



투자전략 : 주식시장! 조정은 언제 오나요?



투자전략팀장 김중원

주식시장! 조정은 언제 오나요?

주식시장! 조정은 언제 오나요?

- 오를 때가 있으면 빠질 때도 있는 법, 다시 말하면 주식시장의 조정도 반드시 올 수 밖에 없음
- 문제는 시점인데, 만일 현재 매수해도 조정 전까지 상당한 수익률을 올린다면 현재는 팔 시점이 아니라 살 시점임
- 결론적으로 주식시장의 조정은 인플레이션이 시작된 이후에야 가능할 것이며 핵심인 인플레이션은 코로나가 끝난 후 걱정해도 늦지 않다는 점

인플레이션은 언제?

- 현재 미국의 인플레이션 수준은 코로나 이전 수준을 넘어서며 우려가 높지만 코로나 민감 인플레이션을 분석하면 수요가 아직 낮은 수준
- 따라서, 추세적 인플레이션의 상승은 코로나가 해소되어야 하며 현실적으로 백신 효과가 가시화될 때 가능
- 인구 대비 백신접종 비율이 30%가 넘은 이스라엘도 아직까지 백신 효과가 나타나지 않고 있어, 코로나 민감 인플레이션 수요는 집단 면역이 가능한 하반기 이후에야 회복될 전망

실적개선은 언제까지?

- 지난해 하반기부터 글로벌 증시 중 KOSPI의 실적전망이 가장 빠르게 개선되며 KOSPI의 상승 모멘텀으로 작용
- KOSPI의 실적전망이 한국 수출과 동행하는데 한국 수출은 전년도 높은 기저효과 영향으로 최소한 상반기까지 크게 개선될 전망
- 결론적으로, 상반기는 KOSPI의 실적 개선이 모멘텀으로 작용하고 더불어 인플레이션 우려 또한 낮아 상반기 중 주식시장의 조정을 걱정할 필요는 없다고 판단

투자전략: 차.화.전 중심의 주도주

- 지난 7월부터 시작된 차.화.전(전기차, 2차전지, 전자-반도체) 랠리는 올해 들어 애플카 기대로 코스피 수익률을 크게 상회하고 있음
- 상반기 주식시장의 조정을 걱정할 필요가 없다는 점에서 주식시장의 차.화.전 주도주 중심의 상승흐름이 기대되고 있어 주도주 투자전략은 유효하다 판단됨

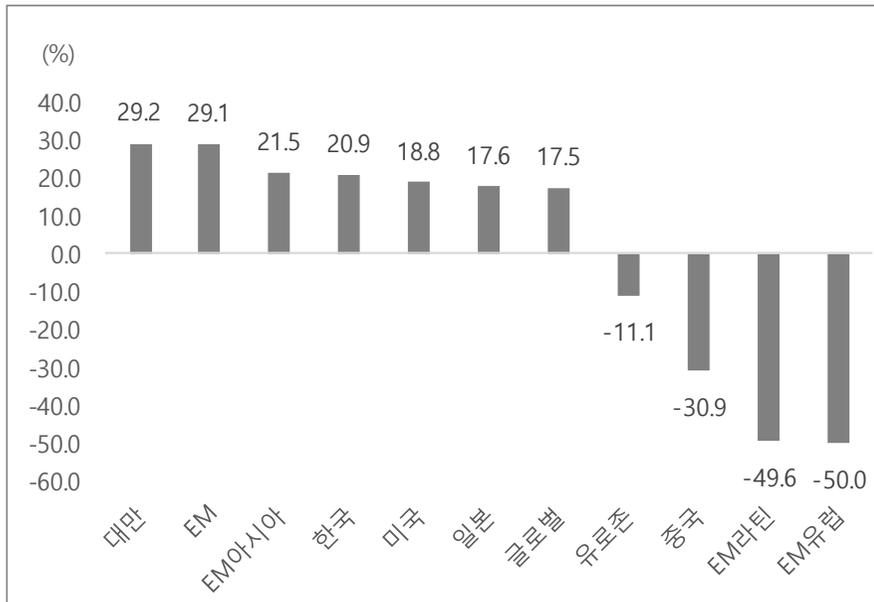


주식시장, 조정은 언제 오나?

증시 과열 VS 추가 상승

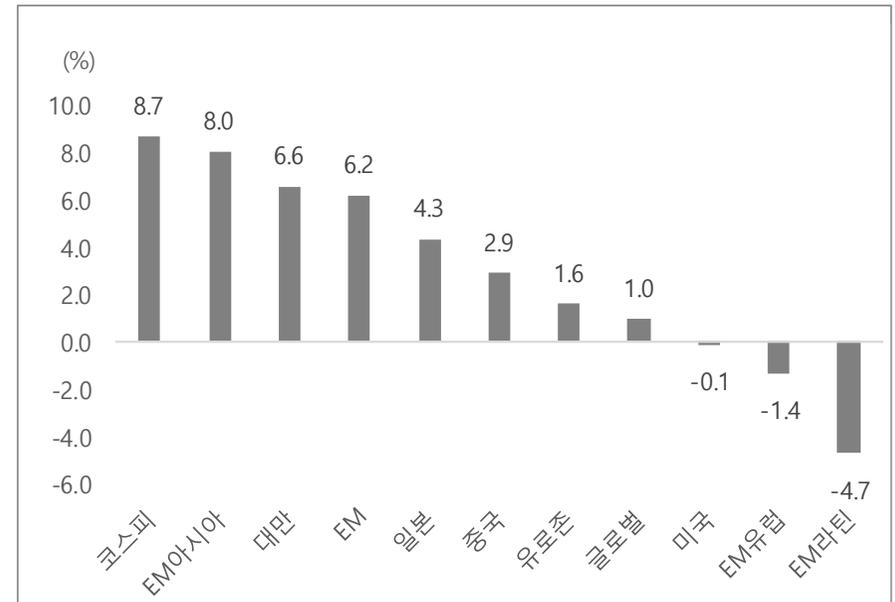
- 2020년 11월 미 대선 이후 시작된 글로벌 주식시장의 상승흐름이 1월에도 지속되고 특히 KOSPI가 글로벌 증시의 상승을 주도하고 있어 전국민의 주식시장 관심은 매우 높은 상황
- 그런데 코스피를 포함해 글로벌 주요 증시가 코로나 이전 역사적 고점을 크게 상회하고 1월에도 가파르게 상승하며 증시 과열에 대한 우려 또한 높은 상황
- 현재 주식이 없어 수익에서 소외된 사람을 ‘주린이’라고 부르는데 주식을 사자니 증시 과열로 주식시장의 조정이 걱정되는 것이 현재 ‘주린이’의 고민

