



2022년 3월 15일 | Global Asset Research

[알파시황]

늦가을 통과 중

사계절 중 늦가을에 위치한 증시, 큰 흐름에서 유사한 시기는 2011~2012년

통화 및 재정 정책에 따라 시장 사이클을 구분할 수 있는 대표적인 지표는 우리가 미 구니오의 '사계절'이다. 시장을 봄-여름-겨울-가을로 구분지어 크게 4단계 순환 사이클로 구분할 수 있는데, 현재 증시는 역금융 장세 후반쯤(늦가을)을 통과 중일 가능성이 높다. 해당 장세의 특징은 1) 경기 과열 이후 주요국들의 긴축 정책이 실행되고, 이에 2) 실질이자율 상승이 관찰된다. 3) 기업들의 이익 모멘텀은 점진적으로 둔화하는데, 주가가 이를 선반영하며 약세장에 진입하게 된다. 이후 경기 침체(리세션)를 의미하는 겨울을 빠르게 지나가기 위해 주요국들의 완화 정책이 다시금 봄을 맞이하는 매개체가 된다.

큰 흐름에서 유사한 시기는 2011~2012년이다. 당시 WTI는 이집트 민주화 시위가 중동(리비아 내전)까지 확산되는 '아랍의 봄'에 연평균 기준 2011년 111달러, 2012년 112달러를 기록하였다. 이에 인플레이션 가능성이 대두되며 주요국들은 긴축의 고삐를 좀 더 당겼다. 미국이 2011년 6월 2차 양적완화를 공식적으로 종료한 가운데, ECB는 2011년 4월과 7월 기준금리를 각각 25bp 인상하였다.

그러나 이후 Cost-push 인플레이션 가능성과 동시에 부각된 남유럽 국가들의 재정 이슈, 2011년 8월 미국 신용등급 강등 등의 변수가 경기 침체 우려를 확산시켰다. 경기침체 가능성을 반영하는 미국채 10-2년물 스프레드는 2011년 7월 260bp에서 2011년 9월 150bp, 2달 사이 약 110bp 가량 빠르게 축소되었다.

글로벌 증시는 약세장에 진입하였다. 2011년 7월~9월까지 EURO STOXX 50은 약 -30% 하락하였으며, S&P500 또한 약 -18% 하락하였다. 이후 2011년 말부터 중앙은행들은 점차 완화적인 스탠스를 보였다. 미 연준은 2011년 9월 오퍼레이션 트위스트(OT) 시행을 선언하였으며, 2012년 1월 제로금리를 연장하였다.

KOSPI, 이익 정체기는 맞지만... 주가 하락 수준은 금융위기 발생 당시

이익 정체기에 돌입하였다는 점도 유사한 부분으로 꼽을 수 있다. KOSPI 2012년 영업이익은 전년동기대비 -4.2% 하락하였다. 국내 증시의 2022년의 영업이익은 전년동기대비 +2.9% 상승에 그치는 247조원으로 예상된다.

그럼에도 2012년 KOSPI 주가 하락률은 연평균 기준 -2.7% 였다. 그러나 현재 KOSPI는 전년동기대비 -10.5% 하락하였다. 이는 금융위기 발생 국면인 2007-2008년에 버금가는 수준이다. 다소 과도한 주가 조정폭을 반영했다고 판단 할 수 있는 대목이다. 반등 여건을 형성할 수 있는 조건들을 생각해보았다.

1) 신흥국 불안심리의 진정이다. 지난주 EMBI Spread는 10년래 최고 수준인(코로나19 제외) 630bp에서 정점을 형성 한 뒤 반락하였다. 2) 2012년 단기 반등(W 반등)이 관찰되었던 시기는 시장의 예상 대비 완화적인 미 연준의 스탠스였다. 2012년 5월말 미 연준의 OT(오퍼레이션 트위스트) 연장 가능성에 KOSPI는 저점 대비 한 달 간 +6.8% 가량 상승하였다.

Investment Idea

Equity



주식시황 이재선

02-3771-3624

jaesun0216@hanafn.com

Compliance Notice

본 조사항목은 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 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

늦가을 통과 중

그림 1. 통화 및 재정 정책에 따라 시장 사이클을 구분할 수 있는 대표적인 지표는 우리가미 구니오의 '사계절'. 현재 중시 사계절은 늦가을 후반(역금융) 통과 중

해당 장세의 특징은 1) 경기 과열 이후 주요국들의 긴축 정책이 실행되고, 이에 2) 실질이자율 상승이 관찰.

