

교보 전략



Pandemic과 Panic

2020년 주식시장 전망 수정 보고서

Mar 10, 2020

Strategist 김형렬
3771_9773
jeff2000@iprovest.com

■ 2020년 주식시장 전망 수정, 기대했던 비상(飛上)과 다른 비상(非常)

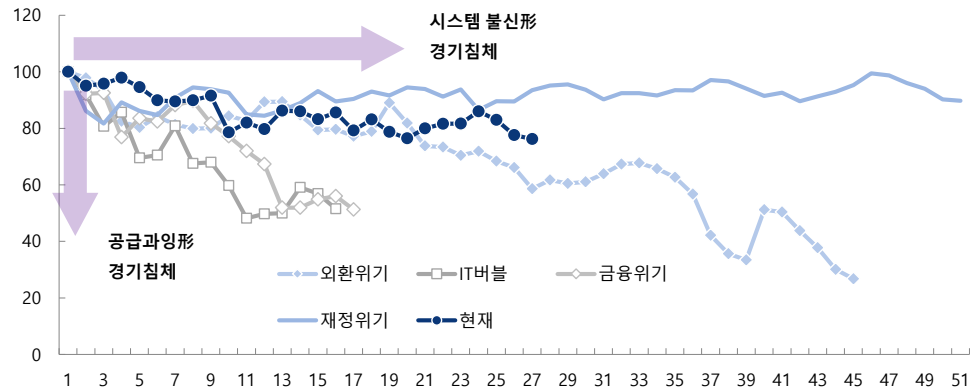
- ◆ 2020년 주식시장은 지난 2년 동안 한국 경제를 괴롭힌 미중 무역분쟁 무개를 극복하고, 수출을 포함한 펀더멘탈의 정상화 과정을 겪으며 중장기 확장국면의 재진입을 기대했었다. 침체되었던 반도체 산업의 회복과 동시에 저금리 환경을 바탕으로 둔 기업 투자활동 재개가 국내 주식시장의 투자환경을 강화시킬 것으로 기대했다.
- ◆ 하지만, 예상치 않았지만 한시적 악재에 그칠 것으로 보았던 신종 코로나바이러스 감염 확산이란 악재가 중국과 한국 등 제한된 지역경제의 충격을 넘어 글로벌 경제에 직접 타격할 수 있다는 시나리오가 현실이 되었고, 가계의 소득과 고용 등 미래 경제활동을 위축시킬 충격으로 변질되며 글로벌 주식시장의 패닉을 이끈 구조적 침체 요인으로 전환되었다.

■ 코스피 평균지수 하락 불가피, 정상화 국면 진입 이전까지 리스크 관리

- ◆ 글로벌 주식시장의 동반 급락, 국제유가 하락과 교역활동 후퇴 등의 매크로환경 변화는 2020년 주식시장에 대한 기존 전망을 고집하기 어렵게 만들었다. 대외 교역환경의 영향을 받는 한국경제는 금융불안, 저물가 위험에 쉽게 노출될 수밖에 없고, 주식시장에 대한 Devaluation을 반영해 수정이 불가피하다.
- ◆ 2020년 코스피 평균지수를 1,940p로 수정한다. 강력한 경기부양정책 가동시 레벨다운의 충격을 제한할 수 있겠으나, 당분간 낮은 영역에서의 활동은 불가피해 보인다. 현금비중을 최대한 높여 정상화 국면의 진입시 가용 투자능력을 확보하는 것이 가장 올바른 선택이 될 것으로 보인다.

