

[국내 주식 투자전략]

제한적인 지수조정 구간, 비중확대 기회

김진영, CFA 02)768-7485, jinyoung.kim@nhqv.com

Risk-On 무드 재개될 조짐

**미국 금리인상 지연
기대감, 투자심리
전환의 트리거로
작용**

대외 이벤트 집중에 따른 변동성 확대 우려에도 불구하고 국내는 물론 글로벌 증시가 견조한 상승흐름을 이어가고 있다. 불확실성 요인들에 대한 경계감으로 관망세를 이어오던 글로벌 투자심리는 미국의 기준금리 인상 지연 기대감이 트리거로 작용하며 재차 위험자산 선호로 무게중심이 이동하는 모양새다.

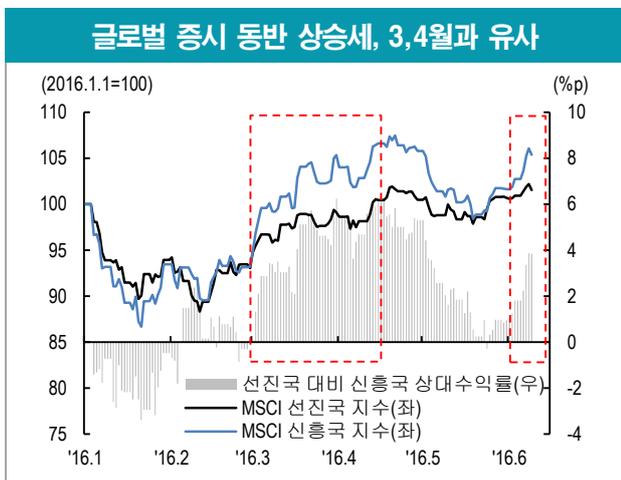
**우호적인 증시 여건
구성 중**

각국 중앙은행의 통화정책 공조, 국제유가를 비롯한 원자재 가격 상승, 그리고 글로벌 경기회복 기대감 확산 등 지난 3, 4월 글로벌 증시 랠리를 가능케 했던 조건들이 재차 구비되고 있어 이벤트 리스크에 따른 증시 하락압력을 상쇄할 것으로 보인다.

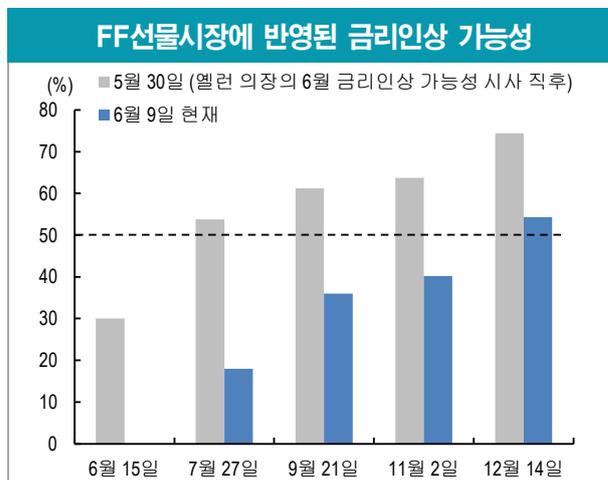
1 글로벌 정책공조 흐름 지속

우선, 금리 인상에 대한 옐런 의장의 신중론 표명으로 글로벌 통화정책 공조흐름이 연장되며 투자심리 안정화의 발판이 마련되고 있다. 5월 고용지표 발표 이후 6월 금리인상 가능성은 0%로 떨어졌고, 한때 50%를 상회했던 7월 가능성 역시 18%로 급감했다. 이는 3월 FOMC회의 이후 물가상승의 연속성을 예단하기 힘들다는 옐런 의장의 비둘기파적 발언으로 금리인상 지연 기대감이 확산됐던 4월 흐름과 유사하다.

게다가 지난 2월 마이너스 금리 도입을 결정했던 일본은 아베 총리가 월 초 경기부양을 위해 내년 예정된 소비세율 인상 연기(2017년 4월 → 2019년 10월)를 발표했고, 유로존 역시 3월 확대한 QE프로그램(투자등급 회사채 매입, 목표물 장기대출(TLTRO2) 시행)이 6월부터 시행될 예정에 있다.