글로벌 주요 지수 최근 대비 코로나 이전 역사적 고점 비교



자료: Bloomberg, 현대차증권
주: 2020년 이전 역사적 고점 대비 1/26일 지수 수익률

2021년 1월 글로벌 주요 지수 수익률 비교

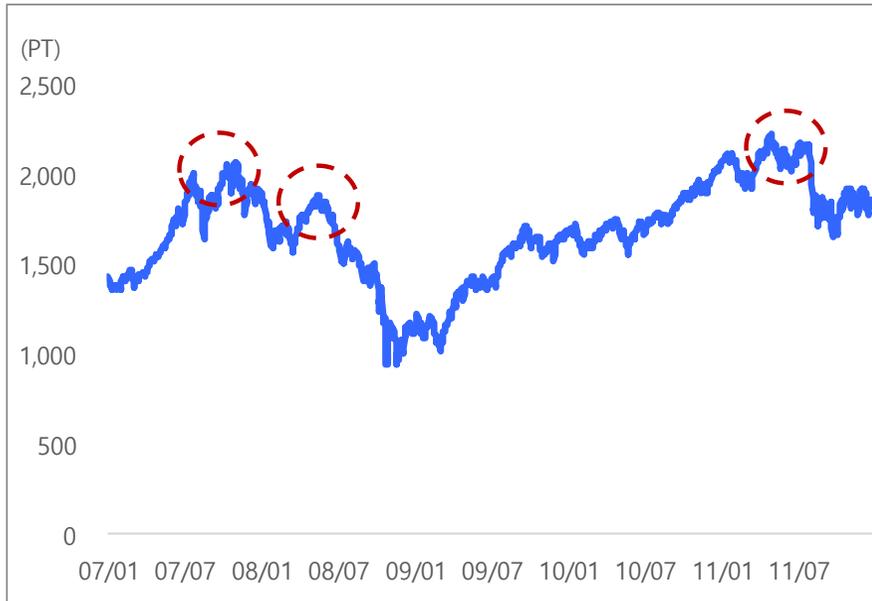


자료: Bloomberg, 현대차증권
주: 1월27일까지 주요 지수 수익률

상투는 잡지 말고, 막차도 타지 말아야 하는데...

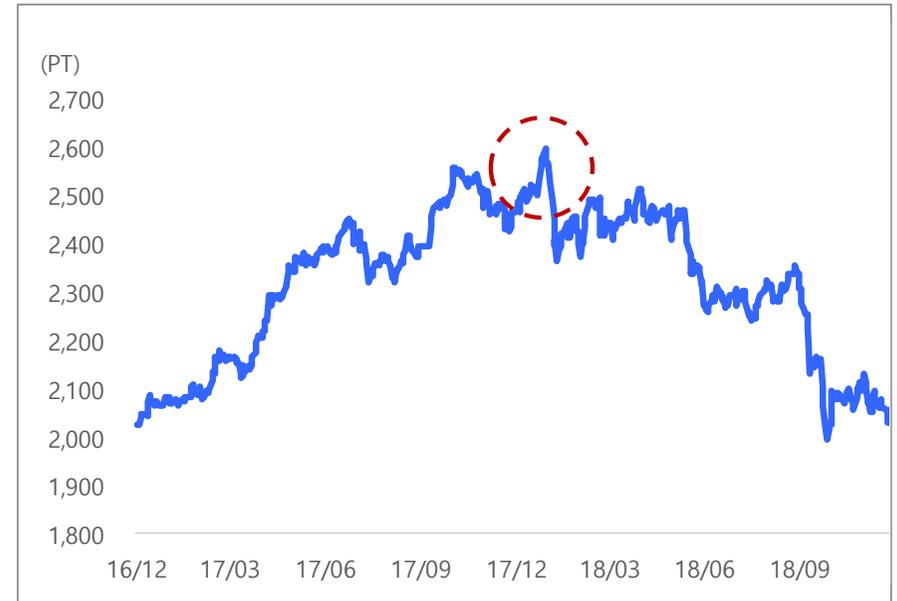
- 오를 때가 있으면 빠질 때도 있는 법, 다시 말하면 주식시장의 조정도 반드시 올 수 밖에 없음
- 문제는 시점인데, 만일 현재 매수해도 조정 전까지 상당한 수익률을 올린다면 현재는 팔 시점이 아니라 살 시점임
- 결론적으로 주식시장의 조정은 인플레이션이 시작된 이후에야 가능할 것으로 예상되며 핵심인 인플레이션은 코로나가 끝난 후 걱정해도 늦지 않다는 점
- 백신 접종에 따른 효과가 가시화되기 위해서는 접종률이 인구 70%의 집단 면역 수준까지 높아져야 하기 때문에 “적어도, 올 상반기 중 주식시장의 조정을 걱정할 필요는 없다!” 판단됨

