2022. 4. 6 (수)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

장단기 금리 역전 이후 경제지표 관찰의 필요성

오늘의 차트

미국 장단기 금리 역전과 은행의 대출태도

칼럼의 재해석

우리 생활 속 탄소

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea

▲ 글로벌 투자전략 - 선진국
Analyst 황수욱
02. 6454-4896
soowook.hwang@meritz.co.kr

장단기 금리 역전 이후 경제지표 관찰의 필요성

- ✓ 장단기 금리 역전 이후 경제지표로 드러나는 침체 현실화 증거가 주가 방향에 더 중요
- ✓ 월말월초 발표된 미국 주요 지표에서 아직까지는 침체 징후 나타나지 않음
- ✓ 매크로 지표 지속 확인 필요, 경기 침체 및 주가 추세 전환 걱정하기에는 이른 시점

장단기 금리 역전 현실화와 엇갈리는 시장 반응

연초 이후 미국의 인플레이션이 심화되면서 단기금리에는 정책 가속화 기대가, 장기금리에는 경기 둔화 우려가 반영됨에 따라 장단기 금리 차이가 빠르게 축소되었다. 이러한 흐름이 이어지면서 4월 1일에는 미국채 10년 금리와 2년 금리가 각각 2.38%, 2.46%를 기록하며 금리 스프레드가 결국 -7.4bp 역전되었다.

장단기 금리역전의 경기침체 시그널 효력에 대한 의견 분분

장단기 금리 역전이 경기 침체 시그널이라는 점에 대해서는 시장의 의견이 갈리는 듯 하다. 파월 의장은 장단기 금리차보다 여전히 가파른 금리 커브의 앞쪽에 주목할 필요가 있다고 하며 단기 포워드 스프레드가 더 설명력이 높다고 언급했다. JP모건은 연준의 늘어난 미국채 보유가 커브 왜곡을 불러일으키고 있다고 했으며, 골드만삭스는 높은 인플레 환경에서 커브가 더 쉽게 역전되는 경향이 있어 불황 가능성을 고려하기 위해선 커브 역전 정도가 더 강해야 한다고 주장했다.

반면, 래리 서머스 전 재무장관은 연준의 대응이 늦었으며 경기침체를 피하기 어려워졌다고 언급했고, 더들리 전 뉴욕연은 총재는 연준의 금리인상은 매우 빠르게 진행될 것이고, 경기침체관련 최근 금리 역전이 증거라고 언급했다.

금리 역전 이후 실제 경기침체로 연결된 사례와 아닌 사례의 경제지표 비교 분석 필요

현재 시점에 장단기 금리 역전의 예측력이 맞고 틀린 것을 떠나, 과거에 상당히 유효했던 시그널이라는 점에서 역전 이후 실제로 침체로 연결되었던 사례와 그렇지 않을 사례를 구분해서 분석해볼 필요가 있다. 주식시장 참여자 입장에서는 장단기 금리 역전 자체보다는 실제 경기 침체로 이어질 것이냐에 관심을 두어야 할 것이다. 이번 전략공감에서는 장단기 금리 역전 이후 주목할만한 경제지표를 제시하고, 이를 기준으로 침체로 이어졌던 사례와 그렇지 않았던 사례를 구분하고 주가 움직임을 분석한다.

장단기 금리 역전 이후 경기침체 현실화 판단 기준 3가지 제시

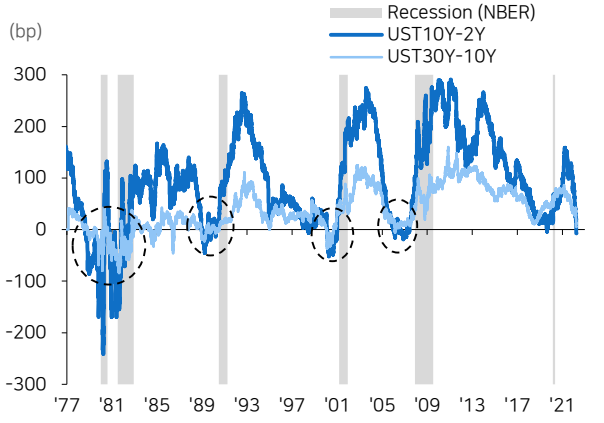
장단기 금리 역전 이후 주가 충격 본격화는 경기침체 현실화 여부가 중요

당사는 가장 최근 금리역전이 되었던 2019년 8월(10년-2년 기준)에 자료(윤여삼, 이승훈, 이진우)를 통해 금리 역전에 따른 금융시장 충격의 본격화는 경기 침체가 현실화되는지 여부에 좌우된다고 주장한 바 있다. 해당 자료에서는 1) 미국 경기선행지수 전년대비 값의 0 하회 여부, 2) 신규실업수당 청구 건수의 급증 현실화 여부, 3) 경기지표 중 가장 선행성을 지니는 ISM 제조업 신규주문지수의 지속적인 기준선 하회 여부를 침체 현실화 판단의 3가지 기준으로 제시했다.

