

Strategy Idea



▲ 주식시황

Analyst 하인환

02. 6454-4893

Inhwan.ha@meritz.co.kr

코로나19로 확인된 구조적 문제, 코로나19에 가려진 구조적 문제

- ✓ 코로나19 관련 사항 점검: 주요국 정책대응 본격화 vs 이탈리아 로마에서의 확진자 발생
- ✓ 코로나19로 확인된 문제: 프로그램 매매, 부채의 증가, 글로벌 경제의 의존성, EU 시스템
- ✓ 코로나19에 가려진 문제: 증시 하락 원인은 코로나 뿐일까? - 샌더스, 디지털세, 화웨이 제재

코로나19 : 구조적 문제를 드러낸다

최근 증시 흐름에 대한 판단은 단기적으로는 연준의 시장 개입 기대감에 반등 가능성을 높게 보며, 반등의 '강도'와 '지속가능성'을 판단하기 위해서는 국내외 COVID-19 확진자 현황을 모니터링해야 한다는 것이다. 이와 관련된 내용은 필자가 3월 2일 발간한 『시세판D : 펀더멘털 vs 유동성, 그리고 중국 사례』를 참고하길 바란다.

코로나19 현황에 대해 짧게 정리하면, 국내외에서 확진자 수가 빠르게 증가하고 있다. 특히 문제는 이탈리아에서의 확진자 증가 속도가 빠르다는 점(3/2일 로마에서도 확진자 발생하며 지역사회로의 전파 우려 높아짐)과 미국에서도 확진자가 발생하고 있다는 점이다.

그리고 주식시장 참여자로서 눈여겨 봐야 할 점은 코로나19에 따른 충격을 상쇄하기 위해 미국을 비롯한 글로벌 주요국들이 정책 대응을 발표하고 있다는 점이다. 미국은 2월 28일 파월 의장이 긴급 성명을 통해 시장 개입을 할 수 있음을 시사했고, 일본 BOJ 또한 3월 2일 성명을 통해 자산 매입 등의 조치를 취할 수 있음을 시사했다. 그리고 중국은 이미 경기부양책을 지속적으로 발표하고 있다. 주식시장 참여자들은 주요국의 정책 대응에서 기회를 찾을 수 있을 것이다<표 1>.

단기적인 시황과는 별개로 이번 코로나19로 인해 우리는 몇 가지 구조적인 문제점들을 확인할 수 있었고, 장기적으로 이러한 문제점들에 대해 고민할 필요가 있다고 판단한다. 일부는 수 년 전부터 꾸준히 제기돼왔던 문제들이며, 일부는 이번 사태를 통해 필자가 느낀 문제점이다.

오늘 전략공감은 코로나19에 대해 짧게 업데이트한 후, 코로나19로 드러난 구조적 문제점들에 대해 짚어보고자 한다.

코로나19 : Update

1) 코로나19 : 주요국들의 정책 대응

주요국들의 정책 대응 본격화
유럽 국가들도 정책 대응 시사

코로나19가 전세제로 확산되기 시작하면서 주요국들의 정책 대응이 잇따라 발표되고 있다. 코로나19가 확산되기 시작하면서 생산 차질이 발생하며 공급 Risk가 확대됐고, 소비 심리가 둔화하면서 수요 Risk 또한 확대됐다. 중국 제조업 PMI가 사상 최저치를 기록한 점에서 확인했듯이, 충격이 언제까지 갈 지는 알 수 없지만 적어도 단기적인 충격은 상당하다는 점을 알 수 있다.

충격을 상쇄하기 위해 중국은 계속해서 경기부양책을 발표하고 있고, 미국 연준도 시장 대응을 시사했다. 그리고 이제 유럽 국가들도 정책대응을 예고하고 있다.

표1 주요국 정책대응 내용

국가	날짜	내용
중국	2020-02-17	인민은행, MLF(중기유동성지원창구) 금리 인하 - 1년 만기 MLF(중기유동성지원창구) 대출 금리 인하(3.25% → 3.15%)
	2020-02-20	인민은행, LPR 인하 - 1년 만기 LPR(대출우대금리) 인하(4.15% → 4.05%) - 5년 만기 LPR(대출우대금리) 인하(4.80% → 4.75%)
	2020-03-02	중국 당국, 중소기업 악성 대출 상환 연장 시사 - 중국 은행보험감독관리위원회, 인민은행, 공동 성명을 통해 일정 요건을 갖춘 중소기업들의 대출 원리금 만기를 6월 말까지 연기한다고 발표. 코로나 19의 발원지인 후베이성의 경우 대기업을 포함한 모든 기업의 대출금 만기를 6월 말까지 연장 - 은행들의 대출 연장을 위해 수십억 위안의 자금 지원, 금리 인하, 세금 감면 시행
한국	2020-02-27	한국은행, 코로나19 피해 업체에 대출 지원(기준금리 동결) - 한국은행, 금융지원 확대 위해 금융중개지원대출 한도 5조원 확대 (기존 25조원 → 30조원) - 금융중개지원대출 중 한도 미소진 프로그램(중소기업 대출 안정화 프로그램)의 여유분을 활용해 성장 동력 및 고용 확충에 기여할 수 있는 창업기업 및 일자리창출기업에 1조원(은행대출 기준 약 2조원) 증액 지원
	2020-02-28	정부, “코로나19 파급영향 최소화와 조기극복을 위한 민생·경제 종합대책” 발표 - 코로나19로 인한 피해극복 지원금 * 금융 (소상공인 초저금리 대출, P-CBO 발행 등) 2.5조원 * 금융기관 (금융중개지원대출, 공공기관 투자 확대, 금융권 공급 확대 등) 9조원 - 내수경기 회복을 위한 소비 진작 * 승용차에 대한 개별소비세 인하 (5% → 1.5%) - 영세 자영업자 지원
미국	2020-02-28	연준, 긴급 성명을 통해 적절한 시장개입 시사 - 파월 연준의장, 긴급성명을 통해 코로나19로 인한 경기 위축을 우려하며 현재 미국 경기의 강한 펀더멘탈을 강조하면서도 “적절히 행동할 것”이라고 언급
이탈리아	2020-03-01	코로나19로 인한 경제적 타격에 36억 유로 규모의 긴급 예산 편성 - 구알티에리 경제장관, 매출이 25% 이상 줄어든 기업들을 대상으로 세액공제 제도 실시 및 의료 보증을 위한 감세 및 현금 지원 시사
일본	2020-03-02	일본은행, 금융시장 안정을 위한 추가 유동성 공급 시사 - 3월 3일부터 금융기관으로부터 국제 매입을 통해 2주간 5,000억엔 공급
프랑스	2020-02-21	경제장관, 코로나19 피해 기업에 세금 납부 기한 연기할 수 있음을 언급 - 코로나19 사태의 영향을 받은 기업에 세금 납부 기한을 연기할 수 있음을 언급 - 자동차업계와 고급패션업계 관계자들에게는 중국발 코로나 19사태로 타격을 입은 하청업체들에 대한 양해를 당부
독일	2020-02-26	독일 연방정부, 채무 규정 완화 시사 - 솔트 재무장관, 사회간접자본 투자를 위해 일시적으로 채무 규정을 완화하는 방안 고려 중이라고 설명

