EQUITY STRATEGY

신뢰에 가치로 답하다 삼성증권 SAMSUNG

2020. 3. 10

글로벌투자전략팀

유승민
Chief strategist
strategist.you@samsung.com
02 2020 7024

문동열
Strategist
dongyeol.moon@samsung.com
02 2020 7792

글로벌주식, 급락 後 급반등 예상

과거 리세션 사례와 다른 코로나19 충격

- 금융시장이 혼란에 빠짐. 코로나19 사태로 인해 글로벌 경제가 리세션에 들어갈 수 있다는 우려가 배경. 중국에서 감염병 유행 초기에는 소비보다 글로벌 공급에 대한 우려가 더 컸음. 하지만 유럽으로 코로나가 확산되고, 미국도 일부 지역에서 빠른 속도로 질병 전염이 현실화되자, 선진국 내 소비 충격 가능성까지 제기되는 상황.

리세션 진입 가능성 낮은 코로나 충격

- 역사적으로 **경기 침체는 3가지의 경로에서 출현. 첫째, 실물경제의 과잉투자에서 비롯됨.** 가장 전형적인 스타일로 경기호황기에 기업들이 과도하게 투자를 늘렸다가 이 boom이 터지는 경우. **둘째, 정책실패에 의한 경우.** 경기, 자산가격의 과열을 우려한 중앙은행이 공격적인 긴축을 시행하며 경기의 급랭을 촉발했던 것. **마지막은 금융부문의 부실이 촉발.** 2008년 미국의 금융위기가 대표적.
- 불과 10여년전의 유래 없는 리세션 경험으로 금융시장은 매우 예민한 상황. **하지만, 2008년 금융위기는 소위 '대차대조표' 불황이었음.** 주택가격 거품이 터지면서 가계는 소비를 축소하고 저축을 늘렸으며, 은행은 '거래상대방 위험'의 회피에 집착. 이로 인해 금융시스템이 잘 작동하지 못했으며, 수요가 심각하게 위축되는 결과 초래.
- 반면 이번 코로나19 사태는 리세션으로 비화 가능성이 크게 낮음. 공급과 수요 양면에서 문제이기는 하나, 정책으로 극복 가능하기 때문. 우선 상품 및 서비스 공급 문제는 감염 확산이 진정되면 빠르게 해소될 전망. 관건은 소비 위축. 각국 정부는 재정과 통화정책을 총동원하여 수요 자극 예상.
- 따라서 **코로나 바이러스의 충격은 1~2분기 중에 생산의 급랭을 초래하겠지만, 사태 진정 이후 경기 회복의 탄성은 지난 2008년과는 다르게 나타날 것. 즉 글로벌 경기는 단기 급락 이후 급등 예상.**

고점 대비 20% 가깝게 하락한 뉴욕증시

- S&P500지수가 지난 2월 19일 3,393.52pt로 최고치를 기록한 이후, 3월 9일까지 고점 대비 19.06% 하락.
- 금융시장의 통설은 고점 대비 20% 이상 주가지수가 하락하면 기술적으로는 약세장 진입 가능성이 높다는 것. 또한 이는 리세션 진입의 예고라고 해석. 다만 이러한 20% rule의 신뢰도는 역사적으로 그리 높지 않았음.
- 1950년 이후 S&P500지수가 고점 대비 15% 이상 하락했던 경우는 총 17회. 그런데 이 중 미국 경제가 실제 리세션에 진입했던 경우는 9회에 불과. 즉 **경기침체가 아니더라도, 주식시장이 일시적으로 고점대비 20% 이상 하락하는 변동성 출현은 다수.**
- 특히 **리세션과 무관한 주가의 단기 급락 경우는, 조정의 기간도 짧았고 전고점을 회복하기까지의 반등도 상대적으로 신속**하게 이루어짐. 이번도 **글로벌 경제의 리세션 가능성은 높지 않은 반면, 단기에 주가가 급락해 밸류에이션 매력이 높아짐. 향후 각국의 정책이 가동되면 주식시장 회복은 V자 형태 예상. 글로벌주식의 비중 확대 의견을 유지.**

