

[화수분전략]

우리도 신고가로 갈 수 있을까

코로나 19 이후 현재까지의 미국과 국내 증시 주도주 흐름을 보면, 2020년 상반기 언택트 관련한 소비주 → 2020년 하반기 기업 생산 회복 관련 씨클리컬로 주도주가 변했다. 2021년 이후 금리와 국제 유가 상승을 기반으로 미국 증시에는 은행과 정유주가 주도주 역할을 하고 있다. 같은 기간 동안 국내 은행주도 주도주 역할을 했지만, 언택트 소비주인 카오와 미국 투자 확대 관련 수혜주인 두산밥캣(미국 매출 비중 73%)도 동반 강세를 보이고 있다.

2020년 미국 소비 경기 회복이 기업 생산 경기 회복으로 이어지면서 2021년에는 미국 기업의 투자 경기 회복에 대한 기대가 높다. ① 바이든 정부의 2.2조 달러의 인프라 투자 계획 발표, ② 2008년 이후 최저 수준까지 낮아진 미국 기업의 매출액 대비 CAPEX 비율(매출액 사상 최고치 경신 예상 감안 시 이연 투자 수요 발현 기대), ③ 2021년 1~4분기까지 소비 보다는 투자 증가율(QoQ)이 높은 수준을 유지할 것이라는 전망치 등이 이를 뒷받침하고 있다.

미국 소비 보다 투자 증가율이 높은 국면에서 미국 수입 수효는 보다 빠르게 증가하는 경향이 있고, 무역 및 경상수지 적자로 인해 달리는 여타 국가들의 통화 대비 약세를 보인다. 미국 투자와 소비 증가율의 격차는 2021/2분기 정점을 형성할 것으로 예상된다. 최근 여타 국가들 대비 상대적으로 빠르게 상향 조정된 미국 경제성장률로 인해 진행된 달러강세는 성장 동력이 '투자' 라는 점을 인지했다는 점을 감안 시 달러강세는 진정될 수 있을 것으로 판단된다.

미국의 투자 증가와 달러강세(원화약세)의 진정이 변수가 될 수 있는 시기다. 국내 증시 내 외국인 순매수 추이와 연관성이 높은 MSCI 전세계 대비 국내 12개월 예상 EPS 상대 지수가 재차 상승 전환했다는 점을 감안 시 외국인의 국내 증시 순매수 전환 가능성이 높아진 시점이다. 글로벌 대비 상대적으로 빠른 국내 기업의 이익 추정치 개선과 외국인 수급 개선을 기반으로 코스피는 이전 최고점 돌파 시도가 나타날 가능성이 높은 시기다.

▶ 2021년 미국에서 투자를 주도할 업종(매출 보다 CAPEX 증가율이 높고, 매출액 대비 CAPEX 비율이 전년대비 상승할 것으로 예상)은 통신서비스, 미디어, 원자재, 자동차/부품, 소프트웨어 업종이다. 해당 업종들이 투자를 주도했던 당시 국내 증시에서 연간 평균 주가 수익률이 상대적으로 높았던 수출 관련주는 조선, 화학, 반도체, IT가전, 자동차다.

▶ 한편 원/달러환율 1,150~1,125원(현재 1,129원)과 1,125~1,100원 내에서 원/달러 환율 하락 즉 원화강세로 전환 시 월 평균 외국인 순매수 강도(=외국인 순매수 금액/시가총액*100, 2010~20년)와 최근 4개월간의 외국인 순매수 강도(2020/12~3월)를 비교해 외국인 순매수 여력이 큰 업종을 꼽아 보면 자동차, IT가전, 반도체로 위에서 언급한 업종과 동일하다는 측면에서 관심을 가질 필요가 있다.

▶ 참고로 국내 산업재 섹터 중에는 현재 수준에서 원화강세 시 건설, 소재 섹터 중에서는 정유 업종의 외국인 순매수 여력이 가장 크다.

