



주식시장 투자전략

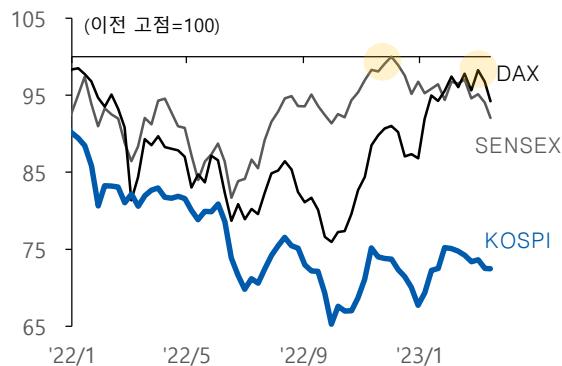
2023.3.20

구별된 반응을 보인 아시아 신흥국 증시

1. 변동성이 낮았던 아시아 신흥국

- SVB 사태의 여파는 채권과 원자재 시장에 집중. 증시 내에서도 금융, 에너지 섹터와 이외 섹터의 수익률 격차가 상당. 유틸리티, IT, 커뮤니케이션 등은 오히려 상승.
- 국가별로는 아시아 신흥국 증시가 아웃퍼폼. 낮은 지수 레벨, 에너지 가격 하락, 중국 지표 개선 흐름 등을 반영.
- 상대적으로 낙폭이 컸던 유럽과 인도 증시는 최근 신고가에 근접했던 지역이라는 공통점.

SVB 사태 이후 상대적으로 양호한 흐름을 보인 아시아 신흥국. 낮은 가격 부담과 중국 지표의 개선 흐름을 반영

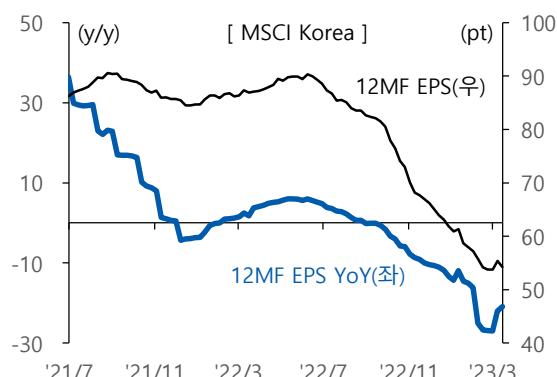


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 회복 흐름이 유지된 중국의 지표와 한국의 변화

- 중국의 1~2월 경제지표는 이미 높아진 기대치를 상회. 경기서프라이즈 지수도 추가 급등. 특히 부동산 부문의 회복이 고무적.
- 장기간 하락했던 한국 증시의 12MF EPS 증감률은 2주 연속 전주대비 상승. 중국의 경기 회복과 무관하지 않은 흐름.
- ECB의 빅스텝 강행으로 미국과 유럽의 금리차는 더욱 축소될 가능성. 최근 아웃퍼폼한 아시아 신흥국 증시에 더해지는 유리한 변화.

한국 증시의 12MF EPS는 하락세 둔화, 증감률은 2주 연속 전주대비 상승. 이익수정비율도 빠르게 개선



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 변동성이 낮았던 아시아 신흥국

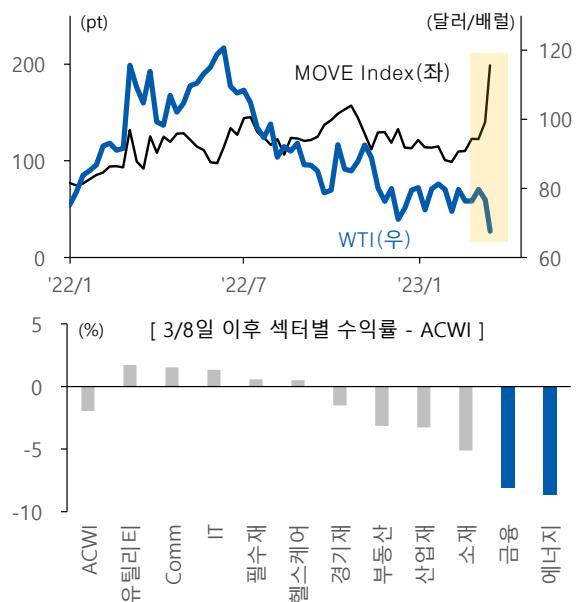
SVB 파산과 CS 유동성 위기로 인해 촉발된 변동성은 주식보다는 채권과 원자재 시장에 집중되는 양상을 보였다. SVB 사태가 본격화 된 3/8일 이후 MOVE 지수는 2008년 11월 이후 최고치로 급등했고, WTI 가격은 -11% 급락했다.

