

2023년 1월 30일
투자전략

투자전략

2월, 상저(上低)가 여기일지도

1월 주식시장 반등은 2월 FOMC에서 기준금리 인상 폭이 25bp로 줄어들 것이 라는 기대에서 비롯됐다. 2월은 그 기대감이 소멸되면서 시작된다.

상저(上低)의 타이밍

2023년 주식시장은 상저하고를 예상한다. 상반기의 가장 중요한 의사 결정은 박스권이 언제까지 지속될 것인지이다. 하반기는 주도 업종이 무엇일지에 투자 성패가 달렸다.

2월에 박스권이 돌파될 지는 불분명하다. 1월 주식시장이 오른 배경엔 12월에 이어 2월에도 FOMC의 기준금리 인상 폭이 축소될 것이라는 기대가 있다. 기대감은 2월 1일 소멸된다.

2월 주식시장이 조정을 받으면 올해 마지막 저점일 수 있다. 국내 경기는 올해 2분기 중 저점을 지날 것이고 주식시장은 한 개 분기 먼저 바닥을 통과할 것으로 예상된다. 미국, 중국 등 주요국 제조업 지표와 OECD 경기선행지수도 바닥에 가까워졌다.

그렇다면 베팅의 초점은 대형주에 맞춰야 한다. 순서는 소재가 IT를 앞설 것으로 예상된다. 주가지수 상승을 주도하는 외국인 순매수의 98% 이상이 KOSPI200 종목들이고 중국 경기가 미국보다 먼저 돌아설 확률이 높아 보이기 때문이다.

주식전략

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

[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 리서치 센터가 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.

박스권 세번째 고점

2월 FOMC 25bp 인상
반등 견인

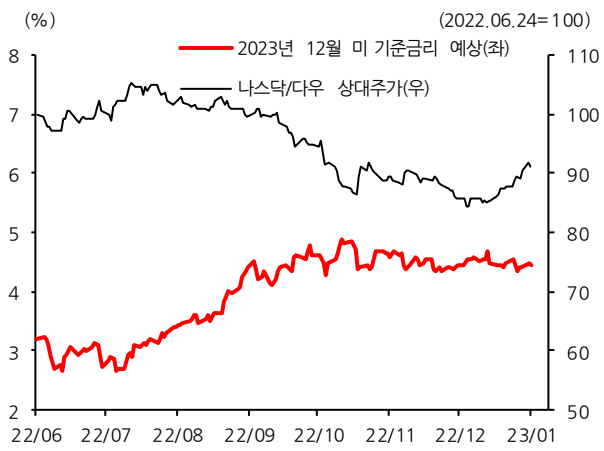
2월 FOMC를 기점으로 국내 주식시장의 반등이 마무리될 것으로 예상된다. 작년 하반기 이후 시작된 박스권의 세번째 고점이 될 것이다.

FOMC의 2월 피벗(pivot) 기대감은 이미 반영돼 있다. 작년 12월, 2월 금리인상 폭이 축소될 것으로 기대되며 올 들어 나스닥지수는 다우지수를 아웃퍼폼했다. 국내 주식시장은 전세기, 이머징 주식시장을 아웃퍼폼했다. 성장주의 밸류에이션이 확장됐다.

금융시장이 기대하는 FOMC 결과는 2월 25bp 인상, 3월 25bp 인상 혹은 동결, 6월 동결 및 긴축 종료다. FOMC 관계자들의 발언과 얼마 남지 않은 기간을 감안하면 2월 FOMC는 25bp 인상이 유력해 보인다. 3월 이후는 앞으로 발표될 경제지표들에 달려 있다. 아직 알 수 없다는 사실이 중요하다.

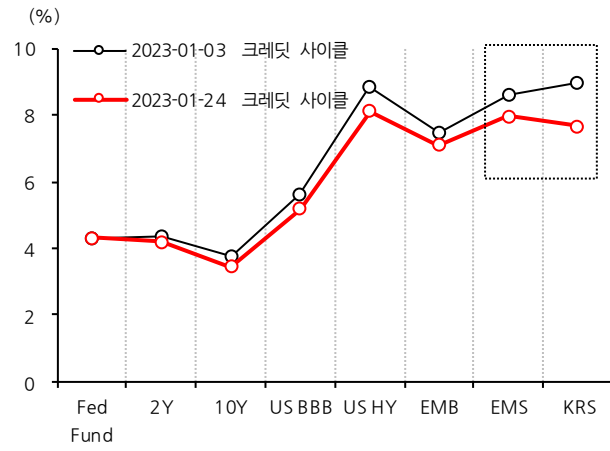
이런 상황에서 국내 주식시장의 PER은 역사적 평균과 이머징 주식시장보다 비싸서 부담스럽다. 2월 FOMC를 전후로 주식 비중을 줄이는 것이 좋아 보인다.

