

신중호's Prudent Watcher

약세론이 아닌 신중론



Chief Strategist

신중호

02 3779 8447

jh.shin@ebestsec.co.kr

넘쳐나는 유동성으로 어쩔 수 없이 주식은 오른다?

시장을 신중하게 바라 보고 있다. (상대적으로...) 왜 그렇게 보는가? 지난해는 3저(유가, 달러, 금리) 국면이지만, 올해는 상대적으로 3고 현상에 직면해 있다. 주식의 가격은 지난해보다 높다. 주식 가격이 싸지거나 이익이 빠르게 올라와주면 된다. 가격변화와 이익변화에서 속도는 가격이 빠르다. 다만, 이익이 담보된 측면에서는 시장의 급락은 기회일 수 있다.

유동성이 어쩔 수 없이 주식으로 올 수 밖에 없다는 논리, 인정한다. 지금까지는 유동성의 힘으로 밀어 부쳤을 수도 있었다.

다만 그래도 근거(가격은 매력적이었고, 수출증가율은 가팔랐다)는 있었다.

무차별적인 유동성 지급에서 정책당국들은 서로의 입장이 다르지만, 조금씩 유동성 주입의 힘을 빼고 있다.

소소하지만 연준의 스탠스도 점도표에서 나타나고 있고 SLR연장도 일단 안 해줬다.

약한 고리의 이머징 국가들은 코로나 위기 극복이 덜 된 상태인데도 어쩔 수 없이 금리를 올리고 있다.

중국은 몸사리고 있다(M2증가율의 안정화)

상대적으로 미국의 성장률이 나아지는 국면에선 달러가 쉽게 약세추세로 가지 못할 것이다.

그 시점에 한국의 수출증가율의 둔화는 두터운 개인매물대를 소화할 만큼의 외국인 매수를 자극하지는 못할 것이다.

2분기 유동성 희망에서 기대를 낮추고 미국의 상대적 강세 국면에서의 이머징 둔화 소사이클을 견뎌내고 실적증가에 의한 PER이 내려 온 상황에 시장을 긍정적으로 볼까 한다.

3,300pt 이상으로의 추세적 복귀보다는 여전히 상단이 막힌 시장(3,300pt)에서의 2분기 대응을 권고한다. 다만, 만약

- 1) WTI 급락(50달러 초반) 이후 안정국면으로 진입하거나
- 2) 미국채 2% 돌파 시점에서의 주가수준(2013년 미국 10Y 실질금리 Zero 시점에서 KOSPI 저점 형성)
- 3) 4월 FOMC까지의 기간조정 또는 가격조정
- 4) 단기적으로 2,800pt(120일 경기선, PER 12배) 터치 등을 매력적인 가격 진입시점으로 보고 있다

-장단기 금리차 확대가 다소 둔화될 시점에 진입. 2년물 사고 10년물 파는 트레이딩도 제한될 수 있음. 가파른 금리상승은 제어될 것으로 보임. 다만 10년물 금리상승 리스크가 제어된 것은 아님 속도의 완만함. 여전히 실질금리는 -0.59%. 기대인플레이션과의 격차를 줄이려는 명목금리 상승은 지속적일 수 있음. 미국의 경제지표가 2분기 호조일 가능성 때문

