



## CAPEX 기대와 금리

### 1. 저점을 통과하고 있는 일본 기계 수주

- 주 중 발표된 일본의 공작기계 및 핵심기계 수주 증감률에서 사이클 상 저점을 통과하는 결과를 확인
- 일본의 기계류 수주 사이클은 글로벌 CAPEX 사이클에 뚜렷한 선행성을 가지는 지표

### 2. CAPEX사이클과 금리 흐름

- 연초 2018년부터 진행되던 미국 대기업 CEO들의 투자 심리 악화가 진정되는 모습이 나타났으나 코로나로 인해 재차 급락한 바 있음.
- 그러나 3분기 미국 대기업 CEO들의 투자 의향 지수는 급락 이전 수준을 회복. 이 같은 심리 변화 역시 향후 이연되던 CAPEX 사이클의 개선을 기대하게 만드는 요인
- CAPEX 사이클과 매우 밀접한 연관성을 보이는 지표 중 한 가지가 금리. CAPEX 사이클에 대한 기대는 금리 상승을 자극하는 소재로 볼 수 있음

### 3. 당분간 금리 상승 흐름을 지지하는 소재가 우위

- 최근 등장하는 백신 이슈 역시 금리 상승을 자극하는 소재. 8월 러시아 백신 이슈 당시에도, 그리고 이번 화이자 임상 소식에도 금리는 급등하는 움직임을 보임
- 미국 재정 정책에 대한 기대감, 백신의 진전, CAPEX 사이클 정상화에 대한 기대감 등 다양한 소재들이 금리 상승 움직임을 지지하고 있음
- 향후 정책의 강도나 방향성, 경기 회복에 대한 기대감 형성 여부 등에 따라 달라질 수 있으나 당분간은 금리 상승을 염두에 둔 전략 운용이 바람직



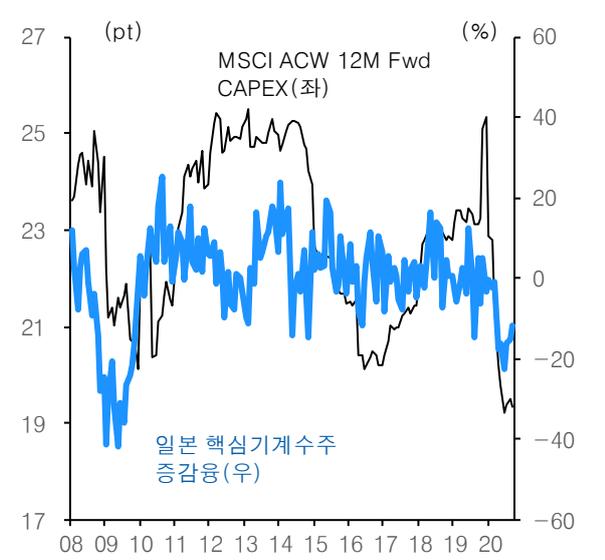
주식시장 투자전략

1. 저점을 통과하고 있는 일본 기계 수주

북반구 선진국들에서 코로나 확산이 아직 진정되지 않고 있지만, 실물 지표들 중에서는 저점을 통과하고 회복 구간에 진입하고 있는 지표들이 눈에 띄기 시작했다. 대표적인 것이 최근 투자전략 자료를 통해 언급했던 재고 사이클 지표가 있으며, 이번 주 들어 발표된 지표들 가운데 일본의 기계류 수주 사이클 회복세도 같은 맥락에서 살펴 볼 필요가 있을 듯 하다.

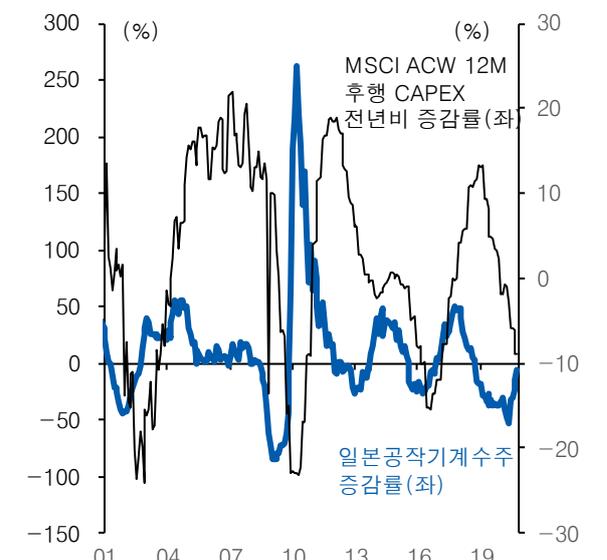
11~12일 발표된 일본의 공작기계 및 핵심 기계류 수주 증감률을 보면, 두 지표 모두 지난 달 대비 감소 폭이 줄어든 것을 확인할 수 있다. 공작기계 수주는 9월 -15%에서 -5.9%로 개선되는 모습을 보였고, 핵심 기계류 수주는 -15.2%에서 -11.5%로 감소 폭이 줄어드는 모습이었다. 물론 아직까지 전년 비 마이너스 증가율 구간에 위치하고 있는 것은 사실이나 사이클 상의 저점은 명확히 확인되고 있다. 일본의 기계류 수주 데이터는 잘 알려진 바와 같이 글로벌 CAPEX 사이클의 선행지표로 해석된다. 최근 당사는 '비정상의 정상화'가 진행될 수 있다는 관점에서의 하우스 뷰를 제시한 바 있는데, 같은 맥락에서 코로나 사태로 이연된 글로벌 CAPEX 사이클의 회복세가 확인될 가능성에 대해서도 생각해 볼 필요가 있을 듯 하다.

[차트1] 일본 핵심기계 수주 증감률 사이클이 저점을 통과 중. 상장사 CAPEX 전망치와 변곡점이 유사성을 보임



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 공작기계 수주 증감률은 조금 더 명확하게 저점을 형성. 글로벌 투자 사이클에 대해 뚜렷한 선행성을 보임



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



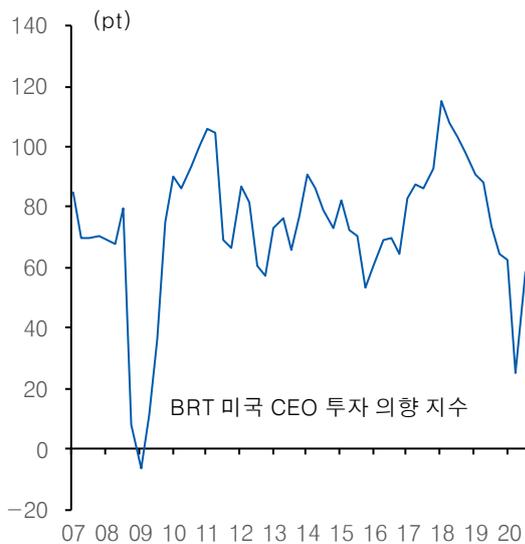
주식시장 투자전략

## 2. CAPEX 사이클과 금리 흐름

CAPEX 사이클의 회복 기대감을 뒷받침하는 모습 중에는 미국 CEO 들의 투자 의향 지표도 있다. 비즈니스 라운드 테이블에서 분기별로 조사하는 미국 대기업 CEO들을 대상으로 한 설문에서 투자 부문에서의 회복세가 나타나고 있다. 시계열 데이터를 보면 18년부터 둔화되던 투자 의향 감소 국면이 20년 1분기를 기점으로 마무리 될 조짐이 보였으나 코로나 확산과 함께 추가적으로 다시 급락하는 모습을 보인 바 있다. 그러나 다시 정상 국면으로 복귀하고 있다. 지금 당장 투자 의향이 고점 영역으로 급상승 할 것이라는 성급한 기대를 가지려는 것이 아니라 극단적으로 위축되었던 투자 심리가 정상화되는 모습을 보이고 있다는 점에 주목해 보자는 것이다. 실제로 MSCI 전세계 지수의 12개월 선행 CAPEX의 전년비 증감률 추이 역시 향후 회복에 대한 전망이 형성되고 있다.

한편, CAPEX 사이클에 대한 기대감과 함께 연관지어 살펴 볼만한 것이 금리의 방향성이다. 두 지표 간의 연관성에 대해서는 쉽게 유추해 볼 수 있는데 그림에서 확인할 수 있는 바와 같이 앞서 언급한 CAPEX 사이클의 선행 지표인 일본 기계 수주와 금리의 흐름 간에는 매우 밀접한 상관성이 존재하고 있다. CAPEX 사이클 역시도 일단의 금리의 회복에 대한 기대감을 지지하는 소재라고 해석할 수 있다.

**[차트3]** 미국 대기업 CEO 들의 투자 지출 의지도 회복되기 시작한 모습



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

**[차트4]** 글로벌 투자 사이클의 흐름과 금리 사이클의 흐름은 높은 상관성을 지니는 지표들



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



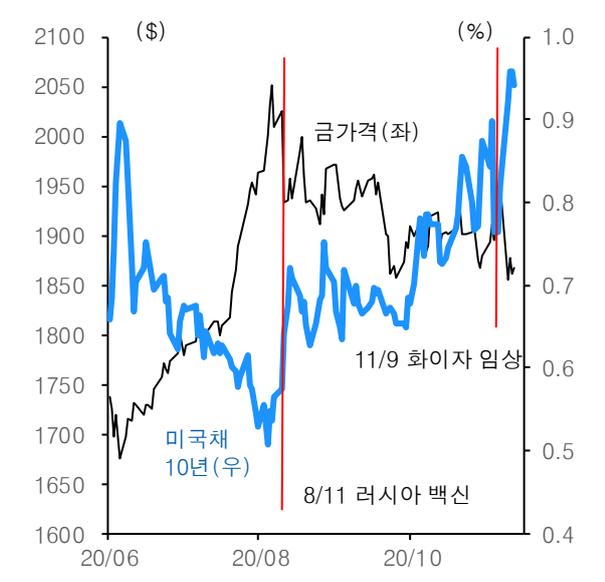
주식시장 투자전략

### 3. 당분간 금리 상승 흐름을 지지하는 소재가 우위

언급한 CAPEX 기대가 아니라도 해도 금리 상승을 지지하는 소재들이 다수 등장하고 있다. 최근 화이자의 백신 뉴스도 그렇다. 아직 백신이 출시된 것도 아니고 일반을 대상으로 한 광범위한 접종이 진행되기까지 상당한 시간이 소요될 수 있다. 다만 백신 뉴스가 나왔을 때 시장의 반응은 참고해 볼만 하다. 지난 8/11일 러시아의 ‘스푸트니크V’ 뉴스가 등장했을 때, 그리고 이번 화이자 백신 뉴스가 발표됐을 때 공통적인 시장 반응은 바로 금리의 상승이었다. 이처럼 백신 개발에 대한 기대감이 존재하는 상황이라는 점에 더해 미 대선 이후 재정 정책 출현 기대, 기저 효과 논란은 있겠지만 상반기 인플레이션 회복 가능성 등은 최근의 금리 상승 흐름을 당분간 지지해 줄 것으로 보인다.

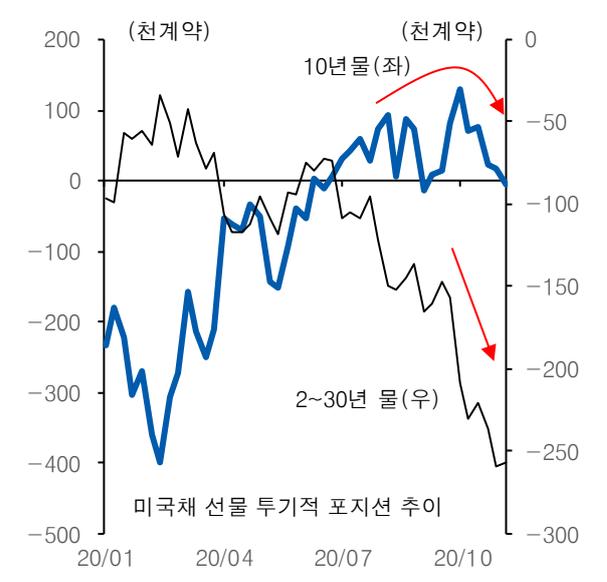
물론 금리가 내년 연 중 가파른 상승 흐름을 진행할 것인지, 그리고 이를 받쳐줄 만큼의 경제 체력이 형성될 것인지에 대해서는 아직 단언하기 어렵다. 어느 시점이 되면 중앙은행들이 금리 조절을 위한 움직임을 재개할 여지도 있고, 코로나의 진정 수준에 따라 경제 정상화에 대한 기대치도 영향을 받을 수 있기 때문이다. 다만, 금리 자체가 여전히 낮은 영역에서의 되돌림을 시도하고 있으며, 이상에서 언급한 다양한 상승 요인들이 존재하고 있음을 감안하면 연말~연초 금리 상승에 대한 신뢰도는 높다고 판단된다. 이를 감안한 스타일 선택과 금융주에 대한 투자 아이디어는 여전히 유효해 보인다.

**[차트5]** 백신과 관련된 긍정적인 뉴스의 등장은 금리의 상승을 자극하는 소재로 작용하는 경향



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

**[차트6]** 미국채 선물 시장에서는 금리 상승에 대한 베팅이 진행 중. 장기물에 이어 10년물도 매도 우위로 전환 중



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터