



설 연휴, 긍정적인 소재들이 많았다

What's new

- 구정 연휴로 인한 장기 휴장이 마무리되었습니다.
- 연휴 기간 동안, 유럽, 일본 등 주요 지역에서 여러가지 이벤트들이 진행되었습니다.
- 국내 증시에 해당 이벤트들이 어떤 영향을 미칠지에 대해 생각해 볼 필요가 있는 시점입니다.

Our view

- 가장 관심이 많았던 그리스 문제는 다행히 원만한 합의가 진행된 것으로 나타났습니다.
- BOJ는 경기 회복 기대감에 기존의 정책 태도를 유지하겠다는 발표를 했습니다.
- 전반적으로 휴일 간 나타났던 이벤트는 긍정적인 해석이 가능해 보입니다.

장애물을 통과한 유럽, Macro 측면에서의 기대감도 강화

- 그리스는 4개월 간 기존의 구제 금융을 연장 받게 됨. 향후 채권단과의 협상 과정에 따른 불확실성이 예상되나 극단적인 상황이 전개될 가능성은 제한됨
- 유럽 증시는 그리스 이슈 보다는 경제 지표들의 개선에 힘입어 상승 흐름을 지속
- 소비자 심리지수, PMI 등 주요 지표들이 기존에 비해 개선되는 모습을 보이며 경기 회복에 대한 기대감을 고무시킴

일본증시도 정책 보다는 Macro 기대감이 반영된 상승

- 18일 BOJ 통화정책 회의는 개선된 경기 판단에 힘입어 기존의 정책을 동결하는 수준에서 마무리 됨
- 일본의 4분기 GDP가 4월 소비세 인상 이후 처음으로 + 전환되는 등 경기 회복에 대한 기대감이 형성되고 있기 때문에 나타난 결정이라는 판단
- 전적으로 정책 기대감에 의존하던 일본 증시가 경기 모멘텀에 반응하기 시작했다는 점은 국내 증시에 있어서도 긍정적인 시사점을 줄 수 있다는 판단

연휴 기간 비교적 긍정적 흐름을 보인 글로벌 증시

5일간(3거래일)의 긴 연휴가 마무리되고 새로운 한 주가 시작된다. 향후 시장의 흐름을 가능하게 앞서 연휴 간 진행된 국내외 주요 금융시장의 변화에 대해 살펴 볼 필요가 있는 시점이다.

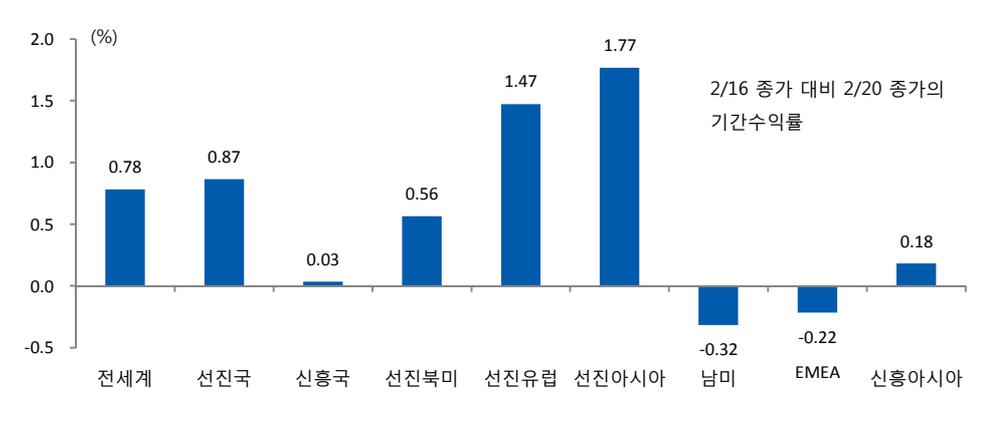
우선 글로벌 증시의 16일 증가 대비 20일 증가의 변화율을 살펴 보면, 글로벌 증시는 전반적으로 상승 흐름을 보였음을 확인할 수 있다. MSCI AC World 지수는 +0.78% 상승했는데, 선진국과 신흥국이라는 관점에서 보면 +0.87%의 기간 수익률을 기록한 선진국이 글로벌 증시의 전반적인 상승 흐름을 주도한 것으로 나타났다. 신흥국은 +0.03%로 보합권에 머물렀다.

