2020년 9월 2일

시황분석

주식시황

▶Market Analyst 김수연
sooyeon.k@hanwha.com 3772-7628

한화투자증권

수요 액티브 전술지

2020-29: 아베의 부러진 화살

일본 아베 총리가 지난 28일 사의를 표명했다. 이날 엔화는 강세를 보였고, 주가지수는 하락했다. 수출주들이 불리할 수 있다는 우려 때문이다. 실제로 엔화가 강세가 되면 주가에도 영향을 미친다. 가격 경쟁력 측면에서 일본을 대체하는 한국 기업에 관심을 가질 필요가 있다.

아베의 부러진 화살

아베노믹스의 효과가 있었던 2012년 말부터 2015년까지 엔화가 약세를 보이면서 일본의 주가는 올랐지만, 일본과 경쟁 관계였던 국내 기업들의 주가는 좋지 않았다.

그러나 아베노믹스의 엔화 약세 효과가 2015년 정점을 찍은 후 엔화가 추세적으로 강세를 보이고 있다. 후임 총리가 아베노믹스를 지속하더라도 엔화가 약세로 돌아서기는 어렵고, 이는 국내 주식시장에 플러스 요인이 될 것이라 생각한다.

Global Value Chain

미 연준이 중기 통화정책의 목표를 바꿔 물가보다 고용에 방점을 찍기로 했다. 적어도 2~3년은 현행 제로금리를 유지할 것이라는 신호여서, 전통 산업보다 성장주 밸류체인의 주가가 아웃퍼폼했다. 연준의 통화정책이 어떻게 고용을 개선시키는지 지켜봐야 할 것이다. 대다수의 전통 산업 기업들과 일부 소비재 기업들이 연방정부의 급여 지원이 끊기는 10월에 인력 감원을 예고했다.

Featured Charts

MSCI 분기 리밸런싱이 있던 31일 외국인은 KOSPI를 1조6,300억원 순매도했다(프로그램 비차익 1조4,700억원). 이머징 시장에서 한국의 비중이 확대됐는데 외국인이 KOSPI를 매도한 이유는 편출입 종목의 구성 때문이다.

이번에 MSCI Korea에 편입된 종목 3개 중 2개가 KOSDAQ 종목이고, 편출 종목은 3개 중 2개가 KOSPI 종목이었다. 비중이 상향된 종목은 KOSDAQ, 축소되는 종목은 KOSPI 중심이었다. 실제로 이날 KOSDAQ은 KOSPI(-1.2%)와 달리 0.8% 올랐다.

목 차

I. 아베의 부러진 화살 2
II. Global Value Chain 4
1. 주간 등락률 4
2. 글로벌 마켓 메이커 동향 5
III. Featured Charts 6

I. 아베의 부러진 화살

아베 총리의 사임과 주식시장

아베 일본 총리가 지난 28일 사의를 표명했다. 이날 엔화는 0.7% 강세, 주가지수는 약세였다. Nikkei225는 1.4%, Topix는 0.7% 하락하면서 엔화 강세로 수출주들이 불리할 수 있다는 우려가 반영됐다.

아베노믹스 3개의 화살의 성과

후임 총리가 아베노믹스를 지속하더라도 엔화가 약세로 돌아서기는 어려울 것으로 예상한다. 아베노믹스의 세 개의 화살이 부러졌기 때문이다. 첫번째 화살인 양적완화는 일본은행이 자산매입을 통해 지속하고 있지만 환율에 영향을 미치지 못하고 있다. 국제수지에서 포트폴리오 투자 수지는 계속 증가 중이다. 엔화에 대한 수요가 높다.

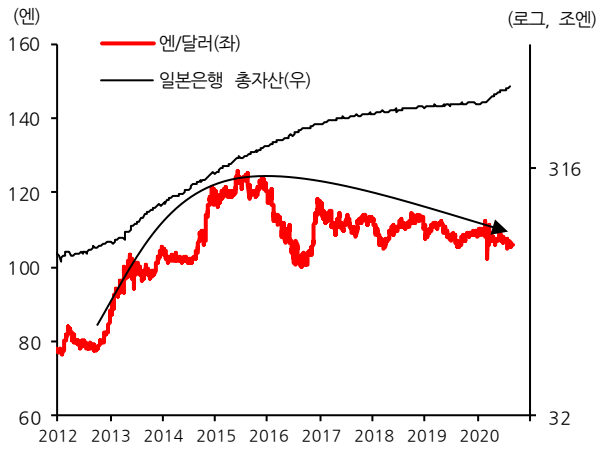
두번째로 재정지출도 적극적으로 늘리지 못했다. 글로벌 금융위기 이후 GDP 대비 -10%까지 늘어난 재정수지를 줄여야 했기 때문이다. 2019년 기준 일본의 GDP 대비 재정수지는 -2.55%로 아베 집권 기간 동안 꾸준히 감소했다.

세번째 규제 완화도 추진력을 잃었다. 일본 정부는 법인세를 낮추고 소비세를 높이는 방식으로 재정 여력을 확보하려 했다. 2020년까지 법인세율을 20%로 낮추는 것이 목표였지만, 2012년 39.5%에 달하던 법정세율을 2016년에 30.0%까지 낮춘 후로는 제자리걸음이다. Nikkei225의 EPS도 2017 회계연에 고점을 찍고 하락했다.

결국 엔화가 강세로 간다면

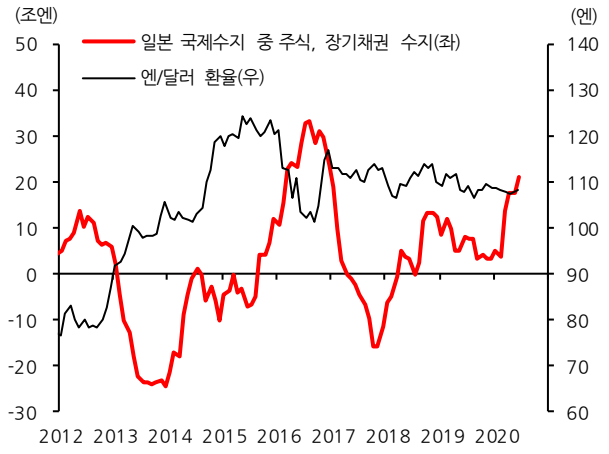
아베노믹스의 성과로 인식되는 엔화 약세 효과가 2015년 정점을 찍은 후 엔화가 추세적으로 강세를 보이고 있기 때문에 국내에서 반사 수혜를 볼 수 있는 주식에 주목할 필요가 있다고 생각한다. 품질 및 가격 경쟁력을 통해 일본을 대체하는 공산품과 품질에 차이가 없는 커머더티 같은 성격의 상품 분야다.

