

# 성동격서 전술: 경기 둔화를 걱정하는 척 중소형주 매수



Global Equity Strategist

김성환

☎ (02) 3772-2637

✉ shwan.kim@shinhan.com

오한비

☎ (02) 3772-1525

✉ hanbi.oh@shinhan.com

## 당장은 먹을 것이 없는 논쟁거리: 경기 침체 유무와 금리 인하 폭

경기가 결국에는 침체로 간다거나 그렇지 않다라는 논쟁, 9월 FOMC에서 금리를 25bp만 내렸어야 했다가 50bp를 내리는 게 맞다는 논쟁이 금융시장 내에서 수개월째 이어진다. 이 논쟁은 중장기적 관점에서 주식시장에 '전략적' 함의를 준다. 그러나 현 시점에서 전술적으로는 별다른 시사점을 가지지 못한다. 경기, 통화정책에 대한 논쟁이 소모적인 진흙탕 싸움의 양상을 보이고 있기 때문이다.

경기를 나쁘게 보려면 나쁘게 볼 데이터(고용, 제조업)들이 차고 넘치고, 좋게 보려면 좋게 볼 데이터(기업이익, 서비스업, 소비)들도 얼마든지 찾을 수 있다. 아직 어느 편의 우세를 확정지어줄 데이터는 없는 상태다. 일례로 경착륙 진영은 장단기금리차가 역전됐다가 정상화됐을 때, 혹은 삼 물이 달성됐을 때 침체가 왔다는 정황 증거에 집중한다. 연착륙 진영은 아직 견고한 펀더멘탈과 AI 성장, 공급 확대에 따른 물가 안정화에 집중한다. 아직까지는 상호 논박이 어려운 구조다.

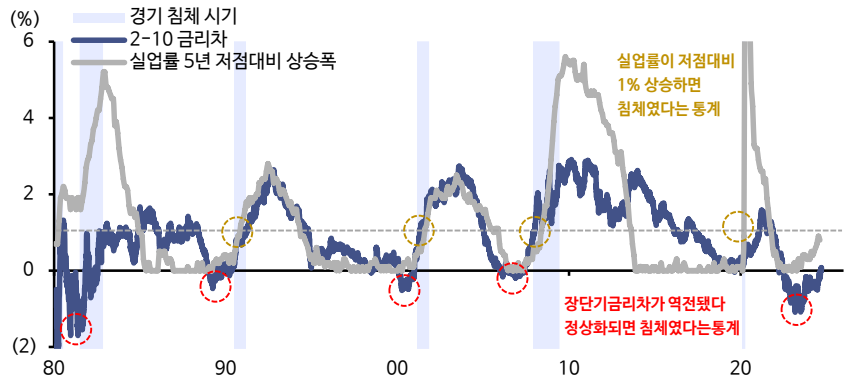
같은 지표를 보면서도 시각이 다를 수 있다. 신규 고용 속도가 감소하는 방향성과 선행지수의 하락은 경착륙론자의 시각을 끈다. 그러나 연착륙론자들은 신규 고용 속도가 아직도 역사적 평균 이상이라는 점과 선행지수 감소폭이 축소되는 데 주목할 것이다. 그러다보니 각 진영에서는 데이터를 선택적으로 제시하려는 확증 편향이 강해지고 있다. 결국 논쟁이 종식되기 위해서는 데이터를 확인할 시간이 필요하다. 그 사이에 발생하는 경기-통화정책 논쟁은 맞다-아니다가 반복되는 소모적 논쟁일 공산이 크다. 굳이 이 논쟁에 매몰될 필요가 없다.

## 성동격서: 금리 인하기, 상승 추세 전환 임박한 중소형주 공략

중국 병법 36계에 성동격서(聲東擊西)라는 표현이 나온다. 동쪽을 공격하는 척 소리를 내서 적의 주의를 끌고 서쪽을 공격하는 전술이다. 지금 시장의 시선이 쏠린 곳은 경기와 통화정책이고 이 논쟁은 당분간 확실한 답은 안나올 것이다. 이 논쟁에 대형 기술주가 특히 휘말린 사이 중소형주들이 상승할 채비를 조용히 끝마친 상황이다. 사이버보안, 클라우드, 엔터/레저, 지역은행, 온라인 유통, 풍력, 바이오 등 다수 테마들의 주가가 동시다발적으로 컵-핸들 패턴을 형성하고 있다.