일단 눈에 띄는 모습은 선진국 중에서도 선진 유럽 지역과 선진 아시아(태평양) 지역의 상승폭이 상대적으로 강하게 나타났다는 점이다. 연휴 기간 동안 가장 긍정적인 퍼포먼스를 보였던 선진 유럽 지역과 선진 아시아 지역(사실 상 일본)에서부터 논의를 진행해 보고자 한다.

Macro 회복에 대한 기대감이 형성되고 있는 유럽, 장애물도 일단 통과

우선 유럽 지역부터 살펴 보면, 이미 뉴스를 접한 투자자들이 대부분이겠지만, 그리스와 트로이카 간의 구제금융 연장 협상 타결이라는 호재가 연휴 기간 동안 등장했다. 지난 20일 브뤼셀에서 열린 긴급 회의 결과 현행 구제 금융의 4개월 연장(6월 말까지)이 결정됐다. 그리스 측은 6개월 연장을 요구했지만 트로이카 측과 협상 과정에서 4개월로 축소됐다.

국내 연휴 기간 동안 선진국 중심으로 양호한 퍼포먼스를 보인 글로벌 증시



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주식시장 투자전략

협상 결과 그리스는 오는 23일까지 새로운 개혁 방안을 작성해 트로이카 측에 제출해야 하며 트로이카는 이를 실시한 뒤 4월 말, 구제 금융 분할 지급 등 자금 지원 여부를 결정하게 된다.

이번 협상의 경우 완결될 협상이라기 보다는 가교(bridge)의 의미를 가지는 협상이다. 말그대로 그리스와 트로이카 및 채권단 간의 채무 이행에 관련된 새로운 협상을 위한 시간을 만들어 주는 임시 구제금융 협상이라고 볼 수 있다.

그리스 재무장관이 추가적인 헤어컷을 요구하지 않겠다는 발언을 한 상황이라는 점에서 기존에 비해 그리스가 한 발짝 물러선 입장을 보이고 있는 것은 사실이다. 하지만 여전히 대안적인 방법(GDP 연동 상환, 영구채 교환 등)들을 통해 채무 상환 부담을 낮추려는 시도를 하고 있는 상황이며, 채권단은 이에 대해 부정적인 입장을 표명하고 있는 것으로 알려져 있다. 결국 향후에도 그리스와 관련된 잡음이 유로존 내에서 지속될 가능성은 남아 있는 것으로 볼 수 있다.

그러나 다행인 점은 협상 과정에서 그리스와 트로이카 측이 상호간에 보다 유연한 태도를 보임으로써 극단적인 상황에 대한 우려가 경감되었다는 점이다. 그리스는 재정수지 목표와 경제 회복, 금융 안정 등에 부정적 영향을 줄 수 있는 정책의 변경을 자제하기로 했으며, 트로이카 측은 재정 건전성 기준 등의 완화를 용인한 것으로 알려지고 있다. 또한, 이번 협상에 성공함으로써 그리스는 EFSF의 자금을 활용할 수 있게 되어 금융권 유동성 문제에 대한 부담에서도 일단 벗어난 것으로 볼 수 있다.

