X-book

Stock Story

주식전략

90년대로부터 배우는

4차 산업혁명 본격화의 조건

2017. 05. 16

주식전략
강현기
02 369 3479
hygkang@dongbuhappy.com

4차 산업혁명이 주식시장에 본격적으로 투영되기 위한 조건을 고찰해봤다. 이를 위하여 4차 산업혁명과 유사성이 높은 90년대 미국의 상황을 살펴봤다. 여기서 우리의 결론은 다소 보수적이다. 주식시장의 구조, 4차 산업혁명 결과물의 소비 여력, 공급측면의 확장 의지 등을 감안할 때 아직 시간이 필요하다고 여겨진다. 이와 같은 선결 과제가 해결되기 전까지는, 최근 세간에서 거론되는 4차 산업혁명 관련주에 대해서 안정성을 높이는 형태의 투자전략이 요구된다고 판단한다.

주식전략 강현기
02 369 3479
hygkang@dongbuhappy.com

Summary

산업혁명을 거친 이후 주식시장은 언제나 격렬한 반응을 보였다. 때론 붐으로 때론 버블로 기록되며, 숱한 신화를 낳았다. 금번 4차 산업혁명과 관련해서도 언젠가 주식시장이 움직일 것이다. 중요한 점은 그것이 이뤄지기 위한 조건이 무엇이냐는 것이다. 이를 고찰하기 위하여 4차 산업혁명과 가장 큰 유사성을 보이는 90년대 미국을 살필 필요가 있다.

먼저 90년대 미국 경기와 주식시장을 보자. 당시 3차 산업혁명 관련주인 IT 업종의 상승과 더불어 경기소비재 및 금융 업종이 같이 움직이면, 이후 단계에서도 큰 무리가 없었다. 이는 IT 업종의 상승이 이뤄질 수 있었던 배경이 'IT에 대한 수요(경기소비재 업종 수익률로 가늠)'와 'IT에 대한 투자(금융 업종 수익률로 가늠)'에 기반을 두고 있었기 때문이다. 다만, 현재 주식시장에서는 4차 산업혁명 관련주와 금융 업종이 강세를 보이는 것에 반하여, 경기소비재가 여타 업종 대비 부진하다.

다음으로 90년대 미국 수요측면을 보자. 해당 시기엔 역플라자 합의에 따른 달러 강세와 아시아 외환위기에 따른 물가 제어로 실질소비지출의 증가가 이뤄졌다는 점이 특징이다. 즉, 3차 산업혁명의 결과물을 소비할 수 있는 충분한 여력이 존재한다는 인식이 확산됐다. 현재 조심스러운 것은 시간당실질임금이 상당 기간 하락세를 유지했었다는 점이다. 이는 시차를 두고 실질소비지출에 일정한 영향력을 미칠 수 있다. 즉, 4차 산업혁명의 결과물에 대한 소비 여력이 충분한가에 의구심이 나타날 여지가 있다.

마지막으로 90년대 미국 공급측면을 보자. 그때 강한 수요의 뒷받침과 더불어 밀레니엄 버그에 대한 우려로 소프트웨어 투자가 진행됐다. 3차 산업혁명에 대한 투자가 이뤄져야 하는 당위론이 있었던 것이다. 현재 일각에서는 4차 산업혁명에 대한 당위론으로 정부주도 투자를 언급한다. 그러나 산업혁명은 창조적 혁신의 전형이라는 점을 기억해야 한다. 정부가 증폭 역할을 할 수 있지만, 태동 자체를 도모할 수는 없다. 또한, 미국 기술혁신 기업의 배당성향도 아직 40%로 높다. 미래 투자에 대한 준비 의지가 충만한지 확신하기 어렵다.

즉, 역사는 4차 산업혁명이 주식시장에 본격적으로 묻어나기 위해서 아직 시간이 필요하다는 것을 말해준다.

본고의 보수적 결론과 달리 지금 주식시장에서 4차 산업혁명 관련주의 움직임은 활발하다. 이는 2016년부터 이어진 글로벌 리플레이션 회복과 관련된다. IT는 경기회복에 의한 수요 탄력성이 높은 경박단소에 속하면서도, 공급부족을 겪었다. 이는 주가 상승을 유발했다. 더욱이 최근 IT 기업이 시설투자 확장을 언급하며 낙수효과까지 나타났다. 이러한 분위기 아래 넌지시 4차 산업혁명이라는 스토리가 스며들었다고 판단한다. 다만, 4차 산업혁명 본격화 조건이 무르익지 않았다면, 이들 관련주는 지금 경기 소순환 사이클과 궤를 같이 할 것이다. 아직 장기투자보다 대응의 대상으로 바라봐야 한다고 판단한다.

주식전략 강현기
02 369 3479
hygkang@dongbuhappy.com

Contents

Ⅰ. 역사가 말하는 산업혁명과 주식시장 4
1 차 산업혁명과 철도 투자 4
2 차 산업혁명과 광란의 20 년대 5
3 차 산업혁명과 IT 버블 6
4 차 산업혁명과 주식시장의 미래 7

Ⅱ. 90 년대 vs. 현재: 경기와 주식시장 구조 변화 10
90 년대 경기 사이클 및 주식시장 움직임 10
현재 경기 사이클 및 주식시장 움직임 12
IT 와 경기소비재 업종 간극 관찰을 위한 도구 14

Ⅲ. 90 년대 vs. 현재: 산업혁명 결과물의 수요변화 16
90 년대 IT 잠재 구매력 개선을 이끈 동력 16
현재 4 차 산업혁명 결과물의 소비여력 진단 18

Ⅳ. 90 년대 vs. 현재: 산업혁명 이끌어갈 공급변화 20
90 년대 산업혁명을 주도하는 공급측면의 움직임 20
개별기업에게 요구되는 준비 태세 22

Ⅴ. 4 차 산업혁명의 주식시장 본격 투영을 위한 조건 24
다시 한번 역사적 관점에서 24
세 가지 선결 과제 26
첨언하며 27

주식전략 강현기
02 369 3479
hygkang@dongbuhappy.com

Ⅰ. 역사가 말하는 산업혁명과 주식시장

1차 산업혁명은 1845년 영국에서 철도 관련 주식투자 붐을 일으켰다. 2차 산업혁명은 미국에서 광란의 20년대라는 주식 폭등 시기를 만들었다. 3차 산업혁명은 미국에서 90년대 IT 버블을 이끌었다. 이처럼 산업혁명은 주식시장과 떼래야 뗄 수 없는 관계를 형성하고 있다. 이번 장에서는 지난 기간 산업혁명의 특징과 그것이 주식시장에 미친 영향을 살펴보고자 한다. 이를 통하여 금번 4차 산업혁명과 가장 유사한 것이 무엇인지 비교 대상을 가늠할 것이다.

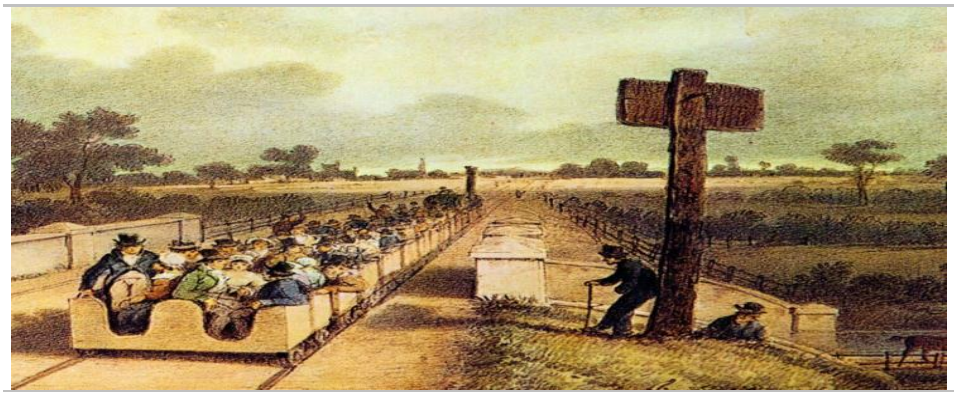
1차 산업혁명과 철도 투자

1760년대부터 1840년대까지 1차 산업혁명 기간 이후 1845년부터 철도 투자 붐

증기기관이 세상에 정식으로 소개된 것은 1769년 1월 5일이었다. 이날 제임스 와트가 증기기관 특허장을 취득했다. 이후 증기기관을 바탕으로 생산의 기계화가 이뤄졌으며, 곧 철도의 건설이 활발해졌다. 최초의 철도는 영국에서 탄생했다. 1830년 리버풀과 맨체스터를 잇는 45㎞ 완행열차가 그것이다. [도표1]은 그 당시 모습을 담은 크레이튼의 그림이다. 이러한 일이 벌어진 시기 즉, 1760년대부터 1840년대까지를 1차 산업혁명 기간이라 부른다.

이때 주식시장도 상당한 영향을 받았다. 1845년 영국에서 발생한 철도 투자 붐은 1848년 유럽대륙 전역으로 확산됐다. 이는 점차 버블로 변질됐는데, 당시 영국에서 계획 중인 철도 노선은 영국 국토의 수십 배에 달했다고 한다. 이후 버블의 붕괴가 나타났다. 1850년 영국 철도회사 주가는 1845년 최고가를 기준으로 85% 이상 하락했다. 1840년대 마구 건설된 대부분의 철도는 자동차의 출현으로 폐쇄될 때까지 기대에 못 미치는 순익을 기록했다고 한다.

도표 1. 리버풀과 맨체스터를 잇는 45km 완행열차



자료: 구글이미지, 동부 리서치

2차 산업혁명과 광란의 20년대

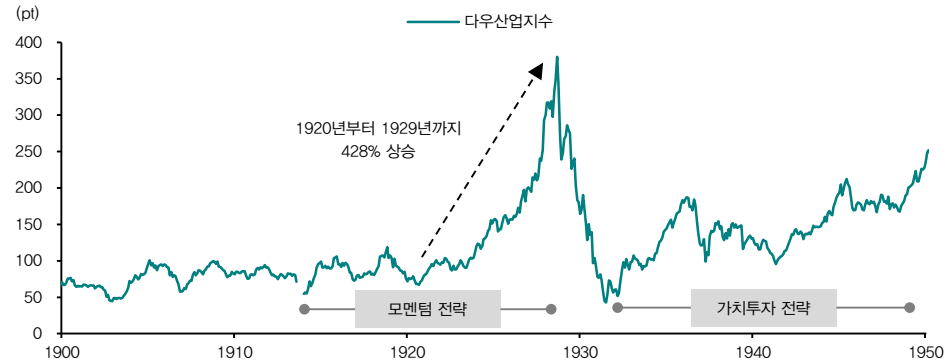
1870년대부터 1900년대 초까지 2차 산업혁명 기간 이후 1920년대 주식시장 폭등

1870년대부터 1900년대 초까지는 2차 산업혁명이 나타났다. 해당 시기를 대표하는 키워드는 대량생산이다. 전기의 상업적 사용이 이뤄짐에 따라, 이를 바탕으로 포디즘에 입각한 생산 조립 라인이 출현하며, 대량생산이 가능해졌다. 이때 에너지원으로는 전기를 비롯하여 석유가 본격적으로 사용됐으며, 철강과 화학 공업이 크게 일어났다. 이와 함께 라디오, 자동차, 영화 등이 대중화되면서 인간의 삶 자체가 달라졌다는 인식이 강하게 확산됐다. 파생적 효과도 상당했다. 일례로 자동차의 보급에 말(馬)의 사용이 줄어들며, 농경지에 사람을 위한 농작물의 재배 면적이 늘어났다. 이는 생활에 필요한 농산물의 가격을 낮춤으로써, 다시금 2차 산업혁명의 결과물에 대한 대중의 소비를 끌어올렸다.

