

# 시황 & ETF 한 눈에 보는 상상인 투자전략

## 대내외적 리스크가 지속되는 한국 증시

Analyst 황준호 | 시황/ETF

02-3779-3186

jh.hwang@sangsanginib.com

### 미·중간 지정학적 리스크, 한국 경기 침체에 대한 우려로 인해 하락한 KOSPI

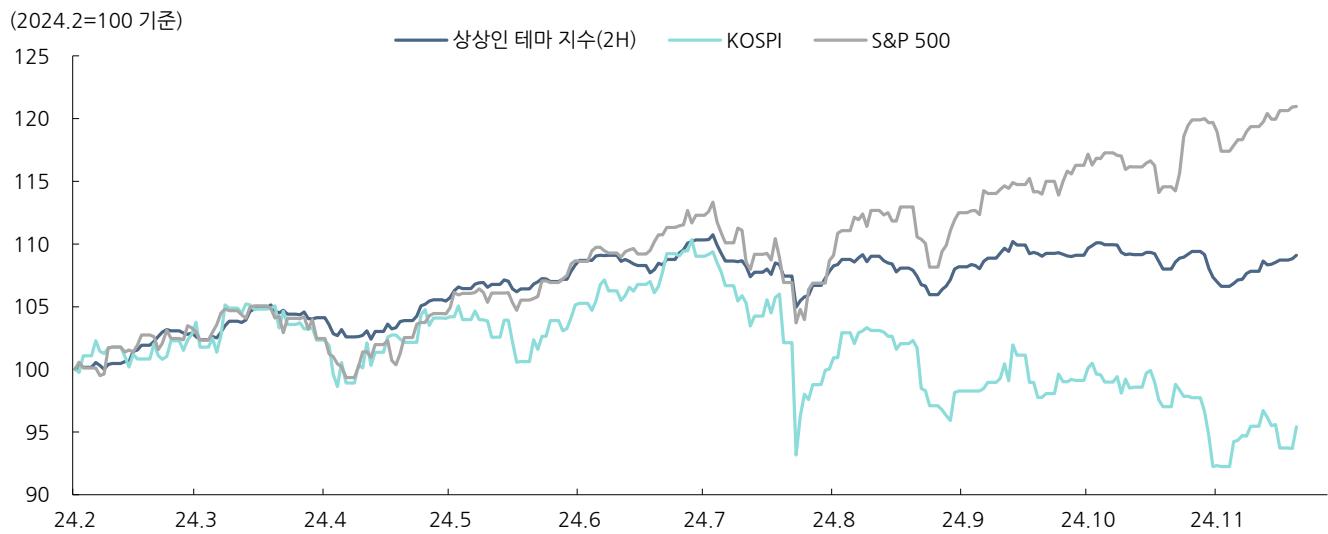
2024년 12월 3일 기준 KOSPI는 전주대비 -0.80% 하락한 2,500.1pt로 마감했다. KOSPI는 전월대비 -1.66% 하락했다. 한편 3개월 수익률은 -3.13%를 기록했다. 한국 증시는 트럼프 미국 대통령 당선인의 중국, 캐나다, 멕시코에 대한 추가 관세 인상 발언에 이어서, 주요 내각 구성원들이 CHIPS, IRA의 보조금 정책에 대한 비판을 이어갔다는 소식이 전해지면서 하락세를 시현했다. 특히 반도체, 2차전지 섹터를 중심으로 하락세가 나타났다.



QR코드로 간편하게  
상상인증권  
투자전략팀 채널

11월 28일(목) 개최되었던 11월 한국은행 금통위에서 예상과 다르게 기준금리 인하가 이루어지면서 위험자산 선호심리는 일부 회복되었다. 그러나 이후 발표된 통화정책방향 결정문에서 수출 증가세 둔화에 따른 성장 하방 압력 증대가 우려되면서 한국 증시에 대한 투심이 위축된 것에 영향을 받아 바이오, 엔터 등 일부 섹터를 제외하면 금리 인하의 효과는 상대적으로 제한되었다. 오히려 10월 한국 실물 경제 지표가 기대치에 미치지 못했다는 소식에 증시에 대한 하방 압력이 증대되었다. 하지만 이후 미국의 ISM 제조업 지수가 신규 수주 상승에 힘입어 개선되고 있다는 것이 확인되자 외국인 투자자들의 순매수세가 유입되면서 반등하였다. 다만 이후 정치적 이벤트에 따른 리스크가 부각되면서 외국인 자금이 이탈할 가능성이 상존한 점은 여전히 한국 증시에 대한 단기적 변동성을 증대시킬 수 있다.

