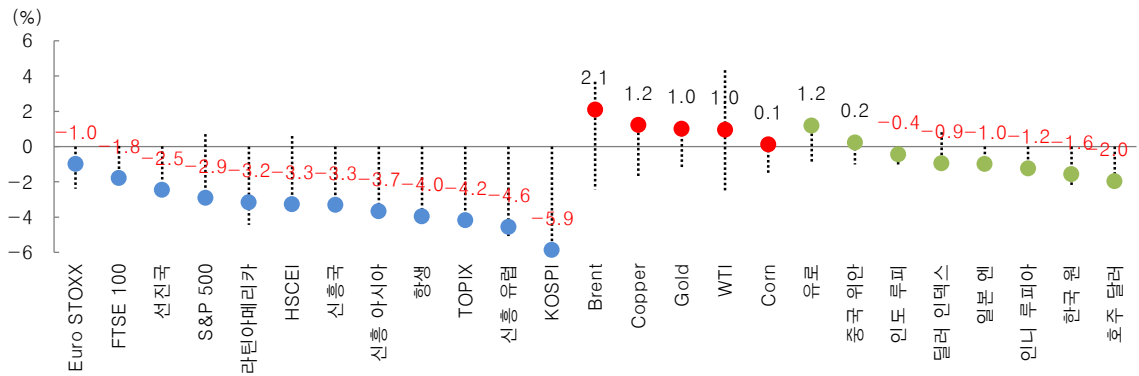


## 연속 하락/단기 급락에 따른 Dead Cat Bounce 예상

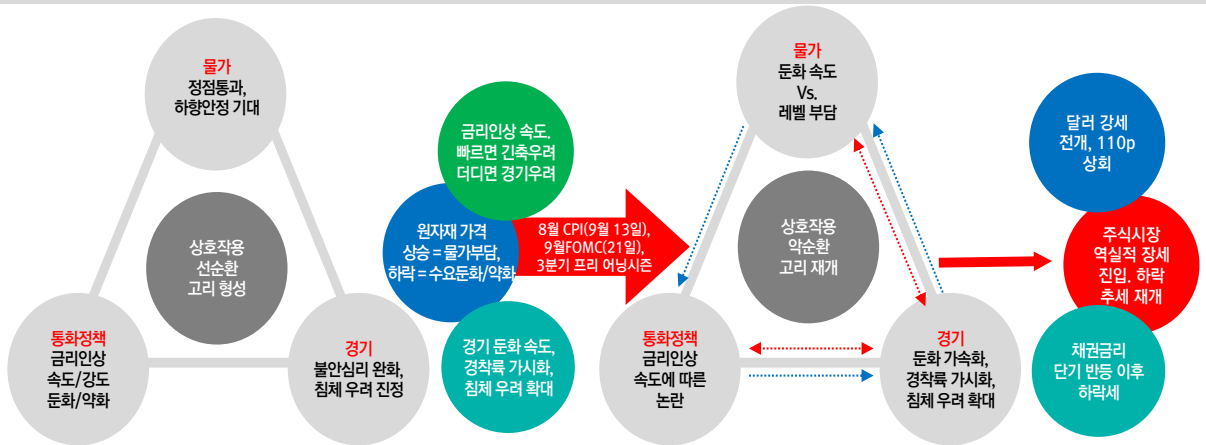
- 글로벌 금융시장이 좀처럼 안정을 찾지 못하고 있다. 오히려 변동성이 증폭되면서 극단의 공포상황으로 몰고가고 있다. 9월 FOMC 이후 고강도 긴축과 경기침체 우려라는 이중고에 상당기간 시달릴 수 밖에 없음을 확인했다. 이를 반영해 가던 금융시장에 유럽 경기 침체, 물가 폭등 우려, 영국의 세금 감면/국채발행 확대 충격이 가세한 결과이다.
- 이 과정에서 미국 10년물 국채금리는 4%, 달러 인덱스는 114.7p를 넘나들기도 했다. 채권, 외환시장의 급격한 변동성 확대는 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시의 폭락세로 이어졌다. 이로 인해 대부분 주요국 증시는 연중 저점을 하향 이탈했다. KOSPI는 글로벌 증시 중에서도 유독 약한 모습을 보였다. 원/달러 환율 폭등, 장중 1,440원 돌파, 외국인 현선물 매도 압력 확대 등이 한국 증시, KOSPI를 더욱 약하게 만들었다.
- 악몽과도 같았던 상반기 악순환의 고리가 재현되고 있다. 물가에서 시작된 고강도 긴축에 대한 부담이 마지막에는 경기침체 우려로 이어졌고, 이로 인해 증시가 레벨다운되는 과정이 무한 반복되었던 상황이 또다시 반복되고 있다.
- 무엇보다도 9월 FOMC를 통해 연준은 투자자들의 기대(금리인하, 수요개선 등)를 꺾어서라도 물가 안정에 총력을 다하겠다고 천명한 상황이다. 경기침체를 감수하더라도 물가 안정이 우선이라는 의미이다.
- 이러한 연준의 의도가 금융시장에 반영되고 있다고 본다. 기대인플레이션은 급락세를 기록 중이다. 이는 실질금리 급등으로 이어지며 실물 경제, 금융시장에 부담을 가하고 있다.
- 지난주 PCE와 Core PCE도 시장 컨센서스를 상회했다. 아직 물가는 잡히지 않고 있다. 당분간 연준의 고강도 긴축의 고삐는 약해지기는 어렵고, 이로 인한 경기충격은 감내해야 할 상황이라고 본다.
- 이미 미국과 유로존의 23년 GDP 성장률 전망은 0%대로 진입했다. 영국과 독일의 23년 GDP 성장률 전망은 -0.2%로 내려앉았다. 이 경우 중국의 5%대 성장을 장담할 수 없게 될 것이다. 글로벌 증시, KOSPI의 중장기 하락추세는 더욱 견고해지고 있다는 판단이다. 최소한 올해 연말, 23년 연초까지는 리스크 관리에 집중해야 한다. \*다음 페이지에서 계속됩니다