자료: OECD, NH투자증권 WM리서치부



자료: Bloomberg, NH투자증권 WM리서치부

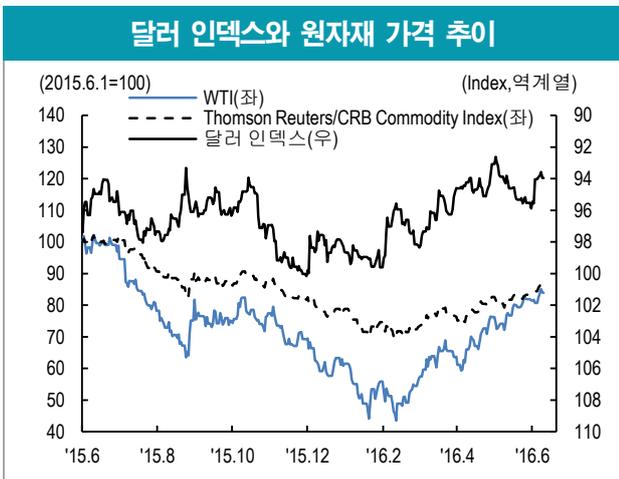
[국내 주식 투자전략]

2 원자재 가격 상승에 기반한 신흥국 펀더멘탈 개선 가능성

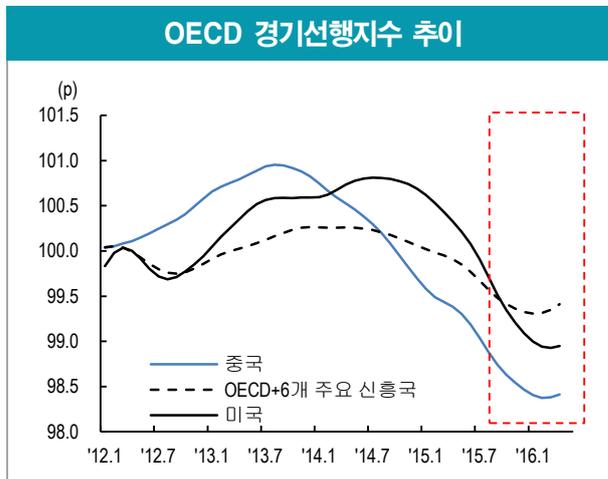
한편, 국제유가를 비롯한 원자재 가격 상승에 따른 신흥국의 펀더멘탈 개선 가능성 역시 Risk On 무드 재개 가능성을 높이는 요인이다. OPEC 합의 실패에도 불구하고 국제유가는 원유시장 내 수급개선 전망에 힘입어 배럴당 50달러를 돌파하며 2015년 7월 이후 최고치를 기록해가고 있다. 기준금리 인상 지연 기대감에 따른 달러화 약세로 원자재 가격은 추가 상승여력을 확보한 상황인데, 신흥국 통화 안정화와 맞물리며 신흥시장에 대한 할인을 해소가 가능해질 것으로 예상된다.

3 글로벌 경기회복 기대감 확산

마지막으로 글로벌 경기회복 기대감의 확산 역시 긍정적이다. 지난주 중에 발표된 4월 OECD 경기선행지수는 전월대비 소폭 하락했으나, 6개 주요 신흥국을 포함한 글로벌 OECD 선행지수는 3개월 연속 반등세를 이어가며 저점을 확인 중에 있는 것으로 나타났다. 특히, 미국의 경우 OECD 선행지수가 20개월 만에 상승 전환한 가운데 고용부진에도 불구하고 주택 및 제조업 경기 회복세가 이어지며 Economic Surprise Index 역시 저점을 높여가고 있다는 것을 눈여겨볼 필요가 있다. 중국 역시 최근 발표된 수출입 지표 및 생산자물가 개선으로 점진적인 경기회복이 가능할 것으로 기대된다(당사 리서치센터에서는 글로벌 경기가 하반기로 갈수록 완만한 회복세를 보일 것으로 전망).