그림 1. KOSPI, S&P 500 및 상상인 테마 지수(24년 2H) 추이



자료: Bloomberg, Quantwise, 상상인증권 리서치센터

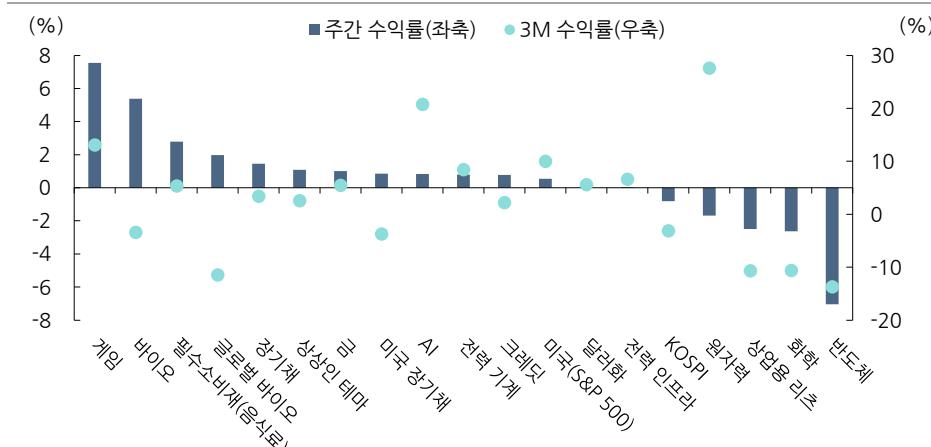
## 3개월 수익률 기준 상상인 테마 지수의 KOSPI 대비 우위 지속

### 반도체 섹터의 급락에도, 게임·바이오 테마의 상승세에 전주대비 상승 마감한 상상인 테마 지수

〈2024년 하반기 경제 및 자산시장 전망: THE WISH LIST〉에서 추천한 테마들의 주간 수익률은 12월 3일 종가 기준으로 반도체(-7.03%), 전력 기계(+0.79%), 음식료(+2.79%), 게임(+7.56%), 화학(-2.62%), 바이오(+5.38%), 상업용 리츠(-2.49%), 국내 장기채(+1.46%), 국내 크레딧(+0.77%), S&P 500(+0.54%), AI(+0.83%), 글로벌 바이오(+1.97%), 전력 인프라(+0.05%), 원자력(-1.68%), 해외 장기채(+0.85%), 금(+1.00%), 달러화(+0.29%)였다. 이를 종합한 2024년 하반기 상상인 테마 지수 수익률은 3개월 수익률 기준으로 +2.53%를 기록하면서 KOSPI 3개월 수익률을 5.65%p 상회하였다.

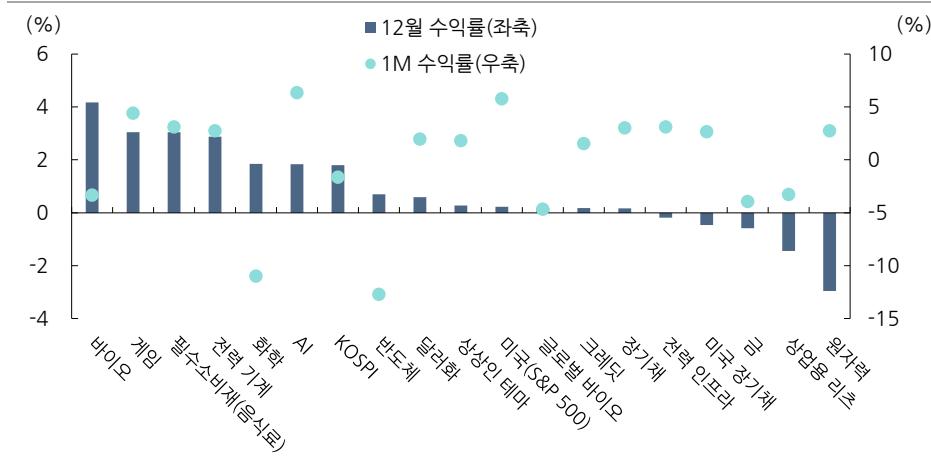
2024년 하반기 상상인 테마 지수의 12월 3일 기준 주간 수익률은 +1.08%를 기록했으며 KOSPI의 주간 수익률을 1.88%p 상회하였다. 금주 상상인 테마 지수는 트럼프 차기 행정부 인물들의 CHIPS 보조금 정책에 대한 비판과 바이든 행정부의 반도체 대중국 수출 규제 강화 소식으로 인해 하락한 반도체 섹터의 하락세가 상승폭을 제한했다. 하지만 한은의 기준금리 인하에 따른 국내 장기채 가격 상승세와 함께 투심 회복이 이루어진 바이오, 게임 등 성장주 섹터들의 상승세에 힘입어서 종합적으로는 전주대비 상승하는 데 성공, KOSPI의 주간 수익률을 상회하였다. 특히 게임 섹터의 경우 트럼프 대통령 당선인의 관세 인상 발언에 영향이 제한되는 섹터인 가운데, 비용 절감에 따른 실적 개선 기대감이 부각되면서 상승세를 시현하였다.