그림1 장단기 금리차 속도가 완만해질 가능성

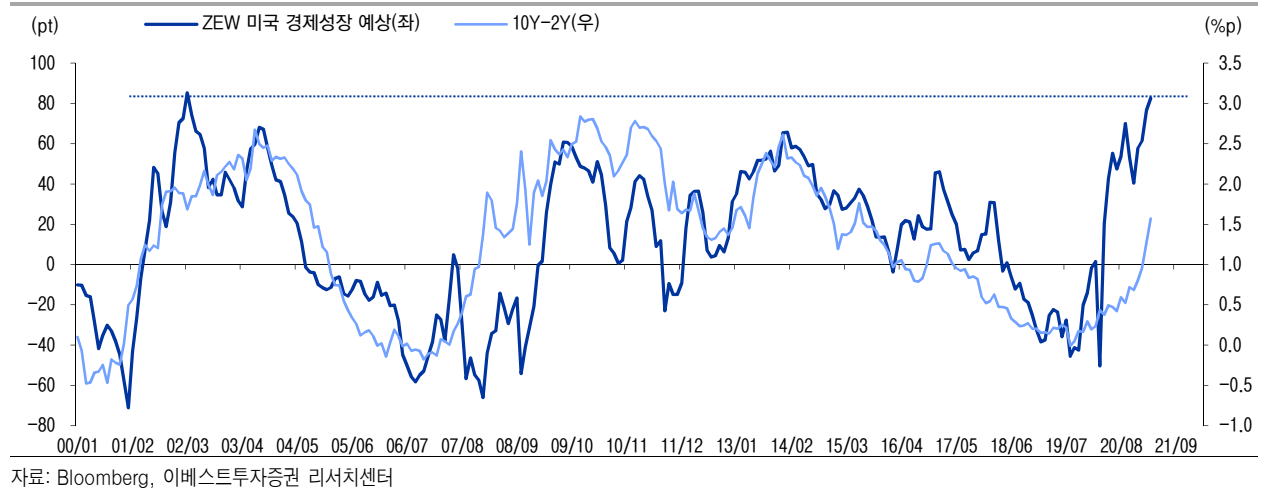
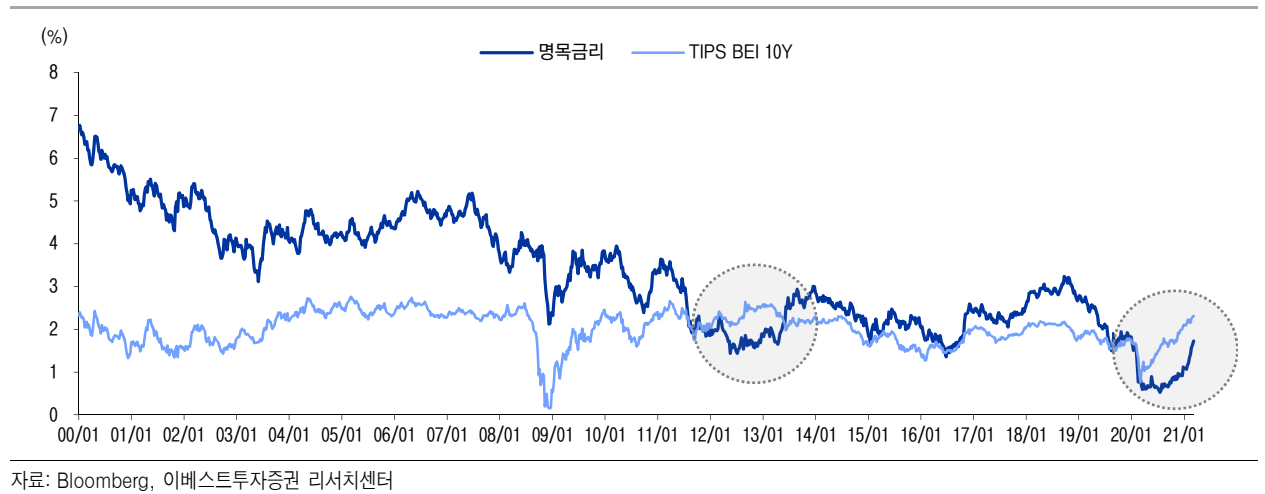
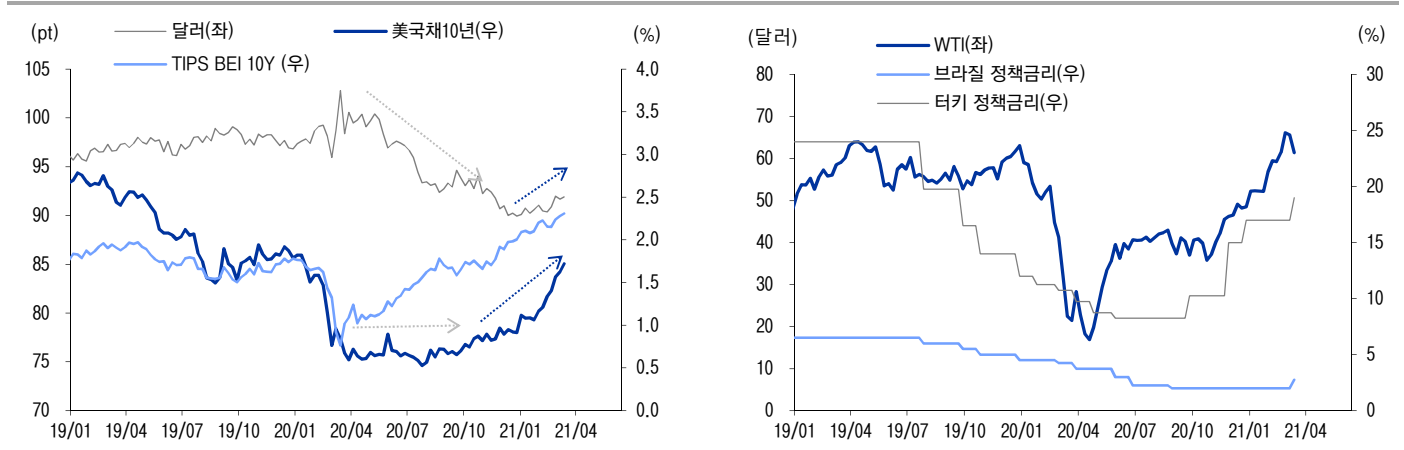


