



2020년 12월 14일 | Global Asset Research

[화수분전략]

저도 있습니다: 산업지주

삼성전자와 SK하이닉스가 코스피에서 차지하는 시가총액 비중은 32%까지 상승했다. 2020년 3월 지수 급락 국면에서 35%까지도 상승하긴 했지만, 이는 급락 과정에서 발생했다는 점을 감안 시 지수 상승 국면에서는 현재가 2008년 이후 최고 수준이다.

저금리와 저성장 구조가 고착화되면서 대형기업의 독식 현상이 더욱 강해졌다. S&P500 지수 내 시가총액 10위 기업들의 시가총액 비중은 30%로 2000년 이후 최고치다. 코스피 내 시가총액 10위 기업들의 비중도 54%로 2004년 이후 최고치를 기록하고 있다. 장기적으로는 대형기업의 독식 현상이 불가피하겠지만, 단기적으로는 글로벌 유동성 흐름 변화도 살펴 볼 필요가 있다.

최근 Fed의 자산 증가 속도가 다소 느려졌지만, 그렇다고 긴축으로 정책을 선회할 단계도 아니다. 2013년 5월 Fed는 테이퍼링(자산 매입 축소) 가능성을 언급했고, 12월부터 시작했다. 2013년 비농업부문 월 평균 신규 취업자수는 20만명, 핵심 물가상승률은 2% 수준이었다. 현재 신규 취업자수나 물가상승률은 이에 미치지 못하고 있는 실정이다.

급증한 유동성은 실질금리 마이너스(화폐 보유 가치 상실)와 기업 디폴트 리스크 제어(하 이일드 신용스프레드 하락 지속)를 기반으로 주식시장으로 유입되고 있다. 11월 이후 선진국과 신흥국 주식형 펀드로는 자금이 동반 유입되고 있다.

특히 최근 들어 섹터별로도 자금이 고르게 분포되고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 선진국 증시 내에서 원자재/산업재/인프라 섹터로는 11월 이후부터, 신흥국 증시 내에서도 12월 이후부터 순유입으로 전환됐다. 해당 섹터로의 동반 자금 유입은 글로벌 재고축적(Restocking) 수요를 기반으로 한 글로벌 공급망(Value chain)의 재가동 가능성을 반영한 결과다. 미국, 중국, 독일의 제조업 신규주문과 재고지수 스프레드는 상승하고 있다. 중국 수입증가율(YoY)은 플러스로 전환, 미국과 독일은 마이너스 폭을 축소하고 있다.

캐터필라(미국), 쌍이중공(중국), 리오턴토(영국)와 같은 글로벌 산업재 및 원자재 기업들의 주가가 12월 들어 52주 신고가를 기록했다는 점도 위에서 언급한 매크로 환경 변화를 반영한 결과물이다. 글로벌 재고축적 및 공급망 회복 기대로 인해 국내외 같이 중간재/원자재 비중이 높은 국가의 기업들도 부각되고 있다. 국내 SK하이닉스(10월 말 대비 현재 주가수익률 +45%), POSCO(+34%), 롯데케미칼(+20%)과 같은 대표적인 중간재/원자재 컨셉 기업들의 11월 이후 주가 상승이 코스피 신고가 경신에도 한 몫을 하고 있다.

중간재/원자재/산업재 컨셉의 자회사들을 많이 보유하고 있는 지주회사의 부각도 고려할 수 있는 투자전략 중 하나다. 현재 VIX지수는 이미 20p대까지 하락했다. 경험적으로는 10p대가 최저 수준이라는 점(VIX지수가 한 단계 더 낮아질 경우 지수 상승 모멘텀 제공)을 감안 시 VIX지수 최하단 수준에서 주가수익률이 높았던 씨클릭 중심의 지주회사들에 관심을 가질 필요가 있다. VIX지수 10p대에서 주가수익률 가장 높았던 효성, 한편 상장 자회사 합산 시가총액 대비 지주회사의 시가총액 비율이 경험적 최저 수준에 있는 POSCO와 현대중공업지주에도 관심을 가져 볼 필요가 있다.

