

Strategy

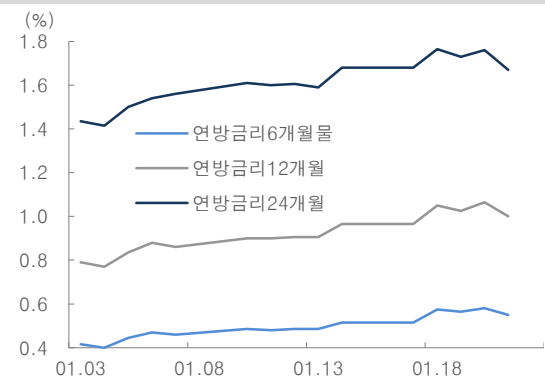
Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

기술적 반등의 징후. 이후 시작될 두번째 국면

- 지난주 중반까지 글로벌 금융시장의 핵심변수는 통화정책이었다. 우크라이나 사태, 중동 지정학적 리스크가 유가 상승압력을 높였고, 이는 물가 상승압력 지속/확대, 통화정책 부담, 금리 상승으로 이어졌다. 주 중 BOJ 결과가 글로벌 금융시장 변동성을 자극하기도 했다. 미국뿐만 아니라 글로벌 통화정책(특히, 정상화/긴축 이슈)에 대한 금융시장 민감도가 높아졌다. 중국 인민은행의 금리인하 이후 중화권 증시의 차별적인 상승세도 같은 맥락에서 이해할 수 있다.
- 하지만, 주 중반부터는 연초 이후 글로벌 금융시장을 괴롭혀왔던 변수들이 다소 진정되는 양상이었다. 연방금리 선물과 채권금리는 주 후반 하락반전했고, 유가 급등세도 다소 진정될 조짐이다. 그럼에도 불구하고 글로벌 증시는 하락폭을 확대되었다. 미국 3대지수는 모두 추세선인 200일 이동평균선을 하회했다. KOSPI는 장 중 2,820선을 하향이탈, 직전 저점에 대한 지지력 확보를 자신할 수 없게 되었다.
- 급변하는 글로벌 금융시장의 시그널들을 조합해 보면 일단, 단기 기술적 반등은 가능해 보인다. 연초 이후 글로벌 금융시장의 조정 원인들이 일시적으로 완화되며 성장주, 고밸류 종목들의 자율반등, 되돌림 국면이 전개될 가능성이 높아졌기 때문이다. KOSPI도 12개월 선행 PER 10배(2,790선)와 PBR 1배(2,806p) 수준에서는 추가급락보다 반등시도에 나설 전망이다.
- KOSPI가 기술적 반등에 나선다면 단기 낙폭과대주에 주목해야 한다. 펀더멘털 변화보다 불확실성 완화를 계기로 단기적으로 과도했던 주가흐름의 되돌림으로 보기 때문이다. 소프트웨어, 건강관리, 미디어/교육, 디스플레이, IT하드웨어, 화장품/의류 등이 연초 이후 KOSPI 대비 낙폭이 컸던 업종들이다. 다만, 목표수익률은 낮게, 투자시기는 짧게 가져가야 할 것이다.
- 이제 근본적인 변화의 원인을 되짚어 보자. 왜 연방금리 선물과 채권금리가 하락했고, 지정학적 리스크에도 불구하고 유가는 하락반전했을까? 이처럼 그동안 시장을 압박해왔던 변수들이 완화되었는데, 증시는 더 급락했을까?
- 필자는 그 이유를 경기, 펀더멘털이라고 생각한다. 지난주 후반 글로벌 금융시장이 반전을 맞게 된 트리거는 미국 실업수당청구건수 서프라이즈(예상 22만건, 실제 28.6만건)였다. 향후 경기 불안심리가 본격적으로 유발되기 시작한다면 위험자산 회피, 안전자산 선호심리가 강화될 수 있음을 보여준 것이다. 단기 기술적 반등은 가능하지만, 이에 안도하기보다는 오히려 2차 조정국면을 경계하고, 리스크 관리에 더욱 힘을 써야 할 것이다.