그림2 실질금리 (-) 폭의 축소되면, 연준의 향후 정책여력은 더 쌓일 것



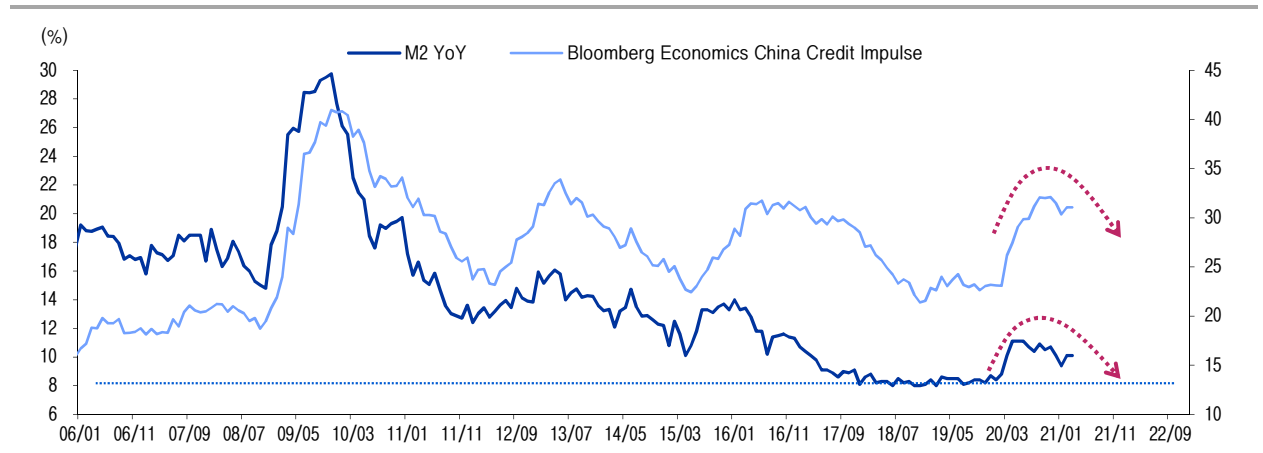
-이머징 국가 측면에서 달러강세와 유가의 고공권 유지는 인플레이션 압박으로 작용. 상대적으로 약한 고리인 브라질, 터키 같은 국가들의 긴축으로 글로벌 수요의 성장속도는 둔화. 기저효과라 할지라도 미국의 6.5%(연준)의 성장률은 중국의 6% 수준의 성장보다 높은 상황이어서 미국자산 매력도를 높일 수 있는 요인

그림3 달러하락+기대인플레 상승+낮은 수준의 명목금리 → 달러반등+기대인플레 정점 우려+높은 수준의 명목금리
고유가로 인한 이머징 국가들의 체감물가는 더욱 상승, 인플레 우려로 긴축에 나서는 일부 이머징 국가들



