

2019/ 11/ 19

**Economist**

**이동호**

(2009-7062)

dhlee@leading.co.kr

## 확산되는 위험 선호 심리

위험 선호 심리가 주요 시장별로 확산되고 있다. 원자재, 채권, 주식, 외환시장에서 골고루 나타나고 있다. 그 시작은 7 월에 바닥을 찍고, 3 개월 연속 회복중인 글로벌 제조업 PMI 에서 비롯된다(<그림 1>). 동 지수의 바닥 통과가 미중 무역협상이 다시 악화되던 시기에 진행되었다는 점에서 그 의의가 크다.

아직 밀고 당기는 상황이지만 10 월 이후 미중 무역협상 문제는 악화일로로 걷던 3/4 분기때와는 달리 긍정적인 분위기다. 글로벌 제조업 PMI 개선이 연속될 확률이 높아졌음을 짐작해 볼 수 있다. 이에 따라 원자재 시장에서는 경기 선행지표라 할 수 있는 구리/금 가격 비율이 상승 반전(<그림 2>)했고, 채권 시장에서는 장단기 금리차가 벌어지면서 경기 회복 가능성을 시그널링하고 있다(<그림 3~4>). 주식시장에서도 최근 들어 이머징 주가가 선진국 주가를 아웃퍼폼하고 있다(<그림 5>). 외환시장에서는 글로벌 제조업 경기 회복 가능성 → 제조업 비중이 높은 지역의 내년 경기 회복 가능성 → 이에 따른 동지역과 미국간 경제 성장률 격차 축소 가능성을 프라이싱하며 미 달러화가 약세를 보이고 있다(<그림 6>). 위험 자산에 대한 선순환적 구도의 단추가 차근차근 끼워지고 있는 것이다.

글로벌 경기는 2017 년 말부터 하강하고 있다. 과거 경기 순환 주기와 비교해 볼 때 그 기간이 길다. 미중 무역분쟁이 경기 하강 기간을 더 연장시킨 것이다. 이제 그 골치거리가 조금씩 악화되고 있다. 물론 단기간에 완전한 해빙을 기대하지는 않는다. 장기전으로 가는 것은 분명해 보이지만 내년 미국 대선이라는 특수 상황으로 인해 다시 악화일로로 갈 확률이 낮고, 그 과정도 어느 정도는 예측해 볼 수 있다고 본다면 그 동안 pent up 된 수요가 일정 부분 살아날 가능성도 있을 수 있다는 판단이다. 최근 긍정적 시그널을 보이고 있는 주요 경기 선행지표들의 연속적 회복세를 기대해 볼 수 있다는 것이다.

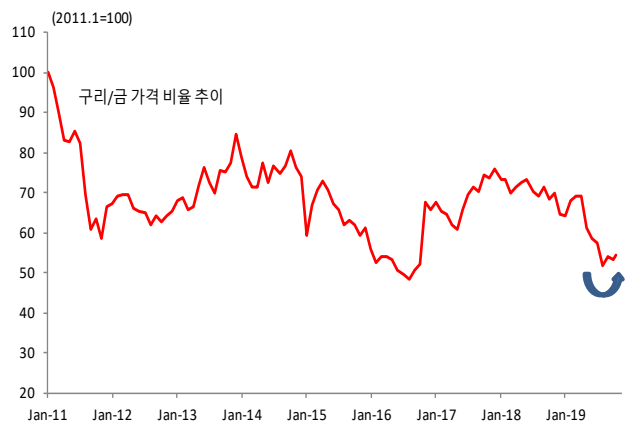
국내 경기지표에서도 그 가능성이 감지되고 있다. 저성장 국면으로 전환된 2011 년 이후 한번도 전고점 경신을 못한 제조업 평균 가동률이 최근 전고점을 넘어서는 회복세를 보이고 있는 가운데 경기 선행지표인 재고순환지표가 회복 조짐을 보이고 있다(그림 <7~8>). 생산능력 대비 생산의 격차가 벌어지면서 설비투자 증설이 요구되고 있고, 이에 걸맞게도 기계류 출하의 감소폭이 계속 줄어들고 있다(<그림 9~10> 참조).

<그림 1> 글로벌 제조업 PMI 3개월 연속 회복세



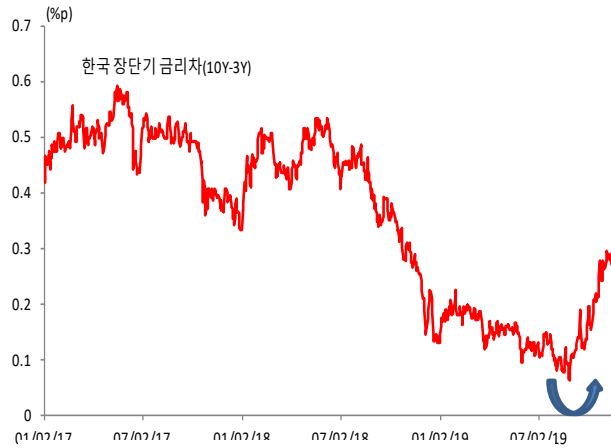
자료 : Bloomberg

<그림 2> 구리/금 가격 비율 상승 반전(3개월 연속)



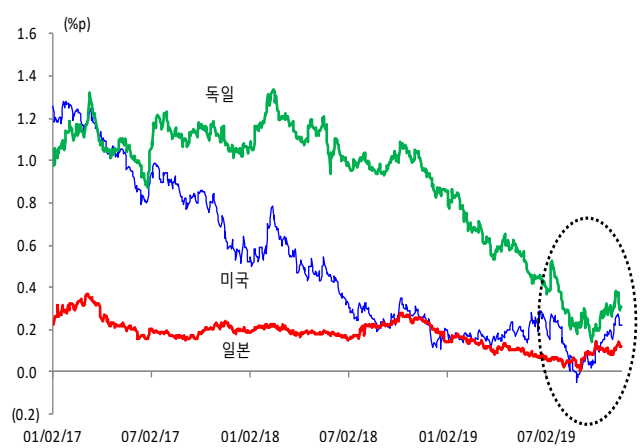
자료 : Bloomberg

<그림 3> 한국 장단기 금리차 확대(8월 바닥)



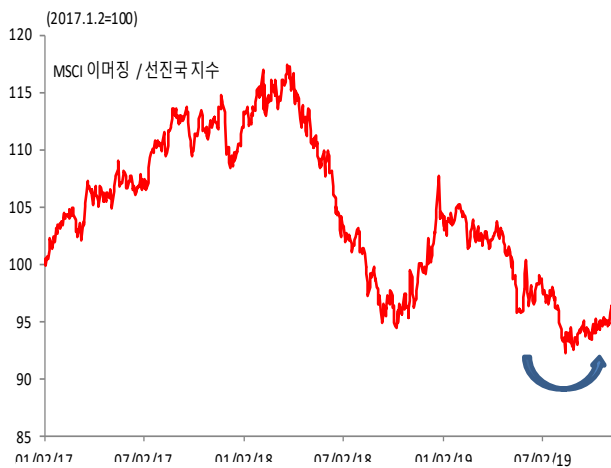
자료 : Bloomberg

<그림 4> 주요국 장단기 금리차 확대(8~9월 바닥)



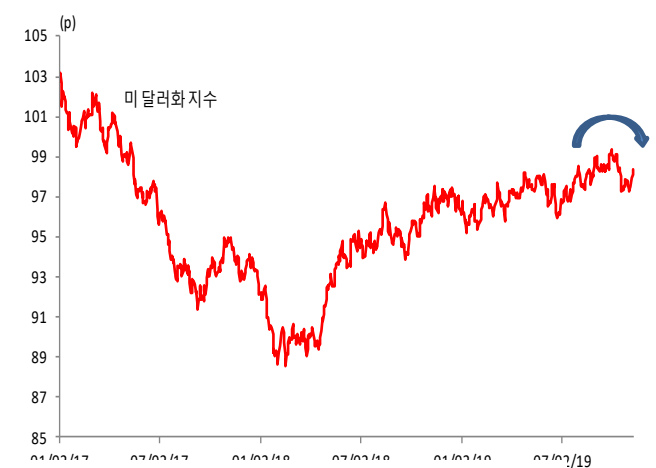
자료 : Bloomberg

<그림 5> 이머징 주가의 선진국 아웃퍼폼(8월 이후)



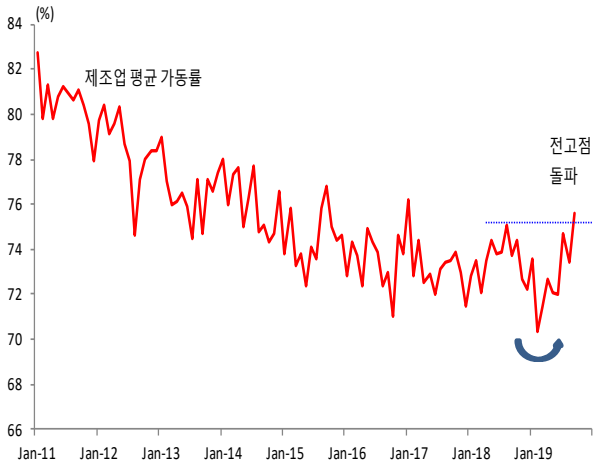
자료 : Bloomberg

<그림 6> 미 달러화 약세(9월말 이후)



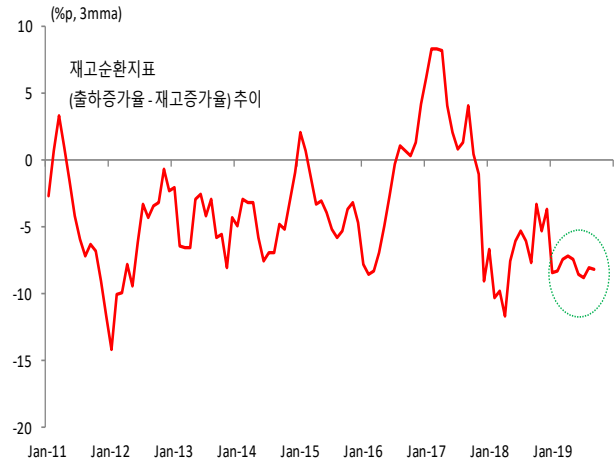
자료 : Bloomberg

<그림 7> 전고점 돌파하는 제조업 가동률 회복세



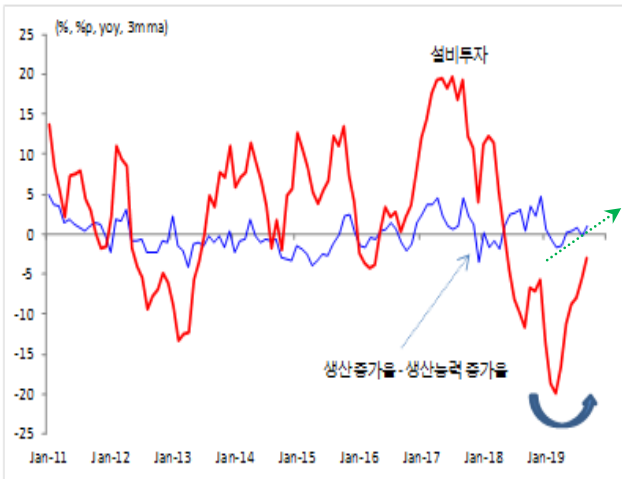
자료 : Bloomberg

<그림 8> 제조업 재고순환지표 회복 조짐



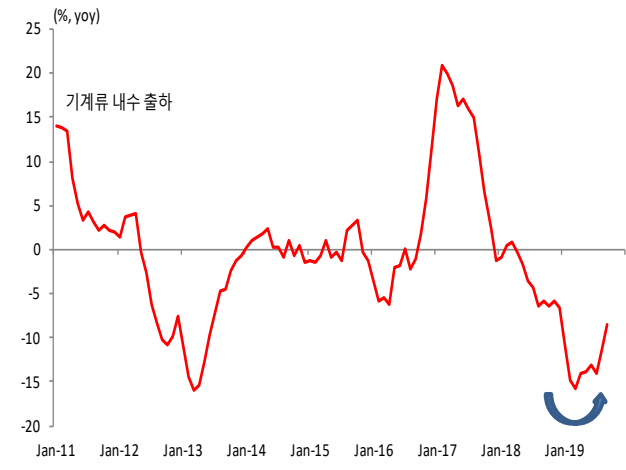
자료 : Bloomberg

<그림 9> 설비 증설이 요구되는 상황



자료 : Bloomberg

<그림 10> 기계류 출하 감소폭 축소세



자료 : Bloomberg

▶ 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.