

# 여의도 하스팟

## 워시가 안대를 씌운 것이지 세상이 깜깜해진 것이 아니다

Analyst 하장권 research.ha@hmsec.com

### 마이크론 어닝 우려 + 긴축 베팅 강화로 시장 변동성 확대

마이크론 실적 발표(현지시간 24일 장 마감 후)를 앞두고 긴축 베팅 강화되며 시장 변동성 확대. 마이크로 피어 그룹인 삼성전자, SK하이닉스 비중이 큰 코스피는 전일 10% 급락 마감했으며, 뒤이어 개장된 미 증시 역시 마이크로인이 13.2% 급락하며 기술주 급락 야기

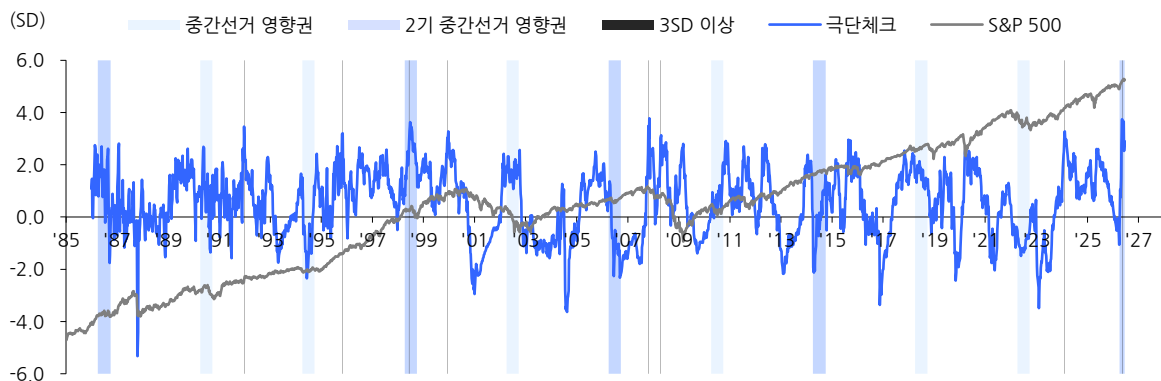
통상 쓸림 완화는 두 가지 방식으로 전개됨. 확산이 허락되는 장세에서는 순환매 형식을 띄지만, 지금과 같이 확산이 불가피한 장세에서는 주도주 하락폭 우위의 시장 조정으로 이어짐. 1) 하반기까지 물가를 지켜봐야하는 마켓 컬러 2) 중간선거 영향권(2~3분기) 고려하면 3분기까지 주도주(반도체) 중심의 쓸림 지속될 것으로 전망. 확산이 불가능한 장세에서 주도주 변동성은 불가피. 즉, 전일 증시 변동성은 특별한 이슈가 있기보다는 강세장에서 시장의 비효율이 커진 구간이며, 주도주 위주의 과도한 쓸림이 단기적으로 해소되는 구간으로 판단. 다만, 현재 과도한 긴축 베팅이 완화될 가능성 + 주도주 펀더멘탈의 견조한 추세를 고려하면 변동성 확대 구간에서는 조정 시 주도주(반도체) 업종 매수 전략이 유효

### 워시는 입을 다물었을 뿐 긴축을 외친 것이 아님

지난주 자료(6/18 [여의도 하스팟] 6월 FOMC: 미국 증시 눈높이, 애초에 낮았다)를 통해서도 언급한 바와 같이 서비스 물가로의 전이가 확인되고 있지 않은 가운데, 이란 사태 정점 대비 긴축 베팅이 강화된 것은 시장의 비효율이 관측되고 있다는 반증. 케빈 워시가 시장 참여자들에게 안대를 씌웠을 뿐 그게 긴축을 의미하진 않으며, 당사는 워시가 점도표를 찍었다면 동결을 지지했을 것으로 예상. 애초에 케빈 워시 신임 의장 하에서 점도표는 점점 더 무의미한 지표가 되어갈 가능성이 높음