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

금융시장, 코로나 發 글로벌 리세션 우려

- 금융시장이 혼란에 빠짐. 코로나19 사태로 인해 글로벌 경제가 리세션에 들어갈 수 있다는 우려가 배경. 바이러스의 발원지인 중국의 상황은 진정되고 있는 반면, 전세계 다른 지역으로 감염병이 확산되면서 불안감 증폭.
- 중국에서 감염병 유행 초기에는 소비보다 글로벌 공급에 대한 우려가 더 컸음. 글로벌 제조업 생산에서 중요한 위치를 차지하고 있는 중국 공장의 가동이 지연되면, 전세계 제품 공급망에 문제가 있을 것이라는 시각.
- 하지만, 이탈리아, 프랑스, 독일 등 유럽으로 코로나가 확산되고, 미국도 일부 지역에서 빠른 속도로 질병 전염이 현실화되자, 선진국 내 소비 충격 가능성까지 제기되는 상황.

전형적인 리세션은 3가지 경로에서 출현

- 감염병 확산이라는 이례적 이벤트에도 불구, (글로벌≒미국) 경제가 리세션에 진입할 가능성은 매우 낮음. 역사적으로 경기 침체는 3가지의 경로에서 출현.
- 첫째, 실물경제의 과잉투자에서 비롯됨. 가장 전형적인 스타일로 경기호황기에 기업들이 과도하게 투자를 늘렸다가 이 boom이 터지는 경우. 그러나, 최근까지 글로벌 경제의 과잉투자 논쟁은 크지 않았음. 일부 성장산업에서 우려 있었지만, 글로벌 경제 전반에 해당하는 이슈는 아니었음.
- 둘째, 정책실패에 의한 경우. 경기, 자산가격의 과열을 우려한 중앙은행이 공격적인 긴축을 시행하며 경기의 급랭을 촉발했던 것. 그러나 현재 선진국 중앙은행은 매우 완화적인 정책을 유지하고 있음. 실제 지난 3월 4일에도 연준은 전격적으로 기준금리를 50bp나 인하. 그리고 앞으로도 적극적으로 대응할 것임을 천명. 때문에 (긴축에 의한) 정책 發 리세션 가능성은 거의 없음.
- 마지막은 금융부문의 부실이 촉발. 2008년 미국의 금융위기가 대표적. 그러나 현재 미국 민간부문의 금융여건은 매우 건전. 물론 중국의 기업과 한국의 가계부문 등에서 부채가 우려되나, 글로벌 경제 전반에서 당장 금융위기가 발발할만한 상황은 아님. (게다가 선진국 중앙은행들의 소위 '금융억압; Financial repression' 정책 지향은 금융부문에서 위기 발발 가능성을 낮추는 요인)

글로벌 경기, 급락 이후 급등 가능성

- 2008년 금융위기는 소위 '대차대조표' 불황이었음. 주택가격 거품이 터지면서 가계는 소비를 축소하고 저축을 늘렸으며, 은행은 '거래상대방 위험'의 회피에 집착. 이로 인해 금융시스템이 잘 작동하지 못했으며, 수요가 심각하게 위축되는 결과 초래.
- 반면 이번 코로나19 사태는 공급과 수요 양면에서 위기를 내포. 질병확산으로 상품 및 서비스를 생산하는 능력이 훼손. 다만 공급문제 역시 감염 확산이 진정되면 빠르게 해소될 것. 관심은 소비 위축. 이번 사태로 인해 근로자의 소득이 감소하고 소비자의 축소로 연결될 것. 때문에 각국 정부는 수요 자극을 위한 재정과 통화정책의 총동원이 예상.
- 이 경우 코로나 바이러스의 충격은 1~2분기 중에 생산의 급랭을 초래하겠지만, 이후 경기 회복의 탄성은 지난 2008년과는 다르게 나타날 것. 즉 글로벌 경기는 단기 급락 이후 급등 예상.