Investment Idea

Equity



주식전략 이재만

02-3771-7547

duke7594@hanafn.com

RA 신다운

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

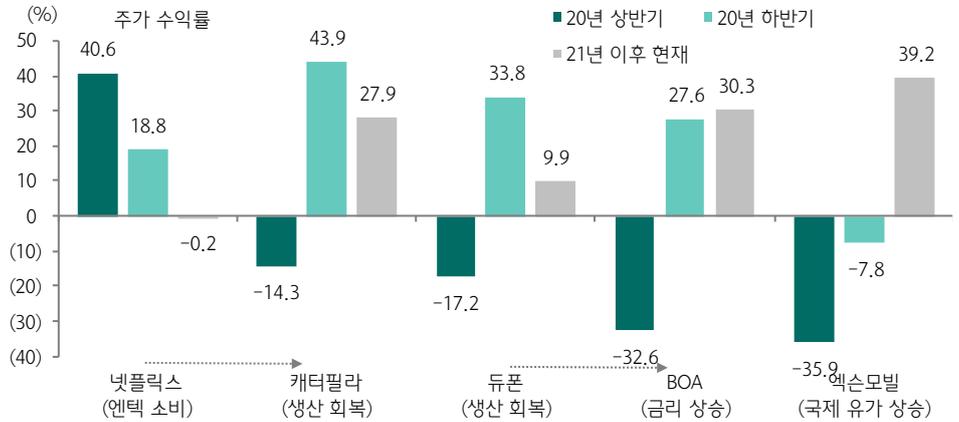
우리도 신고가로 갈 수 있을까

코로나 19 이후 현재까지의 미국 증시 주도주 흐름

2020년 상반기 언택트 관련한 소비주 → 2020년 하반기 기업 생산 회복 관련 사이클리컬로 주도주 변화

2021년 이후 금리와 국제 유가 상승을 기반으로 미국 증시에는 은행과 정유주가 주도주 역할

그림 1. 미국 증시 주도주 변화: 20년 상반기 언택 소비, 20년 하반기 사이클리컬, 21년 현재 금리와 유가 상승



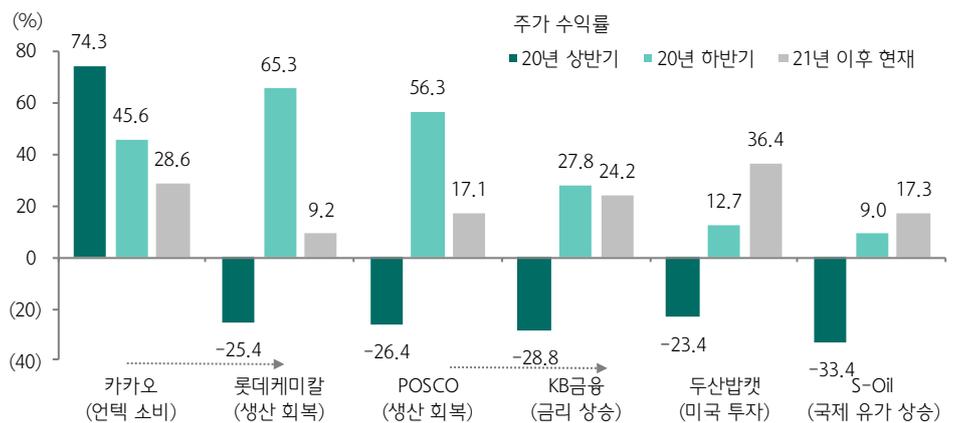
자료: Bloomberg, 하나금융투자

코로나 19 이후 현재까지의 국내 증시 주도주 흐름