[그림1] 일본은행 자산매입 통한 엔화 약세 효력이 다했고



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 국제수지에서도 들어오는 자금이 많아 엔화 강세 압력



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국 시장에서 국내 공산품이 일본을 대체하고

글로벌 소비 시장에서 가장 큰 미국을 두고 일본의 공산품 수출은 일정 수준 유지되고 있지만 한국 공산품의 수출은 증가하고 있다. 2000년 미국 시장에서 일본은 한국보다 140억달러어치의 공산품을 더 팔았지만 2020년 상반기에는 그 격차가 10억 달러로 줄었다.

올해 5월과 6월은 한국의 미국향 공산품 수출액이 일본의 수출을 앞질렀다. 한국은 발전 장비 및 부품, 전문 제품 등에서 수출이 늘어난 것으로 확인된다.

품질 차이 없는 커머더티는 가격으로 경쟁력

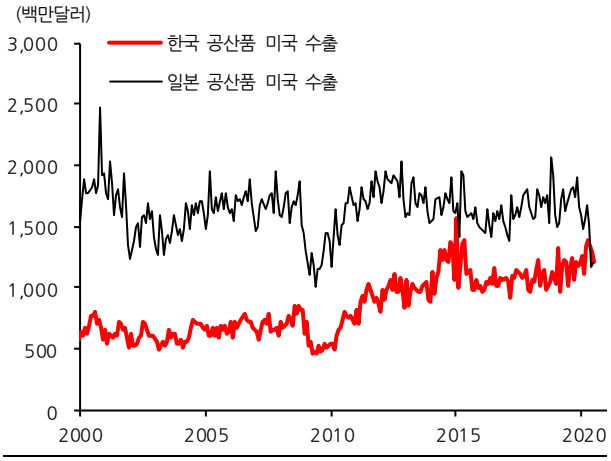
또한 품질에 차이가 없어 밸류체인에서 고객을 공유하는 기업들에 주목할 필요가 있는데, 삼성전기와 무라타를 예로 들 수 있다. MLCC는 커머더티의 성격을 지닌다. 고객사는 가격에 따라 거래처를 바꿀 것이다.

무라타는 매출의 90%가 해외에서 발생한다. 엔화가 강세로 간다면 삼성전기가 무라타를 대체할 수 있고, [그림4]에서처럼 두 회사의 상대주가도 환율에 연동되는 것을 볼 수 있다.

엔화 강세 가능성은 국내 주식시장에 플러스

삼성전기와 무라타의 관계를 KOSPI200과 Nikkei225로 넓혀도 환율과 상대주가의 관계는 비슷하다. 글로벌 시장을 두고 경쟁하는 기업들이 많기 때문일 것이다. 국내 주식시장이 장기 박스권에 머물렀던 2012년부터 2015년은 국내 기업들의 구조조정 이슈도 있었지만 원화 대비 엔화의 약세도 영향이 있었다. 따라서 앞으로 엔화가 강세를 보인다면 국내 주식시장에는 플러스 요인이 될 것으로 예상한다.

[그림3] 공산품 수출에서 한국과 일본의 격차 줄었고



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 커머더티 성격의 주식은 환율과 연동

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

II. Global Value Chain

1. 주간 등락률

0 ≤ 시총변화(%) < 1
1 ≤ 시총변화 < 3
시총변화 ≥ 3
-1 ≤ 시총변화 < 0
-3 ≤ 시총변화 < -1
시총변화 < -3

[표1] 2020 년 8 월 넷째주 글로벌 밸류체인 등락률

	▶기업간 거래			▶기업과 소비자간 거래
	Upstream	Midstream	Downstream	B2C
	원료	운송/반제품/제조장비	제품/상품	서비스
소재				
에너지				
산업재				
필수소비재				
경기소비재				
정보기술				
헬스케어				
커뮤니케이션 서비스				
유틸리티				
금융				
부동산				

주1: 8월 24일 대비 8월 31일

주2: MSCI World 구성기업들을 하부 산업별로 mapping해 주간 주가 등락을 시총 가중으로 계산

주3: 진한 회색 테두리는 국내 기업 집중도 높은 업종. 소재(범용 화학제품, 철강), 산업재(복합기업), 필수소비재(개인용품), 경기소비재(자동차, 자동차부품), 정보기술(반도체, 전자부품), 헬스케어(생명공학, 생명과학 도구 및 서비스), 커뮤니케이션서비스(양방향 홈 엔터테인먼트)

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2. 글로벌 마켓 메이커 동향

[표2] 이번주 글로벌 마켓 메이커 뉴스

[소재, 에너지 - 입지 지향]

★ Nucor CEO, "건설 시장 엄청난 회복력. 건설 부문 백로그 작년보다 강해"
- 공급 타이트하게 유지하면서 강판 가격 톤당 40 달러 인상
★ Aramco, 사우디 북부에서 두개의 신규 유전 및 가스전 발견. 생산규모 평가 중
★ Sinopec, 향후 5 년동안 천연가스가 주요 업스트림 동력. 하반기 생산량 상반기보다 13% 확대
★ Equinor, 장기 국제유가 가격 하락 전망에 미국, 캐나다, 영국 인력 20% 감원

[산업재 - 규모 지향]

★ Vertical Aerospace, 항공택시 공개. 시제품은 2021 년 9 월까지 완성하며 리튬이온배터리로 구동
★ American Airlines, 10 월 1 일 연방 급여지원 끊기면 전체 인력의 1/3 수준인 19,000 명 감원
★ Delta Airlines, 10 월에 조종사 1,941 명 강제 무급휴가
★ United Airlines, 수요 늘리기 위해 국내항공편 변경 수수료 영구적 종료

[소비재 - 브랜드 지향]

★ Amazon, FAA(미 연방항공청)로부터 드론 배송 허가. 30 분 이내 배송 목표
- 녹색 성장 일환으로 Daimler 로부터 Mercedes Benz 전기 배달 밴 1,800 대 구입
★ Volkswagen, 9 월 중 최소 10 억유로 규모 그린본드 발행 목표
★ 완성차업체들 구조조정. Ford 희망퇴직 가능성, BMW 미국사업부 사무직 감원
★ Nestle, 땅콩 알러지 치료제 회사 Aimmune Therapeutics 26 억달러에 인수
★ Coca-Cola, 전세계 직원 대상 구조조정. 북미지역 4,000 명 감원하고 다른 국가로도 확대