판단의 3가지 기준
1) 경기선행지수 전년동월비
2) 신규실업수당 청구건수
3) ISM 제조업 신규주문지수

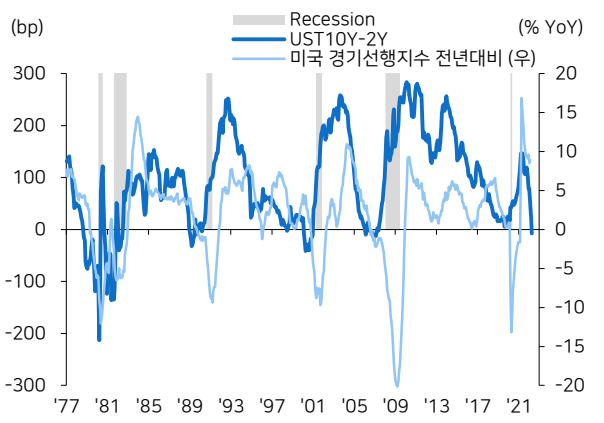
10년-2년 스프레드를 관찰할 수 있는 1977년 이후 올해 이전까지 총 7번의 장단기 금리 역전이 나타났고, 이 중 5번 경기침체로 이어졌다. 10년-2년 금리 역전이 나타난 이후 5개월에서 7개월 뒤부터 ISM 제조업 신규주문지수가 기준선(50)을 하회하고 선행지수 전년동월비가 0을 하회하기 시작했다. 이러한 지표의 흐름은 침체가 시작되기 전 짧게는 6개월에서 길게는 17개월 지속되었다. 신규실업수당 청구건수는 빠르면 금리 역전이 나타난 시점부터 증가하기 시작했다.

그림1 미국채 10년-2년 스프레드와 30년-10년 스프레드



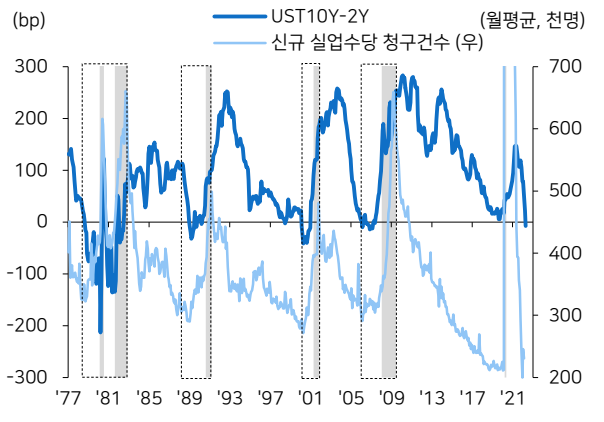
자료: NBER, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림2 미국채 10년-2년 스프레드와 경기선행지수



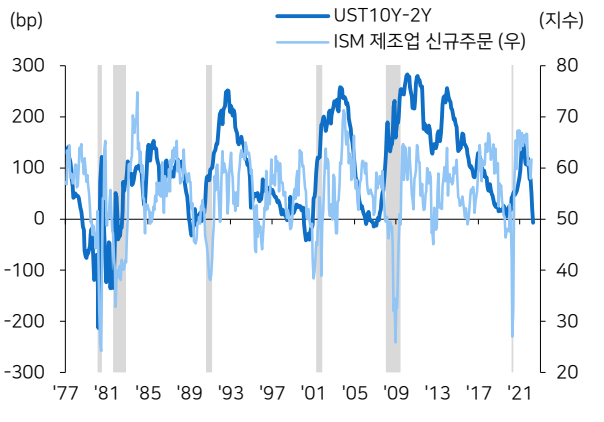
자료: NBER, Refinitiv, Conference Board, 메리츠증권 리서치센터

그림3 미국채 10년-2년 스프레드와 미국 실업수당 청구건수



자료: NBER, Refinitiv, US Department of Labor, 메리츠증권 리서치센터

그림4 미국 10년-2년 스프레드와 ISM 제조업 신규주문지수



자료: NBER, Refinitiv, US ISM, 메리츠증권 리서치센터

금리 역전이 경기침체로 이어지지 않았던 사례: 1998년, 2019년

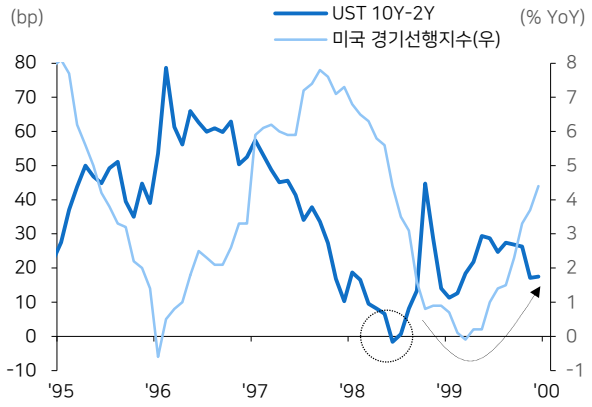
'98년: 금리 역전 이후 선행지수 변화율 (+) 유지, ISM 제조업 신규주문도 4개월 이후 반등

1998년과 2019년은 장단기 금리 역전이 나타난 이후 12개월 이내에 경기침체가 나타나지 않은 사례로 분류한다. 1998년에는 6월부터 7월까지 7bp 이내의 10년물과 2년물의 금리 역전이 나타났다. 그럼에도 불구하고 경기선행지수의 전년동월비는 (+)를 유지했고, ISM 제조업 신규주문지수는 금리 역전 이후 4개월간 기준선을 하회했으나 바로 회복했다. 실업수당 청구건수는 '00년 상반기까지 감소했다.

'19년: 금리역전 이후에도 선행지수 변화율 (+) 유지, ISM 제조업 신규주문도 5개월 이후 반등

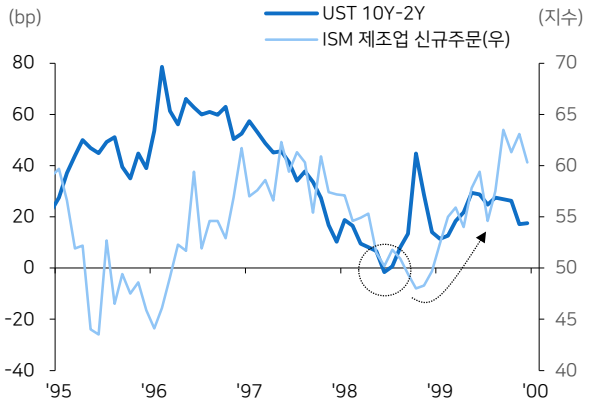
2019년은 3월에 10년-3개월 금리가, 8월에는 10년-2년 금리가 역전되었다. 무역분쟁이 격화되었던 8월 이후 ISM 제조업 신규주문지수가 5개월 간 기준선을 하회했으나, 12월 미-중 1차 무역합의에 힘입어 1월부터 다시 50을 상회하기 시작했고, 경기선행지수도 반등하며 COVID 직전까지 경기 회복에 대한 기대감을 조성했다. 두 사례는 공통적으로 경기침체가 현실화되기 이전에 금리를 인하하는 예방적 통화정책이 수반되었다(1998년 9~11월 75bp, 2019년 7~10월 75bp).

