

[화수분전략]

현타(현실자각타임)

4월 들어 연준의 자산매입 규모가 다소 줄어들긴 했지만 4월 FOMC회의 결과를 보면 가계 및 기업 지원을 위해 필요한 수준의 자산 매입 지속, 완전고용과 물가안정이 확인되기 이전까지 현 정책금리(0~0.25%) 수준을 유지하기로 했다.

다만 마찰음이 예상치 못한 부분에서 불거졌다. 트럼프 대통령이 코로나19 책임론을 부각시키면서 중국산 제품에 대한 추가 관세 부과 방안을 검토하겠다고 언급했고, 커들로 백악관 국가경제위원장은 이를 거들고 나섰다.

달러대비 아시아 통화가치는 약세, 중국 노출도가 높은 기업으로 구성된 MSCI World china exposure 지수는 4/29일 대비 -5.6%(5/1일) 하락했다(같은 기간 동안 S&P500지수와 나스닥지수 -3.7%와 -3.5%).

미국은 제조업 체감경기(ISM제조업, 신규주문, 고용지표 등)를 중심으로 경제지표가 악화되고 있고, 이는 최근 트럼프 대통령 지지율 하락으로 이어지고 있다. 경제적인 논리 보다는 책임 전가를 위한 정치적 논리가 강해 보인다.

다만 과정이 무엇이든 간에 미/중 무역갈등은 국내 측면에서는 불편한 이슈다. 2019년 외국인 순매도 배경 중 하나는 미/중 무역갈등이 심화됐던 측면이 반영된 결과다. 한편 2020년의 국내 수출 부진은 코로나19 때문이지만(4월 수출 증가율 YoY -24%), 2019년 수출 부진 원인은 미/중 무역갈등 때문이었다(수출 증가율 YoY: 매월 마이너스 기록, 19/10월 -15% 최저점). 국내 수출을 빼고 기업이익을 설명하기 어렵다는 것도 현실이다.

현재 글로벌 유동성 확대 정책 공조 이후 기업이익 저점 확인이 늦어질수록 투자심리는 위축될 가능성이 있다. 이런 상황에서 생각할 수 있는 단기적인 투자전략 아이디어는 4월 마지막 주 미국 증시에서 12개월 예상 EPS 상향 조정 정도는 상대적으로 크고, 주가는 연간 고점 대비 상대적으로 낮은 기업의 주가가 선전했다는 점을 활용할 필요가 있다.

4월 중 2020년 순이익 추정치가 상향 조정되거나 또는 하향 조정이 멈춘 국내 기업 중, 주가는 연간 고점 대비 상대적으로 낮은 기업들에 관심을 가져볼 필요가 있다(관련 기업들은 본문 표1 참고).

중장기적으로 고려해야 할 부문은 미국 경기가 생각보다 빠르게 회복되지 못할 경우 트럼프 대통령이 제안한 2조 달러 내외(GDP 대비 9%)의 전통 인프라투자 정책이 대안으로 부각될 수 있다는 점이다. 4월 FOMC회의에서 이례적으로 재정정책의 중요성을 언급하며, 미국의 강력한 재정 파워(the great fiscal power)를 사용해야 할 시간이라는 점을 강조했다. 미국 GDP 내 정부 총투자(S/W 제외) 비중은 2008년을 고점으로 현재는 2000년 이후 최저 수준인 2.4%까지 하락했다.

2000년 이후 미국 정부 총투자가 증가했던 시기에 국내 증시에서 조선이나 화학 등과 같은 업종의 주가수익률이 상대적으로 높았다는 점도 염두에 둘 필요가 있다.

