

2023. 2. 13(월)

이종빈의 Market at a glance



▲ 시황

Analyst 이종빈
02. 6454-4893
jongbin.lee@meritz.co.kr

매크로 이슈에 둔감한 국내증시

- ✓ 글로벌 매크로는 그간의 기대-실제 간의 괴리 소화 중. 원자재 - 금리, 외환 간 움직임으로 미루어 보면 경제지표 호조가 오히려 경기 비관론을 유발
- ✓ 다만 국내증시는 이러한 이슈에 상대적으로 독립적. 순환적 이슈보다 구조적 변수의 영향이 크다는 것
- ✓ 외국인 수급은 2차전지, 방산, 친환경 등 구조적 성장업종에 관심. 매크로 이슈에서 중심을 잡아줄 업종은 결국 구조적 성장업종

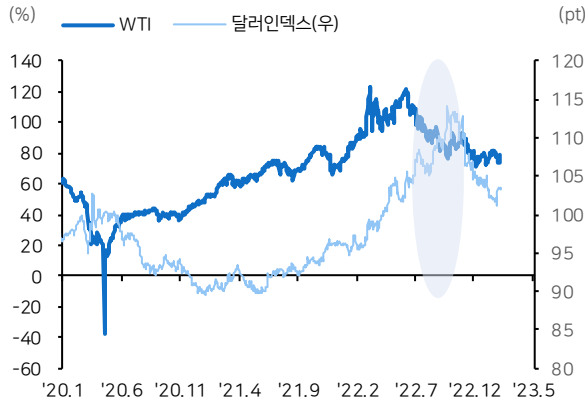
자산군 간 엇갈린 방향성의 이유

자산군 간 방향성이 엇갈리고 있다. 미국 1월 고용지표 서프라이즈 이후 미국채 10년 금리와 달러는 그 간의 하락 폭을 만회하고 있지만, 원자재 시장은 엇갈림이 있다. 귀금속은 실질금리 중심의 금리 상승에 연동된다 하나, 에너지/산업금속은 상반된 움직임을 보였다.

먼저 에너지다. WTI 유가는 전주말 반등하긴 했지만, 고용지표가 경기 호조를 나타낸 직후엔 70달러 초반까지 하락했고, 휘발유/디젤/제트유 등 제품가격은 하락을 이어가는 중이다. 알루미늄/구리/니켈/아연 등 산업금속도 마찬가지다. 금리 상승이나 달러가치 상승이나 단순히 경기가 좋아서 오른 것은 아니라는 의미다.

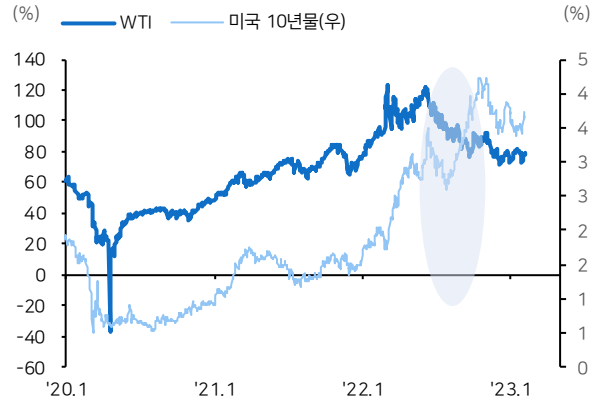
원자재 가격과 달러/금리 간 (+) 관계는 일반적으로 에너지 가격이 긴축 우려로 이어지는 경우에, (-) 관계는 투기적 포지션 약화 또는 시장의 전반적인 위험선호 심리 변화의 경우에 강해진다 본다면, 지금은 경제지표의 강함이 오히려 하반기 경기 눈높이를 낮추었고 위험선호를 축소시키는 요인이었다 보는 것이 합리적인 듯 하다.

그림1 WTI와 달러인덱스 (+)와 (-) 관계가 시사하는 바는?



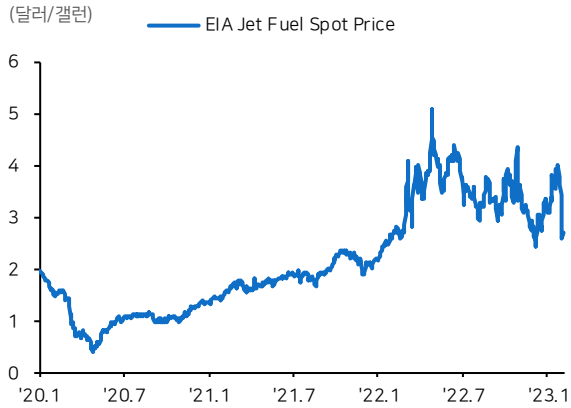
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림2 WTI와 10년물 금리 (+)와 (-) 관계가 시사하는 바는?



