

Strategy

Strategist 이경민

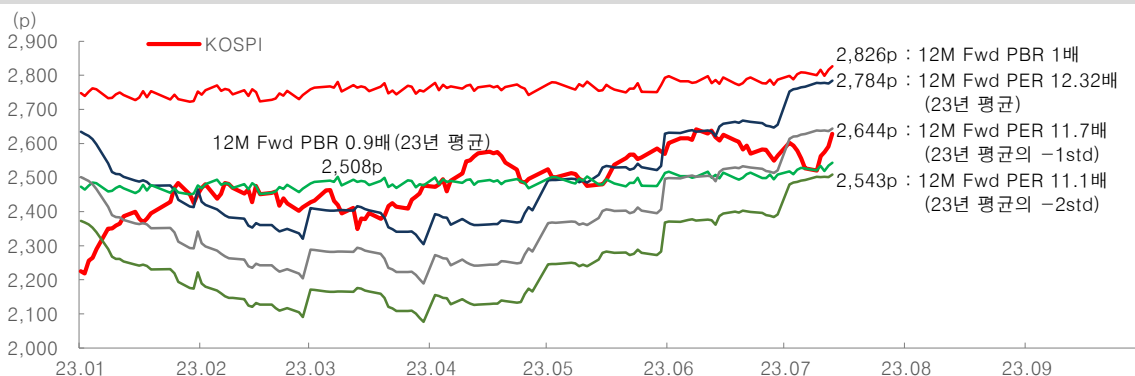
kyoungmin.lee@daishin.com

이제, KOSPI는 어디까지 갈까? 그리고 뭘 사야 하나?

- KOSPI가 2,510선(장 중 저점 2,515p) 지지력 확인 이후 단숨에 110p 이상 강한 반등세를 보였다. 지난 자료를 통해 언급했던, 밸류에이션 측면에서 의미있는 중요 지지권(2,510 ~ 2,550p)을 확인한 것은 물론, 단숨에 2,600선을 회복하면서 직전 고점(장 중 고점 2,650p) 돌파 여부와 함께 향후 KOSPI 향배에 주목해야 할 시점이다. * 지지선에 대한 자세한 내용은 7월 10일자 “6월 CPI 이후 투자환경 반전(반전) 예상. KOSPI는?” 참조
- 대신증권은 하반기 전망(5월 11일 발간)을 통해 3분기 중 KOSPI 2,800선 돌파시도가 가능하다는 전망과 함께 하반기 Target을 2,780p로 제시했다. 필자는 하반기 KOSPI 목표치 달성 가능성을 높게 보고 있다. 직전 고점(KOSPI 2,650선) 돌파 및 안착과정에서 등락은 있겠지만, 7 ~ 8월 중 KOSPI가 2,800선 돌파시도에 나설 것으로 예상된다.
- 일단, 6월초 KOSPI 밸류에이션 저항선이었던 12개월 선행 PER 23년 평균 수준(12.32배)이 2,650선에서 2,780선(당사 3분기 Target)으로 레벨업되었다. 12개월 선행 EPS가 6월말 215p에서 226p로 큰 폭 상승한 영향이다. 12개월 선행 PBR 1배도 2,800선대로 레벨업되었다.
- 여기서 주목할 부분은 12개월 선행 EPS와 BPS 상황조정이 지속되고 있다는 점이다. 밸류에이션 측면에서 지지선과 상승목표치가 추가적으로 상향조정될 수 있다는 의미이다. 3분기 중 KOSPI 2,800선이 가시권에 들어오고, 돌파시도 가능성을 충분히 열어놓을 필요가 있다.
- 한국 경기선행지수 턴어라운드, 수출 개선, 무역수지 흑자전환, 12개월 선행 EPS, PBR 상승 등 한국이 우위를 보이는 펀더멘털 동력에 중국의 우호적인 변화가 가세하면서 KOSPI 추가 상승에 힘이 실릴 전망이다.

