



[요약]세 가지 시나리오와 맞춤 전략

1. 화근이 된 자국우선주의, 바로잡기에 나선 G2

- 22년 원자재 가격의 하향 안정은 생산자물가에 보다 민감하게 반영될 전망. 마진 개선효과는 중국에서 특히 크게 나타날 것
- 병목현상과 운임의 상승은 '제조업과 수출' 중심의 국가에게 불리했던 구조. 반전의 조건을 갖춘 것은 한국, 독일, 멕시코

2. 금리와 정책도 위드코로나

- 22년 재정건전성이 취약한 신흥국에는 대가가 있을 것. 브라질이 대표적. 보수적인 정책을 사용해온 중국은 부담도 상대적으로 적을 것
- 그동안 완화정책의 수혜는 미국과 인도 증시에 집중. 22년 연준의 기조 변화에 보다 민감한 반응을 보일 것. 미국은 자사주 매입 세금이 변수

3. 열린 고용시장, 아직 소비되지 않은 상품

- 백신패스의 선구자인 유럽의 국가들은 리오프닝의 긍정적인 효과가 확인. 22년 유로화 약세 전망을 고려하면 정점 보다는 확산될 내용
- 미국 레저/접객 산업의 고용과 임금은 전체 산업 중 가장 빠르게 상승 중. 증시는 선반영 논란이 있지만, 기업들은 더 좋은 한 해를 준비 중

1. 화근이 된 자국우선주의, 바로잡기에 나선 G2

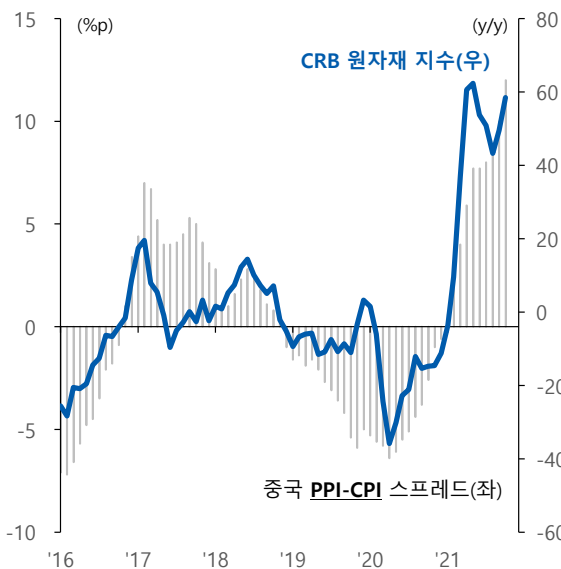
22년은 신흥국 내 백신과 치료제 보급 가속화 → 병목현상과 운임 부담 완화(수요/공급 시차 해소) → 물가의 초과 압력이 낮아지는 과정이 예상된다.

1) 중국은 원자재 가격 상승이 소비자물가 상승으로 전가되는 것을 공식적으로 방어해왔다. 민생을 보호하려는 정부의 목표는 달성됐지만, 동시에 기업들의 수익성에 대한 우려가 확산되는 계기로 작용했다. 중국의 CPI-PPI 스프레드는 1996년 통계작성 후 최저치를 기록하고 있다(10월 CPI +1.5%, PPI +13.5%).

22년 예상되는 원자재 가격의 하향 안정은 생산자물가에 보다 민감하게 반영될 것으로 판단된다. 이 과정에서 얻게 될 기업들의 마진 개선효과는 중국에서 특히 크게 나타날 것으로 보인다.

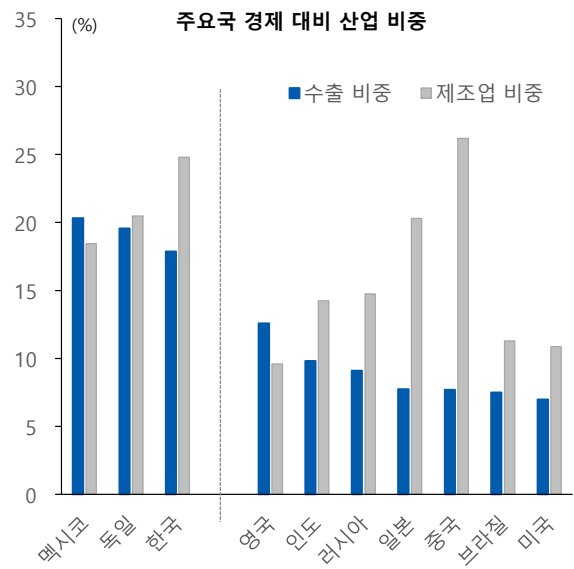
2) 백신보급의 시차로 인해 초래된 병목현상과 운임의 상승은 '제조업과 수출' 중심의 경제를 가진 국가들에게 불리한 구조였다. 22년 반전이 예상되는 부분인데, 이러한 조건을 균형있게 충족하는 것은 한국과 독일, 멕시코다.

