

‘전략’에 미치다

주식전략

2020. 09. 21

시장이 샐리를 만났을 때

- ▶ 허리케인 샐리의 여파로 급등한 유가에 따라 주식시장 판단을 흐리게 만드는 부분 존재
- ▶ 유로화를 참고해볼 때 근원적 문제가 주식시장에 투영될 수 있는 시기라는 점을 숙고해야
- ▶ 큰 틀에서 바라보며 리스크를 따져 대응해야 하는 상황, “위험관리에 역점”

사람은 때로 전체 흐름보다는 눈앞의 정보에 함몰되어 세상을 바라볼 때가 있다. 이로 말미암아 판단의 왜곡이 나타나는 것이다. 최근 허리케인 샐리에 의한 국제유가가 급등으로 주식시장에도 일정한 변화가 나타나고 있다. 여기서 투자자의 판단을 흐리게 만드는 부분은 무엇인지 살펴보고자 한다.

상황이 혼란스러울 때 외환시장을 참고하면 도움을 얻을 수 있다. 그중 유로화는 한국 주식시장과 주요 변곡점이 일치하기에 특히 주목해야 한다. 유로화는 금융위기 이후 10여 년간 고점을 연결한 하락 추세선이 높은 확률로 지켜져 왔는데 현재도 하락 반전할 가능성이 높은 곳에 위치하고 있다. 최근 대부분의 소프트시표가 순환적 정점을 형성한 이후 하락하고 있다는 점, 미국 연준이 QE 강도를 줄이고 있다는 점 등은 모두 유로화 대비 달러의 보유 욕구가 상승할 여지를 시사한다. 여러모로 유로화의 약세와 주식시장의 동조화가 나타날 수 있는 상황이라는 말이다.

바로 이러한 시점에서 미국 남부를 강타한 허리케인 샐리의 여파가 주식시장 참여자의 판단을 흐리게 만들고 있다. 이에 따른 국제유가의 상승은 연관된 산업재 등 전통산업 주가의 상대적 강세를 불러오고 있다. 주식시장 전반이 성장주의 변동성 확대를 시작으로 흔들렸던 상황에서 유가 관련주가 버팀목이 된 것이다.

다만, 허리케인 샐리의 영향이 국제유가에 반영되는 것이 마무리됐을 때 주식시장의 움직임을 고려해야 한다. 유로화의 하락 가능성에 내재하는 근본적인 이유가 허리케인 샐리에 의하여 사라지지 않았다면, 주식시장은 자신이 가야 할 길을 갈 것이기 때문이다. 위험관리에 역점을 뒤편하자는 생각은 아직 가시지 않는다.

최신 효과(recency effect)는 심리학 용어로 가장 나중에 제시된 정보가 가장 잘 기억에 남는 현상을 일컫는다. 이것은 금융시장의 참여자가 판단의 오류를 일으키게 만드는 행동경제학의 현상 중 하나이기도 하다. 전체 흐름보다는 눈앞의 정보에 함몰되어 세상을 바라보게 되는 것이다. 대표적인 것이 허리케인 등의 자연재해에 의한 제반 현상이다. 그 영향이 일시적임에도 불구하고 큰 틀의 판단이 흐려질 수 있다. 지금을 보자. 최근 미국 남부를 강타한 허리케인 샬리에 의하여 국제유가가 급등했다. 이는 주식시장에도 일정한 영향을 미치고 있다. 이때 투자자의 판단을 왜곡하는 부분은 없는지 숙고할 필요가 있다. 본고는 이에 대하여 살펴보려 한다.

유로화가 말하는 것 vs. 샬리가 말하는 것

필자는 상황이 혼란스러울 때 가끔 외환시장을 참고한다. 주식과 외환시장 모두 큰 흐름에서 거시 변수에 반응하는 것은 같다. 다만, 주식시장은 참여자의 다양함으로 인하여 다수의 휩소(whipsaw)가 나타나는 것에 반하여, 외환시장의 경우 주요 거래자가 대형 기관에 소속된 전문가들이므로 가격 형성에 있어서 체계성이 두드러진다는 특징이 있다.

그중 유로화는 기본적 분석 및 기술적 분석이 잘 통하는 것으로 유명하다. 한국 주식시장을 기능할 때도 유로화는 주요한 도구가 되는데, [도표1]처럼 두 변수 모두 주요 변곡점이 일치하기 때문이다. 주목해야 할 것은 금융위기 이후 10여 년간 유로화의 고점을 연결한 하락 추세선이 높은 확률로 지켜져 왔다는 점이다. (이에 대한 근원적 이유는 △ 리스크 확대 국면에서 기축 통화간 선호도의 차이, △ 경기 부양을 위한 정책의 응집력 차이, △ 정치적 마찰 정도의 차이 등에 있다. 구체적인 논의는 본고의 주제를 넘어서는 것이므로 생략한다.) 이를 통하여 볼 때 현재 유로화는 하락 반전할 가능성이 높은 곳에 위치하고 있다.