* 다음 페이지에서 계속됩니다

그림 1. 중요 지지권(2,510 ~ 2,550p)에서 지지력 확인 이후 급반전에 성공한 KOSPI
3분기(7 ~ 8월) 중 KOSPI 2,800선 돌파시도 전망. 12개월 선행 EPS, BPS 상승 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI를 비롯한 글로벌 금융시장, 주식시장의 반전은 미국 6월 CPI 서프라이즈에서 시작되었다. 미국 6월 CPI는 전년대비 3.0% 상승에 그쳤다. 예상치 3.1%를 하회한 것은 물론, 2021년 3월 이후 최저치이자, 2021년 4월 이후 처음 4% 하회한 것이다. 근원 CPI도 전년대비 4.8% 상승하며 예상치(5%)를 하회했고, 2021년 10월 이후 가장 낮은 수준을 기록했다.
- 근원 CPI가 4%대로 레벨다운되고, 그 중심에 주택임대를 비롯한 주거 물가 둔화폭 확대(3개월 연속)가 자리하고 있는 점이 중요하다. 이후 PPI 예상 하회, 미시간대 소비자신뢰지수 서프라이즈(7월 72.6, 예상치 65.5, 6월 64.4)가 가세하며 디스인플레이션 기대와 함께 연착륙 기대가 동반 유입되었다. 그 결과 채권금리는 연중 고점에서 레벨다운 되었고, 달러 인덱스는 22년 4월 이후 처음으로 100p를 하회했다. 추가 금리인상 우려와 채권금리 상승에 시달려 온 주식시장은 서프라이즈 모멘텀에 힘입어 강한 반등세를 보였다.

* 다음 페이지에서 계속됩니다

그림 2. 6월 물가지표 예상치 하회, CPI(3.1%) 21년 3월, Core CPI(4.8%) 21년 10월 이후 최저

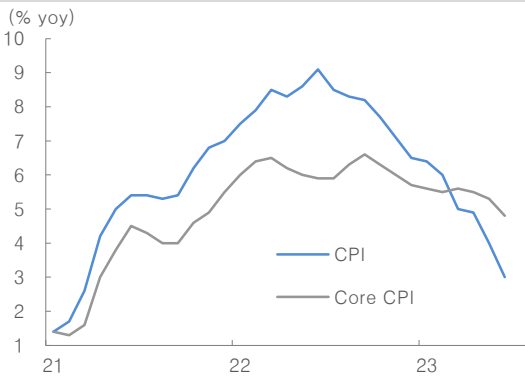
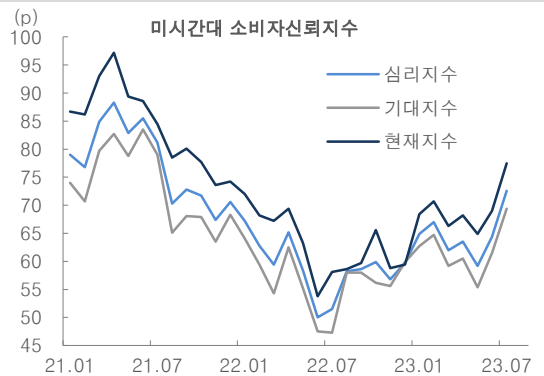


그림 3. 미시간대 소비자신뢰지수도 서프라이즈, 21년 9월 이후 최고치 경신



자료: 미국 노동부, 미시간대, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국 채권금리 연중 고점수준에서 하락반전, 10년물은 3.8%대로 레벨다운(6월 수준)



그림 5. 달러인덱스는 21년 10월 이후 처음으로 100p 하회(99.91p, 14일 증가 기준)