Insight Key Chart & Table

[도표 1] IMF 외환위기 급 위험에 직면한 주식시장



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 2020년 코스피 예상 평균지수 수정 전망

구 분	코스피(p,%)		경제성장률(%)		수출(억달러, %yoy)		기타 조건(%yoy)			미국증시(%yoy)	기업이익(%yoy)
	평균지수	변화율	한국	%p	수출	%yoy	WTI	환율	교역조건		
2002	757	32.1	7.4	2.9	1,625	8.0	0.8	-3.1	-4.5	-16.8	33.3
2003	680	-10.2	2.9	-4.5	1,938	19.3	18.7	-4.7	-3.3	-2.9	-10.5
2004	833	22.5	4.9	2.0	2,538	31.0	33.5	-4.0	-4.7	17.1	68.0
2005	1,074	28.9	3.9	-1.0	2,844	12.0	36.4	-10.5	-7.8	6.8	-5.7
2006	1,352	26.0	5.2	1.3	3,255	14.4	16.7	-6.7	-9.1	8.6	-4.8
2007	1,712	26.6	5.5	0.3	3,715	14.1	9.3	-2.7	-7.3	12.7	18.7
2008	1,529	-10.7	2.8	-2.7	4,220	13.6	38.4	18.7	-6.3	-17.4	-8.4
2009	1,429	-6.6	0.7	-2.1	3,635	-13.9	-38.0	15.7	-0.9	-22.3	3.3
2010	1,765	23.5	6.5	5.8	4,664	28.3	28.3	-9.4	-4.9	20.2	57.1
2011	1,983	12.4	3.7	-2.8	5,552	19.0	19.6	-4.2	-10.8	11.2	23.9
2012	1,930	-2.7	2.3	-1.4	5,479	-1.3	-1.0	1.7	-2.4	8.8	-4.2
2013	1,960	1.6	2.9	0.6	5,596	2.1	4.1	-2.8	2.9	19.2	-5.4
2014	1,982	1.1	3.3	0.4	5,727	2.3	-5.0	-3.8	0.5	17.5	-1.0
2015	2,012	1.5	2.8	-0.5	5,268	-8.0	-47.6	7.4	11.1	6.7	12.3
2016	1,987	-1.2	2.9	0.1	4,954	-5.9	-10.9	2.6	2.1	1.6	16.0
2017	2,311	16.3	3.1	0.2	5,737	15.8	17.0	-2.6	-0.8	16.9	31.7
2018	2,325	0.6	2.7	-0.4	6,048	5.4	27.4	-2.6	-5.7	12.1	1.8
2019	2,106	-9.4	2.2	-0.5	5,424	-10.4	-11.9	6.0	1.5	6.1	-33.6
2020(전망)	2,200	4.5	2.0	-0.2		5.0	4.0	-3.0	-1.8	5.0	23.0
2020(수정)	1,940	-7.9	1.9	-0.3		-8.0	-20.0	3.0	4.0	-20.0	5.0

자료: 교보증권 리서치센터

증시 급락에 대한 小考 _ 경제위기와 금융시장의 반영

주식시장은 ‘현재’와 ‘미래’의 가치를 비교한 투자자의 반응에 따라 방향 및 추세가 결정된다. 세계경제와 경제를 구성하는 기업과 개인은 매일 조금씩 발전한다. 생산 및 소비활동이 강화되거나 금융조건이 완화될 경우 그 발전의 속도가 빨라져 주식시장을 확장국면을 유지할 수 있게 된다. 지난 10년 동안 선진국 주식시장을 중심으로 확장세가 유지될 수 있던 것은 선진국 정부와 중앙은행이 호흡을 같이하며 암묵적 합의에 의해 ‘성장’을 우선적으로 추구한 것의 결과라고 볼 수 있다.

코로나19란 질병악재의 등장은 ‘미풍’에 그칠 것으로 보았다. 세계경제는 과거에도 질병악재에 노출되었던 적이 있었고, 그 충격을 쉽게 극복했었다는 점이 코로나19 악재를 가볍게 여긴 것으로 볼 수 있다. 필자 역시 학습된 경험과 현재 펀더멘탈의 내구성을 감안해 이 문제가 잘 극복될 것으로 생각했다. 그러나 지난 한달 사이 국내증시의 추락과 연이어 등장한 미국 증시의 급락은 코로나19 악재가 한시적 악재가 아닌 현재 경제환경 및 투자시스템의 구조적 변화를 일으킬 수 있는 충격변수로 변질되었다.

글로벌 주식시장의 단기 급락이 너무도 신속히 이루어져 지나치게 과도한 패닉은 아닌지 생각할 수 있다. 이미 글로벌 정부는 코로나19 심각성을 인지했고, 미국 연준을 시작으로 공격적인 긴축완화 카드를 뽑아 들며 문제 수습에 들어갔다는 점을 생각하면 더욱 그렇다.

하지만, 경기침체는 정부와 중앙은행이 손을 쓰더라도 시장참여자가 호응하지 않는 ‘통제 불가능’의 영역에 진입했을 때 가장 어렵고, 미래를 예상하기 어렵다. 더 나아가 앞으로 얼마나 더 충격을 받아야 구조적 침체를 전부 반영한 것인지, 또한 정상화 국면에 진입하기까지 얼마나 많은 시간이 남았는지, 마지막으로 정상화 국면에 진입했을 때 그 회복의 모습과 시간은 어떻게 설정할 것인지 의문점 투성이 뿐이다.

2020년 주식시장 전망에 대한 수정 보고서를 작성하며 금융시장의 일시적 변동성에 현혹되어 너무 성급한 투자의견 수정을 하는 것은 아닌지 고민의 시간을 가져 보았다. 이전 자료에서도 언급했듯이 세계 인류는 코로나19 문제를 극복할 것이고, 글로벌 주식시장도 회복될 수 있다는 믿음을 여전히 유지하고 있다. 하지만 정상화 단계에 진입하기 전까지 발생 가능한 위험에 대해서도 점검하는 것이 중요하다고 생각했으며, 잠재적으로 투자자에게 제공될 ‘기회’를 확실히 포착하기 위한 조언이 필요하다고 생각이 들었다.