[IT, 커뮤니케이션 - R&D 지향]

★ 미 백악관, 향후 5 년동안 AI, 양자기술에 10 억달러 투자
- 관련 예산은 에너지부, 농무부, 국가과학재단 등 정부기관 부담 + IBM, MicroSoft 등 민간기업의 기부
★ 중국상무부, 당국 허가없이 수출할 수 없는 기술 목록 개정 - 텍스트분석, 콘텐츠 추천, 음성 인식 등
★ 삼성전자, 평택 P2 생산라인에서 EUV 공정 적용한 모바일 DRAM 양산 시작
★ TSMC, 2021 년 미래 기술 연구하는 신규 R&D 센터 오픈
- 2 나노 공장 건설 공식화. 20 조원 이상 투자해 2024 년 전후 양산
★ Zoom Video, 3 분기 매출 가이던스 6.85 억~6.90 억달러(컨센서스 4.93 억달러)

[헬스케어 - R&D 지향]

★ 미 FDA, "코로나 19 백신 임상 3 상 시험 전 승인할 수도"
★ Abbott, 15 분만에 결과 나오는 5 달러짜리 코로나 19 진단키트 FDA 긴급 승인
★ Bristol-Myers Squibb, 암 및 섬유증 치료를 위한 면역항암제 병용 약물 개발회사 Forbius 인수
★ Novo Nordisk, 이란에 인슐린 생산 라인 마련

자료: 언론, 한화투자증권 리서치센터

III. Featured Charts

[그림5] KOSPI 지수 및 시가총액

(2015/01=100)

자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

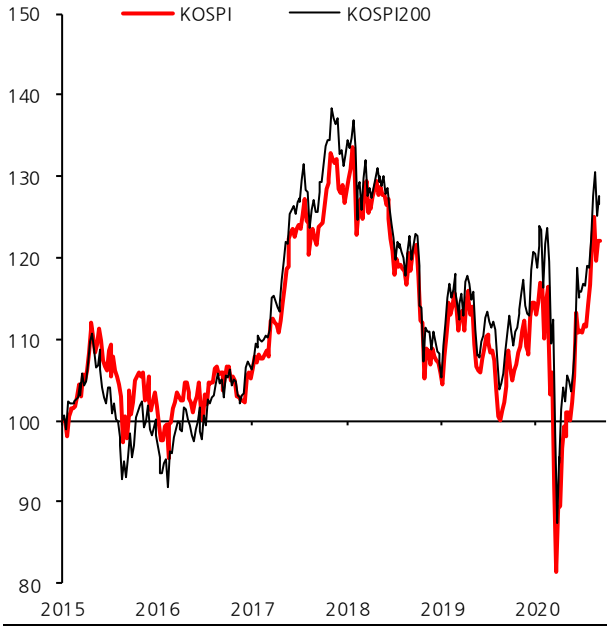
[그림6] KOSDAQ 지수 및 시가총액

(2015/01=100)

자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] KOSPI vs. KOSPI200

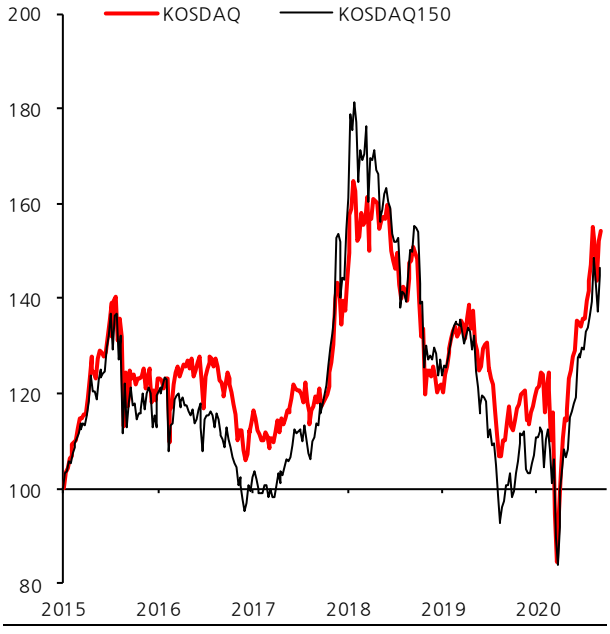
(2015/01=100)



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] KOSDAQ vs. KOSDAQ150

(2015/01=100)

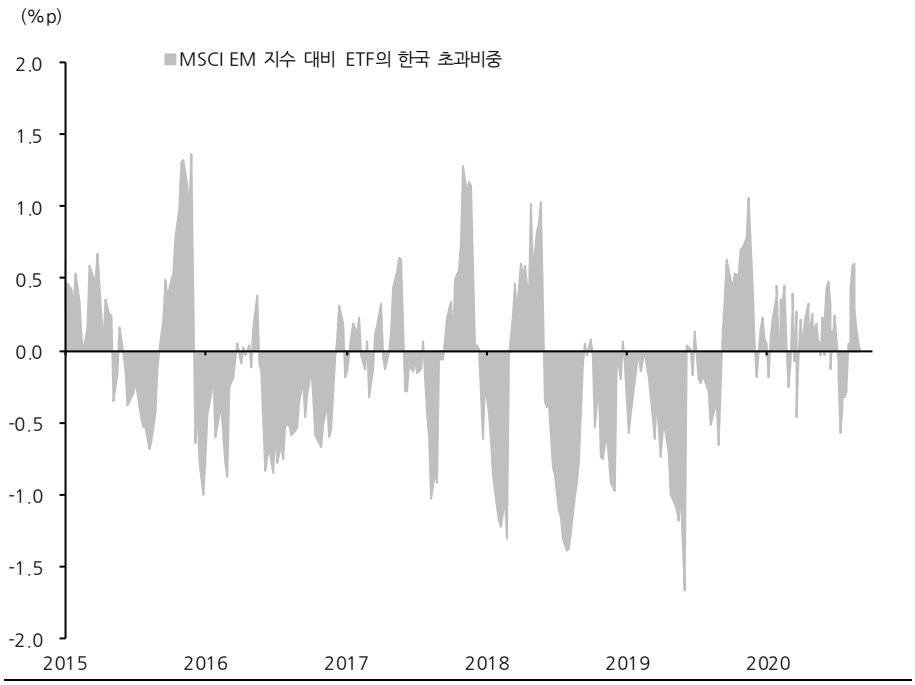


자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] MSCI EM 지수와 추종 ETF의 한국 비중

