

## [H Report] Macro Outlook

Hymn to Hope

### 1. Preface

전 개인적으로 사업하시는 분들을 진심으로 존경합니다. 산업의 변화가 많지 않고 GDP의 지속적인 성장으로 해야하는 아이템이 눈에 보이는 과거시대부터, 만들어진 아이템의 Product Life Cycle이 줄어들고 참여자가 많아져 적절한 마진으로 안정적인 공급을 하기 어려워지는 현대까지 사업이라는 것은 매우 어렵고 그 자체만으로도 존경을 받아야하는 일이라고 생각합니다. 시장이라는 공포에서 용기를 내어 생각하던 아이템 씨앗을 땅에 심어 생태계를 만들어 내는 것은 그 자체만으로도 예술적이라고 생각합니다.

현재의 제가 하는 일이 이러한 생태계를 만나 성장에 도움이 되는 자금을 공급하는 것이며 이러한 Growth up capital을 할 수 있다는 점에 대하여 언제나 감사하고 있습니다. 그동안 투자를 하며 사업하시는 분들과 이야기를 하면서 회사에게 필요한 것이 자금외에도 시장에 대한 해석이라는 것을 알게 되었고 생각보다 제가 고민하고 있는 Macro에 대하여 많은 관심을 가지고 있다는 것도 알게 되었습니다. 그래서 시작하였던 것이 Macro Report였고 추가적인 Macro Seminar도 그 연결선에 있습니다. 제가 가진 의견의 정확함보다는 과정의 투명성이 더 중요하다고 생각하였기 때문에 가급적이면 현재의 흐름을 설명하는데 있어서 과거에서 연결되는 선을 그리려고 하고 있으며 점을 찍기 보다는 선을 만들어 드리는 것이 판단하시는데 더 도움이 된다고 생각하였습니다. Trump Era에서 Biden Era로 바뀌게 되었던 2021년의 변화점에서 중국에 대한 리스크를 연초에 설명드리게 된 것도 비슷한 연유이며 산업적으로는 Mobility로의 진화가 만들어지고 있다는 것도 같은 흐름에서 설명드릴 것입니다.

2020년의 가장 큰 오판이 실물장세는 좋지 않은데 통화장세에 의하여 시장이 올랐다는 오판이며 2021년은 중국과 코로나에 대한 잘못된 해석이 중요한 왜곡점이었습니다. 그리고 2022년부터는 인플레이션 시장을 해석하는데 있어서 부정적인 해석을 먼저하는 것이 될 것입니다. 기업가들에게서 듣는 가장 빈도 높은 질문이 금리가 오르는데 시장이 부정적이지 않느냐였고 이는 잘못된 해석입니다.

예를 들자면, 2018.04 ~ 2019.10까지의 미중무역갈등에서 하락하던 한국시장에 대한 해석을 최저임금제와 정권으로 설명하기도 하였고 2020년의 시장을 통화장세로 해석한 점도 그러합니다. 과거로 흘러가면 2018.03에 미국 10년물 금리가 3.2%가 넘어갈 때 인플레이션에 의한 시장 하락을 예상한 것도 비슷하며 2016.06의 Brexit에 대한 과한 해석도 그러한 것입니다. 이제와서 생각해보면 (1) 최저임금제는 어떻게 되었는지 모르고 (2) 시장이 올라 주식계좌를 오픈하였지만 정권은 바뀌지 않았고 (3) 시장의 하락은 금리에 의한 것이 아니고 미중무역분쟁에 의한 것이었고 (4) Brexit은 되었는지조차 Follow up 하지 않습니다. 그래서 Fact가 정제되지 않으면 판단력이 흐려지는 것입니다.

제가 가지고 있는 작은 능력은 미래를 정확하게 예측하지 못합니다. 다만, 현재의 상황을 Fact로 정리하여 이를 분석해 드릴 것이며 그 과정을 투명하게 하고 결과에 대하여 비겁하게 기술하지 않을 것이며 가능하면 간결한 메시지로 앞으로의 인플레이션 시장에서 사업을 하시는데 도움을 드리고자 합니다.

부제목인 '희망의 찬가' 처럼 사업하시는 앞날이 밝을 것이며 계절이 바뀔 때는 명확하게 다시 말씀을 드리겠습니다.

## 2. Market Wrap Up

현재의 시장을 해석하고 추정하기 앞서서 과거의 이벤트를 정리하겠습니다.

### Before Obama Era

경기라고 하는 것은 우리와 같은 수출국가에게는 수출금액이고 미국과 같은 국가에게는 GDP를 의미합니다. 무역흑자가 좋다고 생각하지만 미국이 무역흑자를 위한다고 한다면 우리는 무역적자가 될 것이기 때문입니다. World GDP를 계산함에 있어서 순수출/순수입은 큰 의미가 없는데 이것은 서로가 상쇄 되기 때문입니다.

$$GDP = Consumption + Investment + Government Exp + (Export - Import)$$

그렇다면 전세계 GDP가 성장하기 위해서는 민간소비, 민간투자, 그리고 정부지출이 증가를 해야하는데 그 근원이 어디인지 생각을 해야 합니다. 당연하게 그 근원은 미국의 소비에 근거를 하는 것이며 미국의 소비의 근원은 미국의 발권력에 의존하는 시스템을 가지고 있습니다. 발권력이 없는 한국에게는 이해가 가지 않겠지만 미국의 무역적자가 시장의 원동력이며 미국의 움직임이 시장을 해석하는데 가장 중요한 움직임입니다.