그림 2. 2024년 하반기 추천 포트폴리오 내 구성 자산 주간, 3M 수익률



자료: Bloomberg, Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 2024년 하반기 추천 포트폴리오 내 구성 자산 12월, 1M 수익률

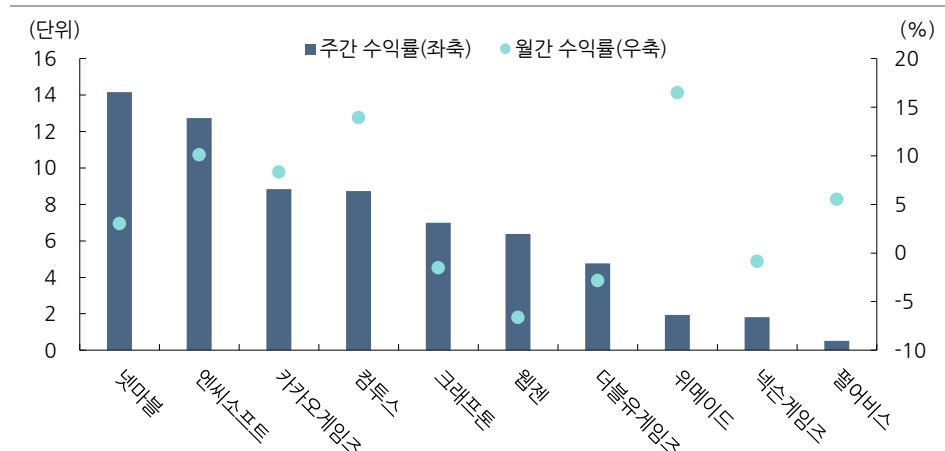


자료: Bloomberg, Quantwise, 상상인증권 리서치센터

## 가상자산 과세 유예 및 향후 실적 개선 기대감에 상승한 게임 테마

게임 테마의 경우 주요 기업들의 차기 신작 출시에 대한 기대감이 유효한 가운데, 정치권에서 가상자산에 대한 과세를 2년간 유예하겠다는 소식이 전해지면서 테마 전반적으로 상승 모멘텀이 형성된 점에 힘입어 동반 상승세를 시현하였다. 여기에 넷마블(+14.17%), 엔씨소프트(+12.74%) 등 구조조정을 단행한 게임 기업들에 대해서도 비용 절감에 따른 향후 실적 개선 기대감이 반영되면서 가장 높은 수익률을 기록하였다.