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

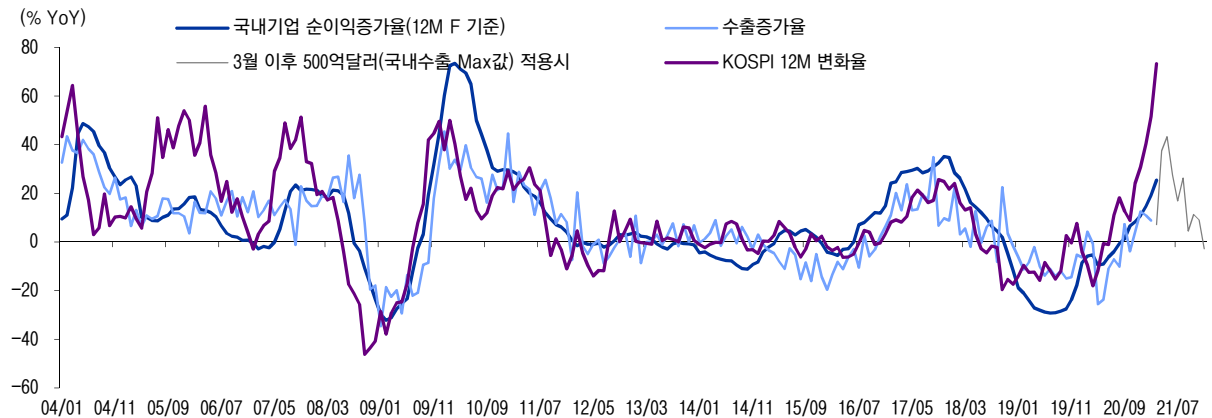
그림4 중국은 몸사리고 있다



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

-숫자놀이라 할지라도 수출증가율의 둔화는 외국인 매수를 제한할 수 있는 요인. 특히 PER이 높은 상황에서 수출증가율 둔화는 EPS 변화율을 악화시킬 수 있는 논리. 3,100pt 이상에서의 개인매물이 충분히 소화될 수 있을까에 대한 고민이 생길 수 밖에 없음. 1,2분기를 통해 수출증가율 둔화에도 불구하고 기업들의 마진이 개선된 모습을 보여준다면 상반기 박스권(또는 가격조정) 이후 2022년의 그림을 그리고 시장은 상승 추세복귀 시도 전망

