

2022/ 1/ 26

Strategist

곽병열

(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

리딩 리서치의 시장급락 긴급점검

I. 시장충격의 3 가지 요인

1. 코로나팬데믹 이후 높아진 인플레이션 압력과 이를 제어하려는 미 연준의 통화정책 변경 리스크 반영
 - 1 월 FOMC 결과(한국시각 27 일 오전)를 앞둔 확인심리 고조: (시장예상 수준) 3 월까지 테이퍼링 종료, 연중 4 회 기준금리 인상, 연말 양적긴축(QT) 개시
 - 시장금리 상승 우려에 따른 고 PER 성장주에 대한 경계: 넷플릭스 실적발표를 트리거로 나스닥 주도주의 급락
2. 러시아-우크라이나 전쟁 우려 등 동시다발적인 지정학적 위험 고조
 - 러시아-우크라이나 전쟁 우려, 중동 불안정 등 지정학적 리스크 확대에 따른 국제유가 및 농산물 등 상품가격 급등세
 - 미국을 비롯한 선진국의 우크라이나 체류 자국민 대피 등으로 전운 고조 중
3. 사상최대 LG 에너지솔루션 상장에 따른 기관 및 외국인 포트폴리오 재편 혼돈

II. 시장충격 요인에 대한 사례 및 현황 분석

1. 미국 기준금리 인상에 대한 주식시장 반응
 - 현재 미 연준의 통화정책 변경 리스크는 직전 인상사이클(2015~2018 년)에 비해 압축적이고 빠른 전개가 진행되면서 금융시장에 대한 사전 시그널링은 원활하지 않았고, 이에 따른 충격파가 빠르게 반영되는 과정으로 해석함
 - 다만 금리인상 개시 이후 반응을 살펴보면, 일방적인 주식시장 약세만을 동반했던 것은 아님. 1978 년 이후 연 4 회 이상 기준금리 인상 시, 해당연도의 S&P500 과 KOSPI 의 연간 수익률 반응을 살펴봤음. 총 8 번의 사례에서 S&P500 지수의 연간수익률 마이너스인 경우는 2 회(1994 년, 2018 년)만 관찰됨

<그림 1> 연 4 회 이상 미국 기준금리 인상 시 주가 반응

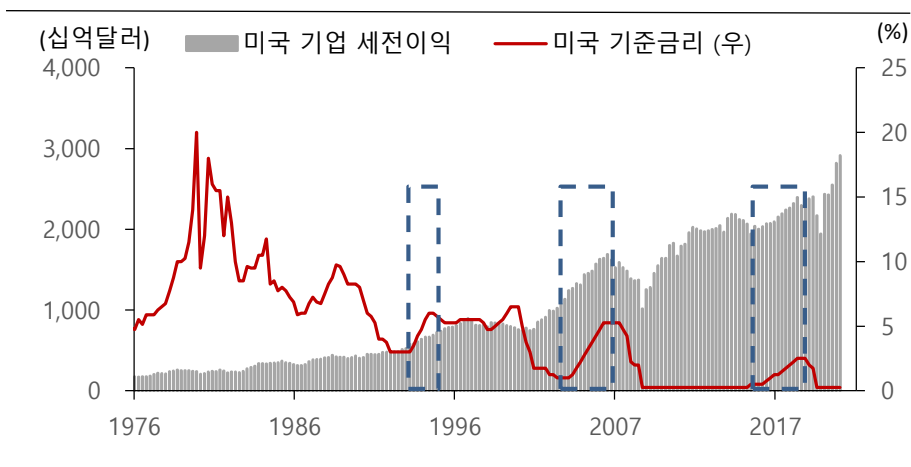
연도	금리인상 횟수	S&P500	KOSPI
1978	9회	1.1	
1979	5회	12.3	
1980	6회	25.8	
1994	6회	-1.5	18.6
2004	5회	9.0	10.5
2005	8회	3.0	54.0
2006	4회	13.6	4.0
2018	4회	-6.2	-17.3
평균		7.1	14.0

자료: Bloomberg, 리딩투자증권

- 한편 연 4 회 이상 미국 기준금리 인상 시에 코스피지수 연간수익률의 뚜렷한 약세는 유일하게 2018 년에서만 관찰됨. 다만 2018 년은 미-중 무역분쟁의 악영향이 컸고, 메모리반도체 기업의 이익 Peak out 우려가 컸던 부분이 맞물렸던 국면임을 감안해야 함

- 시장금리 상승에 따른 미래현금흐름에 대한 할인율 상승은 분명 기업 밸류에이션 측면에서는 약점이지만, 실제 미국 기업이익의 훼손은 직전 3 개 사례(1994 년, 2004 년, 2018 년 전후)에서 전혀 관찰되지 않고 있음. 기준금리 인상을 촉발하는 인플레이션 변수에 대해 대다수의 미국 기업은 '판매가격 전가'를 통해 매출원가 상승을 견뎌냈을 것으로 추정됨. 또한 인플레이션 변수에 대한 이익 민감도가 낮은 신경제-디지털 산업의 뚜렷한 약진도 견조한 이익추세 유지에는 한 몫을 했을 것으로 판단함

