KYOBO
교보증권

2021년 9월 주식시장 전망

막무가내 사달라

2021년 8월은 올림픽의 열기와 찜통 더위가 기승을 부렸지만, 주식시장은 서늘한 국면을 통과했다. 반도체 정점 논란에서 시작된 주가 하락이 달러화 강세와 외국인 매도가 주식시장을 짓누르며 2개월 연속 큰 폭의 하락을 경험하게 되었다.

예상했던 3분기 전망과 어긋난 시장상황이 침체의 시작인지, 또 다른 시장진입의 기회인지 구분이 필요한 위치에 서 있다.

달러화 강세… 막무가내로 달러를 사 모아야 할까?

김형렬 리서치센터장
문종진 선임연구원
강민석 선임연구원

SUMMARY

- 8개월 상승 랠리를 끝낸 코스피가 2개월 연속 부진함을 보이고 있다. 앞서 8개월 연속 국내증시가 상승한 기간은 2016년 12월~2017년 7월 이었고, 단기조정 이후 상승 추세가 2018년 1월까지 확장/연장 되었다. 당시와 가장 비슷한 것은 수출회복, 실적증가, 저평가 매력 강화 등이었고, 지금도 당시와 투자환경은 유사하다고 생각된다.

- 그런데 8월 주식시장은 왜 이리 무기력했던 것일까? 가장 큰 이유는 달러화 강세에 있다. 언론에서는 테이퍼링 조기 가동, 코로나 변이 바이러스 확진자 증가 등을 이유로 든다. 물론, 달러화 강세에 이 요인들도 영향을 준 측면은 있으나 문제의 본질은 달러화 강세 영향으로 선진국 투자자산 강세와 신흥국, 특히 한국증시의 '디커플링' 문제가 핵심이라고 볼 수 있다. 막무가내로 '달러'를 사(Buy)야 한다고 하니 국내증시의 수급환경이 밸런스가 무너져, 너무 쉽게 하락한 것이다.

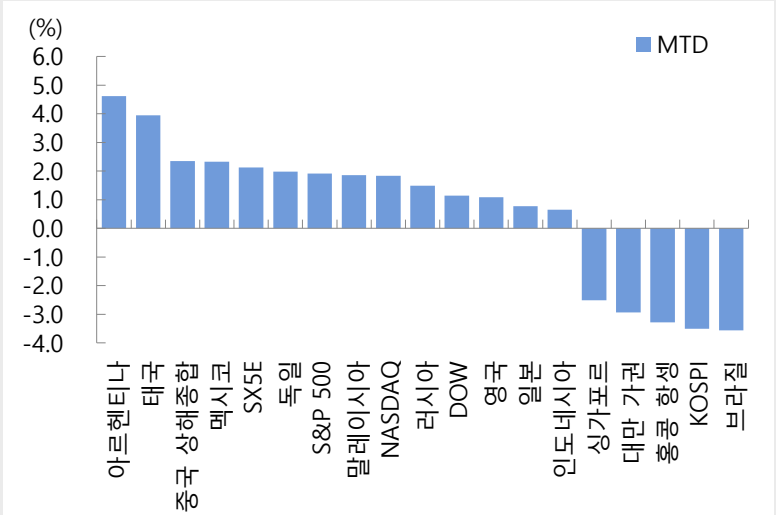
- 달러화 강세를 부정하지는 않는다. 하지만 추세가 강화되는 위치에 있다고 생각하지도 않는다. 혼란스러운 시장국면에 진입하면 추세가 강한 것을 따를 것인가? 아니면 저평가 영역에 진입하는 자산을 매수할 것인가? 선택해야 한다. 펀더멘탈을 신뢰하는 투자자라면 지금은 저평가 자산의 비중을 높이는 것이 필요하다고 생각된다. 이제 저평가된 원화표시 자산을 사달라 (Please, Buy or have it).

KYOBO
교보증권

8월 주식시장 리뷰, 9월 주식시장 전망(요약)

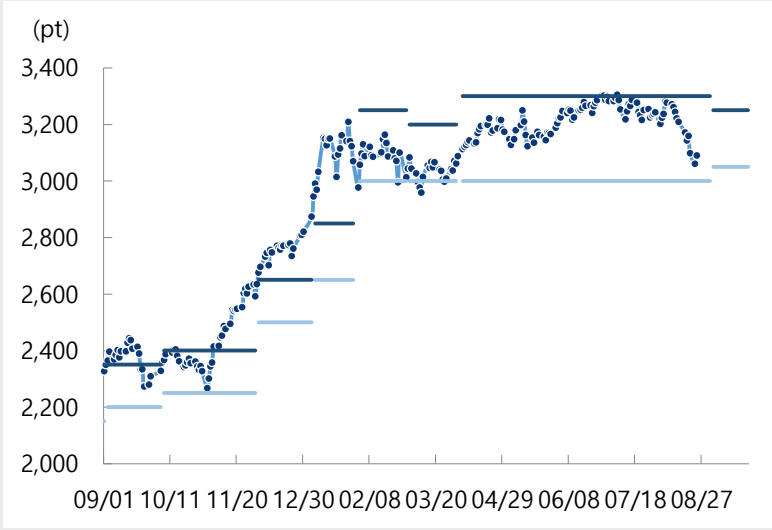
- 8월 주식시장은 무더위에 지친 투자자를 더욱 힘들게 만든 시간이었다. 2분기 실적시즌이 종료되어 모멘텀이 소진된 상태에서 환율 급등과 외국인 매도로 이어지는 투자환경은 주식시장의 매도심리를 부추겼다. 한 때 코스피가 3,100p를 이탈하며 급락 장세가 연출되었고, 월 후반 반등을 시도하는 상황이다.
- 9월 주식시장은 2개월 부진을 만회하고, 연말장세를 맞이하는 데 있어 기준을 삼을 수 있는 시간이 될 것으로 보인다. 코로나 변이 바이러스 문제는 해결되지 않았다. 하지만 지난 1년 전과 같은 연말을 보내지는 않을 것이다. 경제는 회복되었고, 지금의 경기상황을 유지할 의무가 있다. 정책 불확실성에 깊이 빠지지 않는 것이 중요하다.

