Equity

화수분전략

2022년과 2023년의 지수 하락과 반등이 주는 시사점

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

최근 원/달러환율의 상승은 펀더멘탈의 문제는 아니다. 2024년 글로벌 경기싸이클은 확장 국면에 있고, 국내 무역수지도 흑자를 기록하고 있다. 2022년 9~10월 원/달러환율 1,400원을 넘어설 당시에는 글로벌 경기싸이클은 위축국면에서 하락하고 있었고, 국내 무역수지는 적자를 기록했었다.

그러나 연준의 기준금리 인하 문제가 아닌 인상 가능성까지 언급되고 있고, 이러한 통화정책 변화 가능성이 환율시장(달러 강세)까지 전이된 상황이다. 2022년 이후 미국 10년물 국채금리 100bp 이상 상승 국면에서 S&P500지수와 코스피는 10% 이상의 가격 조정이 발생했다. 지금과 금리 수준이 비슷했던 2023년 8~10월(당시 미국 10년물 국채금리가 5%까지 상승) 당시에도 지수는 조정을 경험했다. 미국 10년물 국채금리 5%(고점 대비 지수 10% 하락) 가정 시 S&P500지수 하단은 4,730(현재 고점 대비 5.5% 하락), 코스피 하단은 2,480p(현재 고점 대비 6.0% 하락)다.

2023년 3분기의 경우 미국 QoQ GDP 성장률(연율화)은 4.9%(23/8월 말 GDP Now는 5.9%)를 기록했다. 미국 경기가 좋은 편이긴 하지만, 2024년 1분기 QoQ 기준 전망치는 2.5%(현재 GDP Now 2.9%/25일 발표 예정)로 지난해 3분기만큼 높은 수준은 아니다. 국제 유가와 미국 가솔린 가격도 상승하고 있지만, 지난해 3분기 보다는 낮다. 미국 10년물 국채금리가 지난해 8~10월처럼 5%까지 높아질 가능성은 낮아 보인다.

지수 조정이 50~60% 정도 진행됐다는 점을 감안 시 이후 발생할 수 있는 추가적인 조정 이후 지수는 저점을 형성할 가능성이 있다(코스피와 코스닥 시가총액 대비 신용융자잔고 비율 연중 고점, 지수 저점 신뢰 강화를 위해서는 동 지표의 감소 전환 확인 필요).

2022년과 2023년 반등 과정에서 차이점이 명확했다. 2022년은 글로벌 경기 위축과 연준 기준금리 인상이 진행됐던 국면이었다. 주도주가 없었기 때문에 미국 10년물 국채금리 하락 전환 이후 낙폭과대주 중심으로 한달 반 정도 반등 진행 이후 종료됐다.

2023년은 달랐다. 연준은 기준금리를 인상하고 있었지만, 미국 중심의 경기 확장이 진행되고 있었다. 2023년 미국 10년물 국채금리 급등 이전 국내 증시 주도주는 2차전지였다. 그러나 금리 급등으로 인한 지수 조정 이후 주도주는 변화가 있었다. 2차전지는 낙폭을 회복하지 못하며, 주도주에서 탈락했다. 대신 지수 조정 이전 주가 수익률이 높았고, 하락 시 상대적으로 낙폭이 적었던 반도체와 소외됐던 소프트웨어와 헬스케어가 주도주로 부각됐다.

2024년 지수 조정 이전 주가 수익률도 높고, 최근 조정 국면에서도 선전하고 있는 업종은 기계, 조선, 반도체다. 한편 소외주 중에서 2024년 순이익 증가율 전망치가 높은 업종은 미디어와 헬스케어다.