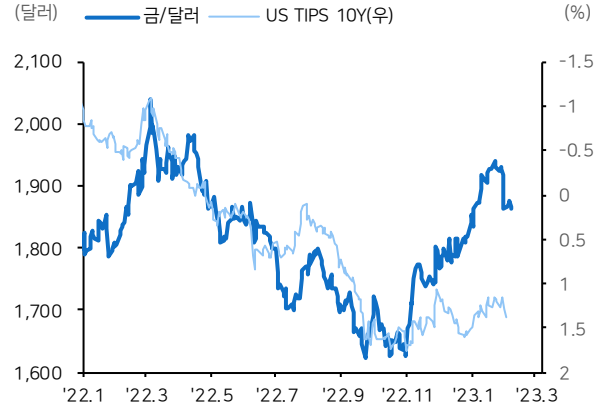
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림3 EIA Jet Fuels spot price



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림4 금/달러와 미국 실질금리는 (+) 관계



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표1 산업금속은 12월부터 올라온 상승폭을 한주 반 동안 되돌림

	종가(달러/톤)	1D	1W	1M	YTD
철광석	892.5	0.1	1.5	0.4	4.1
알루미늄	2415.5	-2.4	-5.2	-1.1	2.8
구리	401.7	-2.0	-1.0	-1.5	5.4
니켈	27736.3	-4.7	-2.9	1.2	-7.4
아연	3045.0	-2.6	-6.2	-3.8	2.1
주석	27329.0	-1.5	-3.8	5.6	10.1

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

왜 후퇴했을까? 미국 때문만은 아냐

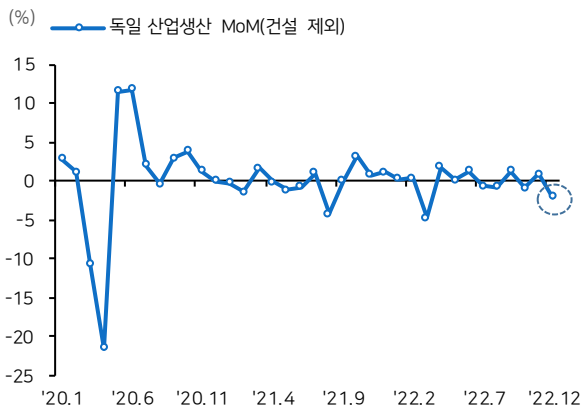
경기 기대는 왜 후퇴했을까? 지금 하반기 경기 눈높이를 높일 수 있는 경제지표의 방향성은 1) 미국 경제지표는 적절히 둔화된 모습, 2) 유럽 경제지표 호조와 핵심 물가 불확실성 해소, 3) 중국 리오프닝 회복의 가시화다.

이를 토대로 보면 Higher for longer의 장기화가 결국 하반기 경기에 부담을 안길 것이란 우려가 가장 크다고 볼 수 있다. 그러나 이것 뿐만으로 보기는 어렵다. 지난주 파월 의장의 연설 이후에 오히려 증시는 올랐고, Higher for longer라는 이유로 조정 받았던 12월 오히려 강세를 보였던 항공유/구리/아연 등의 자산군도 이번에는 조정을 면치 못했기 때문이다.

12월에 이들이 차별화를 보였던 이유는 유럽/중국의 회복 기대감 덕분이었다. 즉, 미국 뿐만 아니라 Non-US의 하반기 회복 기대감도 어느정도 속도 조절에 들어선 분위기다. 전주의 독일 산업생산(전월대비 -3.1%) 예상치 -0.8% 하회, 물가 상승률 발표의 지연 등 유로존 Hard data의 부진과 미-중 풍선 갈등도 시장이 물러서게 한 부담이었다.

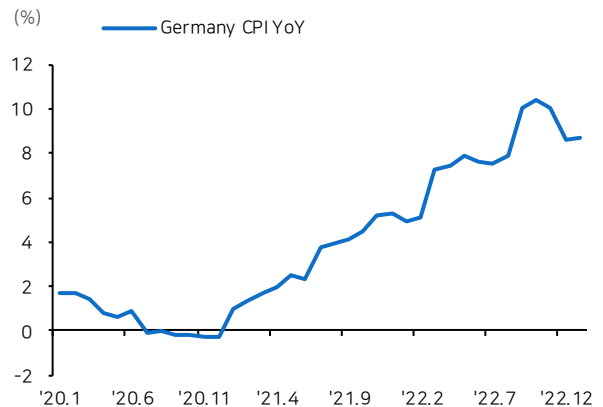
이에 미국, 유로존 증시는 그간 상승을 주도했던 업종들 중심으로 조정되었다. IT, 커뮤니케이션, 경기소비재 등이다. 중국 증시로의 급격한 자금 유입세도 기울기가 예년과 비슷한 수준으로 낮아졌다. 반등을 위해선 앞에서 언급한 것처럼 미국의 경제지표는 적절히 둔화된 모습을 띄며 긴축 우려를 낮추고, 유럽은 물가 부담은 낮아지면서 Soft data에서 나오는 반전의 신호들이 Hard data로 증명되는 시기를 거쳐야 할 듯 하다.

