

1 차 반등에 대한 기대

2020/ 3/ 25

Strategist

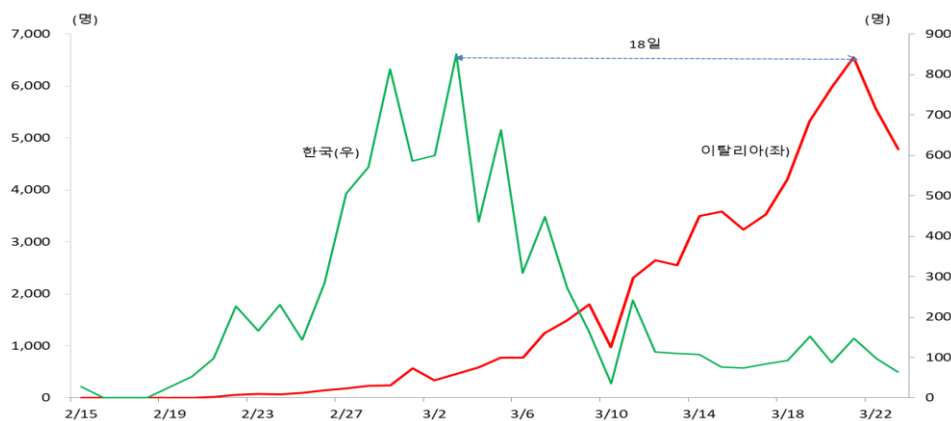
이동호

(2009-7062)

dhlee@leading.co.kr

GDP 의 10%에 달하는 규모의 재정정책이 초저금리를 유지하는 통화정책(제로 기준금리 + 무제한 QE)과 결합될 때 재정정책의 승수 효과는 더 커지게 된다. 아직 미 의회를 통과하지는 못했다. 그러나 '규모'가 아닌 '내용'면에서의 이견이 있는 것이고, 그 부분도 조율중인 상황임을 감안하면 미국이 계획하고 있는 대규모 재정정책이 연준의 무제한 QE(회사채 포함)정책과 믹스될 때 발휘되는 효과를 무시할 수는 없다. 더구나 그 동안 심각했던 이탈리아에서 신규 확진자수 증가 속도가 둔화되고 있는 현 시점에서는 더욱 기대감이 높아질 수 있다(<그림 1>). 미국의 방역 활동도 이제는 고강도가 되었기 때문이다. 시장 공포 심리가 서서히 낮아질 수 있는 환경이 조성되고 있다는 것이다.

<그림 1> 이탈리아 코로나 19 신규 확진자수 증가 속도가 둔화되기 시작



자료 : worldometers.info

이탈리아의 경험을 바탕으로 미국의 신규 확진자수 증가 모멘텀이 약화되는 시기가 2/4 분기 초반부라고 전제해 보면 이제는 투자전략을 서서히 모색해 볼 시점이 아닌가 생각된다. 일단 주요 IB 들의 금년 미국 경제 전망치가 리먼 사태 때보다 더 험악하게 제시되고 있는 가운데 아직 재정정책이 의회를 통과하지 못했음에도 미국 주가가 긍정적으로 반응하고 있다는 점은 고무적이다. 재정정책의 의회 통과가 안될 확률은 극히 낮은 가운데 역대급 통화정책, 이탈리아 신규 확진자수 증가세 둔화 등이 배수진을 치고 있기 때문이다.

그렇다면 시장은 이제부터 어떤 생각을 하게 될까? 미국을 기준으로 추측해 본다. “첫째, 하반기에는 확진자수 동향이 상반기보다는 많이 긍정적으로 바뀔 수 있어 사회적 거리두기에 따르는 경제적 피해가 줄어들 수 있다. 둘째, 그렇다면 상반기중의 기업 현금 흐름이 문제인데 고강도 통화정책적 지원으로 버티고(물론 일정 부분은 도산하여 상반기 경제성장을 급락에 영향 가함), 하반기에는 재정정책의 시차 효과에 편승한다. 그렇다면 시간이 갈수록 기존의 공포 심리는 줄어들 여지가 있다. 그리고 주식시장은 이미 상반기의 경제 침체를 많이 반영하고 있다.” 이런 생각이 아닐까 한다.

여기에 한가지 추가되어야 할 사항은 있다. 급락한 유가의 안정화 또는 회복이 필요하다. 배럴당 20 달러(WTI 기준) 아래 영역에서는 미국은 물론 사우디도 오래 못 버틴다. 손익 분기점이 사우디가 배럴당 25 달러, 미국이 40 달러 수준이기 때문이다. 특히 미국 셰일 오일 업계의 경우 동 산업이 붕괴되면 하이일드 시장을 통한 금융시장으로의 충격 여파가 매우 크다. 따라서 최근 미국과 사우디간의 원유 감산 협의 얘기가 나오는 것은 어찌 보면 자연스러운 상황일 수도 있다. 미 공화당의 텃밭인 텍사스주에서는 감산 여부 관련 의사결정을 대통령에게 맡긴다고 할 정도이니 모종의 협의가 있을 확률이 높아지고 있다는 판단이다. 그리고 중동 지역의 경우 과거 글로벌 자산 시장에서 매수 주체로서의 영향력이 컸으나 이제는 매도 주체로 돌변해 있다. 유가가 안정화 또는 회복된다면 글로벌 자산 시장 가격 안정화에 기여하는 바가 매우 크다.

