

‘전략’에 미치다

주식전략

2020. 10. 12

부양책과 버스커빌가의 개

- ▶ 최근 들어 부양책에 대한 기대로 주식시장이 재반등
- ▶ 현실적인 문제를 고려할 때 부양책의 힘에 대하여 재고할 필요
- ▶ 이제부터 주식시장의 기대수익률은 직전 6개월과 달리 설정해야 할 것

강력한 매수 또는 매도 신호가 나타났음에도 이후 주가가 반대로 움직이며 직전 신호가 무효가 될 때, 기술적 분석에서는 ‘버스커빌가의 개’라고 한다. 현재도 주식시장에서는 ‘버스커빌가의 개’에 대한 기대가 존재한다. 직전까지의 부진을 뒤로하고, 최근 들어 부양책에 대한 기대로 주식시장이 재반등을 하고 있기 때문이다. 그러므로 부양책 동력의 타당성을 가늠하는 것이 주식시장 판단의 핵심이 된다.

엄밀히 말하면 투자자들 사이에서 통화정책 동력에 대한 기대감은 줄어들고 있지만, 재정정책 동력에 대한 기대감이 커지고 있다. 미국에서 다시금 재정정책이 제시되면 주식시장이 강하게 재상승하리라고 투자자들이 믿고 있는 것이다.

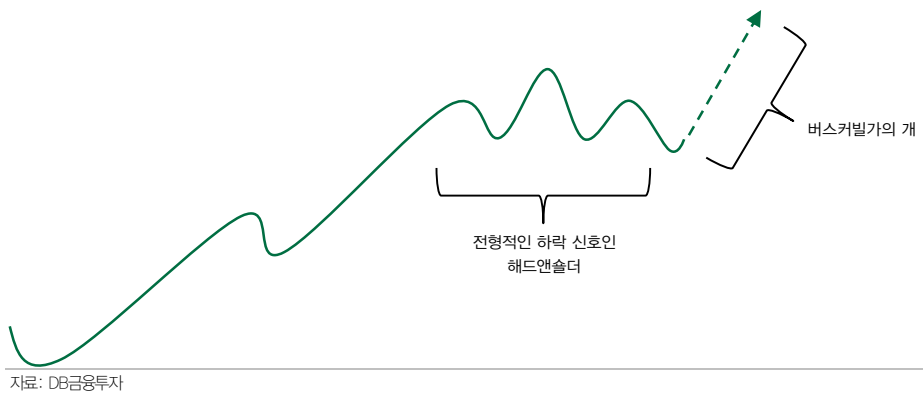
- ✓ 첫 번째로 통화정책 동력을 타진해보자. 투자자의 통화정책에 대한 기대감이 줄어들고 있는 것은 미국 연준의 행동에 기인하며 이는 합리적인 결론이라고 판단한다. 무제한 QE의 부정적인 영향을 감안하여 미국 연준은 6월 중순부터 QE 집행 규모를 낮췄다. 그 여파로 7월 중순부터 미국 경기 모멘텀은 약화됐다. 이에 따라 8월 말부터 주도주 그룹의 동요가 나타나기 시작한 것이다.
- ✓ 두 번째로 재정정책 동력을 진단해보자. 미국 대선을 앞두고 두 후보 간의 선거 공약과 맞물려 그들의 재정정책에 대한 기대감이 커지고 있지만 현실적인 문제를 살펴볼 때 재고해 봐야 할 부분이 존재한다고 판단한다. 어느 후보가 차기 대통령에 당선되더라도 지금 미국의 재정정책 여력은 현격하게 저하됐다는 점을 인식해야만 한다. 현재 미국의 재정수지/GDP 비율은 -15%로 역사상 가장 낮은 수준이다. 한편, 공화당의 경우 집권 후반기에, 민주당의 경우 집권 모든 기간에 균형재정으로 나아가려는 성향이 있다는 점을 염두에 뒀어 한다. 즉, 이번 미국 대선 이후 어느 당이 집권하더라도 재정정책의 규모가 줄어들 가능성이 크다.

