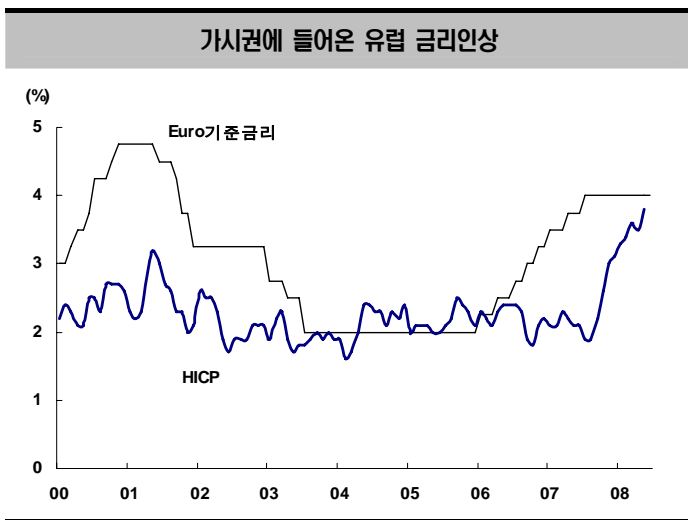


독자적 저평가에 앞서는 외부 환경

김중현 (02) 3772-3864
jkim@goodi.com

글로벌 긴축모드로의 진입 본격화될 전망



자료: Datastream, 굿모닝신한증권

올 해 하반기의 첫 주가 시작되는 금주는 격화되고 있는 스태그플레이션에 대응하기 위한 글로벌 긴축정책이 본격화되는 시점으로 기록될 가능성이 크다. 금주 3일(현지시각)에 독일 프랑크푸르트에서 개최되는 ECB 통화정책운영회의에서 유럽중앙은행은 13개월 만에 기준금리를 인상할 것으로 예상되고 있다. 이미 인도나 중국, 러시아 등 이머징 국가들이 금리와 기준율을 높이면서 인플레이션의 제어에 돌입했지만, 거대 경제권 유럽의 금리인상 동참은 이제 전세계가 본격적인 긴축기조에 진입하는 시그널이 될 것이다. 지난 주 개최된 FOMC회의에서 미국은 일단 예상대로 정책금리를 동결했지만, 유럽의 선제적 금리인상이 가시화된 이후에 결국 연내 금리인상에 동참할 것으로 예상된다.

이러한 글로벌 긴축이 주식시장에 문제가 되는 것은 천정부지의 고유가 행진으로 인한 인플레이션 제어가 절대절명의 과제로 부각되고 있음에도 불구하고, 현재의 인플레이션이 정상적인 경기확장에서 비롯되지 않고 오히려 경기침체 국면에서 원자재 가격의 폭등으로부터 야기되고 있기 때문이다. 이에 대한 긴축대응은 궁극적으로 필요하지만 당장은 경기회복의 지연이라는 고통이 불가피하다는 점에서 어찌 보면 필요악(惡)인 셈이다.

[금주 주요 해외 경제지표 발표 일정]

구분	일자	
경기지표 및 일정(미국)	30	6월 시카고 구매관리자지수 (예상치: 48.5% / 전월치: 49.1%)
	7/1	6월 ISM 제조업지수 (예상치: 49.0% / 전월치: 49.6%)
		6월 ISM 구매물가지수 (예상치: 86.0% / 전월치: 87.0%)
		5월 건설지출 (예상치: -0.6% / 전월치: -0.4%)
	2	5월 제조업 수주 (예상치: 0.5% / 전월치: 1.1%)
	3	6월 비농업부문 신규고용 (예상치: -54,000명 / 전월치: -49,000명)
		6월 실업률 (예상치: 5.4% / 전월치: 5.5%)
		6월 ISM 비제조업지수 (예상치: 51.4% / 전월치: 51.7%)
		6월 시간당 평균임금 비용 (예상치: 0.3% / 전월치: 0.3%)
	경기지표 및 일정(유럽)	3