과장된 의학적 우려도 완화될 것

- 글로벌 경제가 리세션에 진입할 가능성이 낮더라도, 금융시장은 금번 코로나19 사태에 대해 유독 민감. 경험을 통한 학습이 충분하지 못한 예측 불가능 변수이기 때문. 또한 과거 다른 감염병들에 비해 이번 코로나19의 전염성(재생산지수)이 높다는 초기 분석도 우려를 증폭.
- 하지만, 중국 이외 전세계 지역에서 치사율이 2% 미만에 머물고 있는 점을 주목할 필요(한국은 약 0.7% 수준). 과거 9.6%에 달했던 사스, 그리고 34%였던 메르스에 비해 크게 낮은 수준. 이는 의료시스템이 발전돼 있는 선진국의 경우, 코로나19가 관리 및 통제가 가능할 것이라는 근거.
- 따라서, 시간이 지나면서 금융시장은 점차 객관적이고 이성적으로 코로나19를 대할 것으로 기대.

글로벌 주식시장, 향후 V자 반등 예상 - 투자 의견 확대 유지

- S&P500지수가 지난 2월 19일 3,393.52pt로 최고치를 기록한 이후, 3월 9일까지 고점 대비 19.06% 하락.
- 금융시장의 통설은 고점 대비 20% 이상 주가지수가 하락하면 기술적으로는 약세장 진입 가능성이 높다는 것. 또한 이는 리세션 진입의 예고라고 해석. 다만 이러한 20% rule의 신뢰도는 역사적으로 그리 높지 않았음.
- 1950년 이후 S&P500지수가 고점 대비 15% 이상 하락했던 경우는 총 17회. 그런데 이 중 미국 경제가 실제 (NBER이 정의하는) 리세션에 진입했던 경우는 9회에 불과. 즉 경기침체가 아니더라도, 주식시장이 일시적으로 고점대비 20% 이상 하락하는 변동성 출현은 다수.
- 특히 리세션과 무관하게 주가가 단기에 급락했던 경우는, 조정의 기간도 짧았고 전고점을 회복하기까지의 반등도 상대적으로 단기간 내에 이루어짐. 상기한 전형적 리세션 요인이 아닌 외부 변수에 의해서 주식시장이 과민 반응한 뒤, 정책대응 등의 효과로 금융시장이 빠르게 안정되었던 것.
- 단기에 주가가 급락해 밸류에이션 매력이 높아짐. 여기에 향후 각국의 정책이 가동되면 주식시장 회복은 V자 형태를 예상. **글로벌주식의 비중 확대 의견을 유지**