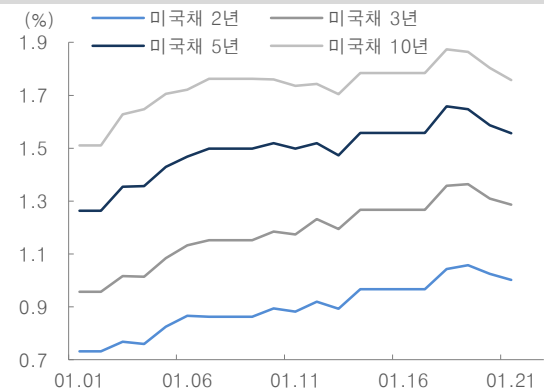
* 다음 페이지에서 계속됩니다

그림 1. 미국 금리인상 가속화에 대한 부담, 공포는 다소 진정되는 양상



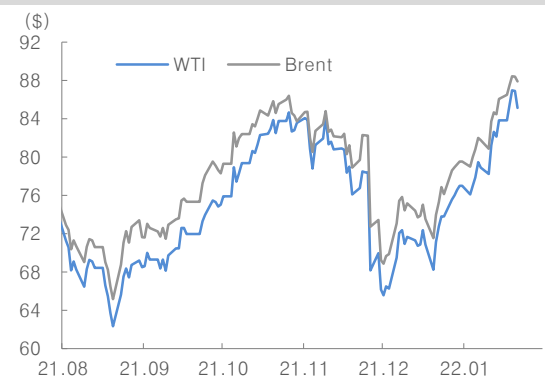
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 미국 채권금리 급등세도 꺾여



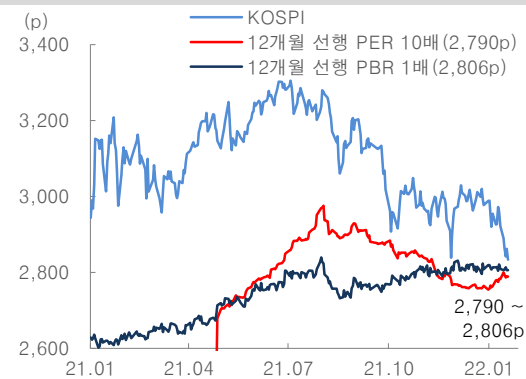
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 유가 급등세 진정될 가능성



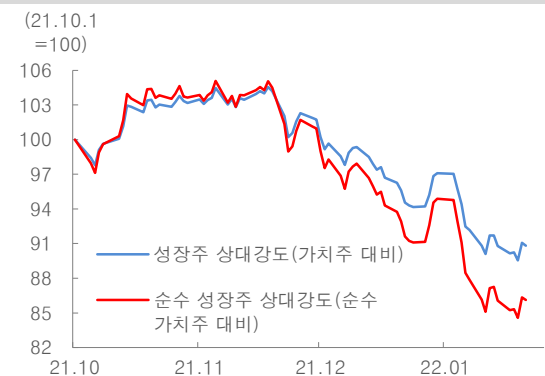
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 단기 지지권에 진입한 KOSPI, 2,800선에서 기술적 반등시도는 가능할 전망



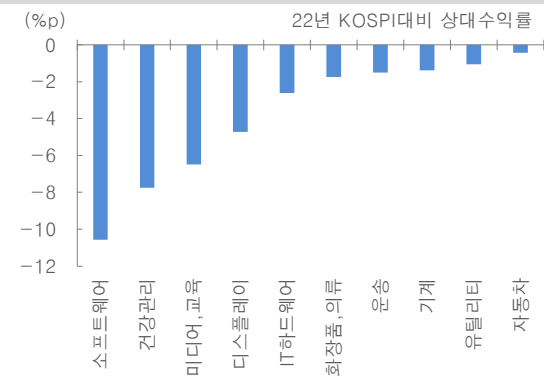
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 5. 급락세를 이어가던 성장주, 1월 셋째주 후반 반전시도에 나서



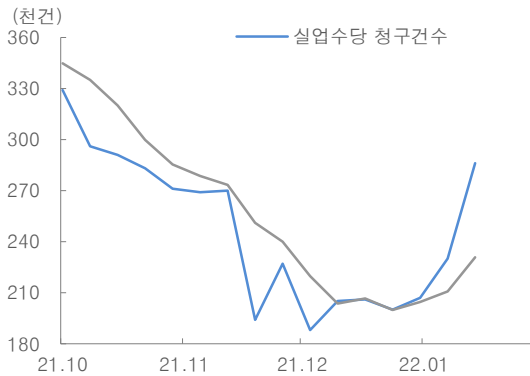
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 6. 연초 이후 성장주, 고밸류 종목들의 급락. 기술적 반등시 주목해야 할 것



