



## 확신 전에 확인해야 하는 것들

### 1. Is this time different? No!

- 코로나 19의 확산이 추가로 진행되면서 글로벌 증시에 대한 영향력도 더욱 확대되는 모습이 나타나고 있음
- 현상적 측면에서는 경험해 보지 못한 전파력을 가진 질병이 증시 급락을 유발한 것이나, 본질적으로 외생변수에 따른 시장 변동성 확대로 해석 가능
- 결국 인식된 변수가 가져올 수 있는 피해 규모가 추산되고 심리적 불안이 완화되는 과정에서 증시 반등이 나타날 수 있을 것

### 2. 과거 질병 발생 당시 KOSPI 흐름에서 얻는 시사점

- 과거 전염병 발생 당시 상황을 보면, 확진자 수의 증가 속도 둔화 등을 통해 질병에 대한 불안감이 진정될 때 반등이 출현
- 그러나 과거의 반등 사례를 보면 V 형태의 급반등이 아니라 W형태의 바닥 확인 과정을 경험하는 모습이 반복적으로 나타남
- 질병에 의해 경제적 충격에 대한 우려가 존재하는 상황인 만큼 돌발 변수 출현 시 변동성이 쉽게 확대될 수 있는 환경이기 때문

### 3. 의미 있는 변곡점을 기대하기 위해 확인할 것들

- 변곡점 형성을 위한 중요한 조건 중 하나로 확진자 수의 증가 속도가 진정되는 모습이 확인될 필요가 있음
- 다음으로 2월 말~3월 초 경제 지표들을 통해 질병에 의한 경제 충격이 어느 수준까지 미칠 것인지에 대한 판단이 가능해 져야 함. 이와 관련해서는 중국의 양회 일정 확정도 중요한 사안
- 마지막으로 통화정책에 대한 기대감을 충족시켜 줄 수 있는 연준의 움직임이 나타나는 지도 중요한 확인 사항