2020년 상반기 언택트 관련한 소비주 → 2020년 하반기 기업 생산 회복 관련 사이클리컬로 주도주 변화

2021년 이후 은행주도 주도주, 언택트 소비주인 카카오와 미국 투자 확대 관련 수혜주인 두산밥캣도 동반 강세

그림 2. 국내 증시 주도주 변화: 20년 상반기 언택 소비, 20년 하반기 사이클리컬, 21년 현재 금리와 미국 투자

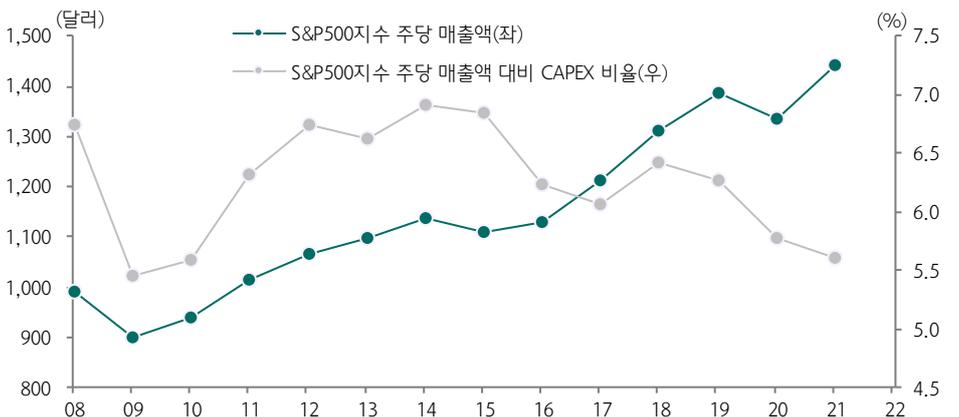


자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 3. 2020년 미국 소비 경기 회복이 기업 생산 경기 회복으로 이어지면서 2021년에는 미국 기업의 투자 경기 회복에 대한 기대 높음: 미국 기업 수요가 성장하는 동안 투자는 너무 위축되어 있는 상황

바이든 정부의 2.2조 달러의 인프라 투자 계획 발표

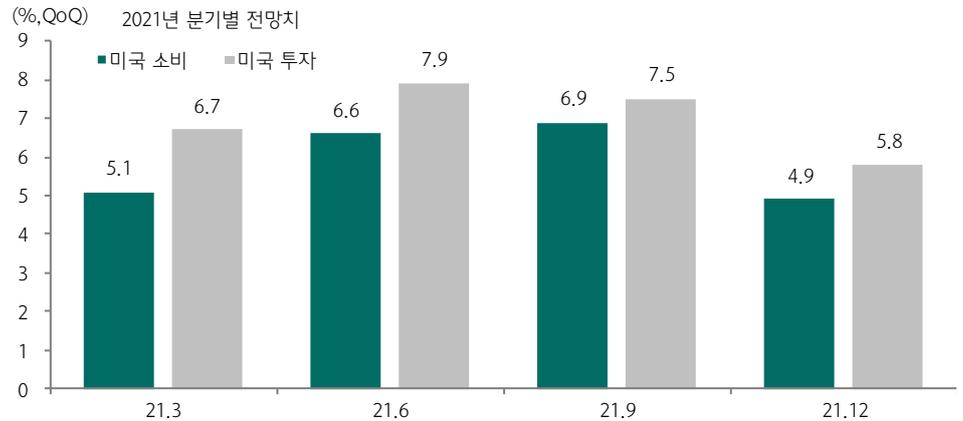
여기에 2008년 이후 최저 수준까지 낮아진 미국 기업의 매출액 대비 CAPEX 비율을 감안하면 이연 투자 수요 발현 기대



