

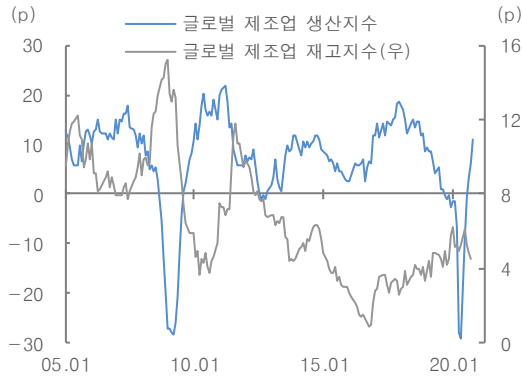
자산배분

양호한 제조업 경기 뒤에 가려진 것들

Asset Allocation & Quant 조승빈
seungbin.cho@daishin.com

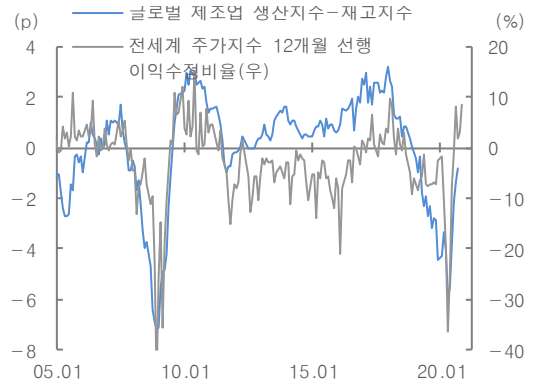
- 코로나19가 확산되면서 2008년 금융위기 수준까지 악화됐던 글로벌 제조업 경기가 가파르게 회복되고 있다. 글로벌 제조업 생산지수는 어느덧 2018년 11월 수준까지 회복됐고, 재고지수는 3개월 연속 하락하면서 제조업 경기 회복을 뒷받침하고 있다. 글로벌 제조업 생산지수-재고지수 사이클이 회복되는 구간에서는 기업실적 전망도 상향조정될 가능성이 높아진다. 11월 전세계 주가지수 12개월 선행 이익수정비율은 +8.6%로 개선되면서 2018년 2월 이후 최고치를 기록했다. 양호한 제조업 경기는 최근 전세계 주가지수 EPS 전망치 상승 전환과 기대 이상의 3Q20 실적에도 영향을 미쳤다고 판단한다.
- 전세계적으로 제조업 생산이 늘어나면 원자재 수요는 그만큼 확대될 가능성이 높아진다. 원자재 가격의 상승과 이로 인한 기대 인플레이션의 반등은 시장금리 상승을 자극하는 요인이다. 또한 글로벌 제조업 경기 회복은 글로벌 교역 개선으로 연결된다. 우리나라 수출도 글로벌 제조업 경기회복과 유사한 움직임을 나타냈다. 글로벌 교역량이 늘어나고, 전세계적으로 달러 유동이 원활해질수록 달러는 약세를 나타낼 가능성이 높아진다. 글로벌 제조업 경기가 가파르게 회복됐지만 과거 고점과 비교할 때 추가 개선 여지가 남아있고, 생산 확대와 함께 재고는 줄어들고 있다는 점에서 글로벌 제조업 경기 회복은 당분간 이어질 것으로 예상된다. 이는 주식과 원자재 등 위험자산 가격의 강세흐름을 뒷받침하는 요인이다.
- 다만, 양호한 제조업 경기와 코로나19 백신에 대한 기대감에 가려져있는 글로벌 경제지표 개선속도 둔화 가능성은 지켜봐야 할 변수라고 판단한다. OECD 경기선행지수는 6개월 연속 개선됐지만 경기선행지수가 개선된 국가의 비율을 나타내는 경기선행지수 확산비율은 4개월 연속 하락하고 있다. 경기선행지수가 둔화되고 있는 국가가 늘어날수록 글로벌 경기 회복속도는 느려질 수 밖에 없다.
- 코로나19 확진자 증가로 고용환경이 다시 악화될 가능성이 높아졌다는 점도 우려요인이다. 지난 19일에 발표된 미국 신규 실업수당 청구건수는 예상치 70만건을 상회하며 74.2만건을 기록했다. 그동안 가파르게 회복된 제조업 경기와 달리 소비심리의 회복 속도는 상대적으로 더딘 모습이었다. 고용시장의 회복속도 둔화는 소비심리에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 높다. 25일에 발표되는 11월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수도 전월(100.9) 대비 하락한 98.0으로 예상되고 있다. 신규 실업수당 청구건수는 4월 이후 하락세가 이어졌지만 팬데믹 긴급실업수당(PEUC) 청구건수는 여전히 상승세가 이어지고 있다. 코로나19 확진자 급증으로 고용시장이 악화될수록 추가 경기부양책에 대한 투자자들의 관심은 높아질 수 밖에 없다. 미국 대선 이후 정치 불확실성이 남아있는 상황에서 추가 경기부양책 시행이 지연된다면 글로벌 금융시장의 변동성은 다시 확대될 가능성이 높다고 판단한다.

그림 1. 글로벌 제조업 생산은 확대, 재고는 감소



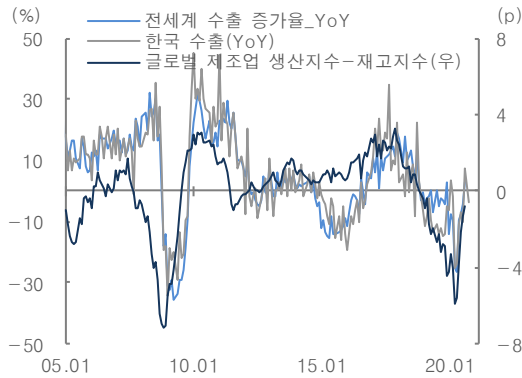
자료: OECD, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 2. 제조업 경기 회복과 이익수정비율 개선



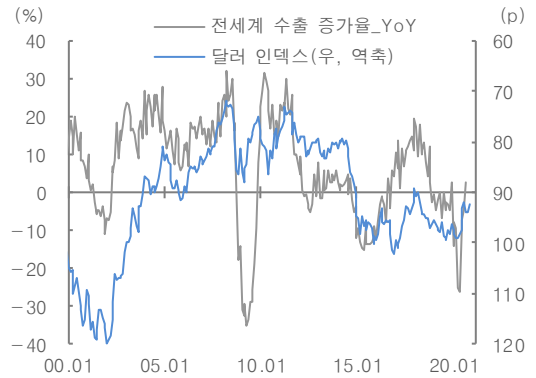
자료: OECD, CEIC, Thomson Reuters, 대신증권 Research Center

그림 3. 제조업 경기 회복시 글로벌 교역 개선



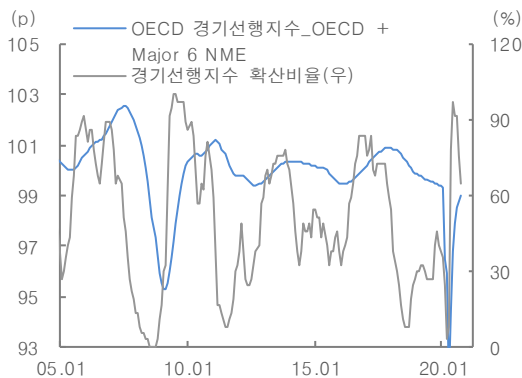
자료: OECD, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 4. 글로벌 교역 개선은 달러 약세 요인



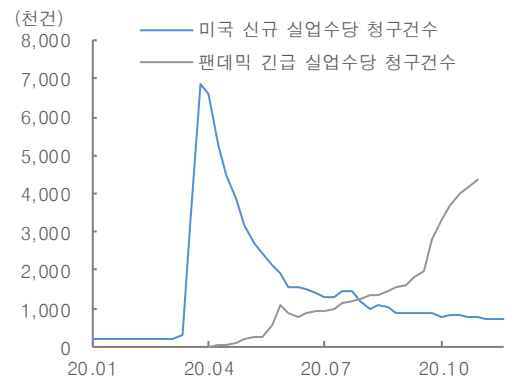
자료: CIBC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 경기선행지수 확산비율 4개월 연속 하락



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 신규 실업수당 청구건수 증가 여부 주목



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 조승빈)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