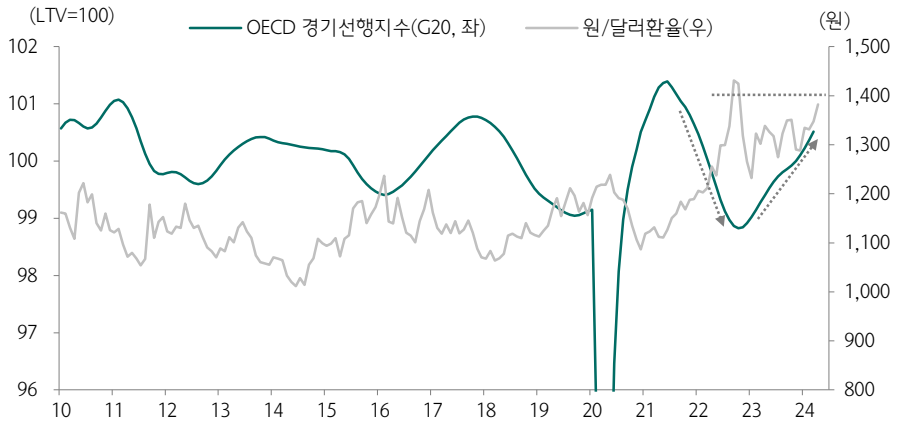
Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
선임연구원 박지원 jiwon.park@hanafn.com

하나증권 리서치센터

최근 원/달러환율의 상승은 펀더멘탈의 문제는 아님(1): 2024년 글로벌 경기싸이클은 확장국면

2022년 9~10월 원/달러환율 1,400원을 넘어설 당시 글로벌 경기싸이클은 위축국면에서 하락

도표 1. 2022년은 펀더멘탈 악화로 인해 원/달러환율 1,400원 상회. 그러나 2024년 펀더멘탈은 2022년과는 달리 글로벌 경기싸이클 확장 국면에서 상승 중

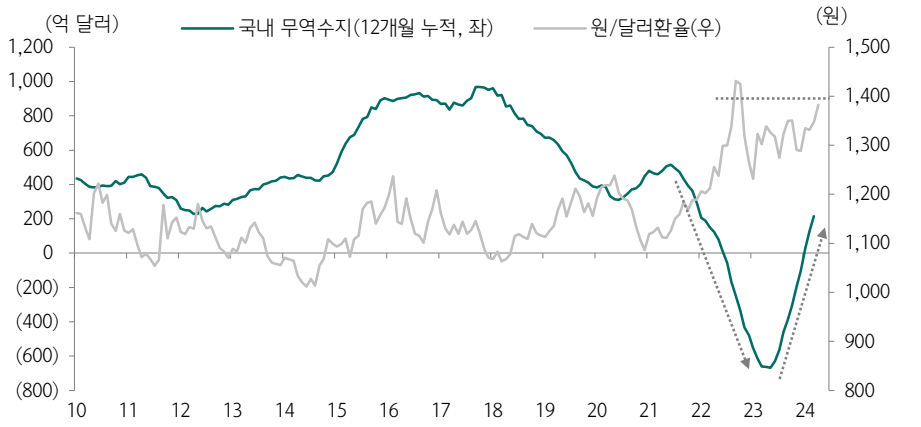


자료: Bloomberg, 하나증권

최근 원/달러환율의 상승은 펀더멘탈의 문제는 아님(2): 2024년 국내 무역수지도 흑자

2022년 9~10월 원/달러환율 1,400원을 넘어설 당시에는 국내 무역수지는 적자

도표 2. 2022년은 펀더멘탈 악화로 인해 원/달러환율 1,400원 상회. 그러나 2024년 펀더멘탈은 2022년과는 달리 국내 무역수지는 흑자 기록 중