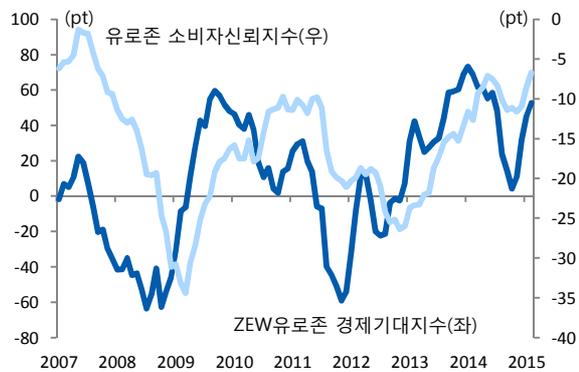
앞서 언급한 바와 같이 그리스 문제가 당장 해소된 것으로 볼 수는 없지만, 이번 협상을 통해 트로이카와 그리스 간의 긴장감이 한층 완화되었으며, 극단적인 상황으로의 전개 가능성도 진정된 만큼 유로존과 관련된 리스크 측면의 부담은 한결 경감될 것으로 판단된다.

리스크 지표가 그리스 위기 재부각 이전 수준으로 복귀



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

유로존 Macro 관련 심리 지표들은 일제히 개선



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

실제로 지난 주 후반 Citi Macro Risk Index 는 +0.8을 하회하기 시작했는데, 그리스 조기 대선 결정과 함께 해당 지표가 +0.8pt 를 상회하기 시작했다는 점을 감안하게 되면 의미를 부여할 수 있는 지표상의 움직임이라는 판단이다.

이상에서 언급한 그리스의 구제금융 연장 이슈가 긍정적인 뉴스인 것은 사실이나 협상 타결이 우리 시간으로 21일 새벽에 이루어진 만큼 유럽 증시의 상승은 이 부분을 반영하지 못한 것으로 볼 수 있다. 따라서 실제 지난 주 유럽 증시의 상승세를 이끌었던 것은 Macro 측면에서 주요 심리 지표들의 개선에 따른 것이라고 보는 편이 바람직하다.

지난 한 주간 유로존에서는 주요 심리 지표들이 일제히 발표되었는데 대부분 긍정적인 퍼포먼스를 보였다. 17일 발표된 ZEW 유로존 경기전망 지수는 52.7을 기록해 4개월 연속 상승 흐름을 이어갔다. 20일 발표된 소비자 심리 지수는 -6.7로 여전히 마이너스권에 위치하고 있지만 예상치를 상회한데다 글로벌 금융위기 이후 가장 높은 수준까지 회복되었다는 점에서 고무적이라고 볼 수 있다.

같은 날 발표된 PMI 역시 개선되는 흐름을 보였다. 제조업 PMI는 51.1로 예상치에 소폭 미달했지만 전달에 비해 개선되는 흐름을 이어갔고, 예상치를 뛰어넘은 서비스업 PMI(53.9)의 영향으로 종합 PMI(52.6→53.5)가 큰 폭으로 상승하는 모습을 보였다.

결국 ECB의 유동성 공급이 임박한 시점에서 안전자산 선호도의 고공행진을 유발했던 그리스 문제가 일단락되는 움직임을 보였다는 점과 Macro 회복에 대한 기대감이 형성되고 있다는 점은 향후 유럽 증시뿐 아니라 글로벌 증시 전반에 대해 긍정적인 분위기가 형성될 가능성을 높여 주는 이벤트라는 판단이다.

환율의 급등과 무관했던 일본 증시의 상승

연휴 기간 동안 눈에 띄는 퍼포먼스를 보인 증시라고 한다면 일본 증시를 빼 놓을 수가 없다. 일본 니케이 지수는 주 후반 3일 연속 상승세를 보인 끝에 20일 장 중, 2000년 이후 최고치인 18,360pt 를 기록하기도 했다.

아베노믹스가 가시화된 2012년 말 이후 일본 증시의 상승은 환율을 빼 놓고 설명하기 힘들었던 것이 사실이다. 정확히 말하면 경기 부양이라는 목적 하에 진행된 BOJ의 통화 공급 및 추가 유동성 공급 기대감에 따른 증시 상승이 이루어진 것으로 볼 수 있다. 특히 지난해 소비세 인상에 따른 경기 둔화 우려가 확인된 이후 나타난 일본 증시의 상승은 전적으로 정책 기대감과 엔화 약세에 의한 것으로 볼 수 있다.

