

2020/ 10/ 14

Strategist

이동호

(2009-7062)

dhlee@leading.co.kr

연말 주식시장 환경 점검

8 월 중순 이후 최근까지 기간 조정 장세를 형성케 한 요인들에 긍정적 변화의 조짐이 있어 보인다. 동기간중 기간 조정을 발생케 한 주요 요인들은 다음 4 가지라고 볼 수 있다.

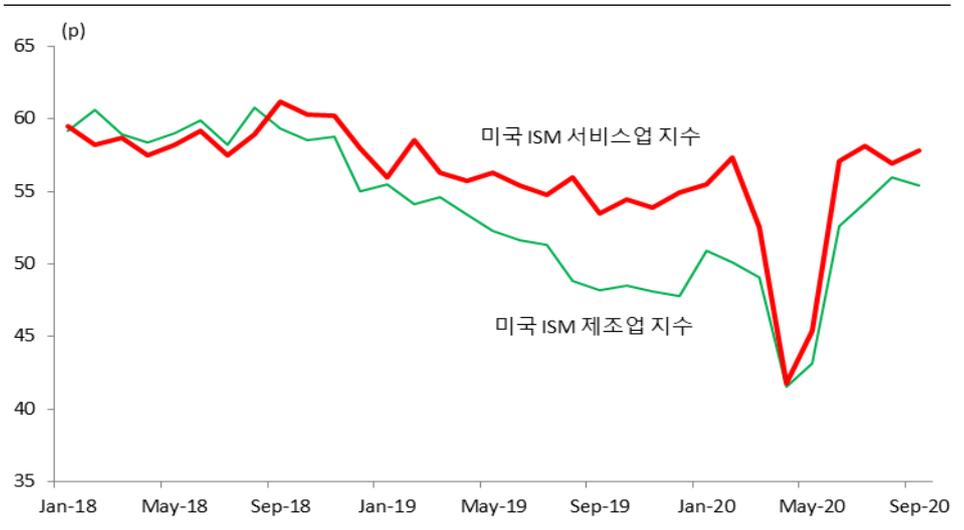
첫째, 미국의 정책 공백에 대한 우려이다. 추가 부양이 필요한 시기에 정책 공백이 계속되고 있기 때문이다. 둘째, 미국 대선과 관련된 불확실성이다. 대선 전에는 항상 그러했지만 최근 주가도 많이 올라 있던 상황이어서 불안 심리가 더 크게 작용한 것으로 보인다. 또한 대선 일자가 지금보다는 더 멀리 있었던 8~9 월에는 그 컨션이 더 강했을 수 있다. 셋째, 앞서 언급한 첫째, 둘째 요인에서 비롯되는 달러화 재강세 우려 요인이다. Safe haven 스타일(미국 경제 불안은 글로벌 경제 불안 → 미 달러화 선호도 상승)의 달러화 강세는 외국인 수급 부진을 통해 이머징 주식시장에 부정적인 요인으로 작용한다. 넷째, 코로나 19 바이러스와 관련된 요인이다. 만약 추석 연휴 이후 바이러스 문제가 다시 커진다면 경기 회복력이 더 약화되고, 이를 극복하기 위해 적자 국채 발행 물량이 더 늘어나고, 이로 인한 금리 상승이 부양 정책 효과를 구축할 수도 있지 않느냐는 우려감 이었다고 할 수 있다.

아직 위 4 개 요인과 관련한 불확실성이 속 시원하게 해결된 것은 아니다. 경제 외적인 성격이 강하다는 점에서 더욱 그러하다. 미국 문제는 정치적인 성격이 강하고, 코로나 19 문제가 유발하는 불확실성 또한 경제 펀더멘털 외적인 측면에서 비롯되는 것이기 때문이다. 다만 8 월에서 9 월을 지나 10 월로 시간이 경과할 수록 그 불확실성 강도는 서서히 약화되고 있는 분위기인 듯 하다.

첫째, 미국의 추가 경기 부양 정책 관련 사항이다. 대선 전에 극적인 협상 타결을 기대하기는 힘들어 보이지만 8~9 월에 비해서는 불안 심리의 강도가 완화되어 가고 있다는 판단이다. 일단 정책 규모면에서 이견이 조금씩 좁혀지고 있다는 점을 긍정적으로 볼 필요가 있다. 정쟁이 길어질수록 정책 집행의 골든 타임을 놓칠 수 있다는 우려감이 정치권에서 감안되고 있기 때문일 것이다. 만약 골든 타임을 완전히 놓칠 경우 어느 당이든 극심한 비난을 피할 수 없다.

