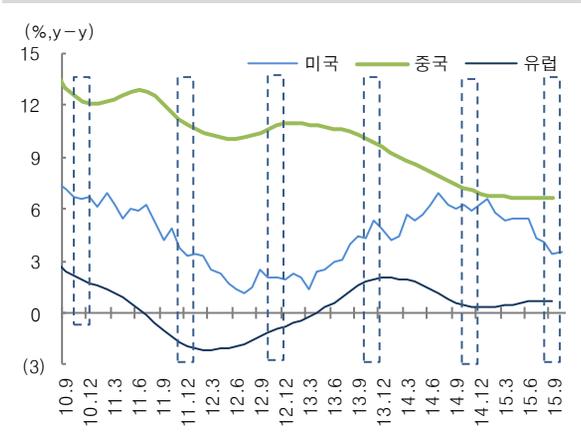
즉, 2012년, 2013년 2년 연속 소비시즌 매출액이 NRF 예상치를 하회했듯이 이번에도 3.7% 증가보다는 눈높이를 낮춰야 한다.

경기선행지수[그림 3번]는 유럽만이 2014년과 유사한 수준에 위치해있을 뿐, 중국은 금융위기 이후 최저, 미국은 2013년 수준까지 내려앉았다. 개인소비, 소매판매 증가율의 레벨도 2014년 11월말보다 낮은 상황이다.

특히, 미국의 실제 소비금액 수준은 현재 96달러(일간 소비 기준)로 2014년 11월 넷째 주(109달러)보다 13달러 낮은 상황이다[그림 4번]. Gallup에서 미국인들의 실제 소비금액 추이를 전화인터뷰를 통해 매주 조사하는 데이터이다.

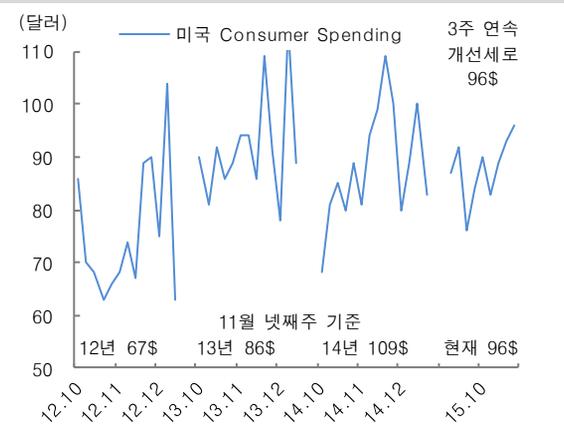
매년 연말 가파른 상승세를 반복하는 패턴은 같지만, 소비레벨 자체가 낮아져 있다는 점은 이번 소비시즌에 대한 기대를 낮춰야 함을 시사한다.

그림 3. 경기선행지수 전년대비 증가율, 중국은 금융위기 이후 최저. 미국은 2013년, 유럽은 2014년 수준



주: 중국과 유럽은 OECD 경기선행지수로 전년대비 변화율 산출
 자료: OECD, Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. 미국 실제 소비금액 추이(하루 기준)



주: Gallup에서 주간단위로 실제 소비금액(일간)을 전화인터뷰를 통해 조사 / 발표
 자료: Gallup, 대신증권 리서치센터

한편, 인터넷 쇼핑의 급성장으로 미국 소비시즌이 글로벌 축제로 주목받아 왔다. 그러나 글로벌 소비 이벤트의 분산효과로 인해 글로벌 축제로서의 의미가 퇴색되고 있다.

중국의 광군절, 일명 솔로데이가 글로벌 소비행사로 급부상했기 때문이다.

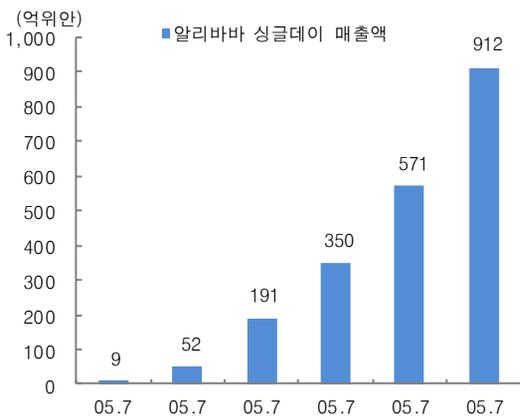
즉, 한정된 소비여력을 감안할 때 중국 광군절의 서프라이즈한 소매판매 결과는 역으로 미국 블랙프라이데이, 사이버먼데이가 예상보다 부진할 가능성을 높이는 요인이다.

실제로 미국의 대표적인 온라인 쇼핑몰 기업들의 글로벌 매출비중은 꾸준히 줄어들고 있음을 확인할 수 있다[그림 6~8번].

