

Perspective

2022 년 전망: 글로벌 주식과 테마 주식

가격결정력이 2022 년 글로벌 주식의 열쇠가 될 것입니다. 왜 그런지 설명 드리겠습니다.



알렉스 테더(Alex Tedder)

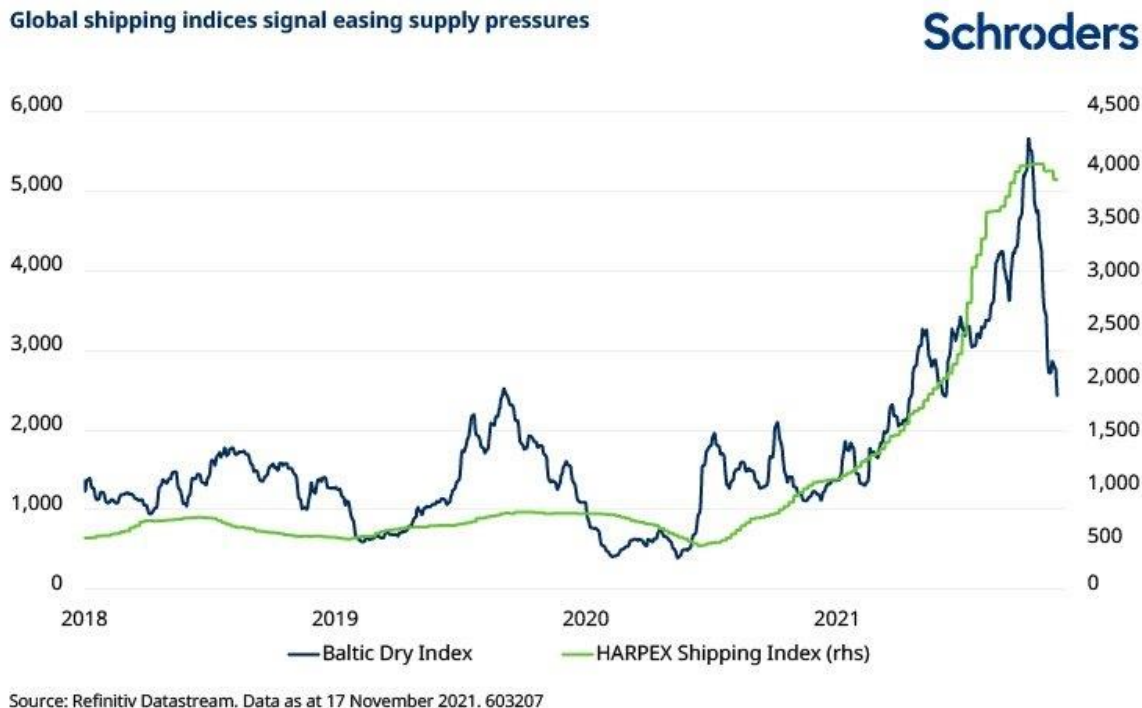
글로벌·미국 주식 대표 및 CIO(Head and CIO of Global and US Equities)

- 공급망 혼란이 상당히 심각하지만 2022 년 완화될 것입니다.
- 인플레이션은 여러 산업에서 상당한 리스크로 남아 있습니다. 에너지 가격을 필두로 하여 투입 원가가 상승하였고 이미 구조화되면서 소비자물가와 임금에 영향을 미치고 있습니다.
- 매출이익률이 압박을 받을 가능성이 높기 때문에 가격결정력이 중요해질 것입니다.

2022 년 대부분 산업에서 공급망 혼란은 완화될 것

코로나19로 인해 생산시설이 폐쇄되고 운송과정에서 병목현상이 발생함에 따라 2021년 공급망에 상당한 혼란이 발생했으나 2022년에 들어서면서 상황은 호전될 전망입니다.

공급망 적체(backlogs)는 역사적으로 일정 기간 압박을 받은 후 상당히 빠르게 조정되는 양상을 보였습니다. 시장이 증가한 수요에 신속히 대응하고 재고 확충이 이루어지기 때문입니다. 2022년도 다르지 않을 것입니다. 그리고 실제로 화물 선적률은 이미 하락하기 시작했습니다.



