

## Great Rotation : 2000년 vs. 2017년 (3)

2017년 Target KOSPI	2,600pt
12MF PER	9.97배
12MF PBR	1.13배
Yield Gap	7.9%P

- ▶ 국제 유가의 박스권 돌파 : 실물 회복이 빈약하다는 우려가 기우였음을 시사
- ▶ 기술적 분석상 중요 포인트 : 필라델피아 반도체 지수의 고점 돌파 여부와 과거 사례
- ▶ 투자전략: 리플레이션을 상징하는 1사분면으로 이동, 쓸림은 완화되고 온기는 확산

국제 유가 박스권 돌파의  
두 가지 의미

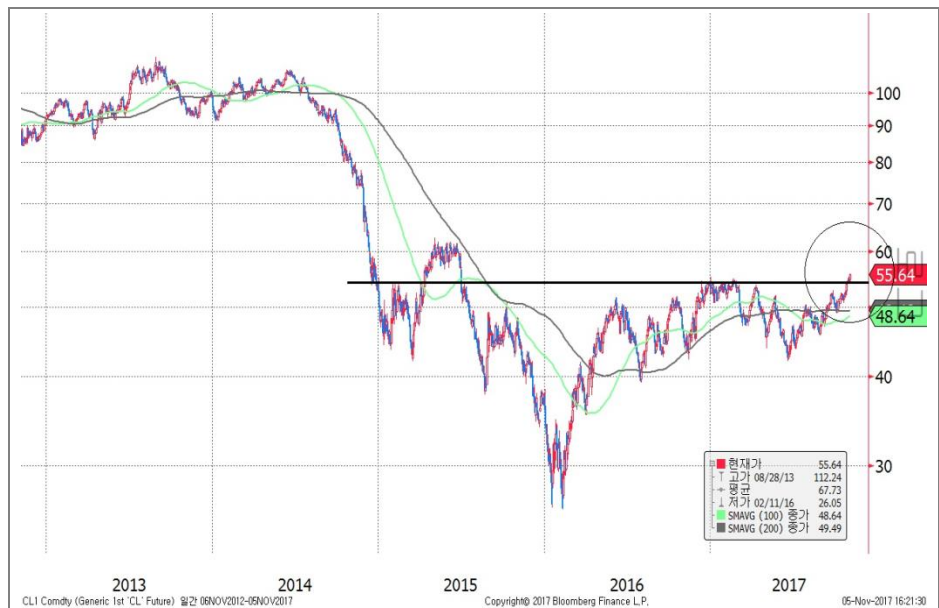
### ■ Chart of the Week : 국제유가, 필라델피아 반도체 지수, 나스닥 등

지난 주말 국제유가(WTI)가 2% 급등해 55.6달러에 안착했다. 2015년 6월 이후 처음으로 1년 간의 박스권을 돌파한 것이다.

1차적인 원인은 공급 감소다. WTI 가격이 50달러를 상회하고, Brent 유종과의 스프레드가 벌어지면서 수출 여건이 나아졌는데도 채굴기수(Rig)가 재차 감소했다. 임금 및 금융비용 상승, 장비 임대료 증가 등 채굴 생산성(rig productivity) 약화가 다각도로 영향을 미치고 있는 것이다.

그러나 이는 2차적으로 ▲ 빠른 속도로 확장되는 Tech 업황에 비해 실물 경제의 수요 회복은 여전히 빈약하다는 일각의 우려가 기우(杞憂)였음을 시사하며 ▲ 국제유가 박스권 전망해 의거해 운영되던 수많은 포트폴리오 전략들이 급격하게 방향을 바꿀 가능성이 높아졌다는 의미로 해석된다.

[그림 1] 국제유가(WTI) : 박스권 상단 돌파, 2015년 7월 이후 최고치 (로그 차트)