그림 4. KODEX 게임산업(300950) 내 주요 구성 종목들의 주간, 월간 수익률 현황



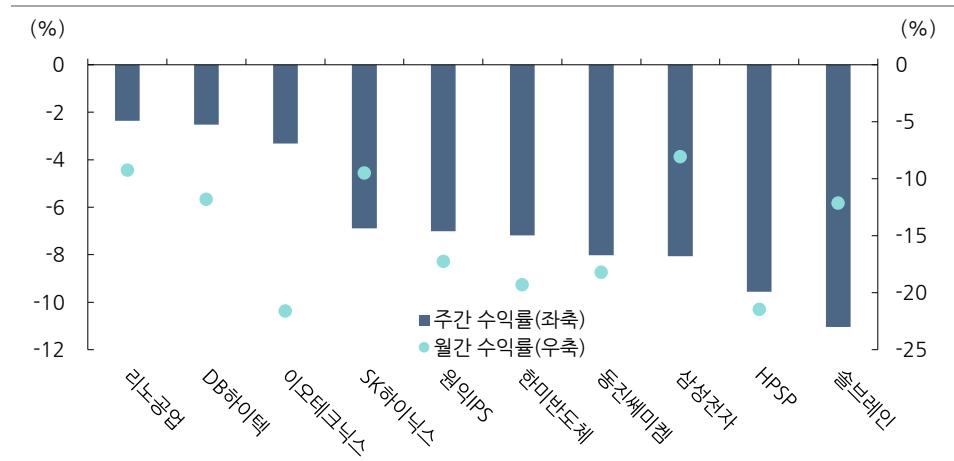
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

## 지정학적 리스크가 하방 압력으로 작용하며 급락한 반도체 섹터

반면 반도체 섹터의 경우 트럼프 차기 행정부에서 일본 머스크와 함께 정부효율부를 이끌 비벡 라와스와미가 바이든 행정부가 추진했던 반도체지원법(CHIPS)의 생산 지원 보조금 지급을 비판했다는 소식에 향후 정책 지속 가능성에 대한 불확실성이 증대되면서 주요 종목들이 일제히 동반 하락세를 시현했다. 여기에 바이든 행정부도 반도체 추가 수출 통제를 발표하면서 HBM을 수출 통제 대상 품목에 포함시킨 것도 추가적인 악재로 작용하였다. 반도체 장비에 대한 규제는 포함되지 않아 상대적으로 완화되었다는 인식 속에 미국 반도체 섹터는 상승세를 시현했다. 중국 역시 이에 대한 보복으로 반도체 원료 광물 수출을 통제하면서 반도체 제조 관련 압박이 부각된 점은 반도체 테마에 추가 악재로 작용했다.

다만 HBM 수요 자체는 주로 미국에서 소비되는 가운데 현재 미국 제조업 경기가 반등한 것은 향후 반도체 수출에 호재로 작용할 것으로 보이면서, 한국 반도체 섹터는 대중국 수출 규제 발표에도 불구하고 SK하이닉스(+3.84%), 한미반도체(+3.60%) 등 HBM 관련 주요 종목 대부분이 상승세를 시현했다. 하지만 엔비디아로의 HBM 가능성이 높아졌음에도 불구하고 HBM에서 중국 수출로의 비중이 SK하이닉스 대비 상대적으로 큰 삼성전자는 해당 수출 규제로 인해 큰 타격을 줄 것으로 예상되면서 주간 낙폭을 축소하는 것에는 실패했다. 하지만 현재 HBM 수요의 대부분은 중국보다는 미국, 특히 엔비디아가 차지하고 있는 점을 고려하면, 수출 규제로 인한 영향력은 단기적 하방 압력으로 제한될 것이다.