8월 글로벌 주요국 증시 수익률



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

코스피 예상 밴드와 추이, 9월 예상밴드 3,050p~3,250p

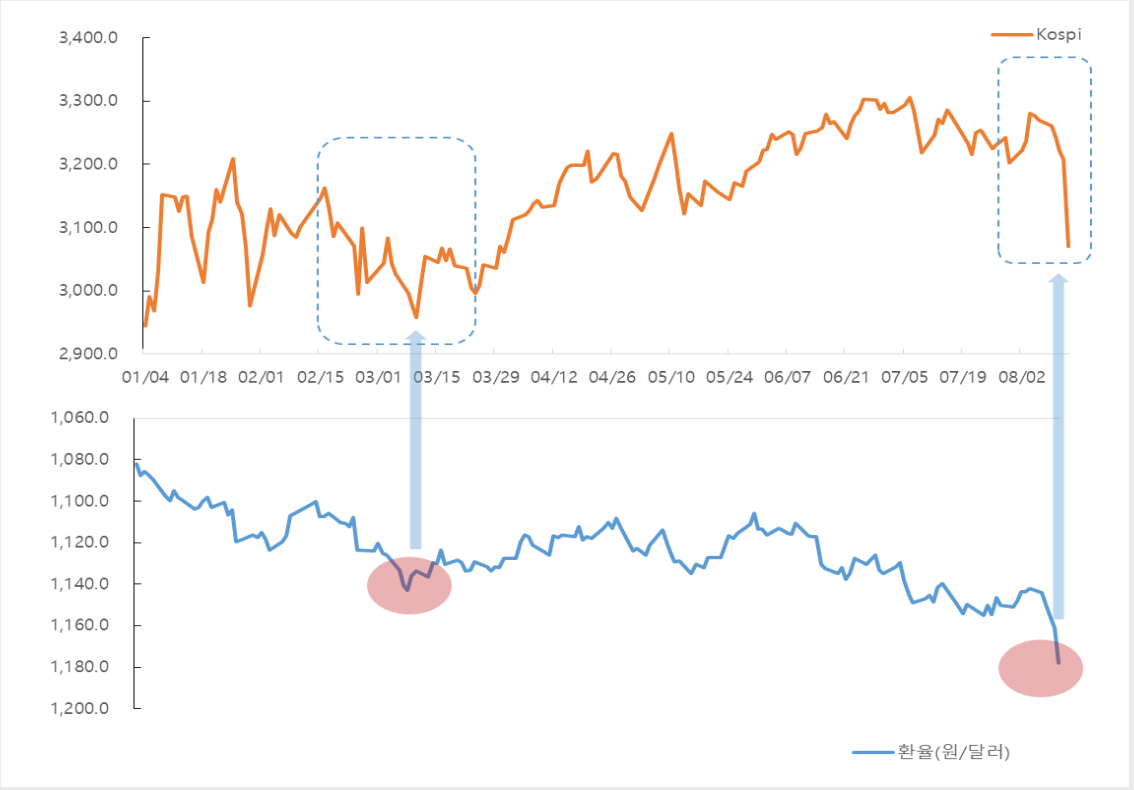


자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

또 다시 반복되는 환율 급등, 주가 급락

- 변이 바이러스 감염 확산의 문제는 있었으나 경기회복 및 기업실적 개선 등 펀더멘탈 강화로 인해 주식시장의 확장세가 이어질 것이란 전망이 압도적이었다.
- 하지만, 원/달러 환율이 1,180원까지 급등하고, 외국인 매도가 확대되며 국내증시는 또 한번 무기력증을 보이며 3,000p를 위협하는 급락 상황을 보이고 있다.
- 반도체 경기정점 논란을 있으나 수출 회복이 본격적으로 시작되었고, 상당 기간 지속 가능한 수요회복을 고려할 때 모멘텀 정점 통과에서 시작된 주식시장 붕괴 우려는 과도한 측면이 있다.
- 미국 연준의 테이퍼링 조기 가동과 셧다운 재개 가능성 등이 혼합되어 악재로 작용한 것으로 해석된다.

3월과 유사한 환율 급등과 주식시장 급락, 반등도 똑 같을까?

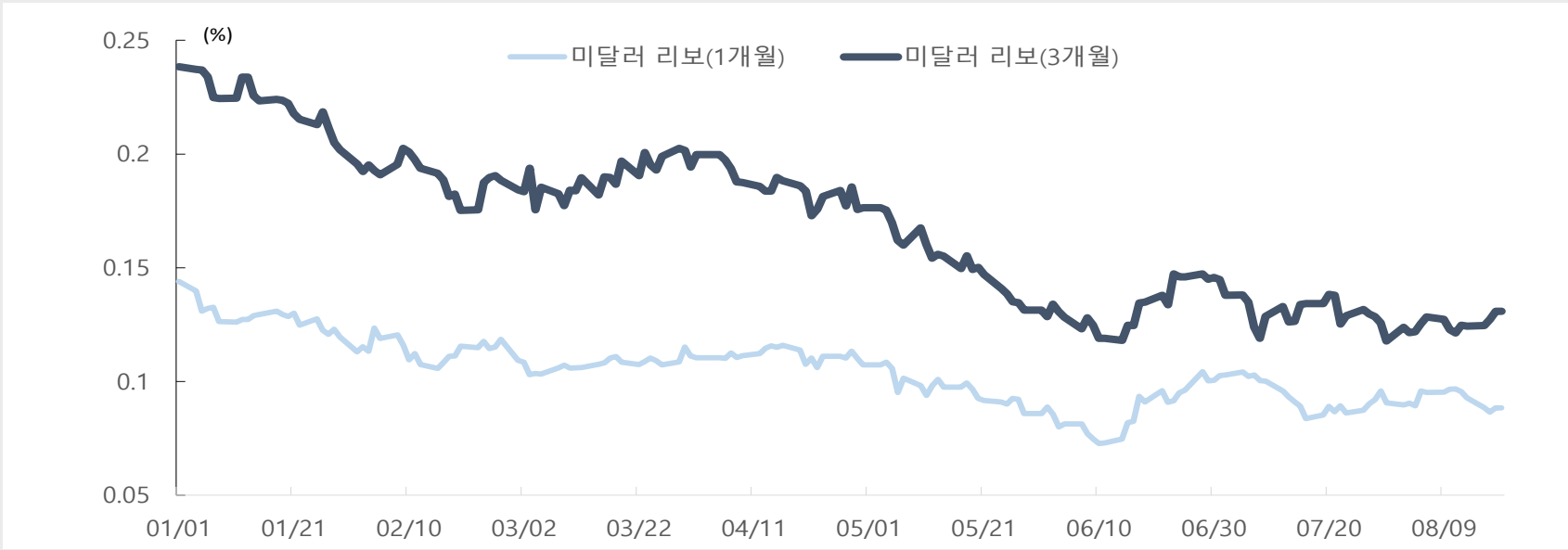


자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

여전히 풍부한 유동성, 한시적인 달러 부족현상

- 3월과 비교해 현 시장국면의 가장 큰 차이는 달러표시 투자자산의 선호가 더욱 강해졌다는 점이다. 미국 주식과 채권이 동반 강세를 그릴 정도로 달러화 강세가 이어지면서 비달러 표시자산(신흥국)의 차익실현 욕구가 강해지는 모습이 확인되고 있다. 경기확장 국면에 전개되는 리보금리 상승이 일시적으로 달러 숏티지를 유도할 경우 달러 확보를 위해 자산시장의 매도 심리가 강해질 수 있다는 점을 주목해야 한다.

미국 달러 리보금리, 글로벌 금융기관의 일시적 차입비용 부담이 커져 위험자산 투자자본을 자극시킴



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

여전히 방향을 알 수 없는 달러화 가치

- 세계경제를 지배하는 미국의 입지가 흔들리지 않는다면, 중장기 관점에서 달러화 강세를 믿는 것이 옳다. 그렇다면 선행적인 투자는 신흥국 보다 선진국의 투자 비중을 높이는 것이 합리적인 선택이 될 수 있다.
- 다만, 달러화 강세가 10년 이상 이어져 왔고, 신흥국 경제규모가 구조적으로 성장하고 있으며, 미국 정부의 부채 관리 문제가 언제든 기축통화 지위를 흔들 수 있다는 점에서 달러화 가치 논쟁은 본격적으로 시작될 것이다.