Investment Idea

Equity



주식전략 이재만

02-3771-7547

duke7594@hanafn.com

RA 류종하

02-3771-7509

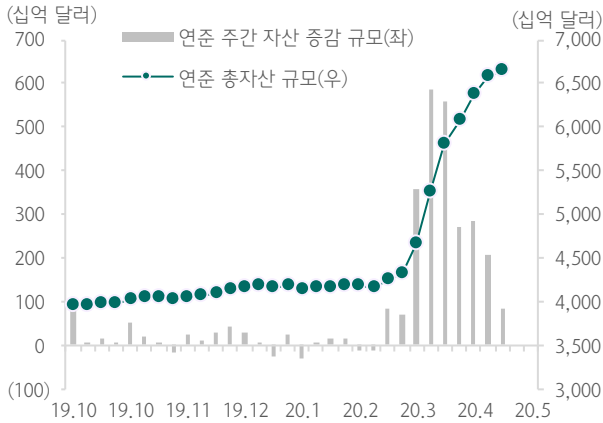
jongha.ryu@hanafn.com

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

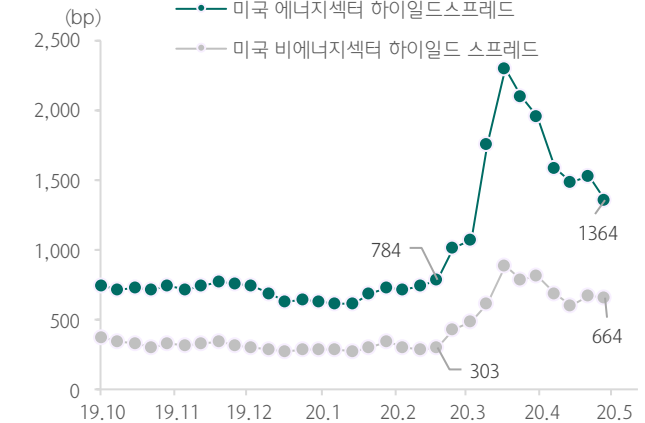
현타(현실자각타임)

그림 1. 2020/4월 이후 연준 자산 매입 규모는 축소



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 연준, 가계와 기업 신용위험 제어를 위한 자산 매입 지속 결정



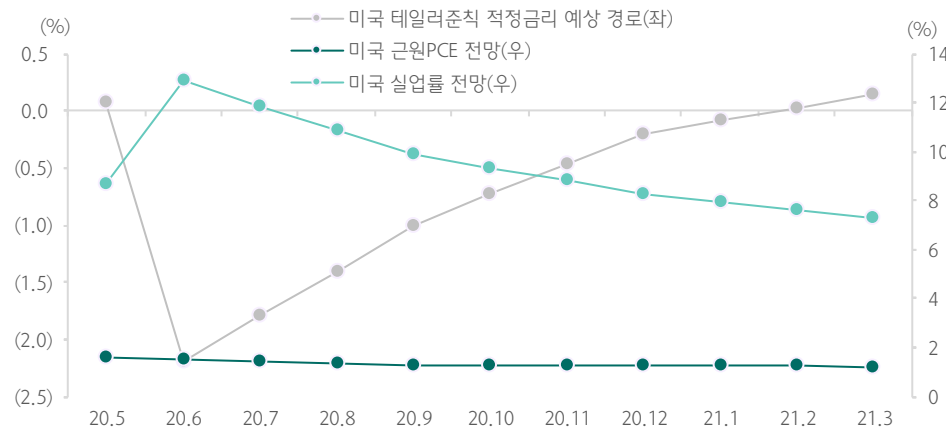
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 테일러 준칙을 적용한 미국 적정금리는 2020/6월~2021/1월까지 마이너스권 유지 전망