그림 1. 달러 강세, 채권금리 급등세는 진정되었지만, 증시는 약세 분위기에서 벗어나지 못해



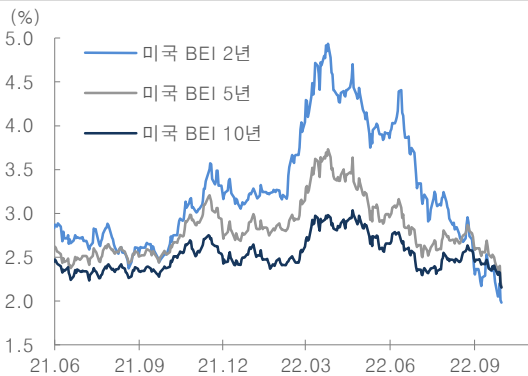
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 물가 - 통화정책 - 경기 간의 악순환의 고리 재개와 함께 경기 불확실성 부상으로 인한 물가 - 경기, 통화정책 - 경기 간 상호작용 작동되기 시작. 전형적인 위험자산 약세, 안전자산 강세 국면 진입 가능



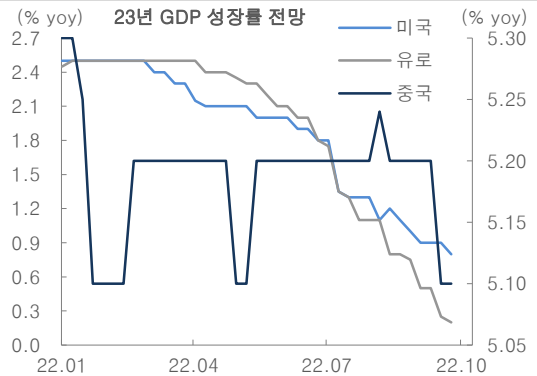
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 수요 충격을 감수하더라도 물가를 잡겠다는 연준의 의지, 기대인플레이션 급락으로...



