



## 코로나, 재고 그리고 미국 연말 소비

### 1. 코로나 억제와 주가 간의 관계

- 직전일 코로나 재확산에 따른 경제 봉쇄조치 등으로 선진국 증시의 일제 급락이 시현
- 올해 코로나 확산 국면에서 나타난 흥미로운 모습 중 한가지는 코로나로 인한 급한 변동성 확대 시 중국과 한국이 상대적으로 견조한 모습을 보였다는 점
- 상대적으로 통제가 잘 이루어지고 봉쇄 정도가 약한 만큼 경제 충격도 적을 수 있다는 점이 반영된 모습

### 2. 재고 사이클과 수출, 하방 지지 요인

- 미국의 주요 재고 지표들의 전년 비 증감률이 일제히 저점을 통과하고 회복 구간에 진입하는 모습
- 글로벌 물동량 지표의 경우 글로벌 금융위기 저점 통과 이후 보다 훨씬 빠른 속도로 회복을 진행 중에 있음
- 당장 선진국 수요 회복에 대한 기대가 크지 않다고 해도 당분간 재고 사이클 등에 의한 수출 회복세는 나타날 수 있을 듯

### 3. 미국, 연말 소비시즌 기대가 크지 않다

- 미국의 연말 소비 지출 서베이 결과 지난 해에 비해 소비 심리가 크게 위축된 것으로 해석할 수 있는 모습
- 코로나 확산 시 한국의 안정성이 상대적으로 높고, 견조한 수출 지표의 지지력이 기대되나 경기 회복의 지속성에 대한 의구심은 여전히 높은 구간
- 펀더멘털 회복에 대한 기대가 높은 업종들을 중심으로 분할 매수 관점은 가질 수 있지만, 현금 비중 확보 및 신중한 스탠스는 여전히 유지할 필요



주식시장 투자전략

1. 코로나 억제와 주가 간의 관계

직전일 유럽과 미국의 급락이 나타났다. 미국과 유럽 주요국 증시는 -3~4%대의 낙폭을 형성했고, VIX 지수도 40pt선까지 급등했다. 해외 증시의 급락 원인은 일단 코로나의 재확산이 심화되면서 다시 재개되는 경제 봉쇄 조치들에서 찾아볼 수 있을 듯 하다. 유럽을 중심으로 날씨가 추워지는 북반구 선진국들을 중심으로 코로나의 재확산이 빠르게 진행되고 있고, 미국도 일평균 확진자 수 증가 속도가 6월 재확산 우려 발생 당시 고점 수준(약 8만명 부근)에 도달해 있다. 최근 자료들에서도 언급했던 바와 같이 미국의 경기 부양책 합의에 대한 기대도 당분간 쉽지 않은 상황 하에서 코로나의 재확산은 상반기 이후 형성되던 회복 흐름에 대한 기대를 훼손시킬 수 있는 사안으로 보인다.

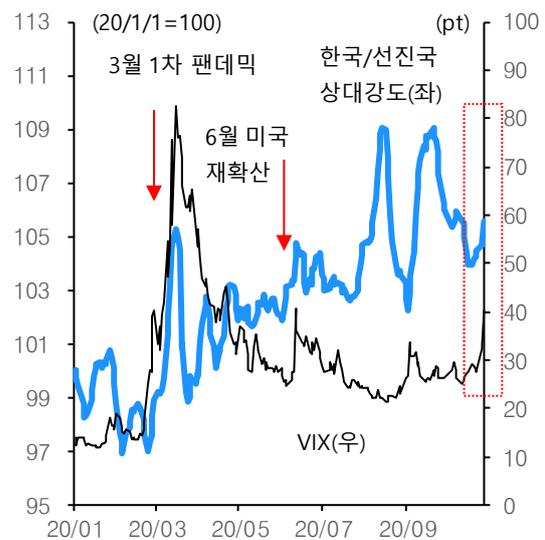
그런데 코로나 발생 이후 보이는 흥미로운 사실 중 한가지가 코로나 확산에 따른 증시의 변동성 확대 국면에서 선진국 증시 대비 중국과 한국의 주가 퍼포먼스가 상대적으로 양호하다는 점이다. 그림과 같이 지난 2~3월 1차 확산 국면이나 6월 미국의 코로나 재확산 당시 그리고 최근의 재확산 국면 등에서 선진국 증시 대비 한국과 중국의 상대 강도를 계산해 보면 이 같은 경향이 뚜렷하다. 상대적으로 통제가 잘 이루어지고, 경제의 봉쇄 정도도 약하다는 점에서 차별성을 보이는 것으로 해석할 수 있을 듯 하다.