이상 언급한 것을 매개로 주식시장이 부풀어 오른 것은 두 차례였다. 그 처음은 1900년대 초반이었다. 물론, 1900년대에도 직전 1차 산업혁명의 결과물인 철도에 대한 투자가 있었다. 당시 미국에서 나타난 유니온 퍼시픽 철도주에 대한 투자가 대표적이다. 그러나 한편에서는 대량생산이 가능해진 제조업의 은행차입 증가가 늘며 주가 상승을 부추겼다. 미래 기술에 대한 희망이 특히, 강렬했던 것은 1920년대였다. [도표2]에서 보듯이 당시 2차 산업혁명의 결과물을 바탕으로 주식시장은 1920년부터 1929년까지 상승을 이어갔다. 다우산업지수 기준으로 428%의 상승을 시현했다. 물론, 이러한 붐 뒤에 버블과 그 붕괴가 뒤따랐던 것은 1차 산업혁명과 마찬가지였다.

해당 시기 전후로 주식투자 전략에서도 유의미한 진보가 있었다. 모멘텀과 가치투자의 시조가 모두 이때 탄생했다. 1900년대 초반에서 광란의 1920년대까지는 제시 리버모어의 추세추종에 입각한 모멘텀 전략(산업혁명 수혜에 의한 주가 상승 시 유용)이 각광받았으며, 이후 대공황이 발생한 다음부터는 벤저민 그레이엄이 창안한 가치투자 전략(산업혁명과 관련한 광기가 가신 다음 현실과의 접점을 찾는 과정에서 유용)이 주목받게 됐다.

도표 2. 광란의 20년대: 1920년부터 1929년까지 다우산업지수 428% 상승



자료: Bloomberg, 동부 리서치

3차 산업혁명과 IT 버블

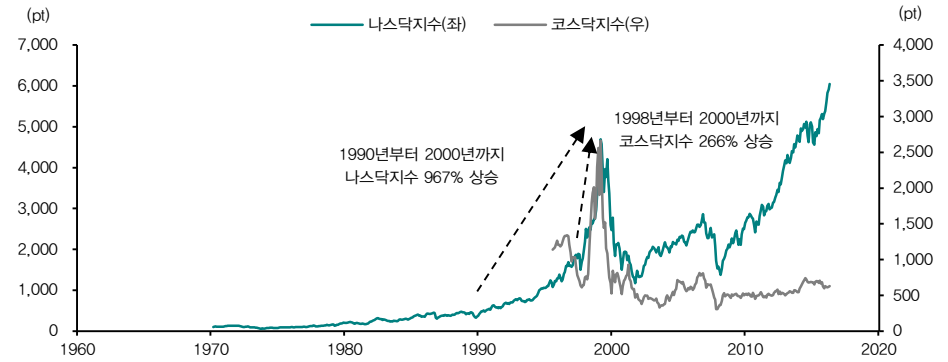
1960년대부터 1990년대까지 3차 산업혁명 기간 이후 1990년대 IT 버블

근대적 컴퓨터는 2차 세계 대전을 전후로 만들어졌다. 최초는 1943년 영국의 수학자 앨런 튜링이 진공관을 이용하여 만든 '콜로서스'라는 암호 해독용 기계였다. 미국에서는 군사적 목적을 위하여 1946년 '에니악'이 개발됐다. 하지만, 이것이 산업에 활용된 것은 그로부터 20년이 지난 다음이었다.

1960년대부터 1990년대까지 3차 산업혁명이 진행됐다. 주지하다시피 당대를 대표하는 것은 단연 IT이다. 이 시대에는 먼저 반도체와 메인 프레임 컴퓨팅(1960년대), PC(1970년대와 1980년대)가 발달을 주도했다. 하드웨어의 발달이 이뤄지자 이후 소프트웨어의 발달이 나타났다. 가장 혁신적인 것은 1989년 스위스의 입자물리연구소 연구원이던 팀 버너스 리가 창안한 월드 와이드 웹이었다. 이후 인터넷이 혁신을 이끌어갔다.

3차 산업혁명 기간 전체에서 주식시장이 가장 극적으로 반응했던 때는 1990년대 IT 버블이었다. 1990년부터 2000년까지 나스닥지수는 967% 상승했다. 이는 2차 산업혁명의 결과물로 주식시장이 상승했던 것의 2배다. 이 같은 시기에 경고음이 나타났던 것도 사실이다. 1996년 12월 5일 앨런 그린스펀은 비이성적 과열이라는 단어를 언급하며, 당시 주식시장을 염려했다. 하지만, 이후로도 주식시장이 무려 4년간 추가 상승하는 기염을 토했다. 해당 시기에 한국 주식시장도 이에 따른 영향을 받았다. 1997년 IMF 사태 이후 회복 기간에 코스닥지수는 1998년부터 2000년까지 266% 상승했다. 물론, 이러한 현상의 끝맺음이 1, 2차 산업혁명 이후의 주식시장과 닮았다는 것은 투자자 모두가 알고 있는 바와 같다.

도표 3. IT 버블: 1990년부터 2000년까지 나스닥지수 967% 상승



자료: Bloomberg, 동부 리서치

4차 산업혁명과 주식시장의 미래

4차 산업혁명의 시작은 지금부터

지금껏 우리는 1, 2, 3차 산업혁명의 특징과 그것이 주식시장에 미친 영향을 개괄했다. 이에 대한 내용을 4차 산업혁명에 투영하기 위해서 우선, 4차 산업혁명 자체를 정의할 필요가 있다. 세간에는 4차 산업혁명을 소개하는 서적과 문헌이 넘쳐나지만, 대다수가 특정 기술을 언급한 것일 뿐이며 전체를 포괄하는 내용은 드물다. 이에 대해서는 전문가의 견해를 빌릴 필요가 있는데, 4차 산업혁명의 제창자인 클라우스 슈밥의 언급을 통하여 설명하겠다.

클라우스 슈밥은 4차 산업혁명을, '3차 산업혁명을 기반으로 물리학, 디지털, 생물학 기술이 융합되는 산업혁명'이라 말한다. 빅 데이터, 로봇공학, 인공지능, 클라우드, 사이버안보, 3D 프린팅, 공유경제, 블록체인 등이 주요 기술이다. 그것이 진행되는 시기는 바로 지금이라고 한다.

특히, 그는 저서 '제4차 산업혁명'에서 미래에 예상되는 모습을 구체적으로 나열하여, 4차 산업혁명이 전개되는 방향을 제시한 바 있다. 이를 나타낸 것이 [도표4]이다.

해당하는 내용들은 모두 과학기술이 이끌어낸 변화가 주류사회를 강타해 미래를 구축하는 21가지 티핑 포인트를 밝히고 있다. 이들 모두 향후 10년 안에 발생할 일들로, 제4차 산업혁명으로 촉발된 변화를 짚었다. 해당 조사에는 800명이 넘는 정보 통신기술 분야의 경영진과 전문가가 참여했다고 한다. 표의 가장 오른쪽에 표시한 것은 해당 항목을 꼽은 설문 응답자의 비율이다. 발생 확률을 의미하는 것이다.

예를 들면, 2025년까지 다음과 같은 현상이 나타날 것으로 예상된다. 우선, 인구의 10%가 인터넷에 연결된 의류를 입을 확률은 91.2%이며, 인구의 90%가 광고료로 운영되는 무한 용량의 무료 저장소를 보유할 확률은 91.0%라는 것이다. 또한, 3D 프린터로 자동차를 제작하고, 그 외 일부 소비재 제품을 조달할 확률이 각각 84%, 81%이다. 조금 더 급진적으로는 신체 중에서 간을 3D 프린터로 제작하여 이식할 여지도 76% 존재한다고 본다. 지금 논의가 한창인 자율주행자동차가 10년 안에 일반화될 확률은 78%를 넘는다. 정부에서도 4차 산업혁명에 따른 변화가 나타나는데, 인구조사에서 빅 데이터가 활용된다거나(확률 82.9%), 세금징수의 방법이 바뀐다거나(확률 73.1%), 스마트 도시를 건립할 여지(63.7%)가 농후하다는 것이다. 인공지능이 인간을 대체할 확률은 위 언급한 각종 사례보다는 낮다. 그것이 최종 의사 결정에 활용될 여지는 45.2%로 가늠하고 있다. 이에 대한 기술의 발달이 여타의 것보다 더디게 진행되는 것으로 보는 실정이다.

도표 4. 2025년에 발생할 티핑 포인트

분야	티핑 포인트	발생 확률
체내 삽입형 기기	상업화된 최초의 (인체) 삽입형 모바일 폰이 등장한다.	82%
디지털 정체성	인구의 80%가 인터넷 디지털 정체성을 갖게 된다.	84%
새로운 인터페이스로의 시각	독서용 안경의 10%가 인터넷에 연결된다.	86%
웨어러블 인터넷	인구의 10%가 인터넷에 연결된 의류를 입는다.	91%
유비쿼터스 컴퓨팅	인구의 90%가 언제 어디서나 인터넷 접속이 가능하다.	79%
주머니 속 슈퍼컴퓨터	인구의 90%가 스마트폰을 사용한다.	81%
누구나 사용할 수 있는 저장소	인구의 90%가 광고료로 운영되는 무한 용량의 무료 저장소를 보유한다.	91%
사물 인터넷	1조 개의 센서가 인터넷에 연결된다.	89%
커넥티드 홈	가정용 기기에 50% 이상의 인터넷 트래픽이 몰리게 된다.	70%
스마트 도시	5만 명 이상이 거주하나 신호등이 하나도 없는 도시가 최초로 등장한다.	64%
빅 데이터를 활용한 의사결정	인구조사를 위해 인구 센서스 대신 빅 데이터를 활용하는 최초의 정부가 등장한다.	83%
자율주행자동차	미국 도로를 달리는 차들 가운데 10%가 자율주행자동차다.	79%
인공지능과 의사결정	기업 이사회에 인공지능 기계가 최초로 등장한다.	45%
인공지능과 화이트칼라	인공지능이 기업 감사의 30%를 수행한다.	75%
로봇공학과 서비스	미국 최초의 로봇 약사가 등장한다.	86%
비트코인과 블록체인	전 세계 GDP의 10%가 블록체인 기술에 저장된다.	58%
공유경제	전 세계적으로 자가용보다 카셰어링을 통한 여행이 더욱 많아진다.	67%
정부와 블록체인	블록체인을 통해 세금을 징수하는 최초의 정부가 등장한다.	73%
3D 프린팅 기술과 제조업	3D 프린터로 제작된 자동차가 최초로 생산된다.	84%
3D 프린팅 기술과 인간의 건강	3D 프린터로 제작된 간이 최초로 이식된다.	76%
3D 프린팅 기술과 소비자 제품	소비자 제품 가운데 5%는 3D 프린터로 제작된다.	81%

자료: 클라우스 슈밥의 제4차 산업혁명, 동부 리서치　　주: 발생 확률은 2025년에 나타날 현상을 표시

금번 4차 산업혁명과 관련해서도 언젠가 주식시장이 움직일 것이다. 이때 풀어야 할 문제가 몇 가지 있다. 가장 중요한 것은 그것이 언제냐는 것이다. 과거 산업혁명의 사례에서도 보듯이 산업혁명이 진행되는 수십 년 중에서 주식시장이 움직이는 때는 정해져 있었다. 이 문제는 다른 것으로 환원되는데, 4차 산업혁명이 주식시장에 묻어나기 위한 조건으로 치환할 수도 있다. 이를 고찰하는 것이 본고의 목적이기도 하다.