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

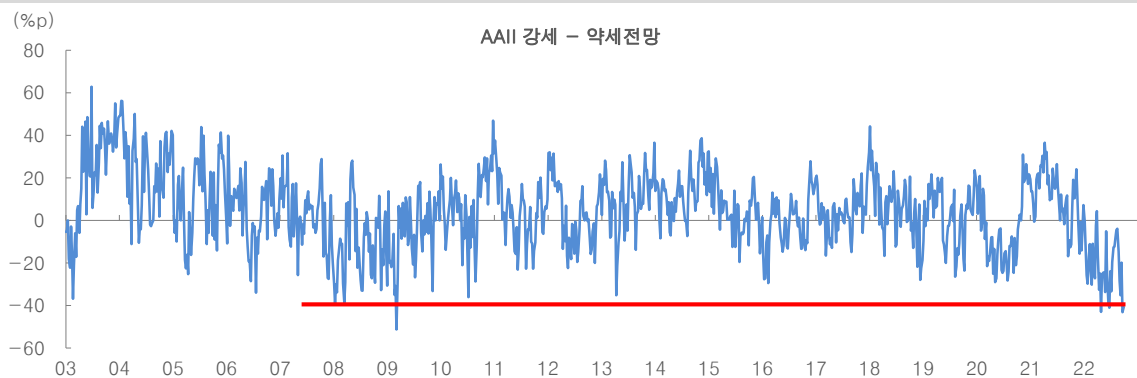
그림 4. 23년 미국, 유럽 0%대 성장 예상. 중국도 5% 성장에 대한 의구심 확대



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

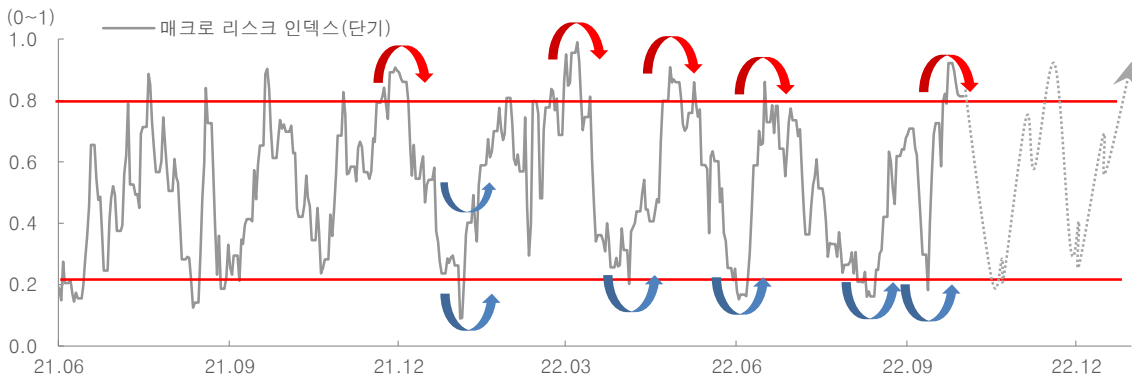
- 그러나 아무리 강력한 하락추세라고 하더라도 급락 이후 Dead Cat Bounce는 반드시 나타나기 마련이다. 10월 초 ~ 중순, 현재 지수대에서는 단기 반등이 가능하다고 생각한다.
- 미국 금리인상 선반영, 경기침체 일부 반영하는 과정에서 투자심리는 역사적 최저점 도달했다. AAI 강세전망 - 약세전망 Spread는 2주전 -43.2%p에서 지난주 -40.8%p로 반등했지만, 여전히 역사적 최저 수준, 극도의 공포심리가 반영되어 있다. 단기 매크로 리스크 인덱스도 0.922를 기록한 뒤 하락반전했다. 분기점인 0.8 이상, 올해 3월 이후 최고치에서 리스크 민감도가 완화될 수 있음을 시사한다.
- 동시 다발적으로 다수의 투자심리, 리스크, 변동성 지표들이 중요 분기점, 지지선, 저항선에 도달했다. 중장기 하락추세 속에 기술적 반등, Dead Cat Bounce가 가까워지고 있음을 보여준다. 작은 심리적인 변화, 안정만으로도 글로벌 금융시장의 단기 되돌림 과정이 전개될 전망이다.
- 이와 함께 주요국 정부, 중앙은행에서 채권시장, 외환시장에서 나타나고 있는 급격한 변동성을 제어하기 위한 조치들이 가시화되고 있다. 일본은 외환시장에 개입했고, 중국은 환 투기세력에 경고를 날리고 있다. 한국도 외환 개입과 함께 증시안정펀드 집행을 준비 중이다. 지난주 채권금리, 달러 폭등, 파운드화, 유로화, 증시 폭락의 중요 역할을 했던 영국도 영란은행을 통해 무제한 자산매입을 결정했다.
- 물론, 이러한 조치들이 궁극적인 해결방안은 아니라고 생각한다. 긴축 기조, 경기 둔화/약화 흐름을 바꾸지는 못하기 때문이다. 하지만, 극단적인 공포심리로 물고간 고강도 금리인상에 대한 우려가 다소 진정양상을 보이는 가운데 금융시장 변동성 완화는 투자심리 회복에 긍정적인 역할을 할 것으로 생각한다. 일단, 달러화와 채권금리 급등세가 꺾였다. 이제 투자심리가 진정되고, 주식시장은 기술적 반등, Dead Cat Bounce 국면으로 진입할 것이다.

