

2023년 5월 22일
투자전략

투자전략

6월, 비관의 정점에서 매수

6월에 경기와 인플레 기대가 함께 낮아질 것으로 예상된다. 경기 민감도가 낮은 헬스케어, 인터넷 미디어, 자동차, 의료기기 업종을 중심으로 매수를 권한다.

좋은 소식과 나쁜 소식

중국의 2분기 실물 경제지표들은 기대에 못 미쳤다. 중국의 회복 모멘텀이 2분기를 고점으로 약해질 수 있다는 면에서 경기에 대한 눈높이는 조정할 필요가 있어 보인다. 반면 인플레이션 우려는 낮아질 수 있어 긍정적이다. 올 초만 해도 중국 경기의 강한 반동이 원자재 가격을 올리고 전세계 인플레 압력을 높일 것이라는 우려가 있었으나 인플레 압력은 낮아질 것으로 예상된다.

바닥을 향해 가는 기대

국내 기업이익 전망도 바닥에 가까워졌다. 2분기는 실적 컨센서스 사이클상 저점일 가능성이 높다. KOSPI의 2분기 순익 컨센서스는 24.2조원으로 2분기 순익이 20조원을 밑돌았던 기간은 2012년의 16.5조원과 2013년의 17.4조원 뿐이었고 2020년 2분기 순익도 20.1조원이었다. 2003년 이후 KOSPI 분기 순익을 회귀선상에서 살펴봐도 2023년 2분기 컨센서스는 가장 멀리 떨어져 있다.

마켓 타이밍 지표들

채권 변동성 지표를 마켓 타이밍에 활용해 볼 만하다. VIX와 비교할 수 있는데, VIX는 18일 현재 16.0%로 2005년 이후 평균 19.5%보다 낮다. MOVE Index는 122.5로 2005년 이후 평균인 82.8보다 40p 높다. 채권 투자자들과 주식 투자자들의 리스크 인지가 다르다.

경기 모멘텀과 인플레가 동시에 둔화되고 있는 지금의 매크로 상황을 감안하면 앞으로 채권이 주식을 아웃퍼폼할 가능성이 높다. 채권 변동성지수가 과거 평균인 80에 근접하고 VIX가 20에 근접할 때를 주식 비중 확대의 타이밍으로 고려해 볼 만하다.

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.

좋은 소식과 나쁜 소식

6월 비관론 정점 저점매수 적기

6월엔 주식을 저점에서 매수할 만하다. 주식시장 주변 여건에 대한 비관론이 정점에 달할 것으로 예상된다.

중국의 2분기 실물 경제지표들이 기대에 못 미쳤기 때문이다. 인민은행이 지난 15일 공개한 1분기 통화정책 보고서에서 부진의 이유를 찾을 수 있다. 보고서는 하반기에 인플레이션이 높아질 것으로 보면서 신중한 통화정책을 고수할 것이라고 밝혔다.

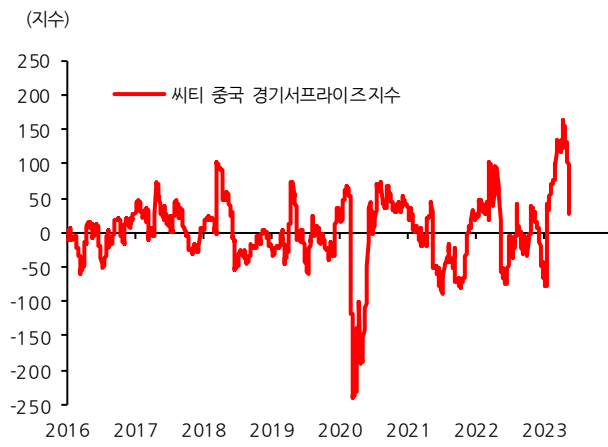
올해 들어 외국인 투자자들이 국내 주식시장에서 5월 18일까지 누적으로 10.4조원을 순매수했다. 글로벌 경기가 저점을 지날 것이라는 기대가 있었을 것으로 추측한다. 특히, 중국이 글로벌 경기의 반등을 이끌 것으로 예상됐다. 올해 중국의 회복은 여전히 유효하다. 하지만 모멘텀이 2분기를 고점으로 둔화될 수 있다는 측면에서 중국에 대한 눈높이는 조정할 필요가 있어 보인다.

이 과정은 중국의 경기 서프라이즈지수 하락으로 관측할 수 있다. 18일 현재 24.9로 정확하게 한달 전 157.3까지 상승해 2016년 이후 가장 높다. 연초 중국 경기에 대한 기대가 높아졌다 다시 하락하고 있음을 반영한다.

