



2021년 5월 25일 | Global Asset Research

[알파시황]

뭐가 문제일까?

재미없는 시장

위험자산가격들은 5월 중순 이후 횡보 중이다. 글로벌 이익 모멘텀이 다소 약화된 흐름을 보여주는 가운데, 미국 10년물 금리 정체에 가치 & 성장 스타일의 로테이션 변화도 뚜렷하지 않다. 모멘텀이 부채 속 반도체 부품 쇼티지, 미 연준 조기 금리 인상 가능성 등 몇 가지 이슈가センチ먼트 개선을 제한하고 있는 상황이다.

이슈 1 업계에 따르면, 자동차, 가전 등 모든 주요제품 카테고리에서 반도체 부품 리드타임은 16주 연속 증가하며 장기화되고 있다. 미국 내 자동차 산업 가동률은 코로나19 이전 수준보다 더 낮아졌다. 4월 미국 자동차 산업 가동률은 66%를 기록, 작년 3월을 제외하고 근 10년래 최저 수준을 기록하였다.

2분기 중으로 반도체 부품 쇼티지에 따른 기업들의 공급 차질 가능성은 여전히 높다. 다만 시장이 2분기가 수요-공급 불일치 괴리가 가장 확대되는 시기로 전망하고 있는 점, 기업들이 6개월 내 관련 리스크가 해소될 것으로 전망하고 있는 점 등을 감안하였을 때 해당 우려가 장기화 될 가능성은 낮다. 뉴욕 연준의 서베이에 따르면, 당장 지불가격-제품가격 스프레드는 46.4p로 2010년 이후 최고 수준을 기록하고 있지만, 대부분 제조업 기업들이 6개월 내 스프레드의 안정화를 예상하고 있는 것으로 조사되었다.

이슈 2 한편 지난주 공개된 4월 FOMC 의사록에서 몇몇 위원들이 자산매입 속도 조정에 관해 처음으로 언급하였다. 그러나 의사록 공개 이후에도 미 장기물 금리와 기대인플레이션 상승 움직임은 제한적이었다. 13년의 버냉키發 긴축 트라우마 이후 지표 의존적(Data-dependent)인 스탠스를 강조하고 있는 미 연준 입장에서는 주요 실물지표의 추세적 개선을 확인해야 한다. 산업생산, 고용, 부동산 지표 서프라이즈 인덱스는 4월 이후 마이너스권으로 진입, 사실상 실물지표가 기대치에 부합하지 못하고 있음을 시사하였다.

선별적인 매수 기회 여전히 유효한 구간

위험자산군의センチ먼트를 약화시키는 우려가 장기적으로 고착화될 가능성이 낮다면, 선별적인 매수 기회가 여전히 유효한 구간이라고 생각한다.

1) 달러 명목 실효환율은 2018년 수준까지 하락한 가운데, 국내 증시는 4월을 기점으로 목표주가 상향 조정된 기업이 증가하고 있다. 2) KOSPI 방향, 외국인 순매수와 유의미한 상관관계를 보이는 국내 수출 증가율은 6개월 연속 플러스를 기록한 가운데, 지난주 발표된 5월 20일 수출 또한 전년동기대비 +53.3% 증가하며 수출 모멘텀이 유효한 것을 재입증하였다. 이에 반해 KOSPI 시가총액 중 외국인 비중은 34%를 기록, 연초 대비 -1.4% 감소하였다. 주요 수출 품목 중 연초 이후 외국인의 매도가 상대적으로 높았던 업종 군은 IT/자동차/화장품&의류 업종이다. 그 중 2분기 이후 목표주가 상향기업 증가 & KOSPI 내 차지하는 영업이익 비중이 높아지고 있는 업종은 디스플레이, 화장품&의류 업종이다.