그렇기 때문에 최근까지 일본 증시의 가파른 상승은 국내 증시에 부정적인 요인으로 해석되는 경향이 있었다. 일본과의 경합도가 높은 국내 산업 구조 상 엔저는 부정적인 변수로 작용할 수 밖에 없는 상황에서 일본 증시의 상승이 전적으로 엔저에 기인했기 때문이다.

주식시장 투자전략

그러나 변화의 모습이 나타나고 있다. 최근 나타난 니케이 지수의 상승 과정에서 엔화는 상대적으로 안정적인 흐름을 유지하고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 엔화와 니케이 지수 간의 단기 상관관계수(일간 변화율의 20일 상관관계수)를 구해 보면 깊은 마이너스 영역까지 떨어져 있다. 엔저에만 의지하던 일본 증시의 상승 패턴이 변화의 조짐을 보이기 시작했다는 것이다.

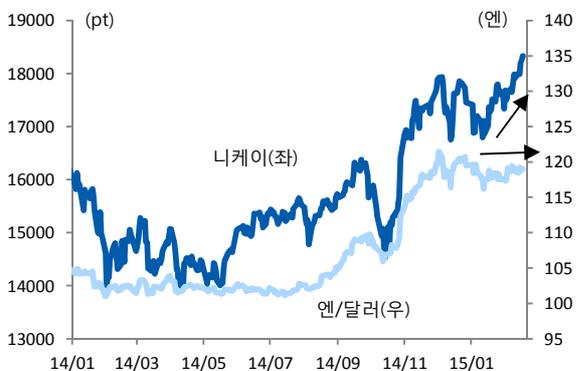
실제로 18일 통화정책 회의에서도 추가 엔저 기대와는 상반된 결과가 나왔다. 물가가 여전히 목표치(2%)와는 이격을 보이고 있지만 이는 저유가 상황의 영향이 크며, 경기 회복세가 나타나는 만큼 정책 스텐스를 유지한다는 결론이 도출됐다. 총 9명의 투표권자 중 8명이 연간 80조엔(약 745조원)의 자산을 매입하는 현 양적완화 기초를 이어가는데 동의했으며, 1명은 양적완화의 부작용에 따른 우려로 반대 의사를 표명한 것으로 알려졌다.

BOJ 통화정책 회의에서 추가 엔저 기대와 관계 없는 결과가 발표 되었음에도 불구하고 일본 증시가 추가적인 상승세를 보인 원인은 결국 Macro 측면에서의 기대감이 형성되기 시작했기 때문인 것으로 판단된다.

그 원인 중 한가지는 지난 주 16일 발표된 일본의 4분기 GDP 이다. 4분기 GDP 성장률 잠정치는 +2.2% 성장(QoQ, 연율)했다. 지난 4월 소비세 인상 후 3분기만에 처음으로 플러스(+)권에 진입하면서 경기 회복 국면 진입 기대감을 자극했다. 내용 면에서도 소비와 투자, 수출 모두 완만한 증가세를 보였다.

이에 더해 연간 기준으로 보면 1997년 이후 처음으로 실질 GDP 성장률이 명목 성장률을 넘어 섰다는 발표도 있었다. 현재 상황의 가격을 그대로 더하는 명목의 개념과 기준시점의 물가를 반영하는 실질의 개념 차이를 볼 때, 명목 GDP 가 실질 GDP 보다 낮았다

그간 환율과 밀접하게 연동되던 일본 증시의 관계 변화(1)



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

그간 환율과 밀접하게 연동되던 일본 증시의 관계 변화(2)



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

주식시장 투자전략

는 것은 그 자체로 디플레 상황을 의미하는 것으로 볼 수 있다. 장기간 나타나던 역전 현상이 해소되었다는 사실도 일본 경기 회복에 대한 기대감을 높여 주는데 긍정적인 영향을 주고 있는 것으로 판단된다.

