Strategy

소로스 관점에서 본 주식시장. 그리고 달러

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 연일 사상 최고치 행진을 이어가던 미국 증시 상승에 제동이 걸렸다. 애플, 아마존, 페이스북, 테슬라 등 주요 기술주들의 폭락이 중심에 자리한다. 필자는 미국, 글로벌 증시 분위기 급반전을 단기 급등, 과도한 상승으로 인한 반작용으로 본다. 그 동안 글로벌 증시는 과열/밸류에이션 부담에도 불구하고 상승세를 이어왔다. 이를 *소로스의 재귀성 이론, 자기강화 현상으로 해석한 바 있다. 자기강화 현상은 과열/침체를 야기하지만, 영원하지 않다. 어떤 트리거로 인해 자기강화 현상의 고리는 약화되고, 끊어진다. 이후 금융시장의 방향성은 변한다.
  * 자세한 내용은 8월 14일자 '목표치(2,480p)에 근접한 KOSPI. 단기 대응전략 점검' 참조

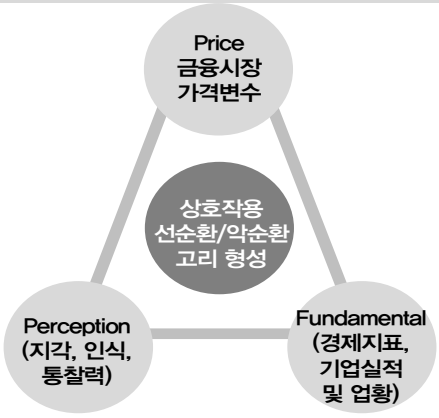
- 자기강화 현상을 훼손한 트리거로 경제지표 부진을 들 수 있다. 미국 증시의 사상최고치 행진 속에 미국 경제지표 결과는 예상보다 부진했다. 경제지표 서프라이즈 인덱스는 250%대에서 190%대로 낮아졌다. 누적된 경제지표 부진에 8월 미국 ISM 비제조업 지수가 트리거 역할을 했다. 8월 PMI는 56.9로 전월(58.1)보다 부진했고, 컨센서스(57)도 하회했다. 경제지표 부진은 인지했지만, 예상을 하회했다는 점이 그 동안 자기강화 현상을 깨뜨렸다고 본다. 이후 불안심리와 차익매물 간의 악순환 고리가 형성되며 고밸류 주가의 폭락으로 이어졌다.

- 당분간 글로벌 금융시장은 중장기 상승추세 속에 교통정리가 필요하다. 자기강화 현상이 깨지며 기대와 현실 간의 괴리를 인식하기 시작했기 때문이다. 글로벌 금융시장은 펀더멘털에 대한 눈높이 조정과 함께 단기 과열, 밸류에이션 부담을 상당부분 덜어내는 과정이 전개될 전망이다. 8월과는 정반대의 자기강화 현상이 글로벌 금융시장의 변동성을 자극할 수 있다.

- 이번주에는 외환시장 흐름에 주목한다. ECB 통화정책 회의를 계기로 외환시장의 변동성 확대가 예상된다. 유럽은 코로나19 재확산에 시달리고 있다. 따라서 ECB는 1) 경기 하방리스크를 경계하고, 2) 완화적인 통화정책 스탠스를 강조할 가능성이 높다. 3) 수출 경쟁력을 약화시키는 유로 강세도 부담스럽다. 유로 약세에 제동이 걸리면 달러 강세압력이 높아질 것이다. 글로벌 금융시장 변동성을 자극하는 또 다른 트리거가 될 수 있다. KOSPI도 달러 반등 – 원/달러 환율 반등(원화 약세) – 외국인 매도 압력 확대로 인한 변동성 확대 가능성을 염두에 둘 필요가 있다. 글로벌 증시대비 상대적으로 선방할 수 있지만, 안심하기는 이르다.

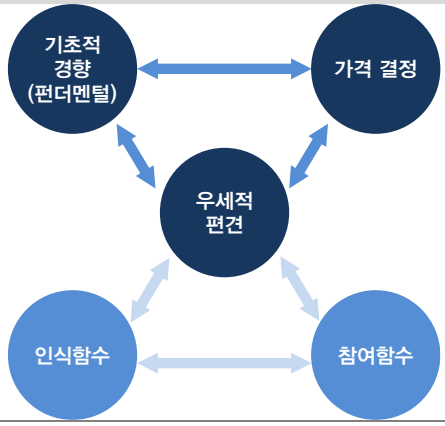
- 여기서 글로벌 금융시장 변동성 확대 변수가 펀더멘털이 아니라는 점에 주목해야 한다. 경제지표 눈높이 조정이 필요한 것이지, 경기회복세, 모멘텀이 꺾이거나 소멸하는 것이 아니다. 유동성/정책 모멘텀과 펀더멘털 동력은 유효하다. 단기 과열/밸류에이션 부담, 펀더멘털 대비 부담스러운 주가 수준은 가격 조정 이후 완화/해소될 것이다. 향후 글로벌 금융시장은 견고한 중장기 상승 모멘텀을 반영해 나갈 전망이다. 변동성 확대는 비중 확대 기회이다.
  * 자세한 내용은 9월 2일자 '다시 찾아온 급행열차 탐승 기회' 참조

