

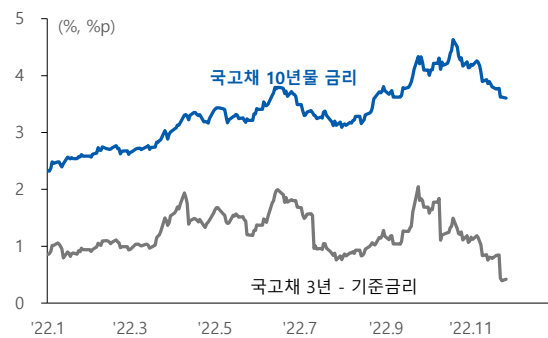


모멘텀 소강국면에서의 시황 점검

1. 모멘텀 소강국면, 여전한 금리의 영향력

- 전일(11/28일) KOSPI지수는 1.2% 하락. 중국 시위 등 제로코로나 관련 정치적 불확실성이 원인으로 제기
- 틀린 이야기는 아니지만, 오히려 금리의 하락세가 주춤해질 가능성이 높아진 점이 더 주요하다는 판단
- 지난주 금통위(11/24) 이후 국고채 3년물과 기준금리 차이는 40bp 수준으로 빠르게 축소. 3.5%로 예측되고 있는 한은의 최종금리 수준으로 빠르게 반영. 금리의 급락세 지속은 제한될 가능성

지난주까지 급락세를 보인 금리, 금통위 결과 및 한은의 최종금리 수준을 재빠르게 반영

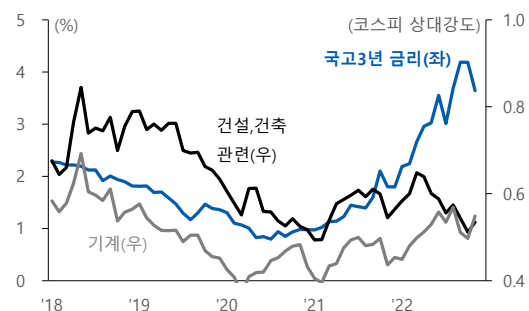


자료: Quantilise, 유안타증권 리서치센터

2. 금리 레벨은 얼마나 반영됐을까

- 결국 KOSPI는 3주째 제자리걸음. 금리도 단기 하락세가 진정될 가능성이 높아진 상황. 업종 선택에 따른 성과 차이 뚜렷해질 것
- 결국 현재 금리 레벨이 얼마나 반영된 것인지 점검해볼 필요
- 4분기 들어, 특히 11월 들어 시장의 관심을 가장 많이 받은 업종은 철강, 기계와 같은 경기민감형 업종들. 최근 금등을 감안해도 과거 부진 덕분에 좀 더 긍정적으로 볼 여지가 있다는 판단

금리와 상관관계 높으나 최근 금등에도 금리 레벨을 증가에 충분히 반영하지 못한 기계, 건설 등 업종



자료: Quantilise, 유안타증권 리서치센터

1. 모멘텀 소강국면, 여전한 금리의 영향력

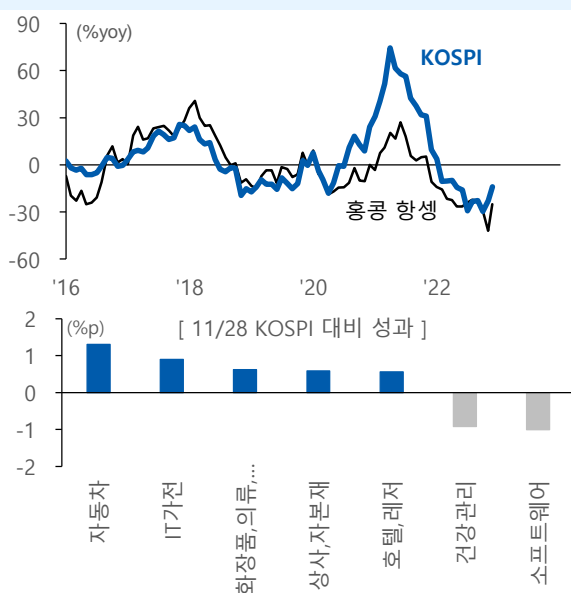
전일(11/28일) KOSPI 지수는 1.2% 하락한 2,408.3pt에 장을 마감했다. 배경요인으로 중국의 제로코로나 조치에 대한 시위 등 정치적 불안이 거론되고 있다. 전일 홍콩 항셱지수도 1.6% 하락했고, 항셱과 KOSPI는 동행하던 경향이 있으니 일리가 있다.

그러나 업종별로 나뉘보면 조금 다른 흐름이 나타난다. 예컨대 중국의 리오프닝과 가장 관련이 있는 화장품, 의류 등 업종과 호텔, 레저와 같은 업종이 지수 대비 아웃퍼폼했다.