달러화 인덱스와 MSCI 선진국/신흥국 상대성과 추이

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

원/달러 환율의 중장기 전망

- 당사 이코노미스트 의견을 따르면, 원/달러 환율은 연말까지 테이퍼링 조기 시행, 셧다운 재개 가능성, 펀더멘탈 모멘텀 약화 영향으로 오를 수 있으나, 중장기 전망으로는 원화 강세로 수렴할 것을 예상했다.
- 한국 수출 등 대외수지의 큰 변화가 없고, 금융 스트레스를 높일 만큼 구조적인 불확실성을 보유하고 있지 않아 오랜 시간 원화가치가 저평가 영역에 머물 것으로 예상하지 않을 것이란 뜻이다.

원/달러 전망 비교 및 교보증권 전망

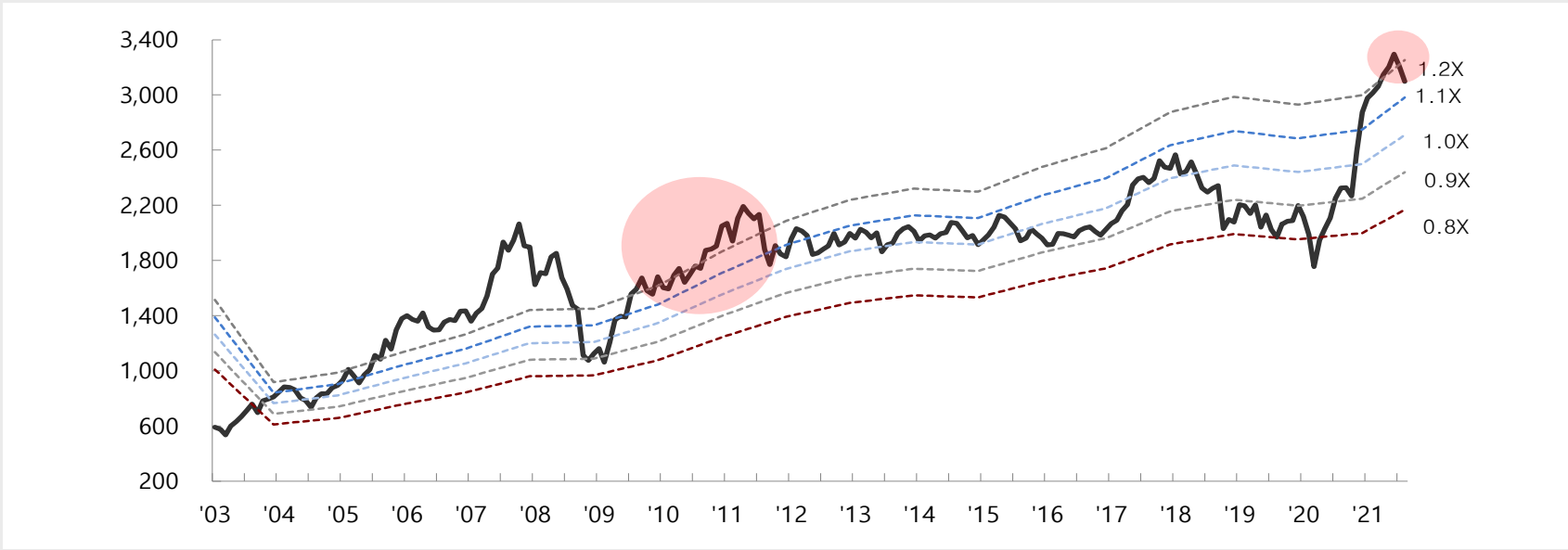
	2021				2022		2021	2022	2023	2024
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q				
중간값	1114	1121	1143	1145	1130	1125	1120	1113	1110	1080
평균			1138	1139	1129	1122	1119	1117	1120	1128
고			1165	1170	1180	1200	1200	1220	1250	1250
저			1105	1100	1070	1020	1020	1050	1040	1055
교보증권			1165	1170	1150	1150	1143	1140	1100	1100

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

추세 전망 만큼 중요해진 변동성 측정

- 필자는 2021년 하반기 주식시장 전망에서 코스피가 PBR 1.2배 라인을 기준으로 등락을 보이며 경기모멘텀과 동행할 가능성이 크다고 예상했다. 공교롭게도 달러화 급등 및 외국인 매도 조합으로 2011년 8월 미국 신용등급이 강등되어 충격을 받았던 상황과 유사한 흐름이 전개되고 있다. 한국경제가 단순 유동성 효과 만으로 거품경제를 만든 것이 아니라면 8월의 충격이 추세적 하락을 예고하는 것으로 걱정하는 것은 시기상조로 평가된다.

KOSPI와 PBR 밴드 추이



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

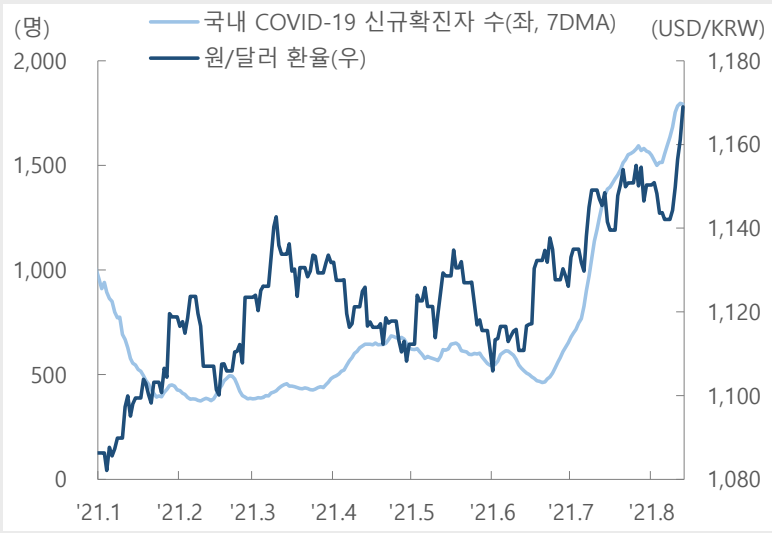
외국인 매도 지속, 개별종목(중소형주) 대응력 높일 시점

- 대형주가 강한 모멘텀을 받기 위해선 외국인 자금 유입이 필수적이다. 외국인 투자자금과 상관관계가 높은 지표는 1) 환율 매력도, 2) 수출과 기업이익 전망치 등의 경기 선행지표이다.
- 최근 각국의 환율은 신규 확진자 수, 백신 접종률 등과 함께 움직이는 모습이다. COVID-19 대처 정도에 따라 경기 회복속도가 차별화되며, 타국 대비 미국이 강한 경기 모멘텀을 받을 것으로 전망되며 강달러 현상 심화되고 있다.
- 국내 수출과 기업이익 정점에 대한 논쟁 또한 심화되고 있어, 당분간 강한 외국인 자금의 유입을 기대하기는 어렵고 이에 따라 대형주 위주의 장세보다는 중소형주 중심의 순환매 장세가 지속될 가능성이 높다고 판단된다.

