

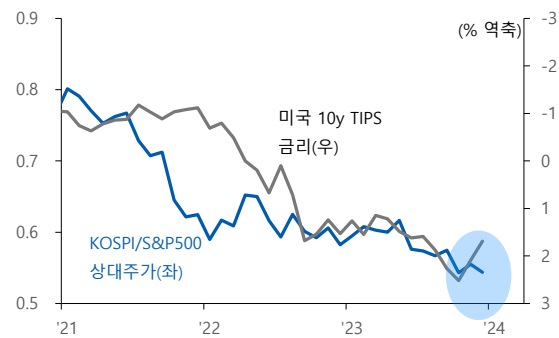


과열에 대한 생각

1. 한국은 아직 과열 조짐으로 보기 어려워

- 미국증시를 중심으로 FOMC 이후 주가 단기 과열에 대한 논란 부각되기 시작. 국내증시도 미국증시 과열 논란에서 자유로울 순 없는 상황
- 그러나 국내증시는 미국과 달리 과열 논하기 이르다는 판단. 단순히 가격이 덜 올라서라기보다 상대강도의 측면에서도 회복세 약하기 때문
- 또한 시장에서 반영한 국내 금리인하 기대는 2회에 머물러, 과하다고 보기 어려운 수준

최근 가파르게 하향 안정된 미국 실질금리와 달리 KOSPI의 S&P500 대비 상대강도는 회복되지 못한 상황

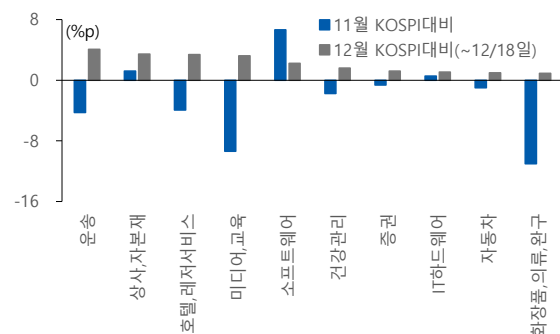


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 과열 부담 없는 곳에서 기회

- 따라서 과열 부담이 덜한 곳에서 기회를 찾을 필요. 예컨대 미국 S&P500 중 52주 고가 10% 이내에 위치한 종목 수는 270여 개로 과반 이상. 반면 KOSPI는 12%대에 그친 수준
- 시총 상위주의 쏠림 현상 완화와 더불어 12월 현재 지수 대비 아웃퍼폼하는 업종들은 대부분 11월 반등장세를 영위하지 못한 업종들이라는 점을 참고할 필요

12월 KOSPI 대비 아웃퍼폼 상위 10개 업종, 대부분 11월 반등장세 누리지 못한 업종에서 나타나



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

1. 미국증시를 중심으로 한 단기 과열 조짐

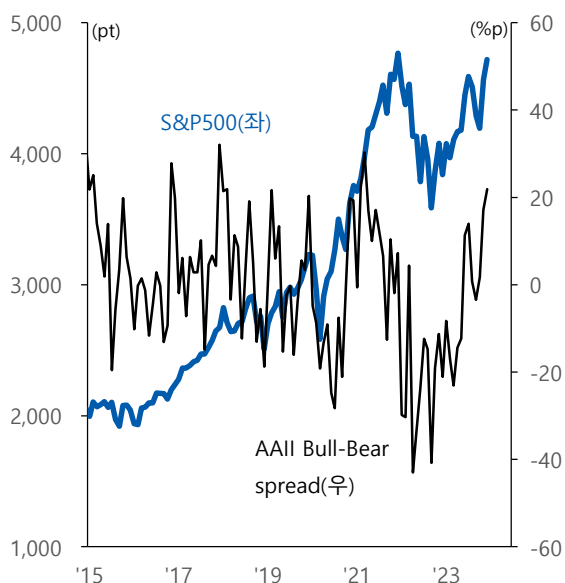
지난주 FOMC를 계기로 주식시장은 다시 뜨거워지고 있다. 미국채 10년물 금리는 어느덧 3.9%대까지 하락했다. 이번 달에만 거의 40bp 가량 급락한 셈이다. 주식시장에서는 미국증시를 중심으로 과열에 대한 우려가 나타나고 있는 것으로 파악된다.

예컨대 미국 개인투자자협회(AAII)의 집계에 따르면 향후 6개월간 강세장을 예상하는 응답자 수는 51.3%로 7월 고점(51.4%) 이후 약 5개월 만에 가장 높게, 약세장 예상 응답자 수는 19.3%로 2018년 1월 저점(15.6%) 이후 가장 낮게 나타났다.

또한 시장의 금리인하 기대는 FOMC 이후 더 가파르게 변했다. 연준의 3회 인하 가능성을 시사한 점도표 발표 이후 시장은 어느덧 FedWatch 기준 6회 인하까지도 반영하고 있는 상황이다.

