

Strategy Idea



▲ 투자전략
Analyst 박중계
02. 6098-6671
jungje.park@meritz.co.kr

AGAG: As Good As it Gets?

- ✓ 더 좋아지기 어려울 만큼 좋은 상황이다? 아직 추세를 바꿀만한 리스크는 등장하지 않아
- ✓ 최근 미국 경제 예상보다도 빠른 회복. 1) 목재 가격 2) 자동차 판매 3) 소비자 신뢰지수
- ✓ 강세장은 여전히 유효. 2018년은 리스크가 본격화되기 전까지 강세장 지속된다

새옹지마의 노인

더 좋아지기 어려울 만큼 좋아서 전망이 비관적이라는 시각도 팽배

“Dash of Insight”라는 금융 블로그를 운영하는 Jeff Miller는 매주 거의 완벽한 시장 자료를 제공한다. 필자가 매주 일요일 저녁에 빼놓지 않고 하는 것도 Jeff Miller의 “Weighing the Week Ahead” 자료를 읽는 것이다.

이번 주 자료의 제목이 바로 “Is This as Good as It Gets?”였다. 뜻은 상황이 너무 좋아서 더 이상은 좋아지기 어려울 정도라는 것이다. 즉 현재에 대한 긍정적 평가와 미래의 부정적 전망이 동시에 들어간 문장이다.

사실 모든 일이 다 비슷하다. 해가 뜨면 반드시 지게 되어 있고 좋은 일과 나쁜 일은 늘 사이 좋게 같이 찾아오곤 한다. 호사다마, 새옹지마 모두 비슷한 의미를 내포하는 사자성어들이다.

이는 마치 새옹지마의 노인과 같은 사고 판단

그런데 필자는 새옹지마의 노인을 조금은 삐딱하게 바라보고 싶다.

우선 인생의 행복이 무엇으로부터 나오는지에 대해서 생각하게 된다. 마땅히 기뻐해야 할 때 기뻐하지 않는다면 우리 인생에서 행복은 과연 어디에서 나올까? 물론 이것은 지극히 주관적인 주제이므로 그렇다고 노인을 비판할 수는 없다. 노인은 평정심을 유지하는 것으로 행복을 느낄 수도 있기 때문이다.

그러나 마찬가지로 행복이란 주관적인 것이기 때문에 노인의 평정심을 모두에게 강요할 수는 없다. 어떤 사람은 기쁠 때 충분히 기뻐하는 것에서 행복을 느끼게 된다. 대신 이런 사람들은 반드시 찾아올 슬픔의 크기를 줄이는 방법을 고민해야 할 것이다. 그렇게 함으로써 노인과는 다른 방식으로 인생에서 행복의 총합을 늘리는 길로 자연스럽게 살아가게 된다.

또한 위험에 대한 적극적인 대처 방식에 대해서도 고민하게 된다. 만약 노인이 울타리를 쳐서 말이 도망가지 못하도록 했으면 어땠을까? 또한 아들이 말에서 떨어지지 않도록 단단히 대비를 했으면 어땠을까?

물론 그 이야기에서는 그런 일들로 인해 훗날 더 큰 슬픔을 피할 수 있었다. 그러나 실제 인생에서는 보상받은 기쁨이 앞선 슬픔보다 반드시 크다는 보장은 없을 것이다.

요점은 이렇다. 슬픔과 기쁨이 순환하는 인생에서 감정의 진폭을 줄여서 순응하며 살아갈 것인가 아니면 주어진 기쁨을 충분히 즐기되 다가올 슬픔에 적극적으로 대응할 것인가?

새옹지마의 노인은 우리가 어떤 투자를 할 것인가에 대한 고민을 던져준다. Jeff Miller가 지적했듯이 지금 시장의 비관론은 주로 "더 이상 좋아지기 어렵다", "과열이다"와 같은 순환론적 사고에 기인한다. 좋은 일이 있으면 슬픔이 반드시 뒤를 따르듯이 강세장의 끝은, 결국은 하락이다.

