

## 바이든노믹스(Bidenomics), 성장주에 대한 함의

박희찬 hcpark@miraeeasset.com

손하연 hayeon\_son@miraeeasset.com

- 3월 중순 이후 글로벌 증시 급반등 과정에서 일부 성장주에 쏠린 주가 상승세, 최근 들어 변화 징후 감지
- 빅테크에 비우호적인 민주당의 11월 선거 석권 우려 반영 시작, 하지만 가치주로의 로테이션은 기대하기 어려울 듯
- 성장주 투자전략 fine tuning: 클린에너지 테마 투자 비중 확대, 테크 및 헬스케어는 미국 대비 중국 비중 확대

### 1. 팬데믹 이후 강력했던 성장주 랠리

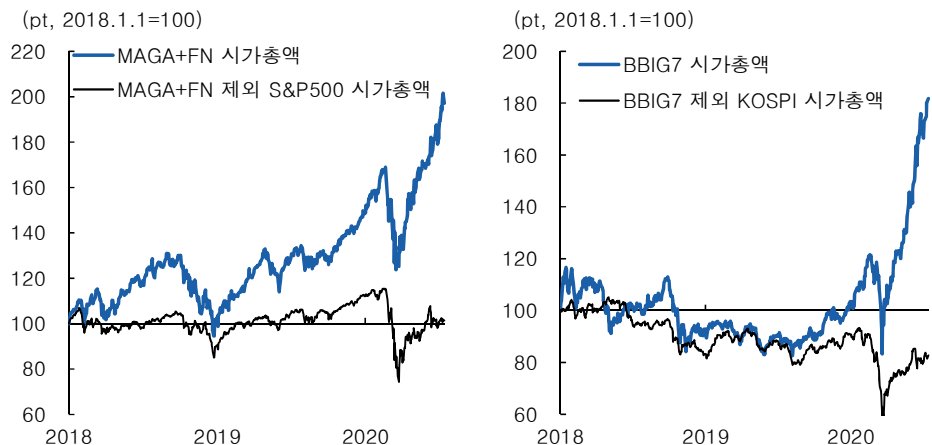
#### 1) 미국의 MAGA+FNT

금융위기 이후 지속된 성장주 상대 강세 기조는 코로나 팬데믹 사태로 한층 가속화되어, 미국 성장주는 가치주 대비 상대지수가 연초 이후 40% 가까이 상승. 미국의 4대 기술성장주(MAGA: Microsoft, Apple, Google, Amazon)는 S&P500지수 구성항목 시가총액 1~4위이며, 네 종목 시가총액 합계는 지수 전체의 21% 비중을 차지함. 이 외에도, Facebook, Netflix, 그리고 Tesla 등이 근래 성장주 강세에 크게 기여해 왔음. 이들 주식들을 제외한 S&P500지수는 2018년 초와 거의 같은 수준에 머무르고 있는 상황.

#### 2) 한국의 BBIG7

한국에서도 배터리, 바이오, 인터넷/게임 등 성장유망 테마로 쏠림 현상이 강하게 나타났고, 이들 섹터를 대표하는 대형주 7종목(LG화학, 삼성SDI, 삼성바이오로직스, 셀트리온, 네이버, 카카오, 엔씨소프트)은 BBIG7로 불림. 코스피가 팬데믹 이전 수준을 거의 회복했지만, 이들 7종목을 제외한 코스피 시가총액은 팬데믹 직전 고점 대비 10% 이상 못 미치고 있음.

그림 1. 미국, 한국 모두 특정 테마에 쏠린 주가 상승



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

주1: MAGA+FN은 Microsoft, Apple, Google, Amazon + Facebook, Netflix

주2: BBIG7은 Battery, Bio, Internet, Game 섹터의 7종목으로, LG화학, 삼성SDI, 삼성바이오로직스, 셀트리온, 네이버, 카카오, 엔씨소프트 등이 이에 해당함.