중국 경기가 부진하지만 인플레이션 우려를 낮출 수 있다는 측면은 긍정적이다. 올 초만 해도 중국 경기의 강한 반등이 원자재 가격을 올리고 전세계 인플레 압력을 높일 것이라는 우려가 있었다. 경기 상황을 감안했을 때 인플레 압력은 낮아질 것으로 예상된다.

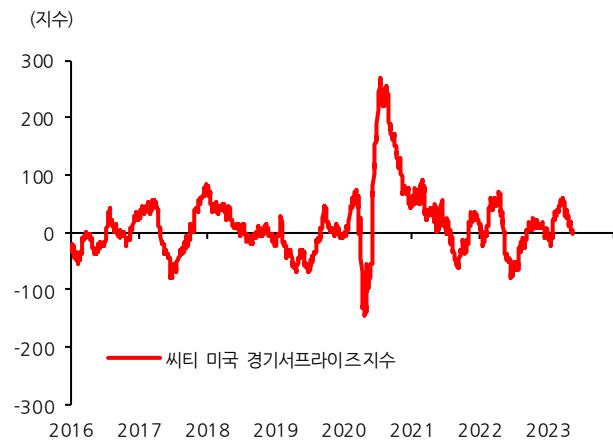
따라서 중국 경기에 민감하게 움직이는 철강, 순수화학 등 경기민감 가치주의 비중을 줄여나가는 것이 좋아 보인다. 중국 경기서프라이즈지수가 0을 하회할 때 국내 주식시장도 rock bottom에 도달했다고 볼 수 있다.

[그림1] 중국 경기서프라이즈지수 고점에서 피크아웃



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미국 경기서프라이즈지수 0 하회



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

바닥을 향해 가는 기대

2분기 실적 컨센서스
충분히 낮다

국내 기업이익 전망도 바닥에 가까워졌다고 판단한다. KOSPI의 2분기 당기순이익 컨센서스는 24.2조원으로 예상되고 있다.

기업 이익 컨센서스도 주기를 띠며 움직인다. [그림3]은 2019년 이후 지금까지 실적 컨센서스가 한 사이클을 그리는 걸 보여준다. 2019년부터 2020년 상반기까지 KOSPI 순이익은 컨센서스를 밑돌았다. 2020년 하반기부터 2021년까지 전망을 상회했다. 2022년부터 다시 컨센서스를 하회하기 시작했는데, 올해 1분기엔 그 차이가 8.5%까지 좁혀졌다.

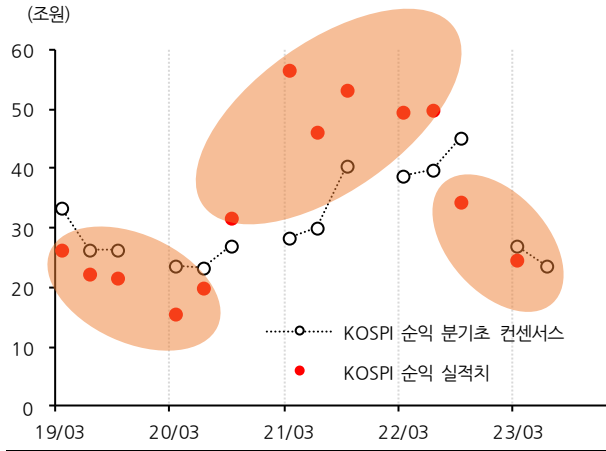
작년 3분기 실적치가 분기초 컨센서스를 23.6% 하회한 것과 비교하면 실적에 대한 기대가 현실화된 것이라고 해석할 수 있다.

컨센서스의 방향은 주가의 궤적을 결정한다. [그림5]는 각 분기별 컨센서스를 해당 기간들을 연결해 붙인 것이다. 컨센서스의 방향이 짧은 기간 안에 크게 바뀐 적은 없었고 분기 컨센서스와 주가가 같은 방향으로 움직였다.

2분기는 실적 컨센서스 사이클상 저점일 가능성이 높다고 판단한다. 우선 절대 레벨이 낮다. KOSPI의 2분기 순이익 컨센서스는 24.2조원으로 1분기 실적치 24.6조원보다 살짝 낮다. 2분기 순이익이 20조원을 밑돌았던 기간은 2012년의 16.5조원과 2013의 17.4조원 뿐이었고 2020년 2분기 순이익도 20.1조원이었다.