자료: Bloomberg, NH투자증권 WM리서치부



자료: OECD, NH투자증권 WM리서치부

선별적 종목접근이 중요한 시기

KOSPI 하락 변동성 확대 구간

금주에 미국 FOMC회의(현지시간 14일~15일)와 일본 금정위(15일~16일), 그리고 중국 A주의 MSCI EM Index 편입 여부 발표(15일 새벽) 등 대외 이벤트들이 집중되어 단기적으로 KOSPI의 하락 변동성 확대가 불가피할 것으로 보인다. 예고된 이벤

[국내 주식 투자전략]

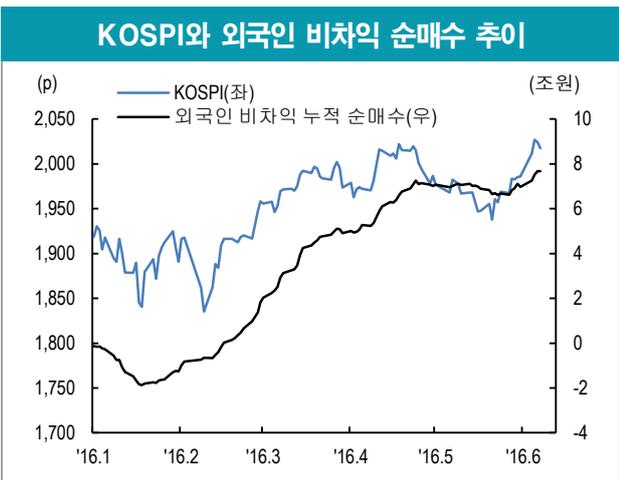
트들인 터라 그 과급력은 크지 않을 것으로 보이나, 불확실성에 대한 확인심리와 단기 급등에 따른 차익실현 욕구는 최근 지수 반등을 견인해온 외국인 투자자들을 자극하기에 충분할 것으로 여겨진다.

KOSPI 조정 폭은 제한적일 것

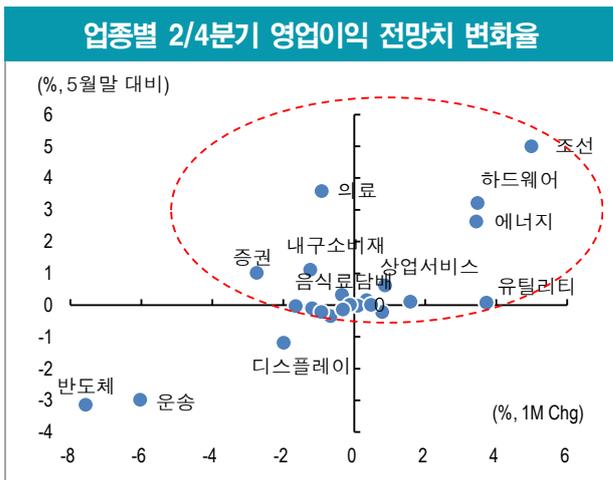
다만, 하락압력에도 불구하고 국내 증시의 조정 폭은 제한적일 것으로 예상되어 증시에 대한 긍정적 자세를 견지할 필요가 있다. 지난 6월 금통위에서 1년 만에 전격적인 금리인하를 단행하면서 경기하방 리스크를 차단하기 위한 선제적 대응에 나선 것은 물론 정부와의 정책적 공조를 통한 적극적 경기부양 의지를 표명해 향후 부각될 정책 모멘텀이 투자심리에 안전판 역할을 담당할 것으로 기대되기 때문이다. 또한, 삼성전자를 필두로 국내 기업들의 2/4분기 실적 추정치가 지속적으로 상향 조정되고 있어 KOSPI 밸류에이션 부담 완화에 따른 밸류 투자자들의 저가매수세 유입 역시 지수 조정에 제동을 걸 것으로 보인다.

변동성을 활용한 종목 대응력 강화

이에 전략적인 차원에서는 증시 변동성 확대를 활용해 2/4분기 실적 모멘텀 보유 업종군을 중심으로 비중확대 시기를 저울질하는 것이 바람직해 보인다. 2/4분기 영업이익 점검 결과, 하드웨어, 에너지, 유틸리티, 상업서비스 업종은 안정적인 이익 모멘텀을 보유한 것으로, 의료, 내구소비재, 음식료 및 담배, 증권 업종의 경우에는 최근 영업이익의 전망치가 (+)로 전환된 것으로 나타났다. 이에 해당 업종군을 유효한 관심대상으로 삼아볼 만하다. 반면, 구조조정이 가속화되고 있는 조선업종의 경우에는 상대적 수혜가 가능한 일부 종목을 중심으로 관심을 제한할 필요가 있다.



자료: FnDataGuide, NH투자증권 WM리서치부



주: FnGuide Industry Group 27 구성종목 영업이익 추정치 합산분
자료: FnDataGuide, NH투자증권 WM리서치부