



2020년 11월 30일 | Global Asset Research

[12월 주식시장 전망과 전략]

더 갈까, 누가 끝까

11월 한달 간 코스피가 무려 16%나 급등하며 신고가를 경신. 현재와 비슷하게 8개월만에 코스피 누적수익률이 40%를 돌파했던 시기는 ① 2005~07년 910p에서 2,060p를 형성하는 30개월 상승(기간 총 누적수익률: 87%)과 ② 2009~11년 1,060p에서 2,200p를 형성하는 26개월 상승(77%) 과정에서 경험. 단기적으로는 지수 급등 이후 나타날 수 있는 이격 조정은 고려, 그러나 장기 상승 추세에는 큰 변화 없을 것으로 판단

급변 지수 상승 과정에서의 변화는 가치주와 성장주 구분이 의미가 없어졌다는 점. 미국과 국내 증시는 12월~1분기까지는 가치주와 성장주의 수익률 성과가 엇비슷하다는 공통점이 있음. 가치주는 성장주로, 성장주는 가치주로 변화 될 수 있는가가 중요. 결국 이익추정치 상향 조정을 통해 밸류에이션 매력을 높일 수 있는가가 관건이 될 것

▶ 이익이 증가하는 국면에서 PER이 낮아지는 대표적인 업종은 반도체와 은행. 삼성전자와 SK하이닉스는 신고가 돌파 이후 짧게는 14개월, 길게는 22개월 상승 기초 유지. 두 기업의 경우 마진 개선과 고정비 축소를 통해 물량 개선이 영업이익으로 이전되는 효과는 이전 보다 클 것으로 예상. 미국 Tech와 통신 섹터의 CAPEX 개선이 나타나고 있어 반도체 수출 증가→ 재고순환지표 반등→ 이익추정치 개선→ 외국인 순매수 지속이라는 구조 유지될 것. 다만 반도체 가격 상승이나 재고 소진 사이클이 진행될 가능성이 높아 반도체 투자 확장 사이클과는 달리 삼성전자와 SK하이닉스로만 관심이 집중될 가능성이 있음

▶ 달러(USD) 매도-원(KRW) 등과 같은 기타 통화 매수 포지션의 캐리트레이드 지속 가능. 글로벌 패시브 자금의 국내 증시 유입 가능성이 높은 국면(EPFR 기준, 11월 국내 증시로 유입된 자금 성격은 패시브가 아닌 액티브). 자동차 업종의 경우 패시브 펀드 유입과 외국인 순매수 추이 간의 연관성이 낮은 편, 원화강세 국면(원/달러환율 1,100원 이하를 의미)에서 주가 수익률이 낮아진다는 점이 약점. 대신 화학과 은행 업종은 원화강세 국면에서 주가 수익률이 높아 패시브 펀드 유입과 외국인 순매수 추이 간의 연관성 높은 편. 2020년 연간 기준 화학 업종 외국인 2.0조원 순매수, 반면 은행 업종은 2.5조원 순매도라는 점을 감안 시 수급 측면으로 보면 은행 업종이 보다 매력적

▶ 바이든 후보가 내세우고 있는 경제 공정성(세금과 최저임금 인상)과 친환경(신규 투자)은 결국 ESG로 귀결. 바이든 후보 지지율이 높아지면서 MSCI US ESG지수도 부각됐고, 지역별 ESG지수간의 연관성은 높은 편. 글로벌 ESG지수 내 편입된 국내 기업에는 관심 유지 필요. 한편 미국 법인세 인상은 기업 투자 확대에 이어질 가능성도 있다고 판단. 기업 측면에서 보면 세금 보다는 투자로 인한 지출이 향후 성장성을 확보하기에는 유리할 수 있기 때문임. 미국 ISM제조업지수 내 신규주문과 재고지수 스프레드 상승(기업 투자 수요 개선), 미국 실물투자 선행지표인 자본재 신규수주 증가율(YoY) 2개월 연속 플러스권, 인프라 펀드로의 자금 유입 등도 긍정적 변화. 미국 고정자산 투자 증가 국면에서 조선, 건설, 화학 등과 같은 사이클릭 업종 주가 수익률이 높았음. ESG지수에 포함되어 있으면서 조선 업종을 중심으로 한 사이클릭 산업의 지주 회사인 현대중공업지주에도 관심

Investment Idea

Equity



주식전략 이재만

02-3771-7547

duke7594@hanafn.com

RA 신다윤

02-3771-7516

dawoonshin@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 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

더 갈까, 누가 끝까

11월 한달 간 코스피가 무려 16%나 급등하며 신고가를 경신했다. 2000년 이후 코스피가 월간 기준으로 10% 이상 상승한 이후 다음 월 수익률을 보면, 평균 2.5% 상승했다.

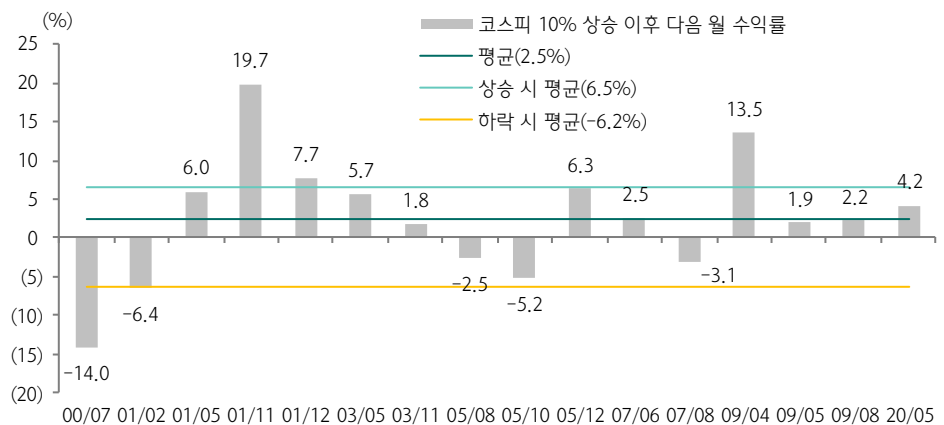
한편 현재와 비슷하게 8개월만에 코스피 누적수익률이 40%를 돌파했던 시기는 ① 2005~07년 910p에서 2,060p를 형성하는 30개월 상승(기간 총 누적수익률: 87%)과 ② 2009~11년 1,060p에서 2,200p를 형성하는 26개월 상승(77%) 과정에서 있었다.

단기적으로는 지수 급등 이후 나타날 수 있는 이격 축소 과정은 고려할 수 있지만, 앞서 언급한 과거 사례를 보면, 2020년 11월 정도의 코스피 급등과 최근 8개월간 진행된 코스피 누적수익률을 고려하면 장기 상승 추세에는 큰 변화 없을 것으로 판단된다.

그림 1. 상승 기세는 잘 꺾이지 않는다!

2020년 11월 코스피 월간 수익률
16%를 기록

2000년 이후 코스피 월간 수익률
10% 이상 기록 이후 다음 월 코스피
수익률 평균 2.5%



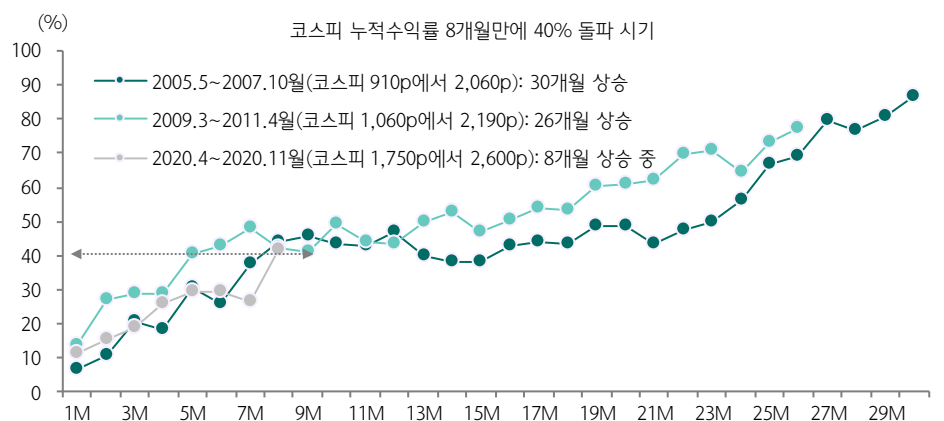
자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 2. 현재와 비슷하게 8개월만에 코스피 누적수익률 40% 돌파 시기: ① 2005~07년과 ② 2009~11년

8개월만에 코스피 누적수익률 40%
를 돌파했던 시기:

2005~07년 코스피 910p에서 2,060p
를 형성하는 과정(30개월 상승, 기간
총 누적수익률: 87%)

2009~11년 코스피 1,060p에서
2,200p를 형성하는 과정(26개월 상
승, 기간 총 누적수익률: 77%)



자료: Quantiverse, 하나금융투자

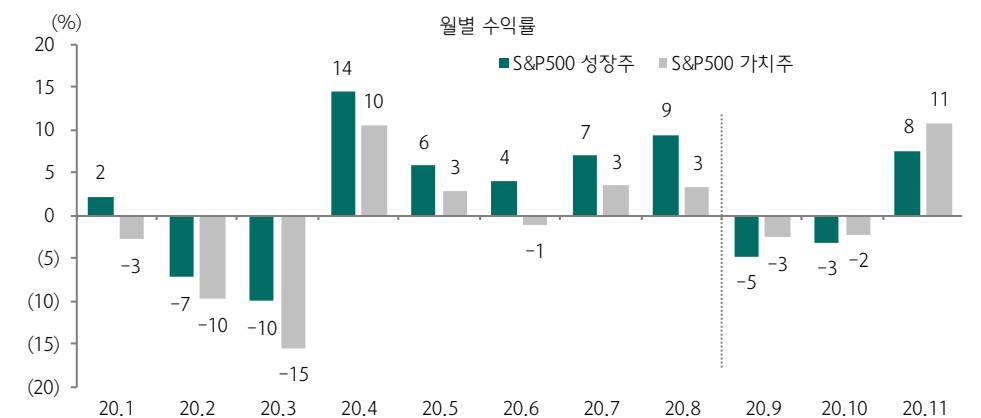
9월 이후 미국과 국내 증시 상승 과정에서의 변화는 가치주와 성장주 구분이 의미가 없어졌다는 점이다. S&P500 가치주도, 코스피200 내 저PER과 저PBR주도 상승했다.

미국과 국내 증시는 12월~1분기까지는 가치주와 성장주의 수익률 성과가 엇비슷하다는 공통점이 있다.

