



## 투자전략

### 다시 성장이 희귀해지는 시기

Strategist 박승영 park.seungyoung@hanwha.com 3772-7679

지난 한주 주식시장 반등의 성격은 기술적이라고 판단한다.

주식시장 심리지표들이 바닥권에서 반등했다. CNN머니에서 발표하는 공포와 탐욕지수나 풋-콜 비율 등이 코로나 이후 가장 극심한 공포를 반영했다가 정상 부근으로 돌아왔다. 그러나 반등을 방향으로 확정하기는 어렵다. 무엇보다 거래가 늘지 않고 있다. KOSPI 거래대금은 10조원 대 초반에서 더 증가하지 않고 있다.

매크로 측면에서 상승 동력을 찾으려면 올해 들어 주가를 끌어내린 긴축에 대한 우려가 잦아들어야 할 것이다. 3월 FOMC는 예상처럼 25bp 인상으로 마무리됐지만 긴축에 대한 우려는 여전하다. FOMC 직후 Fed 관계자들은 빅 스텝(50bp 이상 인상) 가능성을 거론하고 있다. 긴축에 대한 우려는 인플레이션 지표가 추세적으로 하락세로 접어들었다는 시장의 컨센서스가 모아질 때까지 상존할 것이다.

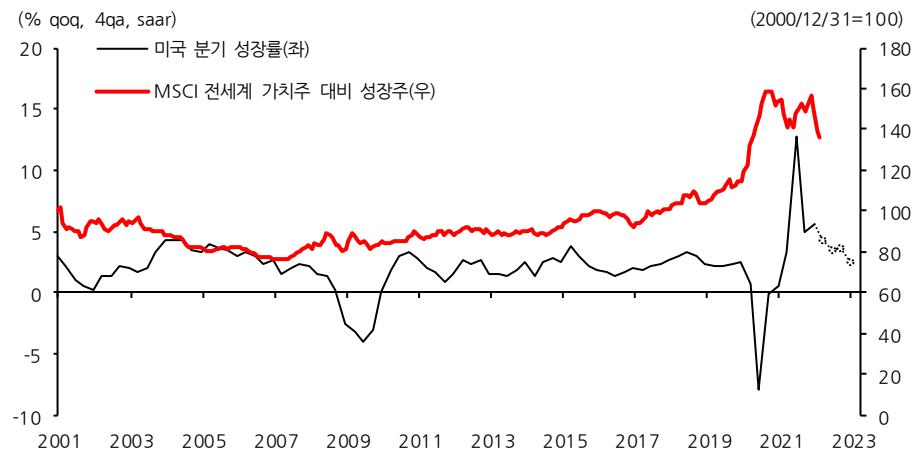
우크라이나-러시아 간 전쟁이 종료되면 시장엔 일시적으로 안도감이 들 수 있다. 우크라이나의 주요 항구도시 마리우폴이 함락되면 러시아가 휴전 협상에 본격적으로 임할 것이라는 예상이 있다. 크림반도와 러시아를 잇는 남부회랑이 연결되면 러시아 입장에서 1차 목표는 달성한다는 것이 주요 근거다. 그러나 전쟁과 주식시장의 연결고리인 국제유가는 전쟁 발발 전에도 오르고 있었고 주요 글로벌 에너지 기업들은 유가 상승으로 늘어난 이익으로 투자를 늘리기보다 주주환원에 더 주력하겠다는 입장이다. 휴전은 오히려 최근 상승한 국방 관련주들의 하락 트리거로 작용할 가능성이 있다. 고유가가 글로벌 에너지 기업들의 Capex로 이어지는 지는 중요하다. 2021년에 글로벌 빅테크 기업들의 투자는 글로벌 에너지 기업들의 투자를 넘어섰는데, 투자는 이익이 늘어날 것이라는 기대를 뒷받침한다. 고유가가 투자 증가로 연결될 경우 글로벌 주식시장의 스타일 선호가 달라질 수도 있다.

지금 매크로의 확실한 방향은 점차 성장이 부족해져 간다는 사실이다. 3월 FOMC에서 Fed는 미국의 올해 성장률 전망을 4.0%에서 2.8%로 1.2%p나 하향했다. 3월 FOMC 이후 미국 주식시장에서 나스닥지수가 다우지수를 아웃퍼폼하고 있는데, 성장이 희귀해지면 성장주에 대한 선호가 높아졌다는 경험을 반영한다. 같은 맥락에서 국내 주식도 성장주의 비중을 높여 나갈 필요가 있다고 판단한다. 여기서 성장주는 PBR이 높고 이익률도 높은 반도체, 인터넷, 은행 등의 업종에 국한한다. 사업 모델에 대한 기대만 있고 실적은 적자를 기록 중인 성장주는 아직 살 때가 아니라고 판단한다. 이들은 인플레이가 피크아웃하는 하반기에 기회가 있을 것으로 보고 있다.

단 성장률 하락이 침체로까지 이어지면 스타일을 가리지 않고 주식시장 전반이 하락 압력을 받을 것이다. 침체를 가늠하는 방법으로는 미국의 10년-2년 국채 금리 스프레드에 주목한다. 지표의 예측력은 논외로 하고 시장 참가자들이 주목하는 지표여서 실용적이다. 0.19%p까지 하락한 장단기 금리 스프레드가 추가로 하락할 경우 주식 비중을 일단은 줄이는 것이 좋아 보인다.

당사 전략팀은 KOSPI가 2,500~3,000p에서 움직일 것으로 예상하고 있다. 상하단을 어느 쪽으로든 돌파할 트리거는 없어 보인다. 낙폭 과대에 따른 반등은 이어질 수 있겠지만 어디까지나 반등 수준에 머무를 것으로 본다. 박스권이 넓어지기 보다 좁아지는 구간이 이어질 것이다. 이익률이 높은 주식의 비중을 높여 나가되 서두를 필요는 없다고 생각한다.

[그림1] 가치주 대비 성장주, 성장이 부진할 때 아웃퍼폼



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[ Compliance Notice ]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.