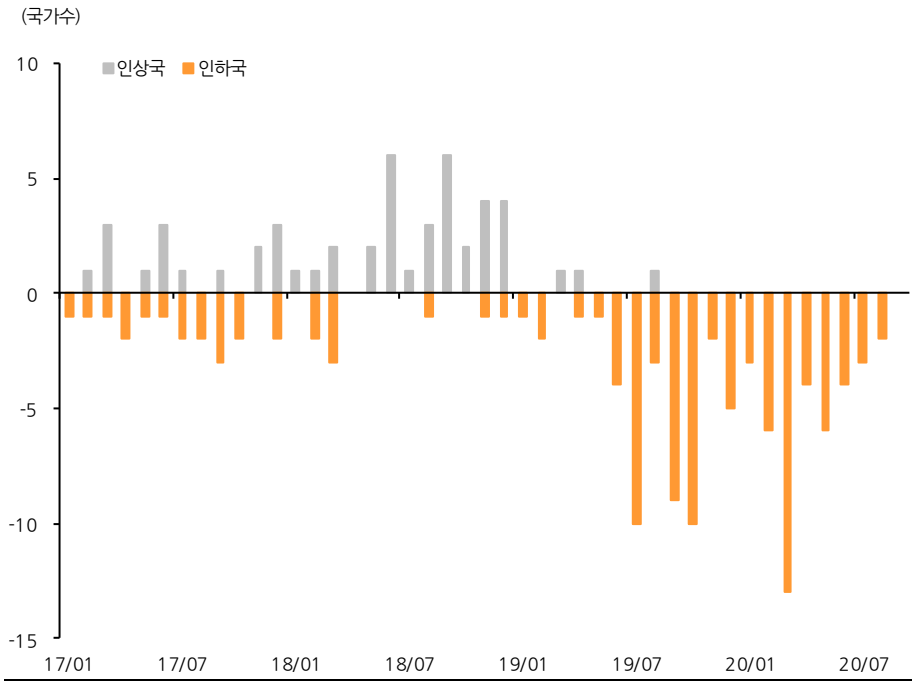
자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] MSCI EM 지수 대비 ETF의 한국 OW/UW



자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

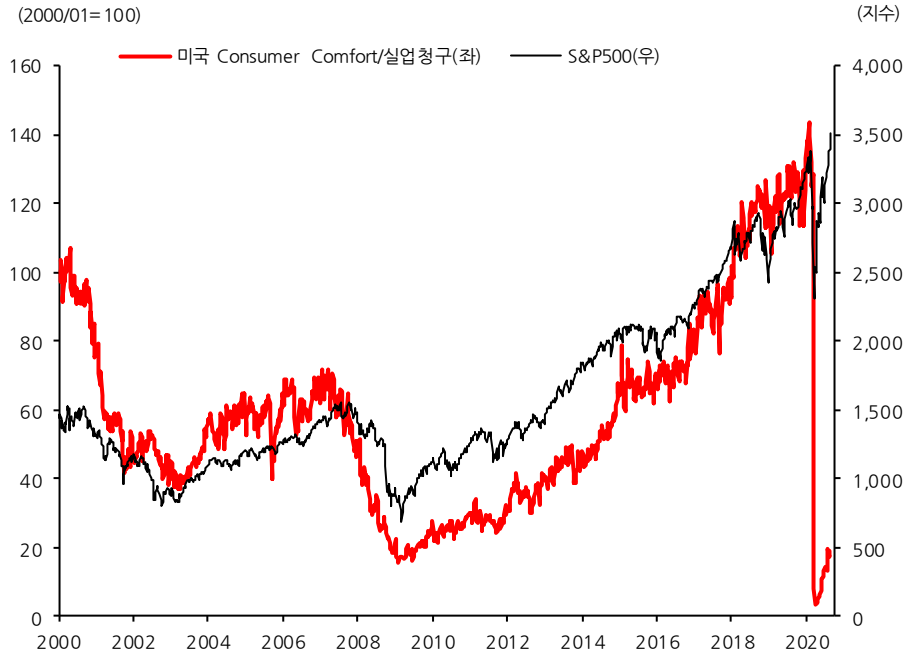
[그림11] 글로벌 정책금리 인상국/인하국 수



주: G20 국가 기준

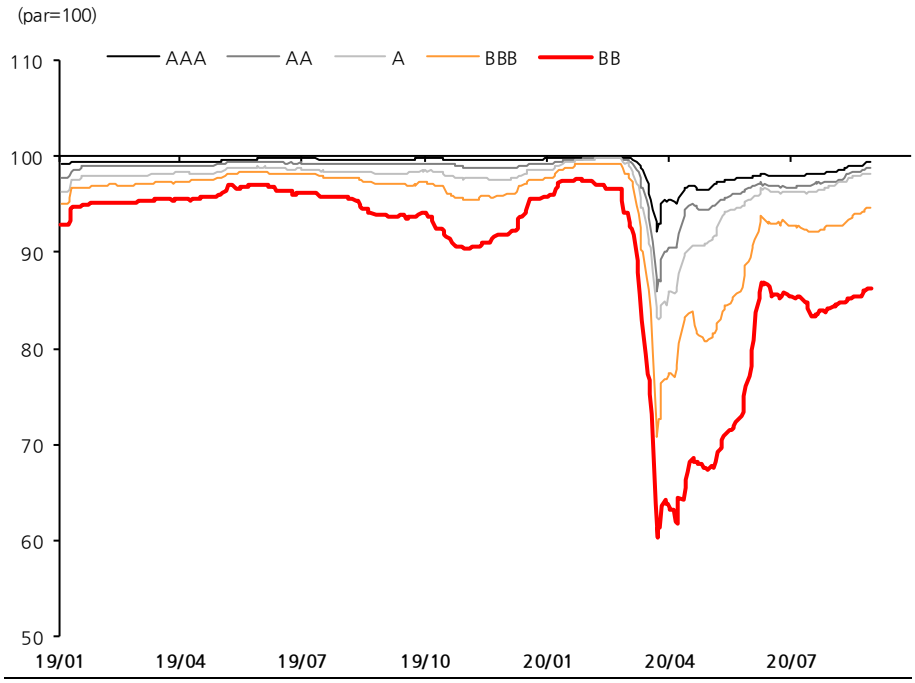
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 미국 고용 및 심리 여건과 주식시장