완전고용과 물가안정이 확인되기 이전까지 현 정책금리(0~0.25%) 수준을 유지하기로 결정

현재 테일러 준칙으로 추정된 미국 적정금리는 플러스(+)지만, 향후 물가와 실업률 추정치를 감안해 보면, 연말까지는 마이너스(-)권 지속 예상

상당 기간 통화완화정책 기조 유지



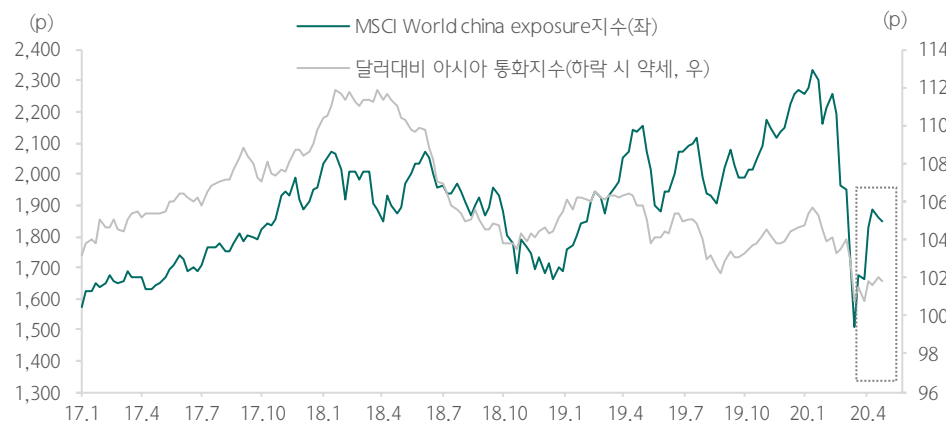
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 지난 주 트럼프 대통령, 중국산 제품에 대한 신규 관세 부과 언급: 아시아 통화약세, 중국 노출도 높은 기업 주가 부진

마찰음이 예상치 못한 부분에서 불거짐

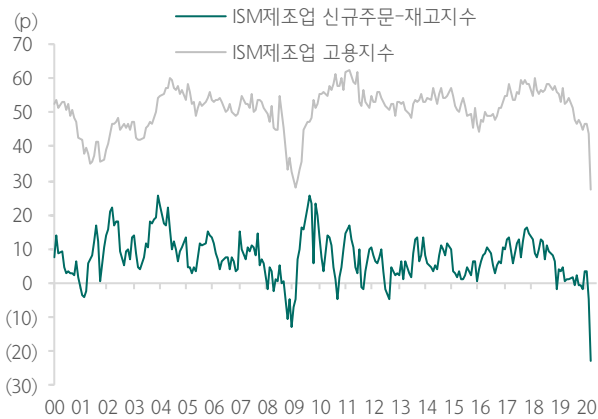
트럼프 대통령이 코로나19 책임론을 부각시키면서 중국산 제품에 대한 추가 관세 부과 방안을 검토하겠다고 언급

커들로 백악관 국가경제위원장도 중국 책임론 언급



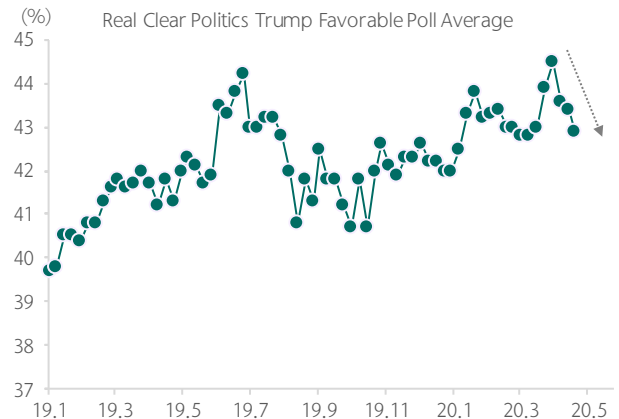
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 미국 최근 제조업 체감경기와 고용시장 불안 가속화



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 최근 트럼프 대통령 지지율 하락세: 정치적인 책임 전가론

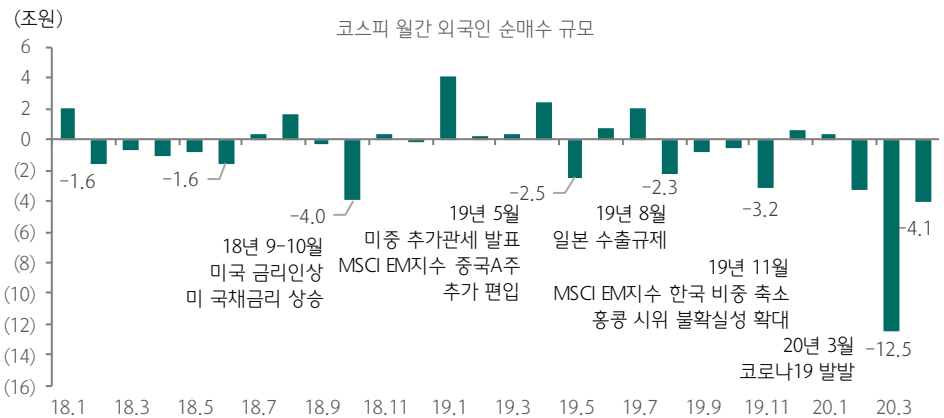


자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 7. 미/중 무역갈등은 국내 입장에서 보면 불편한 이슈: 2019년 외국인 매도 배경, 무역갈등 이슈