자료: Bloomberg

필라델피아 반도체 지수  
2000년 IT 버블 고점 부근  
입박, 5% 정도 남아

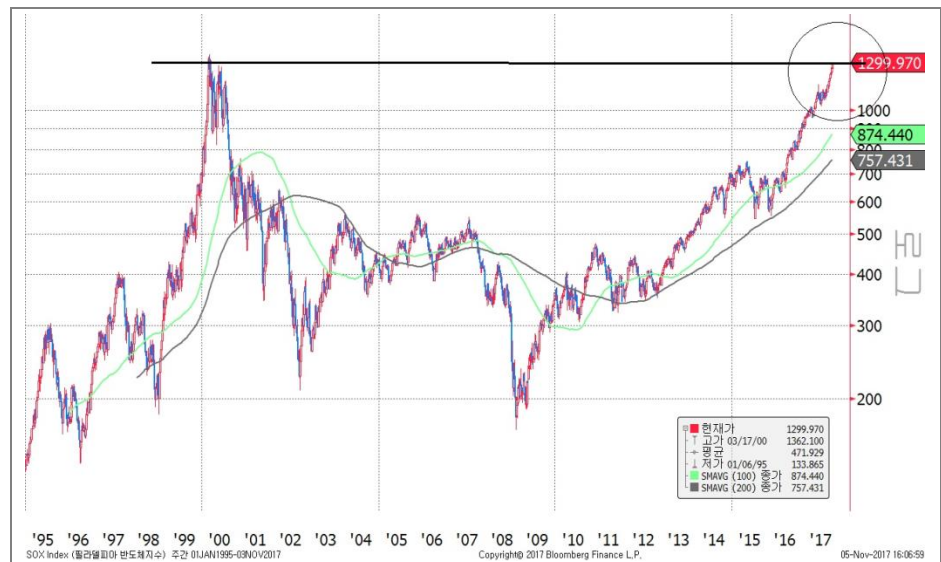
필자는 그간 자료를 통해 실물 경기와 유효 수요, 인플레이션 기대가 회복되면서 2018년에는 리플레이션 플레이(Reflation Play)가 재개될 가능성이 높다고 주장해 왔다. 그러나 아직까지 고객들의 피드백은 회의적이다. IT를 중심으로 한 '창조적 혁신(creative innovation)'이 이번 장의 핵심이며, 과거에도 강세장 중간에 주도주가 바뀐 적은 없었다는 것이다.

우리의 생각도 다르지 않다. 그러나 문제는 수요 회복과 인플레이 기대가 지나치게 낮아지면서, 실물 경제의 실제 상태를 투자자들이 과소 평가하기 시작했다는 점이다. 수요 회복을 가져오지 못하는 창조적 혁신이 과연 어느 정도 지속성을 발휘할 수 있을까? 정치적으로, 사회적으로, 경제적으로 적(敵)들을 양산할 뿐이다. 그러나 지난 주말 국제 유가가 박스권을 돌파하면서 이러한 통념들에 대해 전환점이 만들어졌다.

흥미로운 것은 공교롭게도, 필라델피아 반도체 지수가 2000년 IT 버블 당시 기록한 고점 부근에 접근하고 있다는 점이다. 필라델피아 반도체 지수의 2000년 당시 고점은 1,362.1pt였는데 지난 주말 증가가 1,299.9였으므로 약 5% 정도 더 오르면 당시 고점을 돌파하게 된다.

물론 이미 당시 고점을 넘어선 업체들이 상당수다. 아마존(Amazon), 마이크로소프트(Microsoft), 엔비디아(Nvidia) 등은 4차 산업혁명 선두업체로 진화하면서 인공지능, 서버, 클라우드, 반도체 등에서 독보적인 영역 구축에 성공하였다. 주가도 이에 보답하고 있다. 그러나 Tech 내에서도 인텔(자율주행 기술업체인 모빌아이 인수), 퀄컴(브로드컴 인수 협상 중), 시스코(데이터센터 구축 및 솔루션 제공) 등은 뒤늦게 추격에 나서고 있지만 아직 주가가 2000년 고점을 넘기지 못하고 있다.

[그림 2] 필라델피아 반도체 지수 : 2000년 고점 부근 압박, 4.8% 남아 (로그 차트)