Investment Idea

Equity



주식시황 이재선

02-3771-3624

jaesun0216@hanafn.com

Compliance Notice

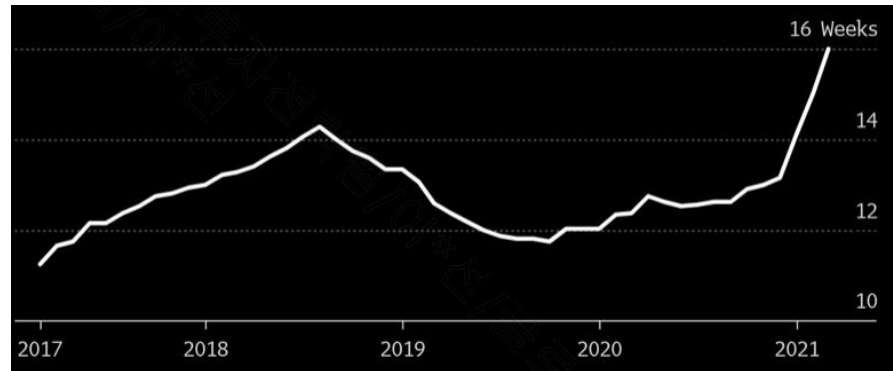
본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

뭐가 문제일까?

그림 1. 반도체 부품의 병목 현상은 여전히 진행 중

자동차, 가전 등 모든 주요제품 카테고리에서 리드타임 장기화 진행 중

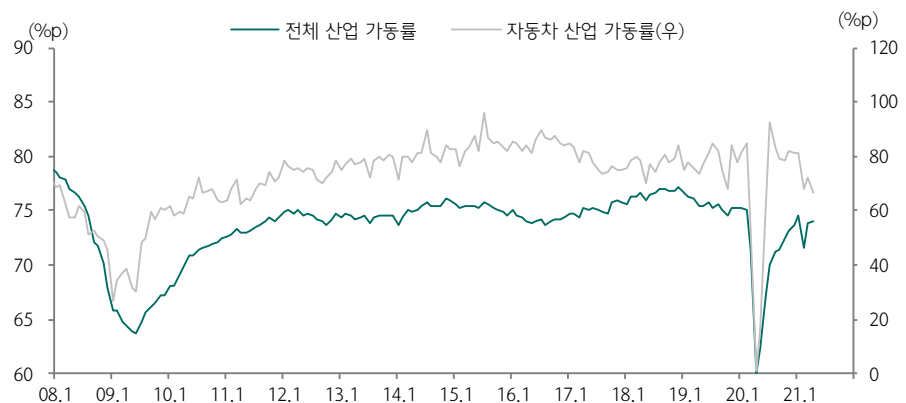
업계에 따르면 반도체 리드타임은 16주를 기록, 4개월 연속 증가 현상 관찰



자료: 서스퀘어하나, Bloomberg, 하나금융투자

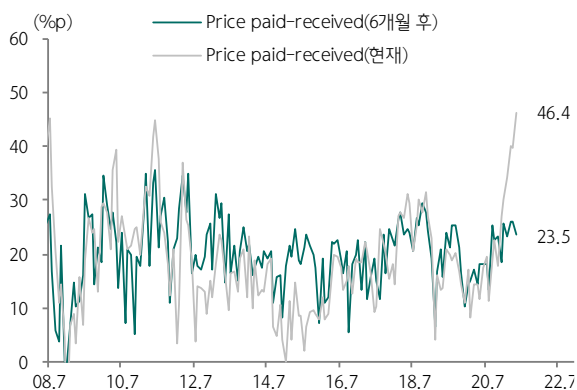
그림 2. 미국 내 자동차 산업 가동률은 코로나19 이전 수준보다 더 낮아져

대표적으로 반도체 쇼티지 현상에 공급난을 겪고 있는 산업 중 하나는 자동차
4월 미국 자동차 산업 가동률은 66%를 기록하며 코로나 19 확산 당시를 제외하고 근 10년래 최저 수준을 기록
시장은 2분기가 수요-공급 불일치 괴리가 가장 확대되는 시기로 전망



