



IMF의 성장률 전망치 하향, 그래도 방향성은 회복

1. IMF, 전역적인 성장률 전망치 하향 조정

- IMF는 10월 WEO를 통해 기존에 비해 글로벌 성장률 전망치를 전역적으로 하향 조정
- 전세계 성장률은 올해 3%, 내년 3.4%로 제시되었는데 이는 지난 7월 업데이트 당시 수치에 비해 -0.2%p, -0.1%p 각각 하향 조정된 것
- 성장률 전망 하향의 근거는 무역장벽 강화, 무역 및 지정학적 불확실성 증가, 기타 구조적 문제 등으로 제시

2. 다행스러운 부분은 방향성의 회복 전환 가능성

- IMF 측에서는 미중간 관세철폐가 이루어 지는 상황이라면 성장률 전망치가 +0.8%p 상향될 수 있다고 하지만 당장 이를 기대하기는 어려워 보임
- 추정치의 하향조정은 부정적인 이슈지만, 성장률의 방향성이 바뀐다는 점은 긍정적인 해석이 가능
- 성장률은 올해를 저점으로 2020년 회복세를 전망하고 있으며, 글로벌 교역량 역시 올해를 저점으로 반등을 보일 것으로 전망

3. 신흥국의 상대 강도 측면에서도 긍정적 전망

- 또 한가지 긍정적인 모습은 신흥국 성장률의 상대 강도가 회복될 것으로 전망되고 있다는 점
- 선진국 성장률은 내년까지 바닥권이지만 신흥국은 올해를 저점으로 반등에 성공할 것으로 전망
- 최근 발표된 OECD 경기 선행지수도 상대적으로 신흥국 모멘텀이 강하다는 점을 시사하고 있으며 이는 증시에도 영향을 미칠 수 있음



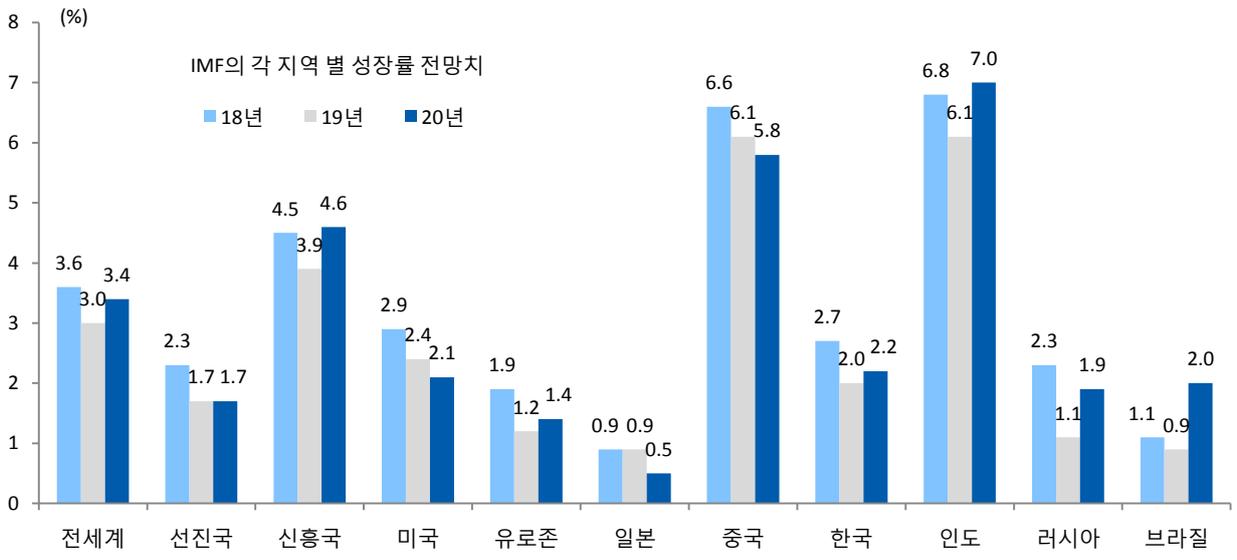
주식시장 투자전략

1. IMF, 전역적인 성장률 전망치 하향 조정

IMF의 WEO가 발표됐다. 그리 긍정적인 톤의 전망으로 보기는 어렵다. 우선 제목부터 ‘Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers’라고 제시되어 있는데, 글로벌 제조업 사이클의 회복기에 탄력적인 성장세를 기대할 수 있는 우리 경제 구조 상 그리 긍정적인 전망은 아닐 것으로 추측해 볼 수 있는 제목이다.

