



박현식

KEB하나은행 투자상품서비스부
포트폴리오 매니저
hs.park@hanafn.com
문의 : 02-2002-1336

학력·자격증 성균관대 경영전문대학원 금융학 석사 / CFA, FRM, 美감정평가사, 투자자산운용사
경력 삼성생명 자문그룹 이코노미스트
현재 활동 KEB하나은행 포트폴리오 매니저, 글로벌 매크로 및 주식시장 분석

2018년 금융시장 전망 및 펀드 투자전략



2017년은 글로벌 경기 호조와 통화 완화 정책이 위험 자산에 긍정적으로 작용하면서 주요 주가 지수들이 사상 최고치를 경신하였다. 지금의 경기 호조가 유지되면 언젠가 인플레이션이 예상을 웃돌 것이므로 중앙은행들은 경기 부양책을 종료할 수밖에 없다. 이때가 바로 위험 관리를 해야 할 시기이다. 그날이 오기 전까지는 경기 확장이 지속되고 실적이 증가하면서 위험 자산이 여전히 선전할 것으로 전망한다.

지난 1년간 가파른 주가 상승을 경험한 투자자들은 향후 증시에 대한 성장 기대감과 가격 부담감을 동시에 갖고 있다. 글로벌 수요가 증가 중이라고는 하지만 작년 한해 경기와 시장을 이끌었던 IT와 반도체의 방향성은 잘 모르겠으니 골치가 아프다. 이럴 땐 과거를 돌이켜 볼 필요가 있다. 지난 금융시장을 살펴보면, 경기 확장이 종료될 때에 다음과 같은 현상들이 나타나곤 했다.

첫째, 연준의 긴축 강도가 시장 예상보다 높아질 때 경기 사이클이 하락 국면으로 들어섰다.

둘째, 투자 심리가 급격히 악화되어 원자재 가격이 폭락하고 신흥국 통화 가치가 급락하면 신흥국 실물 경기를 중심으로 충격에 빠지곤 했다.

마지막으로 수요보다 공급이 많아져서 재고가 쌓이면 경기확장은 멈추기 시작했다.

즉, 소비가 줄어들고 재고가 쌓여 기업 생산활동이 위축되면 실업자가 양산되며 경기가 나빠진다. 또한 물가가 많이 오르면 연준의 금리인상이 거세지며 경기 확장 국면이 종료될 수 있는데, 지금이 그러한 시점인가 고민해 보았다. 결론적으로 아직 그러한 시점은 아니라는 확신이 든다.

글로벌 경기 확장 지속

일반적인 투자 자산군들은 경기 사이클에 따라 수익률과 리스크가 다르게 나타난다. 그러므로 경기 사이클의 특성에 맞는 포트폴리오를 구성하기 위해 경기 측면을 먼저 고민해 보아야 한다.

작년에 이어 올해도 글로벌 경기 확장이 이어질 여지는 충분하다. 이는 무엇보다도 주요 기업들의 설비 투자 증가와 정부의 인프라 투자 움직임이 뚜렷하기 때문이다. 기업의 설비투자 및 민간 자본을 활용한 정부의 인프라 투자가 실현되어야만 민간 신용이 창출되면서 가계 소비로 이어질 수 있다. 그리고 선진국 중앙은행의 통화정책 정상화 부담을 상쇄하며 경기 성장세를 이어갈 수 있다.

먼저 기업 설비 투자 부분을 살펴보자면, 전세계적으로 기업들의 설비투자가 증가하고 있으며 적어도 향후 1년 정도는 이런 사이클이 지속될 것으로 판단된다[그림1]. 주요국 기업들의 설비투자가 증가하는 이유는 1) 세계경제의 수요회복으로 인해 기존 설비들의 가동률이 상승하고 있고, 2) 지난 5년간의 투자 부진으로 설비 노후화가 진행되었으며, 3) 여전히 완화적인 글로벌 금융여건과 은행들의 대출 태도, 그리고 4) 긍정적인 기업심리 및 이익 전망 등에 기인한다. 기업들이 적극적으로 설비투자를 해야 고용이 창출되고 소비가 증가하여 경기와 주가가 상승할 수 있는데, 이 흐름이 당분간 유지될 전망이다.

