



## KOSPI 연저점 경신과 시황 점검

### 1. KOSPI 연저점 경신, 하락 수준에 대한 판단

- 전일(6/14) 장 초반 KOSPI가 2,450pt대까지 밀리며 연저점을 경신
- KOSPI는 종가기준 지난해 고점 이후 전일까지 343일간 -24.6%의 하락을 기록. 지난 2018~19년 미중 무역분쟁 국면 약세장과 유사한 수준
- 인플레이션의 등장과 긴축의 강도가 차이점. 경기침체의 현실화가 추가 하락 리스크 요인이나, 현재로서는 KOSPI가 반영할 수 있는 악재는 반영됐다는 판단

과거 KOSPI 약세장 국면 비교

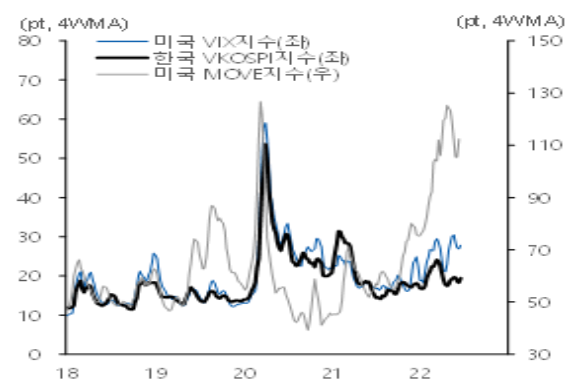
약세장	저점 소요일	회복 소요일	최대 낙폭(%)	당시 상황
1991~92년	381	136	-36.3	결프전(90.8), 고유가, 무역수지 적자 고금리, 국내자본시장 개방(92.1)
1994~98년	1316	182	-64.7	IMF 위기
1999년	88	84	-23.0	
2000년	262	427	-47.8	닷컴버블
2002~03년	333	157	-45.0	한국 신용카드 대란, 사스(SARS) 바이러스, 이라크전쟁
2004년	101	189	-23.1	연준 닷컴버블 이후 첫 금리인상
2007~08년	359	291	-54.5	글로벌 금융위기
2011년	147	464	-25.9	미국 신용등급 강등
2018~19년	339	379	-23.3	미중 무역분쟁, 국내기업 감익, 연준 금리인상, QT
2020년	57	138	-35.7	코로나19 팬데믹
2022년 현재	343		-24.6	인플레이션, 통화정책 긴축, 경기침체 및 스태그플레이션 우려

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### 2. 국내증시에 대한 지나친 비관론 지양할 필요

- 최근 시황 특징 중 또 하나는 변동성의 차별화. 채권보다는 주식시장에서, 미국증시보다는 한국증시에서 추세적인 불안 확산이 더딘 모습
- 기업이익도 우려에 비해 양호. 당사 유니버스 200종목 기준 2분기 실적은 1분기말 대비 3.1% 상향 조정
- 12개월 Trailing PBR 1배 하회. 밸류에이션 부담 완화도 상당히 진행되었다고 볼 수 있다는 판단. 국내증시 지나친 비관 지양할 필요성

변동성의 전이 측면에서 국내증시 상대적 양호



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 1. KOSPI 연저점 경신, 하락 수준에 대한 판단

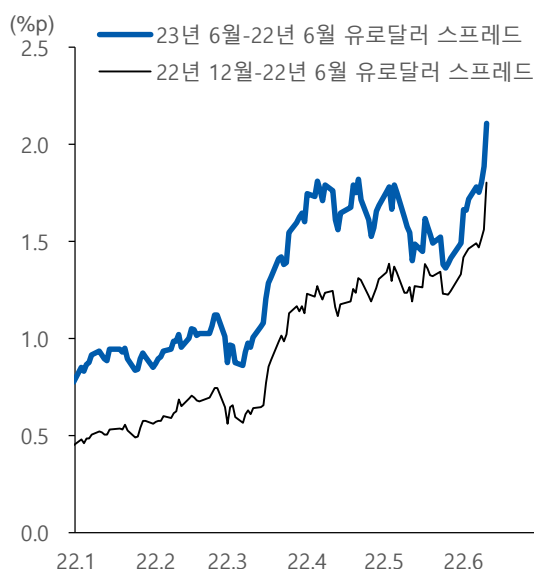
전일(6/14) 장 초반 KOSPI가 2,450pt대까지 밀리며 연저점을 경신했다. 지난주 미국 물가 발표 이후 전일 미국 선물시장이 6월 자이언트 스텝(75bp 인상) 가능성을 99.8%로 반영하기도 하며 금융시장 불안을 야기했기 때문이다.

더군다나 유로달러 선물 스프레드로 보면 6월 이후 올해 연말까지 추가 180bp 인상이 반영되고 있다. 비관론이 팽배할 수 있는 상황이지만 이럴 때일수록 현재 하락이 어느 정도 수준인지를 점검할 필요가 있다.

KOSPI는 종가기준 지난해 고점 이후 전일까지 343일간 -24.6%의 하락을 기록했다. 이러한 낙폭은 지난 2018~19년 미중 무역분쟁 국면 약세장과 유사하다. 당시에는 미중 갈등이란 지정학 우려, 연준 금리인상과 QT, 그리고 KOSPI 감익도 나타났다.

