

국내 주식 투자전략

흔들리는 KOSPI, 틈새전략이 필요한 시점

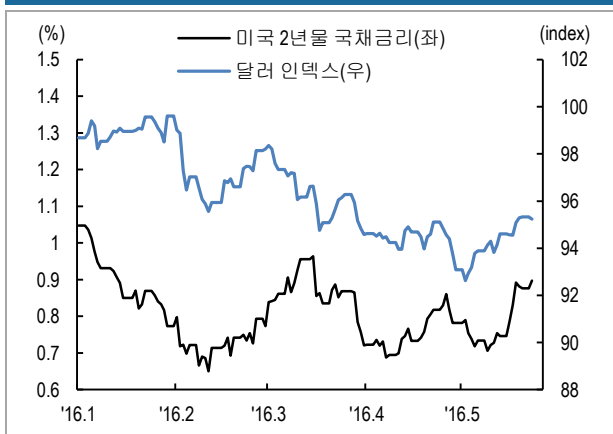


변동성 장세의 중심으로 진입

달러화 강세 요인 상존, 환율 변동성 확대를 경계

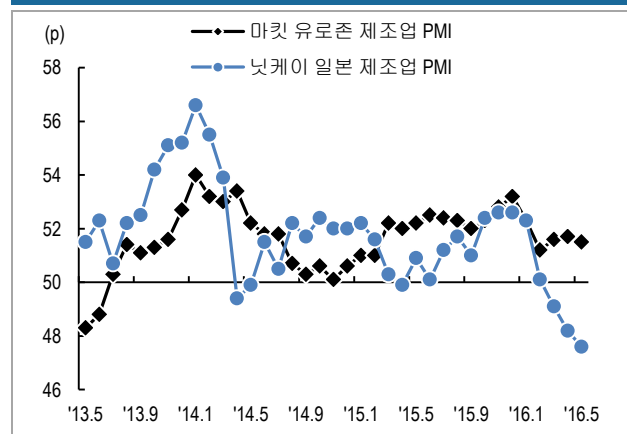
- 6월 미국 기준금리 인상 가능성의 역풍을 맞은 국내 증시의 하락 변동성이 커지는 모습이다. 주 초 가까스로 120일선을 사수했던 KOSPI는 외국인과 기관의 동시 매도로 장 막판 낙폭이 확대되며 3월 초 상승 갭 구간인 1,930선까지 되밀렸다. 투자심리를 자극할 수 있는 대외 이벤트들이 줄줄이 대기하고 있다는 점을 감안하면 1,920선 ~1,930선에서의 지지력 테스트 과정이 당분간 지속될 것으로 보인다.
- 매파적인 4월 FOMC 의사록 공개 이후 정책 이슈에 민감한 단기채를 중심으로 미국 국채금리와 달러 인덱스는 가파른 상승세를 이어가고 있다. 이에 원/달러 환율 역시 지난 3월 갭 하락구간을 메우며 1,190원선을 돌파한 상황이다. 월말 중국 ADR 잔여분(50%)의 편입 완료 등 MSCI 지수 이슈가 국내 증시 수급에 직접적인 충격요인으로 작용할 가능성이 높은 가운데 환율 변동성 확대는 증시에 또 다른 걸림돌로 작용할 개연성이 있다.
- 지난 주말 G7 재무장관회담에서의 경쟁적 통화가치 절하 자제 합의로 진정양상을 보였던 외환시장은 연준위원

