



곽병열

KEB하나은행 투자상품서비스부
포트폴리오 매니저
br.kwak@hanafn.com
문의 : 02-2002-1355

학력·자격 서울대 경영학과 재무학 석사 / 투자자산운용사, 금융투자분석사
수상 제17회 매일경제신문 증권인상 금상(투자전략부문, 2016년)
경력 KB증권(구 현대증권) 애널리스트(투자전략)



국내 주식시장 정말 좋을까?

투자자들은 항상 경기상황과 투자 방향에 대해 고민할 수밖에 없다. 공격과 방어 전략을 제대로 세워야만 원하는 성과를 얻을 수 있기 때문이다. 이를 위해서는 국내외 금융시장의 변화와 이슈 등을 면밀히 살펴볼 필요가 있다. 2018년 상반기를 넘어서면서 현재의 경기 상황을 객관적으로 짚어보고, 올 하반기에 주목해야 할 투자 대상을 선별해보았다.

‘내가 사면 집 값도 빠지고, 내가 펀드가입을 하면 그때가 꼭지다.’

다가올 사이클(cycle), 이른바 경기순환을 따져보지 않는다면 누구나 겪을 수 있는 이야기다. 경기사이클 중 꼭대기에 근접했을 때 무모한 투자를 하는 것은 독이 될 수밖에 없다. 이와 반대로 꼭대기가 아직 멀었는데도 ‘경기회복’이라는 호랑이 등에 올라타지 못하고 주저한다면 저조한 성과를 피할 수 없다.

재테크에 있어서 금융시장을 전투 현장이라고 본다면 전투의 승리 향방을 판단할 수 있는 근거 요소가 경제 펀더멘털, 즉 경기 상황이다. 경제 펀더멘털을 따져봤을 때, 싸워서 먹거리가 나올 구석이 있다면 과감하게 공격을 하지만, 전투를 벌여봤자 자원만 소진되도록 경기가 나쁘다면 방어적인 자산배분을 해야 한다.

그러면 판단근거인 경기사이클 중 우리는 어디쯤 서 있을까? 2018년 주식시장에는 과연 경기회복의 온기가 전달될 것인가?

현 경기 판단: 물가도 자극할 만한 경기회복 국면

경기판단에 있어 필자가 선호하는 방법은 경기와 물가 방향성을 함께 보는 것이다. 경기회복의 강도가 물가를 자극할 만큼 강하다면 의미 있는 경기회복으로 판단한다. 이런 기준으로 볼 때 최근 청신호가 켜졌다. 현 국면은 물가를 자극할 만한 완만한 경기회복 국면이라고 볼 수 있다. 사려는 사람들이 많아지면 초과수요로 인한 물가회복이 나타나는데 현재의 경기상황이 그런 상황이다.

[그림1]경기사이클(청)과 물가사이클(적)



아래 [그림1]에서 회색박스에 해당하는 국면은 경기와 물가 방향성의 불일치가 관찰된다. 이른바 글로벌 재조정(Global Rebalancing) 국면으로 선진국 일부에서는 경기회복이 나타났지만 신흥국은 여전히 부진한 상황이었다. 가깝게는 2014~2016년에 해당하는데, 한국증시는 이 기간 동안 박스권에 갇혀 있었다.

그러나 이후 경기와 물가 방향성이 일치하기 시작하는데 이는 글로벌 재조정(Global Rebalancing) 국면을 통과하여 글로벌 균형기(Global Balancing)가 개시되었다는 신호다. 이 국면에서는 경기와 물가방향성이 대체로 일치되고 글로벌 낙수효과(trickle-down effect)로 선진국과 신흥국의 조화로운 성장이 나타나게 된다. 미국의 경기회복에서 시작된 온기가 어느덧 한국을 비롯한 신흥국까지 전해졌다는 것을 의미하는 것이다. 2017년 이후 회복국면의 특징으로 한국증시는 박스권에서 벗어나 본격적인 도약이 개시된 시기이기도 하다.

아래 [그림2]에서 경기국면을 6가지로 나눠보고, 이를 금융자산들의 성과와 대비시켜 보았다. 경기가 저점을 지나 본격적인 회복국면에 진입한 시기(제3국면)부터 상품자산(원유 등 원자재) 가격이 회복되는 것으로 나타난다. 최근 유가를 비롯한 구리, 아연 등 원자재가 가격이 복원된 것 또한 제3국면의 특징을 잘 반영하는 것이다.