대형주가 강한 모멘텀을 받기 위해선 외국인 자금 유입이 필요

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터
주: 대형주 누적 상대수익률은 중소형주 대비

국내 신규 확진자수와 원달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

긴축 이슈는 시장이 미리 알고 있어도 충격

- 7월 FOMC 회의록 발표 이후, 연준의 자산매입 축소 속도가 빨라질 수 있다는 우려 심화되고 있다. 과거 사례 참고 시, 연준의 긴축이 기정 사실화되었더라도 긴축 선언 이후에 증시가 하락하지 않은 사례는 매우 드물었다.
- KOSPI 기준, 긴축 이슈 발생시 평균 10~15%의 조정 폭을 보였다. 다만 2010년, 2017년 사례에서 확인할 수 있듯이 국내 펀더멘탈이 견조했던 경우에는 낙폭이 상대적으로 제한적인 모습이었다.

KOSPI 전고점대비 하락폭(Drawdown) 추이: 긴축 이슈는 시장이 미리 알고 있어도 충격

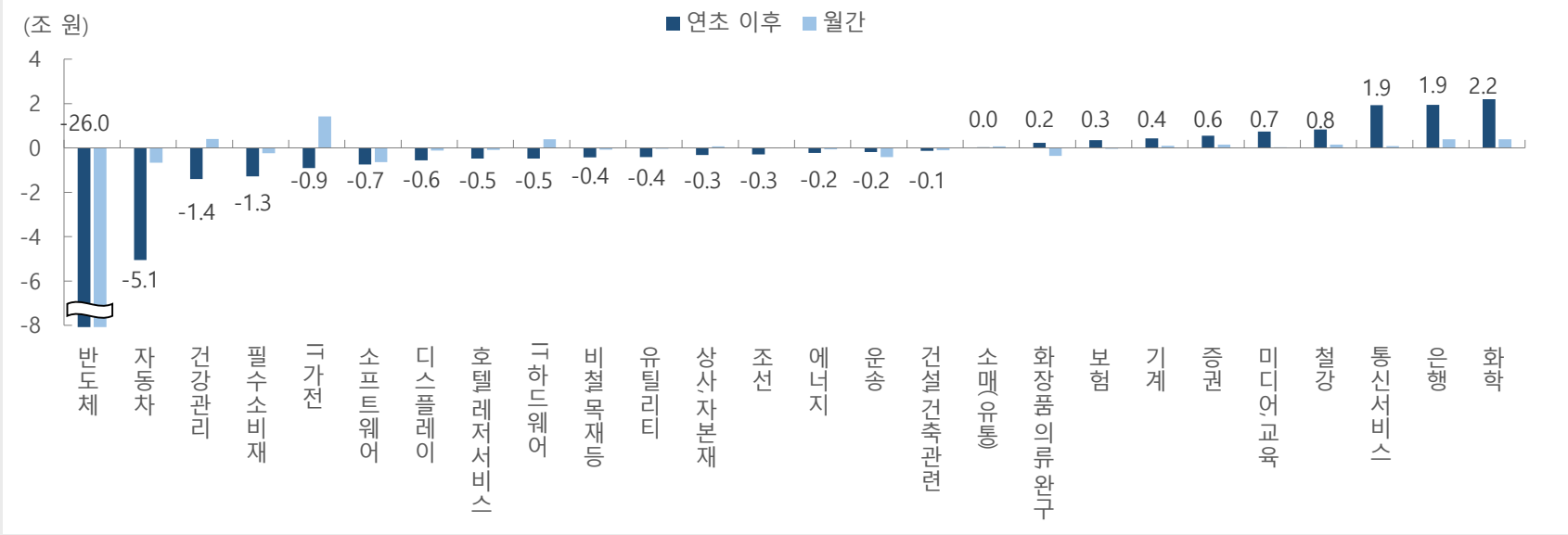
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

주: 52주 최고지수 대비 KOSPI 하락폭 기준

반도체에 집중된 외국인 매도

- 최근 외국인이 반도체 업종을 대량 매도하며 증시 낙폭 확대되었다. 20일 누적 외국인 순매도 기준, 삼성전자를 6.3조원, SK하이닉스를 2.4조원 매도하며 최대 규모의 매도세를 실현했다.
- 대량 매도의 원인은 2022년 메모리 반도체 수요 부진 및 D램 가격 하락 전망 때문인데, 8월 17일 기준, 전고점 대비 삼성전자는 -18.4%, 하이닉스는 -31.6%까지 하락하며 반도체 업종에 관한 우려가 심화되었다.

2021년 연간, 월간 업종별 외국인 순매수: 반도체 순매도 금액 26조원, 자동차 순매도 금액 5.1조원으로 매도세 집중



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

주: WI26업종 지수 기준

덩치가 클 수록 회전반경도 크다(반도체, 신중한 접근)

- 2000년 이후, 삼성전자에 대해 2조원 이상(20일 누적)의 외국인 대량 매도가 발생한 사례는 6번이다. 이중 2018년 무역분쟁 당시 1차례를 제외하면, 외국인 대량 매도 이후 6개월간 삼성전자의 수익률은 지수대비 부진한 흐름을 보였다.
- 경기 싸이클의 영향을 크게 받는 반도체 부문의 특성상, 해당 년도에 양호한 실적이 발표되더라도 향후 수요 부진과 제품가격 하락이 예상되는 국면에서 주가는 부진한 흐름을 보이는 경향이 있다.

2000년대 이후 외국인 삼성전자 순매도 금액 최대치. 삼성전자 외국인 대량 매도 6차례 당시 주요 내용과 지수 대비 상대 수익률

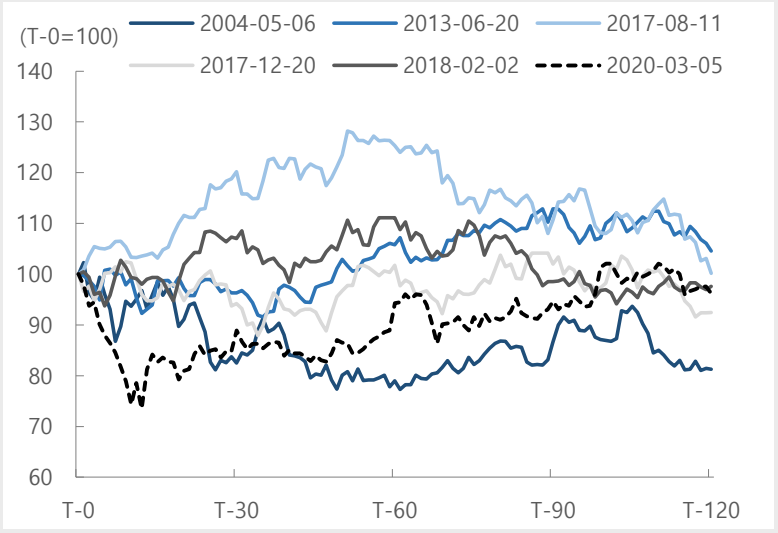
일자	외국인순매수 (20일, 십억원)	주요 내용	수정주가 (원)	상대수익률(%p)				
				1W	1M	3M	6M	12M
2004-05-06	-2,140.2	삼성전자 자사주 매입 기간 중, 외국인 매도세 심화	10,560	1.7	-2.2	-9.4	-15.7	-23.0
2013-06-20	-2,175.6	JP모건 매도 보고서 발간. 전세계 모바일 기기 수요 부진 및 갤럭시 S5 판매량 감소 전망	26,580	1.6	-2.7	-2.2	-0.3	-8.1
2017-08-11	-2,119.8	반도체 슈퍼싸이클 도중, 차익실현 목적의 외국인 매도세 심화	44,620	3.5	9.0	17.3	-0.7	5.3
2017-12-20	-2,043.2	반도체 슈퍼싸이클 막바지	50,880	0.4	-5.0	-0.2	-3.2	-6.5
2018-02-02	-2,380.8	미중 무역분쟁 시작	47,700	0.1	3.1	11.9	6.1	11.4
2020-03-05	-2,309.0	COVID-19 사태 심화, 글로벌 경기 둔화	57,800	-0.1	-1.6	-11.2	-16.0	-1.9
2021-08-13	-6,084.1	모건 스탠리 매도 보고서 발간. 반도체 D램 가격 하락 전망	74,400	-	-	-	-	-
전체 평균				**1.2**	**0.1**	**1.0**	**-5.0**	**-3.8**

자료: Quantiwise 교보증권 리서치센터

반도체 반등신호, 2022년에 대한 전망이 바뀌어야..