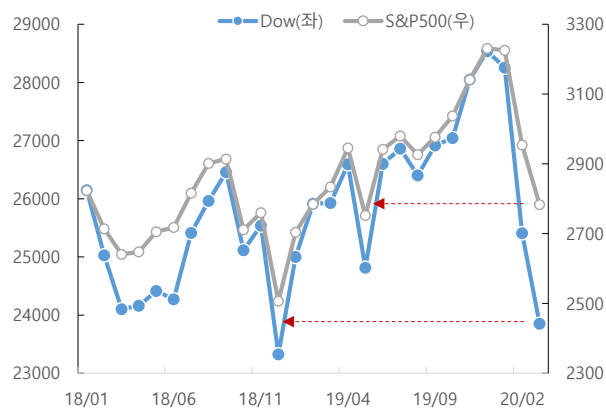
앞으로 투자전망이 비관적으로 바뀌었다기 보다 조금 더 현실적인 투자조건을 고민할 필요가 있고, 투자자의 눈높이를 조정시켜 수익률 회복에 초점을 맞추기 위함임을 생각해 주기를 바란다.

글로벌 증시 급락, 추가 하락 가능성은?

미래 경제활동 침체를 반영하기 시작한 주식시장

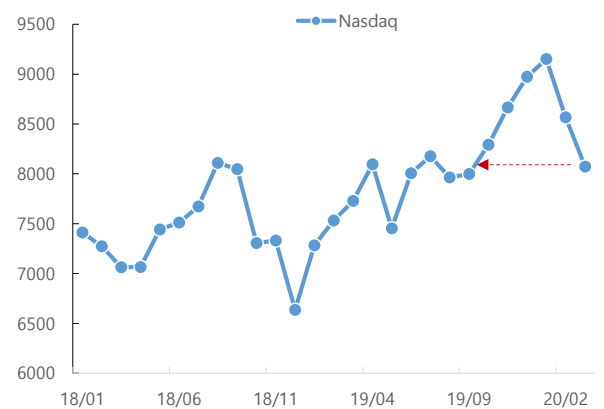
지난 밤 미국 주요지수가 하루에 -7% 급락하는 블랙먼데이를 경험했다. 불과 한 달도 지나지 않아 미국 주요지수가 -20% 이상 추락한 것이다. 기간을 좁혀서 보면 지난 1년 동안 상승한 것을 불과 3주 만에 되돌려 졌다는 것은 투자자의 허망함이 얼마나 클 지 가늠케 한다. 경기침체 요인에 따른 주식시장의 반응이 컸으니 단기적으로 바닥이 들어날 것이란 기대도 있다. 하지만, 장기적으로 볼 때 10년이 넘는 상승세가 이어졌던 만큼 하락의 깊이도 더 클 수 있다는 공포가 엄습하고 있다.

[도표 3] Dow와 S&P500 지수 현황



자료: 교보증권 리서치센터

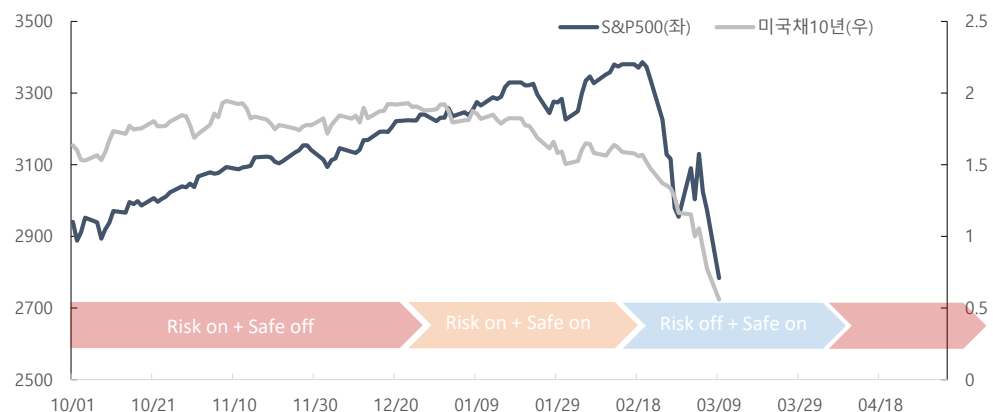
[도표 4] Nasdaq 지수 현황



자료: 교보증권 리서치센터

지난 보고서에서 언급했듯이 안전자산 선호(Safe on)가 증시 급락을 더욱 부추긴 측면이 있다. 연내 한 차례 인하 가능성을 반영하던 미국 기준금리가 신속히 50bp인하 결정과 함께 미국 채권 수익률도 유럽, 일본처럼 제로금리에 수렴할 수 있다는 시각이 글로벌 금융시장의 밸런스를 무너뜨린 것으로 볼 수 있다.

