

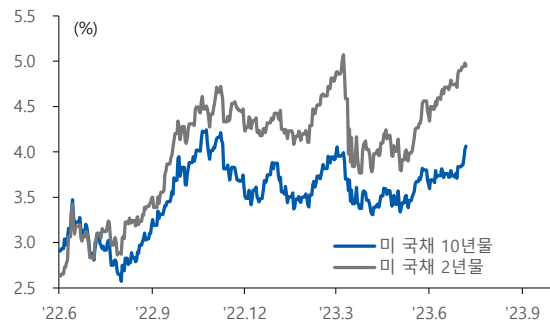


바뀌지 않은 상황

1. 하반기 첫 주 성적표는 부진

- 하반기 첫 주가 시작. 성과는 부진. 주요 특징은 금리의 상승 추세 지속. 미국 국채금리는 지난 3월 전고점 근접
- 채권시장의 변동성도 급반등. 주식시장 변동성도 소폭 상승하긴 했으나 여전히 낮은 수준을 유지 중. 지난 3월에도 채권시장의 불안이 주식시장으로 전이되지 않았던 경험. 주가는 곧 회복
- 금리 상승에도 미국에서는 나스닥이, 한국에서는 코스닥이 상대적으로 더 강했던 것도 금리의 증시 영향 제한적이라고 판단하는 이유

최근 주가 조정의 계기로 지목되고 있는 금리의 상승세.
미국 국채금리는 직전 고점에 근접

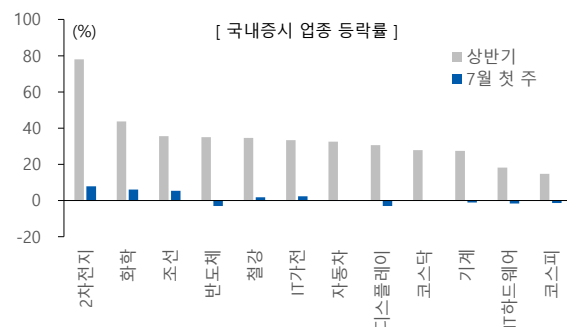


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 크게 달라진 것 없는 상황

- 국내증시 상황도 마찬가지. 국내 국고채 금리도 상승했음에도 불구하고 주식시장 크게 달라지지 않았다는 생각
- 예컨대 상반기 성과 상위 업종들의 지난주 수익률은 전반적으로 상반기와 유사. 반도체, 디스플레이가 소폭 부진, 부진했던 소프트웨어가 소폭 개선된 정도
- 외국인 수급 흐름도 증시 전반 순매수 주춤하나 종목별 흐름 바뀐 것 없는 상황. 주가는 조정에서 회복될 가능성

상반기 성과 상위 업종들의 7월 첫 주 등락률:
크게 달라진 것 없는 상황



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

1. 하반기 첫 주 성적표는 부진

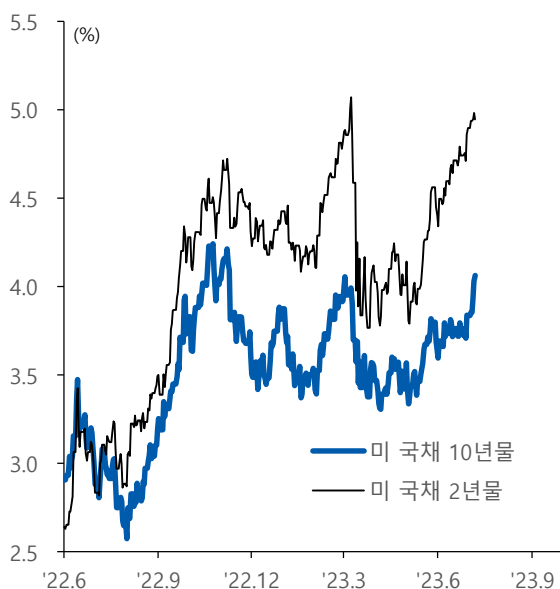
지난주부터 하반기가 시작됐다. 스타트는 부진한 편이었다. KOSPI 지수는 지난주 약 -1.5%의 낙폭을 기록하며 4주 연속 하락했다. 2,500pt대 초중반이었던 5월 중순 수준으로 되돌아가면서 다시금 우려가 제기되고 있는 상황으로 파악된다.

부진의 배경으로 주목받고 있는 점은 가파른 금리의 상승세다. 예상보다 더디게 하락하는 금리에 대해 걱정할 것이 아니라 금리가 전고점을 돌파하는 것은 아닌지 걱정해야 하는 수준이 된 것이다.

