



주식시장 투자전략

2023.2.27

수는 시간이 끝나갈 때

1. 외국인 수급 우려스럽지 않아

- 외국인 투자자가 주간 기준으로 KOSPI 시장에서 8주 만에 순매도로 전환. 순매도 지속 가능성에 대한 우려 발생
- 원/달러 환율이 재차 상승(원화가치 하락)하면서 2월 외국인 순매수가 주춤한 것은 사실
- 그러나 미국 장단기 금리차가 축소되는 과정에서 달러가 추세적으로 상승했던 경우는 드문 것으로 확인. 외국인 순매도 전환 우려는 시기상조

미국 장단기 금리차가 축소되는 과정에서 달러 가치는 하락하는 경향

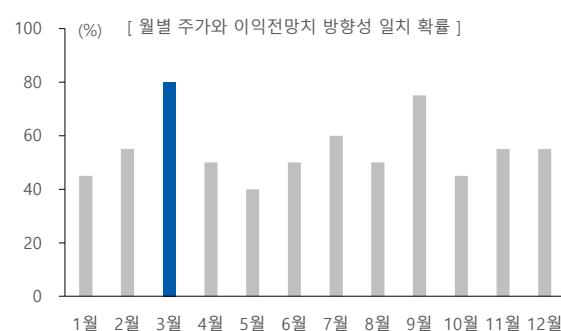


자료: Bloomberg, 유인타증권 리서치센터

2. 3월 증시는 이익과 동행하는 경향

- 월별 전월비 주가의 방향성과 이익전망치의 변화 방향의 동행성은 계절적으로 3월에 가장 뚜렷하게 확인
- 4분기 실적시즌이 끝나가며 이익 하향조정은 진정되는 경향. 3월 하순부터 점차 진행될 1분기 프리뷰가 중요
- 이익전망치가 개선되고 있는 업종들을 중심으로 이익 텐어라운드 가능성에 기대 연준 긴축에 대한 미국발 조정 압력의 극복 시도를 할 것으로 예상

3월 증시와 이익의 변화 방향은 동행하는 경향.
국내증시의 어닝 리세션은 후반부 국면



자료: Quantwise, 유인타증권 리서치센터

1. 2월 시황 요약=미국 경기가 생각보다 좋다

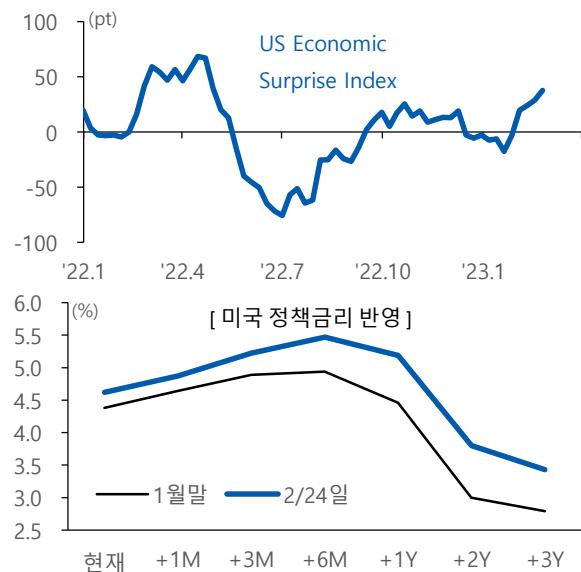
2월 증시도 어느덧 2거래일만을 남겨두고 있다. 시장은 1월 급반등을 뒤로 한 채 2월 쉬어가는 장세를 보였다. 2월 주식시장이 쉬게 된 가장 큰 계기는 결국 미국 경기가 예상보다 견조하다는 점이었다고 판단된다.

예컨대 미국 물가는 예상보다 높았고, 소비 등 경제지표는 견조했다. 이로 인해 미국 연준의 통화정책 긴축 강화가 예상되는 방향으로 시장 움직임이 변하고 있는 모습이 확인된다.

추가 인상 가능성은 확대되고 연내 인하 가능성은 축소되고 있는 상황이다. 긴축 강화 예상으로 인해 시장금리는 상승했다. 결국 미국 경기가 예상보다 견조했던 점이 2월에 주식과 채권 가격의 동반 약세를 유도한 것으로 파악된다.