가치주는 성장주로, 성장주는 가치주로 변화 될 수 있는가가 중요하다. 결국 이익 추정치 상향 조정을 통해 밸류에이션 매력을 높일 수 있는가가 관건이 될 것이다.

2020년 8월을 정점으로 S&P500 성장주와 가치주지수 간의 수익률 격차는 축소 진행 중

그림 3. 2020년 8월을 기점으로 S&P500 성장주와 가치주간 수익률 격차 완화되고 있음

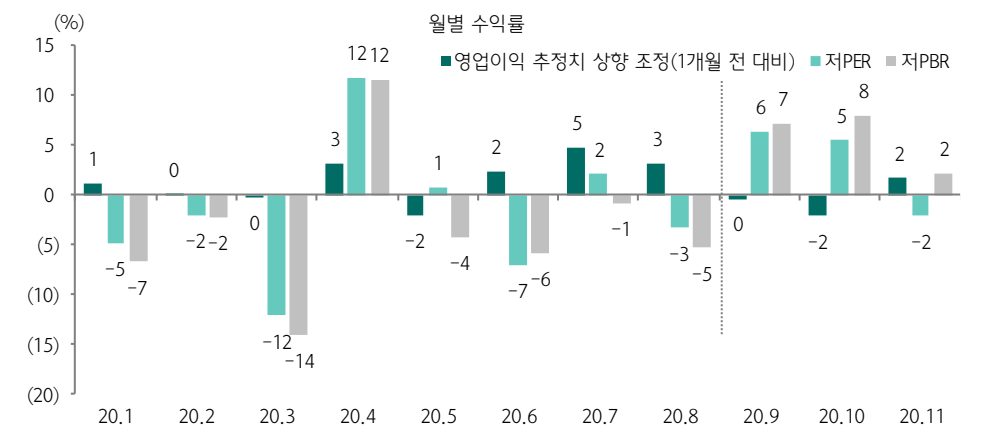


자료: Bloomberg, 하나금융투자

코스피도 9~10월 밸류에이션 매리트가 높았던 기업을 중심으로 강세

11월 들어서는 이익추정치 상향 조정 기업에도 관심도 높아짐

그림 4. 국내 증시에서도 9~10월 저PBR과 저PER 강세로 전환: 11월 들어서는 이익추정치 변화도 중요



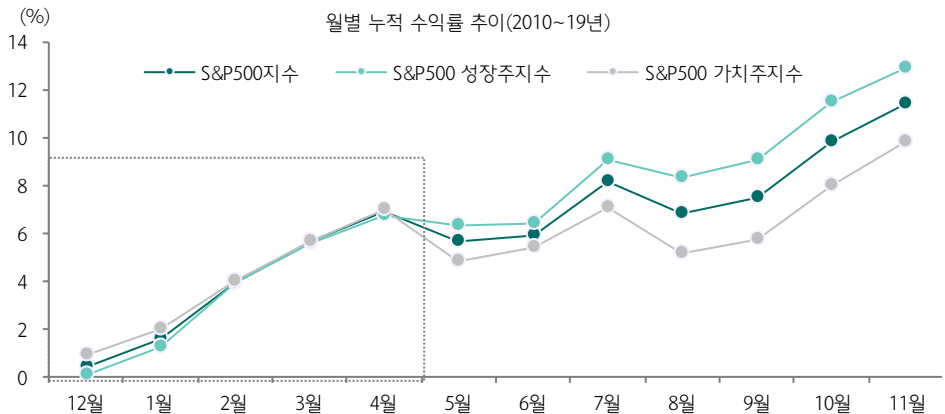
주) 코스피 200 기업 기준

자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 5. S&P500지수: 일반적으로 12월에서 4월까지의 성장주와 가치주가 같이 상승하는 경향이 강함

2010~19년까지 12월에서 4월까지
누적 수익률을 보면, S&P500 가치주
7.0%, 성장주 6.8%로 큰 차이 없음

5월 이후로 가치주와 성장주 수익률
성가를 차별화되기 시작함



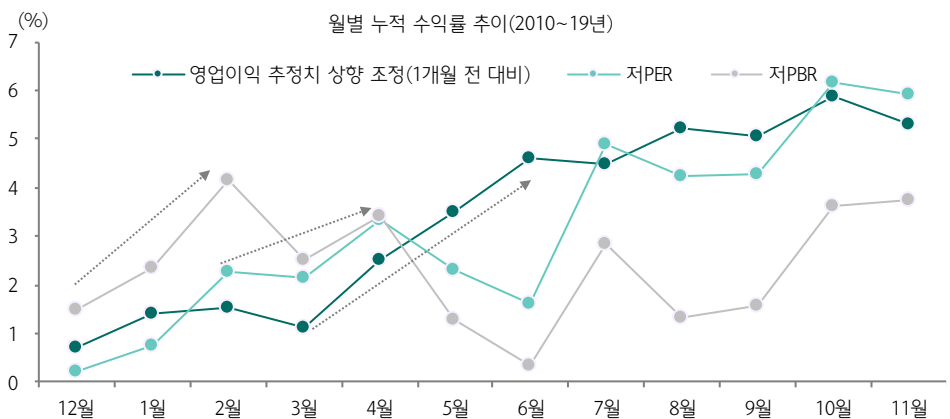
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 국내 중시 저PBR→ 저PER→ 이익추정치 상향 조정 순으로 중요도가 높아짐

국내 중시
12월~2월 저PBR 강세

3월~4월 저PER 강세

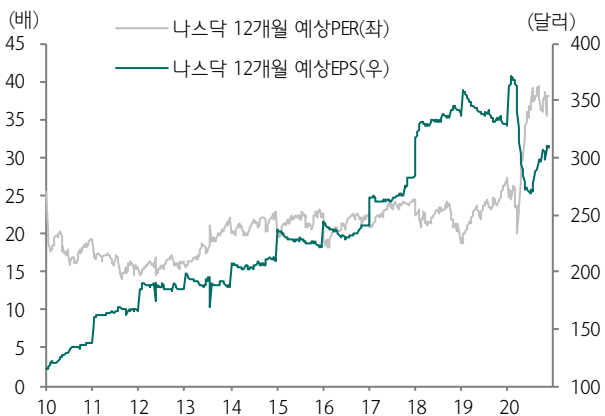
4월~6월 영업이익 추정치 상향 조정
기업 중심으로 강세



주) 코스피 200 기업 기준

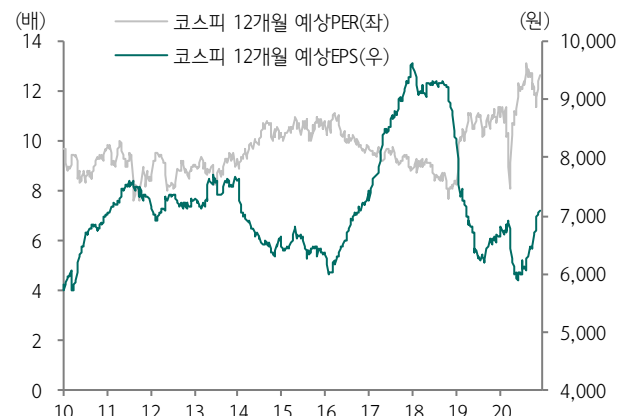
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 7. 지금부터는 성장주와 가치주의 교집합이 필요한 시기(1) 이익 개선을 통해 PER을 낮출 필요가 있는 시기



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8. 지금부터는 성장주와 가치주의 교집합이 필요한 시기(2) 이익 개선을 통해 PER을 낮출 필요가 있는 시기



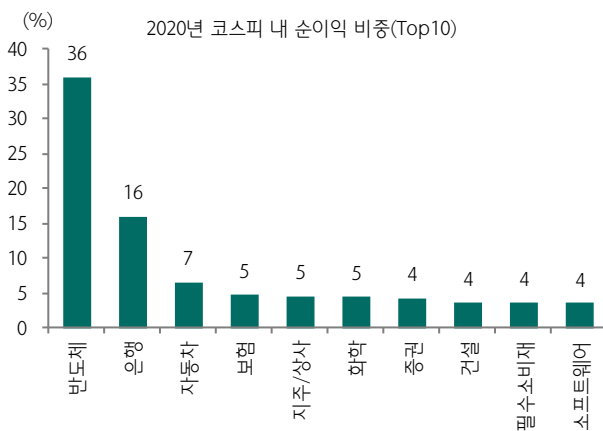
자료: Quantwise, 하나금융투자

코스피 순이익은 반도체(2021년 순이익 비중 32%), 은행(11%), 자동차(10%), 화학(5%) 4개 업종만으로도 설명이 가능하다.

특징을 구분해 보면, 이익이 증가하면서 밸류에이션(PER) 낮아지는 대표적인 업종이 반도체와 은행이다. 한편 이익이 증가하면서 밸류에이션(PER)이 높아졌던 경험을 가진 대표적인 업종은 자동차와 화학이다(2010~11년).

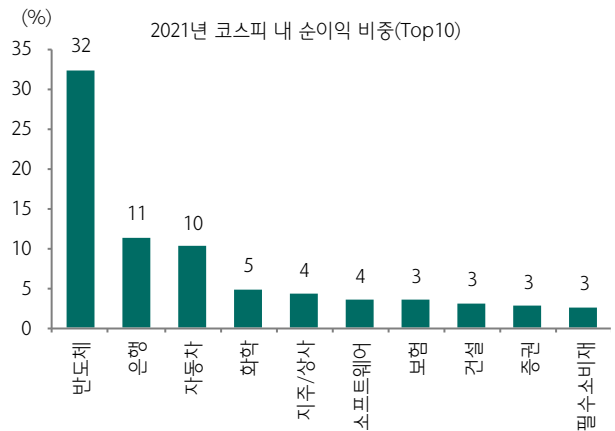
가치주와 성장주 교집합이 필요한 국면에서는 이익이 증가하면서 밸류에이션(PER)이 낮아질 수 있는 반도체나 은행과 같은 업종이 상대적으로 유리해 질 수 있다.

