

## 'LEADING Scorecard'로 찾는 반전포인트

---

2021/ 8/ 25

Strategist

곽병열

(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

### I. 'LEADING Scorecard' 다시 보기

- 우리는 현 시점에서 1 년 정도의 금융시장 성격이 유지될 것이라는 단순 가정을 전제로 현 국면을 잘 설명해주는 세부 변수 선택 및 가중치를 반영시킨 실무적인 'LEADING Scorecard'를 제시한 바 있음 (7/13 발간자료 참조)

- 'LEADING Scorecard'는 지난 1 년여간 금융시장 설명력이 높았고, 스코어카드의 업데이트 주기가 주간인 점을 고려하여 주간 단위로 업데이트 되어 데이터 획득이 가능한 5 가지 핵심변수로 구성됨

(1) 매크로: 씨티 글로벌경제서프라이즈 지수

(2) 기업이익: KOSPI 예상 EPS

(3) 밸류에이션: KOSPI 예상 PER

(4) 수급: 미국 금융투자협회(ICI)의 해외펀드 순증

(5) 이벤트: 국내 코로나 19 확진자수 주간 순증

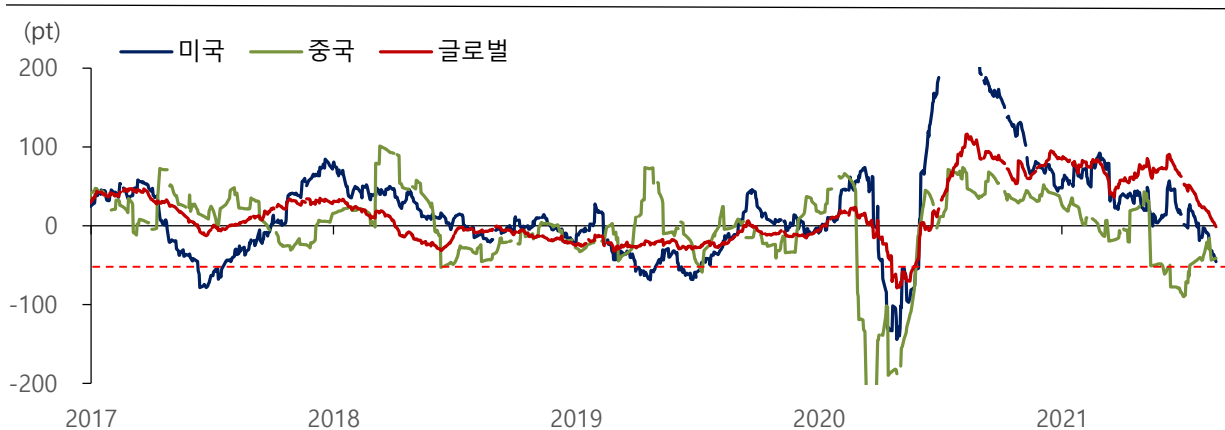
- 이렇게 설계한 'LEADING Scorecard'의 코스피지수 상승-하락 예측력(hit ratio)은 연초 이후 주간기준 58% 확률수준을 나타냈음

- 'LEADING Scorecard'는 지난 4 주간 지속적으로 4 점(10 점 만점) 이하를 나타내며 국내증시 방향성에 대한 부정적인 시그널을 나타냈음. 다만 낙폭과대로 인한 반등 이후 추가회복의 연속성을 점검하기 위해서 'LEADING Scorecard'의 주요 변수를 중심으로 반전포인트를 찾아보고자 했음

