



Equity

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



Analyst 김대욱 dwookkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 2월 16일 | Global Asset Research

스모킹 건

물가 충격 소화

코스피 -0.25%, 코스닥 +3.95%

연휴 간 글로벌 증시 상승세를 소화하며 상승 출발했던 국내 증시는 미국의 1월 CPI가 예상치를 상회하자 고금리 장기화 우려가 확산되며 투자심리가 악화되었다. 이에 더해 달러 인덱스도 상승하자 환율까지 상승하며 투자심리를 위축시켰다. 그러나 이후 CPI에 대한 우려가 과도했다는 인식 속에서 저가매수세가 유입되었으나 저PBR->성장주로 관심이 넘어가며 코스피 대비 코스닥 강세장이 전개됐으며 특히 중소형 반도체 업종의 강세가 코스닥 지수 상승을 견인했다.

물가로부터 회복

이번 주 미국 1월 CPI가 시장 예상치를 상회하자 글로벌 증시는 고금리 장기화 우려가 발생하면서 타격을 입었다. 여기서 주목해볼 만한 문제는 지난 8월부터 이번 1월 CPI까지 총 6차례 발표에서 4차례나 시장 예상치를 상회했다는 점이다. 이는 최근 물가 안정화에 대한 시장의 기대감이 과도했다는 점을 시사한다. 지난 8, 9월 CPI 발표가 예상치를 상회하며 큰 폭 조정 받았으나 이는 이전 치 대비 큰 폭 물가가 상승한 데 기인했다고 볼 수 있다. 1월 CPI가 YoY로 안정화가 되고 있는 국면이고 지난 12월 CPI 반등에서도 미국 증시가 빠르게 반등을 보였다는 점도 달라진 점이다. 이번에도 미국 증시는 하루 만에 지수 조정을 완료했다. 대세적으로 물가가 안정화를 보이고 있다는 기대감이 다시 고개를 들 때가 왔다.

중국 증시 시작

다음 주 춘절 연휴로 휴장했던 중국 증시가 재개된다. 휴장 전 시진핑 중국 주석이 직접 증시에 대한 보고를 받겠다는 보도가 나오면서 중국의 증시 부양책 기대감이 확산되며 신흥국 시장 전반적으로 자금이 유입됐다. 게다가 미국에서 물가 안정 기대감으로 지수가 강세를 보였던 것과 달리 국내 증시는 물가 안정 기대감이 반영되지 않았다는 점에서 CPI에 대한 충격이 미국 증시보다 약할 수밖에 없다. 그보다 다음주 증시가 미국 1월 CPI 충격을 소화한 후 반등하기 위해서는 중국 경기부양책 기대감이 지속될 수 있을 지가 관건일 것이다.

가치주 성장주 순환매

신흥국 증시 전반으로 매수세가 유입된다면 국내에서 향후 기대할 수 있는 투자전략은 (1) 기업 밸류업 프로그램 수혜와 (2) 성장주 위주 장세 지속일 것이다. 이번 주 성장주 위주 장세가 전개됐다는 점과 월 중 정부에서 기업 밸류업 프로그램 세부안 공개가 예정되어 있으며 2월 말부터 시작되는 배당락일 앞두고 배당투자 전략이 부각될 수 있는 시기라는 점에서 다음주에는 가치주 투자 전략도 고려해볼 만 하다.

1. 주간 증시 동향

1) 코스피 -0.25%, 코스닥 +3.95%

코스피: 2,440.04(-3.37%)

코스닥: 840.33(-3.20%)

강세: 디스플레이, 소프트웨어, IT가전

약세: 보험, 소매(유통), 운송

연휴 간 글로벌 증시 상승세를 소화하며 상승 출발했던 국내 증시는 미국의 1월 CPI가 예상치를 상회하자 고금리 장기화 우려가 확산되며 투자심리가 악화되었다. 이에 더해 달러 인덱스도 상승하자 환율까지 상승하며 투자심리를 위축시켰다. 그러나 이후 CPI에 대한 우려가 과도했다는 인식 속에서 저가매수세가 유입되었으나 저PBR→성장주로 관심이 넘어가며 코스피 대비 코스닥 강세장이 전개됐으며 특히 AI 수요 확대 기대감 속 중소형 반도체 업종의 강세가 코스닥 지수 상승을 견인했다.