<그림 2> 금리인상 기의 미국 기업 세전이익 추이

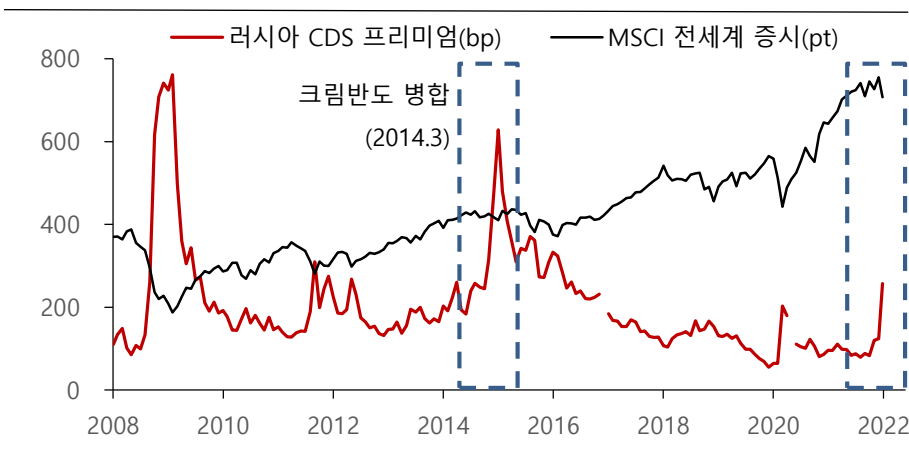


자료: Bloomberg, 리딩투자증권

2. 러시아-우크라이나 분쟁 사례와 현황

- 러시아-우크라이나 간 대표적인 분쟁 사례로는 2014년 3월 크림반도 강제병합이 있음. 당시 우크라이나의 반정부 시위 등에 따른 외교적 갈등으로 러시아는 군사행동을 통해 크림반도를 강제병합했고 이후 미국-EU의 경제 제재안이 시행된 바 있음. 당시 크림 사태 이후 경제 제재까지 이어지면서 러시아 CDS 프리미엄은 2008년 금융위기 수준까지 급등한 바 있으나 전세계 증시에 미친 영향은 미미했던 것으로 파악됨. 현재도 급상승 중이나 아직 2014년 당시와는 상당한 괴리를 나타내고 있음

<그림 3> 크림반도 병합 당시 전세계 증시에 미친 영향은 미미



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

- 다만 흐리우냐 및 루블 환율은 크림사태 당시보다 높은 수준으로 약세국면이 진행 중이므로 금번 분쟁에 대한 해당국의 자본유출 우려 및 금융시장 혼돈은 진행 중인 것으로 파악됨. 특히 유럽의 경우 러시아 천연가스에 대한 의존도가 높은 점을 감안하면 사태 추이에 대한 지속적인 모니터링이 필요할 것임

<그림 4> 흐리우냐(우크라이나) 및 루블의 달러당 환율 추이



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

III. 3 가지 시나리오와 대응 전략

1. (확률 50%) 1 월 FOMC 및 LG 엔솔상장 등 재료 노출되면서 단기 Bottom out

- 재료 노출에 따른 불확실성 해소로 저점테스트 이후 기술적 반등 예상. 미국 통화정책 변경에 대한 가시성 개선과 러시아-우크라이나 사태는 극단적인 충돌은 피하면서 현재의 투자심리 훼손은 점차 개선될 것임. 앞서 살펴본 바 현재 악재들의 과거 지속력을 감안하면 점차적으로 시장 영향력은 완화될 것임
- 다만 기존 재료들의 온전한 소멸이 아니므로 추가적인 확인과정 및 지정학적 불안정 등은 잔존하면서 중기적으로는 기간조정 및 박스권 진행될 것임. 하반기부터는 2023 년 경기 하강 가능성을 반영시킬 수 있다는 점도 중기적인 부담요인임
- LG 엔솔상장에 따른 포트폴리오 재편 이슈도 KOSPI200 특별편입이 예상되는 3 월 중순까지 연장될 가능성도 고려해야 함
- (Quality Stock) 실적 모멘텀이 양호한 IT 대형주, 수급적인 LG 엔솔 효과로 지속될 2 차전지주 유리

2. (확률 20%) '1 월 FOMC + 베이징올림픽 효과 + 우크라이나 분쟁 완화' 등으로 안도랠리

- 1 월 FOMC 결과는 당초 예상 수준이고, 베이징올림픽 전후로 중국의 추가적인 부양조치 재강화되며, 러시아-우크라이나 분쟁 완화될 경우 사실상 기존 재료소멸로 해석돼 안도랠리(V 자 반등) 개시될 수 있음
- 특히 우세종이 된 오미크론 영향을 유럽 및 미국 확진자수 증가세가 꺾이고 있는 점도 공급망 병목현상의 완화 가능성 및 리오프닝 재개 기대감을 키울 수 있는 요인임
- 1 월 후반~2 월 초반 미국기업의 어닝시즌 클라이맥스 동안 어닝서프라이즈 강화 시 나스닥지수의 반등이 강화될 수 있을 것임
- (낙폭과대주) 고 PER(메타버스, 엔터, 플랫폼 등)의 강한 반등 예상

3. (확률 30%) 시장예상을 초과하는 매파 기조 확인 + 글로벌 지정학적 위험 현실화

- 나스닥의 추가하락으로 국내 IT 및 고 PER 의 추가하락(지수 추가하락 -5~-10%)
- 다만 올해는 주요국의 선거국면으로 증시하락을 제어하려는 정책공조로 가격하락 폭은 제한적으로 판단
- 주식-채권의 동반하락으로 현금성 자산 및 달러강세 심화 등 안전자산 선호현상 강화
- 주식비중 축소 및 현금성 자산 중심의 대응

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.