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

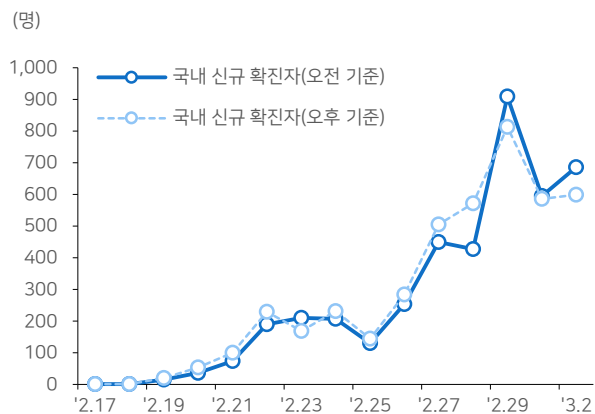
2) 코로나19 : 현재 상황 점검

그림1 코로나19 현황 : Global Map



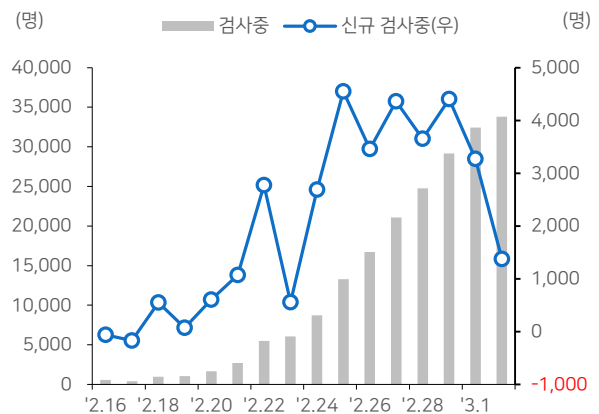
자료: World Health Organization(Situation report - 41, 01 March), 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 코로나19 국내 확진자 및 신규 확진자 현황



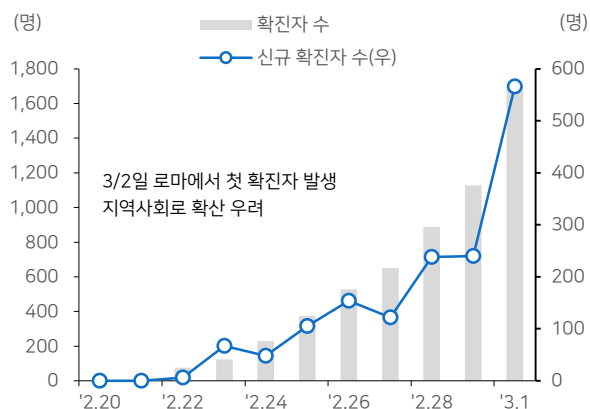
자료: 질병관리본부, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 코로나19 국내 검사중인 인원 현황(오전 발표 기준)



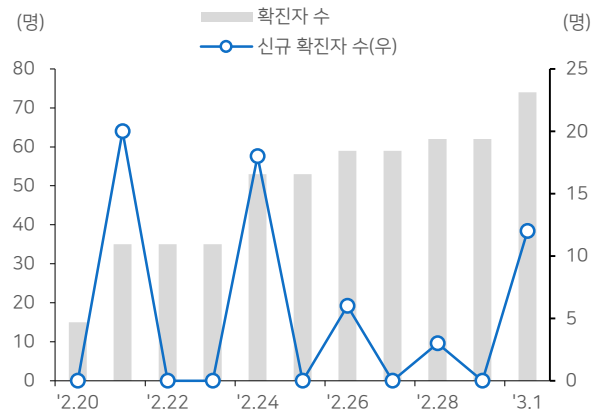
자료: 질병관리본부, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 코로나19 이탈리아 확진자 현황(3월 1일까지)



자료: WHO, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 코로나19 미국 확진자 현황(3월 1일까지)



