

투자포커스

[주간전망] KOSPI, 아직 넘어야 할 산이 많다

Strategist 이경민 kmlee337@daishin.com

※ [주간전망] 산넘어 산. 이번주 중국 경기, 국내 수급이슈 주목. 전강후약패턴 예상

이번주 초반 KOSPI 2,000선 회복시도는 가능할 전망이다. 미국 고용서프라이즈가 위험자산 선호로 이어졌고, 드라기의 추가 양적완화발언으로 ECB 정책 실패감은 다시금 기대감으로 전환되었기 때문이다.

하지만, KOSPI의 하락변동성은 끝나지 않았다. 미국의 반등이 KOSPI의 반등을 담보하기 어렵고, 이번주 중요 이슈는 중국과 한국이기 때문이다. 기술적 반등에 대한 기대보다 하락변동성에 대한 경계를 유지해야 한다. KOSPI 전강후약 패턴을 예상한다.

※ 산넘어 산 1. 미국의 금반등. KOSPI에 100% 반영되기는 어렵다

미국과 KOSPI 간의 상관성이 둔화될 가능성이 높다. 12월 금리인상이 기정사실화되며 미국 채권금리와 달러 인덱스 상승이 예상되기 때문이다. S&P500지수와 KOSPI 일간 수익률 간의 20일 상관계수는 이미 하락반전했다. 미국 경기신뢰도 강화가 KOSPI 상승동력이 되기에는 미국 금리인상 이슈, 달러/채권금리의 상승이 부담스럽다.

※ 산넘어 산 2. 중국 실물경제지표 발표. 소매판매 외에는 기대하기 어렵다

이번주 8일부터 12일까지 다수의 중국 실물경제지표가 발표된다. 소매판매의 소폭 개선을 기대하고는 있지만, 수출입, M2증가율, 고정자산투자 등은 부진을 이어갈 가능성이 높다. 재정정책 및 추가 통화완화(금리/기준을 인하) 정책 기대감도 중국 서비스, 소비확대에 제한적인 영향을 미칠 전망이다. 중국 경제지표 부진이 신흥국 경기불확실성으로 이어질 가능성을 배제할 수 없다.

※ 산넘어 산 3. 선물/옵션 동시만기. 수급의 악순환 고리 형성 가능성

9월 만기 이후 유입된 외국인 선물매수가 3.6조원 이상 남아있는 상황에서 올해 마지막 선물/옵션 동시만기를 맞는다. 만기 직후 12월 FOMC회의가 예정되어있고, 2016년에 대한 불확실성이 크다는 점은 외국인 매도 가능성을 높인다. 이 경우 외국인 매도 - 베이스 축소 - 프로그램 매도라는 악순환의 고리가 형성/강화될 소지가 높다.

※ [주간 투자전략] 중소형주, 그 중에서도 중국 소비/서비스 관련주

대외 불확실성, 수급부담으로 인해 대형주 부진이 예상된다. 반면, 중소형주 중심의 트레이딩 기회는 가능해 보인다. 1) 중국의 정책 모멘텀, 2) 한중 FTA 연내 타결 기대감, 3) 2016년 예산/정책 기대감은 중국관련 소비/서비스 산업이라는 공통점이 존재한다. 따라서 이번주에는 대형주보다는 중소형주, 그 중에서도 음식료, 문화콘텐츠, 관광여가, 운송 업종 중심의 단기 트레이딩 전략이 유효하다.

[주간전망] 산 넘어 산. 이번주 중국 경기, 국내 수급이슈 주목
KOSPI 전강후약패턴 예상(1,950 ~ 2,020p)

이번주 초반 KOSPI 2,000선 회복시도는 가능할 전망이다.

미국 고용서프라이즈가 위험자산 선호를 높였고, 드라기의 발언으로 ECB 정책 실망감은 다시금 기대감으로 전환되었기 때문이다.

그러나 이번주 초반 KOSPI 반등은 기술적 반등에 그칠 것으로 예상된다.

추세선으로 일컬어지는 KOSPI 200일 이동평균선(2,029p)을 회복/안착하기 전까지는 기술적 반등 이상의 흐름을 기대하기 어렵다는 판단을 유지한다.

