

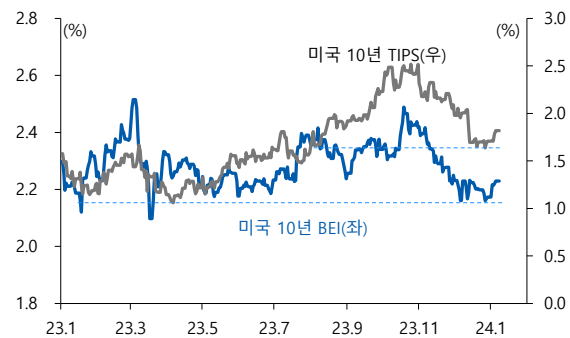


연초 주가 부진에 대한 생각

1. 연초 주가는 부진

- 2024년 첫 거래일에 지난해 고점 경신한 이후 내리 4거래일째 부진한 모습을 보인 KOSPI
- 국내외 증시 대부분 부진한 원인은 금리 반등의 영향인 것으로 추정. 실질금리뿐 아니라 기대인플레이션도 반등하며 연착륙 기대 강화와 디스인플레 기조 주춤한 상황을 의미
- 반면 금리인하 기대의 하향 조정은 아직 충분치 않은 것으로 판단. 추가 하향 조정 불가피할 전망

실질금리뿐 아니라 기대인플레이션도
바닥권에서 반등하는 모습



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 그러나 국내증시 환경은 약간 달라

- 다행스러운 점은 국내증시가 미국과 달리 밸류에이션 부담이 덜하다는 점. 현재 KOSPI 12개월 선행 PER은 10.3배 수준으로 5년(11.1배), 10년(10.5배) 평균을 모두 하회
- 또한 11월부터 이뤄진 가격 반등에 비해 신용융자잔고는 유지되고 있는 한편, 고객예탁금은 증가하고 있는 점도 가격조정 여지를 줄이는 요인으로 판단
- 따라서 가격조정보다는 기간조정 우위의 양상을 전망

최근 늘어나는 고객예탁금에 비해 신용잔고는 잠잠한
상황, 가격조정보다는 기간조정 형태 우위 전망



자료: Quantilise, 유안타증권 리서치센터

1. 연초 주가는 부진

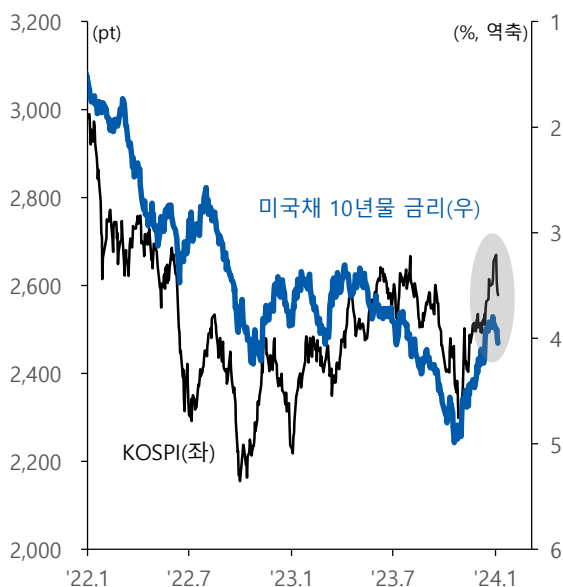
연초부터 증시가 순탄치 않다. 첫 거래일(1/2일)에 지난해 고점을 경신한 직후 4거래일 내리 쉬고 있는 모습이다. 올해 증시도 난이도가 결코 쉽지 않을 것이라고 암시하는 듯하다.

국내외 증시가 새해 첫 주부터 부진한 배경으로는 금리 반등이 가장 유력한 것으로 판단된다. 예컨대 미국 10년물 국채금리는 지난 12/27일 3.79%에서 약 1주 반 만에 4%까지 반등했다.

미국채 10년물 금리를 기대인플레이션과 물가연동채로 확인되는 실질금리로 나누어 살펴보면, 모두 반등했다는 것을 확인할 수 있다. 연착륙에 대한 기대가 강화되는 한편, 디스인플레이션 기조는 다소 기대가 과했던 데 따른 현상으로 판단된다.

