



투자전략

유동성이 온다

Strategist 박승영 park.seungyoung@hanwha.com 3772-7679

인플레이션을 대비할 때

KOSPI는 더 오를 여력이 있어 보인다. 보장되고 있는 유동성이 국내 주식시장 상승의 연료가 돼 줄 것이다.

주식시장의 국면을 유동성과 실적 또는 금리와 경기로 나눠 보면 지금은 유동성이 늘어나기 시작하는 구간으로 볼 수 있다. 2013년 이후 상승 구간을 2013~15년, 2016~17년, 2020~21년으로 나눠 볼 수 있는데, 2013~15년은 유동성이, 2016~17년은 경기가, 2020~21년은 유동성과 경기가 상승의 동력이 됐다. 주가지수의 상승률은 뒤로 갈수록 커졌다.

제조업 비중이 높은 국내 주식시장의 특성상 유동성보다 글로벌 경기가 더 기여도가 높다. 그래서 내수는 부진한데, 수출경기는 좋을 때가 주식에 투자할 적기다.

한국의 M2는 작년부터 증가하기 시작했다. 올해 1월에 전년동기대비 7.1% 늘었고 2월엔 6.3% 증가했다. 앞으로 한국 은행이 기준금리를 인하할 것이고, 정부는 추경을 예정해 놓고 있어서 통화량은 더 늘어날 것으로 예상된다. 반면 산업 생산 증가율은 1월 -3.8%, 2월 1.2%, 3월 1.3%로 부진했다. M2 증가율에서 산업생산 증가율을 빼서 초과 유동성 증가율을 대용하는데, 5%에 가깝다. 이는 2021년에 보던 수준이다.

실적 장세는 마진율이 피크를 찍으면서 끝나고, 유동성 장세는 주식공급이 증가하면서 끝난다. 경기 기대가 약해지면 사람들은 투자판단에서 당장 실적의 비중은 낮추고 성장성에 더 비중을 두게 된다. 그래서 유동성장세에선 성장주가 관심을 받는다. 2013~15년엔 화장품과 바이오가 주도주였고 2020~21년 바이오, 배터리, 인터넷, 게임(BBIG)이 주도주 군을 형성했다. 그러다 2015년초, 2022년초에 상장이 집중되고, 주가가 상승함에 따라 메자닌(전환사채, 전환우선주 등), 스톡옵션이 주식으로 전환되면서 상승장이 종료됐다. 올해 예정돼 있는 대형 IPO는 아직 없고, 코스닥 시황도 메자닌이 주식으로 전환될 정도는 아니다.

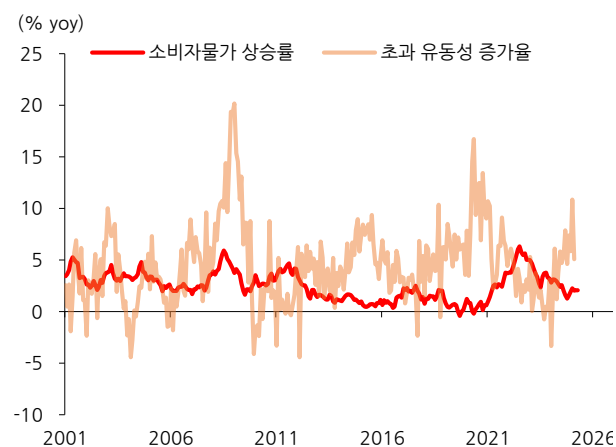
지금부터 주도 업종은 AI 소프트웨어가 유력해 보인다. 경험적으로 글로벌 주식시장이 급락한 뒤 가장 먼저 신고가를 경신하는 종목과 업종이 주도주가 되는 경우가 많았다. 도널드 트럼프 미국 대통령이 4월초 관세를 부과하면서 시작된 조정에서 4월 중순부터 벗어나기 시작했는데, 가장 먼저 신고가를 기록한 종목은 팔란티어와 듀오링고였다.

국내 주식시장의 색깔도 비슷할 것이다. 단 AI 소프트웨어 종목들이 상장돼 있지 않아 그들의 상장이 주식시장의 공급물량 증가가 될 가능성이 높아 보이고 그러면서 유동성 장세도 마무리될 것으로 예상된다.

보통 유동성 장세에선 KOSPI보다 코스닥이 유리하다. 그럼에도 KOSPI PER은 고점을 가늠하는 좋은 지표로 기능한다. 2015년 12개월예상 PER은 11배까지 올랐고, 2020년엔 15배까지 상승했다. 지금은 9배에도 못 미치기 때문에 부담이 아니다. KOSPI 2,600 밑에서 주식 비중을 줄일 필요는 없다.

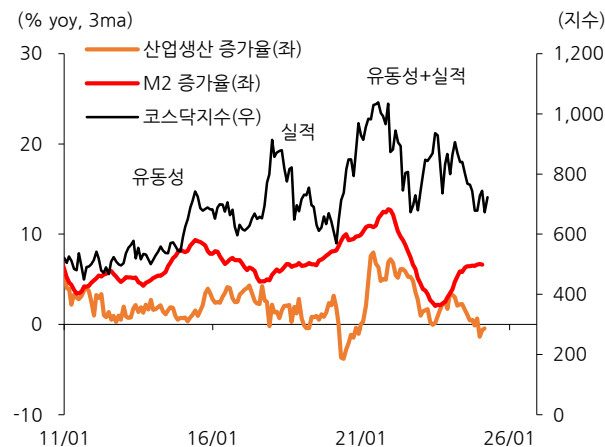
다만 지금까지 산업재를 중심으로 시클리컬 비중을 확대하는 전략이 유효했다면, 지금부터 성장주로 분류되는 업종 중에 덜 오른 소프트웨어의 비중확대를 고민해야 하는 때라고 판단한다.

[그림1] 한국 물가 상승률 하락 초과 유동성은 증가



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 유동성과 산업생산 증가율로 시장 색깔 구분



자료: CEIC, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] KOSPIPER 목표 11 배



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 5월 9일)

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.