과정이 무엇이든 간에 미/중 무역갈등은 국내 측면에서는 불편한 이슈

2019년 외국인 순매도 배경 중 하나는 미/중 무역갈등이 심화됐던 측면이 반영된 결과

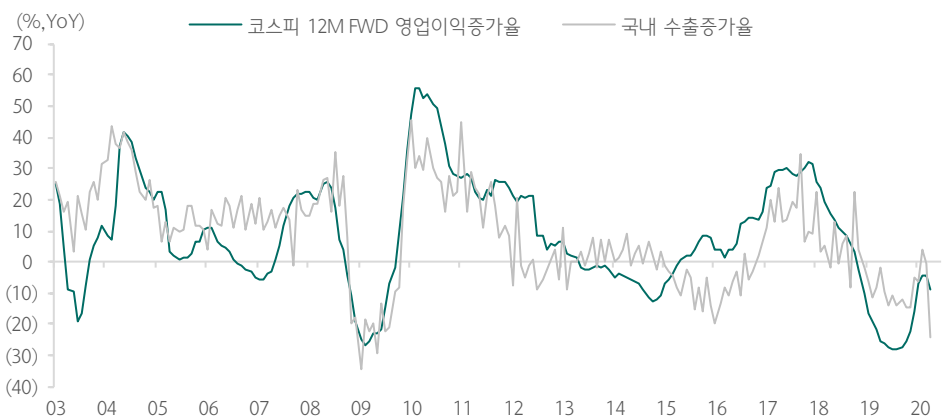


자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8. 미/중 무역갈등은 국내 입장에서 보면 불편한 이슈: 수출 부진으로 기업 이익 개선 더뎠을 수 있음

2020년의 국내 수출 부진은 코로나 19 때문(4월 수출 증가율 YoY -24%)

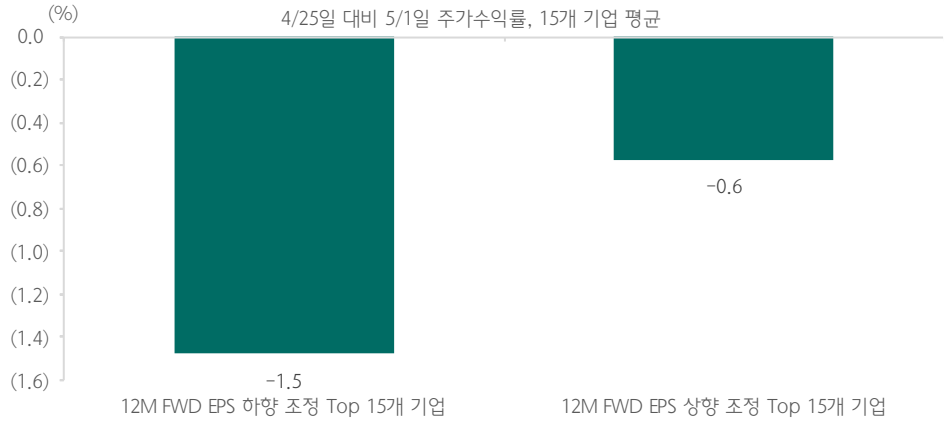
2019년 수출 부진 원인은 미/중 무역갈등 때문(수출 증가율 YoY: 매월 마이너스 기록, 19/10월 -15% 최저점)