앞튼 다시 과거로 돌아가서 오바마 시대를 관통하는 단어는 'Sequestration'이 됩니다. 기본적으로 작은 행정부를 지향하는 민주당은 세금의 인상과 지출의 감소 및 복지의 증대라는 큰 틀을 가지고 있으며 이러한 작은 정부가 가장 핵심적인 단어가 됩니다.

오바마 시절의 뉴스

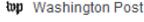
 CNN

**CNN Explains: Sequestration**

About \$1 trillion of that was laid out in the debt-ceiling bill and the rest imposed through sequestration -- a kind of fiscal doomsday device that Congress would ...

2013. 2. 19.



 Washington Post

**Who is responsible for the sequester?**

Republicans have made a concerted effort this week to argue that the sequester belongs to President Obama. In a brief floor speech Monday, House Speaker ...

블로그 · 2013. 2. 5.



 National Review Online

**Obama Proposes Tax Increases and Spending Cuts to Avoid the Sequester**

This afternoon, President Obama called for a combination of tax hikes and some budget reforms to avoid the sequester cuts that are scheduled to kick in ...

2013. 2. 5.



이러한 시장의 흐름은 세계경제에 대한 불확실성을 증가시키게 되었고 이는 주가에서도 비슷한 흐름을 보이게 됩니다.



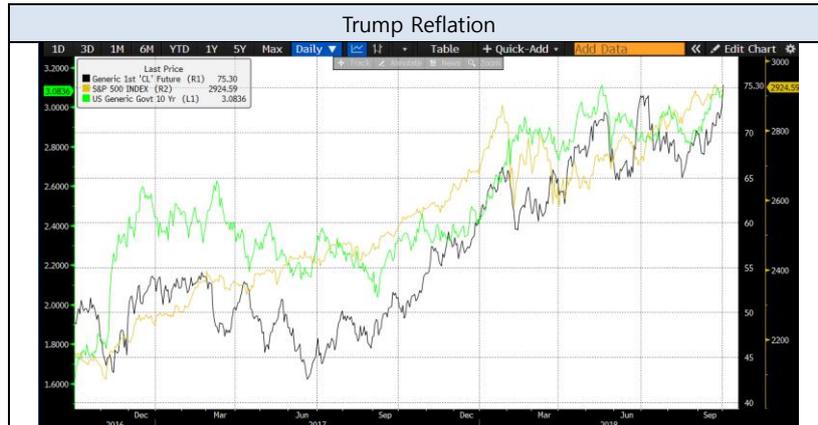
이러한 흐름에서 블랙시트는 심각한 시장 조정을 가져왔고 그리스부도, 키프로스 부도 등의 이제는 거의 기억이 나지 않은 이벤트가 있었습니다. 역사 공부를 하는 것은 아니니 오바마 할아버지 이야기는 여기까지 하고 트럼프 장군으로 이야기로 넘어가겠습니다.

### Trump Era

트럼프가 이루어냈던 엄청난 외교적인 성과를 굳이 다를 이유는 없으니 경제적인 이야기를 하겠습니다. 트럼프의 등장은 시장지형을 크게 어긋나게 만들어냈는데 그것은 경제적인 정책이 오바마와 완벽하게 대조를 이루었기 때문입니다.



감세와 지출증가라는 의미는 미국 부채의 증가를 의미하여 세계의 가장 부자집인 최대감이 참고문을 걸어잠구던 오바마 시절에서 참고문을 활짝 열고 거기다가 부채까지 쓰겠다는 말을 듣자마자 시장은 즉각적으로 반응을 하였습니다. 이러한 행동이 위협을 받지 않기 위해서는 달러라고 하는 기축통화의 지위가 흔들려서는 안되기 때문에 추가적으로 위안화 기축통화를 꿈꾸던 중국을 공격하게 되는 것입니다.



그리고 이것을 우리는 트럼프 리플레이션이라고 부르게 되었습니다. 2016년부터 시작된 랠리는 2018년까지 모든 것이 완벽하였고 유가는 \$80에 가까웠고 금리는 3.2%가 넘었으며 주가도 신고가를 기록하게 됩니다. 여기서 한가지의 왜곡점이 발생하게 되는데 그것은 미중무역갈등입니다. 2021.03, 2021.05 보고서에 조금 더 자세하게 기술되어 있는데 트럼프는 당선되고 나서 1.5년의 기간동안 에너지 얼라이언스를 구축하게 되었으며 이것이 구축된 이후에 즉시 중국에 대한 선전포고를 하게 됩니다. 그리고 매력적인 실물경기와 불안정한 정치적 리스크확대가 결합되어 기묘한 시장을 만들게 됩니다.

당시 FED의 의장이었던 파월은 실물경기의 흐름에 따라서 금리를 인상을 해야했으며 트럼프 입장에서 미국이 일방적으로 금리를 인상하게 되면 중국, 유럽의 환율이 망가진다는 점을 들어서 QE를 강제하려고 합니다. 공부를 하던 범생이 출신인 파월은 당시 트럼프의 믿을 수 없는 트위터 공격에 대하여 어마어마하게 놀랐을 것입니다.