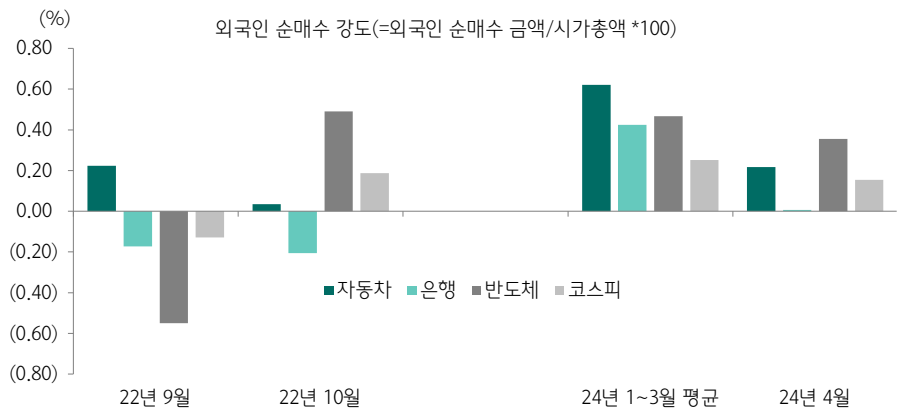


자료: Bloomberg, 하나증권

2022년 9~10월 원/달러환율 1,400원 상회 당시 외국인 은행과 반도체 순매도

반면 2024년 4월 이전 대비 외국인 순매수 강도는 약화됐지만, 자동차 뿐만 아니라 반도체와 은행도 순매수 기조 유지

도표 3. 2022년 9~10월 외국인 자동차 순매수, 은행과 반도체 순매도. 반면 2024년 4월 자동차, 은행, 반도체에 대한 외국인 순매수 강도는 약화됐지만, 기조는 유지

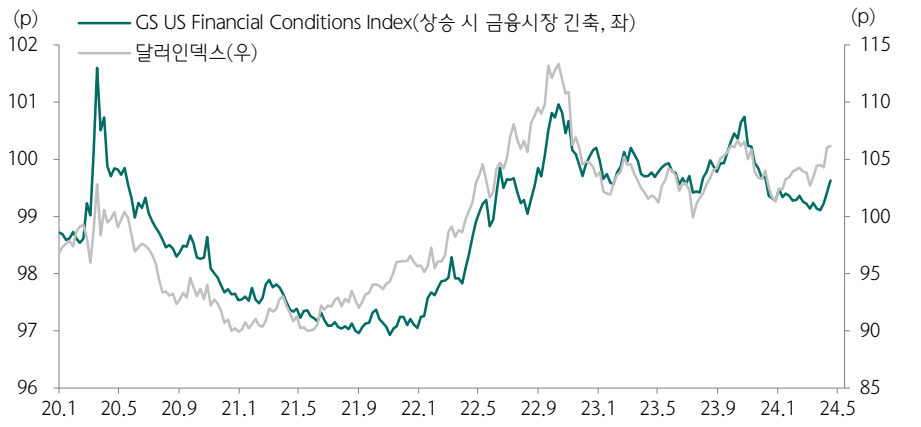


자료: Quantiwise, 하나증권

연준의 기준금리 인하 문제가 아닌 인상 가능성까지 언급

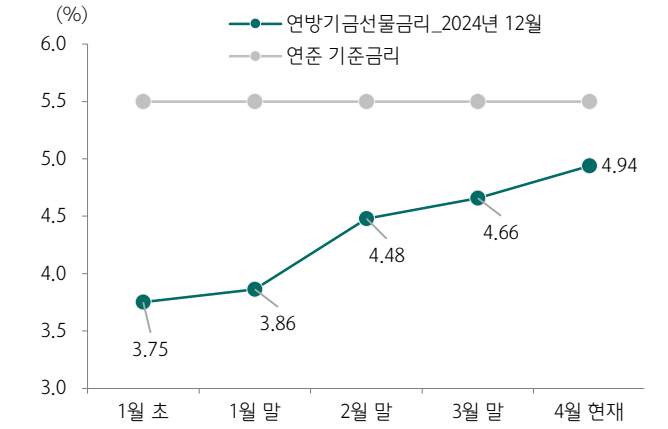
이러한 통화정책 변화 가능성이 환율시장(미국 통화긴축 우려→ 시중 금리 상승→ 달러 강세)까지 전이된 상황

