

## 2021/5 Market Pulse

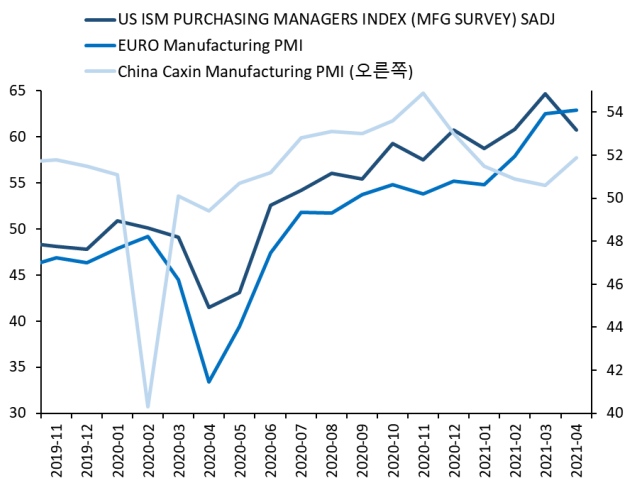
### 정점을 지나고 있는 미국 경기와 상승세를 타고 있는 인플레이션

#### 미국 경기 상승세는 정점을 지나고 있어

미국의 전분기 대비 GDP 성장률은 지난 1월 통과된 재정지출법안의 효과로 이번 2/4분기 10.5% 수준을 기록하며 서서히 정점을 지날 것으로 예상된다. 10.5% 수준의 분기 성장률은 코로나 팬데믹으로 인한 경제의 급작스런 완전 정지 상태로부터 회복세를 보이기 시작한 작년 3/4분기를 제외하면 1978년 이후 최고치에 달한다. 2/4분기 이후 재정지출의 효과가 다하면서 미국경제의 성장세는 완만히 둔화되기 시작할 것이다.

#### 백신접종 속도에 따른 경기 사이클 차별화

그림 1: 각 경제권의 경기회복국면 차별화 진행중



출처: Bloomberg, 크레스트아시아자산운용

각 경제권 별로 백신접종 속도에 따라 경제활동의 본격적인 재개 시기가 달라지면서 경기국면에도 차이를 보이고 있다. 중국은 바이러스 확산 차단에 가장 먼저 성과를 거두고 경제활동을 재개하면서 작년 4/4분기 경기상

승세가 정점을 기록하였다. 미국은 백신접종 속도가 1/4분기부터 현저히 앞서기 시작하면서 올 2/4분기 정점을 지날 것으로 보인다. 반면, 백신접종 속도가 상대적으로 늦어진 유로존 경제는 2/4분기부터 본격적인 상승세를 타면서 3/4분기 정점을 지날 것이다. 유로존보다 백신접종이 더욱 늦어지고 있는 한국을 비롯한 동아시아 국가들과 이머징 경제권은 4/4분기 이후 경기회복세가 정점에 다다를 것이다.

#### 경기국면에 따른 주식시장 수익률 차이

경기회복국면의 차이에 따라 각국 중앙은행의 통화신용정책도 차별화되면서 각 경제권의 주식시장 수익률에도 차이를 보이고 있다. 중국 인민은행은 이미 통화신용정책의 기초를 경기부양에서 경기과열과 지나친 신용팽창에 따른 부작용을 통제하기 위한 점진적 긴축으로 전환하였으며 중국의 주식시장 역시 울들어 지지부진한 모습을 보이고 있다. 미국 주식시장은 이미 높아진 밸류에이션에 따른 심리적 부담과 경기회복세가 정점에 다다르면서 기업실적의 지속적 상승세에 대한 불확실성으로 인하여 주춤하면서 변동성이 조금씩 확대되는 모습을 보이고 있다. 지난 몇 주 미국 기업들의 1/4분기 실적이 대체적으로 예상보다 좋게 나왔음에도 주가가 반응하지 않는 모습을 보이고 있다. 반면, 3/4분기 본격적 회복세가 기대되는 유로존 증시에 관한 투자자들의 기대감이 높아지고 있다.

#### ☞크레스트아시아자산운용

“Market Pulse”에 실린 전망과 투자 의견은 리서치 의견이며 크레스트아시아 자산운용팀의 운용전략과는 반드시 일치하지 않을 수도 있습니다.

**한국경제: 대외부분의 둔화**

한국의 수출증가율은 미국 제조업 경기실사 지수가 정점을 지남에 따라 회복세가 둔화될 것으로 예상되며 내수는 백신접종이 광범위하게 이루어질 것으로 기대되는 4/4분기 이후에나 본격적인 회복세를 보일 것으로 보여 당분간 거시경제지표가 둔화되는 모습을 보일 듯하다.