실제로 제시된 전망치들은 부정적이다. 글로벌 성장률 전망치는 올해 +3.0%, 20년 +3.4%성장으로 지난 7월 업데이트 당시 수치들에서 -0.2%p, -0.1%p 하락했다. 선진국은 19년과 20년을 모두 +1.7% 성장으로 전망했으며, 신흥국은 올해 3.9%에서 내년 4.6%로 저점 통과를 전망했다. 거의 대부분의 지역에서 성장률 전망치의 하향 조정을 단행한 것인데, 특히 무역의존도가 높은 홍콩, 싱가포르, 한국 등 아시아 주요 교역국가들의 성장률 전망치가 큰 폭으로 하향조정됐다. 한국에 대해서는 올해 +2.0%, 내년 +2.2%로 각각 -0.6%p를 하향 조정했다. 보고서에서는 경제지표 부진의 원인을 무역장벽의 강화, 무역과 지정학적 불확실성 증가, 선진국의 생산성 부진 및 고령화 등의 구조적 요인들을 제시했다. 더불어 미-중간 무역 분쟁의 완화가 최우선과제로 제시했으며, 불확실성에 따른 경기 둔화 방어를 위해 적극적인 재정정책의 필요성을 언급했다.

[차트1] IMF는 무역 분쟁과 지정학적 리스크 그리고 구조적인 문제점 등의 악영향을 반영해 글로벌 성장률 전망치를 전반적으로 하향 조정.



자료: IMF, 유인타증권 리서치센터



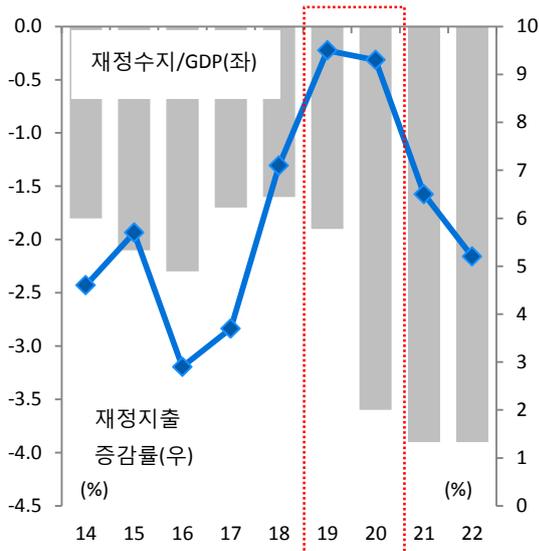
주식시장 투자전략

2. 다행스러운 부분은 방향성의 회복 전환 가능성

언급된 구조적 문제 같은 경기 둔화의 원인 변수들이 쉽게 해소되기는 힘들다. 그나마 기대의 영역에 있는 것이 적극적 재정정책과 무역분쟁의 완화인데, 전자와 관련해서는 최근 중국의 채권 발행 확대, 독일의 재정 지출, 한국의 정부의 태도 변화 등 적극성이 제고되는 조짐은 나타나고 있다. 또, IMF는 현 상황에서 부과된 관세들이 철폐될 경우 성장률이 내년까지 +0.8%p 상승할 수 있다는 여지도 제시했다. 물론 무역분쟁에 있어 관세철폐까지 가는 '빅딜' 상황을 기대하는 것이 쉽지는 않지만, 휴전에 이어 추가 협상이 진행될 여지가 있다는 점은 적어도 심리 측면에서 부담을 완화시켜 주는 요인이다.

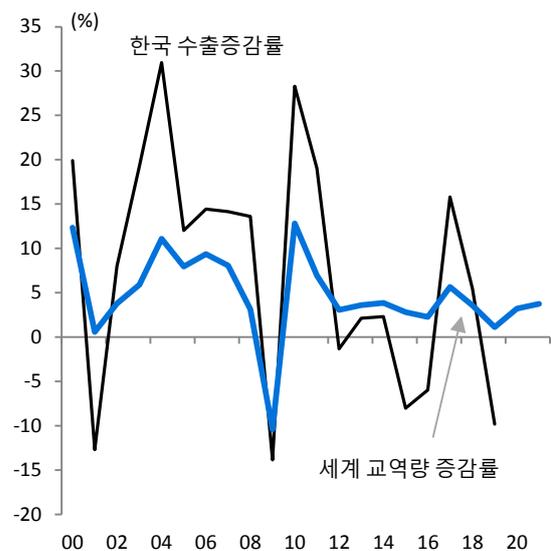
하향 조정되는 성장률 추정치가 만족스럽지 못한 것은 사실이지만, 방향성에도 주목해 볼 필요가 있다. 살펴 본 바와 같이 글로벌 성장률은 올해를 저점으로 내년 회복하는 방향성이 전망되고 있으며, 우리 입장에서 보다 중요한 글로벌 교역량 역시 19년 +1.1%를 저점으로 내년 +3.2%까지 회복할 것으로 전망하고 있다. +3.2%의 교역량 증가가 절대적으로 높다고 보기는 어렵지만 글로벌 금융위기 이후 평균 교역량 증가율 수준이며, 한국의 수출 증감률 역시 같은 방향성을 보인다. 폭이 만족스럽지 못하다 해도 적어도 사이클 상의 저점 통과는 확인될 수 있다는 점에 무게를 둘 필요가 있다는 판단이다.