자료: Bloomberg, 하나금융투자

2021년 미국 부문별 성장을 추정치를 보면, 1~4분기 소비 보다는 투자 증가율이 모두 높은 수준 유지 예상

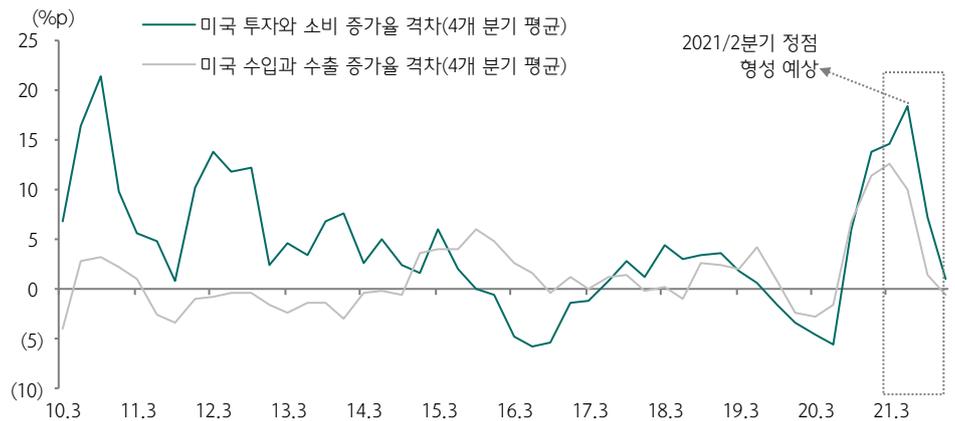
그림 4. 미국, 2021년 1~4분기 소비 보다는 투자 증가율이 높음: 투자 주도형 성장 기대



자료: Bloomberg, 하나금융투자

미국 소비 보다 투자 증가율이 높은 국면에서 미국 수입 수요는 보다 빠르게 증가

그림 5. 미국 소비 보다 투자가 빠르게 증가 시 수출 보다는 수입이 빠르게 증가

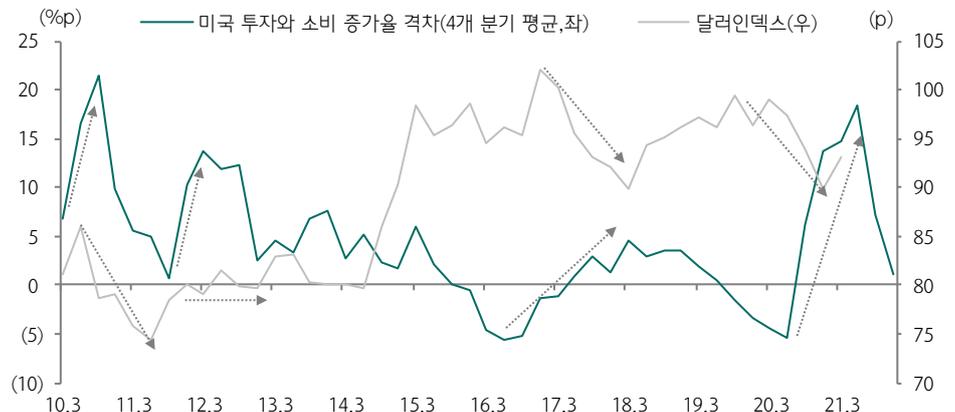


자료: Bloomberg, 하나금융투자

미국 투자와 소비 증가율의 격차는 2021/2분기 정점을 형성할 것으로 예상

그림 6. 미국 소비 보다 투자가 빠르게 증가 시 달러약세 기조 나타남(1)

미국 수입 수요의 빠른 증가: 무역 및 경상수지 적자로 인해 달리는 여타 국가들의 통화 대비 약세

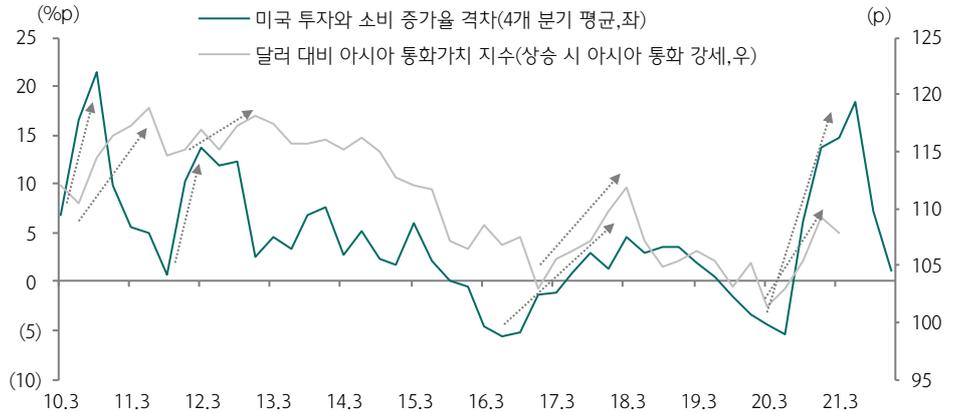


자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 7. 미국 소비 보다 투자가 빠르게 증가 시 달러약세 기초 나타남(2)

