Morning Meeting Notes

2023-06-19

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

[주식전략] 시장백서-움직이는 중국

New Issue

뉴욕증시, 19일 휴장 앞두고 관망심리 확대되며 하락 마감... 나스닥 0.68%↓
뉴욕채권, 미 국채가 하락...연준 당국자, 추가 금리인상 언급
국제유가, 中석유수요 증가 기대감에 상승...WTI 1.64%↑

New Publication

[중국주식] 다시 쓰는 10년의 역사 새로운 스타일과 주도주의 탄생(2023-06-15)
[음식료] 2023년 하반기, 뭘 먹어야 잘 먹었다고 소문이 날까?(2023-06-14)
[엔터] 2023년 하반기 K-POP 산업 전망: K-POP Artist 31, 메이저리그를 향해!(2023-06-12)
[중국주식] 중국의 변화와 미래 - 양안관계/국제관계/산업전략 점검(2023-06-09)
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 6월 퀀트/글로벌 ETF 전략 - Summer Rally의 추억(2023-06-07)
[자동차/모빌리티] 2023년 하반기 산업 전망 - 오만과 편견, 당신이 놓치고 있는 세 가지 진실(2023-05-30)
[반도체 EUV] 여의도통신사의 EUV 밸류체인과 IT 소재 업체 탐방기(2023-05-26)
[정유화학/2차전지] 일본기업 탐방기: 전고체전지부터 탄소섬유까지(2023-05-26)
[금융] 2023년 하반기 금융업 전망: 예실차(2023-05-25)
[제약/바이오] 2023년 제약/바이오 하반기 전망-다시 만난 세계: 자가면역질환 새로운 TNF와 FcRn으로 대격변(2023-05-23)
[크레딧] 2023년 하반기 크레딧 전망: 기대와 우려 사이(2023-05-22)

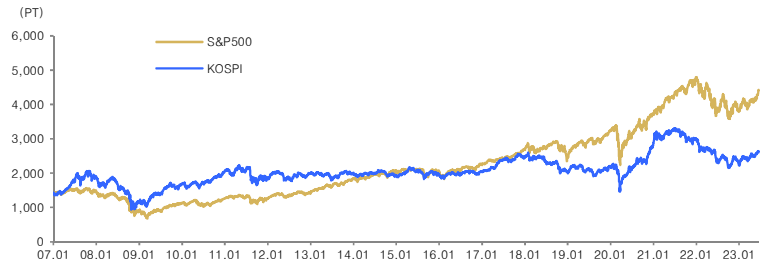
Rating, Target Price Changes

OCI홀딩스	BUY	175,000 원 ▷	BUY	170,000 원	(2023-06-16)
삼성전자	BUY	78,000 원 ▷	BUY	87,000 원	(2023-06-15)
농심	BUY	490,000 원 ▷	BUY	560,000 원	(2023-06-14)
넥스트칩	INITIATION	▷	BUY	21,000 원	(2023-06-13)
JYP Ent.	BUY	110,000 원 ▷	M.PERFORM	120,000 원	(2023-06-12)
와이지엔터테인먼트	BUY	90,000 원 ▷	M.PERFORM	90,000 원	(2023-06-12)
한국가스공사	BUY	47,000 원 ▷	BUY	35,000 원	(2023-05-26)
삼성생명	BUY	83,000 원 ▷	BUY	91,000 원	(2023-05-25)
한화생명	BUY	3,300 원 ▷	BUY	4,000 원	(2023-05-25)
동양생명	BUY	6,900 원 ▷	BUY	7,300 원	(2023-05-25)
삼성화재	BUY	270,000 원 ▷	BUY	350,000 원	(2023-05-25)
DB손해보험	BUY	102,000 원 ▷	BUY	136,000 원	(2023-05-25)
현대해상	BUY	44,000 원 ▷	BUY	69,000 원	(2023-05-25)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	108,757	대한항공	52,193
LG화학	45,656	LG화학	43,558
두산에너빌리티	35,516	에코프로비엠	35,180
한화오션	35,480	SK바이오팜	32,549
이수페타시스	21,717	NAVER	26,275

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK텔레콤	-29,783	삼성전자	-238,936
삼성바이오로직스	-19,590	LG에너지솔루션	-61,166
SK이노베이션	-13,358	SK이노베이션	-49,873
카카오	-12,988	카카오	-38,417
LG이노텍	-11,874	SK하이닉스	-31,873

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,625.79	+0.66	+3.47
대형주	2,621.67	+0.57	+3.59
중형주	2,799.07	+1.01	+2.36
소형주	2,411.16	+1.27	+2.54
KOSDAQ	887.95	+1.13	+5.49