3) 기업들의 이익 모멘텀은 점진적으로 둔화하는데, 주가가 이를 선반영하며 약세장에 진입

이후 경기 침체(리세션)를 의미하는 겨울을 빠르게 지나가기 위해 주요국들의 완화 정책이 다시금 봄을 맞이하는 매개체

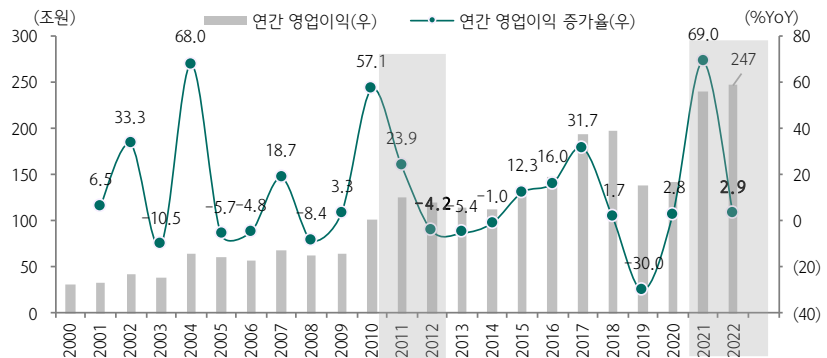
	금리	실적	주가	특징	경기 상황 및 주도주
금융장세	↓	↘	↑	회복기: 경기 부양책으로 증시 반등	물가 안정, 금리 인하, 소비 증대 -저금리 수혜, 업종 대표주
중간 반락					
실적장세	↗	↑	↗	활황기: 정책 효과 가시화 & 실적 견인 상승	물가 상승, 소비 증가, 유동성확장 - (전반) 소재산업/대형 & 저 PER (후반) 가공산업/중소형
역금융장세	↑	↗	↓	후퇴기: 경기 과열에 따른 금융긴축 정책	실질이자율 상승, 생산활동 위축 -중소 우량주 & 저 PER 주
중간 반등					
역실적 장세	↘	↓	↘	침체기: 경기 불황, 기업 이익 큰 폭으로 감소	재고 누적, 경기 부양책 가능성 내수주, 자산주, (후반) 초우량주

자료: 우리가미 구니오 사계절 참조, 하나금융투자

그림 2. 큰 흐름에서 유사한 시기는 2011~2012년. 당시 Cost-push 인플레이션 가능성과 동시에 부각된 남유럽 국가들의 재정위수, 2011년 8월 미국 신용등급 강등 등의 변수가 경기 침체 우려를 확산

이익 정체기에 돌입하였다는 점도 유사한 부분. KOSPI 2012년 영업이익은 전년동기대비 -4.2% 하락

국내 증시의 2022년의 영업이익은 전년동기대비 +2.9% 상승에 그치는 247조원으로 예상

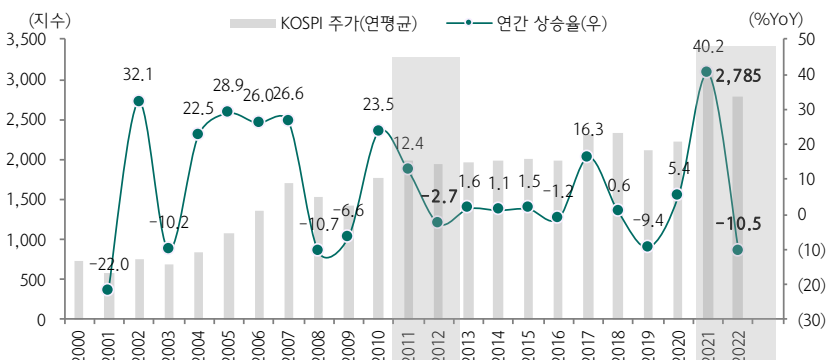


자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 그럼에도 2012년 KOSPI 주가 하락률은 연평균 기준 -2.7%

그러나 현재 KOSPI는 전년동기대비 -10.5% 하락.