Investment Idea

Equity



주식전략 이재만

02-3771-7547

duke7594@hanafn.com

RA 신다운

02-3771-7516

dawoonshin@hanafn.com

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

저도 있습니다: 산업지주

그림 1. 삼성전자와 SK하이닉스 시가총액 비중 32%. 지수 상승 국면에서 최고 수준

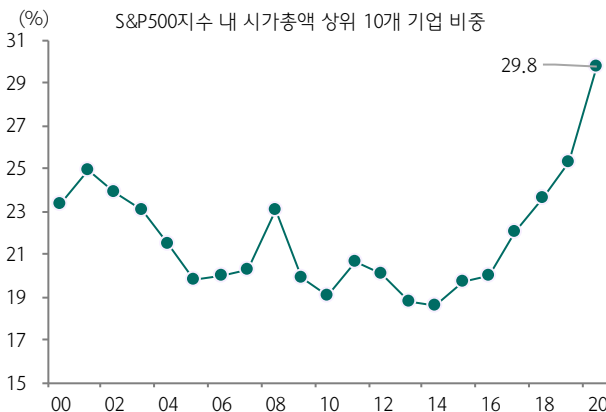
삼성전자와 SK하이닉스가 코스피에서 차지하는 시가총액 비중은 32%까지 상승

2020/3월 지수 급락 국면에서 35%까지도 상승하긴 했지만, 이는 급락 과정에서 발생했다는 점을 감안 시 지수 상승 국면에서는 현재가 2008년 이후 최고 수준



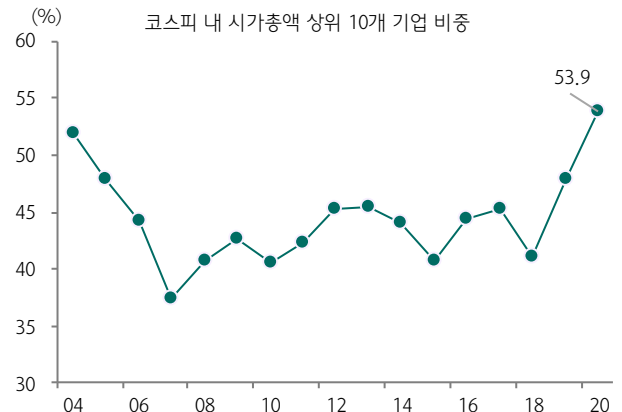
자료: Quantivise, 하나금융투자

그림 2. 저금리와 저성장, 대형주 장기 독주로 이어지고 있는 시장(1)



자료: Bloomberg, 하나금융투자

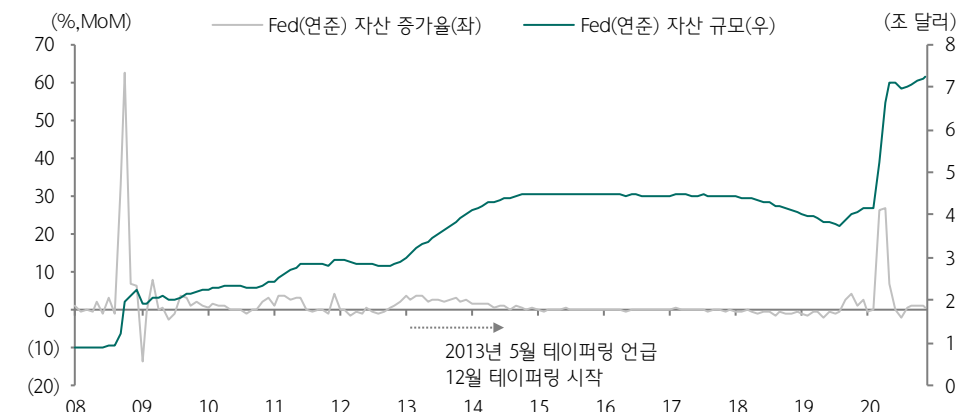
그림 3. 저금리와 저성장, 대형주 장기 독주로 이어지고 있는 시장(2)



