

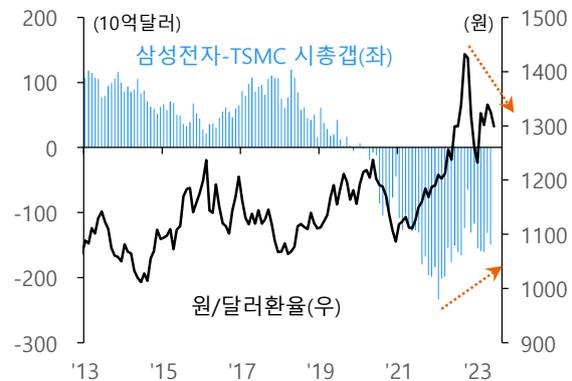


글로벌 증시의 차별화 원인과 해석

1. 상대강도에서는 차이가 예상되는 한국과 대만 증시

- 한국과 대만 증시의 연초대비 수익률은 주요국 내 1~2위. 한국 IT 섹터의 상승 기여도는 46.8%, 대만은 82.1%.
- 일본 증시의 5월 수익률 1~5위 기업은 모두 반도체/부품 관련 기업. 5월 ACWI 지수는 IT와 Communication만이 플러스 수익률.
- 코로나 기간 TSMC의 시가총액은 삼성전자를 크게 추월. 그러나 작년 원/달러 고점 이후 괴리 축소 중.

코로나 기간 역전된 대표 IT 기업들의 시가총액. 최근의 원화 강세 기조는 한국 기업에 더 유리한 변화



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 리스크 대비에 나서고 있는 미국 투자자

- 올해 S&P500 지수의 수익률은 +11.6%, 동일가중 지수는 +1.8%. 5월 나스닥과 다우 지수의 수익률 갭(9.3%p)은 2001년 이후 최고치.
- S&P500 지수의 EPS 증감률 전망치는 1Q -2.1% → 2Q -6.4%. 5월 제조업 경기와 소비심리는 재차 악화.
- 편중된 증시 상승에 대한 부담감은 숏포지션 증가로 연결 중. S&P500 미니선물의 투기적 순매도 포지션 계약수는 역대 최고치로 급증.

S&P500 선물의 투기적 순매도 포지션은 역대 최고치로 증가. 매도 포지션 비율은 76.8%에 육박



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 구조적인 변화에 직면한 홍콩의 부동산 시장

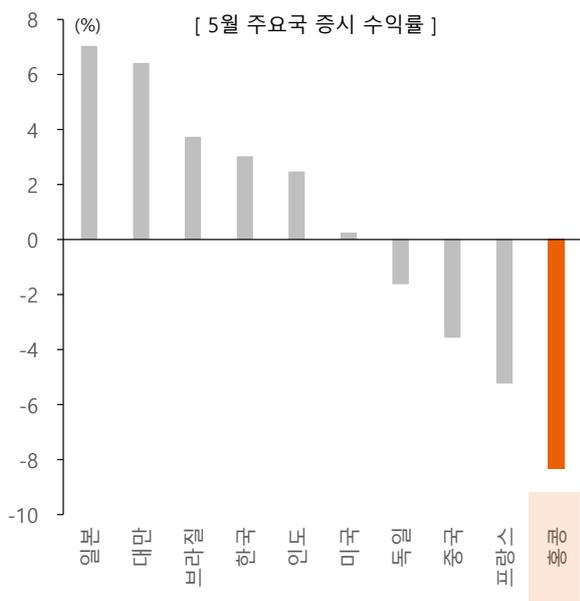
글로벌 증시 내 국가별, 산업별 온도차가 크게 나타나고 있다. 연초에 강한 회복세를 보였던 중국 증시는 최근 흐름이 크게 반전된 모습을 보이고 있는데, 5월 기준 상해종합지수는 -3.6%, 홍콩 HSI 지수는 -8.4% 급락했다.

홍콩 증시는 부동산 기업들의 주가 낙폭이 크게 나타나고 있다. 5월 HSI 지수 수익률 하위 10개 기업 중 5개 기업이 부동산 기업(Longfor group -29.5% 등)으로 집계되고 있고, 최근에는 대형 기업인 완다 그룹의 유동성 위기 가능성도 제기되고 있다.