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-2,087	4,280	-2,144
누적순매수(D-20)	-41,599	35,971	6,721

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	210,023	216,217	166,383

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	78.75	+1.52	+1.44
금융	358.68	+0.57	-0.08
운수장비	2,154.58	+0.82	-0.24
유통	336.80	+1.14	+0.48
음식료	3,714.77	+0.67	-0.26
의약품	13,231.70	+0.20	-1.64
전기전자	28,310.01	+0.49	+7.69
철강금속	5,438.61	+0.98	+5.35
화학	5,766.84	+0.94	+4.12
유틸리티	627.86	+1.22	+0.60
통신	357.27	-0.86	-3.87

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,409.59	-0.37	+5.19
NASDAQ	13,689.57	-0.68	+8.15
일본	33,706.08	+0.66	+9.41
중국	3,273.33	+0.63	-0.31
독일	16,357.63	+0.41	+0.51

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.59	-4.10	+24.50
국고채 (10년)	3.66	-2.80	+23.80
은행채AAA (3년)	4.13	-3.30	+26.10
미국국채 (2년)	4.72	+6.96	+45.19
미국국채 (10년)	3.77	+4.57	+8.58

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,271.90	-0.67	-4.13
원/백 엔	896.54	-1.78	-6.79
원/위안	178.50	-0.75	-5.74
달러/유로	1.09	-0.03	+1.26
위안/달러	7.13	+0.08	+1.70
엔/달러	141.87	+1.13	+2.85
Dollar Index	102.30	+0.14	-0.87

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	71.78	+1.64	+0.32
금 (usd/oz)	1,971.20	+0.03	-0.52
BDI	1,094.00	+1.39	-21.97
천연가스(NYMEX)	2.63	+3.91	+1.82

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 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.

Market Report
2023.06.19

시장백서

움직이는 중국

투자전략/시황 이재선
02-3787-2317
cindy0216@hmsec.com

RA 장치영
02-3787-2372
chiyoung.jang@hmsec.com

우리나라, 산업재와 소재 섹터 반등 2주 사이 관찰. IT 쏠림 수급 완화 관점에서 긍정적.
섹터 로테이션 지속성 점검. 결론적으로 산업재와 소재의 약진은 중국의 부양정책 기대감에 한동안 이어질 수 있다고 생각. 다만 이익 개선 부재하다면, 중국 PPI 반등 시 모멘텀은 다시금 IT로 향할 가능성 ↑

단기적 과열은 부담이지만 여전히 낙관적인 주식시장

단기적 과열로 인한 기술적 조정은 일부 필요해 보인다. S&P500과 나스닥의 RSI(상대강도지수)는 70pt 후반으로 올라서며 과매수 영역에 진입하였다.

다만 여전히 증시 하단은 견고하게 지지될 가능성이 높다고 판단한다. 인플레이션 둔화 속도 여부를 결정 짓는 가장 큰 요소는 Core CPI 기여도의 약 40%를 차지하는 임대료 부분이다. 주택시장 지수 하락을 임대료 부분이 통상적으로 1년 시차를 두고 반영하게 되는데, 케이스-쉴러 주택시장 지수는 작년 6월 전년비 +21%를 기록한 뒤 현재 -1.1%까지 하락한 상태다.

이를 감안하였을 때 빠르면 7월, 늦어도 3분기 말부터 확인되는 Core CPI의 절대적인 수치는 하락할 가능성이 높다. 인플레 관련 데이터들도 크게 우려할 수준은 아니다. 지난주 발표된 6월 미시간대 1년 인플레이션 기대치는 21년 초 이후 최저치인 3.3%를 기록, 시장예상치(4.1%)와 전월 (4.2%) 수치를 모두 하회하였다.

그럼에도 불구 연준이 금번 회의를 통해 점도표를 상향조정한 의도가 궁금하다. 필자는 과거 유가파동의 과오를 다시금 반복하고 싶지 않은 점이 일정 부분을 차지한다고 생각한다. 여전히 연준이 원하는 것은 2%에 수렴하는 인플레이션이다.

이에 채권 시장은 연준의 점도표를 고스란히 반영해 10-2년물 스프레드가 다시 -90bp까지 확대되었지만, 주식 시장은 연준의 매파적 긴축이 그리 오래 가지 못할 것이라고 전망하고 있다. 인플레이션이 심화되던 구간에서는 채권 시장의 얘기가 좀 더 설득력이 있었다. 그러나 이번에는 주식시장의 목소리에 좀 더 기울이게 된다. 향후 확인되는 데이터가 점진적인 디스인플레이션 가능성이 높다면, 7월 금리 인상 가능성이 낮다는 기존 뷰를 여전히 유지한다.