자료: Quantivise, 하나금융투자

그림 4. 연준의 유동성 공급 속도가 다소 주춤해 진 상황, 총량은 증가세 유지

Fed의 자산 증가 속도가 다소 느려졌지만, 그렇다고 긴축으로 정책을 선회할 단계도 아님



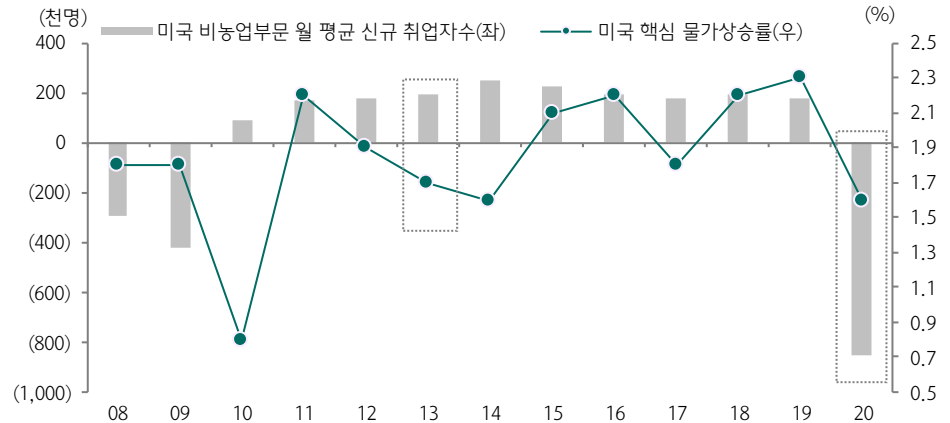
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 연준이 2013년과 같이 긴축으로 선회할 수 있는 상황은 아님

2013년 5월 Fed는 테이퍼링(자산 매입 축소) 가능성을 언급했고, 12월부터 시작

2013년 비농업부문 월 평균 신규 취업자수는 20만명, 핵심 물가상승률은 2% 수준

현재 신규 취업자수나 물가상승률은 이에 미치지 못하고 있는 실정



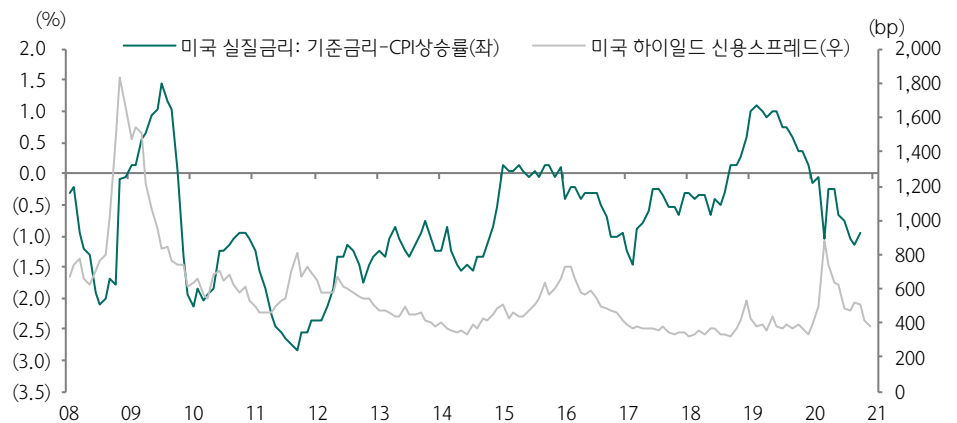
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 미국 실질금리는 마이너스, 하이일드 신용스프레드는 하락