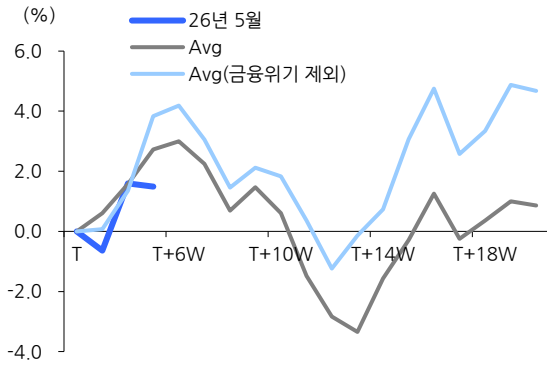
Challenger, Gray & Christmas 감원 보고서 확인해보면, 현재 AI를 감원 사유로 제시한 비율이 3개월 연속 1위에 등극하고 있으며, 그 속에서도 가속화 흐름이 관측되고 있음. 24년부터 26년(26년은 연율화) AI로 인한 감원 비율은 1.5%→4.5%→22.1%로 가속화되는 흐름을 보이고 있어 임금-물가 Spiral 관측 불가능한 상황. AI 산업전환에 따른 감원 압력은 26년 본격화되기 시작

<그림1> S&P 500 Momentum / Value 52W Rolling Relative Strength (SD)



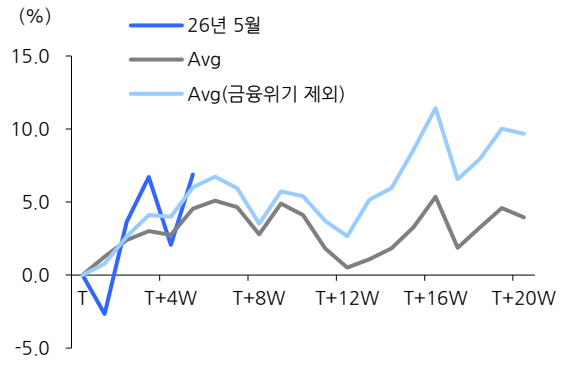
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 3SD(그림1) 초과 이후 7차례 BM 수익률 추이