## II. 경제서프라이즈 지수의 연착륙 가능성

- 경제서프라이즈 지수는 경제지표의 실제 발표치와 이코노미스트 전망치 간의 괴리도를 나타내는데, 매크로 대응지표인 '씨티 글로벌경제서프라이즈지수'는 6 월 중순 이후 하락세를 나타내며 전망치를 하회하는 부진한 흐름이 지속 중임. 이는 'LEADING Scorecard' 상 낮은 스코어 형성 기여에 가장 큰 원인으로 파악됨
- 이러한 글로벌경제서프라이즈 하락세는 세부적으로는 최근 미국 경제지표의 부진 영향(비농가취업자수, 소매판매 등)으로 해석됨. 6 월 중순 이후 미국경제서프라이즈 지수는 -45.5pt 까지 하락하며 이코노미스트 전망치를 큰 폭으로 하회하는 부진 양상을 반영함
- 다만 미국 및 중국 경제지표의 추가적인 전망치 하회보다는 점차적으로 중립영역 진입을 타진할 것으로 예상함. 코로나팬데믹 국면을 제외하면 지난 5 년간 양국의 경제서프라이즈 지수는 -50pt 내외에서 바닥형성을 시도한 바 있음. 이를 해석하면 전문가들의 전망치 조정에 의한 기대괴리를 극복하려는 일정한 임계점이 존재하고, 점차 그 수준에 가까워진 것으로 판단함.
- 중국경제서프라이즈 지수가 7 월초 바닥형성 이후 점차 개선가능성을 타진 중인 점도 긍정적임. 글로벌경제서프라이즈 지수는 대체로 양국간의 방향이 엇갈릴 때 진폭이 줄어든다는 측면에서 급격한 하락보다는 연착륙 시도 가능성은 높아질 것으로 기대됨

<그림 1> 경제서프라이즈 지수: 코로나팬데믹 제외하면 미국과 중국은 5 년래 바닥권 진입



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

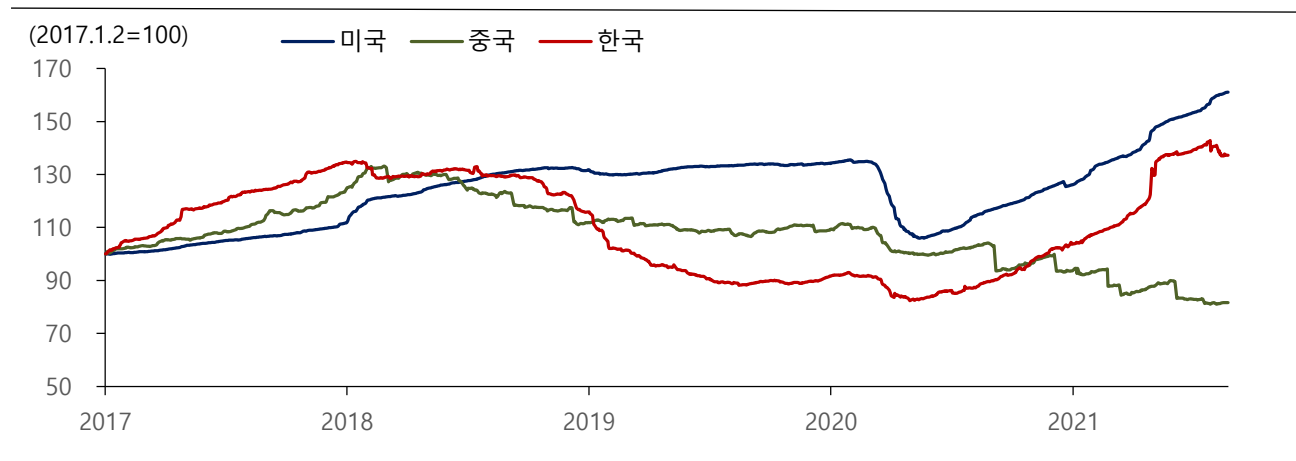
### III. 한국 기업이익 방향성, 미국과의 동조화를 고려하면 우호적

- 'KOSPI 12 개월 예상 EPS'로 살펴보는 한국 기업이익 방향성은 8 월초부터 소폭 하향조정되면서 기업이익 모멘텀에 대한 의구심도 일부 제기되는 상황임. 그럼에도 한국 기업이익 방향성은 추가적인 하향조정보다는 속도조절 국면이라고 판단됨