연준의 금리 동결 가능성이 높다면, 조정 시 여전히 매수 전략이 유효해 보인다. 1) 1980년 이후 연준의 금리 인상 종료 국면에서 S&P500 기준 3개월 누적 수익률은 4.2%, 6개월 누적 수익률은 11.2%를 기록한 바 있다. 우려했던 수급 쏠림은 점차 완화되는 모습이다. 2) 빅테크 기업들이 속한 IT, 커뮤니케이션 섹터가 금번 약세장 탈출에 가장 많은 기여를 했으나 (25%), 이번주 가장 많이 오른 주식은 여행 및 소비 관련 테마 (카니발: +23%, 에스티로더 +14%) 였다.

3) 낙관론이 우세해지며 한동안 수급도 크게 약화될 가능성은 제한적이라고 판단한다. 그간 높은 예금금

리를 쫓아 MMF 시장 유입세가 강했지만, 지난주부터 MMF 자금 유출이 관찰되고 있다(-47억 자금 유출). 미국 개인 투자자협회(AAII)설문조사에 따르면, 향후 6개월 간 강세장을 예상한다는 응답은 지난주에 이어 1년반 사이 가장 높은 수준이었다. 이를 감안하였을 때, MMF에서 빠져나간 돈은 위험자산군으로 유입될 가능성이 높다.

산업재 및 소재, 중국 부양정책 기대감 이후 방향성은 어땠을까?

한편 5월 주요 지표가 일제히 예상치를 하회한 중국에서는 반대로 디플레이션의 수렁에 빠지지 않기 위해 본격적으로 움직이는 모습이다. 지난주 인민은행은 정책금리인 1년 만기 MLF 금리를 10개월만에 처음으로 2.75%에서 2.65%로 인하하였다. 통상적으로 MLF 금리 방향에 따라 LPR 방향성도 결정되기에, 20일 발표되는 대출우대금리(LPR,4.3%) 인하 가능성도 높아졌다.

이와 더불어 추가적인 재정정책 기대감도 상승하고 있다. 지난주 주요 언론사는 중국 정부가 향후 1조위안 인프라 지출과 다주택 허용, 지방정부 특수채 발행 허용 등 부동산 경기 부양정책을 검토할 가능성이 높아졌다고 보도하였다. 현재 중국 기업들은 얕은 내부 수요에 가격을 올리기 힘든 상황이다. 5월 중국 PPI가 지난 15년 12월 이후 최저 수준인 전년비 -4.6%를 기록한 점이 이를 반영한다. 기업들은 수익 감소에 채용 확대 능력도 부족하다. 5월 중국 청년 실업률(16-24세)는 역사적 최고치인 20.8%을 기록하였다.

소비성향이 자산가격에 결정되는 중국인들의 특성 상, 수요 진작을 끌어올리기 위해 부동산 시장 업황 개선이 필요하다. 따라서 향후 인프라 관련 부양정책 기대감은 이어질 가능성이 높다. 과거 중국 정부와 인민은행은 중국 PPI-CPI 스프레드가 저점을 형성할 때 마다 통화 및 재정 정책 카드를 사용하였다.

이에 우리나라는 산업재와 소재 섹터 반등이 2주 사이 관찰되고 있다. 조선(+13.1%), 운송(+8.8%), 화학(+8.7%), 철강(+3.5%) 업종의 2주간 누적 수익률이 상위권에 랭크되었다. 향후 발표되는 중국 부양조치 강도를 최종적으로 확인해야겠지만, 원자재 가격 하단 지지 가능성이 높아지는 구간이다. 쏠림이 심화되었던 IT 위주 수급 확산 관점에서, 대안으로 떠오른 해당 테마 모멘텀이 유지될 지 점검해보았다.

유사한 국면 중 하나인 2012년과 비교해보았다. 해당 국면은 CPI & PPI 모두 둔화되었 총 3차례 국면 중 하나다. 당시 중국 정부는 2011년 12월, 12년 2월/5월/7월 총 4차례 지준율을 인하하였다. 동시에 미니 소비 부양 정책과 인프라 정책이 연달아 발표하였으며, 7월부터는 지방정부 중심 대규모 경기 부양 정책이 부양 기대감을 형성하였다.

부진하였던 경기 지표 반등 시점은 1분기 정도 뒤에 나타났다. 9월경 PPI가 반등을 시작하였으며, 제조업 PMI도 9월 이후 50pt 선을 회복하였다.

