전략

김장열의 '요것만'

리서치센터장 김장열
jay.kim1007@gmail.com
02-3779-3531

절벽의 끝에서 길을 찾으면 주식시장 대반전이 온다. '상호확증파괴' 인식에 달려 있다.



시계제로의 끝은 통상 절벽일 수도 있다. 하지만, 반대로 날으는 지팡이가 기다리고 있을 수도 있다. 길을 찾을 수도 있다. 어떻게?

8월 30일 2개 변수의 힘겨루기 (전일 이재용파기환송 영향지속?! Vs 미중 무역협상 제대로 시작 기대?!)는 역시 비교되지 않는 지정학이슈의 압도적 영향력을 확인한 장이었다. 단기 코스피 1900~1960 예상의 상단을 넘기며 8월장을 마감했으니 기분 좋다고 해야 겠다. 그런데 이 기분이 지속될 수 있는가? 가장 큰 변수인 미.중 무역협상의 기대감과 실망감이 수시로 변화해온 터라 마냥 낙관할 수는 없다.

한편, 한.일 무역갈등및 지소미아 파기 후 미국의 불만/항의와 그 후 소강상태의 전개는 과연 어떻게? 그런 와중에 이재용부회장 대법원 파기환송 선고로 인한 불안요인 부상 우려. 북한핵 이슈는 아예 잠시 레이더에서 사라진 듯 하지만...(수차례 미사일 발사에도 불구하고 트럼프의 무시전략으로)

이렇듯 대한민국 주식시장을 둘러싼 핵심변수중 우리가 (투자자/정부를 제외한 경제주체) control 또는 예측할 수있는 변수가 거의 없다는 점을 다시 한번 상기해야 하는 상황이다. 그래서 현실적으로는 조그마한 변화 조짐에 매우 기민한 트레이딩 스킬을 얼른 발휘해야만 살아남는 시장이 되어버렸다.

그런데 이러한 주식 시장 환경의 역동성은 불과 일주일전 시계제로에서, 즉 절벽의 끝에서, 오히려 새로운 길이 열릴 수도 있음을 보여주고 있다. 최소한 요며칠 미.중간의 태도는 이전의 Rhetroic (미사여구, 수사)과는 다르게 투자자 마음에 다가오고 있다. 긍정적 상황전개 기대감을 높이는 것이다.

물론 아직은 초기 단계이다. 진입단계이긴 한지, 간보기에 불과한지, 이러다가도 일순간에 도돌이표가 되는 것은 아닌지. 그럼에도 강대강 대치, 절벽의 끝에서 긍정적 변화 가능성이 현실로 되기 위해 가장 먼저 필요한 것이 과연 무엇인가? 그것이 수긍이 되면... 결국 기다리면 가능성이 현실이 될 것이다. 시간의 문제일 뿐이다. 물론 그 동안 주식시장은 여전히 변동성을 보이겠지만 그 인식의 공유 시점 직후부터 큰 중장기 방향성은 잡히게 된다.

그것은 바로 '상호 확증 파괴'이다. 원래 미국 핵전략 이론에서, 적대 관계에 있는 쌍방이 서로를 확실하게 파괴할 수 있는 전략을 세워 서로에게 손해를 줄수 있는 상태를 말한다.

미.중 무역전쟁을 협상으로. 한.일 무역갈등의 해소와 안보동맹 복귀도. 북한핵이슈의 해결도. 공통의 선결요건은 '상호확증파괴' 인식이다. 어느 한쪽이라도 이 인식을 제대로 하지 못하면, 궁극적인 해결은 요원할 것이다. 여전히 위협과 rhetoric과 반격과 표면적 제스처 등만 반복될 뿐이다. 그 중간에 희망과 실망도 반복될 것이다. 지금까지 처럼.

