

Market strategy

이수진 • 3771-7516 • leeward@hanaw.com

경기선 지지 기대감은 유효

- FOMC가 기준금리를 동결한 가운데, 이번주 말 발표될 미국의 10월 실업률에 시장의 이목이 집중되고 있음. 하지만 타 고용지표가 개선세를 보인 점과 전망치가 밝지 않다는 점을 감안하면 시장에 미치는 충격은 중립적일 것
- 한편, 국내증시의 거래량과 거래대금이 연중 최저치를 경신하는 등 위축된 흐름을 보이고 있으나, 역사적으로 경기선 행지수의 peak out 이전에 120일선의 하향 이탈이 없었다는 점을 고려하면 추가 하락폭은 크지 않을 것으로 예상

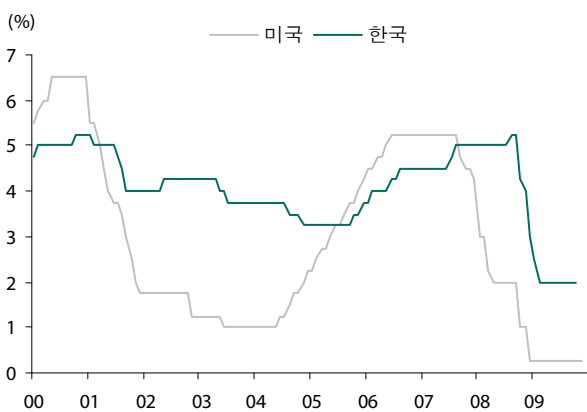
금융시장 여건은 대체로 변화 없어...

시장의 예상대로 미국이 기준금리를 동결했다. FOMC는 경제 활동은 지속적으로 회복되고 있고 가계의 소비지출도 제한적이나마 확대되고 있다고 평가했지만, 경기 진작을 위해 이례적인 저금리를 상당기간 유지할 것이라는 것과 경기부양에 초점을 맞춘 정책을 지속할 것이라는 성명서를 발표했다. 이에 경기회복세가 생각만큼 뚜렷하지 않다는 우려가 불거지며 미 증시는 장 막판 상승폭을 반납해야 했다. 한편, FOMC가 모기지 대출과 주택시장을 지원하고, 기관 채권 매입 의사를 밝히는 등 경기 확장 정책을 유지할 것으로 밝히면서 금리인상에 관한 논쟁은 한발 떨어진 것으로 보여, 출구전략 시행에 대한 경계감은 당분간 사그라질 것으로 보인다.

미(美) 10월 고용지표에 주목, 시장에 미치는 영향은 중립

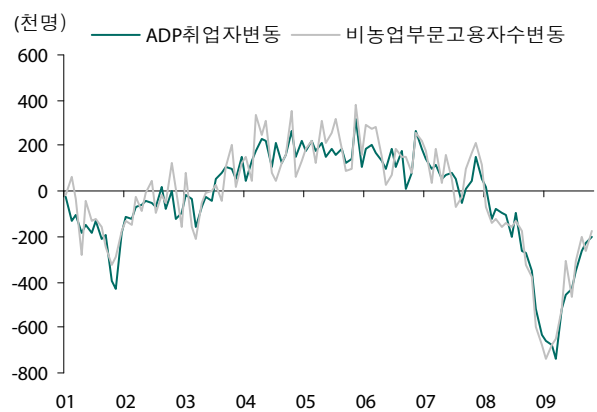
연준이 만장일치로 기존의 입장을 고수했던 가장 큰 이유로는 치솟는 고용지표에 대한 우려를 꼽을 수 있다. 향후 미국의 소비를 결정짓는 고용지표의 파급효과를 고려해 본다면, 시장은 이번주 말 발표될 미국의 10월 실업률에 이목을 집중하지 않을 수 없을 것이다. 전일 발표된 ADP 고용보고서에서 2008년 7월 이후 가장 적은 수치까지 감원 규모가 줄어드는 등 개선된 결과가 나타났고, 주말 발표될 비농업부문 고용자 수 변동의 예상치도 상승세이며, 금일 발표될 실업수당 청구건수 역시 빠른 속도로 개선되고 있는 점은 긍정적이다. 하지만 이것이 실업률 감소에 직접적인 영향을 미치지 못할 것이며, 시장에는 두 자리 수의 실업률을 볼 수 있다는 전망까지 나오고 있어 부담스러운 것이 사실임에 따라 긍정적인 부분과 부정적인 부분이 혼재된 만큼, 실업률이 시장에 미치는 영향력은 중립적일 것으로 보인다.

그림 1. 한국과 미국의 기준금리 추이



자료: Datastream, 하나대투증권

그림 2. 미 고용지표 개선 여부에 주목



자료: Bloomberg, 하나대투증권

위축된 국내증시 흐름

한편, FOMC의 결과 전후로 국내 증시도 위축된 모습이다. ADR이 연중 저점에 다가서는 한편, 시장에 대한 불확실성이 거래 위축으로 나타나면서 거래량과 거래대금이 연중 최저치를 경신하고 있는 것이다. 이에 따라 시장의 모멘텀이 떨어지면서 평균적으로 크지 않은 폭의 매도세에도 지수가 크게 출렁거리는 등 변동성이 확대되고 있다.