**그림 5. AAI 강세 - 약세전망은 -43.2%p에서 -40.8%p로 반등했지만, 여전히 역사적 최저수준 극도의 공포심리가 팽배한 현재 금융시장 분위기를 보여주고 있음**



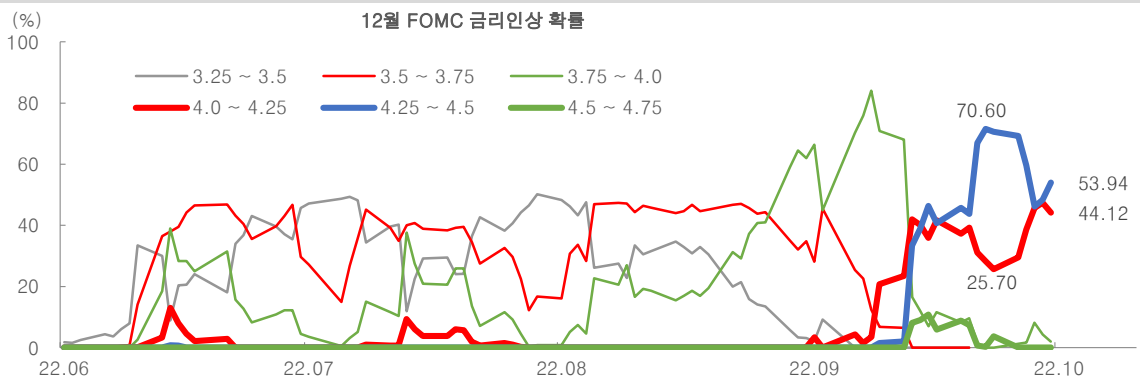
자료: AAI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 단기 매크로 리스크 인덱스는 0.922(22년 3월 이후 최고치)에서 하락 반전



자료: Citi, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 연내 4.25 ~ 4.5% 금리인상 확률 70%대에서 50%대로 레벨다운. 급격한 금리인상 우려 다소 진정



자료: CME, FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 8. 주요국 금융시장 안정화 조치, 영란은행의 무제한 자산매입 조치에 달러화 하락 반전



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 연일 급등세를 이어가던 채권금리도 꺾여, 외환/채권시장의 변동성은 제어되는 모습