그림5 1998년 사례: 장단기 금리차와 경기선행지수



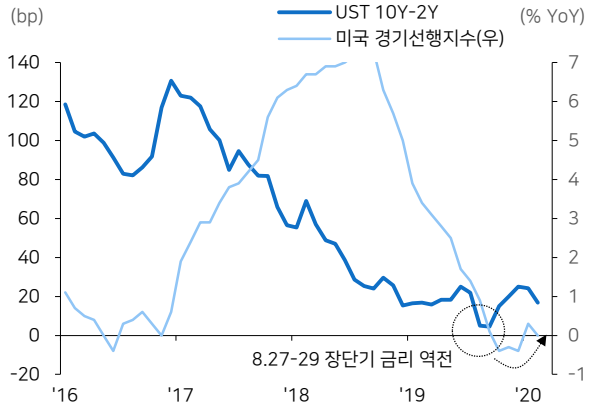
자료: Refinitiv, Conference Board, 메리츠증권 리서치센터

그림6 1998년 사례: 장단기 금리차와 ISM 제조업 신규주문



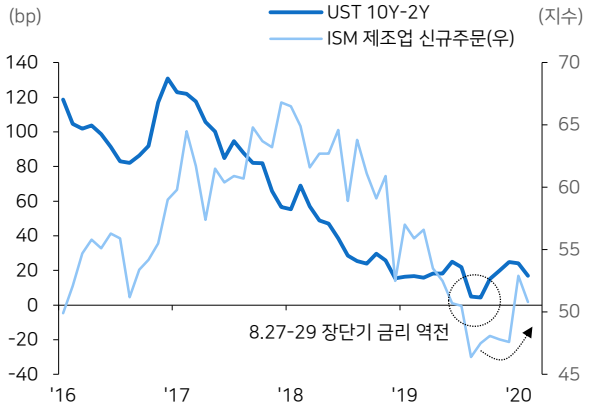
자료: Refinitiv, US ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림7 2019년 사례: 장단기 금리차와 경기선행지수



자료: Refinitiv, Conference Board, 메리츠증권 리서치센터

그림8 2019년 사례: 장단기 금리차와 ISM 제조업 신규주문



자료: Refinitiv, US ISM, 메리츠증권 리서치센터

월초 발표된 주요 경제지표: 아직 괜찮은 미국 경제

3월 ISM 제조업지수: 신규주문 낙폭 컸으나 기준선(50) 상회하는 레벨 유지 중

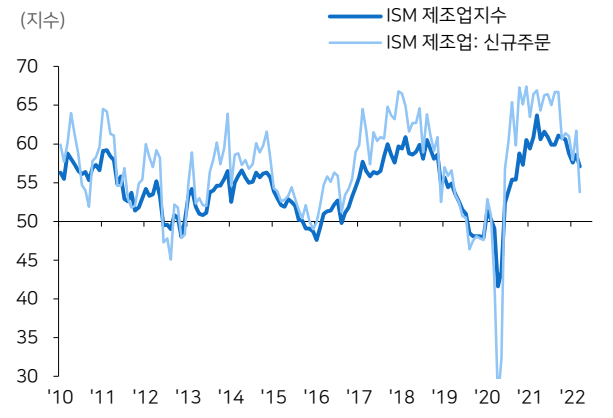
최근 지표는 양호. 3월 ISM 제조업 신규주문지수 53.8

앞서 제시한 기준에 따라 최근 데이터를 보면, 아직은 충격을 걱정하기는 이르다는 결론이다. 미국 3월 ISM 제조업지수는 57.1로 전월대비 1.5pt 하락했으나, 높은 수준이다. 신규주문지수가 53.8로 전월(61.7)대비 낙폭이 크지만 기준선(50)을 상회하고 있다는 점에서 앞서 제시한 침체 현실화 기준에서 볼 때 걱정할 시점은 아니다. 공급측 인플레 압력을 키워오던 공급망 문제가 고용회복과 함께 완화되는 것은 고무적이다. 수요 확대에 재고로 대응하던 고객사들의 재고(고객재고)의 부족 문제도 소폭 완화되었다(31.8→34.1)

원자재발 물가압력은 3월 이후 다시 심화되는 중

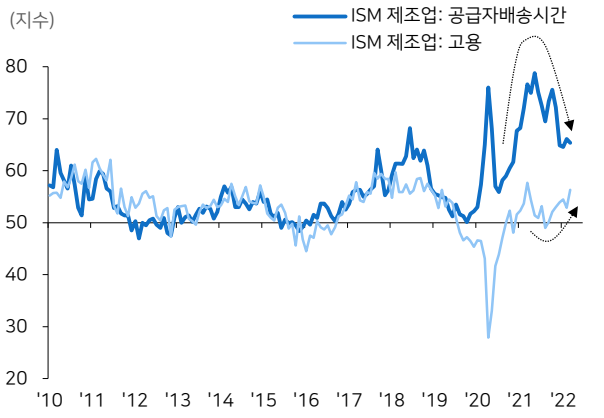
다만 전방위적인 원자재발 물가 압력이 공급차질 문제를 심화시키고 있다. 작년 6월 고점 이후 하락하던 ISM 제조업 물가지수는 3월에 87.2(vs 2월 75.6)로 다시 상승했다. 3월 ISM 제조업 업종별 코멘트에서도 다수 업종에서 공급망 문제와 물가 압력이 기업활동에 중대한 걸림돌로 꼽고 있다. 물가상승에 따른 공급망 문제가 신규주문을 지속적으로 위축시킬지는 주시해야할 것이다.