긴 호흡에서 보면 금융위기 이후 지난 10년간 상당한 규모의 부양책이 지속적으로 사용됐으며, 이번 코로나19 사태를 계기로 부양책의 소진이 더욱 급진적으로 이뤄졌다는 점이 중요하다. 이에 따라 부양책이라는 공간이 예전만 못한 상황이 된 것이다. 향후 제시될 부양책은 직전보다 그 규모가 현격하게 줄어들었다고 보는 것이 타당하리라. 그렇다면 이제부터 주식시장의 기대수익률은 직전 6개월보다 낮게 설정하는 것이 바람직하다. 최근 며칠간의 주식시장 반응이 ‘버스커빌가의 개’ 신호로 귀결되리라고 선불리 속단해서는 안 될 것이다.

추리소설 ‘버스커빌가의 개’에서 명탐정 셜록 홈스는 살인사건이 났는데도 집안의 개가 짖지 않았다는 건 뭔가 특별한 이유 때문이라고 생각했다. 이것은 개가 범인을 잘 알고 있다는 의미였다. 그리하여 범인은 모두가 생각하는 것과 달리 내부자일 것이라고 결론을 내렸다.

기술적 분석에서도 ‘버스커빌가의 개’라는 용어를 사용한다. 강력한 매수 또는 매도 신호가 나타났음에도 불구하고 이후 주가가 반대 방향으로 움직이며 직전 신호가 무효가 될 때 해당 용어를 쓴다. 예를 들어서, [도표1]처럼 전형적인 하락의 신호인 헤드앤숄더 패턴이 나타난 이후 주가가 갑자기 방향을 틀어서 직전 고점을 넘어 오르면 이는 지속적인 상승이 진행되는 것으로 봐야 한다. 이때 직전 고점을 넘어서 오를 주가를 일컬어 ‘버스커빌가의 개’라고 말하는 것이다.

도표 1. 강력한 매수 또는 매도 신호가 나타났음에도 주가가 반대 방향으로 움직이면: 버스커빌가의 개

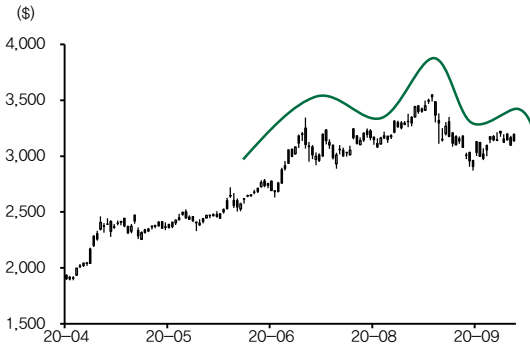


현재도 주식시장에서는 ‘버스커빌가의 개’에 대한 기대가 존재한다. 한국 주식시장의 경우 8월 13일 미국 주식시장의 경우 9월 2일부터 시작된 조정을 뒤로하고, 최근 며칠간 주가지수가 강한 반등을 시현하고 있기 때문이다. 이에 대한 판단이 투자 성패를 좌우할 터인데, 본고에서는 그 합리적 결론을 내려보고자 한다.