금융위기 전후 코스피 지수 추이



자료: WiseFn, 현대차증권

2017년 반도체 호황 전후 코스피 추이



자료: WiseFn, 현대차증권

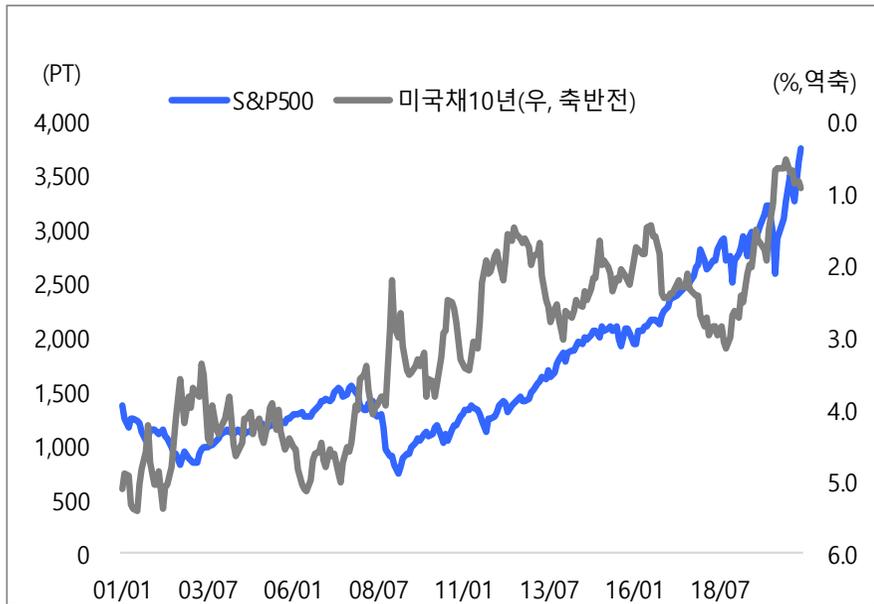


인플레이션은 언제?

주식시장은 금리는 동행

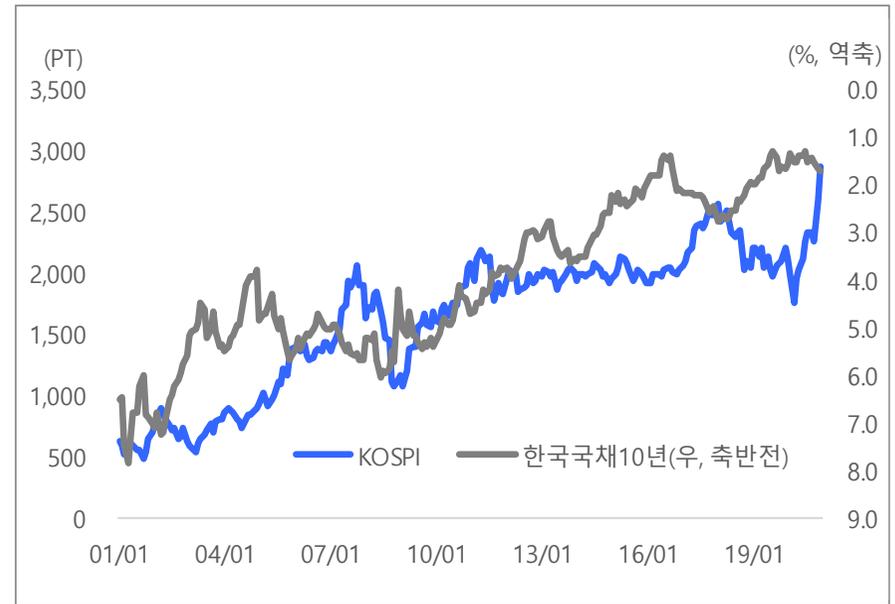
- 금리가 금융시장의 결정 변수라는 점에서 주식시장의 상승 흐름 또한 향후 금리 향방에 따라 좌우될 전망
- 그런데 금리는 인플레이션 부각되어야 추세적으로 상승하기 때문에 인플레이션 부각 시점에 대한 고민이 필요
- 특히, 코로나 이후 경기회복으로 인플레이션이 높아져 금리를 자극하기 시작할 때부터는 주식시장의 조정에 대한 고민이 필요하다 판단되는 부분

