

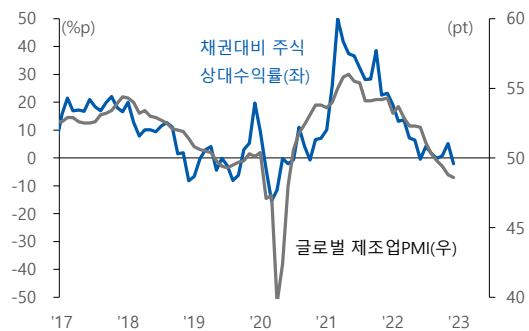


배격거린 첫 단추

1. 연말연초 배격거리는 증시

- 연말연초 부진한 증시. 특히 국내증시가 전일(1/4일) 강한 반등에도 하위권 성적
- 연말 양도세 이슈를 비롯한 수급 요인부터, 무역수지, 그리고 잠시 진정되었다가 다시 하향되기 시작한 기업이익의 변화 등이 부정적으로 작용
- 글로벌 측면에서는 결국 채권 대비 주식이라는 자산의 매력이 부각되지 못하고 있는 상황으로 파악

글로벌 제조업 PMI 잇따른 부진, 주식 자산의 매력이 부각되지 못하고 있는 상황

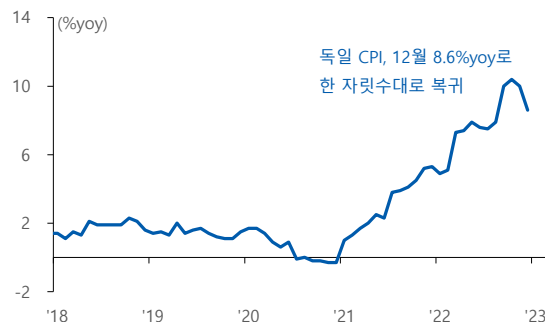


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 주: 글로벌 증시와 채권의 총수익지수 차이

2. 하지만 비관론에 휩쓸릴 필요는 없어

- 최근 글로벌 증시에서 상대적으로 강한 건 중국과 유럽. 중국의 리오프닝은 아직 노이즈가 많고 국내 관련주에도 변동성으로 작용 중
- 유럽은 독일 인플레이션 둔화 확인으로 견조한 흐름. 금리 상승세가 진정되며 주가 강세. 가스 가격도 전쟁 이전으로 회귀
- 한편 최근 부진을 통해 국내증시의 밸류에이션 부담이 완화된 점도 참고할 필요

독일 인플레이션 둔화 흐름 확인, 금리 상승세가 진정되고 주가는 긍정적 흐름으로 연결



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 연말연초 빼먹거리는 증시

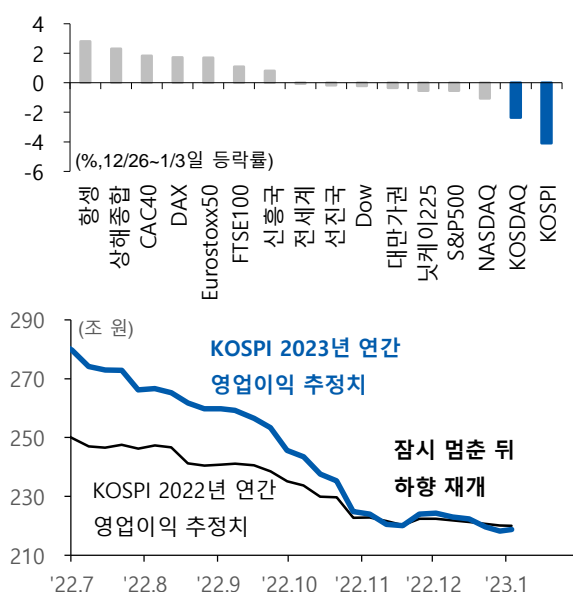
연말연초 국내증시는 글로벌 증시 내에서 특히 부진한 모습을 보이고 있다. 다행히(?) 전일(1/4일) 반도체 업종을 중심으로 탄력적인 반동을 보여주었으나 이를 감안해도 글로벌 증시 내 하위권 성적을 벗어나기에는 역부족이었다.

부진의 배경에는 여러 요인이 있다. 연말 양도세 이슈를 비롯한 수급 요인, 무역수지 적자, 그리고 잠시 진정되었다가 다시 하향되기 시작한 기업이익의 변화 등이 부정적인 영향을 미친 것으로 판단된다.

글로벌 측면에서는 지난 1/3일 발표된 12월 글로벌 제조업 PMI가 48.6pt를 기록하며 부진한 모습을 보여준 점이 부담 요인이다. 9월 이후 4개월 연속 수축 국면으로 나타나고 있는 것이다.