- 무엇보다도 한국 기업이익 방향성은 코로나 팬데믹 이후 '중국과의 탈동조화, 미국과의 동조화 경향'이 강해진 특징을 감안해야 할 것임. 미국 기업이익 전망치는 여전히 상향조정 중으로 한국과의 동조화 경향을 감안하면 큰 폭의 하향조정 가능성은 제한적일 것임

- 중국의 경우 2017 년초 대비 -20% 하향조정되었는데, 6 월 중순 이후 횡보 국면을 나타내고 있음. 미중 무역분쟁 이후 크게 낮아진 중국 기업이익에 대한 기대 수준은 더 악화되기 보다는 바닥형성을 타진 중인 것으로 해석됨

<그림 2> 12 개월 예상 EPS: 2020 년 이후 한국은 사실상 미국과 동조화



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

주: 미국은 S&P500, 중국은 CSI300, 한국은 KOSPI 구성기업 기준임

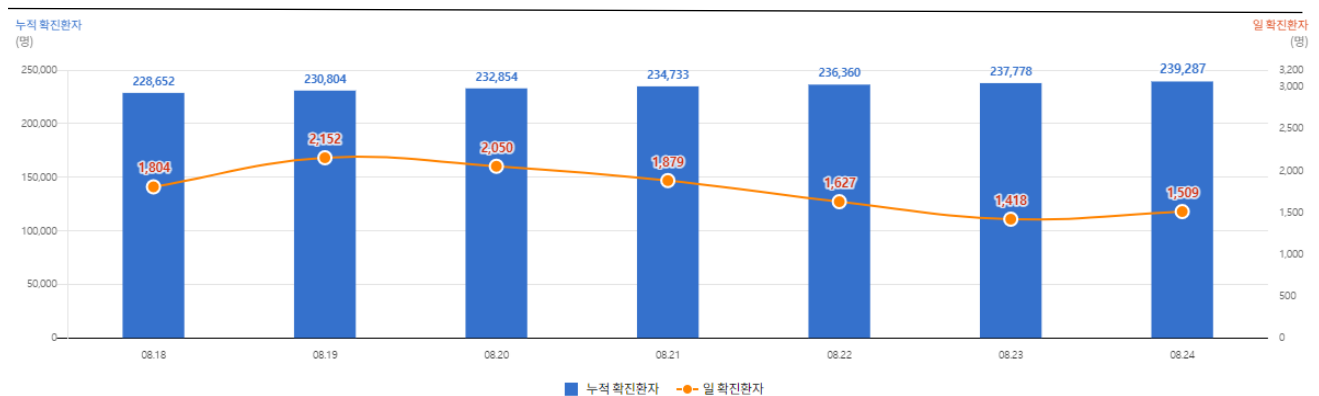
### IV. 현 국면의 대응전략은?

정리하면,

- (1) 씨티 글로벌경제서프라이즈 지수: 0 선 부근의 저점테스트 이후 회복시도
- (2) KOSPI 예상 EPS: 추가적인 하향조정보다는 미국과 동조화되며 속도조절
- (3) KOSPI 예상 PER: 단기급락으로 저평가 매력
- (4) 미국 금융투자협회(ICI)의 해외펀드 순증: 신흥국 증시의 단기급락을 겨냥한 Bottom Fishing 성 자금유입
- (5) 국내 코로나 19 확진자수 주간 순증: 8 월 19 일 2152 명 신규확진자 고점 이후 완만한 축소세

그렇다면 우리의 'LEADING Scorecard'는 지난 4 주간의 낮은 스코어, 즉 주식비중 축소 시그널에서 벗어나 점차적으로 주식 선호현상은 기존보다 개선될 것으로 예상함. 즉 박스권 국면의 바닥권을 탈피해 다시 중단 이상의 회복 시도에 대한 긍정적인 신호는 당분간 유지될 것으로 전망함.

<그림 2> 국내 일일 및 누적 확진자수 추세



자료 : 질병관리청, 리딩투자증권

#### ► 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 기관투자자 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.