KB 자산배분전략

현금비중 확대, 2019년 1분기에 새로운 진입기회 모색

KB증권

Chief Strategist 신동준
02-6114-2919 dongjun.shin@kbfg.com
크로스에셋/해외주식 Strategist 김일혁, CFA
02-6114-2951 holistic@kbfg.com

글로벌자산배분전략

2018년 10월 11일

미국 IT기업 마진 축소 우려, 근저에는 '신 매커시즘'이 깔려있다

미국증시가 폭락했다. 나스닥은 장대음봉 (-4.1%)으로 Brexit가 있었던 2016년 7월 이후 처음으로 200일선을 하회했다. 최근 미국증시 부진의 주원인은 비용부담에 의한 마진 축소 우려다. 미중 관세 부담과 금리 및 임금 상승, 유가상승과 경기호조에 따른 운송비용 상승 등에 대한 부담이 기업실적에서 확인되기 시작했기 때문이다. 더구나 '스파이칩' 이슈를 계기로 미중 무역분쟁이 격화되면서 주도주인 IT주의 급락세를 이끌고 있다.

지난주 블룸버그 비즈니스위크에 따르면, 애플과 아마존 웹서비스의 데이터센터 서버에서 마이크로칩 (스파이칩)을 발견했는데, 그 칩은 중국정부가 서버용 부품 납품업체를 통해 몰래 심었으며 미국기업의 기술정보를 빼내기 위한 것이라는 보도였다. 나아가 애플, 아마존은 물론 중국부품을 사용하는 미국 국방부, CIA, NASA, 의회 등과도 연계되었을 수 있다는 내용도 추가되어 있다. 기사의 사실 여부는 중요하지 않다. 중국기업과 거래하면 '미국의 국가안보'가 위협받는다는 프레임이 짜였다는 것이 핵심이다.

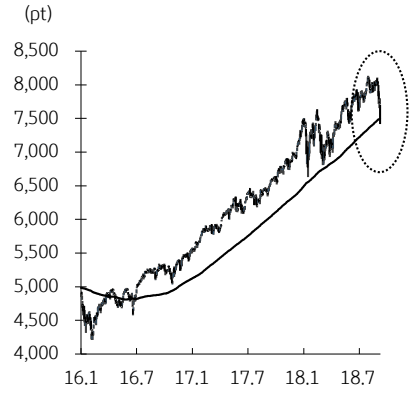
10일, 미국 공화당 랜드 폴 상원의원이 상원 청문회에서 브로드컴의 컴퓨터어소시에이츠 테크놀로지 (CA) 인수 계획을 국가안보 차원에서 검토할 것을 요구했다. 3월에도 브로드컴의 퀄컴 인수 시도는 트럼프의 반대로 무산된 바 있다. 미국기업 브로드컴의 제조 및 고객기반이 중국과 연계되어 있으며 5G 네트워킹에 관한 국가안보가 우려된다는 이유였다. 즉 중국부품을 사용하거나, 혹은 중국고객 비중이 높은 기업의 경우에는 미국기업이 자국의 기술기업을 인수한다 하더라도 '국가안보'에 위협이 된다면 허락하지 않겠다는 분위기가 강화되고 있다. 미국 IT기업의 해외수익비중은 50%나 되며, 반도체는 80%가 넘는다. 미국 IT기업들은 기존의 비즈니스 모델을 유지하기 어려운 상황으로 내몰리고 있다.

최근 윌버 로스 미 상무장관은 미국-캐나다-멕시코의 NAFTA 2.0 협정 (USMCA)에 중국을 고립시키기 위한 조항을 삽입했으며, 다른 나라의 통상협정에도 도입할 수 있음을 시사했다. 미국, 캐나다, 멕시코 중 한 나라가 보조금을 지급하거나 지식재산권을 도둑질하는 비시장국 (non-market country)과 무역협정을 체결할 경우에 그 나라는 NAFTA 2.0에서 빼버리자는 조항이다. 마치 "국무성 안에는 205명의 공산주의자가 있다"는 발언으로 1950년대 반공산주의 선동을 불러 일으켰던 매카시즘과 유사한 분위기다. 중국을 고립시키려는 '신 매카시즘'이다.

미중 분쟁의 장기전에 돌입한 중국

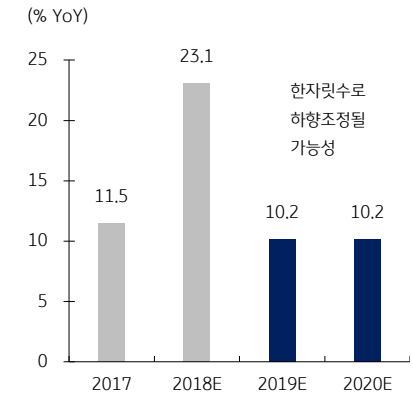
중국도 호락호락하지만은 않다. 미국의 2천억 달러 관세부과 후 중국은 미국의 재협상 요청을 거절했다. 그리고 이제는 중국이 장기전에 돌입하고 있다는 신호들이 보인다. 미중 분쟁에 따른 경기둔화 우려로부터 인민의 일자리를 지키기 위한 민간기업에 대한 간섭이 강화되고 있다. 2017년 안방보험 우샤오후이 회장이 중국 당국에 체포됐고, 올해 초 보험감독관리위원회로 경영권이 1년간 넘어갔다. 알리바바 창업주 마윈 회장의 은퇴도 중국정부의 개입 가능성이 거론되고 있다. 민간기업은 경기가 위축되면 고용을 줄일 수 있기 때문이다. 11월 1일부터 미국을 제외한 여타 국가들의 수입관세 인하 조치를 단행할 예정이다. 잠잠했던 시진핑 우상화 작업도 다시 시작됐다. 지난 국경절에 즈음한 TV 프로그램에서는 시진핑과 관련한 퀴즈를 진행했다. 미중 분쟁 장기화 우려가 현실화될 위험이 점점 더 높아지고 있다.

