



2,000pt라고 해서 무조건 부담스러운 것은 아니다

1) Macro, Risk, Liquidity, Earnings, 네 가지 지표가 모두 개선

- 지난 주 국내 증시의 단기 방향성과 밀접한 연관성을 보이는 네 가지 지표(글로벌 경기 서프라이즈 지수, 매크로 리스크 인덱스, 캐리 인덱스, 국내 증시 EPS 전망치)가 모두 개선되는 모습을 보임
- 최근 10여년 간의 주간 데이터를 기준으로 이와 같은 사례는 총 42주에 불과하며, 이와 같은 상황 발생 시 KOSPI의 +1주 주간 상승 확률은 +67%, +2주 주간 상승 확률은 +71%에 달함

2) 지난 주 미국과 독일 국채 급등에 대한 소고

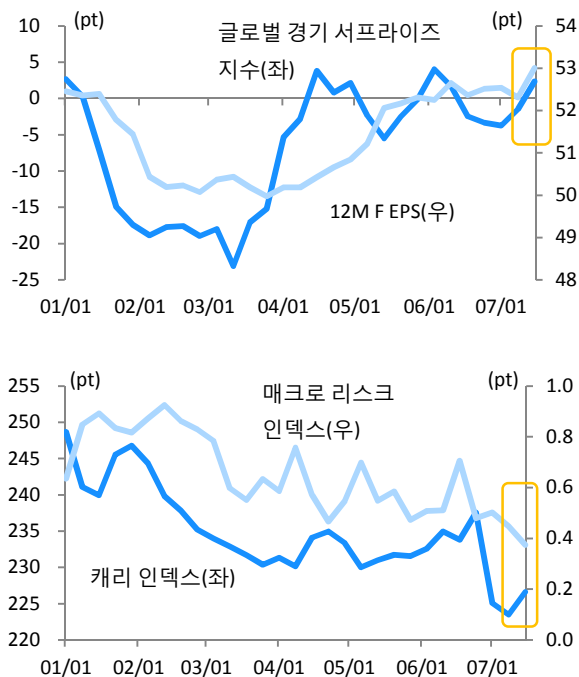
- 지난 주 글로벌 금융시장 동향 중 가장 눈에 띈 부분 중 한가지가 미국과 독일 국채 금리의 급등
- 미국의 기준금리 인상 확률이 크게 변하지 않았고, 유로존은 추가적인 정책 기대가 존재하는 상황에서 이례적인 모습 중 하나. 이와 함께 EMBI 스프레드의 급락, 신흥국 증시 및 채권 ETF 등으로의 자금 이동이 나타남
- 이는 안전자산에 대한 고평가 부담과 함께 상대적으로 싸고 모멘텀 있는 자산으로의 관심 이행이 진행되고 있음을 나타내는 것으로 판단됨

3) 2,000pt라고 해서 무조건 부담스러운 것은 아니다

- 앞서 언급한 바와 같은 자금 흐름 기초에서라면 국내 증시가 소외될 이유가 없다는 판단
- 한국 증시의 상대 벨류에이션은 글로벌 주요 지역과 비교 시 상대적으로 저평가 국면에 위치하고 있는 상황이며, 이익 모멘텀 추이도 글로벌 주요 지역 대비 차별적인 강세를 보이고 있기 때문
- 단순히 지수가 2,000pt라는 라운드 넘버에 직면했다는 점만으로 비관적인 시각을 가질 필요는 없는 시점이라는 판단

주식시장 투자전략

1. Macro, Risk, Liquidity, Earnings, 네 가지 지표가 모두 개선



그룹	빈도 (회)	비중 (%)	기대 수익률(%)	상승확률 (%)
0	31	5.6	-0.20	48.4%
1	132	24.0	0.05	56.1%
2	182	33.2	-0.08	55.5%
3	162	29.5	0.34	58.6%
4	42	7.7	0.44	67.4%