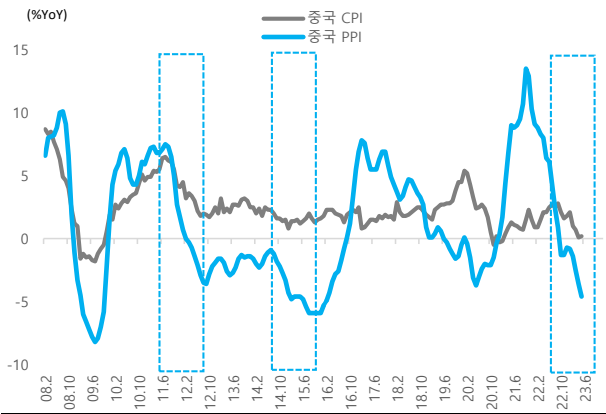
당시 산업재와 소재의 BM 대비 주가 상대강도는 부양정책 발표되는 시점 전후 양호하였다. 그러나 PPI 반등과 제조업 PMI 회복 국면에서는 오히려 BM 대비 부진하였다.

이는 1) 산업재와 소재 섹터 이익 반등이 더디게 회복되는 와중에 2) 중국 내 소비 회복 가능성이 부각되며 IT가전, 디스플레이에 수급이 강화된 점에 기인한다. 실제로 2012년 초 이후 횡보하였던 IT 섹터는 PPI 반등 구간인 9월부터 BM 대비 아웃퍼폼하였다.

결론적으로, 산업재와 소재의 상대적 약진은 중국의 부양정책 기대감이 깃든 구간 내에서 이어질 수 있다. 부동산 가격 증가율이 23년 1월 저점을 형성 한 뒤 (+) 구간에 근접하고 있는 점도 산업재/ 소재 섹터 모멘텀을 지지한다. 다만 이익 개선이 부재하다면 3분기말~4분기 초 중국 PPI 반등 시 다시금 시장의 초점은 보다 IT로 향할 가능성이 높다고 판단한다.