주요 신흥국 증시의 변동성이 낮게 유지되면서 '신용 리스크의 전이와 확산 가능성'은 크지 않은 것으로 평가되는 모습이다. MSCI ACWI 지수의 섹터별 수익률도 에너지(-8.7%)와 금융(-8.1%)을 제외한 9개 섹터들의 평균 수익률은 -0.8% 하락에 불과했다.

아시아 신흥국 증시(중국, 한국, 대만)의 아웃퍼폼은 최근 가격이 빠르게 하락한 에너지 순수입국이라는 점과 중국의 지표 개선을 반영한 것으로 보인다.

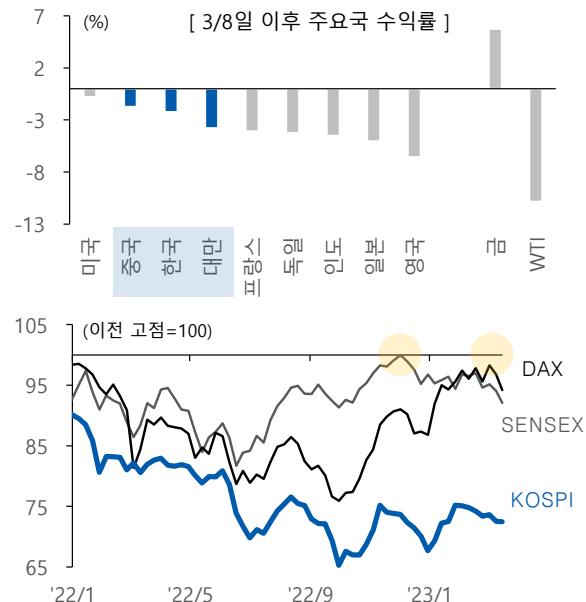
이전 고점 대비 증시 낙폭이 크게 유지돼, 가격 부담이 낮았다는 점도 차별화 포인트가 되었을 가능성이 높다. 3/8일 이후 증시 하락폭이 크게 나타난 유럽과 인도 증시는 최근 신고가에 근접했던 지역이라는 공통점이 있다.

[차트1] SVB 사태의 여파는 채권과 원자재에 집중. 증시 내에서도 금융/에너지 섹터와 이외의 수익률 격차가 상당.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 국가별로는 아시아 신흥국 증시가 상대적으로 양호. 낮은 가격 부담과 중국 지표의 개선 흐름을 반영.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 회복 흐름이 유지된 중국의 지표와 한국의 변화

지난주 확인된 중국의 1~2월 경제지표는 이미 높아진 기대치를 상회하는 성적을 보였고, 중국의 경기서프라이즈 지수는 직전주 116.5pt에서 134.7pt로 추가 급등했다. 이를 반영해 2023년 중국 성장률에 대한 눈높이를 상향하는 움직임도 확인되고 있다.

최근 눈에 띠는 회복 기조를 보이고 있는 것은 부동산 부문이다. 중국의 1~2월 부동산판매 YoY는 작년 12월 -28.3%에서 +3.5%로 급반등했고, 부동산투자 YoY는 12월 -10.0%와 컨센서스 -8.5%를 크게 상회한 -5.7%를 기록했다.

부동산 가격의 회복도 계속 확인되고 있다. 2월 70개 도시의 주거용 기존 주택가격은 전월대비 상승 수가 13개에서 40개로 급증, 신규 주택가격은 36개에서 55개로 증가했다. 2월 개선이 확인된 소비 경기에 추가적인 선순환 효과를 가져올 것으로 보인다.