KOSPI의 하락변동성은 끝나지 않았다는 판단이다.

1) 미국의 반등이 KOSPI의 반등을 담보하기 어렵고

이번주 중요 이슈는 2) 중국 경제지표 발표와 3) 한국 선물/옵션 동시만기 수급 이벤트이기 때문이다.

지난주 미국, 유럽발 이슈에 흔들렸다면, 이번주는 중국, 한국발 이슈에 흔들릴 여지가 크다는 판단이다.

따라서 이번주 KOSPI는 기술적 반등, 추세반전에 대한 기대보다 하락변동성에 대한 경계를 유지할 필요가 있다. KOSPI의 전강후약 패턴을 예상한다.

그림 1. 주간 증시일정

일자	경제지표	기타
7	EU 12월 섀틱스 투자자기대지수(전기:15.1, 예상:17.0) 獨 산업생산(전기:0.2%, 예상:0.7%)	
8	EU 3분기 GDP 잠정(전기:1.6%, 예상:1.6%) 中 11월 수출(전기:-6.9%, 예상:-5.0%) 中 11월 수입(전기:-18.8%, 예상:-11.8%) 日 3분기 GDP 확정(전기:-0.8%, 예상:0.2%)	
9	中 11월 CPI(전기:1.3%, 예상:1.4%) 中 11월 PPI(전기:-5.9%, 예상:-5.9%) 日 10월 기계수주(전기:-1.7%, 예상:0.4%)	
10	美 12월 신규 실업수당 청구건수(전기:269K, 예상:268K) 中 11월 M2(10~15일) (전기:13.5%, 예상:13.4%)	韓 금통위, 선물/옵션 동시만기
11	美 12월 미시간 소비자신뢰 잠정(전기:91.3, 예상:92.0) 中 11월 소매판매 (12일) (전기:11.0%, 예상:11.1%) 中 11월 산업생산 (12일) (전기:5.6%, 예상:5.7%) 中 11월 고정자산투자 (12일) (전기:10.2%, 예상:10.1%)	

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

산넘어 산 1. 미국의 급반등. KOSPI에 100% 반영되기는 어렵다

지난 주말 미국 증시는 드라기 ECB 총재의 추가양적완화 발언과 미국 고용지표 서프라이즈 소식에 3대 지수 모두 2% 이상 급반등세를 기록했다.

12월 금리인상은 10월에 이은 11월 고용보고서 서프라이즈(그림 2. 예상치 상회 및 9월, 10월수치 상향조정)로 확정적인 모습이다.

하지만, [그림 3번] 미국의 경제지표 서프라이즈 인덱스의 하락세에서 보는 바와 같이 여타 경제지표들은 여전히 부진하다. 이는 미국의 금리인상 속도는 완만할 것이라는 기대를 강화시키는 요인이다.

즉, 이번 고용지표는 금리인상을 기정사실화했지만 경기에 대한 불확실성을 완화시키고, 오히려 위험자산 선호심리 강화의 계기가 된 것으로 보인다.

주 초반 KOSPI도 미국 증시 강세의 영향으로 2,000선 회복시도에 나설 전망이다.

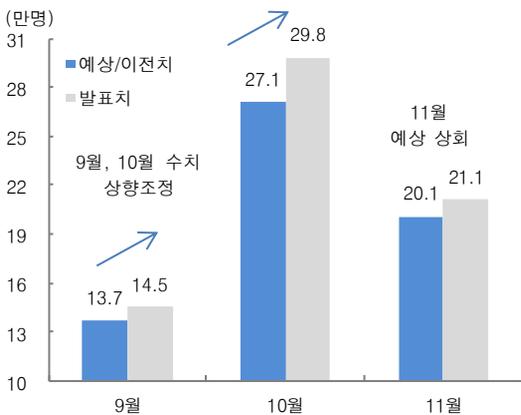
그러나 미국 증시의 강세가 KOSPI에 100% 반영되고, 추가적인 상승동력으로 작용하기는 어렵다는 판단이다.