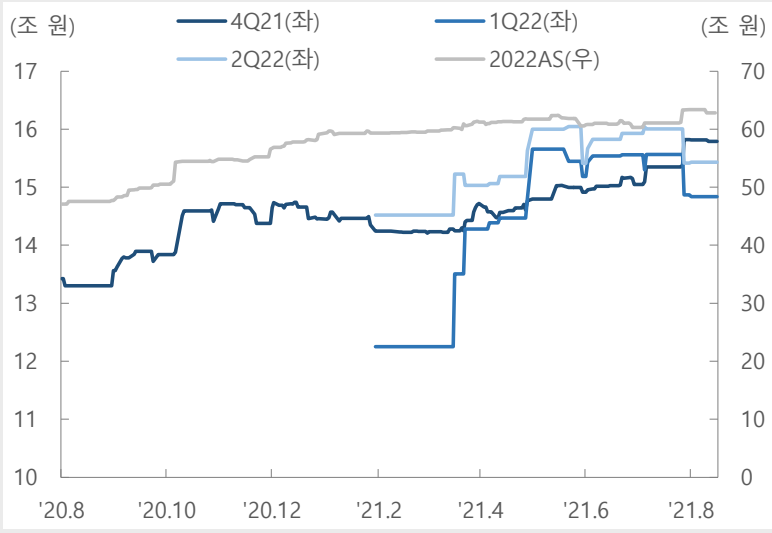
- 현재 각 증권사별 삼성전자의 2021년 영업이익 전망치는 50조원대로 편차가 크지 않은 반면, 2022년 영업이익 전망치는 최소 50.9조원에서 최대 80.9조원으로 편차가 매우 큰 상황이다.
- 내년 1,2분기 전방 수요 부진에 대한 우려로 삼성전자의 영업이익 컨센서스 또한 하향 조정이 시작되었다. 반도체 부문의 본격적인 상승 모멘텀은 내년 실적 불확실성이 일부 해소되고, 실적 전망치 하향조정이 멈추는 시점 이후에 가능할 것으로 전망된다.

외국인 대량 매도 이후, 6개월간 삼성전자 주가 흐름은 부진



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

삼성전자 영업이익 컨센서스: 내년 1분기, 2분기 이익 하향조정 시작

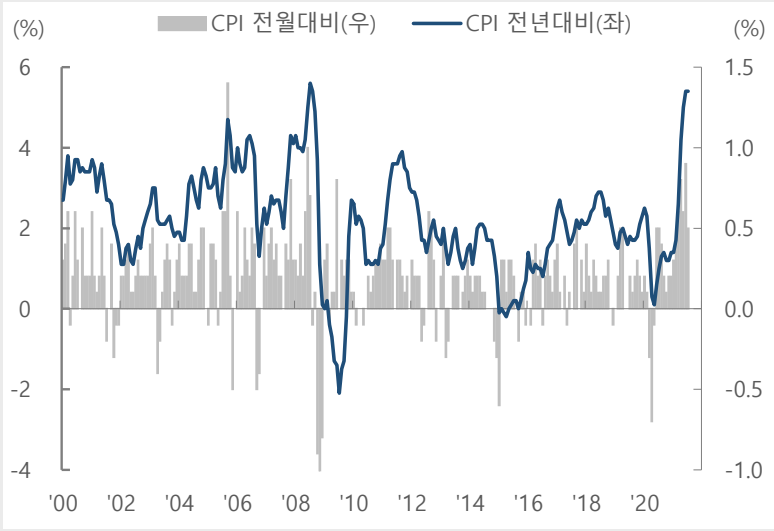


자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

끊이지 않는 인플레이션에 대한 논쟁

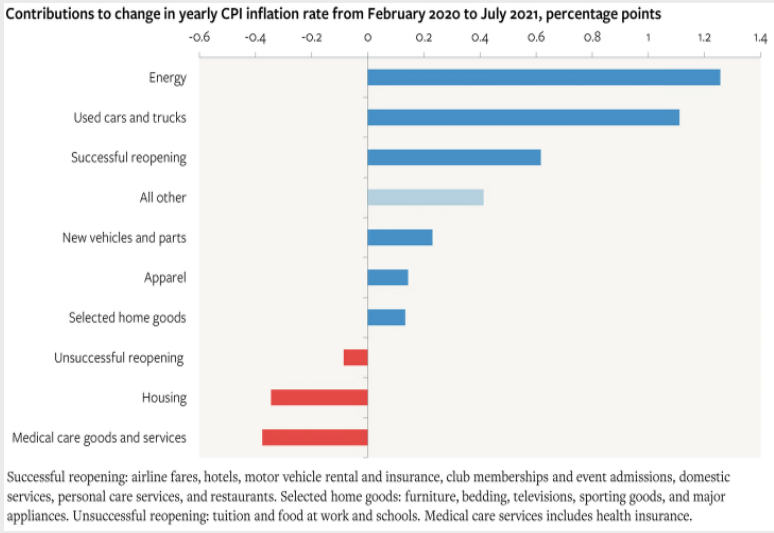
- 7월 미국 CPI는 전년대비 5.4%, 전월대비 0.5%를 기록했다. 높은 수준의 물가지표 발표가 지속됨에 따라 인플레이션이 일시적이냐 추세적이냐에 대한 논쟁이 심화되고 있다.
- COVID-19 이후 미국 내 급격한 물가 상승의 원인을 알아보기 위해 작년 2월 이후, 물가 상승 기여도를 항목별로 살펴보면, 원유, 중고차, 항공료, 호텔 비용 등 경제 리오프닝과 관련된 항목들의 기여도가 높은 모습을 확인할 수 있다. 반면 리오프닝과 관련 없는 항목들의 물가상승 기여도는 매우 낮은 상황이다.