S&P500과 미국채10년 금리 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

코스피와 한국국채 10년 금리 추이



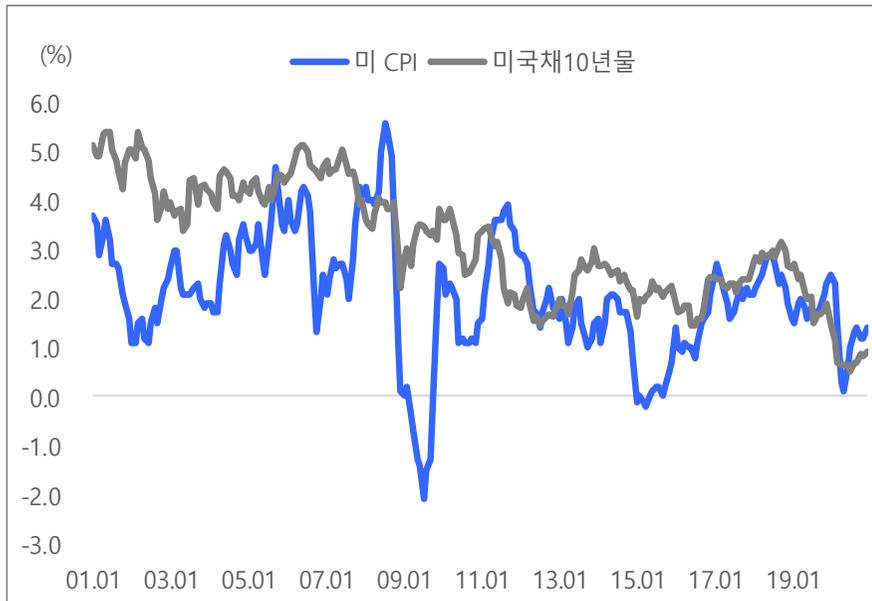
자료: WiseFn, Bondweb, 현대차증권



금리 상승은 물가에 좌우

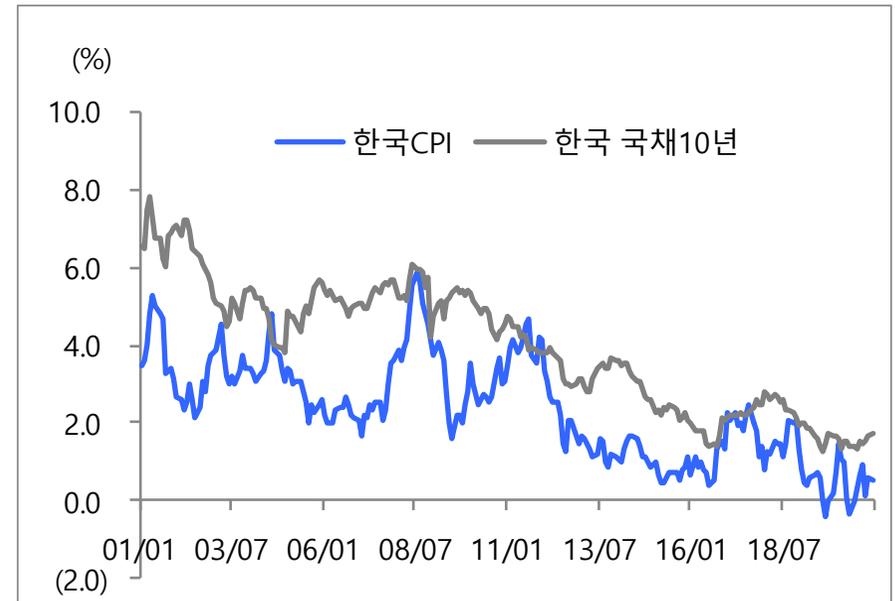
- 미국과 한국 모두 시장 금리, 특히 장기물 금리는 물가 수준에 따라 좌우됨
- 코로나 이후 미국과 한국 등 시장금리는 과도하게 낮은 수준을 유지하다 지난 11월 이후 경기회복과 투자확대 기대로 상승하고 있음
- 하지만, 주식시장의 조정으로 연결될 수 있는 금리 상승은 물가 상승이 본격화되면서 금리가 추세적으로 상승할 때 발생할 것으로 전망

미 CPI와 미국채10년물 금리 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

한국 CPI와 한국국채10년물 금리 추이



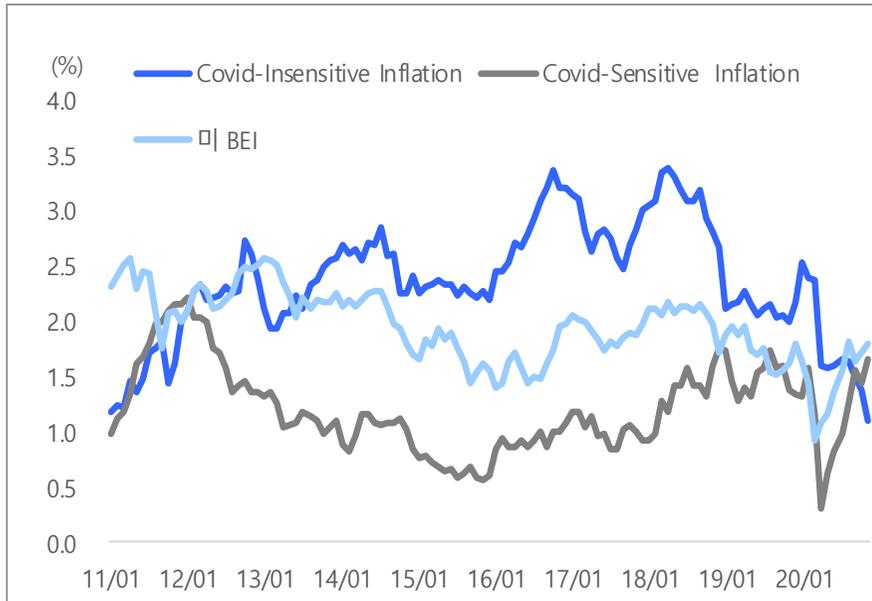
자료: Bloomberg, 현대차증권



인플레이션, 코로나가 끝나야 올 수 있다

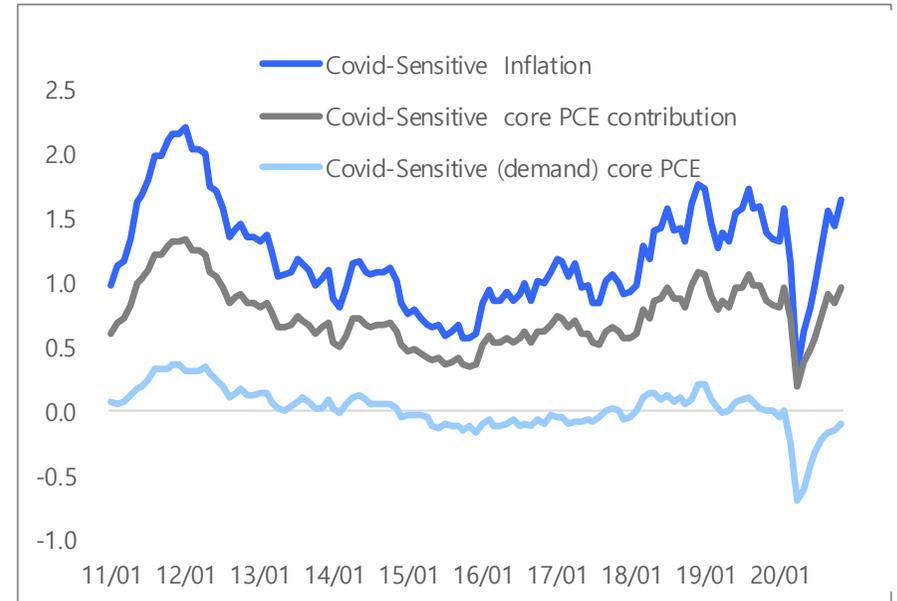
- 2020년 미국 인플레이션 수준은 상반기는 코로나로 크게 낮아졌으나 하반기부터 빠르게 반등
- 2020년말 기준으로 미 10년 B.E.I 지수가(Break-even Inflation) 2% 수준까지 도달하며 오히려 코로나 이전 수준을 상회하고 있음
- 하지만, 최근 B.E.I 상승에도 불구하고 당장 인플레이션이 금융시장에 부담으로 작용하지 않을 것으로 판단됨
- 지난 하반기 B.E.I 지수 반등의 원인이 되는 코로나 민감 PCE 지수를 분해하면 PCE 수요가 아직까지 상당히 낮은 수준
- 따라서, 백신 효과 등으로 코로나 확진자가 크게 감소하기 전까지 의미 있는 수요 개선을 기대하기 힘들 전망

