



미 증시 변동성 확대, 공포보다는 경계

1. 미국 증시의 조정, 일단 가격 부담으로 해석

- 지난 주 미국 나스닥 지수가 급락하면서 그간 누적된 가격 부담이 표출되는 상황이 전개
- 워낙 가격 부담이 존재했던 상황이고 아직까지는 신용리스크 지표나 제반 상황들이 안정적으로 유지되고 있음
- 따라서 2~3월과 같이 연속적인 급락 가능성은 제한적이나 가격 부담에 따른 경계심 표출 빈도가 높아질 수 있는 상황이라고 판단

2. 일단 약달러 여건이 유지될 수 있는 상황

- 미국의 서비스업 지수의 회복세가 일단락되면서 제조업 지수와와의 스프레드가 축소되는 모습을 보임
- 서비스업 - 제조업 지수 간의 스프레드는 달러 인덱스와 연관성을 가지며, 지난 주 미국의 무역수지 적자 확대 등을 고려하면 달러 가치가 낮은 수준에서 유지될 개연성이 높아진 것으로 판단
- 우리 증시 입장에서는 위험지표 한 가지가 낮은 수준에 머무를 근거를 제공해 주는 만큼 변동성 억제에 도움을 줄 수 있을 것으로 기대

3. 하반기 이후 이익 사이클 점검

- 미 증시에서 가격에 대한 부담 표출이 나타났던 만큼 국내 증시 역시 업종이나 종목 측면에서 가격 부담에 대한 고민이 깊어질 수 있음
- 이익 사이클과 벨류에이션을 점검해 보면, 내년까지 이익 사이클 회복 진행 기대가 남아있고, 가격 부담이 크지 않은 IT 섹터의 매력도가 존재하고 있는 상황이라고 판단됨



주식시장 투자전략

1. 미국 증시의 조정, 일단 가격 부담으로 해석

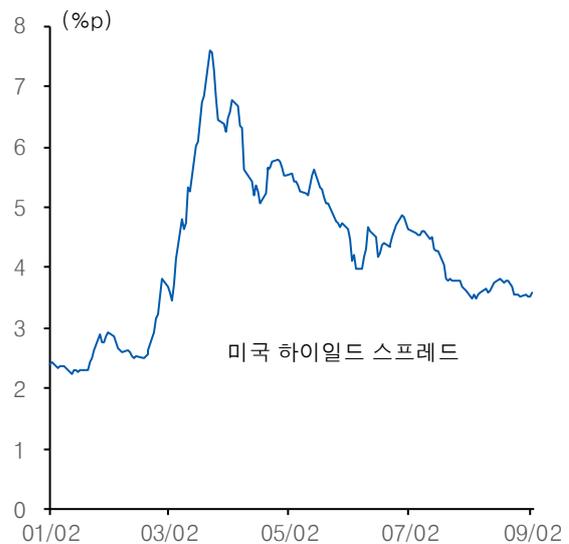
지난 목요일 미국 증시는 꽤 큰 폭의 하락을 시현한 바 있다. 이에 대해 일단은 그 동안 상승 과정에서 축적된 가격 부담이 해소되는 움직임이라고 판단하고 있다. 나스닥을 중심으로 한 조정 폭이 꽤 크기는 했지만 지난 2~3월과 같은 급락을 걱정할 근거 또한 찾기는 힘들어 보인다. 사실 8월 말 이후 미국 증시에서 단기적이긴 하지만 특이한 모습 한 가지가 나타났는데, 바로 공포지수인 VIX와 주가지수가 같이 상승하는 흐름을 보였다는 점이다. 즉, 지수 레벨에 대한 부담이 형성되면서 지수가 오를 때 불안감이 커지는 상황이었다고 해석할 수 있다. 매번 그랬다고 할 수는 없지만, 과거 유사한 상황이 발생했던 경우 높은 빈도로 조정으로 볼 수 있는 움직임이 나타났던 것을 확인할 수 있다. 그러나 신용 리스크 지표가 안정적으로 유지되고 있고, 매크로 측면에 있어서도 회복 속도 둔화와 별개로 상반기와 같이 극심한 충격이 다시 발생할 상황은 아니라는 점, 그리고 유동성도 주입 속도의 둔화에도 불구하고 레벨 측면에서는 매우 높다는 점 등을 고려하면 아직은 연속적인 급락을 우려할 상황까지는 아니라고 판단된다. 다만, 가격 측면에서의 부담이 인식되면서 변동성이 확대되는 움직임이 나타났고 언급한 바와 같이 유동성의 공급 속도나 경제 지표의 회복 속도와 같은 속도 측면의 모멘텀이 둔화되고 있음을 감안하면 당분간 변동성에 대한 우려는 잔존할 것으로 판단된다.