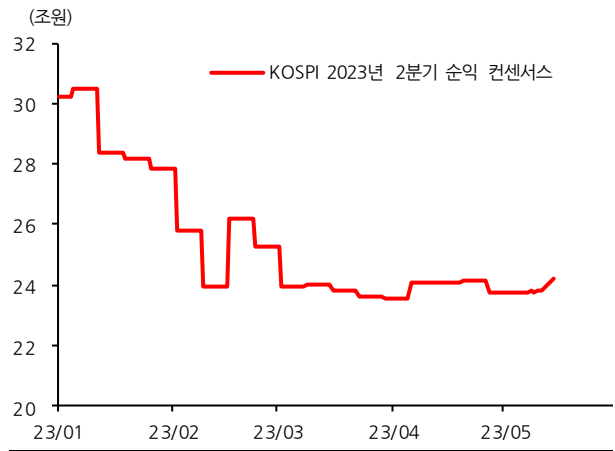
2003년 이후 KOSPI 분기 순이익을 회귀선상에서 살펴봐도 2023년 2분기 컨센서스는 가장 멀리 떨어져 있다. 경험칙에 근거하면 올해 2분기 실적 컨센서스는 더 하향되기 어려울 것이라고 판단한다.

[그림3] 2023년 실적, 컨센서스 하향



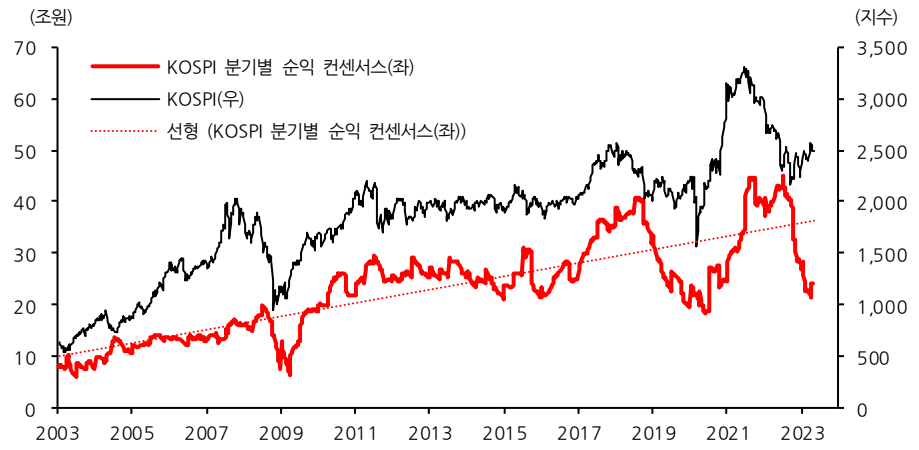
주: 4분기는 일회성 비용으로 이익의 변동성이 커 제외
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2분기 실적 기대도 낮아



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] KOSPI, 분기별 순익 컨센서스와 동행



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

마켓 타이밍 지표들

5월 주식시장 조정 전망

채권 변동성 지표를 마켓 타이밍 전략으로 활용해 볼 만하다.

MOVE Index는 미 국채 2년, 5년, 10년, 30년물의 1개월 내재 변동성을 20%, 20%, 40%, 20%의 비중으로 가중평균한 값이다.

S&P500의 내재 변동성 값인 VIX와 비교할 수 있다. VIX는 18일 현재 16.0%로 2005년 이후 평균 19.5%보다 낮고, 코로나 당시 고점이었던 80%의 4분의 1 수준이다.

MOVE Index는 122.5로 2005년 이후 평균인 82.8보다 40p 높을 뿐 아니라 코로나 때 보다는 높다. MOVE Index가 VIX와 달리 과거 평균보다 높은 건 다음의 세 가지 리스크를 반영하고 있기 때문이라고 생각한다.

1) 미 연방정부 부채 한도 상향과 관련된 불확실성 2) 2007년 이후 가장 높아진 금리와 Fed의 추가 긴축 불확실성 3) 코로나 이후 정부의 레버리지가 기업들의 레버리지보다 높아진데 따른 리스크 등이다.

혹은 채권 투자자들은 매크로 리스크를 인지하고 있지만 주식 투자자들은 리스크를 인지하지 못하고 있어서 그럴 수도 있다.

위에서 언급한 세 가지 우려들이 현실화하면 시장 리스크로 확산될 수 있기 때문에 국내에서 문제가 시작됐지만 주식도 영향을 받을 수밖에 없다. 게다가 경험적으로 채권과 주식의 변동성은 같은 방향으로 움직여 왔다. 앞으로 채권이 주식을 아웃퍼폼할 가능성이 높다고 판단한다. 경기 모멘텀과 인플레이가 동시에 둔화되고 있는 지금의 매크로 상황을 감안해도 그렇다.