그렇다면 그 다음 국면은 어떤 특징이 나타나는가? 2018년부터 이후 예상되는 국면으로, 경기회복이 상당히 진행(제4국면)되고 더불어 금리인상이 본격화되면서 채권가격 하락(시장금리 상승)이 본격적으로 나타나

[그림2]6개 경기국면별 자산들의 성과



게 된다. 지난 2월초 나타났던 미 국채 10년물 금리의 급등현상(최대 2.9%)과 이를 유발했던 미국 시간당 평균임금의 상승세가 이를 방증한다.

물가상승은 과도해도 문제지만, 아직은...

인플레이션 압력이 쌓이면 각국 중앙은행은 경기 과열을 진정시키기 위해 유동성 축소정책, 즉 긴축정책(금리인상 등)의 강도를 높인다. [그림2]의 제 5국면에 해당된다. 중앙은행이 파티에서 '핀치 볼(술잔)'을 다 치 워버리면, 유동성 파티도 끝나게 되는 것이다.

그러면 2018년은 과도한 물가상승을 우려해야 하는 국민인가? 아직 그 정도는 아니라고 생각한다. 그 근거는 다음과 같다.

첫째, 국내외 물가상승의 원천에 해당하는 국제유가가 급상승보다는 완만한 상승 혹은 제한적인 밴드내의 등락 가능성이 큰 것으로 판단된다. 무엇보다 최근 사우디 아랍코 상장이 내년으로 연기되면서 국제유가가 가격상승의 강력한 지지 가능성이 약화되었다. 사우디는 아랍코 상장 이전 국제유가(WTI) 70달러를 원했으나 이젠 급하지 않게 된 것이다. 또한 미국 셰일오일 업체들의 80%는 국제유가 60달러 이상에서는 생산량을 늘리겠다는 의사를 밝히고 있다. 사우디를 비롯한 주요 산유국의 감산과는 달리 공급확대 요인이 있는 것이다.

둘째, 이른바 아마존 효과(amazon effect)로 인한 저물가 현상의 영향도 큰 것으로 판단된다. 세인트루이스 연방 준비은행의 이코노미스트 케빈 클라이젠 연구

에 따르면, 아마존으로 대표되는 온라인 소매업체들이 저렴한 판매가격을 유지함에 따라 인플레이션 압력이 제한되고 있다. 온라인 소매업체들은 물류창고를 효율적으로 자동화해 비용을 절감함으로써 기존 오프라인 소매업체들과의 가격경쟁에서 승리하면서 전체적인 소매업체 가격하락을 유도하고 있다. [그림3]은 미국 소비자물가지수인데, 지난해부터 2% 전후에서 안정적으로 관리되는 점도 아마존 효과의 영향이 작용하는 것으로 파악된다.

미국은 지난해와 비슷하게 연 3회의 기준금리 인상이 유력한 것으로 전망되며, 이는 국내외 주식시장의 회복국면에 큰 악재는 되지 않을 것으로 판단된다. 특히 미 연준의 통화정책 연속성이 적어도 6개월 정도는 유지된다는 측면을 고려하면 적어도 올해 여름까지는 주식시장의 안도밸리는 유지될 것으로 보인다.

국내 증시의 저평가 매력은 유효

국내증시는 지난 2월 대형주 중심의 가격조정으로 인해 저평가 현상이 뚜렷한 상황이다. 대표적으로 삼성전자의 경우 PER(12개월 선행)이 7배 수준으로, 경쟁사 애플(14배) 대비 두 배 정도 가격매력이 형성된 상황이다. 삼성전자는 스마트폰 신모델 갤럭시 S9 공개로 성장성이 재부각되면서 올해 연간 영업이익 62조원 달성이 가능할 것으로 기대된다. 또한 50대1 액면분할이 다가오면서 삼성전자는 기존 '황제주'에서 점차 '국민주'로 변신할 가능성이 크다. 삼성전자 액면분할로 인한

유동성 효과를 감안한다면 삼성전자 비중이 높은 국내 대형주펀드는 4월 중 비중확대 전략이 유리할 것이다.

삼성전자뿐 아니라 올해 국내 IT 업종 순이익증가율 전망치는 15.3%로, 코스피 전체(11.0%)를 넘어서고 배당 확대·자사주 매입 등이 이뤄질 것으로 전망되는 만큼, IT주의 매력은 더욱 높아지고 있다.