그러한 차원에서 볼 때 대선이 지나고 나면, 즉 승부가 결정되고 나면 어느 쪽이 집권하든 추가 경기 부양 관련 정책 준비가 곧바로 강화될 가능성이 높는데 이제 10 월 중순이 되었으니 대선도 얼마 남지 않았다는 점을 고려할 필요가 있다는 것이다. 여기에다 정책 공백 상황이 어느 정도 경과한 9 월중 핵심 경기 지표인 미국 서비스업(미국 GDP 의 85% 차지) 지표가 양호했다는 점도 긍정적으로 참고할 만하다(<그림 1> 참조). 골든 타임을 완전히 놓친 것은 아닐 수 있다는 점에서도이다. 실제로 미국 주식시장은 동지표 발표 이후 연속적인 상승세를 보이고 있다. 물론 앞으로 발표될 다른 경기지표들이 정책 공백의 영향으로 네거티브 서프라이즈를 보일 가능성을 배제할 수는 없다. 그러나 이제 주식시장은 그 동안의 정쟁 때문에 추가 부양 정책이 집행되지 못했다는 점보다는 대선에서 어느 쪽이 이기든 추가 부양 정책을 실제로 집행할 시기가 가까워지고 있다는 점을 선반영해 갈 것으로 예상한다(만약 박빙 승부일 경우 선거 결과를 부정하는 상황이 발생할 수 있는 리스크는 존재).

<그림 1> 추가 부양 정책 공백기였던 9 월중 미국의 핵심 경기 지표는 양호



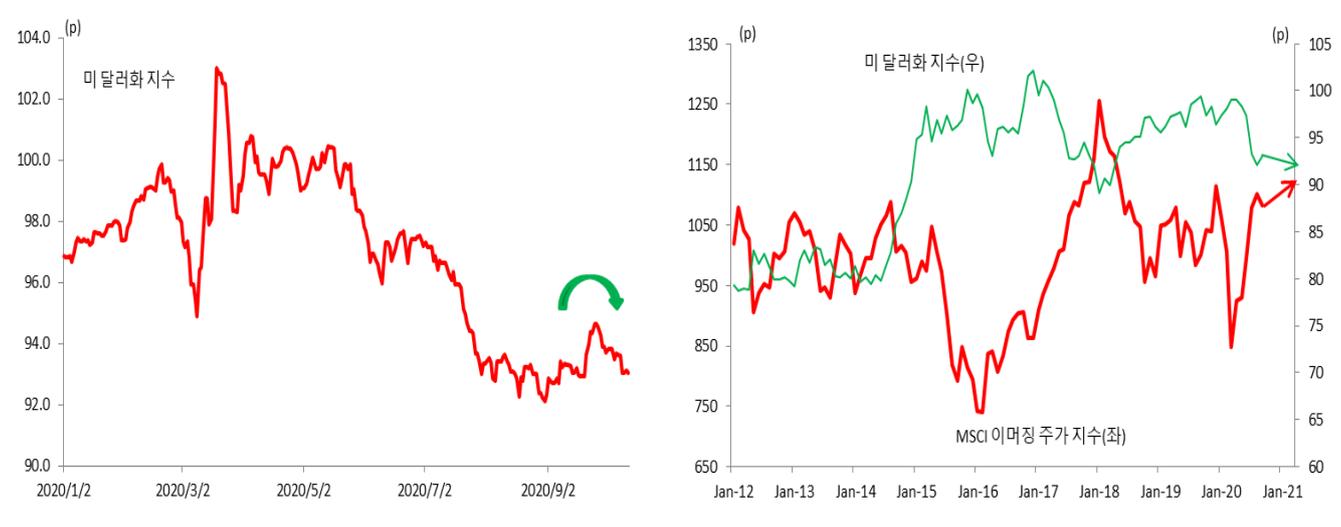
자료 : Bloomberg

둘째, 첫번째 요인과 비슷한 관점에서인데 미국 대선 관련 불확실성이 8~9 월 때보다는 약화되고 있다는 판단이다. 민주당 바이든 후보가 다소 여유 있게 앞서가고 있는 가운데 민주당의 부양 정책 강도가 더 크다는 점을 긍정적으로 고려해 볼 수 있다. 소위 '블루 웨이브'라는 기대 심리가 지난 8~9 월 때 보다는 더 확산되어 있는 상황이다. 증세(법인세) 문제 등 민주당 집권시 발생할 악재가 잠재해 있지만 이는 민주당이 집권한다 해도 향후 경제 정상화 이후의 사안이라 판단되기 때문에 당장 주식시장에 선반영될 것 같지는 않다.