코로나에 민감 인플레이션 지수의 반등이 핵심



자료: 샌프란시스코 연방은행, Bloomberg, 현대차증권

코로나 민감 PCE는 수요는 아직까지 매우 낮은 수준

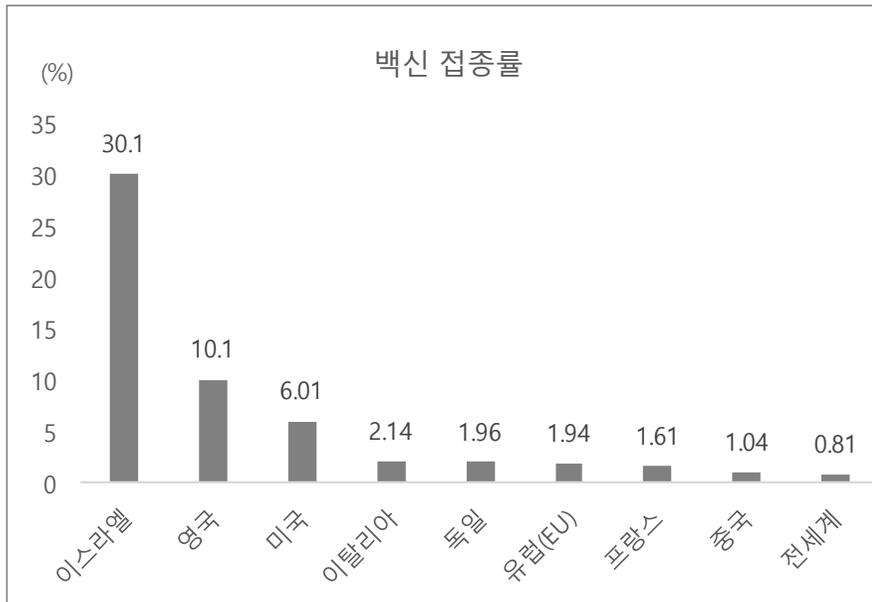


자료: 샌프란시스코 연방은행, 현대차증권

얼마나 빠르게 백신이 접종 되는가?

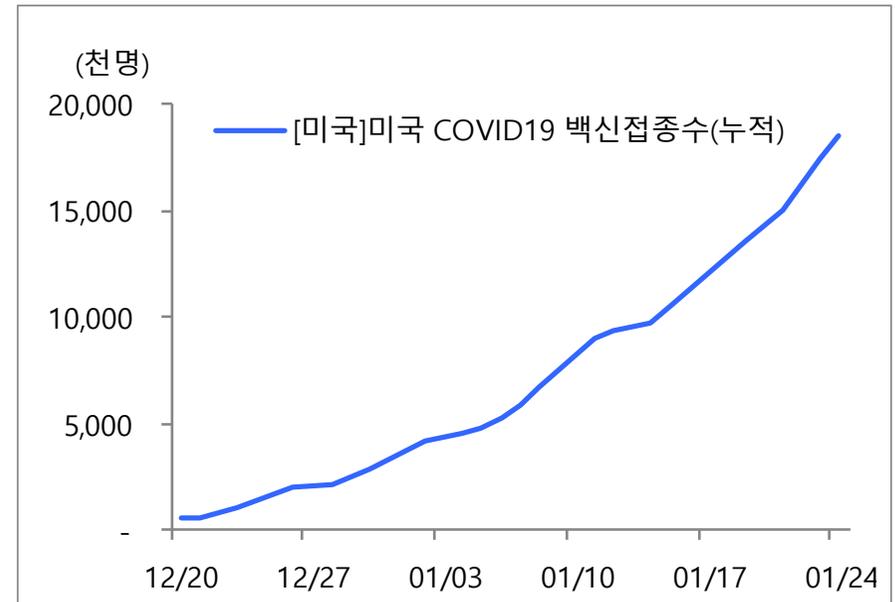
- 영국을 시작으로 코로나 백신 접종이 시작된 지 1개월이 지난 현재까지 백신 유통의 어려움과 생산 차질 등 문제로 백신 접종은 더디게 증가하고 있음
- 현재까지, 국가별 접종률은 이스라엘이 가장 높으며 다음으로 영국과 미국 순으로 높은데 주요국 모두 집단 면역(70%) 수준까지 도달하는데 상당한 시간이 소요될 전망
- 미국은 현재 1,800만명 이상의 인구가 1차 접종을 마무리했는데 미 CDC는 앞으로 주간 1,000만명 백신 접종을 목표
- 2차 접종까지 고려하면 집단 면역 수준까지 도달하는데 미국도 앞으로 최소 4~5개월은 필요할 것으로 예상

