

2021/9 Market Pulse

떨쳐버릴 수 없는 불안감

당장은 안도의 한숨을 쉬지만

백신의 보급과 함께 코로나 바이러스 팬데믹에서 서서히 벗어나면서 급등하기 시작한 세계경제의 회복속도가 시간이 지나면서 어느 정도 둔화되는 것은 피할 수 없다. 물론, 우리나라의 경우는 봉쇄조치의 강도가 상대적으로 강하지 않았기 때문에 반대로 경기도 급격히 반등하지 못하였다. 또한, 늦었다 조였다는 반복해 온 방역조치들은 내수 회복속도를 더욱 늦추는 상황이기도 하다. 하지만 수출경기는 선진경제권의 봉쇄조치 해제에 따른 급격한 반등패턴을 보였다. 팬데믹 이후의 경제지표를 분석할 때는 봉쇄조치의 해제가 여건에 따라 몇 단계에 걸쳐 실시될 수도 있고 델타변이 확산과 같은 상황에서는 차질을 겪을 수도 있지만 결국 단 한번 일어나는 사건임을 감안해야 한다. 다시 말해서, 봉쇄조치가 해제되면서 급등한 경제활동지수는 이후 몇가지 부수적인 봉쇄조치를 추가적으로 해제한다고 또다시 급등세를 보일 수는 없다는 것이다. 따라서 전달 대비, 전분기 대비 성장률의 둔화는 어느 정도 피할 수 없는 것이다. 하지만 6월 이후 주요 경제지표가 예상을 초과하는 둔화세를 보이면서 투자자들에게 상당한 불안감을 안겨주었다. 투자자들이 경기전망을 하향조정하게 되면서 상반기 주식시장을 주도했던 은행, 중화학공업 등 전통산업 중심의 소위 "리플레이션"관련 종목들은 약세로 반전하였다.

6월 이후 세계 주요경기지표는 봉쇄조치 해

제에 따른 초기 급등세가 진정되는 정도를 넘어서는 둔화세를 보였다. 이는 델타변이 확산에 따른 경제활동 위축으로 인한 영향과 더불어 좀처럼 해결되지 않고 있는 글로벌 공급망 병목현상을 반영한 것으로 분석된다. 여기에 중국에서는 예상보다 경기 둔화세가 깊어지고 있는 와중에 정부의 정책목표 전환에 따른 기술주들의 약세가 투자자들의 심리를 더욱 악화시켰다. 더욱이 올 상반기 경기와 물가상승세의 급등으로 미 연준이 자산매입규모를 연내 축소, 즉 "테이퍼링"하기 시작할 가능성이 높아진 것으로 일부 투자자들이 분석하기 시작하면서 전반적 금융여건에 대한 불확실성이 증가하였다.

델타변이의 확산에 따른 경기위축, 중국경제의 예상을 넘어서는 둔화세, 그리고 글로벌 공급망의 지속적 병목현상은 3/4분기 세계 경제성장률을 끌어내리고 시장의 경기전망을 하향조정하는 효과를 나타내었다. 지난 주 금요일 미국 8월 신규고용자수가 예상치를 크게 밑도는 235,000명인 것으로 발표되며 단기적으로 델타변이 확산으로 인한 경제활동 위축이 정점에 다다른 것으로 보인다. 이를 계기로 시장에 반영된 경기전망이 적어도 단기적으로는 충분히 낮아진 것으로 보인다.

경기전망이 충분히 낮아지면서 적어도 9월중순 이후 4/4분기 주식시장 전망은 크게 나쁘지 않은 것으로 분석된다. 첫째, 델타변이의 확산이 학교 개학 등 몇가지 변수가 있기는 하지만 9월중 정점을 치고 잦아들 것으로 예

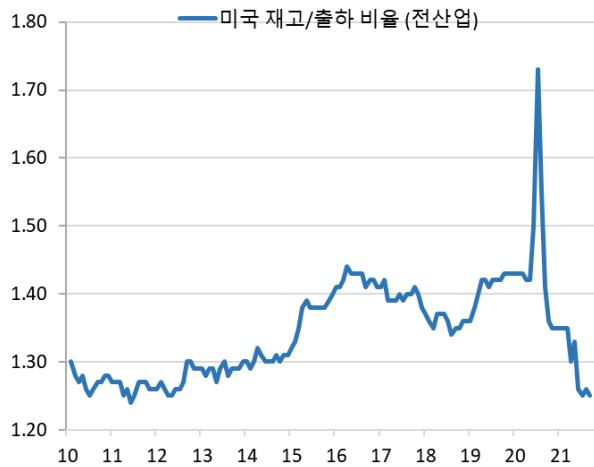
☞크레스트아시아자산운용

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

상된다. 델타변이의 확산이 잦아들고 연방정부의 특별실업급여가 만료되면서 미국의 고용시장도 다시 활기를 찾을 것으로 예상된다.