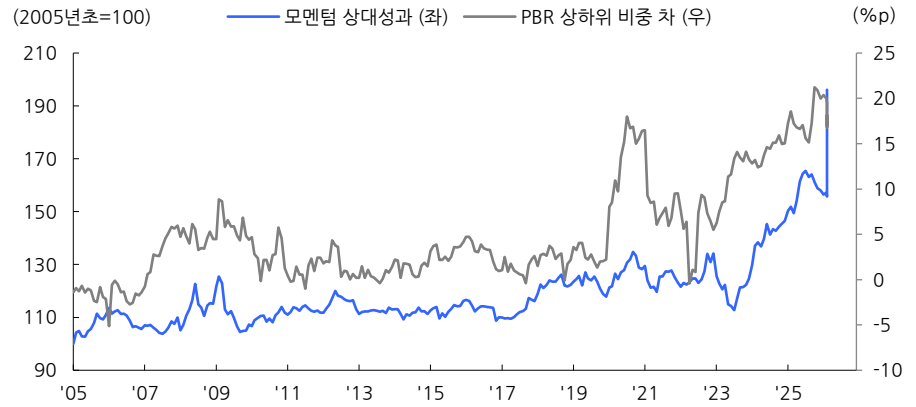
자료: Challenger, Gray & Christmas, 현대차증권

<그림3> 모멘텀은 빠른 복원



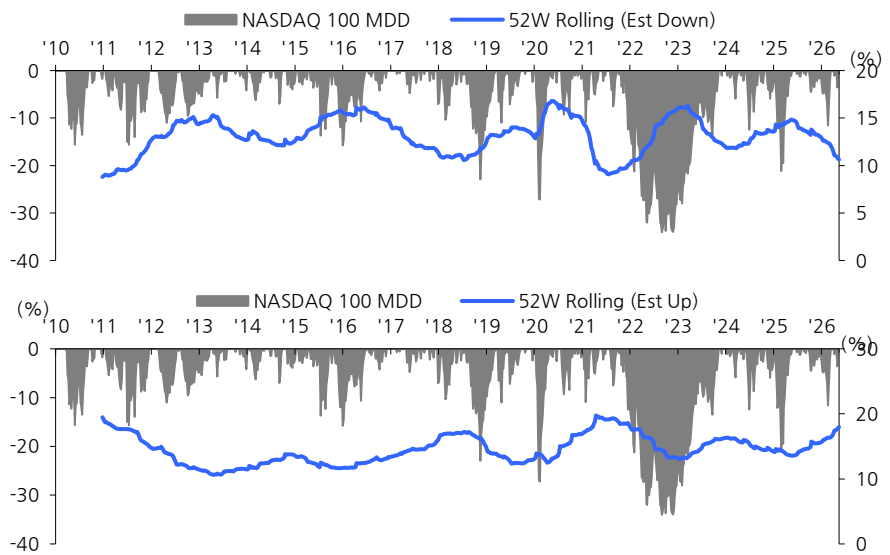
자료: Challenger, Gray & Christmas, 현대차증권

<그림4> 쓸림이 심화된 것은 맞지만 대안이 없음. 3Q까지 쓸림 지속될 것



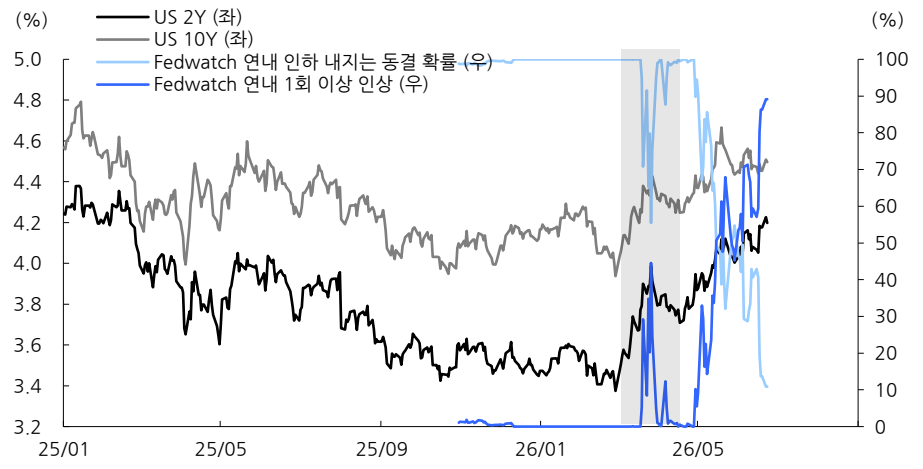
자료: LSEG, 현대차증권

<그림5> 어닝 Revision 변곡점은 아직



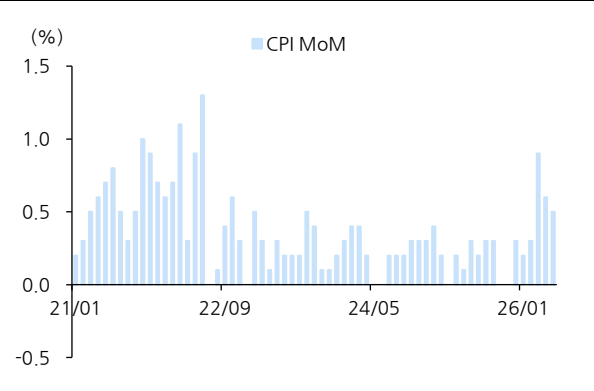
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림6> 유가 급락에도 이란 사태 정점 대비 긴축 베팅 강화



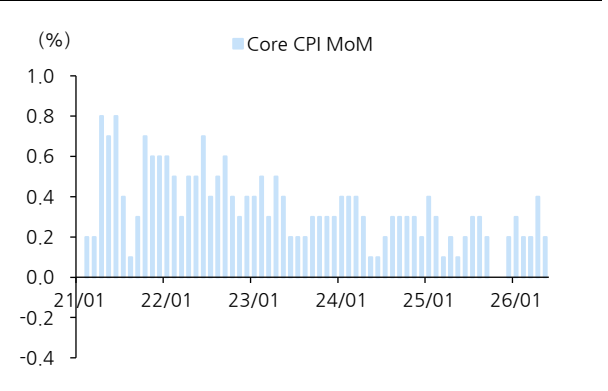
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림7> 유가 상승으로 헤드라인 CPI 상승에도



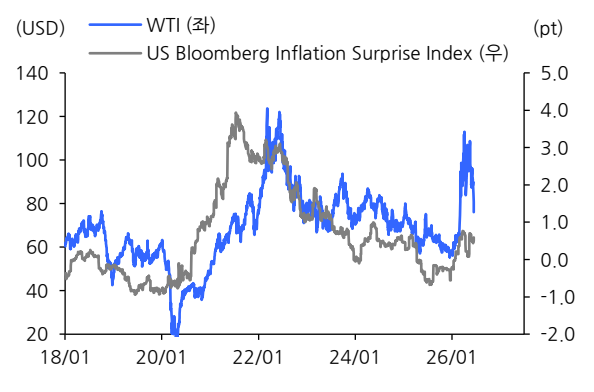
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림8> Core CPI은 이전 레벨 지속