그림9 ISM 제조업지수와 신규주문지수



자료: US ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림10 ISM 제조업 공급자배송시간지수와 고용지수



자료: US ISM, 메리츠증권 리서치센터

표1 미국 3월 ISM 제조업지수 업종별 코멘트

업종	코멘트
컴퓨터/전자장비	전자부품 중심으로 아직 **공급망 쇼티지** 완화되지 않았음. 브로커 시장에 점점 더 의존하고 있음
화학제품	**큰 폭의 가격 상승**에 직면해 있기 때문에 고객 주문은 많은 상황. 한편, 대내 공급망 및 원자재 수급 문제에 어려움을 겪는 중
운송장비	전반적으로 항공우주부품 제조업황 개선 중. **공급망 차질과 리드타임 연장 지속으로 구매 어려움. 올해 사업계획 및 비용 추정치 수정됨**
음식료/담배	러시아의 우크라이나 침공으로 인한 **곡물시장 불확실성은 비용 상승 압력을 야기. 전방위적 인플레 압력, 비용 및 수익성 관리가 어려움**
기계류	철강/철강제품 가격이 지난 달 약간 하락한 이후 다시 상승하는 중. **연료 가격 상승으로 인해 운송비 상승**
금속 가공	**코로나19로 체납된 주문을 출하**하는 동안 수주잔고가 계속 증가하는 중
전자 장비, 가전	**수요는 계속 강함**. 수주잔고도 증가하는 중(약 3개월 생산량이 쌓여있음). **원자재 쇼티지가 생산 차질로 작용**, 수주잔고 증가 원인이 됨
가구류	**신규주문이 증가에 힘입어 사업 환경은 우호적**. 그러나 여전히 **노동력/원자재/인플레 등 공급 차질 지속**되고 있음
1차 금속	공급망이 불안정함. 개선이 되고 있기는 하나, 아직 해결되지 않은 문제들이 많음
기타	**공급 환경 악화 중**. 리드타임은 12개월 이상 늘어남. 자재 부족, 공급업체들은 견적을 내지 않거나 주문을 받지 않고 있음. **물가는 계속 상승**

자료: US ISM, 메리츠증권 리서치센터

3월 고용: 실업률 3.6%, COVID 이전 수준 근접. 임금상승률 지지는 긍정적

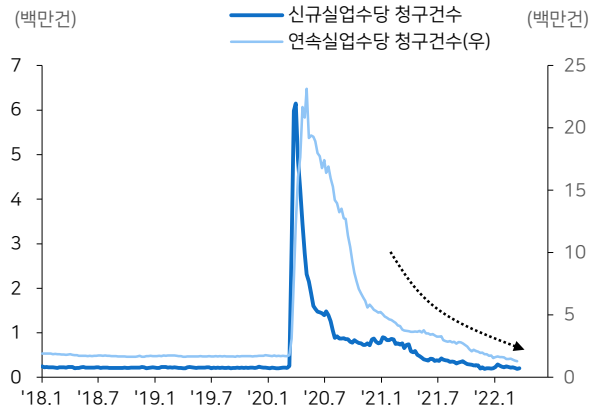
신규실업수당 청구건수 감소 지속. 3월 실업률 3.6%로 0.2%p 하락

지난주 발표된 3월 넷째주 신규실업수당 청구건수는 20.2만 건으로 계속 줄어드는 추세이며 COVID 이전 18~19년 평균(21.9만건)을 하회하는 수준이다. 연속 실업수당 청구건수도 같은 추세로 감소하고 있으며, 3월 계절조정 실업률은 3.5%로 전월대비 0.2%p 하락했다. 3월 비농업 취업자 수가 43만명 증가하며 시장기대(49만)를 하회했으나, 1, 2월치가 9.5만명 상향되며 사실상 기대에 부합했다. 대부분 업종에서 COVID 이전 고용 수준을 회복했지만, 레저/여가, 기타 서비스업종에서 추가적인 회복이 나타날 수 있는 상황이다.

임금상승률 가속, 일자리 복귀 및 민간구매력 지지 측면에서 긍정적

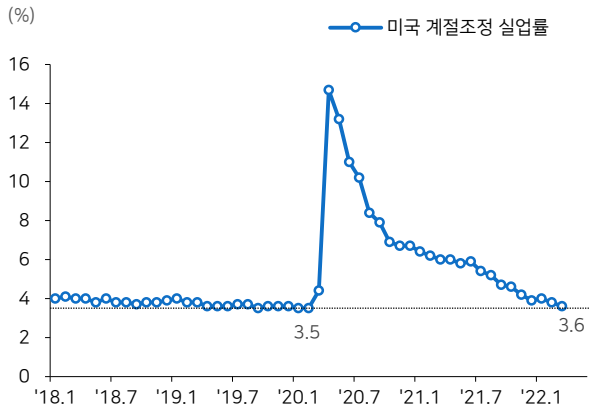
3월 시간당 임금은 전년대비 5.6% 상승하며 상승속도가 가속화되었다. 임금 상승 가속화는 1) 사람들의 일자리 복귀를 돕고, 2) 인플레 시대에 구매력을 지지해 소비 진작에 도움을 준다. 1)의 관점에서는 임금 상승이 역설적으로 인플레 압력을 완화시키는 요인이 될 수 있다는 점에서 긍정적이다. 4월 1일 바이든 대통령도 백악관 연설에서 3월 고용 지표 호조에 대해 공급난을 완화하고 인플레 대응에 좋은 소식이라고 평가했다.