그림 9. 2020년 국내 업종별 순이익 비중(코스피 88.3조원): 반도체, 은행, 자동차, 보험, 지주, 화학 순으로 형성



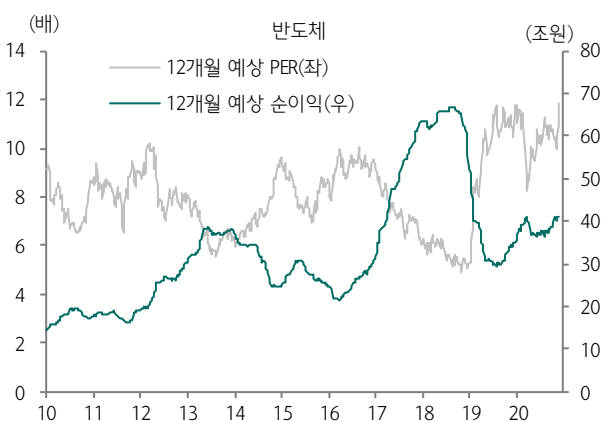
자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 10. 2021년 국내 업종별 순이익 비중(코스피 127.8조원): 반도체, 은행, 자동차, 화학, 지주, 소프트웨어 순으로 형성



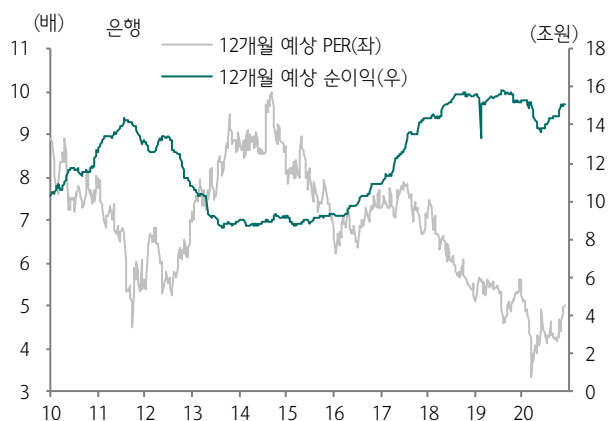
자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 11. 반도체: 이익이 증가하면서 밸류에이션이 낮아짐



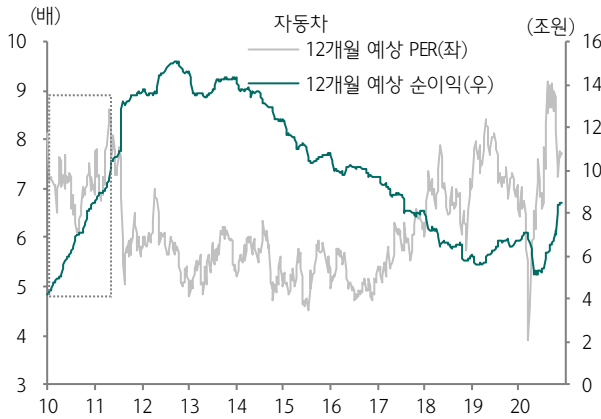
자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 12. 은행: 이익이 증가하면서 밸류에이션이 낮아짐



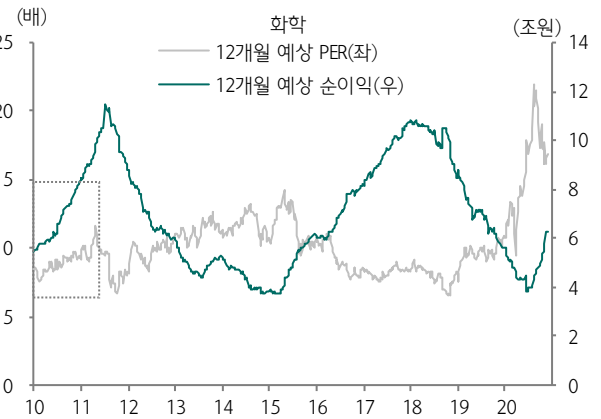
자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 13. 자동차: 이익이 증가하면서 밸류에이션이 높아졌던 경험을 가지고 있는 업종(2010~11년)



자료: Quantivise, 하나금융투자

그림 14. 화학: 이익이 증가하면서 밸류에이션이 높아졌던 경험을 가지고 있는 업종(2010~11년)

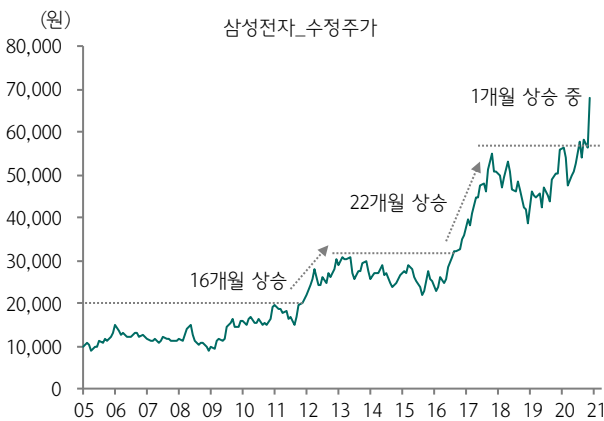


자료: Quantivise, 하나금융투자

MSCI KOREA 가치주와 성장주지수에 공통적으로 삼성전자와 SK하이닉스가 포함되어 있다. 참고로 은행은 가치주지수에 포함되어 있다.

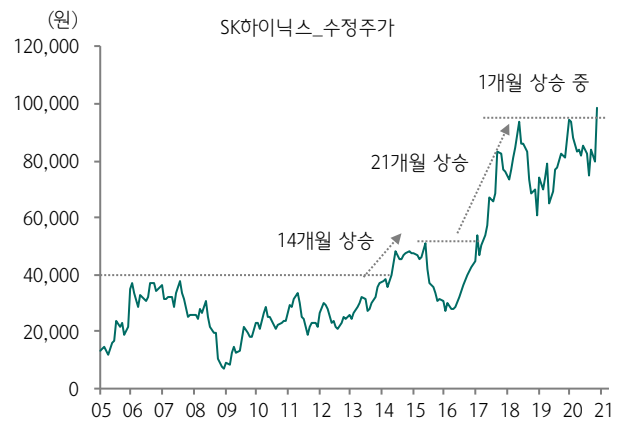
두 기업의 주가는 이제 막 신고가를 경신했다. 과거 삼성전자는 신고가 경신 이후 상승 랠리가 짧게는 16개월, 길게는 22개월 진행됐다. SK하이닉스 경우도 비슷하게 짧게는 14개월, 길게는 21개월 진행됐다.

그림 15. 삼성전자 신고가의 역사: 상승 랠리가 짧게는 16개월, 길게는 22개월 진행



자료: Quantivise, 하나금융투자

그림 16. SK하이닉스 신고가의 역사: 상승 랠리가 짧게는 14개월, 길게는 21개월 진행

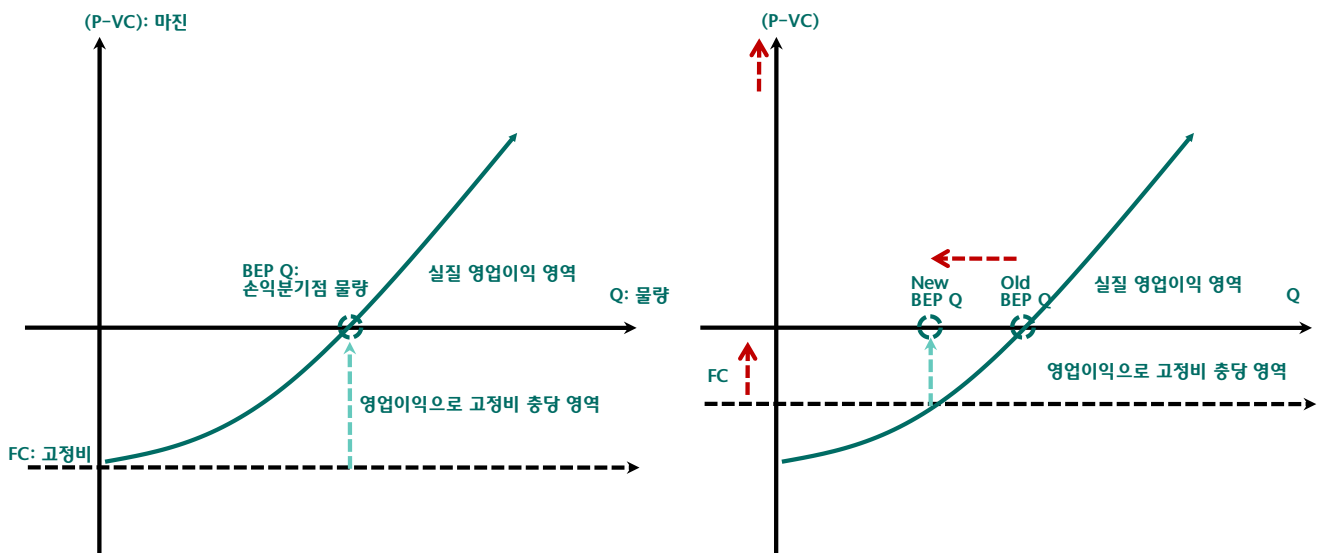


자료: Quantivise, 하나금융투자

한편 삼성전자와 SK하이닉스는 이익의 구조 변화가 있는 기업들이다. 기업 이익을 단순화 시켜 보면 $[(\text{마진} \times \text{물량}) - \text{고정비}]$ 로 정의할 수 있다. 고정비를 마진으로 나눈 값을 손익분기점 (BEP) 물량으로 표현할 수 있다.

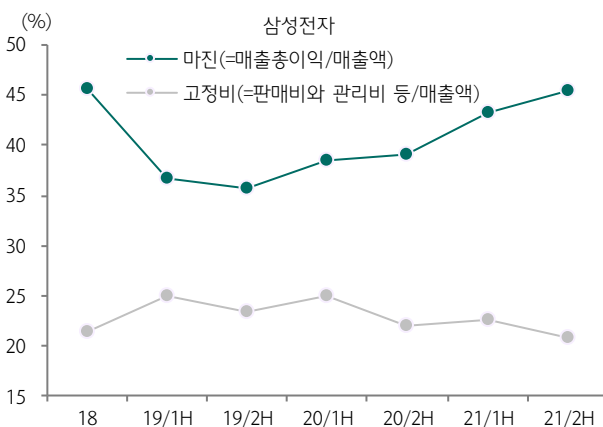
기업의 고정비 부담이 낮아지고, 마진이 높아질 경우 BEP가 낮아지기 때문에 물량 개선을 통한 이익 증가 효과는 배가 될 수 있다. 삼성전자와 SK하이닉스는 대표적으로 고정비 하락과 마진 개선을 기반으로 BEP가 낮아진 기업이다. 향후 어닝서프라이즈 또는 이익 추정치 상향 조정을 기대할 수 있는 기업들이다.