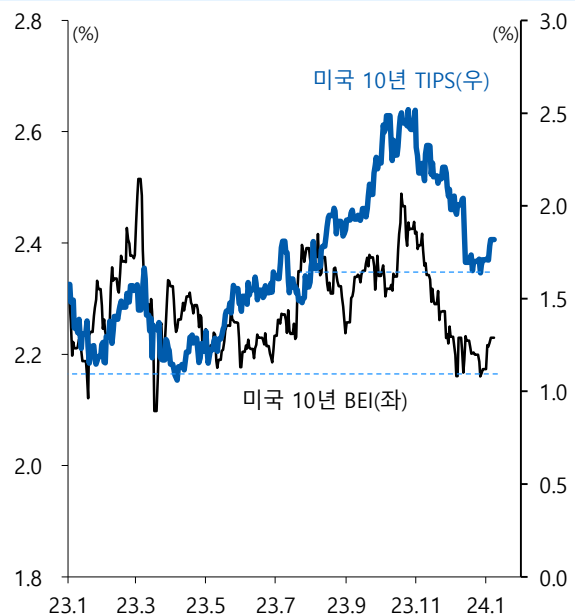
즉 미국의 고용, 소비와 같은 경제지표에서 쿨 다운 조짐이 예상보다 미약하게 나타나고 있어 그만큼 디스인플레이션 기조도 약화될 가능성이 생겼다는 의미다. 미국 경기 서프라이즈지수는 여전히 플러스(+) 국면에서 버티고 있다.

[차트1] 국내외 금리 반등하면서 국내증시 반등세도 주춤한 상황



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 실질금리뿐 아니라 기대인플레이션도 바닥권에서 반등하는 모습



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 금리인하에 대한 기대 조정은 아직 충분하지 않아

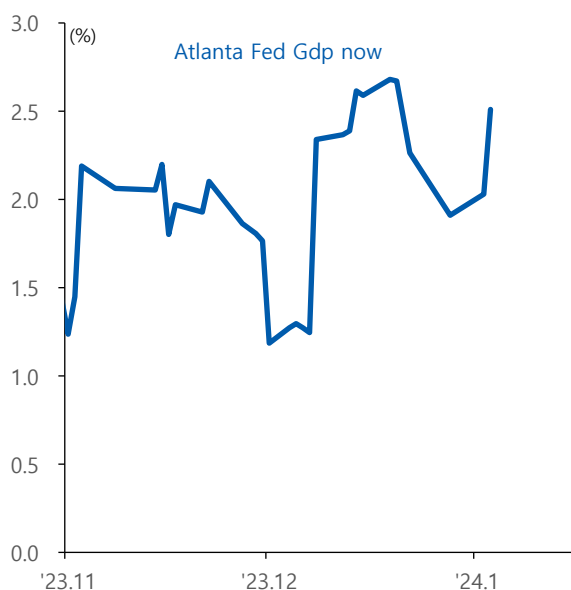
이에 따라 4분기 추정치가 집계되기 시작한 뒤 연율 1.2%로 추정됐던 애틀란타 연은의 미국 GDPNow 데이터는 어느덧 2.5%까지 상향되었다. 한편, 지난해 12월 배럴당 70달러를 하회하기도 했던 WTI국제유가는 더 이상 하락하지 않고 있다.

또한 금주 발표될 미국의 12월 CPI 헤드라인 지표도 컨센서스가 전년비 +3.2%로 집계(11월 3.1%)되며 디스인플레이션 기조가 다소 주춤할 가능성을 반영하고 있는 것으로 파악된다.

그러나 그에 비해 미국 연준의 금리인하에 대한 기대는 충분히 하향 조정되지 않은 것으로 판단된다. 블룸버그에서 집계하는 시장내재금리는 3월 금리인하 가능성에 대해 약 84%에서 60% 수준으로 하향된 데 그쳤다.

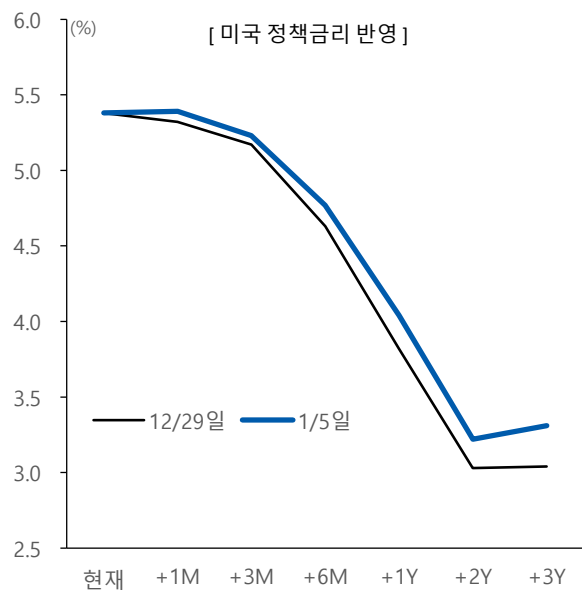
CME 선물거래소에서 집계하는 FedWatch 데이터도 거의 유사하다. 3월 금리인하 확률을 약 63.8%로 반영하고 있다. 현재 경기상황을 고려하면 금리인하 기대에 대한 추가 하향 조정은 불가피할 것으로 판단된다.

