

# Comment

## 안영진의 경제 테마

Economist

안영진

youngjin.an@sk.com

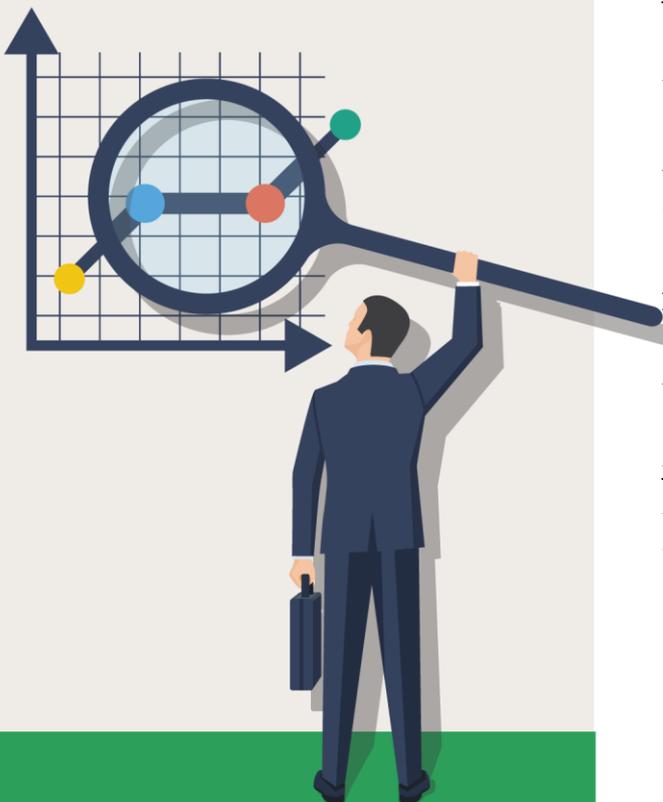
02-3773-8478

R.A

박기현

ken.kihyunpark@sk.com

02-3773-9006



### 경제

#### 리플레이션 vs. FICC

KOSPI 3,200pt 라는 신고가와 20 년만에 보는 KOSDAQ 1,000pt 라는 숫자를 마주하면서, 수출 전망이 긍정적이기까지 하다면 위험자산에 호의적인 생각을 하게 된다. 하지만 이런 경기 전망 하에서도 투자는 종합 예술이라 했던가.

Economist의 관점에서 리스크 요인을 지적하지 않을 수 없다. 역설적으로 FICC가 그것이다.

KOSPI 3,200pt 라는 신고가와 20 년만에 보는 KOSDAQ 1,000pt 라는 숫자를 마주하면서, 수출 전망이 긍정적이기까지 하다면 위험자산에 호의적인 생각을 할 수 밖에 없다. 경기 회복과 완전한 인플레이션의 조합인 리플레이션이야말로 투자하는데 적격이기 때문이다. 특히 우리나라 수출의 경우 반도체를 비롯한 IT 부품, 화학 소재와 각종 중간재를 주력으로 다루다 보니 글로벌 경기와 산업 내 수요의 선행지표 격으로 인식되곤 한다. 1) 이러한 수출 증가세가 매서운 점, 2) 그 수출 궤적과 유사한 글로벌 제조업 체감 경기가 강건한 상태라는 점 등을 고려하면 경기의 순환적인 측면에서 좋다(서비스/오프라인 소비는 나쁘다).

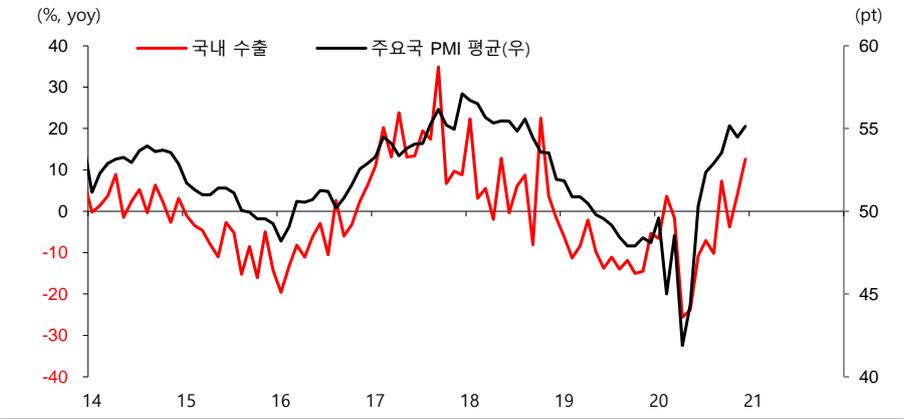
이런 경기 전망 하에서도 투자 전략은 종합 예술이라 했던가. 리스크 요인은 무엇 일까에 대한 생각인데, 역설적으로 FICC(Fixed Income/Commodity/Currency)를 지적하지 않을 수 없다.