### Trump & Fed

**중양일보**

**금기 깬 트럼프, Fed의 통화정책까지 직접 개입 - 중양일보**

트럼프의 개입(Trump's Intervention). 도널드 트럼프 미국 대통령이 19일 (현지시간) 경제매체 CNBC와 인터뷰에서 "(Fed의) 금리인상이 말잡지 않다"고 말했다.

2018. 7. 21.

**H 한국경제**

**Fed 금리인상 신중론 확산...트럼프는 또 파월 '맹비난'**

Fed 위원들이 최근 금리 인상과 관련해 제각각 다른 의견을 내놓고 있어서다. 시장 혼란이 커질 것이라는 우려가 제기되고 있다. Fed 금리인상 신중론 확산...트럼프는 ...

2018. 11. 28.

**한겨레**

**GM 공장 폐쇄에...트럼프, 또 연준 탓**

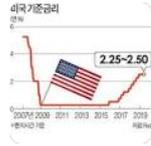
도널드 트럼프 대통령이 제너럴 모터스(GM)의 공장 폐쇄도 연방준비제도(Fed) 탓이라고 했다. 트럼프 대통령은 27일 <워싱턴 포스트> 인터뷰에서 최근의 추가 폭락 ...

2018. 11. 28.

하지만 그때를 회상하여 본다면 양쪽의 의견이 일리가 있는 것이며 정확하게는 트럼프의 의견이 더 정확하다고 생각합니다. 2018년에 중국은 항복 선언을 하면서 해외에 있는 자산을 팔아서 위안화를 방어하려고 하였고 CNY/USD 7.0이라는 선을 지키기 위하여 많은 노력을 하였습니다. 그리고 이탈리아 채권에서는 순식간에 자본이 유출되어 금리가 오르게 되었고 2018년 하반기에는 이탈리아가 부도난다는 헛소리까지 시장에서 돌게 됩니다.

그러니 트럼프 입장에서는 적어도 미중간의 합의가 만들어질때까지는 FED가 정부에게 맞추어서 움직여주길 원했던 것입니다. 그리고 2019.06 부터 FED의 양적완화와 PBOC의 양적완화, 그리고 ECB까지의 확장 정책으로 연결되게 됩니다.

**H 한국경제**  
**美 금리 인하, 유럽은 양적완화...각국 중앙銀 경기부양 '선화'**  
Fed도 내달 금리 인하 가능성 트럼프 "환율 조작" ECB 비판. 미국 중앙은행(Fed)의 기준금리 인하가 임박한 가운데 유럽중앙은행(ECB)은 양적완화를 추진하겠다는 ...  
2019. 6. 19.



**H 한국경제**  
**美 Fed '긴축 레이스' 2년 만에 끝낸다**  
양적완화(QE) 과정에서 4조5000억달러(약 5054조원)까지 불어난 자산을 줄이는 통화긴축 정책을 2년여 만에 중단하는 것이다. 기준금리 정책은 무역 갈등, 글로벌 ...  
2019. 2. 21.



**H 한국경제**  
**파월 Fed 의장, 보유자산 축소 사실상 올해 말 종료 예고**  
지난 2008년 금융위기 이전에는 1조 달러에도 미치지 못했던 Fed의 보유자산은 양적 완화를 거치면서 4조5000억 달러까지 불어났다. Fed는 2017년 10월부터 매달 ...  
2019. 2. 28.



완벽한 실물시장에서 확대되는 통화가 COVID전 시장의 중요한 변곡점이 됩니다.

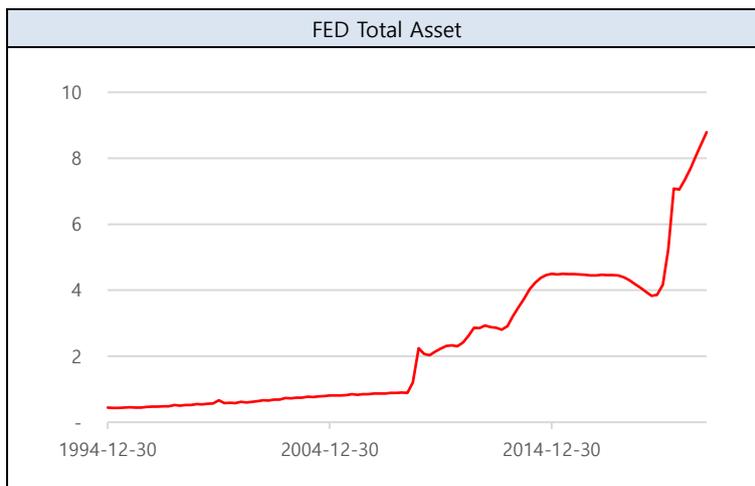
### Biden & COVID Era

이제 조금씩 현대로 가까워 지는군요.

트럼프는 중국을 완벽하게 공략하였으나 중국에서 발생한 COVID가 트럼프를 낙마시킨 점에 대하여 개인적으로는 오묘하다고 생각합니다. 암튼 바이든이 깜짝스럽게 되면서 세상의 균형은 모든 점에서 박살나게 됩니다. 이 역시 2021.03, 2021.05 보고서에 조금 더 깊게 기술되어 있으니 참고하시면 됩니다.