2) 물가 충격 소화

CPI YoY +3.1%

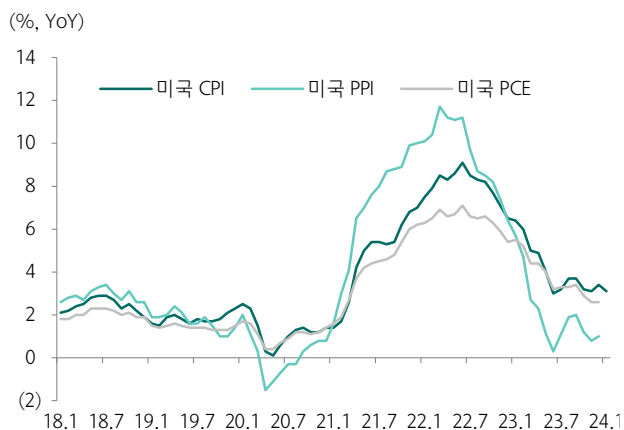
미국채 10년물 4.3%대까지 반등

이번 주 글로벌 증시의 모든 공은 물가가 차지하게 되었다. 안정화되던 금리는 CPI가 예상치를 상회하자 미국채 10년물이 4.3%대까지 반등했으며 그에 따라 글로벌 증시 변동성도 확대되었다. 그러나 최근 흐름과 마찬가지로 물가 충격은 단발성에 그쳤다. 이번에는 CPI가 YoY 기준 처음으로 3% 하회할 수 있다는 기대감에 물가 실망감이 크게 나타났으나 이후 디스인플레이션이 지속되고 있다는 관점에서 글로벌 증시는 반등에 성공했다. 최근 6개월분 CPI 발표 중 4개월분 CPI에서 예상치를 상회하며 시장에서의 디스인플레이션에 대한 기대감을 방증하고 있다.

3) 유가 상승 달러 상승

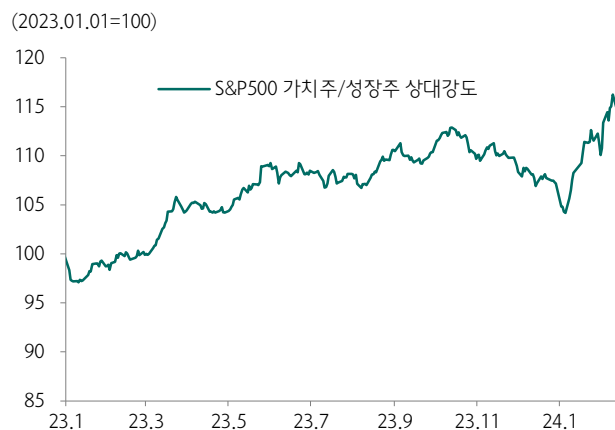
의도하든 의도치 않든 에너지와 달러 인덱스 간 상관관계가 높아지고 있다. 러-우 전환에 이어 중동까지 글로벌 지정학적 리스크가 확대되었다는 점이 유가 상승을 자극했다. 한편 물가가 예상치가 상회했다는 점에서 고물가 장기화 우려를 자아내 달러인덱스도 상승했다. 유가와 금리가 동시에 움직인다는 점은 이전과 다르게 국내 물가 움직임에 있어서 달러가 더 이상 완충재 역할을 하지 않는다는 것을 의미하며 이는 국내 물가 변동성 확대를 야기할 수 있다.

도표 1. 미국 물가지표



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. S&P500 성장주/가치주



자료: Bloomberg, 하나증권

2. 주간 증시 전망

1) 물가로부터 회복

미국 CPI, 2개월 연속 예상치 상회
미국 12월 CPI, 예상치 상회에도
S&P500 3거래일 조정 후 반등
미국 11월 CPI 예상치 부합 후
강세 지속

이번 주 미국 1월 CPI가 시장 예상치를 상회하자 글로벌 증시는 고금리 장기화 우려가 발생하면서 타격을 입었다. 그러나 여기서 주목해볼 만한 문제는 지난 8월 CPI부터 이번 1월 CPI까지 총 6차례 소비자물가 발표에서 4차례나 시장 예상치를 상회했다는 점이다. 이는 최근 물가 안정화에 대한 시장의 기대감이 과도했다는 점을 시사한다. 지난 8, 9월 CPI 발표가 예상치를 상회하며 큰 폭 조정 받았으나 이는 이전 치 대비 큰 폭 물가가 상승한 데 기인했다고 볼 수 있다. 이번 1월 CPI 발표에서는 이전 대비 YoY로 안정화가 되고 있는 국면이고 지난 12월 CPI 반등에서도 미국 증시가 3거래일 조정 이후 반등을 보였다는 점도 달라진 점이다. 이번에도 역시 미국 증시에서 1거래일 만에 지수 조정이 완료되었다. 대세적으로 물가가 안정화를 보이고 있다는 기대감이 다시 고개를 들 때가 왔다.