미국 CPI 전년대비, 전월대비 변화율



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

작년 2월 이후 미국 물가 상승 기여도: 에너지, 중고차, 리오프닝 비중 ↑

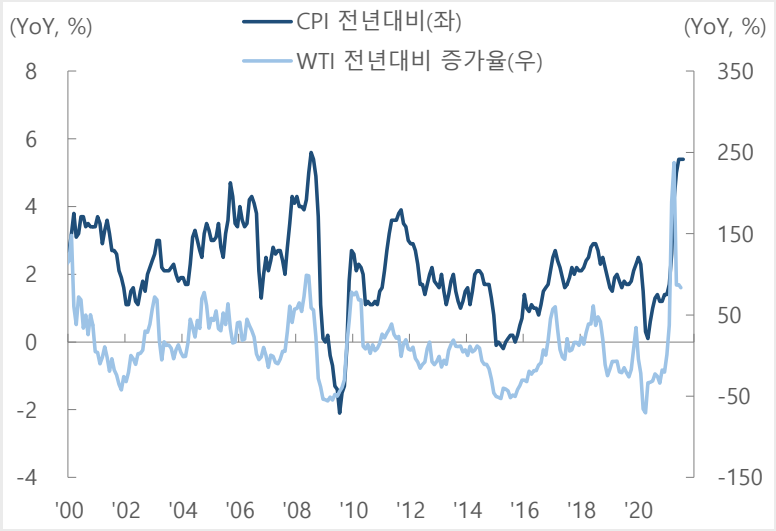


자료: Brueau of Labor Statistics, Matthew Klein, 교보증권 리서치센터

리오프닝은 한번만. 물가 상승 기여도가 높았던 유가와 중고차 가격 하락세. 인플레이션 하향 안정화 전망

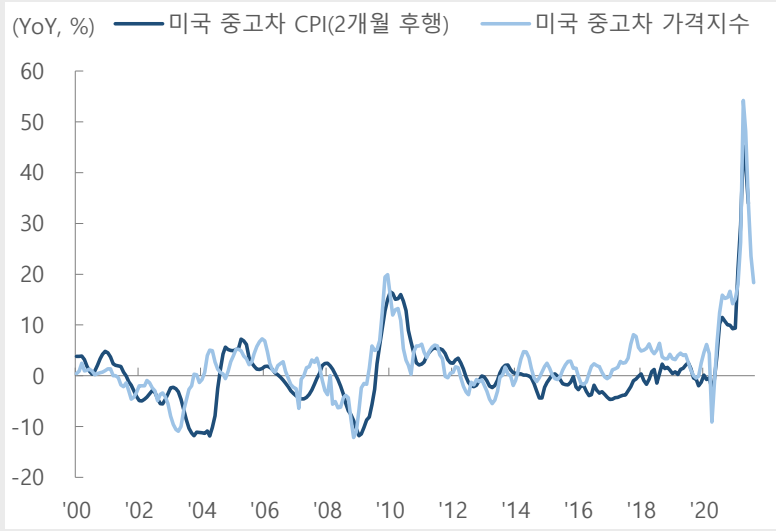
- 최근 시장에서는 인플레이션이 추세적으로 높아지기보다는 하향 안정화될 것이라는 연준의 전망이 힘을 받고 있다.
- 가장 큰 이유는 물가 상승 기여도가 높은 리오프닝 관련 항목들의 물가 상승이 진정되고 있기 때문이다. 특히 국제 유가의 경우 최근 바이든 행정부의 원유 공급 확대 정책 이후 하향 안정화되고 있다.
- 중고차 가격 또한 빠르게 하락하고 있는 모습이다. 중고차 CPI에 선행하는 8월 미국 중고차 가격지수(Manheim)는 상반기 급등한 이후 하향 안정화되고 있다. 특히 6월에서 8월 중순까지는 4.6% 하락하는 모습을 보이고 있다.

국제유가와 미국 CPI 추이: WTI 상승률은 2분기를 정점으로 둔화



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

미국 중고차 지수와 중고차 CPI 추이: 중고차 가격 빠르게 하락 중

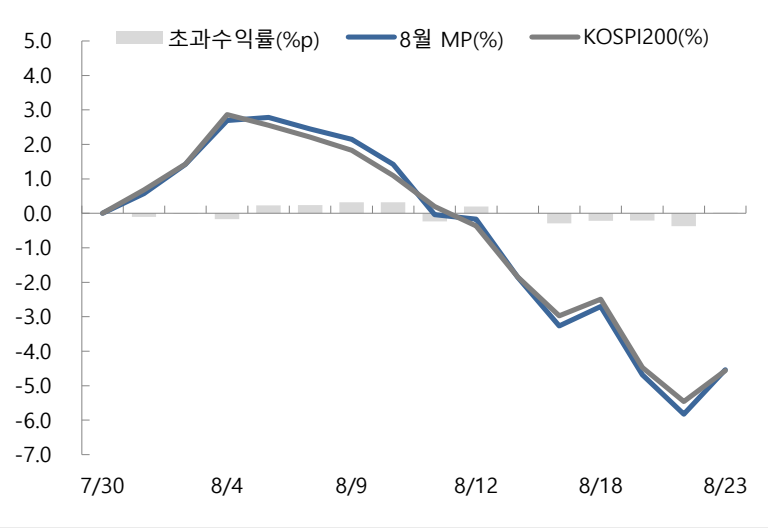


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

8월 모델 포트폴리오 리뷰 및 평가

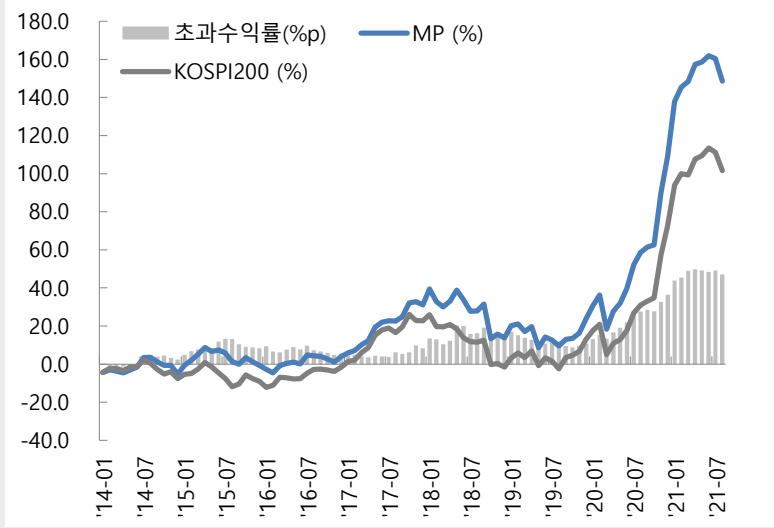
- 8월 모델 포트폴리오 수익률은 -4.54%를 기록 벤치마크(KOSPI200) 대비 +0.02%p 상회한 결과를 보임
- 2014년 이후 MP의 Hit Ratio는 58.70%로 전월 대비 소폭 상승했으며, 현재까지 누적 수익률은 148.59%를 기록, 시장대비 초과 수익을 기록하고 있음
- 8월 증시 반등을 주도하던 반도체 업종이 업황 사이클 정점 논란 속에 외국인을 중심으로 매도가 집중되어 모델 포트폴리오 수익률이 극단적으로 악화됨. 시장의 단기 충격의 헷징 능력이 떨어졌다는 점에서 민감도가 적은 산업 및 종목의 투자비중을 높여야 할 것으로 평가됨

8월 모델 포트폴리오 월간 누적 수익률



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

당사 모델 포트폴리오 누적 수익률(KOSPI200 대비)