도표 4. 연준의 통화확장정책에 대한 기대가 낮아지면서 금융시장은 긴축 우려를 반영하고 있고, 이는 달러강세로까지 이어지고 있음



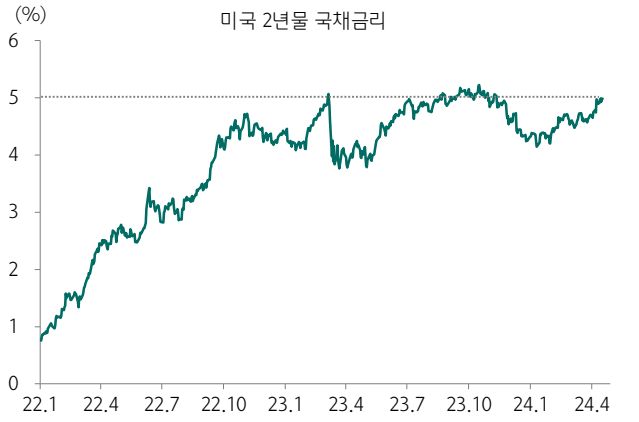
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 연준 기준금리 인하 기대는 꾸준히 낮아지고 있음



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 연준 기준금리 정책을 반영하는 미국 2년물 국채금리 5% 근접

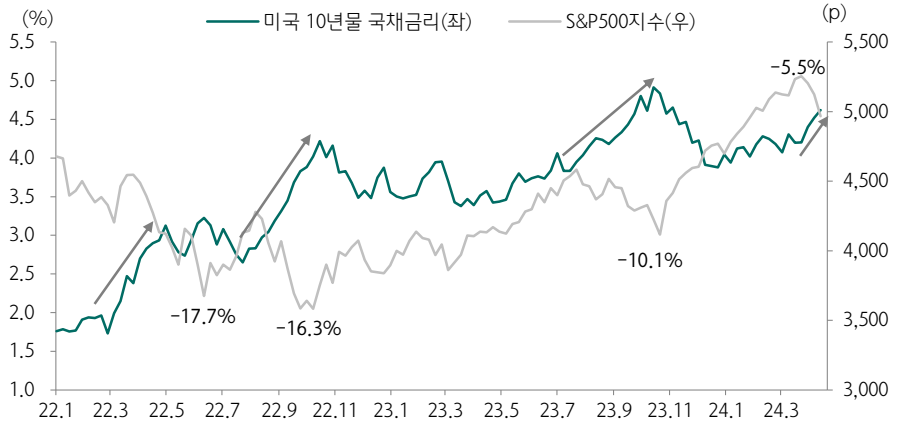


자료: Bloomberg, 하나증권

지금과 금리 수준이 비슷했던 2023년 8~10월(당시 미국 10년물 국채금리가 5%까지 상승) 당시에도 지수는 조정 경험

미국 10년물 국채금리 5%(고점 대비 지수 10% 조정) 가정 시 S&P500지수 하단은 4,730(현재 고점 대비 5.5% 하락)