글로벌 경기 확장의 또 다른 한 축인 주요국 인프라 투자 정책을 살펴보자. 미국과 중국, 그리고 유럽을 대표하는 독일은 인프라 시장만 놓고 볼 때 전체 수요의 60% 이상을 차지한다. 2018년부터 이들 국가의 본격적인 인프라 투자 정책이 함께 시행되며 세계 수요 창출을 이끌 것으로 기대된다.

미국의 경우, 인프라 투자는 트럼프 정부의 핵심 정책이다. 특히 자연재해에 취약한 댐, 수로와 더불어 도로, 철도 등은 매우 열악한 수준이다. 재정 여력이 부족할 정도로 재정비해야 할 인프라가 너무 많다 보니 법정 부채한도를 상향하려 하고 세계개편안을 통해 기업의 투자를 유도하는 중이다. 감세안 시행 시 투자에 대한 한계비용효율이 낮아지므로 민간 기업들의 인프라 투자 유인이 커질 것이며 인프라 투자 수요는 증가할 전망이다.

중국은 시진핑 정부의 인프라 정책 추진 의지가 확고해 2016년부터 투자 성과가 가시화되고 있다. 더욱 공고해진 시진핑 내각을 바탕으로 일대일로 프로젝트

직전 3년간 미국 설비투자 추이[그림1]



트, PPP(민관협력사업), 숭안신구(국가급 경제 신구로서 2018년부터 본격화)의 조합이 인프라 투자를 이끌 전망이다.

독일은 정부의 재정 여력이 충분하다(GDP 대비 재정흑자 비율 0.8%). 메르켈의 새로운 내각 초기에 대내외의 요구와 정부 계획이 맞물려 투자 확대 기대감이 높아질 전망이다. 독일은 이미 2030년까지 약 2,700억유로 규모의 인프라 투자 계획을 발표하였다.

이렇듯 주요국들의 인프라 투자 정책이 명확하므로 트럼프 당선 직후 나타났던 인프라 정책 기대감이 다시금 나타날 것이다. 실제로 최근 인프라 관련 기업들의 주가가 상승하는 사례도 나타나고 있어서, 지난 1년간의 정책 공백을 겪으며 약해졌던 인프라 산업에 대한 기대감이 다시금 부상할 것으로 보여진다[그림2].

한편, 2018년부터 시행되는 미국 세계개편안도 경기 및 증시에 긍정적이다. 기업이익을 8%정도 증가시켜 줄 법인세 인하뿐만 아니라, 미국으로 송환되는 해외이익에 대해 부과되는 송환세의 인하도 주목해야 할 부분이다. 파이낸셜타임즈에 따르면, 1.3조 달러로 추정되는 해외 자산에 대해 송환세율을 인하할 경우 해외법인이 많은 IT와 금융주들의 자사주매입이 늘어나기 때문에 주가 상승을 유발한다. 이에 미국의 IT섹터와 금융섹터도 투자 매력에 있다는 판단이다. 또한 투자 비용 공제는 설비투자 활성화로 이어져 중소기업 투자심리 개선에 긍정적이며, 개인소득세율 인하는 글로벌 컨슈머 기업에 수혜를 줄 전망이다.

약(弱)달러 환경은 신흥국 증시에 우호적

이렇듯 선진국 소비에 대한 기대감이 지속되면서 수출 의존도가 높은 신흥국 경기도 개선세가 이어질 가능성이 높다. 신흥국들은 선진국과 달리 재정 확대 여력이 제한적이어서 경기 부양을 위해 완화적인 통화 정책을 유지할 가능성도 높다.

특히 필리핀, 베트남, 인도네시아를 필두로 신흥아시아 국가의 고성장이 기대된다. 풍부한 자원 및 젊은 노동력 등 성장 잠재력뿐만 아니라 인프라 투자 등 정부의 정책적 뒷받침도 우호적이다.