국내 정책 모멘텀 강화도 국내 주식형 상품의 매력 높여

정부는 지난 1월 코스닥활성화 방안을 내놓으면서, 이 중 한가지로 KRX300 통합지수를 출범시켰다. 해당 지수는 시가총액 기준으로 코스피 우량 종목 91%, 코스닥 우량 종목 9%로 구성된 지수로서, KRX300지수를 기초로 한 선물과 상장지수펀드(ETF)가 상장되면서 연기금·공제회 등 중장기 기관투자자가 주요 벤치마크로 활용할 예정이다. 향후 중장기 투자자의 자금 유입이 꾸준하게 이어지면서 일부분은 코스닥시장에 배분될 것으로 보여 국내 중소형 주식펀드에도 긍정적인 효과가 기대된다.

또한 하반기 4조원 수준의 추경편성이 추진되고 있어 국내 내수진작이 기대되는 점, 남북 정상회담과 북미 정상회담의 성공적인 성과로 지정학적 위험이 완화되면서 외국인 순매수가 유입될 수 있는 점, 중국과의 관계개선이 가시화될 경우 사드보복에 따른 중국 소비주들의 회복세가 기대되는 점 등도 국내증시에 대한 매력을 높일 것으로 판단한다. ㅎ

... SUMMARY

- 2018년 주식시장 정말 좋을까? OK
 - ① 경기고점 논란: 경기와 물가 방향성 동조화 초기 국면으로 아직 과열신호는 없음. 미국 인플레이션 압력도 2% 이내에서 관리가능한 수준으로 평가함
 - ② 국내증시 저평가 매력: 삼성전자 PER(12개월 선행)이 7배 수준으로, 경쟁사 애플(14배) 대비 두 배 정도 가격매력. 삼성전자의 액면분할 효과도 우호적임
 - ③ 국내 정책 모멘텀 강화도 국내 주식형 상품의 매력 높여: 코스닥활성화 방안, 4조 규모의 추경안 추진, 북한과의 관계개선으로 지정학적 위험 완화 등 긍정적임
- 추천자산군: 국내 대형주 펀드, 국내 중소형 펀드

상상 그 이상에 투자하다
하나UBS IT코리아(주식)

1. 성장성이 좋은 국내 IT 기업에 투자
2. 4차 산업 투자 콘셉트에 적합한 펀드

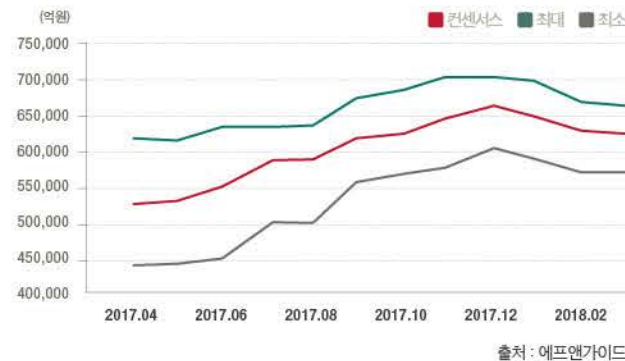
※ 투자 전(간)에 투자 설명서 필독
※ 원금 손실 발생 시 투자자 귀속
※ 예금자보호법상 보호상품 아님

유효기간 : 2018년 9월 30일까지 유효
한국금융투자협회 심사필 제17-04489호(2017-10-23~2018-09-30)

[그림3]미국 물가지수: 물가지수 연간 2% 이내에서 관리 중



[그림4]삼성전자 2018년 영업이익의 전망추이: 62조원 형성(사상 최대)



[그림5]국내 주식형 추천 펀드

투자 Concept	주식형 펀드	비중 (%)	펀드 설명	수익률(%)		
				1M	3M	1Y
책임투자 우수기업에 투자	마이더스책임투자	25	주요 책임투자 요건이 우수한 대형주 비중이 높음	2.49	6.47	31
고배당 주식에 투자	베어링고배당	25	고배당 매력이 큰 주식에 투자	0.59	0.12	14.5
코스닥을 비롯한 중소형주 투자	교보약시위대한중소형밸류	25	코스닥 비중이 50% 수준으로 코스닥 활성화 정책 수혜 기대	3.77	8.42	33.2
저평가 매력이 큰 중소형주 투자	NH-Amundi Allset성장중소형	25	성장매력이 큰 중소형주에 투자, 제약바이오 비중은 제한적	3.62	2.5	-