도표 7. 2022년 이후 미국 10년물 국채금리 100bp 이상 상승 국면에서 S&P500지수 10% 이상의 가격 조정을 경험

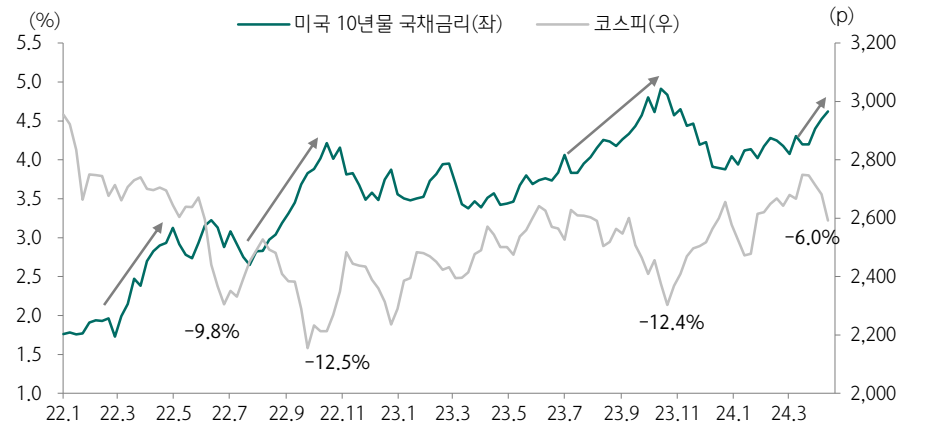


자료: Bloomberg, 하나증권

지금과 금리 수준이 비슷했던 2023년 8~10월(당시 미국 10년물 국채금리가 5%까지 상승) 당시에도 지수는 조정 경험

미국 10년물 국채금리 5%(고점 대비 지수 10% 조정) 가정 시 코스피 하단은 2,480p(현재 고점 대비 6.0% 하락)

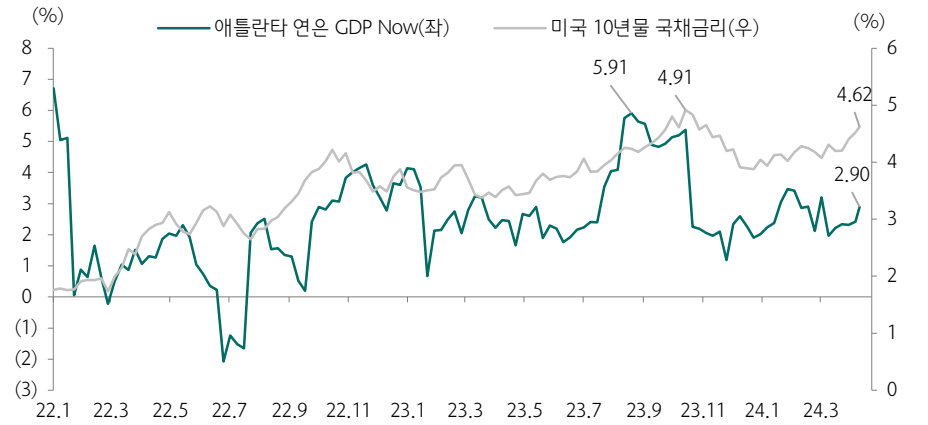
도표 8. 2022년 이후 미국 10년물 국채금리 100bp 이상 상승 국면에서 코스피 10% 이상의 가격 조정을 경험



자료: Bloomberg, 하나증권

2023년 3분기의 경우 미국 QoQ GDP 성장률(연율화)은 4.9%(23/8월 말 애틀란타 연은 GDP Now는 5.9% 기록) 미국 경기가 좋은 편이긴 하지만, 2024년 1분기 QoQ 기준 전망치는 2.5%(애틀란타 연은 GDP Now 2.9%/25일 발표 예정) 수준으로 지난해 3분기만큼은 아님

도표 9. 2023년 3분기 미국 QoQ GDP 성장률은 4.9%(23/8월 말 애틀란타 연은 GDP Now 5.9%) 2024년 1분기 전망치는 2.5%(현재 애틀란타 연은 GDP Now 2.9%)

