

Strategy

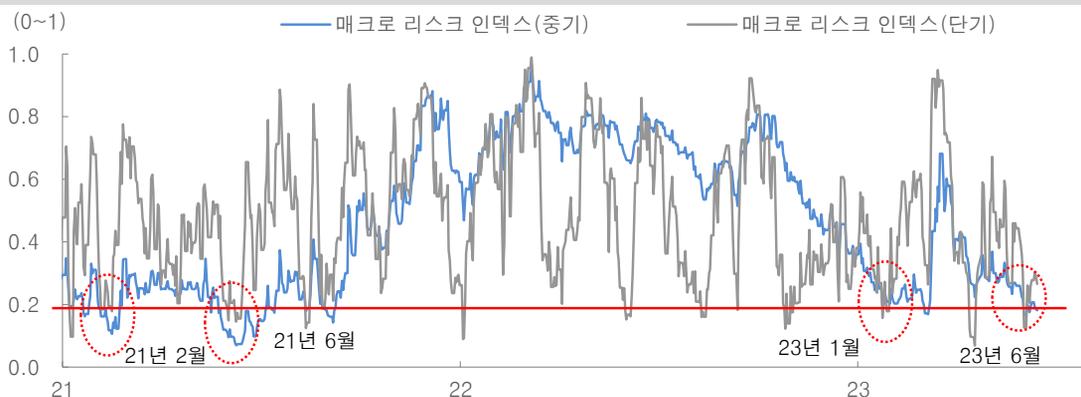
Strategist 이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

내러티브의 변화 Vs. 단기 과열

- 슈퍼 위크를 지난 뒤 글로벌 금융시장은 순항 중이다. KOSPI도 2,600선을 지켜내며 견조한 흐름을 이어가고 있다. 이에 반해 단기 과열, 과매수 시그널이 곳곳에서 가시화되고 있다. 최근 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시 상승세가 기본 좋으면서도 불안한 이유라고 생각한다.
- 사실 현재 글로벌 증시, KOSPI 등의 기술적 지표와 투자심리, 리스크 / 변동성 지표들은 상당히 과도한 수준, 변곡점에 근접해 있다. 당분간 단기 변동성 확대에 대한 경계심리를 유지하거나 좀 더 높여가야 할 것이다. 여기서 주목할 부분은 변동성 확대가 전개되더라도 펀더멘털 악화가 아닌 심리, 수급 변수로 인한 흐름이라는 점이다. 단기 조정이 있더라도 피해야할 조정이 아닌 오히려 주식을 비중확대할 기회라는 의미이다.
- 이러한 투자심리, 리스크 지표의 과열 양상 속에 6월 FOMC에서는 금리동결이 결정되었다. 점도표는 두 번의 추가 금리인상 가능성을 열어 두었지만, 파월 연준의 장은 향후 통화정책 방향성에 열린 결말을 시사했다. 경제성장을 전망도 상향조정되었다. 추가 금리인상 우려와 함께 견조한 경기흐름을 확인했다. 금융시장 방향성의 주된 동력은 펀더멘털이다.
- 6월 FOMC 이후 주목할 부분은 시장의 반응이다. 아이러니하게도 경제지표 부진은 추가적인 금리인상에 대한 부담을 덜어내면서, 경제지표 호조는 여전히 견조한 경기상황에 대해 안도하면서 글로벌 금융시장은 안정적인 흐름을 이어갔다. 중국의 경우도 마찬가지로 실물지표 부진/쇼크는 경기부양정책 기대를 자극했고, 중화권 증시는 강한 반등세를 보였다.
- 최근 시장의 반응은 내러티브의 변화에 기인한다고 본다. 미국 통화정책에 대한 불확실성과 중국 경기불안이 글로벌 금융시장에 상당부분 선반영되었다는 점에 주목한다. * 다음 페이지에서 계속됩니다

그림 1. 23년 1월 이후 처음으로 중단기 매크로 리스크 인덱스 저점(0.2선)권 동시 진입



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. Fear & Greed Index 는 Extreme Greed 영역, 23년 2월 이후 최고치 도달