여기서 우리는 4차 산업혁명 본격화의 조건을 탐구하기 위하여 1990년대를 살펴볼 필요가 있다고 판단한다. 1990년대는 3차 산업혁명이 태동한 이후 일정한 시간이 경과한 때였다. 당시는 직전까지 쌓였던 기술을 바탕으로 확장하는 과정에 있었다. 하드웨어 기술(컴퓨터)을 발판으로 하여 소프트웨어의 발달(인터넷)이 이뤄진 것이다. 이는 4차 산업혁명의 특징이 기술의 융합에 있다는 점과 맥을 같이한다. [도표5]처럼 2016년 다보스포럼에서 4차 산업혁명이 언급된 이후로 IT 업종이 민감하게 반응하고 있다는 점도 주목해야 할 부분이다. 4차 산업혁명과 가장 높은 연관성을 보이는 것이 현재의 IT 업종이라면, 이것이 다채롭게 움직였던 1990년대를 살펴보는 일이 도움 될 수 있는 것이다.

도표 5. 2016년 다보스포럼에서 4차 산업혁명이 언급된 이후로 IT 주식이 민감하게 반응

자료: Bloomberg, 구글트렌드, 동부 리서치

따라서 이어지는 장부터는 1990년대와 현재의 상황을 번갈아 진단하여, 4차 산업혁명이 주식시장에 투영될지 여부를 유추해보도록 하겠다. 지역적으로는 미국의 경제와 주식시장에 초점을 뒀다. 그 이유는 분명하다. 당시 미국에서 3차 산업혁명과 연관된 움직임이 가장 극적으로 펼쳐졌기 때문이다. 이제부터 우리가 구체적으로 살필 내용은 아래 세 가지다.

- ✓ **첫째**, 1990년대 경기 사이클과 주식시장의 모습을 고찰한다. 해당 시기는 3차 산업혁명의 결과물이 주식시장에 강하게 묻어나는 때였다. 이를 살펴보고, 현재와 비교 분석하여 4차 산업혁명 관련주가 움직일 수 있는 주식시장의 외형적 조건을 찾는다. 이어지는 Ⅱ장에 관련 내용을 담았다.

- ✓ **둘째**, 1990년대 수요측면에서의 변화를 탐구한다. 당시에 수요 특히, 실질소비지출은 여타 시기와 차별되는 움직임을 보였다. 이것이 3차 산업혁명과 주식시장을 연결시키는 또 다른 이유이기도 하다. 또한, 현재 모습이 어떠한지의 진단도 같이 진행했다. 이를 Ⅲ장에서 다뤘다.

- ✓ **셋째**, 1990년대 공급측면에서의 움직임도 살펴봤다. 기술혁신이라는 것은 어디까지나 생산자의 변화다. 3차 산업혁명을 가속했던 당시의 생산자 움직임이 어떠했는지 살펴봤다. 이를 통하여 4차 산업혁명을 일으켜야 하는 현재 생산자 움직임의 조건을 타진했다. 해당하는 내용을 Ⅳ에서 논했다.

II. 90년대 vs. 현재: 경기와 주식시장 구조 변화

1990년대를 관찰해보면, 3차 산업혁명의 결과물인 IT 업종은 그것의 그림자 업종과 함께 움직일 때는 견조한 상승세를 이어갔지만, 단독으로 움직일 때는 얼마 가지 못하고 이내 고꾸라졌다. 1990년대 변화하는 경기 사이클 내에서 나타났던 해당 현상을 소개할 것이다. 또한, 이에 비춰볼 때 4차 산업혁명과 관련한 주식이 폭발적 움직임을 보일 여지가 있는지 타진한다.

90년대 경기 사이클 및 주식시장 움직임

IT 업종이 상승할 때, 경기소비재 및 금융 업종이 동반하여 움직이는 것이 중요

1990년대, 미국 경기는 한 개의 주글라 사이클 속에 세 개의 소순환 사이클이 존재하는 형태를 보였다. 이와 연동한 주식시장 내부의 움직임은 우리에게 상당한 힌트를 준다.

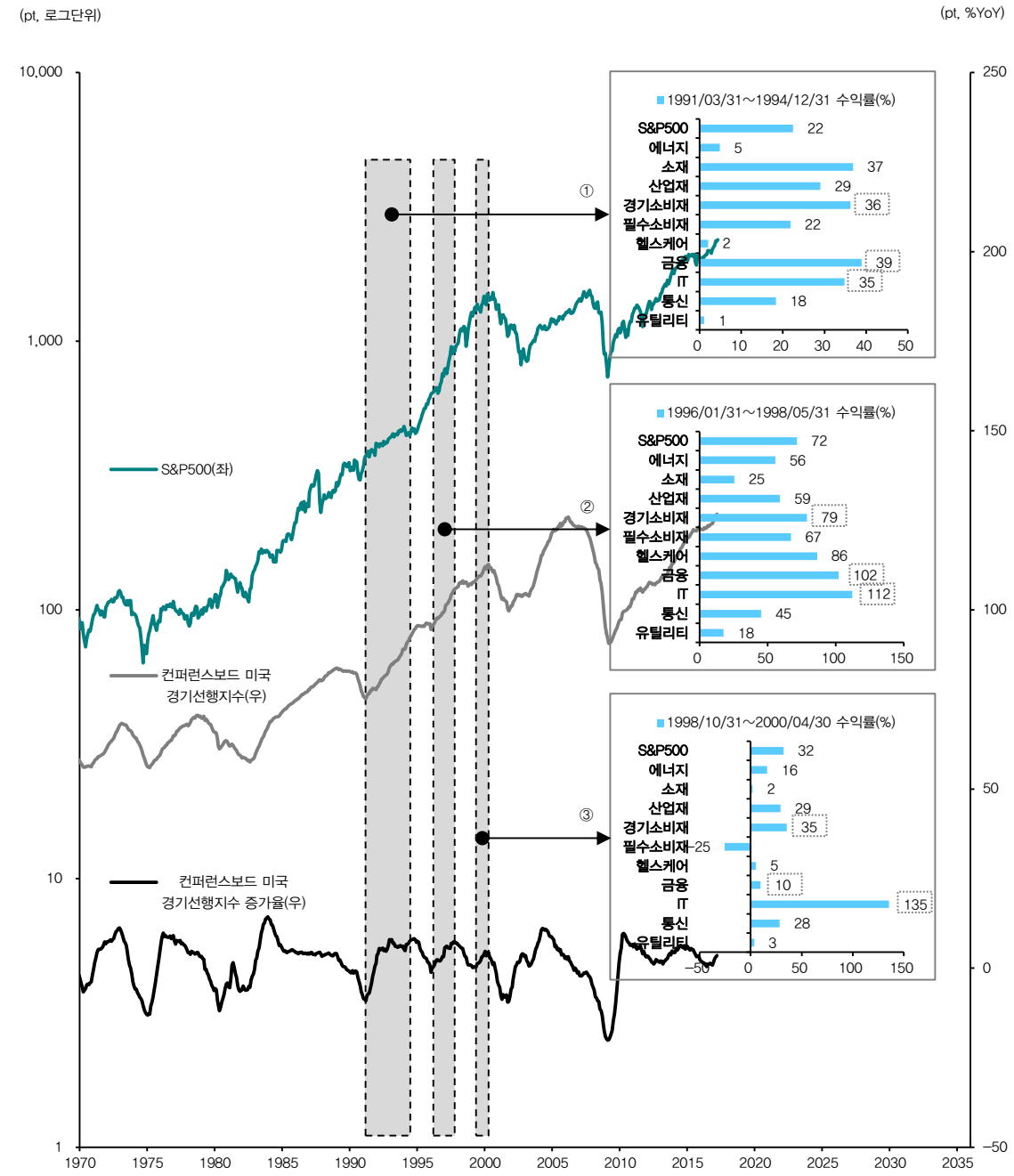
첫 번째 소순환 사이클 상승은 1991년 3월부터 1994년 12월까지다[도표6, ①]. 이때는 직전 저축대부조합 사태에서 벗어나 경기의 회복이 진행됐다. 위기 상황에 대한 타개책으로 IT가 거론됐지만, 그뿐만이 아니라 경제 전반이 움직였다. 주식시장에서도 경기민감주가 모두 같이 상승했다. 소재, 경기소비재, IT, 금융 업종 등이 올랐던 것이다. 해당하는 소순환 사이클이 마감된 것은 당시 미국 기준금리 인상과 연계하여 멕시코 사태가 터졌기 때문이었다. 멕시코의 채무 불이행으로 다시 한번 위기가 나타난 것이다.

두 번째 소순환 사이클 상승은 1996년 1월부터 1998년 5월까지다[도표6, ②]. 1985년 이뤄진 플라자 합의는 미국 외 지역의 경기 침체를 가져와, 미국 경기에 부메랑으로 다가온다는 인식이 확산됐다. 그리하여 1995년 역플라자 합의가 이뤄졌다. 그 효과는 상당했다. 이후 미국 경기가 되살아났다. 당시 미국 주식시장은 전통적인 제조업이 소외되고, 경기소비재, 헬스케어, IT, 금융 업종 등이 강세를 보였다. 이러한 움직임을 마감하게 한 것은 아시아 외환위기였다. 역플라자 합의 이후 나타난 달러 강세는, 당시 고정환율제를 취하던 신흥국에 부정적인 영향을 누적시켰기 때문이었다.

세 번째 소순환 사이클 상승은 1998년 10월부터 2000년 4월까지다[도표6, ③]. 아시아 외환위기 이후 러시아의 석유 수출이 줄어들자 그들은 모라토리움을 선언했다. 당시 높은 레버리지로 러시아 국채에 투자했던 미국의 롱텀캐피탈 메니지먼트는 위기에 봉착했으며, 이것이 다시금 미국 경기를 위협하는 상황에 이르렀다. 미국 연준은 기준금리를 인하하며 진화에 나섰다. 이때 상당수 유휴자금이 IT에 집중되는 결과가 나타났다. IT만의 상승이 이뤄진 것이다.

주식전략 강현기
02 369 3479
hygkang@dongbuhappy.com

도표 6. IT 업종이 상승할 때, 경기소비재 및 금융 업종이 동반하여 움직이는 것이 중요



자료: Bloomberg, 동부 리서치

여기서 핵심은 IT 업종이 상승할 때, 경기소비재 및 금융 업종이 함께 상승했던 기간에는, 이후의 단계에서도 큰 무리가 없었다는 것이다. 달리 말하면, IT 업종만이 상승하고, 경기소비재 및 금융 업종 중 어느 하나 혹은 둘 모두가 부진하면, 이후의 단계에서 IT 업종의 상승이 지속성을 가질 수 없었다. 당시 IT 업종의 상승이 이뤄질 수 있었던 배경이 'IT에 대한 수요(경기소비재 업종의 수익률로 가늠할 수 있음)'와 'IT에 대한 투자(금융 업종의 수익률로 가늠할 수 있음)'에 기반을 두고 있었다는 것을 생각할 때 이는 자명하다.

현재 경기 사이클 및 주식시장 움직임

지금의 관건은 IT 업종의 상승과 함께 경기소비재 업종의 반등이 이뤄질 수 있느냐 여부

이제 현재를 살펴보자. 우연인지는 몰라도 지금 미국 경기 사이클이 과거 1990년대의 그것과 흡사하다. 한 개의 주글라 사이클 아래에 세 개의 소순환 사이클이 포함되어 있다.