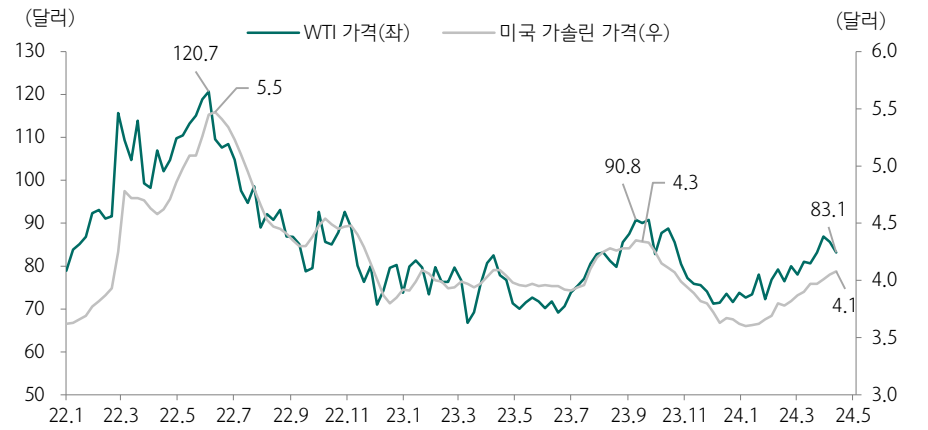


자료: Bloomberg, 하나증권

국제 유가와 미국 가솔린 가격도 상승하고 있지만, 지난해 3분기(WTI 90 달러, 가솔린 가격 4.3달러 상회) 보다는 낮은 수준

미국 10년물 국채금리가 지난해 8~10월처럼 5%까지 높아질 가능성은 낮아 보임

도표 10. 국제 유가와 미국 가솔린 가격이 상승세를 보이고 있지만, 2023년 3분기 고점 대비로는 낮은 수준을 유지하고 있음

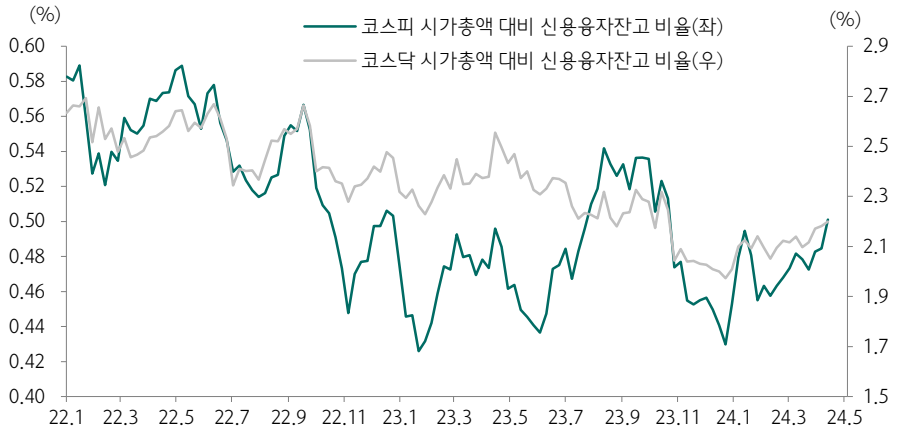


자료: Bloomberg, 하나증권

지수 조정이 50~60% 정도 진행됐다는 점을 감안 시 이후 발생할 수 있는 추가적인 가격 조정 발생 시 지수는 저점을 형성할 가능성 높음

: 코스피와 코스닥 시가총액 대비 신용융자잔고 비율 연중 고점, 감소 전환 확인 필요

도표 11. 코스피와 코스닥 시가총액 대비 신용융자잔고 비율 2024년 이후 가장 높은 수준→ 하락 전환 확인 필요

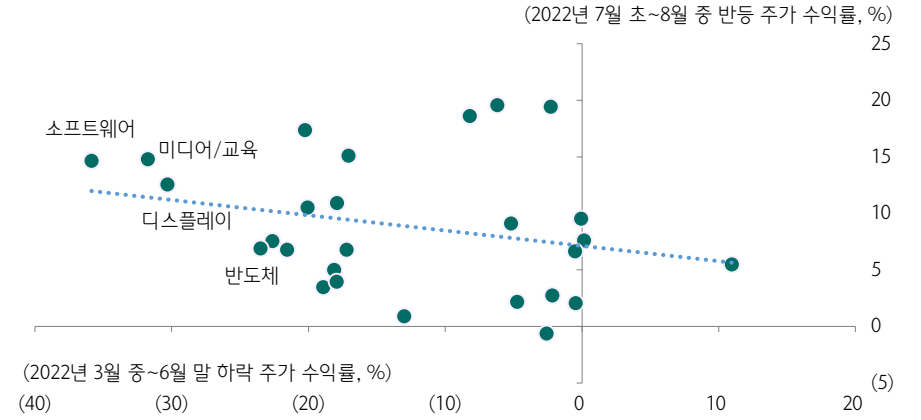


자료: Quantiwise, 하나증권

2022년 코스피 연간 수익률 -25%

미국 10년물 국채금리 급등 이후 하락 시 낙폭과대주 중심으로 반등 이후 종료(2022년 7월 초~8월 중)