미국 수입 수요의 빠른 증가: 선진국 통화 대비 뿐만 아니라 아시아 통화 대비로도 달리는 약세

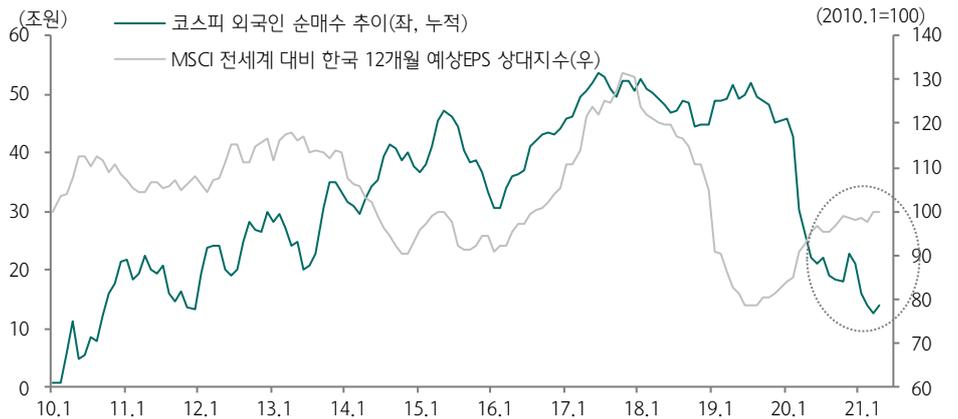
최근 여타 국가들 대비 상대적으로 빠르게 상향 조정된 미국 경제성장률로 인해 진행된 달러강세는 성장 동력이 '투자' 라는 점을 인지했다는 점을 감안 시 달러강세는 진정될 것으로 예상



주) 달러대비 아시아 통화가지지수(ADXY): 위안화 42%, 원화 12%, 홍콩 달러 10%, 인도 루피 7%, 대만 달러 6% 등으로 구성
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8. 글로벌 대비 상대적으로 빠른 국내 기업의 이익 추정치 개선과 외국인 수급 개선을 기반으로 코스피는 이전 최고점 돌파 시도가 나타날 가능성이 높은 시기

국내 증시 내 외국인 순매수 추이와 연관성이 높은 MSCI 전세계 대비 국내 12개월 예상 EPS 상대지수가 재차 상승 전환했다는 점을 감안 시 외국인의 국내 증시 순매수 전환 가능성이 높아진 시점



자료: Bloomberg, Quantwise, 하나금융투자

그림 9. 2021년 미국에서 투자를 주도할 예상되는 5개 업종: 통신서비스, 미디어,

2021년 미국에서 투자를 주도할 업종 (매출 보다 CAPEX 증가율이 높고, 매출액 대비 CAPEX 비율이 전년대비 상승할 것으로 예상)은 통신서비스, 미디어, 원자재, 자동차/부품, 소프트웨어 업종