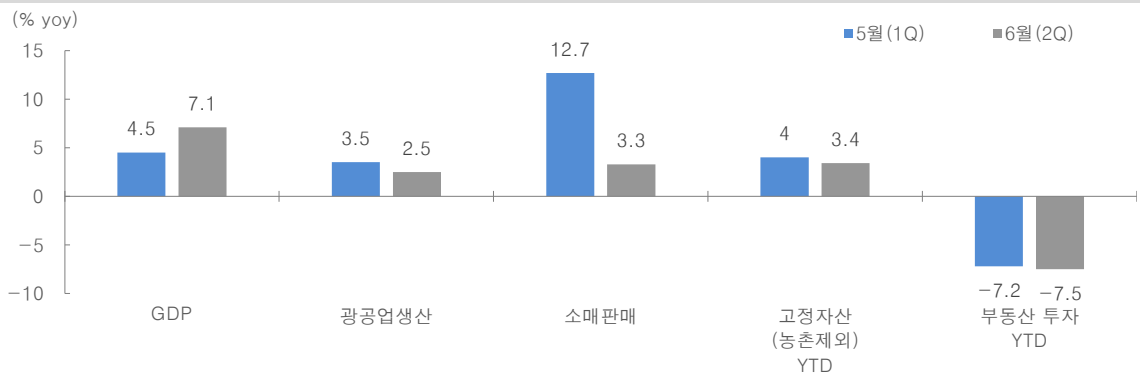


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 미국 물가, 통화정책 이슈를 뒤로 하고 이번주에는 G2 실물지표 발표가 대기하고 있다. 7월 ~ 8월 KOSPI 레벨업 과정에서 국내 펀더멘털 모멘텀에 미국 경기의 안정세와 중국 경기불안 심리 진정이 가세할 것으로 예상된다. 미국 경제지표 결과는 금리인상 컨센서스와 맞물려 투자자들의 해석이 중요해질 것이다. 이에 반해, 중국은 경제지표 결과에 따라 경기불안심리가 진정되거나 추가적인 경기부양정책 기대가 커질 수 있어 한국 금융시장, KOSPI에는 우호적인 분위기를 형성할 가능성이 높다는 판단이다.
- 17일 11시(한국시간)에는 중국 2분기 GDP 성장률, 6월 소매판매, 산업생산, 고정자산 투자가 공개된다. 중국 2분기 GDP 성장률은 7.1%(전년대비)로 컨센서스가 형성 중이다. 1분기 4.5% 대비 레벨업된 수치지만, 이는 22년 2분기 GDP 성장률 0.4%의 기저효과가 반영되었다. 당초 8% 성장을 기대했던 상황에서 1%p 하향조정된 것이다.
- 6월 중국 소매판매, 광공업생산, 고정자산투자, 부동산투자 모두 5월대비 둔화가 예상된다. 특히, 소매판매 기저효과 소멸로 12.7%에서 3.1%로 레벨다운될 가능성이 높다. 투자지표도 전년 대비 둔화를 이어가면서 여전히 중국 경기가 불안정함을 확인할 수 있다.
- 다만, 중국 경기불안은 주식시장에 상당부분 반영되어 있다고 판단한다. 중국 증시는 연초 이후 저점권에서 등락 중이다. 이 과정에서 중국 경제지표 서프라이즈 인덱스가 -70%를 하회하고 있다는 점에 주목한다. 중국 경기에 대한 눈높이는 충분히 낮아져 있다는 의미이기 때문이다. 향후 중국 경제지표 결과는 예상에 부합하거나 양호할 가능성 높음을 시사한다. 이 경우 중국 경기회복에 대한 신뢰를 다시 얻을 것으로 예상된다.
- 만약 경제지표가 부진하더라도 경기부양 기대가 다시금 커지면서 중화권, 신흥 아시아 금융시장 변동성은 단기에 그칠 전망이다. 그동안 중국 경기불안심리 확대, 위안화 약세가 한국 금융시장, 증시에 부담요인이었고, 글로벌 증시대비 상대적으로 부진했던 이유였다. 억눌렸던 KOSPI의 반전을 기대한다.