그림11 미국 신규실업수당/연속실업수당 청구건수



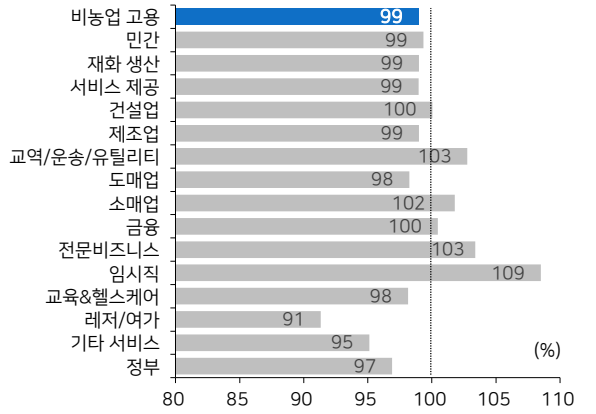
자료: US Department of Labor, 메리츠증권 리서치센터

그림12 미국 계절조정 실업률



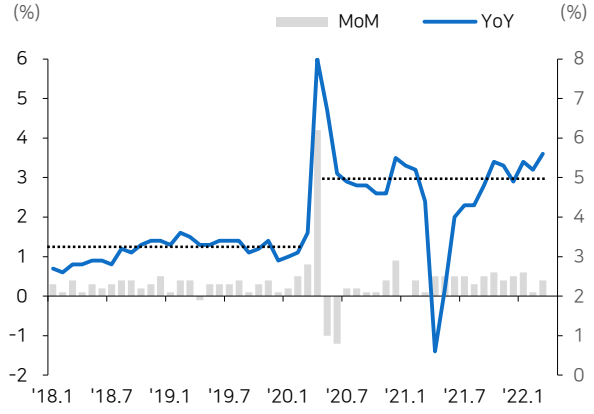
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림13 '22.3월 업종별 고용자 수 비교(2020년 2월 대비)



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림14 미국 시간당 임금상승률



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

주식시장 반응: 경제지표 확인이 선행

주가 반응은 금리역전보다는 이후 경제지표에 반응

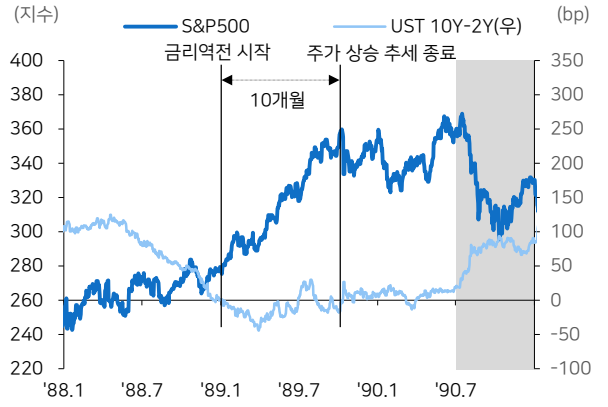
주가는 장단기 금리 역전보다는 경제지표에 반응하여 추세가 결정되는 듯 하다. '89년에는 1월 초부터 장단기 금리 역전이 시작되었지만, S&P500의 상승추세가 끝난 것은 10개월 뒤인 10월이다. ISM 제조업 신규주문지수는 7월부터 기준선을 하회했고, 경기선행지수 전년동기대비 변화율은 10월부터 (-)를 기록했다.

'06년에는 2월에 금리가 역전된 이후 '07년 7월까지 주가 상승추세가 이어졌다. 경기선행지수 전년동기비 변화율은 '07년 1월부터 음전했으나, ISM 제조업 신규주문지수는 2007년 10월까지 55를 상회하는 높은 수치가 이어졌다. 신규실업수당 청구건수는 '07년 6월부터 증가하기 시작했다.

금리 역전에도 침체로 연결되지 않으면 주가 상승 추세 이어짐

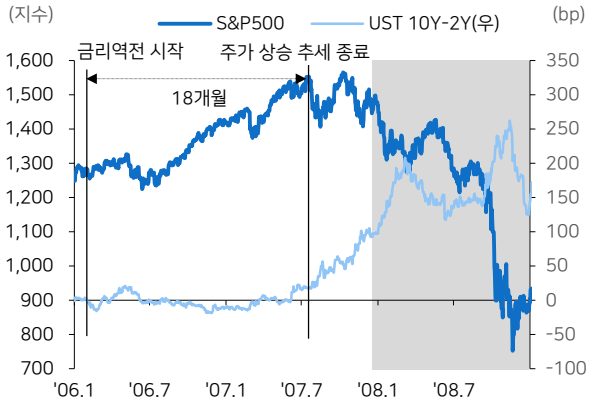
위의 두 사례에서는 금리역전 이후 침체 시그널이 확인되고, 경기침체가 현실화되며 주가 상승추세가 끝났다. 반면 '98년과 '19년은 금리 역전에도 <그림5~8>으로 확인한 바와 같이 경제지표들이 지지되면서 주가 상승 추세가 이어졌다.

