



투자전략

2,500 위에서의 전개

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

릴 보며 대응 하나 : 중국 물가

3월 G20 OECD 경기선행지수 순환변동치가 98.65를 기록해 2월보다 0.01P 하락했다. 9개월 연속 하락 폭을 줄인 끝에 2월엔 0.02P, 1월엔 0.03P 내렸고 드디어 제로에 수렴했다.

중국이 5개월 연속 올라 완연한 오름세를 나타낸 것과 달리 미국은 하락 폭이 다시 커졌다. 미국 경기는 제조업과 서비스가 시차를 두고 움직이고 있다. ISM 지수를 기준으로 제조업 경기는 2021년 3월을 고점으로 하락 중이고 서비스업 경기는 2021년 11월을 고점으로 내림세다. 제조업 경기는 24개월째, 서비스업 경기는 16개월째 각각 하강 중이다.

관건은 미국 경기가 돌아설 때까지 중국 경기가 확장 세를 유지할 수 있을 지이다. 중국의 소비자물가 상승률이 목표인 3%에 도달할 때까지 중국 정부와 인민은행이 경기를 억제할 필요성은 낮아서 가능성은 높아 보인다. ISM 제조업지수가 기준선인 50을 밀도는 비율은 전체의 20% 남짓이다. 코로나가 발발한 2020년 4월부터 측정하면 이 비율은 현재 22%로 경기 하강 기간이 과거 평균보다 길다. 이 지수가 다시 50을 상회할 때까지 중국 물가가 3% 아래에 머무른다면 KOSPI가 받을 충격은 크지 않을 것이다.

업종은 : 중국 관련 경기민감주와 반도체

한국 주식시장엔 두 개의 사이클이 있다. 반도체를 포함한 IT 사이클, IT를 제외한 매크로 사이클이다. IT 사이클은 진폭이 크고 주기는 짧은 반면 매크로 사이클은 진폭이 크지 않고 주기가 더 길다. 영업이익률로 측정한 매크로 사이클은 2020년 1분기에 저점보다 더 내려와 있다. 경기순환지표들을 참조하면 8개 분기 만에 저점을 찍을 가능성이 높아 보이고 아직 고점을 논하는 건 불필요하다. 글로벌 투자자들도 글로벌 경기에 민감한 국내 주식시장을 먼저 채우고 있다는 판단이다.

IT 사이클은 제품 수요가 창출될 때 상승한다. 1995년 윈도 보급과 2000년 인터넷은 PC 수요를 만들어냈고 2004년에 MP3와 디지털 카메라가, 2013년 모바일과 2018년 SNS(서버)가 IT 사이클을 매크로 사이클에서 분리해냈다.

지난 1분기 삼성전자의 메모리 반도체 부문 분기 영업적자는 IT 사이클 바닥에 대한 확신을 더해줬다. 앞으로 수요가 붙을 지가 중요한데, 6월 5일 공개가 예정 돼 있는 애플의 AR/VR 기기에 주목할 필요가 있다. AR/VR은 SNS(서버)에 이어 새로운 수요를 창출해낼 것으로 기대되는 제품이고 새로운 제품을 대중에게 보급하는 걸 세계에서 가장 잘 하는 기업이 애플이다. AR/VR이 대중화된다면 IT는 물론 작년 이후 주식시장에서 완전히 소외돼 있는 인터넷 게임 주식들도 반등의 계기를 찾을 수 있을 것이다.

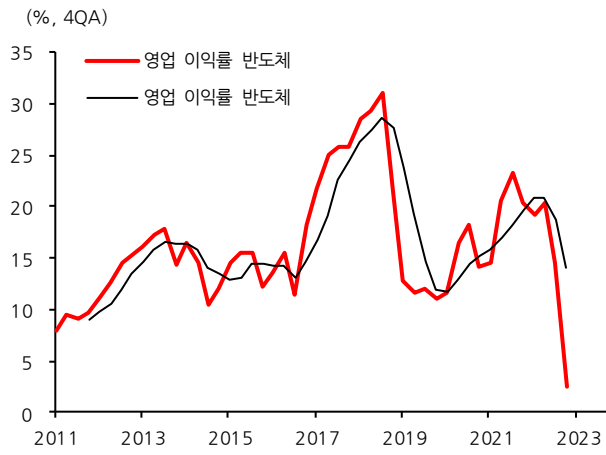
멘탈 : FOMO(Fear Of Missing Out) 주의

주식시장의 분위기가 급격히 식을 가능성은 없어 보이지만 문제는 내가 들고 있는 주식은 오르지 않는다는 상대적 박탈감이다. 10일 KOSPI와 KOSDAQ 합산 거래대금은 30조원을 회복했고 개인 투자자들의 거래 비중은 75%를 넘어섰다. 2020년 초 글로벌 통화정책 사이클이 완화적으로 전환되며 나타난 개인 주도 장세와 유사해 보인다.

코로나 초기에 개인 투자자들은 씨젠 같은 진단장비주를 선호했다. 이들 주가는 9월부터 하락하기 시작했는데, 이유는 세 가지를 들 수 있다. 1) 코로나 백신 개발이 진전을 보이면서 투심이 그 쪽으로 이동했다. 2) Fed의 자산 증가 속도가 느려졌다. 3) 경기가 본격적으로 회복되면서 대안이 늘었다. 이 중 가장 중요한 요인은 세 번째라고 생각한다.