도표 1. 금융위기 이후 10여 년간 유로화의 고점을 연결한 하락 추세선이 높은 확률로 지켜져



자료: Bloomberg, DB금융투자

펀더멘탈을 가능하더라도 유로화가 하락 반전할 가능성은 높다고 여겨진다. 최근 대부분의 소프트지표가 순환적 정점을 형성한 이후 하락하고 있으므로 달러와 같은 안전자산의 수요가 높아질 수 있다는 점, 기대인플레이션의 상승으로 미국 연준이 QE 강도를 줄이는 과정에서 달러 유동성에 문제가 나타날 수 있다는 점 등은 모두 향후 달러가 강세로 전환할 여지가 있다는 것을 시사한다. 이로 말미암아 외환시장에서는 유로화 대비하여 달러의 보유 욕구가 상승할 수 있는 것이다. [도표2]와 같이 외환시장에서 유로화에 대한 비상업투자자 투기적 포지션 역시 추가 매수가 이뤄지지 않고 있는 모습이 확인되고 있다. 여러모로 유로화의 약세와 주식시장의 동조화가 나타날 수 있는 상황이라는 말이다.

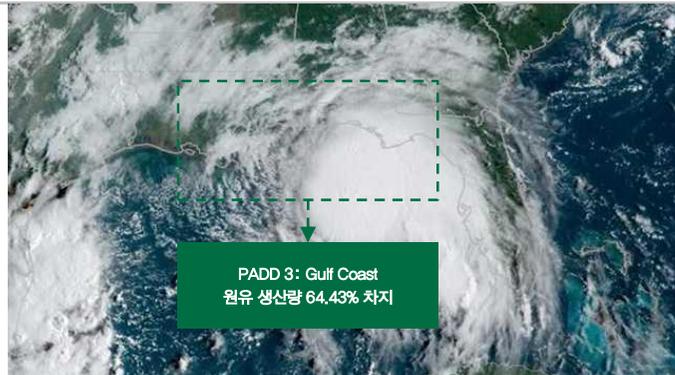
도표 2. 유로화에 대한 비상업투자자 투기적 포지션 역시 추가 매수가 이뤄지지 않고 있는 모습



자료: Bloomberg, DB금융투자

바로 이러한 시점에서 미국 남부를 강타한 허리케인 샐리의 여파가 주식시장 참여자의 판단을 흐리게 만들고 있다. 미국은 석유 자원의 관리를 목적으로 다섯 구역의 PADD(Petroleum Administration for Defense Districts)를 지정하고 있다. 그중 미국 내 원유 생산량의 64%를 차지하고 있는 곳이 바로 허리케인 샐리가 지나간 PADD 3 지역이다. 이에 따라 WTI는 지난 9월 8일 기록한 저점인 36.76\$/br에서 12% 오른 41.11\$/br에 위치하고 있다.

도표 3. 허리케인 샐리가 지나간 곳은 PADD 3 지역



자료: 각 언론사, EIA(미국 에너지 관리청), DB금융투자

문제는 국제유가가 일시적으로 상승하다 보니 이와 연관된 산업재 등 전통산업 주가의 상대적 강세가 나타나고 있다는 점이다. [도표4]에서 나타나듯이, 최근 국제유가의 일시적인 급등에 따라 다우운송지수가 나스닥지수 대비하여 양호한 움직임을 보이고 있다. 주식시장 전반이 성장주의 변동성 확대를 시작으로 흔들렸던 상황에서 유가 관련주가 버팀목이 된 것이다. 이는 한국을 포함한 글로벌 주식시장 모두에서 나타나는 현상이기도 하다.

도표 4. 국제유가의 일시적인 급등에 따라 다우운송지수가 나스닥지수 대비하여 양호한 움직임



자료: Bloomberg, DB금융투자

샐리의 영향이 마무리됐을 때를 고려

최신 효과보다는 기초적인 흐름을 가늠해야 한다. 허리케인 샐리의 영향이 국제유가에 반영되는 것이 마무리됐을 때, 주식시장의 움직임을 고려해야 하는 것이다. 앞서 언급한 유로화의 하락 가능성에 내재하는 근본적인 이유가 허리케인 샐리에 의하여 사라지지 않았다면, 주식시장은 자신이 가야 할 길을 갈 것이기 때문이다. 보다 직설적으로 말하면 지금 주식시장은 세간에서의 주장처럼 조정 시 매수를 언급하기에는 조심스러운 상황이다. 큰 틀에서 바라보며 리스크를 따져 대응해야 하는 시기인 것이다. 위험관리에 역점을 뒀야 한다는 생각은 아직 가시지 않는다.

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과의 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.