[도표 5] 미국 주식시장의 반등, 장기채권 수익률 반등 시점과 일치될 것



자료: 교보증권 리서치센터

글로벌 주식시장 급락과 연이은 국제유가의 급락, 세계경제를 바라보던 시선이 이토록 차갑게 식어 버린 것은 정말 코로나19의 위험성을 반영한 것일까? 감염자 수가 기하급수적으로 증가하고, 여전히 백신 및 치료제를 확보하지 못했다는 이유 만으로 이 같은 공포가 만들어진 것일까? 이전 자료에서 진단했던 것처럼 코로나19에서 시작된 경제활동의 충격 범위가 세계경제의 가까운 미래에 위협이 되었기 때문으로 볼 수 있다.

지난 2년 동안 세계경제를 괴롭힌 무역분쟁 악재는 거시적으로 교역활동(수출), 미시적으로 기업실적 및 재정수입에 부정적 영향을 끼쳤다. 세계경제의 성장 둔화를 촉진시킨 것은 맞지만 시선을 조금 넓혀 보면, 2015년~2017년 세계경제가 최대 호황을 누려왔다는 점을 주목할 필요가 있다. 결국, 잉여자금이 풍족했던 지난해까지는 무역분쟁 악재에 견딜 힘이 있었고, 글로벌 주식시장의 충격도 제한되는 도움을 받아 왔던 것이다.

[도표 6] 미중 무역분쟁과 다른 코로나19의 경기충격 경로와 범위



자료: 교보증권 리서치센터

문제는 여기서 시작된다. 장기화 조짐을 보였던 무역분쟁이 제거됨으로써 2020년 부터는 경제가 정상화 되어야 할 ‘필요성’을 느꼈고, 그 기대를 주식시장이 반영해 왔다. 미국 주요지수는 역사적 최고치를 경신해 왔고, 국내증시도 반도체 업종 대표주를 중심으로 추세 반전의 기회를 노렸다. 이런 상황에서 코로나19 악재가 등장했는데, 이들의 충격범위가 무역분쟁 보다 컸다는 점에서 문제가 발생한 것이다.

코로나19 악재는 거시적으로 소비(내수)에 직접적 영향을 가했고, 이는 미시적으로 소득과 교역을 위협했다. 지난 2년 동안 매크로 위험에 노출되지 않았던 가계가 위협 받게 됨으로써 미래의 경제 활동이 위축될 가능성이 커졌다는 것을 인지한 것이다.

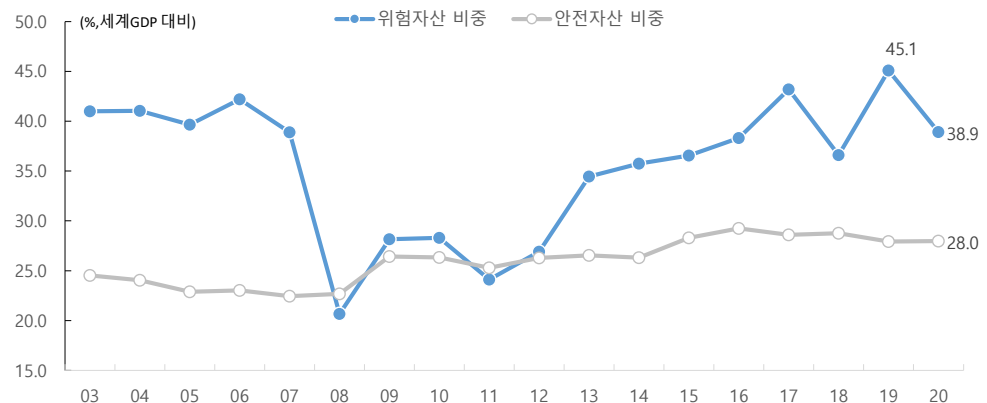
미래의 경제활동이 위축될 경우 정상화를 기대해 상승했던 주식시장은 가격조정이 불가피하고, 의미를 확장해 생각하면, 가치조정까지 고민해야 할 충격에 빠진 것이다.

글로벌 주식시장에 버블이 잔뜩 끼어 있었다는 투자자의 선입견도 증시 급락의 도화선이 되었다. 선진국 주식시장은 기업의 실적 성장세와 비교해 주가가 선행적으로 상승해 왔고, 풍부한 유동성으로 밸류에이션 부담이 허용되는 시장국면을 통과해 왔다.

저금리 환경이 지속되는 만큼 실물경제 안에 ‘자금경색’과 같은 ‘유동성 위험’에 노출될 가능성은 적다는 생각을 해 왔다. 아직 90년대 후반의 외환위기와 2008년 금융위기와 같은 시스템 리스크에 노출될 것이란 평가는 이른 상황으로 볼 수는 있다.

다만 투자자산을 구성하는 위험자산과 안전자산의 비율에 있어 위험자산에 대한 쏠림이 과도했고, 여전히 안전자산에 대한 투자유인이 크다는 점은 글로벌 자산가들의 시선을 뒤 흔들 수 있는 요인이 된다.