[차트1] VIX와 주가의 동반 상승은 가격 부담 유입으로 해석 가능. 실제 과거 유사 상황에서 짧게나마 조정이 발생



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 꽤 큰 폭의 조정에도 불구하고 신용 리스크 지표나 기타 위험 지표들은 큰 반응을 보이지 않은 상황



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

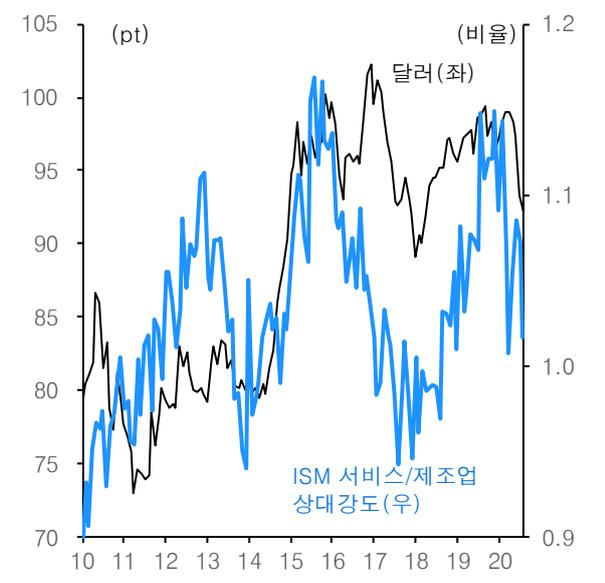


주식시장 투자전략

2. 일단 약달러 여건이 유지될 수 있는 상황

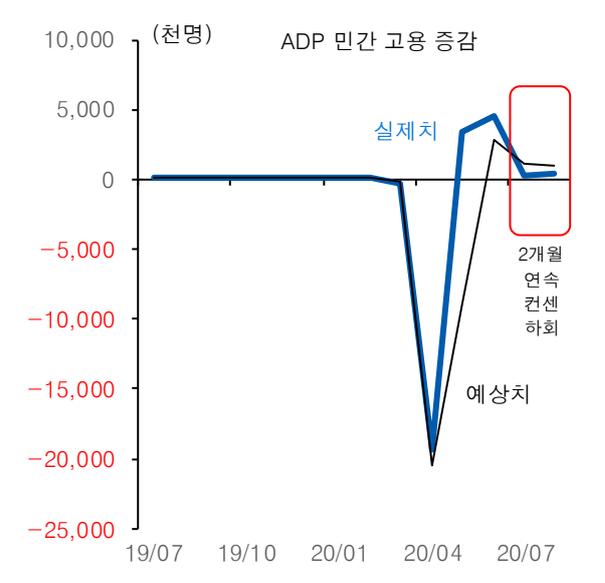
지난 주 미국 ISM 제조업 및 서비스업 지수가 발표됐다. 큰 폭은 아니지만 서비스업 지수는 예상치와 전월치를 하회한 반면, 제조업 지수는 상승세를 이어갔다. 코로나 충격 이후 미 정부와 연준의 고용/소비 수요를 지키기 위한 광범위한 노력들이 서비스업 지수의 즉각적이고 빠른 회복을 이끌었지만, 추가 상승에 대한 기대감이 다소 제한되는 것으로 볼 수 있다. 실제로 미국의 고용지표 역시 이 같은 해석을 뒷받침 한다. 지난 주 발표된 미국의 ADP 민간 고용 지수는 완전히 감속되는 모습을 보이면서 2개월 연속 전망치를 하회하는 결과를 기록했다. 함께 생각해 볼 모습 한 가지가 서비스업 지수와 제조업 지수 간의 스프레드와 달러 방향성 간의 유사성이다. 글로벌 벨류 체인에 영여 있는 제조업보다 내수 회복에 대한 기대가 상대적으로 강하게 형성되는 상황에서 달러의 강세 압력이 발생한다고 해석해 볼 수 있다. 역으로 내수에 대한 기대가 상대적으로 낮아지는 국면에서 달러의 강세 압력은 제한될 수 있다는 추론이 가능하다. 한편, 지난 주 미국의 무역적자 확대 소식도 접할 수 있었는데, 이 역시 달러의 강세 압력을 제한하는 소재로 작용한다. 이처럼 국내 증시 리스크 지표 중 하나인 달러 가치가 낮은 수준에서의 움직임을 이어질 것을 기대하게 만드는 근거들이 나타나고 있다는 점은 국내 증시에 있어 불안감을 억제해 주는 요인 중 한가지로 작용할 수 있을 듯 하다.