주요국 증시가 전반적으로 약세를 보인 것은 맞지만, 중국 이슈로 전일 증시를 다 설명하기엔 부족함이 있다. 오히려 국내증시 측면에서만 보면 지난주까지 이어진 금리의 급락세가 진정될 가능성이 높아진 점이 주요 배경요인 중 하나인 것으로 판단된다.

지난 금통위(11/24일) 이후로 국고채 3년물과 기준금리의 차이는 약 40bp 수준이다. 내년 초 한은의 최종금리 수준으로 예측되고 있는 3.5%를 빠르게 반영하는 것으로 보인다. 따라서 금리의 급락세가 지속되기 어려워지고 있다. 전일 건강관리, 소프트웨어와 같은 상대적으로 PER이 높은 업종들이 약세를 보인 것과 같은 맥락으로 추정된다.

[차트1] 홍콩증시와 동행 경향이 있는 KOSPI, 전일(11/28일) 동반 하락. 그러나 화장품, 호텔 등 중국 관련주는 상승



자료: Refinitiv, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 지난주까지 급락세를 보인 금리, 금통위 결과 및 한은의 최종금리 수준을 재빠르게 반영



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

2. 금리 레벨은 얼마나 반영됐을까

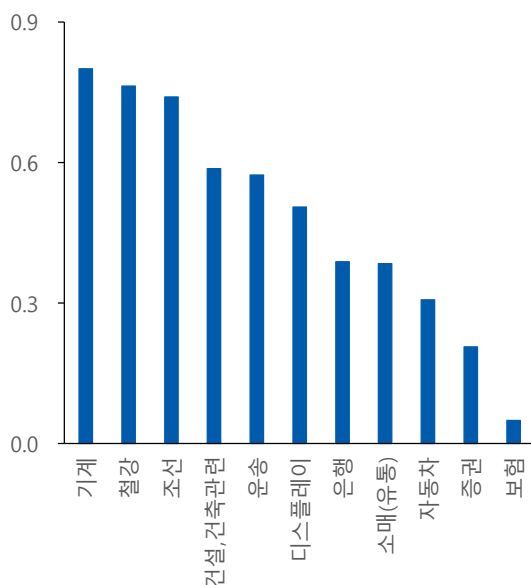
시황을 종합해보면 KOSPI 지수는 3주째 2,400pt대에서 등락을 반복하며 제자리걸음을 하고 있다. 금리의 하락세는 진정될 가능성이 높아졌다. 방향성이 약해진 만큼 전술적으로 업종 선택에 따른 성과 차별화가 더욱 뚜렷해질 것으로 예상된다.

금리와 관련하여 업종 선택에 도움될 만한 한 가지 방법은 현재 금리의 레벨이 업종별로 주가에 얼마나 반영되었는지 가늠해보는 것이라고 판단된다. 지난 2010년 이후 국내금리와 업종별 주가의 상관관계를 보면 기계, 철강, 조선, 건설, 운송과 같은 업종 순으로 나타나게 된다.

4분기 들어서, 특히 이번 11월은 철강, 기계와 같은 경기민감형 업종들의 강세가 두드러졌다. 11월 들어 3년물 금리가 무려 52bp 가량 하락한 점을 감안하면 단기 주가에 대한 부담을 느끼기에 충분하다.

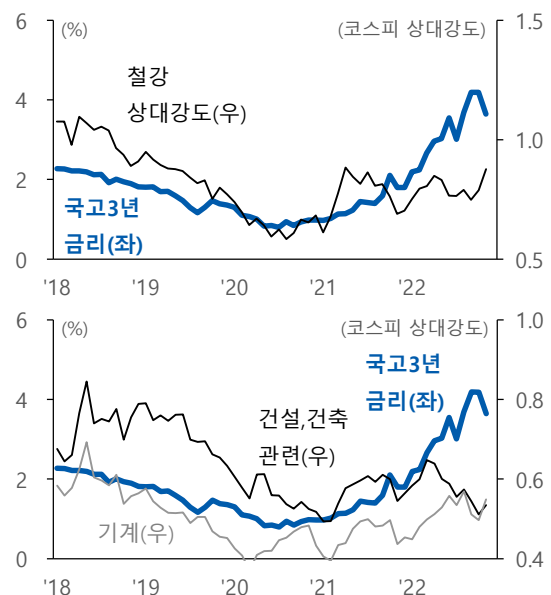
그러나, 시계열을 조금 늘려서 금리가 현재 수준까지 올라오는 국면에서 주가가 충분히 상승하지 못했다는 점을 감안한다면 아직 더 긍정적으로 볼 수 있는 여지는 남아 있다는 판단이다.

[차트3] 한국 국고채 3년물 금리와 국내증시 업종들의 지난 2010년 이후 상관관계



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 금리와 상관관계 높으나 최근 금등에도 금리 레벨을 주가에 충분히 반영하지 못한 기계, 철강 등 업종



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터