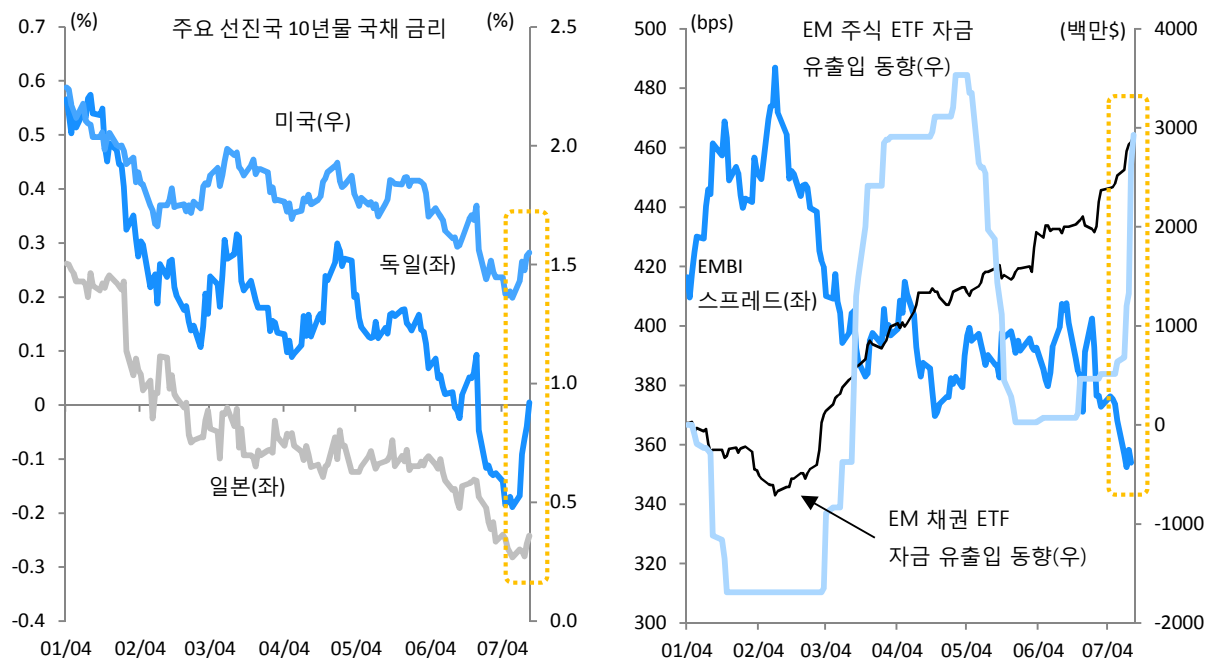
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- ▶ 지난 주, 국내 증시 펀더멘털과 연관된 매크로 모멘텀 지표와 EPS 추정치가 모두 개선. 외국인 매매와 밀접한 연관성이 있는 리스크 지표와 캐리 여건도 개선

KOSPI가 2,000pt대에 재진입 하면서 다시 신중론이 강화되고 있는 분위기입니다. 결론부터 말씀 드리자면 추가적인 상승 기대감을 유지할 필요가 있다는 판단입니다.

개인적으로 시장의 단기 방향성을 판단하는데 4가지 지표의 조합을 활용하고 있습니다. 데일리 자료에서 자주 이용하는 지표들인데, Citi Macro Risk Index(DV, EM 평균), Macro Risk Index, UBS Carry Index 그리고 한국의 12M F EPS 추정치입니다. 각각 매크로 모멘텀, 위험자산 선호도, 캐리 여건, 국내 기업의 실적 모멘텀을 나타냅니다. 조합 방법은 매우 단순합니다. 전 주말 각각의 지표가 개선되면 1점, 악화되면 0점을 부여해서 0~4점 사이의 점수를 이용하는 것입니다. 그런데 지난 주말 해당 인덱스의 조합에서 가장 높은 점수인 4점이 도출되었습니다. 국내 증시 방향성에 높은 연관성을 지니는 단기 지표들이 모두 직전 주에 비해 개선되었다는 의미입니다. 이 같은 경우는 2006년 이후 단 42회 출현했고 이 같은 시그널이 발생한 경우 +1주의 상승 확률은 67.4%, 그리고 +2주의 상승 확률은 71.4%에 달했습니다.

2. 지난 주 미국과 독일 국채 급등에 대한 소고



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주 : EM 주식과 EM 채권 ETF는 해당 자산 관련 대표적 ETF인 iShares MSCI EM ETF(EEM us equity)와 iShares JPM USD EM Bond ETF(EMB us equity)를 이용