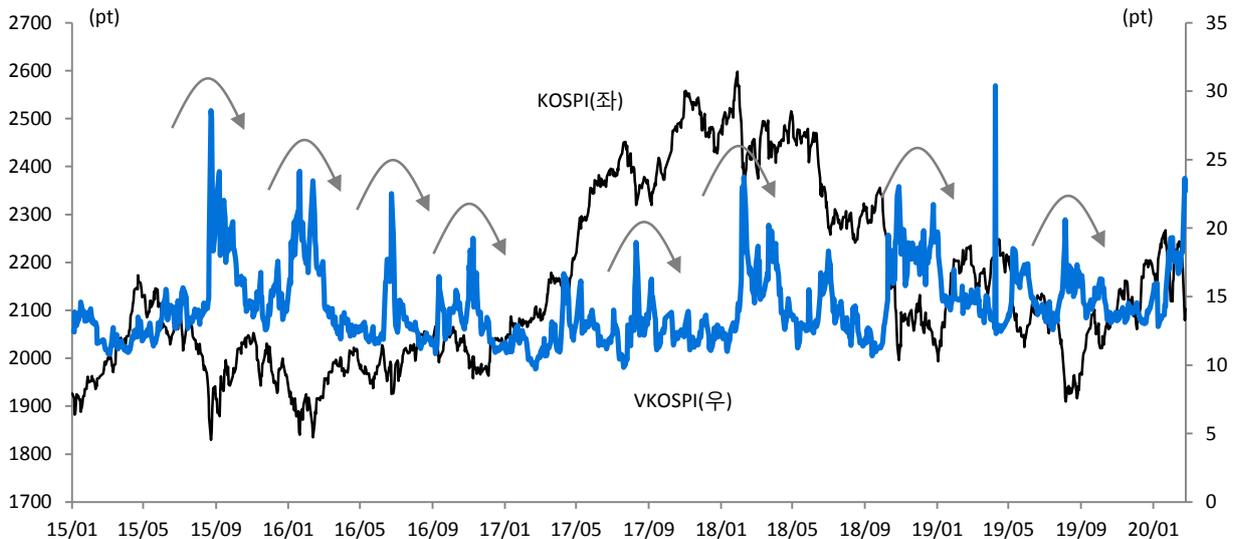
주식시장 투자전략

1. Is this time different? No!

경제학자 케네스 로고프의 유명한 저서 제목이기도 한 ‘This time is different’는 시장에서 자주 회자되는 말이기도 하다. 충격 발생 시 이번엔 다르다는 생각이 들기 쉽지만 본질적 흐름은 크게 다르지 않은 때가 많다. 코로나 19 확산이라는 현 상황도 마찬가지이다. 현상적으로는 기존에 경험해 보지 못한 높은 전염성 질병에 따른 불안감 확산이나, 본질적으로는 외생변수에 의한 시장 변동성 확대이다. 예상치 못한 변수의 등장에 따른 변동성 확대 리스크는 금융시장에 상존하는 것이다. 이렇게 확대된 변동성은 인식된 변수가 가져올 수 있는 펀더멘털 상 충격 강도가 가늠되고, 심리적 불안이 완화되는 시점에 극복된다. 같은 맥락에서 현 상황이 시장이 경험해 보지 못한 위기 상황의 트리거가 될 것이라는 비관은 아직 성급하다. 따라서 지금 생각해 볼 부분은 경험과 현 상황 등을 종합적으로 고려해 시장 접근 타이밍을 가늠하는 것이 아닐까 생각된다.

우선 과거 사례들에서부터 한번 살펴 보자. 다음 페이지에 제시된 SARS와 MERS 당시의 상황을 보면, 중국 정부가 실질적으로 SARS를 공식적으로 인정하는 시점에 오히려 회복 국면을 진행 중이었고, MERS 당시에도 확진자 수의 증가 속도가 감속되는 구간에서 증시는 1차 바닥을 형성하며 반등에 성공한 바 있다.

[차트1] 시장에 부정적인 이벤트가 발생하게 되면 KOSPI의 하락과 함께 변동성 지수가 높아지는 것은 매우 빈번한 현상. 이미 약재가 출현하고 변동성 지수가 높아진 상황이라면, 변동성이 축소되는 구간에서 증시가 반등한다는 점도 명심할 필요



자료: Myresearch, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

## 2. 과거 질병 발생 당시 KOSPI 흐름에서 얻는 시사점

언급한 대표적 전염병 발생 당시 KOSPI 흐름을 보면 두 가지 특징이 발견된다. 하나는 질병 자체에 대한 불안감이 진정될 때 반등이 시도된다는 점이다. 확진자 수 증가 속도 둔화와 같이 불안감 완화 소재의 확인을 반등 타이밍을 짐작할 하나의 조건으로 볼 수 있다는 추론이 가능하다. 두 번째는 V자 반등이 아닌 W 형태의 바닥확인 과정이 나타난다는 점이다. 그림을 보면 1차 반등 후 추가 악재가 출현하면서 지수는 다시 바닥 확인 과정을 거치는 양상이다. SARS 때 미국의 이라크 침공이나 MERS 때 그리스 디폴트 같은 사건은 분명 질병과 무관하고, 우연히 돌발변수가 중첩된 것으로 볼 수도 있다. 하지만 전염병이 가져올 경제 충격에 대한 의구심이 남아 있는 상황에서 불안감을 자극하는 소재 등장엔 민감도가 더 높아졌기 때문에 쉽게 변동성이 확대된 것으로도 해석할 수 있다. 성급한 결단 보다는 신중한 확인이 필요함을 시사하는 모습으로 판단된다.

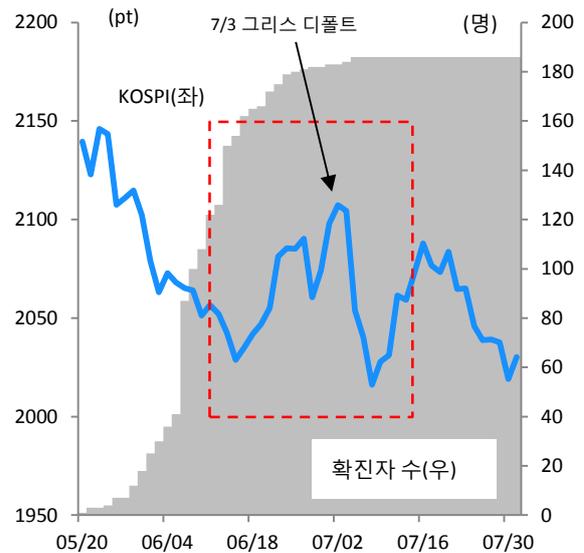
이상의 맥락을 이어 보다 구체적인 시장 반등의 트리거에 대해 생각해 보자. 언급한 바와 같이 가장 중요한 사안은 확진자 수의 증가 속도 둔화이다. 특히 코로나 19는 전염성이 매우 높은 대신 상대적으로 치사율이 낮은 것으로 나타나는 만큼 확산에 대한 우려가 진정되는 구간에서 불안감은 빠르게 경감될 가능성이 높아 보인다.