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- KOSPI는 연중 저점(2,270선)을 크게 하회한 2,150선까지 레벨다운되었다. 장 중 2,130선을 위협하기도 했다. 이로써 KOSPI는 1990년 이후 다섯번째로 7주 연속 하락으로 마감했다. 과거 KOSPI가 7주 연속 하락한 적은 1990년 8월, 1995년 12월, 1996년 6월, 2008년 7월 네 번 뿐이다. 8주 연속 하락은 없었다. 과거 7주 연속 하락은 하락추세 강화의 시그널이었던 한편, 단기 기술적 반등의 시그널이었다.
- 10월 첫째주 KOSPI는 기술적 반등과 사상 첫 8주 연속 기록의 기로에 서 있다. 필자는 앞서 언급한 단기 투자환경/심리의 변화 가능성을 감안할 때 기술적 반등이 전개될 가능성이 높다고 판단한다.
- 과거 네 번의 경우를 보면 7주 연속 하락 이후 다음주에는 평균 4.2% 반등했다. 저점대비 반등 폭과 기간을 보면 1990년 8월에는 3거래일 동안 10.28%, 1995년 12월에는 16거래일 동안 4.89%, 1996년 6월에는 8거래일 동안 5.06%, 2008년 7월에는 6거래일 동안 7.88%였다.
- 평균적으로 8거래일 동안 7%대 반등세를 기록했다. 현재 KOSPI 상황을 반영하면 10월 13일 전후, 2,300선 회복시도가 가능하다고 볼 수 있다. 통계적, 확률적이라는 점을 감안할 필요는 있지만, 현재 KOSPI 12개월 선행 PBR 0.78배, 확정실적 기준 PBR 0.83배로, 금융위기 당시 저점 수준(선행 PBR 0.76배, 확정실적 PBR 0.81배)에 근접했다. 가격/밸류에이션 측면에서 단기 매력도가 부각될 것으로 예상된다.

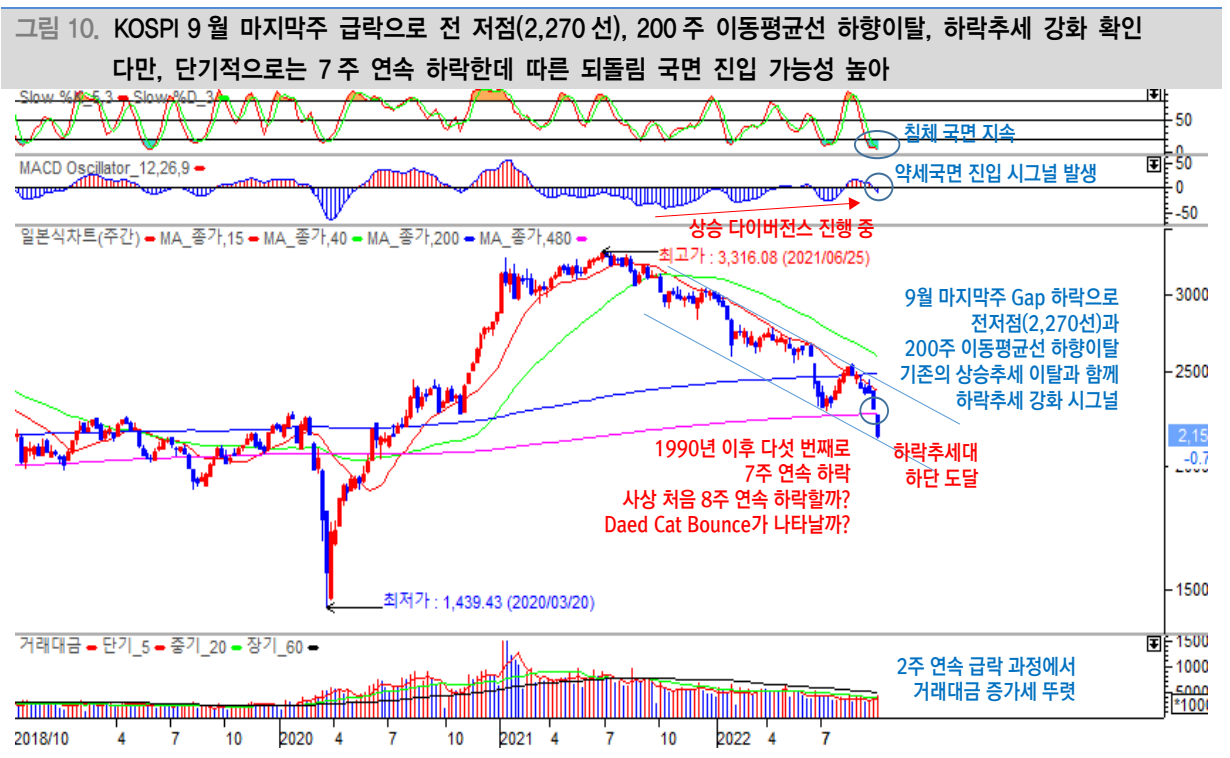
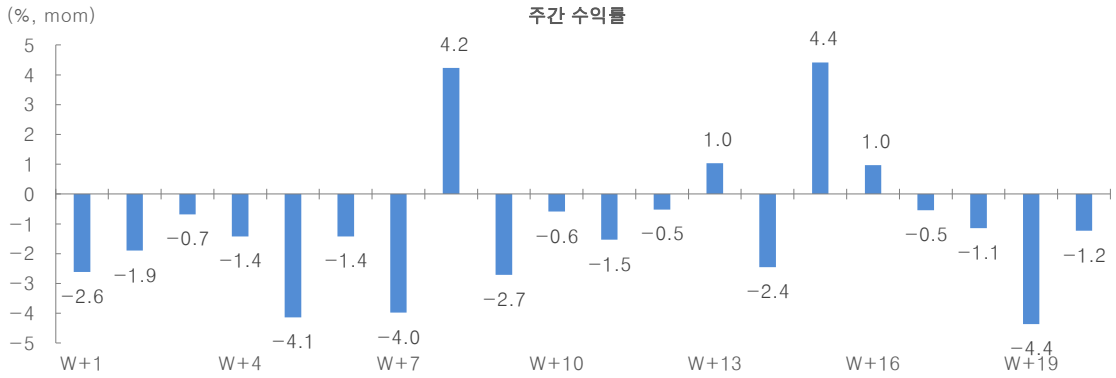