2) 중국 증시 시작

중국 경기부양책 기대감으로
신흥국 시장으로 자금 유입 기대

다음 주 춘절 연휴로 휴장했던 중국 증시가 재개된다. 휴장 전 시진핑 중국 주석이 직접 증시에 대한 보고를 받았다는 보도가 나오면서 중국의 증시 부양책 기대감이 확산되며 신흥국 시장 전반적으로 자금이 유입된 바 있다. 게다가 미국에서 물가 안정 기대감으로 지수가 강세를 보였던 것과 달리 국내 증시는 물가 안정 기대감이 반영되지 않았다는 점에서 CPI에 대한 충격이 미국 증시보다 약할 수밖에 없다. 그보다 다음주 증시가 미국 1월 CPI 충격을 소화한 후 반등하기 위해서는 중국 경기부양책 기대감이 지속될 수 있을 지가 관건일 것이다.

3) 가치주 성장주 순환매

기업 밸류업 프로그램
+ 배당투자전략

신흥국 증시 전반으로 매수세가 유입된다면 국내에서 향후 기대할 수 있는 투자전략은 (1) 기업 밸류업 프로그램 수혜와 (2) 성장주 위주 장세 지속일 것이다. 이번 주 성장주 위주 장세가 전개됐다는 점과 월 중 정부에서 기업 밸류업 프로그램 세부안 공개가 예정되어 있으며 2월 말부터 시작되는 배당락일 앞두고 배당투자 전략이 부각될 수 있는 시기라는 점에서 다음주에는 가치주 투자 전략도 고려해볼 만 하다.

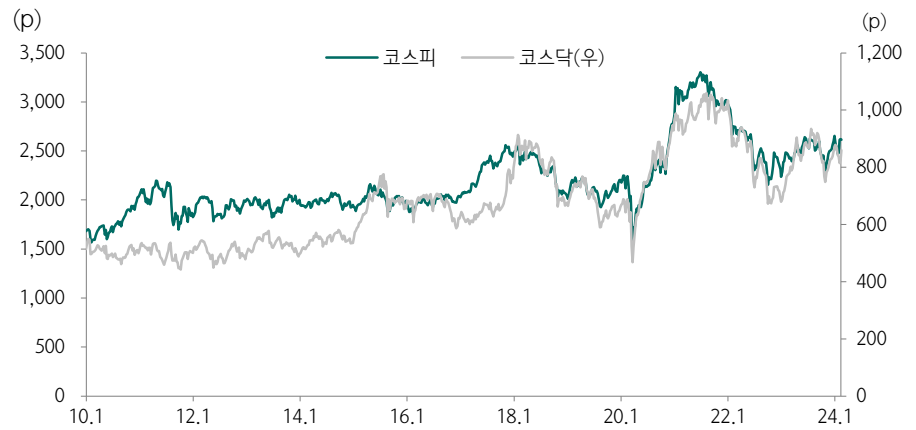
도표 3. 주요 이벤트

날짜	이벤트	날짜	이벤트
2/19	미국 휴장	2/21	한국 실적 발표: 원익IPS
	한국 실적 발표: 씨에스원드		미국 실적 발표: 엔비디아
2/20	한국 2월 소비자신뢰지수	2/22	유럽 1월 CPI
	중국 인민은행 대출우대금리		유럽 및 미국 2월 마켓 제조업/비제조업 PMI
	미국 1월 선행지수		미국 주간 신규 실업수당청구건수
2/21	한국 금융통화위원회	2/23	일본 휴장
	한국 1월 PPI		미국 1월 기존주택 판매
	한국 2월 제조업 기업경기실사		중국 1월 주택 가격
	유럽 2월 소비자신뢰지수		한국 실적 발표: 한화에어로스페이스
	IFS 다이렉트 커넥트	2/24	공화당 사우스 캐롤라이나 경선

