

2020/ 10/ 7

Strategist

이동호

(2009-7062)

dhlee@leading.co.kr

교집합 찾기

8 월 중순 이후 주식시장은 기간 조정의 양상을 보이고 있다. 이래 저래 주식시장을 둘러싼 불확실성이 커져 있기 때문이다. 당면한 불확실성은 코로나 19 바이러스가 상시적 리스크가 되었다는 점, 글로벌 정치경제에 큰 영향을 미칠 미국 대선 시즌이 도래했다는 점일 것이다. 최근 미국에서의 정책 실기 여부, 즉 추가적인 부양 정책에 있어 골든 타임을 놓치고 있지 않나 우려되는 점도 또 하나의 불확실성 요인이다.

아직 장기적인 불확실성이긴 하지만 주식시장을 은근히 압박하고 있는 요인도 있다. 만약 백신 개발이 조기에 완료되어 코로나 19 문제로부터 벗어난다 하더라도 그 이후에 곧바로 도래할 과다부채 문제를 어떻게 극복해 갈 것인가 하는 점이 바로 그것이다.

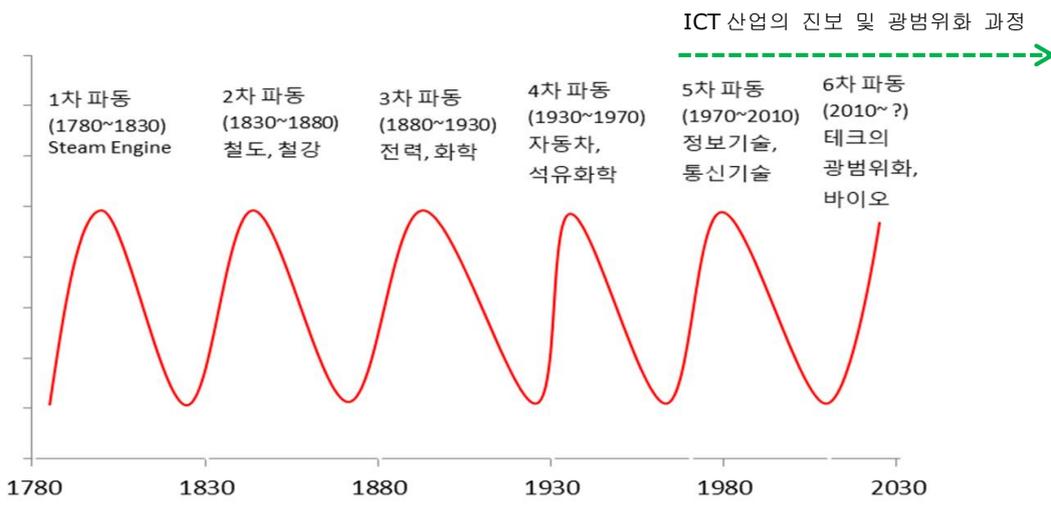
불확실성이 높은 환경이라 하더라도 코로나 19 사태 발발 이후 크게 늘어난 잉여 유동성은 투자 기회를 찾아 움직이기 마련이다. 그렇다면 이런 저런 시나리오하에서도 투자 자금이 이동할 수 있는 공통된 대상을 찾는 것이 중요하다. 그러한 교집합 영역이 있다면 그 방향으로 투자 자금이 이동할 확률이 높기 때문이다. 그리고 그 대상은 포트폴리오내에서 코어(core)가 될 수 있다고 본다.

필자는 그 교집합적 개념을 다음 세가지로 판단한다. 첫째, '초저금리 & 확장적 재정'의 정책 조합이 계속될 것이라는 점이다. 백신 개발이 당초 예상보다 지연되면서 바이러스 문제가 주기적으로 발생할 경우는 그러한 정책 조합이 지속적으로 필요하다. 백신 개발이 예상보다 빨리 이루어져 바이러스 리스크에서 벗어난다 하더라도 '초저금리 & 확장적 재정' 정책은 한동안 지속될 가능성이 높다. 경제 정상화를 위한 큰 정부의 역할이 일정 기간은 필요하기 때문이다.

둘째, 이번 코로나 19 사태와 같이 중간 중간 찾아오는 위기 상황들에도 불구하고, 큰 방향성을 형성해 가는 흐름이 있다는 점이다. 경기 순환보다는 기술 혁신을 바탕으로 40~50 년을 주기로 움직이는 콘트라티에프 파동이 그것이다. <그림 1>은 산업혁명 이후 최근까지의 콘트라티에프 파동을 도시한 것이다. 우리가 흔히 얘기하는 단기적인 경기순환(키친 순환 또는 재고 순환)과는 달리 콘트라티에프 파동은 핵심 산업의 변화를 바탕으로 하는 초장기 사이클이다. 특히 지난 5 차 파동부터는 ICT 산업의 진보 및 광범위화 과정이 계속 진행되고 있는 가운데, Global IB 는 2010 년부터 6 차 파동이 시작된 것으로 추정하고 있다. 상승 파동 기간을 40~50 년 주기의 절반으로 본다고 할 경우 향후 10 여년은 더 ICT 산업의 상승 국면이 지속될 수 있음을 예견해 볼 수 있다.

코로나 19 상황이 예상보다 더 길어지든, 아니면 백신이 빨리 개발되든 ICT 산업은 큰 방향성을 계속 형성해 갈 가능성이 높다는 것이 요지인데 특히 코로나 19 사태로 인한 부작용중 하나인 양극화 심화 현상이 오히려 이번 콘트라티에프 상승 파동을 더 강화시킬 확률이 높다고 본다. 기술력을 가지고 있으면서 자금력도 있는 대규모 자본의 추가적인 자본 축적이 M&A 등을 통해 더 빠르게 진행될 가능성이 높는데 그 과정에서 ICT 기술의 융합 및 업그레이드도 빨라질 수 있기 때문이다.

<그림 1> 콘트라티에프 파동 추이



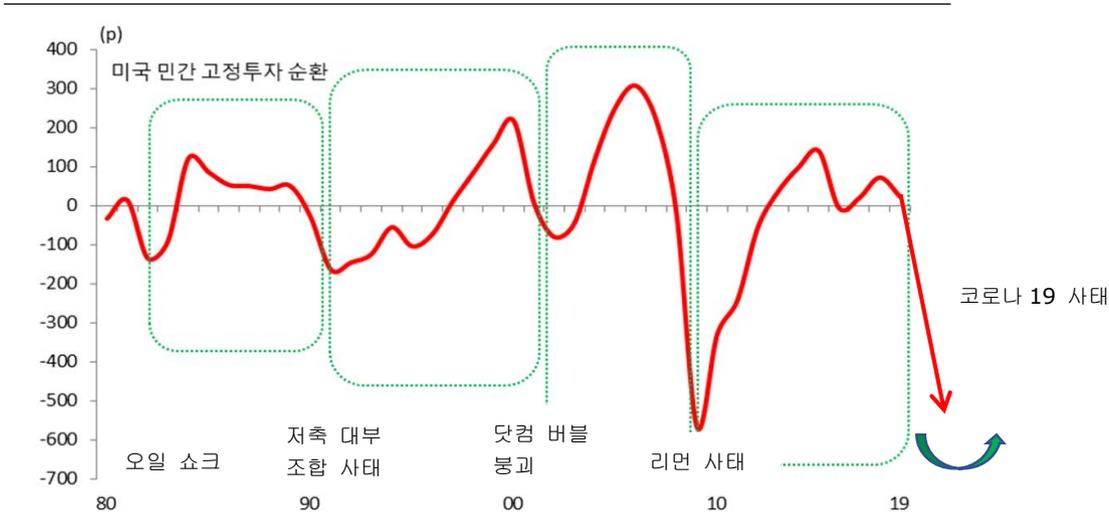
자료 : Allianz Global Investors Capital Market Analysis 에서 인용

셋째, 1~2 년 주기의 키친 사이클보다는 10 년 주기의 투자 사이클(쥬글러 사이클)에서 뚜렷한 전략적 방향성을 가질 수 있다는 점이다. 바이러스와 관련된 상시적 리스크 상황이 더 길어지는 경우는 물론이고, 백신 개발로 코로나 문제에서 벗어난다 하더라도 이후 과다 부채 문제에 직면할 것이기 때문에 1~2 년 주기의 키친 사이클에서 의미있는 큰 변화는 없을 것으로 본다. 백신 개발이 조기에 완료되어도 과다 부채 문제를 감안할 때 1~2 년 기간 동안에는 경제 성장률의 상단에 제약이 있을 가능성이 높기 때문이다.

그러나 10 년 주기의 투자 사이클(쥬글러 사이클)은 좀 다른 각도에서 볼 필요가 있다. <그림 2>는 미국의 예로 본 쥬글러 사이클 추이이다. 동 사이클이 위기 사이클과 그 주기가 닮아 있음에 주목할 필요가 있다. 위기에서 탈출하기 위해, 그리고 경제를 정상화시키기 위해 정부는 대규모 정부 지출을 동원한 부양(마중물) 정책에서 시작하여 유망 산업 육성 및 관련 기업 지원으로 민간 부문의 투자를 자극하면서 투자 사이클을

업턴시켜 왔다는 점이 중요한 포인트이다. 그리고 주식시장은 거기에 관련된 산업의 성장 가능성을 선반영한다. 현 시점이 앞서 언급한 콘트라티에프 6 차 파동 초반부라는 점을 감안해 보면 주글러 사이클은 금년 바닥을 지나 내년부터는 업턴을 시작할 확률이 높아 보인다. 이와 관련된 핵심 산업은 앞서 언급한 ICT 산업일 것으로 본다. 이렇듯 경제 전반적인 측면에서는 키친 사이클에서처럼 별 재미가 없는 상황일지라도 특정 산업군이 주도하는 주글러 사이클 측면에서는 투자 포인트가 뚜렷해진다.

<그림 2> 내년에는 업턴할 수 있을 주글러 사이클



주 : Hodrick-Prescott 필터를 활용하여 순환 요인을 분리
 자료 : FRED, 리딩투자증권

전술한 내용들을 종합하여 바이러스 문제가 길어지든, 아니면 백신 개발이 조기에 완료되든 두 경우 모두에서 발생할 확률이 높을 교집합적 상황을 다시 한번 정리해 본다. “①정부의 고강도 통화/재정정책 믹스를 통해 경기를 계속 부양한다. 따라서 주식시장이 하락 추세로 전환될 확률은 당분간 높아 보이지 않는다. 성장성 높은 업종(종목)에 계속 투자할 필요성이 높다. ②콘트라티에프 파동상 현재는 ICT 산업이 주도하는 6 차 파동 초반부에 해당한다. 동산업의 성장이 지속될 가능성이 높다. ③ 주글러 사이클은 각국 정부의 부양 정책으로부터 시작하여 내년부터는 회복될 확률이 높는데 현 시점이 콘트라티에프 파동상 상승 초반부에 해당한다는 점을 감안하면 이 시기의 주도 산업, 즉 ICT 산업이 주글러 사이클의 회복 반전을 리드할 확률이 높다” 이다.

ICT 산업은 그 광범위화 과정에서 주요 산업군을 형성해 가고 있다. 다음과 같은 산업군을 유망하다고 볼 필요가 있다. 첫째, ICT 산업이 광범위화되는 과정에서 ‘비메모리 반도체’ 분야가 빠른 성장세를 이어갈 가능성이 높다는 점이다. 최근 당 리서치팀은 향후 비메모리 반도체 산업의 성장과 관련하여 주목해야 할 기업들에 대한 자료들을 순차적으로 발간하고 있다.

둘째, ICT 산업의 업그레이드 과정에서 빠른 성장세를 보일 ‘5G’ 분야도 유망하다고 본다. 글로벌 주요국들의 인프라 투자 계획에 5G 분야가 핵심으로 자리 잡아 가고도 있다. 미국의 경우 누가 대통령으로 당선된다 하더라도 동 분야에 대한 투자는 적극적으로 이루어질 가능성이 높다. 셋째, 우리 정부가 계획하고

있는 한국판 뉴딜 정책에 포함된 '디지털 그린' 분야도 ICT 기술의 광범위화, 융합 등과 연관되어 있다. 관련 기업에 계속 주목할 필요성이 높다.

이 세가지 산업군은 이런 저런 시나리오별로 상황을 봐 가면서 완급 조절을 할 성격이 아니라 포트폴리오내에서 핵심(core)으로 계속 가져갈 필요성이 높다는 판단이다. 특히 최근 주식시장이 기간 조정 과정을 거치면서 주가가 하락한 관련 종목들이 많은데 이는 비중 확대의 좋은 기회가 될 것으로 본다.

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.