자료: CDC, 메리츠증권증권 리서치센터

3) 코로나19 : 최근 News Flow

표2 코로나19 News Flow : 2020년 2월

일자	KOSPI	S&P500	주요 뉴스
2020-02-03	-0.01	0.73	- 중국 증시 춘절 연휴 이후 첫 개장. 코로나19 영향 일시에 반영하며 상해종합지수 -7.7% 급락
2020-02-04	1.84	1.50	- 트럼프 대통령, 코로나19에 대응하기 위해 필요한 모든 조치 할 것이라고 발언 - 커들로 백악관 경제위원장, 코로나19 영향에 중국의 2,000억 달러 규모 미국산 제품 수입 지연될 가능성 언급
2020-02-05	0.36	1.13	- 중국 코로나19 신규 확진자 증가 속도 둔화
2020-02-06	2.88	0.33	- OPEC+ 기술위원회는 유가 급락 막기 위해 추가 감산 권고했으나, 러시아는 모니터링 필요하며 회의적 입장
2020-02-07	-0.72	-0.54	- 한국 『자동차 부품 수급 안정화 대책』 및 『중소기업·소상공인 금융지원 방안』 발표
2020-02-08	-	-	
2020-02-09	-	-	- 1/30일까지였던 중국 춘절 연휴는 코로나19로 인해 2/9일까지 연장됨
2020-02-10	-0.49	0.73	- 후베이성 외 주요 공업지역 조업 재개
2020-02-11	1.00	0.17	- WHO, 신종 코로나바이러스의 공식 명칭 'COVID-19'로 지칭
2020-02-12	0.69	0.65	- 중국 코로나19 확진자 판정 방법 변경(→ 신규 확진자 급증)
2020-02-13	-0.24	-0.16	- 중국 후베이성, 개학 2월 20일로 연기
2020-02-14	0.48	0.18	- 홍콩, 코로나19 구제자금 250억 HKD(약 3.8조원) 투입 결정 - 코로나19 아프리카에 첫 확산(이집트)
2020-02-15	-	-	- 2/12~2/15일 4일간 신규 확진자 발생 부재
2020-02-16	-	-	- 5일만에 다시 신규 확진자 발생
2020-02-17	-0.06	-	- 중국 경기부양책 발표 ① 1년물 중기유동성지원창구(MLF) 입찰 금리 인하(3.25% → 3.15%) - 애플, 코로나19 영향에 1분기 가이던스 하향 조정
2020-02-18	-1.48	-0.29	- 대구 지역 첫 확진자 발생
2020-02-19	0.07	0.47	- 한국 코로나19 확진자 급증하기 시작(대구 지역에서 급증). 전일 대비 20명 급증(오후 4시 발표 기준) - 터키 중앙은행, 코로나19 영향에 기준금리 인하(11.25% → 10.75%)
2020-02-20	-0.67	-0.38	- 중국 경기부양책 발표 ① 1년 만기 LPR(대출우대금리) 인하(4.15% → 4.05%) ② 5년 만기 LPR(대출우대금리) 인하(4.80% → 4.75%) - 한국 코로나19 확진자 중 첫 사망자 발생 및 확진자 100명 돌파 - 인도네시아 중앙은행, 코로나19 영향에 기준금리(7일물 역환매조건부채권 금리) 인하(5.00% → 4.75%)
2020-02-21	-1.49	-1.05	- 한국 20일까지 수출(일평균) -9.3% - 미국 질병통제예방센터(CDC), 코로나19가 팬데믹으로 확대될 가능성에 대비하고 있다고 발표 - 미국 증시 하락 본격화
2020-02-22	-	-	
2020-02-23	-	-	- 이탈리아 코로나19 확진자 100명 돌파
2020-02-24	-3.87	-3.35	- JP모건, 한국 코로나19 확진자 최대 1만명으로 예상하는 보고서 발표
2020-02-25	1.18	-3.03	- 한국 코로나19 누적 확진자 1,000명 돌파
2020-02-26	-1.28	-0.38	- 미국 질병통제예방센터(CDC) : 코로나19의 첫 지역사회 전파 가능성 확인. 캘리포니아 소재 확진자 사례 발생 - 트럼프 대통령 코로나19 관련 기자회견
2020-02-27	-1.05	-4.42	- 한국은행 기준금리 동결 - 독일, 코로나19 대응하기 위해 확장적인 재정정책 검토 - MS, 코로나19 영향에 1분기 매출 가이던스를 달성하지 못할 것이라고 발표 - 미국 캘리포니아에서 감염경로를 알 수 없는 코로나19 확진 환자 발생
2020-02-28	-3.30	-0.82	- 한국 코로나19 누적 확진자 2,000명 돌파 - 한국 『코로나19 파급영향 최소화와 조기극복을 위한 민생·경제 종합대책』 발표. 추경 - WHO, 코로나19 위험도를 '매우 높음'으로 상향 - 미 연준 제롬 파월 의장, 코로나19에 따른 리스크로 인해 '적절한 행동' 취할 것이라고 성명서 발표
2020-02-29	-	-	- 한국 코로나19 누적 확진자 3,000명 돌파 - 중국 제조업 PMI 35.7pt 기록. 금융위기 때보다 낮은 수준(2008년 11월 38.8pt) - 미국 코로나19 첫 사망자 발생
2020-03-01	-	-	- 이탈리아, 36억 유로 규모의 경기부양책 발표
2020-03-02	0.78	미반영	- BOJ 성명서 발표. 코로나19에 따른 리스크로 인한 1) Market Operation과 2) Asset Purchase 시사 - 이탈리아, 로마에서 첫 확진자 발생하며 지역사회로의 확산 우려