미국 경기모멘텀이 글로벌, 신흥국 경기 회복으로 이어지지 않는다는 점은 그동안 경험해 온 바이다.

게다가 미국 FOMC회의를 앞두고 신흥국 증시에 부담스러운 금리상승, 달러 강세가 전개될 가능성이 높다.

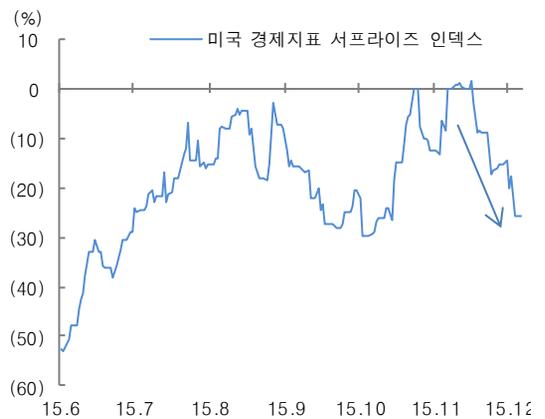
여전히 신흥국 경기의 키는 중국이고, 채권금리/달러 강세는 신흥국, KOSPI 금융시장과 수급에 부담을 가중시키는 요인이 될 가능성이 높다.

그림 2. 11월 고용지표 예상치 상회, 10월수치는 상향조정



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 3. 미국 경제지표 부진은 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

KOSPI와 미국 증시 간의 상관관계는 높다.

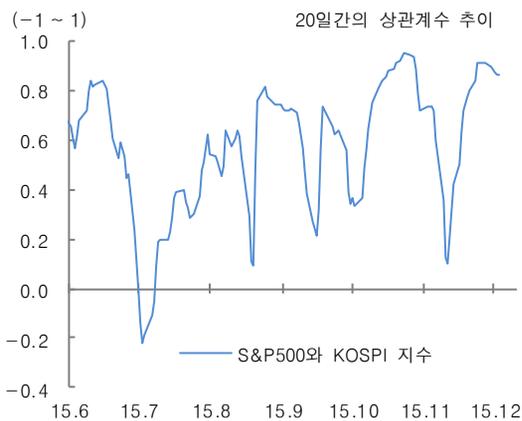
[그림 4번]은 S&P500지수와 KOSPI 간의 20일 상관계수 추이를 보여준다. 미국 금리 인상 이슈가 불거졌지만, 급등락 속에서도 높은 상관성을 유지하고 있고, 최근에는 상관계수가 0.86을 기록 중이다.

그러나 0.86까지 상승한 상관계수가 추가적으로 개선되기보다는 둔화, 하락반전할 전망이다. 12월 FOMC회의가 다가올수록 미국 채권금리와 달러 인덱스 상승이 예상되기 때문이다.

실제로 [그림 5번과 6번]에서 보는 바와 같이 달러 강세, 채권금리 상승국면에서 미국 증시와 KOSPI 간의 상관계수는 빠르게 둔화되는 모습을 반복해 왔다. S&P500지수와 KOSPI 일간 수익률 간의 20일 상관계수는 이미 하락반전했다.

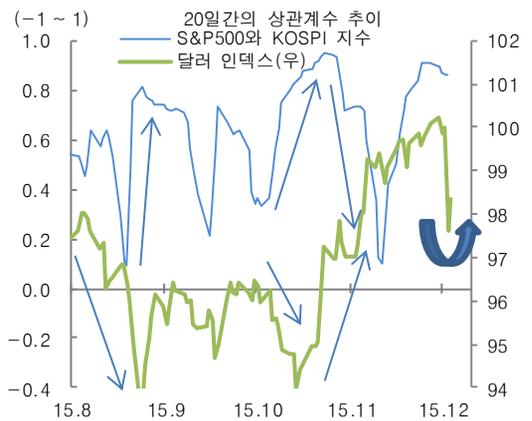
미국 경기신뢰도 강화가 KOSPI 상승동력이 되기에는 미국 금리인상 이슈, 달러/채권 금리의 상승이 부담스러운 국면이라는 판단이다.