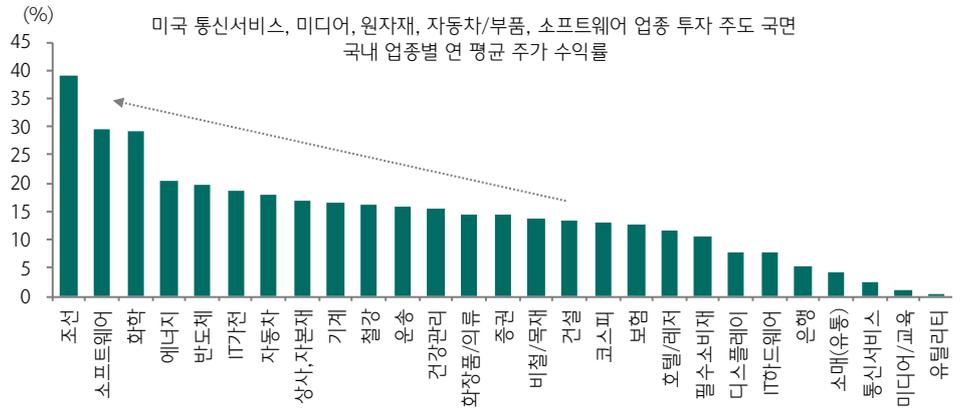
S&P500 업종	매출액 대비 CAPEX 비율(%)			매출 증가율(%)	CAPEX 증가율(%)
	2020년	2021년.E	2008~20년 고점	2021년.E	2021년.E
정보통신서비스	12.0	12.9	15.9	2.2	9.3
미디어	9.7	10.6	11.9	8.8	19.0
원자재	7.0	7.1	8.7	14.2	15.9
자동차/부품	4.9	6.1	5.4	17.2	44.5
소프트웨어	5.6	5.7	6.5	5.9	9.2

자료: Bloomberg, 하나금융투자

미국 내에서 해당 업종들이 투자를 주도했던 당시 국내 증시에서 연간 평균 주가 수익률이 상대적으로 높았던 수출 관련주를 순서대로 보면

조선, 화학, 반도체, IT가전, 자동차

그림 10. 미국 통신서비스, 미디어, 원자재, 자동차/부품, 소프트웨어가 투자를 주도했던 당시 국내 증시에서 연간 평균 주가 수익률이 상대적으로 높았던 수출 관련주는 조선, 화학, 반도체, IT가전, 자동차



주) 2005~2020년 연간 기준
자료: Quantwise, 하나금융투자

현재 원/달러환율 1,129원

2010년 이후 1,150~1,125원 수준에서 원화강세 외국인 순매수 강도가 컸던 업종: 소프트웨어, IT하드웨어, 자동차, 조선, IT가전

그림 11. 원/달러환율 1,150~1,125원 내에서 원화강세 시 국내 증시 업종별 외국인 순매수 강도 비교

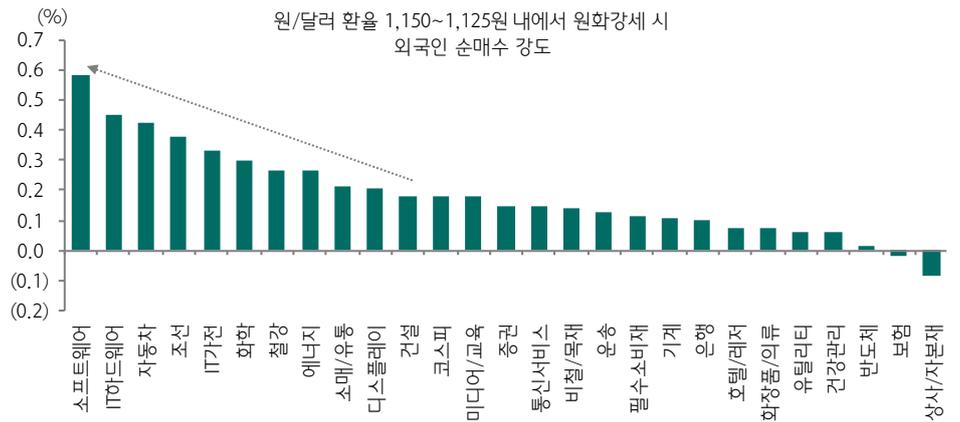
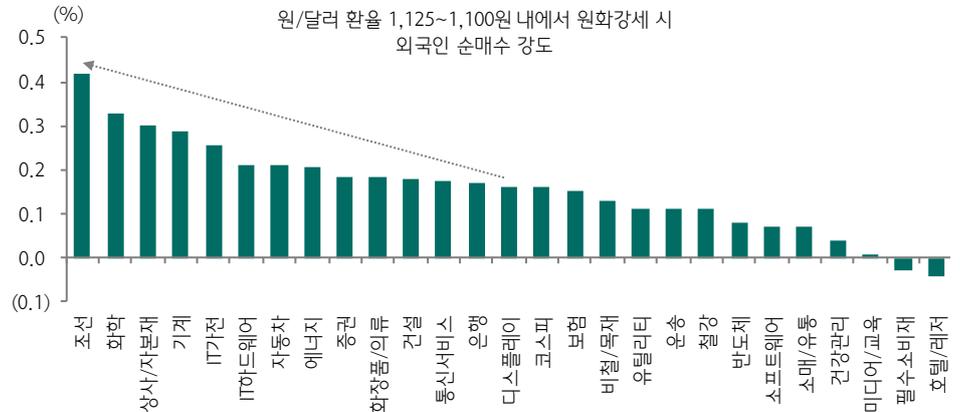