한편 현재로서는 확률이 그다지 높아 보이지는 않지만 공화당 정부가 재집권 하더라도 주식시장에 해로운 것은 없다는 생각이다. 일단 재집권 초기에 경기 부양 정책이 집행될 가능성이 높고, 기존 트럼프 행정부의 경제 정책이 주식시장에는 유리하게 작용했다는 점도 참고할 필요가 있다. 결국 대선 변수는 눈 앞에 다가온 상황이고, 이제는 소위 '재료 노출시 불확실성 해소' 라는 관점에서 볼 필요성이 높아진 시기라고 본다.

셋째, 달러화가 기존의 약세 흐름으로 다시 전환되고 있다는 점이다(<그림 2> 참조). 9 월중의 달러화 재강세 현상은 미국의 추가 부양 정책 공백, 미 대선 관련 초기 불확실성을 반영했다고 본다(미국 경제가 세계 경제에 주는 영향력이 크기 때문에 미국 경제 불확실성 확대시 오히려 미 달러화가 safe haven 적 성격을 가짐). 그러나 9 월 하순 이후 미 달러화는 다시 약해지고 있는데 그 이유는 앞서 언급한 첫째, 둘째 요인에 녹아 있다고 본다. 민주당, 공화당 중 어느 정부가 집권하든 내년 초에는 고강도 재정정책이 추가로 집행될 여지가 크고(미국 재정적자 확대), 현재 그 시점이 가까워 지고 있기 때문이다. <그림 2> 우측 차트에서 보는 바와 같이 미 달러화 약세 국면에서는 이머징 주식시장이 양호한 흐름을 보이는 경향이 강하다(재정정책을 통한 미국 경제 회복의 이머징 지역에 대한 낙수효과 + 이머징 통화 가치 호조 + 미국 재정적자 확대가 달러화 가치에 미치는 부정적 영향). 이와 관련, 최근의 원화 강세와 외국인 수급 개선 가능성을 주목해 볼 만 하다.

<그림 2> 9 월 하순 이후 미 달러화는 다시 약세 흐름.. 미 달러화 약세시 이머징 주식 호조 경향

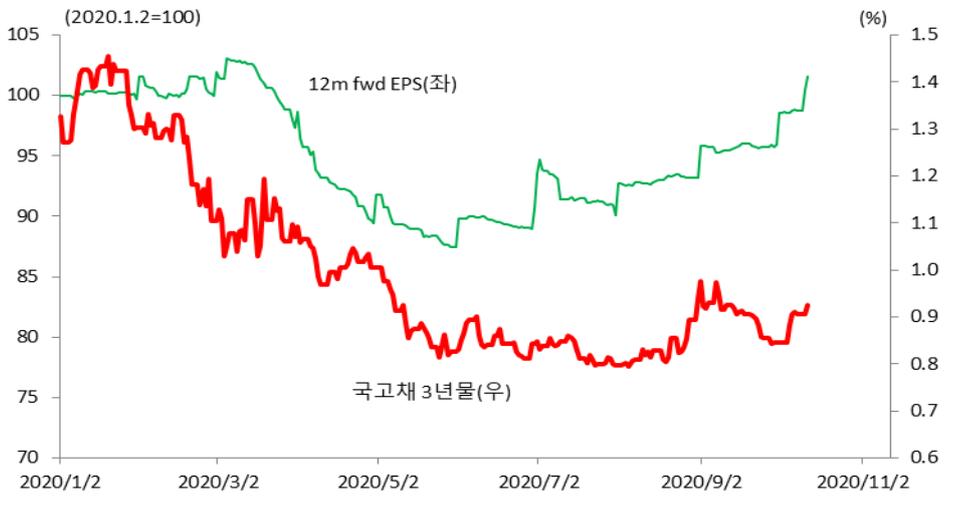


자료 : Bloomberg

넷째, 아직 안심할 상황은 아니지만 추석 연휴 이후 코로나 19 바이러스가 큰 문제를 일으키고 있지는 않고 있다는 점이다. 만약 추석 연휴 이후 코로나 19 바이러스가 대규모로 재확산(3 차 확산)되고, 이에 따른 부정적 영향을 상쇄하기 위해 또 추경 예산을 편성하는 등 적자 국채 발행 물량이 더 늘어나게 되면 가뜩이나 힘 없을 경기 흐름에 금리마저 더 올라 재정정책 효과를 구축시킬 우려가 컸었다. 9 월초까지의 큰 폭의 금리 상승과 그 이후의 주식시장 불안에는 이러한 우려가 반영된 바도 컸다는 생각인데 우려와는 달리 추석 연휴 이후 코로나 19 신규 확진자 추이가 안정적인 흐름을 보이면서 기존에 금리와 관련되었던 불안 심리는 진정될 수 있을 것으로 본다.