미국 실질금리 마이너스 지속: 연준이 긴축으로 선회하기 이전까지 유지 가능

미국 하이일드 신용스프레드 하락: 현재 379bp로 코로나 19 이전인 2019년으로 복귀

고용시장 회복을 위해 기업 디폴트 리스크는 재정지원을 통해 억제



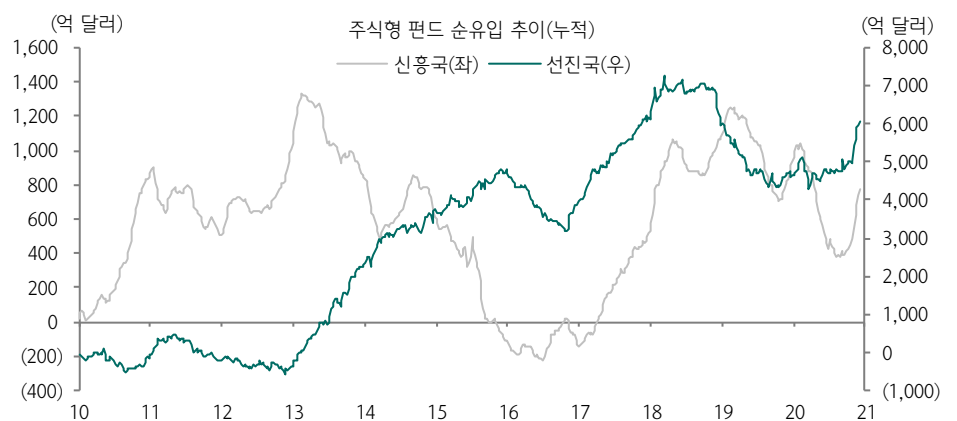
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 7. 급증한 유동성은 화폐 보유 가치 상실과 기업 부도 위험 제어로 주식시장으로 유입

11월 이후 선진국과 신흥국 주식형 펀드로는 자금이 동반 유입

11월 이후 현재까지 선진국 주식형 펀드로 유입된 자금은 1,104억 달러

신흥국 주식형 펀드로도 293억 달러 (두 지역 최근 6주간)