그림15 1989년 사례: 장단기 금리 차와 S&P500



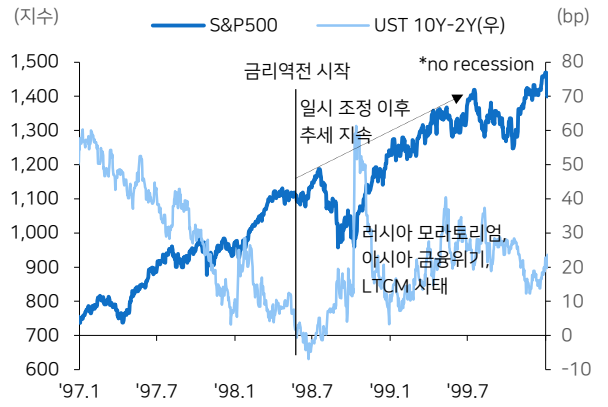
주: 음영부분은 NBER 기준 경기침체기간
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림16 2006년 사례: 장단기 금리차와 S&P500



주: 음영부분은 NBER 기준 경기침체기간
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림17 1998년 사례: 장단기 금리차와 S&P500



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림18 2019년 사례: 장단기 금리차와 S&P500

주: 음영부분은 NBER 기준 경기침체기간
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

매크로 지표 지속 확인 필요. 경기침체 및 주가 추세 전환 걱정하기에는 이른 시점

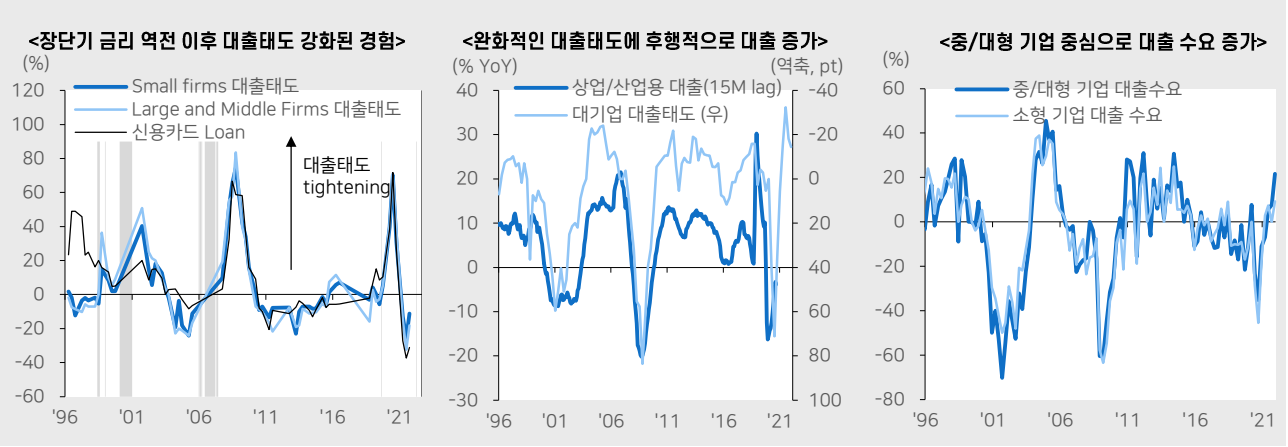
장단기 금리 역전은 통화정책/채권시장 환경이 변화되어왔음에도 경기 침체에 대한 유의한 시그널이라는 점에는 동의한다. 다만 주식시장 관점에서는 당장 장단기 금리차가 역전된 것에 민감하기보다는 경기 침체 시그널이 현실화될지 판단하는 것이 더 중요하다는 견해다. 우리는 가장 빠르게 확인할 수 있는 중요 경제지표를 중심으로 판단 기준을 제시하였고, 지금은 이 지표들을 중심으로 다른 매크로 데이터도 민감하게 살필 필요가 있다.

1)미국 2월 컨퍼런스보드 경기선행지수는 전년대비 7.6% 상승했고, 2) 미국 3월 ISM 제조업 신규주문지수는 53.8로 기준선(50)을 상회하고 있다. 3) 신규실업수당 청구건수는 COVID 이후 계속 감소하고 있다. 우리가 제시한 기준에 따르면 경기 침체 현실화와는 아직까지는 거리가 있다. 또한 과거 사례에서 외부충격이 없다면 제시한 경제지표에서 침체 시그널이 관측되기 시작해도 시차를 두고 주가 조정이 나타났기 때문에 지금 당장 주가 추세를 걱정하기에는 이르다는 의견이다.

오늘의 차트

임제혁 연구원

미국 장단기 금리 역전과 은행의 대출태도



자료: FRED, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터
주: 음영은 미국채 10년, 2년 금리의 역전 국면

장단기 금리 역전, 불황 유발하는 요인으로 작용

연준의 긴축적인 스탠스를 반영하며 미국채 장단기금리(10년-2년)은 역전되었다. 장단기금리차는 경기 침체 가능성을 선제적으로 가늠해볼 수 있는 중요한 지표로 활용되는데, 이와 관련해 세인트루이스 연은은 2019년 발간한 자료에서 장단기 금리차는 불황을 예견할 뿐만 아니라 불황을 유발하기도 한다고 밝혔다.

장단기 금리차 역전이 은행의 대출태도 긴축으로 이어질 가능성

그 이유는 은행은 상대적으로 만기가 짧은 예금금리로 자금을 조달하고 만기가 긴 대출금리를 활용해 마진을 챙기기 때문에, 은행들은 커브가 역전되는 경우 수익성 악화우려로 인해 대출태도를 긴축적으로 전환하는 경향이 있기 때문이다. 실제로 장단기 금리차가 역전된 이후 은행들은 대출태도를 강화했고 시차를 두고 상업/산업용 대출 또한 감소하는 흐름을 보였다.