예컨대 미국 국채 2년물 금리는 전주 대비 약 5bp 상승하며 5%에 근접했다. 10년물 금리는 4%를 넘어섰다. 지난 3월 중순 이후 약 3개월 반 만에 이전 고점 수준을 회복한 셈이다.

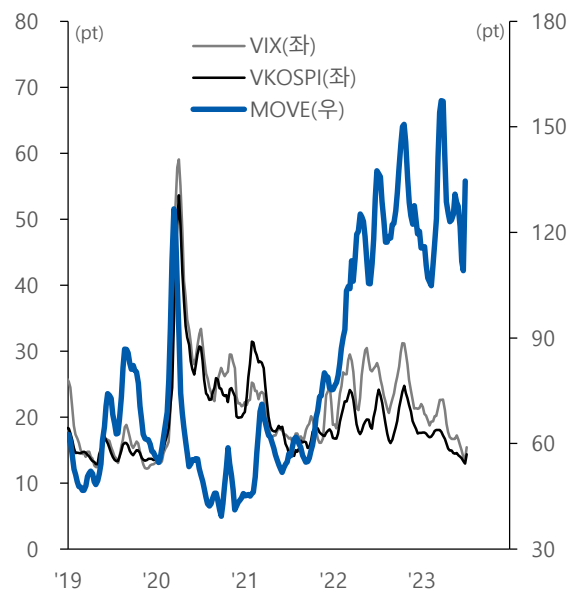
그러나 증시 상황이 아직 크게 달라진 것 없다는 생각이다. 하락세 지속에 대한 우려도 점차 완화될 가능성이 높다고 판단된다. 채권시장의 불안을 나타내는 채권 변동성 지수는 다시 130pt대로 급반등했으나, 주식 변동성은 여전히 낮다. 3월에도 채권시장의 불안이 주식시장으로 크게 전이되지 않았고, 주가는 곧 회복됐다.

[차트1] 최근 주가 조정의 계기로 지목되고 있는 금리의 상승세. 미국 국채금리는 직전 고점에 근접



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 채권시장 변동성은 빠르게 반등. 주식시장 변동성도 소폭 상승하긴 했으나 여전히 낮은 수준



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 크게 달라진 것 없는 상황

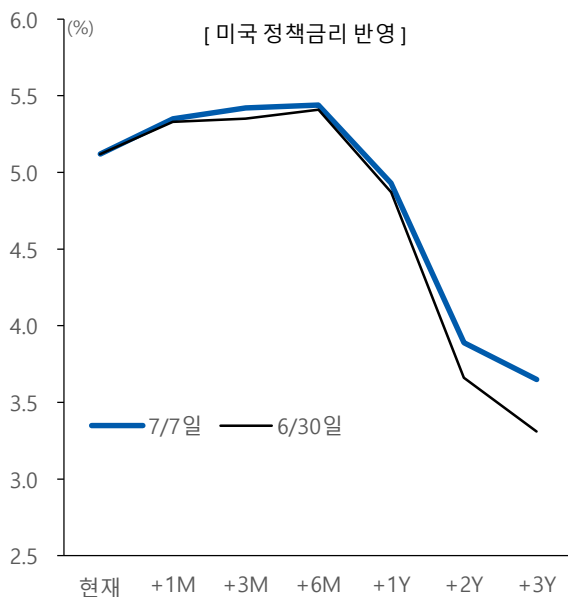
지난주 금리 상승의 배경으로 추정되고 있는 이슈는 패파적 FOMC 의사록이나 견조한 수준을 유지하고 있는 미국 고용지표 등이다. 그러나 그럼에도 불구하고 시장이 반영하는 미국 연준의 추가 긴축은 큰 변동이 없는 상태다.

또한 주식시장에서도 마찬가지다. 예컨대 금리가 상승하는 경우 통상 밸류에이션이 더 높은 편인 기술주나 중소형주가 대체로 부진하다. 그러나 지난주 미국증시에서는 나스닥 지수가 S&P500 지수나 다우 지수보다 상대적으로 양호한 모습을 보였다.

국내증시에서도 KOSDAQ 지수가 KOSPI보다 상대적으로 나은 성과를 기록했다. KOSPI 지수의 12개월 선행 PER은 약 11.3배로 전주 대비 -5.5% 조정을 겪었다. 반면 KOSDAQ 밸류에이션은 전주 대비 +1.5% 상향된 19.5배에 거래되고 있다.

