



세 가지 소재 점검

1. 코로나의 재확산, 치명적이진 않더라도

- 전일 베트남 증시가 코로나 확산에 대한 경계심 등을 이유로 급락하는 모습이 나타난 바 있음
- 백신 접종률이 높은 선진국의 치명률이 낮은 만큼 코로나 재확산이 글로벌 경기 회복 시도 자체에 영향을 미치는 변수는 아니라고 판단
- 다만 상대적으로 확산에 대한 부담이 큰 신흥국의 상대 매력도 저하 요인으로 작용할 가능성은 존재

2. 하락하고 있는 경기 서프라이즈 지수

- 미국, 중국 등 주요 경제권의 경기 서프라이즈 지수가 일제히 하락하는 모습을 보이고 있음
- 연초까지의 이상치 영역에서는 큰 의미가 없었으나, 기대치가 합리적인 수준까지 조정된 것으로 볼 수 있는 현 시점에서는 의미가 다르다는 판단
- 기대치에 못 미치는 경제 지표 발표가 이어진다는 것은 결국 증시의 상승 탄력을 저해하는 요인으로 작용할 수 있는 소재

3. 아직 안정적으로 유지되고 있는 신용 리스크 지표

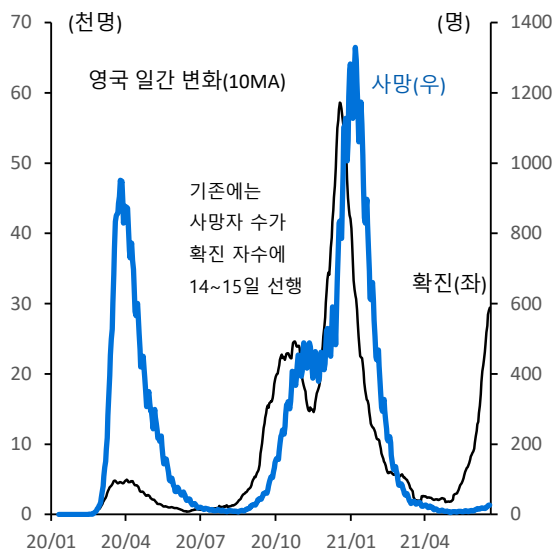
- 과거 사례들을 보면, 경기 침체를 경험하는 과정에서 금융시장의 급한 충격 반응을 이끌어낸 소재는 신용 리스크의 부각이었던 경우가 많음
- 다행스러운 점은 이와 관련된 지표들이 안정적으로 유지되고 있으며, 신용 리스크 관리를 위한 노력 역시 진행 중이라는 점
- 신용리스크가 단기에 부각될 가능성이 낮다는 점은 증시 하방에 대한 불안을 다소 제한해 주는 요인으로 볼 수 있을 듯

1. 코로나의 재확산, 치명적이진 않더라도

전일 베트남 증시가 큰 폭으로 하락했다. 호치민 지수는 장 중 -5.7% 수준까지 하락하는 모습을 보이다 -3.8% 수준으로 마감됐다. 최근 1주일 이상 1,000 명 이상의 확진자가 나오고 이에 따른 통제 조치가 강화되는 등 코로나 확산 심화가 하락의 원인 중 하나로 지목되고 있다. 베트남만이 아니라 다수의 국가가 재확산을 경험하고 있다. 일단 영국의 사례에서 보는 바와 같이 백신 접종률이 상대적으로 높아진 선진 지역에서는 감염의 재확산에도 불구하고 사망자 수가 안정적으로 관리되고 있는 상황이다. 그러다 보니 과거처럼 글로벌 경제의 전역적인 락다운과 같은 경기 재침체를 유발할 수 있는 상황에 대한 우려가 크게 부각되는 것은 아니라고 판단된다는 의견이 주류를 이루고 있다.