자료: 하나증권

도표 4. 코스피, 코스닥 주가 추이

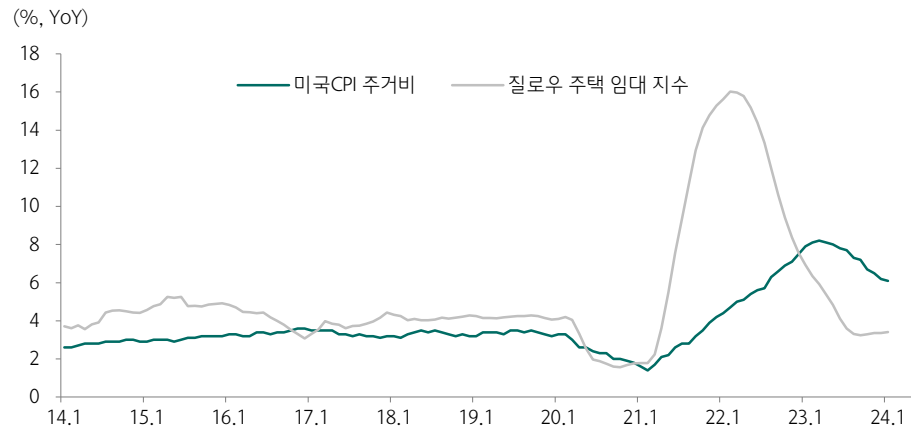
코스피: 2,440.04(-3.37%)
코스닥: 840.33(-3.20%)
강세: 디스플레이, 소프트웨어, IT가전
약세: 보험, 소매(유통), 운송



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. 질로우 주택 임대지수는 정상화

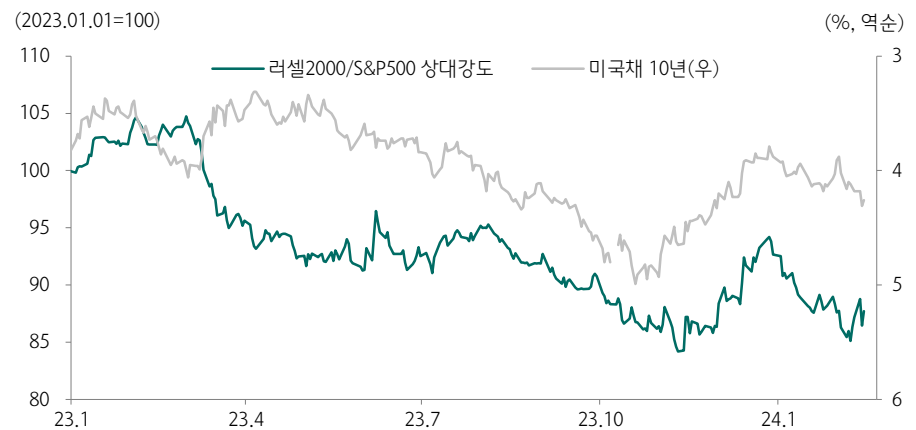
미국 CPI YoY +3.1% 증가
CPI 상승분 중 약 75% 주거비
질로우 주택 임대 지수는
YoY +3.4%까지 하락



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 금리 하락 시 러셀2000, S&P500 아웃퍼폼

금리 하락 시 S&P500대비
러셀2000이 아웃퍼폼 중
CPI 소화 후 금리 하락 기대감에
S&P500 대비 러셀2000강세
(0.1% vs 3.2%)