자료: Quantivise, 하나금융투자

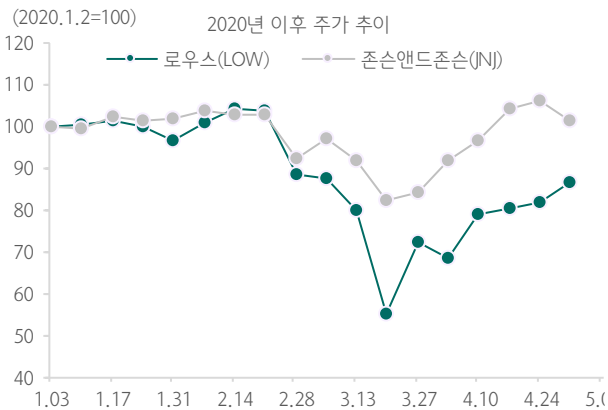
그림 9. 4월 마지막 주 미국 증시에서 상대적으로 선전한 기업: 향후 이익추정치가 상향 조정된 기업

4월 마지막 주 미국 증시에서 12개월 예상 EPS 상향 조정 정도는 상대적으로 크고, 주가는 연간 고점 대비 상대적으로 낮은 기업의 주가 선전



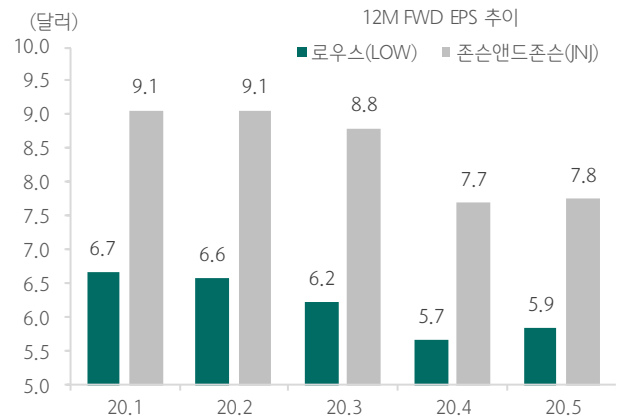
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 10. 지난 주 미국 기업 중 12개월 예상EPS가 상향 조정된 대표 기업: 존슨앤드존슨과 로우스



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 11. 연간 고점 대비 주가 회복 정도가 상대적으로 낮았던 로우스 주가가 지난 주 상대적으로 선전



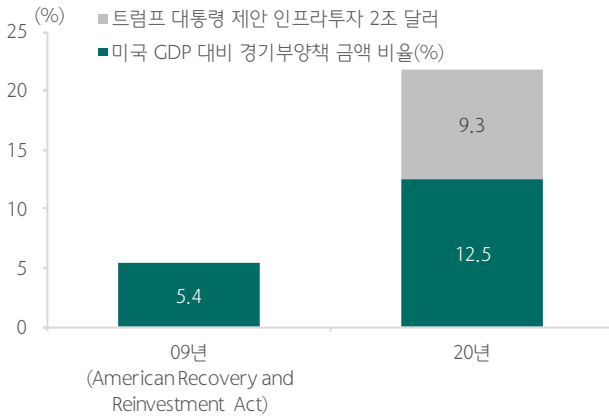
자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 1. 4월 중 2020년 순이익 추정치가 상향 조정되거나 또는 하향 조정이 멈춘 국내 기업 중, 주가는 연간 고점 대비 상대적으로 낮은 기업들에 관심 필요

기업	시가총액 (억 원)	2020년 순이익 추정치 (억 원, 현재)	4주전 대비 순이익 추정치(%)	2주전 대비 순이익 추정치(%)	연간 고점 대비 현재 주가 수준(%)
삼성전자	3,332,561	266,377	-7.1	0.0	80.1
한국전력	153,108	9,862	14.4	9.6	83.7
현대건설	39,145	4,960	-2.5	2.1	83.4
LG이노텍	31,241	3,377	6.4	4.4	83.5
한국항공우주	25,002	1,544	-11.2	0.0	75.6
SKC	18,598	1,935	24.3	3.4	84.1
현대미포조선	12,282	805	4.0	1.6	63.3