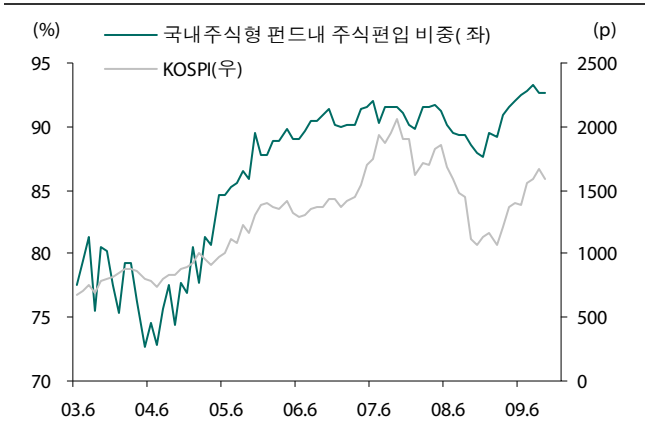
전일의 하락은 외국인의 매도 전환이 낙폭을 확대시키는 역할을 했지만, 프로그램과 투신권을 중심으로 매물이 출회되면서 5일 연속 매도세를 보이고 있는 기관의 영향이 컸다. 연중 고점인 1723p를 찍은 이래로 최근까지 지수가 하락하면서 주식형 펀드에 이들 연속 자금이 순유입 되는 등 주식형펀드 환매 추세는 잦아든 것으로 보이고 있다. 하지만 최근 국내주식형 펀드 내 주식편입 비중의 추세를 살펴보면, 기관 매도세는 여전히 지수 상승을 제한할 것으로 보인다. 최근 시장에 대한 불안심리와 기관의 매도 강화로 주식 편입 비중이 축소되고 있음에도 불구하고, 그 비중이 매우 높은 수준을 유지하고 있기 때문이다. 즉, 펀드 시장이 크게 활성화되고 기관이 주 매수세력이었던 지난 2007년 당시와 비교해 보아도 현재의 주식편입 비중이 매우 높은 수준임을 감안한다면, 기관의 매수 여력이 그다지 많이 남아있지는 않을 것으로 보인다는 것이다. 따라서 최근의 비중 축소는 과거 보다 더 큰 매도 압력으로 작용할 것으로 보이며, 투자심리가 개선되면서 위축됐던 거래가 활기를 찾기 전까지 기관의 수급상 여건이 개선되는 데는 시간이 필요할 것으로 보여진다.

경기선행지수 peak out전에 120일선 이탈 없어...

위와 같이 수급 여건도 불안하고, 이렇다 할 모멘텀도 없는 장세라면, 언제쯤 반등할 지의 여부는 제쳐두고서라도 지수가 어디까지, 언제까지 하락할 것인가에 대한 대비책은 마련해두어야 할 것으로 보인다. 현재 KOSPI는 경기선이라고도 불리는 120일 이동평균선을 약 20p 가량 남겨두고 있는데, 현재의 추세대로 경기가 점진적인 회복세를 보인다면 지수가 120일선을 하향 이탈할 것으로 보이지 않는다. 역사적으로 2000년 이후 경기선행지수가 고점을 찍고 peak out 하기 전에 지수가 120일선을 하회한 적은 없었기 때문이다. 실제로 2002년에는 4월에 경기선행지수가 고점을 확인한 뒤 2개월 후인 6월에야 지수가 120일선을 하향 이탈했으며, 2004년에는 그 시차가 3개월, 2006년에는 4개월, 2007년에는 2개월 정도의 차이를 보여왔다.

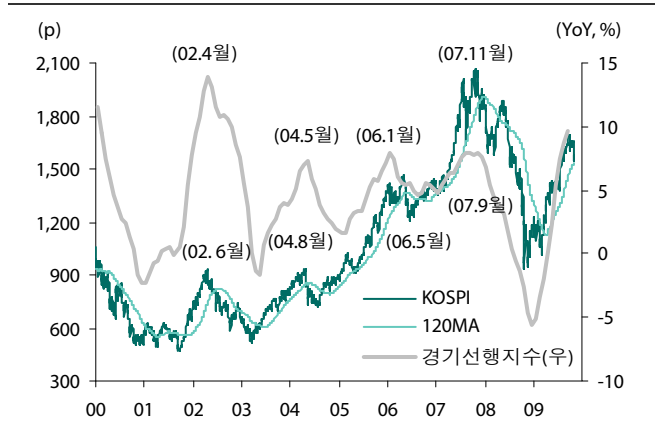
이대로라면 이탈 말 10월 경기선행지수가 발표되기 전까지 주가의 방향성을 크게 보수적으로 볼 필요는 없을 것으로 판단되며, 120일선이 지지된다면 주가의 일부 되돌림도 염두에 둘 수 있을 것으로 보인다.

그림 3. 높은 수준의 주식 비중, 기관 매수 여력 크지 않아



자료: 자산운용협회, 하나대투증권

그림 4. 경기선행지수 peak out전에 120일선 이탈 없어...



자료: Dataguide-pro, Datastream, 하나대투증권