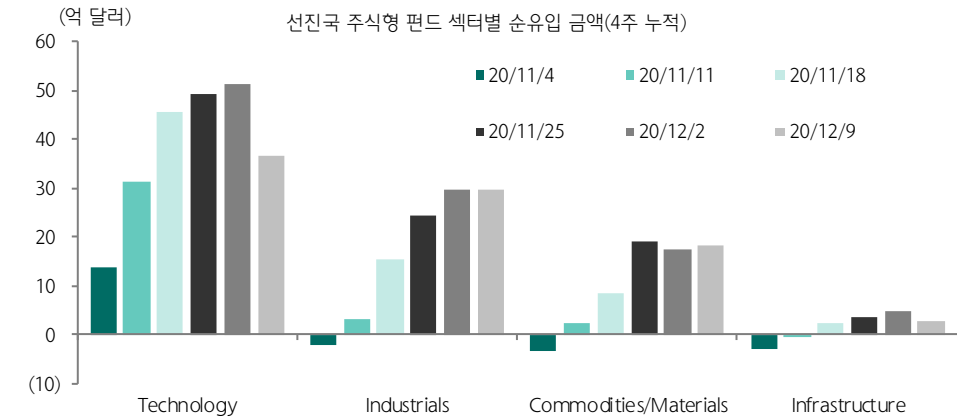
자료: EPFR, 하나금융투자

그림 8. 최근 들어 섹터별로도 자금이 고르게 분포되고 있다는 점에 주목(1): 선진국 주식형 펀드

선진국 주식형 펀드

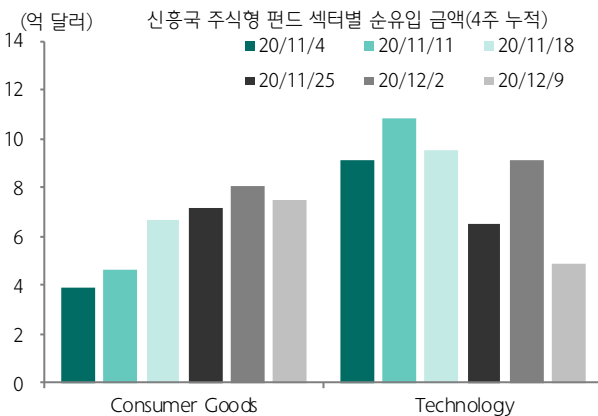
Tech 섹터 중심으로 자금 유입 지속

최근 들어 산업재, 원자재, 인프라 관련 섹터로도 자금 순유입 전환



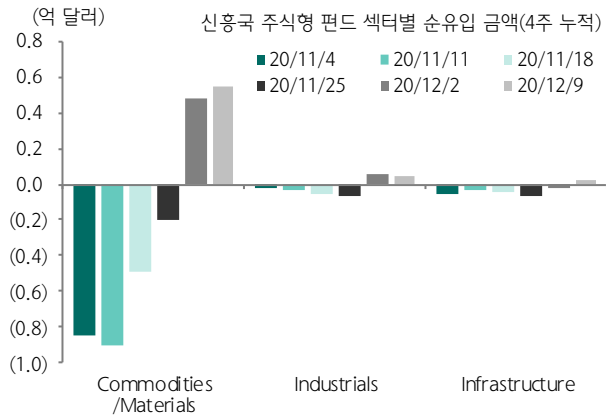
자료: EPFR, 하나금융투자

그림 9-1. 섹터별로도 자금이 고르게 분포되고 있다는 점에 주목(2): 신흥국 주식형 펀드, 경기소비재와 Tech 자금 순유입 지속



자료: EPFR, 하나금융투자

그림 9-2. 섹터별로도 자금이 고르게 분포되고 있다는 점에 주목(1): 신흥국 주식형 펀드, 원자재/산업재/인프라 관련 섹터로 자금 유입



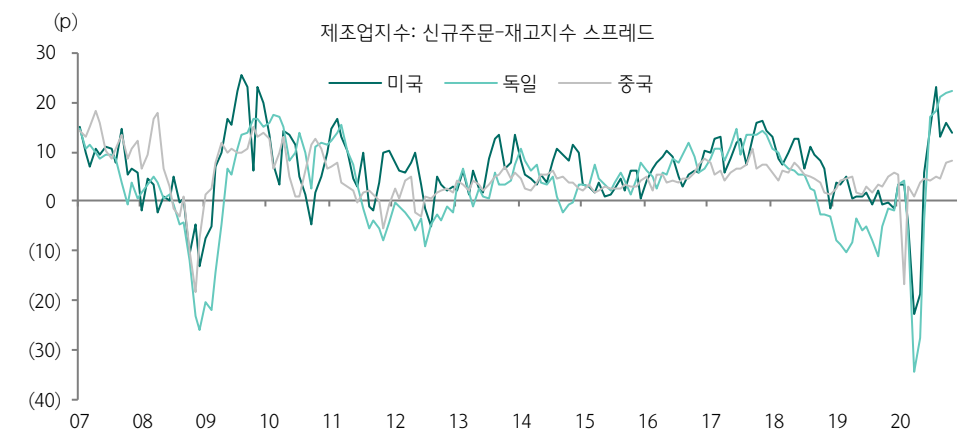
자료: EPFR, 하나금융투자

