

3월 4주 전망: 헤드앤숄더

S&P 500 지수, 삼중천정 형태인 헤드앤숄더 패턴 형성
 급등일지 급락일지 아직 불확실하나 제반 환경은 위험관리를 권고
 3월 FOMC 불구 채권시장에서는 연말 미국 금리인하 확률 40% 반영

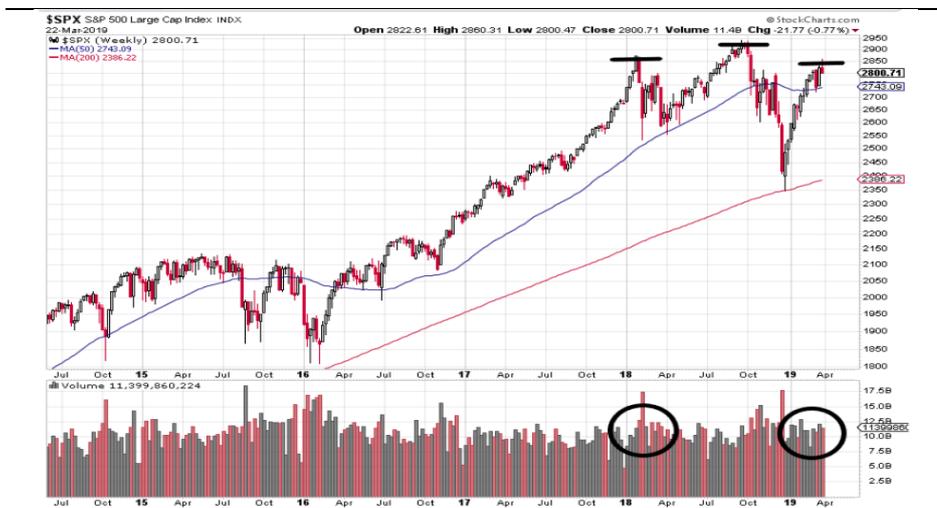
헤드앤숄더 패턴: 급등인가, 급락인가

기술적 분석은 믿는 사람도 있고, 믿지 않는 사람도 있지만 중요 분기점에서는 참고지표가 된다. 시세라는 것은 결국 군중심리를 대변하기 때문이다. 과거의 시세와 패턴은 비슷한 상황에서 투자심리가 어느 방향으로 흘렀는지 잘 보여준다.

그런데 최근 기술적 분석가들 사이에서 미국시장이 헤드앤숄더 패턴을 완성한 것 아니냐는 우려가 나오고 있다. S&P 500이 2,900선을 시원하게 돌파하지 못하고 계속 가로막히고 있기 때문이다.

헤드앤숄더는 기술적 분석에서 가장 유명한 패턴 중 하나인데 지수가 특정 지수대를 3번 돌파하려고 시도하고 1) 이를 극복하면 놀라운 급등세를 보이지만, 2) 극복하지 못하면 급락 반전한다. ‘왼쪽 어깨보다 오른쪽 어깨 거래량이 작아야 한다’, ‘왼쪽 어깨의 지지선이 오른쪽 어깨의 저항선이 된다’ 등등 특유의 규칙이 있고 급락 혹은 급등의 분기점이 되는 경우가 많아 예의 주시하게 된다. 한국 KOSPI는 2011년, S&P 500은 2007년과 2011년에 전형적인 헤드앤숄더 패턴이 출현했다.

[그림 1] S&P 500 주봉 차트: 3중 천정 형태인 헤드앤숄더 완성하나



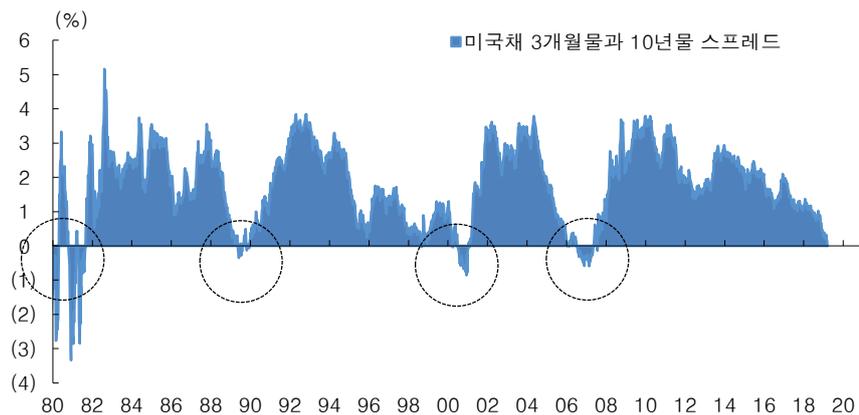
자료: 한국투자증권

박소연
sypark@truefriend.com

공교롭게도 지난주 FOMC에서 대대적인 비둘기 전환 움직임이 있었는데도 위험 자산 회피 심리가 확산되고 있다. 현재 차트만으로는 1) 상승추세 지속인지, 2) 급락 반전인지 어느 쪽이다 확실하게 이야기하긴 어렵다. 장단기 금리가 잠시 역전됐지만 채차 정상화된단지(1998년), 중앙은행이 통화정책 스탠스를 바꾸며 주가 상승세가 연장됐던 사례(2006년)들도 있기 때문이다.