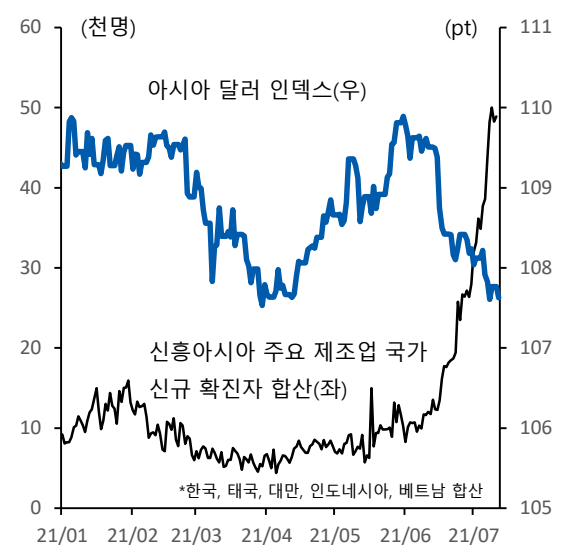
다만, 상대적으로 백신 접종률이 낮은 상황인 아시아지역, 신흥지역 국가들에 있어서는 당분간 상대적인 매력도를 낮추는 요인으로 작용할 가능성은 생각해 볼 필요가 있다. 전일 베트남에서 보았던 바와 같이 확진자 수의 급증은 관련 지역의 단기 변동성 확대 구실로 작용할 가능성이 있다. 더불어 최근 신흥 아시아 지역 공업 국가들의 코로나 재확산이 진행되면서 아시아 지역 환율의 약세 흐름이 나타나는 등 매력도 측면에서 부정적으로 작용할 수 있는 소재들도 확인되고 있다는 점에 주의를 기울일 필요는 있다는 판단이다.

[차트1] 약 70% 수준의 접종률을 기록하고 있는 영국의 경우 확진자 급증에도 사망자 수가 늘지 않고 있음



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] 최근 아시아 지역 확진자 수 증가와 더불어 아시아 달러 인덱스의 하락이 수반되고 있음



자료: 유안타증권 리서치센터

2. 하락하고 있는 경기 서프라이즈 지수

지난 해 이상치로 간주될 만큼 높은 수준에서 고공행진을 이어가던 글로벌 주요 지역의 경기 서프라이즈 지수가 정상 범주로의 회귀를 넘어서 추세적인 하락움직임을 보이고 있다. 지역별로 보면 중국은 지난 주 -90pt 수준까지 하락을 경험했고, 미국도 지난 주말 마이너스권(-0.3pt)에 진입했다. 유럽은 아직 높은 수준에 위치하고 있지만 하락흐름이 나타나고 있다. 연말~연초의 이례적인 수준에서의 하락 움직임은 큰 의미를 부여할 필요가 없었지만 이미 정상 범주로 회귀한 상황에서의 하락 추세를 긍정적으로 해석하기는 어려워 보인다. 매크로 펀더멘털에 대한 눈높이가 어느 정도 정상화된 상황 하에서 이에 못미치는 지표들이 발표된다는 의미이기 때문이다.