그림 10. 원자재/산업재/인프라 섹터로도 자금이 유입되는 배경(1): 글로벌 재고축적 수요 개선

글로벌 재고축적(Restocking) 수요 개선: 미국, 중국, 독일의 제조업 신규주문과 재고지수 스프레드 동반 상승

미국 두 지수 간의 스프레드 8월 정점을 형성했지만, 여전히 높은 수준

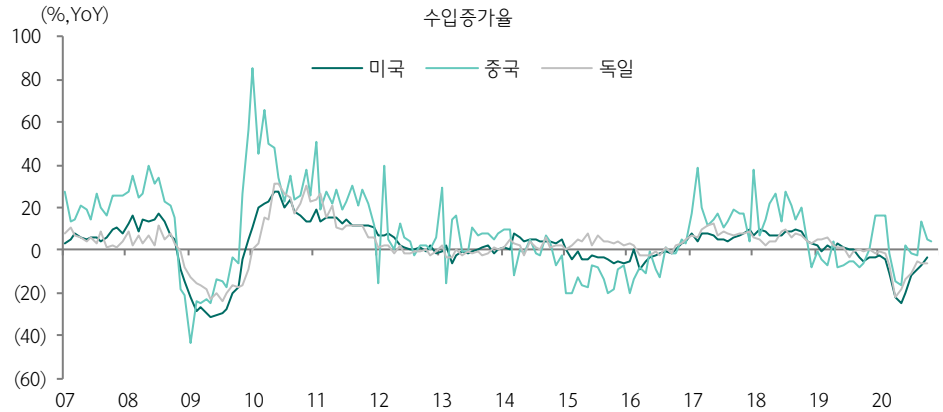
중국과 독일은 상승 중



자료: Bloomberg, 하나금융투자

글로벌 공급망(Value chain)의 재가동 가능성 반영: 중국 수입증가율(YoY)은 플러스로 전환, 미국과 독일은 마이너스 폭 축소

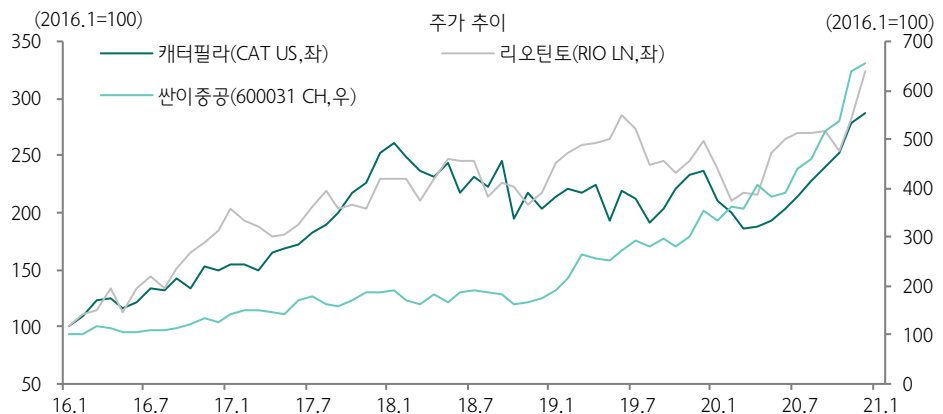
그림 11. 원자재/산업재/인프라 섹터로도 자금이 유입되는 배경(2): 글로벌 공급망 재가동 가능성 반영



자료: Bloomberg, 하나금융투자

캐터필라(미국), 쌍이중공(중국), 리오턴토(영국)와 같은 글로벌 산업재 및 원자재 기업들의 주가가 12월 들어 52주 신고가를 기록했다는 점도 위에서 언급한 매크로 환경 변화를 반영한 결과