결국, 일본 증시의 경우도 유럽과 마찬가지로 Macro 회복에 대한 기대감이 최근 나타난 증시의 상승을 견인한 것으로 해석할 수 있다는 점에서 고무적이라고 평가할 수 있다. 정책과 엔저에 기반한 일본 증시의 상승에 부담을 느꼈던 우리 증시 입장에서도 일본 증시의 상승을 기존에 비해 긍정적으로 해석할 수 있는 모습인 듯 하다.

유럽과 일본, Macro 개선이 동인으로 작용했다는 점에 주목할 필요

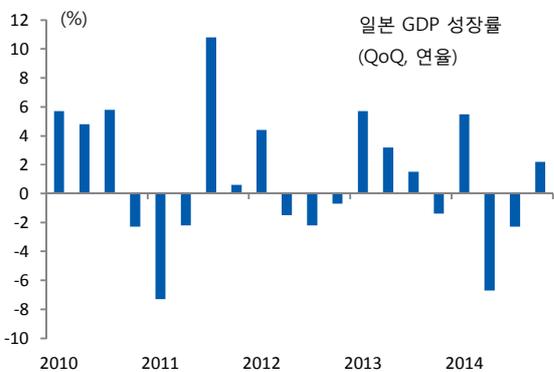
연휴 기간 동안 눈에 띄는 퍼포먼스를 보인 유럽과 일본 증시에 대해 살펴봤다. 이상의 내용은 다음과 같이 크게 두 가지 관점으로 정리해 볼 수 있다.

첫째, 장기간 휴식기에서 복귀하는 우리 증시 입장에서는 우려하고 있던 그리스 문제와 BOJ의 추가적인 통화정책 우려가 완화되었다.

둘째, 정작 해당 지역 증시들은 이상에서 언급한 그리스 이슈나 BOJ 회의 결과가 아닌 Macro 개선 기대감에 의한 상승세를 보였다.

전자의 경우 연휴를 마친 국내 증시에 있어 연휴 직전 시도되던 반등 흐름을 연장시켜 줄 수 있는 요인으로 작용할 수 있는 소재들이라는 판단이다. 직접적으로는 연휴 직전 우려하고 있던 불확실성이 해소되었다는 측면에서 그렇고, ECB의 유동성 공급이 막 시작될 시점에서 국내 증시와 관련된 디스카운트 요인들이 희석되었다는 측면 역시도 긍정적인 해석이 가능하기 때문이다.

일본 GDP 성장률 소비세 인상 이후 처음 + 성장률 기록



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

90년대 후반부터 진행되던 명실역전 현상 해소



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

전자의 경우도 긍정적인 소재지만, 필자는 후자에 대해서도 무게를 둘 필요가 있다는 판단을 하고 있다. 상당 기간 국내 증시는 글로벌 금융시장의 안전자산 선호도에 일희일비하는 움직임을 보여 왔는데 그 이유는 본질적으로 경기나 기업 이익과 같은 펀더멘털에 대한 확신이 강하지 못했기 때문이다.

그러나 이상에서 언급한 바와 같이 Macro 측면의 회복세가 상대적으로 취약했던 유럽과 일본에서 Macro 환경에 대한 기대감이 회복되며 증시를 견인했다는 사실은 글로벌 경기 회복 기대감이라는 측면에서 펀더멘털에 대한 우려를 완화시켜 줄 수 있는 요인이라는 해석이 가능하다. 특히 우리나라와 같이 경제나 기업 이익 측면에서 대외 의존도가 높은 증시라면 이 같은 소재들이 긍정적으로 작용할 가능성이 더욱 농후해 보인다.

3월 ECB 발 유동성 공급이 시작된다는 호재를 앞두고 이상에서 언급된 연휴 기간 동안의 이벤트들은 리스크 요인과 펀더멘털 측면에서 모두 긍정적인 변화의 가능성을 나타내고 있다. KOSPI의 추가적인 상승에 대한 기대감을 가져갈 수 있는 시점이라는 판단이다.