그림 4. S&P500 지수와 KOSPI 간의 높은 상관성



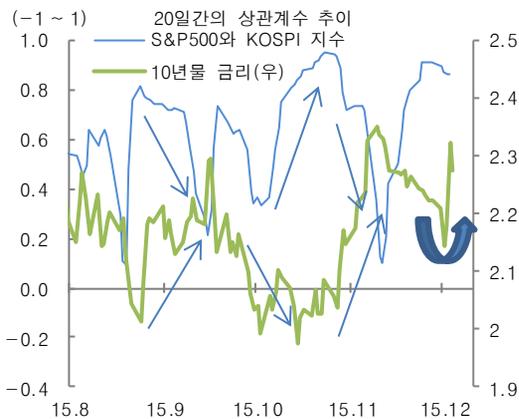
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 5. 달러 강세구간에서 S&P500 지수와 KOSPI 간의 상관성 크게 둔화



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 6. 미국 채권금리 상승구간에서 S&P500 지수와 KOSPI 간의 상관성 크게 둔화



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 7. S&P500 지수와 KOSPI 일간 수익률 간의 상관관계는 이미 하락반전



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

산넘어 산 2. 중국 실물경제지표 발표, 소매판매 외에는 기대하기 어렵다

미국/유럽 이슈 통과 이후 12월 8일부터 12일까지 중국 11월 수출입, 소매판매, 산업생산 등 중국 실물경제지표 발표가 기다리고 있다.

11월 소매판매 컨센서스는 전년비 11.1% 증가로 10월(11.0%)대비 개선될 것으로 기대된다. 알리바바의 광군절(솔로데이) 매출액이 전년비 60% 가까이 증가하는 등의 모습을 고려할 때, 중국 소매판매는 견조한 모습이 가능할 전망이다.

반면, 중국 11월 PMI제조업지수의 레벨이 여전히 기준선(50%) 미만으로 부진하다는 점에서 외국인투자, 고정자산투자는 둔화세는 이어질 전망이다. 수출입지표도 전월대비 하락폭은 줄어들겠지만, (-)성장은 지속될 것으로 예상된다. 외환보유고 감소세도 여전히 함을 확인할 수 있다.

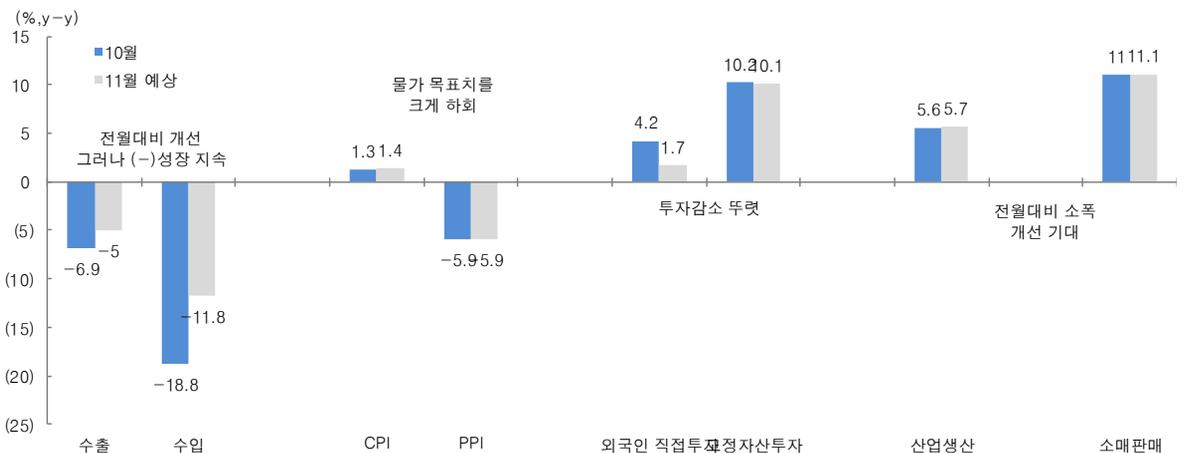
중국 11월 소비자물가 상승률(9일)은 지난 10월의 1.3%보다 소폭 상승한 1.4%를 기록할 것으로 예상되지만, 여전히 물가목표치 하단을 크게 하회한 상황이다. 제조업 경기의 부진이 지속되는 가운데, 낮은 인플레이션은 중국 경기에 대한 불확실성을 자극할 가능성이 높다.