최근 대출 수요 올라오며 대출 증가세 보일 가능성

아직까지는 대출태도가 역사적으로 완화적인 수준에 머무르고 있어 우려가 크지 않으나, 상업/산업용 대출이 전년동기대비 (-)에 머무르고 있는 점은 고려할 요인이다. 다만 올해 들어 중/대형 기업 중심으로 대출수요가 큰 폭으로 증가했는데, 이는 대출수요가 2분기 정도 대출태도에 후행하는 성격이 있기 때문이다. 기업들은 실제 대출을 하기 전에 향후 신용 이용가능성을 검토하는 경향이 있다. 완화적인 대출태도와 더불어 설비투자 사이클을 바탕으로 한 대출수요 증가로 대출은 당분간 증가할 것으로 보인다.

아직까지는 신용창출 경로에 큰 문제가 없는 것으로 보이나, 연준의 과도한 긴축 우려와 장단기 금리차 역전 고착화로 인해 향후 은행이 급진적으로 대출을 조이며 경기의 탄력이 점차 줄어들 가능성을 고려해볼 필요가 있다.

칼럼의 재해석

이종빈 연구원

우리 생활 속 탄소 (Financial Times)

탄소라는 원소에 대한 우리의 관심이 높아졌음에도 관련 기술을 개발하는 혹은 규제 대상 기업이나 산업 측면에서의 이야기는 많으나, 우리 생활 속에서 '우리'가 배출하는 탄소의 양은 얼마인지, 이를 어떻게 줄일 수 있는지에 대한 관심은 상대적으로 적다. 그만큼 산업활동에서 배출되는 탄소의 양이 많기 때문이겠지만, IEA Net-Zero Scenario에서만 보더라도 우리 생활변화가 탄소감축에 미치는 영향은 꽤 크다.

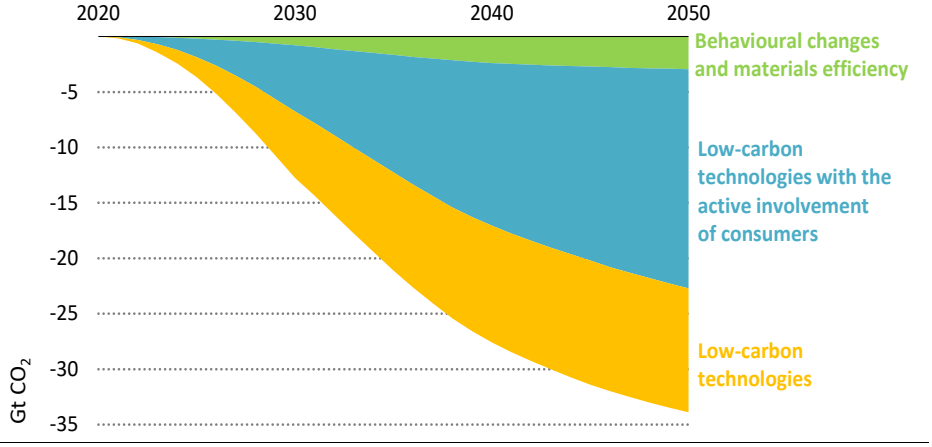
우리는 10년 뒤에도 분리수거를 해야할까? 아니면 대체육을 먹는 시대가 올까? 환경을 위해 우리 생활은 얼마나 급변할까? 에 대한 물음에 Financial Times는 우리 생활 속 식습관, 패션, 여가의 측면에서 탄소배출량이 얼마나 되는지를 정리했다. 이를 참고한다면, 앞으로 우리 생활은 환경을 위해 어떻게 변화할 지, 생활 속 기술은 어떻게 변화할지를 가늠할 수 있을 듯 하다.

우리 생활 속 탄소, 어디서 얼마나 배출될까?

탄소라는 원소에 대한 우리의 관심이 높아졌음에도 관련 기술을 개발하는 혹은 규제 대상 기업이나 산업 측면에서의 이야기는 많으나, 생활 속에서 우리가 배출하는 탄소의 양은 얼마인지, 이를 어떻게 줄일 수 있는지에 대한 관심은 상대적으로 적다. 그만큼 산업활동에서 배출되는 탄소의 양이 많기 때문이겠지만, IEA Net-Zero Scenario에서만 보더라도 우리 생활변화가 탄소감축에 미치는 영향은 크다.

IEA에 따르면 2050년까지 우리가 일상생활 속에서 감축 해야 할 탄소량은 3,000Gt 수준으로 총 감축량 34,000Gt의 8.7% 수준이다. 기술과 그 기술을 소비하는 소비자로서의 행동변화를 포함한다면, 기대되는 탄소 감축량은 22,700Gt, 총 감축량의 67% 수준으로 매우 크다. Financial Times는 대표적인 우리 생활 속에서 배출되는 탄소의 양을 정리했는데, 이를 참고하면 1) 앞으로 우리 생활은 어떻게 변화할지 2) 생활 속 기술은 어떻게 변화할지를 가늠할 수 있을 듯 하다.

그림1 부문별 탄소 감축량 시나리오: 우리 행동 변화는 감축 필요량의 8.7% 차지



자료: IEA, 메리츠증권 리서치센터

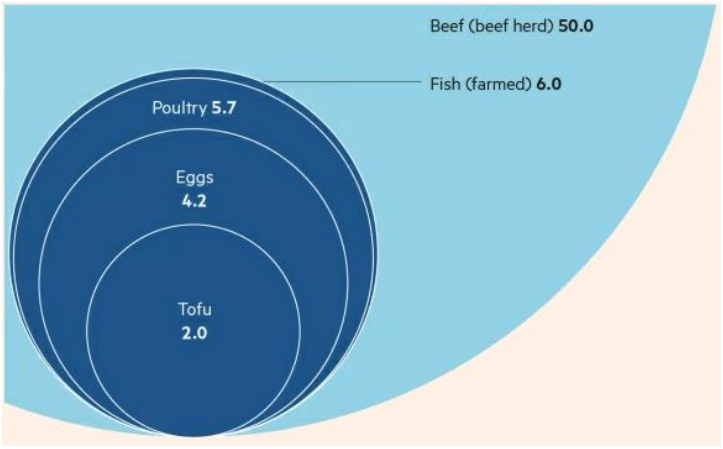
육식 vs. 채식

온난화로 육식이 배척될까?