그림 11. 과거 네 번의 7주 연속 하락 사례를 보면 7주 연속 하락 이후 다음주에는 평균 4.2% 반등



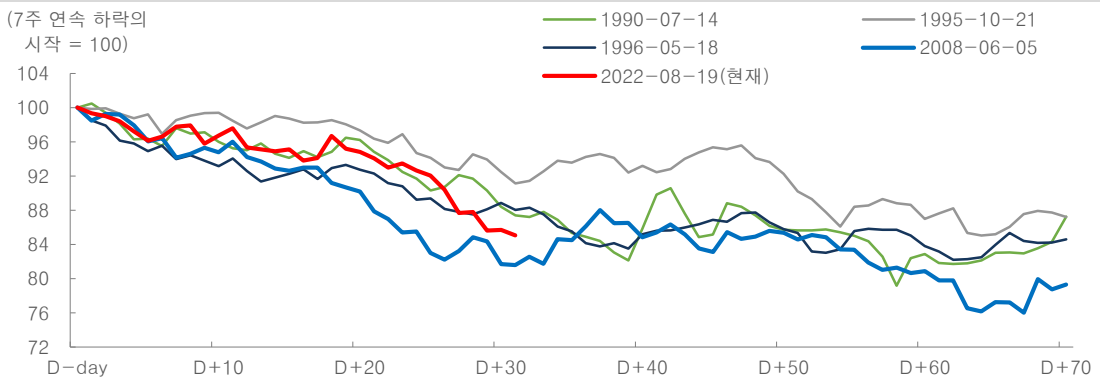
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 12. 과거 네 번의 7주 연속 하락 사례를 보면 7주 연속 하락 이후 다음주 (+) 확률은 100%



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

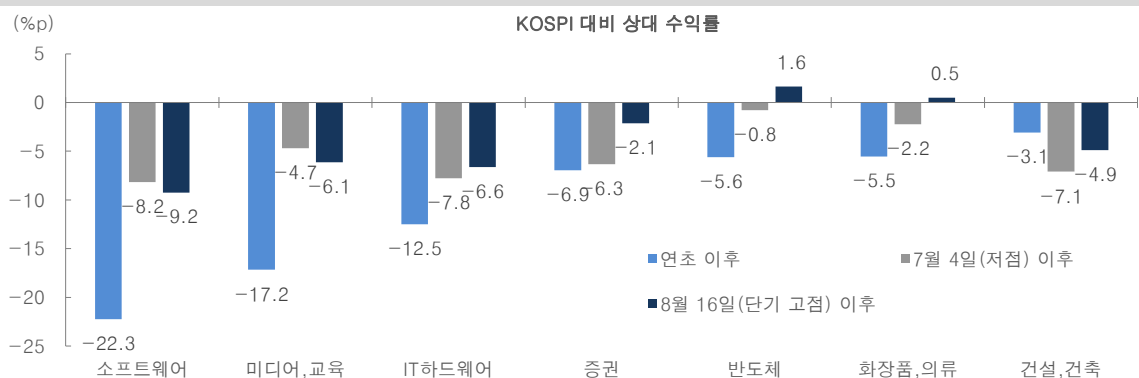
그림 13. 과거 네 번의 7주 연속 하락 사. 금융위기를 제외하면 현재 하락이 가장 가파른 상황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