[그림1] Fed 피벗 기대로 나스닥지수 다우지수 아웃퍼폼



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한국 주식시장 기대수익률, 이머징 주식시장 하회



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2월 조정은 비중확대로

2월 조정, 상고하저의
마지막 저점일 수도

2월 국내 주식시장이 조정을 받는다면 상저하고의 마지막 저점일 수도 있다. 조정시 주식 비중을 늘려 보는 것도 좋아 보인다. 글로벌 경기 지표들이 바닥권에 근접해 있어 국내 기업이익 추정치의 하향 강도가 약해질 수 있다.

국내 기업실적은 글로벌 경기에 민감하다. 특히 주가지수에서 큰 비중을 차지하는 IT, 소재 대형주가 그렇다. KOSPI의 12개월 예상 EPS는 2020년 5월부터 2021년 8월까지 66% 상향됐고, 그때부터 지난주 말까지 30% 하향됐다.

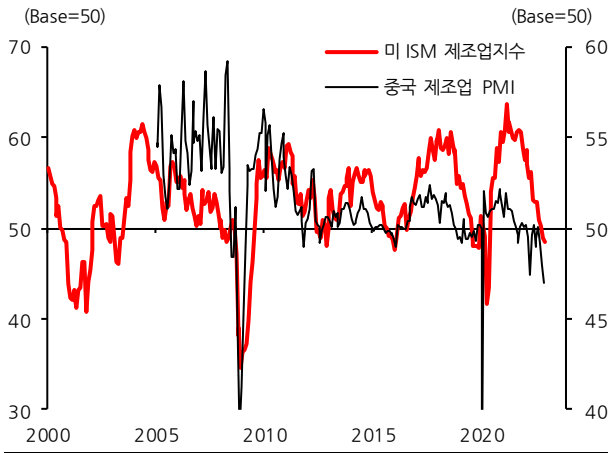
최근 발표된 주요국 제조업 지표들은 글로벌 경기가 바닥에 가까워지고 있음을 시사한다. 작년 12월 기준 미국의 ISM 제조업지수는 48.4를, 중국 제조업 PMI는 47.0을 각각 기록했다. 두 지수는 2000년 이후 기준점인 50을 밑도는 경우가 전체 관측 기간의 20% 수준이었다. 2020년 코로나로 저점을 기록한 2020년 2월과 4월 이후 지금까지 50을 밑돈 경우의 수를 계산하면 미국은 12%, 중국은 31%로 집계됐다.

미국 경기는 조정이 이어질 것으로, 중국 경기는 반등할 것으로 보는 시장의 기대는 합리적이다. 미국의 경우 코로나 이후 관측 기간이 미국은 33개월이니까 앞으로 4개월 더 50을 밑돌면 과거 평균인 22%에 수렴한다. 글로벌 경기의 저점은 3~4월 중일 가능성이 있다.

두 지수의 평균을 내 산출한 글로벌 제조업지수는 KOSPI의 실적 추정치에 선행하고, 주가지수에 동행한다. 어닝 추정치가 상향되기 전 PER이 높아지는 구간이 존재한다는 의미다.

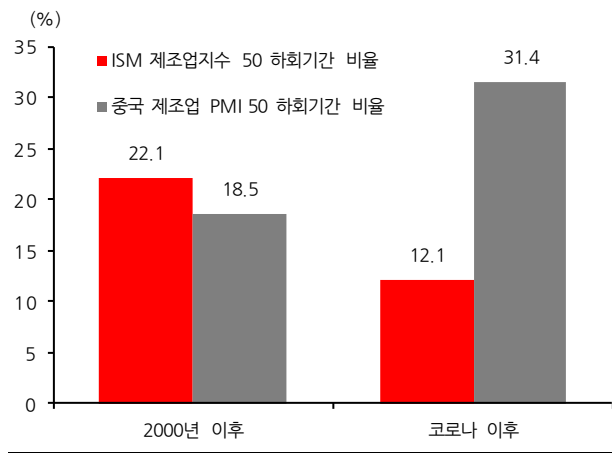
경험에 비춰보면 KOSPI가 저점을 벗어나는 건 2~3월일 가능성이 있어 보인다. OECD 경기선행지수 순환변동치도 작년 11월 기준 98.31까지 하락했는데, 전월차는 작년 5월에 마이너스 폭이 가장 컸고 5월 이후 전월차는 줄고 있다. 줄어드는 속도가 유지된다고 가정하면 2월에 상승세로 전환된다. 2월은 주식시장 저점을 잡기에 괜찮은 구간이다.