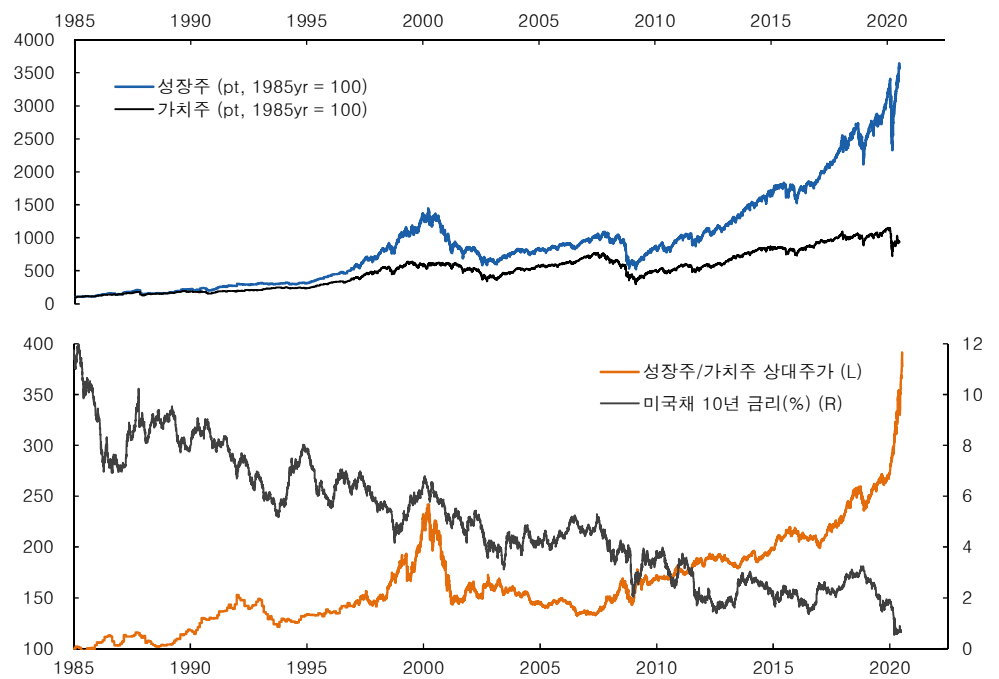
## 2. 성장주 투자 환경 변화 가능성

### 1) 성장주 강세를 지지한 희소성과 초저금리

팬데믹 이후 대면서비스업이라든지 여행, 숙박업 등을 중심으로 전반적인 수요 위축이 발생했고, 이로 인해 ‘성장’의 희소 가치는 급격히 커지게 되었음. 금리가 현저히 낮아짐에 따라 먼 미래의 성장에 대한 할인률이 또한 낮아진 것 또한 성장주 상대 강세를 지지. 아래 차트는 장기적인 금리 하락 추세와 성장주 상대 강세 기초, 그리고 최근 성장주 상대지수의 급등을 잘 보여줌.

가격 급등은 향후 전망에 있어 당연히 부담스러운 요소지만, 팬데믹 상황 하에서 경제 성장세가 빠르게 회복되기 어렵고, 그에 따라 선진국 중앙은행의 강력한 통화 완화 기조에도 당분간 변화가 예상되지 않기 때문에, 경기 및 금리 여건은 계속해서 성장주 강세를 지지해 줄 요인으로 판단됨.

그림 2. 미국채 금리의 장기 하락 추세와 성장주의 가치주 대비 상대 강세 기초



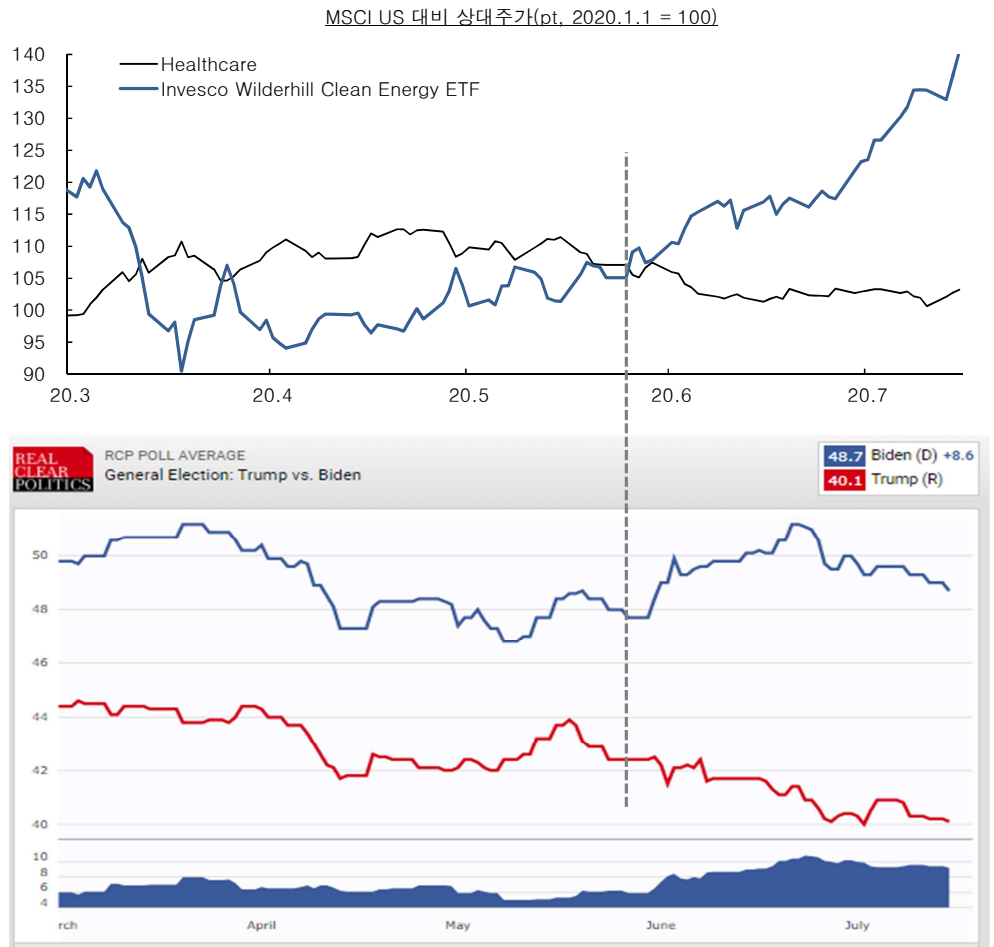
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