**첫째, 금리다.** 금리와 배당수익률의 비교이든, 금리와 밸류에이션의 관계이든, 그리고 중앙은행들의 유동성 공급 정책이든 일정 수준을 넘는 금리 상승은 주식시장에 부담이 된다. 최근 미국 10 년물 금리의 상승세와 연준위원의 테이퍼링 발언이 겹치며 우려를 자아낸 바 있다. 우리나라도 10 년물 금리가 코로나 이전 고점을 상회한 것은 물론이고, 지표물인 3 년물 금리의 경우 9 개월 만에 1%가 넘었다. 연준과 한국은행 모두에 대해 스탠스 변화 여부를 주목해야 하는 이유다.

**둘째, 원자재다.** 유가로 대표되지만 철광석과 기타 원자재들도 가격이 상승하며 인플레이션 기대를 높인다. 수요와 공급에 의한 정상적인 결과라 할지라도 시장 금리의 상승 재료가 작용해 '첫째'로 언급했던 금리 매카니즘으로 귀결된다.

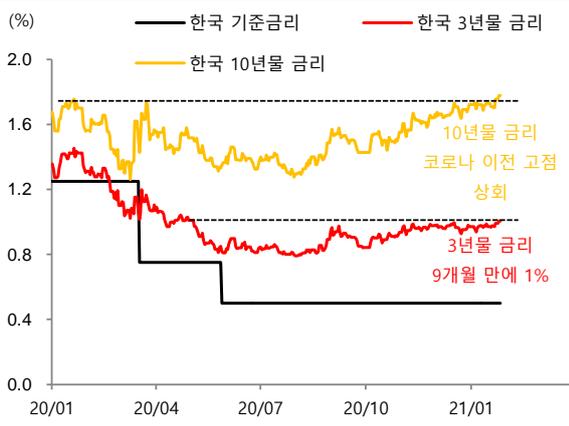
**셋째, 환율이다.** 공교롭게 국내 시장 금리가 의미있는 선을 터치한 동시에 원달러 환율도 1,106 원까지 상승했다. 달러인덱스의 90pt 공방 속에 환율의 하단이 견고하게 지지되는 모양새다. 급격한 상승이 아니라도 변곡점 여부를 타진할 때는 경계해야 한다. 미국의 1.9 조 달러 부양책 결정 지연이나 중국 인민은행의 유동성 회수 조치 등의 이슈들은 환시의 위험 프리미엄을 높이는 재료들이기도 하다.

[그림1] 수출 증가세가 보여주듯이 글로벌 경기는 리플레이션(=경기 회복+완만한 인플레이션)



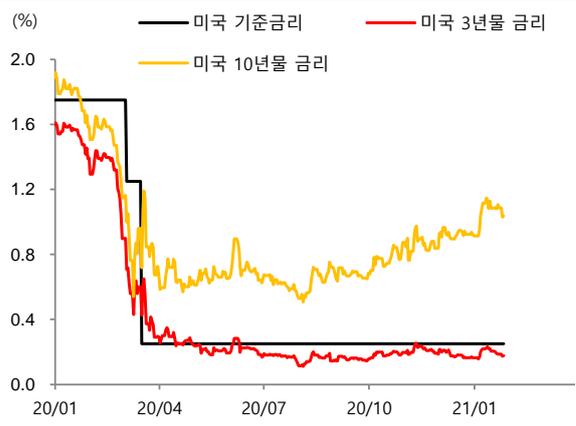
주: 주요국 PMI는 미국 ISM 과 유럽/중국의 PMI 지수의 단순 평균임, 자료: Bloomberg, SK 증권

[그림2] 한국의 금리는 10년물과 3년물 모두 의미 있는 선 터치



자료: Bloomberg, SK 증권

[그림3] 미국의 금리 구조와 한국의 금리 구조는 상이한 형태



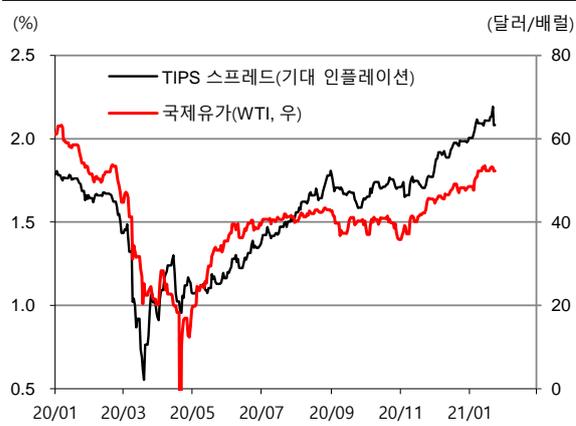
자료: Bloomberg, SK 증권

[그림4] 원달러환율은 정체와 턴어라운드의 경계 위에 놓임



자료: Bloomberg, SK 증권

[그림5] 유가의 상승은 인플레 기대를 높이는 동시에 금리 상승 재료



자료: Bloomberg, SK 증권