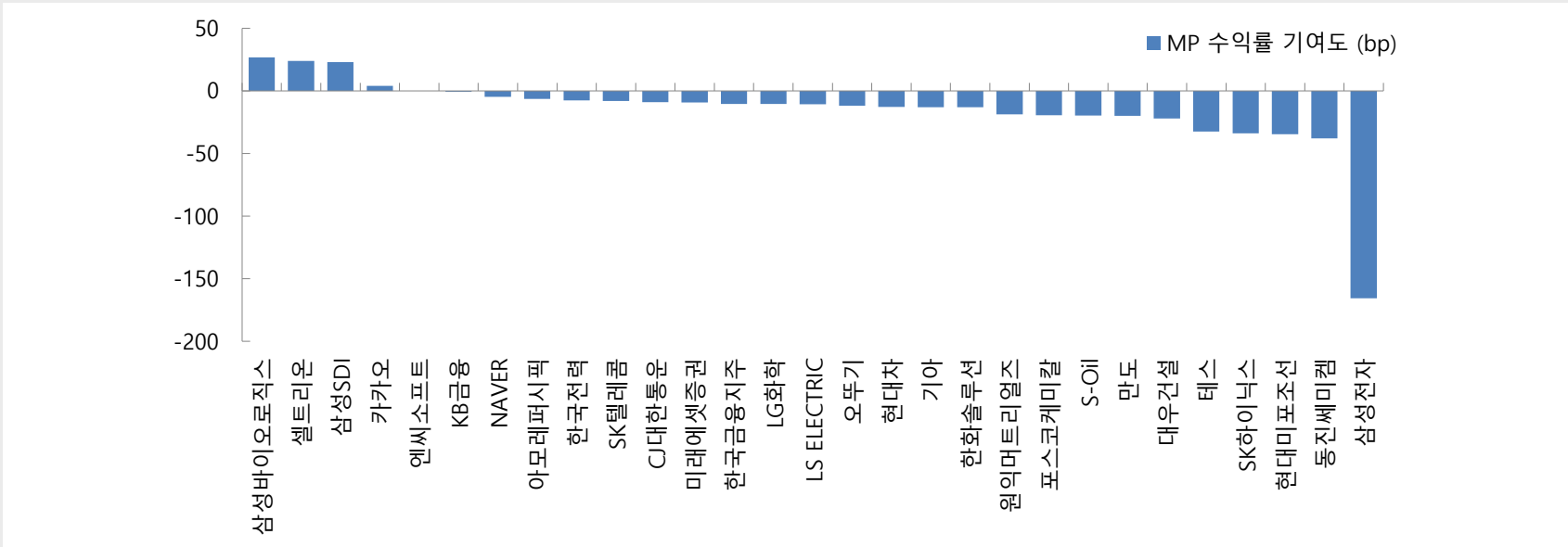


자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

8월 모델 포트폴리오 수익률 기여도 분석

- 8월 모델 포트폴리오를 구성하는 종목의 수익률 기여도를 분석하면, 가장 먼저 삼성전자를 포함한 반도체 업종의 보유 비중을 조정해야 할 시점임을 진단할 수 있음. 반도체 경기 정점론에 대해서는 과도한 측면이 없지 않으나, 투자심리가 안정되기까지 시간이 남아 있다면 무리하게 비중확대 의견을 고집하기 보다 시장평균으로 조정하는 것이 합리적인 선택이 될 수 있음. 또한 포트폴리오 수익률을 방어해 준 바이오, 2차전지, 경기방어산업의 선택적 대응도 남은 3분기와 4분기 주식시장에서 효과적인 대안이 될 것으로 판단됨

8월 모델 포트폴리오 구성 종목의 기여도 분석

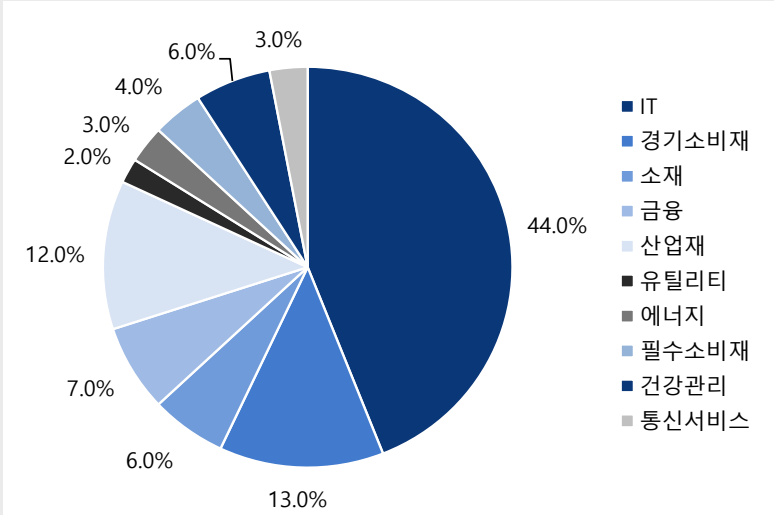


자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

9월 모델 포트폴리오 전략

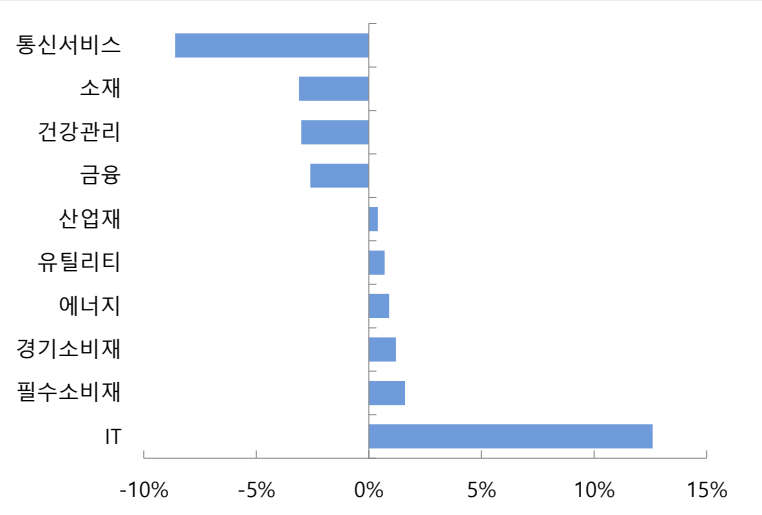
- 9월 모델 포트폴리오는 29종목의 구성종목 수를 유지했고, 5개 종목에 대해 교체를 결정
- 동원F&B, 한국금융지주, 아모레퍼시픽, 나스미디어, 테스를 제외하고, 팬오션, 아프리카TV, 한글과컴퓨터, 삼성에스디에스, LG이노텍을 신규 편입, 나머지 편입 종목은 편입비중에 대한 미세 조정 진행
- 연말까지 코스피 변동성이 커지고, 추세가 제한될 가능성을 감안해 삼성전자의 투자비중을 과감하게 낮추어 변동성 국면에 대응할 수 있는 알파수익 추구의 에너지를 충전시킴. 개별기업의 투자활동에 따라 성장가치가 재평가 되고, 시장국면과 무관한 절대수익 달성에 초점을 맞추는 운용전략이 필요한 시점

9월 모델 포트폴리오 업종별 비중



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

업종별 벤치마크 대비 초과 비중(Active Risk)



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

9월 교보 모델 포트폴리오

9월 모델 포트폴리오(1)

(단위: %, X)