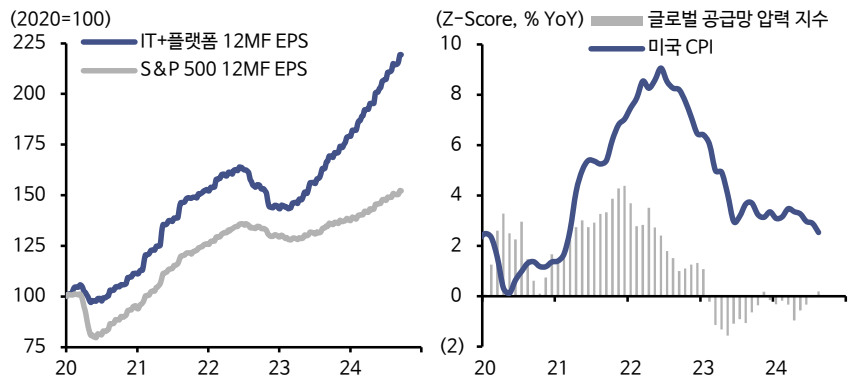
통화정책과 경기 논쟁에 휘말릴 것이 아니라 상승 돌파가 임박한 중소형주들을 공략할 시점이다. 기업이익은 꺾일 조짐이 없는데, 시장에서 일말의 미국 경기 둔화 가능성을 걱정해 금리를 밀어내리는 구조라면 기실 중소형주 주가가 나쁠 것이 없다. 강한 실적과 낮은 금리, 혹은 금리 인하가 조합된 국면은 투기적인 상승 국면을 불러올 수 있다. 대표적인 사례가 2020년말 중소형 성장주의 강세다. 연말연초 주식시장의 방향성이 정해진다면, 물론 대형주도 강하겠지만 중소형주가 더 강하게 상승할 가능성도 배제할 수 없다. 짐짓 침체를 걱정하면서(聲東) 중소형주 비중확대(擊西)를 고민할 수 있는 시점이다.