그림 1. 소로스의 재귀성 이론



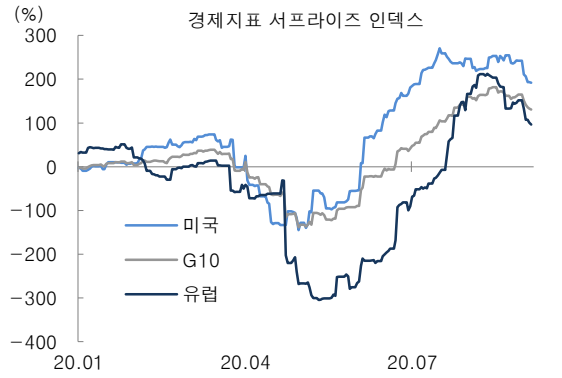
자료: 조지 소로스 금융시장의 새로운 패러다임, 대신증권 Research Center

그림 2. 편견에 의한 자기강화 현상



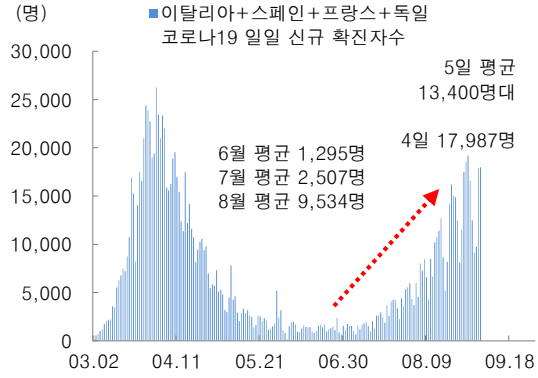
자료:조지 소로스 금융시장의 새로운 패러다임, 대신증권 Research Center

그림 3. 펀더멘털 기대와 현실 간 괴리율 축소 국면



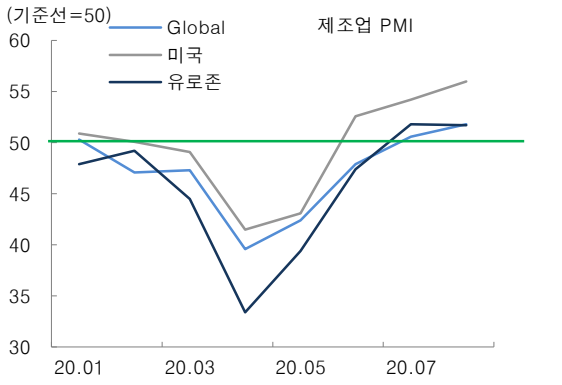
자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 유럽도 코로나 19 재확산 국면



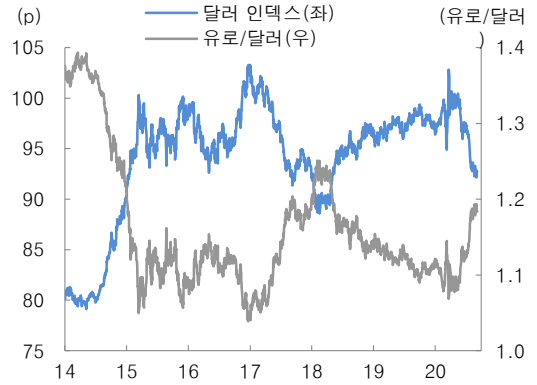
자료: WHO, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 5. 코로나 19 재확산과 함께 유럽 PMI 둔화



자료: ISM, Markit, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 유로 약세 = 달러 강세(상관관계 -0.98)

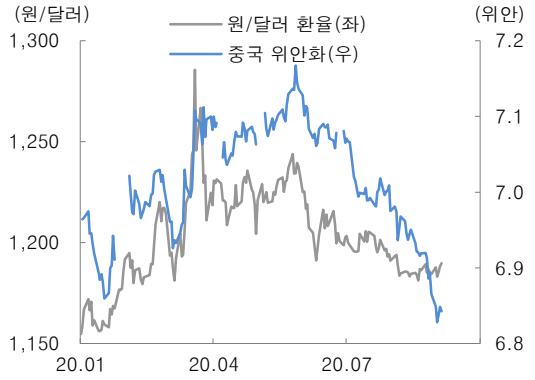


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 유로/달러 장기 Log 차트. 2007 년 이후 형성된 장기 하락추세대 상단(1.2)을 당장 넘어서기 어려워

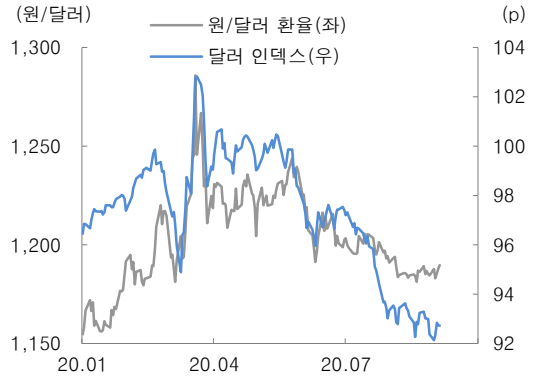
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 엇갈리는 위안화(강세)와 원화(약세)



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 달러보다 더 약한 원화



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 원/달러 환율 반등(원화 약세압력 확대)시 외국인 매물 출회 불가피

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
(작성자: 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.