유진투자증권

Equity Strategy

상대적 빈곤 국면, 센 놈이 진짜다

Strategist 허재환_ 02)368-6176_ jaehwan.huh@eugenefn.com

Equity Strategy Overview

글로벌 주식시장이 회복 중이나, 국내 주식시장의 상대적 빈곤감이 심해지고 있다. 유가 상승 및 중국 경기 둔화로 자원수입국가들과 중국 공급망 국가들이 상대적으로 부진하다. 국내 증시에서는 미디어/보험/고배당 등 최근 주가 복원력이 빨랐던 일부 산업들에 대한 관심에 국한할 필요가 있다.

자원수입국과 중국 공급망 국가들의 부진, 변동성 축소 전략 지속

글로벌 주식시장은 9 월 조정 국면 이후 회복 중이다. 지난주 S&P500 은 사상 최고치를 다시 경신했다. 반면 국내 증시 분위기는 신통치 않다. KOSPI는 3 천선을 겨우 지켰다. 올해 상반기 주식시장에 대한 흥분과 기대를 찾기 어렵다. 국내 주식시장 참여자들의 피곤이 더 심하다.

안타까운 점은 국내 주식시장의 최근 조정 폭이 다른 국가들보다 훨씬 더 큰 반면, 이후 주가 회복 속도는 미미하다는 사실이다. 정말 강한 증시라면, 주가가 덜 떨어지고, 강하게 반등했어야 한다. 그만큼 한국 주식시장의 상대적인 빈곤이 지속되고 있다.

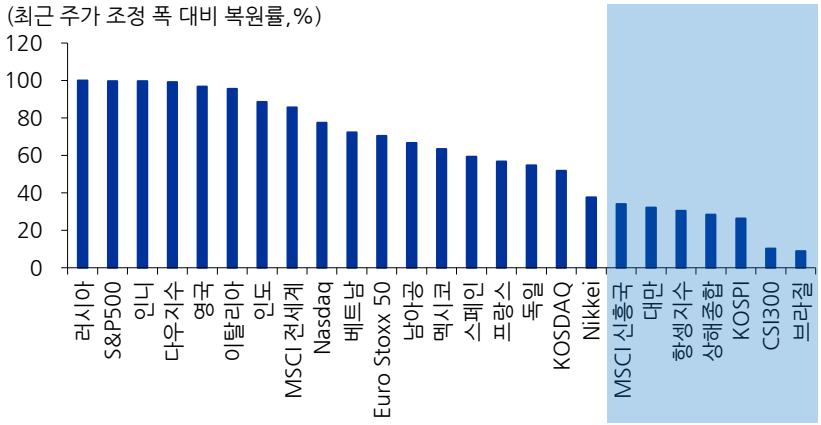
최근 주가 조정 국면 이후 회복 속도로 보면 자원국가(러시아/인도네시아 등)와 미국 공급망에 더 민감한 국가(인도/베트남 등) 증시는 강하다. 반면, 자원 수입국과 중국 공급망에 속해 있는 국가들이 약하다. 한국증시는 당연히 후자다. **역으로 한국 증시가 힘을 내기 위해서는 유가가 안정되거나, 중국 경기에 대한 기대가 높아질 필요가 있다**.

미국에서는 에너지/금융 등 경기민감 섹터가 주가 회복을 주도하고 있다. **반면 국내에서는 경기에 덜 민감한 섹터들이 양호**하다. 그래도 **미디어/보험/은행/고배당, 그리고 위드코로나 기대와 함께 여행레저 산업**들 주가가 강하다. 테마 별로는 글로벌 인프라, 클라우드, 중국 전기차 등이 양호하다. 선별적으로 접근하되, 상대적으로 센 섹터가 결국은 답이 될 것으로 예상된다.

Equity Strategy Check Point

- 글로벌 주식시장은 9월 조정 이후 점차 회복 국면임. 그러나 국내 주식시장의 부진이 지속됨.
- 주가 회복 속도 측면에서 자원국가들(러시아/인도네시아 등)과 미국 공급망에 속해 있는 국가들(베트남/인도 등)과 자원수입국 및 중국 공급망 국가들(중국, 한국 등)간의 주가 차이가 뚜렷함.
- 미국 에너지/금융주가 강함. 경기에 대한 자신감이 남아 있음. 반면 한국에서는 경기에 덜 민감한 섹터들(미디어/보험/고배당 등)이 그나마 양호함.
- 한국 주식시장의 상대적 빈곤감은 좀더 이어질 것으로 예상. 조정 이후 빠르게 회복 중인 산업들이 그나마 대안이 될 것으로 예상.