### 경착륙 진영의 시선을 끄는 데이터들: 삼 물 발동한 실업률, 장단기금리차



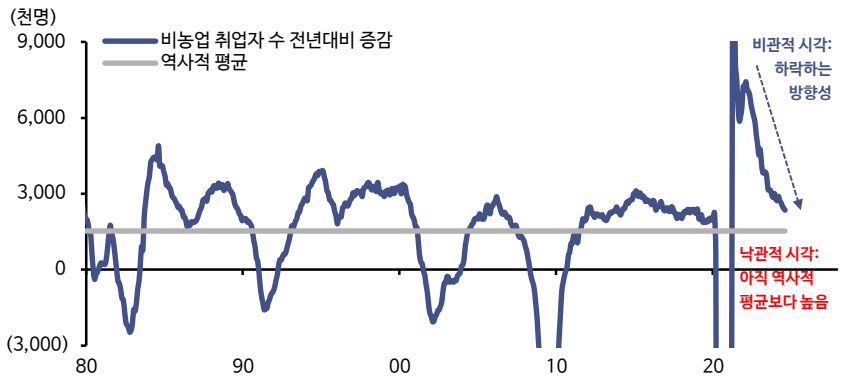
자료: LSEG, 신한투자증권

### 연착륙 진영의 시선을 끄는 데이터들: AI 고공행진과 공급망 디스인플레이



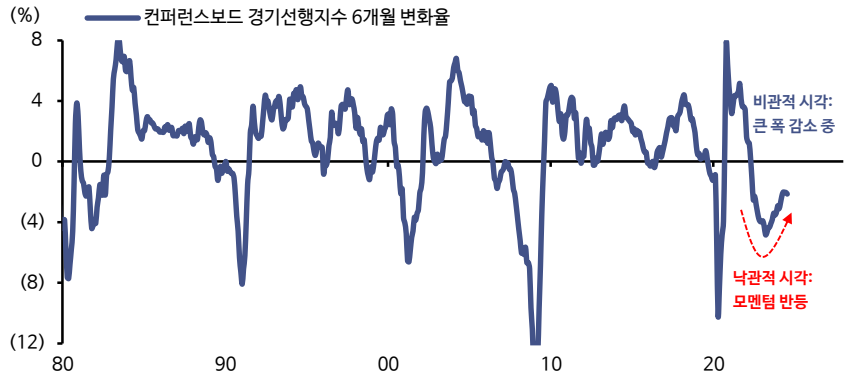
자료: LSEG, 신한투자증권

### 해석에 따라 다르게 보이는 데이터들: 1) 고용



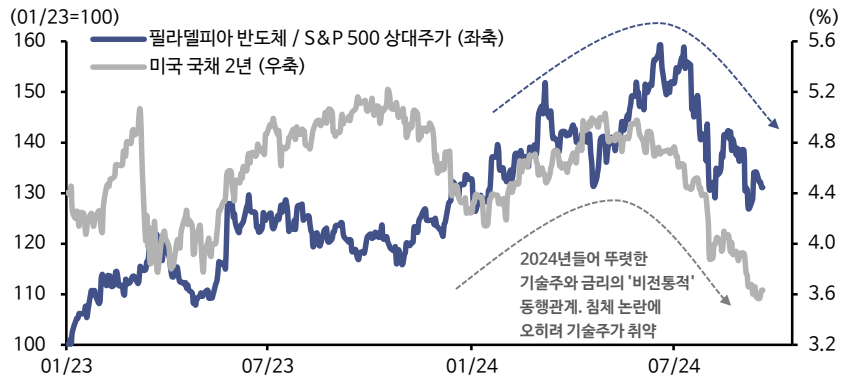
자료: LSEG, 신한투자증권

## 해석에 따라 다르게 보이는 데이터들: 2) 경기선행지수



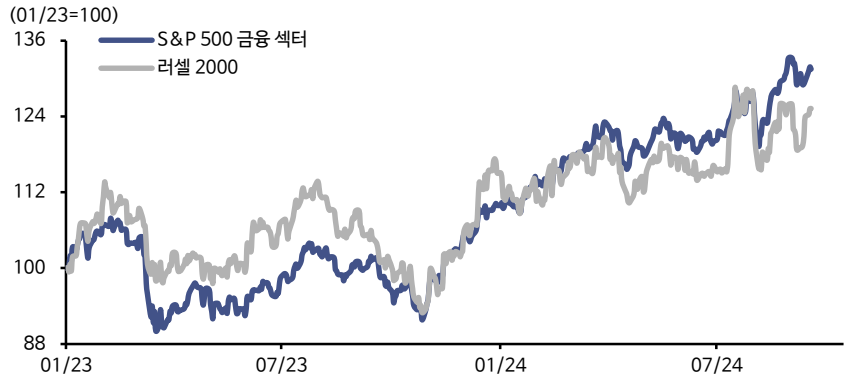
자료: LSEG, 신한투자증권

## 대형 기술주가 경기 논쟁에 휘말린 사이



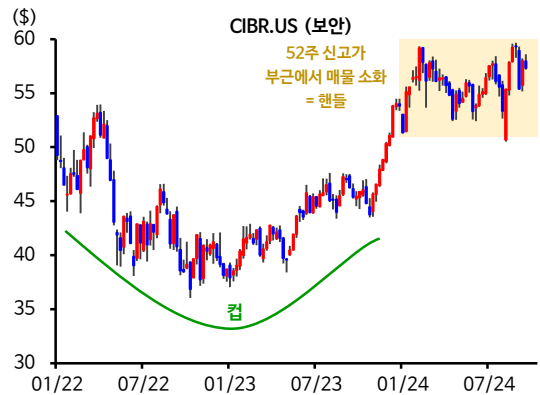
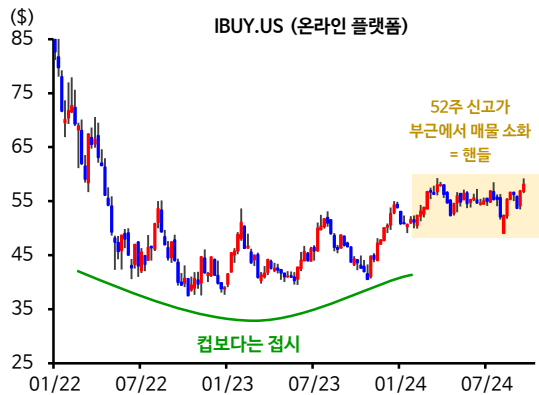
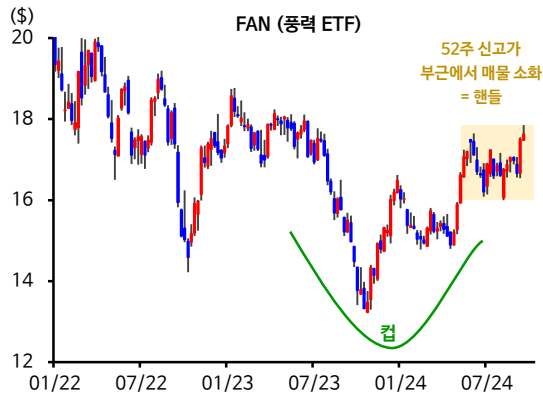
자료: LSEG, 신한투자증권