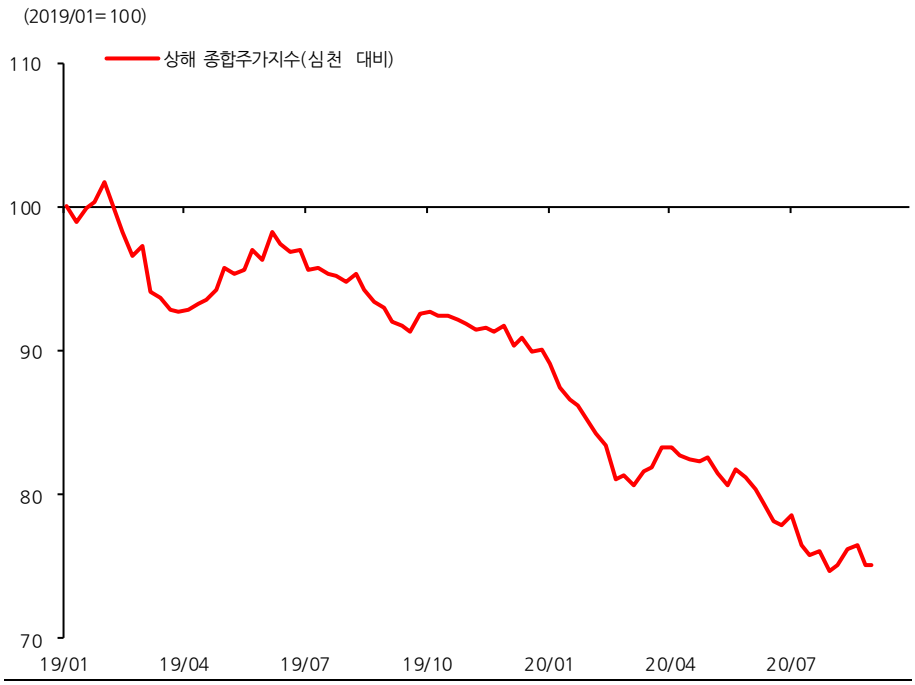
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] CLO 가격



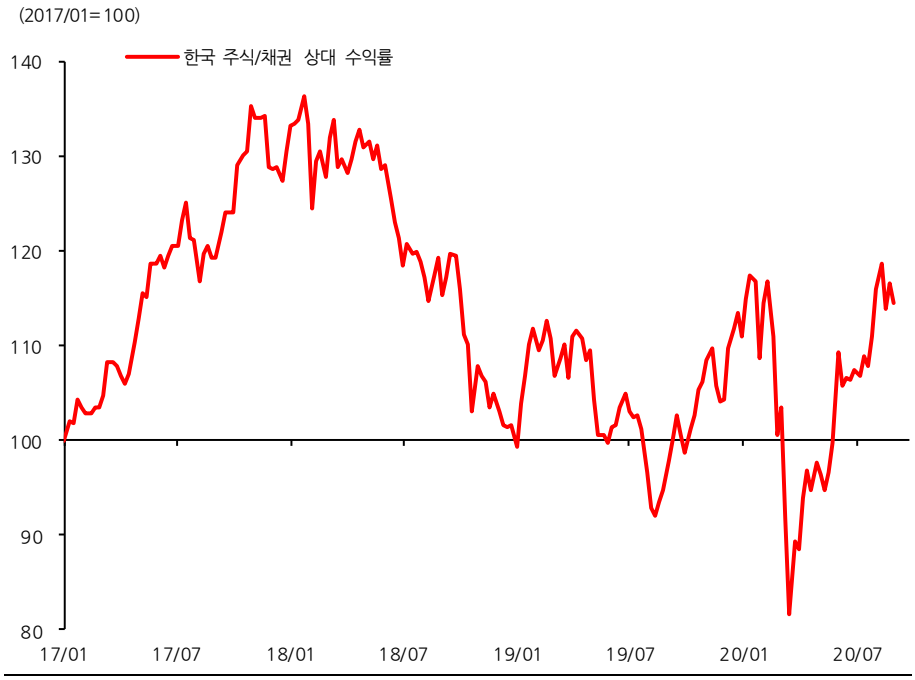
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 심천 대비 상해 종합주가지수



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 한국 채권 투자 대비 주식 투자 상대 수익률

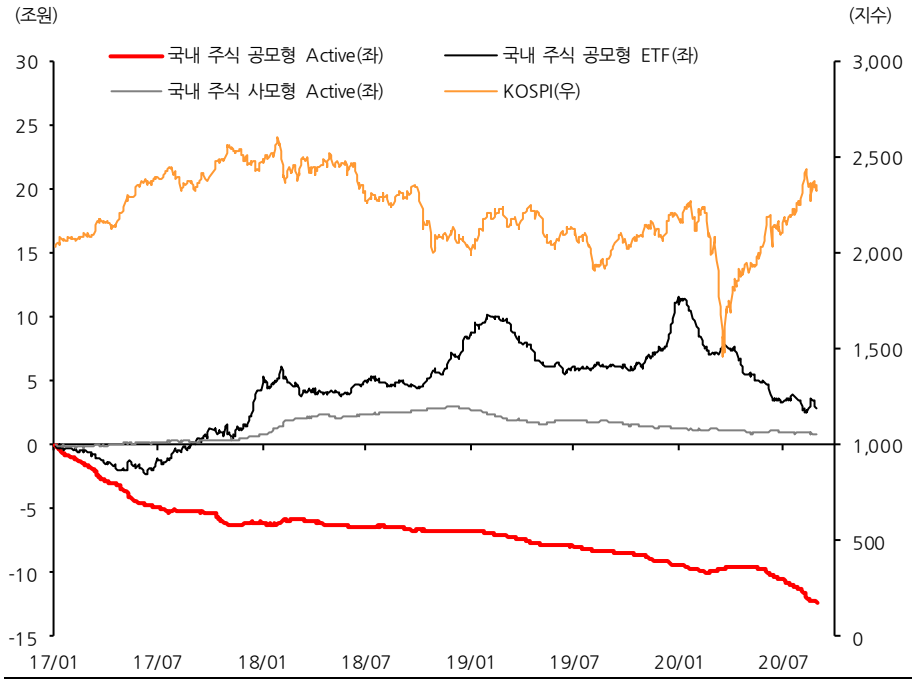


주: 주식은 MSCI Korea Total Return, 채권은 Barclays Korea Total Return
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] KOSPI 배당수익률 1.87% > 금리 1.57%