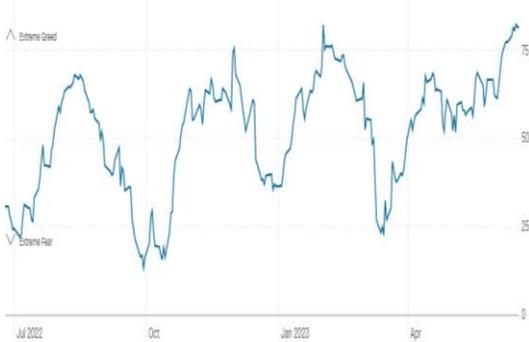
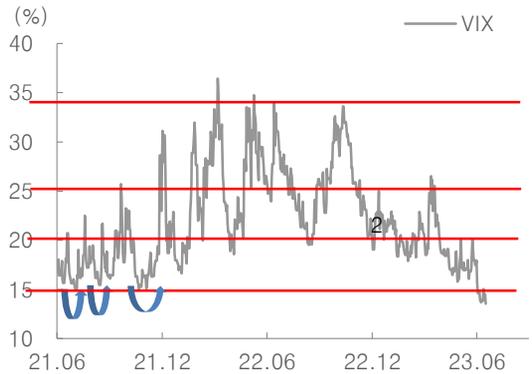
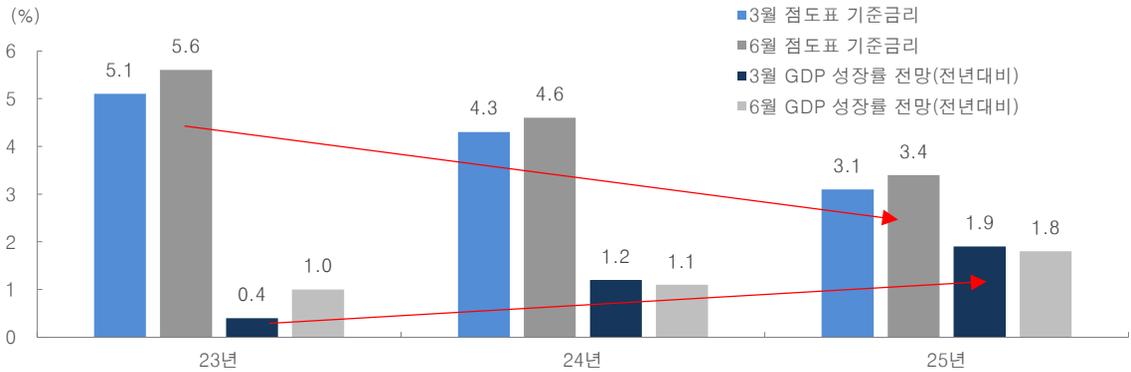


그림 3. VIX 는 20년 1월 이후 최저치 경신



자료: CNN Money, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 6월 FOMC 에서 23년 점도표는 5.6%(3월 5.1%)로. GDP 성장률도 1%(3월 0.4%)로 상향조정 견조한 경기, 고용상황으로 인해 연내 추가 금리인상은 불가피하더라도 24년 금리인하 사이클 유효



자료: FRB, 대신증권 Research Center

그림 5. 중국 실물지표 부진 = 경기부양정책 기대

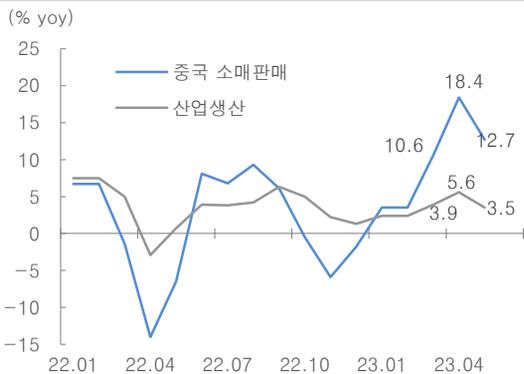
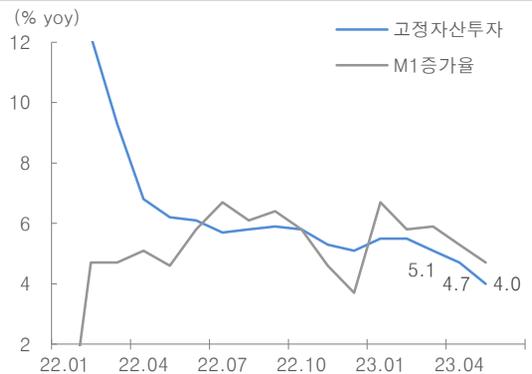