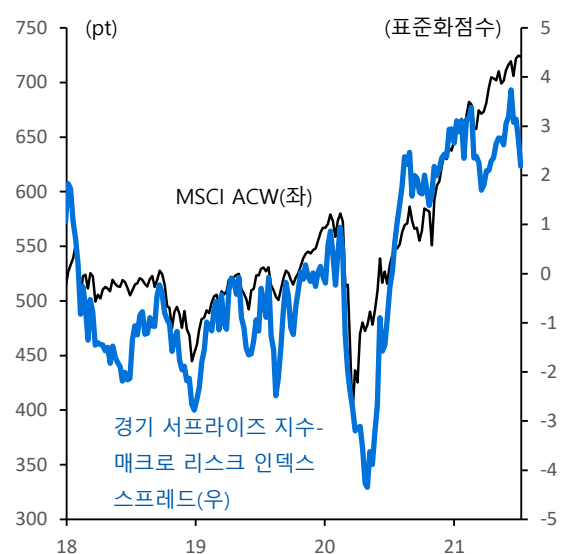
우측 그림은 과거 자주 인용했던 경기 서프라이즈 지수와 리스크 지표의 스프레드 그리고 글로벌 증시의 움직임을 함께 그려 본 것이다. 높은 상관관계를 확인할 수 있는데, 증시는 해당 시점의 펀더멘털과 리스크에 대한 상대강도로 결정될 수 있다는 해석을 붙일 수 있다. 현재 금융시장 내 안전자산에 대한 선호도가 저점 수준에서 유지되고 있음에도 불구하고 경기 서프라이즈 지수의 하락이 나타나고 있다. 매크로 측면에서의 기대감이 회복되지 못할 경우 추가적인 지수의 상승 탄력에 대해서는 주의가 필요해 보인다는 판단이다.

[차트3] 글로벌 주요 경제권의 경기 서프라이즈 지수가 일제히 하락하는 흐름을 보이고 있음



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] 리스크 지표의 안정에도 불구하고 매크로 모멘텀의 둔화는 증시 상승 탄력의 저해 요인으로 작용 중

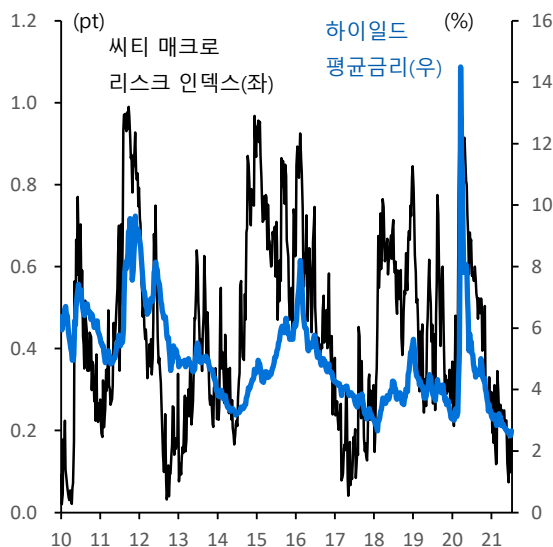


자료: 유안타증권 리서치센터

3. 아직 안정적으로 유지되고 있는 신용 리스크 지표

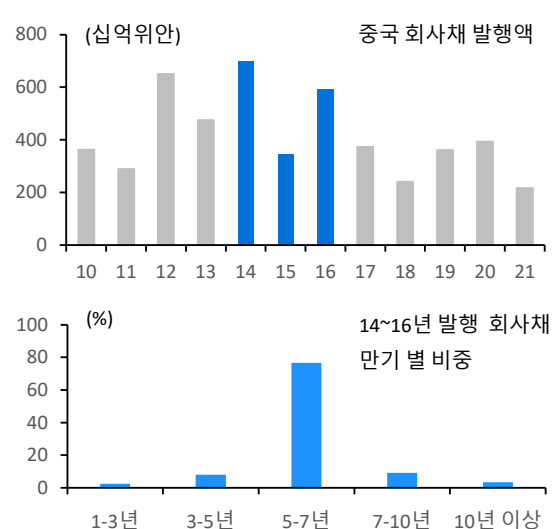
앞서 신용 리스크에 대한 언급이 있었는데, 과거 위기 상황들을 살펴 보면 실질적인 금융 시장 충격은 신용리스크의 부각과 더불어 나타났던 경험들이 많다. 극단적인 경기 침체에서 벗어난 이후 금융시장의 안전자산 선호도가 부각되었던 상황들(매크로 리스크의 상승)을 보면, 대표적인 신용 리스크 지표인 미국 하이일드 금리의 상승과 맥을 같이한 사례들이 많다. 다행스러운 점은 아직 관련된 지표들이 안정적이라는 점이다. 미국 하이일드 금리는 역사적 저점 수준에 위치하고 있으며, 레버리지론 가격, 대출 태도 지수 같은 유관 지표들도 매우 안정적 수준이다. 향후 성장률과 금리 간의 상호 관계에 따라 신용 리스크가 자극될 가능성을 배제할 수는 없지만 아직은 안정적이다. 한편, 지난 주 적용된 중국의 기준을 인하도 경기 부양에 대한 의미도 있겠지만, MLF 만기 도래나 회사채 만기 등에서 발생할 수 있는 리스크 상황에 대한 선제적 대응의 의미도 찾아볼 수 있다. G20을 주축으로 국제 사회에서는 저소득 국가들에 대한 채무 유예 및 부채 재조정을 논의하고 있다는 소식도 있다. 절대적으로 낮은 금리 레벨과 함께 글로벌 주요 경제 주체들이 부채(신용 리스크)에 대한 경계심을 가지고 있는 만큼 이른 시점에 신용리스크가 부각될 가능성은 제한적이라고 판단되며, 이는 적어도 당분간은 증시가 급락하는 흐름보다는 펀더멘털 방향성을 반영하는 완만한 움직임을 이어갈 개연성을 제공해 준다는 판단이다.