둘째, 연말 쇼핑시즌을 앞두고 미국의 재고확충 사이클이 시작될 가능성이 높다. 미 연준의 재고/출하 비율은 현재 2010년 이후 최저 수준에 머물고 있어 재고확충이 불가피한 상황이다.

그림 1: 미국 재고사이클 확충국면으로 들어갈 듯



출처: US FED FRED

셋째, 유럽경제 역시 3/4분기를 기점으로 성장률 둔화가 불가피한 것으로 진단되지만 미국의 재정지출이 이미 소진된 상황인데 반하여 유럽은 다양한 재정지출 자금이 본격 투입될 예정이라 성장률 둔화를 어느 정도 완화할 수 있을 것이다.

넷째, 중국 인민은행은 지난 7월 지급준비율을 기습적으로 인하한데 이어 최근의 경기둔화에 대응하여 지급준비율과 정책금리를 연내 추가 인하할 가능성이 높다. 중국정부의 긴축완화는 단기적으로 투자자들의 경기둔화에 대한 우려를 덜어줄 것이다.

다섯째, 미국의 8월 고용지표가 예상치를 크

게 밑돌면서 자산매입규모 축소를 앞당겨 실시할 가능성이 사라졌다. 따라서 투자자들이 대체적으로 예상하고 있는 11월 연방준비위원회 후 자산매입규모 축소 일정 발표와 12월 착수의 일정이 확실해지면서 미 연준의 통화정책에 대한 불확실성이 크게 줄어들었다. 4/4분기 미국의 재고확충사이클 진입은 델타변이에 의해 늘렸던 성장률을 4/4분기에 더욱 높이는 효과를 발휘하며 또다시 리플레이션 관련 종목들과 KOSPI를 단기적 강세로 이끌 가능성이 있다.

떨쳐버릴 수 없는 불안감

3/4분기 늘렸던 세계 경제성장률이 4/4분기 반등하면서 금리와 주식시장이 크게 반등할지는 조심스럽게 지켜봐야할 것이다. 4/4분기 반등 후 성장률은 다시 하강세를 보일 것이기 때문이다. 전세계 주요 경제권 공통적으로 확장 재정의 점진적 축소와 봉쇄조치 해제에 따른 경제활동 급반등 국면의 마감에 따른 성장률 하락이 불가피하다. 현재의 금리 수준과 최근의 주가 움직임은 투자자들이 성장률의 하락을 어느 정도 반영하고 있는 것으로 진단된다. 하지만 성장률 하락의 정도를 충분히 반영하고 있는지는 의문이다. 또한 물가상승세가 현재 시장의 예상보다 높은 수준에서 유지될 가능성이 지속적으로 상승하고 있다. 미국의 7월 근원 소비자물가지수 (Core CPI)는 예상치를 조금 밑돌았지만 아직도 4% 수준을 기록하고 있다. 공급망 병목현상은 쉽게 해결되지 않을 가능성이 높아 물가상승률이 단기간에 꺾일 것 같지 않다. 또한, 성장률 전망 등 미래에 대한 기대치에 의해 가격이 형성되는 주식시장과 달리 현재의 수급에 의해 영향을 받는 원자재시장에서는 수급이 계

속 악화되고 있어 상승세가 추세적으로 유지될 가능성이 높다. 원자재시장에서 시작되는 물가상승세가 쉽게 꺾이지 않을 수 있는 것이다. 내년 들어서도 물가상승세가 쉽게 꺾이지 않는다면 성장률은 하락하는 와중에 미 연준의 조기 금리인상 가능성이 높아지면서 장단기 금리차는 더욱 축소되고 미 달러는 강세를 보일 것이다. 물가상승세가 지속적으로 높은 수준에 머물게 된다면 전세계 금융여건이 긴축으로 급격히 돌아설 가능성이 높아진다. 금융여건의 긴축으로의 급격한 반전은 주식을 포함한 위험자산에 충격을 줄 것이다. 선진경제권, 특히 미국경제는 이미 경기순환국면의 초기 회복단계를 지나 확장국면으로 접어든 것으로 분석된다. 확장국면에서는 물가상승세가 높아지고 금융여건이 긴축으로 돌아서며 주식 등 위험자산의 수익률이 하락하곤 한다. 2022년 전망에 대한 불안감을 떨칠 수 없는 이유이다.

임 태 섭
수석전략가/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.