신흥국 경기 확장을 위해서는 여러 조건들이 충족되어야 하겠지만, 과거 신흥국의 구조적 수요 확대는 약달러 국면에서 전개됐음을 상기할 필요가 있다[그림3]. 그러므로 달러 가치에 대한 판단은 무척 중요하다. 통상적으로 강달러 환경이 되면 전세계 돈이 미국으로 흘러 들어가 신흥국 증시는 소외된다. 예컨대 달러화 강세 국면인 지난 2013~2015년에는 미국 증시가 강세였음에도 불구하고 신흥국 증시는 부진했었다. 이후 달러화가 약세로 전환된 2017년에는 한국 등 신흥국 증시가 동반 상승을 시현한 바 있다.

한발 앞서 나가는 연준의 통화정책 정상화 행보로 인한 금리차, 트럼프 감세정책 등은 달러강세 요인으로 지목되고 있다. 그러나 달러화의 추세적인 강세 전환은 아직 쉽지 않아 보이므로 달러 약세에 기인한 유동성 환경은 여전히 우호적일 것이며 신흥국 수요도 확대될 것으로 판단한다. 특히 달러 약세는 신흥국 통화

장기적 관점에서
글로벌 IT하드웨어/
소프트웨어 산업 전망은
긍정적이다.



가치 반등으로 이어지므로 신흥국 물가를 안정시킨다. 내수를 제약하던 고물가 부담이 완화되며, 물가 하락에 따른 실질소득 확대 등의 긍정적 효과가 나타나는 것이다.

이렇게 물가가 안정되면 중앙은행의 완화적인 통화정책 여력이 높아진다. 과거 신흥국의 구조적 내수 팽창은 완화적 통화정책 사이클과 동행했다. 2017년 브라질, 인도, 인도네시아 등 주요 신흥국들은 수차례 금리 인하를 단행했으며, 생산설비 확충 및 인프라 투자 확대 등을 위해 되도록 낮고 안정적인 금리를 유지하고자 한다. 요컨대, 선진국과 달리 신흥국의 완화적인 통화정책 기조는 유지될 수밖에 없으며 내수 팽창 기조는 지속될 것이다. 그러므로 신흥국, 특히 수출 모멘텀까지 겸비한 신흥아시아 국가에 일부 투자해야 한다. 적어도 물가 상승 우려로 미국의 긴축 강도가 높아지기 전까지는 매력적이기 때문이다[그림4].

4차 산업혁명은 여전히 매력적

미국 『망중립성』의 폐지는 IT를 중심으로 한 4차 산업 기업들에게 의미가 크다. '망중립성'이란 미국 AT&T나 한국 KT 같은 인터넷서비스제공자(ISP)가 특정 웹 콘텐츠를 차단하거나 감속시키지 못하도록 하는 대원칙이다. 유튜브나 페이스북, 네이버 등 콘텐츠 사업자에게 차별없이 같은 인터넷 속도를 보장해야 한다. 네이비가 트래픽을 많이 쓴다는 이유로 KT가 망 사용료를 더 내라고 할 수 없는 식이다. 이 같은 원칙이 폐기된 것이다.

망중립성 규제 폐지로 FANG으로 대표되는 구글, 넷플릭스, 페이스북, 아마존과 같이 인터넷 트래픽을 크게 사용하는 업체들은 비용을 지불하게 되므로 타격을 입을 수 있다. 하지만 FANG 같은 거대 기업들은 트래픽 비용 정도는 부담이 안 될 만큼 큰 수익을 올리고 있고, 이들 제품과 서비스에 대한 수요가 매우 강하기 때문에 과도한 우려는 하지 않아도 될 것으로 판단된다.