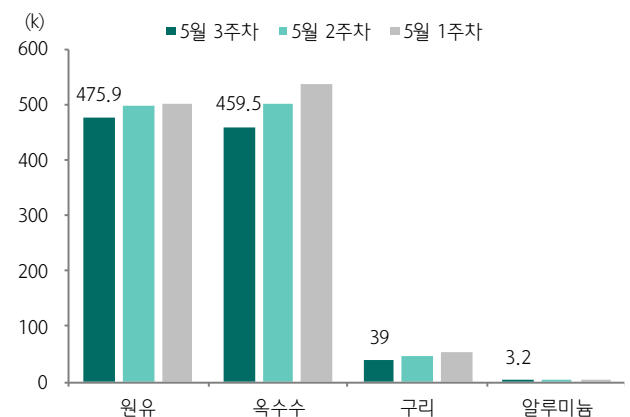
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 뉴욕 연준의 서베이에 따르면, 현재 기업들은 원가 상승 부담을 느끼고 있지만, 하반기 중 관련 리스크가 해소될 것으로 전망



자료: NY Fed, Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 원가 부담을 가중시켰던 원자재 가격은 점차 안정화 되는 양상: 선물시장 원자재 순매도 포지션 3주 연속 감소



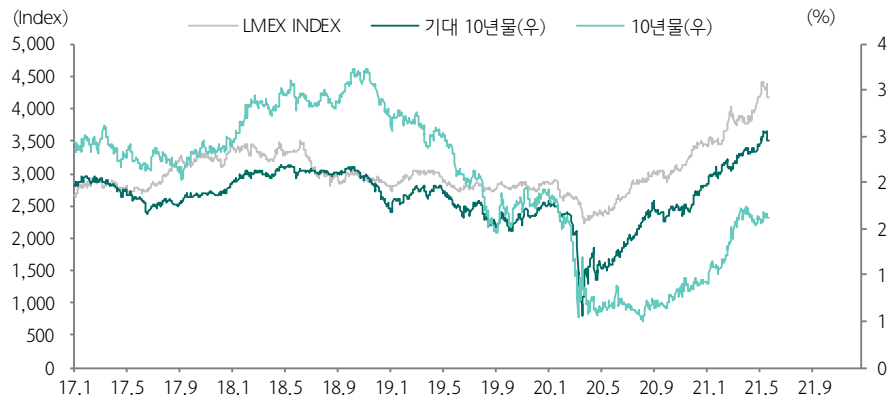
자료: Bloomberg, CFTC, 하나금융투자

그림 5. 긴축에 대한 우려? 미 연준 4월 FOMC 의사록 공개 이후에도 반응 없는 10년물, 기대 인플레이션도 마찬가지

지난주 공개된 4월 FOMC 의사록에서 몇몇 참석자들은 향후 자산매입 속도 조정에 관해 처음으로 언급

그러나 의사록 공개 이후에도 미 장기물금리와 기대인플레이션 상승 움직임은 제한적

오히려 최근 원자재 가격 안정화에 연동되며 횡보 중

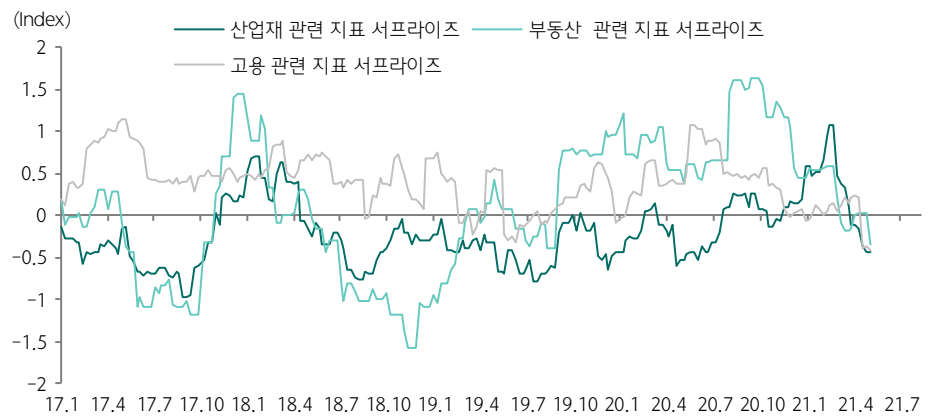


자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 실물 지표의 추세적인 개선 필요: 경기 회복 관련 실물 지표들은 시장 기대치에 부합하지 못하고 있음