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

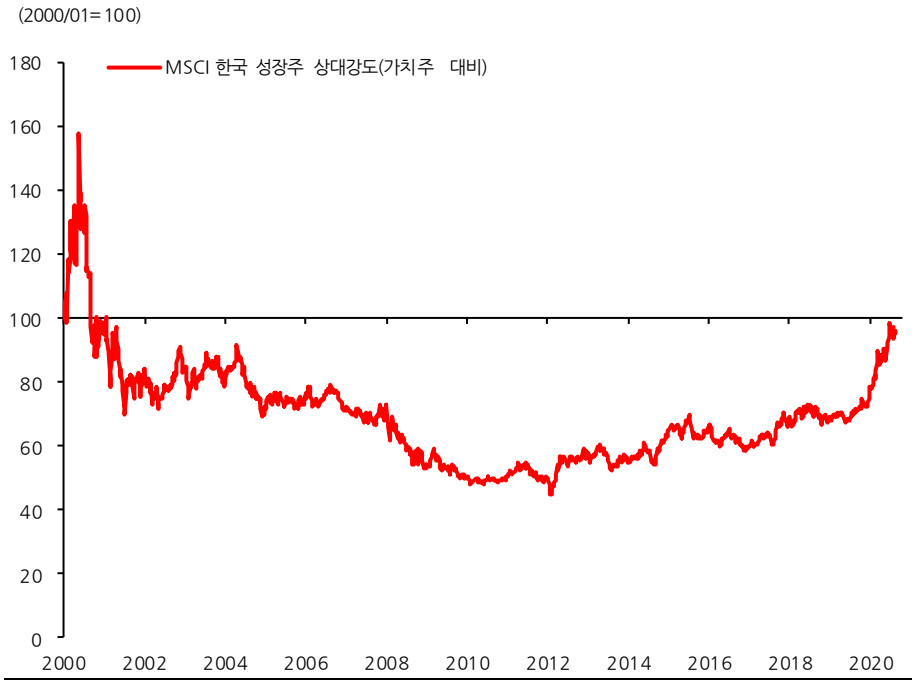
[그림17] 국내 주식 자금 흐름



주: 2017년 이후 누적

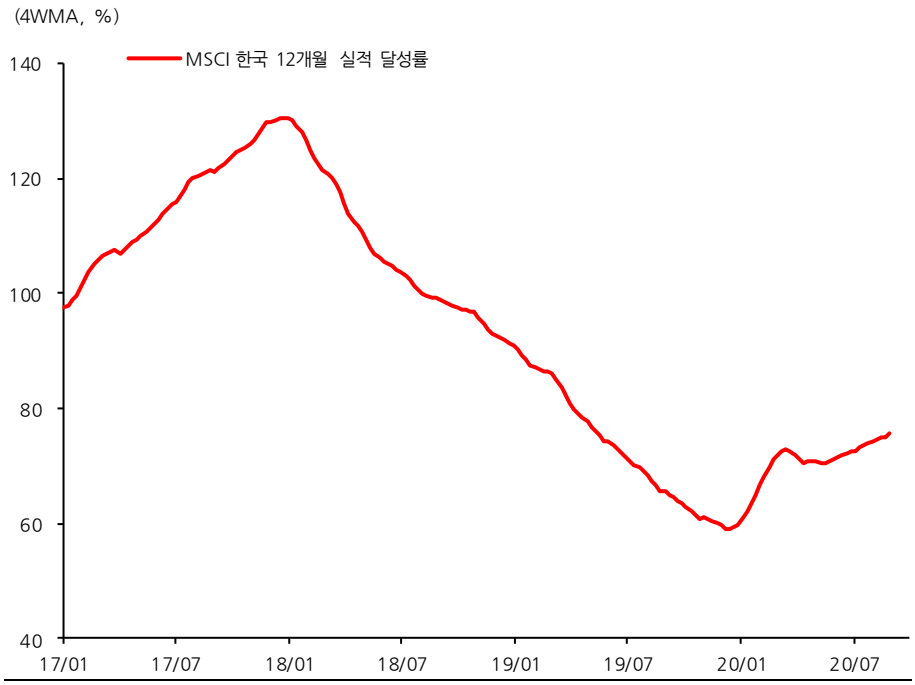
자료: 금융투자협회, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 한국 가치주 대비 성장주 상대 수익률



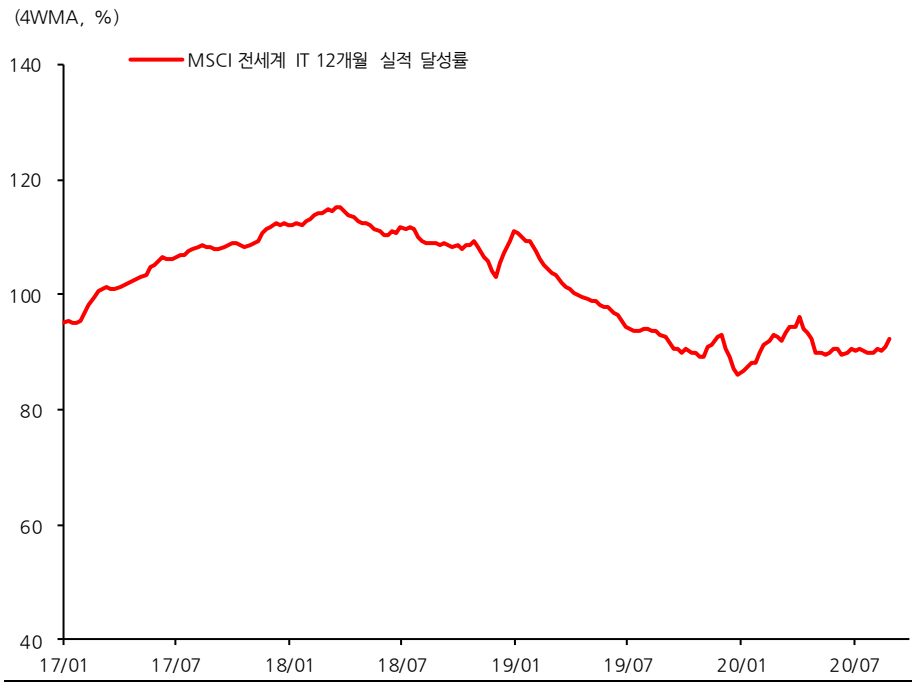
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] MSCI 한국 12 개월 실적 달성률 75.5%



