

미국 경제의 향후 경로와 주식시장

2020/ 3/ 5

Economist

이동호

(2009-7062)

dhlee@leading.co.kr

코로나 19 사태에도 불구하고, 미국 생산 시설의 폐쇄 등 공급 shock 이 없다면 이번의 전격적인 50bp 기준금리 인하는 선제적 차원의 긍정적 정책 처방이라고 볼 수 있다. 그러나 공급 shock 이 동반되는 상황이라면 금리 인하와 같은 총수요 부양 정책의 효과는 제약될 수 밖에 없다.

공급 shock 의 최소화는 철저한 방역, 백신의 등장에 달렸는데 이는 시간이 소요될 사안이다. 물론 트럼프 행정부와 정책 당국이 총수요 부양 정책으로만 이번 사태를 타개하겠다는 생각을 가지고 있을 리는 없다. 타이밍과 관련된 정책 실행의 가능성을 배제할 수는 없겠으나 수요 shock 대응, 공급 shock 대응간의 옅티말한 시기를 찾기 위한 궁리를 하는 과정에서 이번 50bp 기준금리 인하가 단행되었을 것으로 판단한다.

만약 공급 shock 에 대한 대응이 성공적일 수 있다고 전제한다면 미국 경제는 단기적으로는 위축되었지만 추후 예상되는 트럼프 재선용 경기 부양 정책에다 이번 50bp 금리 인하까지 단행된데 힘입어 기존의 호조세로 복귀할 수 있다. 트럼프 입장에서는 코로나 19 사태를 빌미로 고강도 부양 정책 집행 의지를 사태 이전 보다 더 강하게 표출할 수 있고, 그로 인해 미국 경제가 사태 이전의 흐름을 이어가는 기간이 더 연장될 수도 있다. 공급 shock 이 크지 않을 경우 펜트 업된 이연 수요가 고강도의 총수요 부양 정책을 통해 분출되며 미국 경제를 다시 끌어 올릴 수 있기 때문이다.

이제 막 바닥을 벗어나고 있는 미국 이외 글로벌 경제 입장에서는 호조세를 보이던 미국 경제가 다운 턴으로 바뀔 경우 큰 리스크에 봉착하게 된다. 그러나 다운 턴이 아니라 사태 이전의 흐름 유지가 가능하다면 최근 밸류에이션 부담을 상당 부분 덜어낸 주식시장은 상승세로 전환될 수 있다.

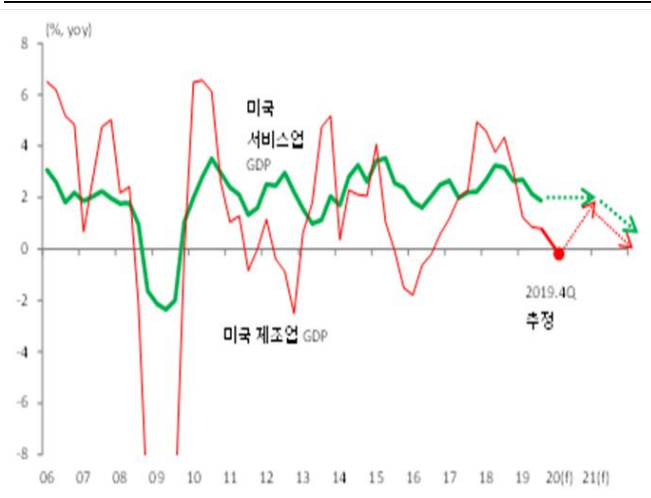
따라서 경제 흐름의 경로를 바꿀 수도 있는 공급 shock 의 가능성과 그 강도에 대한 판단이 가장 중요하다. 필자는 공급 shock 을 'just 불확실성'이라고만 보기 보다는 이번 공급 shock 의 경우는 결국 '시간의 함수'라고 보는 것이 타당하지 않을까 생각한다. 전쟁 등으로 생산 시설이 파괴되는 것과는 다르기 때문이다.

제대로 된 논리를 가지고 그 가부를 판단할 사안은 아니지만 우선 미국의 방역 활동이 실패로 끝날 확률은 낮다고 보자는 것이다. 그리고 이번 질병에 대한 정보가 전무한 것도 아닌 가운데 정책 당국이 치료제 개발에 박차를 가하고 있다는 점도 같이 고려해 보자는 것이다. 여기에서 아직 대중 요법이긴 하지만 치료제가 없는 것이 아니라는 점도 중요하다. 중국, 한국 등 먼저 당한 국가들의 방역 경험 참고 또한 고려 요인이다. 그럴 경우 공급 shock 이 장기화될 확률 보다는 그렇지 않을 확률이 좀 더 높지 않나 생각된다. 이번 공급 shock 이 시간의 함수이긴 하지만 그 시간이 '장기'일 확률은 낮아 보인다는 것이다.

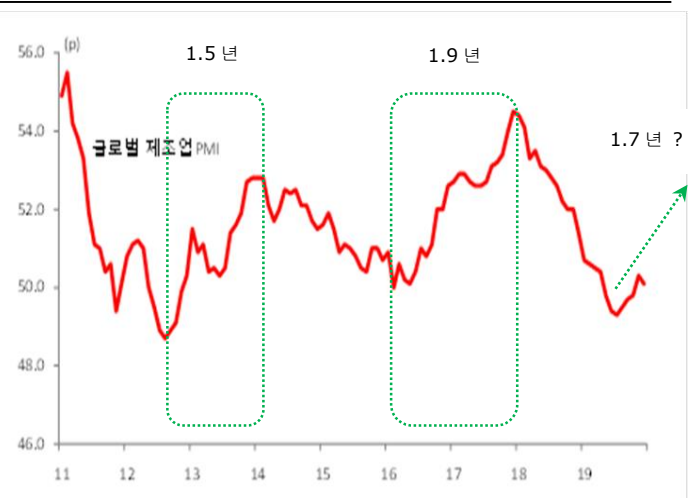
그렇다면 이번 코로나 19 사태는 경제 흐름의 중장기 경로를 바꿀 수 있는 구조적 충격(permanent shock)이라기 보다는 일시적 충격(transient shock)에 더 가까운 성격이라고 볼 수 있다. 그럴 경우 미국 경제 흐름은 단기적으로는 위축되는 흐름을 보이겠지만 고강도 총수요 부양 정책이 펜트 업 된 수요를 분출시키며 V shape recovery 형태로 변화할 가능성이 충분히 있다. 이번 사태 이전의 미국 경제 흐름이 다운 턴 상황이 아닌 호조세였다는 점도 펜트 업 수요 분출시 그 동력을 높일 수 있는 긍정적 요인이 된다.

필자는 이번 사태가 본격화되기 이전의 자료('매크로와 마이크로 간 괴리에서 찾는 투자 포인트', 2020.2)에서 미국 경제에 대한 컨선, 나아가서는 글로벌 주식시장에 대한 컨선은 금년보다는 내년이 더 크다는 주장을 한 바 있다. 다음과 같은 이유에서다. 미국 이외 지역이 2017 년 말~ 2018 년 초에 경기 피크 아웃을 할 당시 미국 경제는 2017 년 트럼프 행정부의 고강도 부양 정책의 시차 효과로 고공권을 계속 유지했다. 금년에도 재선을 바라는 트럼프 행정부가 추가적인 경기 부양 정책을 집행할 가능성이 높다. 따라서 코로나 19 사태가 없었다면 미국 경기는 금년 중 계속 양호한 흐름을 보일 확률이 높다고 보았다. 그렇지만 대선이 끝나고 난 뒤에는 i) 부양 모멘텀이 크게 약화되면서, ii) 2 단계 미중 무역 협상이 시작되고, 그 갈등이 다시 깊어지면서 다운 턴으로 접어들 수 있다는 게 기존의 생각이었다(<그림 1>). iii) 미국 이외 지역이 2019 년 7 월에 저점(글로벌 제조업 PMI 기준)을 보였는데 경기 상승 주기가 평균 1.7 년임을 감안(<그림 2>)하면 2021 년 1/4 분기 즈음에 미국 이외 지역이 이번 상승의 피크를 맞이할 가능성이 있다는 점도 내년 초 미국 경제 다운 턴 가능성의 이유가 될 수 있다고 보았다.

<그림 1> 코로나 19 사태 이전에 예상한 미국 경제 경로



<그림 2> 글로벌 제조업 경기의 상승 주기



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

그런데 이번 코로나 19 사태로 인해 미국 경제의 다운 턴이 앞당겨 질 수 있다는 우려가 발생하고 있다. 최근 글로벌 증시의 큰 폭 조정 이유중 하나이다. 미국 이외 지역이 회복 초기 상황이기 때문에 미국 경기가 피크 아웃을 하게 되면 미국 이외 지역 경기 흐름도 그 부정적 영향을 받을 수 밖에 없고, 그러한 상황이 악순환의 연결 고리를 만들 수 있기 때문이다.

따라서 이번 코로나 19 사태가 일시적 충격이나, 구조적 충격이냐가 투자 전략 의사 결정에 있어 매우 중요한데 필자는 앞서 언급한 이유들로 일시적 충격에 좀 더 가깝다고 본다. 경제 흐름이 단기적으로는 부정적인 흐름을 보이겠지만 그 기간 동안 누적되고 있을 부양 정책의 시차 효과가 결국 펜트 업된 수요를 분출시키게 되고, 기준 금리 인하 정책으로 더 낮아진 금리는 향후 분출될 수요의 가치를 사태 이전보다 더 적게 할인할 수 있게 해 줌으로써 주식시장 밸류에이션 부담도 덜어준다는 것이다.

필자가 이번 사태 이전에 생각했던 미국 경제의 향후 경로(2020 년 호조, 2021 년 초 다운 턴 시작)에 두 가지 요인을 고려해 본다. i) 코로나 19 사태가 구조적 충격이 아닌 일시적 충격일 수 있다는 점, ii) 이번 50bp 기준 금리 인하에 더하여 당초 계획보다 더 강한 재정정책 집행 가능성이다. 이 두가지 요인을 함께 고려하면 금년 미국 경제 흐름은 상저하고일 확률이 높다고 본다. 피크 아웃 시기도 당초 예상했던 내년 1/4 분기보다 좀 더 뒤에 나타날 수 있다는 판단이다(경기 부양 정책 집행의 강도와 시차 효과 고려).

위와 같은 판단이 확률적으로 좀 더 가능성이 높아 보인다면 매수 입장에서 대응하는 것이 바람직한 투자전략일 것이다. 코로나 19 사태가 미국에서는 아직 초기 국면이긴 하지만 먼저 당하고 수습하는 과정이 한창 진행중인 중국, 한국 등의 경험으로 판단시 시장 공포 심리의 강도가 갈수록 더 강해질 확률은 낮다고 판단된다. 공급 shock 우려 심리가 시간의 함수인 관계로 시장 변동성이 한동안 클 수도 있겠지만 매수의 관점(분할 매수 등)에서 대응하는 것이 유리해 보인다.

▶ 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.