[도표 7] 세계 GDP 대비 위험자산과 안전자산 비중



자료: 교보증권 리서치센터 주: 위험자산은 미, 독, 프 주식시장 시가총액, 안전자산은 미, 독, 프 발행국채 시가총액

현재 세계GDP와 미국과 독일, 프랑스 등 성숙된 자본시장의 주식시장(위험자산)과 채권 시장(안전자산)의 비율을 통한 가치평가를 진행해 보고자 한다.

지난해 연말 기준 위험자산의 시가총액은 세계GDP 대비 45.1%를 차지하며 크기가 방대해 졌다. 그 수준은 2007년 금융위기 발생 전전 보다 높았다. 경제성장 속도가 더욱 빨라지지 않는다면 위험자산의 고평가된 가치를 견디기 어려운 위치까지 왔던 것이다. 지난밤 증시 급락까지 반영해 글로벌 시가총액은 지난 연말 대비 4조 달러가 사라졌고, 그 비중은 약 38.9%까지 하락했다.

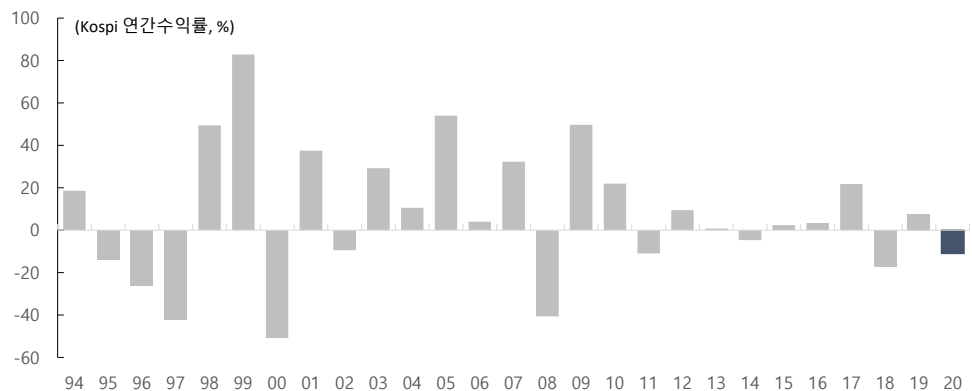
만약 금융위기와 같은 충격이 앞으로 더 지속된다면 글로벌 위험자산의 가격조정은 얼마나 더 발생하게 될까?

금융위기 직후 위험자산과 안전자산의 시가총액은 같아지는 현상이 발생했었다. 현재 위험자산의 시가총액은 35.9조 달러, 안전자산의 발행총액은 25.8조 달러이다. 만약 위험자산의 시가총액이 26조 달러 수준으로 하락한다면 추가하락 위험은 무려 28%에 달할 가능성이 있다.

코로나19 침체 영향의 장기화 가능성을 반영하는 주식시장

코스피가 순간적으로 2,000p를 하회해 1,900p를 위협하는 상황에서 공포를 느끼고 있으나 아직 연간수익률 기준으로는 -8% 수준에 그치고 있다. 한국경제의 기초체력이 강화된 점을 생각하면 IT버블, 금융위기와 같이 -40%에 가까운 추락을 걱정하는 것은 시기상조일 수 있다. 하지만, 국내 주식시장 수급환경의 취약성, 연기금을 제외한 매수주체의 부재 등은 일시적으로 하락 추세가 확대될 가능성을 무시할 수도 없다.

