

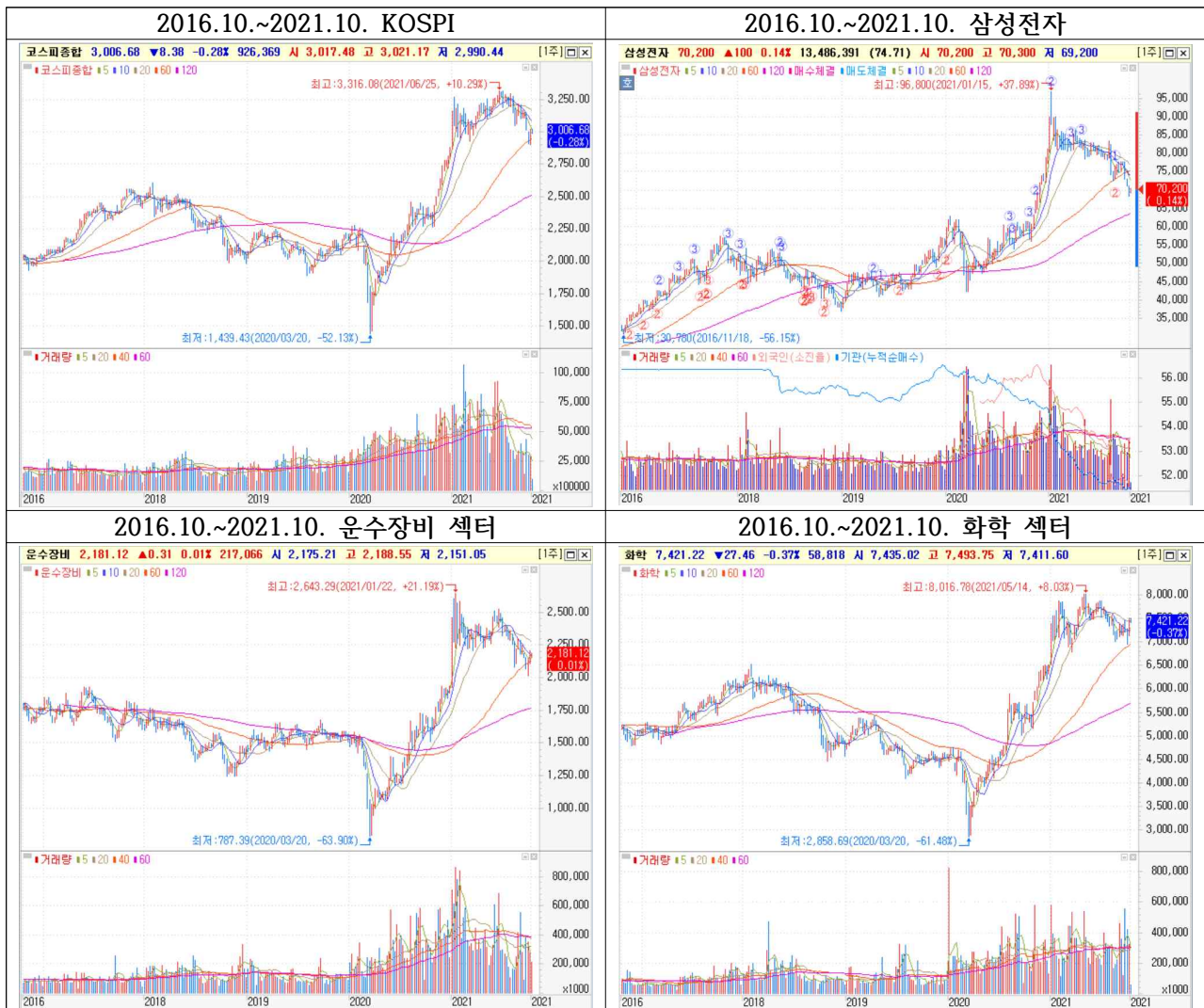
## 심심한 Insight: 돌아올까, 차화정?

저는 증권시장에 2008년에 개인투자자로서 들어왔습니다. 그해 가을, 글로벌 금융위기를 겪으며 어마어마한 변동성을 겪었습니다. 제 기억으로는 추석 직후였습니다. 정확하진 않습니다. 그 이후 겪은 가장 강력한 랠리는 2011년의 차화정 랠리였습니다. 강세장에서는 매매를 할 게 아니라 스토리랑 OP마진을 잘 들고 있으면 되었지만 박스권 장세에서의 특정 섹터 랠리는 다른 접근이 필요하다는 것을 배웠습니다.



핵심은 2010년 ~ 2011년 중반입니다.

우리가 기억하는 삼성전자의 시대는 차화정 랠리의 종말과 함께 찾아왔습니다. 그럼 이제 이런 의문일 수 있습니다. 그때는 왜 차화정이었을까? 차화정은 왜 끝났을까? 기억을 더듬어 보기로 했습니다. 최근 화학, 정유 섹터의 약진은 원자재 발 인플레이션과 가격전가에 따른 OP마진 개선 기대라고 생각할 수 있습니다. 자동차는 상대적 저평가에 따른 반발 매수정도로 요약할 수 있을 것 같습니다. 물론 자동차에 대해서는 할 얘기가 더 많지만 여러분의 반발을 뒤로 하고 일단 이렇게 정리하고 다음 차트를 보기로 합니다. 다음 차트는 최근 5년의 같은 섹터 차트입니다.