* 다음 페이지에서 계속됩니다

그림 6. 2분기 GDP 성장률은 기저효과로 7.1% 예상. 6월 실물지표는 5월대비 큰 폭 둔화 불가피할 전망



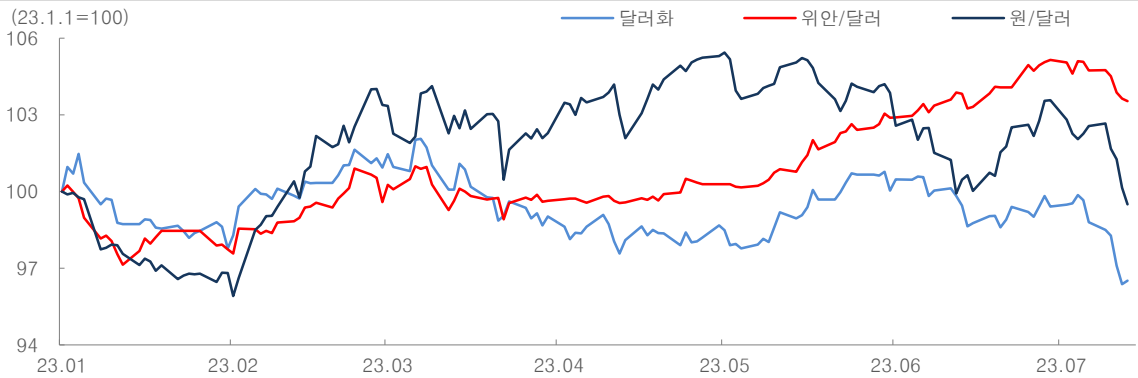
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

**그림 7. 중국 경제지표 서프라이즈 인덱스는 -70% 하회(주 중 80% 하회), 저점권 근접
경제지표 쇼크 국면에서 벗어나 예상에 부합하거나 상회하는 경제지표가 많아질 전망**



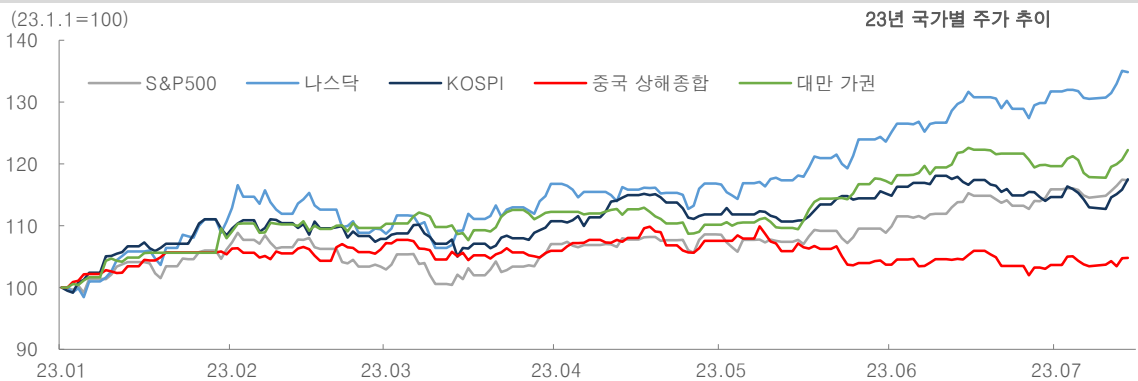
자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 달러화 레벨다운에 원/달러 환율, 위안화 하락반전. 위안화 강제 압력이 확대된다면?