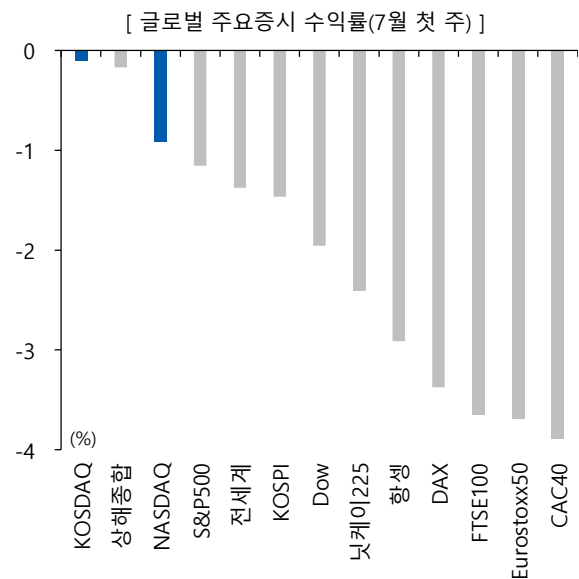
따라서 최근 금리 상승은 채권시장 내에서 다시 확산되고 있는 불안을 반영한 흐름이며, 금융시장 전반에 영향력을 미치고 있는 요인은 아니라는 생각이다. 달러 인덱스도 주간으로 -0.6% 약세를 보인 점을 보아 안전자산 선호 확산이라고 보기도 어렵다.

[차트3] 미국 고용 상황이나 패파적 FOMC 의사록에도 시장이 반영하는 미국 추가 긴축은 변함 없는 상태



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 7월 첫 주 글로벌 증시 수익률: 미국증시에서는 나스닥이, 한국증시에서는 코스닥이 상대적으로 양호



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 국내증시 상황도 마찬가지

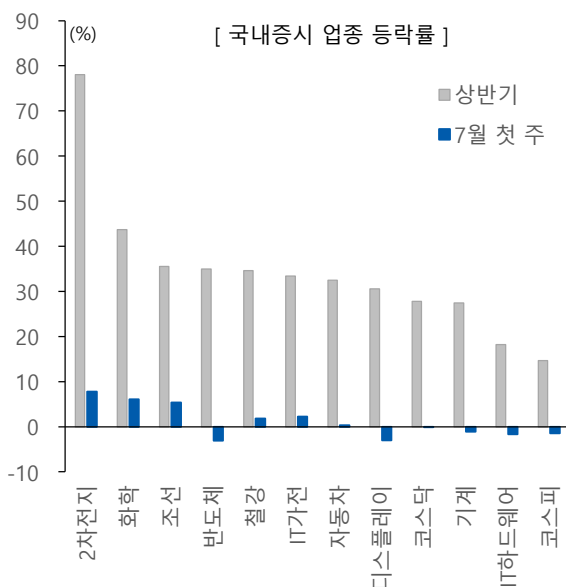
국내증시 상황을 좀 더 세부적으로 살펴봐도 여전히 시황이 크게 달라지지 않았다는 것을 확인할 수 있다. 따라서 최근 일련의 조정은 쉬어가는 국면으로 판단하며, 오히려 조정국면에서 매수할 수 있는 기회라는 생각이다.

지난 상반기 국내증시에서 가장 우수한 성과를 보였던 업종은 2차전지, 화학, 조선, 반도체, IT, 자동차 등이다. 지난주에는 반도체가 상대적으로 부진하고, 상반기 내내 부진했던 소프트웨어가 지수 대비 양호했던 정도의 변화가 발생했을 뿐이다.

또한 상반기 증시 상승 일등공신인 외국인 수급도 큰 변화가 포착되지 않고 있다. 증시 전반으로는 지난주 KOSPI 약 240억원 순매도로 순매수세 유입 기조가 주춤하고 있으나, 여전히 반도체, 자동차 등으로 순매수가 유지되고 있다.

따라서 지난주 국내증시 부진은 상승 모멘텀이 부재한 상황에서 중국시장 부진, 국내 새마을금고 우려 등 투자심리의 위축과 그로 인한 기관 순매도 확대에 따른 것으로 판단된다. 전반적 시황은 아직 크게 바뀐 게 없다. 주가는 조정에서 회복될 전망이다.

[차트3] 상반기 성과 상위 업종들의 7월 첫 주 등락률: 크게 달라진 것 없는 시황



자료: Quantiwise, 유인타증권 리서치센터

[차트4] 국내증시 외국인 순매수 유입 주춤한 가운데 지난 주 2차전지, 반도체, 자동차 대표주 순매수 지속

종목명	등락률	순매수(억원)
에코프로	30.0%	3,725
삼성전자	-3.2%	2,265
삼성SDI	4.2%	822
기아	-0.7%	788
포스코퓨처엠	12.9%	737
현대차	-1.2%	669
SK하이닉스	-3.0%	620
성우하이텍	38.2%	592
금양	56.3%	532
LG에너지솔루션	1.6%	319

자료: 한국거래소, 유인타증권 리서치센터