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

문제점 ① 주식시장 : 프로그램 매매의 영향력 확대

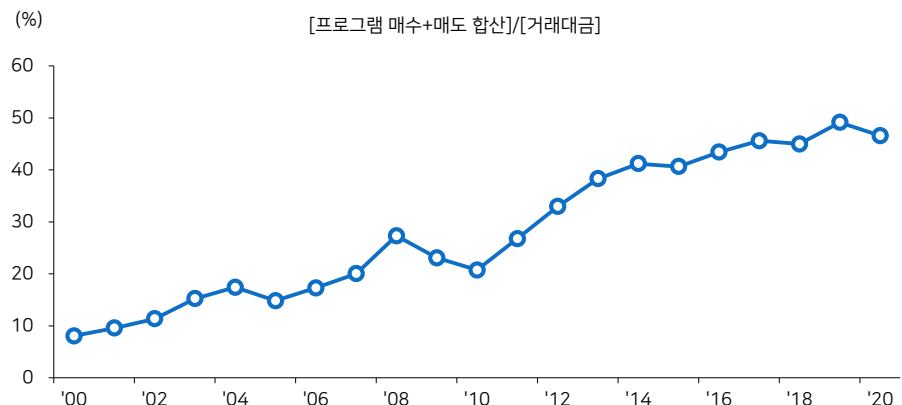
프로그램 매매 비중 증가와
주식시장에 미치는 영향력 확대

필자는 주식시장을 담당하고 있기 때문에, 주식시장에 대한 논의부터 하고자 한다. 먼저 주식시장 거래대금에서 프로그램 매매가 차지하는 비중이 점차 증가한 사실을 확인할 필요가 있다. 아래 <그림 6>을 보면, 전체 거래대금에서 프로그램 매수 & 매도가 차지하는 비중은 40%를 넘어섰다. 계산방식에 따라 %의 수치는 달라질 수 있으나, 우리가 주목해야 할 점은 프로그램 매매의 비중 자체가 지난 20년간 지속해서 증가해왔다는 것이다.

프로그램 매매의 비중 증가는 프로그램 매매가 주식시장의 방향성이 미치는 영향도 확대시킨 것으로 판단된다. <그림 7>을 보면, 프로그램 매매 중 '매수'가 차지하는 비중이 코스피의 방향성과 매우 유사하거나 때론 선행하는 것을 알 수 있다.

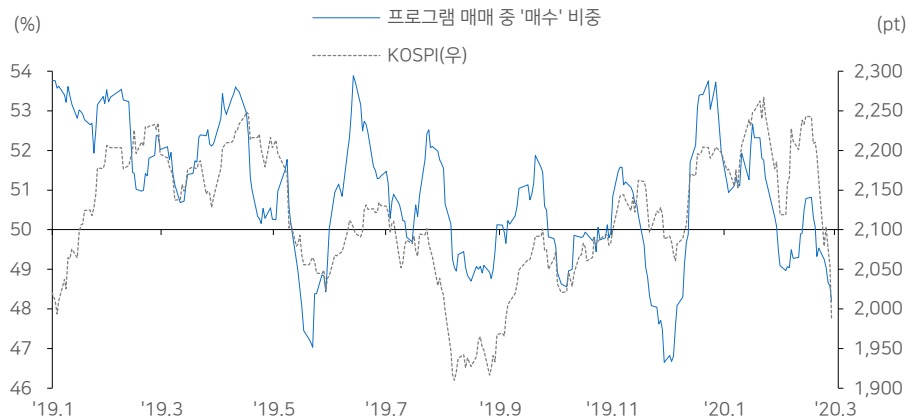
프로그램 매매의 비중이 증가한다면, 이는 외국인의 영향력 확대 및 개인의 영향력 축소를 의미한다. 지금처럼 외국인의 매도세에 증시가 폭락하고, 외국인의 순매수 전환만을 기다리는 현상이 심화될 가능성을 내포하고 있다.

그림6 전체 거래대금(매수+매도) 중 프로그램 매매대금(매수+매도) : 상승 흐름



자료: FnGuide, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 프로그램 매매 중 '매수' 비중 추이 vs KOSPI 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권증권 리서치센터

문제점 ② 채권시장 : 사상 최저 수준의 금리, 그리고 부채(Debt)

1) 부채의 총량 증가 : 부채 민감도 상승

연준이 금리를 인하한다면?

1) 필연적으로 부채의 '총량' 증가

2월 28일 미국 중시 마감 직전, 파월 의장은 긴급 성명을 발표했다. 경기를 부양하기 위해 '적절한 행동'을 하겠다는 내용인데, 금융시장은 금리 인하(또는 양적완화 등)를 기대하며 장중 반등을 보였다.

시장의 기대대로 연준이 금리 인하를 한다면 당장 주식시장에는 긍정적인 수 있다. 하지만 우리는 장기적인 문제에 대해서도 더 많은 고민을 하기 시작해야 할 것이다. 부채의 '총량'이 증가할 수밖에 없기 때문이다.

특히 회사채 시장에서 ETF가 차지하는 비중이 높다는 점도 고민해봐야 할 이슈라고 판단한다. 거래가 용이하기 때문에, 자금 유출입의 속도가 빠를 수 있다. 향후 문제가 발생할 경우, 그만큼 빠른 속도로 자금이 유출될 수 있음을 의미한다.

그림8 미국 연방 기금 목표 금리



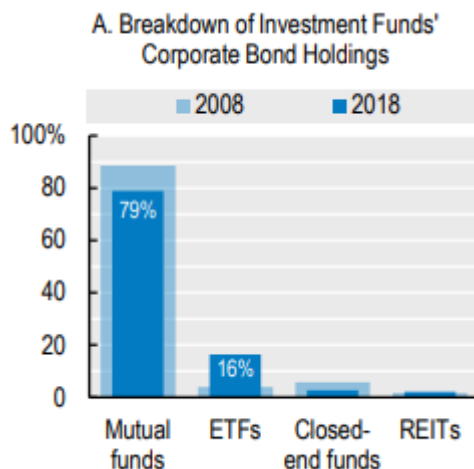
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 미 국채 2년물, 10년물 금리



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 Investment Fund 회사채 비중(US) : ETF 중심 증가



자료: OECD 『Corporate Bond Market Trends, Emerging Risks and Monetary Policy』, 메리츠증권 리서치센터

그림11 ETF의 회사채 보유 비중 증가세



자료: OECD 『Corporate Bond Market Trends, Emerging Risks and Monetary Policy』, 메리츠증권 리서치센터

2) 부채의 Quality 저하 : 투자 등급과 투기 등급의 경계선

연준이 금리를 인하한다면?