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

**그림 9. 나스닥과 중국 상해종합지수 사이에 끼인 KOSPI.
중국발 훈풍이 유입될 경우 나스닥과 Gap 축소 전개 가능성 높다고 판단**

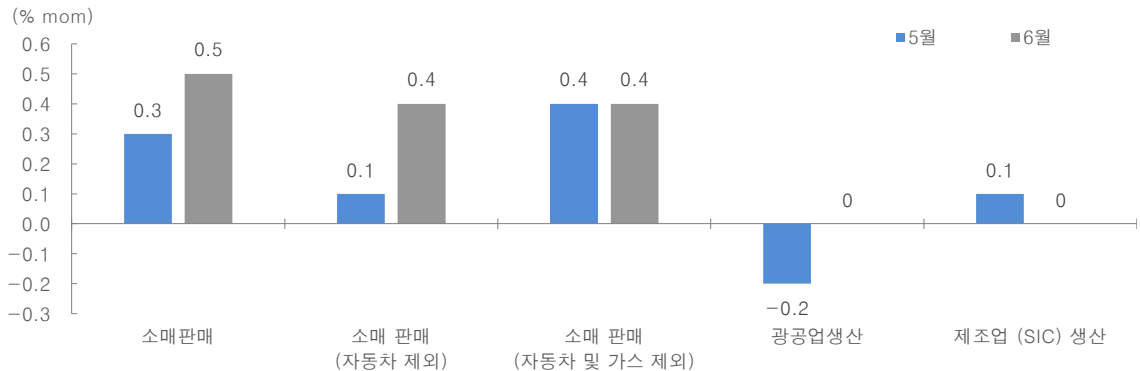


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 한편, 18일 21시 30분, 22시 15분(한국시간)에는 미국 6월 소매판매와 광공업생산을 확인할 수 있다. 소매판매는 5월 0.3%(전월대비) 대비 0.5%로 3개월 연속 개선을 이어가고, 자동차를 제외한 소매판매도 5월 0.1%에서 0.4%로 성장폭을 확대할 것으로 예상된다. 광공업생산도 5월 -0.2%에서 0%로 회복될 가능성이 높다.
- 문제는 그동안 미국 경제지표 호조/서프라이즈가 지속되면서 미국 경제지표 서프라이즈 인덱스가 75%를 상회하고 있다는 점이다. 경제지표에 대한 눈높이가 정점권에 근접했다는 의미이다. 당분간 시장 기대에 못 미치는 경제지표들이 발표될 가능성이 높음을 시사한다.
- 이 경우 연내 두 번 금리인상에 대한 우려는 진정되고, 채권금리, 달러화 하향안정세가 지속되며 글로벌 증시에 우호적인 분위기를 형성할 것이다. 반면, 그동안 미국 증시 강세의 주요 동력이었던 경기에 대한 자신감이 약해지면서 상승탄력도 제한적일 수 있다.
- 경제지표 부진과 금리인상 우려 완화 사이에서 주목할 것은 7월 FOMC 기준금리 컨센서스이다. 6월 물가 서프라이즈 국면에서 시장에 안도감을 준 것은 11월 FOMC 컨센서스 변화였다. 6월 CPI, PPI 확인과정에서 11월 추가 금리인상(5.5 ~ 5.75%) 확률은 36%에서 19%로 레벨다운, 금리동결(7월 금리인상 이후, 5.25 ~ 5.5%) 확률은 53%에서 73%에서 레벨업되었다.
- 반면, 7월 FOMC 금리인상 확률은 90%를 상회한 수준에서 등락을 반복했을 뿐이었다. 향후 경제지표 부진, 경기불안에도 불구하고 통화정책 안도감에 증시가 추가적으로 상승하려면 7월 FOMC 금리인상 확률이 낮아져야 할 것이다.
- 반면, 경제지표가 예상보다 양호할 경우 미국 경기에 대한 기대가 더 강해지기도 11월 금리인상 확률이 반등하면서 단기 변동성을 자극할 수 있다. 지난 주말 미시간대 소비자신뢰지수 서프라이즈에도 불구하고 미국 증시는 11월 추가 금리인상 우려로 보험권에서 장을 마쳤다. 당분간 미국 증시는 경제지표 결과와 통화정책 컨센서스 사이에서 시소게임이 불가피하다.