버스커빌가의 개가 발현될지는 부양책의 힘에 달려있어

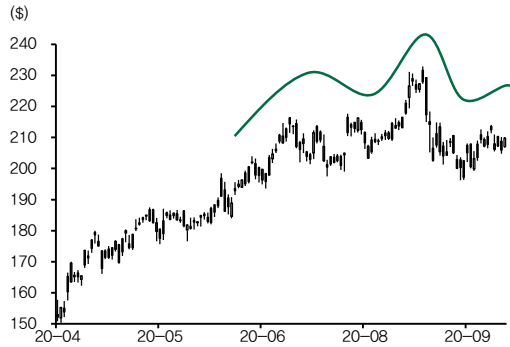
우선, 지금까지 주식시장에서 진행됐던 주요한 움직임을 살펴보자. 투자자의 걱정을 키웠던 부분은 주도주 그룹을 형성하고 있는 주식들이 하락 신호를 보였다는 점이다. 아마존과 마이크로소프트 등은 헤드앤숄더 패턴을 보였고[도표2, 3], 애플과 테슬라 등도 고점을 낮추며 내려가고 있었다[도표4, 5]. 당시의 주식시장은 당시의 주도주와 운명을 같이한다는 점에서 앞서 언급한 주식들의 모습은 염려스럽기가 이만저만이 아닌 것이다.

도표 2. 아마존: 헤드앤숄더



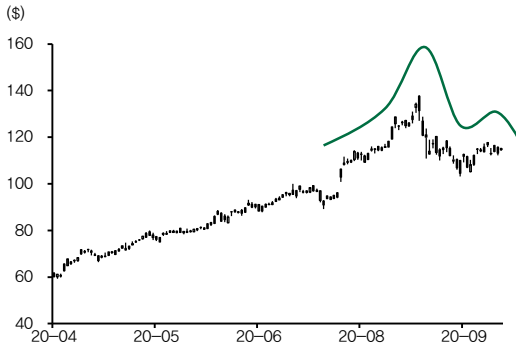
자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 3. 마이크로소프트: 헤드앤숄더



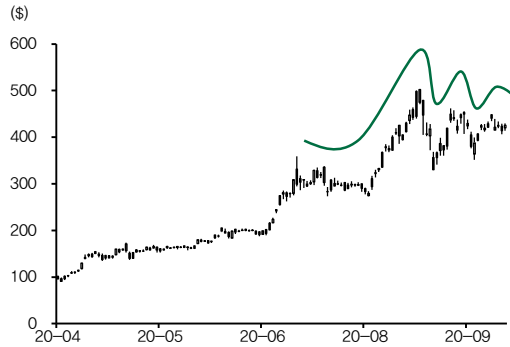
자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 4. 애플: 고점을 낮추며 내려가는 모습



