



## Bad Is Still Good

### 1. Bad is bad에 대한 걱정

- 12월초 주식시장은 지지부진한 모습. 반면 금리 하락세는 지속. 시장에서는 경착륙에 대한 우려로 해석하는 경향
- 그러나 결론적으로 침체 및 경착륙에 대한 우려보다는 연착륙에 대한 기대가 더 지배적으로 반영되어 있다는 생각
- 실질금리보다 기대인플레이션 중심 금리 하락이었기 때문. 경기서프라이즈지수 하락에 비해 침체확률도 동반 하락

한국증시는 금리 하락만큼 주가 회복하지도 못한 채 최근 금리 추가 하락에도 주춤한 모습

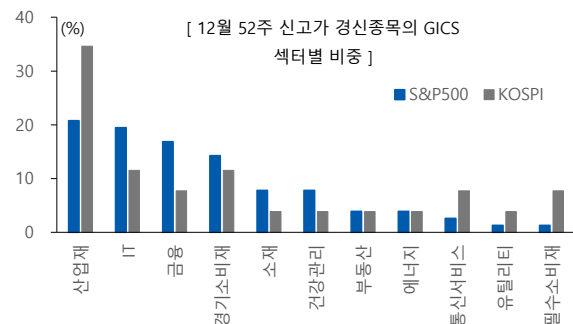


자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

### 2. 비용부담에 짓눌렸던 업종들에 관심

- 12월 주가 흐름 정체된 상황에서 미국 주택건설업 관련 기업들을 포함하는 S&P Homebuilders ETF가 사상최고치를 경신
- 12월 들어 6일까지 52주 신고가를 경신한 종목들의 섹터별 구성도 일맥상통. 한미 증시에서 모두 산업재 섹터에서 우수한 성과
- 따라서 경제지표의 급격한 악화 없는 한, 비용부담을 덜게 되는 항공, 건설 등 산업재, 소재 등 업종에 관심 유효할 전망

12월 들어 신고가를 경신한 한미 기업들의 산업 구성은 산업재 비중이 가장 높은 상황



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 1. Bad is bad에 대한 걱정

12월 들어 주식시장은 지지부진하다. 11월 역대급 반등 폭에 대한 부작용이 조금씩 나타나는 듯 보인다. 그러나 시장에서는 이러한 현상을 좀 더 걱정스러운 시각으로 바라보는 것으로 파악된다. 금리 하락세가 지속됐기 때문이다.

실제로 미국채 10년물 금리는 12월 들어서만 20bp 가량 추가로 하락했다. 올해 하반기 이후 특히나 주가와 금리의 역(-)의 상관관계가 뚜렷했음을 감안하면 주가의 부진이 특징적이다.

특히 미국증시에 비해 국내증시의 채권가격 대비 주가의 부진이 더 두드러진다. 예컨대 미국증시는 고점에 접근한 뒤 주춤한 반면 국내증시는 8~10월 하락분을 미처 회복하지도 못한 채 상승하지 못하고 있다.

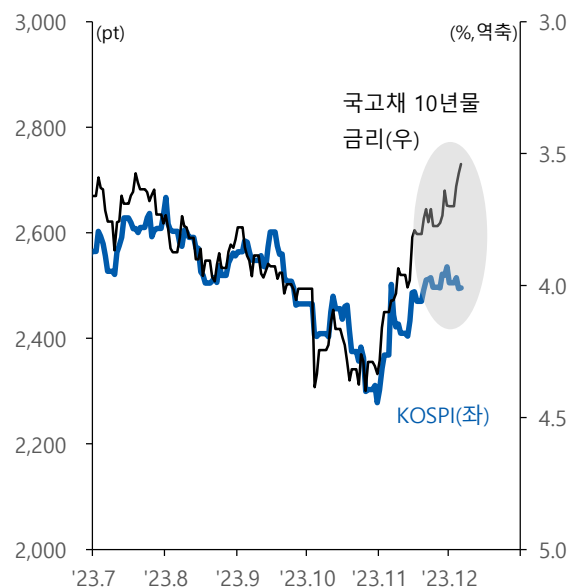
시장에서는 이러한 최근 현상들을 경기침체에 대한 우려, 즉 경착륙에 대한 우려로 받아들이는 것으로 판단된다. 미국 경기의 쿨 다운 조짐을 'Bad is bad'로 해석해야 한다는 우려다.