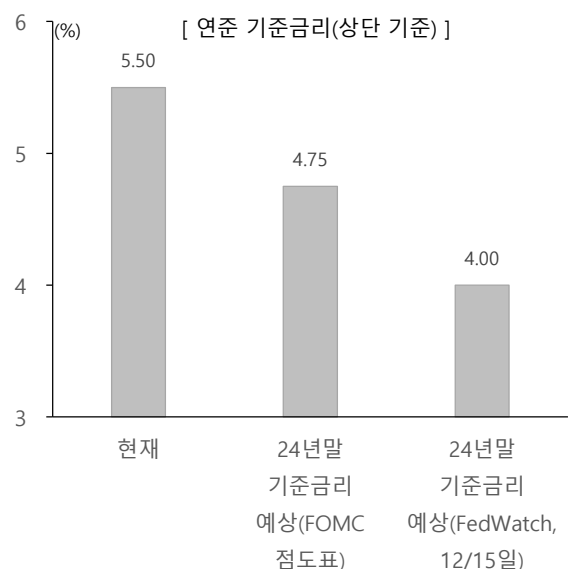
그렇기 때문에 이러한 현상을 야기한 연준 위원들이 FOMC 이후 지속적으로 시장의 금리인하 기대를 진정시키려는 노력을 하고 있는 것으로 확인된다. 미국증시에 대한 기대치는 진정될 수 있는 환경이 조성되고 있다.

[차트1] 미국 투자심리 급격히 개선되며 S&P500 지수는 사상최고치에 근접



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 연준의 내년 3회 인하 예상을 앞질러 간 시장은 벌써 6회 인하를 반영 중



자료: Fed, CME, 유안타증권 리서치센터

2. 한국은 아직 과열 조짐으로 보기 어려워

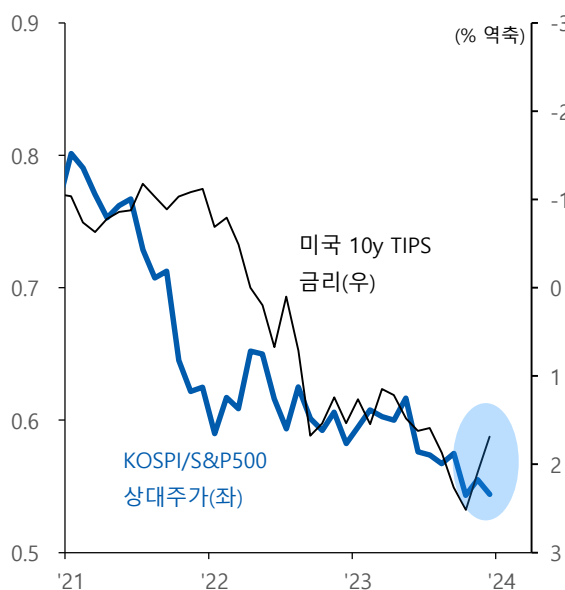
국내증시도 물론 미국증시에 누적되고 있는 부담에서 자유로울 수 없다. 그러나, 적어도 과열 조짐이라는 측면에서는 상대적으로 자유로운 것으로 판단된다. 국내증시의 과열을 걱정하기는 아직 이른 수준으로 보인다.

최근 가파르게 하향 안정된 미국 실질금리의 관점에서 KOSPI의 S&P500 대비 상대강도는 전혀 회복되지 않고 있다. 가격적인 측면에서 KOSPI는 9/15일 수준인 2,600pt선에도 아직 도달하지 못했기 때문이다.

한편 금리인하 기대의 측면에서도 마찬가지다. Bloomberg 집계 금융시장 내재 정책금리를 살펴보면 미국은 1년 내 약 5회 가량 인하 기대가 시장에 반영된 반면 한국은 2회 수준이다. FOMC 이전과 같다. 과하다고 보기 어렵다.

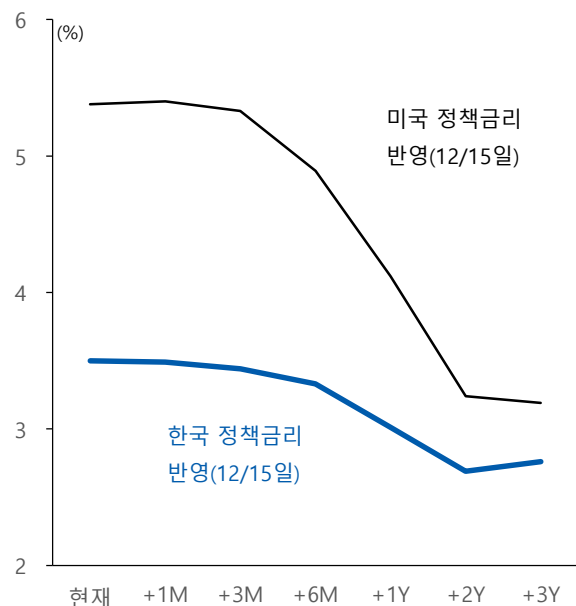
따라서 한국증시도 미국증시와 같이 11월 가파른 반등에 이어 12월에도 추가 상승시도를 이어가고 있으나, 증시 과열에 대해 논하기에는 상대적으로 시기상조인 것으로 판단된다.