물론 지금과는 인플레이션의 등장과 긴축의 강도(2018년 연간 연준 100bp 금리 인상, 이후 2019년 하반기 인하로 전환)에서 차이가 있다. 경기침체의 현실화가 추가 하락 리스크 요인이겠지만, 아직 정조가 뚜렷하지 않다. 따라서 현재의 KOSPI는 산재한 여러 악재를 상당부분 반영한 수준일 것으로 판단된다.

[차트1] 5월 주춤했던 미국 금리 인상 예상 폭 재차 확대



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 조정의 폭과 기간, 2018~19년 약세장만큼 진행

약세장	저점 소요일	회복 소요일	최대 낙폭(%)	당시 상황
1991~92년	381	136	-36.3	걸프전(90.8), 고유가, 무역수지 적자 고금리, 국내자본시장 개방(92.1)
1994~98년	1316	182	-64.7	IMF 위기
1999년	88	84	-23.0	닷컴버블
2000년	262	427	-47.8	
2002~03년	333	157	-45.0	한국 신용카드 대란, 사스(SARS) 바이러스, 이라크전쟁
2004년	101	189	-23.1	연준 닷컴버블 이후 첫 금리인상
2007~08년	359	291	-54.5	글로벌 금융위기
2011년	147	464	-25.9	미국 신용등급 강등
2018~19년	339	379	-23.3	미중 무역분쟁, 국내기업 감익, 연준 금리인상, QT
2020년	57	138	-35.7	코로나19 팬데믹
2022년 현재	343		-24.6	인플레이션, 통화정책 긴축, 경기침체 및 스태그플레이션 우려

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 2. 국내증시에 대한 지나친 비관론 지양할 필요

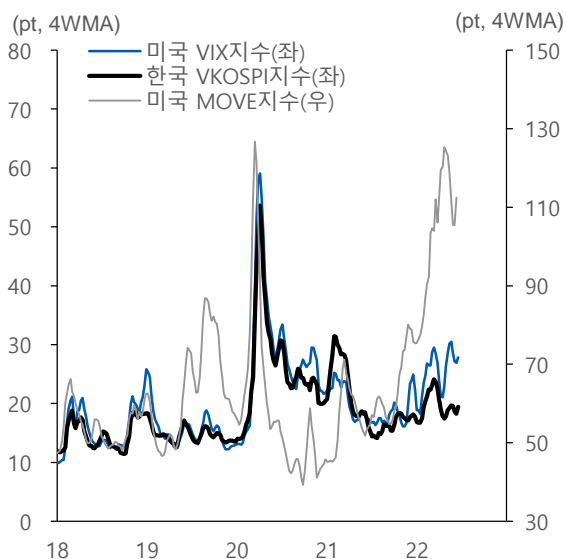
국가별, 자산별 변동성의 차별화도 최근 시황 특징 중 하나다. VKOSPI 지수는 금주 들어 이틀 만에 전주대비 29.8% 급등했다.

그러나, 변동성지수의 4주간 평균 추세를 보면 채권시장에서는 변동성이 팬데믹 당시에 육박하는 높은 수준이다. 반면 주식시장에서는 확연히 낮게 나타나고 있다. 특히 국내증시 변동성은 점차 저점을 높여가고 있는 미국증시와 달리 상대적으로 양호하다.

또한 국내증시 기업이익도 우려에 비해 견조하다. 당사 유니버스 200종목 기준 1분기 영업이익은 전망치를 상회했다. 2분기 영업이익은 1분기말 대비 3.1% 상향 조정된 57.9조원으로 추정된다. 경기침체 징조가 애널리스트들의 감익 추정을 이끌어낼 만큼 뚜렷하지 않기 때문인 것으로 판단된다.

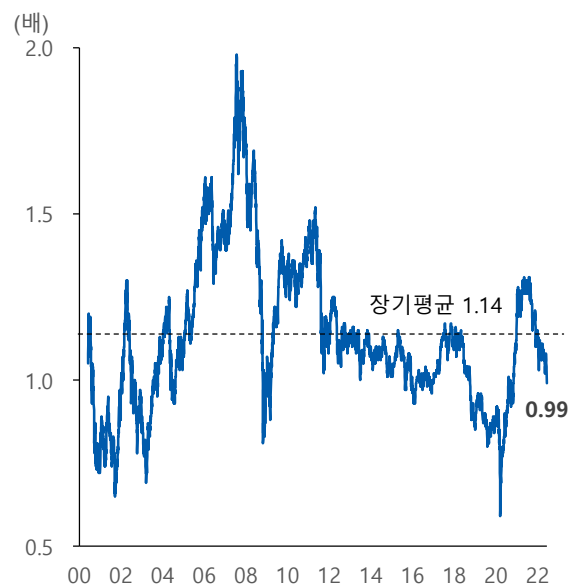
마지막으로 Trailing P/B가 1배를 하회하고 있다는 점에서 지난해부터 불거졌던 밸류에이션 부담도 상당히 완화되었다고 볼 수 있다. 추가 하락은 제한적이거나 일시적일 가능성이 높다고 판단된다.

[차트3] 변동성의 전이 측면에서 국내증시 상대적 양호



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] KOSPI PBR(trailing 12m) 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터