그림 12. 12월 들어 캐터필라, 쌍이중공, 리오턴토와 같은 글로벌 산업재 및 원자재 기업 52주 신고가 기록

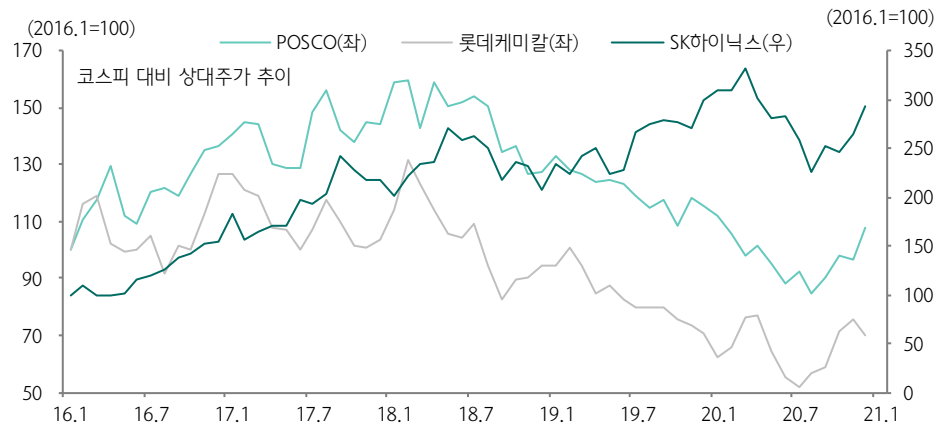


자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 13. 국내 중간재와 원자재 컨셉 기업들인 SK하이닉스, POSCO, 롯데케미칼 주가도 빠르게 상승 중

글로벌 재고축적 및 공급망 회복 기대로 인해 국내와 같이 중간재/원자재 비중이 높은 국가의 기업들 부각

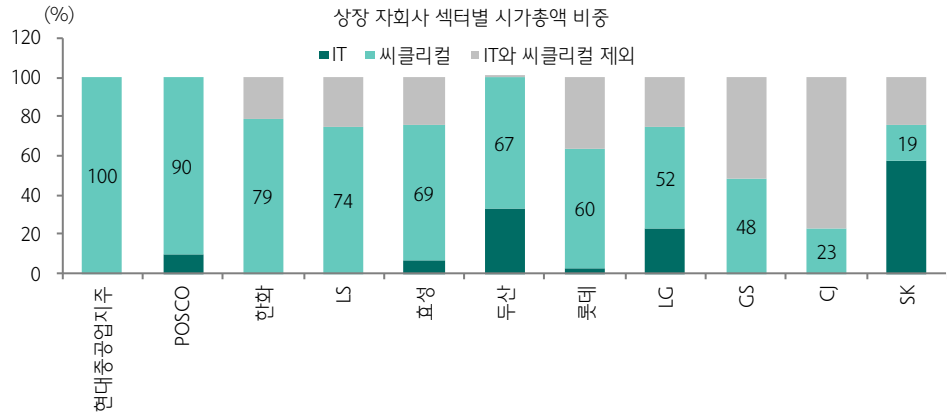
국내 SK하이닉스(10월 말 대비 현재 주가수익률 +45%), POSCO(+34%), 롯데케미칼(+20%)과 같은 대표적인 중간재/원자재 컨셉 기업들의 11월 이후 주가 상승이 코스피 신고가 경신 한 몫을 하고 있음



