



성장기조상 투자여건과 달러가치

1. 팬더믹에도 투자여건 양호 지속

- 투자사이클의 위축은 향후 발생할 수요에 대한 전망과 더불어 현재보다는 미래의 경기수준을 잘 나타내 줄 수 있기 때문에 유의하게 살펴볼 필요.
- 미국의 2010년부터 2019년까지 성장세에서 투자가 기여하는 부분이 약 31.8% 정도임. 그런데 금년 2분기에는 투자가 성장감소에 17.7%를 담당. 이는 금번 충격이 일시적인 소비 위축에 기인했다는 증거.
- 한국과 대만 등의 국가에서도 금년들어 투자증가율이 (+)를 기록하고 있는 것은 수요회복과 수출사이클에 대한 기대 역시 소멸되지 않았다는 것을 의미.

2. IT부품 제조용장비 투자 긍정지속

- 실제로 한국의 투자사이클은 다른 국가 대비 더욱 견조. 설비투자지수는 전년비 +13.9%를 기록. 특수산업용기계 설비투자는 +36.8% 달성으로 수요위축 우려와는 무관하게 투자의 확대 기조.
- 반도체제조용장비의 수입금액이 증가하는 속도가 가속화. 7월기준 동 장비의 수입금액 증가율은 전년대비 +294.3%를 기록. 디스플레이 제조장비 수입금액 증가율도 전년비 +287.8%가 증가하면서 IT부품 관련 투자의 확대 기조.

3. 달러가치의 약세는 이어질 것

- 최근 달러가치의 약세가 눈에 띄게 진행된 모습은 유동성 확대에 기인. 2분기 미국 성장률이 전분기비 연율기준 -30%가 넘는 위축을 기록한 만큼 유동성 공급은 지속될 가능성이 높으므로 달러 약세 지속 전망.
- 3변수 환율예측모형 기준으로 향후 약 4개월간 추가로 달러가치는 약세를 보이면서 달러인덱스 기준 90pt 내외의 수준까지 지속될 것으로 전망.
- 달러의 매도포지션과 유로화의 매수포지션이 확대된 것은 상대적으로 유동성 유입에 있어서 미국보다 급격하지 않은 흐름이 이어졌기 때문. 시장에서도 달러가치의 강세전환보다는 약세유지 전망이 우위.



주식시장 투자전략

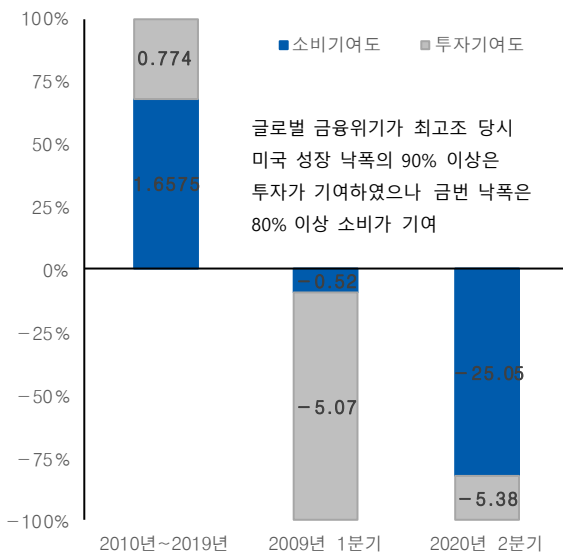
1. 팬더믹에도 투자여건 양호 지속

사실 현재 상황에서의 투자는 중요한 성격을 보이는 것으로 생각된다. 코로나19로 인하여 소비의 위축은 피할 수 없는 현실이며, 일시적으로 수요의 위축이 발생하면서 전반적인 성장률을 끌어내리는 효과를 주도하는 부문이다. 그러나 투자사이클의 위축은 향후 발생할 수요에 대한 전망과 더불어 현재보다는 미래의 경기수준을 잘 나타내 줄 수 있기 때문에 유의하게 살펴볼 필요가 있다.

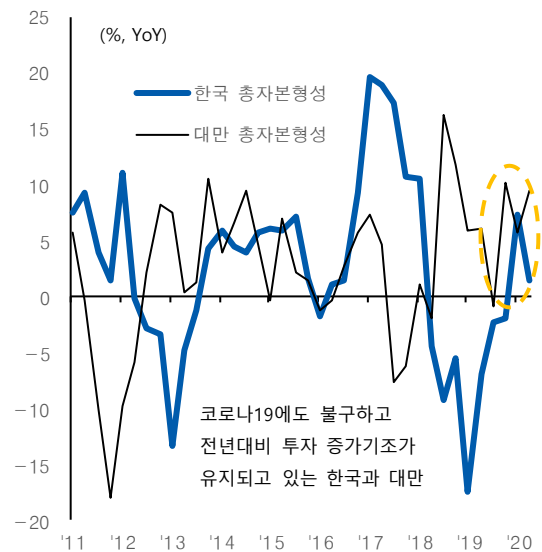
먼저 미국의 2분기 GDP 성장기여도에서 투자가 기여한 부분을 확인할 수 있다. 2010년부터 2019년까지 분기별 개인소비의 성장기여도의 평균치는 1.66%p 이며 고정자산 투자의 성장기여도 평균치는 0.774%p 를 기록하였다. 달리 말하면 성장세에서 투자가 기여하는 부분이 약 31.8% 정도인 것으로 해석할 수 있다. 그런데 2분기 기여도는 소비가 -25.05%p 이고, 투자가 -5.38%p 로 나타나, 투자가 성장감소에 17.7%를 담당한 것으로 확인된다. 결국 이는 금번 충격이 일시적인 소비 위축에 기인한 것으로 볼 수 있으며, 앞서 언급하였듯이 상대적으로 향후 전망이 양호하다는 의미를 지니고 있다.