세 기업 모두 4분기 계절성은 뚜렷하다. 이와 함께 2014년 들어서면서 글로벌 매출액 비중이 가파르게 하락하고 있음을 확인할 수 있다. 다양한 이유가 있겠지만, 중국 인터넷 쇼핑의 폭발적인 성장, 그 중심에 선 알리바바의 영향이 큰 것으로 보인다.

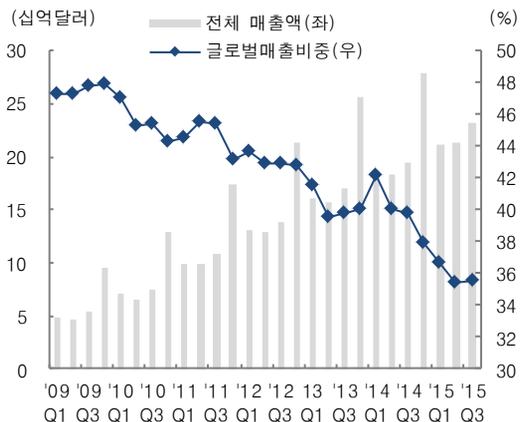
글로벌 축제로서의 의미가 점차 퇴색되고 있음은 올해도 기대하고 있는 사이버먼데이에 대한 톤 다운이 필요함을 시사한다.

그림 5. 전년대비 60% 증가세를 기록한 싱글데이 매출



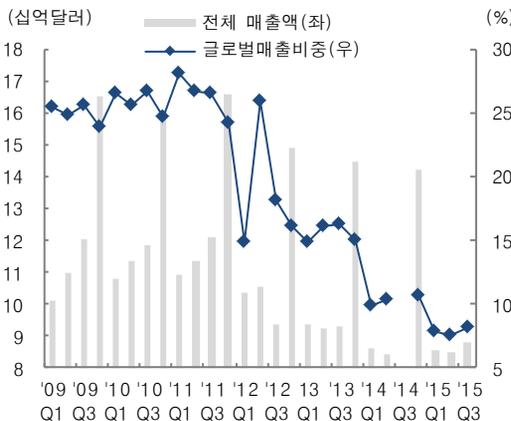
자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

그림 6. 아마존 매출액과 글로벌 매출 비중 추이



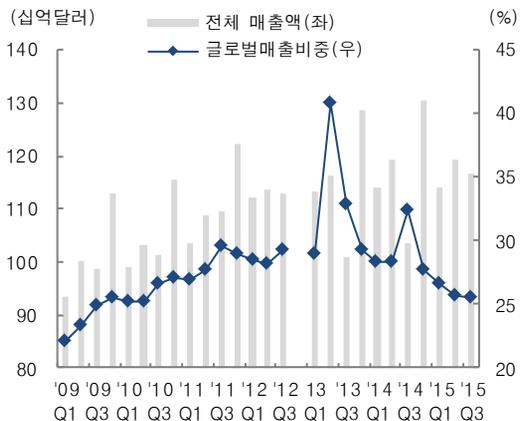
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 7. Best Buy 매출액과 글로벌 매출 비중 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 8. Walmart 매출액과 글로벌 매출 비중 추이



자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

블랙프라이데이 수혜주. 더 욕심을 내지는 말자

블랙프라이데이가 시작되자마자 김빠지는 예기를 했는데, 이처럼 블랙프라이데이, 미국 소비시즌에 대한 기대감을 낮춰야함은 주식 시장에서도 확인할 수 있다.

2008년부터 블랙프라이데이 이후 업종별 수익률 평균을 산출해 보았다.

그 결과 5일, 10일 지날수록 미국 소비시즌 수혜 업종을 찾기 힘들다.