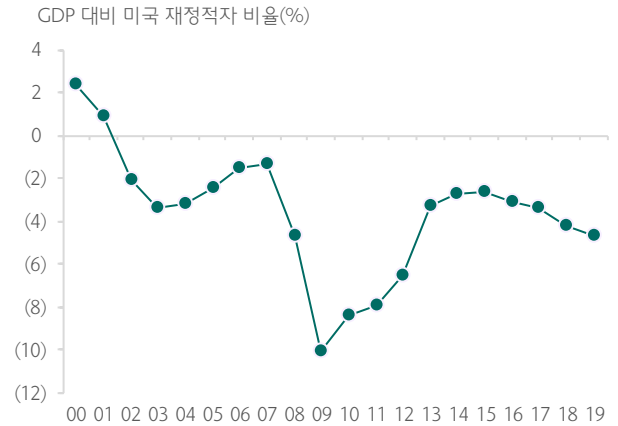
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 12. 미국 경기 속도가 느려지면, 트럼프 대통령이 제안한 2조 달러 규모의 인프라투자 제안 부각 가능



자료: Bloomberg, 하나금융투자

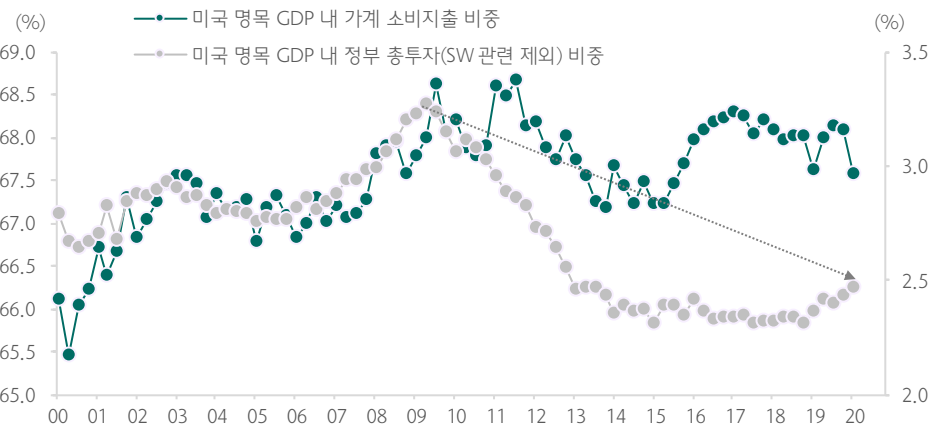
그림 13. 연준은 4월 FOMC회의를 통해 재정정책의 중요성을 언급하며, 미국의 강력한 재정 파워(the great fiscal power) 활용을 권고



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 14. 미국 GDP 내에서 정부 투자(S/W 제외) 비중은 2000년 이후 최저 수준까지 하락

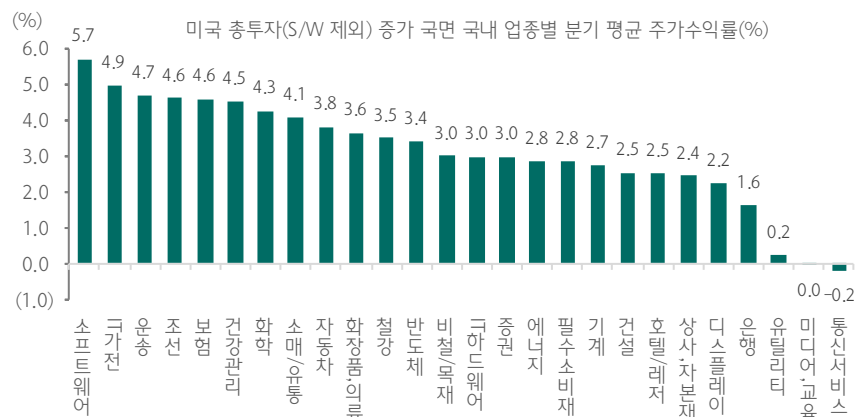
미국 GDP 내 정부 총투자(S/W 제외) 비중은 2008년을 고점으로 현재는 2000년 이후 최저 수준인 2.4%까지 하락



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 15. 미국 정부 투자(S/W 제외)가 증가하는 국면에서 조선이나 화학 같은 업종도 높은 수익률 기록

2000년 이후 미국 정부 총투자가 증가했던 시기에 국내 증시에서 조선이나 화학 등과 같은 업종의 주가수익률이 상대적으로 높았다는 점도 염두



주) 2000년 이후 분기 기준

자료: Bloomberg, Quantwise, 하나금융투자