**[차트2]** SARS 당시, 3월 초 반등에 성공했던 KOSPI는 미국과 이라크 간 전쟁이 발생하며 다시 한 번 급락



자료: Myresearch, 유안타증권 리서치센터

**[차트3]** MERS 당시에도 1차 반등이 시도된 후 그리스 디폴트 사태가 발생하며 지수가 다시 하락하는 상황이 전개



자료: Myresearch, 유안타증권 리서치센터



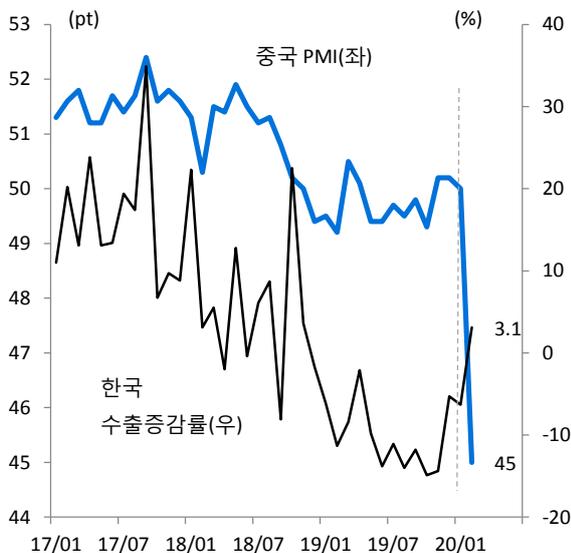
주식시장 투자전략

3. 의미 있는 변곡점을 기대하기 위해 확인할 것들

다음으로 경제 충격이 어느 수준인지 추정 가능한 영역에 들어와야 한다. 당초 예상처럼 분기 단위의 충격으로 끝날 것인지, 아니면 그 이상 충격이 발생할 것인지에 대한 판단이 정립될 필요가 있다. 이는 2월 말부터 발표되는 중국과 한국의 지표들(PMI, 무역, 가동률 등)의 예상치 부합 여부를 통해 가늠될 수 있다. 또, 지연되고 있는 중국 양회 일정이 언제 확정될 것인지도 관심 사안이다. 해당 일정의 확정은 적어도 중국 측이 코로나19로 인한 충격 강도를 대략적으로나마 추산을 진행한 것으로 볼 수 있기 때문이다.

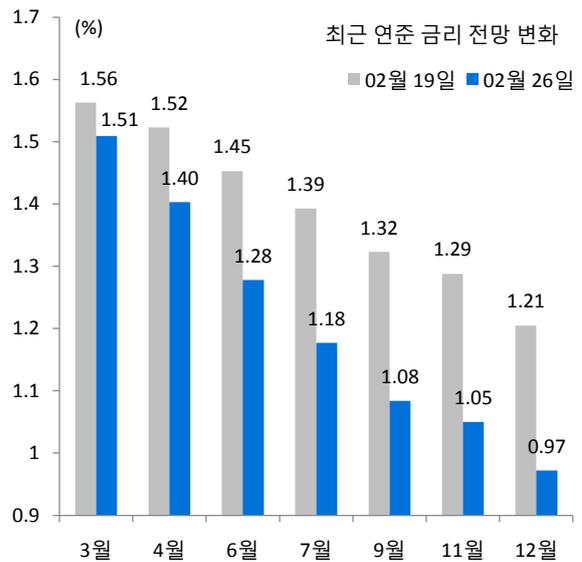
마지막으로 미국 3월 FOMC에서 통화정책 스탠스가 기존보다 완화적일지 여부도 확인할 필요가 있다. 연말 이후 증시 반등은 무역분쟁 완화와 경기 사이클 회복 기대감이 큰 영향을 미친 것이 사실이나, 세 번에 걸친 연준의 금리인하와 주요 경제권의 유동성 공급도 한 축을 담당했다. 연준은 현재 중립적 정책운용을 선언했지만, 최근 사태는 미 증시의 변동성도 자극하고 있다. 질병에 따른 글로벌 경기 둔화 우려에 금융시장이 긴장하고 있는 상황에서 연준 인사들의 발언이나 FOMC를 통해 연준의 전향적인 움직임이 확인된다면, 글로벌 증시는 든든한 지원군을 얻는 것으로 볼 수 있다. 막연한 기대보다 이 상에서 언급한 내용들에 대한 확인과 이에 따른 대응이 중요한 시기라고 판단된다.

[차트4] 곧 확인될 중국 PMI와 한국 수출. 중국 PMI는 글로벌 금융위기 이후 최저 수준인 45pt까지 급락 예상



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터  
주: 가장 최근 값은 클롬버그 컨센서스

[차트5] 매최근 코로나 19의 확산이 진행되면서 연준의 통화정책에 대한 기대치가 크게 변화되는 모습



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터