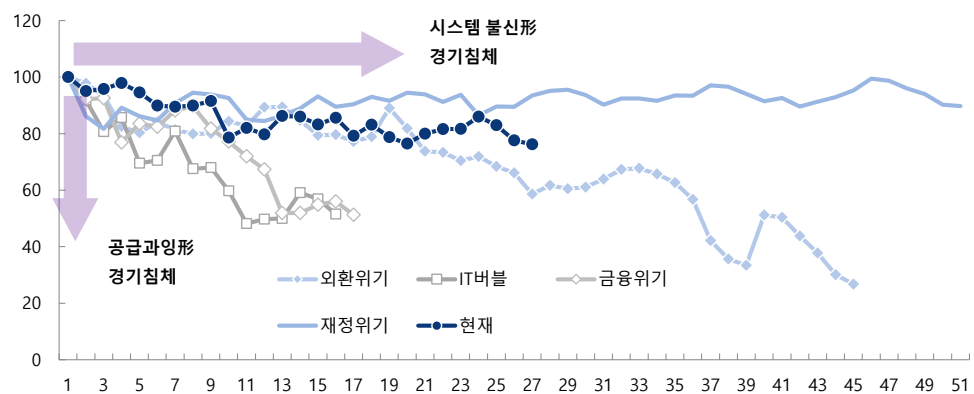
[도표 8] 코스피 연간수익률 현황



자료: 교보증권 리서치센터

결과론적인 얘기일 수도 있으나 2008년 1월을 고점으로 코스피는 2년이 넘는 하락채널에 갇혀 있다. 지난해 연간 수익률이 플러스를 기록했으나 추세적으로 볼 때 3년에 가까운 침체가 이어지고 있는 것이다. 코스피가 연간수익률 기준 3년 연속 하락한 것은 IMF 외환위기 직전 뿐이라는 것을 다시 한번 상기할 필요가 있다. 국내증시가 얼마나 위험한 상황에 처해 있는지, 앞으로 주식시장 뿐만 아니라 한국 실물경제에 다양한 잠재 불안요소가 구조적 침체로 변질될 가능성이 큰지, 정부와 감독당국은 인지하는 것이 필요하다. 또한 투자자도 일시적 반등에 낙관적 기대를 담는 것을 자제할 필요가 있다.

[도표 9] 시스템 불신형 경기침체에 빠져 가는 코스피



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 10] 하락 채널에 갇힌 코스피, 구조적 침체 영역 진입의 위험



자료: 교보증권 리서치센터

코로나19의 경제충격이 빠르게 종식될 경우 국내증시를 포함해 글로벌 주식시장은 급락 직전으로 돌아갈 수 있었다. 하지만 지속기간이 길어질수록 경제와 투자환경에 대한 평가를 달라질 수 밖에 없다. 가장 큰 문제는 미래 수요활동이 악화될 경우 통제가 불가능한 경기침체에 빠질 위험이 커졌다는 뜻이다. 2분기 이내에 수습된다면 단기 충격에 대한 경기부양정책에 따라 선별적으로 회복되는 차별화 양상이 전개될 가능성은 있다. 이때 일시적으로 선진국 대비 한국과 신흥국 ‘상대성과’가 나올 수는 있다. 하지만 2분기 이상 지속될 경우 위험자산에 대한 가치조정(Devaluation)을 고민해야 하고, 이후 정상화되는 기간은 길어질 수 있다는 시나리오를 고민해 보아야 한다.

[도표 11] 코로나19 충격의 지속 기간에 따른 매크로 매트릭스

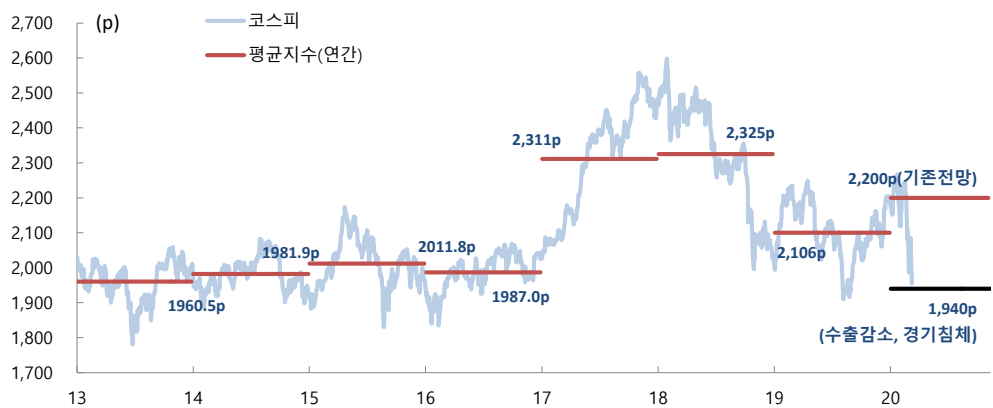
구분			코로나 19 충격의 지속 기간에 따른 매크로 매트릭스		
			1 분기	2 분기	2 분기 이상
공급	현재	제조	Bad	Worse	Worst
		유통	Bad	Worse	Worst
	미래	투자	Neutral	Bad	Worse
수요	현재	심리	Bad	Worse	Worst
		소득	Neutral	Worse	Worse
	미래	고용	Neutral	Bad	Worse
		신용	Good	Neutral	Bad
투자자산 반응		위험자산	변동성 확대, 일시적 가격조정	투자비중 축소	Devaluation
		안전자산	일시적 투자유인	전술적 투자비중 확대	Revaluation
매크로 환경에 대한 정의			확장국면의 일시충격	정책효과와 차별화 가능성	통제불가능 경기침체

자료: 교보증권 리서치센터

코스피 2020년 예상 평균지수 하향조정

2020년 주식시장 전망을 작성한지 5개월 정도 지났다. 올해 연초 분위기만 해도 기존 주식시장 전망이 틀리지 않았음을 확신해 왔지만, 1분기가 채 지나지도 않아 눈높이를 크게 낮추는 수정 보고서를 작성하게 되었다. 무역분쟁 해소와 상장기업의 실적 개선 등을 낙관했던 필자 입장으로는 코로나19 발생 여부를 떠나 유동성에 의존한 주식시장에 팽배했던 ‘거품’을 조금 더 지적하지 않았던 것에 후회와 투자자에 미안함을 금치 못한다.