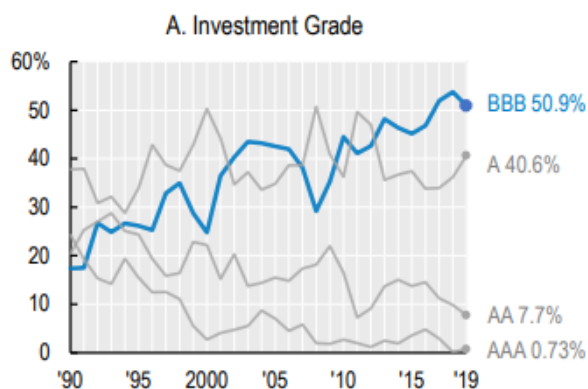
2) 부채의 질적 저하 가능성

금리 하락은 필연적으로 부채의 총량을 늘린다. 문제는 부채의 총량보다 부채의 Quality에서 발생한다. 건전한 부채가 증가하는 것은 문제가 되지 않을 가능성이 높다. 하지만 건전하지 않은 부채가 증가하는 것은 리스크를 잠재하고 있다.

OECD는 부채의 총량 증가와 함께 부채의 질적 문제를 지적했다. 투자등급 내에서 BBB 등급과 BB등급의 회사채 발행 비중이 증가한 점이 이에 해당한다<그림 12~13>. 투자등급(Investment Grade)과 투기등급(Non-Investment Grade, Junk Bond)를 나누는 기준선이 바로 BBB 등급인데, 기준선에 걸쳐 있는 회사채 발행이 증가한 것이다. 경기가 호황일 때는 문제가 되지 않는다. 하지만 경기가 둔화되고, BBB 등급의 매출이 감소하거나 (금리 상승으로 인해) 이자비용이 급증하게 될 경우 이들 기업의 Default Risk는 높아지게 된다.

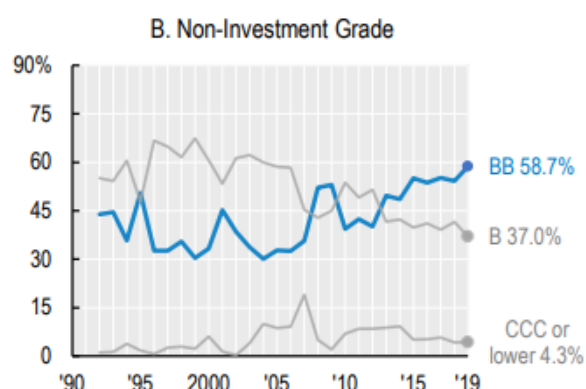
금리 인하는 지금 당장은 주식시장으로의 자금 유입을 촉진시키며 긍정적으로 보일 수 있지만, 결국 그 뒤에 올 리스크는 더욱 위험해질 수 있음을 주의해야 한다.

그림12 투자 등급 내 BBB 등급 회사채 발행 비중 증가



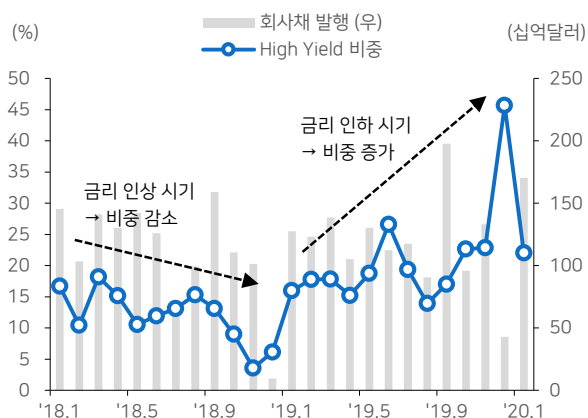
자료: OECD 『Corporate Bond Market Trends, Emerging Risks and Monetary Policy』, 메리츠증권 리서치센터

그림13 투기 등급 내 BB 등급 회사채 발행 비중 증가



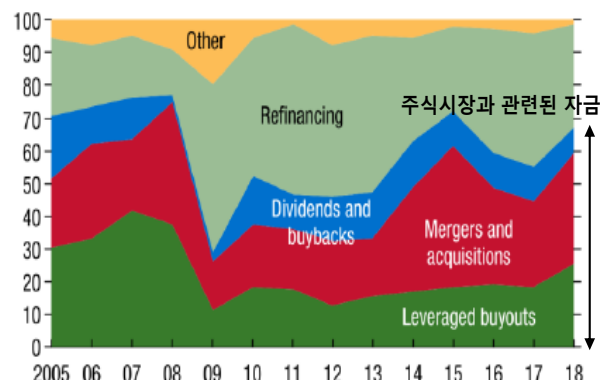
자료: OECD 『Corporate Bond Market Trends, Emerging Risks and Monetary Policy』, 메리츠증권 리서치센터

그림14 미국 회사채 발행 중 High Yield의 비중 확대 가능성



자료: SIFMA, 메리츠증권 리서치센터

그림15 레버리지론 발행을 통해 조달 → 주식시장으로 유입



자료: IMF GFSR, 메리츠증권 리서치센터

3) 연준에 과도하게 의존하는 금융시장

연준이 금리를 인하한다면?

3) 연준 의존적인 금융시장

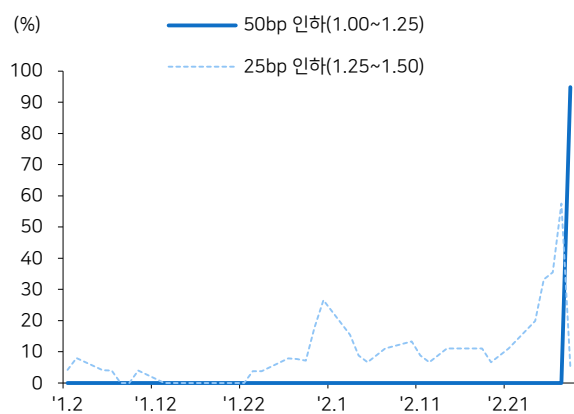
3월 2일 코스피는 +0.78%, 코스닥은 +2.77% 상승했다. 일본 증시는 +0.95% 상승했다. 미국 증시는 2월 28일 장중 반등했으며, 3월 2일에는 선물시장에서 상승 흐름을 이어가고 있다. 무엇이 반등을 이끌어냈을까?