## 오히려 바닥 다지고 반등하는 경기민감주



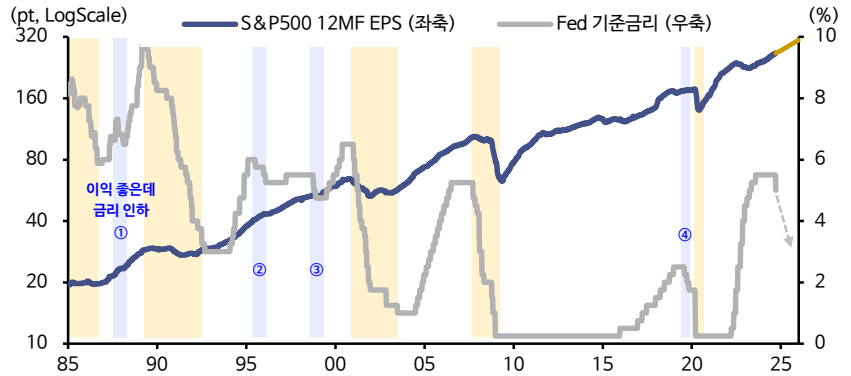
자료: LSEG, 신한투자증권

컵-핸들 패턴을 동시다발적으로 완성한 (중소형주 비중이 높은) 테마 ETF들



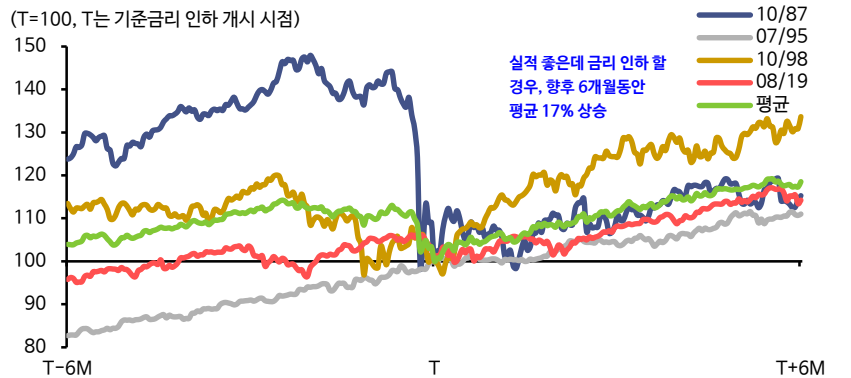
자료: LSEG, 신한투자증권

### 실적과 금리: 실적은 좋은데 금리가 내려온다면



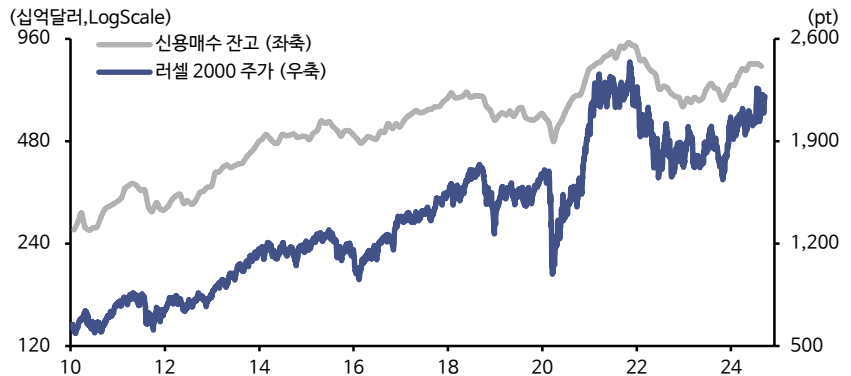
자료: LSEG, 신한투자증권

### 실적 개선 + 금리 인하 개시 이후 S&P 500 주가: 향후 강세를 펼 공산이 큰데



자료: LSEG, 신한투자증권

### 나아가 시장이 투기성을 띄게 된다면 중소형주가 더 강해질 가능성이 높음



자료: LSEG, FINRA, 신한투자증권

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김성환, 오한비).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.