* 다음 페이지에서 계속됩니다

그림 10. 미국 소매판매, 2개월 연속 증가세 & 증가폭 확대. 광공업생산 역성장에서 벗어날 전망



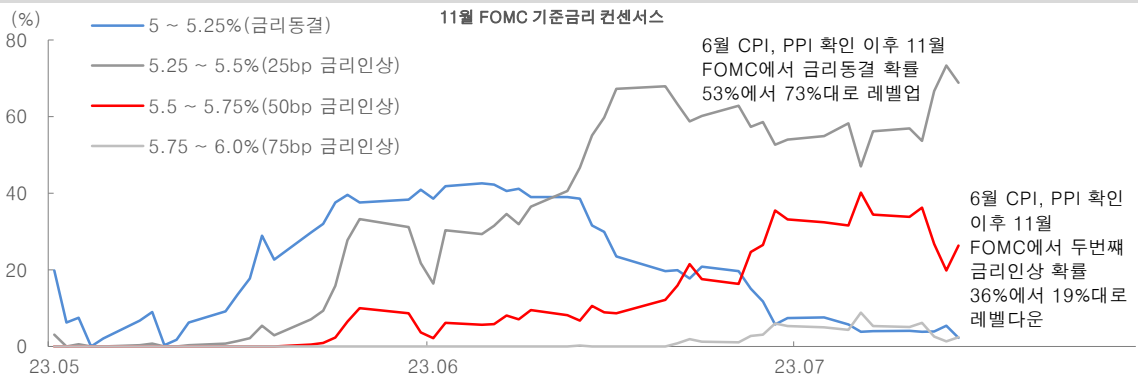
자료: 미국 상무부, BEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. 미국 경제지표 서프라이즈 인덱스는 +75% 상회, 금융위기 이후 고점권 진입
경제지표 호조/서프라이즈 국면에서 벗어나 예상에 부합하거나 부진한 경제지표가 많아질 전망



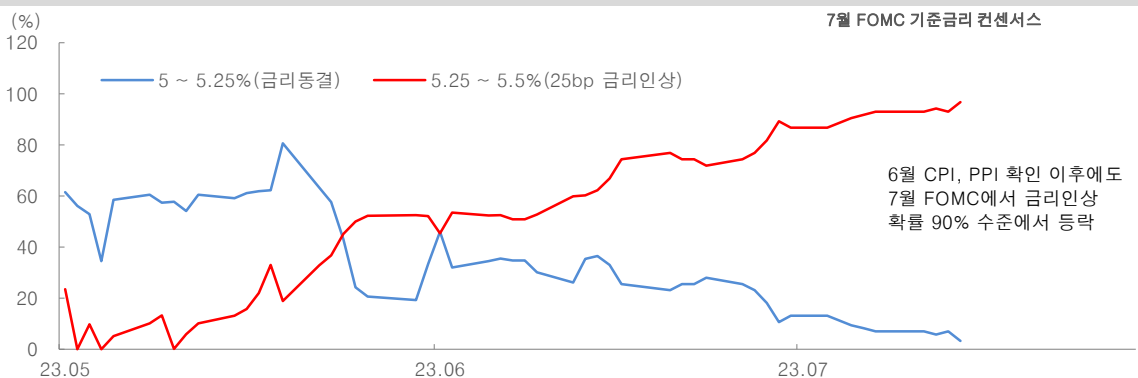
자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 12. 6월 물가 서프라이즈 국면에서 글로벌 금융시장에 혼풍을 불러일으킨 것은 연내 두 번 금리인상 우려 완화. 11월 FOMC 에서 추가 금리인상 확률 레벨다운(36%에서 19%로...), 증시 강한 반등



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

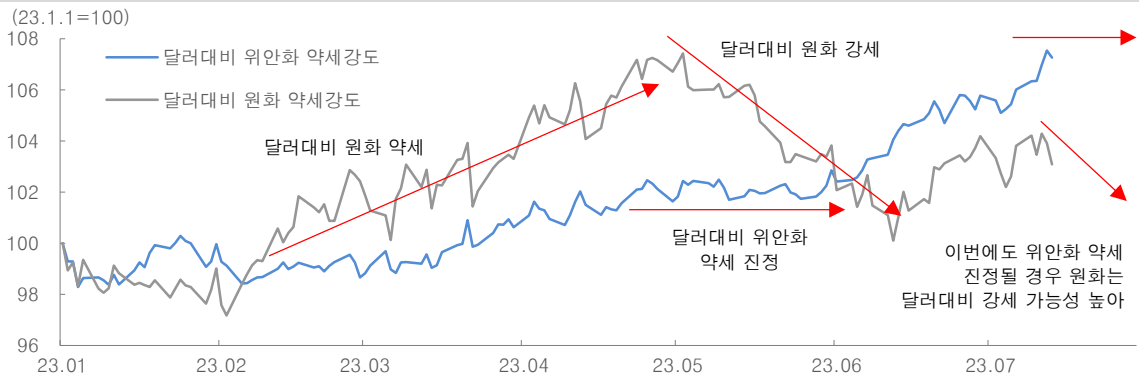
그림 13. 여전히 7월 금리인상 확률은 90% 상회. 7월 금리동결 기대가 유입되어야 미국 증시는 경제지표 부진에도 불구하고 통화정책 안도감에 상승세를 이어갈 수 있어