10일 전후로 개최될 경제공작회의를 앞두고 경제개혁 및 경기부양책에 대한 기대감은 유효하다. 실질금리를 낮추려는 정부의 통화완화정책 가능성도 남아있고, 시행 여부에 관심이 높아지는 것도 사실이다.

그러나 국내 증시에는 중국의 경기부양 기대감이 반영되기보다는 미국 통화정책 정상화, 달러 강세와 맞물려 신흥국 경기불안에 포인트가 맞춰질 가능성이 높다.

중국 통화완화, 경기부양책이 경기모멘텀을 끌어올리기보다 방어적인 성격이 강하고, 그 영향은 중국내 서비스, 소비에 크기 때문이다.

그림 8. 중국 경기불확실성 지속, 서비스/소비를 제외하고는 부진 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

산넘어 산 3. 선물/옵션 동시만기. 수급의 악순환 고리 형성 가능성

12월 선물/옵션 동시만기가 이번주 목요일(12월 10일) 예정되었다.

외국인 수급개선을 기대하기보다는 동시만기를 앞두고 외국인 선물매도가 강화될 가능성이 높다.

선물시장에서 외국인 누적 순매수는 최대 순매수 기록했을 당시보다 2.6조원 이상 줄어들기는 했다.

그러나 9월 만기 이후 유입된 외국인 선물매수는 3.6조원 이상 남아있는 상황이다. 12월 선물옵션 동시 만기를 앞두고 추가적으로 매도할 수 있는 물량이 많다는 의미이다.

만기 직후 미국 FOMC회의, 내년에 대한 불확실성이 크다는 점도 매수 롤오버보다는 외국인 매도(매수포지션 청산) 가능성을 높인다. 최근 2년간 패턴을 보더라도 12월 선물/옵션 동시 만기 전에는 외국인 매도가 대규모 출회된 바 있다.

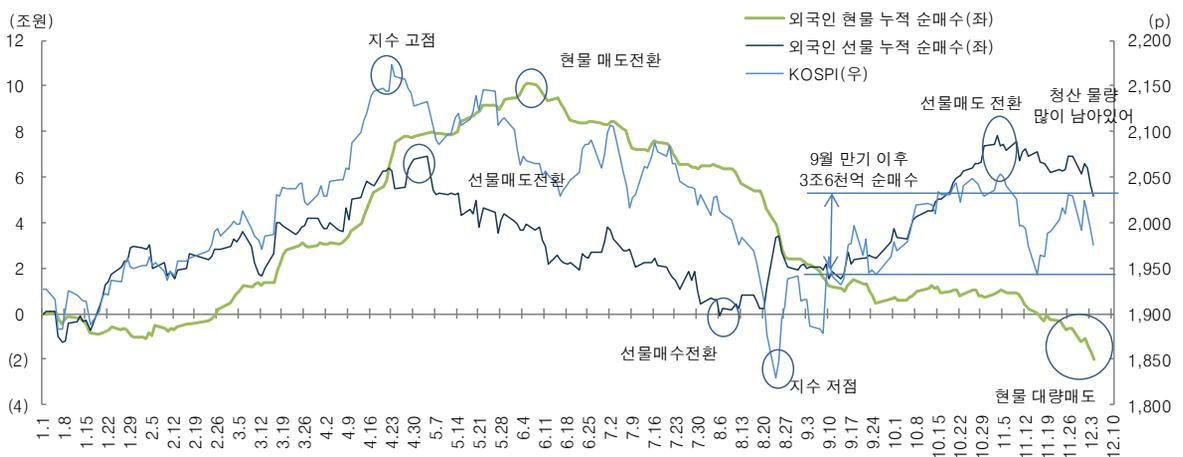
이 경우 베이스 축소로 인한 프로그램 매도가 강화될 소지가 있다.