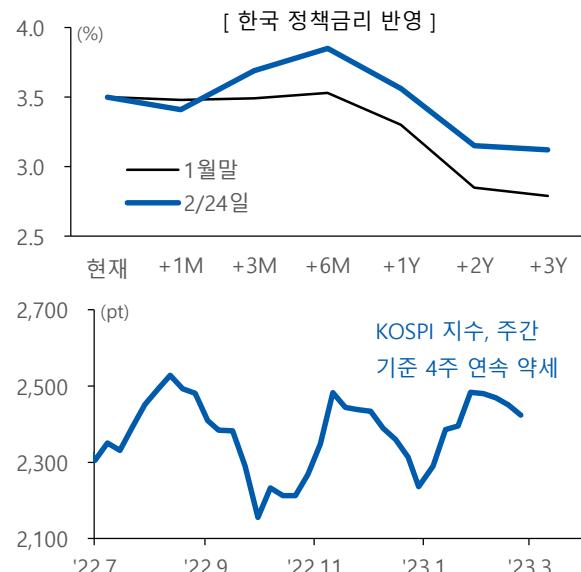
국내 상황도 마찬가지다. 시장은 지난 2월 금통위의 금리 동결 이후로 연내 약 한 차례의 25bp 추가 인상 가능성을 열어두고 있는 상황이다. 이에 따라 2월 KOSPI는 1월 급반등 이후 추가 상승을 이뤄내지 못하고 있다.

[차트1] 미국 경제지표의 호조로 인해 연준의 통화정책 긴축 예상이 강화되는 중



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

[차트2] 국내 상황도 마찬가지. 추가 인상 가능성을 반영하며 주식시장에 부담으로 작용



자료: Bloomberg, Quantwise, 유인티증권 리서치센터

2. 외국인 수급 우려스럽지 않아

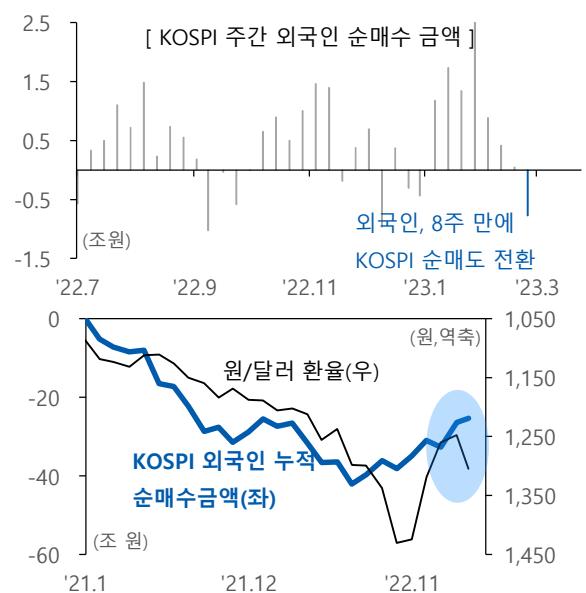
국내증시가 쉬는 시간을 겪으면서 1월의 흥분이 가라앉고, 다시금 비관론도 제기되고 있는 것으로 파악된다. 비관론의 근거 중 하나는 외국인 투자자의 수급이다. 외국인 투자자는 8주 만에 KOSPI 시장에서 순매도로 전환했다.

월간 누적으로 보면 여전히 순매수 우위를 이어가고 있는 것으로 볼 수 있으나, 원/달러 환율이 재차 상승(원화가치 하락)하면서 외국인 투자자의 순매수세 유입이 주춤하고 있는 것은 사실이다.

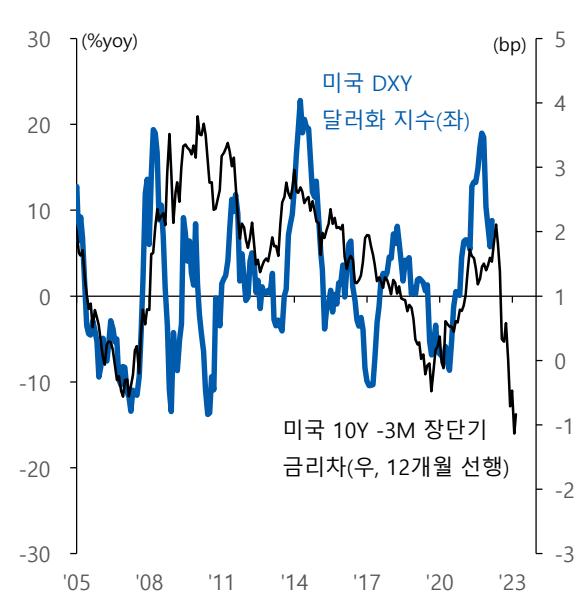
그러나 미국의 장단기 금리차가 축소되고 있는 환경에서 미국 달러화 가치가 상승한 경우는 드물다. 또한 장단기 금리차의 달러 대비 선행 경향을 감안하면 달러화 가치의 반등이 추세적으로 지속될 가능성은 낮을 것으로 판단된다.