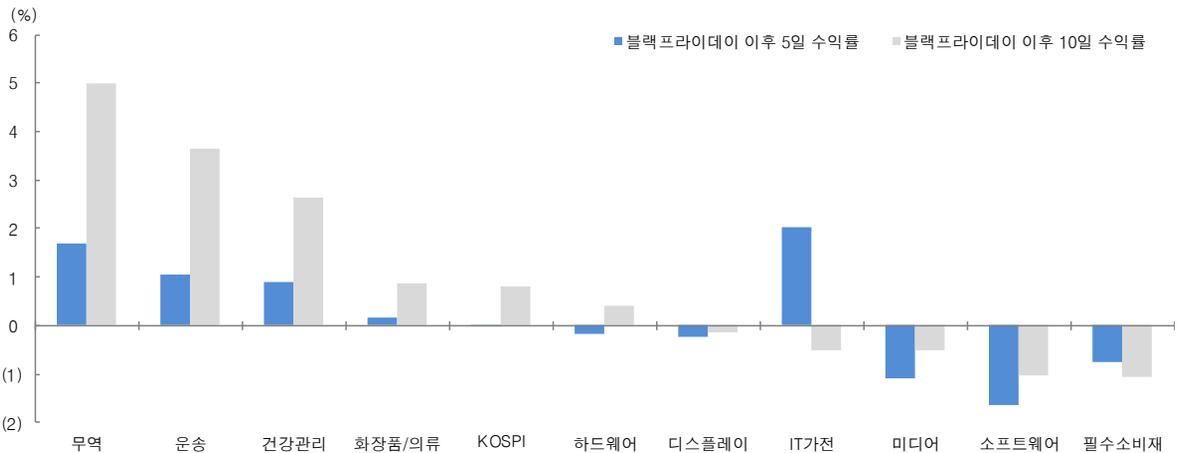
IT(IT가전, 하드웨어, 디스플레이 모두), 필수소비재, 소프트웨어는 하락반전했고, 화장품/의류도 KOSPI를 Outperform하지 못했다.

정작 블랙프라이데이가 시작되었지만, 수혜주의 강세는 멈춘 것이다.

소문에 사고 뉴스에 팔라는 말이 있다.

기대감에 오른 블랙프라이데이, 미국 소비관련주에 대한 욕심은 더 내지 말아야 할 때이다.

그림 9. 소비기대감에 오른 업종들의 하락반전. IT 업종 모두 KOSPI Underperform



주: 2008년부터 블랙프라이데이 이후 기간별 수익률 평균 산출

자료: WseFn, 대신증권 리서치센터

이제는 배당과 대차잔고에 포커스가 맞춰져야 한다

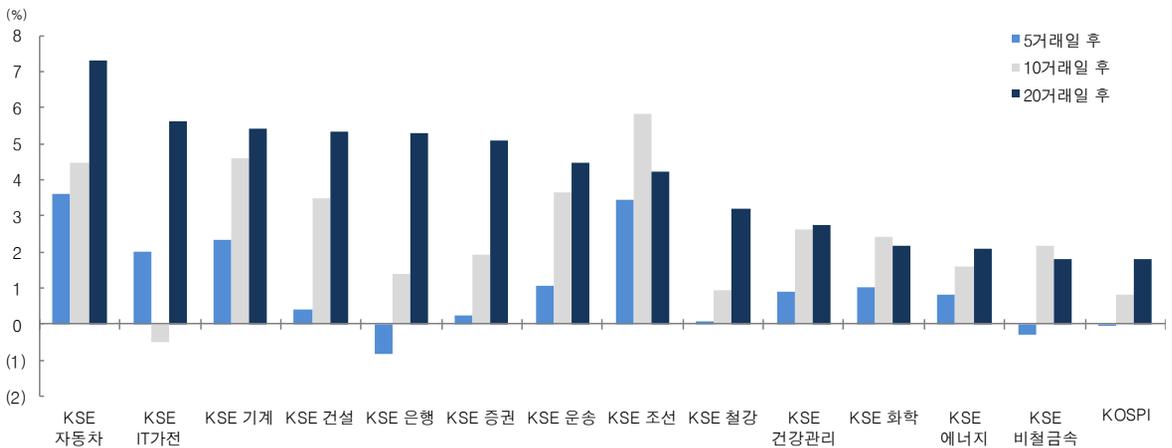
한편, KOSPI 업종별 블랙프라이데이 이후 20일 동안, 즉, 연말까지의 수익률을 보면 배당, 대차잔고가 수익률 결정변수임을 확인할 수 있다.

수익률 상위권에 위치한 업종들 중 은행, 증권은 배당매력도를 바탕으로, IT가전, 기계, 건설, 운송, 조선 업종은 대차거래 상환에 의한 숏커버링이 상승동력이 된 것으로 보인다.

은행, 증권 업종은 안정적인 배당주로 매년 주목을 받아왔다.

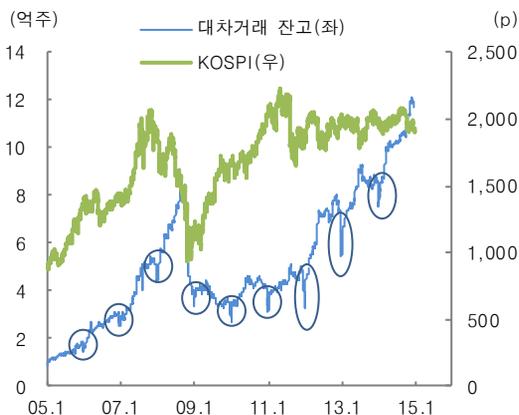
대차잔고가 연말까지 트레이딩 전략이 될 수 있는 이유는 매년 반복되는 연말 숏커버링 특수 때문이다.