Data-dependent를 중시하는 미 연준 입장에서는 실물지표의 추세적인 개선이 확인되어야 점차 긴축 시그널을 보낼 가능성

산업재, 고용, 부동산 관련 지표 서프라이즈 인덱스는 4월 이후 마이너스권으로 진입, 경기 모멘텀이 약화된 것을 확인



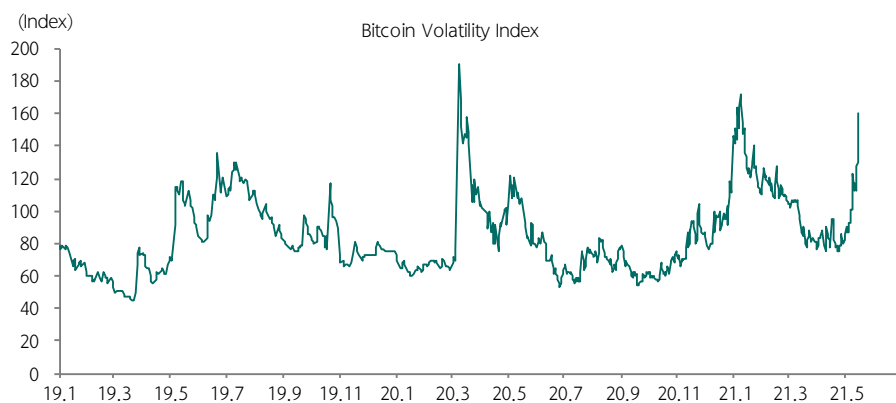
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 7. 최근 시장 조정은 비트코인등 유동성 위축과, 그간 시장 상승 피로감이 단기적 위험자산 선호 심리 약화를 자극

위험선호자산을 대변해온 비트코인의 변동성은 160p를 기록, 이는 미국 주식시장 변동성 VIX의 평균 수준(20p)의 약 8배 가까운 수준

이는 지난 1월 이후 가장 높은 수준

역사적 고점은 코로나19가 최악의 상황으로 전개되었던 2020년 3월 (190p)



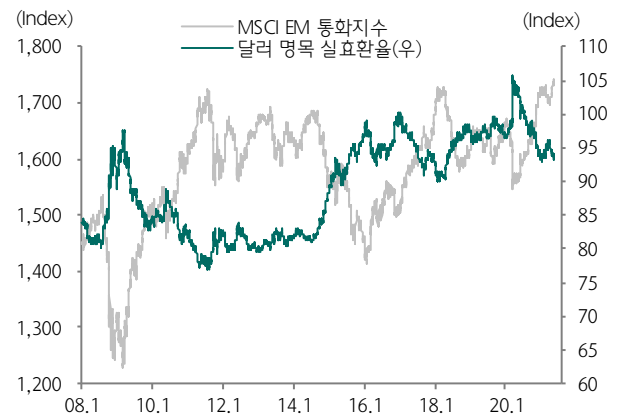
자료: T3 Index, 하나금융투자

그림 8. 골드만 금융환경 인덱스 97선에서 횡보: 아직까지 금융환경은 완화적



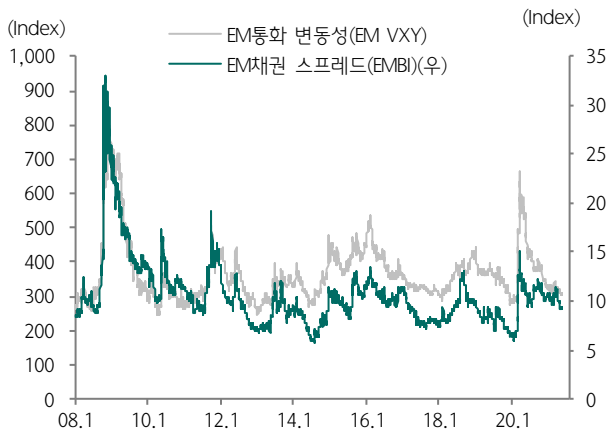
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 9. 달러 명목 실효환율은 2018년 수준까지 하락