글로벌 주요국 인구 대비 백신 접종률



자료: Bloomberg, COVID19 Vaccine Tracker, 현대차증권
주: 1/26일 기준

미국 COVID19 백신 1차 접종자 추이

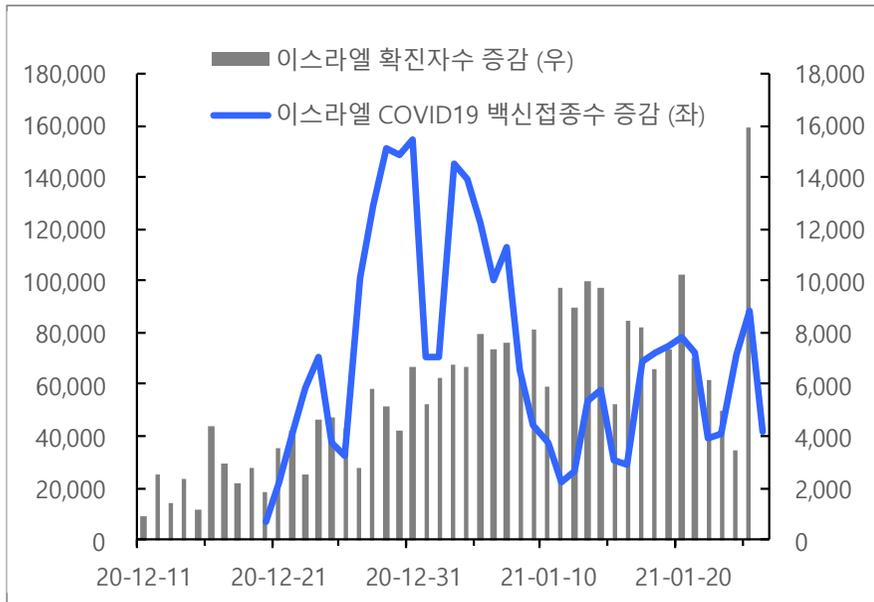


자료: Bloomberg, 현대차증권

이스라엘도 아직 백신 효과는

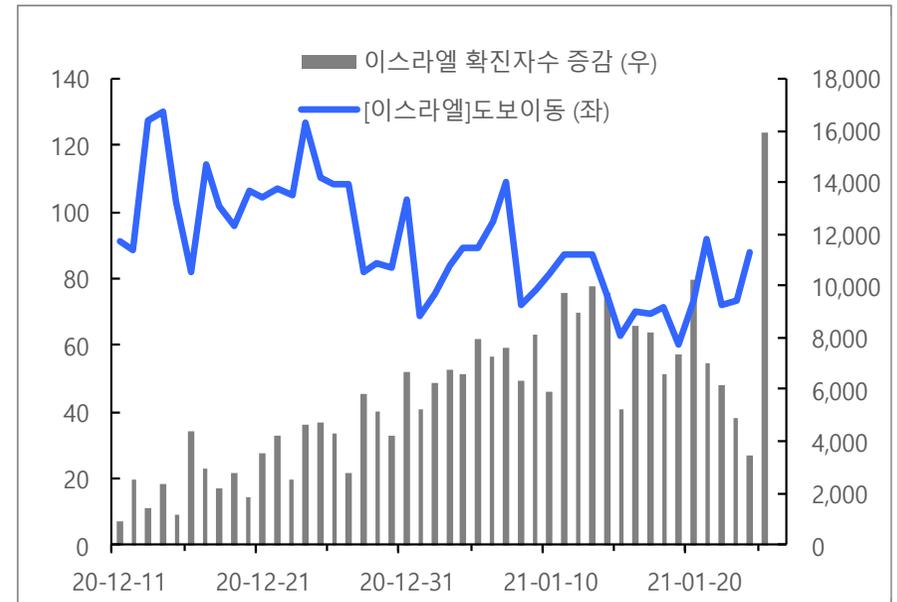
- 글로벌 주요국 중 인구대비 COVID19 백신 접종 비율은 단일 국가로서는 이스라엘이(30.1%) 가장 높는데 아직 이스라엘조차도 백신 접종 효과로 코로나 확진자 수 추세가 감소하기 시작했다 판단하기는 어려움
- 이스라엘은 코로나 확진자 추이가 백신 접종을 시작하며 감소하는 것으로 보이나 이는 백신 효과라 보다 사회적 거리두기 영향으로 해석됨
- 따라서, 인구 70% 이상의 집단 면역이 형성되기까지는 백신 접종 효과로 코로나 확진자 추이가 감소하기 힘들다 판단됨

이스라엘 코로나 확진자 수 증가와 백신 접종 수 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

최근 확진자 감소는 사회적 거리두기 효과 영향으로 해석됨



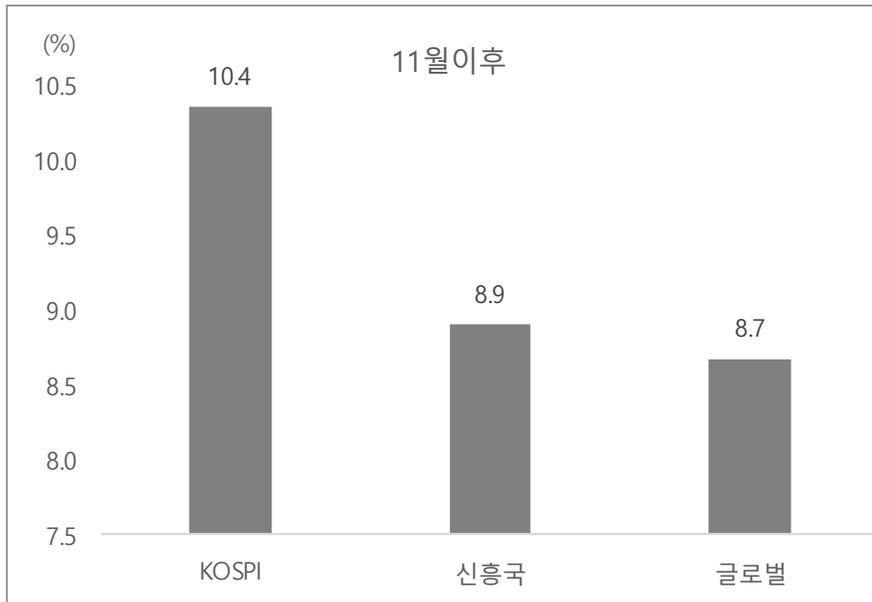
자료: Bloomberg, 현대차증권

실적개선은 언제까지?