그러나 "더 좋아지기 어려울 만큼 경제가 좋아서 약세장이 찾아온다는 주장"은 마치 "사랑하니까 헤어진다"와 비슷한 수준의 형용모순이라고 생각한다. 예측이 어렵지만 약세장이든 강세장이든 새로운 무엇의 등장은 반드시 흔적을 남기게 된다.

2018년 여전히 긍정적 판단. 리스크에 대한 적극적 대응

우리의 2018년 주식 시장 전망은 여전히 밝다. 다만 상승 사이클의 후반부 언저리에 위치하고 있다는 점은 인정한다. 그러므로 2018년에는 한편으로는 주식 상승세를 즐기면서도 다른 한편으로는 리스크에 대해서 민감하게 대응할 필요가 있다고 본다.

그러나 우리가 생각하는 핵심 리스크 요인은 아직은 등장하지 않았다. 또한 약세장이 임박했다고 보기에는 예상보다 경제 상황이 너무 좋다. 다음은 Jeff Miller가 정리한, 최근 1~2주 사이의 긍정적 변수들이다.

긍정적인 경제 상황: As Good As It Gets

(1) 목재 선물 가격 상승세 지속

목재 선물 가격은 경기와 위험자산 가격의 선행 지수

목재 선물 가격이 강세를 보이고 있다. 역사적 신고가를 갱신했다. 지난 5월 이후에만 40%가 올랐다.

MarketWatch의 Mark Hylbert는 목재 가격이 경기와 위험 자산 가격의 선행 지표 역할을 한다는 여러 분석 내용을 깔끔하게 정리했다. 예를 들어 McClellan Market Report를 작성하는 Tom McClellan은 목재 가격이 주식 시장을 1주 선행해 움직인다고 분석했다. Pension Partners는 목재/금 가격 비율이 주식 시장을 13주 정도 선행해 움직인다고 주장하고 있다.

그림1 목재 가격 상승세 지속



자료: Stockcharts.com, 메리츠증권 리서치센터

그림2 목재/금 가격 비율



자료: Stockcharts.com, 메리츠증권 리서치센터

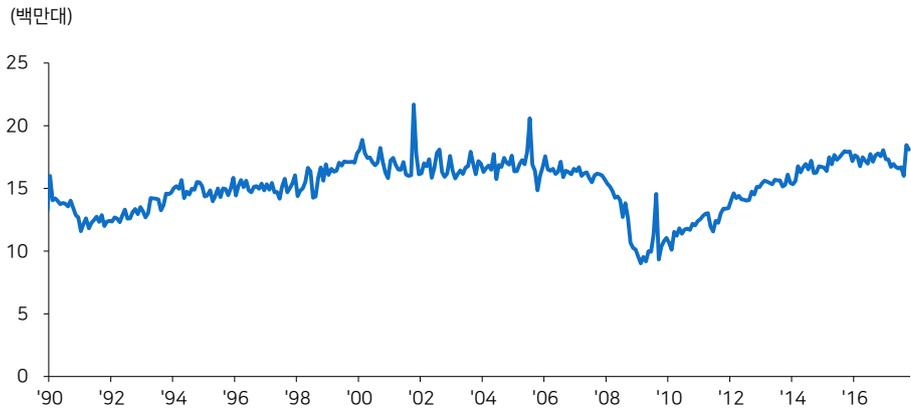
4분기 미국 자동차 판매도
예상을 상회할 듯

(2) 미국 자동차 판매 회복

올해 상반기 주춤하던 미국 자동차 판매가 9월 이후 다시 빠르게 회복하고 있다. 노동절 특수와 허리케인 관련 교체 수요로 9월 실적이 강세를 보였는데, 10월에도 1,810만대(연율 환산)를 기록해 예상을 훨씬 뛰어넘는 실적을 기록했다.