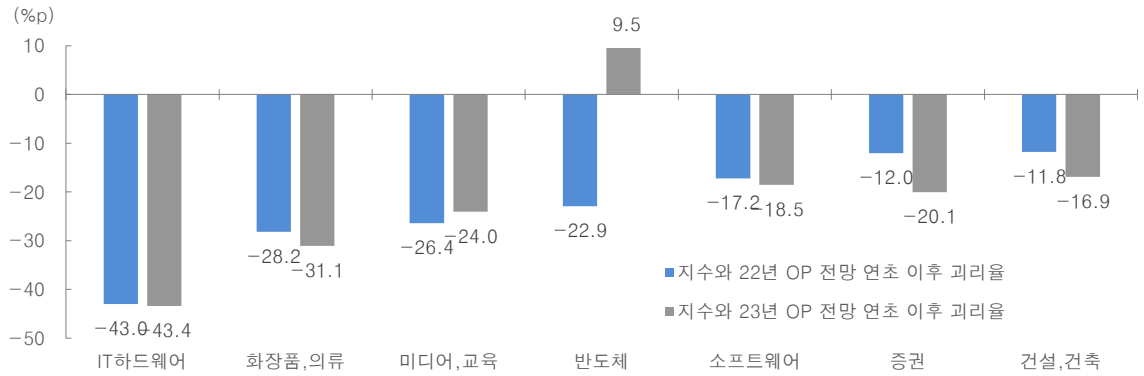
- Dead Cat Bounce는 중장기 하락추세가 견고한 상황에서 급락 이후 나타나는 단기 반등이다. 반등을 단기 트레이딩으로 대응할 때에는 철저히 가격, 저평가 매력에 근거한 업종 선택이 필요하다. 따라서 연초 이후, 7월 4일 전저점 이후, 8월 16일 직전 고점 이후 업종별 KOSPI대비 상대수익률을 점검했다.
- 그 결과 소프트웨어, 미디어/교육, IT하드웨어, 증권, 반도체, 화장품/의류, 건설이 장단기 저평가 업종이자 소외 업종으로 추출되었다. 특히, 이들은 연초 이후 22년 영업이익 전망대비 저평가된 업종으로 단기 밸류에이션 매력도 높다는 판단이다. Dead Cat Bounce를 플러스 알파 수익률 기회로 활용한다면 이들 업종을 중심으로 짧게, 단기 매매로 대응하는 것이 나야 보인다.
- 지난주 후반 KOSPI가 2,150선을 중심으로 급등락을 보이는 과정에서 Dead Cat Bounce 가능성을 엿볼 수 있다. 9월 27일 이후 KOSPI를 Outperform한 업종에 건강관리, 유틸리티, 반도체, 필수소비재, 비철/목재, 소매(유통), 통신, 미디어/교육, 상사/자본재 등이 있다.
- 방어주/내수주 성격이 강한 업종(유틸리티, 필수소비재, 비철/목재, 소매(유통), 통신)이 뚜렷한 강세를 보인 가운데 반도체, 미디어/교육, 일부 인터넷 종목들이 차별적인 반등세를 보였다. 이는 중장기 하락추세를 대비하는 포트폴리오 구축과정에서 단기 가격/밸류에이션 매력이 높은 업종/종목들 중심으로 플러스 알파의 수익률을 확보하려는 매매주체들의 생각이 반영된 결과라고 생각한다.
- 다만, 10월 중순 이후에는 본격적인 3분기 실적시즌 돌입에 따른 실적 불확실성 확대를 경계해야 할 것이다. 3분기 실적시즌이 가까워지면서 22년 3분기, 22년 4분기 실적 전망이 가파른 하향조정세를 기록 중이다. 3분기 실적이 시장 우려보다 양호하다면 단기 반등시도, Dead Cat Bounce는 연장될 수 있다. 하지만, 이보다 더 근본적인 문제는 22년, 23년 실적 전망 하향조정에 따른 22년, 23년 연속 실적 역성장이 가시화된다는 점이다. 서두에 언급한 경기 둔화/약화, 침체 우려가 기업실적 부진으로 나타남에 따라 KOSPI 하락추세 재개 가능성이 높다.