그림 12. 원/달러환율 1,125~1,100원 내에서 원화강세 시 국내 증시 업종별 외국인 순매수 강도 비교

2010년 이후 1,125~1,100원 수준에서 원화강세 외국인 순매수 강도가 컸던 업종: 조선, 화학, 상사/자본재, 기계, IT가전



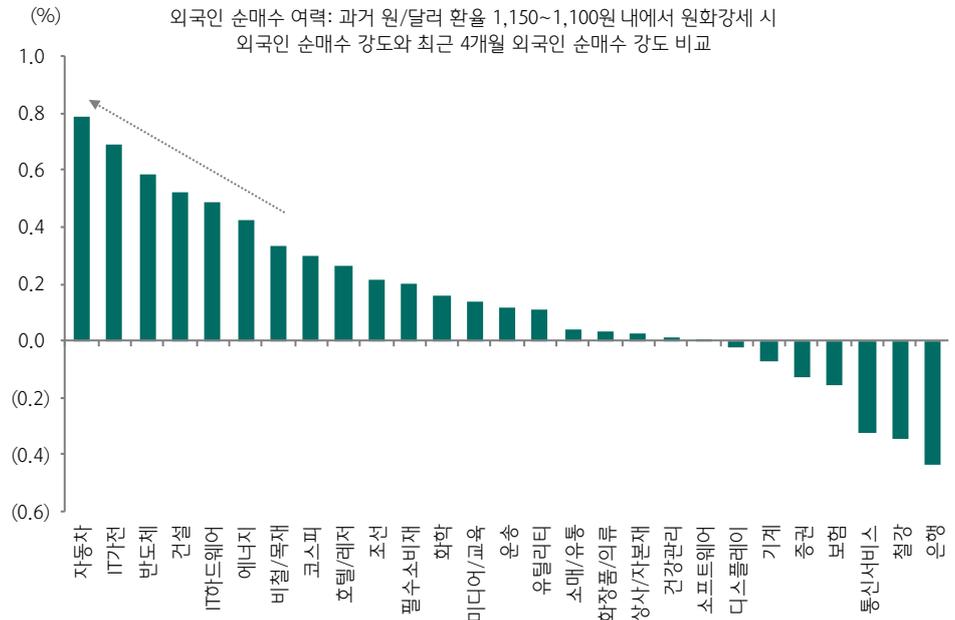
주1) 외국인 순매수 강도= 외국인 순매수 금액/시가총액*100
주2) 2010년 이후 월간 기준
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 13. 현재 수준에서 원화강세 시 외국인 순매수 여력이 큰 업종: 자동차, IT가전, 반도체. 그리고 산업재 중에서는 건설, 소재 중에서는 정유

원/달러환율 1,150~1,100원(현재 1,129원)내에서 원화강세로 전환 시 월 평균 외국인 순매수 강도 (2010~20년)와 최근 4개월간의 외국인 순매수 강도(2020/12~3월) 비교:

자동차, IT가전, 반도체로 위에서 언급한 업종과 동일하다는 측면에서 관심 필요

국내 산업재 섹터 중에는 현재 수준에서 원화강세 시 건설, 소재 섹터 중에서는 정유 업종의 외국인 순매수 여력이 가장 큼



자료: Quantwise, 하나금융투자