



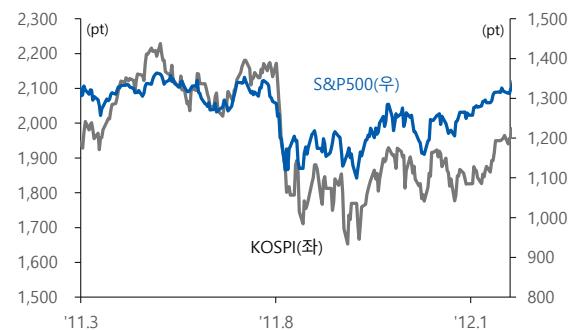
2023.8.3

변동성 우려에도 긍정적인 건

1. 미국 신용등급 강등 이슈는 변동성 확대 요인

- Fitch가 미국 신용등급의 강등을 발표. 지난 2011년 8월 S&P의 발표 이후 약 12년 만. 강등의 이유는 국가 채무부담 증가, 재정 악화 등 새롭지 않은 이유
- 2011년 당시 한미증시 모두 부진. 시장의 우려 발생
- 그러나, 당시와 다른 연준의 통화정책 완화 여력 등을 감안하면 결국 미국 신용등급 이슈가 증시의 추세를 꺾을 요인이라기보다 주가가 연중 최고치 부근에 있는 상황에서 변동성 확대 요인 중 하나로 작용하는 것뿐이라는 생각

2011년 8월 미국 신용등급 강등 직후
한미 증시 모두 급락 후 천천히 회복

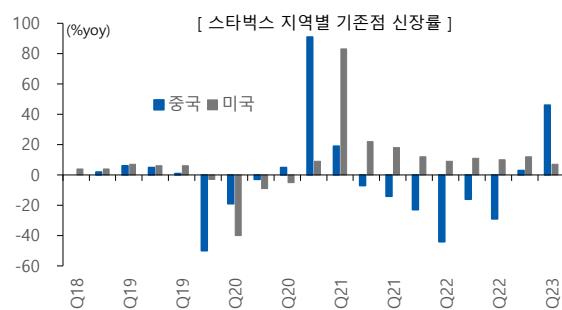


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 중국에 대한 실망 점차 개선될 가능성

- 국내증시는 아직 좋아질 수 있는 부분이 더 있다고 판단. 첫 번째는 반도체를 중심으로 한 수출 개선. 두 번째는 중국에 대한 실망 개선 가능성
- 예컨대 8/1일 스타벅스 실적발표에서 스타벅스의 매출 성장은 중국(+46%yooy) 매장이 견인
- 전일(8/2일) 증시 급락과정에서도 아모레퍼시픽(+5.6%), LG생활건강(+1.8%) 등이 반등세를 지속한 점도 일맥상통한다는 판단

스타벅스 실적 발표: 중국에 대한 실망 점차
줄어들 가능성



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 미국 신용등급 강등 이유는 변동성 확대 요인

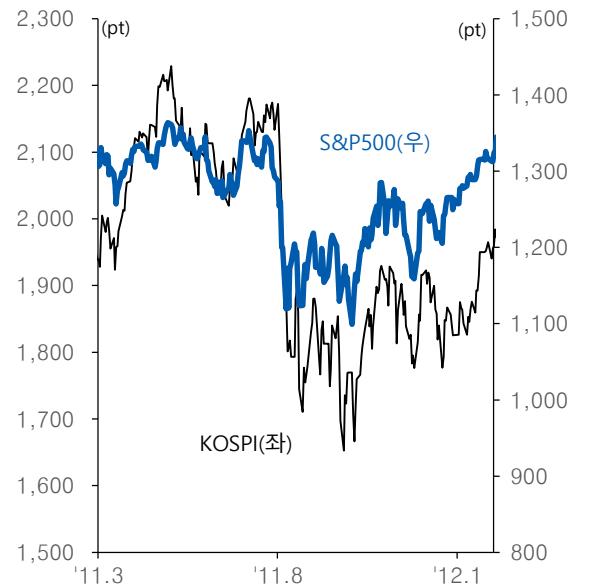
3대 신평사 중 하나인 Fitch가 미국 신용등급의 강등을 발표했다. 지난 2011년 8월 S&P의 발표 이후 약 12년 만이다. 강등의 이유는 국가 채무부담 증가, 재정 악화 등이다. 새롭지 않다.

그러나 전일(8/2일) 아시아 주식시장은 점점 더 우려를 반영하며 낙폭을 키워나갔다. 예컨대 KOSPI는 장 초반 -0.6%대 전후의 낙폭을 장 막판에는 -2%로 확대하기도 했다. 일본, 대만, 홍콩 등 아시아 주요증시가 대부분 -2% 내외의 약세를 보였다.

결국 시장에서 우려하는 바는 지난 2011년의 주가 급락이 재현될 것인가에 대한 부분일 것이다. 당시 증시는 급락한 후 이를 회복하기까지 시간이 꽤 소요됐다. 특히 그 과정에서 달러가 강해지면서 국내를 비롯한 신흥국 증시가 더 큰 타격을 입었던 것으로 파악된다.