중국의 부동산 경기는 저점을 확인한 양상을 보이고 있고, 재택근무와 같은 변수들은 정상화되고 있다. 그러나 홍콩의 경우 중국과 미국의 마찰로 인한 해외기업들의 사무실 이전(싱가포르 등)이 구조적인 변화를 초래하고 있다.

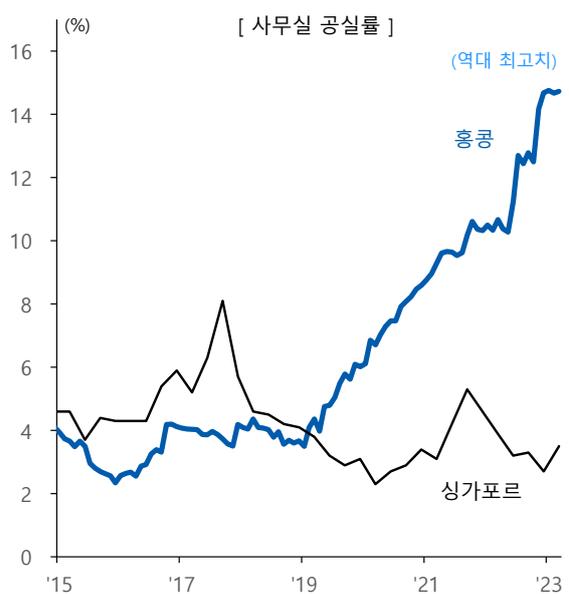
홍콩의 금리가 미국에 연동되는 구조를 가지고 있다는 점도 부동산 기업의 운영 부담을 가중시키는 요인이다. 홍콩의 3월 사무실 공실률은 14.7%로, 2006년 통계작성 이후 최고치를 기록하고 있다.

[차트1] 5월 부진한 흐름을 보인 중국 증시. 홍콩은 부동산 기업을 중심으로 낙폭이 크게 발생.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 미국과의 마찰로 인해 해외기업들이 사무실을 철수함에 따라 홍콩의 공실률은 역대 최고치로 상승.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 상대강도에서는 차이가 예상되는 한국과 대만 증시

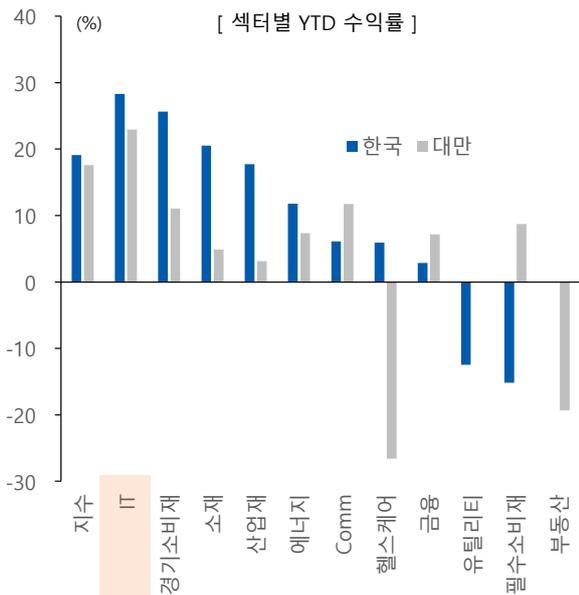
아시아 신흥국에서 중국의 대안이 되고 있는 것은 반도체 민감도가 높은 한국과 대만 증시다. 두 국가의 수익률은 올해 주요국 중 1,2위(MSCI 기준)를 기록하고 있는데, 한국은 IT 섹터의 상승 기여도가 46.8%, 대만은 82.1%에 달한다.

외국인 투자자의 매수세도 강하게 유입되고 있다. 5월 외국인 투자자의 한국 증시 순매수 금액은 2020년 11월 이후 최대치인 31.1억 달러, 대만은 올해 1월 이후 최고치인 52.1억 달러를 기록했다.