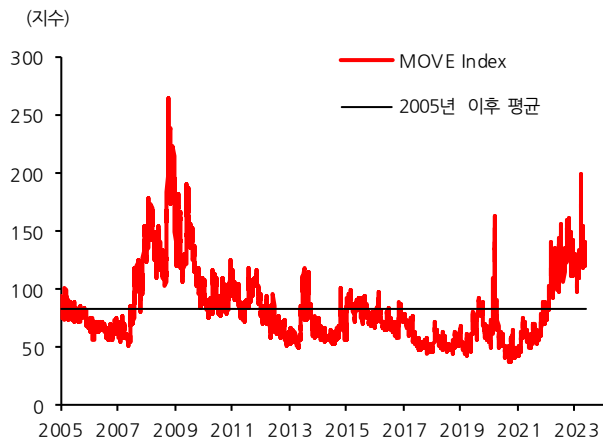
그러면 채권 변동성지수가 과거 평균인 80에 근접하고 VIX가 20에 근접할 때를 두 시장의 리스크 민감도가 비슷해졌을 때로 볼 수 있을 것이고 이때를 주식 비중 확대의 타이밍으로 고려해 볼 만하다.

5월 주식시장 조정 전망

6월은 연초에 고조된 주식시장의 열기가 냉각되는 시기일 것이다. 기대가 약해졌을 때 주식을 사는 게 정석이다. 개인 투자자들의 시장 참여 비율이 4월 11일 72.8%를 고점으로 하락 중인데, 현재 주식시장의 투자심리를 가장 잘 보여주는 지표라고 생각한다. 60% 부근이면 매수에 나설 만 하다.

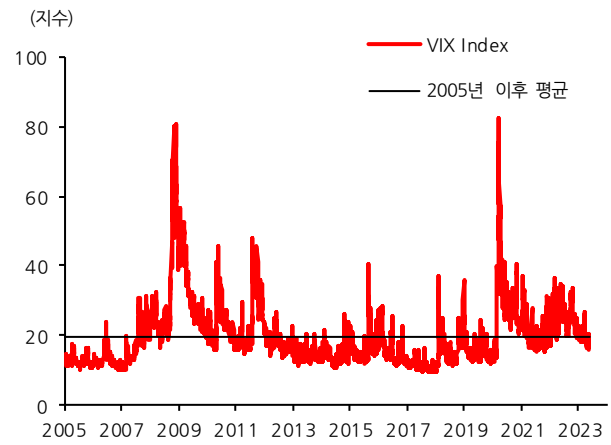
업종에 대한 선호는 지난 15일 발간한 하반기 전망에서 제시한 대로 경기에 대한 민감도가 낮은 순서가 좋아 보인다. 헬스케어, 인터넷 미디어, 자동차, 의료기기 등이 양호한 흐름을 이어갈 것으로 기대한다.

[그림6] 채권 내재 변동성이



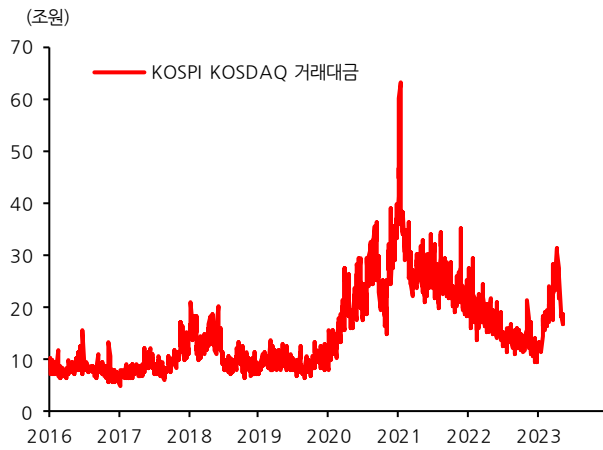
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 주식보다 커



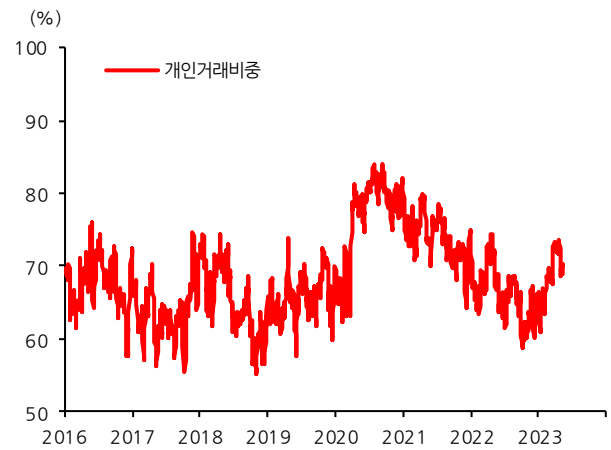
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 거래대금 감소하고



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 개인 거래비중도 하락



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