[차트1] 원자재 가격의 하향 안정은 생산자물가에 더 민감하게 반영될 것



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] 병목현상과 운임 부담 완화는 제조업과 수출 중심 국가에 우호적인 변화



자료: 유안타증권 리서치센터

2. 금리와 정책도 위드코로나

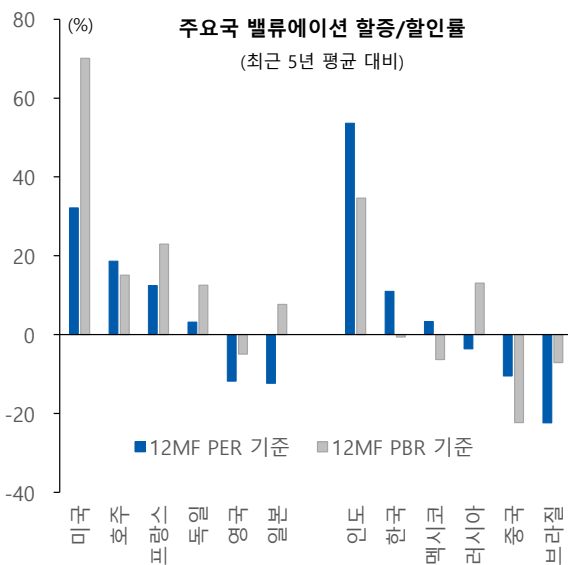
1) 22년 재정건전성이 취약한 신흥국에는 대가가 있을 것으로 보인다. 대표 사례인 브라질은 공격적인 금리 인상(21년 +575bp)에도 불구하고 물가 통제력을 잃고 있다. 22년 재정수지 전망치는 -7.4%, 반면 경제성장률은 +1.5%에 불과하다(전세계 50개국 중 50위).

2) 중국은 그동안 보수적인 통화/재정정책을 사용해 왔다. 헝다 사태 이후 재정 투입이 늘어났음에도 불구하고, 올해 순재정지출 규모는 2017년 이후 가장 적다. 22년 글로벌 긴축 국면에 마주할 부담도 상대적으로 작을 것으로 판단된다.

3) 밸류에이션으로 본 완화정책의 수혜는 선진국에서는 미국, 신흥국에서는 인도에 집중됐다. 미국 증시의 12MF PER은 최근 5년 대비 +32.1%, 인도는 +53.6% 상승되어 있다. 22년 예상되는 연준의 기조 변화에 보다 민감한 반응을 보일 것으로 판단된다.

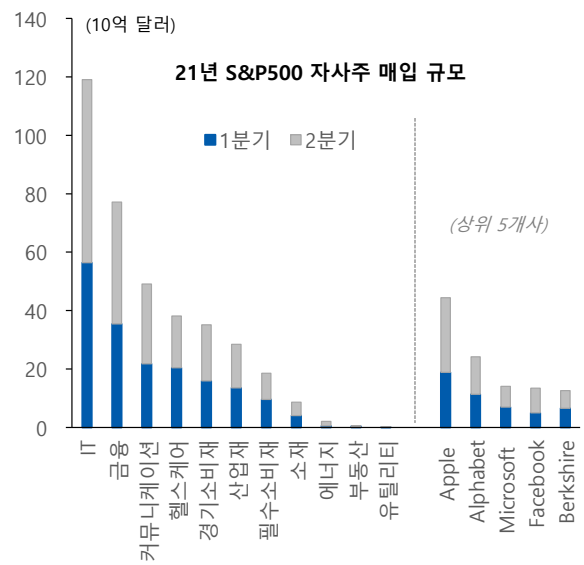
미국 정부는 투자 재원을 마련하기 위해, 증시의 핵심 동력으로 간주되는 '자사주 매입'에 대한 세금을 추진하고 있다. 그 동안 미국 증시를 견인한 대표기업들은 자사주 매입이 공을 들여온 기업들이기도 하다. 21년 상반기 미국의 자사주 매입금액 상위 1~4위 기업은 Apple, Alphabet, Microsoft, Facebook 순이다.