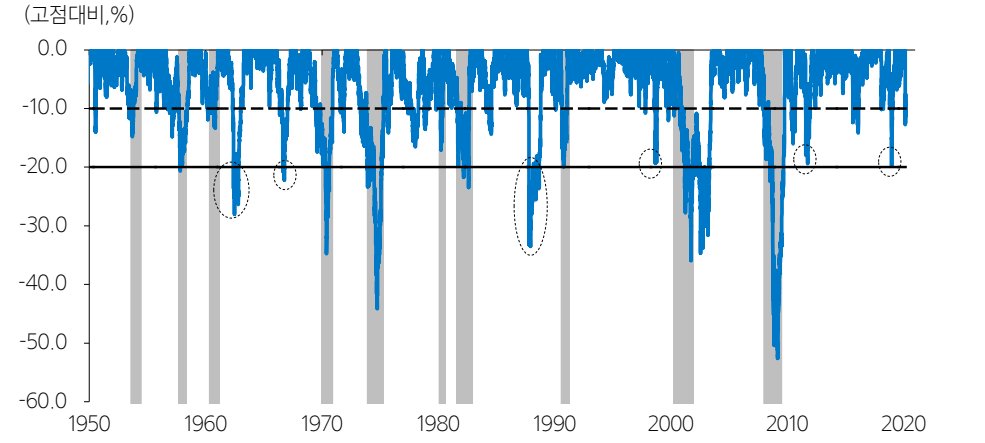
1950년 이후 S&P500지수가 고점대비 15% 이상 하락한 사례

고점~저점	53.1~53.9	56.8~57.10	61.12~62.6	66.1~66.10	68.11~70.5
하락일수	252	446	196	262	543
반등	~54.3	~58.8	~63.4	~67.4	~71.1
회복일수	171	290	294	199	234
낙폭(%)	-14.82	-20.66	-27.97	-22.18	-34.73
리세션 여부	O	O	X	X	O
고점~저점	**73.1~74.10**	**80.2~80.3**	**80.11~82.8**	**87.8~87.10**	**90.7~90.10**
하락일수	630	43	622	55	87
반등	~75.6	~80.7	~82.10	~89.1	~91.2
회복일수	263	109	55	452	127
낙폭(%)	-44.11	-17.07	-23.48	-33.24	-19.92
리세션 여부	O	O	O	X	O
고점~저점	**98.7~98.8**	**00.3~01.9**	**07.10~09.3**	**10.4~10.7**	**11.4~11.8**
하락일수	45	546	517	70	101
반등	~98.11	~03.9	~09.10	~10.11	~12.2
회복일수	84	711	224	125	200
낙폭(%)	-19.34	-35.92	-52.58	-15.99	-17.90
리세션 여부	X	O	O	X	X

고점~저점	15.5~16.2	18.9~18.12	평균	9회	8회
하락일수	266	95	하락일수	410	136
반등	~16.7	~19.4			
회복일수	148	120	회복일수	243	203
낙폭(%)	-14.16	-19.78	낙폭(%)	-29.25	-21.32
리세션 여부	X	X	리세션 여부	O	X

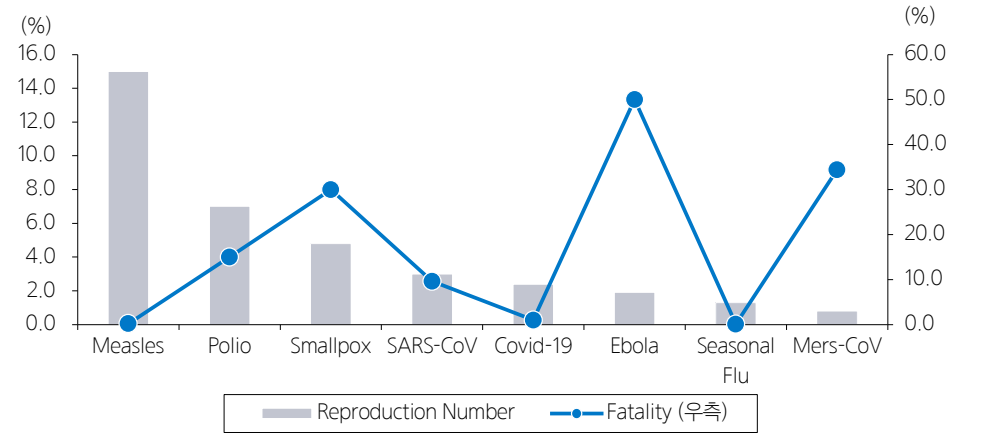
참고: 리세션 여부는 NBER 기준
자료: REFINITIV, 삼성증권

1950년 이후 S&P500의 조정과 리세션의 관계



참고: 회색 음영이 리세션 기간(NBER), 원은 리세션 없이 주가가 급락했던 사례
자료: REFINITIV, 삼성증권

코로나19의 전염력은 역대 주요 질병의 중간 vs. 치사율은 최저 수준



참고: 코로나19는 최근까지 데이터를 통한 추정치
자료: WHO, 삼성증권

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권 SAMSUNG

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Interbrand Best Korea Brands 2019

MEMBER OF Dow Jones Sustainability Indices In Collaboration with RobecoSAM