12월 3일, 4일에도 외국인 대규모 선물매도로 인해 선물 베이스는 백워드이션으로 전환되었고, 외국인/금융투자의 프로그램 매도가 강화되었다.

외국인 수급은 물론, 국내 기관의 수급부담을 가중시키며 KOSPI 급락의 원인 중 하나가 되었다.

즉, 선물/옵션 동시 만기를 앞두고 외국인 매도 - 베이스 축소 - 프로그램 매도라는 악순환의 고리가 형성/강화될 가능성이 높다는 판단이다.

그림 9. 9월 만기 이후 외국인 선물 누적 순매수, 3조 6천억원 남아있어



자료: KRX, FnGuide, 대신증권 리서치센터

한편, OPEC회의에서 감산에 실패함에 따라 국제유가의 레벨다운도 부담스러운 이슈이다. Oil Money 매도가 강화될 수 있기 때문이다.

국내 증시에서 Oil Money는 하반기들어 5개월 연속 유출을 기록 중이다. 2002년 이후 처음으로 연간 누적 기준 순유출 전환이 유력하다(올해들어 5조 84억원 순매도)

최근 들어 유출 속도가 가속화되고 있다는 점에 주목한다.

9월, 10월 2개월 연속 사우디가 국적별 순매도 1위 국가에 위치했고, Oil Money의 순매도 규모도 7월에는 2,560억원, 8월 3,340억원, 9월 1조 3,580억원, 10월 1조 8,960억원으로 급증세이다.

특히, Oil Money는 유가 변화에 민감하다.

국부펀드의 자산변동이나, 외환보유액 변화를 보면 유가와 같은 방향성을 보인다. 2000년 이후 자원부국의 외환보유액과 WTI 국제유가 간 상관계수는 0.85에 달한다.

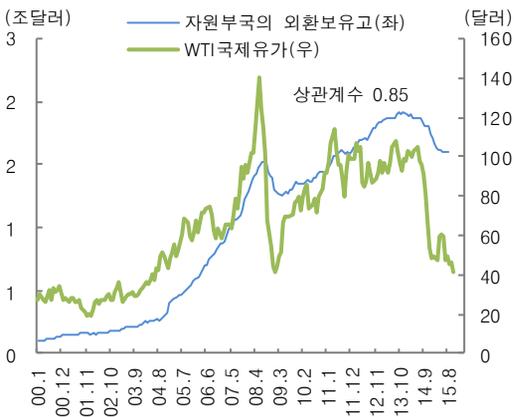
이러한 가운데 지난 주말 WTI국제유가는 40달러를 하향이탈했다.

여기에 2016년초 이란의 원유 재생산, 글로벌 경기불확실성, 달러 강세 등을 감안하면 강한 반등을 기대하기도 어렵다. 정체를 보이던 원유재고 또한 다시 증가하고 있다.

국제유가의 레벨다운은 Oil Money 이탈 가속화를 자극할 수 있다.

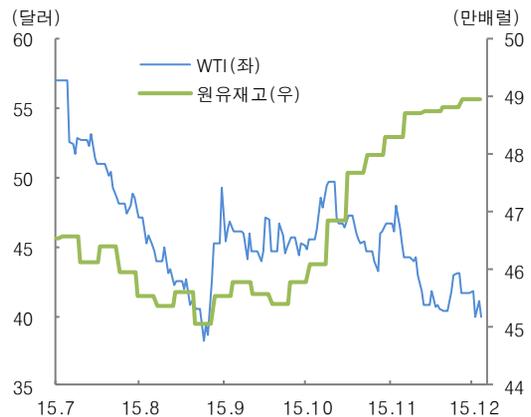
가뜩이나 불안한 수급상황에 변동성 확대 요인으로 부각될 가능성이 높다.

그림 10. 국제유가 등락에 민감한 자원부국의 외환보유고 추이. 유가 추가하락시 Oil Money 이탈 가속화



자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

그림 11. OPEC 감산 합의 실패. 국제유가 40 달러 이탈. 재고는 다시 증가세



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

[주간 투자전략] 중소형주, 그 중에서도 중국 소비/서비스 관련주

대외 불확실성, 수급부담으로 인해 대형주 부진이 예상된다.