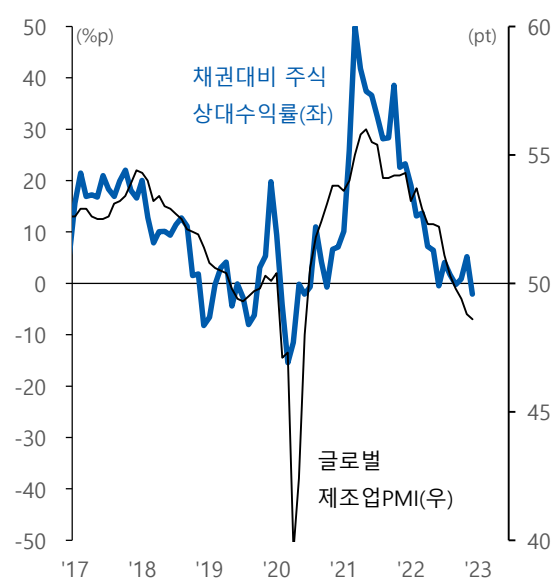
결국 채권 대비 주식의 상대수익률과 글로벌 제조업 PMI가 동행하는 경향이 있음을 고려하면 채권 대비 주식이라는 자산의 매력에 부각되지 못하고 있는 환경을 조성하고 있는 것으로 볼 수 있다.

[차트1] 연말연초 국내증시 유독 부진. 수급 부진 속 이익 하향 재개, 수출 부진 등이 부정적 영향



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 글로벌 제조업 PMI 잇따른 부진, 주식 자산의 매력이 부각되지 못하고 있는 상황



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 주: 글로벌 증시와 채권의 총수익지수 차이

2. 하지만 비관론에 휩쓸릴 필요는 없어

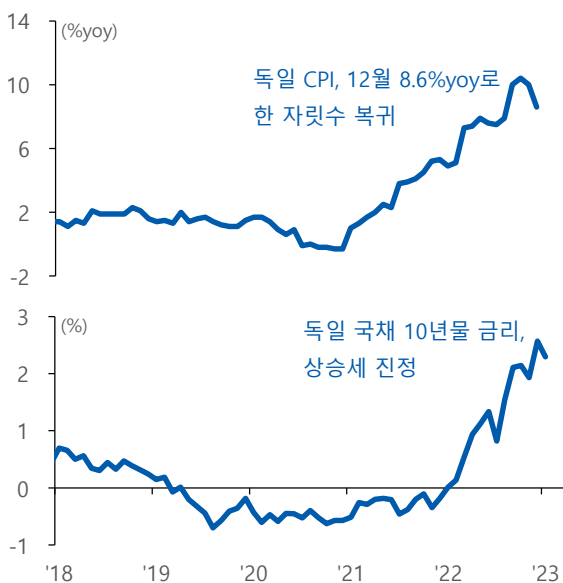
한편 최근 글로벌 증시 내에서 중국과 유럽이 특히 강세를 보인 것이 포착되는데, 이 부분이 증시에 다시 긍정적인 역할을 해줄 것이라는 기대가 긍정적이다. 중국의 리오프닝은 아직 노이즈가 많고 국내 관련주에도 변동성으로 작용하고 있지만, 유럽의 흐름은 주목할 만하다고 판단된다.

1/3일 발표된 독일의 12월 소비자물가지수는 전년동기비 +8.6%를 기록했다. 수치만 보면 여전히 높은 수준이지만, 둔화 흐름이 이어지고 있다. 독일 금리 상승세는 진정됐고, 주가는 올랐다. 유럽 가스 가격도 우크라이나-러시아 전쟁 이전으로 돌아갔다.

글로벌 측면에서 2022년 증시 부진을 반전시킬 수 있는 변화는 1)연준의 긴축, 2)중국 제로 코로나, 3)유럽의 에너지 위기에서 나타날 것으로 예상됐던 가운데, 세 가지 요인이 각각 정도의 차이는 있지만 점차 긍정적인 요인으로 변화하고 있다.

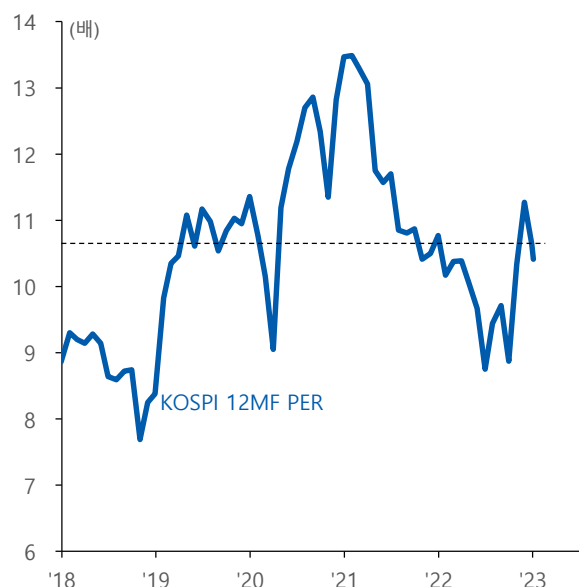
또한 국내증시 측면에서는 연말연초의 부진으로 인해 오히려 밸류에이션 부담이 완화된 점도 참고할 만하다. 전일(1/4일) 종가 기준 KOSPI 지수의 12개월 선행 PER은 10.4배로 산출된다. 지난 5년간 평균인 10.6배 수준을 하회하는 것이다.

[차트3] 독일 인플레이션 둔화 흐름 확인. 금리 상승세 진정 및 유럽 증시에 긍정적 기여



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 11월말 11.5배 수준까지 육박했던 밸류에이션 부담이 최근 부진으로 오히려 완화된 점도 참고할 필요



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터