

높아진 긴축 노이즈 통과 구간



Market Analyst

최유준

☎ (02) 3772-1964

✉ junechoi1@shinhan.com

상방보다는 하방 재료의 영향력이 클 수 있는 구간

주가는 전강후약 흐름, 낮아진 중국에 대한 기대치

한 주 동안 KOSPI는 0.4% 하락, KOSDAQ은 2.8% 상승했다. 주식시장은 '전강 후약(前強後弱)'의 흐름이 전개됐다. 주 초반 중국 양회에 대한 실망감이 일부 작용했으나 2차전지 중심으로 상승세가 이어졌다. 하지만 7~8일 이를 동안 파월 Fed 의장이 의회 증언에서 매파 기조를 보였다. 3월 FOMC 50bp 인상 가능성 확대되었고 긴축 전망 강화로 주가 하방 압력이 높아졌다.

긴축 강화, 중국 기대감 조정 그리고 산업 보호주의

강화된 긴축 영향과 중국 기대감 조정 등이 주요 변수로 작용할 전망이다. 상방보다 하방 재료의 영향력이 클 것으로 본다. 미국 2월 고용보고서(10일)와 소비자물가(14일)가 지배적이다. 중국 2월 설물 지표(15일)는 리오프닝 기대감 조정의 연장선이 될지가 관건이다. 미-EU 정상회담(10일), EU CRMA 초안 발표(14일), ECB 통화정책회의(16일)도 주목할 만한 이벤트다.

긴축 강화를 감안한 순환매에 초점

작년 8월 긴축 강화 구간에서 성장성과 양호한 업황, 이익 개선 기대감이 추가 차별화 요소가 됐다. 이는 현재에도 순환매 컨셉으로도 고려할만하다. 수급과 선 행 EPS가 개선된 업종을 고려하면 기계(B2G), 자동차, 상사/자본재(방산), 보험, 필수소비재에 대한 접근을 생각해 볼 수 있다.

3월 10~17일 주요 이벤트 정리

일자	이벤트	포인트
3월 10일	미국 2월 고용보고서 미국-EU 정상회담	비농업고용 예상치 +215천명, 예상치 상회 시 주가의 민감도 IRA와 관련한 양국의 협력 논의, 배터리 핵심 광물 조건 등
3월 14일	EU 핵심원자재법(CRMA) 초안 공개 예정 미국 2월 소비자물가	유럽판 IRA로 2차전지용 핵심 광물 조달 다변화 및 재활용 등 예상치 +6.0% YoY, 서비스 물가의 강세 지속성
3월 15일	중국 1~2월 소매판매, 산업생산, 고정자산투자, 실업률 미국 2월 소매판매, 생산자물가	대규모 감염 확산 영향과 리오프닝의 초기 효과 확인 소비와 산업생산에 대한 긴축 영향
3월 16일	ECB 통화정책회의	50bp 금리 인상 여부와 인플레이션 고착화에 대한 평가
3월 17일	FTSE 지수 정기변경	소형주 지수 구성 종목 신규 편입 및 편출
	OECD 중간 경제전망	중국 리오프닝 효과를 반영한 성장을 전망 변화
	미국 2월 광공업생산, 선행지수 미국 3월 미시건대 소비자심리 예비치	제조업 업종별 긴축 영향 기대 인플레이션과 소비심리 위축 여부

자료: 신한투자증권

높아진 긴축 노이즈 통과 구간

주가는 전강후약 흐름, 낮아진 중국에 대한 기대치

중국 리오프닝 기대감↓
긴축에 대한 전망은 강화
되며 주가는 '전강후약'

한 주 동안 KOSPI는 0.4% 하락, KOSDAQ은 2.8% 상승했다. 주식시장은 '전강 후약(前強後弱)'의 흐름이 전개됐다. 주 초반 중국 양회에 대한 실망감이 일부 작용했으나 2차전지 중심으로 상승세 이어졌다. 하지만 7~8일 이를 동안 파월 Fed 의장이 의회 증언에서 매파 기조를 보였다. 3월 FOMC 50bp 인상 가능성 확대되었고 긴축 전망 강화로 주가 하방 압력이 높아졌다.