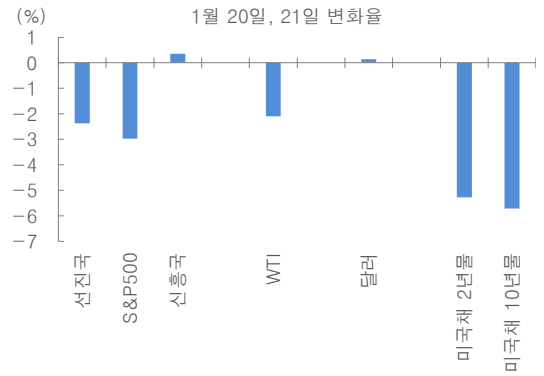
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 7. 실업수당 청구건수 급증 반전



자료: 미국 노동부, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 8. 고용충격 이후 글로벌 금융시장, 위험자산 약세, 안전자산 강세 뚜렷

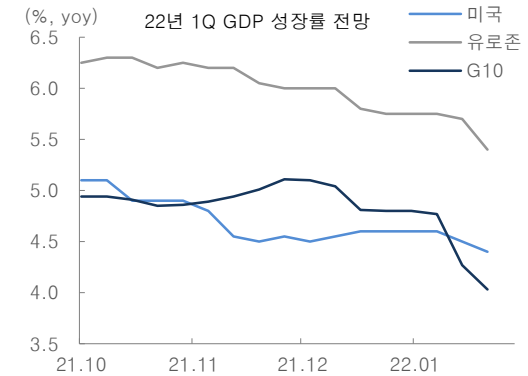


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 실제로 연초 이후 미국 ISM 제조업 지수를 시작으로 신규고용지수, 소매판매, 산업생산, 소비자심리지수까지 예상치를 크게 하회, 경제지표 둔화가 뚜렷했다. 블룸버그에서 집계하는 주요국/지역의 2022년 1분기 GDP 성장률 전망은 1월 둘째주부터 하향조정세가 지속되고 있다. 높았던 경기회복에 대한 기대가 만만치 않은 현실을 확인하며 낮아지고 있는 것이다.
- 경기모멘텀이 크게 둔화되지는 않을 것으로 본다. 하지만, 기대감을 선반영한 증시에 펀더멘털 눈높이 조정, 경기 둔화 사이클에 대한 부담은 조정의 이유가 될 것이다. 이 경우 글로벌 금융시장 전반에 위험자산 회복, 안전자산 선호심리가 커지며, 연초 이후 1차 조정국면보다 더 큰 변동성 확대를 야기할 가능성이 높다. 단기 기술적 반등은 Trading 전략의 기회이기도 하지만, 조정국면의 두번째 스테이지를 준비해야 한다. 긴 호흡에서는 여전히 반등시 주식 비중 축소, 현금비중 확대 권고 전략을 유지한다.
- 글로벌 금융시장이 고용상황에 민감한 이유는 공급망 병목현상, 소비와 연결되어 있기 때문이다. 고용 개선세가 더디거나 부진하다면 공급망 병목현상 완화 시점은 더뎠을 것이고, 소비여력이 약화된 상황에서 소비모멘텀이 되살아나기까지는 시간이 필요할 것이다. 코로나19 확진자수 추이와 신규 취업자수 증감 간의 역상관계(21년 하반기 이후 -0.68)를 감안할 때 당분간 경기회복 기대 후퇴, 경기에 대한 불안심리 확대는 불가피할 전망이다. 이는 한국 경기민감주, 시클리컬의 2022년 실적전망 하향조정으로 이어지고 있고, 당분간 지속될 것으로 예상된다. 아직까지 한국 금융시장, 주식시장의 하방 경직성을 기대하기 어렵다는 판단이다.
- 게다가 KOSPI는 수급부담도 감안해야 한다. 프로그램 매물 출회는 지속되는 가운데 LG에너지솔루션 상장(27일)이 국내 대형주 수급의 블랙홀 역할을 할 수 있기 때문이다. 시가총액 비중 4% 이상의 초대형 IPO임에 따라 대형주 시가총액 비중 축소가 불가피하다. 상장 이후 LG에너지솔루션 추가 상승시 대형주 수급압박, KOSPI 하방압력은 가중될 것이다.