[차트3] 그동안 완화정책의 수혜는 미국과 인도에 집중. 미국의 PER은 5년 대비 +32.1%, 인도는 +53.6% 상승



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] 미국은 자사주 매입에 대한 세금을 추진. 자사주 매입은 IT, 금융, 커뮤니케이션 섹터에서 활성화



자료: 유안타증권 리서치센터

3. 열린 고용시장, 아직 소비되지 않은 상품

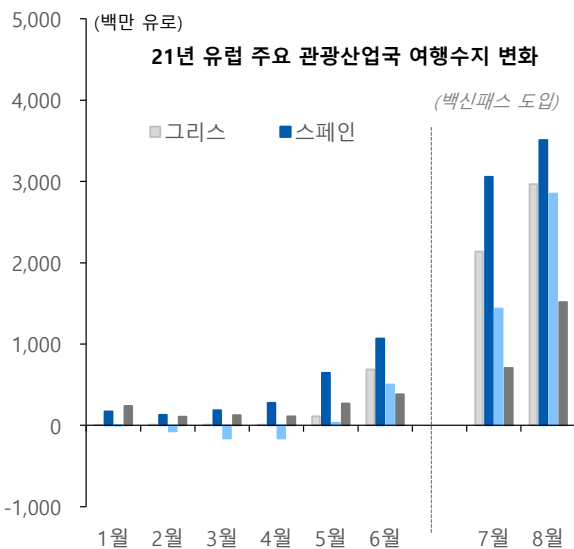
1) 백신패스의 선구자인 유럽의 국가들은 리오프닝의 결과가 확인되고 있다. 여행산업의 경제 비중이 높은 '그리스, 포르투갈, 스페인, 이탈리아'는 7월 백신패스 도입 후 월간 여행수지가 +20억 유로 내외 증가했다. 22년 유로화 약세 전망을 고려하면 정점 보다는 확산될 내용이라 판단된다.

위드코로나는 22년 유럽 전반에 직간접적인 활력이 될 것으로 판단되나, 스페인의 경우 주가지수 내 항공 지주와 호텔이 있고, 최대 비중을 차지하는 Industria de Diseno Textil(16.4% 비중, 'ZARA' 브랜드) 역시 외부활동과 연계한 매출이 발생한다.

2) 미국의 공항 이용객 수는 하루 200만명 수준을 회복했고, 지연됐던 국제선의 항공편수도 증가하고 있다. 11월 미국 정부가 전세계 33개국 백신접종자의 입국을 허용함에 따라 이러한 변화는 가속화 될 것으로 보인다.

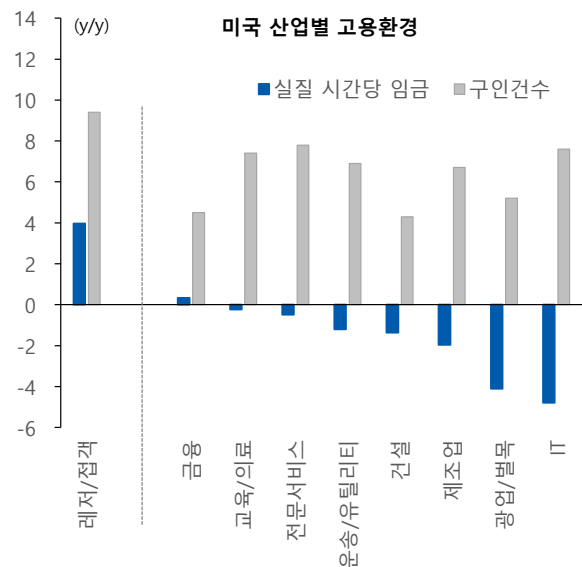
관련 산업의 경영진은 발빠른 인력 확보에 나서고 있다. 미국 레저/접객 산업의 구인건수와 시간당 임금 상승률은 전체 산업 중 가장 높은 수치를 기록하고 있다. 증시에는 선반영 논란이 있지만, 사업을 영위하는 기업들은 더 좋은 한 해를 준비하고 있다.