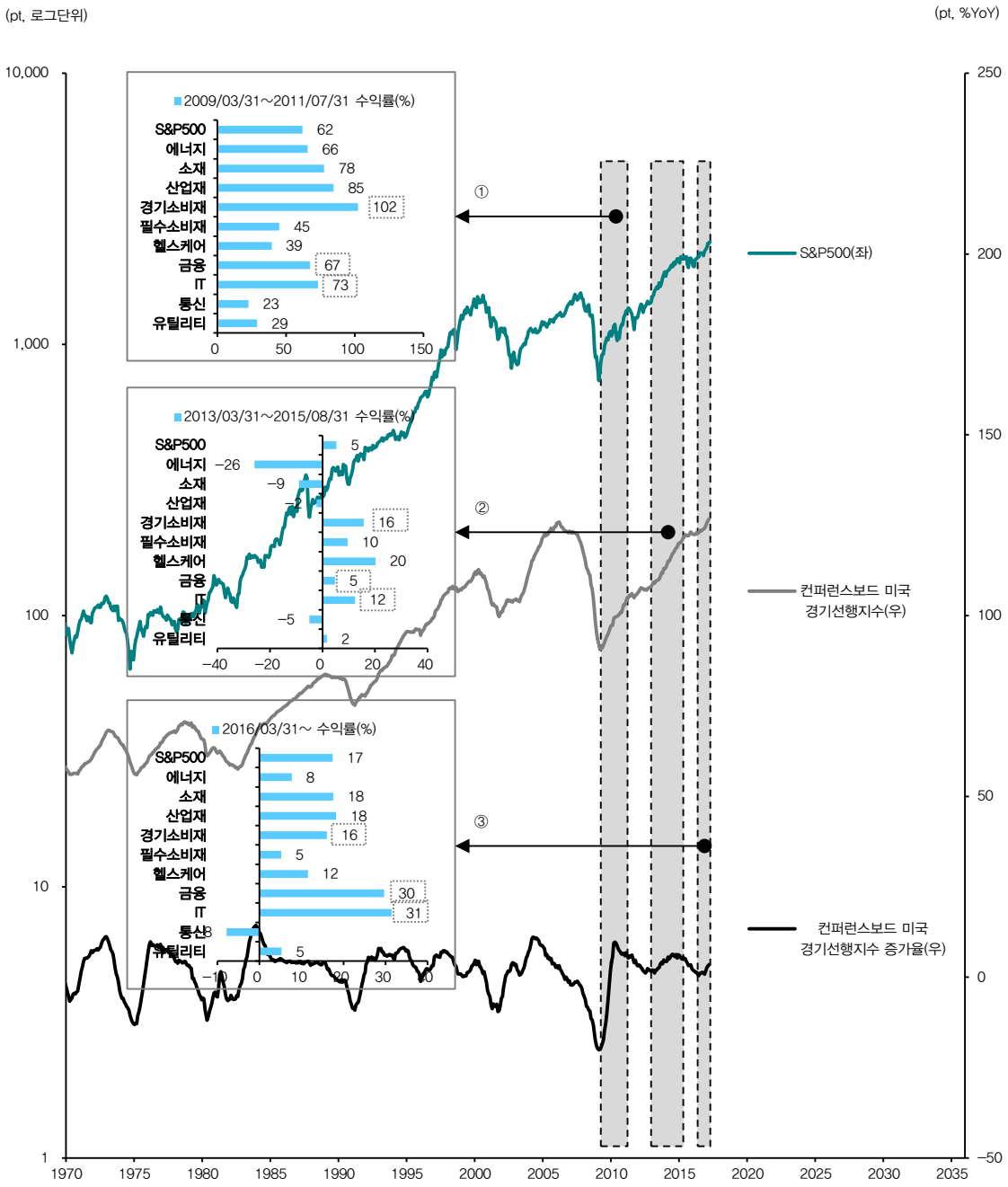
첫 번째 소순환 사이클 상승은 2009년 3월부터 2011년 7월까지다[도표7, ①]. 미국에서는 QE1, 2가 시행되고, 리쇼어링이 곁들여졌다. 미국 외 지역에서도 경기 부양책이 제시된 것은 마찬가지였다. 이를 통하여 금융위기 이후 V자 반등이 나타났다. 해당 기간 주식시장 내에서 업종별 움직임을 보면, 전방위로 상승했다는 것을 알 수 있다. 에너지, 소재, 산업재, 경기소비재, 금융, IT 업종 등 경기민감주 대부분이 올랐다.

두 번째 소순환 사이클 상승은 2013년 3월부터 2015년 8월까지다[도표7, ②]. 해당 시기는 그야말로 미국만의 회복기라고 부를 수 있다. 유로존은 재정위기의 연장선상에 놓여있었고, 중국은 구조조정을 단행했다. 다만, 미국은 QE3와 리쇼어링을 발판으로 고용이 회복되고, 소비가 이뤄지며, 다시금 생산이 촉진되는 선순환이 나타났다. 이러한 때 주식시장을 보면, 유가의 폭락으로 에너지 업종이 내려간 반면, 경기소비재, 헬스케어, IT 업종 등이 상승했다.

세 번째 소순환 사이클 상승은 2016년 3월부터 현재까지다[도표7, ③]. 지금은 글로벌 리플레이션이 진행되며 세계 경기 전반이 개선되는 현상이 나타나고 있다. 또한, 트럼프 대통령의 재정정책에 대한 기대로 말미암아 인프라투자와 관련한 전통산업의 활성화 기대도 함축하고 있다. 다만, 주식시장에서는 IT와 금융 업종이 강세를 보이는 것에 반하여, 경기소비재가 여타 업종에 비하여 부진한 모습이다. 4차 산업혁명에 대한 기대가 현재의 IT 업종에 포함되어 있으며, 이에 대한 투자욕구가 일부 금융 업종에 비춰진다고 하여도, 그것을 소비할 만한 여력이 크지 않다는 의미가 될 수 있다. 지금의 관건은 IT 업종의 상승과 함께 경기소비재 업종의 반등이 이뤄질 수 있느냐이다.

주식전략 강현기
02 369 3479
hygkang@dongbuhappy.com

도표 7. 지금의 관건은 IT 업종의 상승과 함께 경기소비재 업종의 반등이 이뤄질 수 있느냐 여부



자료: Bloomberg, 동부 리서치

IT와 경기소비재 업종 간극 관찰을 위한 도구

상대 PBR, 상대 PER, 소비재 탄력성, 수익률 격차 등이 유용

4차 산업혁명이 주식시장에 묻어나기 위한 조건 중의 하나가 IT와 경기소비재 업종 간의 간극 해소라면, 이들을 관찰하기 위하여 일정한 도구를 설정할 수 있다.

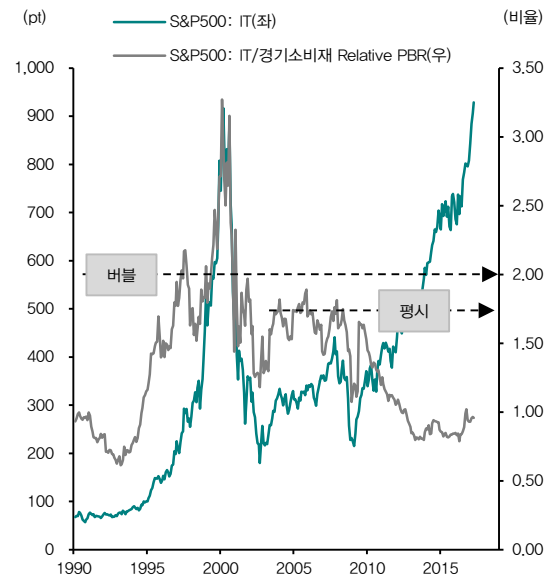
첫째, IT와 경기소비재 업종 간의 상대 PBR 비율이다[도표8]. 4차 산업혁명에 대한 기대가 커지면, 이는 IT 업종의 미래 ROE를 높여서 PBR을 부풀어 오르게 만들 것이다. 이때 경기소비재에서도 동일한 현상이 나타난다면, 4차 산업혁명의 결과물에 대한 소비가 무난하게 이뤄질 수 있다는 의미가 된다. 즉, 'IT 업종 PBR / 경기소비재 업종 PBR'이 일정한 범위 내에 머무른다면, 큰 무리가 없는 것이다. 과거 1990년대에는 종국에 해당 비율이 2배를 넘어섰다. 이는 경기소비재 업종과 관련한 낙관적 기대보다 IT 업종이 과도하게 오르며, 3차 산업혁명의 결과물이 나타나더라도 이를 소비할 여력이 부족한 현상이 발생한다는 것을 알린다. 현재는 해당 비율이 1배를 나타내고 있다. 이는 지금 상황이 1990년대 말에 나타났던 일련의 사태와 다르다는 것을 의미한다.

둘째, IT와 경기소비재 업종 간의 상대 PER 비율이다[도표9]. 이는 위 소개한 상대 PBR 비율과 해석이 같다. 그럼에도 불구하고 상대 PER 비율을 제시하는 이유는 단일 밸류에이션 지표를 통하여 판단을 내릴 때의 편협성을 제거하기 위함이다. 위 소개한 상대 PBR 비율에서 가장 큰 영향을 미치는 요인인 미래 ROE는 이익의 증감뿐만이 아니라, 자본구조도 포함된다. 그러므로 상대 PER 비율을 이용하여 판단의 오류를 최소화할 필요가 있다. 'IT 업종 PER / 경기소비재 업종 PER' 기준으로 볼 때, 과거 1990년대에는 해당 비율이 1.3 이상이면, 위험이 찾아왔다. 현재는 해당 비율이 1배 언저리에 위치하고 있다.

셋째, 경기소비재와 필수소비재 업종 간의 주가지수 비율이다[도표10]. 소비력의 변화를 가늠하는 것이 중요하다면, 이것의 변화를 탄력성 측도로 표시하는 것도 한 가지 방법이 된다. 경기소비재 업종은 미래 경기를 낙관하는 정도에 따라 변화가 크다. 반면, 필수소비재 업종은 반대다. 미래 경기의 변화가 어떠하냐에 보다 둔감한 것이다. 따라서 '경기소비재 업종 주가지수 / 필수소비재 업종 주가지수'가 상승하면, 기술혁신에 의한 결과물을 소비할 여력이 충분한 것으로 해석할 수 있다. 과거 1990년대 말에도 해당 비율은 IT 업종보다 미리 극적인 하락세를 시현했다. 참고로 2008년 금융위기 직전에서 해당 비율이 선제적 신호를 보낸바 있다. 현재 해당 비율의 수준은 높지만, 아직 하락하지 않았다는 점을 주목한다.

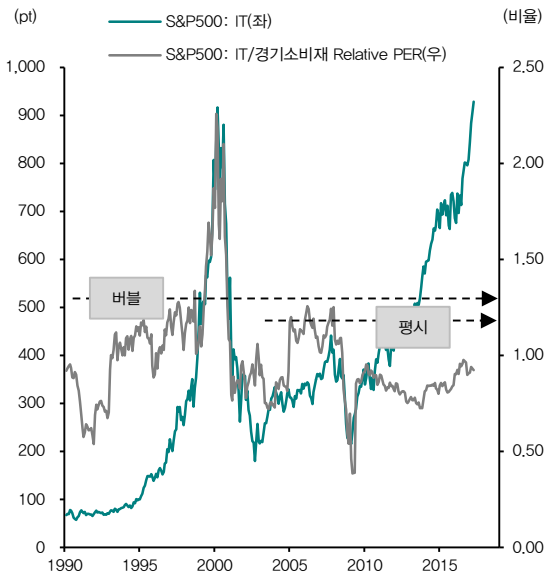
넷째, IT와 경기소비재 업종 간의 수익률 차이다[도표11]. 이는 위 언급한 첫째 및 둘째 방법을 수익률로 환원한 것이다. IT 업종의 수익률이 경기소비재 업종의 수익률보다 지나치게 높으면, 이를 위험으로 간주한다. 여타의 방법과 마찬가지로 이 역시 과거 1990년대 말에 조기 경보 신호를 보냈다. 단점이 있다면, 그 위험을 자주 알린다는 것이다. 현재도 위험을 알린다. 이것이 의미하는 바에 대해서는 보다 숙고할 필요가 있다.

