

2019/ 12/ 17

Economist

이동호

(2009-7062)

dhlee@leading.co.kr

이제 관심은 설비투자 회복 여부

내년 미 대선 이후 시점으로 연기될 지도 모른다는 우려까지 있었던 미중 무역협상 1 단계가 마무리되어 가고 있다. 아직 협상안에 싸인하는 과정(내년 1 월)을 남겨 놓고 있어 완전히 타결되었다고 보기는 힘든 상황이지만 이번 1 단계 협상은 무사히 지나간다고 보는 시각이 다수이다.

트럼프 대통령이 번덕이 심해서 그렇지 미중 무역분쟁과 관련해서는 공화당 뿐 아니라 민주당에서도 트럼프 못지 않은 강경노선이라는 점을 감안할 필요가 있다. 따라서 내년 말 트럼프가 재선이 못될 경우에도 중국의 입장은 고민일 수밖에 없다. 재선에 목말라하는 트럼프와 어느 정도의 딜을 해놓는 것도 중국에 나쁘지는 않을 수 있다는 점을 고려해 볼 때 대선을 앞두고 경제에 추가적인 충격을 원치 않을 트럼프, 그러한 입장을 활용하고 싶어할 중국이 다시 악화일로의 관계로 빠질 가능성은 적지 않나 싶다. 그렇다면 내년 미중 무역협상 문제는 소강상태에 있을 확률이 높다고 볼 수 있다.

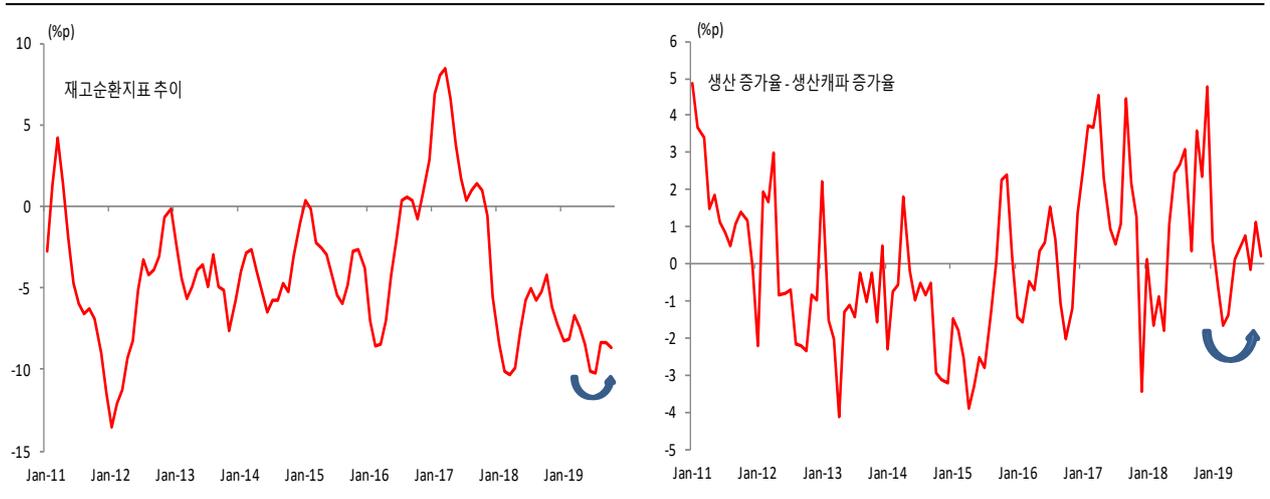
그러한 전제조건하에서 최근 회복 조짐을 보이고 있는 경기 지표들의 일련의 과정을 재음미해 보고 주식시장에 주는 시사점을 추론해 볼 필요가 있다. 일단 재고 조정이 완만하게 이루어지고 있다. 재고순환지표가 회복 조짐을 보이고 있기 때문이다(<그림 1>). 재고 증가율이 더 이상 높아지지는 않고 있는 가운데 수요는 현재 재고조정 과정에서의 판매가격에 더 이상 부정적 반응을 보이지 않고 있다는 것이다.

이러한 흐름은 시차를 두고 생산에 긍정적 영향을 미친다. 그런데 그 동안 설비투자가 워낙 안되었던 이유로 생산과 생산캐파간의 갭이 벌어지고 있다(<그림 2>). 설비투자의 증설이 필요함을 시사하는 것이다. 실제로 설비투자 지표는 최근 감소폭이 축소되고 있는 양상이고, 이와 밀접한 관련이 있는 기계류 출하 감소폭도 빠르게 축소되고 있다(<그림 3>). 내년 미중 무역협상 문제가 전술한 바와 같이 소강상태에 있게 된다면 그 동안 미루어 두었던 투자 수요가 일정 부분은 살아날 가능성이 있음을 추론해 볼 수 있겠다.