[차트3] 최근 가파르게 하향 안정된 미국 실질금리와 달리 KOSPI의 S&P500 대비 상대강도는 회복되지 못한 상황



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] FOMC 이후 국내 금리인하 기대 반영은 2회 (50bp)로, 시장 기대가 과하다고 보기는 어려운 수준



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 과열 부담 없는 곳에서 기회

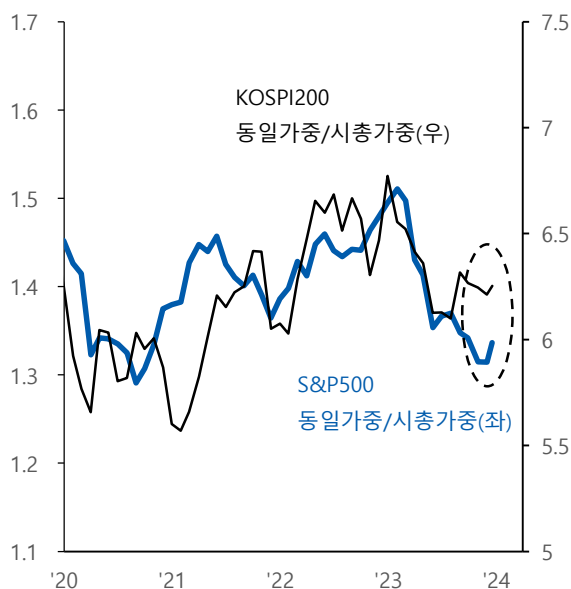
결론적으로 대안은 과열 부담이 없는 곳에서 찾아야 한다는 생각이다. 그러한 관점에서 국내증시가 미국증시보다 기회를 줄 가능성이 더 높을 것으로 판단된다. 예컨대 S&P500 중 52주 고가 10% 내에 있는 종목이 약 270개로 전체의 절반이 넘는다.

반면 KOSPI에서는 우선주 제외 시 103개 종목이 52주 고가 10% 내에 위치한 것으로 집계된다. 전체의 약 12% 수준이며, 미국증시의 1/4 수준에도 채 미치지 못하는 것으로 계산된다.

쏟림이 곧 특정 종목들의 누적된 부담을 의미한다는 점에서 과열 부담이 덜한 업종에 관심을 가질 필요가 있다고 판단된다. 12월 들어 전일(12/18일)까지 지수 대비 아웃퍼폼하는 상위 업종은 대부분 11월 반등장세를 크게 누리지 못한 업종들이다.

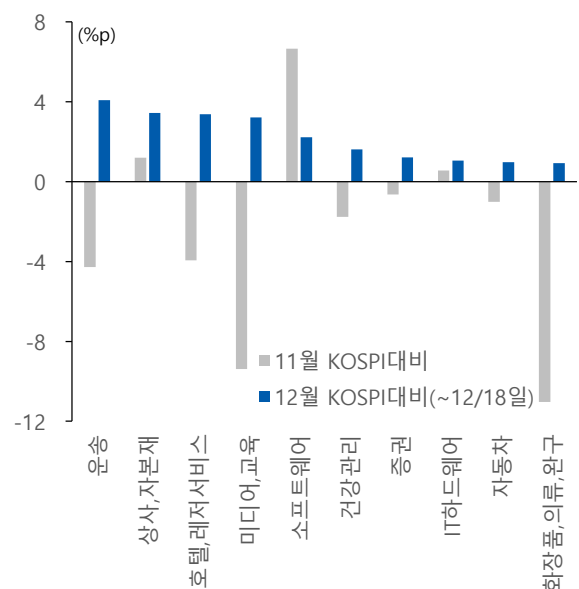
따라서 미국증시를 중심으로 주가 단기 과열에 대한 우려가 점차 나타나고 있는 환경에서 국내증시가, 국내증시 내에서는 그간 상대적으로 관심을 받지 못했던 업종에 관심이 이어질 가능성이 높을 것으로 전망한다.

[차트5] 미국증시와 한국증시 공통적으로 시총 상위 대형주 쏠림은 완화되기 시작하는 분위기



자료: Bloomberg, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 12월 KOSPI 대비 아웃퍼폼 상위 10개 업종, 대부분 11월 반등장세 누리지 못한 업종에서 나타나



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터