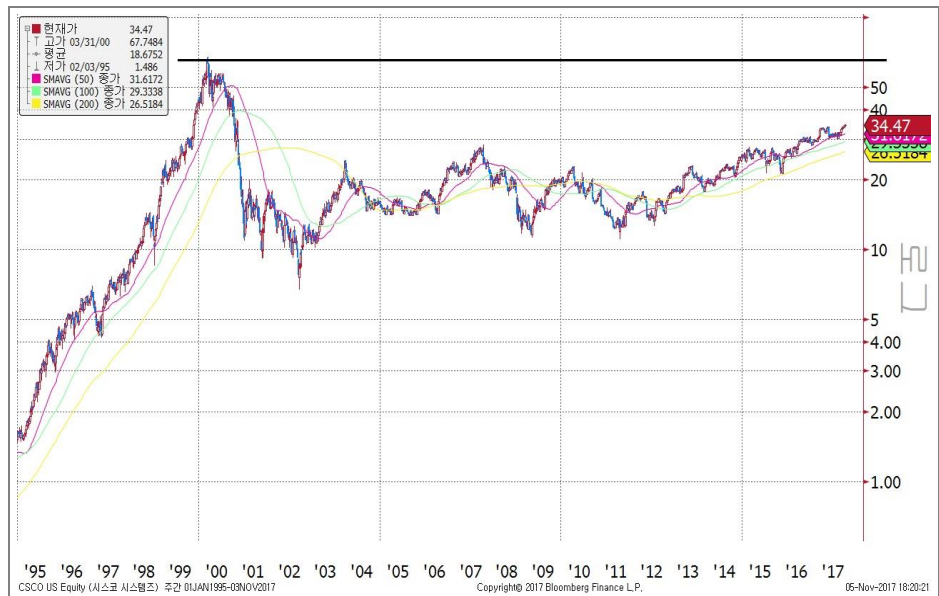
자료: Bloomberg

[그림 3] 엔비디아 주가 : 2000년 고점을 넘긴 순간 폭발적인 주가 상승 (로그 차트)



자료: Bloomberg

[그림 4] 시스코 주가 : 2000년 IT 버블 당시 고점을 여전히 극복하지 못해 (로그 차트)



자료: Bloomberg

대세 상승장에서도  
직전 고점 부근에서  
매물 소화 거치는 경향

일반적으로는 대세 상승장에서도 직전 고점 부근에서 한 번 정도는 매물 소화 과정을 거치게 된다. 나스닥 지수 역시 2015년 초, 2000년 IT 버블 당시 고점인 5,000선에 다다르자 매물 소화 과정을 거치면서 약 1년 간 정체기를 겪었다. 이 시기가 미국 연준이 첫 번째 금리 인상을 시도하면서 크레딧 시장이 요동쳤던 시기였다. 그러나 작년 말 박스권을 돌파하면서 새로운 시세를 내고 있다.

[그림 5] 나스닥 지수 : 2000년 고점 부근에서 매물 소화 거친 후 재상승 (로그 차트)



자료: Bloomberg

이는 S&P 500 지수도 마찬가지다. 2000년 고점 부근인 1,570선에서 2007년 고점을 형성하고 금융위기를 맞았다. 그러나 2013년 1,600선에 안착하면서 대세 상승을 시작한다. 이는 한 차례 매물 소화 과정을 거치면서 대세 상승의 기반을 닦게 된다는 의미로도 해석된다.

[그림 6] S&P 500 지수 : 2000년 고점 부근에서 큰 폭의 조정 후 재상승 (로그 차트)



자료: Bloomberg

2000년 IT 버블 대장주인  
인텔, 당시 고점까지 11%  
남아

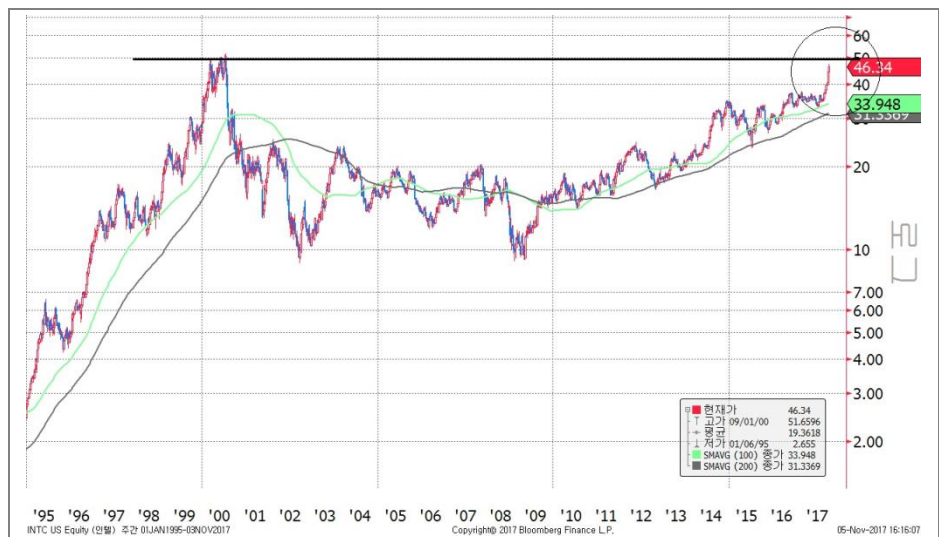
아마존과 인텔, 엔비디아의 장기 차트를 비교해보면 상당히 흥미롭다. 아마존과 엔비디아는 2000년 고점을 돌파하면서 시세를 본격 분출하고 대세 상승기에 진입하지만 모바일과 클라우드 시장 진입이 늦었던 인텔은 아직도 2000년 고점을 회복하지 못하고 있다. 올해 초 모빌아이를 인수하면서 본격적으로 탄력을 얻고 있지만 2000년 고점인 50달러에 무사하게 안착할 것인지가 관전 포인트다. 금요일 종가 대비로는 약 11%가 남았다.