그림 10. 블랙프라이데이 이후 연말까지 수익률 결정요인 : 배당, 대차잔고
 은행, 증권 : 배당. IT 가전, 기계, 건설, 운송, 조선 : 대차잔고



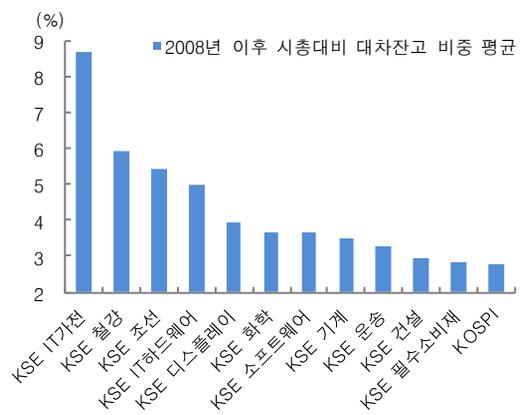
주: 2008년부터 블랙프라이데이 이후 기간별 수익률 평균 산출
 자료: WseFn, 대신증권 리서치센터

그림 11. 매년 연말 반복되고 있는 대차잔고 급감흐름



자료: FnDataGuide, 대신증권 리서치센터

그림 12. 대차잔고 비중이 높은 업종들의 연말 강세 예상



자료: WseFn, 대신증권 리서치센터

[그림 11번]에서 보는 바와 같이 12월에는 계절적으로 대차잔고가 급감하며 자연스럽게 숏커버링이 활발하다.

국내 주식시장에서 12월 들어 숏커버링이 활발해지는 이유는 기업들의 결산일이 대부분 12월에 집중되어 있기 때문이다.

대차거래의 특성상 국내 증시에서 주식을 대여하여 공매도한 투자자의 경우 연말 배당금을 대여자에게 지급해야 할 의무가 있어 이에 따른 추가비용 부담이 늘어나게 되고, 한편으로 주주총회에서 의결권을 행사하려는 주주는 주주명부 폐쇄 이전에 대여한 주식을 상환 받으려는 니즈가 커질 수 있다.

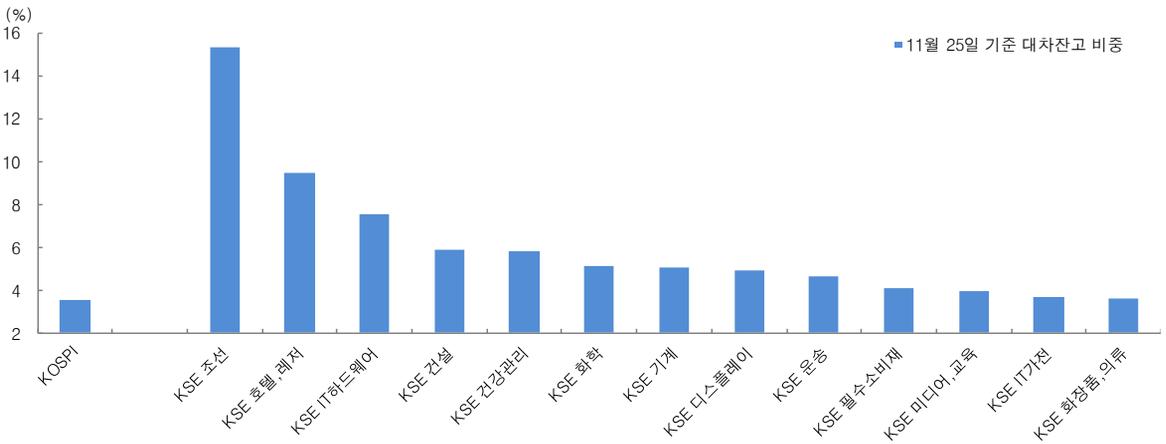
결국, 결산일이 12월에 집중되어 있는 국내 증시 여건에서 주식 차입자와 대여자 모두 연말 이전에 대차거래를 청산하려는 의지가 높아질 수 밖에 없는 것이다.

결론적으로 미국 소비시즌이 시작되었지만 오히려 투자전략 측면에서는 미국 소비모멘텀에 대한 기대를 낮추고, 수혜주들에 대한 전략적 후퇴가 필요하다는 판단이다.

이제부터는 계절성(배당, 대차잔고)을 바탕으로 한 업종/종목별 대응전략에 집중할 때이다.

* 대차잔고, 숏커버링과 관련한 자세한 자료(예상패턴, 종목추천)는 12월초 작성 예정입니다.

그림 13. 대차잔고 비중이 높은 업종군. 연말로 갈수록 숏커버링 유입 강화될 가능성



자료: WseFn, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.