UN 식량농업기구에 따르면 육류 및 유제품 산업은 전 세계 온실 가스 배출량의 약 14.5%를 차지한다. 소는 막대한 메탄을 방출함과 더불어 비효율적으로 단백질 영양소를 활용한다. 소가 섭취한 단백질에 비해 쇠고기에서 얻어지는 단백질 양은 상대적으로 적은 것이다. 이를 고려하면 쇠고기의 단백질 100g 당 50kg의 탄소가 방출되는데 이는 가금류의 9배, 두부의 25배 수준이다.

Oxford에 따르면 2,000칼로리의 식단을 섭취하는 육식주의자가 하루에 5.6kg의 CO2를 배출한다고 한다. 만약 우리가 어류로 단백질을 섭취한다면 이는 31% 감소하고 채식주의자(2.9kg)와 유사한 양을 배출하게 된다. 그러나 인간이 육류 소비를 자발적으로 줄일 수 있을까? 육류소비를 지속하기 위한 지속 가능 축산업 기술에는 1) 메탄의 에너지화, 2) 메탄 합성 방지 식단, 3) 대체육 등 이 있다. 3-nitrooxypropanol와 같은 화학품을 사료에 첨가할 경우엔 일반 사료를 섭취하는 것 보다 가축의 메탄 방출량은 27~40% 감소한다. 네덜란드의 DSM이 이를 상용화 하려고 시도 중인데, 대체육 시장과 지속가능한 축산업 중 어느 쪽이 상용화가 빠를 지는 앞으로 우리의 식생활에 큰 영향을 미칠 것으로 보인다.

그림2 **육식주의자 vs. 채식주의자: 단백질 100g 당 탄소배출량**



자료: Poore & Nemecek, FT, 메리츠증권 리서치센터

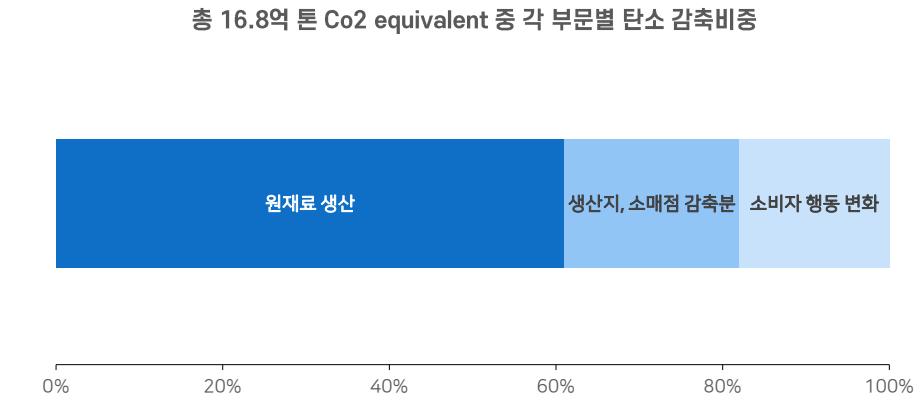
Fast fashion vs. buying less

패션산업의 변화는 재질의 변화부터

전세계 패션산업의 잠재 온실가스 배출 감소량은 16.8억 톤이다. 폴리에스터 재질로 만들어진 셔츠는 하나 당 5.5kg의 탄소 배출이 드는 반면 면화는 이의 ¼ 수준이다. 다만 면화의 경우 셔츠 한 벌에 필요한 면화 재배에는 2,700리터의 물과 살충제가 필요하다. 인도와 중국에서만 재배되고 있다는 점도 공급망 측면에서 부담이다. 따라서 탄소배출 감축을 위해 우리에게 요구되는 행동 변화는 면화 재배 기술의 발전과 의류 재활용 혹은 의류 소비 감소다.

국내 기업중에는 신세계인터내셔날의 '자주(JAJU)'가 아시아 최초로 '코튼 메이드 인 아프리카(CmiA)' 라이선스를 확보해 지속가능 패션 행보에 속도를 내고 있다. 동사는 2025년까지 의류 70% 이상을 지속 가능한 제품으로 대체할 계획이다.

그림3 패션산업 잠재 온실가스 배출 감소량



자료: McKinsey, 메리츠증권 리서치센터

Holidays abroad vs. staycations

탄소가격이 전가될 Mobility, 이동수요 감소요인일까

여행업종도 탄소발자국에서 자유롭지 않다. 크루즈 여행의 탄소발자국은 휴양지 여행의 5배, 캠핑 해외여행의 25배다. 각 여행에서 선박, 항공편, 자동차가 탄소배출의 주범이다. 여행과 탄소와의 관계는 간단하다. 단기적으로는 탄소가격이 전가되면 여행수요는 어떻게 될까? 여행상품에 전가 될 탄소 가격이 이동수요를 줄일까? 중장기적으로는 대형 운송수단을 움직일 친환경(ex. LNG 구동 선박)엔진은 언제 상용화 될까? 코로나19 봉쇄 이후 리오프닝으로 이동수요는 급격하게 늘어날 것으로 보인다. 향후 탄소배출량 감축이 줄어들기 힘들다는 의미다. 탄소배출량 감소가 적절하게 진행되지 않을 경우 탄소정책은 더 강화되어야 한다는 목소리가 나올 공산이 커 보인다.

그림4 여행수단별 탄소배출량: 탄소규제는 이동수요 감소요인일까?

자료: Carbon Footprint, FT, 메리츠증권 리서치센터

원문: *Carbon counting: how much do your lifestyle choices cost the planet? – Financial Times*