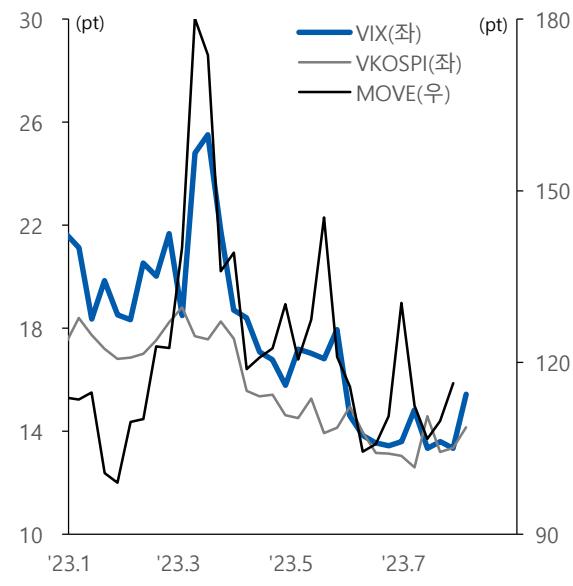
하지만 당시와 다른 연준의 통화정책 완화 여력 등을 감안하면 결국 미국 신용등급 이슈가 증시의 추세를 꺾을 요인이라기보다 주가가 연중 최고치 부근에 있는 상황에서 변동성 확대 요인 중 하나로 작용하는 것뿐이라는 생각이다.

[차트1] 2011년 8월 미국 신용등급 강등 직후 한미 증시 모두 급락 후 천천히 회복



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

[차트2] 결국 주식시장 및 채권시장 모두에서 변동성이 확대되는 계기로 작용



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

2. 수출은 아직 부진, 그래도 더 나빠지지 않고 있어

그렇다면 현재 시점에서 고민해야 할 것은 변동성이 확대될 조짐이 나타나고 있는 상황을 어떻게 이용할 수 있는지에 대한 것이다. 결론적으로는 변동성 확대로 인한 조정 시 매수 기회로 활용하는 방법이 유효할 것으로 판단된다.

이유는 증시를 둘러싼 여러 환경이 크게 달라진 것이 없으며 오히려 좋아질 부분이 좀 더 남았다고 판단하기 때문이다. 예컨대 반도체를 중심으로 한 수출의 개선이나, 중국 경기에 대한 실망이 개선될 가능성의 증시에 우호적으로 작용할 전망이다.

지난 8/1일 발표된 한국의 7월 수출입동향에서는 반도체(-34%YoY)를 중심으로 한 수출 상황이 여전히 부진한 것으로 확인되었다. 반도체 회복이 예상보다 더디다는 우려가 나오는 배경이다.

그러나 그래도 지난해부터 지속 우려요인이었던 재고/출하 지표가 다시 한 번 개선되고 있는 모습이 확인된다. 회복 강도나 속도에 대한 우려가 있는 만큼, 더 좋아질 수 있는 부분 중 하나로 판단된다.

[차트3] 반도체를 중심으로 여전히 부진한 수준에 머물러 있는 한국의 대중수출



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

[차트4] 그래도 지난해부터 지속 우려했던 출하 대비 재고 가 재차 하향 안정되고 있는 상황



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

3. 중국에 대한 실망 점차 개선될 가능성

또 한 가지 좋아질 수 있는 부분은 중국이다. 사실 연초 이후 중국의 경기회복에 대한 기대가 커진 만큼, 실망도 커졌다. 주가에도 중국에 대한 실망이 상당 부분 반영된 것으로 보인다. 이제는 점차 반전될 가능성도 나타날 것으로 예상한다.

지난 8/1일 발표된 홍콩의 6월 소매판매는 전년동기비 +19.6% 증가했다. 4월 +14.9%yyo, 5월 +18.5%yyo에 이어 증가세가 지속됐다. 또한 지난해 12월부터 7개월 연속 플러스(+) 국면을 기록하고 있다.

한편 8/1일 실적을 발표한 스타벅스에서도 중국에 대한 실망이 개선될 조짐이 보였다. 미국 지역의 기준점 신장률이 7%yyo에 그친 데 비해 중국 매장 매출은 전년동기비 46% 급증한 것이다. 중국 매출 성장이 북미 이외(24%) 성장률을 견인했다.

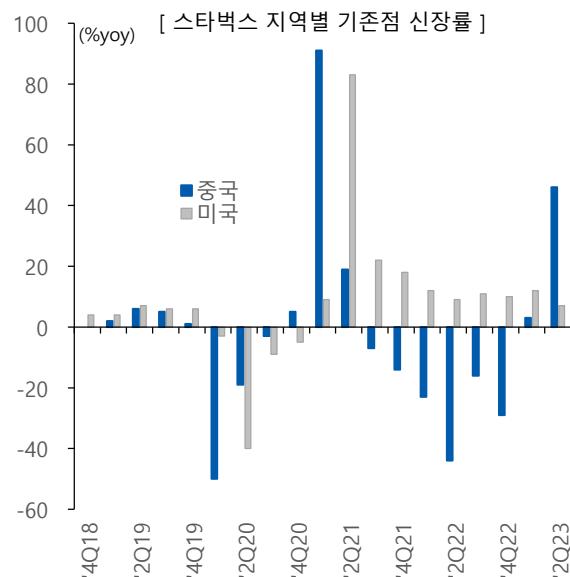
전일(8/2일) 국내증시 급락 장세 속에서도 아모레퍼시픽(+5.6%), LG생활건강(+1.8%) 등이 상승한 것도 같은 맥락이라고 판단된다. 아직 증시는 더 좋아질 부분이 남았다는 생각이다.

[차트5] 홍콩 소매판매는 시장 예상을 상회하며 다시 개선 흐름을 이어가는 모습



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

[차트6] 스타벅스 실적 발표: 중국에 대한 실망 점차 줄어들 가능성



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터