자료: Quantivise, 하나금융투자

중간재/원자재/산업재 컨셉의 자회사
들을 많이 보유하고 있는 지주회사의
부각도 고려할 수 있는 투자전략 중
하나

그림 14. 씨클릭 중심의 지주회사에도 관심 필요



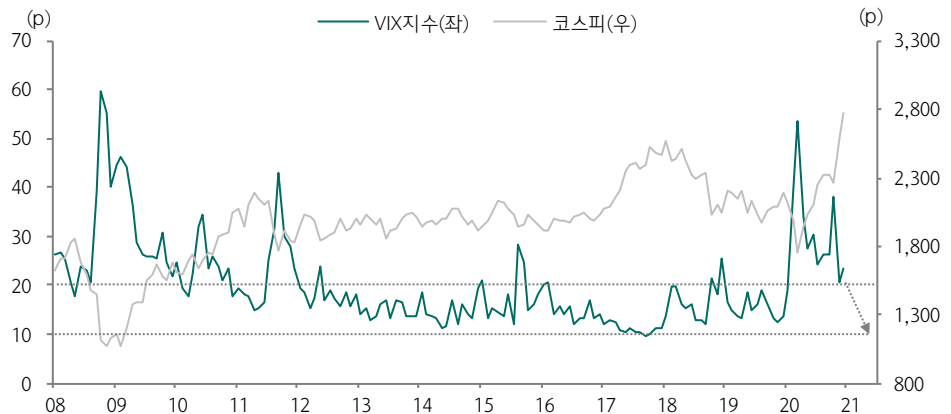
자료: Quantwise, 하나금융투자

VIX지수는 이미 20p대까지 하락

경험적으로는 10p대가 최저 수준이
라는 점. 향후 VIX지수가 한 단계 더
낮아질 경우 지수 상승 모멘텀 제공

VIX지수 최하단 수준에서 추가수익률
이 높았던 씨클릭 중심의 지주회사
들에 관심

그림 15. 남아 있는 지수 상승 모멘텀 중 하나: VIX지수 경험적 최하단 수준인 10p대로 진입

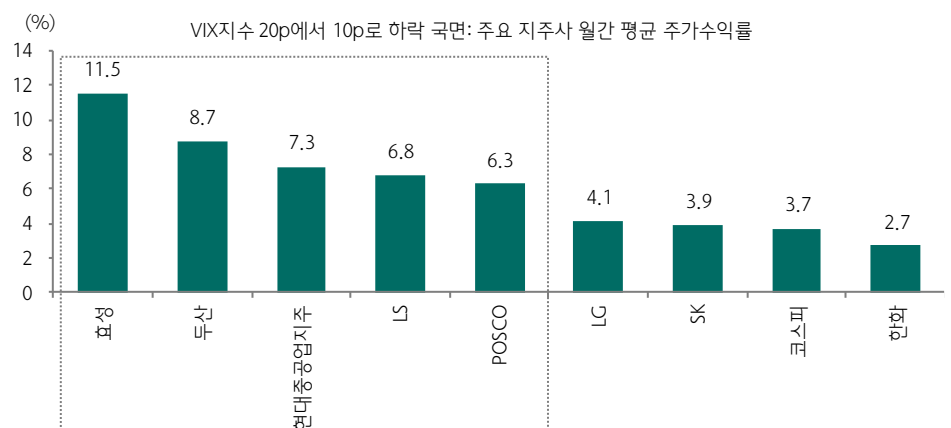


자료: Bloomberg, 하나금융투자

VIX지수 20p에서 10p로 하락 시 주
가수익률을 높였던 씨클릭 지주회사:
효성의 추가수익률이 가장 높았음

두산>현대중공업지주>LS>POSCO 순

그림 16. VIX지수 20p에서 10p로 하락 시 추가수익률이 높았던 씨클릭 중심의 지주회사

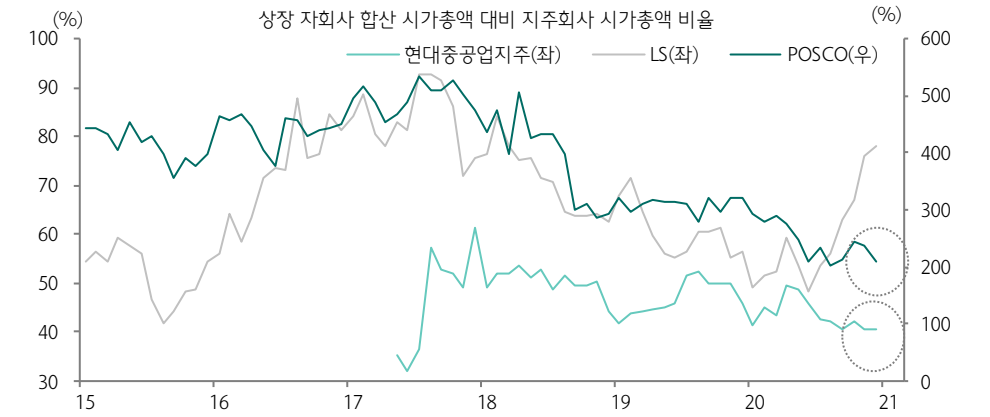


자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 17. 한편 상장 자회사 합산 시가총액 대비 지주회사의 시가총액 비율이 경험적 최저 수준에 있는 POSCO와 현대중공업지주에도 관심

LS는 자회사 대비 주가가 빠른 회복세를 보이고 있음

반면 POSCO와 현대중공업지주는 상장 자회사 합산 시가총액 대비 경험적 최저 수준



자료: Quantiverse, 하나금융투자