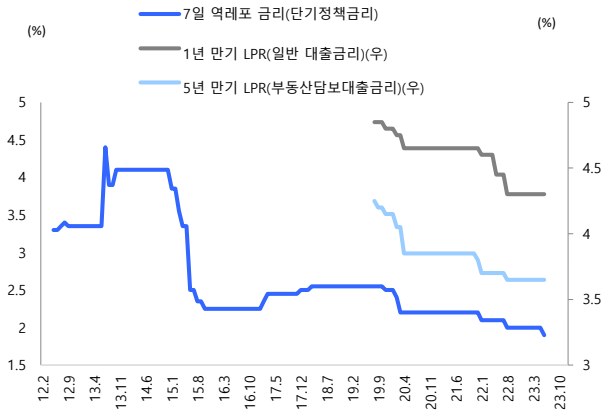
Key Chart

<그림 1> 디플레이션에 직면한 중국 정부: 과거 CPI & PPI 모두 둔화되었던 국면은 총 3차례



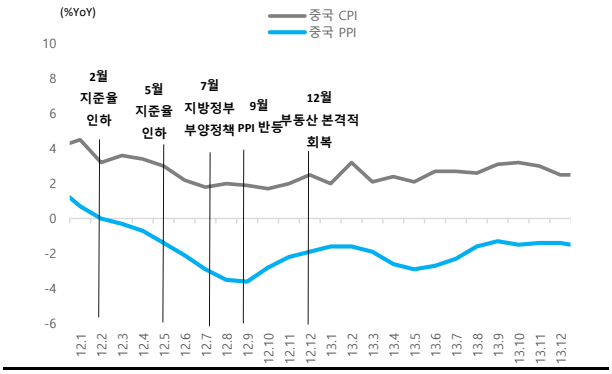
자료:Bloomberg, 현대차증권

<그림 2> 해당 국면 모두 통화 및 재정 부양정책 단행



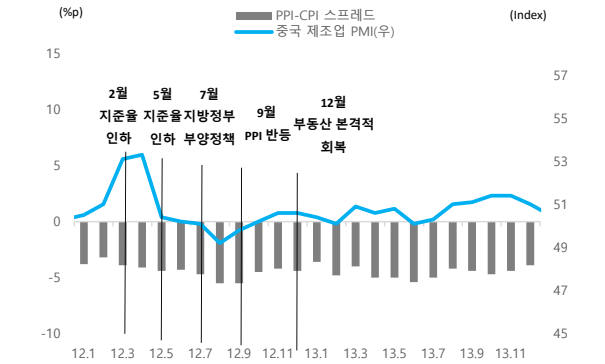
자료:Bloomberg, 현대차증권

<그림 3>2012년 Case 분석: PPI 반등 시점은 재정+통화 부양정책 조합 후 2개월 후행해서 관찰



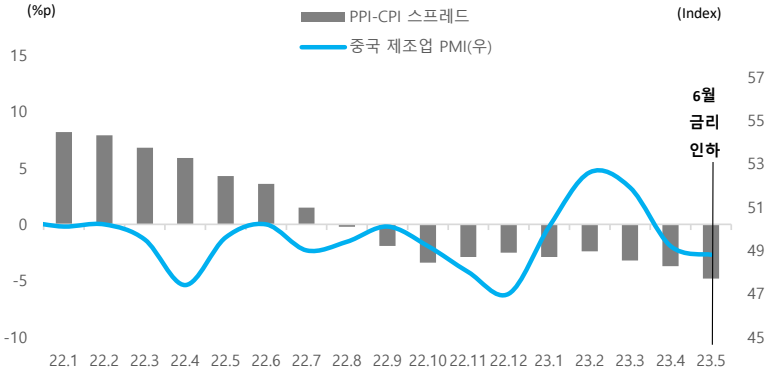
자료:Bloomberg, 현대차증권

<그림 4> 제조업 PMI 50선의 유의미한 회복 관찰되었던 순간도 그때 당시



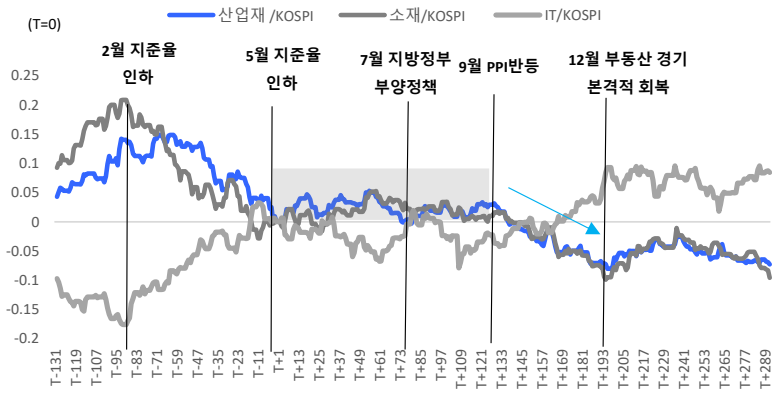
자료:Bloomberg, 현대차증권

<그림 5> 현재, 6월 이후 금리 및 재정 부양정책 단행 가능성 높아지는 구간: 과거 유사 국면 반영 시, 지표 회복 구간은 3분기 말~4분기 초



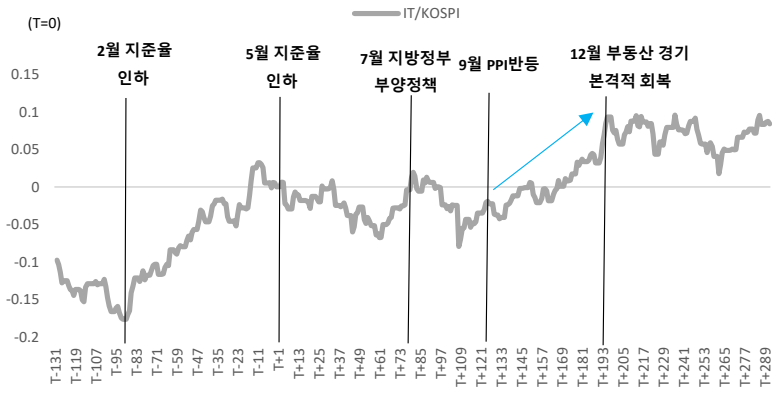
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 6> 타이밍 잡기: 2012년 부양정책 발표되는 시점 전후 KOSPI 대비 상대강도 높은 소재와 산업재 업종, 다만 PPI 반등 이후 KOSPI 대비 언더퍼폼



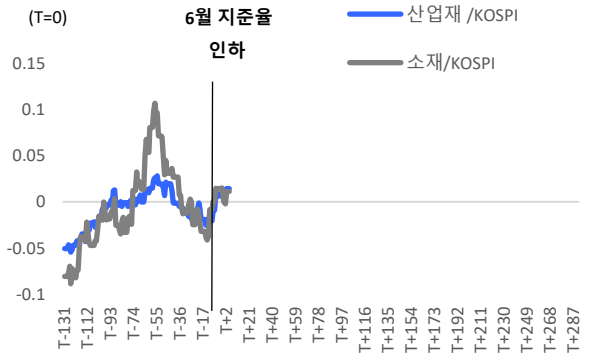
자료:Bloomberg, 현대차증권

<그림 7> 경기 반등에 부양정책 기대감 약화 + 오히려 내부 수요 → 소비 개선 가능성이 부각되며 IT가전, 디스플레이 등의 쏠림 현상 관찰 된 점에 기인