그러나 글로벌 주식형 펀드 자금 이탈, 외환시장 변동성 확대 등을 감안하면 당분간 위험관리는 필요해 보인다. 특히 글로벌 안전자산으로 분류되는 독일과 일본 국채 10년물 금리가 2년 만에 다시 마이너스가 됐다. 투자자들이 경기에 대한 자신감을 보이지 못한다는 뜻이다. 직전 고점을 넘어서는 것을 확인한 후 진입하는 것이 안전한 전략으로 판단된다. 2월 22일 기준으로 채권시장은 연준이 연말 1회 금리인하를 단행할 확률을 40%로 보고 있다. 투자자들은 3월 FOMC 결과를 보고도 아직 배가 고른 모양이다. 그만큼 경기가 둔탁하기 때문일 것이다.

[그림 2] 장단기 금리 역전 이후에도 상당 기간 주가 상승세 지속됐던 사례 있어



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 독일 국채 10년물과 일본 국채 10년물 금리



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] 동결 확률과 1회 인하 확률 40%로 같아



자료: Bloomberg, 한국투자증권

Appendix 1: 업종별 주간 수익률 및 EPS 변화

KOSPI 2,180선 전후 불안한 등락. FOMC에서 적극적인 통화완화 스탠스를 내비쳤지만 경기둔화 우려가 더 크게 작용. 금요일 장 마감 후 나온 남북공동연락사무소의 북측 철수 소식에 불확실성 더욱 증폭. 마이크론 테크놀로지 감소에 SK하이닉스(+11.8%), 삼성전자(+5.3%) 급등했으나 감사보고서 제출 지연으로 변동성 커진 종목 많았고 아시아나항공(-2.4%)은 감사의견 한정에 거래정지.