그림 17. 기업의 고정비 부담이 낮아지고, 마진이 높아질 경우 BEP가 낮아지기 때문에 물량 개선을 통한 이익 증가 효과는 배가 될 수 있음. 해당 기업들의 경우 향후 어닝서프라이즈 또는 이익 추정치 상향 조정을 기대할 수 있음



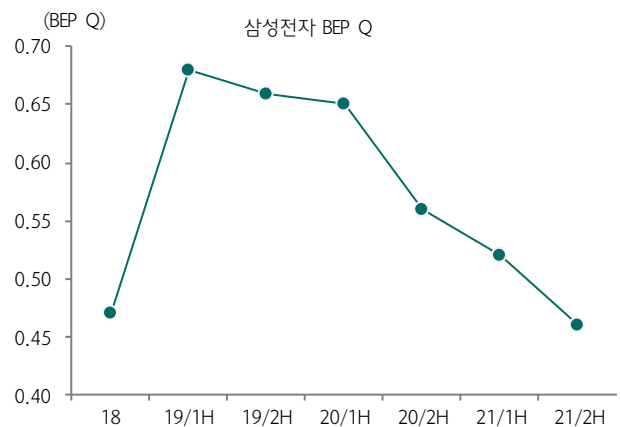
자료: 하나금융투자

그림 18. 삼성전자 마진 개선, 고정비 부담 하락



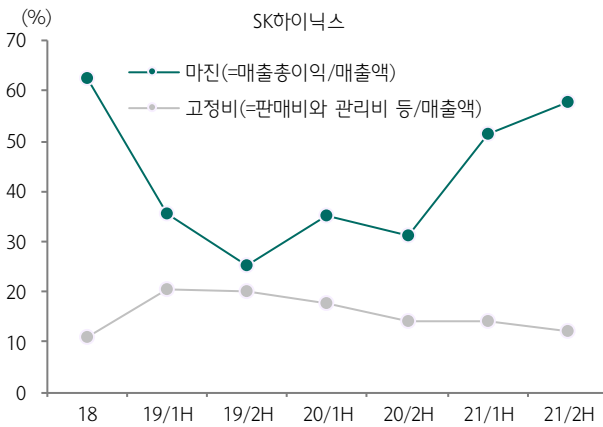
자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 19. 삼성전자 BEP 하락: 물량 개선 → 이익 개선 효과 극대화



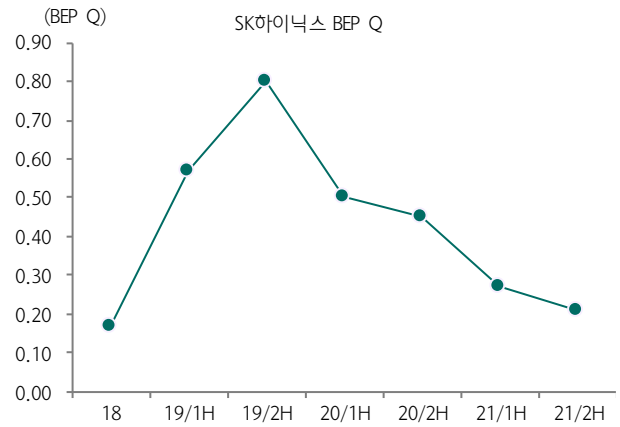
자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 20. SK하이닉스 마진 개선, 고정비 부담 하락



자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 21. SK하이닉스 BEP 하락: 물량 개선→ 이익 개선 효과 극대화



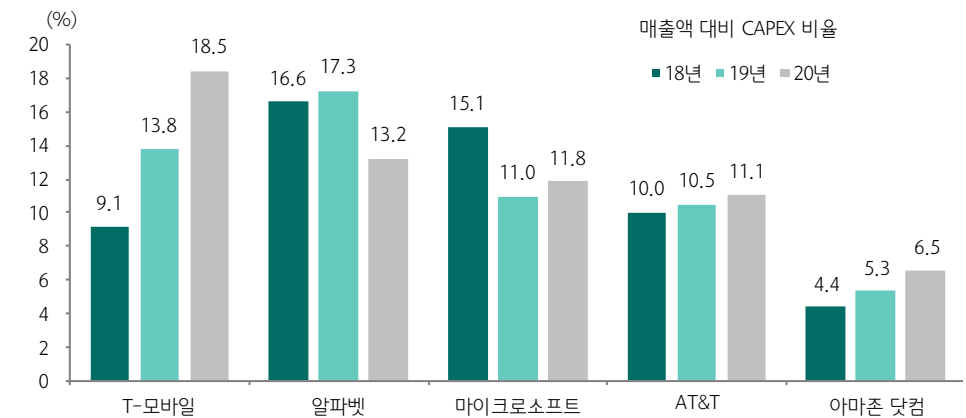
자료: Quantwise, 하나금융투자

미국 Tech와 통신 섹터의 CAPEX 개선이 나타나고 있어 반도체 수출 증가→ 재고순환지표 반등→ 이익추정치 개선→ 외국인 순매수 지속이라는 구조 유지될 것으로 판단된다.

다만 반도체 가격 상승이나 재고 소진 사이클이 진행될 가능성이 높아 반도체 투자 확장 사이클과는 달리 삼성전자와 SK하이닉스로만 관심이 집중될 가능성이 있다는 점을 염두에 둘 필요가 있다.

그림 22. 미국 주요 통신과 S/W 기업들의 투자는 재차 개선

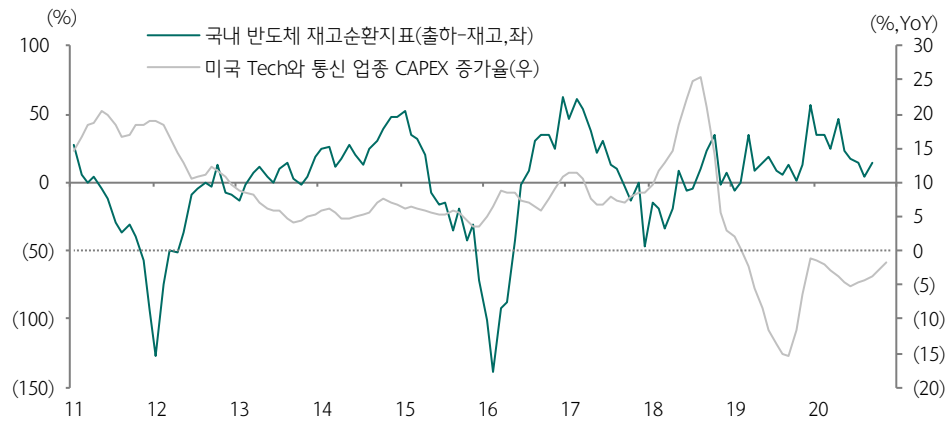
미국 주요 통신과 S/W 기업들의 매출액 대비 CAPEX 비율을 보면 알파벳을 제외할 경우 대부분 재차 상승



자료: Bloomberg, 하나금융투자

미국 Tech와 통신 업종의 투자 개선은 국내 반도체 재고순환지표의 추가적인 상승으로 이어질 것으로 예상

그림 23. 미국 Tech와 통신 기업 투자 개선은 국내 반도체 재고순환지표 반등으로 이어질 것



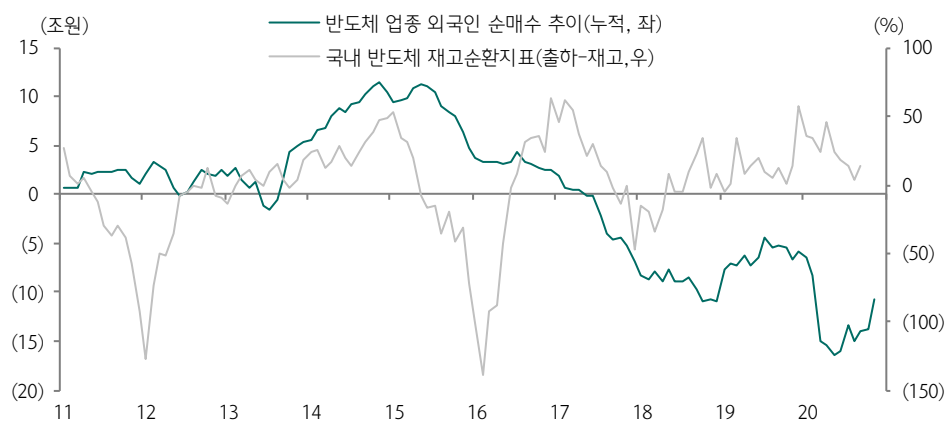
자료: Bloomberg, Quantiverse, 하나금융투자

반도체 재고순환지표 개선은 외국인 시각 개선과 반도체 업종 순매수로 이어질 수 있음

2020년 1~8월까지 외국인 9.1조원 순매도

9~11월 현재까지 4.4조원 순매수 중

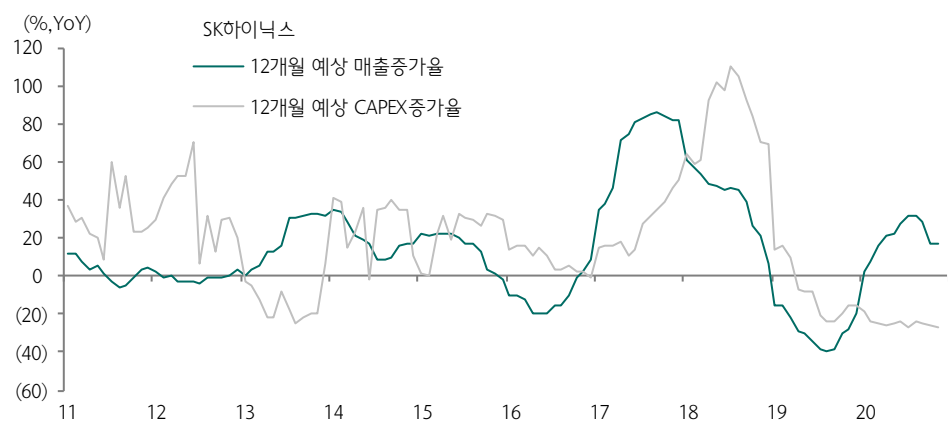
그림 24. 반도체 재고순환지표 상승 반전→ 외국인 시각 개선에 긍정



자료: Bloomberg, Quantiverse, 하나금융투자

SK하이닉스의 CAPEX증가율은 2011년 이후 최저 수준을 벗어나지 못하고 있음

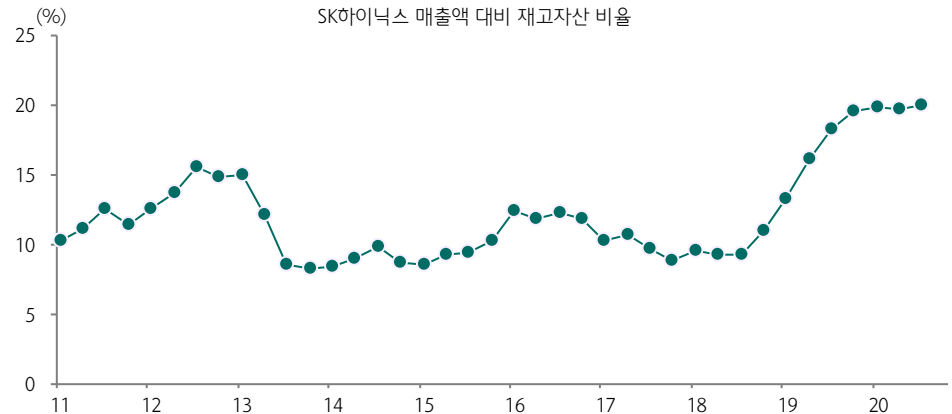
그림 25. 다만 반도체, 투자 확대가 아닌 가격 상승 사이클이 진행될 수 있음