[차트5] 신용 리스크에 대한 우려가 높아지지 않고 있다는 점은 위험자산에 대한 적극성을 유지시키는 요인 중 하나



자료: 유안타증권 리서치센터

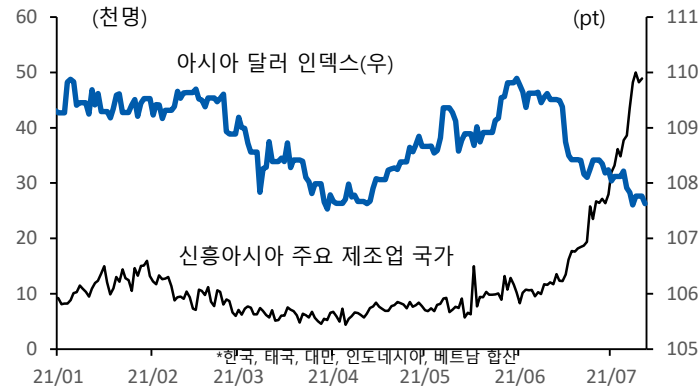
[차트6] 21~23년 사이 중국 회사채 만기 물량이 꽤 많을 것으로 추정해 볼 수 있음



자료: 유안타증권 리서치센터

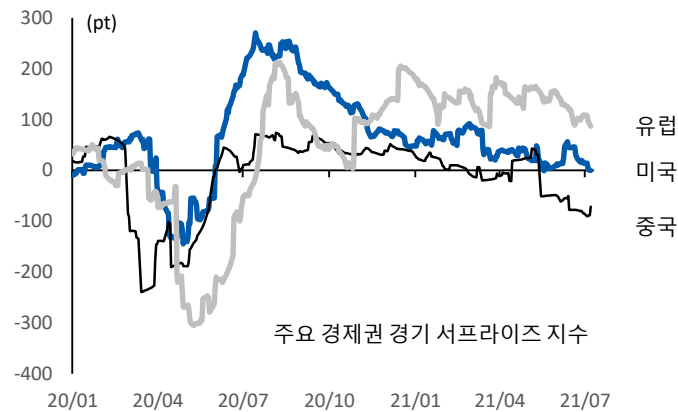
Key Chart

최근 아시아 공업국가들의 확진자 수 증가와 아시아 환율 약세 흐름



자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 주요 지역 경기 서프라이즈 지수가 일제히 하락세



자료: 유안타증권 리서치센터

안정적인 흐름을 보이고 있는 신용 리스크 지표와 안전자산 선호도



자료: 유안타증권 리서치센터