COVID는 인류에게 가장 큰 질병을 주었는데 그것은 Nixon Doctrine의 금태환금지령에서 풀려난 달러의 발권력을 극한까지 몰아갔다는 점입니다. 2007년의 리만 리세션을 극복하기 위하여 증가한 FED의 총자산이 1.4T인데 2020.01부터 지금까지 증가한 FED의 총자산은 5T입니다. 단순하게 이렇게만 비교하면

감각이 없으실수도 있는데 차트로 보면 조금 더 심각해집니다.



바이든 행정부는 오바마 행정부와 외교적으로 비슷하지만 경제적으로는 다릅니다. 2020년에 선거에서 이기기 위하여 펠로시의 민주당이 추구했던 추가 부양책은 민주당이 눈앞의 선거를 위하여 그들의 원천적인 미션을 부정하였음을 의미합니다.

당시 믿을 수가 없던 뉴스		
추가 부양책 핵심 쟁점		
트럼프 행정부	쟁점	민주당
1조 6000억달러	총액	2조 2000억달러
방만경영 지원 반대	주·지방 정부 지원	코로나19 대응 위해 적극 지원
주당 400달러	연방정부 실업수당	주당 600달러

암튼 COVID라는 생물학적인 질병은 통화정책을 믿을 수 없이 사용하게 만들었고 우리는 이제 믿을 없는 사이클이라는 결과를 향하여 가게 되었습니다.

### 3. Inflation

‘자 통화는 나왔는데 그건 알고 있는 이야기이고 앞으로는 FED가 Tapering을 하는데 경기가 불안한 것이 아닌가. 금리도 오르는데 말이지.’

현재 시장을 관통하는 가장 오해는 여기서 출발합니다. 그래서 우리는 금리에 대하여 다시 이해를 해야합니다. WTI - CPI - Yield로 연결되는 고리를 현재 시점에서 굳이 이해하실 필요는 없습니다. 하지만 통화가 발행되었다는 것과 금리가 오른다는 것은 서로 맞는 않는 설명입니다. 시장이 유동성이 풍부한데 왜 채권금리가 오르겠습니까 돈이 널려있다는 뜻인데.

FED는 시장의 위기에서 등장하는 영웅 같은 존재입니다. 그래서 2007년의 리만사건 전에는 FED에 대하여 이론적으로만 알고 있었던 것이고 지금처럼 FED의 의장 이름을 온세계가 달달 외우고 있지는 않았습니다. 현재 금융시스템이 가지고 있는 심각한 ‘역린’은 부동산입니다. 따라서 부동산에서 발생한 문제는 금융시스템 스스로가 해결할 수 있는 능력이 없으며 ‘어디선가 누군가가’ 갑자기 나와서 화폐를 풀어서 자산가격을 올리고 부채가격을 상대적으로 하락시켜야 할 때 등장하는 것입니다. 실물장세가 꺾이면 통화장세가 그것을 받쳐줘야 하는 것이고 실물장세가 회복이 되면 통화장세는 아들을 출가시키는 것처럼 시장의 관심에서 없어져야 하는 것입니다. 이미 실물장세는 매우 훌륭합니다. 이는 선박물동량으로도 확인이 되고 미국 GDP의 소비에서도 검증이 됩니다. 기업들의 실적은 꺾인적이 없고 생산을 위한 부품의 재고에 신경을 써야 하며 수출을 위한 선박에 대한 고민을 해야하는 현재 시점에서 실물경기가 좋지 않다는 것은 들을 가치 없는 이야기입니다. 우리나라와 같은 수출기업의 절대 수출이 증가하는 것은 글로벌 소비시장이 견조하다는 뜻이며 소비가 견조하다는 것은 실물이 좋다는 뜻입니다.

그런데 2018.03 ~ 2019.10까지의 미중무역 분쟁이 발생하였을 때 시장은 FED에게 애원을 하였으며 COVID가 발생을 하니 FED가 하늘에서 온누리에 통화를 쏟아내게 된 것입니다. 이는 마치 아들이 이미 장성을 하여 스스로 돈을 잘 벌고 있는데도 부모님 집에서 나가지 않는 것과 같은 모양입니다. 그래서 이제 부모가 자식에게 이제 고만 나가라라고 하니 막연하게 두려움을 느끼는 것일 뿐이지 실물경기는 믿을 수가 없이 좋은 상태입니다.

실물경기가 좋으면 올라오는 핵심적인 단어가 있는데 그것은 ‘기업투자’입니다. GDP에서 중간함수인 Private Investment가 그것입니다. 민간소비와 정부지출과 기업투자의 본질적인 차이는 그 규모와 고용효과인데 시장의 중심인 기업이 자금을 유통시장에서 흡수하기 시작하니 돈의 가격인 금리가 오르게 되는 것입니다. 즉 금리는 원인변수가 아니고 결과변수입니다. 다시 말하면 어떠한 원인으로 ‘금리가 오르게 되는 것’이지 금리를 어떤 곳이 올릴 수 있는 것’이 아닙니다. 그래서 2021.10만 하더라도 FED가 미국 시장의 금리 상승을 ‘Transitory’ 즉 ‘일시적’이라고 해석을 한 것입니다. 여기서 추출할 수 있는 정보는 금리 인상은 FED의 결정사항이 아니라는 점이고 금리가 오르게 되면 FED는 Tapering을 할 수 밖에 없다는 점 이죠.