물론 코로나 문제 진정으로 인한 경기 회복은 금리를 상승시키는 요인이 된다. 그러나 지난 9 월의 우려처럼 바이러스 확산으로 경기 회복력이 약화되는데다 국채 공급량 급증으로 금리마저 크게 오를 수 있다는 불안 심리가 반복될 가능성은 낮다고 본다. 수급 우려로 인한 금리 상승 효과가 진정되면서 바이러스 문제 약화에 따른 기업이익 회복세가 이어질 수 있다는 판단이다(<그림 3> 참조).

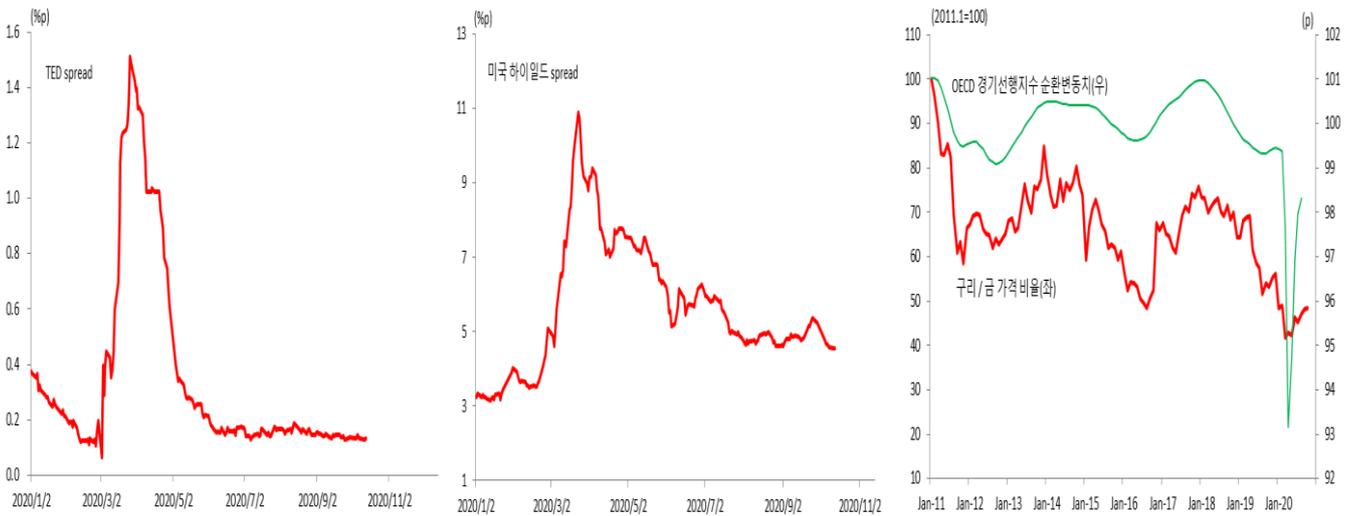
<그림 3> 바이러스 문제 약화시 국채 수급 우려로 인한 금리 상승 효과 진정
& 기업이익 회복세 지속



자료 : Dataguide

그 외 속보성 높은 주요 변수들도 특별한 움직임 없이 안정적인 흐름을 보이고 있다. 자금시장 경색 가능성이 여전히 낮은 가운데(TED spread) 신용경색 확률도 낮다(미국 하이일드 spread). 경기 지표 회복의 연속성이 이를 가능케 하기 때문이다. 글로벌 경기 선행 지표와 궤를 같이 하면서 속보성 높은 지표로 알려진 구리/금 가격 비율의 양호한 흐름이 그 힌트를 주고 있다(<그림 4> 참조).

<그림 4> 그 외 주식시장 환경 관련 주요 지표들도 양호한 흐름



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

이에 따라 연말 주식시장 환경이 부정적이지는 않다는 판단이다. 앞서 언급한 바와 같이 내년 초에 미국으로부터 발생할 긍정적인 동력(대선 종료 이후 추가 경기부양 정책)을 기대해 볼 수 있는 시기로 가고 있는 가운데 당초 우려했던 코로나 19 문제가 예상과 달리 안정적 흐름을 보이고 있기 때문이다.

주식시장 환경이 부정적이지 않다는 판단하에 기존의 투자 전략을 고수한다. 중기 이상의 관점에서는 성장주가 여전히 주식시장을 주도할 가운데 그 중에서도 '시스템반도체', '5G', '그린' 관련 실적 호전주들을 코어로 담아가는 전략을 계속 추천한다. 이 세가지 산업군에 대해서는 기존 자료('교집합 찾기', 2020.10.7)에서 언급한 바와 같이 시장이 최근의 조정 흐름을 좀 더 이어간다 하더라도 그것을 매수 기회의 관점에서 바라볼 필요가 있다는 판단이다(자세한 내용은 동자료 참조).

▶ 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 3 자에게 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.