### 2) 미국 대선 국면, 산업정책 변화 우려가 성장주에 미칠 영향

하지만, 이번 대선/총선에서 민주당 압승 가능성이 제기됨에 따라, 산업정책 변화 가능성이 성장주 투자 환경에도 작지 않은 변화를 야기할 수 있음.

이미 5월 중순부터 클린에너지 테마와 헬스케어 주식들은 서로 엇갈린 주가 흐름을 보이고 있으며, 이는 바이든-트럼프 지지율 격차 확대와 시기적으로 일치함. 바이든 후보는 기후변화를 중요한 이슈로 보고 저탄소 경제 육성을 지향하고 있기 때문에 관련 산업 성장 기대감을 자극. 반면, 헬스케어 섹터는 보편적 의료서비스를 지향하는 오바마케어 부활이 관련 기업들에게는 약가 규제 등 영업환경에 불리한 변화가 우려되면서 상대주가 조정으로 이어짐.

그림 3. 바이든-트럼프 지지율 격차가 5월 중순 이후 확대되면서 클린에너지 테마 강세, 헬스케어 상대 약세



자료: Bloomberg, Real Clear Politics, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 바이든 캠프의 헬스케어 관련 공약 내용 정리

분류	주요 내용
합리적 가격의 건강보험 제공	1) 메디케어와 같은 공공의료보험 옵션 제공 2) 보험료 인하 및 보험 적용 범위 확장을 위한 세액 공제 확대 3) 저소득층에 대한 보험 적용 범위 확대
합리적 가격의 덜 복잡한 헬스케어 시스템 제공	1) 모든 미국인에 더 합리적인 가격의 공공 건강보험 옵션 제공 2) 중산층 가정에 보험료 세금 우대 혜택 제공 3) 보험료 세액 공제는 낮은 부담 금액으로 보험 보장 범위를 늘리는 방향으로 수정 4) 기습 의료비(Surprise billing) 청구 저지
처방약 제약회사 부당 이득 저지	1) 제약회사가 메디케어 약가 협상을 피할 수 있도록 하는 예외 조항 폐지 2) 독점적 지위의 제약업체들의 의약품 출시 가격 제한 3) 물가상승률 수준으로 약가 인상 제한 4) 소비자들의 해외(수입) 처방약 구매 허용 5) 제약회사들의 처방약 광고비에 대한 세액 공제 중단 6) 양질의 제네릭(복제약) 공급(Improving the supply of quality generics)
헬스케어는 모두의 권리	1) 낙태에 대한 헌법적 권리 보호 2) 지역사회 보건소에 대한 연방 자금 투자

자료: Joe Biden.com, 미래에셋대우 리서치센터

한편, 빅테크 주가는 지금까지 양호했지만, 독과점 규제라든지 세금 부담 증가 등에 대한 우려가 커지기 시작함. 관련해서 최근 바이든 후보, 라이시(R. Reich) 전 노동부 장관 등의 발언이 주목할 만함.

