Equity Market Analyst 강대석
02-3770-3631 / daeseok.kang@yuantakorea.com

주식시장 투자전략

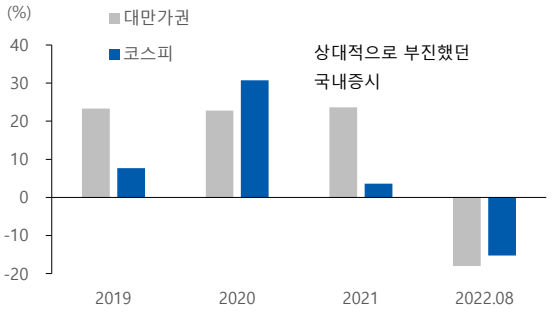
2022.8.12

상대적 관점으로 보는 국내증시

1. 상대적인 관점에서 바라보는 국내증시

- 외국인 순매수세 유입에 힘입어 KOSPI 지수는 반등세를 이어가는 중
- 달러의 고점을 확인한 가운데, 외국인 투자자 입장에서 상대적 관점으로도 국내증시를 긍정적으로 볼 가능성
- 지난해 이후 대만증시 대비 상대적 부진이 컸던 국내증시의 반전이 기대되는 상황으로 판단

지난해 대만증시 대비 수익률이 부진했던 국내증시가 올해 점차 나아지는 모습을 보여주기 시작



자료: 인포맥스, 유안타증권 리서치센터

2. 상대적 부진이 해소되기 시작할 시점

- 앞으로 예상되는 두 가지 매크로 환경에서도 국내증시가 양호할 가능성이 대두
- 1) 아직 끝나지 않은 미국 금리인상 국면에서도 과거 케이스를 참고하면 국내증시가 대만보다 양호한 모습을 보일 가능성
- 2) 최근 높아지는 대만 지정학적 리스크도 국내증시의 상대적 매력을 높이는 요인으로 판단

미국 금리인상 국면에서 신흥국 지수 대비 국가별 성과, 대만보다 한국이 높은 Hit ratio 기록

EM대비	'88~89	'93~95	'99~00	'04~06	'15~18	'22~	과거 avg	Hit ratio
한국	41.7	30.5	27.3	1.7	1.0	-7.9	20.4	100
대만	90.2	23.8	-1.3	-20.3	1.3	-13.8	18.7	60
브라질	33.7	24.5	13.2	23.7	13.4	-20.4	21.7	100
인도		11.2	5.2	6.6	-0.5	17.0	5.6	60
베트남					2.2	-20.3	2.2	20
필리핀	26.5	-2.5	-56.9	1.4	-8.4	-10.8	-8.0	40
말레이시아	2.6	1.1	56.9	-20.6	-3.3	4.4	7.3	60
중국		-25.2	-7.3	-3.6	0.3	12.0	-8.9	20
멕시코	-5.7	-39.8	-2.4	8.1	-12.1	-7.1	-10.4	20
태국	-19.3	-0.4	-29.7	-14.7	4.4	0.5	-11.9	20
터키	-74.4	-16.6	51.0	-6.5	-17.6	0.6	-12.8	20

자료: MSCI, Refinitiv, 유안타증권 리서치센터
주: 달러기준 연율화 수익률 차이

1. 상대적인 관점에서 바라보는 국내증시

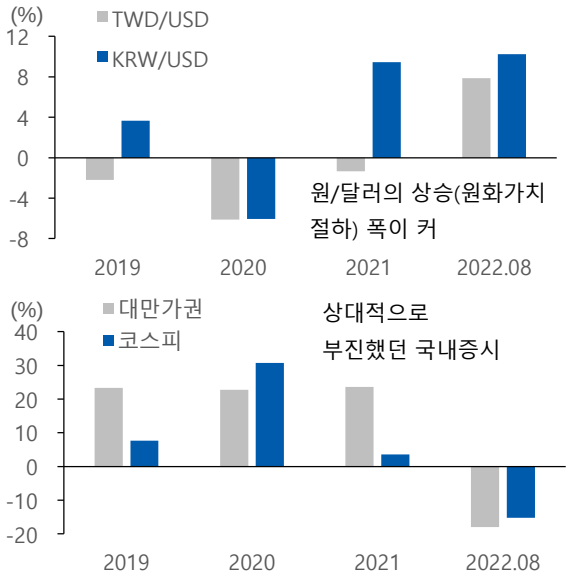
외국인 순매수세 유입에 힘입어 국내증시의 반등이 이어지고 있다. KOSPI 지수는 전일(8/11일) 종가 기준 2,523pt까지 반등하며 7월초 저점 대비 +10.9% 반등하며 6월말 낙폭을 만회했다.

달러 강세가 꺾인 가운데, 외국인 투자자 입장에서 상대적인 관점으로도 국내증시를 긍정적으로 바라볼 가능성이 높아지고 있다고 판단된다. IT중심 신흥국으로 가장 빈번히 비교되고 있는 대만증시와의 차이를 통해서다.

지난해 경제 회복 강도 및 코로나19 확산 등 차이로 원화 가치의 달러 대비 절하 폭에 비해 대만달러화의 가치가 견조한 모습을 보였고, 이는 증시에도 반영됐다. 결국 KOSPI 지수는 지난해 +3.6% 오른 데 그친 반면 대만가권 지수는 +23.7% 급등했다.

