



## 부릉부릉 자산배분: 강재현의 이 차트가 왜 이럴까?

### 경기 민감 섹터를 계속 가져가야 할 이유

글로벌주식전략 강재현

02-3787-2188

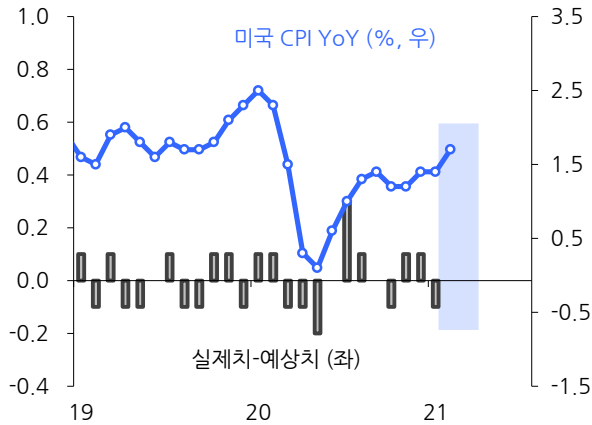
jhkang@hmsec.com



## # 아직 물가 서프라이즈의 위험은 남아있어... 경기 민감 섹터 중심 포트폴리오 유지 추천

[그림1] 2월 물가, 그다지 놀랍지 않았음 (1)

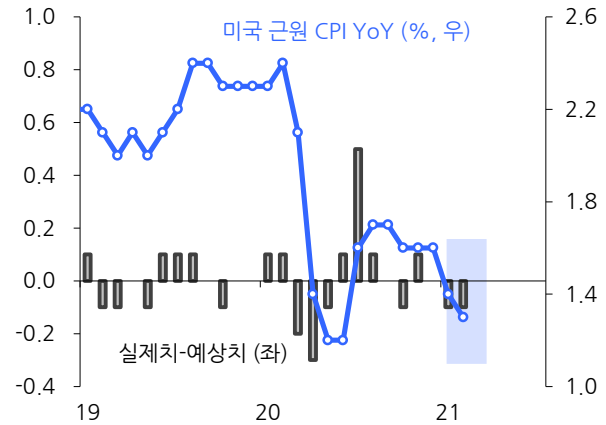
헤드라인 소비자물가 상승률은 전월대비 모멘텀이 강해졌으나 예상치에 부합하는 수준이었음



자료: Refinitiv, 현대차증권

[그림2] 2월 물가, 그다지 놀랍지 않았음 (2)