그러나 에너지 가격은 여러 가지 이유로 계속 높게 유지될 전망입니다. 경제 회복으로 석유와 가스의 수요는 증가하고 있는 반면 에너지 공급 성장률은 정체된 상태입니다. 각국 정부가 에너지 회사들에게 재생에너지에 대한 지출을 늘리도록 장려함에 따라 전통적인 탐사와 생산에 대한 지출은 축소되었습니다. 그러한 투자 축소의 결과로 현재 공급은 여유가 없는 상태이며 많은 경우 상당히 빠르게 위축될 전망입니다. 특히 배출량 목표를 충족시키려면 불가피한 일입니다. 그 결과 전통적인 에너지 가격은 상당 기간 높게 유지될 것으로 예상됩니다.

미래에 석유와 가스 매장량의 가치는 지금의 내재가치에 비해 훨씬 낮아질 것이 분명합니다. 그러나 당분간은 전통적인 에너지가 비정상적일 정도로 높은 현금흐름과 수익을 발생시킬 수 있습니다. 다만 그것이 시장의 컨센서스라고 확신할 수는 없습니다.

여전히 우려로 남아 있는 인플레이션

펀드매니저들은 인플레이션이 “일시적”이지 않을 수도 있다는 점을 한 동안 우려하였고, 지금까지 전조는 좋지 않은 상태입니다. 10월 미국의 생산자물가지수는 8.6% 상승하면서 충격을 안겼습니다. 이는 에너지와 원자재 가격의 인상에서부터 빠르게 증가하는 인건비까지 가격 인상의 전방위적 확대를 시사합니다.

후자의 현상은 많은 경제학자들을 당황하게 했습니다. 미국과 유럽에서 모두 상당 비율의 인력이 업무에 복귀하지 않았는데, 그로 인해 노동력 부족이 임금에 상당한 상승 압력을 가했고 미국의 평균 시간당 임금은 현재 5% 증가했으며,

향후 더욱 가파르게 상승할 전망이다. 노동자들이 주거비와 유류비 상승을 이유로 임금 인상을 요구하고 있기 때문입니다.

전반적으로 볼 때 공급 부족 사태는 어느 정도 진정되었지만 가격 압박은 여전히 심각하고 10 월 소비자물가 상승률은 1982 년 이래 최고치인 6.2%에 달했습니다. 그런데 이것은 충분히 예견된 결과였습니다. 특히 전 세계 주요 지역이 모두 강한 회복 모멘텀을 보이고 있기 때문에 가격 압박의 방향이 빠르게 전환되기는 어려울 것입니다.

여러 산업에서 매출이익률이 압박을 받게 될 것

2021년 기업들의 실적은 뚜렷한 강세를 보였습니다. 2020년 말 코로나19 백신이 승인된 이후 기록적인 통화·재정 부양책이 산업 활동의 빠른 회복을 위해 힘을 실어주었습니다. 예를 들어 S&P 500 지수에 편입된 미국 기업들의 경우 2021년 주당순이익이 2020년 대비 65% 상승한 225달러에 달할 전망입니다.

2021 년에 실적이 그렇게 우수했다는 사실은 2022 년에 상당한 어려움에 직면할 가능성을 높입니다. 미국의 매출이익률이 역대 최고 수준으로 회귀해 있을 뿐만 아니라 투입 원가의 상승 여파를 완전히 체감하기 전이기 때문입니다. 노동시장이 경색되면서 여러 산업에서 자격요건을 갖춘 인력을 확보하기 위한 경쟁이 벌어지고 있는 가운데 매출이익률에 대한 압박은 특히 서비스 섹터에서 더욱 거세질 전망입니다. 이 모든 것이 작용하여 수익을 내기 훨씬 더 어려운 환경이 만들어집니다.

향후 12-24 개월 동안 핵심 요소로 작용할 가격결정력

그러한 환경을 고려할 때 2022년 주식에는 분명한 리스크가 존재합니다. 특히 미국에서 밸류에이션이 비교적 확대된 상태이기 때문입니다. 강세시장은 수명을 다해서 끝나는 것이 아니라 오래된 격언이 지금에 딱 들어맞는 말인 것 같습니다.

기업들이 가격 상승분을 소비자에게 전가함으로써 향후 12개월을 잘 버텨낼 가능성도 있습니다. 가계 재정은 대체로 양호한 상태이며 임금이 상승함에 따라 소비자 가격이 5% 정도 상승하는 것은 감당할 수 있는 수준이라고 소비자가 판단할 수도 있을 것입니다.