그림5 독일 산업생산 전월대비 예상치 큰 폭 하회



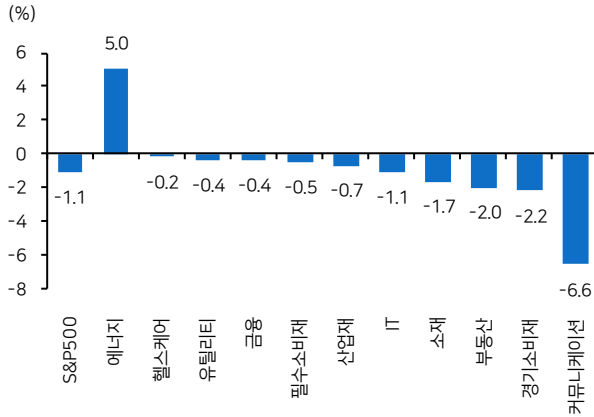
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 물가 불확실성도 여전히 잔존하고 있음



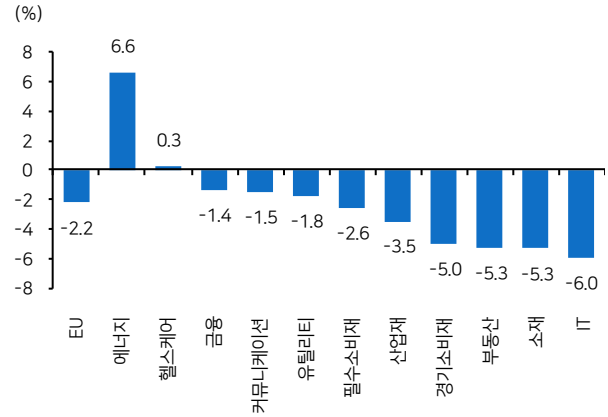
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 가장 성과가 좋았던 업종들의 되돌림(S&P500)



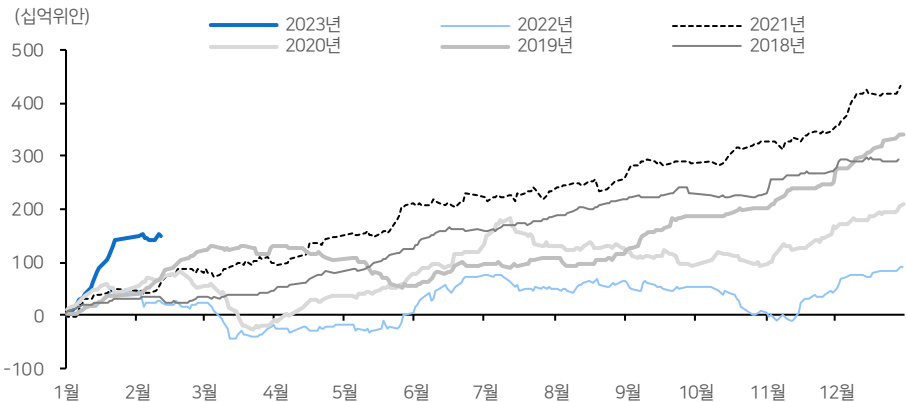
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림8 유로존 증시도 마찬가지로 움직임



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림9 중국증시 자금 유입, 2월들어 기울기 완만해져



자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

한국은 매크로 이슈에 둔감한 모습

그러나 글로벌 매크로 방향성이 어쨌든 국내증시는 상대적으로 자유로운 모습이 다. 코스피/코스닥의 글로벌 증시 대비 아웃퍼폼은 계속되는 중이며, 외국인 자금 유입도 2월 한달에만 19.2억 달러 유입되며 강도가 여전히 강하다(그림 11).

글로벌 내에서 경기순환주(Cyclical)의 성격이 강한 한국증시가 경기 회복 기대감 후퇴에도 다른 국가 대비 둔감한 반응을 보였다는 것은 의외다. 지금 증시 움직임에는 경기라는 순환적인 변수보다 더 구조적인 이슈의 영향력이 크다는 의미로 볼 수 있는 움직임이다.