FED Transitory

Reuters

**Why Fed's Powell still thinks high inflation is 'temporary'**

Aug 27 (Reuters) - Federal Reserve Chair Jerome Powell on Friday pushed back ... high inflation readings are likely to prove transitory," Powell said.

2021. 8. 27.

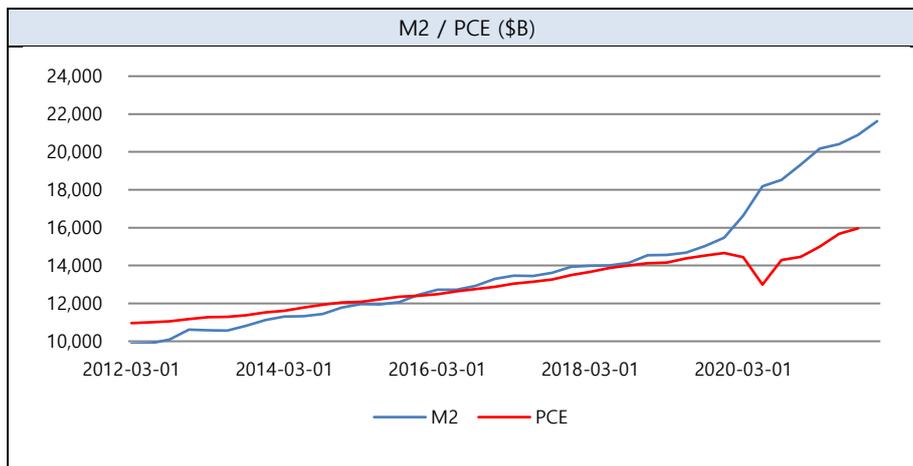


Global CAPEX

2 Aug, 2021

**Global corporate capex  
poised for biggest surge since  
2007, S&P forecasts**

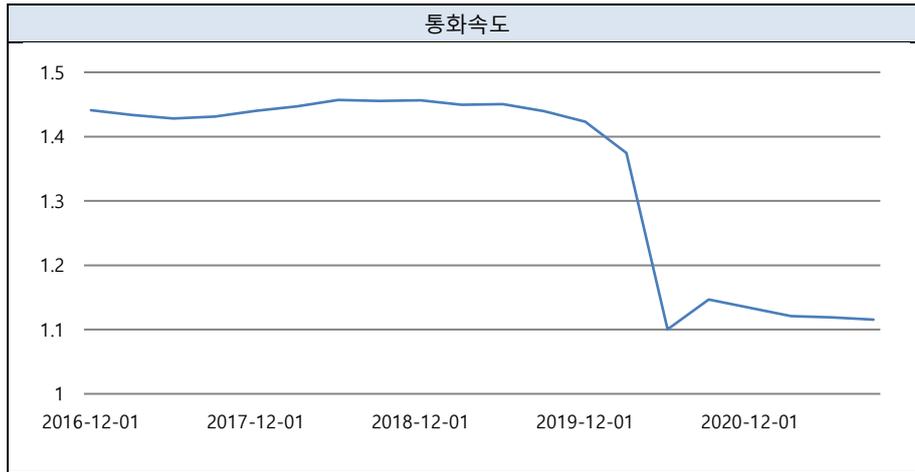
그리고 여기에 FED의 선물이 추가가 되는데 그것은 '발행되었으나 소비되지 않은 잠재 통화'입니다.



발행된 그리고 증가된 통화는 어떠한 방식으로든지 소비가 됩니다. 인간의 소비패턴을 보았을 때 가장 큰 소비는 부동산이고 그 다음은 자동차이죠. 그래서 부동산과 자동차가 앞으로 5년시장의 핵심이 될 것입니다. 부동산과 관련된 이야기는 매우 깊고 여기서 설명하는 것은 불필요하지만 단적으로 첨언을 한다면 금리가 오를 때 부동산은 하락하지 않습니다. 이는 웹에 관련 글을 적은 적이 있으니 참고하십시오.

[금리와 부동산 | H REPORT \(hkoreport.com\)](http://hkoreport.com)

2018.03부터 시장에 의하여 방해를 받았던 그리고 2007년이후에 너무나 오랜기간동안 기다리던 실물 인플레이션이 오고 있습니다. FED라는 부모님집에서 독립하는 것은 두려울 수 있으나 이미 장성한 성인이 독립적이 된다면 더욱더 크게 성장하게 될 것입니다. 이는 통화정책이 도움을 주지 않더라도 실물경기예 의한 통화승수의 회복으로 시장이 더 크게 성장하는 것과 같습니다. 역사적으로 최저점을 경신하고 있는 통화속도가 이제부터 우리가 봐야 하는 핵심지표물 중 하나가 될 것입니다.



통화속도는 통화량에 비하여 절대적으로 더 큰 효과를 가지고 있습니다. 찍어내어 추가되는 돈이 아니고 이미 발행된 통화가 더 빠르게 돌면서 올라가는 시장경제가 조금씩 오고 있는 것입니다.

그래서 지금은 사업을 하시는데 있어서 너무나도 훌륭한 시점이 됩니다.