도표 8. IT와 경기소비재 업종 간의 상대 PBR 비율



자료: Bloomberg, 동부 리서치

도표 9. IT와 경기소비재 업종 간의 상대 PER 비율

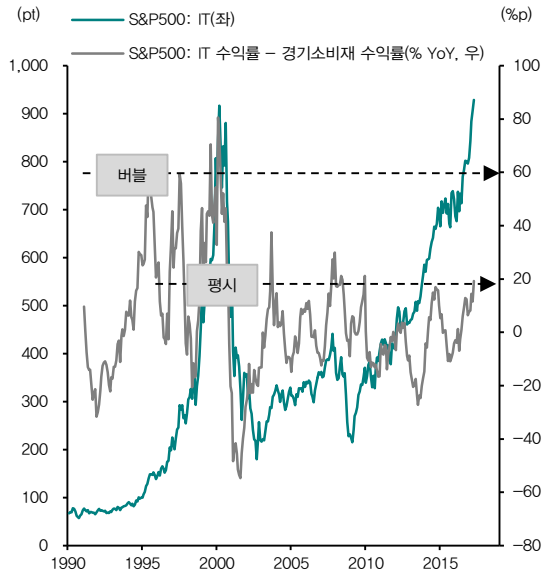


자료: Bloomberg, 동부 리서치

도표 10. 경기소비재와 필수소비재 업종 간의 주가지수 비율

자료: Bloomberg, 동부 리서치

도표 11. IT와 경기소비재 업종 간의 수익률 차이



자료: Bloomberg, 동부 리서치

Ⅲ. 90년대 vs. 현재: 산업혁명 결과물의 수요변화

앞서 우리는 1990년대 미국 주식시장에서 IT 업종의 상승이 경기소비재와 금융 업종의 상승을 동반했을 때, 더욱 강건하다는 것을 봤다. 주가는 경제 현상의 대변자라고 볼 때, 산업혁명의 결과물이 주식시장에서 각광받기 위한 거시 경제지표의 신호가 존재한다고 유추할 수 있다. 이를 고찰하기 위하여 우선, 수요측면에서 접근해본다.

90년대 IT 잠재 구매력 개선을 이끈 동력

1990년대 미국 달러 강세와 물가 제어로 실질소비지출 증가하며 IT 잠재 구매력 확대

1990년대 미국의 수요측면 특징은 역플라자 합의에 따른 달러 강세와 아시아 외환위기에 따른 물가 제어로 실질소비지출의 증가가 이뤄졌다는 점이다. 이를 나타낸 것이 [도표12]이다.

미국 외 국가들의 제조업 경쟁력을 제고하기 위하여 시행된 역플라자 합의로 달러 강세가 나타난 탓에, 미국의 대외 물품에 대한 소비력은 더욱 높아졌다. 이 같은 소비력을 목도한 미국 내 공급자들도 일시적으로 느슨해진 시설투자를 다시 한번 높이게 된다. 즉, 소비주도의 투자가 이뤄진 것이다[도표12, ①].

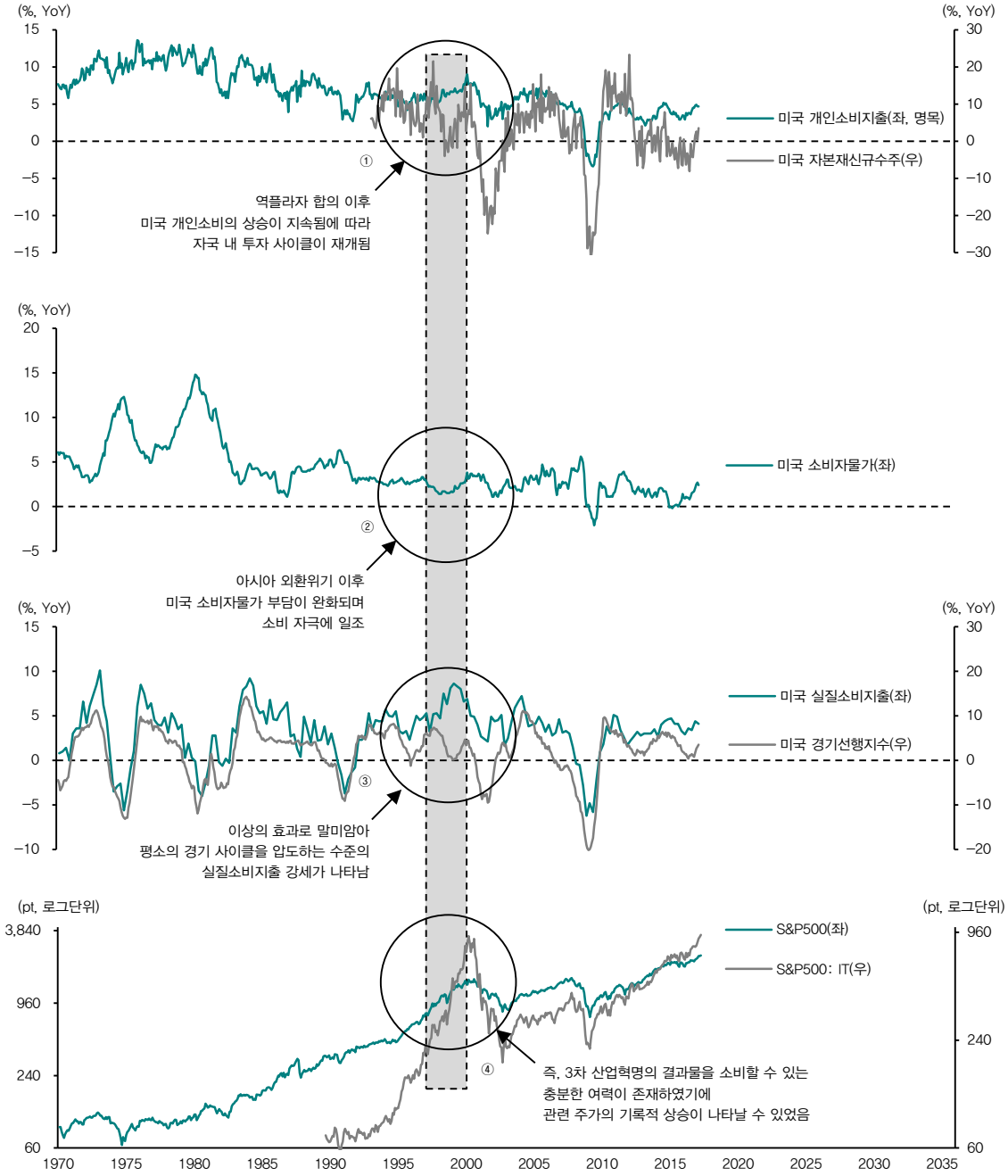
이때 발생한 아시아 외환위기는 미국 소비자물가에 의외의 변수가 됐다. 신흥 아시아로부터 유입되는 기초 공산품의 가격이 추가로 내려가게 된 것이다. 더욱이 아시아 외환위기가 미국으로 확산되는 것을 막기 위하여 연준이 완화적인 통화정책을 시행하면서 시중 자금도 풍부해졌다. 한마디로 돈이 많은데 물건은 싸다. 이는 소비를 증대시키는 결과를 낳았다[도표12, ②].

당시의 실질소비지출을 보면 이러한 현상이 분명하게 드러난다. 미국의 경제구조를 감안할 때 그들의 소비와 경기 사이클은 유사한 경로를 따르며 움직인다. 그러나 유독 1990년 중후반기에는 위언급한 현상으로 말미암아 경기 사이클을 압도하는 실질소비지출의 강세가 나타났다[도표12, ③].

즉, 1990년대를 돌아보면, 3차 산업혁명의 결과물을 소비할 수 있는 충분한 여력이 존재한다는 인식이 확산될 수 있었던 것이다. 이는 관련 주가의 기록적 상승이 나타날 수 있는 배경이 됐다[도표12, ④].

그렇다면 현재는 어떤가?

도표 12. 1990년대 미국 달러 강세와 물가 제어로 실질소비지출 증가하며 IT 잠재 구매력 확대



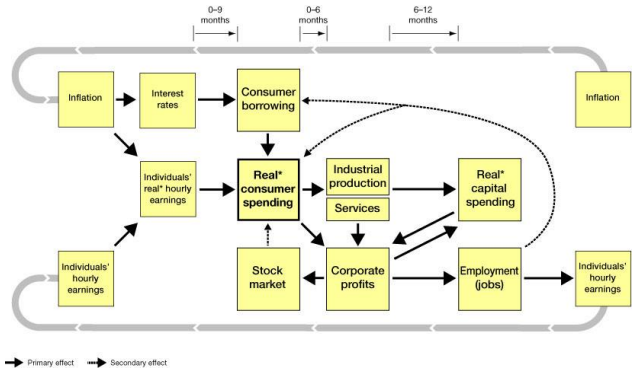
자료: Bloomberg, 동부 리서치

현재 4차 산업혁명 결과물의 소비여력 진단

실질소비지출에 영향을 주는 두 가지 요인에 의구심이 쌓이는 단계

4차 산업혁명의 결과물을 수용할 수 있는 소비 여건이 조성되고 있는지를 살펴보기 위하여 우선, 미국의 실질소비지출에 영향을 주는 요인을 고찰할 필요가 있다. 아래 [도표13]이 이를 나타내고 있다. 실질소비지출은 크게 두 가지 요인으로 움직인다. 하나는 소득을 가늠하는 시간당실질임금(Individuals real hourly earnings)이며, 다른 하나는 레버리지 환경을 대변하는 소비자 대출(Consumer borrowing)이다.

도표 13. 4차 산업혁명 결과물에 대한 소비여력은 미국 실질소비지출이 관건

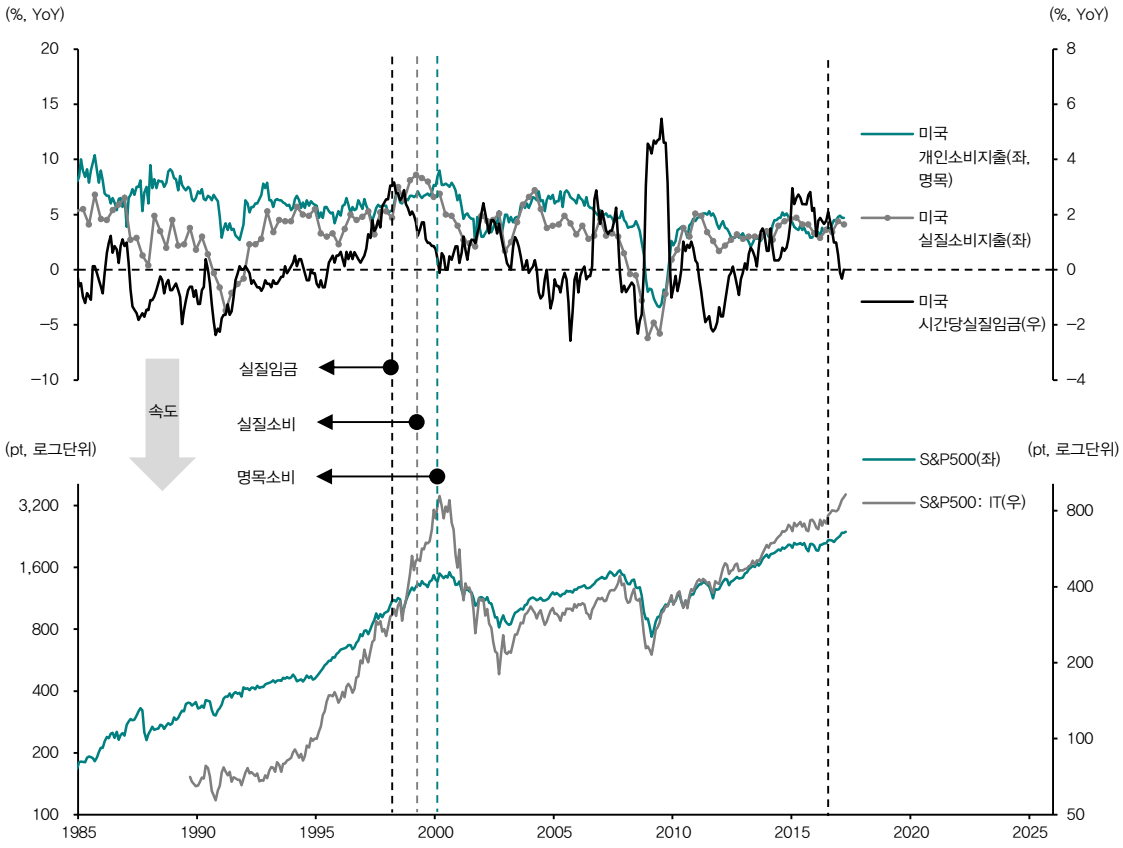


자료: Ahead of the curve, 동부 리서치

전자는 과거 사례에서도 증명된다. 1990년대를 보면 위 언급한 관계의 순서가 명확하다. [도표14]에서 보듯이, 시간당실질임금이 제일 먼저 변곡점을 형성하고, 이후 실질소비지출이 방향 전환에 들어가며, 최종적으로 개인소비지출이 하락하는 형태를 보였다. 이와 연동하여 주식시장도 움직였던 것이다. 그러므로, 지금 우리가 초점을 맞추는 미국 소비의 선행지표로, 시간당실질임금을 관찰하는 것이 유용하다는 결론을 이끌어 낼 수 있다. 조심스러운 것은 최근 시간당실질임금이 하락세를 유지했었다는 점이다. 이는 과거 사례처럼 시차를 두고 실질소비지출에 일정한 영향력을 미칠 수 있다. 즉, 4차 산업혁명의 결과물에 대한 소비 여력이 충분한가에 의구심이 나타날 여지가 있는 것이다.