지난 주말 중국 양회에서 올해 경제 성장률 등 정책 목표가 제시됐다. 결과는 기대에 못 미쳤다. 1) '5.0% 내외'의 경제 성장률 목표가 제시됐다. 시장 컨센서스인 5.3%를 하회했다. 작년 큰 폭의 목표치 미달(목표: 5.5%, 실제 3.0%)로 정치적 부담이 작용한 것으로 본다. 2) GDP 대비 재정적자 비율은 3.0%로 작년 대비 0.2%p 상향됐다. 3) 소비 활성화를 위해 1,200만명의 도시 신규 고용 목표를 제시했다. 2월 중국 소비자 물가 상승률은 시장 컨센서스를 하회하며 소비 회복이 더뎠다. 소비 진작을 비롯한 민간경제 활성화 기조가 강화될 여지가 있다.

파월 의장의 증언으로
긴축에 대한 경계심 뚜렷

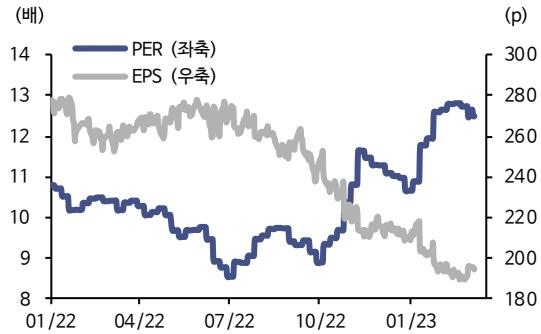
빨라진 손바뀜에 순환매
가 다시 작동할 수 있는
구간으로 판단

파월 의장은 의회 증언에서 1) 물가 지표가 강하다면 금리 인상 속도 상향 가능성과 2) 최종 금리 수준 상향, 3) 결국 지표 의존적 등을 언급했다. 금융시장은 3월 FOMC에서의 50bp 인상 가능성을 높게 반영했다. 3월 인상폭은 궁극적으로 2월 고용과 물가 지표에 달렸다. 앞서 2월 ADP 비농업고용자수 증가는 예상치를 상회했다(실제 +242천명, 예상 +205천명). 2월 공식 고용 지표의 셔프라이즈도 예상되는 바, 지난주 대비 긴축에 대한 경계심이 뚜렷해졌다.

주 초반까지 국내 주식시장에서 2차전지의 강세가 지속됐다. 매크로 방향성이 명확하지 못한 가운데 비교적 성장성이 뚜렷한 2차전지에 대한 선호도가 높아졌다. 긴축 우려는 2차전지에도 예외는 아니었고 차익실현과 추종매매의 접전이 이어지며 주가는 높은 변동성을 보였다. 민감주는 중국 양회 실망감과 미국 긴축 등 양쪽에서 노이즈가 작용하며 하락했다. 헬스케어 업종은 기관의 순환매가 유입되면서 반등했고 KOSDAQ의 비교적 견조한 흐름에 일조했다.

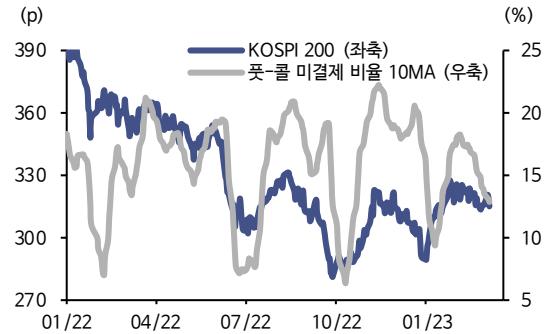
국내 주식시장에서 지수의 흐름은 둔화됐고 손바뀜은 빨라졌다. 양 시장 합산 거래대금은 22조원을 넘어섰다. 상승 업종의 지속 기간도 짧아졌다. 강세를 보였던 2차전지에서 차익실현 매물이 출회되고 주가 하락에 대한 베팅도 증가하고 있다. 긴축 강화가 상수로 부상한 가운데 현재는 2차전지 쏠림 현상이 완화되고 순환매가 다시 작동할 수 있는 구간으로 판단한다.

KOSPI 12개월 선행 PER 및 EPS 추이



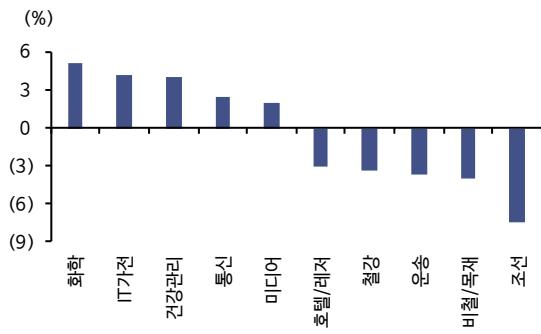
자료: FnGuide, 신한투자증권

KOSPI200 풋-콜 미결제약정 비율



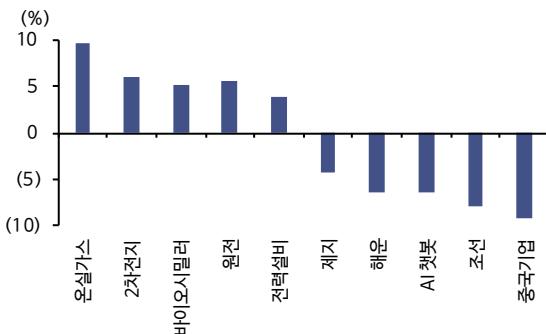
자료: KOSCOM, 신한투자증권

주간 수익률 상/하위 업종



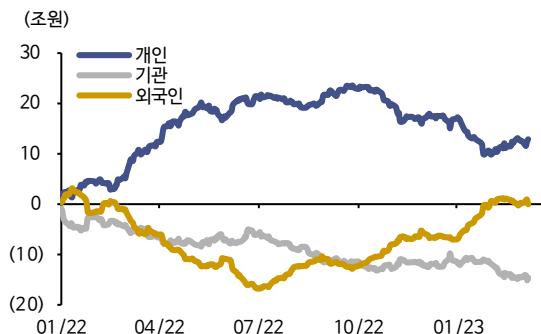
자료: FnGuide, 신한투자증권

주간 수익률 상/하위 테마



자료: 인포스탁, 신한투자증권

KOSPI 투자주체별 누적 순매수대금



자료: FnGuide, 신한투자증권

고객예탁금 및 신용잔고



자료: FnGuide, 신한투자증권

긴축 강화, 중국 기대감 조정 그리고 산업 보호주의

강화된 긴축 영향과 중국 기대감 조정이 주요 변수

상방보다는 하방 재료의 영향력이 클 것

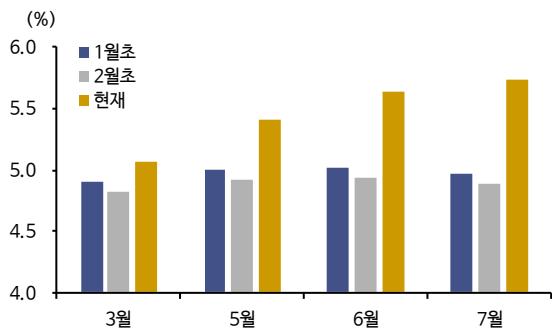
3월 10~17일은 강화된 긴축 영향과 중국 기대감 조정 등이 주요 변수로 작용할 전망이다. 상방보다는 하방 재료의 영향력이 클 것으로 본다. 미국 2월 고용보고서(10일)와 소비자물가(14일)가 지배적이다. 지표 호조가 이어진다면 3월 50bp 금리 인상은 기정사실로 굳어질 전망이다. 중국 1~2월 실물 지표(15일)는 리오프닝 기대감 조정의 연장선이 될지가 관건이다. 미-EU 정상회담(10일), EU CRMA 초안 발표(14일), ECB 통화정책회의(16일)도 주목할 만한 이벤트다.

파월 의장의 증언 이후 미국 연방기금금리 선물시장은 3월 50bp 인상 확률을 76%로 반영하고 있다. 2월 고용과 물가의 중요도가 높아졌다. 2월 지표가 1월에 이어 호조가 이어진다면 주식시장은 긴축에 대한 충격을 다시 받을 수 있다. 충격 이후에는 높은 금리에서도 원활한 소비와 생산 활동 지속 여부가 중요하다. 고용 지표에 있어 비농업 고용 증가뿐만 아니라 물가와 연결성이 강한 임금 상승률도 주목할 필요가 있다. 예상 소비자 물가 상승률은 전년대비 6.0%로 1월보다 둔화가 예상되지만 시장은 서프라이즈 가능성도 열어두고 있다.

중국의 1~2월 실물 지표로 대규모 감염 확산 및 리오프닝 초기 효과를 동시에 확인할 수 있다. 기대에 못 미친 양회 결과로 리오프닝의 실제 효과를 확인하는 것이 중요해졌다. 경제 활동 정상화는 2분기에 본격적으로 이뤄질 전망이다. 1~2월 지표도 주목할 만한 이유는 2월 제조업 PMI 서프라이즈의 근거와 세부 항목에서 회복 우선순위를 가늠할 수 있기 때문이다. 이는 기대감 조정의 연장선이 될 수 있지만 후속적인 정책에 대한 밀그림도 그려볼 수 있을 것으로 본다.

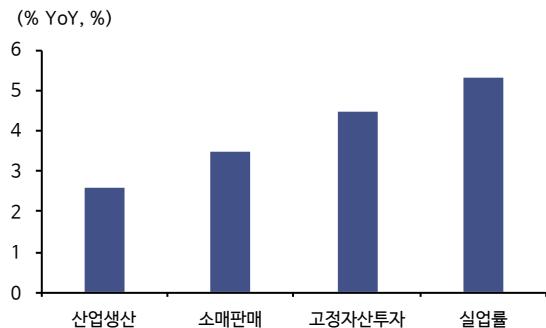
미국-EU 정상회담과 EU의 핵심원자재법(CRMA) 초안 발표로 (침단)산업 보호주의에 있어 세부적인 변화를 엿볼 수 있다. 미국 인플레 감축법(IRA)이 촉발시킨 양자 간 갈등 사안(전기차 조립, 배터리 핵심 광물 조건 등)이 봉합될 수 있을지 여부가 중요하다. 이는 이달 발표될 IRA 하위 규정에도 영향을 줄 것으로 관측된다. EU의 CRMA에서는 필수 광물에 대한 역내 생산 및 조달 다변화를 위한 구체적인 ‘액션 플랜’이 포인트가 될 전망이다.

FOMC별 미국 기준금리 전망



자료: CME, 신한투자증권

중국 1~2월 실물지표 컨센서스



자료: Bloomberg, 신한투자증권

주. 산업생산, 소매판매, 고정자산투자는 전년 대비 증가율

주가와 등락비율의ダイバレンス 이후

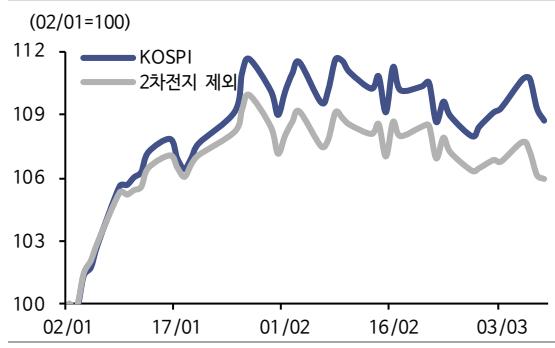
2차전지 업종의 영향력의 확대는 지수의 변동성 확대 가능성을 내포

이후 순환매가 재차 발생

주가가 횡보하기 시작한 2월부터 2차전지 업종의 영향력이 확대됐다. 대규모 수주 기대 및 한국 업체에 우호적인 산업 정책이 바탕이다. 확인이 필요한 매크로 방향성은 성장성이 비교적 뚜렷한 2차전지의 선호도를 강화했다. 2차전지는 KOSPI, KOSDAQ 시가총액의 13%, 11% 비중('Fn 2차전지산업' 기준)까지 올라왔다. 최근 주가 상승 속도가 빨라지면서 2차전지를 제외한 지수와의 수익률 차는 KOSPI 3.4%p, KOSDAQ 6.4%p까지 벌어졌다. 긴축 전망이 강화되면서 2차전지에 대한 차익실현 영향이 지수 전반에도 영향을 주고 있다.

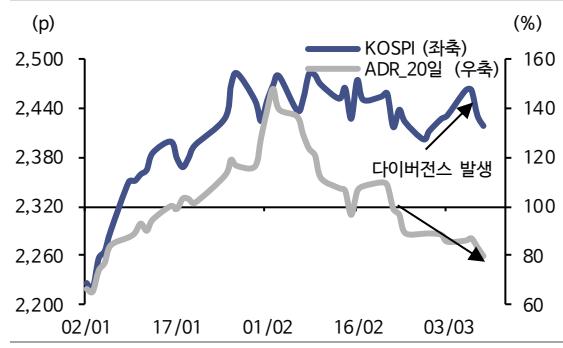
주가지수는 등락비율(상승종목수/하락종목수)이 높아지면서 상승폭을 확대하는 것이 일반적이다. 패시브 자금의 유입과 상승 온기가 확산되기 때문이다. 주도주가 나타나면서 등락비율은 낮아질 수 있다. 기준점(100)을 하회하면서 지수 방향과ダイバレンス가 발생하는 것은 업종 쏠림 현상 강화를 의미한다. 단일 업종이 지수에 주는 영향이 커지면서 변동성이 높아질 수 있다. 변동성 구간 통과 이후에는 등락비율이 반등하는데 업종 간 순환매도 다시 일어나게 된다.

연초 이후 2차전지 제외 KOSPI



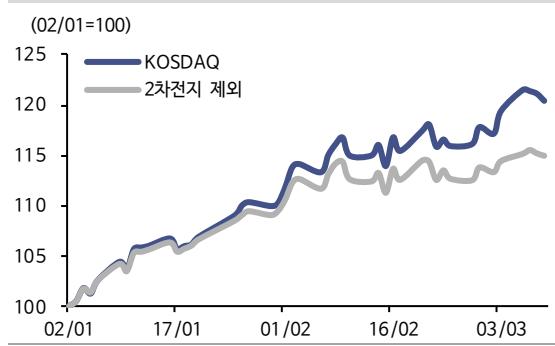
자료: FnGuide, 신한투자증권

KOSPI ADR(등락비율)



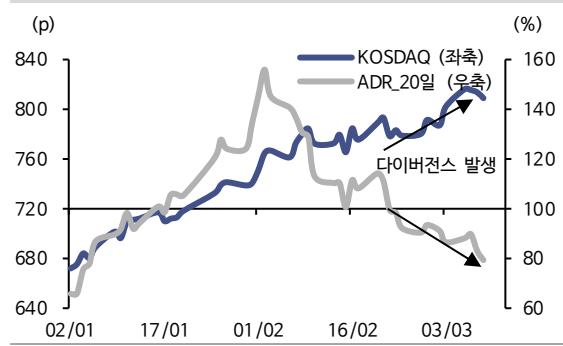
자료: 인포스탁, 신한투자증권

연초 이후 2차전지 제외 KOSDAQ



자료: FnGuide, 신한투자증권

KOSDAQ ADR(등락비율)



자료: FnGuide, 신한투자증권

긴축 강화를 감안한 순환매에 초점

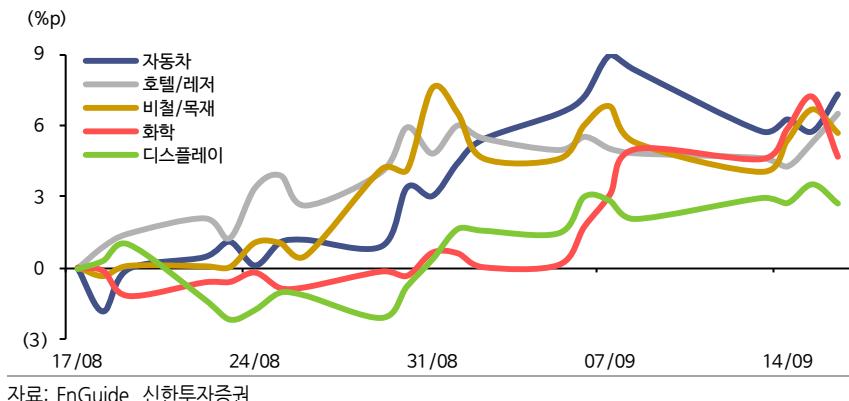
성장성과 양호한 업황,
이익 개선 기대감이
차별화 요소로 판단

기계(B2G), 자동차,
방산, 보험, 필수소비재

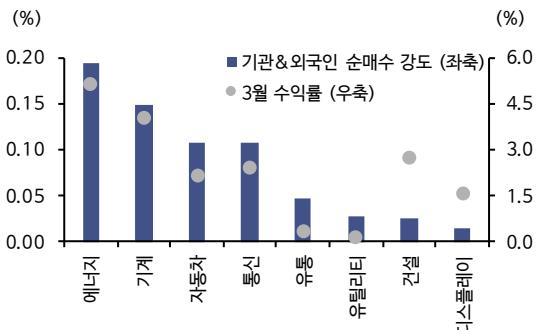
작년 8월 중순부터 매파적 FOMC 의사록 영향에 주식과 채권 가격이 재차 하락 했다. 당시 KOSPI 대비 견조한 흐름을 보인 업종을 보면 양호한 수요(자동차), 명확한 성장성(화학, 비철: 2차전지 소재), 업황 개선 기대(호텔/레저)라는 특징을 갖고 있다. 이를 감안하면 현재 구간에서도 성장성과 양호한 업황, 이익 개선 기대감이 차별화 요소가 될 것으로 보고 이는 순환매 컨셉으로도 고려할만하다.

수급 상 변화를 참고하면 3월 들어 기관과 외국인은 에너지, 기계, 자동차, 통신 업종을 사들였고 수익률도 양호하다. 업황 개선 기대 측면에서 연초 대비 12개월 선행 EPS가 개선된 업종도 같이 고려하면 기계, 자동차, 상사/자본재(방산), 보험, 필수소비재에 대한 접근을 생각해 볼 수 있다. 이는 이익 개선이 기대되거나 방어주 성향을 지녔다는 특징이 있다. 민감주 성격을 지닌 기계 내에서는 차별적 접근이 필요하다. B2G(기업-정부간) 투자 컨셉이 좀 더 편할 것으로 판단한다.

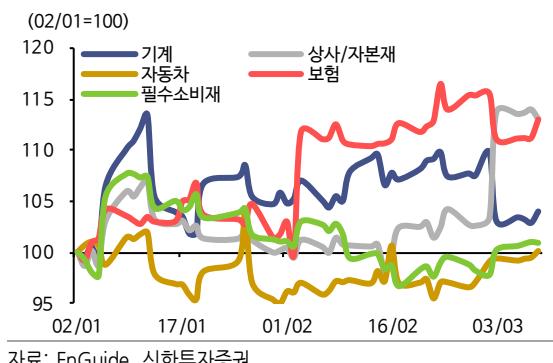
2022년 8월 긴축 강화 구간에서 업종별 KOSPI 대비 상대강도



3월 기관&외국인 순매수 강도 상위 업종



연초 대비 12개월 선행 EPS 개선 업종



❖ Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최유준).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.