[그림3] 미중 제조업지수 50 하회 중



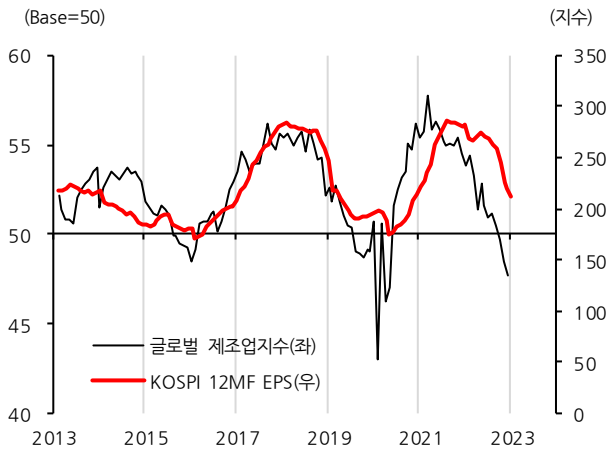
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 하회 기간은 전체의 20% 수준



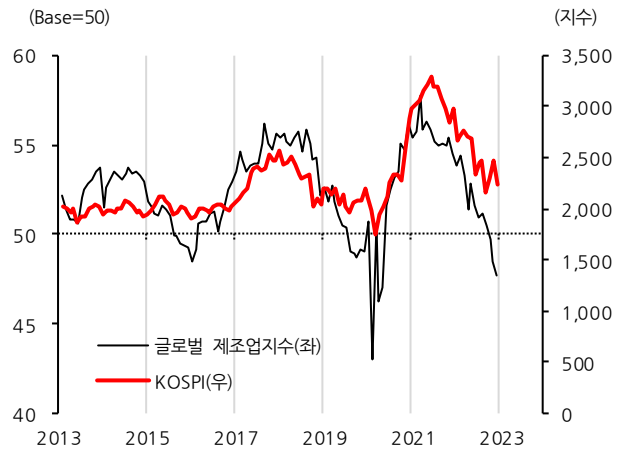
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 글로벌 제조업지수, 이익에 선행하고



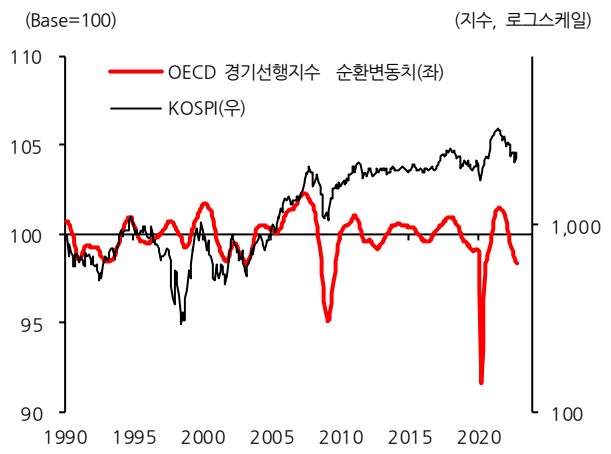
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 주가에 동행하는 경향



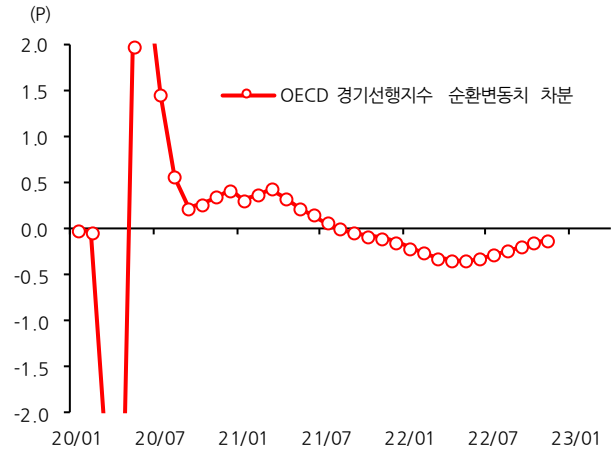
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 글로벌 경기지표들 KOSPI 마켓 타이밍에 영향



자료: Bloomberg, OECD, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 글로벌 경기선행지수 하락속도 완화



자료: Bloomberg, OECD, 한화투자증권 리서치센터

주가지수로 베팅

피벗에서 글로벌 경기로 글로벌 경기가 상향 반전한다면 베팅의 초점은 대형주에 맞춰야 한다는 생각이다. 순서는 소재가 IT를 앞설 것으로 예상된다.