**[차트1]** 미국증시는 금리 하락분 이상으로 주가 회복한 뒤 최근 금리 추가 하락과 달리 주춤한 모습



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

**[차트2]** 한국증시는 금리 하락만큼 주가 회복하지도 못한 채 최근 금리 추가 하락에도 주춤한 모습



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 2. 침체보다는 연착륙 기대 유지

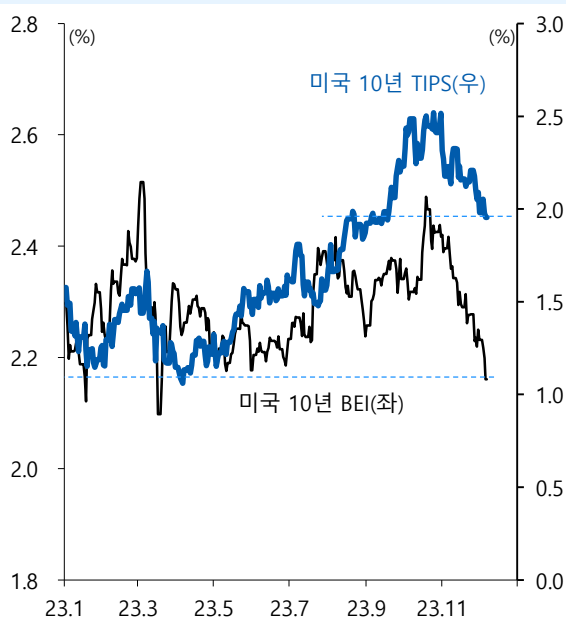
그러나 결론적으로 필자는 아직 주식시장에서 경착륙에 대한 우려는 크게 나타나고 있지 않은 것으로 판단한다. 오히려 경착륙 우려보다 연착륙에 대한 기대가 더 지배적인 것으로 판단된다.

예컨대 미국 10년물 금리를 실질금리(물가연동금리)와 기대인플레이션으로 나눠보면, 최근 금리 하락국면에서 기대인플레이션의 하락이 더욱 두드러졌다는 점을 알 수 있다. 기대인플레이션은 연중 가장 낮은 수준으로 근접하고 있다.

또한 미국의 경기서프라이즈지수가 여전히 플러스(+) 국면에 있으면서 하락하고 있는 모습과 그림에도 불구하고 미국의 1년 내 경기침체 확률이 완만하게 감소하고 있는 모습도 일맥상통하는 것으로 판단된다.

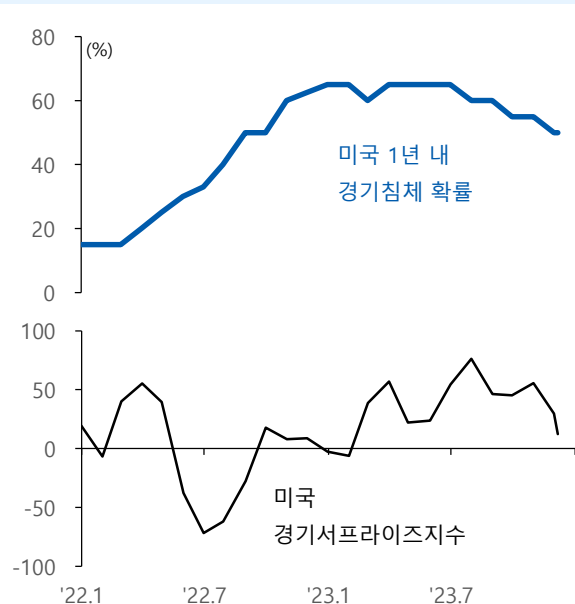
즉 경착륙에 대한 기대보다는 물가는 잡히고 경기는 쿨 다운되는, 연착륙에 대한 기대를 더 지배적으로 반영하고 있는 현상이라는 의미다. 아직 'Bad is bad'로 보기는 이르다. 추가적인 경제지표 둔화가 곧바로 주가 하락으로 이어지진 않을 전망이다.