〈표 1〉 월간 섹터별 수익률과 밸류에이션, 이익 추정치 변동

	YTD 수익률(%)	1개월 수익률(%)	1주일 수익률(%)	12MF EPS 1주 변화율(%)	12MF EPS 1개월 변화율(%)	12MF PER(배)	12MF PBR(배)	19F ROE (%)	시가총액 비중(%)
전체기업	8.19	(1.62)	0.71	(0.90)	(1.51)	10.78	0.91	8.42	100.0
에너지	4.64	1.31	(0.20)	0.61	2.12	8.48	0.93	10.96	2.3
소재	5.96	(4.61)	(1.27)	(1.11)	(1.36)	9.47	0.73	7.73	8.2
- 화학	6.10	(4.31)	(1.21)	(1.25)	(0.94)	9.99	0.97	9.78	4.8
- 비철금속	6.68	(1.10)	(0.02)	0.06	0.51	12.76	1.15	9.07	0.8
- 철강	5.44	(6.46)	(1.51)	(1.12)	(2.24)	7.81	0.44	5.62	2.1
산업재	1.52	(5.81)	(1.66)	0.15	(1.49)	10.99	0.86	7.73	12.8
- 항공/국방	12.13	1.15	(0.37)	1.34	13.00	21.69	1.40	6.50	0.4
- 전자재	1.53	(9.14)	(2.87)	0.00	1.31	12.03	0.73	5.99	0.8
- 건설	(2.86)	(7.68)	(0.68)	0.12	(1.28)	7.15	0.76	11.36	1.8
- 전선	1.75	(13.24)	(3.11)	0.00	(14.19)	8.56	0.62	7.15	0.4
- 지주사	4.96	(1.56)	(0.96)	0.42	(1.74)	10.02	0.82	8.35	4.0
- 기계	(2.88)	(10.65)	(0.24)	(0.09)	0.99	11.24	0.89	7.63	1.4
- 조선	1.43	(6.68)	(3.98)	1.35	(7.14)	51.50	0.90	1.06	1.5
- 운송	(2.05)	(7.75)	(2.62)	(0.81)	(0.98)	10.29	0.97	9.55	1.4
경기소비재	9.17	1.35	0.97	(0.01)	0.78	12.57	0.90	7.05	15.7
- 자동차/부품	6.91	0.06	1.70	(0.06)	1.04	8.62	0.51	6.05	5.8
- 섬유/의류	17.97	11.90	3.41	0.33	0.16	12.53	1.59	13.87	1.4
- 화장품	12.34	2.58	0.48	0.14	1.20	25.52	3.01	12.22	3.0
- 호텔/레저	3.19	(3.56)	(0.08)	0.25	0.54	20.07	2.10	10.50	1.2
- 미디어	4.83	(4.10)	(1.33)	(0.04)	1.99	17.84	1.97	10.68	1.5
- 유통	4.10	1.98	(0.27)	(0.33)	(1.28)	12.42	0.71	5.64	1.9
필수소비재	3.58	0.67	(1.74)	(0.13)	0.95	13.00	1.24	9.67	3.8
- 식품	1.67	(1.67)	(2.05)	(0.34)	1.02	12.40	1.11	9.10	2.4
- 담배	4.43	3.92	(0.93)	0.00	0.63	13.11	1.65	12.91	0.9
헬스케어	1.31	(0.42)	(2.58)	0.07	(3.18)	55.09	4.32	7.82	9.8
- 바이오	7.72	3.47	(2.83)	4.15	(18.01)	235.90	7.40	6.87	2.0
- 제약/시밀러	(2.34)	(2.28)	(2.59)	(0.04)	(2.50)	56.25	4.24	7.14	6.9
금융	2.53	(2.33)	(2.07)	0.04	0.45	6.89	0.53	7.97	9.9
- 은행	(1.13)	(4.09)	(3.03)	0.02	0.58	5.19	0.43	8.56	4.4
- 증권	8.73	0.39	(0.30)	(0.15)	0.19	7.87	0.67	8.72	1.5
- 카드/창투	8.37	3.73	(0.53)	0.00	2.51	10.91	0.81	6.26	0.4
- 보험	6.98	(0.88)	(1.28)	0.20	0.05	10.70	0.69	6.51	3.4
IT	16.73	(0.92)	4.22	(2.30)	(3.55)	10.57	1.16	10.91	33.3
- 인터넷/SW	4.98	0.93	(0.32)	(0.14)	1.59	21.86	2.43	10.85	5.9
- 하드웨어/부품	8.37	(1.93)	1.42	(0.71)	0.03	11.09	1.29	12.28	2.5
- 반도체	21.49	(0.89)	6.13	(2.75)	(4.76)	9.08	1.06	11.55	21.4
- 전자제품	7.18	(4.10)	0.37	(0.85)	1.78	11.80	0.98	8.40	2.2
- 디스플레이	16.05	(1.33)	(0.89)	0.80	12.91	25.59	0.80	2.13	1.3
통신서비스	(7.68)	(2.66)	(0.46)	0.02	(0.90)	8.56	0.78	9.44	2.2
유틸리티	(0.90)	(6.58)	(8.02)	0.04	(4.96)	11.58	0.34	2.62	1.9

주: 3월 22일 증가 기준
자료: Wisefn, 한국투자증권

Appendix 2: 글로벌 수급 동향

주식형 펀드는 선진국, 신흥국 모두 자금이 이탈. 한국시장 외국인 순매수와 상관 관계 높은 GEM 펀드의 경우 소폭 자금이 유입되긴 했지만 규모가 작아 의미가 크다고 하기 어려우며 미국과 유럽 주식형도 여전히 유출세. 반면 FOMC 비둘기 전환에 채권형 펀드는 선진국, 신흥국 모두 전면적인 자금 유입 발견.

〈표 2〉 글로벌 주식형 펀드 유출입

(단위: 백만달러)

펀드구분	현재 자산규모	자금 순유출입				
		1W	MTD	YTD	2018	
한국관련	4대 펀드	4,706,107	(3,796)	(10,287)	(20,542)	55,023
	선진국 투자펀드	3,534,471	(3,661)	(8,107)	(35,964)	808
	이머징 투자펀드	1,171,635	(135)	(2,180)	15,422	54,215
선진국 투자펀드	International	3,462,477	(3,603)	(7,876)	(36,208)	4,952
	Pacific	71,994	(58)	(231)	244	(4,144)
이머징 투자펀드	Asia ex-Japan	486,325	(270)	(2,540)	(3,289)	43,045
	Global Emerging	685,310	136	361	18,711	11,170
	Latin America	40,119	(97)	(234)	342	2,510
	Europe/Middle East/Africa	44,467	(129)	(233)	(481)	(2,167)
지역별 투자펀드	Japan	557,183	(686)	(3,539)	802	69,030
	Western Europe	1,404,423	(4,325)	(12,644)	(37,797)	(81,775)
	US	5,709,281	(13,237)	6,493	(31,608)	(43,106)
	China + Greater China	171,672	545	(690)	(2,705)	32,964