나스닥, 2년 3개월 만에 첫 200일선 하회



자료: Bloomberg, KB증권

S&P 500 기업이익 둔화 우려



자료: Thomson Reuters, KB증권

자산배분전략: 주식비중 축소를 통한 현금비중 확대

사라진 신흥시장의 반등 기회

10월 The KB's Core View (9월 27일)에서는 미중 무역분쟁의 부정적 여파가 본격화되는 시점을 2019년 1분기로 예상했다. 중국이 6% 성장률을 지키기 어려울 것이며, 해외수익 비중이 높은 미국기업들의 실적 우려와 달러강세의 부정적 여파에 따른 미국경제의 부담도 1분기에 나타날 것이라는 전망이었다. 따라서 11월 말 G20 정상회담까지는 신흥시장의 반등흐름이 이어질 수 있으므로 이 기회를 활용하여 현금비중을 확대하고 2019년 1분기를 대비하자는 내용이었다.

S&P500, 5% 추가 하락 예상

아쉽지만 이제 신흥시장의 반등 기회는 사라졌다. 현금을 확보하고 2019년 1분기를 대비할 것을 권고한다. 현금비중은 높아졌지만, 미국주식 (환노출)과 한국채권을 두 축으로 한 포트폴리오는 여전히 유효하다. 미국 S&P500 지수는 연 고점을 확인했으며, 약 5%의 추가 하락을 예상한다 (10월 11일, 예상보다 빨리 온 마진 우려. 미국 연고점 확인, 5% 추가하락 전망). 미국주식 이익실현을 통한 달러자산에서는 환차익이 발생하고, 한국채권에서는 금리하락에 따른 자본차익이 발생할 것이다. 미국의 우방국들인 한국, 일본 등의 반도체나 IT기업들의 반사익이 일부 기대되나, 기본적으로 IT기업들의 기존 비즈니스에 대한 의구심이 높아진 만큼 피해보다 반사익이 더 크기는 어려울 것이다.

더구나 9월 말 연준의 금리인상 이후 역외 달러유동성이 빠듯해지고 있다. 역외에서 달러를 차입할 때 비용이 큰 폭으로 증가했다는 의미다 (엔과 유로화의 스왑베이시스 급락). 미국의 금융기관 규제 강화에 따라 계절적으로 연말 달러자금 시장의 변동성이 늘 컸지만, 올해는 연준이 매 분기마다 금리인상에 나서면서 평년보다 한 분기 정도 빨리 시작된 것으로 판단한다. 달러차입이 빡빡하다면 11월 말까지 신흥시장의 반등 근거로 삼았던 달러약세가 나타나기는 어렵기 때문이다.

반면 미국의 금리상승은 시장에 부정적이지 않다

반면, 미국의 금리상승은 언론에서 우려하는 것처럼 시장에 부정적이지는 않다. 물론 금리상승은 비용을 높여 기업이익에는 부정적이지만, 연준의 의도는 기준금리를 조심스럽게 천천히 올려 더 멀리, 더 높이 가겠다는 의미다. '조심스럽게, 천천히'에 방점이 찍혀 있다. 향후 중립금리 추정치를 상향할 수 있도록 2019~2020년의 점도표는 하향될 것이다 (9월 5일, 연준이 금리인상을 멈춘다면?). 2021년까지의 즉 경기확장국면을 장기화하고 향후 다가올 경기둔화에 대비하려는 의도다. 그래서 최근 미국금리는 장기금리의 상승속도가 더 빠르다. 시장에서 우려하던 장단기 금리차 (10년-2년)는 어느덧 35bp까지 확대되었다. 경기확장을 길게 가져 갈 수 있다는 점에서 장기적으로 주식시장에는 긍정적이다.

한국은행의 10월 금리인상을 예상한다. 금융안정을 명분으로 하고 있지만 결국 가계대출 억제를 통한 부동산시장 안정과 한미 금리차 역전에 대한 부담이 배경이다. 최근 빠듯한 달러유동성을 반영한 원화약세는 금리인상에 대한 부담을 낮췄다. 현재의 분위기라면 주가급락에도 불구하고 10월 인상 뒤에도 '마지막일 것'이라는 확신을 주기는 어려워 보인다. 2019년 상반기 중 국고10년 금리는 2.0%까지 하락하겠지만, 금융안정 요인 (한미 금리차) 부각 시 일단 4분기의 하락속도는 예상했던 것만큼 빠르지는 않을 것이다.

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.
이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.