[차트1] 사회 통제가 잘되고 있는 중국의 경우 코로나 확산에 따른 변동성 확대 시 상대적으로 안정적



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 우리나라의 경우도 해외 코로나 확산 국면에서 상대적으로 양호한 주가 퍼포먼스가 나타남



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

2. 재고 사이클과 수출, 하방 지지 요인

최근 발표되고 있는 미국의 재고 관련 지표들을 살펴 보면, 전 부문에서 6~7월 중 사이클 상 저점이 확인되고 있는 모습이다. 소매 재고는 6월을 기점으로, 도매와 무역/제조업 재고는 7월에 YoY 증가율의 저점이 확인된 모습이다. 1차 팬데믹 당시 발생했던 대규모 재고 소진의 반작용이 나타나고 있는 것으로 볼 수 있는 모습이다.

한편, 글로벌 물동량 역시 상당히 빠른 속도로 회복이 진행되고 있다. 가격 측면을 제외한 글로벌 물동량 지표의 추이를 보면, 지난 5월 지수 기준 저점(103.1pt)을 형성한 뒤 반등이 진행되고 있으며 그 속도가 상당히 빠르다. 최근 발표된 8월 물동량 지수는 119.8pt로 3개월 만에 약 +16% 이상 반등한 것인데 글로벌 금융위기 당시 저점 이후 비슷한 수준의 회복이 진행되는 데 10개월이 소요됐음을 감안하면 반등 속도가 상당히 빠르다는 점을 알 수 있다.

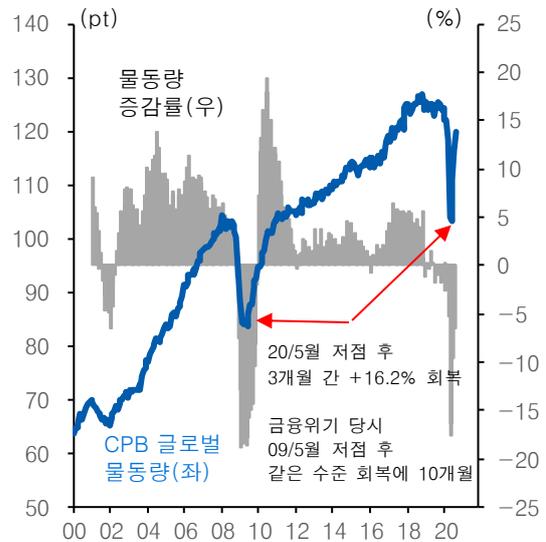
결국 본격적인 수요 회복에 대한 기대 이전이라도 재고 사이클의 회복에 따른 수입 수요는 발생할 수 있다는 해석이 가능해 보인다. 같은 맥락에서 최근 회복세를 보이고 있는 한국의 수출도 당분간 나쁘지 않은 흐름을 보이며 펀더멘털 측면에서 지수의 급한 하락에 대한 우려를 제한 해 줄 가능성을 생각해 볼 수 있을 듯 하다.

[차트3] 미국의 재고 사이클, 전 부문에서 일제히 반등이 시도되고 있는 모습



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 글로벌 물동량 지표, 글로벌 금융위기 이후 회복 초기 보다 빠른 속도로 회복이 진행 중