그림 6. 중국 투자지표는 4개월 연속 둔화 지속



자료: 중국 통계국, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

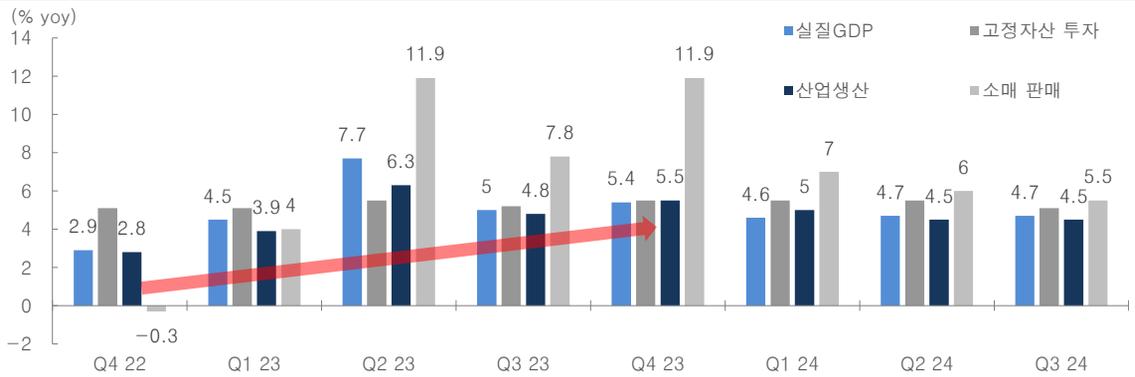
- 우선, 중국의 경우 경제지표 서프라이즈 인덱스가 마이너스 반전, 하락세를 이어가고 있다. 과도했던 경기회복 기대가 정상화된 것은 물론, 경기불안심리가 금융시장에 상당부분 선반영되었음을 시사한다. 이러한 상황에서 최근 7일 역레포 금리 10bp 인하, 1년물 MLF 금리 10bp 인하와 부동산과 내수 지원 등을 포함한 광범위한 경기부양책 논의 가능성이 언급되고 있다. 현실적인 경기부양 의지가 정책 변화로 가시화될 가능성이 높다.
- 글로벌 금융시장은 6월 FOMC 결과를 빠르게 소화했다고 본다. 6월 FOMC 이전부터 추가적인 금리인상 가능성을 반영하고 있었고, 기준금리 컨센서스 상당도 5.3% 수준이었다. 6월 FOMC에서 상향조정된 점도표 5.6%와 괴리가 크지 않았던 것이다. 여기에 파월 연준의장은 기자회견을 통해 디스인플레이션이라는 언급과 함께 7월 금리인상 여부도 결정된 바가 없다고 말했다. 물가 안정이 가시화될 경우 현재 5.6%의 점도표가 다시 한 번 변할 수 있다.
- 그동안 정상화된 시장의 기준금리 컨센서스가 시장에 긍정적인 네러티브 전개를 야기할 전망이다. 통화정책, 긴축에 대한 불확실성을 상당부분 선반영함에 따라 물가가 예상보다 높거나, 경제지표가 호조를 보이더라도 금리인상 우려는 제한적인 가운데 글로벌 금융시장은 견고한 경기모멘텀에 민감하게 반응할 수 있다고 생각한다. 반면, 물가가 예상보다 낮거나 경제지표가 부진할 경우 다시 금리인하 기대를 반영해 나갈 가능성이 높다.
- 이러한 네러티브의 변화가 시장에 긍정적인 이유는 펀더멘털 동력이 유효하기 때문이다. 미국 경기는 완만한 둔화를 예상하는 가운데 파월 연준의장도 소프트랜딩 가능성을 시사했다. 중국도 경기회복 속도, 강도에 대한 의구심이 커지고 있지만, 경기회복 방향성에 대한 시장의 신뢰는 여전하다.
- 펀더멘털 동력이 수반되는 행복회로 작동은 글로벌 금융시장의 안정적인 흐름, 주식시장의 상승세에 힘을 실어준다. 투자심리, 수급불안에 의한 단기 과열 해소, 매물소화 과정이 전개된다면 더없이 좋은 매수기회가 될 것이다. * 다음 페이지에서 계속됩니다