Key Chart: 러시아/인도네시아 등 자원국 주가 강세, 미국/유럽 증시 빠르게 회복



자료: Refinitiv, 유진투자증권

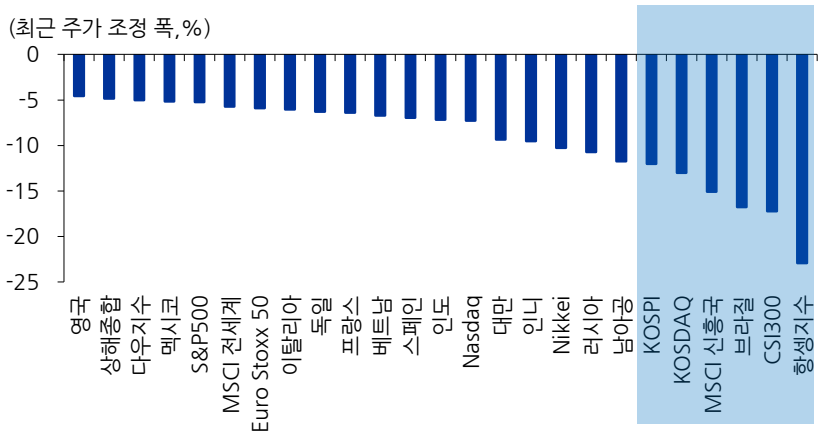
모두가 즐겁지는 않은 주가 반등

위기를 겪어봐야 그 사람의 진면목을 알 수 있다. 주식시장도 마찬가지다. 주가가 흔들릴 때 그 국가나 기업들의 펀더멘탈이 드러난다. 강한 기업들의 주가는 덜 하락하고, 빠르게 반등한다. 반대로 약한 기업들의 주가는 급락하고, 반등 폭이 미미하다. 최근 한국증시가 그렇다.

올해 고점 대비 최근 주가 저점까지 하락률을 국가 및 지역 별로 살펴보았다. **최근 고점 이후 10% 이상 하락한 지역은 홍콩, 중국, 브라질, 한국 증시**다(도표 1). 홍콩과 중국은 중국 정부의 Tech 기업들의 규제와 중국 헝다그룹에 대한 위기가 반영된 결과다. 반면 영국, 미국, 멕시코, 유럽 증시 조정 폭은 5~6% 내외에 그쳤다.

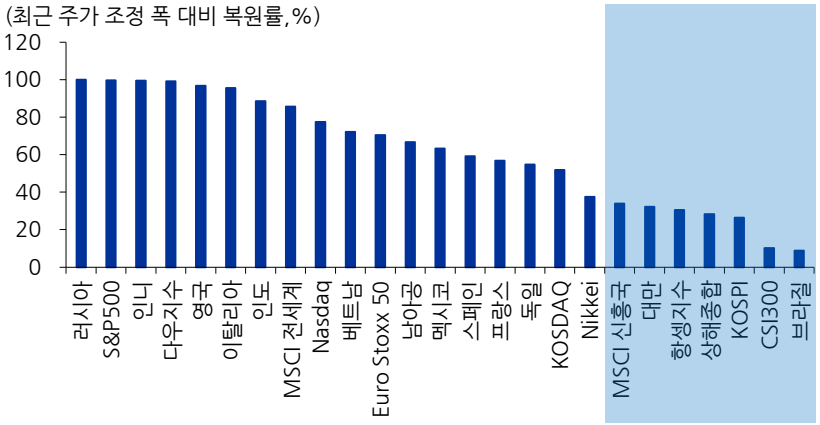
최근 하락 대비 복원률을 살펴보았다. **흥미롭게도 브라질, 중국, 한국, 대만 등이 최근 반등에도 가장 반등 폭이 미미**하다(도표 2). 반면, 러시아, 인도네시아, 영국, 미국 증시는 최근 조정 폭을 거의 대부분 회복했다. 한국 주가는 더 많이 떨어진 반면, 반등 폭은 미미했던 것이다.