이번에도 글로벌 증시의 반등을 이끈 것은 '미국 연준'이었다. 파월 의장은 2월 28일 미국 증시 마감 직전에 긴급 성명을 발표했으며, 코로나19에 따른 리스크에 대응해 시장 개입을 할 것을 시사했다. CME의 FedWatch에 따르면 3월 FOMC에서의 금리 인하 가능성은 100%, 50bp 인하 가능성은 95%까지 급등했다.

연준의 개입은 결국 증시 반등으로 이어졌다. 사실 이번만이 아니다. 2019년 1월 초에도 파월 의장의 발언에 주식시장은 상승 전환한 바 있다. 또한 코로나19 이전에 미국 증시가 상승했던 배경으로 연준의 단기금융시장 개입을 꼽을 수 있다.

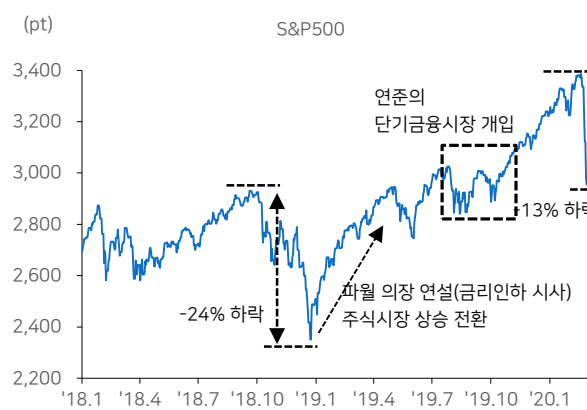
이러한 일이 반복되면서 금융시장에서는 위급할 때 연준을 찾는 경향이 강해지고 있는 것이 아닐까 하는 생각이 든다. 하지만 연준의 완화적인 통화정책은 영원히 지속될 수 없음을 기억해야 한다. CME FedWatch에서 추정하는대로 3월 FOMC에서 50bp 인하를 단행한다면, 다음 하락 때는 그만큼 대응여력이 줄어들 수 있다. 새로운 방법을 고안해낼 수 있겠으나, 그 과정은 어떠한 결과적으로 앞서 지적한 2가지 문제점(부채의 총량과 부채의 질적 저하)을 심화시킬 수 있음을 경계해야 한다.

그림16 3월 FOMC : 50bp 인하 95%(인하 확률 100%)



자료: CME Group, 메리츠증권 리서치센터

그림17 연준 의존적인 미국 증시



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

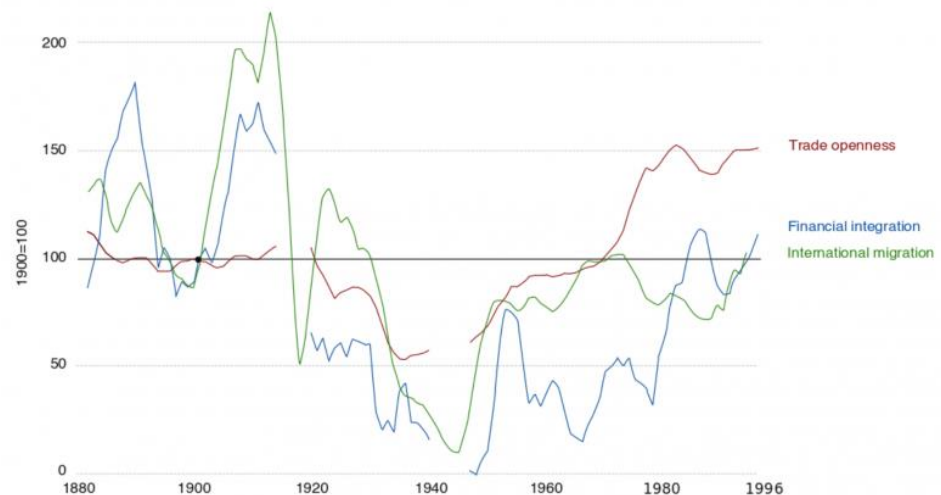
문제점 ③ 글로벌 경제 : 과도한 의존성

본 보고서에서 자유무역이 좋을지, 보호무역이 좋을지를 논하고자 하는 것은 아니라는 점을 미리 강조한다. 한 가지 분명한 사실은 자유무역이 본격화한 1950년대부터 글로벌 무역이 급격히 증가하기 시작했고, 이는 글로벌 경제의 상호의존성이 높아졌음을 의미한다.

글로벌 경제의 상호의존성 심화

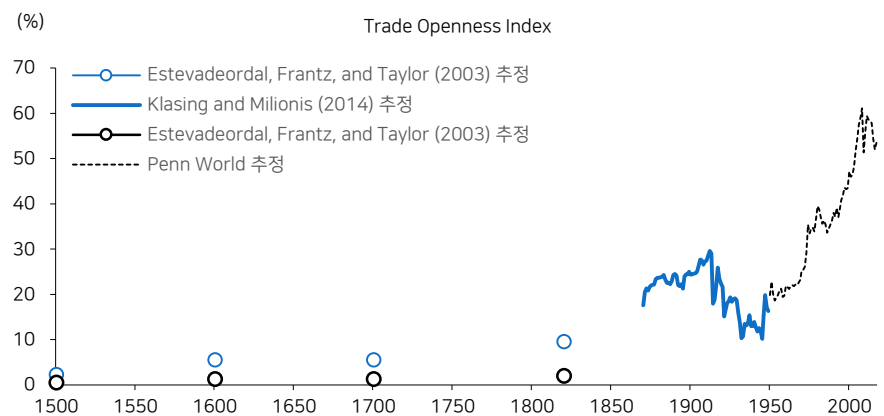
글로벌 경제의 상호의존성이 높아졌다는 것은 부정적인 이슈가 발생했을 때 연쇄적인 충격으로 이어질 수 있음을 의미한다. 특히 코로나19처럼 글로벌 생산기지의 역할을 하는 중국에서 문제가 발생해 생산 차질이 발생할 경우, 이는 글로벌 Supply Chain의 문제로 이어지게 되는 것이다. 그리고 이는 결국 금융시장의 상호의존성을 높이는 원인이 되기도 한다<그림 18>.

