전략의 샘

주식전략

2024. 04. 29

GDP 예상 라이프사이클을 고려하면

- 미국 외 지역 GDP 증가율이 긍정적 서프라이즈 시작했기에 펀더멘탈 개선 인식 제고될 것
- GDP 증가율 변화로 달러 약세 이뤄지며 미국 외 지역의 수급이 강화될 수 있다는 점 염두
- 한국 주식시장의 적극적 비중 확대 권고. 전략적으로 중국 관련 주식 관심 높이는 것 바람직

최근 들어 속속 국가별 1분기 GDP가 발표되고 있다. 주목할 것은 각국 GDP에서 생각하지 못한 반전이 꽤 발생한다는 점이다. 그간 관심을 모았던 미국의 GDP는 되려 예상치보다 부진했다. 4/25 발표된 미국 1분기 GDP는 예상치 2.5%(QoQ, SAAR)를 하회하는 1.6%(QoQ, SAAR)였다. 반면 기대하지 않았던 중국의 GDP는 예상치를 소폭 웃돌았다. 4/16 발표된 중국 1분기 GDP는 예상치 1.5%(QoQ)를 약간 넘어선 1.6%(QoQ)였다. 한국의 GDP는 더 놀라웠다. 4/25 발표된 한국 1분기 GDP는 예상치 0.6%(QoQ)를 상회하는 1.3%(QoQ)였다. 이러한 현상이 주식시장에 어떻게 투영될지 고찰해야 한다.

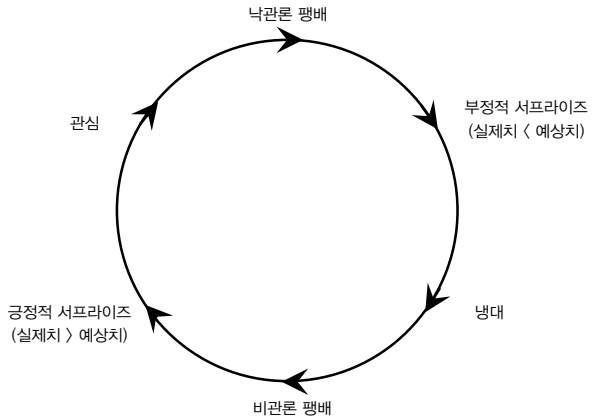
우선 **리처드 번스타인의 이익 예상 라이프사이클 관점에서 보면 현재 나타난 미국 외 지역의 GDP 증가율 강세는 당분간 이어질 여지**가 있다. 설명을 위해서 이익 예상 라이프사이클의 원리를 살펴보자[도표1]. *"기업이익 실제치가 예상치보다 낮은 부정적 서프라이즈가 한동안 지속된다. → 그러다가 비관론이 팽배해지면 서서히 반전을 맞이한다. → 이후 기업이익 실제치가 예상치보다 높은 긍정적 서프라이즈가 일정 기간 이어진다. → 다만 낙관론이 팽배해지면 다시금 반전을 맞이한다."* 이러한 현상이 순환하는 것이다. 기업이익의 총합이 거시경제를 이룬다는 것을 감안할 때 해당 이론은 경제지표에도 여실히 적용할 수 있다. 이는 GDP 예상 라이프사이클이라 불릴 만하다. 최근 미국 외 지역의 GDP 증가율이 긍정적 서프라이즈를 시작했으므로 이는 향후 일정 기간 이어질 여지가 있다[도표2]. 그 결과로 미국 외 지역의 펀더멘탈 개선에 대한 인식이 제고되며 그들 주식시장이 관심을 받을 수 있다.

다음으로 **미국 외 지역의 GDP 증가율이 긍정적 서프라이즈를 시작하며 달러 약세가 진행될 수 있다는 점을 염두**에 둬야 한다. 장기적 관점에서 달러는 미국과 미국 외 지역 간의 GDP 비율에 의하여 그 가치가 결정되어 왔다[도표3]. 지금까지 형성된 예상치를 기준으로 판단할 때 미국 GDP의 추가 확대와 미국 외 지역 GDP의 위축이 외환시장에 녹아들며 달러 강세가 나타났다. 하지만 미국 외 지역의 GDP 증가율이 긍정적 서프라이즈를 보이며 기존까지의 인식이 달라질 계기가 마련됐다. 향후 달러 약세가 진행될 수 있는 것이다. 과거 사례를 보면 달러 약세는 미국으로부터 미국 외 지역의 주식시장으로 달러 자금 이동을 촉발했다. 미국 외 지역의 주식시장에서 수급 개선이 이뤄질 여지가 커진 것이다.

그렇다면 전략적 자산배분의 관점에서는 간명한 결론을 얻게 된다. 미국 외 지역의 주식시장은 펀더멘탈과 수급 양측에서 동력을 받는다는 점을 활용해야 한다. 미국 주식시장의 투자 비중을 줄이고 미국 외 지역 주식시장의 투자 비중을 확대하는 것이다. 더욱이 한국 주식시장은 중국의 경기 회복에 따른 수혜를 누릴 수 있으므로 달러 자금의 선택을 받을 여지가 더 크다. **한국 주식시장에 대해서는 적극적인 비중 확대를 권고**한다. 한국 주식시장 내부적으로는 중국과 관련된 주식에 대하여 관심을 높여볼 만하다. 중국 부동산과 연계한 철강을 비롯하여 중국 내수 부양 모멘텀을 누리는 화장품 업종 등의 주가 움직임에 관심을 가지고 지켜볼 필요가 있다.

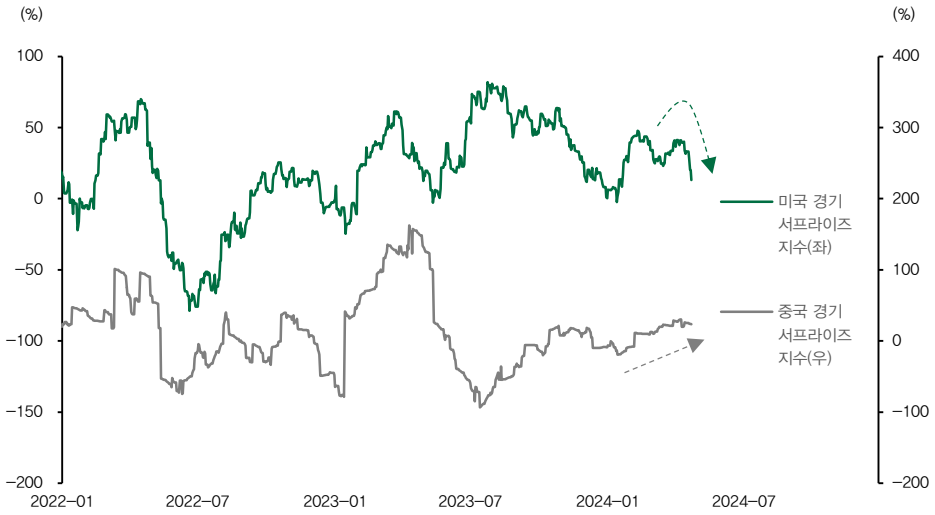
Strategist 강현기 02 369 3479 hygkang@db-fi.com

도표 1. 리처드 번스타인의 이익 예상 라이프사이클(약식)



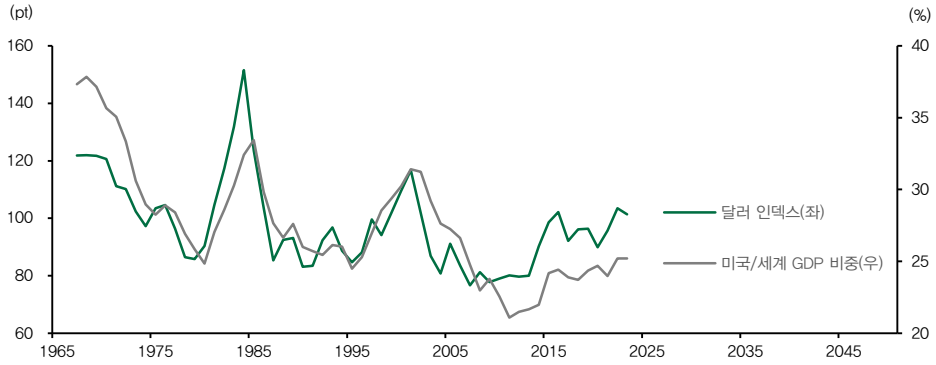
자료: 리처드 번스타인, DB금융투자　　주: 위 도표는 리처드 번스타인의 이익 예상 라이프사이클을 약식으로 수정하여 묘사했음

도표 2. 최근 미국 외 지역의 GDP 증가율이 긍정적 서프라이즈를 시작



자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 3. 장기적 관점에서 달러는 미국과 미국 외 지역 간의 GDP 비율에 의하여 그 가치가 결정



자료: Bloomberg, DB금융투자

Compliance Notice
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.