이는 금융위기 발생 국면인 2007~2008년에 버금가는 수준

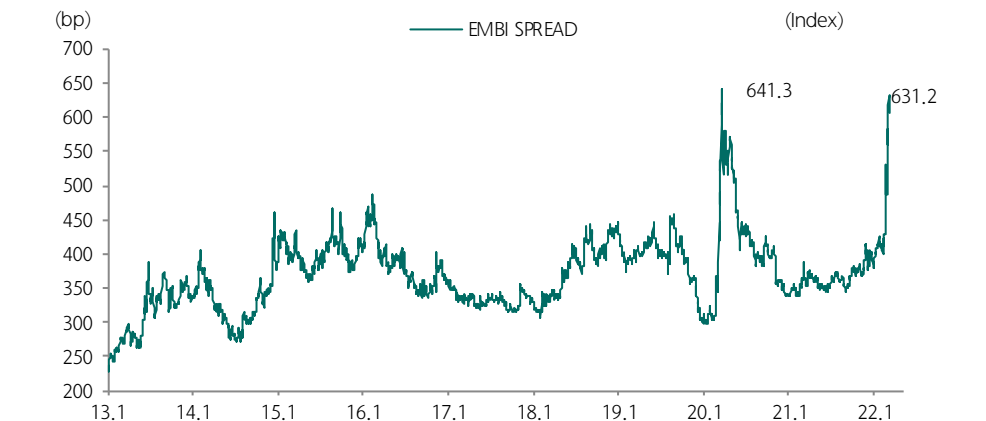


자료: Bloomberg, 하나금융투자

현 상황을 위기 국면수준으로 인식, 이에 변동성이 극대화 된 신흥국 시장

지난주 EMBI Spread는 10년래 최고 수준인(코로나19 제외) 630bp에서 정점을 형성 한 뒤 반락

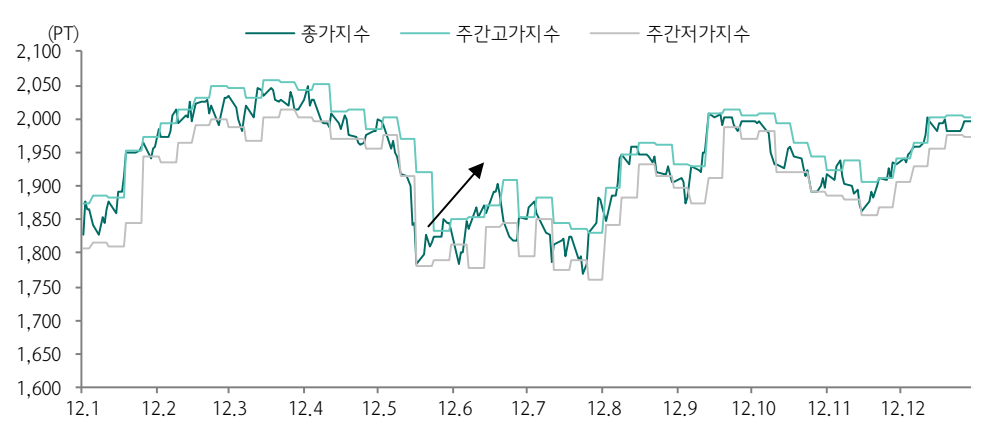
그림 4. 반등 여건을 형성할 수 있는 조건. 1) 신흥국 불안심리의 진정



자료: Bloomberg, 하나금융투자

2012년 5월말 미 연준의 OT(오퍼레이션 트위스트) 연장 가능성에 KOSPI는 저점 대비 한 달 간 +6.8% 가량 상승

그림 5. 2012년 단기 반등(W 반등)이 관찰되었던 시기는 시장의 예상 대비 완화적인 미 연준의 스탠스



자료: Bloomberg, 하나금융투자

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2022년 3월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이재선)는 2022년 2월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다

1) 본 방송 내용은 기 발간한 조사분석자료에 기반하였습니다.

2) 원 자료의 출처 및 열람가능 장소는 다음과 같습니다.

출처 : 하나금융투자 리서치센터

열람가능 장소 : 하나금융투자 홈페이지 <https://www.hanaw.com/main/research>