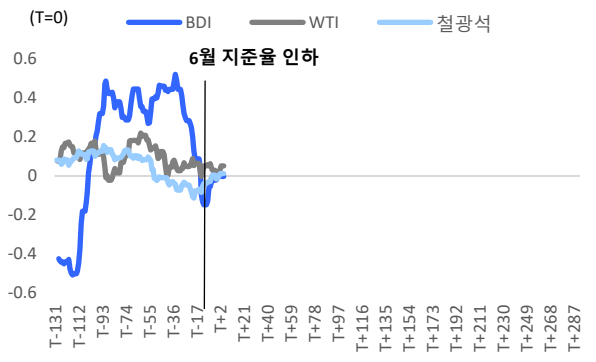
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 8> 현재: 산업재와 소재 섹터 중국 정책 기대감에 2주 연속 반등



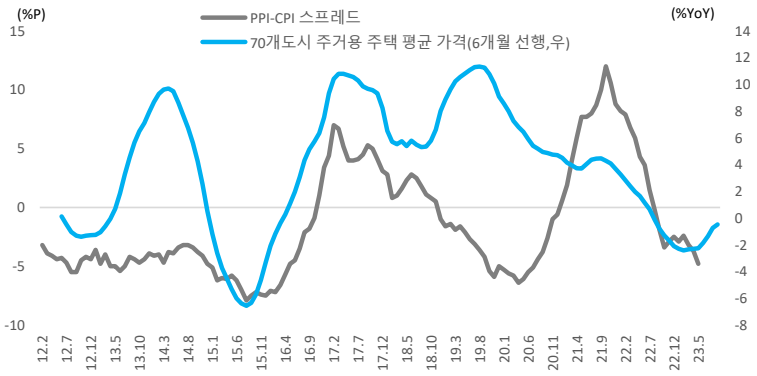
주: MSCI 섹터별 지수 기준
자료:Bloomberg, 현대차증권

<그림 9> 향후 부양정책 추가적으로 발표될 시 원자재 가격 하단 지지 가능성 높아지는 구간



주: MSCI 섹터별 지수 기준
자료:Bloomberg, 현대차증권

<그림 10> 또한 부동산 가격 증가율 1월 저점 형성 (+)구간 근접 하며 산업재/ 소재 섹터 모멘텀 지지, 다만 이익 개선 부재하다면 3분기 중 PPI 반등 시 다시금 시장의 초점은 IT



자료: Bloomberg, 현대차증권

Issue Check: 금리 인상의 후행 효과

투자전략/시황 RA 장치영 02-3787-2372

> 금리 인상의 후행 효과로 재무 건전성이 낮은 기업들에 대한 신용 압박이 점진적으로 증가 중. 골드만삭스에 따르면 올해 상반기 채무불이행 금액은 총 210억 달러로 2021년과 2022년 전체 디폴트 금액을 상회

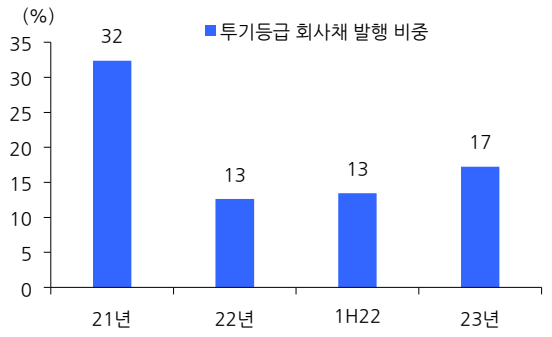
> 실제로 최근 미국 투기등급 채권의 평균 만기는 5.13년으로 '87년 이래로 가장 낮은 수치. 이는 단기간 내 빠르게 높아진 금리 인상에 따른 여파와 기업 디폴트 증가에 대한 불안감에 신용등급이 낮은 회사채에 대한 투자자들의 만기 단축 요구가 높아진 점에 기인

> 이에 기업의 펀더멘탈이 더욱 중요해지는 구간. 투기등급 회사채의 만기 하향 추세는 이어지고 있는 반면 투자등급 회사채의 만기는 작년 10월 저점을 찍은 후 반등하고 있는 점 또한 펀더멘탈이 양호한 기업의 매력도가 높아진 점을 반증. 유사한 과거 위기 국면 당시에도 투자등급의 만기는 증가한 반면 투기등급 회사채 만기는 감소하며 만기 차이가 확대된 바

> 결론? 신용도가 개선된 기업들의 비중이 높아진 산업재/필수소비재 섹터에 주목. 투기등급 내 상대적으로 신용도가 높은 BB+~BB- 발행 비중을 살펴본 결과, 산업재와 필수소비재 업종의 경우 투기등급 중에서도 BB+~BB- 발행 비중 순위가 큰 폭으로 개선되었음(산업재: 6위 → 2위, 필수소비재: 8위 → 1위)