[차트2] 내년, 재정적자 확대를 수반한 +9%대의 재정지출 증가를 통해 정부의 적극성이 확인될 것으로 기대



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트3] 글로벌 교역량 증감률이 바닥을 통과할 것으로 전망. 수치도 중요하지만 방향성 역시 눈 여겨 볼 부분



자료: IMF, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

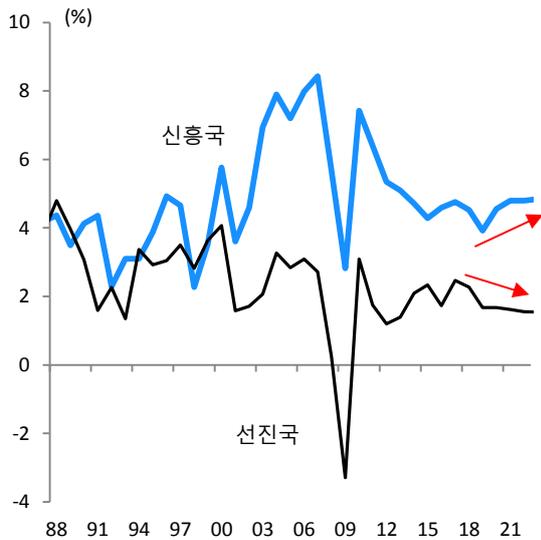


주식시장 투자전략

3. 신흥국의 상대 강도 측면에서도 긍정적 전망

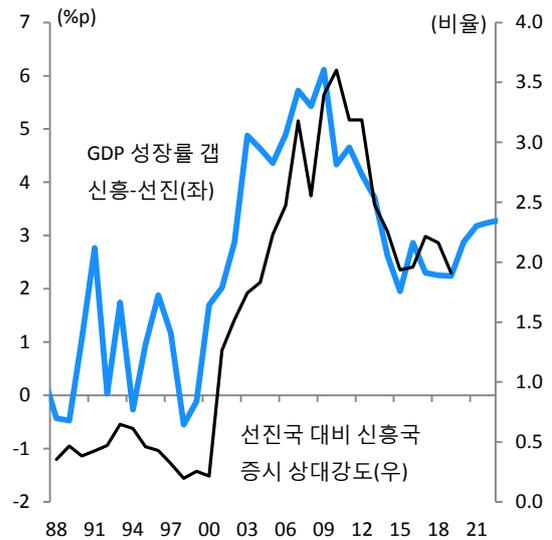
또 한가지 긍정적으로 볼 수 있는 부분은 신흥국 성장률의 상대 강도 회복전망이다. 앞서 언급했던 바와 같이 선진국은 올해와 내년 각각 1.7%씩 성장하며 방향성 측면에서 뚜렷한 모멘텀을 찾아보기 어려울 것으로 전망되고 있다. 반면, 신흥국은 각각 3.9%, 4.6% 성장으로 기준에 비해 낮아지기는 했지만 올해 저점 통과가 전망되고 있다. 계산해 보면 올해 선진국과 신흥국의 성장률 격차는 +2.24%p로 00년대 초반 세계화 완성 국면에 접어든 이후 가장 낮은 수준으로 볼 수 있는 레벨이다. 그러나 IMF의 전망치는 올해를 저점으로 회복될 것으로 전망하고 있다. 즉, 신흥국 증시가 매크로 모멘텀 측면에서 상대적으로 우위에 있는 상황이 예상되고 있다는 것이다. 실제로 이 같은 상황은 아래 그림에서 볼 수 있는 바와 같이 증시의 상대 강도에도 꽤 의미 있는 상관성을 보여준다. 기본적으로 매크로 환경에 대한 기대가 크지 않은 상황이나, 최근 발표된 OECD 경기 선행지수에서도 이와 유사하게 신흥국의 상대 강도 회복이 나타나고 있다. 재개되는 통화정책이 위험자산에 대한 선호도를 유지시켜줄 수 있는 상황 하라는 점까지 같이 감안한다면, 신흥국 증시의 상대적인 매력도 제고도 기대해 볼 수 있다는 판단이며, 이는 국내 증시에도 긍정적인 환경이라고 볼 수 있다.

[차트4] 공히 추정치 레벨 하향이 진행됐지만, 선진국과 신흥국의 향후 경로는 방향성이 상이하게 전망되고 있음



자료: IMF, 유안타증권 리서치센터

[차트5] 신흥국과 선진국의 성장률 스프레드가 확대될 것으로 전망. 이는 증시 상대강도에도 영향



자료: IMF, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터