그 동안 하염없이 하락하던 주식시장 내 공포심리는 다음과 같은 우려감에 기초해 있었다. i) 코로나 19 바이러스 확산이 급격하고 유럽 및 미국의 신규 확진자수가 지수함수 형태로 증가했다는 점, ii) 초기의 정책 대응 조치들은 사태의 심각성을 제대로 반영하지 못한 조치였다는 점, iii) 현금의 중요성이 너무 커져 글로벌 자산 시장에서의 무차별적 매도세가 계속되어 왔다는 점 등이다.

아직 조심스럽긴 하지만 지금부터는 그 공포 심리의 강도가 낮아질 환경이 조금씩 조성되어져 가고 있다는 판단이다. i) 그 동안 심각했던 이탈리아에서 신규 확진자수 증가 모멘텀이 약화되고 있어 미국도 그런 과정으로 이행할 수 있다는 기대감이 형성되고 있다는 점, ii) 정책 대응 강도가 초기와 달리 사태의 심각성에 근접하는 쪽으로 강화되고 있다는 점(미국도 그러하지만 특히 독일의 경우 기존의 보수적 재정정책 스탠스를 바꾸어 버린 점이 고무적), iii) 협상에 의한 유가 안정화 가능성도 발생하고 있다는 점 등에 근거한다. 이러한 점들은 주식시장 폭락이 한창일 때의 공포 심리를 누그러뜨리는 효과를 보일 수 있다고 예상한다.

주식시장의 급락, 급등이 그 반대 흐름으로 바뀌어 가는 과정에서는 시장 참여자들의 투자 심리 변화가 평소 때 보다 더욱 더 각양각색이어서 항상 수급 교란이 존재한다. 따라서 한번의 변곡점으로 시장의 방향이 바뀌지는 않는 경향이 강하다. 작게는 더블 바텀(탐), 길게는 트리플 이상의 바텀(탐)이 형성되곤 한다. 전술한 환경 변화 가능성이 가져다 주는 주식시장의 반등이 더블 바텀으로 가기 전의 ‘1 차 반등’이라고 볼 수도 있는 것이다. 그렇다면 분할 매수 전략이 필요하다.

매매 타이밍을 짧게 보는 투자자가 아니라면 이번 사태 해소 이후에 주도주가 될 수 있는 업종/종목중 상대적으로 낙폭이 큰 종목을 고르는게 합리적이라 생각한다. 필자는 그 동안의 자료(코로나 19 사태 이전)에서 반도체 및 퀄리티 스타일 종목군을 투자전략의 우선 순위로 둘 것을 계속 주장해 왔다. 그리고 이번 사태 해소 이후에도 여전한 주도주 성격을 가질 확률이 높다고 본다. 4 차 산업 혁명은 잠깐 딜레이될

뿐 사태 해소 이후에 계속 진전(반도체 수요)될 가능성이 높고, 코로나 19 사태가 기존의 저성장/저금리 경제 구조를 바꿀 가능성은 낮기 때문이다(퀄리티 스타일 주도). 관련 종목군에 대한 분할 매수를 추천한다. 낙폭이 더 큰 씨클리컬 주식도 관심 대상일 수 있으나 이에 대해서는 짧은 매매 타이밍에 한정해서 판단할 것을 권유한다.

시장의 의미있는 반등에 대한 기대감이 형성될 수 있는 초기 시점이라는 점에서 향후 상황에 대해 주시해 나가야 할 부분을 다시 한번 정리해 본다. 첫째, 이탈리아에서 시작된 신규 확진자수 증가 속도 둔화가 하루 이틀 정도의 등락은 몰라도 시간이 경과할수록 긍정적 형태를 갖추어 가는가?(미국의 상황 변화에 대한 기대로 이어질 수 있게), 둘째, 사태의 심각성에 근접해 가고 있는 고강도 재정정책이 의회 합의를 통해 실제 집행으로 이어질 수 있는가? 셋째, 유가 안정화 또는 회복의 모습이 형성되어져 가는가? 이다. 이 세가지 포인트가 긍정적 흐름으로 이어질 확률이 이전보다는 좀 더 높아진 것으로 판단되는데 실제로 그러할 경우 향후 주식시장은 그 동안의 일방적인 하락세로부터는 일단 벗어날 가능성이 높다고 본다.

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.