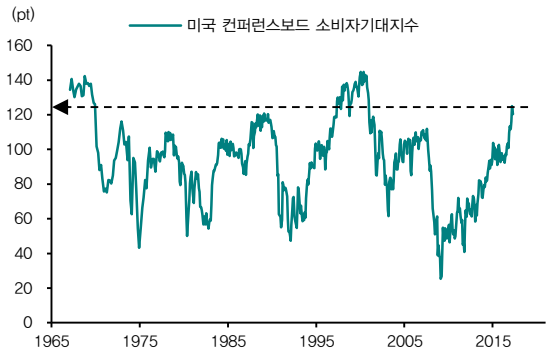
한편, 소비를 늘리기 위한 레버리지 환경도 만만치는 않다. 현재 심리적인 부분은 두말할 필요가 없을 정도로 양호하다. 지표의 수준으로만 보면 관련 통계가 발표된 이래 가장 높은 수준이다[도표15]. 이는 지금 주식시장과 연동한 부의 효과(Wealth effect)가 심리지표에도 묻어나는 현상이라 판단한다. 다만, 필립스 곡선에 따르면, 지금과 같은 미국의 실업률 흐름이 이어질 경우 물가의 상승 압력은 높아질 수 있다[도표16]. 이는 기준금리의 인상 확률을 높이고, 소비자 대출의 자금 조달 비용을 높일 수 있다.

도표 14. 1990년대에는 실질임금 → 실질소비 → 명목소비, 그리고 주식시장 순서로 하락



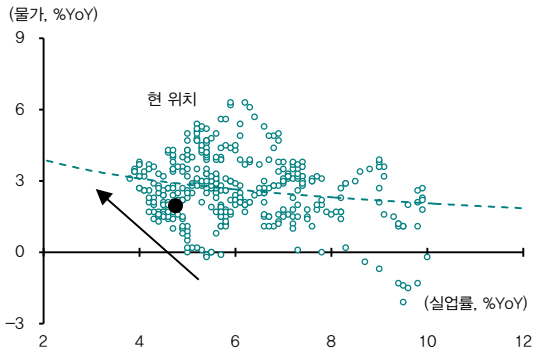
자료: Bloomberg, 동부 리서치

도표 15. 미국 소비심리 역사상 최고수준 근접



자료: Bloomberg, 동부 리서치

도표 16. 미국 필립스 곡선 볼 때, 물가 상승 여지



자료: Bloomberg, 동부 리서치

Ⅳ. 90년대 vs. 현재: 산업혁명 이끌어갈 공급변화

다음으로 1990년대 공급측면의 변화를 고찰해봄으로써, 산업혁명의 결과물이 주식시장에 묻어나기 위한 조건을 탐색하겠다.

90년대 산업혁명을 주도했던 공급측면의 움직임

당시 공급측면에서 IT 투자가 이뤄져야 하는 당위론적 이유가 존재

1990년대 IT 설비투자를 이끌었던 요인을 살펴보면, 첫째로는 앞서 언급했던 강한 수요의 뒷받침이 있었으며, 둘째로는 밀레니엄 버그에 대비하는 소프트웨어의 투자가 있었다. 수요측면을 제외하면, 공급측면에서 IT 투자가 이뤄져야 하는 당위론적 이유가 있었던 것이다.

이어지는 도표는 미국 개인소비와 IT 설비투자를 보여준다[도표17, 18, 19]. 소비의 개선 징후가 나타날 때 설비투자가 진행되며, 이는 IT에서도 마찬가지로 나타났다. 예를 들어, 하드웨어 투자 및 소프트웨어 투자는 미국 개인소비와 상관계수가 +0.6669이며, 소비에 따른 투자의 탄력성은 +1.8813이다. 소비 한 단위가 변할 때, 2배에 육박하는 단위의 투자가 이뤄지는 것이다. 이것이 1990년대 특히 강하게 나타났음은 물론이다.

당시의 IT 설비투자 흐름을 보면, 세부적인 변화도 관찰할 수 있다. [도표20]을 보자. 3차 산업혁명의 시작과 함께 IT 중에서 하드웨어의 투자는 지속적으로 늘어났다. 부동산을 제외한 민간총투자 대비하여 해당하는 투자의 비중을 계산했을 때, 1970년대 11%에 머물던 하드웨어 투자는 1990년대에 18%까지 확대된다. 그러나 IT 버블이 한창이던 1990년대 기간 동안 오히려 IT 하드웨어 투자 비중은 정체기를 맞는다. 이후 IT 관련 투자를 주도했던 것은 하드웨어가 아닌 소프트웨어였다. 소프트웨어 투자는 1994년 8%에 불과하던 것이 점차 증가하여 2000년에는 12%를 넘어섰다. 이는 두 가지로 풀이할 수 있는데, 하나는 하드웨어 발달 이후 소프트웨어의 투자가 이뤄질 수 있는 여건이 마련됐다는 것이고, 다른 하나는 당시 밀레니엄 버그에 대한 염려가 나타났던 것이다. 컴퓨터가 2000년 이후의 연도를 제대로 인식하지 못하는 결함이 발생할 수 있다는 견해에 따라 해당 투자가 증가했다. 즉, 공급측면에서 일정한 당위론적 이유가 있었던 것이다.

현재도 IT 투자 비중은 조금씩 늘어나고 있다. [도표21]에서 보듯이 하드웨어 투자는 절대금액 측면에서 2000년 형성했던 고점을 상회했으며, 소프트웨어 투자는 이미 하드웨어의 투자금액을 넘어서는 단계다. 이제 그 지속성에 대한 부분은 과거 1990년대 밀레니엄 버그처럼 당위론적 이유가 존재하거나, 혹은 강한 수요의 힘이 받쳐주는지에 달려있다고 할 것이다.

도표 17. 미국소비 vs. 하드웨어투자

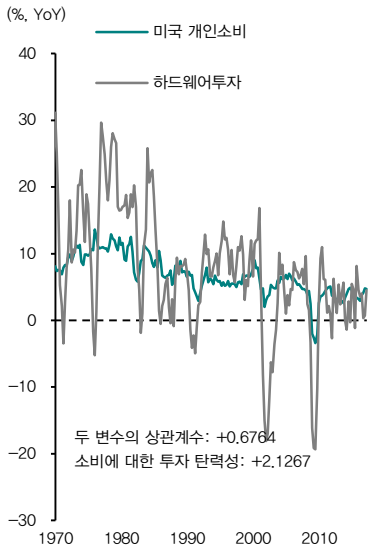


도표 18. 미국소비 vs. 소프트웨어투자

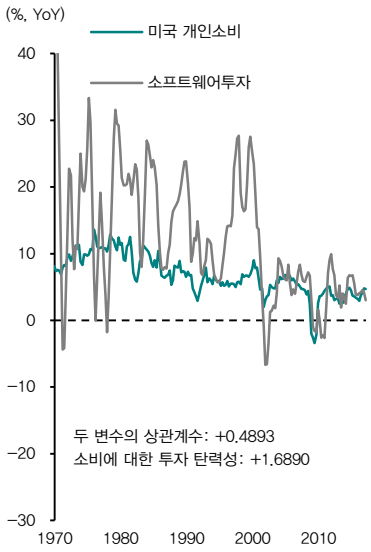
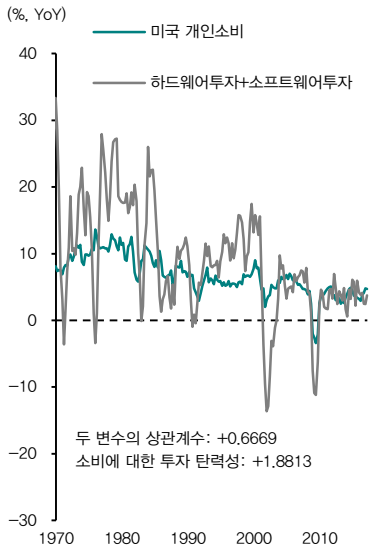
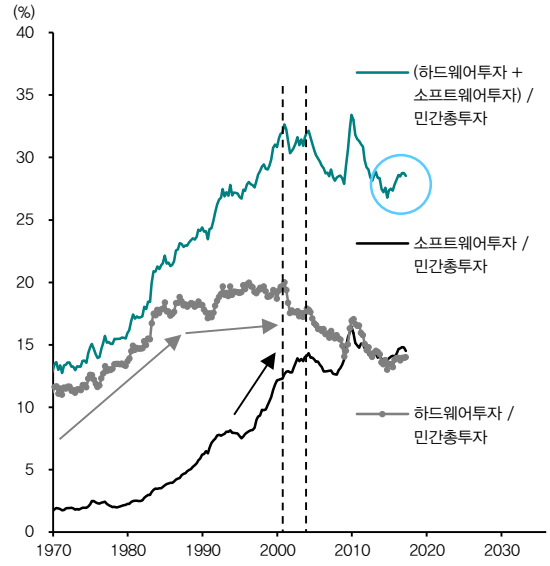


도표 19. 미국소비 vs. IT 총투자



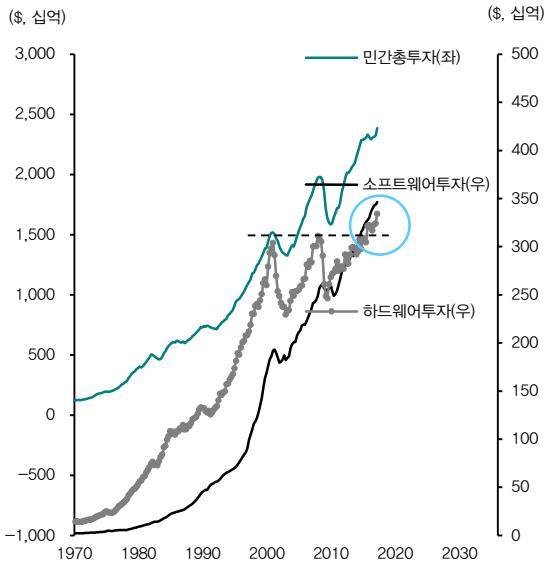
자료: Bloomberg, 동부 리서치

도표 20. 미국 민간총투자 대비 IT 투자 비중



자료: Bloomberg, 동부 리서치

도표 21. 미국 IT 투자 절대금액



자료: Bloomberg, 동부 리서치

일각에서는 4차 산업혁명에 대한 공급측면 확대의 당위론으로 정부주도의 투자를 언급하기도 한다. 여기서 필자는 다소 다른 견해를 가지고 있는데, 산업혁명은 전형적인 창조적 혁신 사이클이라는 점이 주요하다. 물론, 정부의 역할에 따라서 그것의 증폭 혹은 감소 효과가 나타날 수는 있으나, 탄생 자체를 도모할 수는 없다. 이는 순전히 개별 경제주체의 몫이 된다.