[그림 7] 아마존 주가 : 2000년 고점 부근에서 조정, 2009년 이후 대세 상승 (로그 차트)



자료: Bloomberg

[그림 8] 인텔 주가 : 2000년 고점 부근 임박, 11% 남아 (로그 차트)



자료: Bloomberg

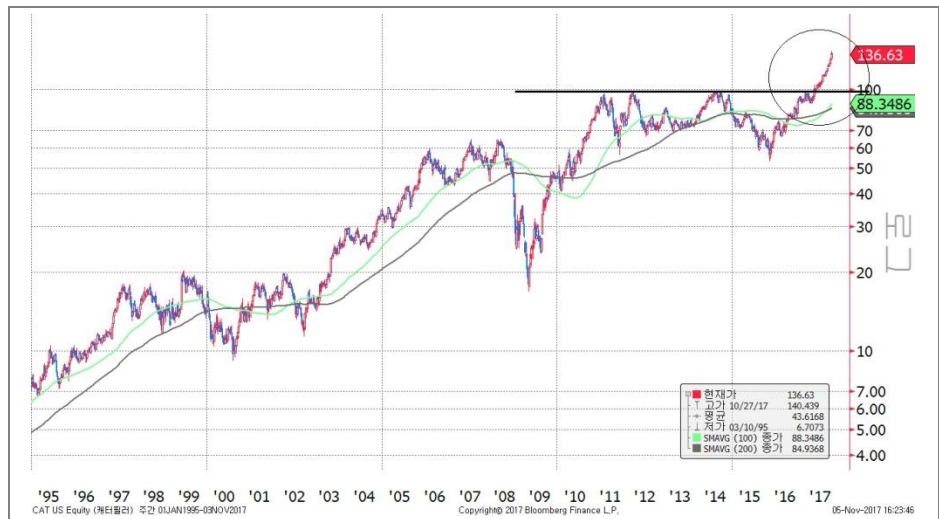
필라델피아 반도체 지수  
 고점 돌파 여부가 기술적  
 분석상 최대 관심사  
 Vs. 캐터필라의 새로운 시세

기술적으로 나스닥 지수는 중기 목표치 1만 선을 향해 달려가는 중이다. 4차 산업혁명으로 통칭되는 창조적 파괴와 생산성 혁명이 이번 장의 핵심이라 주도주가 쉽게 바뀌지는 않을 것 같다. 그러나 단기 순환적 관점에서는 국제 유가의 박스권 돌파로 리플레이션 컨셉이 부활할 가능성이 있다. 이는 Tech 랠리에 잠시간의 휴지기를 부여할 가능성이 높아 보인다. 어쨌거나 필라델피아 반도체 지수는 조만간 2000년 IT 버블 당시의 저항선을 맞닥뜨리게 되기 때문이다. 그러나 이로 인해 기간 조정이든 가격 조정이든 모종의 조정이 발생한다면 다가오는 2차 강세장을 준비하는 최적의 매수 기회로 보아야 할 것이다. 당분간은 필라델피아 반도체 지수의 직전 고점 돌파 여부가 기술적 분석 관점에서 최대 관심사다.

마지막으로 캐터필라다. Tech 업종이 신경제(New economy)의 기업투자를 상징한다면, 캐터필라는 구경제(Old economy)의 기업투자를 상징하는 주식이다. 2011년 이후 상단이 막힌 박스권을 그려왔지만 7월부터 새로운 시세를 형성하고 있다. 이는 시장 참여자들의 전략 변화 가능성을 암시하고 있다.

필자는 최근 자료에서 4사분면에서 1사분면으로의 이동, 인플레이션 컨셉의 부활을 강조하고 있다. 현재의 유가 수준이 2018년 내내 유지된다고 가정하더라도, 유가의 YoY 증가율은 이제부터 서서히 올라가게 된다. 올해는 떨어지지만 했는데, 금융시장의 인플레 기대가 움직일 가능성이 높아졌다는 이야기다. 극단적 풀림 완화, 리플레이션, 온기의 확산 가능성을 보고 있다. 한국 시장 역시 경기소비재, 산업재 등 경기 관련 섹터로의 확산 전략을 추천한다.

[그림 9] 캐터필라 : 6년 박스권을 돌파한 후 급등 (로그 차트)



자료: Bloomberg

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.