또한, 망중립성 원칙 폐지로 데이터 트래픽에 대한 차별적 과금 부과가 가능해 진다면 통신사업자들은 추가 네트워크 투자 여력을 마련하여 공격적인 5G 투자를 수행할 가능성이 높다. 5G 인프라가 구축되면 대형인터넷 기업들은 다양한 종류의 IoT 사업(ex. 자율주행차, 스마트홈 등)에 더욱 적극적으로 덤벼들어 사업을 빠르게 확장할 수 있다. 네트워크 비용 증가로 당장의 수익성 하락은 불가피하겠지만 커다란 외형 성장이 가능하며, IT수요의 구조적인 성장도 지속될 것이다. 그러므로 장기적 관점에서 글로벌 IT하드웨어/소프트웨어 산업 전망은 긍정적이다.

2014년 이후 주요 인프라지수 누적 수익률 추이[그림2]



직전 3년간 달러인덱스 및 신흥국 주가 추이[그림3]



2012년 이후 전세계 교역량 및 글로벌 경기 추이[그림4]



긍정적인 전망에도 불구하고 관련 기업들의 주가가 많이 오른 점은 부담스럽다. 온갖 변수에 따라 종목 교체 및 비중 조정이 필요한 상황이 빈번히 등장할 것이다. 일반 투자자가 여기에 대처하기란 쉽지 않으므로 4차 산업에 대한 투자는 유망한 펀드를 활용하여 접근하는 편이 낫다[그림5].

주목해야 할 리스크 요인

선진국뿐만 아니라 신흥국까지도 동반 성장 중이고 4차 산업 모멘텀이 이어지는 상황에서, 투자자들의 관심은 이러한 경기확장세가 언제까지 지속될까이다. 동반 확장 국면은 지속되겠지만 하반기로 갈수록 모멘텀이 둔화될 가능성이 엿보인다. 2018년 상반기 내내 경기 상승이 지속되면 결국 물가 상승에 대한 경계감이 생겨 통화정책 긴축 강도는 강화될 수밖에 없기 때문이다. 경기 확장이 기업이익 증가로 이어져 주가 상승을 유발하는 흐름을 감안할 때, 선진국의 통화 긴축 강화로 하반기부터 경기 모멘텀이 둔화된다면 위험자산의 기대수익률도 낮아질 수밖에 없을 것이다.

이에 따라 자산시장의 경로는 2017년처럼 순탄하기보다는 긴축 우려 발생시 수시로 변동성을 보일 가능성이 높는데, 이러한 단기 방향성을 맞추기 위해 잦은 매매를 하다 보면 상승 구간을 놓칠 수 있다.

펀드 투자자 입장에서는 시장 변동성이 높아지더라도 매일매일의 시장 등락에 일희일비할 필요가 없다. 경기회복이 진행되고 기업 실적이 양호하다면 주가 상승 빈도는 확률적으로 높게 나타나기 때문이다.

발생 가능한 리스크 요인을 대강이나마 알고 있다면 일시적인 손실이 발생하더라도 평온함을 유지할 수 있다. 그러므로 금융시장 여건 변화에 효과적으로 대응하기 위해 사전적으로 변동성을 키울 수 있는 잠재적 위험요인을 점검할 필요가 있다.

첫째, 글로벌 통상마찰 심화 가능성이 있다. 트럼프는 역대 최저치로 추락한 지지율을 통상정책에서 만회하려 할 수도 있다.

미국에게 대규모 무역흑자를 거두면서 환율 관찰 대상국으로 지정된 한국, 중국 등과 무역협상을 통해 경제분야에서 구체적인 성과를 거두고자 할 가능성이 높아 보인다. 또한 중국의 부품 국산화 추진 강화 및 미국과의 통상마찰은 중국에 대한 중간재 수출비중이 높은 한국 수출에 부담이 될 수 있다.

둘째, 앞에서 잠시 언급했듯이 Fed의 매파적 색채가 기대보다 짙어질 가능성이 있다.

시장에서는 2018년에도 연준이 예상보다 낮은 물가 수준 등을 감안해 연간 3차례 정도 점진적인 통화정책 행보를 보일 것이라는 것이 중론이다. 하지만 FOMC 위원들 중 매파에 속하는 인사들이 긴축성 발언 수위를 높인다면 금리인상 경로에 대한 불확실성이 높아질 수 있음을 기억하자.