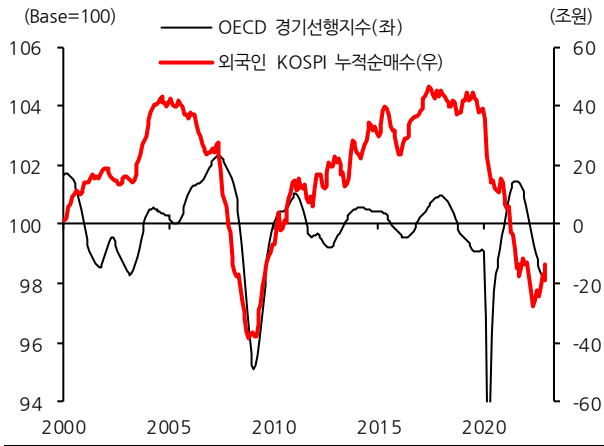
앞으로 주식시장을 움직일 주요 동력이 경기와 이익 컨센서스 상향이라면 중소형주보다 대형주에 미치는 영향이 클 것이다.

외국인 투자자들이 올해 들어 6조원 가량 KOSPI를 순매수 중이다. 이 중 98% 이상이 KOSPI200 종목들이다. 코스닥은 360억원 순매도 중이다.

국내 소재 업종은 중국과, IT 업종은 미국과 상관관계가 높다. 두 업종의 벤치마크대비 상대 수익률도 역의 상관관계를 나타낸다. 두 업종이 모두 시장 수익률을 웃도는 경우는 흔치 않다. 중국 경기가 미국 경기보다 먼저 돌아설 확률이 높아 보인다면 소재를 IT보다 먼저 늘려야 한다.

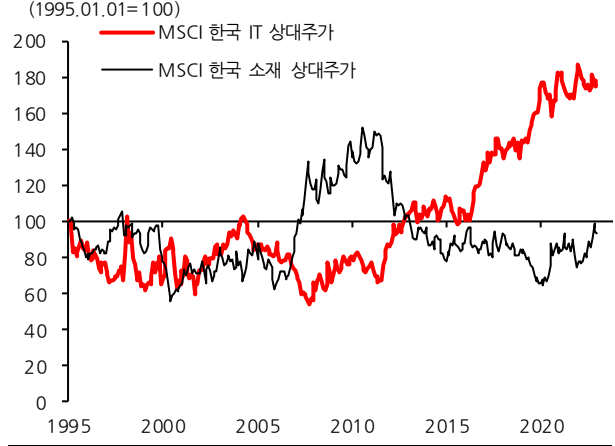
연초 IT 업종의 상승률이 소재 업종의 배에 가깝다. 나스닥지수가 다우지수를 아웃퍼폼한 것과 같은 맥락일 것이다. 2월부터 글로벌 경기 반등 기대가 피벗 기대를 대체할 것이라고 생각한다.

[그림9] 외국인 매매, 글로벌 경기와 연관



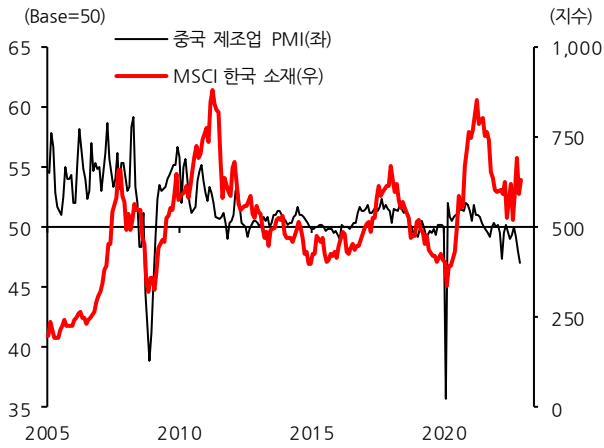
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 소재와 IT는 같이 오르는 경우 드물어



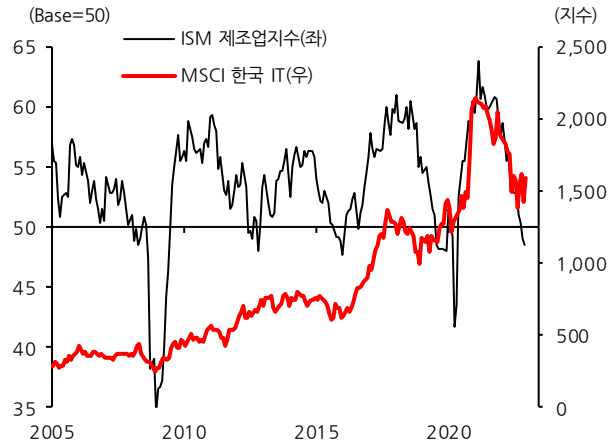
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 소재, 중국 경기에 상대적으로 민감하고



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] IT, 미국 경기에 상대적으로 민감



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터