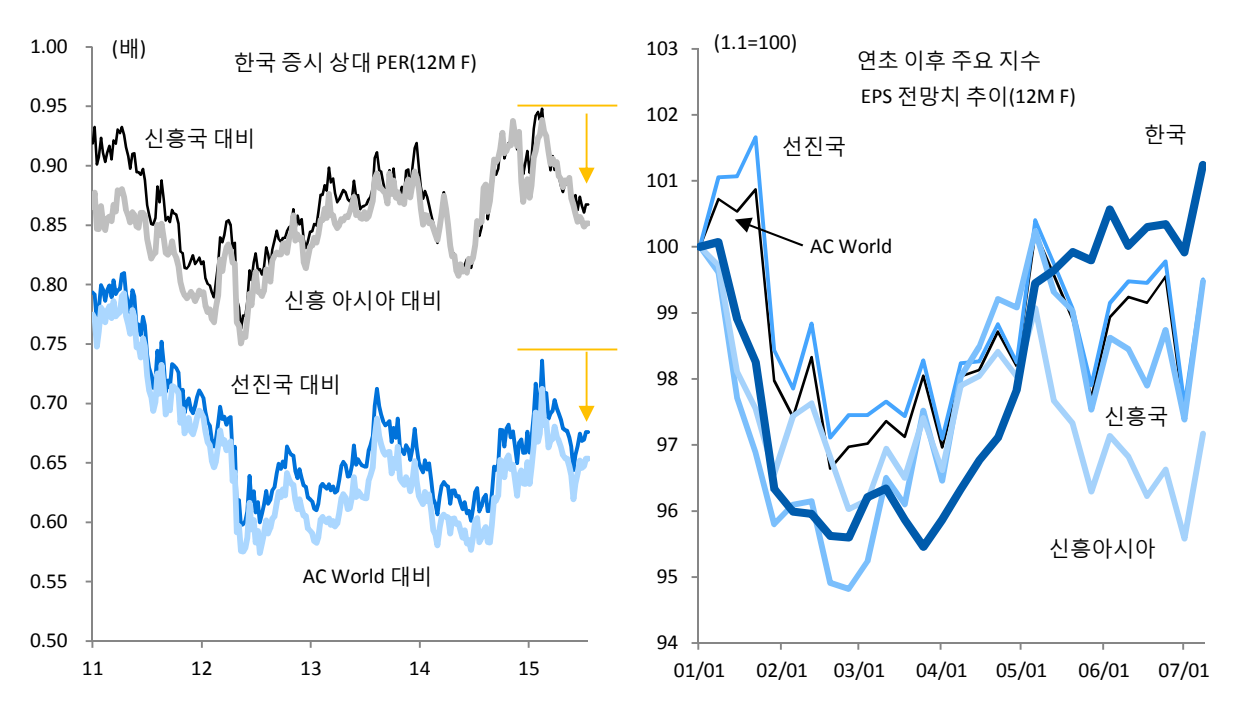
- ▶ 미국채 10년, 8일 1.35%→15일 1.55%. 독국채 10년, 동기간 -0.189%→+0.005%
- ▶ 전 주(11~15일), EM 채권 ETF로 +3.9억\$, 주식 ETF로 +22.9억\$ 순유입

글로벌 금융 시장의 자금 동향 역시 추가적인 상승 가능성을 지지해 주는 것으로 판단됩니다. 지난 한 주간 가장 눈에 띈 것은 미국과 독일 국채금리의 급등이었습니다. 연준의 기준금리 인상에 대한 기대가 크게 변하지 않았고, 유로존은 Brexit 투표 이후 완화적 정책에 대한 기대가 강해진 상황임을 감안하면 이해적인 움직임입니다.

물론, 미국을 중심으로 한 경기 서프라이즈 지수의 상승과 리스크 지표의 하락이 영향을 주었습니다. 그런데 미국과 독일의 국채 금리가 급등하는 모습을 보인 반면, 일본 국채는 안정적인 흐름을 유지했고, EMBI 스프레드 급락, 신흥국 채권/주식 ETF로의 자금 유입 강화 등이 동시에 나타났습니다. 결국 이는 대표적 안전자산인 미국과 독일 국채 고평가에 대한 부담을 바탕으로 모멘텀 차원에서의 순환매(정책 기대가 가장 강한 일본 국채)와 상대적으로 싼 신흥국 자산으로의 이동이 나타난 것이라는 해석이 가능해 보입니다. (EMBI 스프레드 하락, 신흥국 자산 ETF로 자금 유입)

주식시장 투자전략

3. 2,000pt 라고 해서 무조건 부담스러운 것은 아니다



자료: I/B/E/S, 유안타증권 리서치센터

- ▶ 한국 증시 상대 PER, 선진국 대비 -35%, 신흥국 대비 -13% 할인된 상황
- ▶ 이익전망치, 주요 지수가 연초 대비 마이너스 변화율인 반면 한국은 플러스 전환

앞서 살펴 본 바와 같이 최근 글로벌 금융 시장의 자금 동향이 고평가 자산에 대한 부담을 바탕으로 가격 메리트나 보다 확실한 모멘텀이 존재하는 자산으로 이동하는 흐름이라면, 국내 증시에 있어서는 여전히 우호적인 국면인 듯 합니다. 밸류에이션 측면에서, 그리고 이익 모멘텀 측면에서 모두 양호하기 때문입니다.

MSCI 한국 지수의 12M Fwd PER 은 10.2배로 추정되고 있습니다. 3월 2,000pt 경험 당시 PER 10.8배에 비하면 밸류에이션 부담이 크다고 보기 어렵습니다. 또, 그림에서 확인할 수 있는 바와 같이 주요 지수들과(MSCI 전세계, 선진국, 신흥국 그리고 신흥 아시아) 비교해 보면, 국내 증시의 밸류에이션은 상대적으로 싸다고 평가할 수 있는 구간에 위치해 있습니다. 이익 모멘텀 측면에서도 비교 대상 주요 지수들에 비해 연 중 저점 이후 가장 빠른 회복세를 보이고 있습니다. 밸류에이션 매력이 높고, 이익 개선 기대감이 강하다는 점을 감안하면 단순히 2,000pt 부근까지 상승했다는 점만으로 국내 증시의 부담을 언급할 시점은 아니라는 판단입니다.

