

김장열의 '요것만'

리서치센터장 김장열
jay.kim1007@gmail.com
02-3779-3531

(이전보다는) 조심스러운 발걸음. 기억할 것은

It's a market of stocks, not a stock market as a whole



지난주 16일 예상을 상회한 중국 2Q GDP 발표에도 불구하고, 중국 증시는 4%이상 급락했다. 단기급등에 따른 차익실현 성격도 있겠지만, 경제지표가 예상을 하회(상회)할 수록 정책 기대감이 높아(낮아)지며, 중국증시는 긍정적(부정적) 반응을 보이는 아이러니의 반복되는 측면도 있다. 지난주 인민은행의 정례브리핑에, 추가적 통화완화 필요성이 낮아짐에 따라, 신용공급과 낮은 금리를 과도하지 않게 유지하는 것이 적절하다고 언급한 것도 주목되는 부분이다. 중국의 추가부양에 대한 기대를 낮추는 과정이 필요한 것으로 보인다.

지난주 한국 시장에서는 금융통화위원회의 금리동결 결정과 함께 아래 부분 언급이 불확실성을 드러낸 것으로 판단된다. "앞으로도 통화정책은 국내 경제가 코로나19에서 회복할 때까지, 경기가 회복하는 것으로 보일 때까지는 완화적 입장을 유지하는 것이 필요하다. 다만 실물경제가 이렇게 어려운 상황에서도 주택가격 오름세가 예상외로 높고 가계 부채도 증가하고 있기 때문에 주의 깊게 살펴볼 것이다." 마이너스 성장은 당연한 것으로, 폭만 남아있다는 느낌. 한편, 정치.사회적 이슈도 많았지만 한마디로 발호치미 (跋胡蹶尾, 늙은 이리가 앞으로 나가려면 호(호)를 밟고 뒤로 물러나려면 꼬리를 밟아서 넘어진다는 뜻으로, 進退兩難(진퇴양난)에 처했음)라고 판단한다. 이 상태 지속이라면 희망없다.

이번 주 중 (7월 20~24일) 미국 상원에서 3조 달러 플러스 알파 규모의 경기부양 패키지 통과 기대감이 어떤 결과를 낳을 것인지 vs. 신규 확진자 연일 7만명을 상회하며 실질적 의료capa를 초과하는 우려 간의 줄다리기가 이어질 것으로 예상된다.

미국 증사 버블 우려 경고가 잇달아 나오는 것도 ~8월초까지 추가 부양책과 신규확진자 증가의 대조적 이슈속에 무언가 한방 확실한 것이 필요한 형국이다. ~8월초까지 한 여름을 지나가면서 이전보다는 조심스러운 발걸음이다. 중장기 십전대보탕 주식만 믿음직하다. 어느때보다 이 문구를 기억해야 한다. It's a market of stocks, not a stock market as a whole. (중요한 것은 전체적인 주식시장이 아니라, 주식들의 시장이라는 점, 즉 개별 주식에 대한 접근이다)

아래는 한 미국 시장 버블 주장의 요지의 일부분이다.

<현재 S&P 500의 2020년 PER은 35.6배다. S&P 500의 과거 평균 PER은 15.6배다. 따라서 오늘날의 평가는 역사적 평균보다 +125% 이상 높다. S&P 500의 전방 P/E 비율은 역사상 단 두 차례만 35.6보다 높았다. 둘 다 최근 에피소드다. 첫 번째는 2001년 1분기부터 2002년 2분기까지 기술 거품이 꺼지는 시기였다. 두 번째는 금융위기 당시인 2008년 2분기부터 2009년 1분기까지였다. 2020년 2분기 실적 시즌이 이제 막 진행되고 있다. 이전 2분기 전망치는 38.92달러에서 19.15달러로 이미 절반 이상 하향 조정되었지만, 앞으로 몇 주 동안 훨씬 더 하락할 것 같다. 왜 그럴까? 3월 말 2, 3주 동안 미국 경제의 일부를 폐쇄한 것이 1분기 수치의 3분의 2를 가져갔다면, 더 이상 그렇지 않더라도 최소한 2개월 동안 '스테이-홈(stay-at-home)' 주문에 따라 미국 경제의 대부분을 잠식할 가능성이 높다. 결과적으로, 더 부정적인 2020년 2분기 실적 발표가 나와도 놀랍지 않을 것이다. 3분기와 4분기에 각각 -35%와 -25%씩 더 낮게 정정되었지만, (시장은) 본질적으로 "V자형" 회복을 계속 예상하며, 꽤 빠른 속도로 COVID-19 이전 수준으로 수익이 돌아온다고 보고있다. 그러나 올 여름 이 바이러스의 상승 궤적이 갱신됨에 따라, 훨씬 더 도전적인 경제 및 기업 수익 환경이 더 이상 지속되는 않더라도 2020년 남은 기간 동안 지속될 가능성이 높다. 많은 추정에 따르면, 여름은 가을과 겨울에 제2의 물결이 다시 일어나기 전에 신규 일일 바이러스 케이스가 소강상태가 되기를 기대하고 있었다. 따라서 제1의 물결이 사실상 끝나지 않고 올 여름 바이러스가 급증하고 있다는 사실은 경제 및 시장 전망뿐 아니라 앞으로 날씨가 추워질수록 미국의 건강 전망에도 가장 당혹스러운 일이다>

한편, 이번주 경기제표 자체는 큰 변수가 되지 못할 전망이다. 6월 기존주택 판매/신규주택 판매와 7월 Markit 제조업/서비스업 PMI 발표예정이다. 6월 기존주택과 신규주택판매는 각각 전월대비 22.8%와 3.6%로 큰 폭의 증가가 예상된다. 한편, 7월 Markit 제조업과 서비스업 PMI는 각각 52와 51로 코로나 충격 이후 처음으로 기준 선 50을 상회할 것으로 예상된다. 단, 이는 이미 50을 크게 상회하며 서프라이즈를 보여주었던 6월 ISM 제조업/서비스업 지수의 큰 폭 상승에서 예견된 결과이다. 이번주 실적발표 기업은 국내는 SK하이닉스, LG디스플레이, 미국 기업은 알파벳, 아마존, 테슬라가 주목된다.

<주요 지표>

7/21 (화)

한국 6월 1~20일 수출 (전년대비) 이전치 -7.5%

한국 6월 1~20일 수입 (전년대비) 이전치 -12.0%

7/22 (수)

미국 6월 기존주택매매 (백만건) 컨센서스 4.8 이전치 3.91

7/23 (목)

유로존 7월 소비자신뢰지수 컨센서스 -12.3 이전치 -14.7

한국 2분기 GDP 전년대비 컨센서스 -2.1% 이전치 1.4%

실적발표: SK하이닉스, LG디스플레이

7/24 (금)

독일 7월 Markit 제조업 PMI 지수 컨센서스 47.0 이전치 45.2

독일 7월 Markit 서비스업 PMI 지수 컨센서스 50.0 이전치 47.3

미국 7월 Markit 제조업 PMI 지수 컨센서스 52 이전치 49.8

미국 7월 Markit 서비스업 PMI 지수 컨센서스 51 이전치 47.9

미국 6월 신규주택매매 (천건) 컨센서스 700 이전치 676

실적발표: 알파벳, 아마존, 테슬라

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	51.1%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.9%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	47.0%	
		합계		100.0%	