## 4. Mobility Industry

자동차산업은 단일 시장으로 인류에게 가장 큰 시장 중에 하나입니다. 2021.06에 Mobility 보고서를 참조하시면 조금 더 큰 각도에서 설명한 것이 있습니다.

[ANDA-H-Industry-Report-2021.06.25.pdf](#)

동 시장은 100년이라는 시간이 넘게 진화를 하지 않은 영역이라는 점에서 특이하고 진화가 최근 2년 이내에 가속화가 되고 있다는 점에서도 특이합니다. 테슬라라는 신성이 등장하기 전에 자동차산업은 폐쇄적이고 수동적이었으며 경쟁에서 보호가 되었던 영역이었습니다. 이는 투표라는 시스템을 근간으로 하고 있는 정치시스템에서 가장 많은 근로자 즉 투표권을 가지고 있는 산업이라는 점이라는 점도 원인 중에 하나가 됩니다. 그래서 절대적으로 보호를 받고 있었고 영원할 것이라고 생각하던 영역입니다. 하지만 테슬라의 등장으로 그 모든 것이 어그러지기 시작하였습니다. Clean Diesel이라고 하는 VW의 행동은 얼마나 산업이 폐쇄적이었는지를 의미하는 것입니다. 암튼 테슬라가 등장하였을 때 차량 딜러연합은 지극히 배타적이었고 이는 자동차를 온라인 으로 판매하게 되는 재미있는 결과를 가져오게 됩니다. 이제는 1T이 되어버린 테슬라를 보면서 전통적인 자동차 산업은 외적변수에 의한 진화가 강제되었는데 지금이 정확하게 그 시점입니다.

중고차 가격이 신차보다 비싼 것은 신차의 가격이 잘못 설정되었다는 의미이기도 하고 판매가를 인상하기 위한 다양한 Value Add가 필요하다는 의미이기도 합니다. 이는 성숙되어버린 핸드폰 시장과 비교하면 이해가 쉬울 것입니다. 핸드폰은 200만원이라는 가격 저항을 이기기 어려워 졌으며 이는 갤럭시폴드를 반으로 쪼갠 Z-flip으로의 시장 조정을 의미합니다. 즉 부품공급사 입장에서는 Cost Reduction Cycle에 진입하게 된 것입니다. 그러한 점에서 자동차 혹은 모빌리티 시장은 앞으로의 5년을 설명하는 매우 중요한 축이 될 것입니다. Device & Software에서 1차적 진화는 Mobility Device에서 발생하는 것이고 5년 이후의 시장은 Mobility Software로 재 진화가 일어나게 될 것인데 현재의 싸이클은 고용유발을 가져온다는 점에서 매우 중요합니다. Device Cycle은 고용이 있지만 Software Cycle은 부의 소수 독점을 의미합니다. 무엇이 옳은지는 모르겠지만 사회적으로는 Device Cycle이 좋고 개인을 위해서는 Software Cycle이 좋겠죠.

핸드셋 시장의 1년기준 한가구의 감가상각비는 100만원이 넘지 않습니다. 물론 가구마다 다를 수 있겠지만 일반적으로 그럴겁니다. 하지만 자동차의 경우에는 한가구가 1,000만원이 넘는 감가상각비를 가지고 있습니다. 자가용과 SUV가 있을 때 합쳐서 가격이 1억원이라고 한다면 10년을 타면 1000만원입니다. 즉 핸드셋시장에 비하여 자동차시장의 규모는 비교할 수 없을 정도로 큽니다. 하지만 시가총액은 그렇지 않은데 이는 상품에 창의성을 동원하여 Value Add를 하지 않았기 때문이며 이제는 완전히 다르게 될 것입니다. 테슬라의 FSD는 구독으로 넘어가게 될 것인데 그것이 얼마나 큰 의미를 가지고 있는지를 이해하셔야 할 것입니다. 그리고 사용자는 그 가격을 지불할 용의가 있는 상태입니다. 애플이라고 하는 PC회사가 아이폰이라고 하는 제품으로 이 시장에 침투한 것은 소비가 필요를 느끼지도 않았던 상태에서 제공된 점에서 놀랍지만 자동차의 경우 사용자가 필요성을 느끼고 있는데도 제품이 없었다는 점에서 더 특이합니다.

이제 핸드폰을 기계라고 부르지는 않습니다. 그리고 현재는 기계인 자동차를 앞으로는 기계라고 부르지는 않게 될 것이며 NOKIA가 현재는 없듯이 자동차산업도 그리 될 가능성이 매우 높습니다. 앞으로 부

가가치를 믿을 수 없는 속도로 흡수하게 될 것인데 그래서 모든 사업은 자동차를 향해야 합니다. 동력원인 2차전지, 수소부터 시작하여 디스플레이, 연산처리장치, 메모리, 센서 등을 블랙홀처럼 빨아들인 이유는 소비자에게 가격을 올리기 위해서는 무엇인가를 추가해야 하기 때문입니다. 이는 불과 1년전에 핸드셋이 가격을 올리기 위해서 1억화소까지 카메라를 업그레이드 했던 것과 비슷합니다. 다만, 사람들이 원했던 것은 선명한 사진이 아니고 잘나온 사진을 원했기 때문에 1억화소는 필요 없었죠.