주: 명목실효환율은 물가를 뺀 교역량만 가중 평균한 지표
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 10. EM 내 채권 시장의 변동성도 낮은 수준



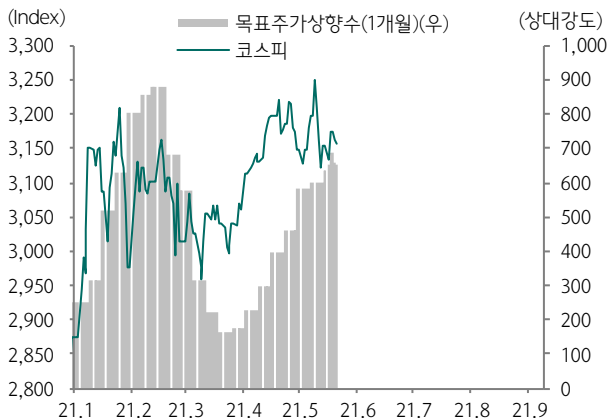
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 11. 달러 자금 시장 신용 경색 강도를 나타내는 LIBOR-OIS SPREAD는 달러 약세 가능성이 이어질 수 있음을 시사



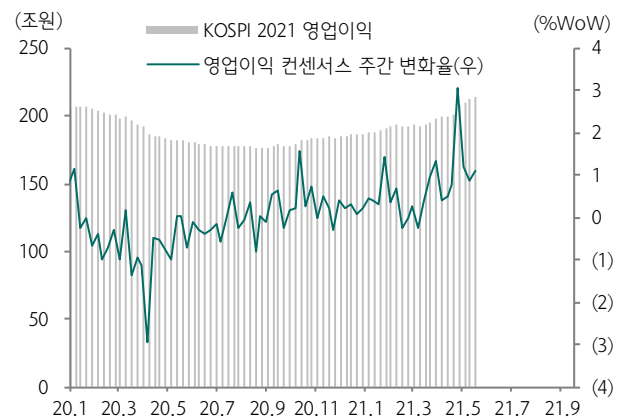
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 12. 국내 증시는 횡보장 속 목표주가 상향 조정이 4월을 기점으로 지속되는 중



자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 13. 2021년 KOSPI 영업이익 10주 연속 상향조정, 올해 214조 원 예상



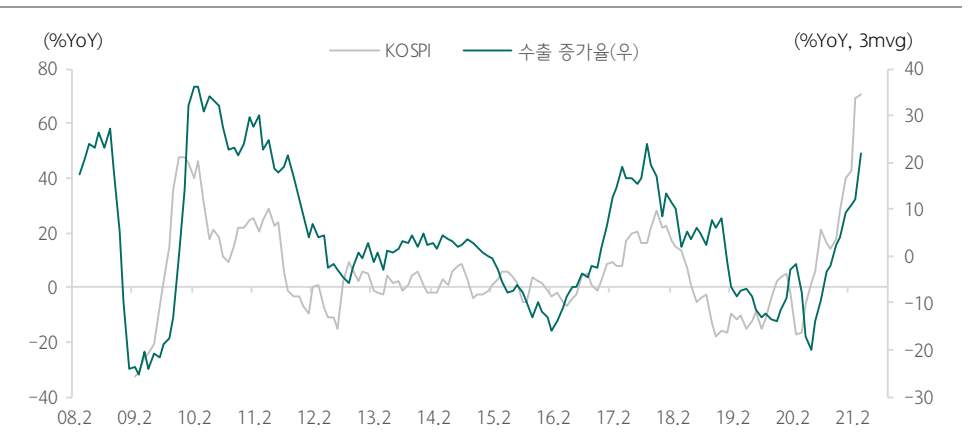
자료: Quantwise, 하나금융투자

여전히 펀더멘탈은 견고

수출은 6개월 연속 플러스, 4월 수출은 10년래 가장 큰폭(+41.1%)로 증가)