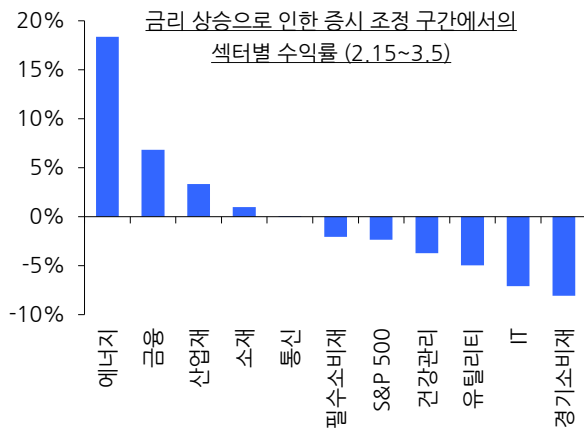
근원 물가 상승률은 전월대비 둔화되었고 예상보다도 약했음



자료: Refinitiv, 현대차증권

[그림3] 여전히 경기 민감 섹터 보유 전략 유효

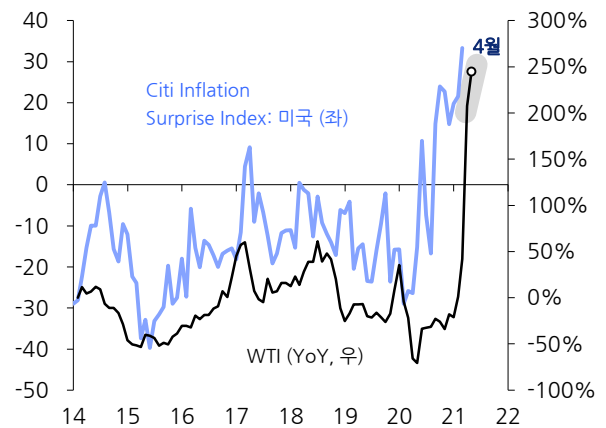
따라서 여전히 경기 회복(=물가 상승)에 헤게모니가 있는 에너지, 금융, 산업재, 소재 섹터 보유 전략 유효



자료: Refinitiv, 현대차증권

[그림4] 물가 측면에서 아직 안심하기는 일러...

4월까지 기저효과에 의한 유가 상승률 부담이 물가 서프라이즈로 확인될 가능성 있음



자료: Refinitiv, 현대차증권

미국 국채 입찰이 성공적으로 진행된 데 이어 시장의 이목이 집중되었던 물가 지표도 예상만큼 놀라운 결과를 보이지 못하면서 금리 상승세는 진정되는 모습이다. 미국 2월 소비자물가 상승률 헤드라인 지표는 전월 1.4%보다 높아진 1.7%를 기록했으나 이는 예상 수준에 부합하는 정도였고, 근원 소비자물가 상승률은 전월 및 예상치인 1.4%를 소폭 이지만 하회하는 1.3%를 나타냈다.

그럼에도 불구하고 필자는 이번 금리 상승에 따른 증시 조정 구간에서 시장을 아웃퍼폼했던 섹터들, 즉 에너지, 금융, 산업재, 소재와 같은 경기민감 섹터를 보유 내지는 비중 확대하는 전략을 유지할 것을 추천한다.

그 이유는 가장 먼저, 아직까지는 물가 지표의 서프라이즈 가능성에 대해 안심하기는 이른 시점이기 때문이다. 역사적으로 유가 상승률이 높아지는 구간에서 물가 지표가 예상보다 강했던 점을 고려하면 적어도 4월까지 기저효과에 의해 물가가 서프라이즈하게 나올 가능성이 여전히 남아있다.

## # 다음 타자는 인프라 투자안. 관련 논의 빠르게 이루어질 것

[그림5] '09년 오바마는 인프라 투자로 고용 회복을 도모

오바마 대통령은 '09년에 ARRA를 통해 대규모 에너지, 인프라 투자를 단행하여 고용 회복을 도모했음

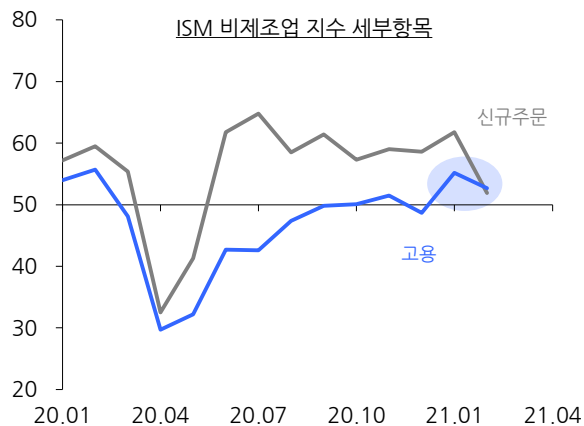
### 오바마 2009 ARRA (American Recovery and Reinvestment Act) (십억\$)

tax incentives for individuals	237.0
tax incentives for companies	51.0
healthcare	155.1
education	100.0
aid to low-income workers, unemployed and retirees (including job training)	82.2
infrastructure investment	105.3
energy efficiency and renewable energy research and investment	27.2
housing	14.7
scientific research	7.6
Other	10.6
Total	790

자료: Refinitiv, 현대차증권

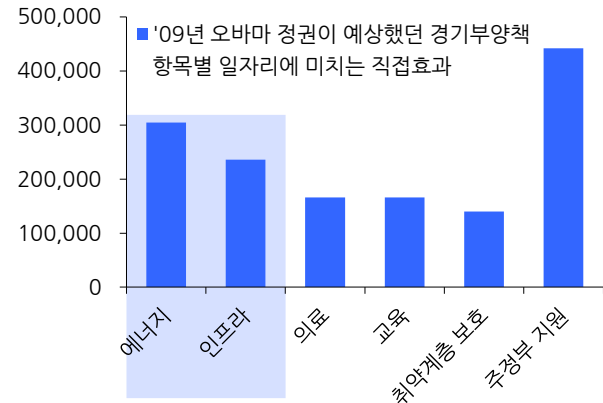
[그림7] 백신 보급 이후 서비스 고용 니즈 확대

미국에서 백신 보급이 시작되면서 서비스 수요가 확대, 관련 업종 종사자들에 대한 고용 필요성이 증대되었음



자료: Refinitiv, 현대차증권

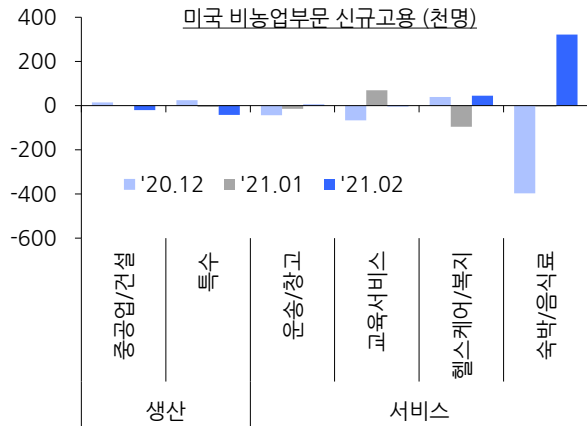
[그림6] 인프라 투자의 일자리 직접 창출 효과는 상당  
에너지와 인프라 투자의 일자리 직접 창출 효과는 주정부 지원을 제외하면 가장 큰 것으로 분석



자료: Refinitiv, 현대차증권

[그림8] 실제로 2월 서비스업 신규 고용 크게 증가

2월 숙박/음식료업에서의 신규 고용이 크게 증가했고, 이는 백신 보급에 따른 경기 회복 기대를 높였음



자료: Refinitiv, 현대차증권

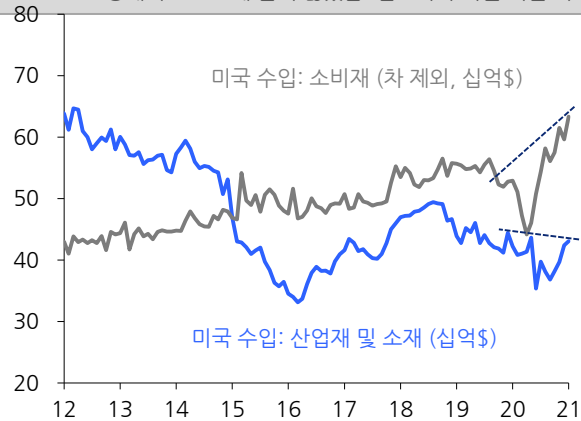
다음으로, 미국의 1.9조 달러 규모의 코로나 지원책이 바이든 대통령의 서명을 앞두고 있는 만큼 그 다음 타자인 인프라 투자안이 포함된 부양책이 빠르게 논의될 가능성이 높아졌고 이에 경기 회복에 대한 기대감은 다시 한 번 높아질 것으로 예상된다. 이미 바이든 대통령은 하원 교통·인프라위원회 소속 민주·공화당 의원들과 만나 현대적이고 지속 가능한 미국 인프라 투자 필요성을 논의한 것으로 알려져 있고, 인프라 투자 법안을 주도하는 민주당 소속 하원 교통/인프라위원장은 5월 말까지 법안이 처리되길 희망한다고 언급했다. 인프라 투자안이 포함된 부양책은 지금까지의 코로나 '지원책' 성격의 부양책들과는 달리 직접적으로 미국의 고용 증대를 통한 수요 확대를 견인할 것이다. 과거 오바마 정권이 처음 들어섰던 '09년에 이들은 서브프라임 위기로 무너진 고용 경기를 회복시키기 위한 방안으로 에너지, 인프라 투자를 내세웠고 이는 효과를 보였던 것으로 분석된다. 당시 여러 정책들에 의해 직접적으로 창출될 전체 일자리 중 40%가 에너지, 인프라 투자에서 발생할 것으로 예상되었는데, 이 정책의 핵심 인물이 바이든이었던 만큼 이번에도 비슷한 정책이 의미 있는 수준으로 발표 및 시행될 것이다.

이번 증시 조정은 사실상 상대적으로 밸류에이션 부담이 높은 섹터들에서 진행되었던 것이지, 사실상 백신 보급에 의한 서비스 고용 회복 및 수요 증가 매커니즘 작동에 대한 기대로 경기 민감 섹터 주가는 되려 이전보다 상승하는 모습을 보였기 때문에 인프라 투자안 발표시 금리가 상승하더라도 마찬가지로 이들 주가의 성과는 양호할 것으로 판단한다.

## # 신흥국 증시, 이번에는 다르다?

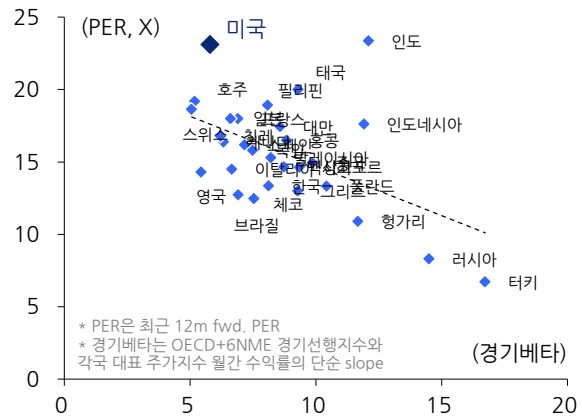
[그림9] 인프라 투자는 곧 미국 산업재 및 소재 수입 확대

미국 경기가 좋아지고 있음에도 산업재 및 소재 수입은 상대적으로 크게 늘지 않았음. 인프라 투자는 이를 자극



자료: Refinitiv, 현대차증권

[그림10] 경기 베타가 높은 신흥국 증시의 수혜 기대  
즉, 신흥국 경제로의 빠른 spill-over 효과를 기대할 수 있다는 것



자료: Itau, 현대차증권

한편 인프라 투자안이 발표됨으로써 금리가 상승하는 상황은 신흥국에 부정적으로만 작용하지는 않을 것으로 보인다. 이번 금리 상승 구간에서 신흥국 증시는 크게 조정을 받았는데, 이는 사실상 미국의 서비스업 회복의 신흥국 경제에 대한 spill-over 효과를 빠른 시일 내 기대하기는 쉽지 않기 때문이었다. 결국 통화정책 정상화에 따른 자금 유출 우려만 강하게 부각되었던 것인데, 인프라 투자안은 이와 결이 다르다.

인프라 투자가 시행될 시 미국의 산업재와 소재에 대한 수입이 크게 증가할 수 밖에 없고 이는 신흥국 경기 모멘텀 개선으로 직접적으로 연결 가능하다. 따라서 이 때에는 주식시장의 경기 베타가 높은 신흥국 증시가 금리 상승에 부정적으로 반응하지 않을 가능성이 있다고 판단한다. 즉, 아직 신흥국 증시의 랠리는 재개될 기회가 있다는 것이다. (물론 필자는 그럼에도 불구하고 3분기 미국 통화정책의 정상화가 직접 언급된다고 하면 이 때 신흥국 증시에서 충격이 있을 것으로는 보고 있다.)

### ▶ Compliance Note

- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강재현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.