그런데 8월 중순 트럼프 대통령이 애당초 중국수입 품목 3000억불에 대한 추과 관세 10% 부과에서 휴대폰/장난감등 소비재 민감 품목에 대한 부과를 12월 중순으로 연기했다. 지나고 나서 보니까 (In Hindsight), 이 시점부터 트럼프의 현실인식을 하기 시작한 것으로 해석된다. 이후 최근 중국의 미국수출품에 대한 관세 부과 발표, 미국의 관세추과 반격, 그리고 30일 트럼프의 "中과 다른급의 무역협상" 발언으로 상승한 주식 시장. 이번에도 진전이 없다면, 그것은 아직 '상호 확증 파괴' 인식까지 가지 않았다는 반증일 것이다. 그렇다면 실제 상호 파괴를 확인할 것인가?

미중 갈등의 해결가능성에 공감이 좀 더 이루어지면 (그렇게 예상하면) 이제까지의 다소 보수적/펀더멘탈 중시 포트폴리오는 변동이 필요하게 된다. 미.중 무역 전쟁의 대표적 피해주인 경기변동성 (Cyclical)주식을 먼저 추가해야 한다. 화학.정유.조선 등 중후장대 산업군이다. 무역분쟁 해결 방향이 좀 더 구체화되면 IT, 자동차가. 그리고 금융 역시 rally에 동참할 것이다. 단기간 아웃퍼폼 섹터는 차이가 있겠지만 결국 대체적으로 섹터별 편입비율차이로 인한 수익률차이는 빠르게 좁혀질 것이다. 주식시장 전체 밸류에이션 배수의 한단계 상승이 이루어질 것이기 때문이다. 그리고 이 rally는 다음 금리 인상을 해야할 시점까지 지속될 것이다. 기분 좋은 상상일 것인가?

한편, 한.일간 갈등은 조금은 더 복잡해 보인다. 역사적 이슈로 인한 양국 국민 감정 (특히 한국의 일본에 대한) 문제가 있다. 하지만, 이 역시 양국간 상대를 '상호 확증 파괴'으로 인식을 하면 실타래를 푸는 방향으로 선회할 수 밖에 없다. 그 다음에는 화해의 명분/계기가 중요하다. 명분과 계기를 만드는 데는 미국의 역할이 중요할 것이다 (비록 압력처럼 느껴도).

북한핵 이슈에서 '상호 확증 파괴' 인식은 최소한 트럼프와 김정은간에는 이루어진 것으로 보인다. 미국과 북한간에 이루어진 것으로 확신하지는 모르겠다. 정권이 바뀌면 미국에서의 인식이 바뀔 가능성은 아직 배제하지는 못하겠다. 남한-북한간의 '상호 확증 파괴' 인식은 현 정부와 김정은 간에는 어느정도 형성되었다고 판단된다. 핵 보유한 북한이 우리를 상호확증파괴로 인식하게 하기 위해서는 한미 동맹이 강화/최소한 유지되어야 하는데.. 이 이슈는 과제이다. 어쨌든 당분간은 (트럼프 재선 여부 판가름 날 때까지) 실제 주식시장에 영향을 줄 가능성은 높지 않다. 하지만, 향후 (재선이후) 트럼프가 관심을 줄이게 되면, 한국-북한간 이슈로 남게될 경우, 다시 한국 주식시장에 불안 변수로 대두될 가능성은 여전하다.

마지막으로 대한민국 내. 청와대/집권당-야당 갈등도 (법무장관 청문회및 의혹관련 대치... 20년 총선까지도) 극단의 끝자락에서라도 '상호 확증 파괴' 인식이 자리잡길 희망한다. 여기서는 여.야의 상호확증파괴 인식이 끝내 제대로 작동하지 않는다면, 다시 국민이 직접 나설 수 밖에 없다는 점도 똑바로 인식하길 (우리는 그런 역사가 있다는 점도). 글로벌 매크로/지정학적 변수도 변수이지만, 결국 내적 갈등의 슬기로운 해소가 어렵다면, 대한민국 주식시장 할인요인을 외부에서 찾을 필요도 없을 것이다.

Nothing we can do much. BUT there is Something we have to do!

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 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 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	61.5%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	37.4%	
		합계		100.0%	