지난주 발표된 5월 20일 수출 또한 전년동기대비 53.3% 증가하며 수출 모멘텀이 유효한 것을 재입증

그림 14. 국내 수출, 서프라이즈 지속 중

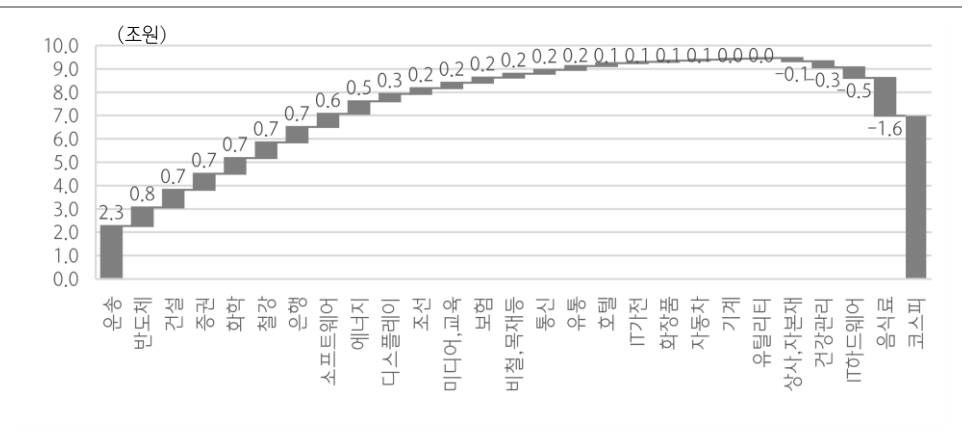


자료: Bloomberg, 하나금융투자

5월 이후 KOSPI 이익 상향 기여도가 높은 업종은 운송(2.3조원)>반도체(0.8조원)>건설(0.7조원)