그림18 Migration, Financial Integration and Trade Openness : 글로벌 경제 상호의존성 심화



자료: Broadberry and O'Rourke(2010) 『The Cambridge Economic History of Modern Europe』, 메리츠증권리서치센터

그림19 Trade Openness Index : 글로벌 경제의 상호의존성 심화

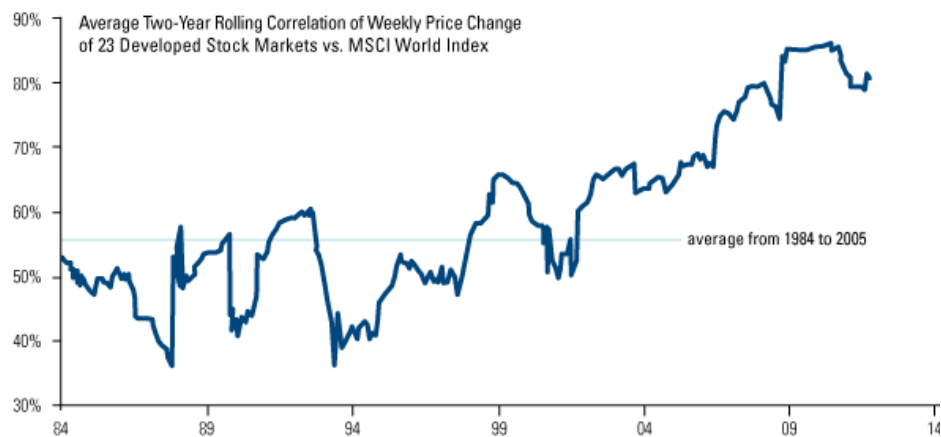


자료: Estevadeordal, Frantz, and Taylor (2003), Klasing and Milionis (2014), Estevadeordal, Frantz, and Taylor (2003), Penn World, 메리츠증권리서치센터

글로벌 증시의 상호의존성 심화
(상관관계 상승)

<그림 20>을 보면, 글로벌 증시의 상관관계가 점진적으로 높아진 것을 알 수 있다. 특히, 2000년대부터는 상관관계가 가파르게 상승하고 있다.

그림20 글로벌 증시 상관관계 : 점차 높아지고 있음



자료: U.S. Global Investors, 메리츠증권 리서치센터

글로벌 경제·금융시장의
상호의존성 확대가 시사하는 점

이와 같은 글로벌 경제·금융시장의 상호의존성 확대는 2가지 시사점을 준다.

첫째, 어느 한 국가에서의 문제가 전세계 경제에 실질적인 영향을 미칠 수도 있으며, 더욱 중요한 것은 경제적인 영향 없이 '금융시장만의 영향'으로도 이어질 수 있다. 이를 현상황에 대입하면, 우리나라의 코로나19 확진자 수가 감소하는 것도 중요하지만, 이탈리아에서의 확진자 수 증가세가 둔화하는 것도 중요하다는 점을 시사한다.

둘째, 주식이라는 범주 하에서 국가별 자산배분과 같은 전략의 효용성이 감소할 가능성이 있다. 특히 이러한 문제는 경기침체시에 더욱 부각될 수 있다. 어느 한 국가의 경제 문제가 다른 국가의 경제로도 연결되면서 주식시장은 비슷한 충격을 받을 가능성이 높아졌기 때문이다. 심리적 효과에 의한 충격과는 달리, 실질적인 충격의 확산이 나타나기 쉬운 구조임을 의미한다.

문제점 ④ 유로존 시스템 : EU는 지속 가능할까

브렉시트의 대표적 원인은?
'이민자들의 자유로운 이동'

약 1개월 전 영국이 EU에서 탈퇴했다. 코로나19와는 무관한 이슈지만, 영국의 EU탈퇴는 하나의 선례를 남겼다는 점에서 시사하는 바가 크다. 앞으로 제2의 영국이 나오지 말란 법이 없기 때문이다. 어떠한 이유 때문에 EU 시스템에 대한 불만이 높아진다면, EU를 탈퇴하려는 국가는 또다시 나타날 수 있다.

영국 국민들이 Brexit에 찬성한 이유는 무엇일까? 가장 대표적인 이유는 '이민자'다. EU 역내에서의 자유로운 이동 때문에 이민자들이 영국으로 유입됐고, 결과적으로 영국 국민들은 이민자들에게 일자리를 뺏기게 되었다.

코로나19 사태 속 '자유로운 이동'
= 코로나 확진자의 자유로운 이동

'이민자들의 자유로운 이동'에서 주목해야 할 점은 '자유로운 이동'이다. 지금의 상황에 바뀌서 적용하면, '코로나19 확진자들의 자유로운 이동'이 EU에서는 가능하다. 다른 나라들이 지금 한국인들의 입국을 금지하는 것과 같은 조치를 취할 수 없음을 의미한다. 이탈리아에서 코로나19 확진자가 100명을 돌파한 시점인 2월 23일부터 EU 주요국들의 주가지수는 거의 비슷한 속도로 하락했다(영국은 EU에서 탈퇴했으나, 자유로운 주민 이동은 유지되고 있음).