주 초반 KOSPI 기술적 반등도 크게 기대하기 어렵고, 하락변동성에 대한 경계심을 유지해야 할 것이다.

반면, 중소형주 중심의 트레이딩 기회는 유효하다. 대형주보다 수급부담이 크지 않을 것으로 예상되는 가운데

- 1) 중국 경제지표 부진, 위안화 약세 심화시 중국 정부가 추가 유동성 공급, 경기부양 카드를 제시할 가능성이 높고,
- 2) 한중 FTA 연내 타결에 대한 기대감이 유효하며,
- 3) 2016년 예산안/법안 통과로 인한 정책 수혜주에 대한 관심이 커지고 있기 때문이다.

세 이슈의 공통점은 중국 소비/서비스 산업의 확대/육성, 이로 인한 수혜, 정책강화에 맞춰져 있다.

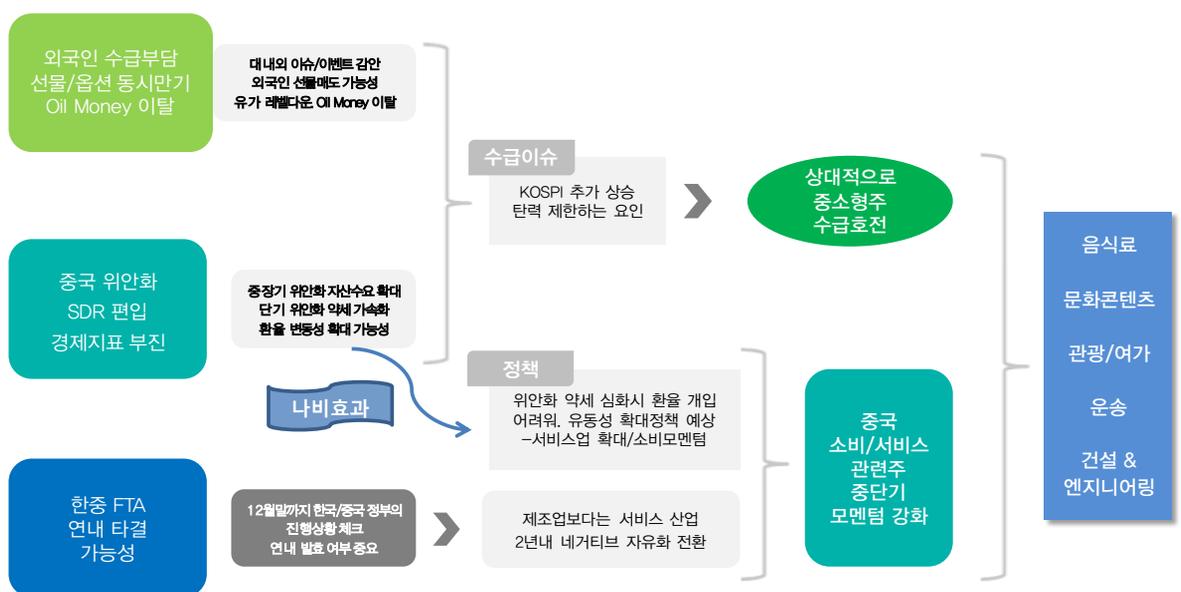
중국 유동성 공급/경기부양의 효과는 중국 소비, 서비스 산업에 모멘텀을 제공해 줄 가능성이 높고, 한중FTA도 중국에 진출한 소비/서비스 산업에 중장기 도약의 기회가 될 전망이다.

이에 해당하는 업종에는 음식료, 문화콘텐츠, 관광여가, 운송 등이 있다.

다만, 이들 업종/종목 투자에 있어서도 짧은 트레이딩 전략이 유효하다.

(자세한 내용은 12월 2일자 투자포커스, “중국발 3대 이슈가 한국증시에 주는 시사점” 참조)

그림 12. 중국발 3대 이슈의 영향력과 나비효과. 중소형주, 중국 소비/서비스 관련주 유망



자료: 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.