가장 빠른 실적개선이 KOSPI의 핵심 모멘텀

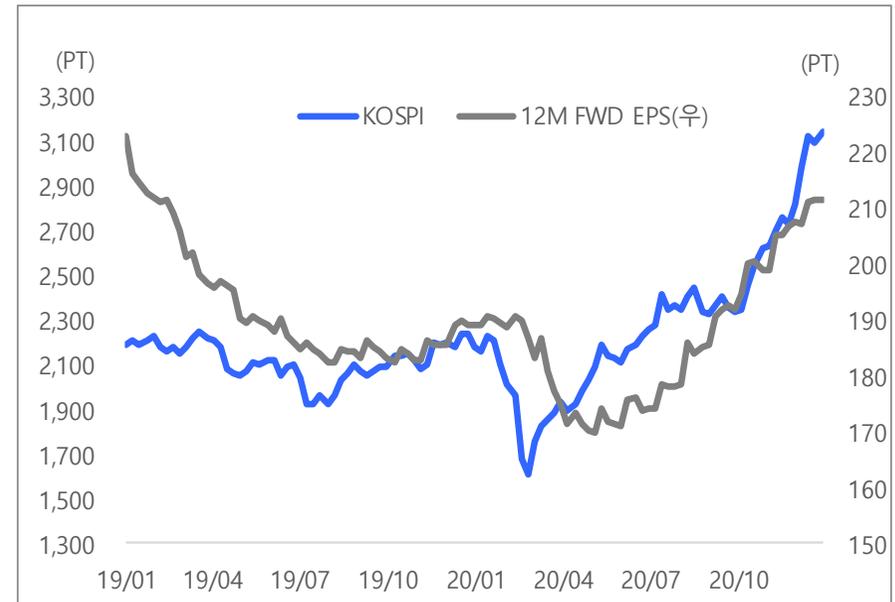
- 글로벌 주요국 중 KOSPI의 실적개선 추이가 가장 빠른 것으로 나타나고 있음
- 주식시장이 다시 한번 크게 반등하기 시작한 지난 11월 이후 KOSPI, 신흥국과 글로벌의 12M FWD EPS 증가율은 각각 +10.4%, 8.9%와 8.7%로 KOSPI가 가장 높음
- 이 기간 특히 KOSPI는 글로벌과 신흥국 증시의 수익률을 크게 상회하고 있는데 무엇보다 실적전망이 빠르게 개선되는 점이 지수 상승 모멘텀으로 작용한다 판단됨
-

11월 이후 KOSPI의 EPS 전망치 상향조정이 눈에 띄게 높아



자료: Refinitive, 현대차증권

EPS 전망의 빠른 상향조정은 코스피 상승의 핵심 모멘텀



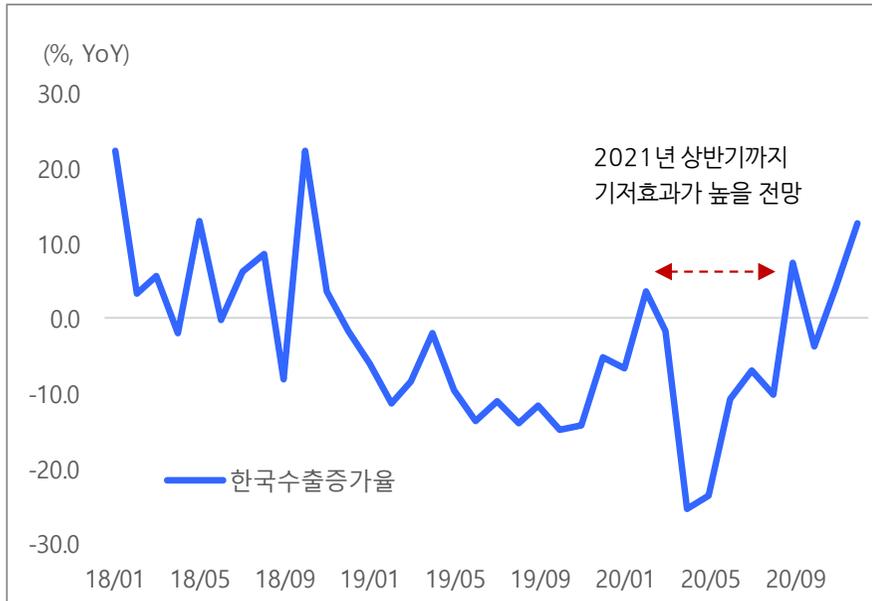
자료: Refinitive, 현대차증권



수출개선으로 최소 상반기까지 실적개선

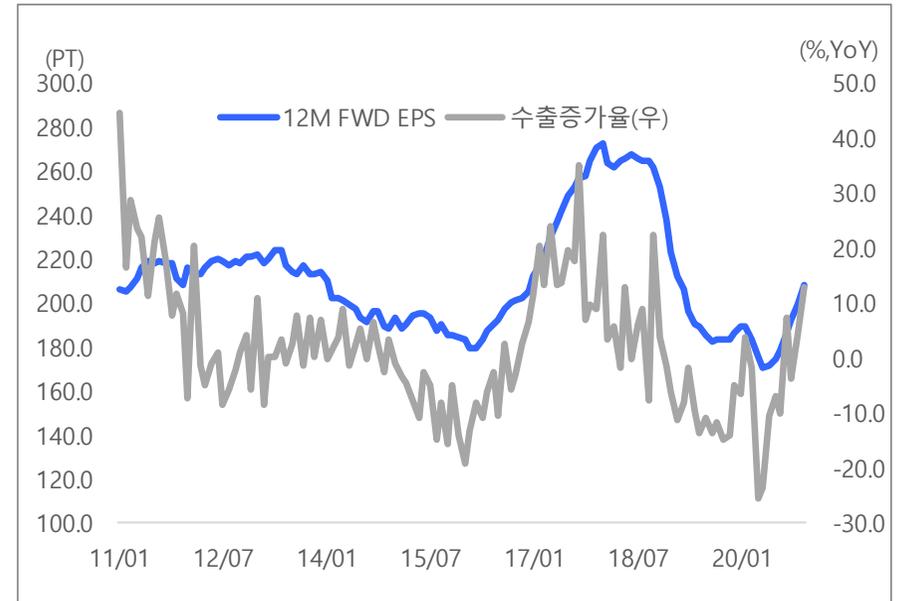
- 2020년 한국 수출 증가율은 코로나 영향으로 상반기까지 부진하다가 하반기부터 개선되기 시작
- 그런데 한국 수출과 KOSPI의 12M FWD EPS는 추세적으로 동행하는 모습
- 2021년 한국 수출은 높은 기저효과 덕분에 최소 상반기까지 개선 추세가 지속될 것으로 전망됨
- 따라서, 2021년 최소 상반기까지 코스피의 핵심 모멘텀인 12M FWD EPS의 개선 추이는 지속될 전망