섹터	코드	Name	시장 비중	MP 비중	MP -시장	베타	EPS증가율(%)		ROE(%)		PER(배)		PBR(배)	
							2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
에너지	A010950	S-Oil	0.5	3.0	2.5	0.9	적전	흑전	(14.8)	22.3	(11.6)	7.4	1.9	1.5
소재	A005490	POSCO	1.3	3.0	1.7	1.1	(22.2)	271.3	3.2	11.4	18.9	5.1	0.5	0.5
	A009830	한화솔루션	0.3	3.0	2.7	1.3	흑전	52.5	8.3	12.6	12.5	8.2	1.0	0.9
산업재	A047040	대우건설	0.1	3.0	2.9	1.7	14.5	126.3	9.3	18.5	11.5	5.1	1.0	0.9
	A003490	대한항공	0.5	4.0	3.5	1.2	적축	흑전	(8.1)	1.4	(20.6)	129.2	1.9	1.6
	A028670	팬오션	0.2	2.0	1.8	1.0	(4.9)	142.6	4.8	11.7	30.1	12.4	1.4	1.4
	A010620	현대미포조선	0.1	3.0	2.9	1.9	32.0	적전	3.0	(1.3)	42.2	(97.7)	1.3	1.3
경기소비재	A031430	신세계인터내셔날	0.1	2.0	1.9	0.8	(45.8)	105.0	6.5	12.2	32.5	15.9	2.1	1.8
	A005380	현대차	2.0	4.0	2.0	1.2	(39.8)	243.9	2.6	8.6	31.5	9.2	0.8	0.7
	A000270	기아	1.5	4.0	2.5	1.4	(23.9)	240.1	4.7	14.8	23.3	6.9	1.1	0.9
	A204320	만도	0.1	3.0	2.9	1.6	(99.2)	24775.0	0.1	13.5	2867.4	11.5	1.8	1.5
금융	A105560	KB금융	1.0	4.0	3.0	0.7	5.9	23.0	8.7	9.7	6.1	5.0	0.5	0.4
	A006800	미래에셋증권	0.3	3.0	2.7	1.4	25.3	27.4	8.7	10.5	8.4	6.6	0.6	0.5
필수소비재	A000080	하이트진로	0.1	2.0	1.9	0.5	흑전	(6.7)	10.8	9.7	19.0	20.4	2.0	1.9
	A267980	매일유업	0.0	2.0	2.0	0.4	(3.0)	11.3	14.5	14.7	9.1	8.2	1.2	1.1

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

주: 베타 60개월 기준, 업종/종목 비중은 8/23 종가 기준

9월 교보 모델 포트폴리오

9월 모델 포트폴리오(2) (단위: %, X)

섹터	코드	Name	시장 비중	MP 비중	MP -시장	베타	EPS증가율(%)		ROE(%)		PER(배)		PBR(배)	
							2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
IT	A011070	LG이노텍	0.2	3.0	2.8	0.8	197.6	138.4	12.9	26.0	15.2	6.4	1.9	1.5
	A005930	삼성전자	20.3	18.0	-2.3	1.1	26.0	44.8	10.3	14.1	18.4	12.7	1.8	1.7
	A000660	SK하이닉스	3.5	3.0	-0.5	0.9	84.2	160.6	7.5	17.2	20.3	7.8	1.4	1.2
	A035420	NAVER	3.3	3.0	-0.3	0.8	44.2	1881.1	13.3	107.1	84.2	4.3	9.4	2.7
	A018260	삼성에스디에스	0.6	2.0	1.4	0.9	(36.8)	47.5	7.0	9.9	28.1	19.1	1.9	1.8
	A035720	카카오	3.1	3.0	-0.1	1.1	흑전	109.6	8.2	14.2	142.8	68.1	10.8	8.7
	A036570	엔씨소프트	0.8	2.0	1.2	0.3	77.6	(18.5)	22.9	15.7	28.4	34.9	5.5	4.9
	A030520	한글과컴퓨터	0.0	3.0	3.0	0.8	84.7	11.4	14.6	14.3	14.1	12.7	1.8	1.6
	A067160	아프리카TV	0.1	3.0	2.9	0.4	12.0	84.5	28.2	40.1	43.0	23.3	10.2	7.6
	A006400	삼성SDI	2.5	4.0	1.5	0.9	66.8	88.3	4.7	8.3	94.4	50.2	4.1	3.8
건강관리	A068270	셀트리온	1.8	3.0	1.2	0.8	105.8	13.7	19.8	19.1	63.6	56.0	11.4	9.7
	A207940	삼성바이오로직스	3.1	3.0	-0.1	1.1	325.6	84.0	-	8.4	316.1	171.8	14.6	14.5
통신서비스	A017670	SK텔레콤	1.0	3.0	2.0	0.7	48.2	108.3	5.6	10.4	18.0	8.6	0.9	0.8
유틸리티	A015760	한국전력	0.7	2.0	1.3	0.8	흑전	적전	2.5	(3.1)	9.1	(7.3)	0.2	0.2

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

주: 베타 60개월 기준, 업종/종목 비중은 8/23 종가 기준

Epilogue. 행복의 두 가지 방해꾼은 고통과 지루함이다

- 19세기 독일의 철학자 쇼펜하우어(Arthur Schopenhauer, 1788~1860)는 허무주의, 염세주의를 대표하는 인물이다. 많은 책을 집필하였으나 교단에 서지 않았고, 항상 많은 철학자들이 자신을 경계하고, 시기한다는 생각을 하며 주의를 의식했던 것으로 알려져 있다. 그가 남긴 여러 명언 중에 필자의 마음에 꽂힌 문구는 다음과 같다
- The two enemies of human happiness are pain and boredom
- 먼저 pain(고통)은 쉽게 이해할 수 있다. 신체적인 아픔을 느끼는데 어떻게 행복할 수 있을까? 그런데 흥미로운 것은 바로 boredom(지루함)이 행복을 방해할 수 있다는 표현이다. 필자는 철학과 관련한 전문지식이 없기 때문에 이 문장에 대해 자의적인 해석을 해보려고 한다.
- 먼저 들었던 생각은 '지루함'을 해결하기 위해 인간이 할 수 있는 선택은 '변화'일 것이다. 반복되는 일상의 지루함이 답답함으로 변질되어 '변화'를 선택할 때 도전의 희열을 느낄 수 있을 것이다. 그런데 왜 '지루함'이 행복을 위협한다는 것일까?
- 쇼펜하우어 입장에서 생각해 보면 '변화'의 선택에서 얻을 수 있는 '성공'보다 '실패'에 초점을 맞춘 듯하다. 무리한 변화가 성공을 얻는다고 해서 더 큰 '행복'을 얻는 것이 아니라면 편안한 일상의 행복을 누리는 것이 나은 선택이 아닐까? 그 지루함을 이겨내는 것이 행복의 조건이 될 수 있다는 것으로 해석된다.
- 팬데믹 환경이 1년 넘게 계속되고 있다. 주가도 계속 올랐다. 테이퍼링, 금리인상 등 새로운 변화라는 도전으로 인해 우리는 더 큰 행복을 얻을 수 있을까? 어쩌면 지금의 평범한 일상을 더 유지하기 위한 노력은 필요한 것이 아닐까? 갑작스런 변화에 혼란스러워 하는 투자자와 함께 고민해 보면 좋겠다 싶은 명언이다. 세계경제는 조금 더 견딜 수 있는 수준까지 지루함이 유지되기를 바라는 것은 아닐까?