자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 5. 테슬라: 고점을 낮추며 내려가는 모습



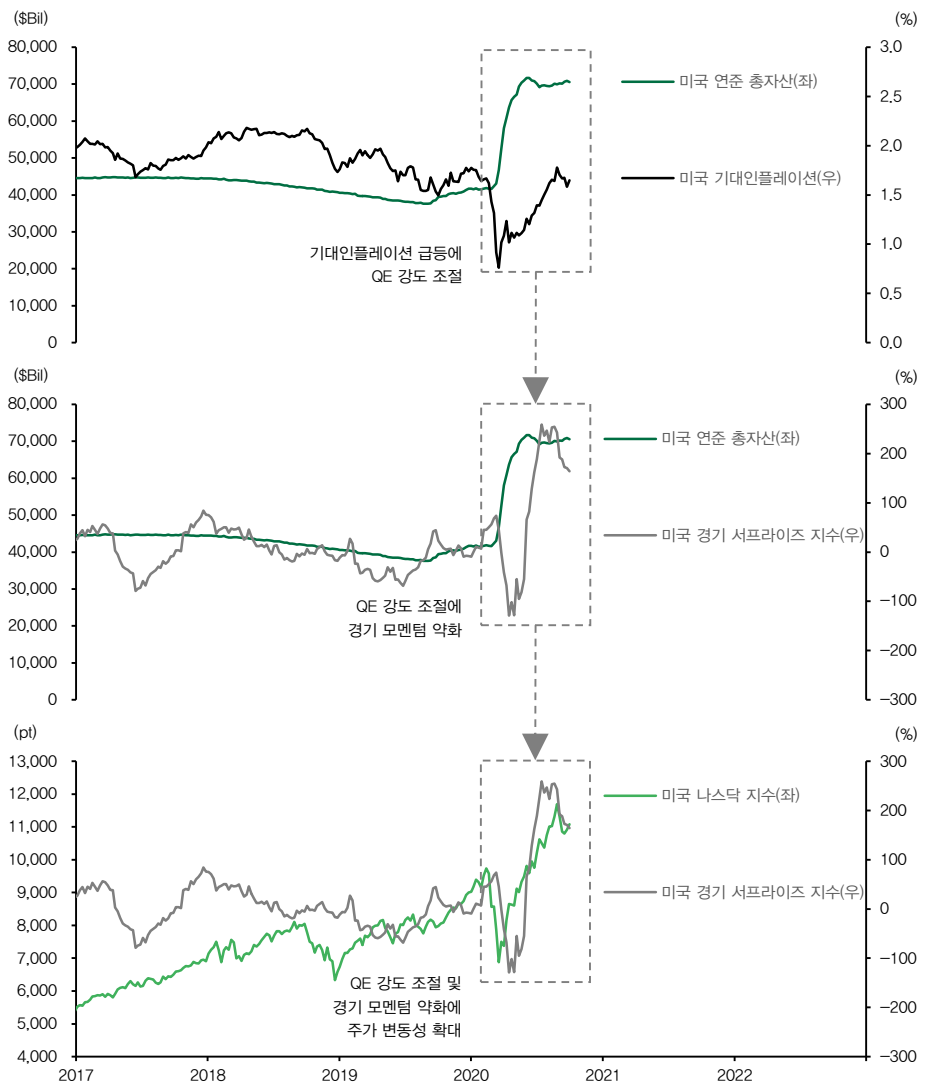
자료: Bloomberg, DB금융투자

하지만 주도주의 부진한 모습을 넘어서 지금 투자자들의 희망을 키우는 요인이 있다. 바로 부양책이다. 사실 올해 2분기부터 경기 회복의 여부는 부양책에 달려 있었으므로, 그것의 변화는 곧장 주식시장의 움직임으로 직결되는 현상은 어쩌면 당연하다고 볼 수 있다. 여기서 부양책을 구분하여 진단할 필요가 있다. 엄밀히 말하면 투자자들 사이에서 통화정책 동력에 대한 기대감은 줄어들고 있지만, 재정정책 동력에 대한 기대감은 커지고 있다. 미국에서 다시금 재정정책이 제시되면 주식시장이 강하게 재상승 하리라고 투자자들이 믿고 있는 것이다. 그러므로 부양책 동력의 타당성을 가능하게 하는 것이 주식시장 판단의 핵심이 된다. 결국 직전까지 나타난 하락 신호를 무효화하는 ‘버스커빌가의 개’는 부양책의 힘에 달려있다고 볼 수 있다.

첫 번째로 통화정책 동력을 타진해보자. 투자자의 통화정책에 대한 기대감이 줄어들고 있는 것은 미국 연준의 행동에 기인하며 이는 합리적인 결론이라고 판단한다. [도표6]을 함께 보기 바란다. ① 몇 달간 지속된 무제한 QE로 기대인플레이션의 상승 속도가 가팔라지는 등 부정적인 영향이 나타나기 시작했다

다. 이에 따라 6월 중순부터 미국 연준은 QE 집행 규모를 낮췄다. (미국 연준 파월 의장은 평균물가목표제를 제시하며 상당 기간 기준금리 인상이 없을 것이라고 언급했지만 최근 10년 동안 실질적인 통화정책 수단은 QE라는 점을 기억해야 한다. 이러한 QE 집행 규모가 6월 중순부터 약화되고 있다는 것은 통화정책의 동력이 줄어들고 있다는 뜻과도 같다.) → ② 그 여파로 7월 중순부터 미국 경기 모멘텀은 약화됐다. 해당 시기를 기점으로 그들의 경기 서프라이즈 지수가 하락하기 시작한 것이다. → ③ QE 강도 조절과 경기 모멘텀의 이상 징후는 주식시장에 고스란히 반영됐다. 주도주 그룹의 동요가 나타나는 것을 시작으로 하여 한국 및 미국 주식시장은 각각 8월 및 9월부터 변동성이 확대되어 갔던 것이다.