코로나19 이슈가 EU의 체제 리스크로 이어질 가능성은 없다고 판단한다. 하지만 작은 균열은 발생할 수 있다. 그 균열의 시작은 EU 내 자유로운 이동을 제약하는 것이 될 수 있다<그림 21>. '이민자들의 자유로운 이동'에 이어 '코로나19 확진자의 자유로운 이동'의 문제가 부각된다면, EU 국가들은 자국의 이익과 EU의 이익 사이에서 고민할 수밖에 없을 것이다. 코로나19를 통해 EU의 구조적 한계를 다시 한번 확인할 수 있게 될 지도 모른다.

그림21 EU, 아직 역내 여행 금지 조치를 고려 X

EU Says Not Yet Planning Travel Restrictions Over Virus

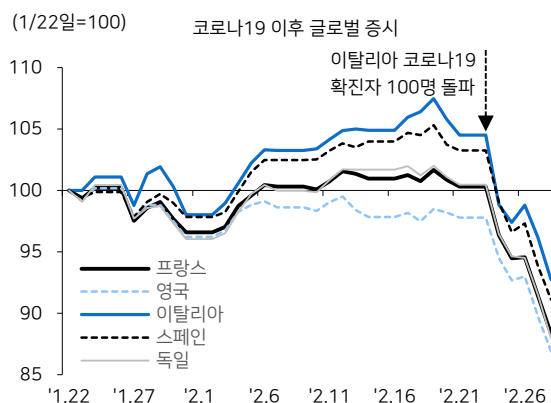
By Reuters

Feb. 24, 2020

BRUSSELS — The European Commission said on Monday the European Union was not yet considering suspending travel within the border-free Schengen area after an outbreak of coronavirus in Italy, but it was preparing contingency plans.

자료: The New York Times, 메리츠증권증권 리서치센터

그림22 이탈리아 코로나19 확진자 급증 → 유럽 증시 하락



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

문제점 ⑤ 하락의 다른 이유? : 버니 샌더스, 디지털세, 화웨이 제재...

코로나에 가려졌을지도 모를 약재

- 1) 버니 샌더스 부상
- 2) 디지털세
- 3) 미국의 화웨이 제재

코로나19로 드러난 구조적 문제라기 보다는, 코로나19로 인해 가려졌을지도 모르는 '구조적 문제'에 대해 점검할 필요가 있다.

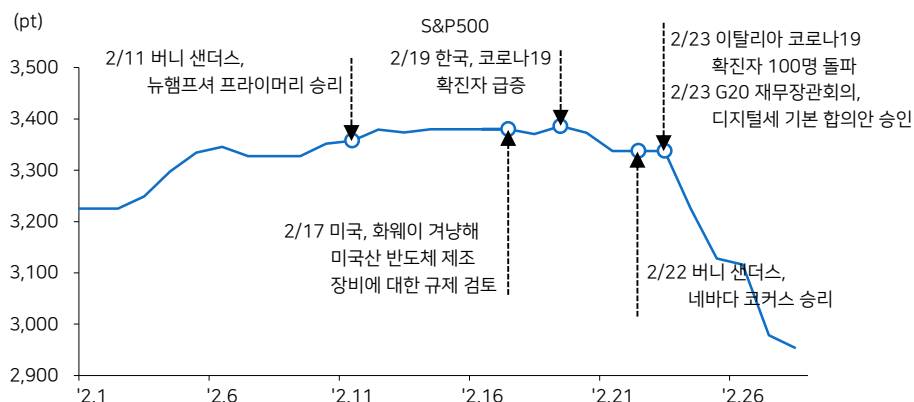
먼저 미국 증시의 흐름을 정리해보자. 미국 증시가 하락하기 시작한 것은 2월 20일부터이며, 하락이 본격화한 것은 2월 24일이다. 미국 증시가 하락하기 시작한 2월 20일의 하루 전날인 2월 19일에는 한국에서 코로나19 확진자가 급증하기 시작했고, 미국 증시의 하락이 본격화한 2월 24일의 하루 전날인 2월 23일에는 이탈리아에서 코로나19 확진자가 100명을 돌파했다. 2가지만 놓고 보면 미국 증시가 하락한 원인은 코로나19다.

하지만 비슷한 시기에 있었던 다른 이벤트들도 점검할 필요가 있다. 첫째, 2월 11일 뉴햄프셔 프라이머리에서 버니 샌더스가 승리했고, 2월 22일 네바다 코커스에서 또다시 버니 샌더스가 승리했다. 22~23일이 주말이었던 점을 고려하면, 샌더스의 승리가 24일 월요일부터 미국 증시에 반영됐을 가능성을 배제할 수 없다.

둘째, 2월 23일에는 G20 재무장관회의에서 디지털세 기본 합의안을 정식 승인했다. 디지털세는 주로 EU 국가들이 도입하려고 하던 정책으로서, 미국 IT대기업에 세금을 부과하려는 목적이다. 그런데 G20 재무장관회의에서 디지털세 기본 합의안이 정식 승인되면서 디지털세에 대한 관심이 확대되고 있다. 지금 주식시장의 주도주가 미국 IT기업들이라면, 주도주에 '불확실성'이 생긴 셈이다. 이 또한 24일 월요일부터 미국 증시에 반영됐을 가능성을 배제할 수 없다.

셋째, 미국 증시가 조금씩 흔들리기 시작한 시점은 2월 18일이다. 그리고 바로 전날인 2월 17일에는 미국 정부가 화웨이를 겨냥해 미국산 반도체 제조 장비에 대한 규제 검토를 하고 있다는 WSJ 보도가 있었다. 실제 1월 미중 무역협상 서명에도 불구하고 기술패권과 관련한 문제에 한해 미국은 대중 강경주의를 지속하고 있는데, 이러한 부분에 대한 우려가 미국 증시에 반영됐을 가능성을 배제할 수 없다.

그림23 미국 증시 : 하락의 원인은 코로나19 뿐일까?



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.