그림 7. 중국 경제지표 서프라이즈 인덱스 마이너스 반전 이후 하락세 지속. 경기불안 상당부분 선반영 중



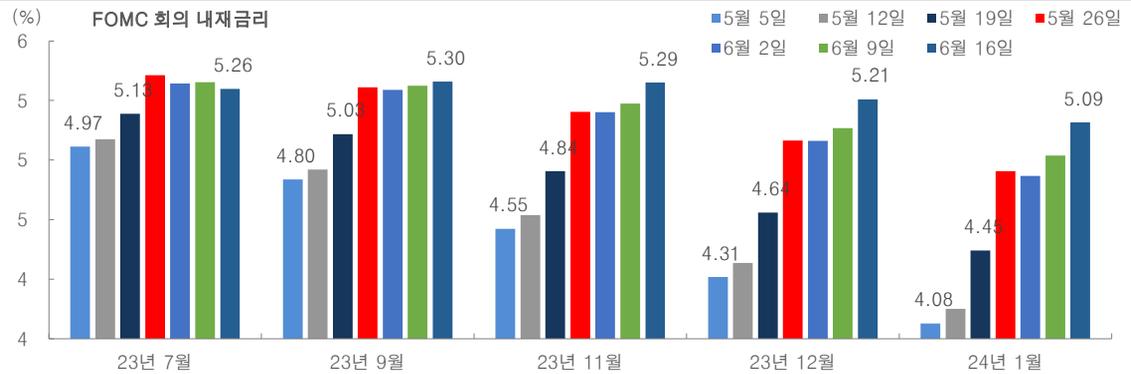
자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 중국 주요 실물지표 컨센서스. 23년 4분기까지 모멘텀 회복세 지속될 것으로 예상



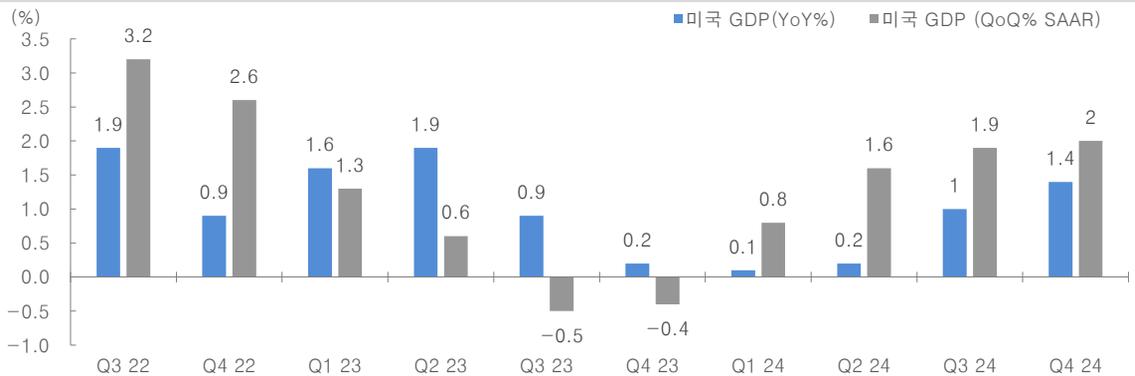
자료: 미국 상무부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 미국 기준금리 컨센서스 이미 5.3%까지 레벨업. 추가 금리인상 기정사실화된 상황에서 점도표 상향조정 충격 제한적. 오히려 경기부진 = 금리인하 기대, 경기호조 = 견고한 경기모멘텀 기대를 자극할 것