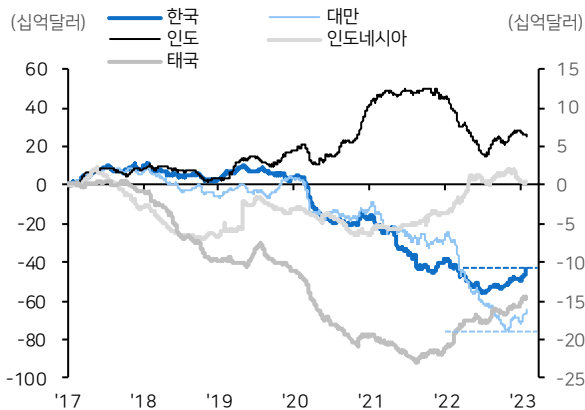
외국인 수급에서 찾은 힌트 = 구조적 성장 업종

최근 외국인 수급의 증시 설명력이 높아진 만큼 외국인 수급에서 그 힌트를 찾아 보면, 한국의 구조적 성장 업종 성장성이 증명되어가고 있다는 생각이 든다.

(그림 12)에서 보듯 2월 외국인 수급의 특징은 수익률과 관계 없이 전기차, 반도체, 방산, 친환경 - Long, 시클리컬, 리오프닝 - Short이다. 매수 업종들은 구조적 성장업종이라 여겨지는 업종들이고 매도 업종들은 경기 혹은 리오프닝 이슈 등에 민감한 업종 들이다. 즉, 순환적 이슈에 외국인이 반응을 하지 않았다기 보단 성장 업종으로의 유입 강도가 더 강했다 보는 것이 맞다.

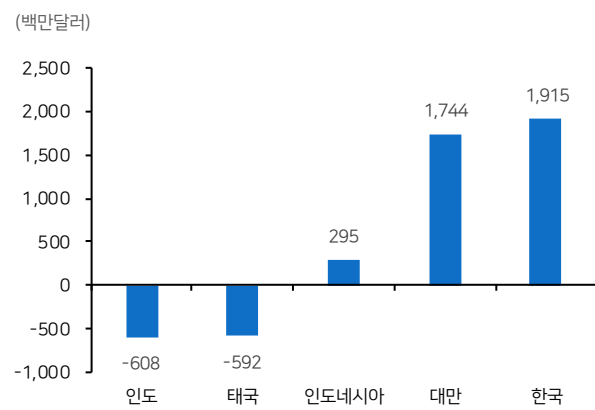
당분간 유럽/중국의 경기 회복 여부, 미국의 경기침체 논란 등 순환적 이유로 순환 매 성격의 시장이 계속될 개연성이 크다. 때문에 우리는 업종 선택의 폭을 늘리는 베타적인 전략의 승산이 크다고 본다. 다만 중장기적인 주도주의 관점에서 본다면 2월 증시 흐름에 힌트가 있다. 매크로 이슈가 계속되는 한 경기라는 이슈와 무관한 구조적 성장 업종들이 증시의 중심을 잡아줄 가능성이 크다.

그림10 아시아 신흥국 외국인 자금 누적 추이



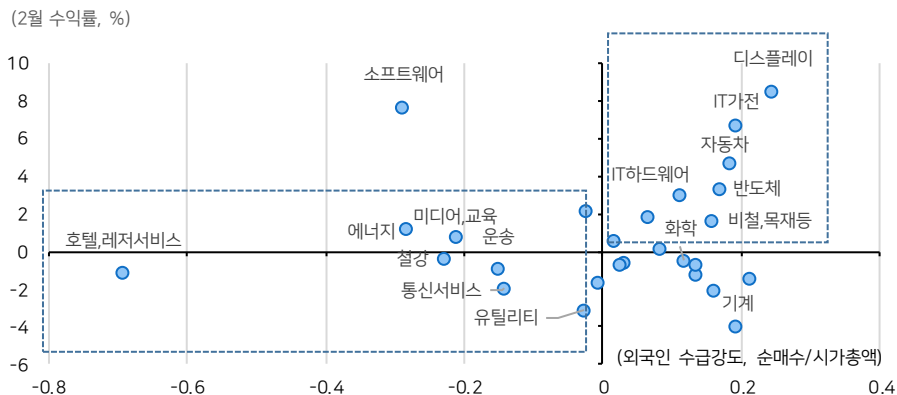
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 2월 한달 간 아시아 신흥국 외국인 자금 유입액



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 외국인 수급강도와 국내증시 수익률



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.