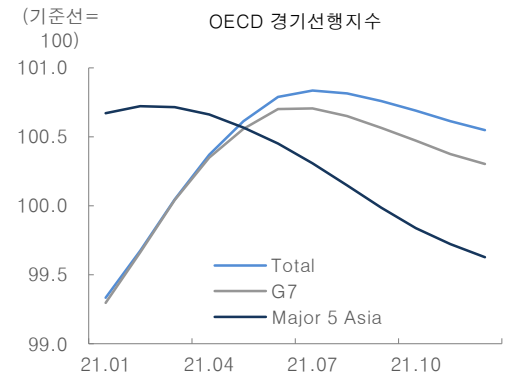
* 다음 페이지에서 계속됩니다

그림 9. 21년 1분기 GDP 성장률 하향조정 본격화. 경기불안심리가 가중된다면?



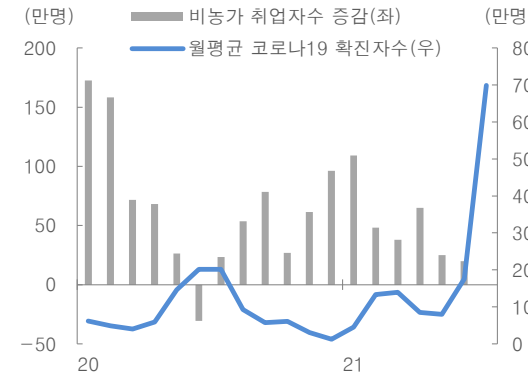
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. OECD 선행지수 선진국 5개월째 하락, 주요 아시아 지역 10개월 연속 하락



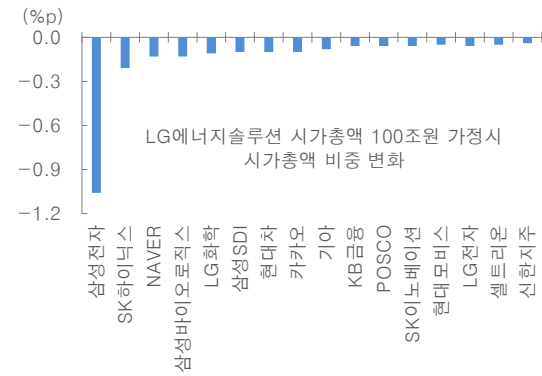
자료: OECD, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 11. 코로나19 확진자수 증가는 고용부진. 21년 하반기 이후 상관관계 -0.68



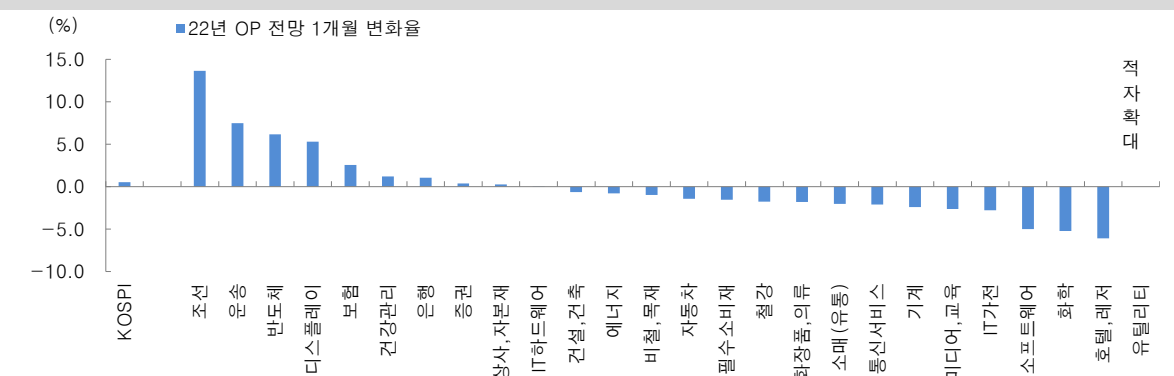
자료: 미국 노동부, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 12. LG 에너지솔루션 시총 100조원 가정. 주요 대형주 시총 변동폭. 매물압력 불가피



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 13. 경기민감 업종 중심으로 2022년 실적 전망 하향조정폭 확대 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
(작성자: 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