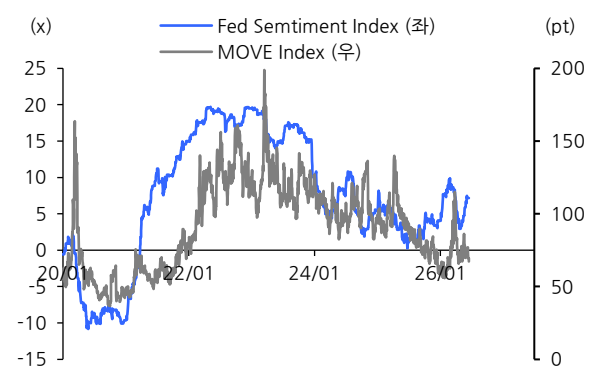
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림9> 이제는 물가 안정에서 기대가 나올 수 있음



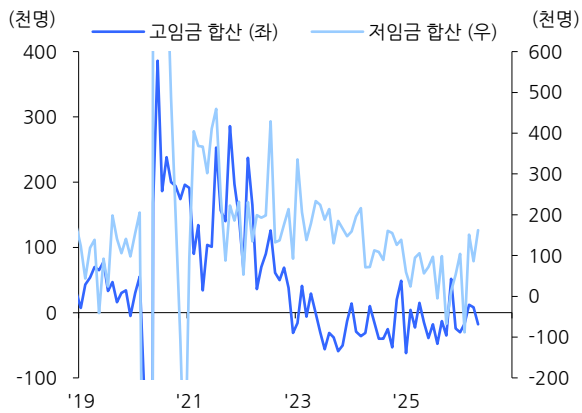
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림10> 채권 변동성, 연준 발언 색채도 마찬가지로



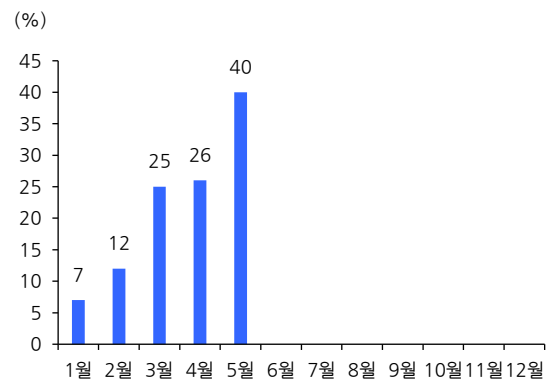
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림11> 견조한 고용에도 임금-물가 스파이럴 제한적일 이유



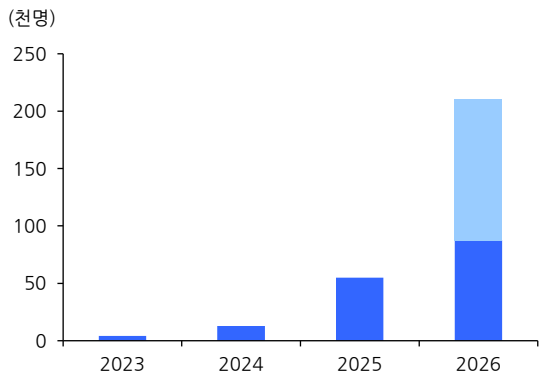
자료: LSEG, 현대차증권

<그림12> AI를 사유로 제시한 비율 3개월 연속 1위



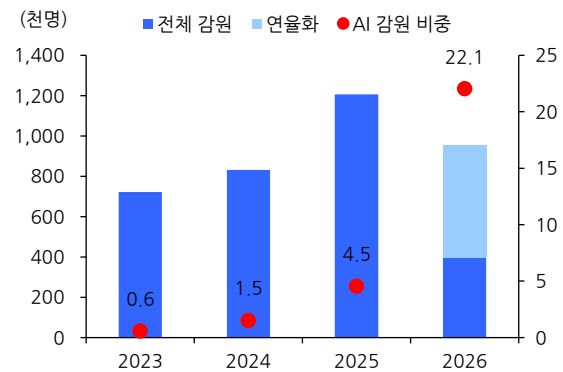
자료: Challenger, Gray & Christmas, 현대차증권

<그림13> AI-Driven Job Cuts



자료: Challenger, Gray & Christmas, 현대차증권

<그림14> 전체 감원 vs. AI 감원 비중



자료: Challenger, Gray & Christmas, 현대차증권

---

#### ▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
  - 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하장권의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
  - 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
  - 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
  - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-