자료: Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

그림 10. 미국 분기별 GDP 성장률 전망. 23년 4분기, 24년 1분기 역성장(전분기 대비 연율화) 폭 축소 전년대비 변화율은 0에 근접하지만, 역성장 없이 턴어라운드 기대



자료: 미국 상무부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

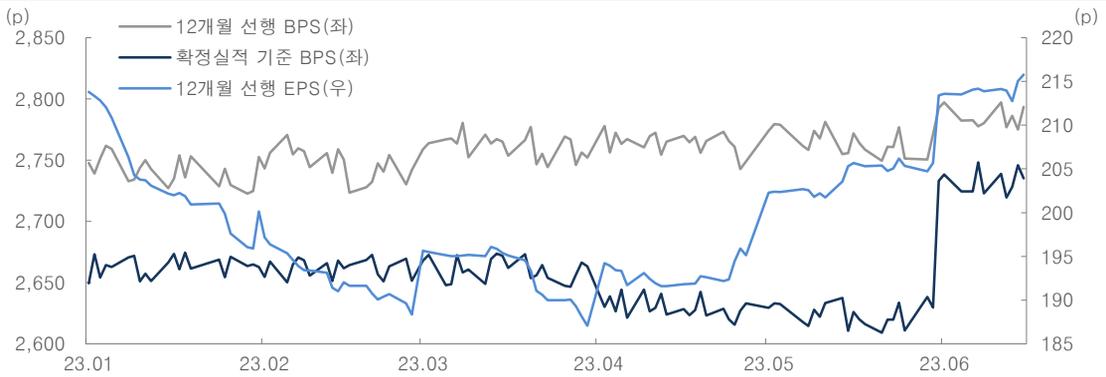
- KOSPI도 단기간에 2,650선을 넘어 2,700선을 향하는 흐름은 쉽지 않아 보인다. KOSPI 2,650 선은 12개월 선행 PER 23년 평균 수준(12.4배)이자 확정실적, 12개월 선행 PBR 23년 고점(0.95배), 확정실적 기준 PBR 23년 평균(0.97배) 수준이다. 밸류에이션 측면에서 1차 변곡점이라고 생각한다. MACD OSC, Stochastics 등 기술적 지표들도 단기 과열권에서 하락다이버전스가 진행 중이다. 단기 변동성 확대 가능성은 염두에 둘 필요가 있다.
- 단기 과열 해소, 매물소화를 거친 뒤에는 KOSPI의 추가적인 레벨업을 예상한다. 펀더멘털 동력이 유입되고 있기 때문이다. 1) 12개월 선행 EPS와 BPS가 상향조정 중임에 따라 단기 등락은 추가적인 상승여력 확대에 이어질 것이다. 2) 3분기 중에는 한국 선행지수가 상승반전할 가능성이 높다. OECD 경기선행지수는 저점권에 도달(전월대비 변동폭 0)했다. 3) 한국 수출 모멘텀이 회복세를 보이고 있다. 무역수지 적자도 축소되면서 차별적인 동력이 유입되고 있음을 시사한다.
- 단기 변동성 확대로 KOSPI가 2,500선대로 진입한다면 비중확대 기회로 판단한다. KOSPI 2,600선대에서 비중확대를 서두를 필요는 없지만, 2,500선대 진입시점부터는 변동성을 활용한 분할매수 전략이 유효하다. 글로벌 네러티브 변화 속에 펀더멘털 동력이 유입되고 있는 KOSPI의 상대적 강세가 다시 한 번 가능해 보인다.
- 6월 KOSPI 상승탄력 둔화, 정책과 함께 단기 조정세를 보였던 반도체, 2차전지(셀), 자동차 업종을 주목한다. 지수와 함께 잠시 쉬고 있는 기존 주도주가 다시 한 번 KOSPI 지수 레벨업의 중심에 자리할 것으로 예상된다. 최근 시클리컬 강세는 주도주가 쉬는 국면에서 수익률 키맛 후기 차원에서 반등이라고 본다. 주식시장 상승추세가 진행되는 과정에서 주도주가 바뀌면서 상승추세가 지속되지는 않는다. 지수의 상승/하락과정을 함께하는 업종/종목이 주도주라고 본다. 주도주 중심의 매매전략이 여전히 유효하다.