**[차트3]** 최근 금리 하락국면에서 실질금리의 하락에 비해 기대인플레이션의 하락이 가팔랐던 상황



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

**[차트4]** 최근 미국 경제지표 둔화는 아직 경착륙 우려보다는 연착륙 기대에 더 가까운 것으로 판단



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### 3. 비용부담에 짓눌렸던 업종들에 관심

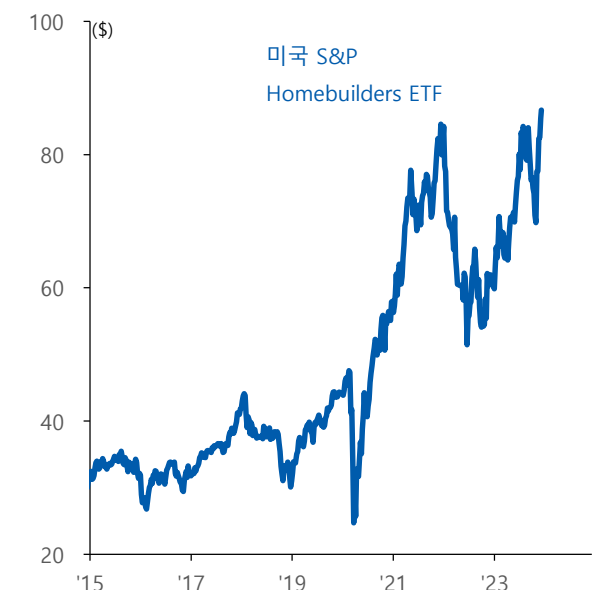
가격 측면에서도 최근 일련의 현상이 'Bad is bad'로 흘러가고 있는 것은 아니라는 것을 보여준다. 예컨대 미국 주택건설업 관련 기업들을 포함하고 있는 S&P Homebuilders ETF 주가는 사상최고치를 경신했다.

뿐만 아니라 12월(~12/6일) 52주 신고가를 경신하고 있는 기업들의 섹터별 구성에서도 유사한 특징을 살펴볼 수 있다. 미국 S&P500 기준 52주 신고가를 경신한 종목은 총 77개인데, 그 중 16개로 가장 많은 종목이 산업재 섹터에 속하는 종목들이다.

KOSPI에서는 우선주 등을 제외하고 26개 종목이 12월에 52주 신고가를 경신한 바 있다. 그 중 HDC현대산업개발을 비롯한 9개 종목이 산업재 섹터에 속해 국내증시에 서도 유사한 현상이 일어나고 있음을 알 수 있다.

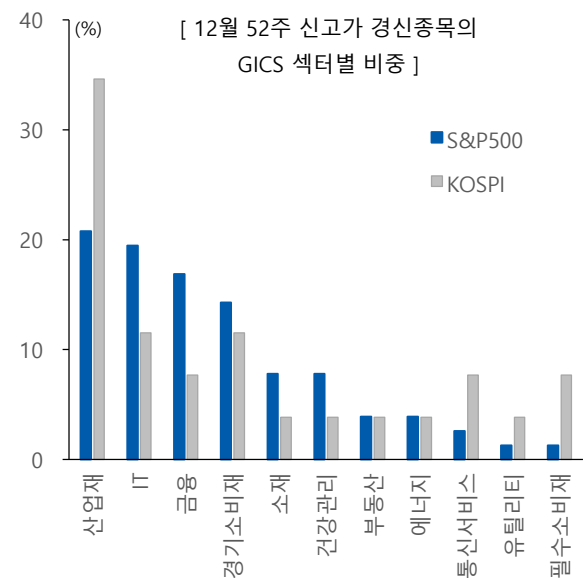
따라서 경제지표가 경착륙 우려를 키울 정도로 급격히 악화하지 않는 한, 침체에 대한 우려보다 고금리(명목금리)에 대한 부담, 유가 등 인플레이션에 대한 부담 완화의 수혜 업종인 건설, 항공 등 산업재와 소재 등 섹터에 대한 관심이 유효할 전망이다.

**[차트5]** 사상최고치를 경신한 미국 주택건설업 관련 ETF 주가도 경착륙 우려보다 연착륙 기대를 반영한 듯한 모습



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

**[차트6]** 12월 들어 신고가를 경신한 한미 기업들의 산업 구성은 산업재 비중이 가장 높은 상황



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터