주: 12개월 후행 EPS 대비 1년 전 12개월 선행 EPS 비율
자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] MSCI IT 12 개월 실적 달성률 92.2%

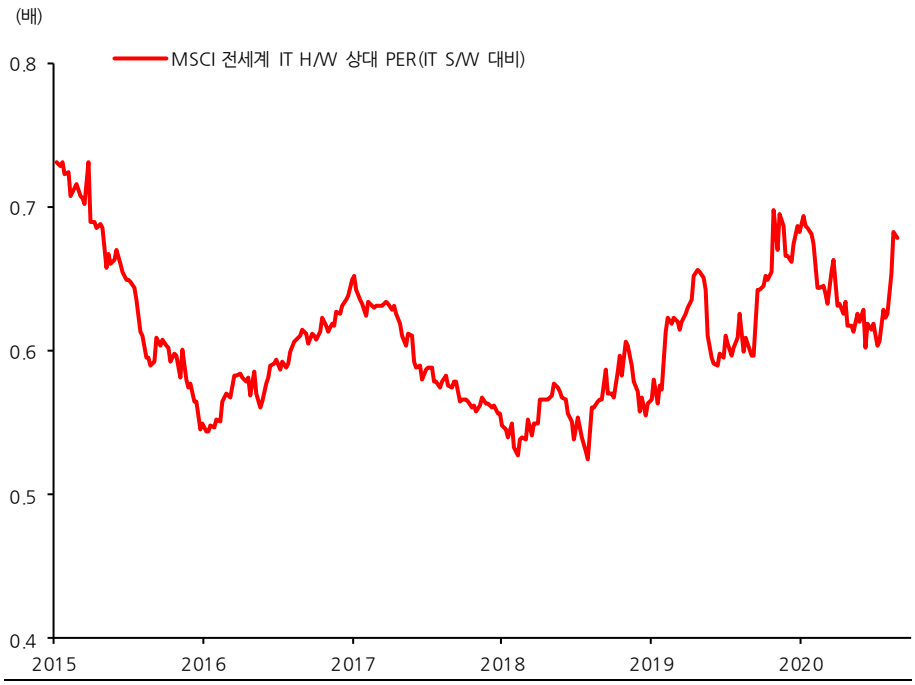


주: 12개월 후행 EPS 대비 1년 전 12개월 선행 EPS 비율
자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] MSCI 전세계 대비 한국 상대 PER 0.65 배

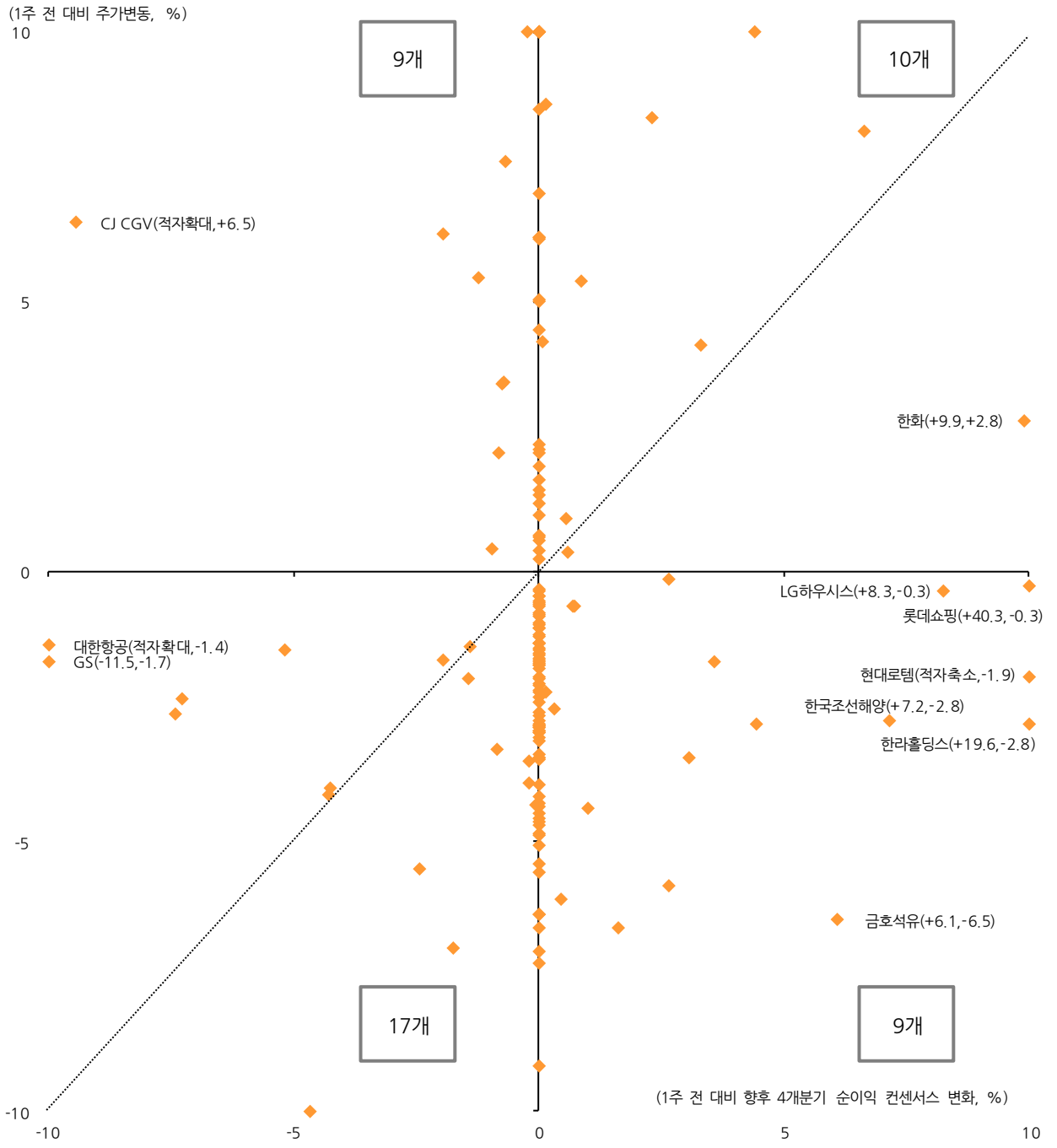
자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] MSCI IT S/W 대비 IT H/W 상대 PER 0.68 배