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

- 국내 펀더멘털 동력에 중국발 훈풍이 가세할 경우 위안화, 원화 강세 압력 확대가 가능할 것이다. 이 경우 외국인 순매수가 유입되면서 KOSPI 상승을 이끌어갈 전망이다. 즉, 중국 경기 안정 - 위안화 약세 진정 - 원화 약세압력 완화 및 강세 전환 - 외국인 수급 개선이라는 순환 구도가 중요하다는 의미이다.
- 실제로 5월 초 ~ 6월 중순까지 중국 경기부양기대가 유입되면서 위안화 약세 진정이 가시화 되면서 원화는 달러대비 강세를 보였던 바가 있다. 당시 한달 반정도 기간 동안 외국인 순매수가 4.6조원 이상 유입되었다.
- 7월 둘째주에도 같은 패턴이 반복되었다. 이번에도 위안화 약세가 진정되는 것만으로도 달러 대비 원화 강세가 시작되었다. 외국인 투자자들은 4거래일 동안 1.3조원에 달하는 대규모 순매수를 기록했다. 이 과정에서도 외국인인 반도체, 자동차, 조선 업종을 꾸준히 매수해왔다. 조선 업종의 단기 가격부담은 경계하지만, 반도체, 자동차 비중확대 전략은 여전히 유효하다.
- 한편, 7월 11일 이후 외국인 수급이 매수전환된 업종은 소프트웨어, IT하드웨어, 운송, 은행, 건설/건축, 건강관리, 상사/자본재, 비철,목재, 필수소비재, 소매(유통) 등 10개 업종에 달한다. 외국인 수급의 쓸림현상이 다소 완화될 가능성이 높다고 본다.
- 특히, 외국인 순매수 전환 업종 중에서도 가격메리트(6월 19일부터 7월 14일까지 저평가 여부)와 2분기 실적전망 개선(컨센서스 상향조정 또는 하향조정 진정)을 겸비한 업종에는 소프트웨어, 건강관리(제약/바이오), 상사/자본재, 필수소비재, 소매(유통)이 있다. 단기 트레이딩 대상으로 주목해 볼만한 업종이라고 생각한다.
- 결론적으로 기존 주도주인 반도체, 2차전지(셀), 자동차 비중확대 전력을 유지, 포트폴리오 중심을 잡아가는 가운데 소프트웨어, 건강관리(제약/바이오), 상사/자본재, 필수소비재, 소매(유통) 업종으로 단기 트레이딩으로 추가 수익률을 추구하는 전략이 유효할 전망이다.