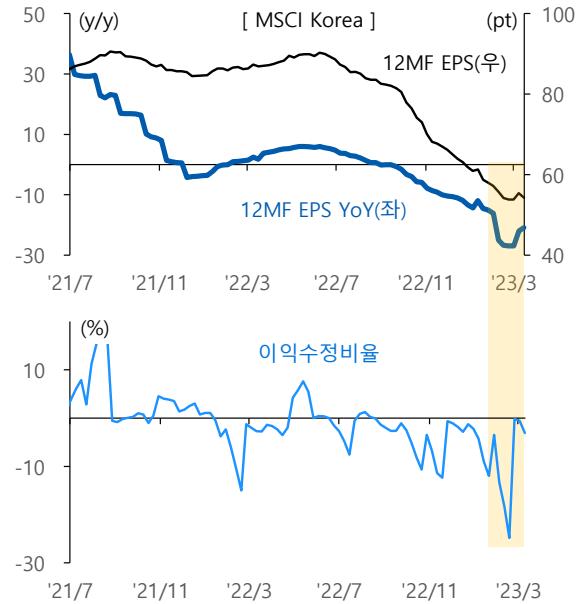
장기간 하락했던 한국 증시의 12MF EPS는 최근 낙폭이 감소하는 모습을 보이고 있다. EPS 증감률은 2주 연속 전주대비 상승했고, 이익수정비율은 2월 중순 -24.8%에서 -3.1%로 급반등했다. 최근 중국의 경기 회복 흐름과 무관하지 않다는 판단이다.

[차트3] 1~2월 지표 호조를 반영해 중국의 경기서프라이즈 지수는 추가 급등. 부동산 시장의 회복세도 뚜렷.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

[차트4] 한국 증시의 12MF EPS는 하락세 둔화, 증감률은 2주 연속 전주대비 상승. 이익수정비율도 빠르게 개선.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

3. SVB를 제외해도 변함없는 연준의 정책 방향성

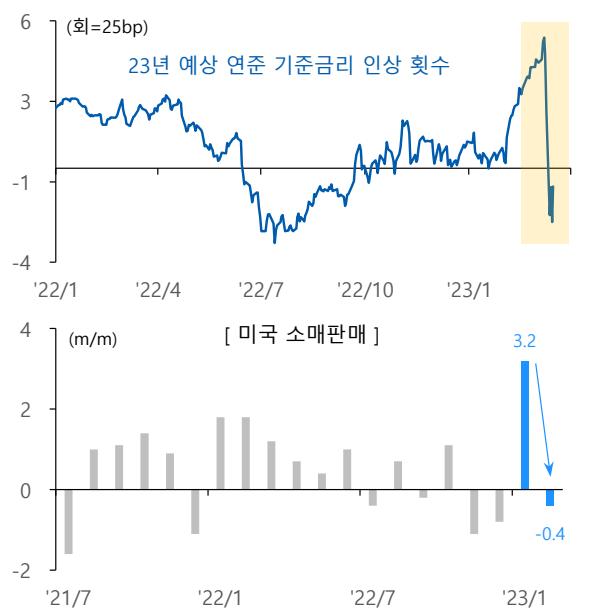
3월 FOMC 회의 결과는 23일 3시에 확인될 예정이다. 최근 SVB 사태로 인해 관련 추정치 변화가 크게 나타나고 있는데, 연방선물기금에서 확인되는 2023년 예상 금리 인상 횟수는 3/8일 4.9회(+122bp)에서 지난주 -2.0회(-50bp)로 급락하기도 했다.

파월 의장이 상하원 청문회에서 확인이 필요하다고 언급한 지표들의 결과는 '실업률 상승, 소비 감소, 물가 하락'으로 요약된다. 2월 CPI YoY는 6.4%→6.0%로 둔화됐고, 2월 증시 변동성을 야기했던 소매판매 MoM은 3.2%(수정치)에서 -0.4%로 감소했다.

결국 최근 발생한 신용 리스크 뿐만 아니라 매크로 측면에서도 연준의 진축 강도는 약화될 가능성이 높아 보이는 환경이다. 유동성과 금리에 민감한 나스닥 지수는 3/8 일 이후 오히려 플러스 수익률(+1.2%)을 기록하고 있다는 점을 함께 고려할 필요가 있어 보인다.

주요국의 2월 CPI 재상승(독일, 프랑스 등)을 확인한 ECB가 지난주 빅스텝을 강행하면서 향후 미국과 유럽의 금리차는 더욱 축소될 가능성이 높다. 최근 아웃퍼퓸한 아시아 신흥국 증시에 더해지는 유리한 조건이다.

[차트5] SVB 사태 이후 연준의 정책 전망은 급변. 청문회 이후 확인된 지표들도 정책 방향성 변화를 지지.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 지난주 ECB는 빅스텝을 강행. 미국과의 금리차 축소로 신흥국에 더 우호적인 환경이 조성될 전망.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터