[차트3] 미국 경기는 여전히 견조한 모습을 보이며 연착륙 기대 확산



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 그러나 금리인하에 대한 기대의 하향 조정은 아직 미미한 수준. 추가 조정 나타날 전망



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 그러나 국내증시 환경은 약간 달라

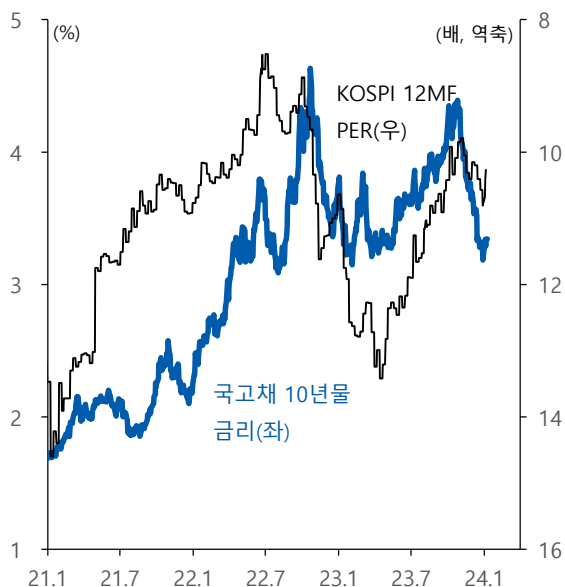
다행스러운 점은 국내증시 환경이 미국증시와 다르다는 점이다. 예컨대 미국 S&P500 지수의 12개월 선행 PER 밸류에이션은 약 22배 수준으로, 최근 5년 및 10년 평균을 모두 상회하고 있다.

반면 KOSPI의 12개월 선행 PER 밸류에이션은 현재 10.3배 수준으로 5년(11.1배) 및 10년(10.5배) 평균을 모두 하회한다. 즉 지난해 11월부터 이어진 금리 급락세에도 밸류에이션에 기반 증시 상승은 제한적이었다고 볼 수 있다.

또한 11월부터 이뤄진 가격 반등에 비해 신용용자잔고는 유지되고 있는 한편, 고객예탁금은 증가하고 있는 점도 가격조정 여지를 줄이는 요인일 것으로 판단한다. 단기 트레이딩 자금보다 중장기 자금유입 가능성이 높아지고 있는 것으로 보이기 때문이다.

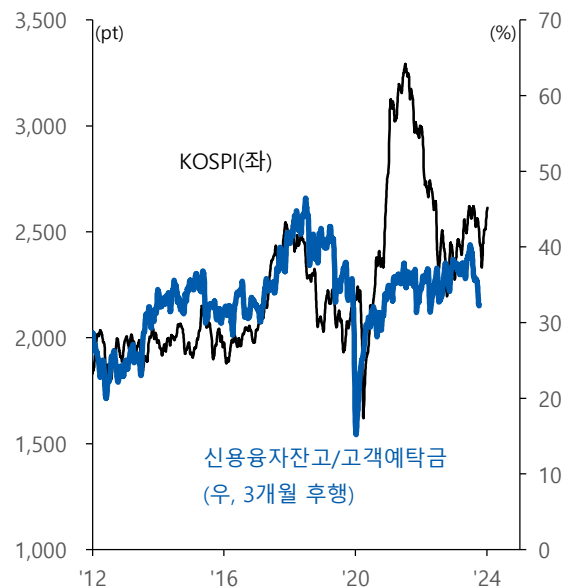
CMA 잔고도 75조원을 돌파하며 역대 최고치 경신을 이어가고 있다. 따라서 밸류에이션 타격 가능성이나 증시 대기자금을 감안했을 때 국내증시 가격조정 가능성은 제한적일 것으로 판단된다. 가격조정보다는 기간조정 우위의 양상을 보일 전망이다.

[차트5] 국내증시 측면에서 밸류에이션 상승 폭 미미, 따라서 밸류에이션 추가 조정 가능성 제한적



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 최근 늘어나는 고객예탁금에 비해 신용잔고는 잠잠한 상황, 가격조정보다는 기간조정 형태 우위 전망



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터