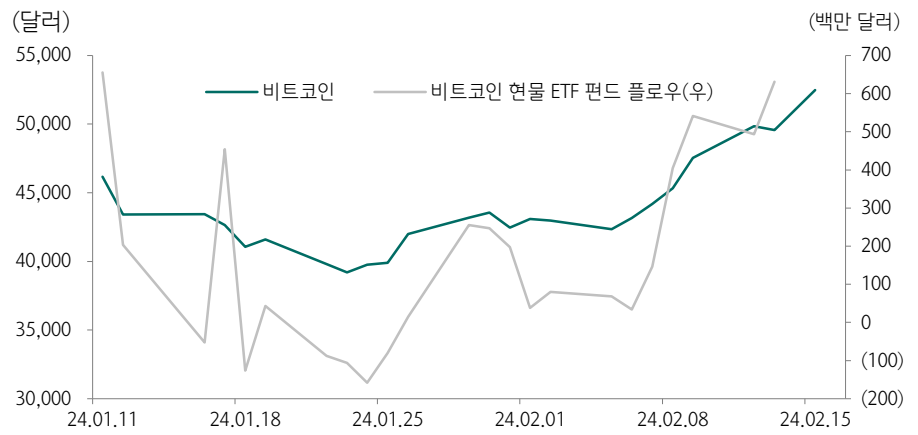


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 비트코인 펀드 수급 유입

비트코인 현물 ETF 승인 후
가격 하락과 함께 펀드 수급 유출

이후 펀드 수급 유입과 함께
비트코인 가격 반등 중



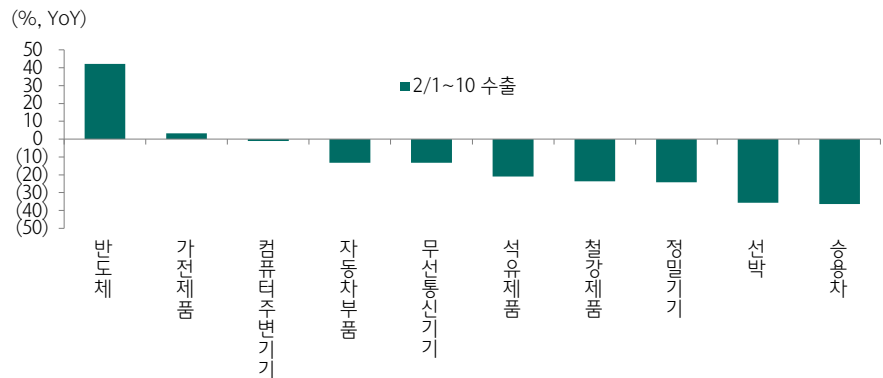
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 2월 1~10일 수출, 반도체 호조

2월 1~10일 수출 150.11억 달러
(YoY -14.6%)

조업일수 고려 시 +11.7% 증가

조업일수 감소에도 반도체
(+42.2%), 가전제품(+3.2%)
수출 증가



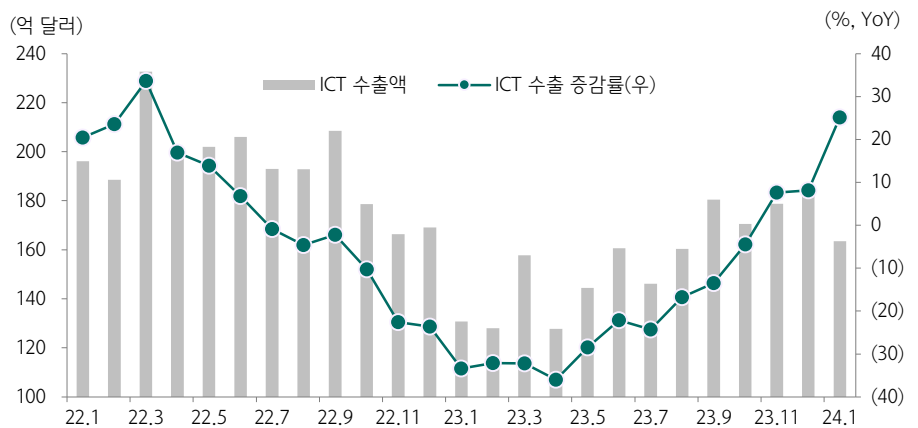
자료: 관세청, 하나증권

도표 9. 1월 ICT 수출입 동향

1월 ICT 수출 163.5억 달러
(YoY +25.1%)

반도체 수출 증가(YoY +53%)가
수출 증가 견인

메모리 반도체, YoY +90.5% 증가



자료: 과학기술정보통신부, 하나증권

도표 10. 업종 별 주간 상승률 / 컨센서스 변동 추이

업종	주간 상승률(%)	월간 이익 추정치 변동	업종	주간 상승률(%)	월간 이익 추정치 변동
디스플레이	3.8	-96.06	상사, 자본재	0.11	-2.39
소프트웨어	3.13	-2.29	반도체	0.05	5.03
IT가전	2.88	-14.42	증권	-0.08	-0.45
IT하드웨어	2.83	-3.16	에너지	-0.11	-7.75
미디어, 교육	2.57	-0.60	필수소비재	-1.05	-4.59
화학	2.31	-24.88	자동차	-1.39	-1.35
기계	2.01	-26.03	철강	-2.21	-14.05
비철, 목재등	1.53	-7.57	호텔, 레저서비스	-2.24	-9.05
통신서비스	1.25	-2.49	은행	-2.64	-1.21
건강관리	1.16	23.35	조선	-2.86	-11.61
유틸리티	0.85	12.85	운송	-3.3	23.65
건설, 건축관련	0.5	-6.08	소매(유통)	-3.37	-1.54
화장품, 의류, 완구	0.26	-2.82	보험	-6.88	-2.57

