

미증시 급락과 투자판단

Strategist 연구위원 김형렬

3771-9773, jeff2000@iprovest.com

- 2월 5일(현지시간 기준) 미국 주요지수 급락, 다우지수 -4.60% 하락한 24,345.75p
- 미국 주요지수 급락 배경 ☞ 장기 국채수익률 급등, 중앙은행 긴축속도 강화 우려, 하락과정 기계적 매도
- 장기 상승추세의 변곡점인가? ☞ No! 뚜렷한 경기침체 요인 부재. 채권시장 과열의 전환점 계기
- 반등 근거는 무엇이 될까? ☞ 통화정책 스탠스 재확인, 주가 상승을 설명할 수 있는 펀더멘탈
- 대응전략 ☞ 국채수익률 변동성 축소 선행적 확인, 경기모멘텀 반응이 가능한 가치주 비중 확대 기회

관전포인트

지난 금요일에 이어 2월 5일 월요일 국내증시가 급락 마감했다. 현지시간 오후 2시 다우지수는 25,000p를 하회했고, 단 30분 만에 24,000p를 터치하는 Sell Climax가 발생. 1월까지 트럼프 세제개편안 통과에 따른 정책효과 기대와 유연한 통화정책 운용 등의 신뢰가 한 순간에 무너지며 급락을 기록한 것이다. 주가 급락의 시그널은 10년물 이상 장기채권 금리의 급등이 이유가 되었는데, 지난해 하반기부터 이어진 상품가격 급등과 연말 소비확대 영향이 인플레이션 리스크를 확대시킬 것이란 우려가 반영되었다.

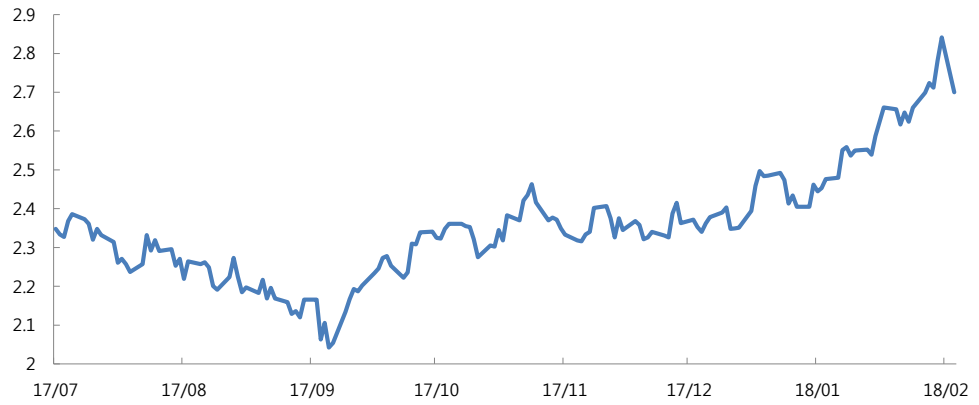
분석

금융위기 이후 8년 가까이 진행된 채권밸리는 글로벌 유동성 공급의 기반이 되었다. 단기 채권 중심의 수익률 상승은 유동성 환경의 틀을 바꾸지는 못했지만, 장기 채권수익률 급등은 비로소 긴축시대의 진입을 의미하는 것에 가까웠다. 이는 1990년대 초장기 호황 과정의 '채권 대학살'로 불리는 94년 현상과 유사함을 갖는다. 다만, 당시에는 인플레이션 수준이 높아 당시 그린스펀 의장의 긴축카드가 필요했지만, 현재는 공격적 긴축의 명분은 부족한 상태이다. 결국, 정책금리 정상화 과정에 우려했던 '긴축발작'의 일시적 과정이며, 펀더멘탈에 수렴한다고 가정할 때 주식시장의 확장은 당분간 지속될 여지가 크다.

투자 전략

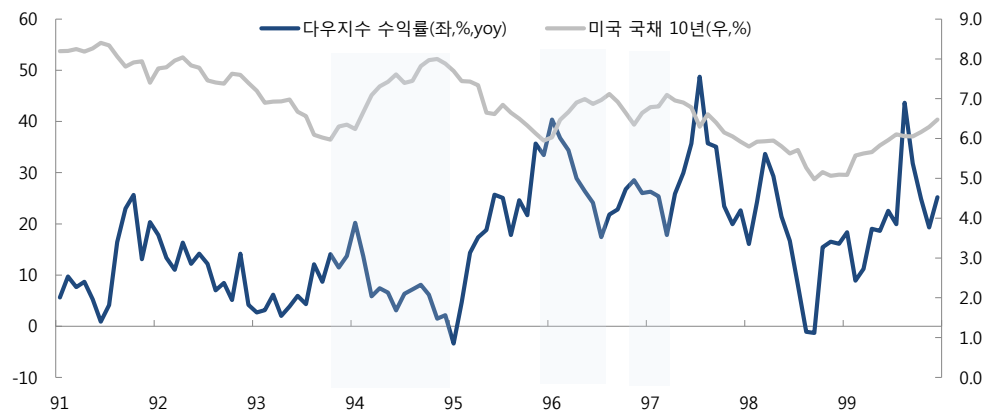
외국인 매도와 원/달러 환율 급등은 국내증시의 추가 하락압력으로 영향을 행사할 가능성이 크다. 1990년대 장기 국채수익률 급등 구간의 증시 하락압력은 전년대비 수익률 기준 최대 20%이며, 경기상황을 확인한 후 상승을 재개했던 사례를 기억할 필요가 있다. 이를 현 시점에 대입해 보면 다우지수 기준 단기 저점은 23,000p 수준에서 형성될 것으로 보이는 만큼 점진적으로 저가매수를 준비하는 자세가 요구된다. 당사는 올해 코스피 평균지수를 2,530p로 설정했기 때문에 드디어 저가매수 구간에 진입한 것으로 판단된다. 2018년 상반기 이익전망 하향조정이 진행중인 만큼 무리하게 바탐업 관점의 비중확대 보다 거시모멘텀과 연동될 수 있는 업종 대표주의 관심이 요구된다. 시장 거래대금이 회복되고 시장심리 안정에 따라 코스닥 반등 시점을 조율하는 것이 바람직해 보인다.

[도표 1] 단기 급등현상을 보이고 있는 미국 국채수익률(10년)



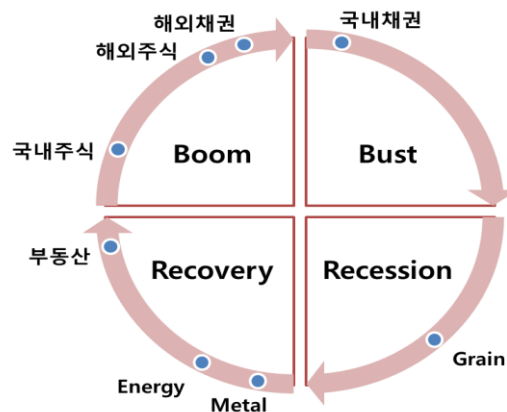
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 1990년대 초장기 호황 국면에도 경험했던 국채수익률 급등과 주가 하락



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 채권 기대수익은 낮추고, 주식에 대한 확장의견은 유지



자료: 교보증권 리서치센터

| Compliance Notice |

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성 되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며, 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.

이 보고서는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 이 보고서는 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술적 목적으로 작성된 것이 아니므로 학술논문 등에 학술적인 목적으로 인용하려는 경우에는 당사에게 먼저 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.