자료: EPFR, 한국투자증권

〈표 3〉 글로벌 채권형 펀드 유출입

(단위: 백만달러)

구분	지역별/시장별	자산규모	자금유출입		
			최근 1주	최근 4주	2019
전체 채권 펀드 (미국+신흥국+인터내셔널+하이일드)		5,175,705	12,056	36,445	77,911
신흥국 채권 펀드 (EM bond totals)		474,206	1,249	4,845	19,288
	- EM 경화(\$) 채권	230,883	1,205	4,375	16,273
	- EM 신흥국 통화 채권	189,047	106	(43)	1,682
	- EM Blend 통화 채권	54,276	(62)	513	1,334
인터내셔널 채권 펀드		1,741,802	2,436	4,141	3,838
하이일드형 채권 펀드		483,682	3,243	5,169	14,108
미국 채권 펀드 (US bond totals)		2,476,016	5,128	22,290	40,677
	- Municipal	443,144	850	4,033	8,076
	- Floating Rate	101,630	(366)	(1,162)	(8,354)
	- Inflation Protected	78,786	95	(705)	(1,005)
	- Inter. Term Corp.	85,749	140	1,367	5,464
	- Inter. Term Funds	610,785	1,519	4,722	(695)
	- Inter. Term Gov.	48,271	173	(53)	1,166
	- LT Bond	7,479	(15)	(12)	(54)
	- LT Corp.	55,204	(20)	1	2,171
	- LT Gov.	37,576	(764)	(778)	5,549
	- MBS	124,760	193	1,543	7,602
	- ST Bond	348,656	805	7,955	9,264
	- ST Corp.	82,848	242	730	3,075
	- ST Gov.	86,806	562	(267)	1,479
	- Total Return	364,319	1,714	4,917	6,938
기타 채권 펀드 (Other bond totals)		5,713,774	(60,084)	(31,450)	18,672
	- MMF 채권펀드	4,264,400	(58,483)	(26,121)	41,183
	- Balanced Funds	1,449,373	(1,601)	(5,329)	(22,511)

자료: EPFR, 한국투자증권

Appendix 3: 주간 캘린더

월	화	수	목	금
18	19	20	21	22
日> 1월 광공업생산 MoM (-3.4%, n/a, -3.7%)	美> 1월 제조업수주 (0.1%, 0.3%, 0.1%) 1월 내구재 주문 (0.3%, 0.4%, 0.4%)	美> FOMC 금리 결정 (2.50%, 2.50%, 2.50%) MBA 주택융자 신청지수 (1.6%, n/a, 2.3%)	美> 신규 실업수당 청구건수(천건) (221, 225, 229) 2월 선행지수 (0.2%, 0.1%, -0.1%) 유럽> 유럽 정상회담 日> 휴장(춘분의 날)	美> 1월 도매 재고 전월비 (n/a, 0.1%, 1.1%) 2월 기존주택매매(백만건) (n/a, 5.10, 4.94) 3월 마켓 제조업 PMI (n/a, 53.5, 53.0) 유럽> 3월 마켓 제조업 PMI (n/a, 49.5, 49.3) 日> 2월 전국 CPI YoY (0.2%, 0.3%, 0.2%) 3월 닛케이 PMI 제조업 (48.9, n/a, 48.9)
25	26	27	28	29
美> 2월 주택착공건수(천건) (n/a, 1210, 1230) 日> 1월 산업 활동지수 MoM (n/a, -0.4%, -0.4%)	美> 3월 컨퍼런스보드 소비자지대 (n/a, 132.0, 131.4)	美> MBA 주택융자 신청지수 (n/a, n/a, 1.6%) 1월 무역수지(십억달러) (n/a, -57.3, -59.8)	美> 콜라다 부의장 발언 4Q GDP 연간화 QoQ (n/a, 2.3%, 2.6%) 신규 실업수당 청구건수(천건) (n/a, n/a, 221) 유럽> 2월 M3 통화공급 전년비 (n/a, 3.8%, 3.8%)	美> 2월 개인소득 (n/a, 0.3%, -0.1%) 3월 시카고 구매자협회 (n/a, 61.9, 64.7) 2월 신규주택매매(천건) (n/a, 622, 607) 3월 미시간대학교 소비자신뢰 (n/a, 97.8, 97.8) 유럽> 영국 브렉시트 예정일 日> 2월 유효구인배율 (n/a, 1.63, 1.63) 2월 실업률 (n/a, 2.5%, 2.5%) 2월 광공업생산 MoM (n/a, 1.2%, -3.4%)

경리: 한국투자증권

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.