개별기업에게 요구되는 준비 태세

실적개선과 함께 배당성향이 낮아질 때 산업혁명의 결과물이 주식시장에 강하게 투영

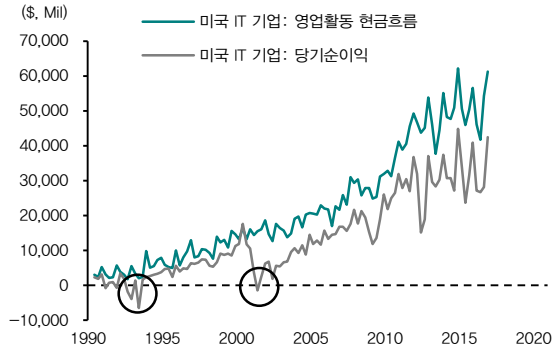
마지막으로 살펴볼 것은 공급자들이 어떠한 견해를 가지고 있느냐이다. 4차 산업혁명에 대한 준비의 필요성을 강하게 느낀다면, 기업의 활동 보고서라고 할 수 있는 각종 재무제표에도 그것이 묻어나야 한다. 이를 위하여 미국 IT 업종 관련 기업 중, 1990년대부터 재무제표가 공시됐으며, 시가총액이 큰 기업 상위 25개사의 현황을 조사했다.

기본적으로 미국 IT 기업들의 상황은 나무랄 데가 없다[도표22]. 지난 25년간 전체 기업이 적자를 기록했던 순간은 1994년과 2000년 후반 단 두 번밖에 없다. 이후로는 지속적인 수익 제고가 이뤄졌다. 이에 따라 미국 IT 기업들의 현금 및 현금등가물이 사상 최대로 쌓여 있음은 물론이다.

다만, 미국 IT 기업들은 이 같은 현금성 자산을 적극적으로 투자지출에 사용하지 않고 있다. [도표23]에서 보듯이, 미국 IT 기업들의 현금 및 현금등가물이 총자산에서 차지하는 비중은 2000년 초반을 기점으로 내려오고 있다. 한때 15%를 넘던 것이 이제는 8%대를 기록하는 모습이다. 이는 대규모 투자를 염두에 둔 자금 확보와 거리가 멀다. 오히려 미국 IT 기업들은 현금성 자산을 다른 곳에 사용했다. 주주환원이 그것이다. 미국 IT 기업들의 배당성향은 2000년 초반까지 5% 언저리에 머물렀지만, IT 버블 붕괴가 끝난 이후 점차 높아져서 이제는 40%에 육박한다.

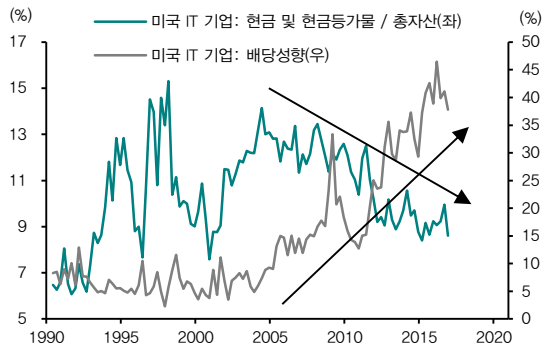
미국 IT 기업들의 실적과 배당성향을 관찰하면 유의미한 결과를 이끌어 낼 수 있다. 이를 나타낸 것이 [도표24]이다. 1990년대 IT 버블 시기를 보면, 미국 IT 기업들의 실적 개선과 배당성향 하락이 동시에 나타났다. 이 같은 모습은 전반적인 상황이 우호적이며, 미래 투자를 통한 추가적 실적 개선의 가능성을 높게 보는 데에서 비롯된다. 이는 2009년부터 수년간 진행된 스마트폰 혁신기에도 동일하게 나타난다. 중요한 것은 현재인데, 지금 미국 IT 기업들의 실적 개선이 나타나고 배당성향도 줄어들고 있다는 점이 눈에 띈다. 다만, 아직 배당성향 수준 자체가 높다. 미래 투자에 대한 준비의 의지가 충만한지 확신을 가지기 어렵다.

도표 22. 지난 25년간, 미국 IT 기업들의 실적 추이



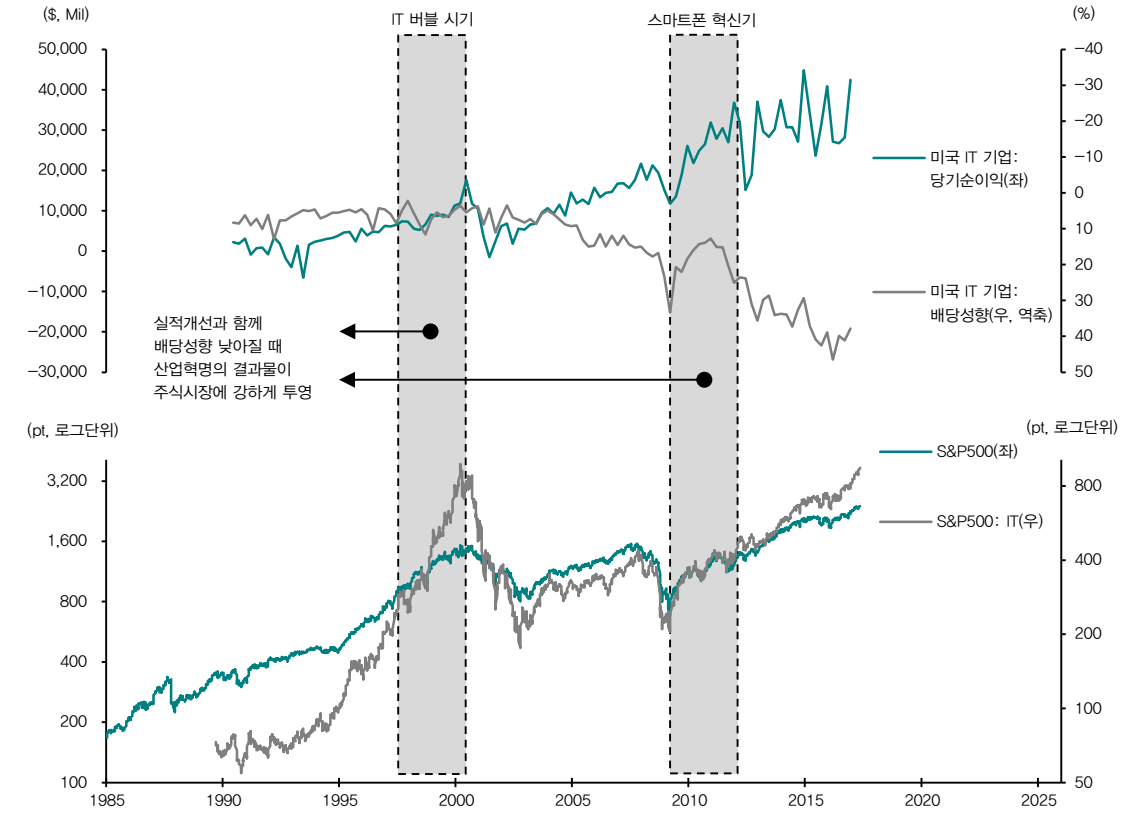
자료: Bloomberg, 동부 리서치

도표 23. 미국 IT 기업들의 현금성 자산 비중과 배당성향



자료: Bloomberg, 동부 리서치

도표 24. 실적개선과 함께 배당성향이 낮아질 때 산업혁명의 결과물이 주식시장에 강하게 투영



자료: Bloomberg, 동부 리서치

V. 4차 산업혁명의 주식시장 본격 투영을 위한 조건

이상에서 우리는 3차 산업혁명의 결과물이 주식시장에 강하게 투영됐던 1990년대와 함께, 4차 산업혁명의 시작이라고 할 수 있는 현재의 상황을 살펴봤다. 이를 토대로 4차 산업혁명의 본격화를 위한 조건을 정리하겠다.

다시 한번 역사적 관점에서

4차 산업혁명, 기술 촉발 단계를 넘어 계몽 과정에 접어들 때, 주식시장 강하게 반응할 것

결론을 내기에 앞서 잠시 역사적 관점에서 얘기할 부분이 있다. 지난 1, 2, 3차 산업혁명과 이에 반응했던 주식시장을 살펴보면, 4차 산업혁명이 주식시장에 묻어나기 위한 대략의 시간을 가늠할 수 있다.

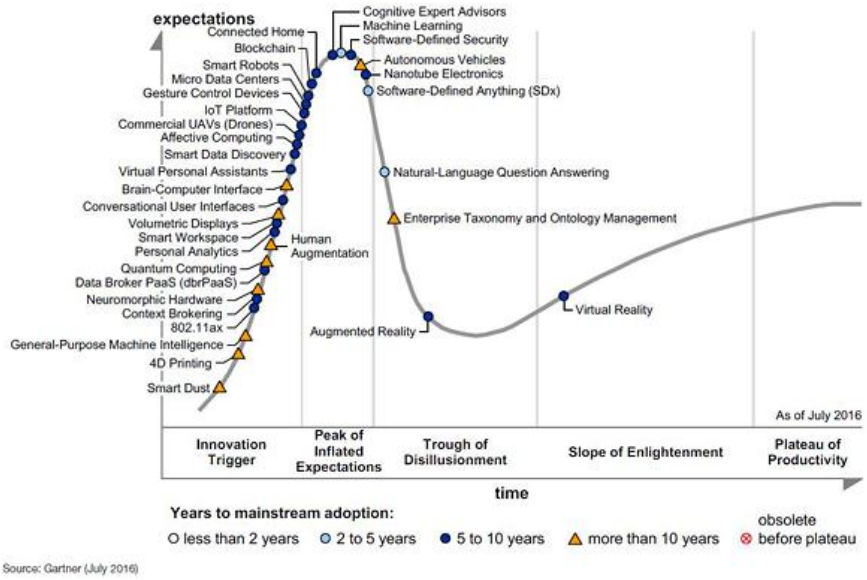
돌이켜보면, 각 산업혁명에 의한 주식시장의 반응이 나타난 것은 새로운 기술이 소개될 때보다는, 이것이 인간의 생활에 강하게 밀착되기 시작할 때였다. 1차 산업혁명 기간이 1760년대부터 1840년대까지였으며, 이에 반응한 주식시장에서의 철도 투자 버블은 한참의 세월이 흐른 1845년에 일어났다. 2차 산업혁명 기간은 1870년대부터 1900년대 초까지였으며, 그 결과물에 대한 환희가 주식시장에 묻어난 것은 역시 상당한 시간이 흐른 뒤인 1900년 초와 1920년대였다. 3차 산업혁명 기간은 1960년대부터 1990년대까지로 구분되며, 이것에 동조하여 주식시장이 타오른 것은 1990년대 후반이었다. 여러 전문가들의 견해처럼, 지금이 4차 산업혁명의 시작 시점이라고 보면, 주식시장이 이것에 맞춰 움직이기에는 아직 시간의 조건을 충족하지 않은 것이다.