마찬가지의 모습을 볼 수 있는 것이 한국과 대만 등의 국가에서 확인된다. 모두 금년들어 투자증가율이 (+)를 기록하고 있는 것은 전반적인 수요회복과 수출사이클에 대한 기대 역시 소멸되지 않았다는 것을 의미한다.

[차트1] 글로벌금융위기 당시 미국 성장기여도는 투자가 크게 기여하였으나 지금은 소비가 큰 하락 기여.



[차트2] 한국과 대만의 GDP 계정상 투자증가율은 코로나19 시국임에도 불구하고 상승기조 유지.



자료: 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

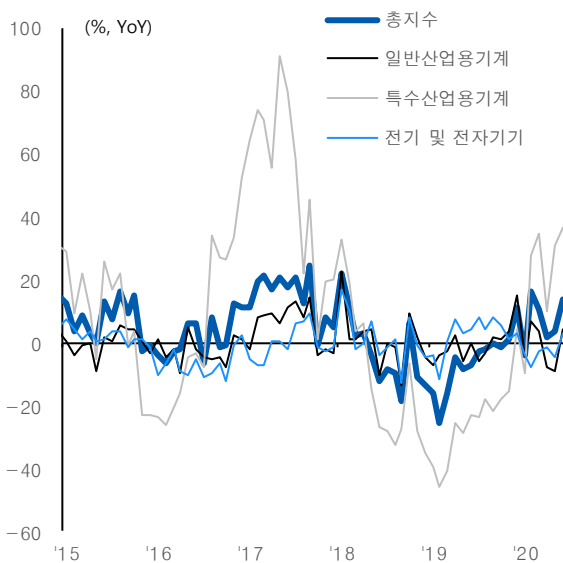
2. IT 부품 제조용장비 투자 긍정지속

실제로 한국의 투자사이클은 다른 국가 대비 더욱 견조한 모습을 보이고 있다. 월간으로 발표되는 설비투자지수는 전년비 +13.9%를 기록하면서 상승모멘텀이 이어지고 있으며, 특히 특수산업용기계의 설비투자는 +36.8%의 전년비 증가율을 달성하면서 수요위축 우려와는 무관하게 투자의 확대 기조가 이어지고 있다.

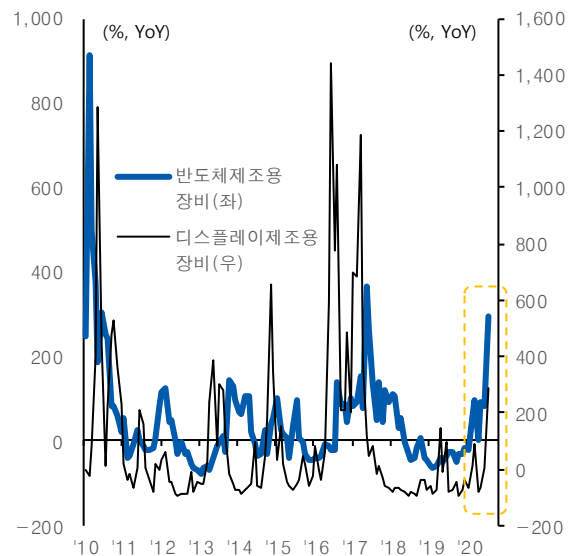
한국의 투자는 좀 더 자세히 살펴볼 필요가 있다. 필자가 지속적으로 강조하고 있는 반도체제조용장비의 수입금액이 증가하는 속도가 가속화되고 있다. 7월기준 동 장비의 수입금액 증가율은 전년대비 +294.3%를 기록하면서 글로벌금융위기 직후와 2017년의 반도체 빅사이클 이후 다시금 큰 폭의 상승세를 보여주고 있다. 특히 금번 수입품목의 증가율 중 디스플레이 제조장비 수입금액 증가율도 전년비 +287.8%가 증가하면서 IT 부품 관련 투자의 확대 기조가 이어지고 있는 모습을 볼 수 있다.

이상과 같은 투자경기 확대는 노후설비에 대한 교체수요도 반영되어 있는 동시에, 현재 위축된 수요는 일시적 현상일 것이라는 전망이 강하게 작용하고 있는 것으로도 해석할 수 있다. 실제로 7월 수출은 전년비 -7.0%의 증가율을 기록하면서 낙폭을 줄이고 있는 상황이고, 각국의 소매판매 역시 회복세를 연출하고 있는 모습을 감안한다면 투자증가와 가동률 회복은 자연스러운 선행성을 가지는 지표인 것으로 보인다.

[차트3] 매월 발표되는 설비투자지수는 2017년 이후 가장 큰 확대 사이클이 발생하는 중.



[차트4] 주로 반도체 및 디스플레이 제조용장비의 수입금액이 증가하는 추이.



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

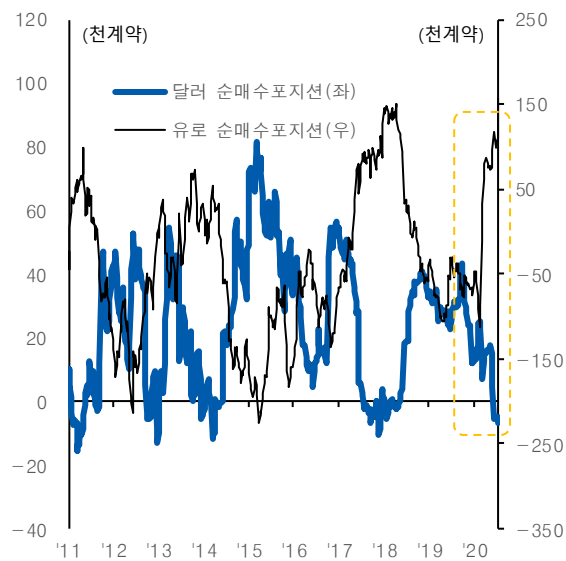
3. 달러가치의 약세는 이어질 것

투자경기에 대하여 또하나 확인할 수 있는 것은 경기침체에 대응하기 위한 유동성 확대 기조가 미국을 중심으로 급격하게 진행되고 있으며, 금리수준은 결국 기업의 자금조달 여건으로 볼 수 있는데, 이러한 환경이 기업 투자에 우호적인 작용을 할 수 있다.

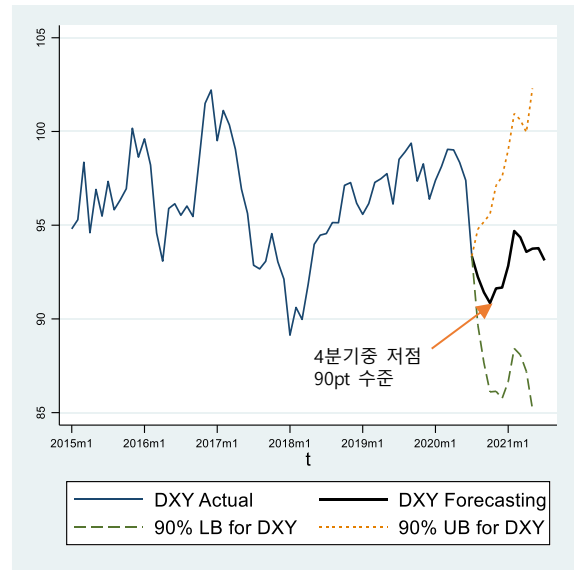
미국을 필두로 한 통화량의 확대는 통화가치에 대한 변동성이 높아지는 요인으로 작용할 수 있다. 특히 최근 달러가치의 약세가 눈에 띄게 진행된 모습은 유동성 확대에 기인하는 것으로 생각된다. 여전히 경기둔화에 대한 우려와 함께 2분기 미국 성장률이 전분기비 연율기준 -30%가 넘는 위축을 기록한 만큼 유동성 공급은 지속될 가능성이 높은 것으로 생각된다. 따라서 달러가치가 다시금 강세 전환을 보일 가능성도 크지 않다고 볼 수 있다. 필자의 3변수 환율예측모형 기준으로 향후 약 4개월간 추가로 달러가치는 약세를 보이면서 달러인덱스 기준 90pt 내외의 수준까지 지속될 것으로 전망된다.

달러의 매도포지션과 유로화의 매수포지션이 확대되면서 달러가치를 구성하는 유로화는 강세를 보인 반면 상대적으로 원화 및 위안화 등 신흥국 통화가치는 큰 변동성이 발생하지 않았다는 것은 상대적으로 유로존에서의 정책모멘텀 여건이 긍정적이었던 부분과 더불어 유동성 유입에 있어서도 미국보다 급격하지 않은 흐름이 이어졌기 때문인 것으로 생각된다. 따라서 시장에서도 달러가치의 강세전환보다는 약세유지를 전망하고 있다.

[차트5] 달러화의 순매수포지션은 2년래 최저수준으로 하락한 반면 유로화의 순매수포지션 급등으로 달러약세 우위.



[차트6] 당장 확대된 유동성과 성장률 저하 등으로 달러가치는 단기 약세 전망되나 90pt 수준이 저점 영역으로 전망.



자료: 유안타증권 리서치센터