[차트5] 유럽의 주요 관광산업국은 백신패스 도입 후 월 +20억 유로 상당의 여행수입을 얻기 시작



자료: 유안타증권 리서치센터

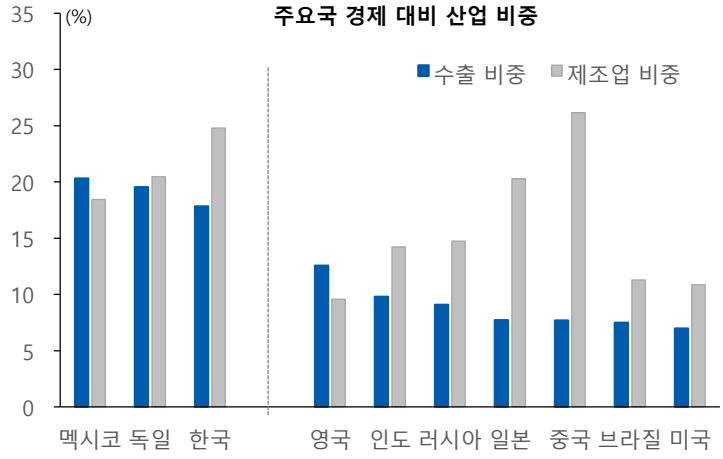
[차트6] 많은 일자리와 임금을 제시하고 있는 레저/접객 산업. 미국의 5대 항공사는 대규모 채용 계획을 발표



자료: 유안타증권 리서치센터

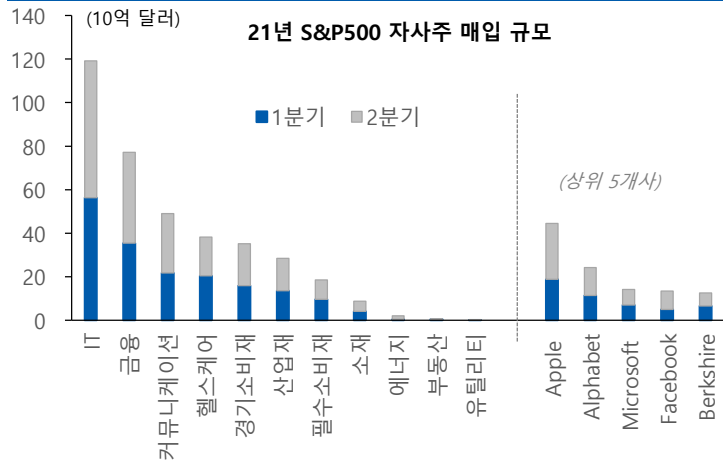
Key Chart

병목현상과 운임 부담 완화는 제조업과 수출 중심 국가에 우호적인 변화



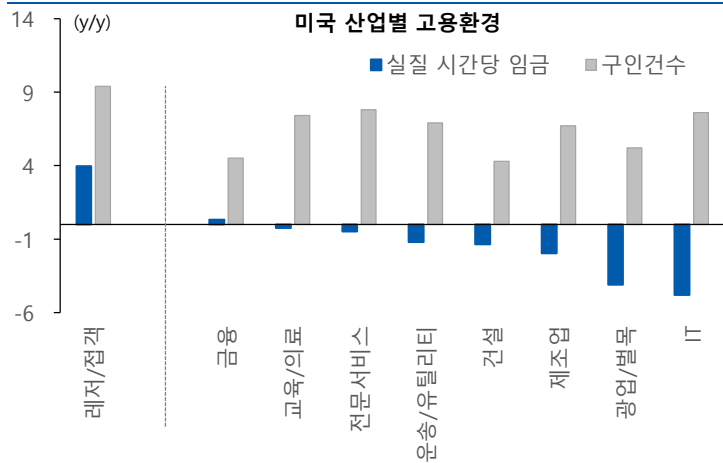
자료: 유안타증권 리서치센터

미국은 자사주 매입에 대한 세금을 추진. 자사주 매입은 IT, 금융, 커뮤니케이션 섹터에서 활성화



자료: 유안타증권 리서치센터

많은 일자리와 임금을 제시하고 있는 레저/접객 산업. 미국의 5대 항공사는 대규모 채용 계획을 발표



자료: 유안타증권 리서치센터