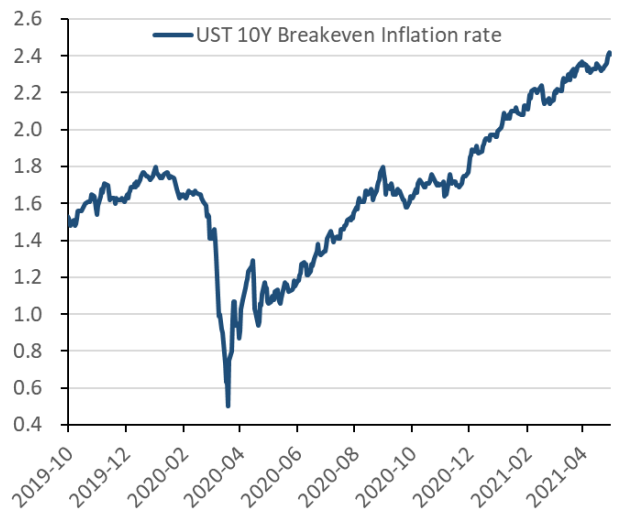
**주식시장은 변동성 확대 국면에 접어들어**

미국 주식시장은 경기회복세가 일단 정점을 지나면서 변동성이 확대되는 국면으로 접어들고 있다. 한국 주식시장 역시 대외부분의 회복세가 2/4분기 정점을 지나면서 점진적으로 둔화될 것으로 예상됨에 따라 변동성이 확대될 것으로 예상된다.

**미국 인플레이션과 금리**

지난 3월 각각 2.6%와 1.6%를 기록했던 미국 소비자물가상승률과 근원물가상승률은 4월에 더욱 상승했을 것으로 예상된다. 기대인플레이션 수준은 최근 상승세를 재개하고 있는데 비하여 명목금리는 3월초 1.74%를 찍은 뒤 하락세를 보이고 있다. 따라서 미국 실질금리는 다시 하락하는 모습을 보이고 있다. 이는 미국 연준이 2/4분기 예상되는 2%를 넘는 물가상승세는 주로 기저효과에 따른 일시적 현상으로 정책금리는 2022년까지 현재 수준을 유지할 것이라는 확고한 입장을 기회 있을 때마다 재천명하면서 투자자들의 기대금리 수준을 효과적으로 관리한 결과로 해석된다. 5월과 6월 발표되는 물가지수가 한단계 더 상승할 것으로 보여 채권시장이 계속 평정을 유지할 수 있을지 관찰해야한다.

그림 2: 미국 기대인플레이션은 지속 상승중



출처: 미국연방준비은행 FRED, 크레스트아시아자산운용

**“Fed Put”과 주식시장 상승추세**

빠른 회복세를 보이고 있는 미국의 GDP성장률에 대비하여 고용지표는 아직도 팬데믹 이전수준을 회복하지 못하고 있다. 이는 파월 연준의장의 최근 회견 내용과 일치한다. 2/4분기 예상되는 인플레이션 상승이 경기회복세와 그보다 더 중요한 고용회복세에 악영향을 줄 정도의 금리상승으로 이어지는 것을 용인하지 않겠다는 정책의지로 비춰진다. 만일 인플레이션이 급격히 상승하고 미국 10년물 금리가 이에 민감하게 반응하다면 어느 수준에서 연준이 장기채매입을 통해 개입할지가 시장의 단기 변동성에 영향을 미치는 중요 요인이 될 것이다. 연준개입을 통한 실질금리의 하락은 밸류에이션 부담에도 주식시장의 상승추세를 뒷받침하는 요인으로 작용할 것이다. 5월 시장예측이 더욱 어려운 이유이다.

**임 태 섭**  
전략/경영학박사

**Disclaimer:**

본 자료에 수록된 내용은 리서치 의견이며 (주)크레스트아시아자산운용의 운용전략과 반드시 일치하지 않을 수도 있습니다. 본 자료의 견해는 자본시장의 상황에 따라 언제든지 변경될 수 있습니다. 본 자료는 당사 고객들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료는 어떠한 증권이나 증권발행자에 대한 제안이나 권유가 아니며 그렇게 해석되어서도 안 됩니다. 본 자료에 언급된 특정 증권이나 증권발행자는 실례를 들기 위함이며 특정 증권이나 발행자에 대한 매수/매도에 관한 추천을 하기 위함이 아니며 그렇게 해석되어서도 안 됩니다. 본 자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락없이 복사, 대여, 배포될 수 없습니다.

---