이러한 일련의 흐름은 사실 지난 7월부터 시작되었다는 점에서 주목해 볼 부분이라 생각한다. 7~9 월까지는 미중 무역협상 분위기가 최악의 상황으로 치달던 시기였는데 그 시기에 글로벌 제조업 PMI 는 바닥을 벗어나고 있었기 때문이다. 그 동안의 경기 하강 국면이 상대적으로 길었고, 주요국들의 경기부양 정책 누적 시차효과가 어느 정도는 있었기에 특정 판매 가격대에서는 수요가 더 이상 부정적으로 반응하지 않는 시장의 자동조절기능이 작동했을 수 있었다는 것이다. 미중 무역협상 악화가 회복의 속도를 더디게 하고 있었지만 이 요인도 10 월 이후부터는 진전되는 양상을 보였고, 이제 1 단계 협상은 마무리가 되어 가고 있다는 점을 감안하면 7 월부터 이어온 글로벌 제조업 PMI 지표가 연속적으로 회복될 확률은 더 높아지지 않았나 싶다(<그림 4>).

<그림 1> 회복 조짐 보이는 재고순환지표

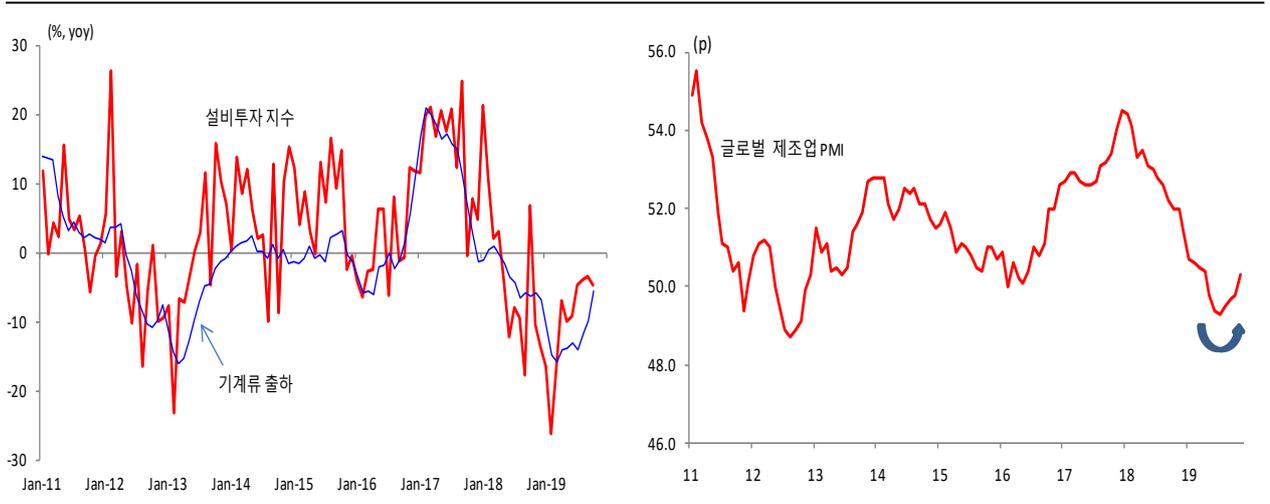
<그림 2> 생산캐파 증가율을 넘어서는 생산 증가율



자료 : Bloomberg

<그림 3> 감소폭 축소되는 설비투자/기계류 출하

<그림 4> 4 개월 연속 회복중인 글로벌 제조업 PMI

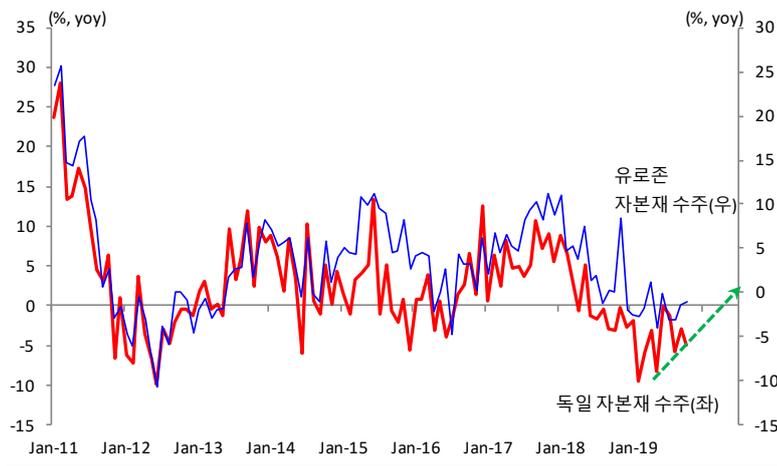


자료 : Bloomberg

경제 흐름이 재고 조정과 생산 증가를 거쳐 설비투자가 회복되는 과정으로 이행하는 경우 내년 경기 회복, 기업이익 회복, 주가 상승세의 연속성을 기대해 볼 수 있다. 설비투자 회복은 매출 증가의 연속성을 시사하기 때문이다. 그러나 최근 경기지표 반등이 설비투자 회복으로 이어지지 않는 흐름이라면 이번 회복은 단명하게 된다. 경기지표이든 기업이익 지표이든 더블 딥 형태를 보일 확률이 높다는 것이다. 따라서 향후 경기지표 흐름에서 가장 중요한 부분은 설비투자의 회복 여부이다.

<그림 5>는 유로존의 설비투자 관련 지표 흐름이다. 유로존과 제조업 강국인 독일 공히 자본재 수주의 감소폭이 줄어들고 있는 모습이다. 유로존, 특히 독일의 경기지표 부진이 그 동안 상대적으로 가장 심했다는 점을 고려할 때 동지역에서 설비투자와 관련성 높은 자본재 수주의 흐름이 양호해 지고 있다는 점은 주목할 만하다. <그림 3>에서와 같이 한국의 월별 설비투자 데이터, 기계류 출하가 감소폭을 줄여가고 있는 것과 비슷한 모습이다. 재고조정이 좀 더 이어지고, 생산이 좀 더 회복되면서 그 동안 전세계적으로 부진했던 생산 캐파가 확충될 필요성이 높아질 경우 설비투자 관련 지표들은 연속적인 회복세를 보일 것이다. 그러한 경우 내년에 기대되는 경기 회복은 의미있고, 주식시장에 주는 시사점도 긍정적이라 할 수 있겠다.

<그림 5> 감소폭이 축소되고 있는 유로존/독일의 자본재 수주



자료 : Bloomberg

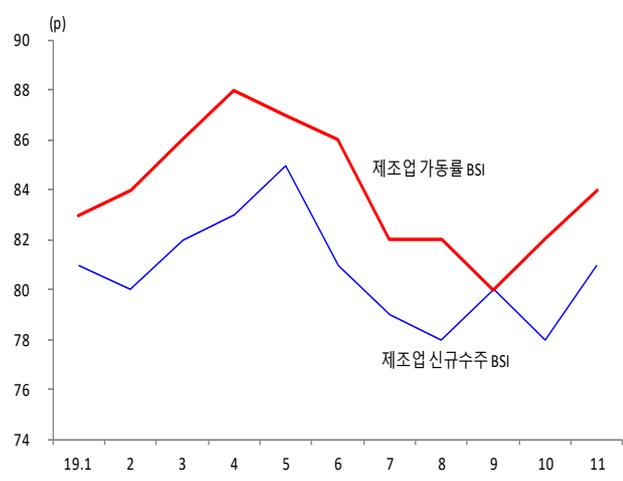
한국의 경우 내년 설비투자 회복의 가능성을 제조업 BSI 를 통해서도 엿볼 수 있다(<그림 6>). 신규수주가 8 월 바닥 이후 반등 양상을 보이고 있는 가운데 가동률도 9 월 바닥 이후 올라가는 모습이다. 채산성 또한 완만하나마 개선되는 모습(그림 7>)이어서 동지표군들이 조금 더 연속적인 회복을 보일 경우 미루어 두었던 생산 캐파를 확대시킬 개연성이 높다고 판단한다.

아직까지는 설비투자가 회복 단계에 접어들었다고 단언하기는 이른 시점이다. 다만 앞서 언급한 바와 같이 미중 무역분쟁이 악화일로를 걷던 7 월부터 글로벌 경기 지표(제조업 PMI)가 회복을 시작했고, 이제는 미중 무역협상이 진전을 보인 상황이고, 내년에 협상 분위기가 다시 험악해질 확률은 낮다고 볼 경우 설비투자의 회복을 가능케 하는 관련 경기지표의 연속적 회복을 기대해도 좋을 수 있다고 판단한다.

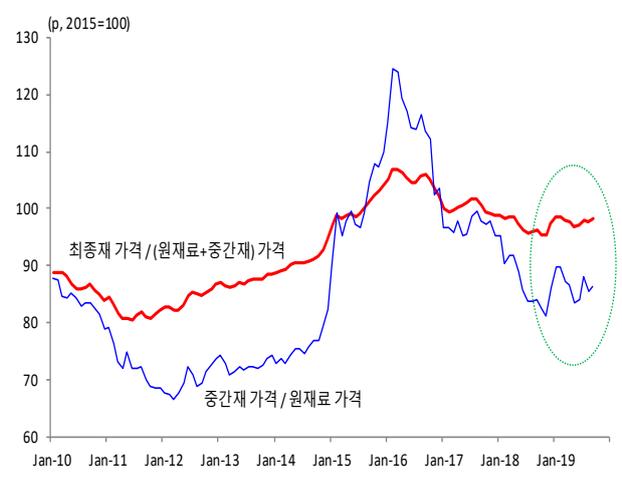
미중 무역협상 진전, 브렉시트 리스크 축소, 경기 관련 지표 호조세, 달러화 약세 전환 등 최근 긍정적인 재료들이 한꺼번에 분출된 관계로 주식시장이 당분간은 소강상태를 보일 가능성도 있다. 그러나 내년

설비투자 회복의 가능성을 높여주는 지표들이 연속적으로 나오는 한 향후 주식시장의 흐름은 소강상태를 거친 후 다시 긍정적인 양상으로 변할 확률이 높다고 판단한다.

<그림 6> 신규수주와 가동률 회복 조짐



<그림 7> 채산성도 소폭 개선되는 모습



자료 : 한국은행

▶ 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.