따라서 다시 외국인 투자자가 순매도로 전환할 것이라는 우려는 시기상조라고 판단한다. 오히려 미국의 긴축 강화가 장단기 금리차의 역전을 더 심화시킬 수 있음을 참고 할 필요가 있다는 생각이다.

[차트3] 외국인 투자자의 KOSPI 시장 8주만에 순매도 전환.
월간으로는 아직 순매수 우위



[차트4] 미국 장단기 금리차가 축소되는 과정에서 달러 가치는 하락하는 경향



3. 3월 증시는 이익과 동행하는 경향

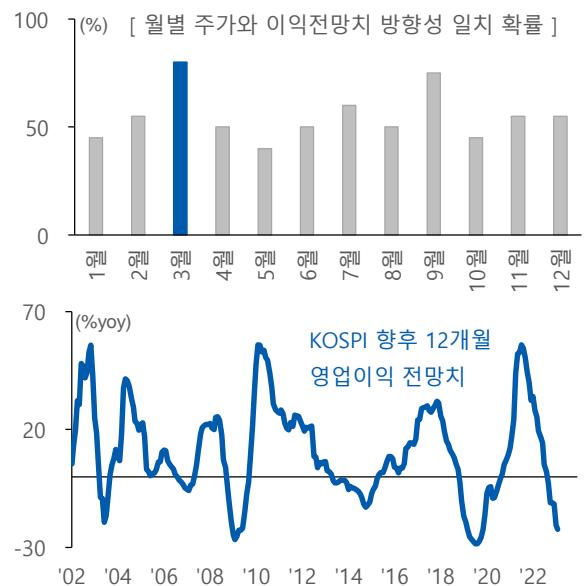
다가오는 3월을 맞아 증시는 점차 이익으로 관심을 돌릴 가능성이 높다. 예컨대 전월비 주가의 방향과 이익전망치 변화의 방향은 계절적으로 지난 20년간 3월에 가장 뚜렷하게 나타나는 경향이 확인된다.

실적시즌이 끝나가며 이익 전망치의 하향 조정이 진정되고 있는 가운데, 3월 하순부터 시작될 1분기 실적에 대한 프리뷰 시기가 중요해질 전망이다. 지난 자료에서도 언급했듯, 국내증시의 어닝 리세션이 마무리 단계로 접어들고 있다는 점도 주목할 만하다.

1월말 대비 지난 2/24일을 기준으로 향후 12개월에 대한 이익전망치가 상향조정된 조선, 상사/자본재, 자동차 등을 비롯해 이익전망치의 하향폭이 개선되고 있는 업종들에도 관심이 필요하다는 판단이다.

결국 3월 KOSPI는 미국발 조정압력에도 이익의 턴어라운드 가능성을 바라보며 2,500pt대 안착을 시도할 것으로 예상된다. 또한 양회 및 연초 미발표된 경제지표가 예정된 중국의 긍정적 영향도 기대된다는 점을 참고할 필요가 있다.

[차트5] 3월 증시와 이익의 변화 방향은 동행하는 경향. 국내증시의 어닝 리세션은 후반부 국면



자료: Quantwise, 유인티증권 리서치센터

[차트6] 1월말 대비 이익전망치가 상향조정되었거나 하향조정폭이 개선된 업종들에 대한 관심 필요

업종명	이익 전망치 변화율 차이	PER(12mf) 현황	외인지분율 변화	주가 등락률
조선	0.2	19.1	-1.2	1.2
상사, 자본재	4.5	8.2	1.2	-2.0
자동차	1.7	5.4	2.9	6.8
통신서비스	2.0	7.1	-2.0	-6.9
증권	9.6	5.4	5.3	1.3
건설, 건축	6.5	7.7	-1.2	-0.8
IT하드웨어	2.3	11.4	-0.7	2.4
소프트웨어	2.0	26.3	-1.9	1.7
화장품, 의류, 완구	1.9	11.2	-1.6	-2.2
IT가전	1.2	31.5	1.6	5.3

자료: Quantwise, 유인티증권 리서치센터