도표 12. 2022년 코스피는 글로벌 경기싸이클 하락과 연준 기준금리 인상이 진행되면서 약세장(1) 미국 금리 상승 급등 이후 하락 전환 시 반등 국면에서 낙폭과대주가 주도

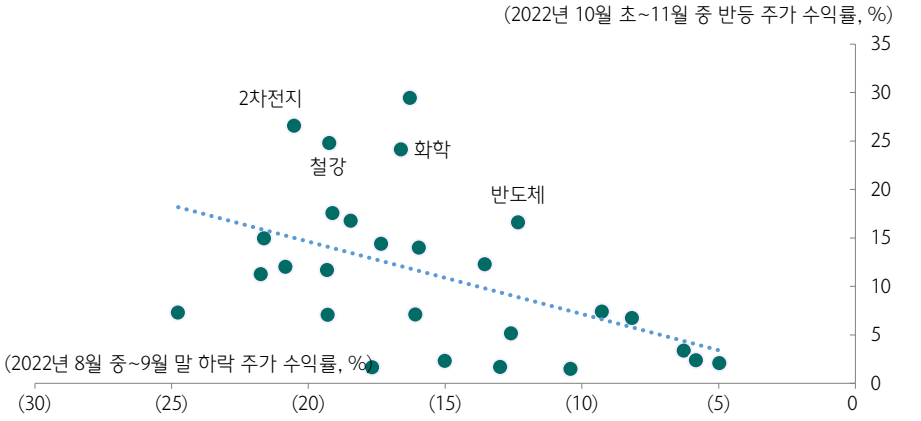


자료: Quantiwise, 하나증권

2022년 코스피 연간 수익률 -25%

미국 10년물 국채금리 급등 이후 하락 시 낙폭과대주 중심으로 반등 이후 종료(2022년 10월 초~11월 중)

도표 13. 2022년 코스피는 글로벌 경기싸이클 하락과 연준 기준금리 인상이 진행되면서 약세장(2) 미국 금리 상승 급등 이후 하락 전환 시 반등 국면에서 낙폭과대주가 주도