자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 26. 다만 반도체, 투자 확대가 아닌 재고 소진 사이클이 진행될 수 있음

SK하이닉스 매출액 대비 재고자산 비율은 20%로 2011년 이후 최고 수준

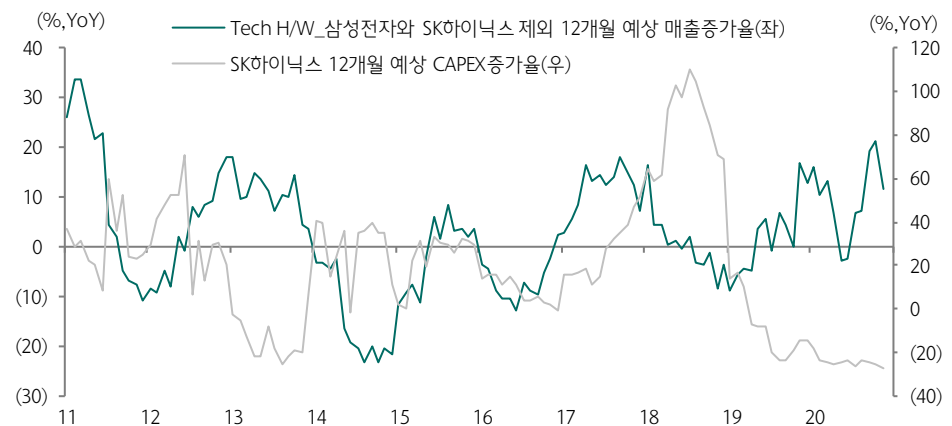


자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 27. D램 투자 확대가 아닌 가격 상승 또는 재고 소진 사이클→ 삼성전자와 SK하이닉스를 제외한 Tech H/W로 매출 개선 온기 확산되기까지는 시간이 걸릴 수 있음

D램 투자 확대가 아닌 가격 상승 또는 재고 소진 사이클 진행 가능성 있음

삼성전자와 SK하이닉스를 제외한 Tech H/W로 매출 개선 온기 확산되기까지는 시간이 걸릴 수 있음



자료: Quantwise, 하나금융투자

달러(USD) 매도-원(KRW) 등과 같은 기타 통화 매수 포지션의 캐리트레이드 지속 가능성 높은 국면이라고 판단된다.

캐리트레이드 활성화로 인해서 글로벌 패시브 자금의 국내 증시로 유입 가능성이 높은 국면이라고 볼 수 있다.

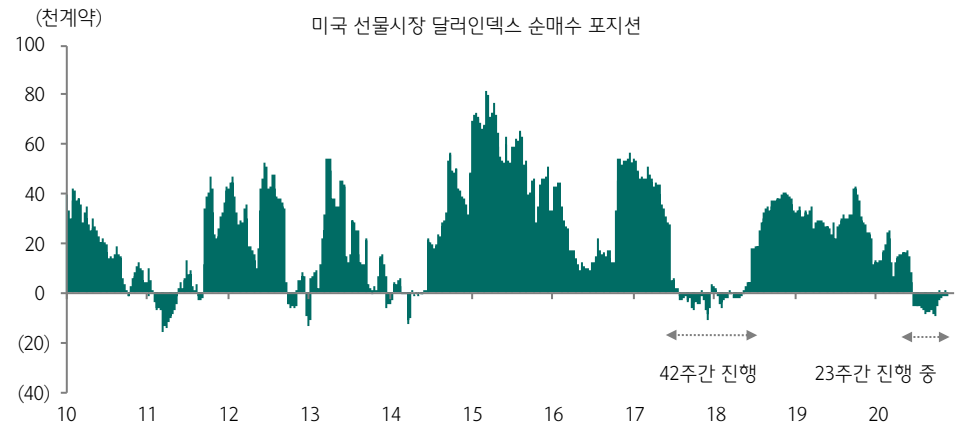
참고로 11월 국내 증시로 유입된 자금 성격은 패시브가 아닌 액티브였다. EPFR 기준으로 보면, 11월 4주간 한국 증시 추종 패시브 펀드에서는 3.3억 달러가 순유출 된 반면 액티브 펀드로는 0.1억 달러 순유입됐다.

미국 선물시장에서 달러인덱스 순매도 진행 중

최근 23주간 달러인덱스 순매도 진행 중

과거 2017~18년 42주간 정도 달러인덱스 순매도 기조 유지

그림 28. 달러 매도를 기반으로 한 캐리트레이드 활성화 가능성은 여전

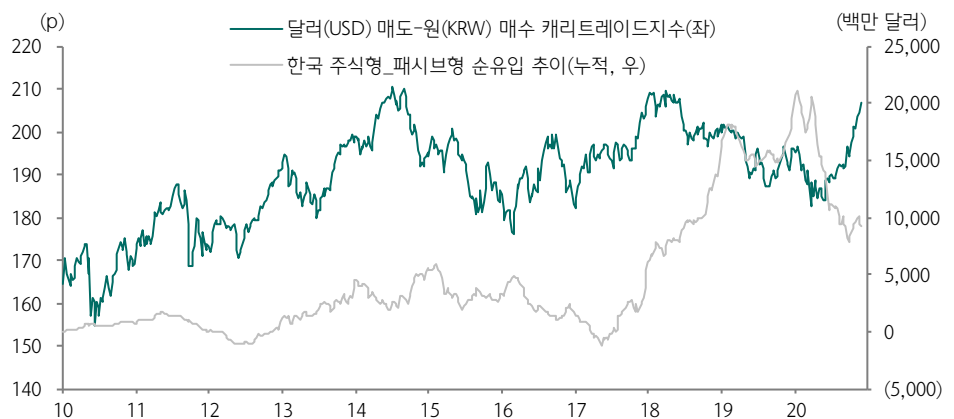


자료: Bloomberg, 하나금융투자

달러 매도-원 매수 캐리트레이드가 활성화되면 글로벌 패시브 자금이 국내 주식시장으로 유입 가능

11월 국내 증시로 유입된 자금 성격은 패시브가 아닌 액티브. EPFR 기준으로 보면, 11월 4주간 한국 증시 추종 패시브 펀드에서는 3.3억 달러가 순유출된 반면 액티브 펀드로는 0.1억 달러 순유입

그림 29. 캐리트레이드 활성화 국면→ 글로벌 패시브 자금 유입 가능



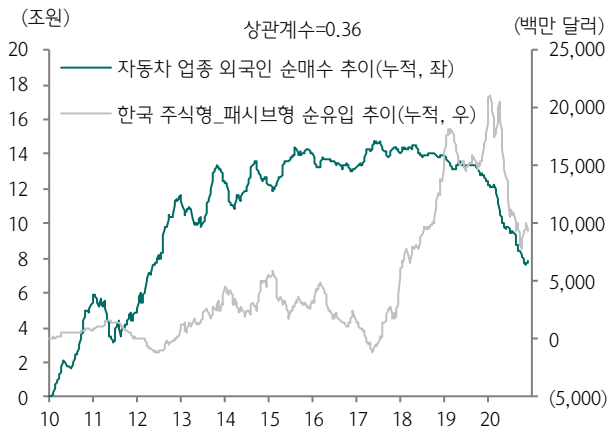
자료: Bloomberg, EPFR, 하나금융투자

자동차 업종의 경우 패시브 펀드 유입과 외국인 순매수 추이 간의 연관성이 낮은 편이다. 이는 원화강세 국면(원/달러환율 1,100원 이하를 의미)에서 주가 수익률이 낮아진다는 점이 반영된 결과로 판단된다.

대신 화학과 은행 업종은 원화강세 국면에서 주가 수익률이 높아 패시브 펀드 유입과 외국인 순매수 추이 간의 연관성이 높은 편이다(상관계수 0.6 이상)

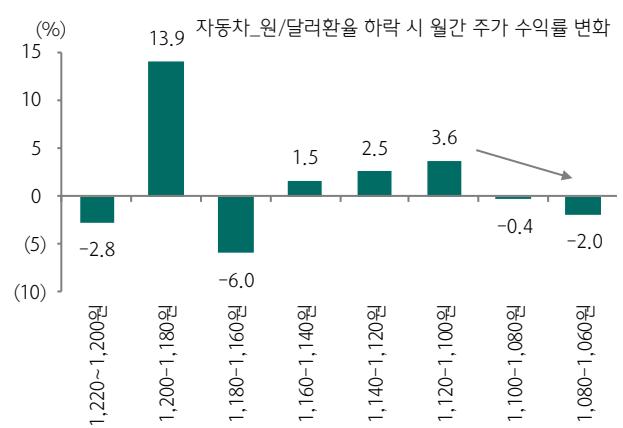
참고로 2020년 화학 업종 외국인 순매수 규모는 2.5조원, 반면 은행 업종은 4,360억원 순매도라는 점을 감안 시 수급 측면에서 보면 은행 업종이 보다 매력적이다.