그러나 제품의 차별성이 아예 없거나 거의 없는 파편화된 산업에 속한 많은 기업들은 원가 상승분을 전가할 수 없을 것입니다.

지금 환경에서는 필수소비재와 산업재 섹터가 투입 원가의 상승에 가장 취약할 것으로 보입니다. 곡물과 설탕 또는 철강과 구리와 같은 기본적인 원자재 가격이 가파르게 상승하고 있기 때문입니다. 해당 산업들은 대체로 가격경쟁력이 높습니다.

그러나 네슬레(Nestle)와 같이 눈에 띄는 예외도 있습니다. 네슬레는 강력한 글로벌 커피 시장지배력에 힘입어 2021년 3분기에 2020년 대비 4% 넘게 가격을 올릴 수 있었습니다. 반면에 유니레버(Unilever)나 피앤지(Proctor & Gamble) 등 섹터 내 다른 기업들은 가격 인상이 쉽지 않아 고전했습니다.

아마도 가격결정력의 플러스 효과를 가장 잘 보여주는 사례는 테크 섹터에서 찾을 수 있을 것입니다. 그 중에서도 특히 소위 메가캡이라 불리는 지배적인 플랫폼들이 있습니다. 마이크로소프트(Microsoft)나 어도비(Adobe)와 같은 소프트웨어회사는 기업과 정부, 가계에 필수적인 툴을 제공하기 때문에 매년 연간 구독 수수료를 인상할 수 있는 독보적인 위치를 차지하고 있습니다.

그와 유사하게 소수의 거대 인터넷 플랫폼들이 디지털 광고 시장을 지배하고 있고 (이는 다시 크고 작은 광고주들의 지배적인 채널이 되고 있으며) 그 중에서도 구글(Google)의 모기업인 알파벳(Alphabet)의 영향력은 막대합니다. 높은 가격결정력에 힘입어 2021년 1월부터 9월까지 구글의 매출은 1년 전과 비교하여 45% 증가했습니다.

다른 여러 소프트웨어, 인터넷, 반도체 회사들은 원가의 상승은 극도로 억제하면서 정기적으로 가격을 인상하는 체계를 구축할 수 있습니다. 그러한 영역들은 2022년 유망 성장주를 발굴할 목적으로 계속 남아 있을 것입니다.

가속화되는 메가트렌드

당면한 도전과제들로부터 한 발 물러서면 향후 10년 이상 주식시장에 중대한 영향을 미칠 가능성이 높은 구조적인 동인들이 보입니다.

(소위 “메가트렌드”로 알려져 있는) 그러한 트렌드들은 대부분 전혀 새롭지 않습니다. 기후변화, 에너지전환, 인구통계학적 변화, 헬스케어 혁신, 디지털화, 자동화, 도시화는 여러 해 전부터 관련성이 있었습니다. 그러나 인구가 증가하면서 그러한 트렌드들의 관련성은 기하급수적으로 높아졌습니다. 일부 사례에서는 팬데믹으로 인해 변화 과정이 더욱 가속화되었습니다.

전 지구적 차원에서 빠르게 해결해야 할 주요한 난제들이 존재하지만 해결이 가능하다고 믿을만한 이유는 많이 있습니다. 코로나19 발생 후 불과 9개월 만에 혁신적인 백신을 생산한 것에서도 확인된 바와 같이 우리는 혁신의 황금시대를 살고 있습니다.

처리 능력, 연결성, 광대역, 메모리로부터 전력 전송과 소프트웨어에 이르기까지 다수의 기술이 융합되어 여러 산업 전반에서 수많은 혁신을 일으키고 있습니다. 그러한 혁신의 대부분은 몇 년 전까지만 해도 가능하지 않았던 일입니다.

DNA 염기서열화 기술이 없었다면 코로나19 백신은 개발될 수 없었을 것입니다. 마찬가지로 에너지 전환 과정이 현재 가능한 이유는 배터리 용량과 재생연료를 사용한 전력 생산 능력, 전력망 기술에서 획기적인 발전을 이루었기 때문입니다. 글로벌 대전환이 진행되고 있습니다. 그러한 과정은 세계 곳곳에서 광범위하게 진행되고 있고 장시간 지속될 것입니다.