포드의 판매 책임자 Mark NaNeve는 임금 상승과 고용 호조로 소비자들의 심리가 개선되면서 이번 4분기 자동차 판매도 강세를 보일 것으로 전망했다. 닛산의 미국 판매 책임자 Judy Wheeler도 4분기 시장이 매우 좋을 것(Extremely aggressive)이라고 밝혔다.

그림3 미국 자동차 판매(연율 환산)



자료: St. Louis Fed, 메리츠증권리서치센터

미국 소비자 신뢰지수는
17년만에 최대치

(3) 미국 소비자 신뢰지수

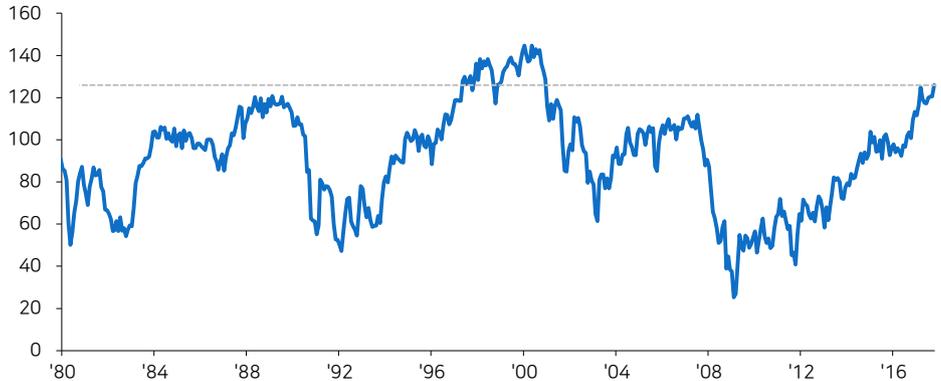
10월 미국 컨퍼런스 보드 소비자 신뢰지수는 125.9를 기록했다. 컨퍼런스 보드는 "2000년 12월 128.6을 기록한 이래 17년만에 최고 수준을 기록했다"고 밝혔다.

컨퍼런스 보드가 지적한 것처럼 1977년 데이터가 발표된 이래로 지금보다 소비자 신뢰지수가 높았던 경우는 1998~2000년 뿐이었다. 당시 엄청난 IT 투자 사이클과 맞물리면서 미국 증시 상승세가 지속되며 소비자들의 심리는 하늘을 날았었다.

재미있는 점은 컨퍼런스 보드 신뢰지수가 역사상 처음으로 125를 넘었던 시기는 1997년 5월로, 이후 2000년 1월 고점을 기록하고 하락할 때까지 2년 넘게 소비자 신뢰지수가 호조를 보였다는 것이다(아시아 외환 위기로 일시적 하락 구간은 있었음).

그림4 컨퍼런스 보드 미국 소비자 신뢰지수

(1985=100)



자료: Conference Board, 메리츠증권증권 리서치센터

(4) 제롬 파월 연준 의장 지명

Fed Reshuffle 도 시장 강세
요인으로 작용할 것

시장의 예상대로 제롬 파월 연준 이사가 차기 연준 의장으로 지명되었다. 공화당 일부 의원들이 밀었던 준칙주의자 존 테일러 스탠포드 대학 교수는 트럼프 대통령의 선택을 받지 못했다.

엘런 연준 의장이 연준 이사직에서도 물러날 가능성이 높는데 그러면 트럼프 대통령은 추가로 4 명의 연준 이사를 지명하게 된다. 또한 최근 일부 언론에서는 윌리엄 더들리 뉴욕 연준 총재의 은퇴 가능성도 보도하고 있다.

지난 Fed Reshuffle 자료에서 언급했지만 사상 유례없는 연준의 인적 구성 변화는 매우 중요한 사항이다. 일부 인사들이 지명되면서 그 변화의 방향을 유추할 수 있는데 그것은 금융 규제 완화와 현재의 통화정책 기조를 크게 바꾸지 않는 것이다. 이 역시 시장 강세를 연장시키는 요인이 될 것이다.

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 11월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 중간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 11월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 11월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 박중제) 동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.