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



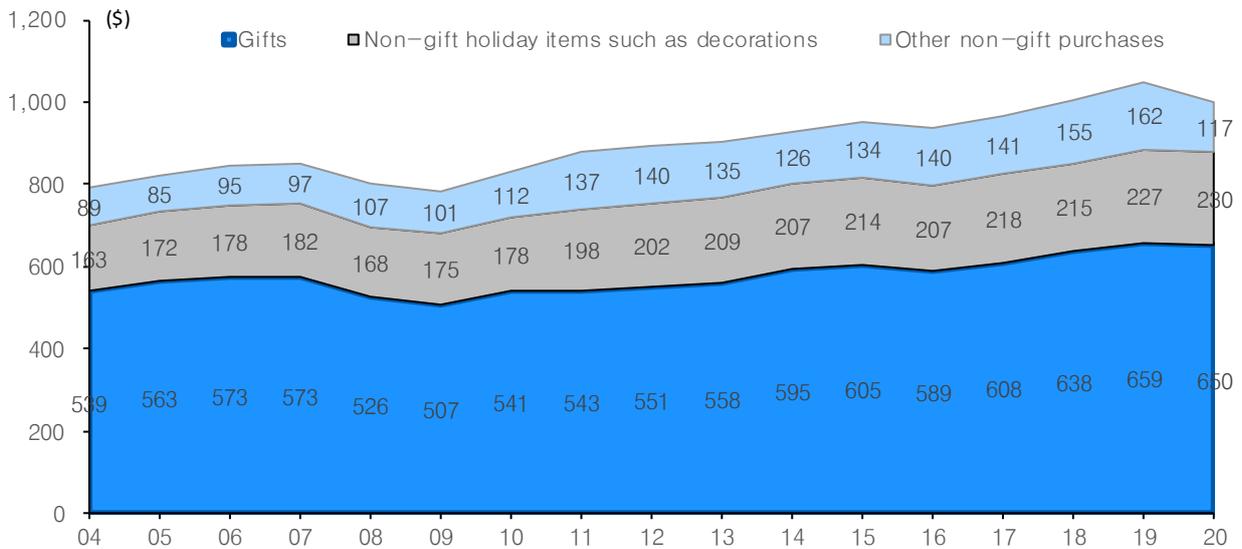
주식시장 투자전략

### 3. 미국, 연말 소비시즌 기대가 크지 않다

미 소매협회(NRF)의 20년 연말 소비시즌 서베이 결과가 발표됐다. 소비자들은 올해 소비시즌에 평균 997.8\$를 지출할 의향이 있는 것으로 집계됐다. 지난 해(1,047.8\$) 대비 -4.8% 감소했고, 3년 만에 지출 의향 금액이 1,000\$를 하회했다. 소비 항목을 보면 선물 지출 의향은 소폭 감소에 그쳤지만 연말용 물품 이외 상품 구매 의향은 162\$에서 117\$로 30% 가까이 급감했다. 이는 2010년 112\$ 이후 최저치이다. 미국 최대 소비 시즌임에도 필수 지출 외에는 억제하려는 소비심리 위축이 표출된 것으로 볼 수 있다.

논의한 내용을 정리하면 다음과 같다. 한국이 코로나 확산 시 상대적으로 안정적인 국가로 인식되고, 재고 사이클에 따른 견조한 수출은 매크로 측면의 하방 우려를 제어할 수 있다. 때문에 경제 봉쇄나 재정정책 지연이 한시적일 것이라는 전제 하에서는 선진국에 비해 변동성이 제한될 여지가 있다. 그러나 연말 소비 시즌 설문에서 나타나듯 코로나의 재확산과 미진한 정책 대응은 선진 지역의 수요 회복과 추세적인 매크로 회복 기대를 훼손할 수 있고, 장기화될 경우 최근 미미한 회복세를 보이던 매크로 전망에 대한 비관론은 다시 강화될 수 있다. 결론적으로 내년 펀더멘털 회복 기대가 확고한 IT 업종 등 쉼리티를 우선한 분할매수 전략을 생각해 볼 필요가 있으며 변동성에 대한 경제심 유지 및 현금 비중 확보는 여전히 중요한 명제로 볼 수 있는 국면이라는 판단이다.

[차트5] 미국 소매협회가 발표한 2020년 연말 소비시즌 지출 의향. 총 지출 의향 규모가 전년 대비 -4.8% 감소했으며, 선물과 연말 시즌 용품을 제외한 기타 소비의 경우 예상 지출 금액이 매우 큰 폭으로 감소



자료: NRF, 유안타증권 리서치센터