그림 11. KOSPI 2,650 ~ 2,680선은 밸류에이션 측면에서 중요 분기점이자, 480일 이동평균선



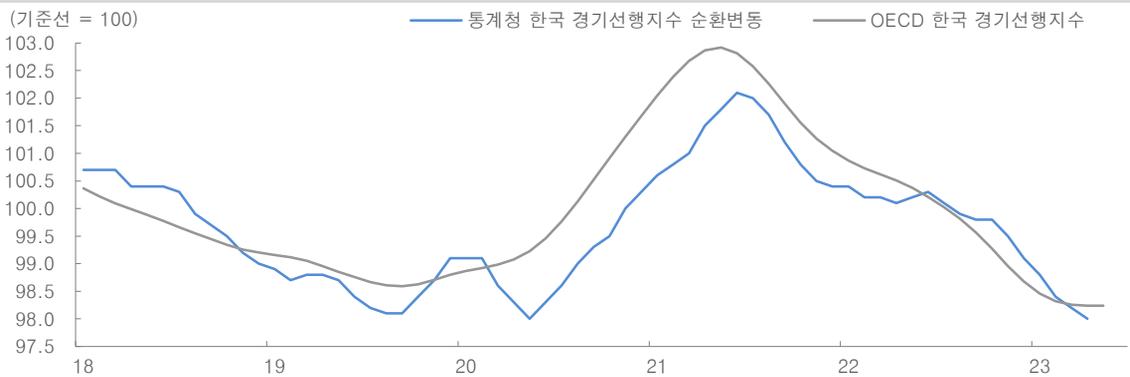
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 12. 선행 EPS 와 BPS 상향조정 중. 단기 조정 이후에는 상승여력 확대될 전망



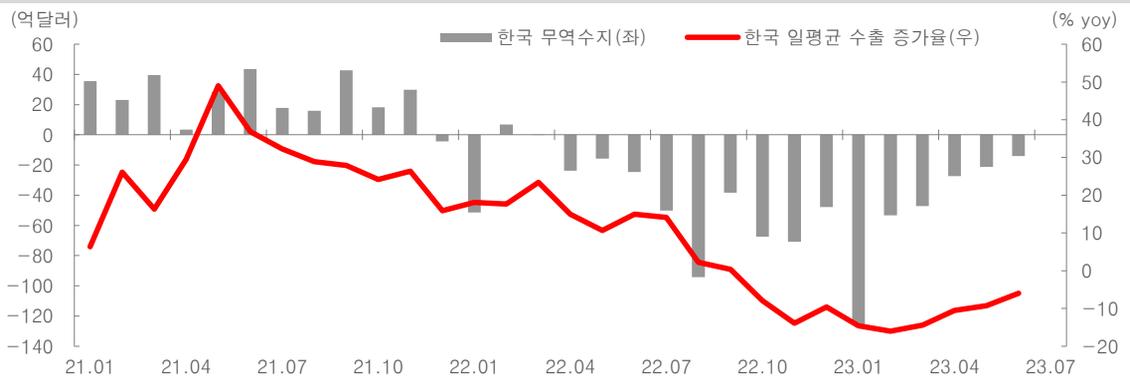
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 13. 3분기 중 한국 경기선행지수 상승반전 가능성



자료: 한국 통계청, OECD, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 14. 한국 일평균 수출증가율 감소폭 축소 & 무역수지 적자폭 축소. 3분기 중 플러스 반전 가능성



주: 6월 일평균 수출증가율과 무역수지는 6월 1 ~ 10일까지 잠정치 반영

자료: 산업통상자원부, 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