자료: Quantivise, 하나증권

도표 11. 주간 업종 별 외국인/기관 순매수(억 원)

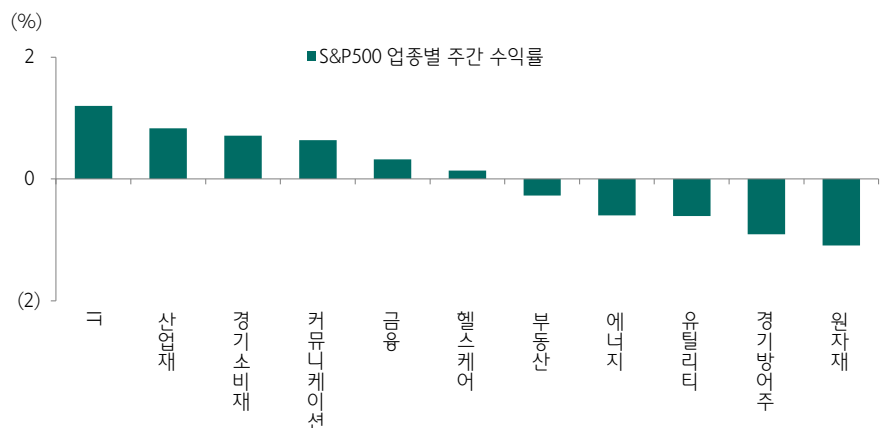
업종	외국인	기관	업종	외국인	기관
자동차	7,988.98	520.65	에너지	346.56	43.58
반도체	8,518.69	- 1,116.49	기계	127.13	229.75
상사, 자본재	2,690.75	968.93	건설, 건축관련	- 90.48	436.38
IT가전	1,790.83	1,356.15	건강관리	395.23	- 127.52
은행	1,994.33	1,041.63	미디어, 교육	128.46	- 44.89
화학	190.05	1,272.17	디스플레이	72.50	- 21.88
보험	1,232.85	- 121.69	소매(유통)	513.00	- 500.27
철강	195.41	750.90	IT하드웨어	864.49	- 853.88
증권	282.74	516.61	화장품, 의류, 완구	- 541.08	421.88
유틸리티	305.86	283.08	비철, 목재등	- 47.64	- 138.46
운송	310.65	245.78	필수소비재	- 184.27	- 27.07
통신서비스	514.88	- 20.27	소프트웨어	- 577.16	- 81.34
호텔, 레저서비스	458.20	16.37	조선	- 472.46	- 354.99

자료: Quantivise, 하나증권

도표 12. 미 증시 업종별 주간 상승률

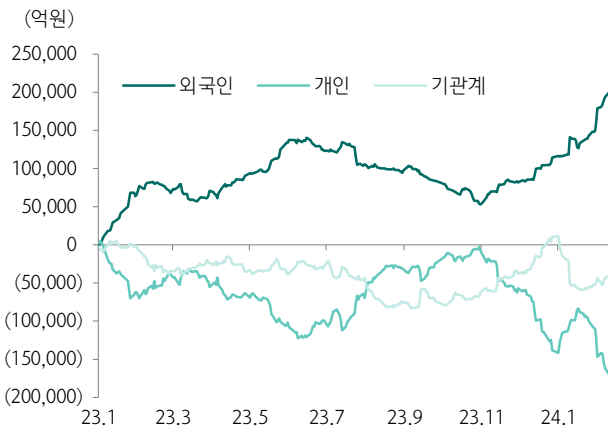
미 증시, 1월 CPI 충격 소화 중
AI 수요 증가 기대감 따른
빅테크 중심 강세 여전