도표 1. 최근 주가 조정과정에서 홍콩, 중국, 브라질, 한국 주식시장 부진



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 2. 러시아/인도네시아 등 자원국 주가 강세, 미국/유럽 증시 빠르게 회복



자료: Refinitiv, 유진투자증권

자원부국과 미국 공급망 국가가 승자

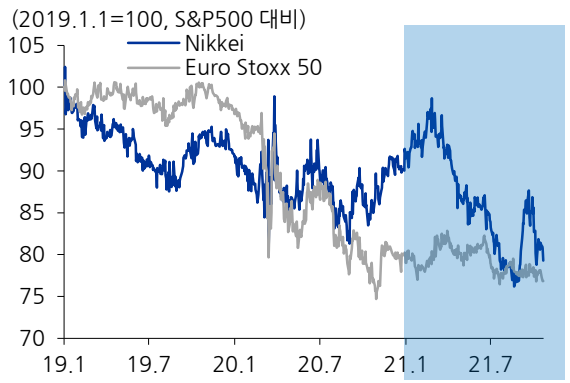
최근 주가 하락과 반등 폭을 통해 살펴보면, 승자와 패자가 확연히 갈린다. **자원부국과 미국 공급망에 속한 국가들이 승자**다. 반면 **자원수입국과 중국 공급망에 가까운 국가들이 패자**다.

예컨대 선진국 내에서도 에너지 수입 비중이 더 높은 일본 증시가 유럽보다 더 부진하다(도표 3). 아시아에서 에너지 수입의존도가 높은 한국 증시는 올해 내내 미국 증시 대비 약세를 이어가고 있다(도표 4).

반면 **자원부국 증시는 선전**하고 있다. 러시아 증시는 연중 최고치 수준이다. 석탄을 수출하는 인도네시아 증시도 2 분기 이후 강세를 보이고 있다(도표 5).

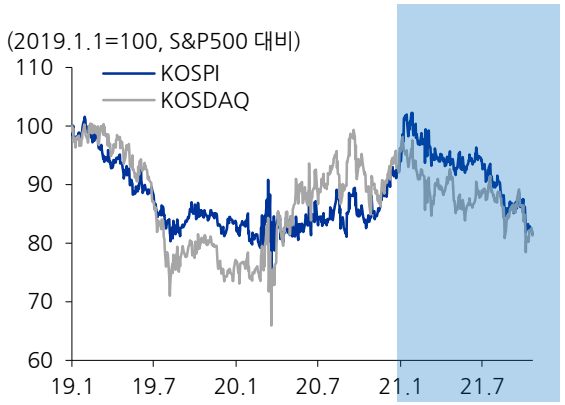
2018 년 미/중 관세갈등 이후 중국의 생산기지를 대체하고 있는 **베트남과 인도 증시**도 최근 강세 흐름을 이어가고 있다(도표 6). 한국/대만/중국 등 중국 공급망에 더 민감한 국가들 증시가 상대적으로 부진한 것과 대조적이다.

도표 3. 미국 대비 유럽 증시는 견고, 일본은 부진



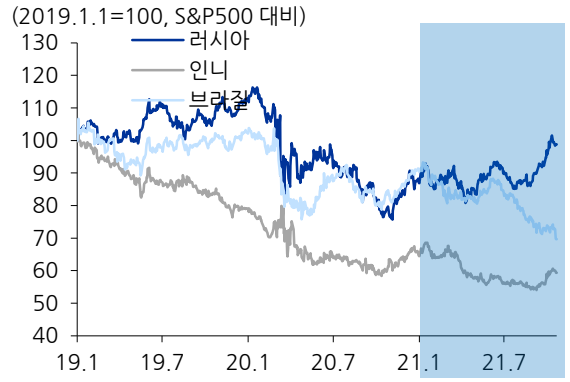
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 4. 2021 년 들어 미국 대비 한국 증시 부진