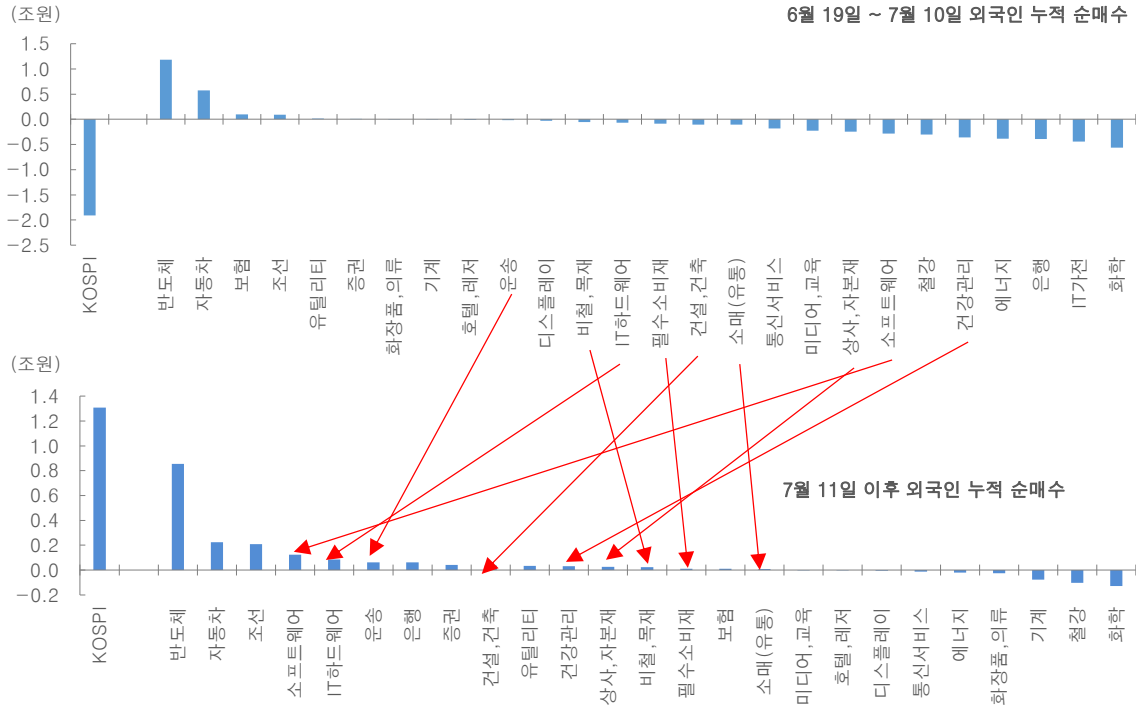
그림 14. 위안화 약세가 진정되면 원화는 달러대비 강세 전개. 외국인 수급 개선 변수



자료: 미국 상무부, BEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

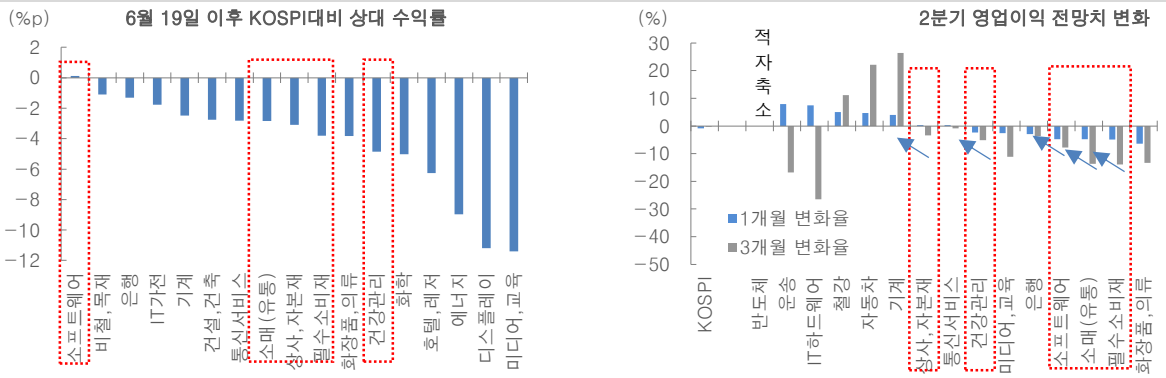
그림 15. 외국인 투자자, 반도체, 자동차, 조선 업종 순매수 지속(지수 등락과 상관없이...)

외국인 순매수 전환 업종 : 소프트웨어, IT 하드웨어, 운송, 은행, 건설/건축, 건강관리 등 10개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 16. 외국인 순매수 전환 업종 중 가격메리트(6월 19일 이후 상대수익률)와 2분기 실적 개선(컨센서스 상향조정, 하향조정 폭 감소)을 겸비한 업종 중심으로 단기 트레이딩 유효 소프트웨어, 건강관리(제약/바이오), 상사/자본재, 필수소비재, 소매(유통)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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.