달러 인덱스와 국채 금리 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 WM리서치부

일본과 유로존 제조업 PMI 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 WM리서치부

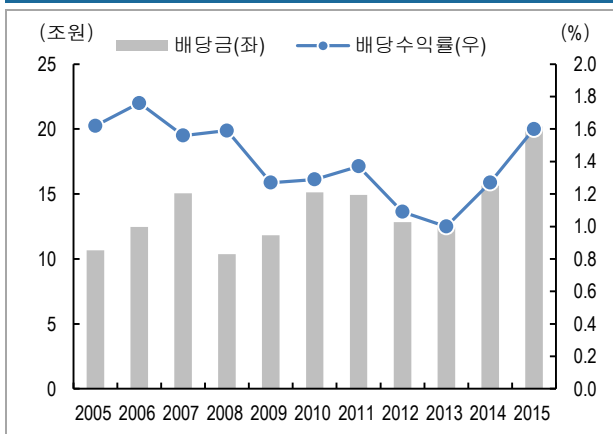
들의 금리인상 발언과 일본 및 유로존 제조업 부진으로 인해 다시금 출렁이고 있다. 특히, 일본의 경우에는 수출 증가율이 7개월 연속 감소세를 이어가며 엔화 강세에 따른 수출경쟁력 저하 우려가 확대되고 있어 일본 정부가 소비세 인상(2017년 4월 예정) 연기 등의 재정확대는 물론 6월 BOJ 금정위(15~16일)에서 추가적인 통화확대정책에 나설 가능성이 높아지고 있다. 게다가 브렉시트 관련 투표를 앞두고 진행될 파운드화 약세(달러 인덱스 내 파운드화 포지션 약 11.9%)가 달러화의 추가적인 상승압력으로 작용할 수 있다는 점을 감안하면 달러화 강세 구도는 좀 더 연장될 여지가 있어 보인다.

지지력 테스트 과정에서의 종목별 대응력 강화에 초점

- 단기적으로는 MSCI 정기리뷰에 따른 외국인 매물출회가 불가피한 가운데 환율 변동성 확대로 말미암아 수급적 부담이 가중될 수 있음을 경계할 필요가 있다. 시가총액 상위 종목군에 대한 보수적 대응이 유효한 이유이다. 다만, 1/4분기 실적시즌의 선전으로 국내 기업들의 실적 모멘텀이 회복될 조짐을 보이고 있고, KOSPI PBR 역시 0.9배 수준으로 내려앉으며 밸류에이션 부담을 덜어낸 상황이라는 점을 감안했을 때 추가적인 하락폭은 제한적일 것으로 판단된다.
- 이에 전략적인 측면에서는 지지선 구축 과정에서의 진폭을 활용해 종목별 대응력을 강화해가는 것이 바람직해 보인다. 우선, 안정적 수익확보가 가능한 배당주를 투자대안으로 삼아볼 만하다. KOSPI 기준 2015년 배당금은 20조 원을 상회하며 전년대비 29% 가량 증가했다. 기업소득 환류세제와 배당소득 증대세제 등 정부의 배당확대정책과 연금금 의결권 강화, 그리고 공기업 배당성향 확대 등에 힘입어 지속적인 배당 모멘텀 강화가 전망된다.
- 한편, 가격 메리트를 보유한 수출주에 대한 관심 제고도 유효한 시점으로 여겨진다. 5월 잠정수출(1~20일 기준)이 올해 들어 처음으로 전년대비 증가(+2.1%)하며 수출 회복(Q) 기대감을 높이고 있는 데다, 최근의 원화약세(P) 흐름 역시 환율개선 효과로 2/4분기 실적 모멘텀에 일조할 것으로 예상되어 긍정적이다. 소재, 산업재는 물론 수요둔화 우려로 상대적 부진양상을 기록했던 IT 및 자동차 역시 관심대상이다. 다만, 수급 교란 요인을 감안해 저점 형성과정을 지켜볼 필요가 있다.

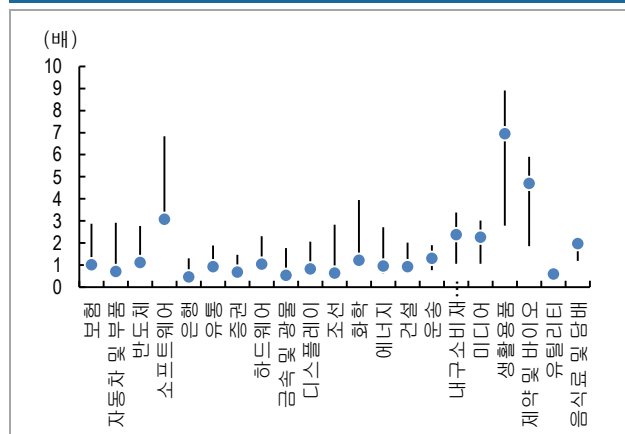


KOSPI 배당 수익률 확대, 밸류에이션 부담 완화



자료: FnDataGuide, NH투자증권 WM리서치부

업종별 Trailing PBR 현황



자료: FnDataGuide, NH투자증권 WM리서치부