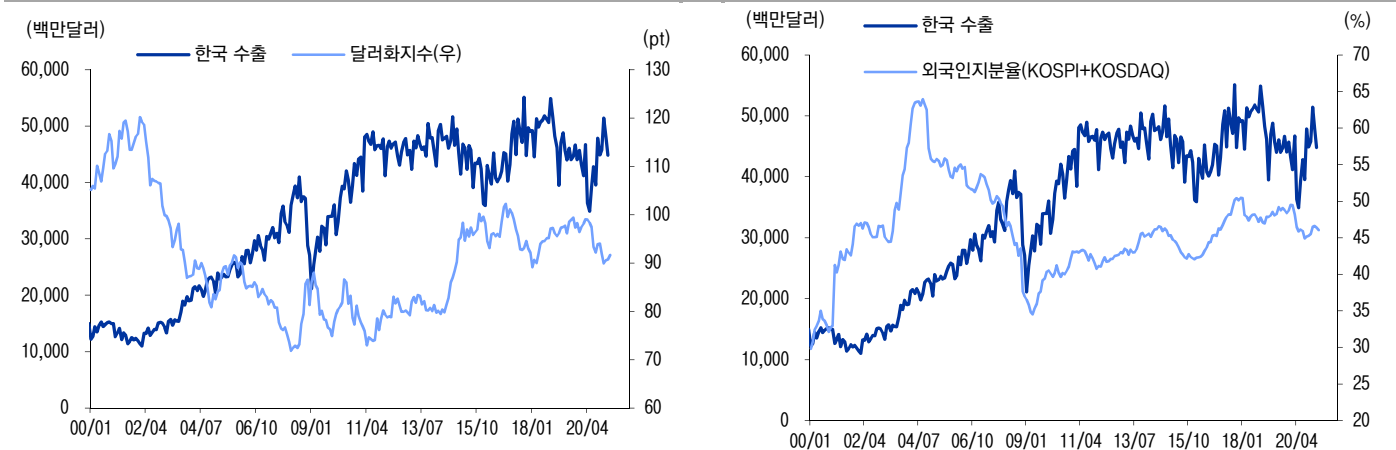
그림5 2 분기부터 이익증가율 둔화국면 진입 가능성



자료: Bloomberg, Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

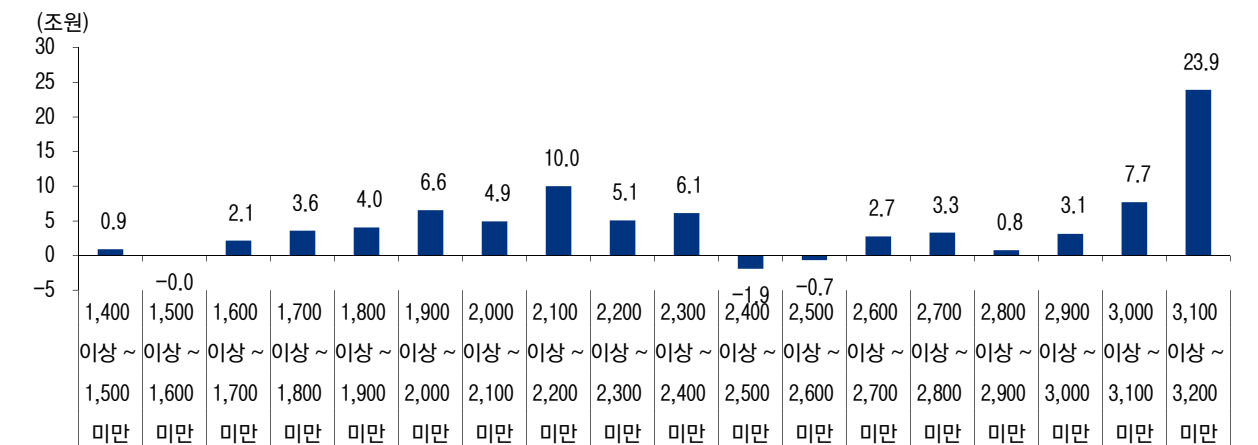
그림6 달러화 약세 폭이 2 분기에 더 진행되지 않는다면, 한국 수출금액은 월간으로 줄어들 가능성

그림 5 의 하반기 수출증가율 폭은 더욱 약해질 수 있음. 외국인의 한국주식 매수가능성도 크지 않은 상황



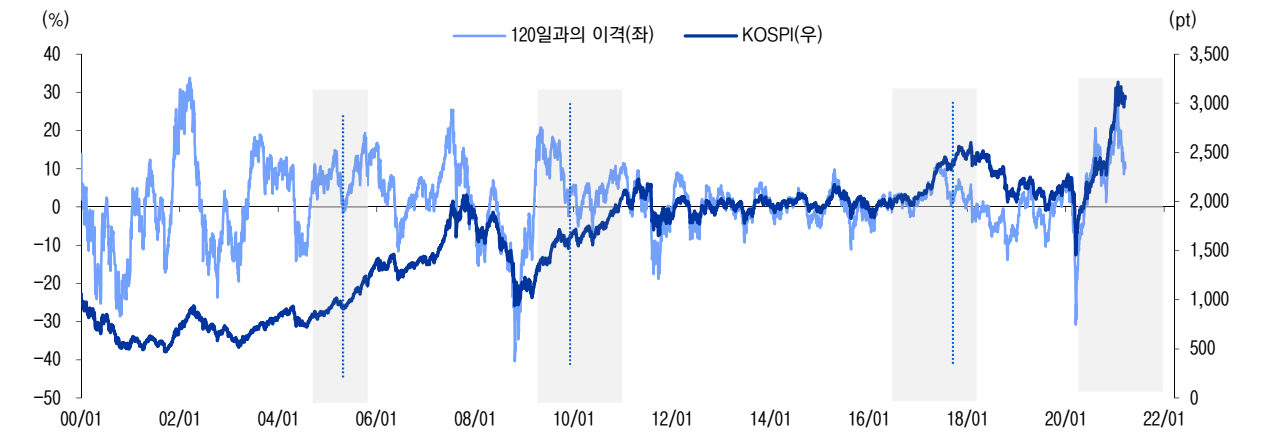
자료: Bloomberg, Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 지난 1 년간 지수대별 개인순매수 금액(3100pt 이상 24 조원, 2020 년 이후 순매수금액의 29%)



자료: Bloomberg, Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 강세장에서도 이격을 충분히 해소하고 다시 올라섰던 경험



자료: Bloomberg, Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 신중호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.