100년만에 이루어지는 놀라운 진화시장에서 많은 돈을 버시길 바랍니다. 현재 시장의 자동차가격을 집으로 나눈 비율이 역사적 최저점을 기록하고 있는데 부동산가격은 언제나 지표물로서 정상가격이기 때문에 자동차가격이 싸다는 점을 기억하신다면 판가 상승 사이클이 얼마나 갈 수 있는지를 참고하실 수가 있을 것입니다.

## 5. China & Russia

먼저 중국은 위험합니다. 아니면 불확실성이 높다고 해도 될 듯 합니다. 이전의 보고서를 꼭 읽어 보시길 바라며 2022년 이후의 중국에 대하여 예상을 해보고자 합니다.

[AH-Report-China-2021.10.01.pdf \(hkoreport.com\)](https://www.hkoreport.com/AH-Report-China-2021.10.01.pdf)

바이든 행정부의 오판으로 만들어진 우연은 러시아-중국의 연합체계를 구축하였고 중국은 미국이 없는 생태계를 구축하기 위하여 최선을 다하고 있습니다. 미국에 없는 생태계란 물론 수출을 의미하죠. 그래서 지금 하고 있는 것이 위안화 기축통화 전략이며 미국과 같이 발권국가를 통한 주변국가와의 시스템을 희망하고 있습니다. 그러나 그 그림은 원대하지만 내부적 정치적 불확실성과 부동산정책의 실패로 인하여 그리 쉽게 가지는 않을 것입니다. 장쩌민-후진타오로 이어지는 장쩌민시대에서 매우 우연히 힘을 가지게 된 시진핑이 한 첫번째 정책은 반부패정책인데 이는 권력을 가지고 있어서 부패를 할 수 있었던 사람을 공격하는 것이며 그 부패 구조를 내가 먹겠다는 의미입니다. 시진핑의 반대파는 2018년에 한번 봉기를 시도한 것으로 보이며 2019년에 정리된 것으로 보입니다. 다만, 10년의 약속을 어기고 3기를 해야하는 중국의 행정부에게 2022년은 그렇게 편하게 흘러가는 연도가 아닐 것입니다. 'Crab Mentality'라고 하는 '너 잘되는 것 못보지'라는 감정은 당연한 감정입니다. 2022년은 반대파에게 있어서 중요한 해가 될 것이고 부동산, 형다, IT 등 다양한 영역에서의 반감은 매우 중요한 땀감이 됩니다. 그래서 2021.10에 적었던 것처럼 문화대혁명을 유도할 수도 있고 대만전쟁을 유도할 수도 있는 것입니다. 그리고 그러한 과정에서 경제적으로 취약한 한국은 공격의 대상이 될 수도 있습니다. 중국의 사람들이 2013년에 일본자동차를 불태우는 과정에서 한국의 화장품회사들이 어부지리를 얻었던 것처럼 그 역순이 발생할 수도 있음을 명심하셔야 할 것입니다. 다만, 미국과 유럽이 2차전지를 중국을 사용하지 않게 되면서 우리나라의 2차전지 산업이 어부지리를 얻었던 것과 같은 2021년 흐름이 앞으로도 발생할 수 있으니 기회요인으로도 생각하셔야 합니다. 변화는 사업에 있어서 중요한 영역이라고 생각합니다.

먼나라 러시아 이야기에 관심가지실지 모르겠지만 헝가리에 공장을 가지고 계신 분은 살짝 우크라이나 사건에 대하여 불편해하실 것입니다. 유럽은 바이든 행정부의 오판으로 인하여 전쟁리스크가 엄청나게 높아졌음을 이해하셔야 합니다. USSR에서 독립한 동유럽국가 중에서 저렴한 노동력을 근간으로 하고 지리적으로 가까운 헝가리와 같은 국가를 제외하고 에스토니아, 리투아니아, 벨라루스, 우크라이나 등은 먹고살게 마땅치 않습니다. 자유를 위해서 독립을 하였는데 돈이 없으니 자유가 없어지게 된 것이죠. 이러한 상황에서는 언제나 회귀주의가 발생하게 됩니다. 과거의 기억에서 좋지 않은 것보다는 애뜻하게 좋은 것이 기억나게 되는 것이죠.

 동아일보

**벨라루스 대통령 "러시아에 핵무기 배치 요청할 것"...러-서방 대립 고조**

벨라루스 대통령 "러시아에 핵무기 배치 요청할 것"...러-서방 대립 고조 ... 최근 난민 문제로 북대서양조약기구(나토·NATO) 회원국인 폴란드와 심각한 갈등...

1개월 전



러시아는 우크라이나를 침공하는 것이 아닙니다. 동우크라이나의 독립을 지원할 뿐이죠. 어쨌든 NATO는 크림반도라고 하는 훌륭한 선례를 푸틴에게 제공한 적이 있습니다. Sanction이라고 해봤자 에너지 수출을 금지한다는 것인데 에너지는 소비해야 하는 물과 같은 필수재이지 사치재가 아닙니다. 러시아는 중국에 에너지를 팔면 될 것인데 유럽은 대안자체가 없습니다. 그래서 난방수요가 감소하는 따뜻한 봄이 되면 그때서야 큰 소리를 칠 수 있을텐데 아마도 모든 것은 끝나있을 것입니다. 제가 푸틴이라면 이번 겨울을 놓치지 않을 겁니다. 친환경정책은 지지하지만 내가 추운 것은 안되는 법입니다. 그것이 유럽의 석탄 수요를 의미하죠.