[도표 12] 2020년 코스피 평균지수 하향 조정



자료: 교보증권 리서치센터

2020년 코스피 예상 평균지수는 2,200p를 제시했고, 예상밴드는 2,000p~2,400p를 제시했었다. 필자의 코스피 예측모형은 국내 주식시장의 평균지수 상관관계수가 높은 수출과 기업이익에 따라 결정해 왔고, 올해 한국 수출 회복의 기저효과와 반도체 경기 회복을 기초로 교역환경 개선이 수익성 강화로 이어져 실적 개선이 가능할 것임을 반영해 산출했었다. 하지만 중국 뿐만 아닌 선진국 경기 침체 가능성 및 국제유가 하락으로 대표되는 기대 인플레이션 하락 등의 변화가 2020년 코스피 예상 평균지수를 레벨 다운 시켜야 할 수 있다는 시각으로 바뀌었다.

[도표 13] 코스피와 주요 매크로 변수의 상관관계수

구분	주식	GDP	수출	국제유가	원/달러	교역조건	미국주식	기업이익
주식	1.0000	0.6531	0.5047	0.3754	-0.6681	-0.4653	0.3260	0.5384
GDP		1.0000	0.2896	0.1068	-0.4361	0.0140	0.3969	0.6686
수출			1.0000	0.8561	-0.5535	-0.6369	0.3945	0.5271
국제유가				1.0000	-0.4393	-0.7455	0.2495	0.1959
원/달러					1.0000	0.3340	-0.6734	-0.2915
교역조건						1.0000	0.0459	-0.0920
미국주식							1.0000	0.3186
기업이익								1.0000

자료: 교보증권 리서치센터

수출경기 둔화는 즉각적으로 상장기업 실적에 영향을 끼치게 된다. 아직 연간 수출이 후퇴할 것이란 전망은 극단적으로 비관적인 평가일 수도 있으나, ① 국제유가 급락으로 매출액 중 원가요소 하락이 총액 감소효과로 이어질 수 있고, ② 코로나19 영향에 따른 소비심리 하락이 반영되며, ③ 검역 강화활동이 운송비용 부담으로 이어져 교역활동에 부정적 영향을 끼칠 가능성이 커졌다.

[도표 14] 2020 년 코스피 예상 평균지수 수정 전망

구 분	코스피(p,%)		경제성장률(%)		수출(억달러, %yoy)		기타 조건(%yoy)			미국증시(%yoy)	기업이익(%yoy)
	평균지수	변화율	한국	%p	수출	%yoy	WTI	환율	교역조건		
2002	757	32.1	7.4	2.9	1,625	8.0	0.8	-3.1	-4.5	-16.8	33.3
2003	680	-10.2	2.9	-4.5	1,938	19.3	18.7	-4.7	-3.3	-2.9	-10.5
2004	833	22.5	4.9	2.0	2,538	31.0	33.5	-4.0	-4.7	17.1	68.0
2005	1,074	28.9	3.9	-1.0	2,844	12.0	36.4	-10.5	-7.8	6.8	-5.7
2006	1,352	26.0	5.2	1.3	3,255	14.4	16.7	-6.7	-9.1	8.6	-4.8
2007	1,712	26.6	5.5	0.3	3,715	14.1	9.3	-2.7	-7.3	12.7	18.7
2008	1,529	-10.7	2.8	-2.7	4,220	13.6	38.4	18.7	-6.3	-17.4	-8.4
2009	1,429	-6.6	0.7	-2.1	3,635	-13.9	-38.0	15.7	-0.9	-22.3	3.3
2010	1,765	23.5	6.5	5.8	4,664	28.3	28.3	-9.4	-4.9	20.2	57.1
2011	1,983	12.4	3.7	-2.8	5,552	19.0	19.6	-4.2	-10.8	11.2	23.9
2012	1,930	-2.7	2.3	-1.4	5,479	-1.3	-1.0	1.7	-2.4	8.8	-4.2
2013	1,960	1.6	2.9	0.6	5,596	2.1	4.1	-2.8	2.9	19.2	-5.4
2014	1,982	1.1	3.3	0.4	5,727	2.3	-5.0	-3.8	0.5	17.5	-1.0
2015	2,012	1.5	2.8	-0.5	5,268	-8.0	-47.6	7.4	11.1	6.7	12.3
2016	1,987	-1.2	2.9	0.1	4,954	-5.9	-10.9	2.6	2.1	1.6	16.0
2017	2,311	16.3	3.1	0.2	5,737	15.8	17.0	-2.6	-0.8	16.9	31.7
2018	2,325	0.6	2.7	-0.4	6,048	5.4	27.4	-2.6	-5.7	12.1	1.8
2019	2,106	-9.4	2.2	-0.5	5,424	-10.4	-11.9	6.0	1.5	6.1	-33.6
2020(전망)	2,200	4.5	2.0	-0.2		5.0	4.0	-3.0	-1.8	5.0	23.0
2020(수정)	1,940	-7.9	1.9	-0.3		-8.0	-20.0	3.0	4.0	-20.0	5.0