그림 5. TIGER Fn반도체 TOP10(396500) 내 주요 구성 종목들의 주간, 월간 수익률 현황



자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

표 1. 2024년 하반기 추천 포트폴리오 및 투자 포인트

지역	구분	비중(%)	투자포인트
국내	국내 주식	반도체	5 하반기 엔비디아의 AI GPU 신제품 출시에 따른 HBM 밸류체인에 속한 종목들에 대한 관심 지속될 것. AI 스마트폰&PC에 따른 소비자 수요 회복 기대감 증대
		전력 기계	3 북미발 전력 기기 쇼티지가 유럽, 인도 등 전세계로 확산될 가능성 상승. 특히 유럽의 러시아 의존도를 낮추기 위한 전력망 투자 활성화는 전력 기계 테마에 대한 긍정적인 전망 뒷받침
		필수소비재	3 4월 총선 이후 지연되었던 업체들의 판가 상승세가 다시 나타날 것으로 예상. 또한 환율 상승세 역시 다소 진정되면서 비용 부담 완화 기대. 이에 따른 실적 개선 기대감 증대 전망
		게임	3 하반기 출시 예정인 주요 신작들에 따른 흥행 기대감에 힘입어 게임사 전반적인 이익 컨센서스 상승 전망
		화학	2 소재 화학 부문을 중심으로 선제적인 신증설을 통해 견조한 외형 성장 및 이익 개선 전망
		바이오	2 상반기 급등했던 종목들의 조정 우려 상존. 다만 견조한 수출 실적이 기대되는 바이오 종목들의 상승세 기대
	국내 채권	상업용 리츠	2 한국 상업용 부동산, 특히 오피스 건물은 코로나19 팬데믹 이후 서울, 경기 지역을 중심으로 수요 증가 추세
해외	해외 주식	장기채	15 기준금리 인하에 따른 시장 금리의 변화로 드레이션이 긴 장기채 수익률 상승폭 단기차 대비 확대 전망
		크레딧	10 금리 인하 전 국채 대비 캐리 매력 증대. 우량 회사채 금리 인하 국면 자본 차익 실현 가능
		미국(S&P 500)	3 고금리에도 타 주요국 대비 안정적인 미국 경제 및 기업 실적들을 기반으로 미국 증시의 상승세 지속 전망
		AI	5 하반기에도 GPT-5, WWDC 등 AI 관련 상승 모멘텀 제공 이벤트 존재. AI 기술에 대한 기대감 유효
		바이오	5 비만치료제 시장에 대한 성장 기대감 상존. 비만치료제 선도 기업에 대한 집중 투자 필요
		전력 인프라	3.5 AI로 인한 전력 수요 증가, 미 대선을 앞두고 바이든 행정부의 인프라 투자 정책 가속화에 따른 수혜 예상
		원자력	3.5 전력 수요가 증가하는 가운데, 미 대선을 앞두고 초당적으로 지지받는 에너지원에 주목할 필요 증대
	해외 채권	장기채	20 미 연준이 금리 인하 기조를 재확인하며 미국 금리 인상 사이를 종료가 확정된 가운데, 미국 경기 둔화 신호가 나타나고 있는 점은 미국 장기채 금리에 대한 경쟁 통과 인식을 지지
	원자재	금	5 금리 인하에 따른 금의 상대적 수요 증가
	유동성	달러화	10 유동성을 확보하기 위해 현금성 자산 보유

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

표 2. 2024년 하반기 추천 포트폴리오 내 자산별 대표 ETF들의 AUM 및 수익률

지역	구분 및 비중(%)	ETF 종목명	티커	AUM (억)	수익률(%)			일평균 거래액 (5일간, 백만)	트렌드
					1W	1M	3M		
국내 (45%)	국내 주식	반도체(5%)	TIGER Fn반도체TOP10	396500	5,365	-2.79	-15.54	-13.57	12,003
		전력기계(3%)	HANARO CAPEX설비투자	454320	503	1.08	-0.21	11.92	412
		음식료(3%)	HANARO Fn K-푸드	438900	156	1.82	0.10	5.89	340
		게임(3%)	KODEX 게임산업	300950	214	5.03	3.54	10.04	716
		화학(2%)	TIGER 200 에너지화학	139250	163	-0.82	-11.25	-10.68	7,863
		바이오(2%)	TIGER 바이오톱10	364970	1,246	3.87	-7.88	-1.76	4,201
	국내 채권	상업용 리츠(2%)	TIGER 리츠부동산인프라	329200	5,753	-2.14	-2.72	-10.32	5,774
해외 (40%)	해외 주식	장기채(15%)	KOSEF 국고채10년	148070	4,198	1.24	3.08	3.04	3,320
		크레딧(10%)	TIGER 투자등급회사채액티브	438330	1,974	0.68	1.57	2.04	616
		S&P 500(3%)	SPDR S&P 500 Trust	SPY	6,334	0.85	5.98	10.22	22,085
		AI(5%)	Roundhill Generative AI & Technology	CHAT	2	3.10	6.35	20.88	1
		글로벌 바이오(5%)	KODEX 글로벌비만치료제TOP2 Plus	476070	885	0.36	-5.81	-10.72	453
		전력 인프라 (3.5%)	First Trust NASDAQ Clean Edge Smart Grid Infrastructure Index fund	GRID	21	0.46	3.33	6.51	17
		원자력(3.5%)	VanEck Uranium and Nuclear	NLR	8	-1.33	6.71	29.15	21
	해외 채권	장기채(20%)	iShares 10-20 Year Treasury Bond	TLH	72	0.22	1.29	-4.16	96
	원자재(5%)	금(5%)	KODEX 골드선물(H)	132030	1,780	0.12	-3.56	4.81	1,894
	유동성(10%)	달러화(10%)	KODEX 미국달러선물	261240	762	0.37	2.58	6.11	867

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

### Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 황준호)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.