한편 테크 업종 중 태양광 업종
업황 저점 기대감에 반등 특징적



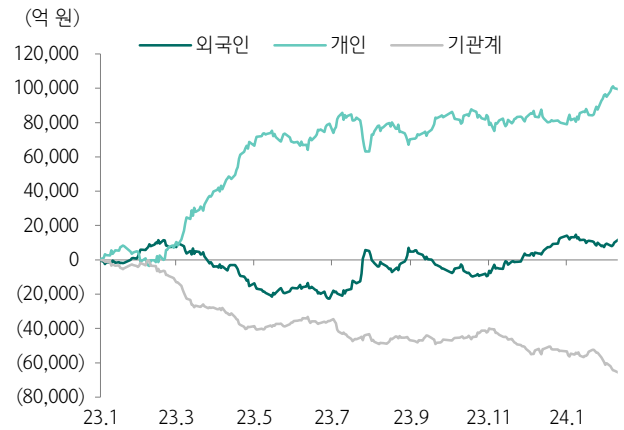
자료: Finviz, 하나증권

도표 13. 코스피 주체 별 수급 동향



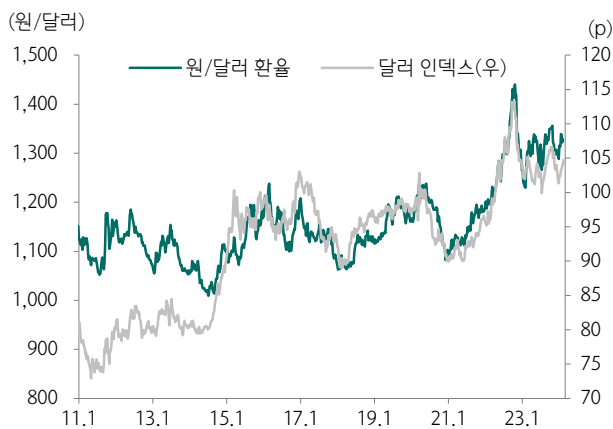
자료: 하나1Q, 하나증권

도표 14. 코스닥 주체 별 수급 동향



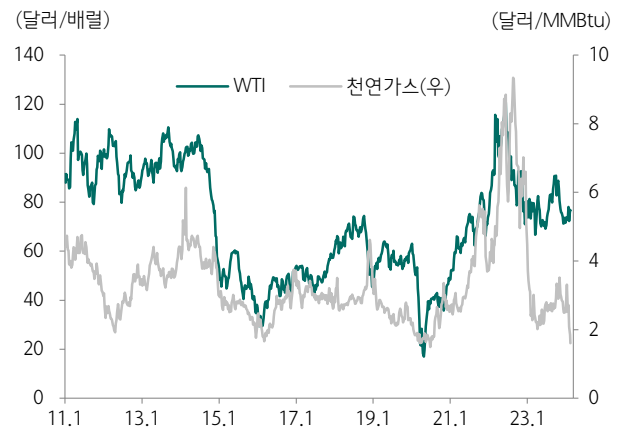
자료: 하나1Q, 하나증권

도표 15. 원/달러 환율, 달러 인덱스



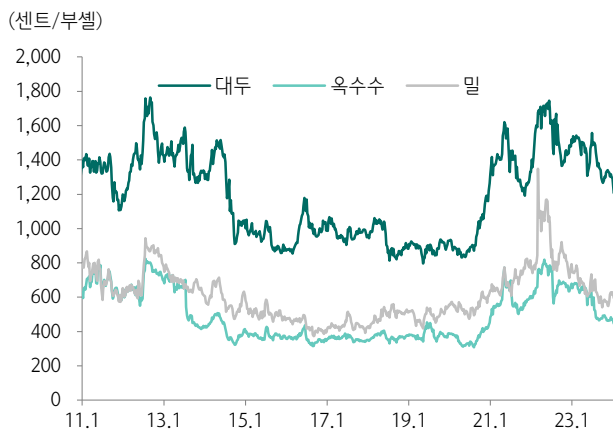
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 16. 에너지 가격 추이



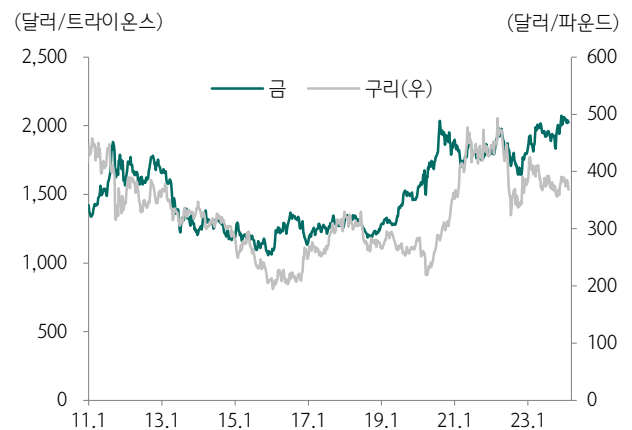
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 17. 주요 곡물 가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

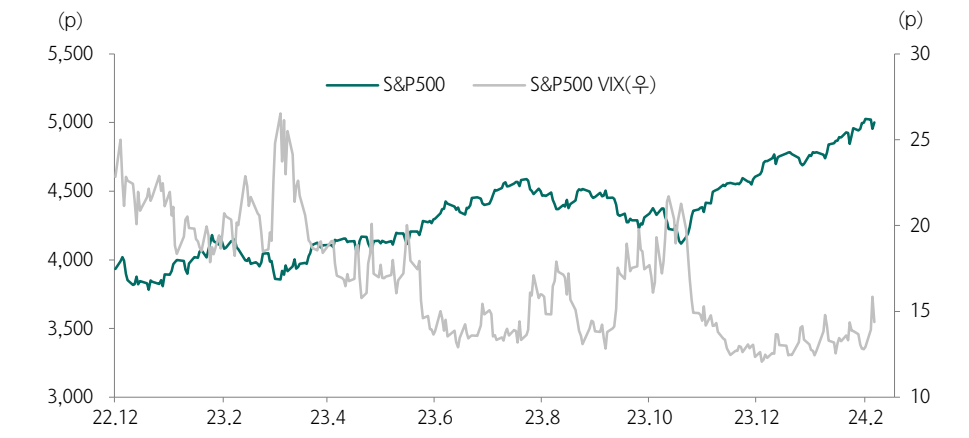
도표 18. 금, 구리 가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 19. CPI 발표 후 변동성 지수 급등

미국 1월 CPI 발표 후 VIX 급등
디플레이션 국면 지속 인식에 반락

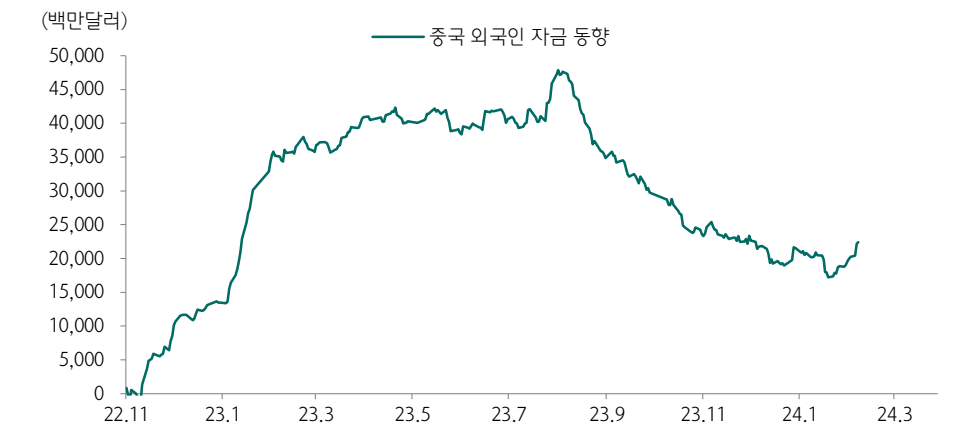


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 20. 신흥국 시장 자금 유입

중국 증시 낙폭 과도 인식과 중국
당국 경기부양책 발표 기대감에
중국으로 자금 유입 시작

국내 증시에서도 외국인 연초 이후
약 9조원 순매수 증



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 21. 가치주 차익실현 매물 출현

코스피보다 P/E, P/B 낮은
은행, 자동차, 필수소비재 업종 등
언더퍼폼

한편 증권업종은
암호화폐 모멘텀에 아웃퍼폼

	주간 수익률(%)	P/B	P/E	ROE
조선	-2.86	1.23	16.36	7.52
은행	-2.64	0.42	4.94	8.50
호텔,레저서비스	-2.24	1.14	13.22	8.62
자동차	-1.39	0.62	5.2	11.92
필수소비재	-1.05	0.89	9.19	9.68

자료: Quantiwise, 하나증권