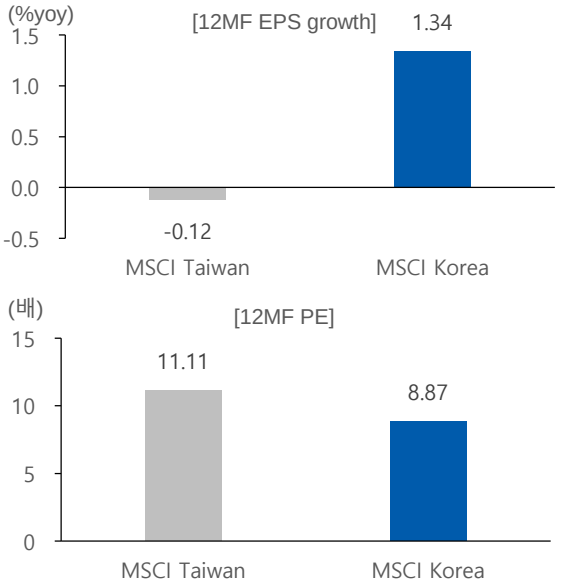
그러나, 이제는 상대적 관점에서 상황이 바뀌고 있다. 국내기업이익 증감률도 지속 하향되고 있지만 마이너스(-) 전환한 대만보다는 양호한 상황이며, 밸류에이션도 더 낮게 산출되고 있다.

[차트1] 연간 등락률 비교: 원화가치의 상대적 약세가 부각되는 국면에서 국내증시가 부진



자료: 인포맥스, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 이익증감률과 밸류에이션 측면에서 국내증시가 상대적으로 매력적인 현재 상황(8/10일 기준)



자료: MSCI, Refinitiv, 유안타증권 리서치센터

2. 상대적 부진이 해소되기 시작할 시점

앞으로 지속될 매크로 환경에서도 국내증시의 대만증시 대비 상대적인 매력이 나타날 것으로 생각된다. 아직 끝나지 않은 미국 연준의 금리인상 싸이클과 최근 높아지고 있는 지정학적 리스크를 참고할 필요가 있다.

8/10일 확인된 미국 물가의 피크아웃으로 선물시장이 반영하는 9월 자이언트 스텝 가능성은 감소했으나, 미국채 2년물 금리 기준 3.2%대로 여전히 금리인상 싸이클에 대한 시장의 시각은 크게 달라지지 않았다.

이번을 제외한 과거 5회의 미국 금리인상 국면에서 한국은 신흥국 지수를 늘 초과하는 성과를 기록했다. 대만은 5회 중 3회 신흥국 지수를 아웃퍼폼했다. 각 국면의 경제적 환경은 달랐으나 전반적으로 한국증시가 양호한 모습을 보인 것으로 평가된다.

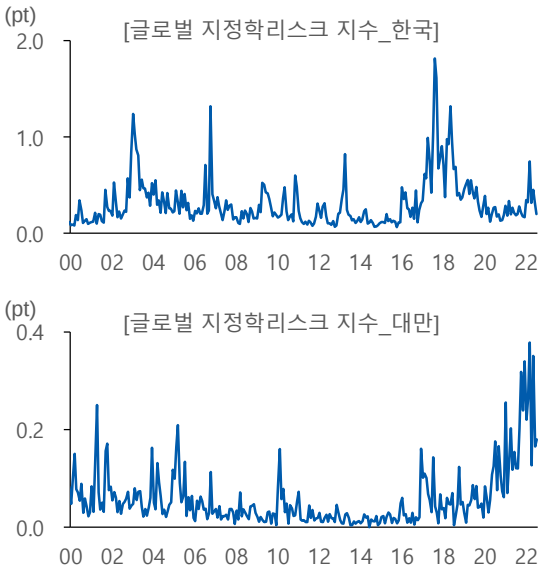
또한 최근 높아지는 대만 지정학적 리스크도 한국의 상대적 부진을 완화시킬 것으로 예상한다. 중국은 전일(8/11일) 22년 만에 대만백서를 발표하기도 했다. 지난주 펠로시 미국 하원의장의 대만 방문 당시에도 중화권 및 대만 증시의 변동폭이 컸음을 감안하면, 리스크 관리 측면에서도 국내증시에 대한 수요가 확대될 수 있다는 판단이다.

[차트3] 과거 미국 금리 인상 싸이클에서 한국증시는 신흥국 증시를 아웃퍼폼하는 경향, 전반적으로 대만보다 양호

EM 대비 (%p, %)	'88 ~89	'93 ~95	'99 ~00	'04 ~06	'15 ~18	'22 ~	과거 avg	Hit ratio
한국	**41.7**	**30.5**	**27.3**	**1.7**	**1.0**	**-7.9**	**20.4**	**100**
대만	**90.2**	**23.8**	**-1.3**	**-20.3**	**1.3**	**-13.8**	**18.7**	**60**
브라질	33.7	24.5	13.2	23.7	13.4	-20.4	21.7	100
인도		11.2	5.2	6.6	-0.5	17.0	5.6	60
베트남					2.2	-20.3	2.2	20
필리핀	26.5	-2.5	-56.9	1.4	-8.4	-10.8	-8.0	40
말련	2.6	1.1	56.9	-20.6	-3.3	4.4	7.3	60
중국		-25.2	-7.3	-3.6	0.3	12.0	-8.9	20
멕시코	-5.7	-39.8	-2.4	8.1	-12.1	-7.1	-10.4	20
태국	-19.3	-0.4	-29.7	-14.7	4.4	0.5	-11.9	20
터키	-74.4	-16.6	51.0	-6.5	-17.6	0.6	-12.8	20

자료: MSCI, Refinitiv, 유안타증권 리서치센터, 주: 달러기준 연율화 수익률 차이

[차트4] 우크라이나 전쟁 이후 평년 수준으로 돌아오고 있는 한국과 달리 지정학적 위험수준이 높아지는 대만



자료: Matteo Iacoviello(FRB), 유안타증권 리서치센터