셋째, 미국증시 버블 논쟁이다. 글로벌 증시에 큰 영향을 주는 미국증시는 트럼프 불확실성을 제외하면, 견고한 펀더멘탈이 부각되면서 뚜렷한 악재가 부재한 상황이다.

하지만 고평가 논란은 지속될 수 밖에 없는데, [그

림6]에서 보여주듯이 'GDP 대비 미국증시 시가총액 비율'은 이미 150%대를 보여주어 2007년 고점(131%)을 훌쩍 넘어선 상태이다. 매크로 및 기업실적이 다르므로 당시와 단순 비교하기는 어렵지만 염두에 둘 만한 대목이다.

넷째, 투자자 입장에서는 지정학적 위험도 신경 써야 한다. 지정학적 우려요인은 유럽 선거 위험에서 시작해 북핵 리스크, 그리고 최근에는 사우디 아라비아와 이란의 갈등도 나타나고 있다. 올해에도 여러 거시경제·지정학적 위험이 번갈아가며 투자자들의 우려 요인이 될 전망이다. 시장의 내성이 아직은 견고하지만 올 하반기 중 금리 정상화 절차가 탄력을 받으면 시험을 받게 될 수 있다. **ㅎ**

4차 산업 1등 기업을 통해 미래에 투자하라!
하나UBS글로벌4차산업1등주플러스(주식)

1. 4차 산업 혁명 초기에 발 빠르게 투자하여 장기 수익 추구
2. 새로운 패러다임에 적응하고 앞서가는 1등 기업에 투자

※ 투자 전(간이) 투자 설명서 필독
 ※ 원금 손실 발생 시 투자자 귀속
 ※ 예금자보호법상 보호상품 아님

유효기간 : 2018년 12월 31일까지 유효
 한국금융투자협회 심사필 제18-00197호(2018-01-15-2018-12-31)

지금까지의 내용을 근거로 한 2018년 투자 포인트 및 추천 펀드는 다음과 같다.

자산별로는 주식이 가장 매력적이며, 원자재는 중립, 채권과 금이 저조한 수익률을 기록할 것으로 예상되어 주식 자산군 위주로 제시하였다.

투자 지역	투자 포인트	추천 펀드
선진국	세계 개편안으로 소비재 시장의 회복세가 두드러질 미국을 중심으로 한 선진 1등 소비재 섹터, 그리고 작년 내내 기대감이 희석되어 상대적으로 덜 오른 인프라 섹터에 투자하여 안전 마진 확보	한국투자글로벌브랜더파워 블랙록글로벌주식배당프리미엄 하나UBS글로벌인프라
주식	주요 정부의 정책 지원을 받으며 장기적인 성장이 기대되는 4차 산업 & 로보틱스 테마	하나UBS글로벌4차산업플러스 교보약사로보테크
신흥국	선진국 수요 증가에 따른 글로벌 교역량 상승이 예상되므로 수출을 경제 성장 동력으로 하는 아시아 증시에도 일부 투자자길 권함	피델리티아시아
글로벌	풍부한 인구 및 자원 등 성장 잠재력과 함께 인프라 투자, 완화적인 통화정책 등 정부의 정책적 뒷받침을 근거로 인도, 아세안 국가도 투자 가치 있음	미래에셋친디아퀀슈머 삼성아세안
주식혼합	연초 이후에는 달러에 비해 유로의 강세가 나타날 것으로 예상되며, 어느 순간 미국의 통화긴축이 강화되어 달러 강세 조짐이 나타난다면 위험자산 비중을 빨리 줄여야 함. 이 시기에는 비중 조절을 해주는 펀드가 매력적일 것임	하나UBS코어셀렉션 하나UBS배당1Q

2018년에는 펀드 하나씩 하는 투자보다는 포트폴리오로 투자하는 것이 좋다. 투자방법 관련 상담 필요시 KEB하나은행 PB와의 미팅을 권한다.

직전 5년간 미국 IT주가 및 주당순이익의 추이[그림5]



2003년 이후 미국 GDP 대비 미국 시가총액 비중 추이[그림6]