[차트3] 미국의 서비스업과 제조업 경기 상대 강도는 달러 인덱스 추이와 매우 유사한 흐름



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 미국 고용 지표의 회복 속도가 둔화되면서 2개월 연속 컨센서스에 미치지 못하는 상황을 연출



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

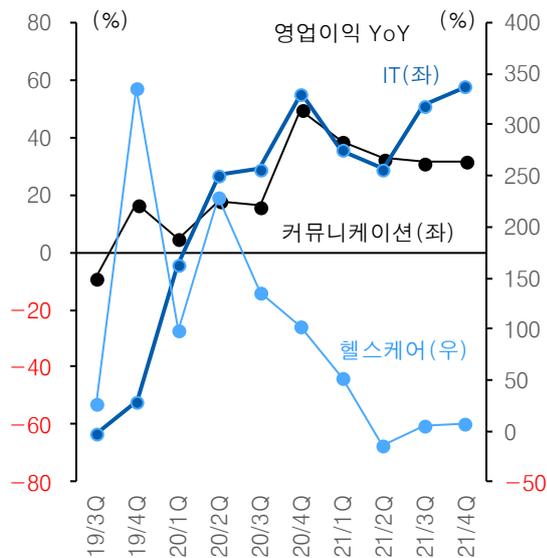


주식시장 투자전략

3. 하반기 이후 이익 사이클 점검

지난 주 미국 증시 가격 조정의 여파가 지속적인 급락 국면으로 연결되지는 않고, 국내 증시에 대한 충격이 제한적일 수 있다고 하더라도 가격 부담에 대한 경계심이 형성될 여지는 존재한다. 따라서 그간 높은 밸류에이션이 용인되던 일부 업종이나 종목들에 대한 경계심과 함께 리스크 관리 및 전술 변화를 고민해 볼 필요가 있다고 판단된다. 기본으로 돌아가서 밸류에이션과 이익 사이클을 점검해 보는 차원에서 최근 시장의 주도 주였던 헬스케어와 커뮤니케이션 그리고 IT 섹터를 보자. 하반기에도 기존 주도섹터들의 이익 증감률은 높게 나타나지만, 내년까지 고려하면 사이클 상의 피크아웃이 예상되고 있다. 더불어 해당 섹터들은 높은 증가율이 예상됐던 만큼 이를 반영하며 이미 높은 밸류에이션 영역(MSCI한국 섹터지수 PER, 헬스케어: 74.7/커뮤니케이션: 30.7/IT: 12.4)에 진입해 있다. 반면 IT 섹터의 이익 사이클은 내년까지 꾸준한 상승흐름이 전망되고 있다. 사실 IT 섹터는 매우 정직한(?) 섹터라고 할 수 있는데, 시장 내에서의 이익 비중과 주가의 상대 강도가 유사한 궤적을 그리기 때문이다. 언급한 바와 같이 IT 섹터의 이익 사이클은 내년까지 상승세를 보이며 그 과정에서 이익 비중 역시 늘어나는 흐름을 이어갈 것으로 전망되고 있다. 가격 부담에서 상대적으로 자유롭다는 점, 그리고 이익 사이클의 개선 흐름이 기대된다는 점에서 IT 섹터의 비중 확대 필요가 있다고 판단된다.

[차트5] 내년까지의 주요 섹터 이익 증감률 사이클. IT 섹터의 상승 사이클이 유지될 것으로 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트6] IT 섹터는 시장 내 이익 비중이 주가 퍼포먼스로 정확히 연결되는 특징을 보임



자료: 유안타증권 리서치센터