두 국가의 수익률 차별화 요인은 전세계 증시에서도 비슷한 양상을 찾을 수 있다. 5월 ACWI 지수에서는 IT와 Comm만이 플러스 수익률을 기록했고, 연일 신고가를 경신하고 있는 일본 증시의 5월 수익률 1~5위 기업은 모두 반도체/부품 관련 기업들이다.

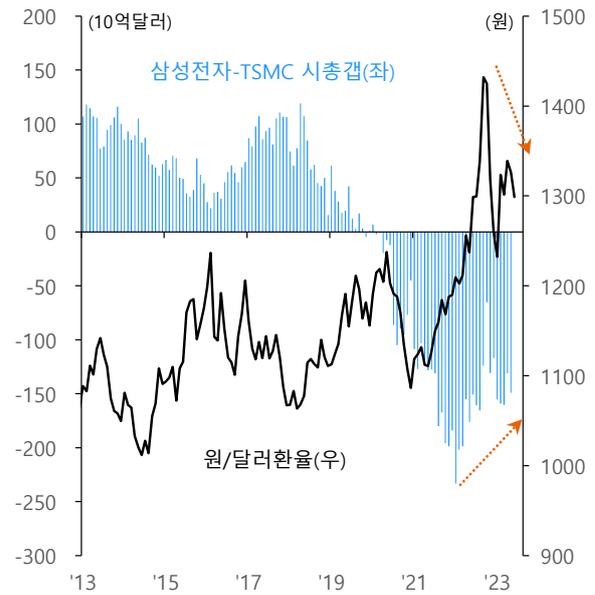
상대강도 측면에서는 한국 증시에 대한 선호도가 더 높게 유지될 것으로 보인다. 2020년 중반 이후 TSMC의 시가총액은 경쟁사인 삼성전자를 크게 추월했는데, 원화 약세 구간에 외국인이 글로벌 반도체 기업에 대한 통속 전략을 취했기 때문으로 해석된다. 그러나 작년말 원/달러환율 고점이 확인되면서 두 기업의 시총갭은 축소되고 있다.

[차트3] 반도체 업황 회복 기대감은 한국, 대만, 일본 등 아시아 국가들의 높은 증시 수익률로 연결.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 코로나 기간 역전된 대표 IT 기업들의 시가총액. 최근의 원화 강세 기조는 한국 기업에 더 유리한 변화.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 리스크 대비에 나서고 있는 미국 투자자

견조한 흐름을 보이고 있는 미국 증시는 지수 간 차별화가 크게 발생하고 있다. 올해 S&P500 지수는 +11.6% 상승했으나, 동일가중 지수 기준 수익률은 +1.8%에 불과하고, 5월 나스닥과 다우 지수의 월간 수익률갭(9.3%p)은 2001년 10월 이후 최고치를 기록했다

경기보다는 이슈와 테마(AI) 중심의 상승세를 보이고 있는 미국 증시의 기업이익은 2분기 연속 역성장이 확실시 되고 있다. 7월부터 확인될 S&P500 지수의 2Q EPS 증감률 전망치는 -6.4%로, 1Q -2.1% 대비 더 악화될 것으로 전망되고 있다.

최근 확인된 미국의 5월 제조업 경기와 소비심리가 재차 악화된 모습을 보였고, 3분기 연준의 추가 금리인상이 예상(Fedwatch 7월 25bp 인상 확률 51.3)되고 있다는 점을 고려하면 이익전망치가 상향 반전될 가능성은 크지 않아 보인다.

편중된 증시 상승에 대한 부담감은 투기포지션에서 잘 확인되고 있다. 5월말 S&P500 미니선물의 투기적 순매도 포지션 계약수는 역대 최고치, 전체 계약 중 매도 포지션의 비중은 76.8%로 2003년 3월 이후 최고치를 기록했다.

[차트5] 소수 종목에 편중된 상승세가 지속되고 있는 미국. 5월 나스닥과 다우의 수익률 갭은 2001년 이후 최고치.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] S&P500 선물의 투기적 순매도 포지션은 역대 최고치로 증가. 매도 포지션 비율은 76.8%에 육박.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