자료: Bloomberg

글로벌 긴축모드의 효과는 인내심을 요구할 수도 있어

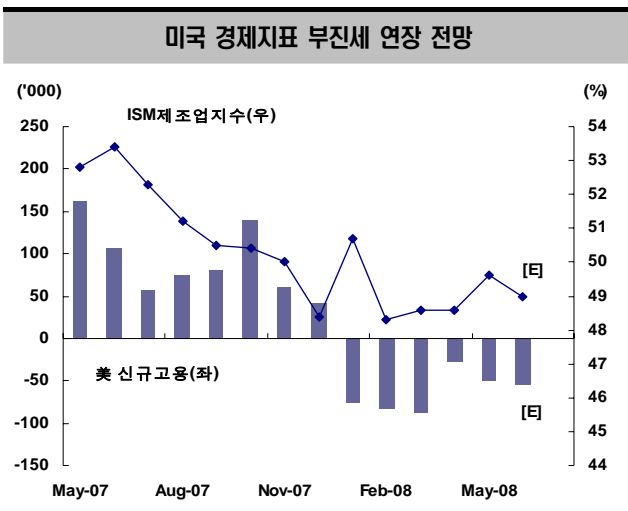
이와 같은 필요악(惡)의 딜레마는 금주 미국에서 발표되는 주요 거시경제지표들을 통해서도 다시 한 번 확인될 전망이다. 2001년 버블 붕괴 이후 최악의 어려움을 겪고 있는 미국의 고용시장은 올 해 들어서 6개월 연속 고용감소를 기록할 것으로 예상되고 있으며, 같은 기간 동안 감소된 고용은 40만건에 육박하고 있다. 또한 제조업경기의 부진세 역시 연초였던 지난 1월 이후로 4개월째 경기기준선을 하회하고 있는 가운데 6월에도 제조업지수의 부진세는 연장될 전망이다. 모노라인 업체에 대한 신용평가사들의 등급하향조정으로 인한 금융권의 추가 비용처리 부담이 결국 현실화되면서 금융시장의 불안정은 오히려 한층 심화되고 있다는 점을 감안하면 전세계적인 긴축모드로의 진입이라는 알약을 삼켜야 하는 세계증시의 표정은 밝을 수 없다.

문제는 밝지 않은 표정으로 긴축이라는 처방약을 복용하더라도 그 약효는 완만하게 나타날 가능성이 높다는 점이다. 앞서 지적했듯이 현재의 인플레이션이 경기팽창보다는 원자재 가격의 폭등세로부터 비롯되고 있고, 그 핵심에 자리잡고 있는 국제유가의 고공행진에는 실질적으로 빠듯하게 돌아가고 있는 수급구도의 영향이 크게 작용하고 있기 때문이다. 경기침체를 감안해 긴축정책이 급격하게 진행될 가능성도 크지 않다는 점을 감안하면 통화정책을 통한 인플레이션의 제어효과는 궁극적으로는 그 효과를 가져올 것이 분명하지만 생각보다 긴 시간을 필요로 할 가능성도 배제할 수는 없어 보인다.

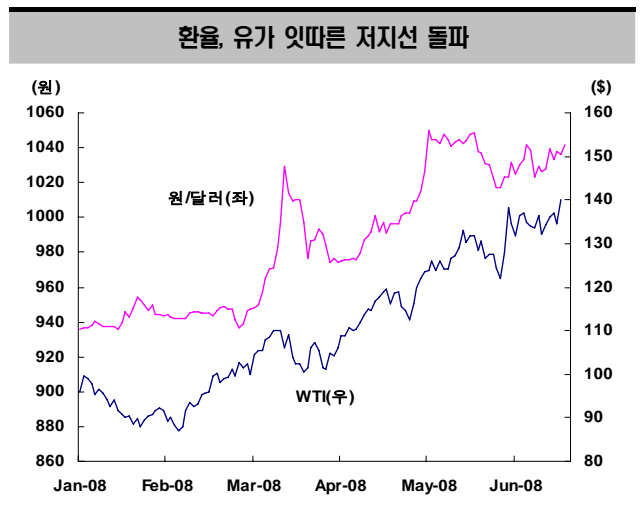
불확실한 천수답(天水畵) 장세의 절정, 저가매수 서두를 필요 없어

6월 시장을 오늘 하루 남겨놓고 있는 국내증시는 지난 주말까지 한 달 동안 9.1% 급락하면서 월초에 1,800선을 내준데 이어 결국 1,700선에서도 한 걸음 물러앉았다. 그러나 급락에도 불구하고 쉽사리 반등을 기대하기에는 여전히 여건이 좋지 않다. 특히 외부변수들이 여전히 국내증시에서 맹위를 떨치고 있는 상황에서 내부변수들 역시 부정적인 여파를 확대해 나가고 있기 때문이다. 환율의 경우 정부가 1,040원에 대한 사수의지가 매우 강력하고 실제로 시장개입에 나서고 있음에도 불구하고 국제유가가 상승세를 이어가고 주식시장에서의 외국인 매도세가 더욱 확대된다면 달러 수요의 압력을 저지하기가 더욱 힘들어질 개연성도 크다. 환율상승은 수출기업들이 1분기에 누렸던 환차익 효과를 연장시킬 수는 있겠지만 글로벌 긴축에 따른 경기침체가 수출영업환경 자체를 훼손시킬 수 있는데다가, 국내 물가상승 압력을 더욱 고조시킬 수 있다는 점에서 마냥 반갑기만한 변수는 아니겠다.

지난 주에도 그랬지만 금주에도 최대 관건은 외부여건들의 안정 여부다. 국내에서 대규모로 진행되고 있는 외국인 매도세의 진정 여부도 외부여건의 개선에 달려있다. 외부여건의 개선이 없는 상황에서 국내증시의 독자적인 저평가 주장은 공허할 수밖에 없다. 저가매수는 유가와 해외증시의 안정을 먼저 확인한 이후로 미루는 방어적인 대응의 유지를 권한다.



자료: Bloomberg (주: 6월 지표는 시장전망치)



자료: Bloomberg