이 외 화학, 철강, 디스플레이 등 주요 수출 품목 업종 이익도 일제히 상향조정

그림 15. KOSPI 이익 추정치, 5월 사이 +6.7조원 상향조정

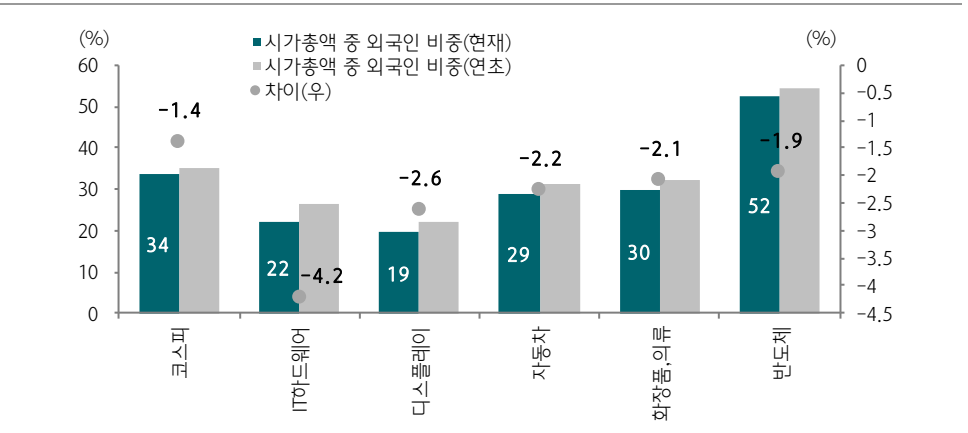


자료: Quantwise, 하나금융투자

KOSPI 시가총액 중 외국인 비중은 연초 대비 -1.4% 감소한 34%

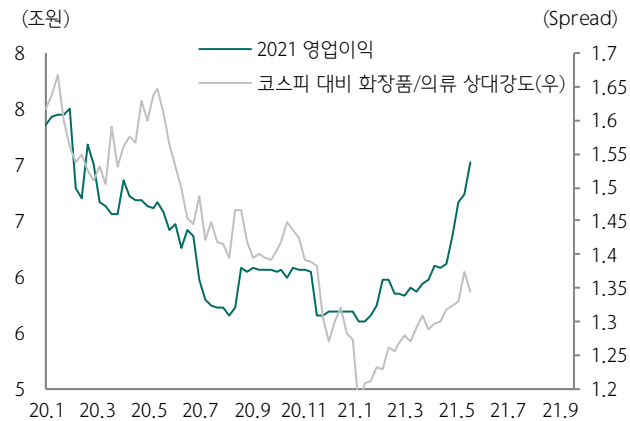
20대 수출 품목 중 연초 이후 외국인의 매도가 상대적으로 높았던 업종 군은 IT/자동차/화장품

그림 16. 20개주요 수출 품목 중 연초 이후 외국인 비중이 BM 대비 낮아진 업종군은 IT & 자동차 & 화장품



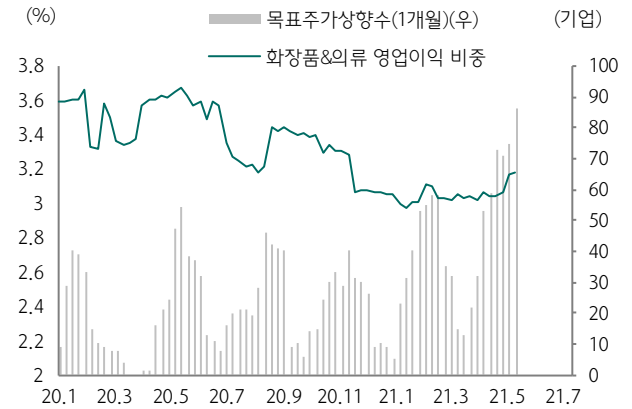
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 17. KOSPI 대비 화장품/의류 상대강도 & 영업이익 추이



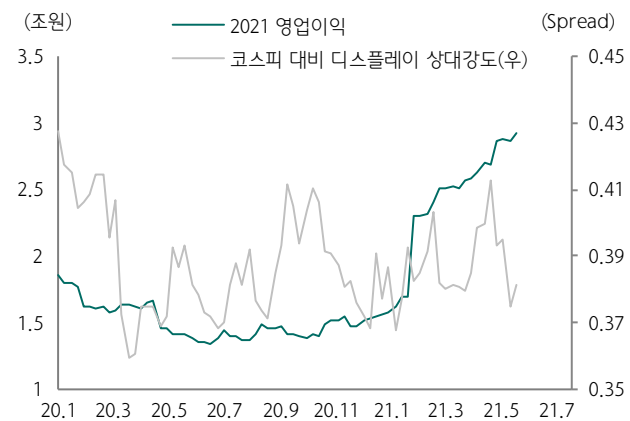
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 18. 화장품/의류, 5월 이후 목표주가 상향기업 증가 중 & KOSPI 내 차지하는 영업이익 비중도 3.2%대로 확대



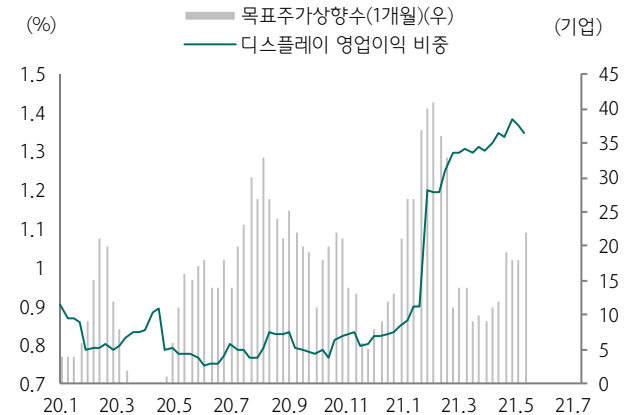
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 19. KOSPI 대비 디스플레이 상대강도 & 영업이익 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 20. 디스플레이, 5월 이후 목표주가 상향기업 증가 중 & KOSPI 내 차지하는 영업이익 비중도 1.3%대로 확대



자료: Bloomberg, 하나금융투자