

## 경기회복 기대와 두 가지 잡음

**Strategist 이영원**

02) 3787-2505

youngwon.lee@hmcib.com

**Jr. Analyst 김정호**

02) 3787-2385

hmcstar@hmcib.com

- 중국 단기금리 SHIBOR의 급등과 미국 고용지표의 부진으로 경기회복에 기초한 추가상승에 단기적인 속도조절이 불가피할 것으로 판단됨
- 중국의 단기금리 상승은 중앙은행의 유동성 공급 제한에 따른 결과. 본격적인 긴축정책은 아니지만 과열을 경계하는 정책당국의 입장이 반영된 것으로 판단됨
- 미국 고용시장, 4분기 연속 일자리 창출 규모가 감소하며 시장의 기대에 미달. 본격적인 경기 회복에 대한 증거가 되기에 역부족인 상황

한국시장에 대한 외국인의 강한 매수, 그리고 KOSPI주가의 상승은 여러 차례 지적한 것처럼 글로벌 경기회복에 대한 기대의 반영이라 판단된다. 따라서 최장기간 이어지고 있는 외국인 주식 순매수는 경기회복에 대한 신뢰의 강도를 대변하는 증거 중 하나라고 판단된다. 지난 주에 지적한 것처럼 특히 2014년 경기 회복에 대한 기대는 유럽 등 선진국을 중심으로 점차 강화되는 양상이다. 그러나 최근 경기 회복에 대한 강한 신뢰를 이완시키는 부정적인 소식도 함께 전해지고 있다. 중국의 긴축기조 전환에 대한 우려와 미국 고용시장의 부진에 대한 우려가 그것이다. 물론 두 가지 이슈가 시장의 추세를 바꿀 가능성은 높지 않겠지만 시장의 속도조절을 야기하는 핵심 변수가 될 가능성은 배제하기 어려워 보인다.

중국의 상해은행간 단기금리 Shibor금리가 최근 급등세를 보이고 있다. 오버나잇 금리의 경우 3.052%에서 4.088%로 103.6bp, 1주일물의 경우는 3.558%에서 4.68%로 112.2bp씩 상승했다. 중국 인민은행의 은행권에 대한 유동성 공급이 중단된 여파로 일제히 상승한 것으로 알려지고 있다. 물론 100bp이상의 금리상승에도 불구하고 지난 여름 '그림자금융'해소를 위한 정책대응 등에 비하면 높지 않은 강도의 정책이라는 점에서 시장의 반응도 상대적으로 제한적인 모습이다.

하지만 3.1%를 기록한 CPI상승률, 7.8%로 7%대 후반에 달한 2분기 GDP증가율, 시장 기대를 넘어선 PMI지수 등 경기지표 동향을 감안하면 중국의 정책대응이 다시 과열을 경계하는 방향으로 무게추가 기울었을 수 있다는 우려를 낳게 하기는 충분한 모습이다. 본격적인 금리 정책 등을 구사할 가능성이 매우 낮은 현실을 감안하면 단기 유동성 조절을 통한 정책적인 대응을 이어갈 가능성이 높은 만큼, 중국발 경기모멘텀은 당분간 단기 시장금리의 추이를 통해 전망이 이뤄져야 할 것으로 판단된다.

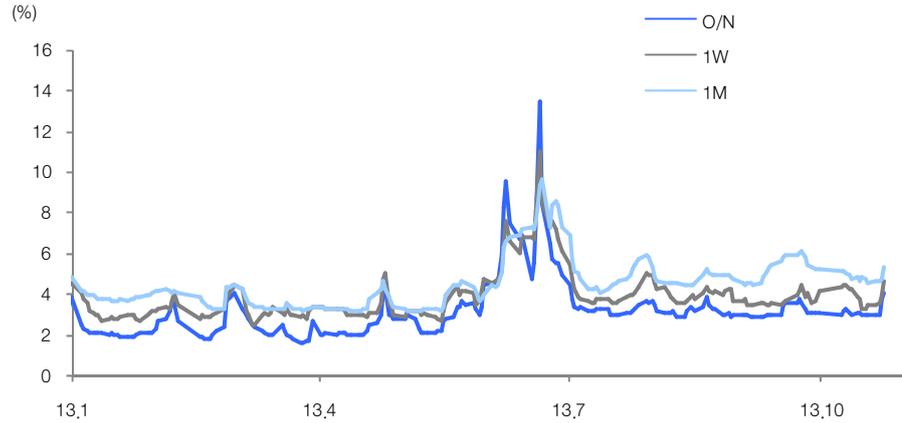
미국의 더딘 고용회복도 단기적으로 부정적인 영향이 예상되는 부분이다. 물론 매월 10만개 이상의 일자리가 만들어지는 점을 감안할 때, 고용시장의 부진이 경기위축으로 해석될 수준에 이른 것은 아니다. 하지만 월간 창출되는 일자리수가 감소세를 기록하고 있는 점은 경기회복에 대한 시장의 컨센서스를 하회하는 결과이다. (월간 신규일자리 수의 분기 평균치는 지난 해 4분기 이후 4분기째 감소하고 있다.)

이러한 미진한 미국 경기지표 동향은 미국 달러화의 상대적인 약세, Tapering 등 출구전략의 시행시기 연기, 미국 국채금리의 하향 안정 등 다양한 영향을 미치고 있으며, 정책리스크의 안정이라는 측면에서는 신흥국 주식시장에 긍정적인 영향을, 경기회복 탄력의 둔화라는 점에서는 부정

적인 영향을 동시에 미치고 있는 것으로 판단된다.

중국과 미국 발 뉴스가 경기회복 논리에 기초한 주가 상승에 단기적인 부담이 되는 상황이라면 당분간 속도조절이 이어질 가능성이 높아 보인다. 추세를 훼손하지 않는 범위내의 등락을 염두에 둔 대응이 필요해 보인다.

〈그림〉 중국 Shibor 금리



자료: SHIBOR, HMC투자증권

〈그림2〉 미국 실업률과 비농업취업자수 증감



자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림3〉 미국 비농업취업자수 증감 분기 평균



자료: Bloomberg, HMC투자증권