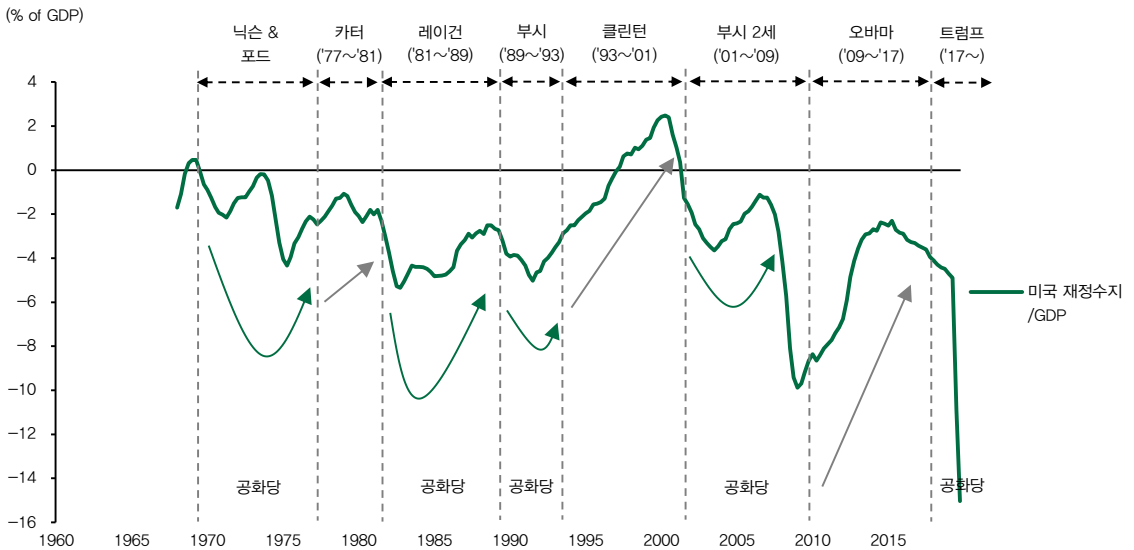
도표 6. 투자자의 통화정책에 대한 기대감이 줄어들고 있는 것은 연준의 행동에 기인하는 합리적 판단



자료: Bloomberg, DB금융투자

두 번째로 재정정책 동력을 진단해보자. 미국 대선을 앞두고 두 후보 간의 선거 공약과 맞물려 그들의 재정정책에 대한 기대감이 커지고 있지만 현실적인 문제를 살펴볼 때 재고해봐야 할 부분이 존재한다고 판단한다. [도표7]을 같이 보며 설명하겠다. ① 어느 후보가 차기 대통령에 당선되더라도 지금 미국의 재정정책 여력은 현격하게 저하됐다는 점을 인식해야만 한다. 현재 미국의 재정수지/GDP 비율은 -15%로 역사상 가장 낮은 수준이다. 이를 정상화하지 않을 경우 여러 분야에서 부작용이 야기될 수 있다. 대표적으로는 과도한 재정적자에 의하여 불거진 달러 약세가 기대인플레이션을 추가로 자극하는 현상이 나타날 수 있는 점이다. 또한 미국의 국제사회 영향력 행사에 근원을 이루는 국방력 약화의 가능성도 고려해야 할 부분이다. 이는 모두 추가 재정정책을 부담스럽게 만든다. ② 한편 공화당의 경우 집권 후반기에, 민주당의 경우 집권 모든 기간에 균형재정으로 나아가려는 성향이 있다는 점을 염두에 두어야 한다. 과거 미국의 닉슨 & 포드, 레이건, 부시, 그리고 부시 2세 등 공화당 소속 대통령은 모두 같이 집권 초반 강력한 재정정책을 사용했으며 이후 집권 후반에 균형재정으로 나아갔다. 민주당의 경우는 경제 회복을 외쳤던 클린턴, 금융위기의 한복판에 있었던 오바마 대통령이 집권 기간 내내 균형 재정을 지향했다. 이러한 행위는 당연한 경제 위기에 대하여 부양책을 제시하는 것과 더불어 국가의 미래 연속성 사이에서 균형을 유지해야 하기 때문이다. 즉, 이번 미국 대선 이후 어느 당이 집권하더라도 재정정책의 규모가 줄어들 가능성이 높다고 판단한다.