그림 14. 장단기 저평가 및 소외 업종: 소프트웨어, 미디어/교육, IT 하드웨어, 증권, 반도체, 화장품/의류, 건설



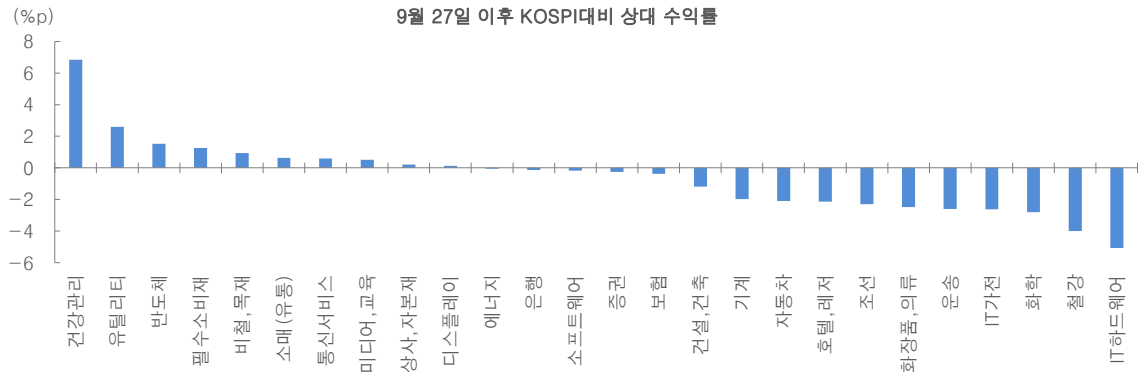
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 15. 연초 이후 22년 영업이익 전망대비 저평가된 업종으로 단기 밸류에이션 매력도 높음



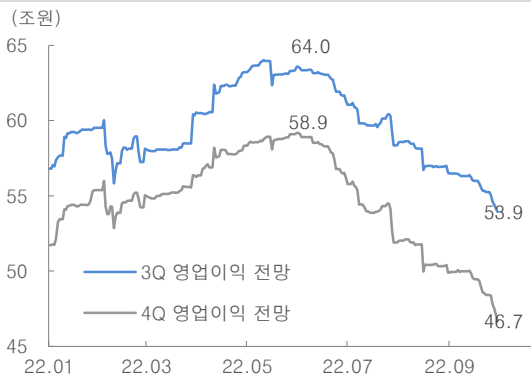
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 16. 9월 27일 이후 KOSPI 대비 업종 상대수익률



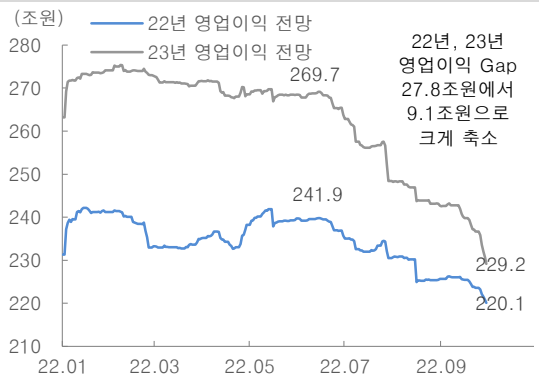
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 17. 3,4분기 영업이익의 전망 큰 폭 하락조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 18. 22년, 23년 실적 역성장 가능성 경계



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center



---

### Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.  
(작성자: 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

---