그림 30. 패시브 펀드를 통해 글로벌 유동성이 유입되는 경우, 자동차는 연관성 낮음



자료: Quantwise, EPFR, 하나금융투자

그림 31. 자동차의 경우 달러대비 원화강세가 진행될 경우 주가 측면에서 상대적으로 불리해지는 경향이 있음



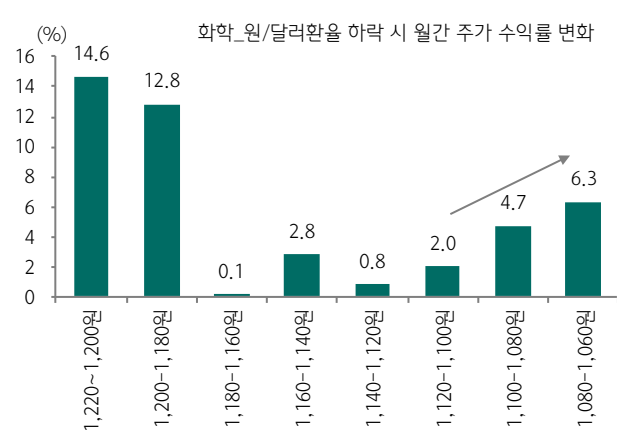
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 32. 패시브 펀드를 통해 국내로 글로벌 유동성 유입, 화학은 외국인 순매수와 연관성이 높은 편: 2020년 외국인 2.0조원 순매수



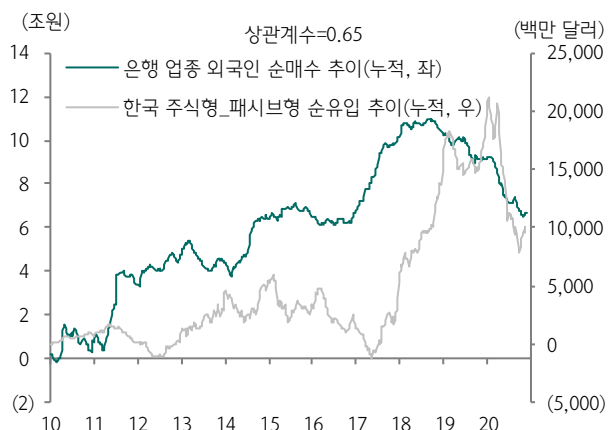
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 33. 화학의 경우 달러대비 원화강세가 진행될 경우 주가 측면에서 상대적으로 유리해지는 경향이 있음



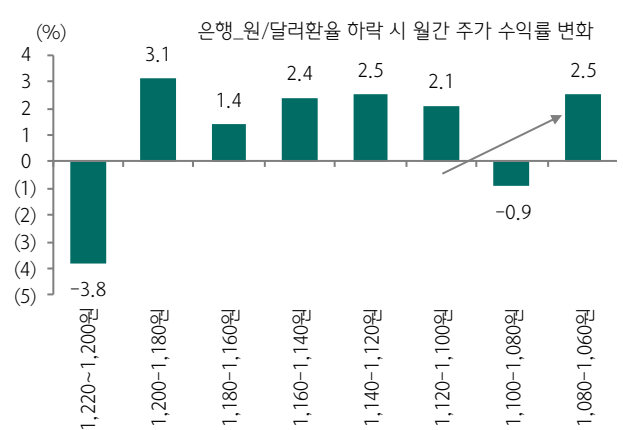
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 34. 패시브 펀드를 통해 글로벌 유동성이 국내로 유입, 은행은 외국인 순매수와 연관성이 높은 편: 2020년 외국인 -2.5조원 순매도



자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 35. 은행의 경우 달러대비 원화강세가 진행될 경우 주가 측면에서 상대적으로 유리해지는 경향이 있음



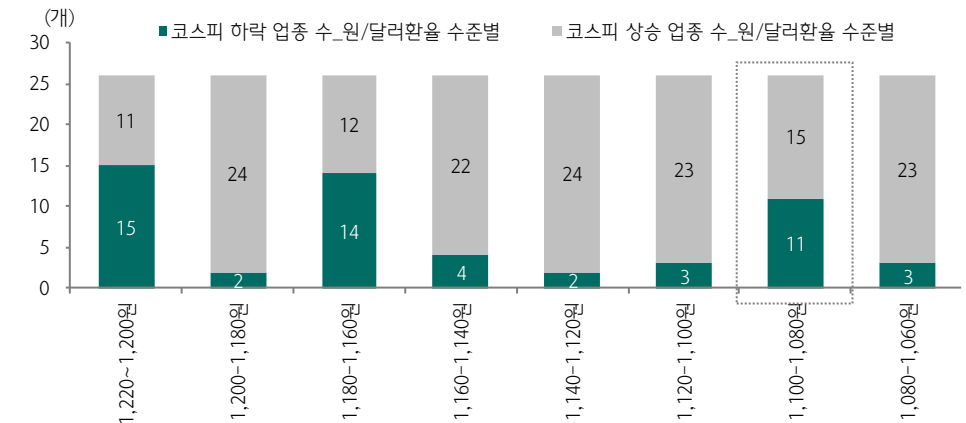
자료: Quantwise, 하나금융투자

원/달러환율 하락(원화 강세)으로 진행되는 과정을 보면

1,100~1,080원에서 코스피 내 하락 업종 수가 크게 증가

단기 차익실현 국면으로 해석

그림 36. [참고] 원/달러환율 1,100~1,080원에서는 주식시장 내 차익실현이 진행될 수 있다는 점에 유의



주) 총 26개 업종으로 구분

자료: Bloomberg, 하나금융투자

미국 대통령 집권 1년차 당시 1981년(국제유가 상승→ 물가상승→ 기준금리 인상)과 2001년(9/11테러)을 제외할 경우 S&P500지수와 나스닥지수는 모두 (+)플러스 수익률을 기록했다.

집권 1년차에 대한 기대감이 증시에 반영된 결과다. 금번에도 크게 다르지 않을 것으로 보인다. 미국 정부가 2020년 들어 발행한 국채 규모는 17.1조 달러로 역대 최고치를 다시 한번 경신하고 있다. 경제 회복을 위한 재정 여력을 충분히 확보하고 있다고 볼 수 있다.

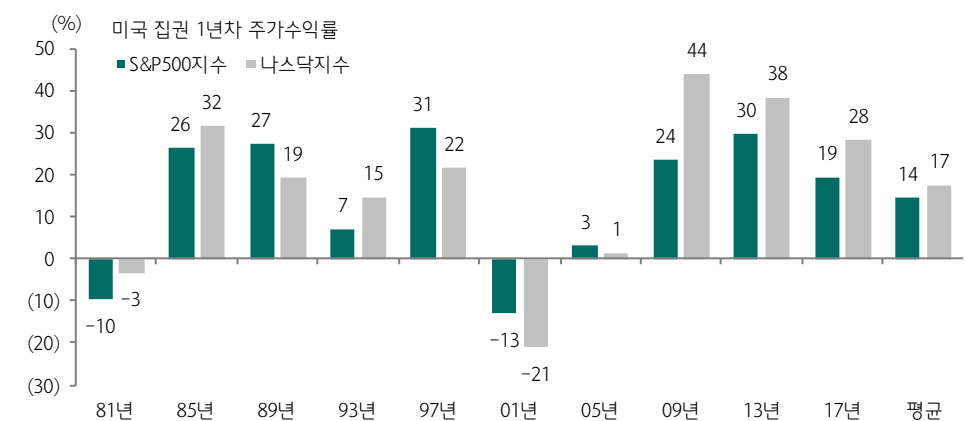
최근 재무장관으로 지명된 전(前) Fed 의장이었던 재닛 앨런의 경우도 최근 언론 인터뷰를 보면, 재정지출의 중요성을 강조하고 있다는 점까지 고려한다면 집권 초기 재정지출 확대에 대한 기대는 지속될 가능성이 높다.

그림 37. 미국 증시, 10년 중 8번은 집권 1년차 기대를 반영하며 주가 상승

1980년 이후 미국 집권 1년차 당시 주가수익률은 대부분 (+)플러스를 기록했음

1981년은 국제유가 상승→ 인플레이션 가중→ 기준금리 인상(80년 9.5%에서 81년 20%까지 인상)

2001년은 9/11 테러 발생

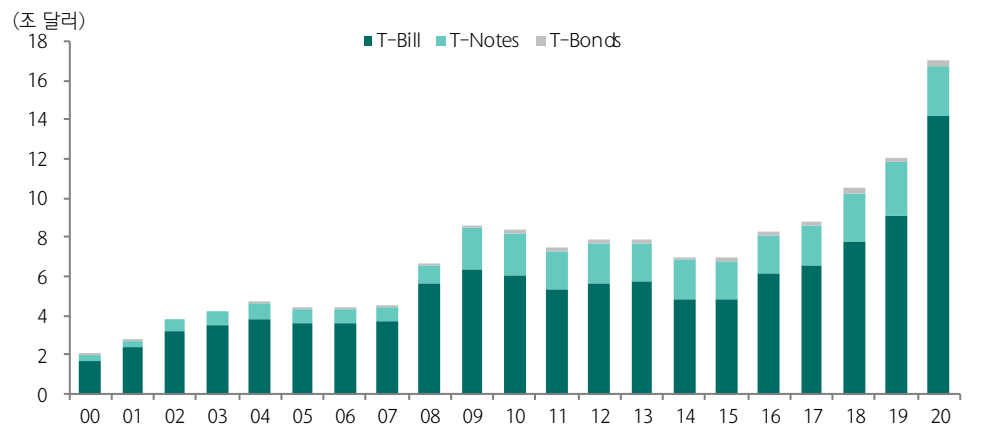


자료: Bloomberg, 하나금융투자

미국 정부가 2020년 들어 발행한 국채 규모는 17.1조 달러로 역대 최고치를 다시 한번 경신

경제 회복을 위한 재정 여력을 충분히 확보하고 있다고 볼 수 있음

그림 38. 미국 국채발행 규모는 3년 연속 사상 최고치 경신 중: 재정지출 여력은 충분히 확보



자료: SIFMA, 하나금융투자

그림 39. 최근 재무장관으로 지명된 전(前) Fed 의장이었던 재닛 앨런, 재정지출의 중요성을 강조



- 2020/10월, 블룸버그와의 인터뷰에서는 “코로나 팬데믹이 경제에 심각한 영향을 주는 만큼, 우리는 계속해서 재정 지출을 확대해야한다”고 언급
- 아울러 앨런은 “경제 회복을 위해 통화정책과 재정정책의 도움이 필요하다” 언급했고 팬데믹이 종결되더라도 제로금리와 낮은 경제 성장을 속에서는 통화정책보다는 재정정책이 더 중요할 것이라고 발언
- 대량 실업을 해소하기 위해 의회가 적극 나서지 않으면 경제 회복이 어려워질 수 있다며 재정집행의 필요성 강조

자료: 언론 보도 자료 발췌, 하나금융투자

한편 바이든 후보가 내세우고 있는 경제 공정성(세금과 최저임금 인상)과 친환경(신규 투자)은 주식시장 측면에서 보면 결국 ESG(친환경/사회공헌도/지배구조)로 귀결된다.