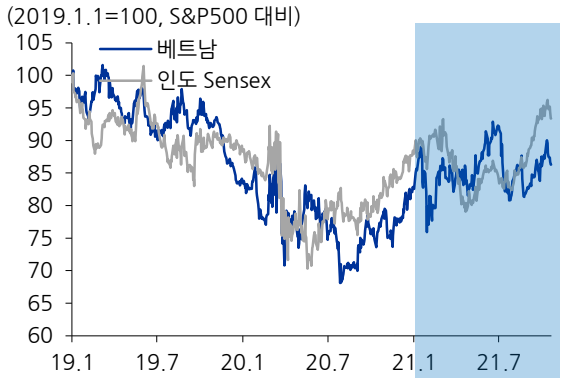
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 5. 러시아/인도네시아 강세, 브라질 약세



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 6. 베트남과 인도 증시 강세



자료: Refinitiv, 유진투자증권

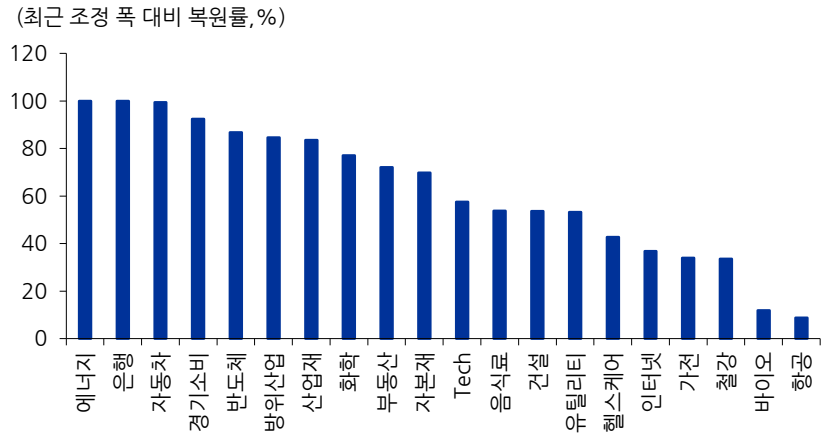
다시 살아나고 있는 미국 경기 민감 섹터

미국 증시가 아주 강한 것 같지는 않다. 그래도 미국 주식시장 상승 추세는 섹터별 흐름에서도 어느 정도 드러난다.

최근 미국 주식시장이 반등하는 과정에서 가장 빠르게 하락 폭을 회복한 산업은 에너지와 은행, 자동차 등 경기 민감 소비재 주가다(도표7). 이들 주가는 최근 조정 폭의 90% 이상을 회복했다. Tech 주들도 반등하긴 했으나, 최근 조정 폭의 50~60% 회복했다. 현재 미국 증시 반등을 주도하고 있는 것은 에너지와 은행, 소비재 주가다.

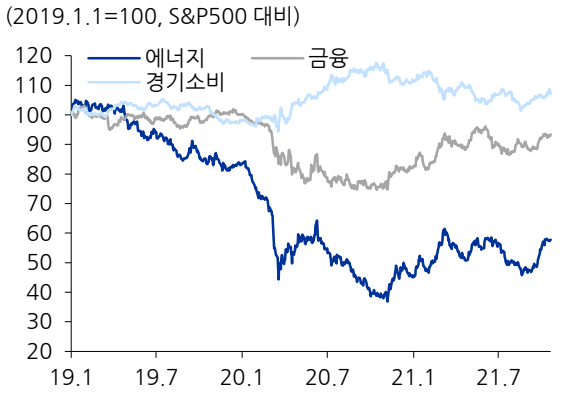
지난 여름 이후 S&P500 대비 **에너지/금융주의 상대강도가 상승**하고 있다(도표 8). 반면 경기 방어적인 성격이 강한 **필수소비/헬스케어 업종의 상대강도는 하락** 중이다(도표 9). 경기 민감 산업들의 주가가 강하고, 방어적인 업종 주가가 약하다. 최근 미국 경기에 대한 각종 우려에도, 경기 확장 싸이클 기대가 유효하다는 점을 반증한다.