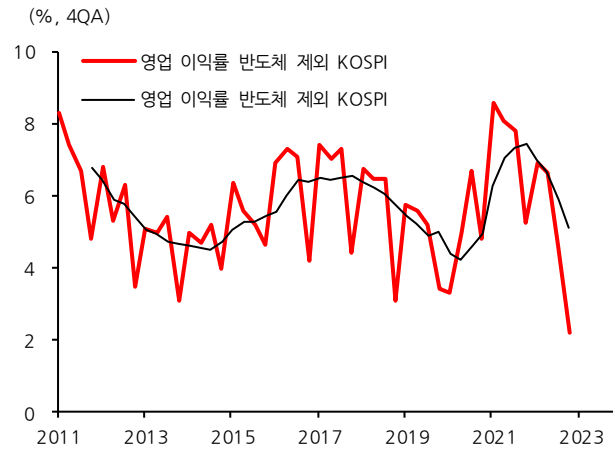
지금 주식시장의 쏠림 현상은 주요 기업들, 특히 대형주들의 실적이 부진한 결과로 판단된다. 이럴 때 실적이 양호한 몇 개의 섹터와 종목으로 쏠리는 건 이상하지 않다. 앞서 언급했듯이 글로벌 경기가 회복되기 시작하면 대형주들의 이익 전망이 개선될 것이고, 그러면 쏠림도 자연스럽게 완화될 것이다. 주식시장의 색깔이 바뀌려는 찰나다. 마지막으로 극복해야 하는 건 상대적 박탈감이다.

[그림1] 반도체 이익률, 위기 수준 하락



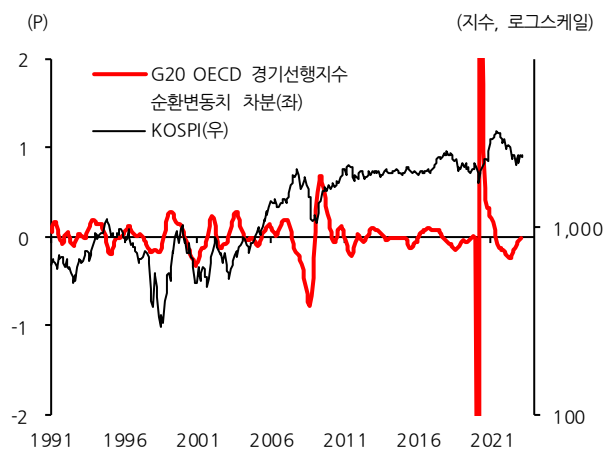
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 반도체 제외 이익률, 사이클 저점 근접



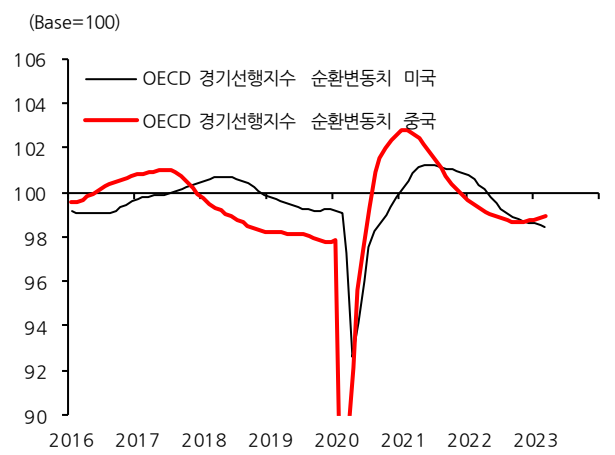
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] OECD 경기선행지수 순환변동치 저점 근접



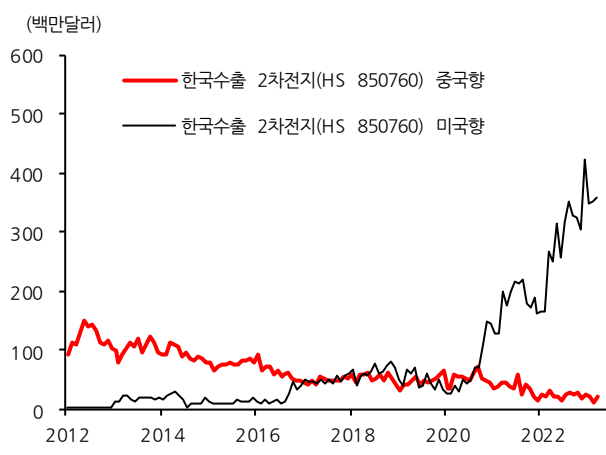
자료: Bloomberg, OECD, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 중국은 상승, 미국은 하락



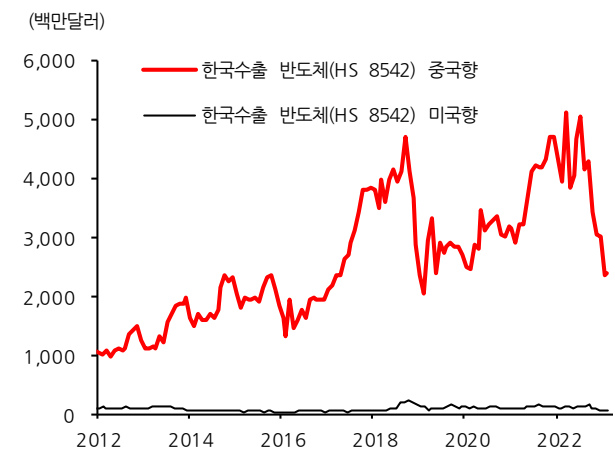
자료: Bloomberg, OECD, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2차전지 수출은 미국향



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 반도체 수출은 중국향



자료: CEIC, 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.