가트너가 제안한 하이퍼 사이클에 따르면, 4차 산업혁명 관련 기술들은 아직 기술 촉발 단계에 머무르는 것으로 조사되고 있다. 이처럼 부풀려진 기대는 정점을 지나 환멸에 이르며, 다시 계몽의 단계로 접어든다. 바로 이러한 계몽의 시기에 4차 산업혁명 관련 기술들은 인간의 실생활에 더 가깝게 다가올 것이다. 그리고 이러한 때가 진정으로 4차 산업혁명과 관련하여 주식시장의 반응이 격렬하게 나타날 시기라는 것을 역사는 말해주고 있다.

도표 25. 역사적으로 보면, 각 산업혁명의 말미에 주식시장이 강렬하게 반응

자료: http://www.econ.yale.edu/~shiller/, 동부 리서치

도표 26. 하이퍼 사이클에 따르면, 4차 산업혁명 관련 기술들은 아직 '기술 촉발' 단계



자료: Gartner, 동부 리서치

세 가지 선결 과제

주식시장, 수요측면, 공급측면 변화가 요구

정리해보자. 4차 산업혁명이 본격적으로 주식시장에 묻어나기 위해서는 다음의 조건이 충족되어야 한다고 판단한다.

- ✓ **첫째**, 주식시장에서 세 가지 주식이 동시에 상승 태세를 갖춰야 한다. 기본적으로 4차 산업혁명 관련주, 이에 대한 시설투자의 정도를 가늠할 수 있는 금융주, 그리고 4차 산업혁명의 결과물을 소비할 여력이 충분하다는 것을 나타내는 경기소비재 관련주 등이 긍정적으로 움직여야 한다. 이들 삼박자가 갖춰질 때, 4차 산업혁명 관련주의 상승은 더욱 견고하고 지속적이 된다. 현재 다른 조건은 만족하지만, 단 한 가지 경기소비재 관련주의 부진이 나타나고 있다는 점이 아쉽다.

- ✓ **둘째**, 수요측면에서 4차 산업혁명 결과물을 소비할 수 있는 여건이 갖춰져야 한다. 신기술에 대한 적응과 소비의 정도가 높은 미국을 보면, 수요측면에서는 언제나 그들의 실질소비지출 증가율이 관건이었다. 여기서 실질소비지출 증가율은 다른 두 가지 요인이 만나야 개선세를 보였다. 하나는 시간당실질임금 증가율의 상승이고, 다른 하나는 물가 상승률의 안정이다. 현재 이들 두 가지 모두 논란의 여지가 있다는 점에서 관찰이 요구된다.

- ✓ **셋째**, 공급측면에서 4차 산업혁명을 대비하기 위한 기업들의 시설투자 준비 태세가 마련되어야 한다. 산업혁명의 결과물로 기업의 실적이 개선되는 때에서는, 오히려 배당성향이 줄어드는 모습을 보였다. 기업의 입장에서 보면 이는 향후로도 시설투자에 의한 수익 개선을 기대할 수 있기 때문이다. 이에 이익의 내부 유보를 진행하는 것이다. 다만, 현재 미국 IT 기업들을 기준으로 보면, 아직도 배당성향이 대단히 높다. 이것이 낮춰질 때를 보다 긍정적인 신호로 받아들일 수 있을 것이다.

즉, 세상의 큰 흐름을 보면, 4차 산업혁명이 주식시장에 본격적으로 묻어나기 위해서 아직 시간이 필요하다고 판단한다.

첨언하며

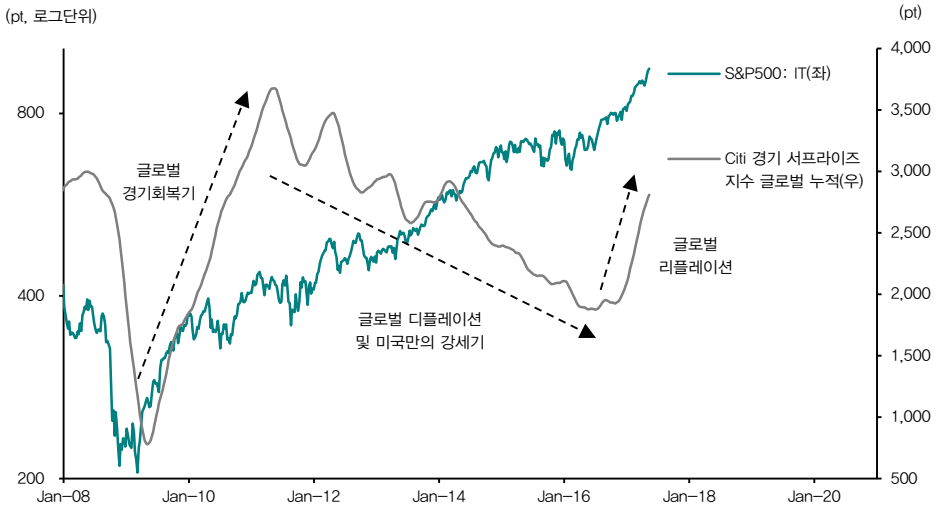
그렇다면 지금 주식시장에서 4차 산업혁명 관련주의 움직임은 무엇인가?

첨언하고 싶은 것이 있다.

우리의 결론과 달리 지금 주식시장에서는 4차 산업혁명 관련주가 주목받고 있다. 이에 관해서는 지금의 상황에 기초하여 설명하는 것이 도움이 될 듯하다. [도표27]을 보자. 글로벌 주식시장 전반은 2009년부터 2011년까지의 경기 회복기를 지나서, 2012년부터 2015년까지 글로벌 디플레이션 및 미국만의 강세기를 보냈다. 2016년 들어서는 재차 글로벌 리플레이션이 진행되면서 모두 같이 회복되는 모습을 보인다. 이때 경기 회복에 의한 수요 탄력성이 높은 경박단소에 속하면서도, 공급부족을 겪고 있는 것이 IT 업종이다. 이로 말미암아 2016년부터 현재까지의 경기 회복기에 IT 업종이 가장 큰 상승세를 시현하고 있는 것이다. 최근에는 일부 IT 기업들이 시설투자 확장의 의지를 내비침에 따라 관련주가 동반하여 상승하고 있는 실정이다. 필자는 이러한 분위기 아래에서 넌지시 4차 산업혁명이라는 스토리가 스며들고 있다고 판단한다.

4차 산업혁명의 본격화 조건이 무르익지 않았다면, 이들 관련주는 투자의 대상(조정 시 매수)이기보다는 대응의 대상(조정 시 손절매)으로 바라봐야 할 것이다. 투자자의 입장에서는 2016년 초부터 시작하여 1.5년을 진행한 소순환 사이클의 움직임이 중요하다. 해당하는 사이클에 대응하는 태도에 따라 투자 성과가 나뉘게 되리라 본다. 길게 볼 것은 아니라는 말이다.

도표 27. 지금 IT로 대변되는 4차 산업혁명 관련주의 상승은 경기 소순환 사이클에 동조한 움직임



자료: Bloomberg, 동부 리서치

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

Note

Note

동부증권 리서치센터

팀 명	담 당	애널리스트	직 위	(02) 369–	@dongbuhappy.com
리서치센터	자산시장	장화탁	센터장	3370	mousetak
자산전략팀	신용분석	박정호	팀장	3337	cheongho
채권전략파트	채권/FX전략	문홍철	파트장	3436	m304050
	신용분석	이혁재	선임연구원	3435	realsize84
	RA	최혁재	연구원	3963	jaychoi
주식전략파트	주식전략	강현기	파트장	3479	hygkang
	해외주식/파생	설태현	선임연구원	3709	thseol
	경제/시황	권아민	선임연구원	3490	ahminkwon
투자솔루션파트	원자재/헤지펀드	유경하	파트장	3353	last88
	퀀트	남기윤	수석연구원	3432	486ngy
	대체투자	정승기	선임연구원	3173	seungki.jeong
	RA	정세록	연구원	3273	aing888
산업분석1팀	은행/보험	이병건	팀장	3381	pyrrhon72
컨슈머트렌드파트	음식료/유통	차재헌	파트장	3378	imcjh
	제약/바이오	구자용	연구위원	3425	jaykoo
	엔터/레저/인터넷/게임	권윤구	수석연구원	3457	ygkwon84
	생활용품/의류	박현진	선임연구원	3477	hjpark
글로벌크레딧파트	글로벌크레딧	유승우	파트장	3426	seyoo
	RA	신은정	연구원	3458	ej.shin
	DTP	윤나라	사원	3360	dbsskfk2
산업분석2팀	IT총괄	권성률	팀장	3724	srkwon
	자동차/부품/타이어	김평모	수석연구원	3053	pmkim
	IT mid-small caps	권 휼	선임연구원	3713	hmkwon86
시클리컬파트	조선/기계/철강	김홍균	파트장	3102	usckim10
	건설/건자재/부동산	조윤호	연구위원	3367	uhno
	항공/운송	노상원	수석연구원	3737	swnoh
	화학/정유/유틸리티	한승재	선임연구원	3921	sjhan
	RA	박성재	연구원	3321	psj1127
	DTP	박지혜	사원	3731	pjh0520

동부증권

본 사

본사 영업부	02) 369-3200	서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (동부증권빌딩 1~2층)

서울지역

강남금융센터	02) 3474-9000	서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)
도곡금융센터	02) 568-3700	서울특별시 강남구 언주로30길 39 (삼성SE타워 5층)
동부금융센터	02) 3011-5000	서울특별시 강남구 테헤란로 432 (동부금융센터빌딩 3층)
청담금융센터	02) 514-1414	서울특별시 강남구 영동대로 646 (동흥빌딩 2층)
목동	02) 2636-6000	서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS기독교방송 1층)
서초	02) 597-9100	서울특별시 서초구 서초중앙로 125 (로이어즈타워 3층)
압구정금융센터	02) 3445-8800	서울특별시 강남구 논현로 176길 14 (증권빌딩 2층)
을지로금융센터	02) 753-9000	서울특별시 중구 남대문로 103 (동부빌딩 3층)
잠실	02) 419-6200	서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 45 (루터회관 1층)

경기지역

분당	031) 718-7000	경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보명프라자 4층)
인천	032) 518-3434	인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층)
평촌	031) 382-6200	경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (홍국생명빌딩 4층)
진접	031) 572-4020	경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 3층
화성향남	031) 366-0900	경기도 화성시 향남읍 삼천병마로 216 3층

대전 · 충청지역

대전	042) 522-6600	대전광역시 서구 도산로 51 (도마라이프클리닉센터 3층)
둔산	042) 489-9500	대전광역시 서구 둔산서로 59 (고은손병원빌딩 2층)
천안	041) 569-7000	충청남도 천안시 서북구 동서대로 129 (에이엠타워 2층)
청주	043) 253-9400	충청북도 청주시 흥덕구 2순환로 1229 (고속터미널 2층)

부산 · 경상지역

남포	051) 242-6000	부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)
부산	051) 515-6200	부산광역시 동래구 충렬대로 353 (BNK부산은행 건물 2층)
센텀	051) 741-7200	부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우드럼프스퀘어 2층)
양산	055) 388-0900	경상남도 양산시 양산역1길 24 (영동프라자 1층)
창원	055) 600-5500	경상남도 창원시 의창구 두대동 333 시티세븐 (트레이드센터 3층)
대구	053) 476-4000	대구광역시 수성구 무학로 99 (호연빌딩 2층)
범어	053) 745-4900	대구광역시 수성구 달구벌대로 2348 (수협빌딩 2층)
포항	054) 275-3100	경상북도 포항시 북구 중흥로 301 (신아빌딩 1층)

광주 · 전라지역

광주	062) 225-6900	광주광역시 남구 봉선로 164 (비아로마삼환빌딩 4층)
전주	063) 229-2211	전라북도 전주시 완산구 백제대로 140 (효자메디컬센터 2층)

강원지역

강릉	033) 641-7800	강원도 강릉시 강릉대로 270 (구) 고속버스터미널 건너편
원주	033) 765-9400	강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.