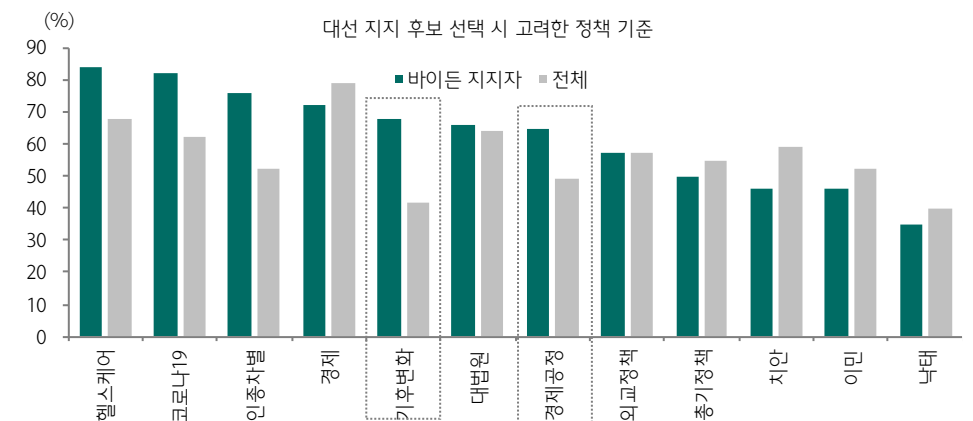
바이든 후보 지지율이 높아지면서 MSCI US ESG지수도 부각됐고, 지역별 ESG지수간의 연관성은 높은 편이다.

신흥국 ESG ETF로도 꾸준히 자금이 유입되고 있다. ESG에 대한 관심이 높아지고 있는 만큼 국내 기업 중 아시아 ESG지수(MSCI AsiaPacific ESG Leaders 지수)와 이를 추종하는 ETF에 포함된 기업(36개)을 중심으로 관심을 가져 볼 필요가 있다.

‘경제 공정성’과 ‘기후 변화’ 역시 후보 선택의 중요한 기준 중 하나

이 두 분야는 바이든 후보 지지자들이 특히 관심이 많았던 분야

그림 40. 바이든 후보 지지자들이 관심이 많았던 부문 중 하는 공정 경제와 기후 변화

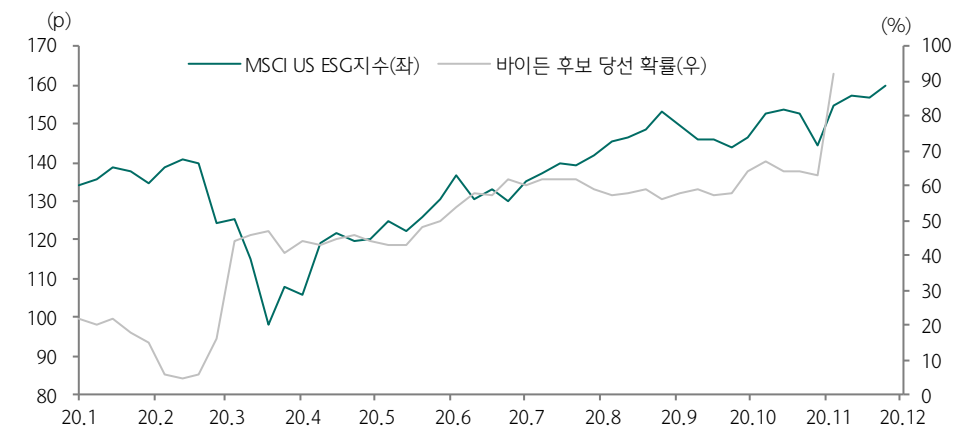


주: 복수응답 가능
자료: Pewresearch, 하나금융투자

바이든 후보의 지지율과 상대적으로 연관성이 높았던 지수는 MSCI US ESG지수

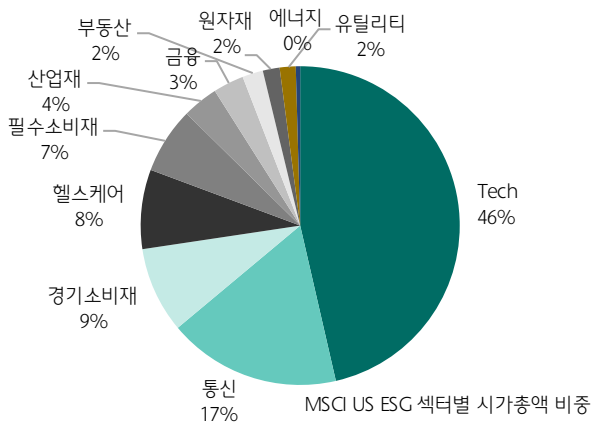
경제 공정성과 친환경을 강조했던 만큼 ESG지수내 포함 기업들은 부각될 수 있는 배경

그림 41. 바이든과 함께 부각된 결과물: 미국 ESG지수



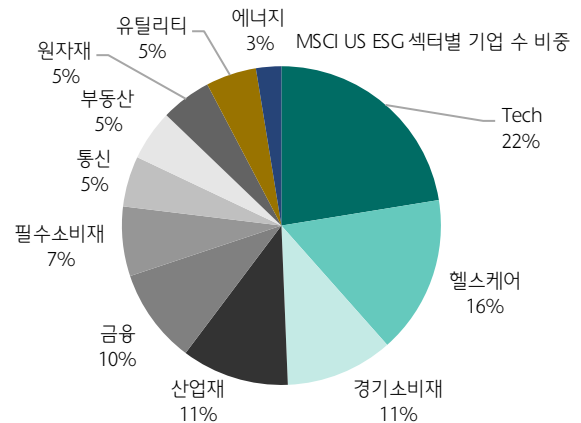
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 42. MSCI US ESG 섹터별 구성 비중(1): 시가총액 기준으로 가장 많은 비중을 차지하고 있는 Tech



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 43. MSCI US ESG 섹터별 구성 비중(2): 기업 수 기준으로 가장 많은 비중을 차지하고 있는 Tech

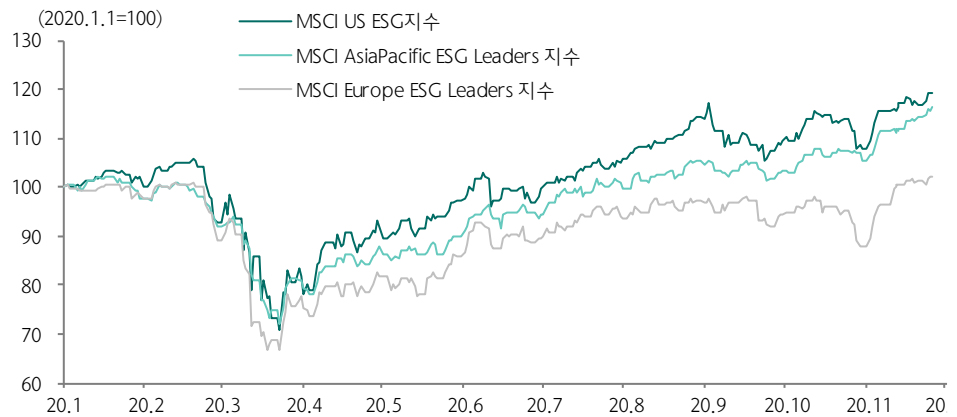


자료: Bloomberg, 하나금융투자

미국 ESG와 아시아 ESG지수간의 연관성이 높음

참고로 MSCI AsiaPacific ESG Leaders 지수는 사상 최고치 경신 중

그림 44. ESG라는 평가 기준은 동일: 미국, 아시아, 유럽 ESG지수간의 연관성도 높음

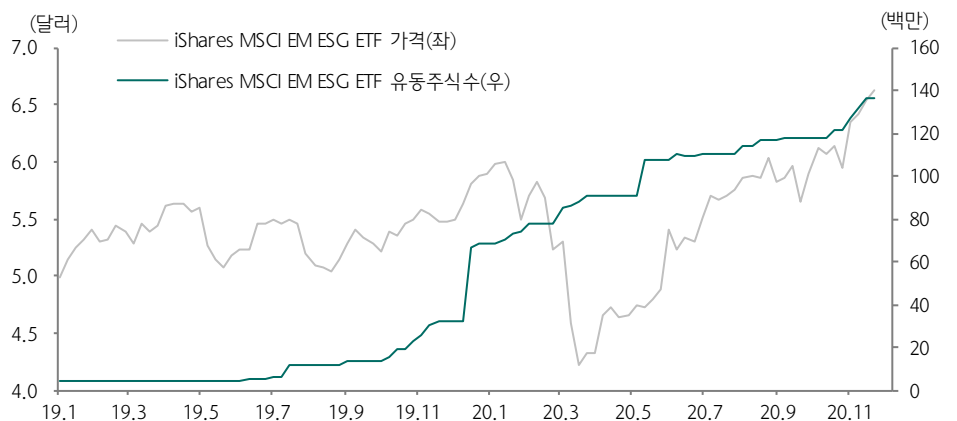


자료: Bloomberg, 하나금융투자

iShares MSCI EM ESG ETF 유동주식 수는 꾸준히 증가(자금 유입으로 해석)

동 ETF 가격도 꾸준히 상승하며 사상 최고치 경신

그림 45. 신흥국 ESG ETF로도 꾸준히 자금 유입 진행 중

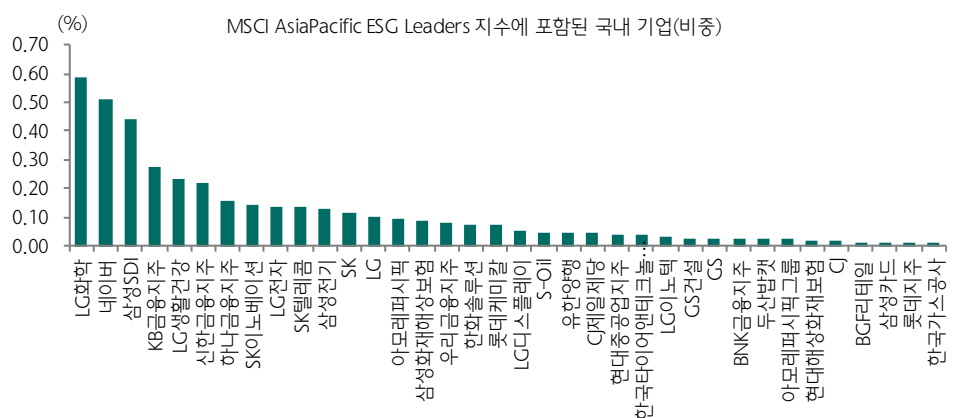


자료: Bloomberg, 하나금융투자

ESG지수에 대한 관심이 높아지고 있는 만큼 국내 기업 중 아시아 ESG지수(MSCI AsiaPacific ESG Leaders 지수)에 포함된 기업(36개)을 중심으로 관심 필요