자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

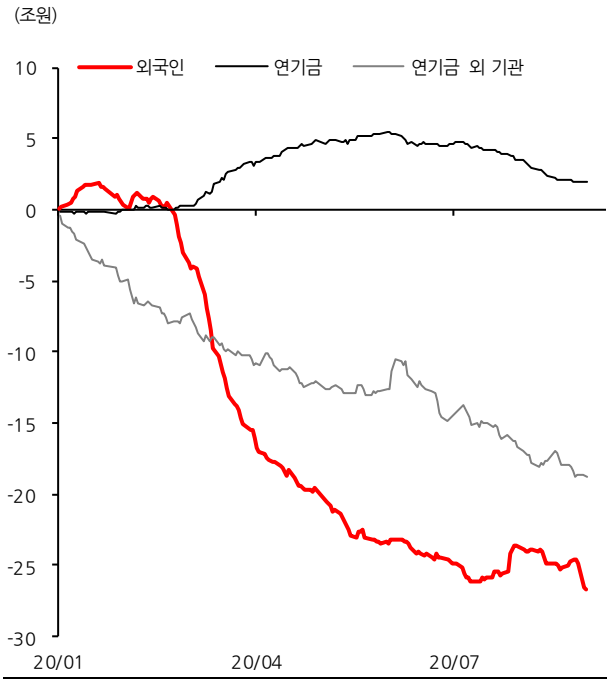
[그림23] KOSPI200 순이익 컨센서스 vs. 주식수익률



주: KOSPI200에서 2020년 4개분기 컨센서스가 존재하는 159개 종목 대상

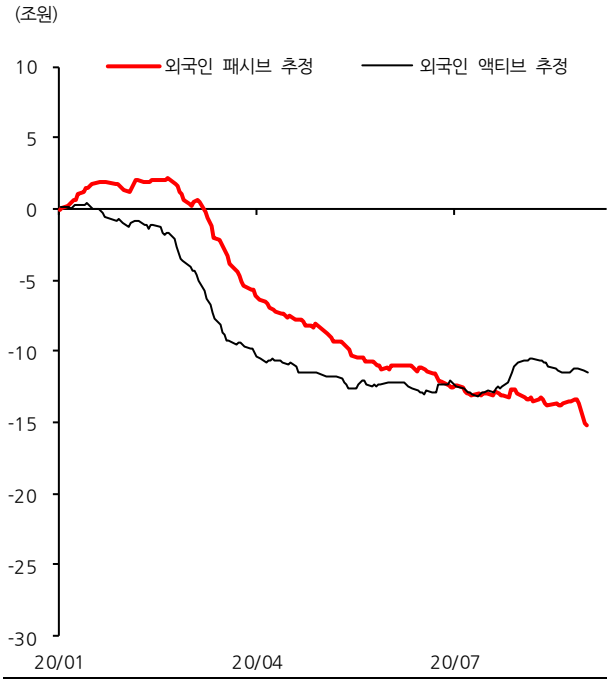
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] KOSPI 수급주체별 투자동향



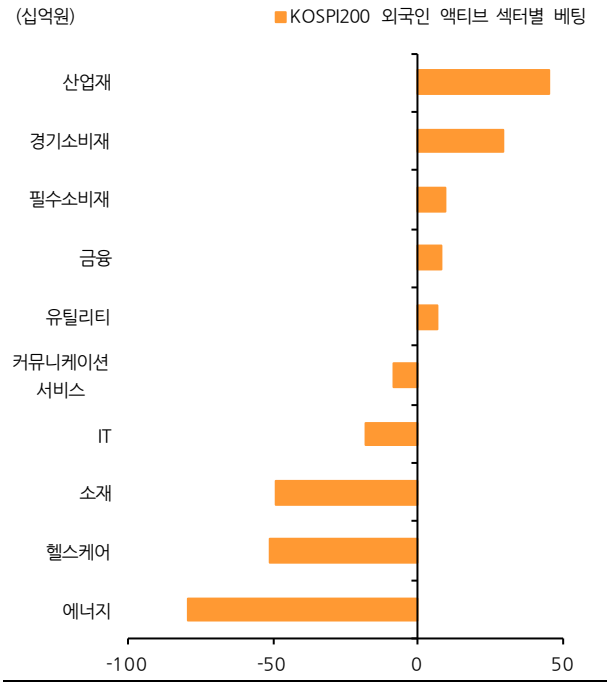
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] KOSPI 외국인 패시브/액티브 추정



자료: WISEfn, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

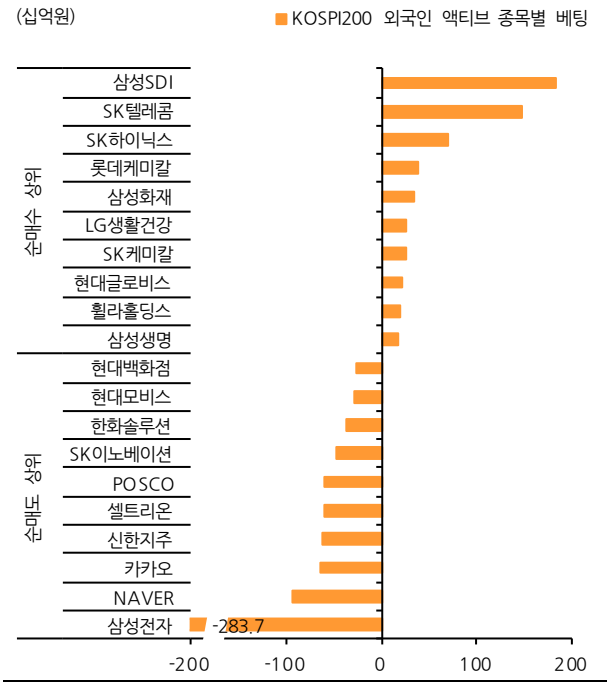
[그림26] 외국인 액티브 최근 1주 섹터 베팅



주: 8월 26일부터 9월 1일까지

자료: WISEfn, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 외국인 액티브 최근 1주 종목 베팅



주: 8월 26일부터 9월 1일까지

자료: WISEfn, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

⊙ **MSCI**

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, redisseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

⊙ **GICS**

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by Hanwha Investment & Securities.