바이든 후보는 지난 7월 9일 펜실베이니아주 유세 현장에서 “모든 미국 기업들은 적정 세금을 내야 한다(It’s time that corporate American pays their fair share of taxes)... 아마존이 세금을 내지 않던 시대는 끝났다(The days of Amazon paying nothing in federal income tax are over)”고 발언하면서 논란이 되고 있는 빅테크 기업들에 대한 과세 방침을 명확히 함. 공교롭게도, 이 발언 이후 지금까지 일주일 동안 빅테크 주가가 소폭이지만 상대 약세를 보이고 있음.

라이시 전 노동부 장관은 클린턴 대통령 시절 각료로서, 현재 빅테크 기업들에 대해 새로운 강도 귀족(new robber barons)이라는 표현을 사용. 강도 귀족이란 19세기 말에 철강, 석유, 철도 등 주요 산업을 지배하던 몇몇 부호들을 비판적으로 일컫는 표현임.

민주당 대선 후보로 적지 않은 인기를 얻었던 워런(E. Warren) 상원의원은 빅테크 기업들에 대해 좀더 적대적인 입장인 것으로 잘 알려져 있는데, ‘Here’s How We Can Break Up Big Tech’라는 블로그에서는 빅테크 기업들의 분할 문제 방안이 제시되어 있음. 현재 워싱턴 정가에서는 워런 상원의원이 민주당 집권 시 경제부처 요직을 맡을 수 있다는 예상도 있는 상황.

대선 이후 실제 산업정책이 어떻게 변할지는 두고 볼 일이지만, 바이든 후보가 지금처럼 상대적으로 높은 지지율을 유지하면서 대선이 다가오게 되면, 빅테크 기업들의 주가 상대 퍼포먼스는 한동안 썩 양호하지 않을 가능성이 높은 듯함. 정책 관점에서는 클린에너지 테마가 가장 지지되고 있는 상황으로 요약됨.

### 3. 주식 투자전략

#### 1) 성장주 중심 + 디펜시브 혼용 전략 유지, 가치주로 로테이션 베풀기는 비추천

앞서 지적한 대로, 미국 대선 국면으로 가면서 투자 환경에 변화가 예상됨. 하지만, 경기의 본격 회복세와는 여전히 거리가 크고 팬데믹 상황 악화 속에서 하반기 경기 불확실성도 높아, 가치주 및 시클리컬 업종으로 로테이션이 원활하게 이루어질 상황은 아닌 것으로 판단됨.

최근에 로테이션 현상이 조금 나타나긴 했으나, 이는 7월 중 EU 경제회복기금 마련 합의 가능성, 미국 추가 부양책 기대감 등이 더해진 데 따른 일시적 현상으로 판단되며, 이 두 가지 기대가 충족된 이후에는 로테이션 현상도 주춤해질 가능성이 높아 보임.

주식투자전략은 기존과 마찬가지로 성장주 중심에 디펜시브를 적절히 혼용하는 일종의 바벨 전략을 계속해서 권고. 지금은 증시 전반적인 상승 여력은 더 줄었고 빅테크 관련된 불확실성이 조금 커진 점을 감안해서, 디펜시브 주식 비중을 좀더 늘려야 하는 환경으로 판단됨.

#### 2) 성장주 내에서 투자 다변화 모색

미국 빅테크 주식은 불확실성이 커진 점 감안해서 단기적으로 조금 덜고 갈 필요성이 커졌으며, 그 대신 중국의 IT 하드웨어, 소프트웨어 주식들을 늘리는 것이 좋을 듯함. 미국과 달리 중국은 기술 자립을 위한 정책 지원에 불확실성이 낮은 상황임.

헬스케어도 같은 컨셉에서 미국 대비 중국 또는 한국 비중을 조금 늘릴 수 있을 듯함. 아울러, 서구의 몇몇 제약사들은 코로나19 백신 3상 결과가 좋지 않을 때 큰 주가 하락 리스크가 있는 점도 고려해야 함.

클린에너지 테마의 경우, 근래 테슬라 주가 급등이 조금 부담스럽지만, 중국, 유럽의 정책 방향이 비교적 선명한 데다가, 미국도 민주당 집권 시에는 정책적 지원이 더해질 전망이므로, 적어도 정책 모멘텀은 가장 유리해 보임. 한국에서도 그린 뉴딜 정책 도입으로, 수소전기차 관련 종목들 중심으로 주가 상승 모멘텀 작동 중이며, 긍정적 투자 관점 제시.

### Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.