그룹주 중에서는 LG와 SK가 주를 이루고 있으며, 금융지주 비중도 높은 점이 특징적

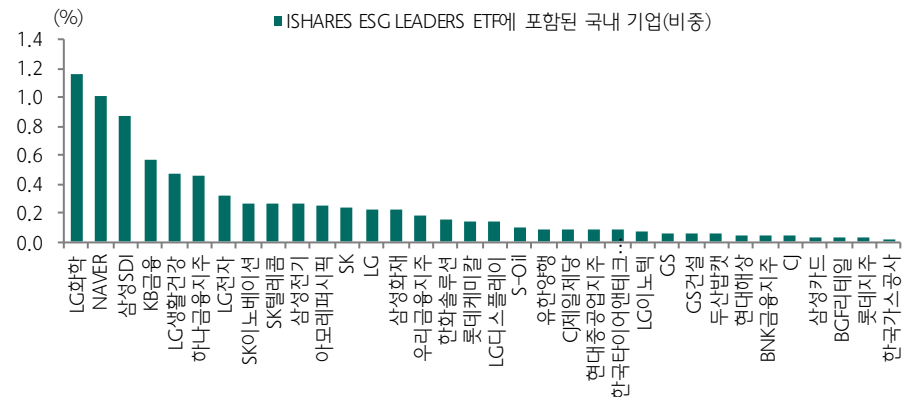
그림 46. 아시아 ESG지수 내 포함된 국내 기업에도 관심 필요



자료: Bloomberg, 하나금융투자

이를 추종하는 ETF에도 대부분 동일한 기업들이 포함

그림 47. ESG ETF에 포함된 국내 기업에도 관심 필요



자료: Bloomberg, 하나금융투자

한편 미국 법인세 인상은 기업 투자 확대에 이어질 가능성도 있다고 판단된다. 기업 측면에서 보면 세금 보다는 투자로 인한 지출이 향후 성장성을 확보하기에는 유리할 수 있기 때문이다.

미국 ISM제조업지수 내 신규주문과 재고지수의 스프레드는 상승(기업 투자 수요 개선)했고, 미국 실물투자 선행지표인 자본재 신규수주 증가율(YoY) 2개월 연속 플러스권 유지하고 있고, 인프라 관련 펀드로의 꾸준한 자금 유입 등도 긍정적인 변화를 보여주는 시그널이다.

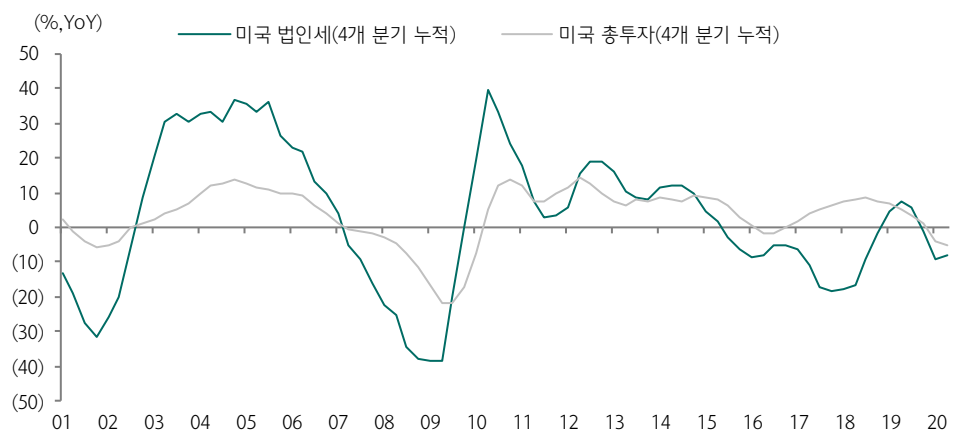
미국 고정자산 투자 증가 국면에서 조선, 건설, 화학 등과 같은 씨클릭업종의 주가수익률이 높았다. ESG지수에 포함되어 있으면서 조선 업종을 중심으로 한 씨클릭업의 산업의 지주회사인 현대중공업지주에도 관심이 필요해 보인다.

그림 48. 법인세를 인상할 경우 기업은 법인세를 내는 대신 투자를 선택할 가능성도 있음

바이든 후보는 개인소득세율, 법인세, 최저임금 인상이라는 정책을 제시

자칫 세금 인상으로 인해 훼손될 가능성이 있는 경제 성장 동력을 정부 주도 친환경 투자나 미/중 관세 전쟁 일단락을 통해 정책 돌파구 제시

기업은 법인세 대신 투자를 선택할 수 있음

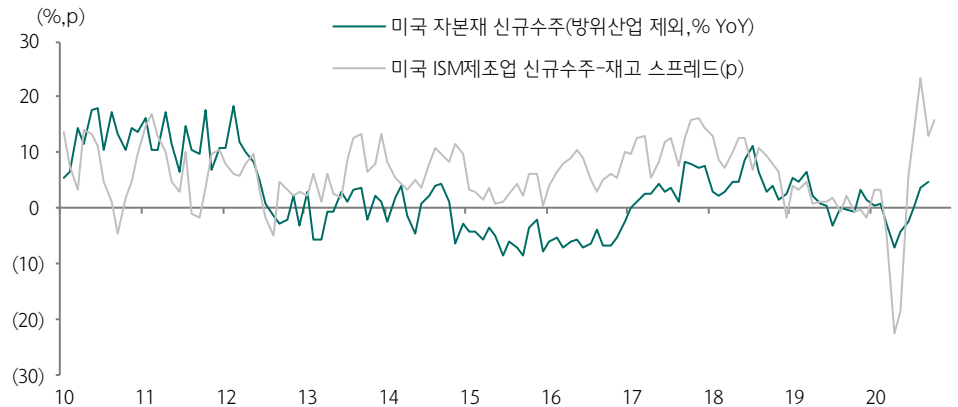


자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 49. 미국 기업 투자 수요 개선으로 인해 실물투자 선행지표 개선

미국 ISM제조업지수 내 신규주문과 재고지수 스프레드는 상승(기업 투자 수요 개선)

미국 실물투자 선행지표인 자본재 신규수주 증가율(YoY) 2개월 연속 플러스권 유지

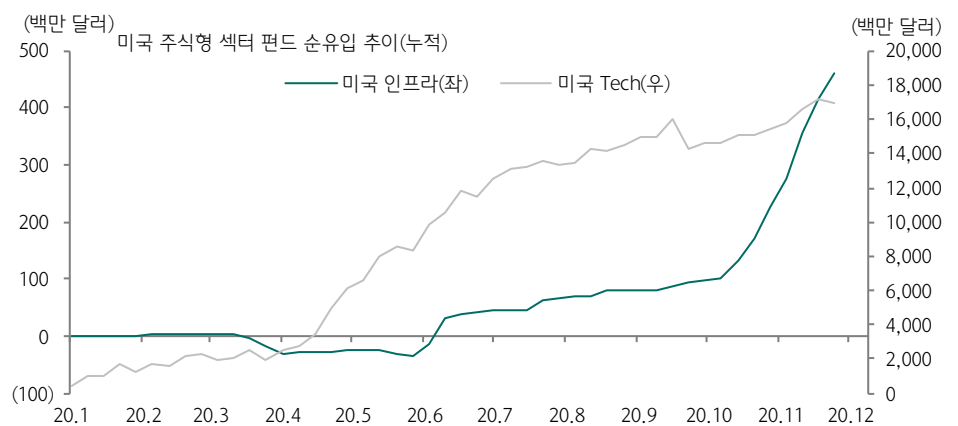


자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 50. 미국 섹터별 펀드 플로우를 보면, 10월 이후 인프라와 Tech 섹터 펀드로 동반 자금 유입으로 전환

ESG와 정부 투자 확대 기대를 기반으로 '친환경과 인프라'가 글로벌 중시 내 순환 구조를 형성하며 관심 대상

미국 주식형 펀드 중 인프라 투자 관련 펀드로는 최근 13주 연속 자금 유입 진행 중

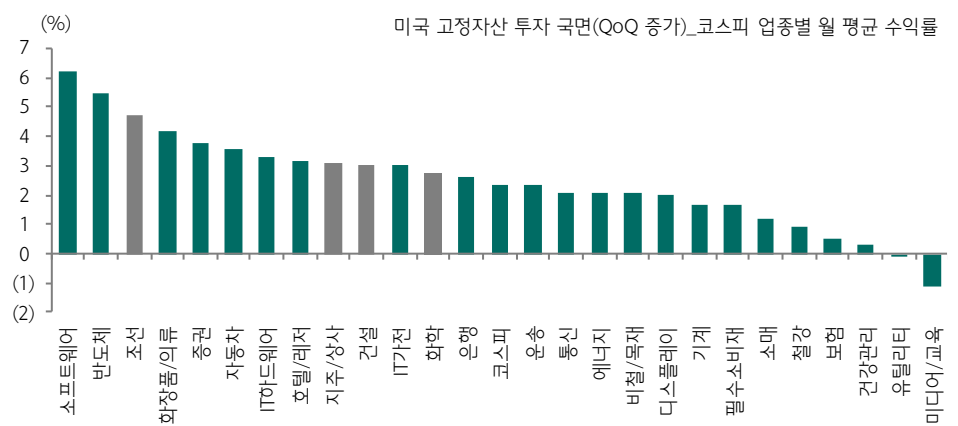


자료: EPFR, 하나금융투자

그림 51. 미국 투자 증가 국면: 조선>건설>화학 등이 씨클릭컬 업종 내에서 강세를 보임

미국 고정자산투자 증가 국면

국내 씨클리컬 업종 내에서 조선, 건설, 화학 업종 등이 강세를 보이는 경향이 있음



자료: Bloomberg, Quantiwise, 하나금융투자

표 1. 주요 ESG ETF에 포함되어 있고 조선을 중심으로 기계, 태양광 등과 같은 업종을 소유하고 있는 현대중공업지주

구분/기업	현대중공업지주 직접 소유 여부	지분율(%)	업종	당기순이익(십억원)		
				2019년	2020년.E	2021년.E
상장사						
현대중공업지주			지주	115.3	-254.6	352.3
한국조선해양	o	30.95	조선	213.1	134.6	213.2
현대미포조선	x (한국조선해양 소유)	(42.40)	조선	61.2	74.2	77.5
현대일렉트릭	o	37.22	기계	-264.3	0.1	51.4
현대건설기계	o	33.12	기계	50.9	36.8	78.7
현대에너지솔루션	x (한국조선해양 소유)	(53.57)	태양광	23.5	4.0	22.2
비상장사						
현대오일뱅크(주)	o	74.13	화학/에너지	312.9		
현대글로벌서비스(주)	o	100	조선	89.0		
현대로보틱스(주)	o	90	기계	N/A		

자료: Quantwise, 하나금융투자