도표 7. 미국 에너지/은행/자동차 업종 주가가 반등을 주도



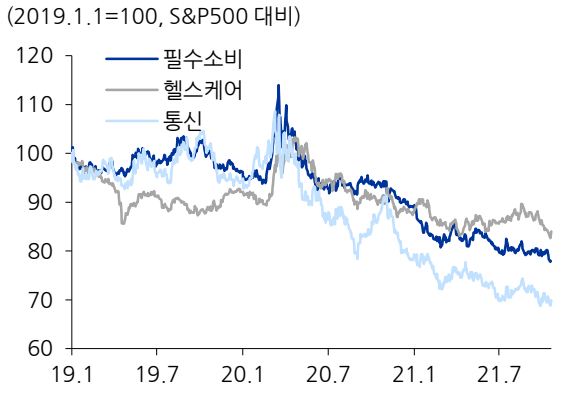
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 8. 살아나고 있는 미국 경기 민감 섹터



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 9. 미국 방어적 섹터들의 부진



자료: Refinitiv, 유진투자증권

국내 주도주 부재, 미디어/보험/배당 + 위드코로나

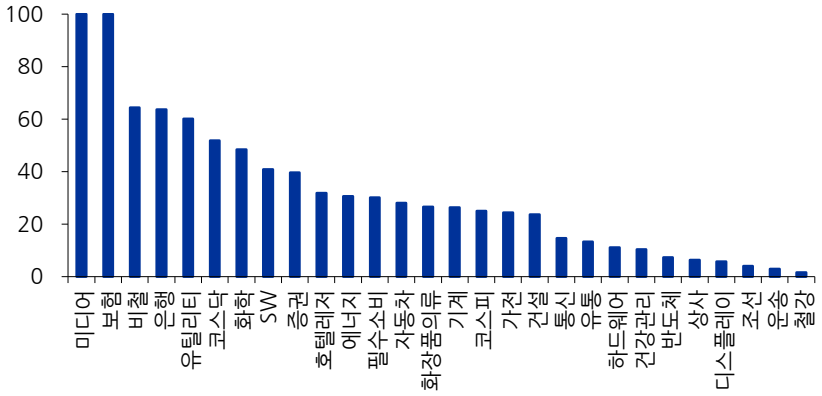
안타깝게도 국내 주식시장에서는 이러한 경기에 대한 자신감을 찾기가 어렵다. KOSPI의 반등 폭이 최근 조정 폭의 25%에 불과하다. 많이 하락하고, 반등 폭은 약했다는 의미다.

국내 주식시장의 상대적인 약세는 시장 내부적으로도 드러난다. 은행/보험 등 일부 경기와 관련된 업종들의 주가는 빠르게 회복했다. 그러나 철강/운송/조선/반도체 등 Cyclical 산업 주가가 부진하다(도표 10). 반면 **미디어, 유틸리티, 소프트웨어 등 상대적으로 경기에 덜 민감한 산업들의 주가가 최근 반등과정을 주도**했다.

테마별로는 글로벌 인프라, 글로벌 클라우드, 중국 전기차 등해외 관련 테마가 대부분이다(도표11). 국내보다 해외 테마가 강하다. 이러한 상황에서 고배당과 2차전지, 위드코로나 기대에 따른 여행레저 및 일부 소매 등에 국한된 접근할 필요가 있다.

도표 10. 국내 미디어/보험 업종의 강세, 뒤이어 비철금속/은행/유틸리티 업종 강세

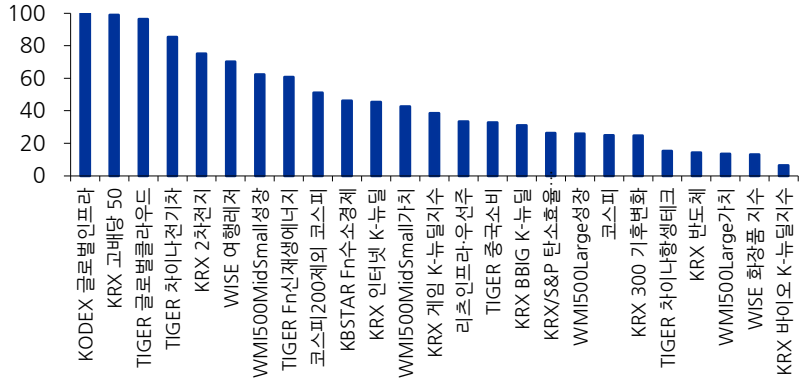
(최근 저점 이후 복원률, %)



자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 11. 테마별로는 글로벌 인프라, 고배당, 클라우드, 차이나전기차, 2차 전지 강세

(최근 저점 이후 복원율, %)



자료: Quantiwise, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.09.30 기준)