투자의 관점에서 볼 때 기회는 무궁무진합니다. 만약 메가트렌드의 영향에 대한 우리의 예상이 맞다면 그러한 트렌드에 노출된 기업에 투자를 하는 것이 전통적인 주식 지수에 비해 훨씬 더 높은 수익률을 안겨줄 것입니다.

맷음말: 주식 매수와 관여

영국에는 “말하지 않는 자는 아무것도 모른다(He that converses not, knows nothing)”는 오래된 속담이 있습니다. 이것은 확실히 투자에도 적용이 됩니다. 그러나 놀랍게도 투자자와 피투자기업의 경영진 간에 의사소통이 없는 경우가 많습니다. 전통적으로 상장주식 투자자들은 주로 위임장을 통해 의결권을 행사함으로써 자신의 의사를 표시했습니다. 통상 회사 경영진의 편에 서서 의결권을 행사해왔고 앞으로도 그럴 것입니다.

복잡하고 빠르게 변화하는 세상에서는 자본을 제공한 주주와 투자를 받은 기업 간에 정기적으로 건설적인 대화가 이루어지는 것이 매우 중요할 수 있습니다. 투자자의 관점에서 볼 때 경영진은 지속가능성, 사회 복지 등 특정 사안의 중요성에 대해서 제대로 인식하지 못할 수 있습니다.

마찬가지로 투자자는 우리가 앞서 논의한 난제들 중 일부를 해결하기 위해 한 회사가 얼마나 적극적으로 사업모델을 진화시키려 노력하는지 제대로 인식하지 못할 수 있습니다. 투자는 주식 매수에서 멈추지 않습니다. 기업의 경영에 대한 적극적인 관여가 반드시 필요하며 이는 향후 투자성과에도 영향을 미칩니다.

슈로더투신운용의 시장전망 리포트는 아래 링크에서도 확인하실 수 있습니다.

<https://www.schroders.com/ko/kr/asset-management/insights/>

투자 유의사항

본 자료에 포함된 정보는 슈로더가 제공하는 특정 상품이나 서비스의 매입 또는 매도 제의나 투자권유를 위하여 작성된 것이 아니며 별도의 사전통지 없이 언제든지 수정될 수 있습니다. 본 자료는 사전 동의 없이 가공 또는 제3자에게 유포, 출판, 복사 또는 배포될 수 없으며, 어떠한 투자결정도 본 정보에 의존하여서는 안됩니다. 본 자료의 어떤 내용도 투자, 세금, 법률, 여타 전문 상담, 또는 특정한 사실 및 문제와 관련된 자문으로 해석되어서는 아니 됩니다.

본 자료는 단순 정보제공을 목적으로 작성되었으며 고객의 특정 투자목적, 재정상태와 특정한 요구를 반영하고 있지 않습니다. 슈로더 금융투자상품을 구입하고자 하는 경우 금융 관련 전문가와 상담하시기 바라며 전문가의 상담을 구하지 않을 경우, 펀드에 투자하시기 전에 선택한 금융투자상품이 본인에게 적합한지 여부를 반드시 고려하시기 바랍니다.

본 자료의 정보는 해당 공표일 기준으로 가능한 정확한 자료라고 할 수 있으나, 슈로더는, 구체적으로 표시된 것이나 암시된 것을 불문하고, 모든 제공된 자료의 정확성, 적정성, 또는 완결성을 보증하지는 않습니다. 또한 슈로더, 슈로더 계열사, 또는 슈로더 및 그 계열사의 임직원들은 해당 정보의 오류 및 누락으로 인한 어떠한 책임(제3자 책임 포함)도 부담하지 않습니다.

● 본 상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. ● 금융투자상품은 운용결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. ● 가입 전에 투자대상, 투자위험, 환매방법, 보수 및 수수료에 관하여 투자설명서 또는 간이투자설명서를 반드시 읽어보시기 바랍니다. ● 외화자산은 환율변동에 따라 자산가치가 변동되거나 원금손실이 발생할 수 있습니다. ● 투자대상국가의 시장, 정치 및 경제상황 및 과세제도 변동 등에 따른 위험으로 자산가치의 손실이 발생할 수 있습니다. ● 과거의 운용실적이나 전망이 미래의 수익을 보장하지 않습니다.