러시아는 시간이 지나면서 U.S.S.R이 되어갈 것입니다. 그리고 중간의 중립지역이 점점 없어지게 된다면 다음은 전쟁이 일어나게 되는 것은 역사에서 쉽게 알 수 있습니다. 그리고 전쟁의 시기가 대략 6년 정도 이후가 될 수 있다고 생각합니다. 이번 사이클은 Recession을 가져오는데 Recession과 같은 불황기에는 외부로 적으로 돌리게 되는 정파가 나오게 됩니다. 그것이 나치였습니다.

참고로 대만에서는 분쟁이 있는 것이지 전쟁은 없습니다. 미국은 지상전 능력이 없어서 해전만 일어나게 될 것입니다. 하지만 유럽과 러시아는 해전이 아니고 육지전입니다. 그것이 다릅니다.

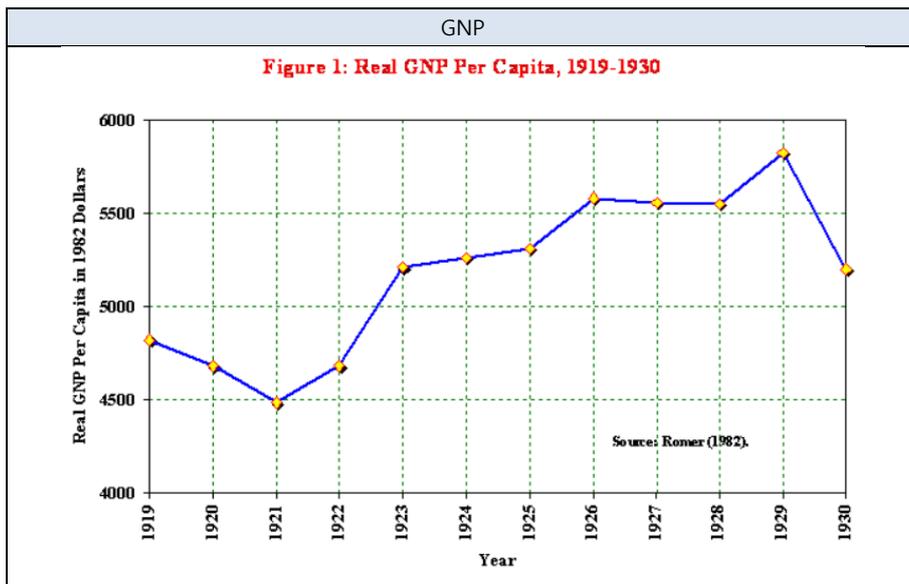
## 6. Closing

지금은 지연되어 어마어마하게 높은 사이클이 오고 있는 봄입니다. 사실 시장이 좋다는 것은 완벽한 문장이 아닙니다. 언제부터 언제까지 좋다는 것이 더 중요하죠. '時'라고 하는 것은 메시지 자체보다 중요합니다. 비교를 하자면 '두꺼운 옷이 좋다'라는 단어는 의미가 없고 11월부터 3월까지 '두꺼운 옷이 좋다'라는 문장이 완성되어야 하는 것입니다. 시간이 달라지게 되면 정답이 변하게 됩니다. 주역에서 이야기하는 것과 같이 세상의 유일한 진실은 '변한다는 것'입니다.

지금은 봄이 왔으니 '희망의 찬가'를 작성하고 있지만 나중에 시간이 흘러서 '베토벤의 운명'을 작성할 때가 올 것입니다. 다만 봄이 진입시점에서 겨울을 분석하는 것은 시간낭비이기 때문에 그렇게 하지 않는 것입니다. 겨울은 여름에 준비하는 것이고 여름은 겨울에 준비하는 법입니다.

사업을 하시는 분은 사이클을 그대로 견뎌야 합니다. 개인은 들어갈 집이 있지만 기업은 그렇지 못합니다. 그것만으로도 기업가는 존경을 받아야 한다고 생각합니다. 하지만 문제는 이번의 사이클은 준비가 되어 있지 않으면 정신력으로 극복할 수가 없다는데 있습니다. 믿을 수 없을 정도로 높은 사이클이 지나 가면 가능할 수 없이 깊고 끝이 보이지 않은 어둠이 이어질 것입니다. 그래서 지금은 확장을 통하여 회사의 체력을 길러야 합니다. 긴겨울을 지내기 위해서는 축적된 생산물이 필요한 법이고 그것은 봄에 심어서 가을에 수확해야하기 때문입니다.

'Supply Shortage'는 적어도 우리 기억에는 없는 단어입니다. 모든 곳에서 동시다발적으로 발생하는 공급부족은 수요초과를 의미하는 것입니다. 이러한 비슷한 현상은 1920년대에 있었으며 1921년의 불황기 이후에 만들어지게 되면 1929년까지의 호황기는 부동산과 Ford 자동차로 어느 정도 설명이 될 수 있습니다. 그리고 증가하는 CAPEX는 임금상승을 가져오게 되었고 이는 다시 소비시장으로 연결되게 되었습니다.



**임금상승**

**Table 1: Real Average Weekly or Daily Earnings for Selected Occupations, 1920 to 1930. (1929=100)**

Year	(1) