

Market 준클리

주식하기 딱 좋은 날씨

Market Comment

[전략] 김준영 2122-9246 elvis.kim@imfnsec.com

Check Point

미국 지표 소폭 하회로 연준 인상 명분이 사라진 점이 오히려 우호적.

미국의 쓸림이 완화된 확산 장세는 미국의 아웃퍼폼 시사

코스피는 7,000pt 전후 박스권 전망. 전자/닉스가 쉴 때 나머지로 온기가 퍼지는 확산 국면임

A stock, a growth, a inflation

글로벌 ESI는 플러스권을 유지하는 반면 ISIs는 0 부근에 머물러 있다. 글로벌 전반의 경기 지표는 예상보다 양호한 전개를 보이고 있으며 인플레이션은 예상을 벗어나진 않고 있다. 전쟁의 노이즈로 물가 불확실성이 컸다. 유가도 배럴당 80불 전후 수준에 머무르고 있어 중동 상황이 악화되지만 않으면 골디락스 환경이 지속될 수도 있다.

미국 경기 서프라이즈 지수는 하락하는 중이다. 하지만 지금 국면에서는 긍정적인 신호로 봐야할 것 같다. 미국 지표는 소폭 하회했다. 7월 비농업 일자리는 2.3만개 감소했다. 7월 소매판매는 전월비 -0.6%로 +0.1% 예상을 크게 하회했다. 연준의 금리 인상 가능성이 크게 줄어들고 있다. 9월 FOMC에서 동결할 경우 연내 동결로 이어질 가능성이 있다. 10월 FOMC에서는 중간선거를 앞둔 시점이라 더 큰 명분이 필요할 것이다. 12월 FOMC에서는 현재 지표 전개를 감안하면 동결할 가능성이 클 것이다.

유동성 확장 국면은 여전하다. 미국내 잉여 유동성은 꾸준히 늘어나고 있다. 블룸버그 금융환경지수도 완화적 영역으로 접어들었다. 9개월 선행한 잉여유동성 경로는 향후 ISM PMI 개선을 시사한다. 유동성 국면이 꺾이는 조건은 기준금리 인상이다. 당분간 미국 경기 흐름은 양호한 경로를 따라 전개될 가능성이 높아 보인다. 너무 뜨겁지 않은 온도로 인상을 피할 수만 있다면 주식시장에는 긍정적인 상황이다. 침체 및 경기 둔화와는 거리가 멀기 때문에 단기에 'bad is good'으로 해석되고 있다.

미국 장단기 스프레드는 좁혀지다가 인상 기대감이 줄어들면서 확대되었다. 장단기 역전으로 가는 경로가 사라졌다. 구리/금 비율도 3월 이후 상승하며 시장의 AI 베팅과 유사한 흐름을 보이고 있다. 과거 중국경제와 글로벌 경제의 프록시 역할을 했던 구리가 이제는 AI 투자의 프록시로 자리잡는 중이다.

한가지 가장 불편한 부분은 10~11월 계절적으로 변동성이 커지는 부분과 미국 장기물 금리다. 미국 30년물 금리는 5.31% 수준에 도달하며 07년 이후 최고 수준을 기록했다. 금리의 절대적인 수준이 부담인 것은 사실이다. 유가가 배럴당 80불 수준임에도 실질 금리가 높은 탓이다. 당장 금리가 빠르게 안정되긴 힘들며 주식시장과 불편한 동행이 계속될 것으로 보인다. 한국과 미국 모두 10~30년 구간 금리가 이번 사이클 최고 수준으로 올라가 있다. 하지만 명목 성장률을 상회하는 수준이 아니라면 당장 시장에 큰 영향은 없을 것으로 보인다. 닷컴 버블 당시에도 금리 인상 기조가 버블을 터뜨렸다면 이번에는 시중 금리가 오르면 조정의 빌미를 줄 가능성이 크다.

주식시장에 우호적인 골디락스

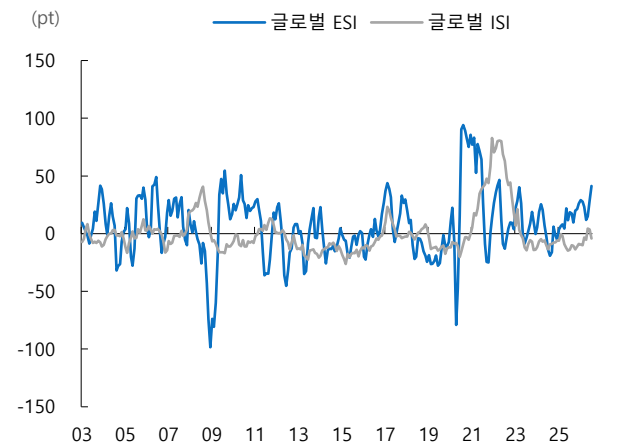
메모리 비중이 큰 한국 증시는 아직 전고점까지 약 30% 상승이 필요하다. 하지만 S&P500은 신고가 랠리를 달리고 있다. 숫자보다 중요한 것은 상승의 성격이다. 6월 이후 S&P500과 S&P500 ex AI의 격차가 좁혀졌다. 지수를 끌어올리는 힘이 AI 이외 섹터로 확대되는 중이라는 의미다. 같은 기간 확산 지수는 크게 하락하며 시장 참여자들의 운신의 폭이 넓어졌다. 여전히 주도주는 AI 관련 기업들로 구성되었으나 쓸림이 완화되었다는 점에서 자산 배분 관점에서 미국의 매력도가 더 높아졌다고 볼 수 있다.

200일 이동평균 상회 종목 비중은 S&P500에서 뚜렷하게 올라오고 있다. 강세장 진입을 확인하는 지표다. 반면 MSCI ACWI ex US의 동일 지표는 아직 확산 조짐이 없다. 같은 글로벌 강세장이 아니다. 지속성 있는 확산은 미국에 국한된 현상이라는 점은 자산배분 관점에서 결정적이다. 지수 레벨이 아니라 참여 종목 수가 늘어나는 시장에 비중을 싣는 것이 원칙이다. 지수 상승이 밸류에이션이 아니라 이익에서 나오고 있다. ISM 제조업 PMI와 12개월 선행 EPS의 동행성을 감안하면 상향 여력은 남아 있다.

과열 신호는 이미 해소됐다. CBOE 개별주식 콜옵션 거래량은 정상 수준으로 돌아왔다. 콜옵션 거래량이 폭발하면서 시장이 상방으로 쏠려 움직이던 멜트업 구간을 지났다. 구성종목 개별 변동성의 가중평균과 지수의 성과가 음의 상관관계로 돌아왔다. 상승의 질이 개선되었다.

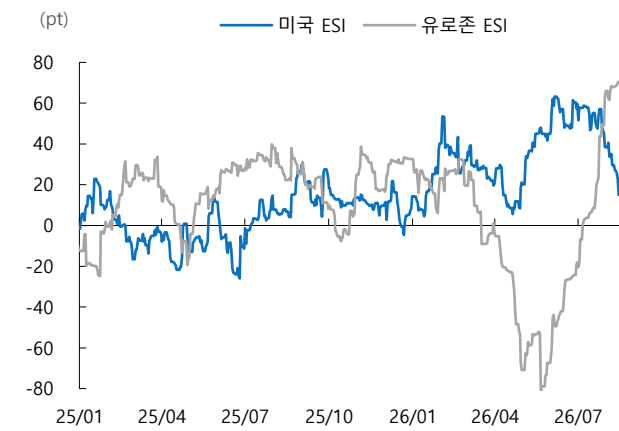
코스피 지수는 미국 AI 섹터의 흐름과 동조화될 것이다. 단기에는 메모리 주도로 상승이 있을 수 있겠다. 전자/닉스 상승은 확산이 주춤할 수 있음을 시사한다. 하지만 올해 2분기와 흐름이 다른 점은 전자/닉스가 실 때 나머지 섹터도 하락하는 것이 아니라 오히려 온기가 퍼진다는 점에서 다르다. 주식하기 좋은 환경과 반도체의 온기가 확산되기 좋은 환경(반도체가 떠난 빈자리, 08/10 참고)이 지속되고 있다.

그림1. 양호한 경기 흐름에도 인플레이션 압력이 높아지지 않음



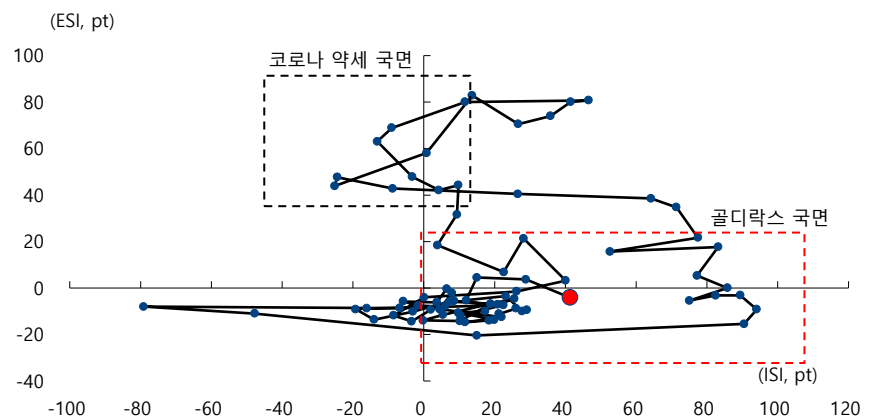
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. 소매판매 및 고용 소폭 하회하며 연준의 인상 기대감이 오히려 후퇴하면서 bad is good으로 해석



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

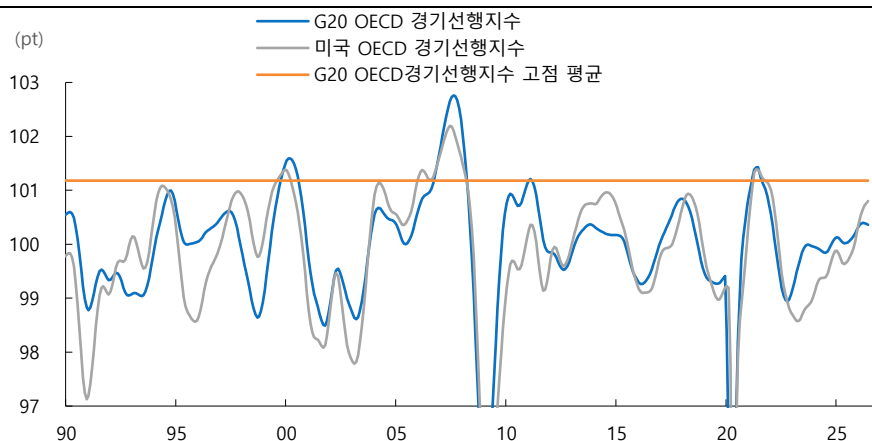
그림3. 이상적인 구간에 머무르고 있는 글로벌 경기 흐름



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

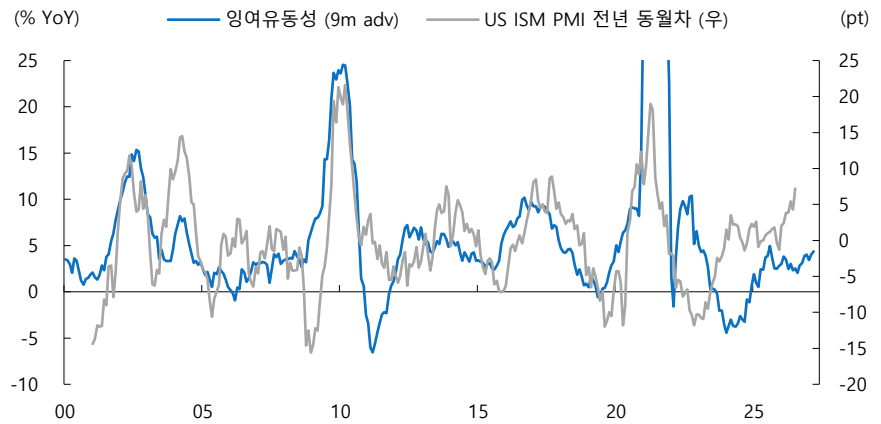
주: 20년 1월 이후 월간 데이터

그림4. 글로벌 선행 지수 흐름도 양호



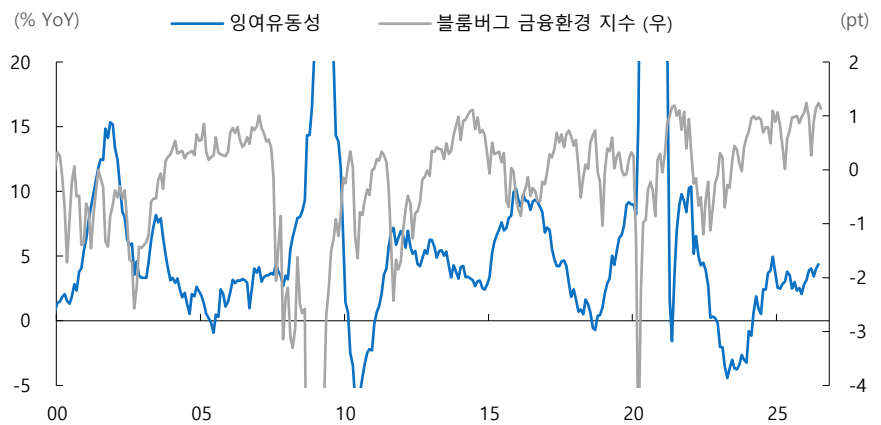
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. 글로벌 유동성 경로는 양호한 경기 경로를 시사



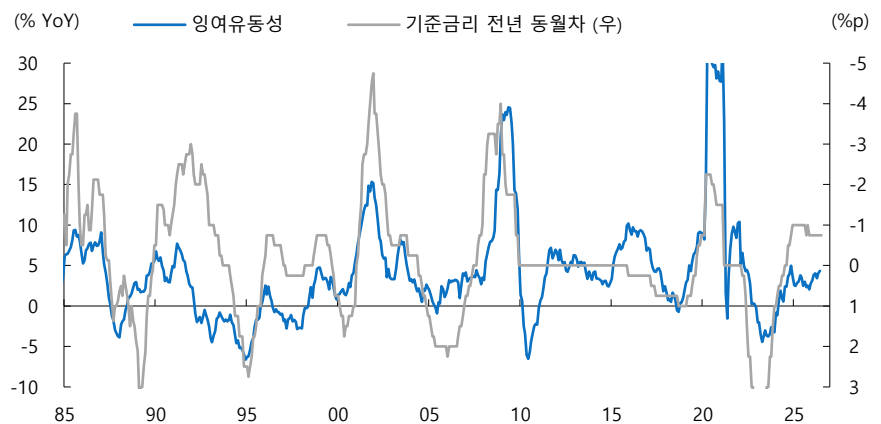
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 완화적 금융환경과 늘어나는 유동성



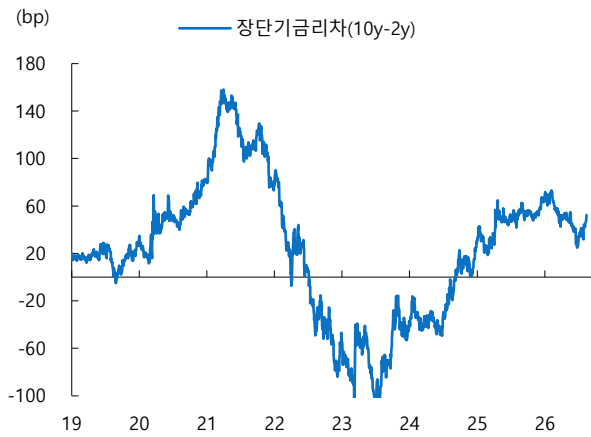
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7. 기준금리 인상만 없다면 유동성 국면이 변곡점을 맞이하진 않을 것



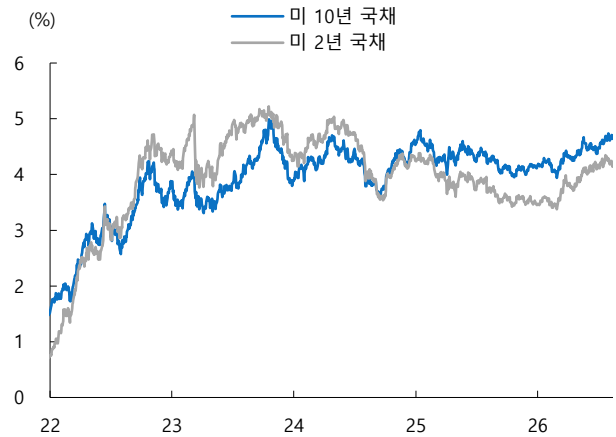
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. 볼스탑: 인상 가능성이 조금씩 낮아지는 중



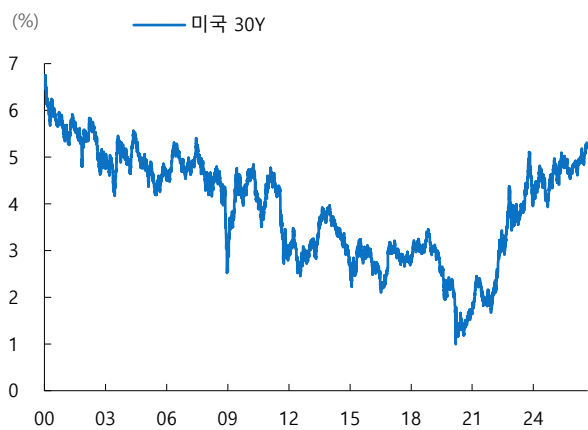
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림9. 장기물 금리가 높은 수준이라는 점은 잠재적 리스크



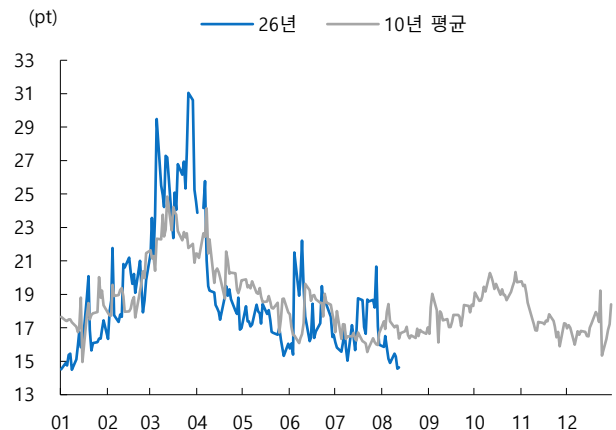
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림10. 미국 30년물 금리는 07년 이후 가장 높은 수준



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림11. 10~11월, 변동성이 높아지는 계절성이 있음



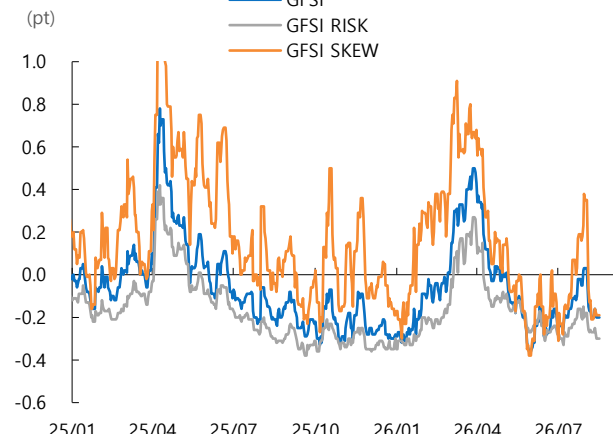
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림12. 3월 전쟁 이후 구리/금 비율도 반등



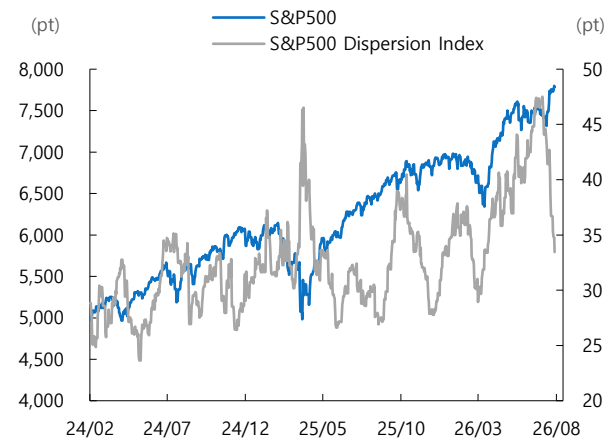
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림13. 금융 환경 또한 완화적인 수준으로 돌아가는 중



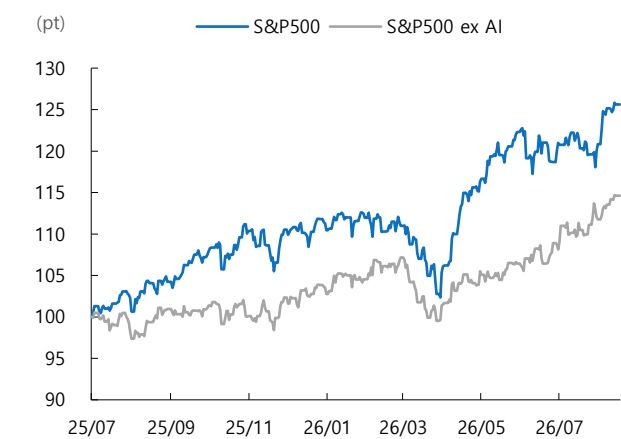
자료: BofA, iM증권 리서치본부

그림14. 미국은 로테이션이 진행되면서 신고가 달성



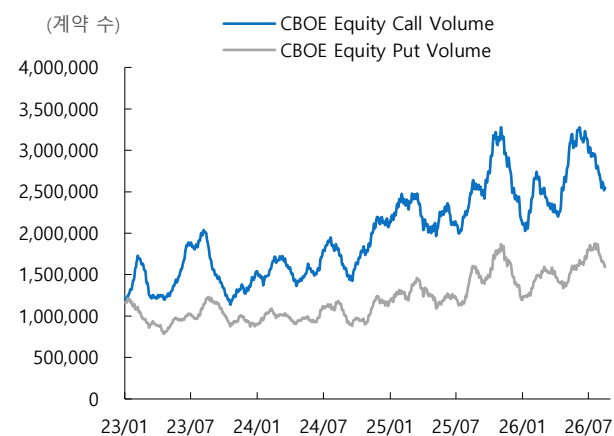
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림15. 6월부터 AI 의존도가 낮아진 미국 시장



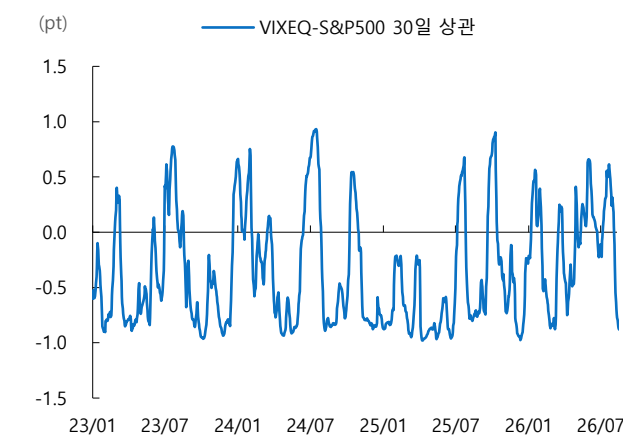
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림16. 개별 주식 콜옵션 거래량은 정상적인 수준으로 돌아옴



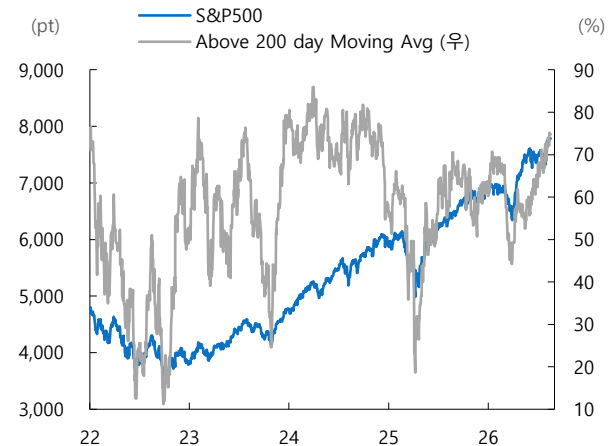
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림17. 멜트업 구간을 지나 정상적인 상황으로 돌아옴



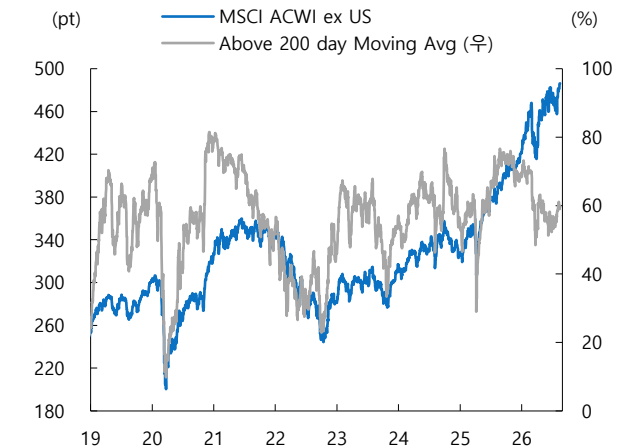
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림18. 200일 이평 위에 있는 종목의 비중은 강세장 진입을 시사



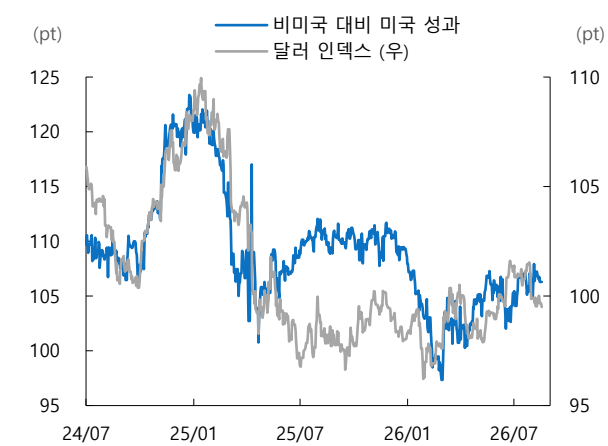
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림19. 반면 글로벌증시는 아직 전반적으로의 확산이 보이지 않음



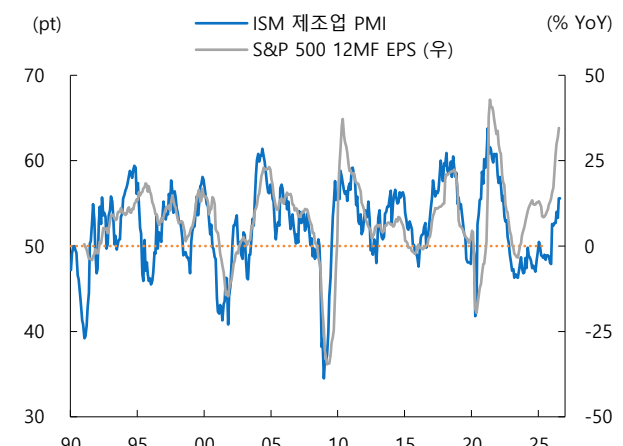
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림20. 달러 반등과 미국의 상대 성과 개선



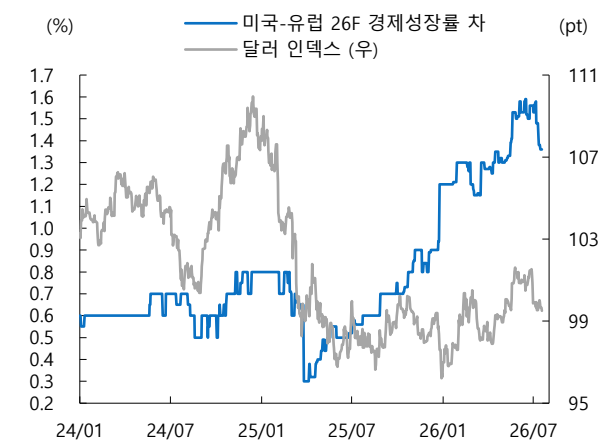
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림21. 양호한 경기와 상향되는 이익 체력



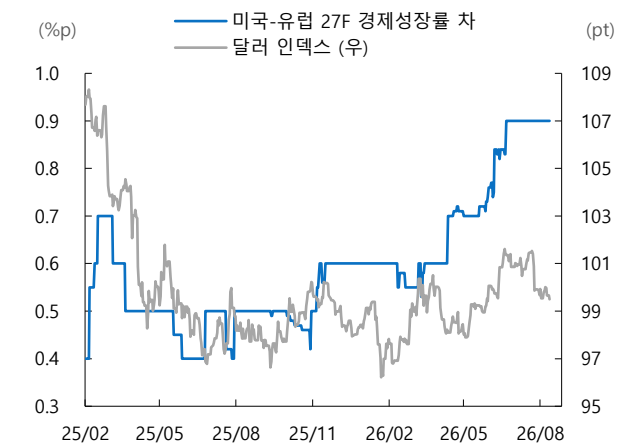
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림22. 26년 미-유 성장률 격차와 달러 지수



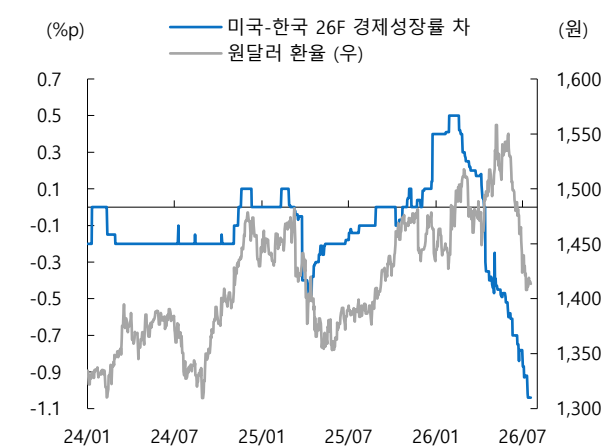
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림23. 27년 미-유 성장률 격차와 달러 지수



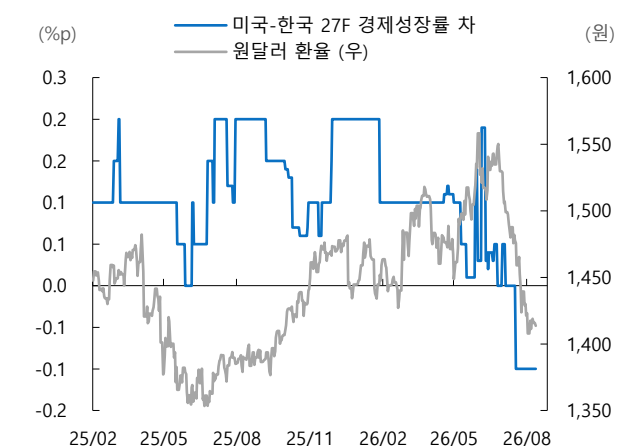
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림24. 26년 미-한 성장률 격차와 원달러 환율



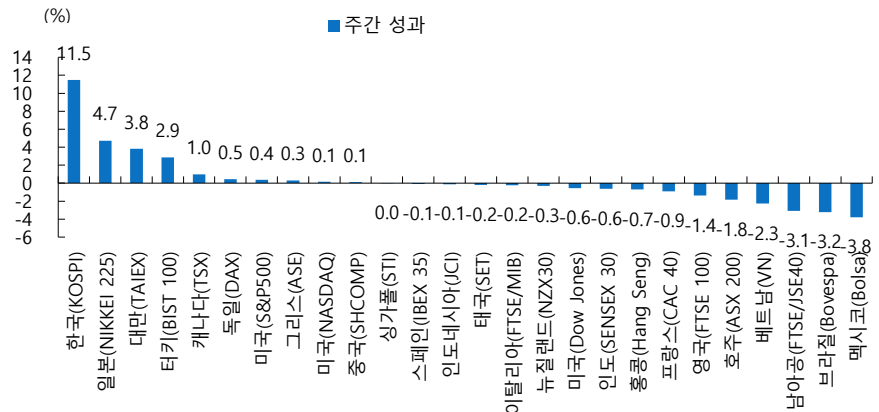
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림25. 27년 미-한 성장률 격차와 원달러 환율



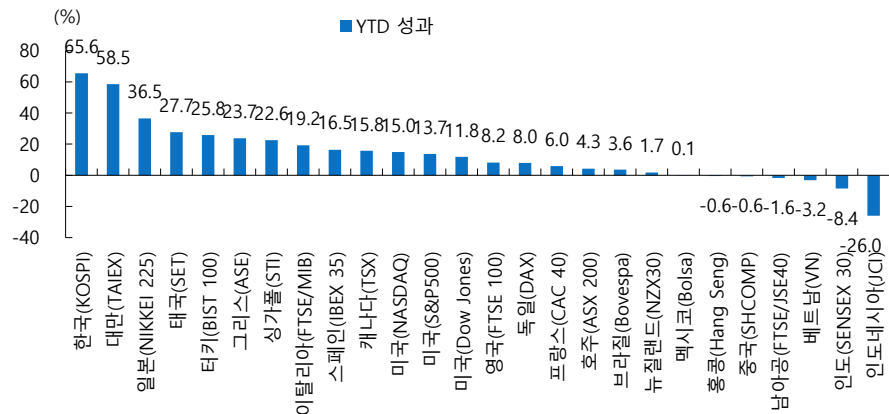
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림26. 한국, 일본, 대만 반등



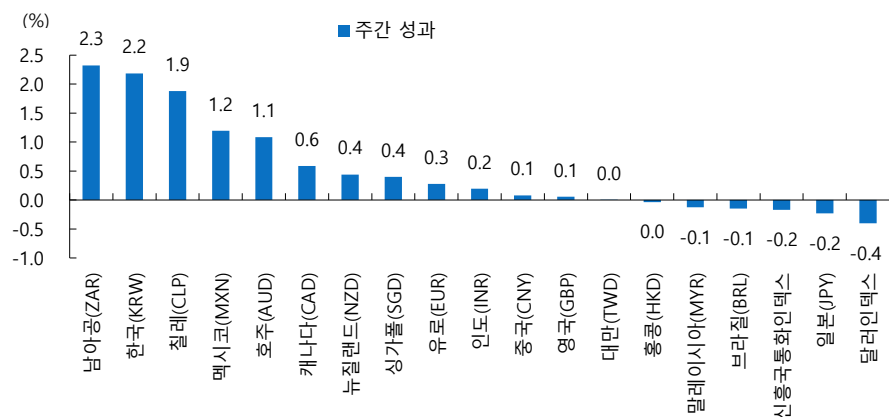
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림27. YTD 성과 1위로 올라선 한국



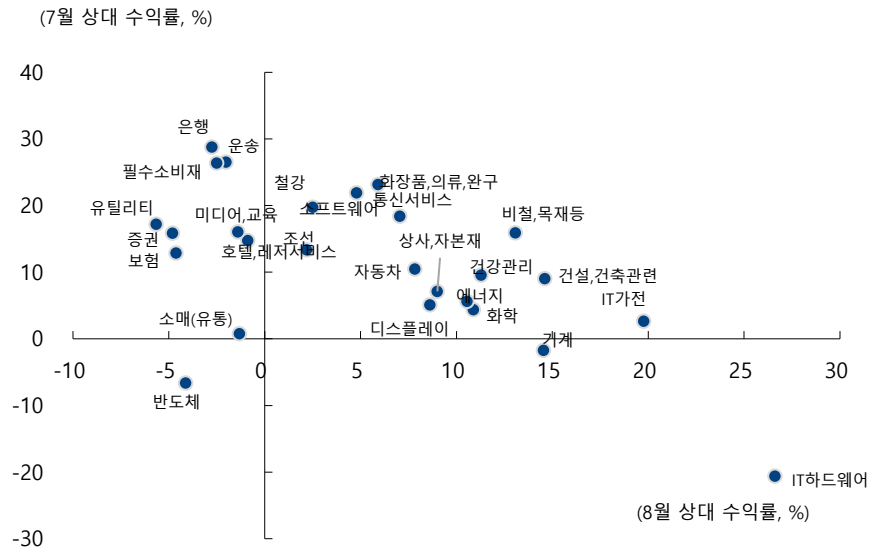
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림28. 외국인 수급 개선 및 하이닉스발 외환 시장 수급 개선 대감 속 원화 강세



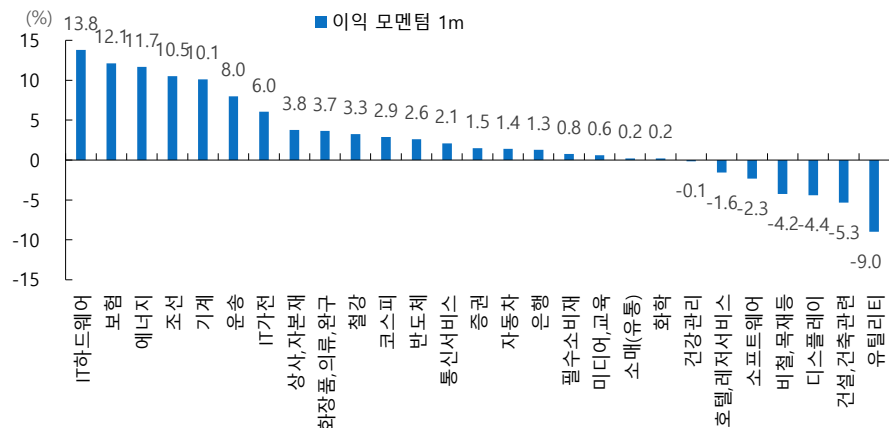
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림29. 확산의 강세로 접어드는 모습 - 반도체만 2달 연속 언더퍼폼



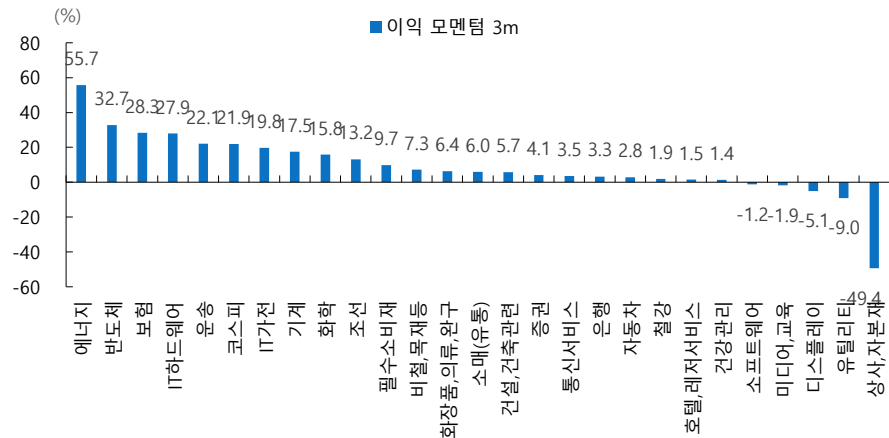
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림30. 1개월 이익 모멘텀은 반도체 이외 섹터에서도 다양하게 확인



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림31. 3개월 이익 모멘텀은 에너지/화학이 상위권



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림32.이익 전망치 상향 섹터 Top5

이익 전망치 상향 섹터 Top5								
섹터	이익 1M 증가율 (증감, 십억원)	순위	종목명	1m 기여도	1m 증가율	3m 증감	3m 증가율	섹터내 시총 비중
IT하드웨어	13.81% (+898.92)	1	삼성전기	566.01	22.25%	1,211.30	63.81%	61.43%
		2	LG이노텍	91.74	7.05%	264.51	23.42%	8.17%
		3	심텍	89.21	33.77%	155.77	78.82%	2.15%
		4	대덕전자	50.95	16.27%	97.17	36.42%	3.11%
		5	한화비전	21.74	8.91%	22.03	9.04%	1.42%
보험	12.10% (+1,664.74)	1	삼성생명	1,196.04	26.76%	1,947.19	52.38%	49.99%
		2	삼성화재	246.05	7.57%	397.94	12.84%	22.80%
		3	DB손해보험	131.73	5.89%	148.28	6.67%	9.62%
		4	한화생명	85.20	9.67%	117.92	13.90%	4.06%
		5	현대해상	27.53	2.39%	86.27	7.88%	3.21%
에너지	11.69% (+2,813.89)	1	SK이노베이션	1,314.92	30.96%	1,601.53	40.44%	18.67%
		2	SK	584.35	5.40%	6,414.41	128.26%	36.40%
		3	S-Oil	484.25	15.96%	791.06	29.01%	14.26%
		4	GS	370.35	10.04%	557.72	15.92%	9.33%
		5	HD현대에너지솔루션	22.66	16.50%	30.59	23.63%	1.19%
조선	10.50% (+2,729.42)	1	HD현대	1,983.35	20.75%	1,772.64	18.15%	10.85%
		2	HD한국조선해양	296.01	4.60%	702.74	11.65%	15.94%
		3	한화오션	267.82	12.39%	413.72	20.53%	17.13%
		4	HD현대중공업	177.12	4.13%	331.66	8.02%	31.23%
		5	HD현대마린엔진	9.51	5.19%	19.86	11.48%	1.15%
기계	10.09% (+1,030.07)	1	LS ELECTRIC	107.69	13.17%	174.78	23.28%	13.08%
		2	LS	79.50	4.36%	362.37	23.53%	4.26%
		3	두산밥캣	62.27	7.30%	82.31	9.88%	2.68%
		4	HD건설기계	62.19	7.68%	128.17	17.24%	2.80%
		5	두산에너빌리티	58.76	4.19%	146.18	11.12%	22.34%

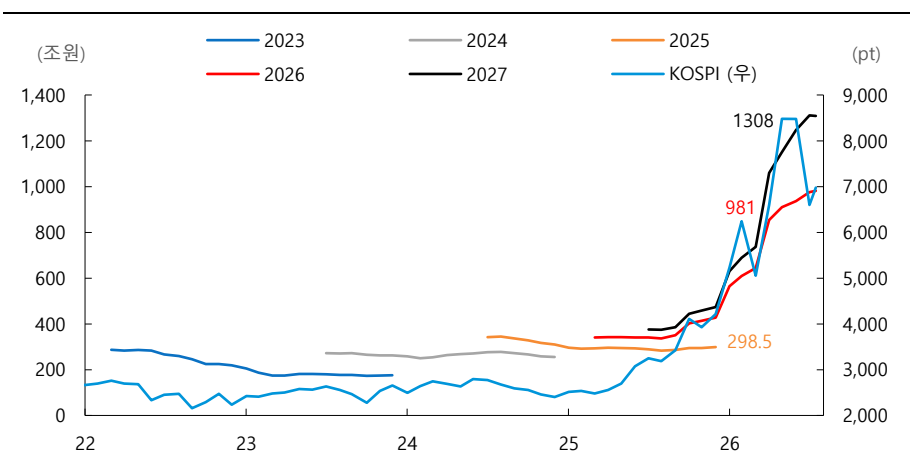
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림33.이익 전망치 하향 섹터 Top5

이익 전망치 하향 섹터 Top5								
섹터	이익 1M 증가율 (증감, 십억원)	순위	종목명	1m 기여도	1m 증가율	3m 증감	3m 증가율	섹터내 시총 비중
유틸리티	-8.98% (-1,460.56)	1	한국전력	-1,694.79	-169479.00%	-2,027.68	-16.05%	57.99%
		2	SK가스	-20.73	-3.66%	54.92	11.18%	6.14%
		3	한전KPS	-6.85	-3.49%	-7.32	-3.72%	5.67%
		4	한전기술	-2.37	-2.67%	4.60	5.63%	10.49%
		5	삼천리	0.17	0.09%	180.20		1.23%
건설	-5.32% (-396.84)	1	아이에스동서	-22.15	-10.54%	-9.66	-4.89%	0.79%
		2	GS건설	-7.43	-1.39%	-1.40	-0.26%	4.76%
		3	한샘	-0.21	-0.51%	5.06	13.94%	1.50%
		4	동화기업	0.80	17.78%	-5.46	-50.74%	0.61%
		5	한일시멘트	2.75	2.05%	12.27	9.84%	1.72%
디스플레이	-4.41% (-79.22)	1	LG디스플레이	-89.14	-6.62%	-108.30	-7.93%	36.08%
		2	이녹스첨단소재	-16.45	-19.99%	-15.54	-19.10%	3.18%
		3	LX세미콘	1.44	1.92%	-27.65	-26.54%	4.74%
		4	선익시스템	1.78	1.46%	0.89	0.72%	4.80%
		5	덕산네오룩스	3.85	3.91%	6.36	6.63%	6.12%
비철, 목재	-4.25% (-129.30)	1	고려아연	-212.86	-9.40%	-69.19	-3.26%	65.93%
		2	풍산홀딩스	-23.71	-15.56%	45.08	53.96%	1.50%
		3	에이치브이엠	1.02	4.14%	5.84	29.51%	1.73%
		4	울촌화학	2.69	8.42%	34.63		0.99%
		5	삼아알미늄	9.80	47.57%	18.09	146.95%	2.11%
소프트웨어	-2.32% (-239.15)	1	NAVER	-145.95	-5.60%	-106.83	-4.16%	22.96%
		2	풀어비스	-79.07	-26.24%	-135.79	-37.92%	1.26%
		3	넷마블	-33.14	-8.23%	-43.81	-10.60%	2.06%
		4	LG씨엔에스	-23.57	-3.58%	-18.11	-2.77%	4.97%
		5	코나아이	-20.46	-14.07%	-16.08	-11.40%	0.37%

자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림34.영업이익 전망치 추이



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (김준영)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.