2009년과 2015년, 2016년 등은 국제유가 하락과 수출 감소가 동시에 발생했고, 당시 코스피 평균지수가 전년비 후퇴했던 기억을 주목할 필요가 있다. 위 데이터에 포함되지 않았지만 911 테러와 같은 글로벌 밸류체인 중단현상이 발생했을 때 수출이 10% 이상 급감했던 사례도 참고해서 반영했다. 2020년 수출이 지난해에 이어 약 8% 감소하고 이 비율에 따라 코스피 평균지수가 설정될 경우 2020년 예상 평균지수는 1,940p로 수정될 수 있다. 평균지수를 기준지수로 가정할 때 시그마 예측을 실행하면 2020년 코스피 밴드는 1,750p~2,200p로 수정될 수 있다. 앞으로 정부와 한국은행의 정책기조 변화에 따라 코스피의 레벨 다운을 최대한 축소하는 전환을 기대해 보려고 한다.

글로벌 증시 급락, 투자자 행동 요령

현금비중 확대를 통한 미래 투자능력 확보

혼란스러운 사회 분위기, 비관적인 경제 전망에 압도되어 패닉 상황이 발생했다. 위기는 곧 기회라는 판단을 해볼 수 있으나 코로나19에서 시작된 경기침체 공포는 다양한 형태로 재생산 될 가능성도 작지 않다. 한국경제가 그 동안 보여 왔던 침체충격의 해결능력은 여전히 신뢰하고 있다. 하지만 안정된 투자환경에 위치하기 전까지 현금비중을 높여 최적의 투자조건을 구축하는 것도 전략의 한 축을 담당한다고 볼 수 있다. 어려운 투자환경에 굴복한다는 의미 보다 미래의 가용 투자능력을 확보한다는 차원에서 현금 비중을 늘리는 선택이 필요한 때이다.

안전자산으로 회귀? 공격적인 경기부양정책이 변수

주식시장의 패닉과 대조되는 채권시장의 투자환경을 진단하는 것이 필요하다. 미국 장기채권 수익률이 0%에 진입했다는 것은 여전히 경기여건이 악화될 경우 글로벌 투자자는 최우선적으로 달러와 미국 채권 매수를 최우선 순위로 고려하고 있음을 다시 확인할 수 있다. 금융위기 직후 공급된 달러가 어떻게 소화될 수 있을까? 유동성 함정의 문제 등을 지적할 수 있으나 여전히 기축통화의 신뢰가 악화되지 않았다는 점을 주목해야 한다. 당분간 채권 투자가 대세라는 점은 부정할 수 없다. 다만, 지금부터라도 안전자산을 공격적으로 투자해야 하느냐는 조금 다른 문제가 될 수 있다. 증시 급락에 따라 정책공조가 강화될 수 있고, 과거 경제위기에 등장했던 것과 같은 강력한 카드가 제시될 수 있다. 이 경우 채권수익률의 변동성은 확대될 수 있다는 점에서 신중한 대응이 필요하다고 생각된다.

정상화 국면 주도산업의 선정 기준

아직 이른 시점으로 볼 수 있으나 글로벌 주식시장은 얼마의 시간이 걸리던 기존 추세로의 복귀 시도에 나설 것이다. 과연 이 때 무엇을 투자해야 할 것인가를 고민해야 한다. 글로벌 주식시장의 급락에 Trigger가 된 것이 기술주의 가격거품에서 비롯된다는 것에서 이제 가치로의 전환이 필요한 것이 아닌지 고민하게 된다. 하지만 경제 패러다임의 변화를 이미 겪었다는 점, 글로벌 경제가 정상화 되기 이전까지 상당히 낮은 금리환경이 지속될 것이라는 점에서 성장주에 대한 관심은 지속될 가능성이 더 크다. 즉, 새로운 산업 트렌드를 찾기 보다 기존 성장산업이 성숙단계에 진입할 때 누릴 수 있는 프리미엄에 투자한다는 생각을 갖는 것이 필요하다. 예전보다 더욱 차별화, 양극화 될 여지가 있고, 이 같은 변화에 투자자는 흐름을 타야 할 필요가 있다. 금융시장이 안정단계에 진입할 경우 이 주제에 대해서는 다시 자료로 작성토록 하겠다.

어려운 투자환경에 직면에 있습니다. 투자환경이 더욱 악화될 가능성을 생각할 필요도 있으나 이 상황을 결국 극복해 낼 것이라는 희망의 끈을 놓지 말고, 기회를 기다리는 자세가 필요해 보입니다.