2021년 한국수출 기저 효과로 상반기까지 개선 기대



자료: Bloomberg, 현대차증권

KOSPI FWD EPS와 한국 수출증가율 추이



자료: Bloomberg, Refinitive, 현대차증권

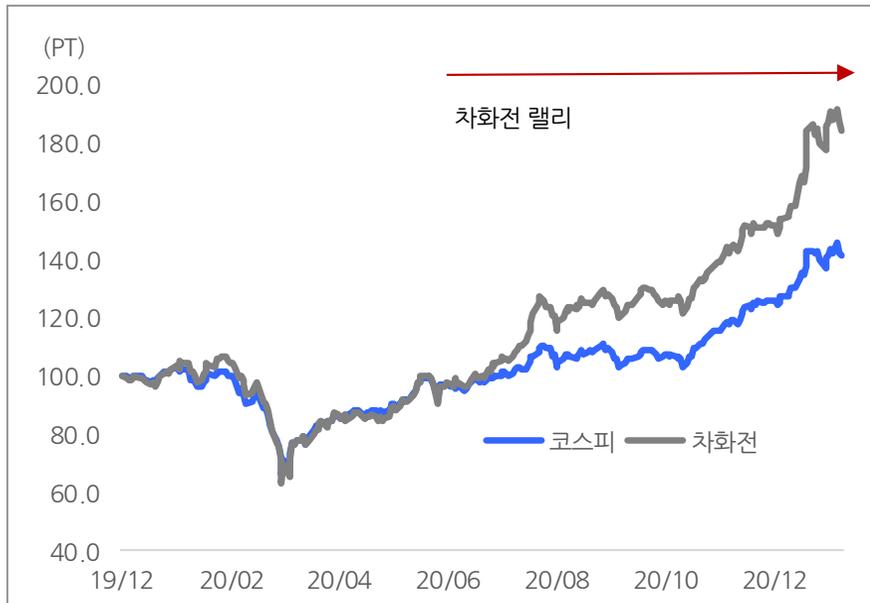


차.화.전 주도주 중심 전략

투자전략: 차.화.전 중심의 주도주 전략

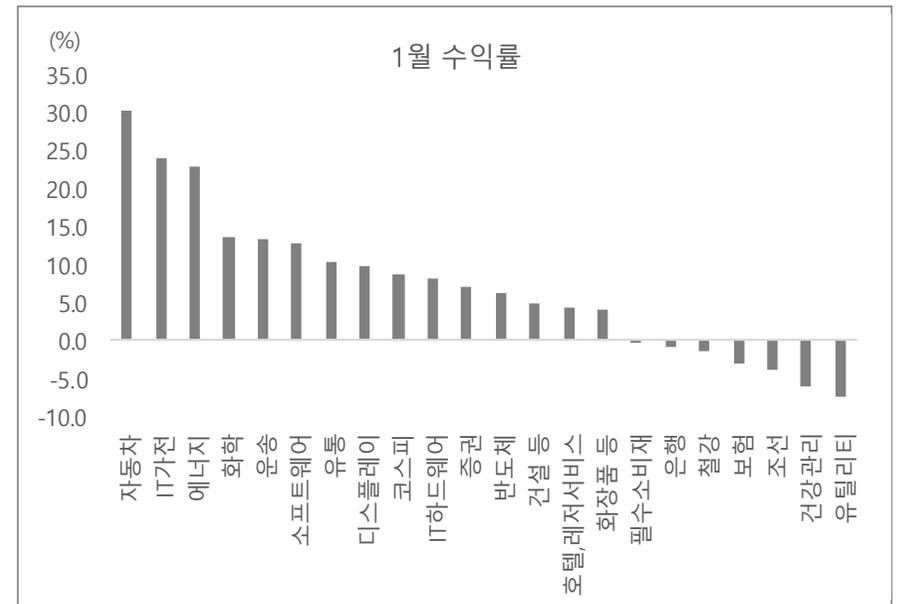
- 지난 7월부터 본격적으로 시작된 차.화.전(전기차, 2차전지, 전자-반도체) 랠리는 올해 들어 애플카 기대가 부각되며 코스피 수익률을 크게 상회하고 있음
- 더불어 애플카 기대로 LG전자를 중심으로 IT가전 업종 또한 차.화.전 랠리에 합류하는 모습
- 상반기 주식시장의 조정을 걱정할 필요가 없다는 점에서 주식시장의 차.화.전의 주도주 중심의 상승흐름이 기대되고 있음
- 이제는 자동차, 화학과 반도체와 더불어 IT가전까지 확대하는 주도주 투자를 확대하는 전략이 필요하다 판단됨

2021년 애플카 부각으로 차.화.전 수익률 확대



자료: WiseFn, 현대차증권
주: 2019년 12월을 100으로 KOSPI와 자동차, 화학과 반도체 업종 지수 추이 비교

LG전자가 애플카 부각으로 IT가전 차.화.전 랠리 합류



자료: WiseFn, 현대차증권
주: 1월27일까지 주요 국내 업종 수익률 비교

감사합니다

-
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 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.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY