

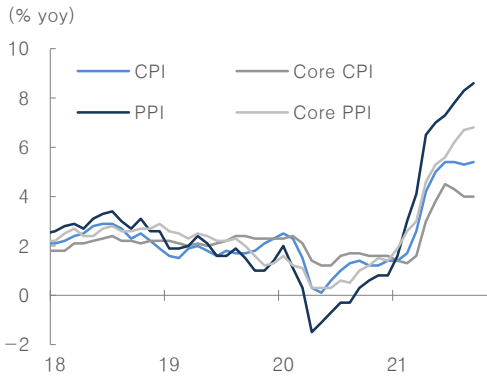
바이든의 ‘90일간의 총력전’이 Game Changer?

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 지난주 미국 9월 물가지표와 FOMC 의사록 공개가 있었다. 물가 상승압력은 여전히 높고, 연준의 테이퍼링 속도는 2014년보다 빠를 것임을 확인했다. 미국 9월 CPI는 전년동월비 5.4%, 전월비 0.4% 상승했다. 시장 예상치보다 각각 0.1%p 높은 수치였다. 9월 FOMC 의사록에서는 곧 테이퍼링이 시작될 것임을 시사했다. 특히, 9월 FOMC 기자회견에서 연준의장이 2022년 중반을 지나면서 테이퍼링 프로그램이 종료될 것이라는 스케줄에 힘이 실리게 되었다. 2014년과 달리 이번 테이퍼링은 매달 국채 100억 달러, 주택저당증권(MBS) 50억 달러씩 매입 규모를 줄일 가능성이 높아진 것이다(현재 매달 국채 800억 달러, MBS 400억 달러 매입). 이 스케줄대로라면 매입 종료 목표 시기는 2022년 중반으로 당초 예상보다 빠른 테이퍼링 속도라고 볼 수 있다.
- 물가 예상치 상회, 연준의 빠른 테이퍼링 스케줄 확인이라는 결과는 채권금리 상승, 달러 강세, 증시 하락으로 귀결되는 것이 당연해 보인다. 그러나 글로벌 금융시장은 정반대의 흐름을 보였다. 금리와 달러는 하락반전, 약세를 기록했고, 미국 증시는 나스닥 중심의 강세를 이어갔다. 글로벌 증시는 지난 한 주 동안 1%대 후반에서 3%대 강세를 보였고, 구리를 비롯한 경기민감 원자재도 강세를 이어갔다.
- 이처럼 글로벌 금융시장의 예상외 반전은 백안관의 코멘트에서 시작되었다. 백안관에서 물가 상승이 둔화되기 시작하고 있음을 목격했다고 주장했고, 물가 상승을 제어하기 위해 미국 항만의 정체와 글로벌 공급망 병목현상 완화를 위해 많은 노력을 할 것이라는 주장이 나온 것이다. 적절한 시점에 투자심리를 진정시켜주는 코멘트가 나왔다고 볼 수 있다.
- 곧바로 바이든 행정부의 액션이 뒤따랐다. 바이든 미국 대통령이 물류 관련 연합체와 노동조합, 주요 기업 대표들이 참여하는 비상대책회의를 직접 주재하며 최악의 물류 대란 타개에 나선 것이다. 바이든 대통령은 회의에서 미국 최대 물동량을 처리하는 캘리포니아 롱비치항에 이어 로스앤젤레스(LA)항도 연중무휴로 24시간 가동하겠다고 민간 기업들의 협력을 촉구했다. 두 항만은 미국 항만 물동량의 40% 이상을 차지하고 있다. 회의에 참여한 미국 대표 물류/소매 기업 대표들도 각각 컨테이너 하역과 국내 운송량을 늘리기 위한 방안들을 제시했다.
- 여기서 두 가지를 확인할 수 있다. 우선, 글로벌 금융시장의 변동성을 높여온 핵심 변수는 공급망 병목현상이라는 점이다. 조정의 원인으로 물가, 금리 변수가 쉽게 지목된다. 하지만, 그 기저에는 공급망 병목현상의 장기화가 자리하고 있다. 이로 인해 물가 상승압력 확대/지속되고 있고, 미국 통화정책 정상화 속도가 빨라지는 한편, 경기 불확실성 등이 높아졌다고 본다. 따라서 물가, 통화정책 불확실성에도 불구하고 백안관의 공급망 안정을 위한 조치에 글로벌 금융시장은 더 예민하고 민감하게 반응한 것이다. * 다음 페이지에서 계속됩니다

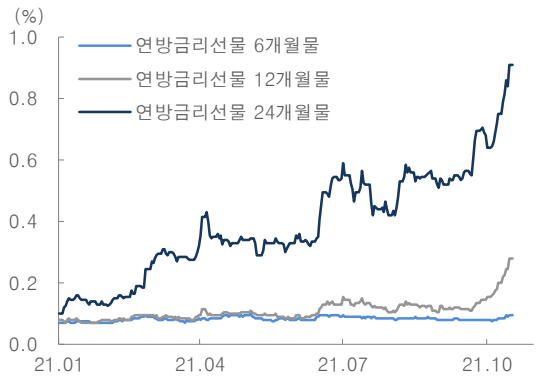
- 한편, 최근 글로벌 금융시장의 변동성 확대 과정에서 투자심리가 극도로 위축되었다는 점을 확인할 수 있다. 따라서 경제지표, 데이터 결과보다 투자자들의 불안심리를 진정시켜줄 만한 이슈, 코멘트 만으로도 글로벌 금융시장은 빠른 회복력을 보여주었다고 본다.
- 지난 주말 발표된 소매판매 서프라이즈 또한 소비둔화에 대한 불안감을 소비시즌 기대감으로 전환시키는 계기가 될 수 있다. 이번주 미국, 중국 실물 경제지표가 시장에 안도감을 줄 가능성이 높다. 경제지표 서프라이즈 인덱스가 역사적 저점권에 위치해 있음은 경제지표를 바라보는 눈높이가 충분히 낮아져 있음을 시사한다. 예상치를 크게 하회할 가능성보다 예상치에 부합하거나 좀 더 나은 결과를 보여줄 확률이 높다는 의미이다. 한편, 중국은 부진한 경제지표 확인 이후 경기부양, 유동성 공급 기대가 커질 수 있다. 글로벌 금융시장의 안정세는 좀 더 이어질 전망이다.
- 가격/밸류에이션 매력이 높았던 KOSPI도 불안심리가 진정되면서 기술적 반등의 계기를 마련했다고 생각한다. 이번주 KOSPI 3,000 ~ 3,020p 돌파/안착 여부가 중요하다. 동 지수대는 라운드 지수대이자 10월 5일 거래대금 증가(15조원대)와 함께 하락갭이 발생한 구간이다. KOSPI의 다음 기술적 반등 목표치는 3,070 ~ 3,100p이다. 8월말 ~ 9월까지 강력한 지지선이었던 3,100선을 하향이탈한 9월말 첫번째 하락갭 구간이다.
- 하지만, 투자심리 변화에 의한 등락은 추세가 아니다. 궁극적으로는 공급망 병목현상 완화, 개선이 확인되어야 추세변화가 가능할 전망이다. 지난주 글로벌 증시, KOSPI의 반등 또한 기술적 반등으로 보는 이유이다.
- 그렇다면 물류대란 해결을 위한 바이든 행정부 '90일간의 총력전'이 Game Changer가 될 수 있을까? '90일간의 총력전'이 불안심리를 진정시키고, 글로벌 금융시장 안정에 결정적인 역할을 했다고는 평가할 수 있다. 그러나 추세 반전의 트리거인 Game Changer로 보기는 어렵다.
- '90일간의 총력전'이 실제 물류대란을 해결하기 쉽지 않다는 판단이며, Game Changer가 되더라도 이를 확인하는데 시간이 필요하기 때문이다. 무엇보다도 바이든 행정부와 물류기업들의 대책들이 현재 물류 대란의 근본적인 해결방안은 아니라고 생각한다. 물류 대란의 근본적 원인은 항만 근로자나 트럭 운전자 등 인력 부족에 있다. 즉, '시간'이 아니라 '사람'이 부족한 상황을 해결해야 한다는 의미이다. 대대적인 인력 총원 대책이 없는 이상 주 7일 / 24시간 항만 운영의 효과는 제한적일 수밖에 없을 것이다.
- 실제로 9월부터 일부 24시간 항만운영을 해왔던 롱비치의 9월 항만 물동량은 48.1만 TEU에 불과했다. 7월 78.5만 TEU대비 큰 폭 레벨다운된 수치로, 코로나19 저점을 하회한 것은 물론, 연중 최저수준을 기록했다. 바이든 행정부가 직접 나설 수 밖에 없을 정도로 물류대란이 심각함을 보여주는 한편, 운영시간 확대가 물류대란의 해결책은 아님을 시사한다. 물류대란 완화, 연말 소비시즌 기대감은 유입될 수 있지만, 실제 개선 가능성은 낮다는 판단이다.
- 따라서 심리적 변화에 따른 기술적 반등은 리스크 관리 기회로 활용할 필요가 있다. KOSPI도 3,100선 이상에서는 현금을 확보하고, 리스크 관리를 강화해 갈 것을 강조한다. 단기적으로는 한 숨돌리고, 기대와 희망을 키워갈 수 있지만, 이럴 때일수록 평정심을 유지하며 냉정하게 대응해야 할 때이다. 공급망 병목현상 완화 시그널을 확인한 이후 대응해도 늦지 않다.

그림 1. 물가지표 여전히 상승추세 지속. 물가 상승압력은 여전히 상황



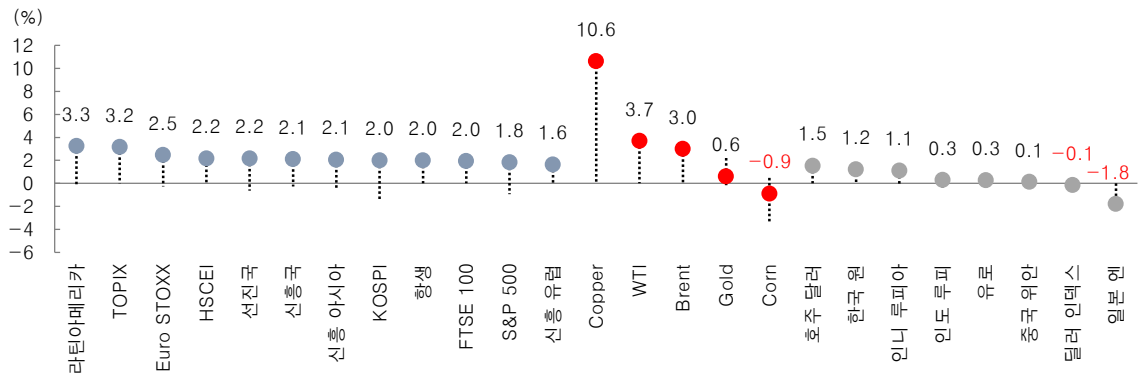
자료: 미국 노동부, 대신증권 Research Center

그림 2. 연준 통화정책 정상화/금리인상은 가시화 되고 있지만...



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 지난주(10월 11일 ~ 15일)에는 채권금리, 달리는 약세반전, 글로벌 위험자산은 동반 강세 전개



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

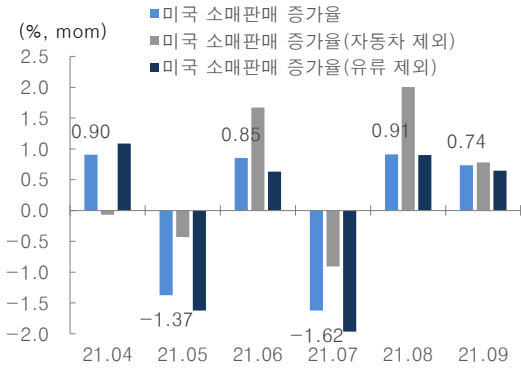
표 1. 글로벌 금융시장의 분위기 반전의 주인공은 백악관/바이든 행정부

바이든 행정부의 물류대란 해소를 위한 '90일간의 총력전' 정리

구분	공급망 대란 해결 방침
바이든 행정부	'90일간의 총력전' 선포, 정부 차원의 노력과 민간 기업의 적극 협조 강조 LA 항 무휴, 24시간 운영체제 가동 / 9월 롱비치 부분적 24시간 운영체제 가동
월마트	야간 운송 확대, 물류 처리량 50% 확대
페덱스	야간 항구 하역 작업량 두 배 확대
UPS / 삼성	항구 작업시간 24시간 운영체제 가동
홈디포/타깃	근무시간 확대

자료: 백악관, 주요 언론, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국 9월 소매판매 서프라이즈는 연말 소비시즌 기대감을 자극할 수 있을 것



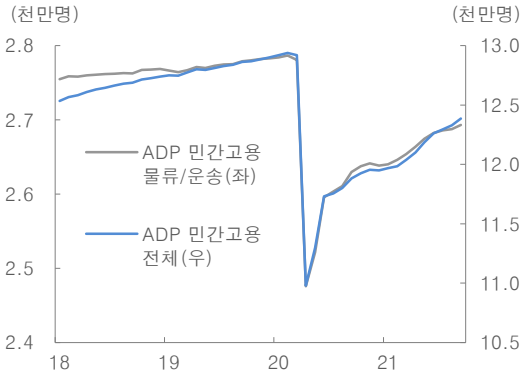
자료: 미국 상무부, 대신증권 Research Center

그림 5. KOSPI 3,100 선 회복 시도 가능 현금확보, 리스크 관리 기회로 활용



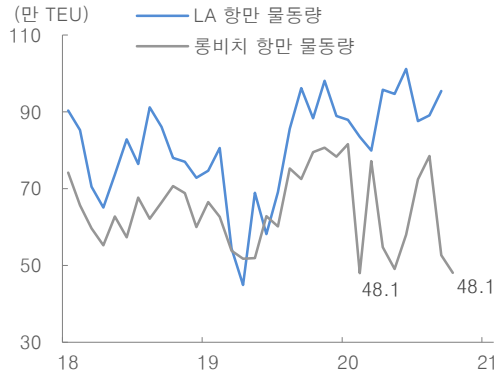
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. 물류대란의 원인은 운영시간이 아니라 일 할 사람이 없다는 것. 더딘 고용회복세



자료: ADP, 대신증권 Research Center

그림 7. 9월부터 일부 24시간 운영을 시행했던 롱비치 항만 물동량, 연중 최저로 레벨다운



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 2. 2021년 3분기 CFO 서베이 결과. 2022년 하반기 공급망 병목현상 완화 전망이 우세

항목/시점	21년말	22년 상반기	22년 하반기	23년 또는 이후	정확한 시점 불분명	알 수 없음
생산지연	7.6%	23.6%	40.3%	18.8%	8.3%	1.4%
선적지연	5.2%	34.6%	35.9%	13.1%	9.2%	2.0%
자재 가용성 감소	3.1%	29.0%	38.9%	15.4%	8.6%	4.9%
원자재 가격 상승	4.8%	16.7%	34.1%	22.2%	16.7%	5.6%

자료: 애틀랜타 · 리치몬드 연방준비은행, 듀크대 푸과 경영대학원, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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: 이경민)

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.