Key Chart

<그림 1> 연초 통화정책 완화 기대감에 증가한 투기등급 회사채 발행 비중은 증가하였으나



주: 2023년 6월 16일 기준
자료: bloomberg, 현대차증권

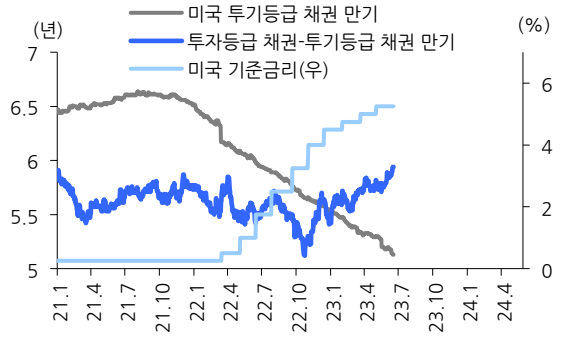
<그림 2> 연준과 시장의 괴리가 축소됨: 연내 금리 인하를 예상했던 시장은 금리 인하 시점을 내년으로 연장

MEETING PROBABILITIES

MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023-07-26					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	25.6%	74.4%	0.0%
2023-09-20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.5%	68.5%	8.9%
2023-11-01	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	23.5%	67.3%	8.7%
2023-12-13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	7.9%	37.7%	48.3%	5.9%
2024-01-31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.7%	21.5%	42.5%	29.0%	3.2%
2024-03-20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	14.0%	33.7%	34.7%	14.1%	1.4%
2024-05-01	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	13.4%	32.6%	34.6%	15.2%	2.1%	0.1%
2024-06-19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	8.7%	24.7%	33.8%	23.2%	7.5%	0.9%	0.0%
2024-07-31	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	7.6%	22.2%	32.4%	24.8%	9.9%	1.9%	0.2%	0.0%
2024-09-25	0.0%	0.0%	0.9%	6.4%	19.6%	30.6%	26.2%	12.6%	3.3%	0.5%	0.0%	0.0%
2024-11-06	0.0%	0.8%	5.9%	18.5%	29.7%	26.5%	13.7%	4.1%	0.7%	0.1%	0.0%	0.0%
2024-12-18	0.3%	2.9%	11.0%	23.0%	28.4%	21.4%	9.8%	2.7%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

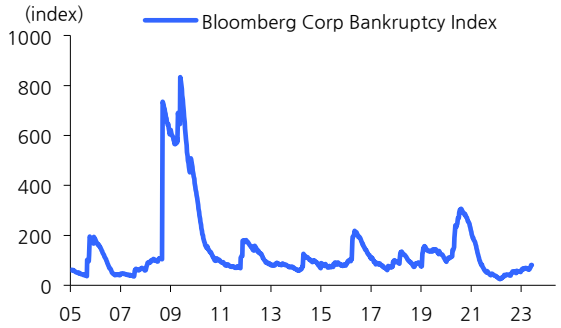
자료: Fed watch, 현대차증권

<그림 3> 다만 높은 수준의 기준 금리 레벨은 투기등급 회사 투자자금 회수에 대한 불확실성 증가로 이어져



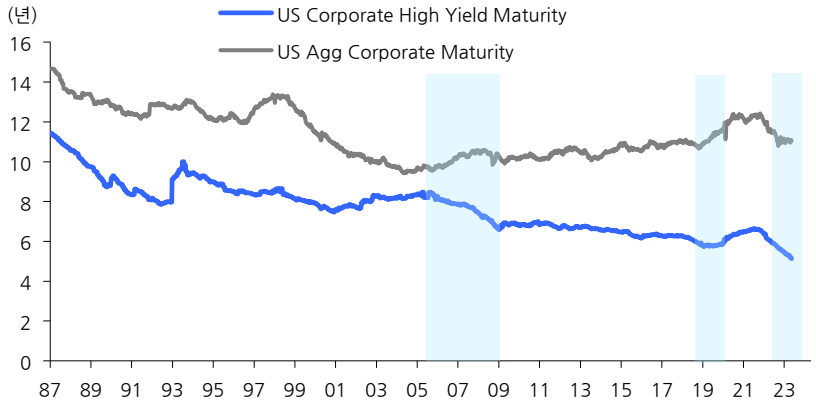
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 4> 미국 기업 파산 지수는 과거 위기 국면 대비 낮은 수준이나 최근 증가 추세에 있는 점은 불안요소