이것만 봐도 뭔가 할 말이 많아지는데요. 잠시 접어두고 2011년 당시 차화정 랠리의 원인을 상기해보려고 합니다. 당시 미국 정부는 2008년 글로벌 금융위기 이후 대규모 달러 공급을 통한 경기 부양책을 실시하고 있었습니다. 유동성이 확대되며 증시 자체가 Level-Up 될 가능성을 품고 있었죠. 유동성 확대가 개인투자자들의 증시로에 대한 대거 유입 유인을 제공했습니다. 여기까지 보면 최근 1년 6개월의 상황과 거의 같아 보입니다. 지금 굳이 HTS를 켜 최근 5년 주봉 차트를 켜지 않아도 제가 말하고 있는 시기의 주봉 차트와 다르지 않아 보이는 건 착각이 아닙니다.

한 가지 더 짚어보기로 합니다. 금융위기 이전엔 뮤추얼 펀드를 비롯한 주식형 펀드가 인기를 끌었습니다. 금융위기 이후로 주식형 펀드가 퇴출되고 2010년부터 개인투자자들의 직접 투자가 시작되었는데요. 당시 개인투자자들이 집중 매수한 차화정 섹터를 중심으로 순환매 장세가 돌면서 지수 대비 특정 섹터에 쏠림 현상이 발생했었습니다. 지금 상황에 대입해보면 액티브 펀드와 개인투자자들의 투자 Play가 특정 섹터에 대에 쏠려서 순환매가 발생하는 게 당연해 보입니다.

그러면 2010년 부터 2011년 중반까지 그 때는 무슨 일이 있었던 걸까요? 아까 언급했었다시피 당시 달러 중심의 유동성 확대가 있었습니다. 수급이 깡패라고 하는 그 말입니다. 두 번째로 당시 정부에서 환율에 대한 원화 약세에 대한 용인을 했던 기억이 있습니다. 환율조작국 논란을 다룬 기사를 본 기억도 나네요. 원화 약세는 많은 걸 내포하고 있습니다. 무역수지를 논하지는 않겠습니다. 다만 당시에 원자재 수요가 많았던 국내 시장에 많은 활력을 부여했던 건 확실했던 것 같습니다. 다만 당시의 KOSPI 거래량을 보

면 당시 수급 주체는 누가 되었던 간에 차화정 섹터의 원자재 발 매출원가 하락에 대한 베팅을 기대했다고 볼 수 있을 것 같습니다. 당시 원자재 차트도 올려드리고 싶는데 여러분의 공부를 위해 직접 찾아보시기를 권해드립니다. 지금 원자재 발 인플레이션 국면에서 많은 공부가 될 것이라고 확신합니다. 앞으로는 피드백 주시는 분만 제 리서치를 보내드릴까 생각도 하고 있습니다.

당시 시장 상황을 다시 살펴보기로 합니다. 당시 중국은 끝난 줄 알았던 수요가 재폭발하고 있었습니다. 현대차와 중국 현지 회사의 합작법인이 일간지 1면을 다루던 시기였습니다. 지금 이렇게 될 줄은 몰랐겠지만요. 화학 섹터는 예나 지금이나 중국을 떼어 놓고 생각할 수 없을 것 같습니다. 다만 다른 점이 있습니다. 과거 중국은 우리 화학회사의 소비자였고, 지금은 경쟁자입니다. 이 부분도 개별업종에 따라 달라지지만 이 부분은 다음에 세세하게 언급하기로 하겠습니다. Insight를 얻을 부분은 당시엔 아무 화학회사나 돈을 벌었다면, 지금은 기술적, 지리적, 정치적 우위를 가진 회사만 돈을 벌 수 있다는 점입니다.

당시와 지금의 공통점이 하나 더 있습니다. 공급 병목 현상입니다. 당시 2011년 3월 동일본 대지진으로 인한 일본 공급망 약화가 큰 이슈였습니다. 지금의 공급 병목 현상은 COVID-19로 기인하고 동남아 발 병목현상이 근본 원인입니다. 다른 점도 있고 같은 점도 있습니다. 다른 점은 공급 품목이 다릅니다. 일일이 다루진 않겠지만 상상만으로 충분합니다. 같은 점은 여전히 우리나라는 중간 제조업을 영위하는 제조업 상위 국가이고 가격 전가가 다음 소비자 또는 최종 소비자에게 전가가 가능하다는 점입니다. 물론, 가격 전가가 가능한 개별 종목을 고르는 안목을 가져야 하겠습니다.

당시와 지금의 공통점 중에 가장 중요한 점을 마지막으로 언급하겠습니다. 실적 턴어라운드입니다. 그런 기업을 같이 찾아보면 좋은 기회가 있을 거라고 생각합니다. 이만 마치겠습니다.