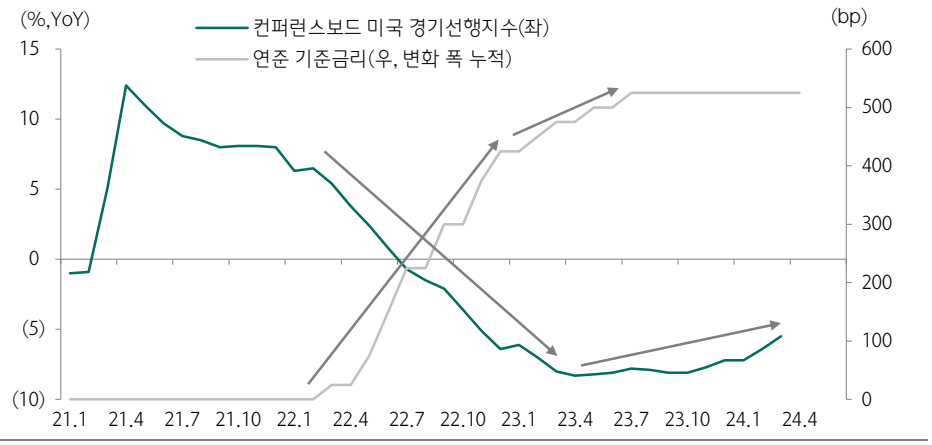
자료: Quantiwise, 하나증권

2023년은 연준 기준금리 인상은 있지만, 2022년 대비 인상 폭이 축소

미국 경기선행지수(YoY) 2023년 4월 저점 형성

2023년 코스피 연간 수익률 +19%

도표 14. 2023년 연준 기준금리 인상은 진행됐지만, 폭은 축소. 2023년 미국 경기싸이클 턴어라운드



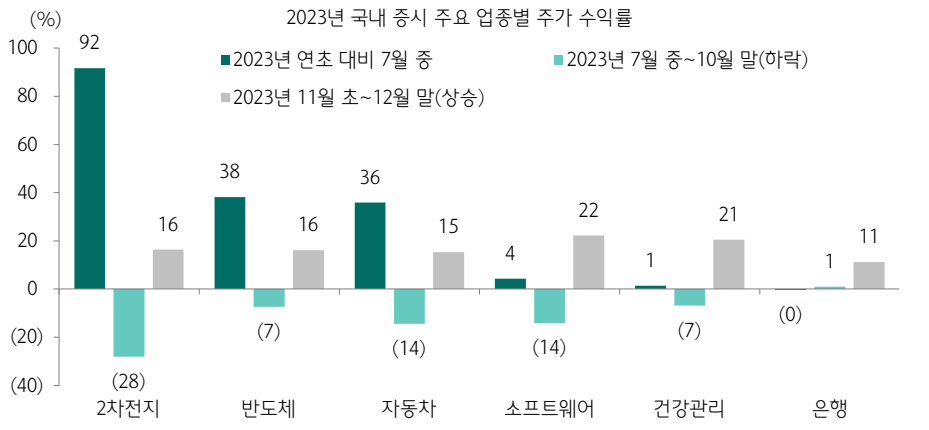
자료: Bloomberg, 하나증권

2023년 미국 10년물 국채금리 급등 이전 주도주 2차전지

2차전지는 낙폭을 회복하지 못하며, 주도주에서 탈락

지수 조정 시 당시 하락 폭이 적었던 반도체 그리고 소외됐던 소프트웨어와 헬스케어 부각

도표 15. 2023년 미국 10년물 국채금리 4%에서 5%까지 급등하기 이전 국내 2차전지가 주도주. 그러나 10% 정도의 지수 조정 이후 주도주 변화

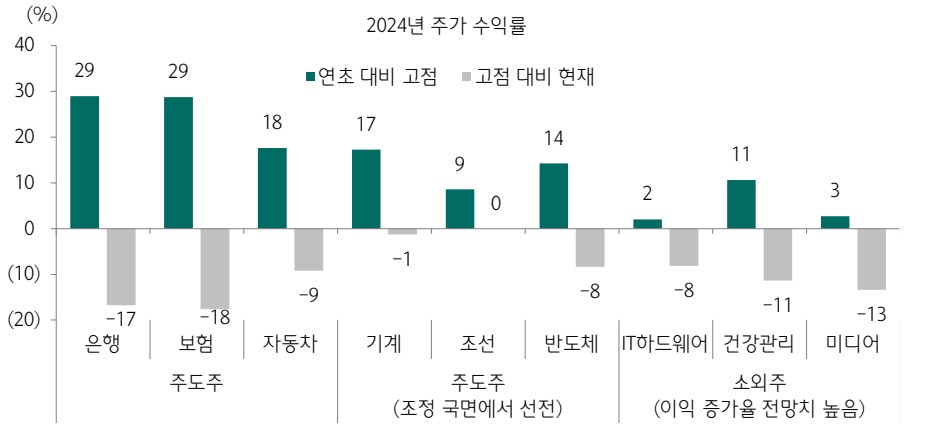


자료: Quantiwise, 하나증권

2024년 지수 조정 이전 주가 수익률도 높고, 최근 조정 국면에서도 선전하고 있는 업종은 기계, 조선, 반도체

한편 소외주 중에서 2024년 순이익 증가율 전망치가 높은 업종은 미디어와 헬스케어

도표 16. 2024년 지수 조정 이전 주가 수익률도 높고, 최근 조정 국면에서도 선전하고 있는 업종과 소외주 중에서 2024년 순이익 증가율 전망치가 높은 업종



자료: Quantiwise, 하나증권