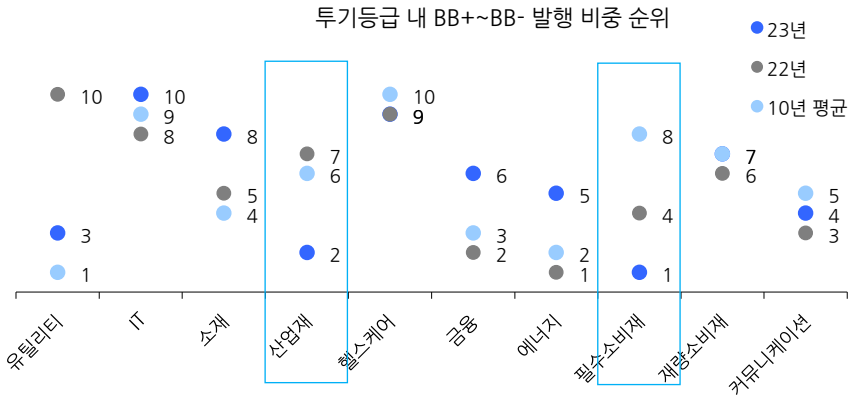
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 5> 보다 펀더멘탈에 집중하는 시장: 과거 위기 국면에서 확대된 투자등급과 투기등급 회사채 간 만기



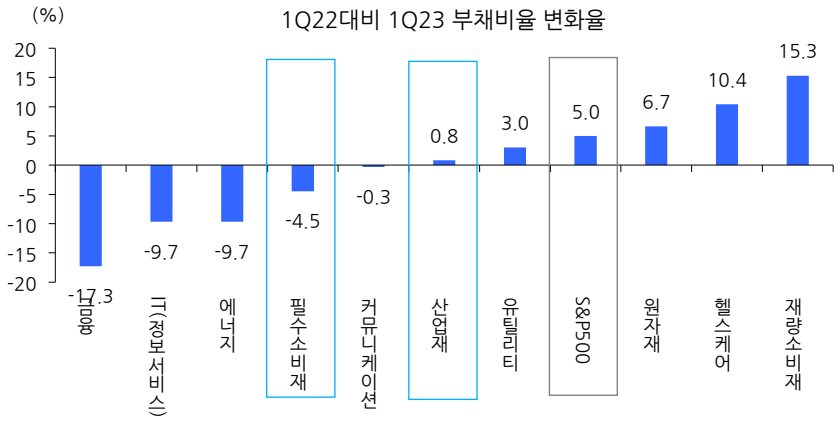
주: 투기등급은 신용등급 BB+ 이하인 채권, 투자등급은 신용등급 BBB- 이상에 해당하는 채권을 의미
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 6> 그렇다면 뭘 봐야할까? 투기등급 내에서도 상대적으로 신용등급이 양호한 회사채 발행 비중이 높은 섹터: 산업재, 필수소비재



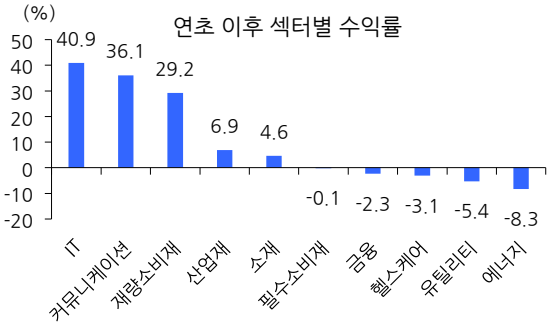
주: 순위가 낮을수록 투기등급 내 BB+~BB- 발행액 비중이 높다는 것을 의미
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 7> 산업재와 필수소비재 , BM(S&P500) 대비 부채비율 변화율도 양호



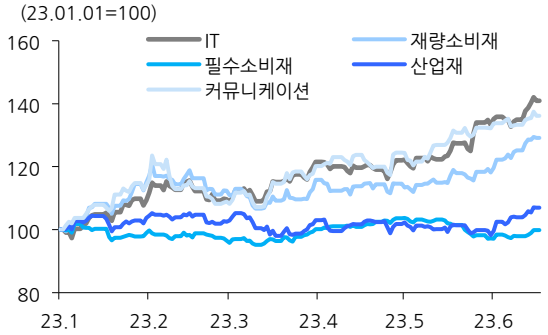
자료: bloomberg, 현대차증권

〈그림 8〉 상반기 증시를 주도하고 있는 기술주를 제외한다면 해당 섹터 수익률 양호



주: 섹터 분류는 S&P500 기준, 재량소비재 내 시총 상위 종목은 아마존, 테슬라
자료: bloomberg, 현대차증권

〈그림 9〉 빅테크 쏠림 완화 시점에서 수급이 해당 섹터로 강화될 가능성도 염두



자료: bloomberg, 현대차증권

▶ Compliance Note

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.