도표 7. 미국 역대 대통령의 재정정책(공란은 민주당)



자료: Bloomberg, DB금융투자

향후 부양책은 그 규모가 줄어든다고 보는 것이 타당

긴 호흡에서 보면 금융위기 이후 지난 10년간 상당한 규모의 부양책이 지속적으로 사용됐으며, 이번 코로나19 사태를 계기로 부양책의 소진이 더욱 급진적으로 이뤄졌다는 점이 중요하다. 이에 따라 부양책이라는 공간이 예전만 못한 상황이 된 것이다. 향후 제시될 부양책은 직전보다 그 규모가 현격하게 줄어든다고 보는 것이 타당하리라.

그렇다면 주도주를 필두로 주식시장의 변동성이 커지는 현재에, 향후 제시될 부양책에 대한 기대를 한껏 키우는 것은 합리적 의사결정이라고 보기 어렵다. 이제부터 주식시장의 기대수익률은 직전 6개월보다 낮게 설정하는 것이 바람직하다는 말이다. 최근 며칠간의 주식시장 반등이 ‘버스커빌가의 개’ 신호로 귀결되리라고 선불리 속단해서는 안 될 것이다. 여전히 경계감을 유지하는 것이 투자에 도움이 되리라 판단한다.

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제12조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.



본 사

본사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (DB금융투자빌딩 1~2층)

대전 · 충청지역

대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 둔산서로 59 (고운손빌딩 2층)
 청주 043) 253-9400 충청북도 청주시 흥덕구 풍년로 205번길 57 (WM타워 5층)

서울지역

강남금융센터 02) 3474-9000 서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)
 DB금융센터 02) 3011-5000 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터빌딩 3층)
 청담금융센터 02) 514-1414 서울특별시 강남구 영동대로 644 (원일빌딩 2층)
 목동금융센터 02) 2636-6000 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS기독교방송 1층)
 을지로금융센터 02) 753-9000 서울특별시 중구 남대문로 113 (DB다동빌딩 3층)
 잠실 02) 419-6200 서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 42 (루터회관 1층)

부산 · 경상지역

남포 051) 242-6000 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)
 부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 총렬대로 353 (BNK부산은행 2층)
 센텀 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트림프스퀘어 2층)
 양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 양산역6길 9 (BVC빌딩 204호)
 창원 055) 600-5500 경상남도 창원시 의창구 원이대로 320 (더시티세븐 3층)
 대구금융센터 053) 476-4000 대구광역시 수성구 무학로 99 (효연빌딩 2층)

경기지역

분당 031) 718-7000 경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보명프라자 4층)
 인천 032) 518-3434 인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층)
 평촌 031) 382-6200 경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (하나은행빌딩 4층)
 진접 031) 572-4020 경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 (광장빌딩 3층)
 화성향남 031) 366-0900 경기도 화성시 향남읍 삼천병마로 216 (중앙빌딩 3층)

광주 · 전라지역

광주 062) 655-3400 광주광역시 남구 봉선로 164 (삼환빌딩 4층)
 전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 흥선로 254 (코튼빌딩 6층)

강원지역

원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.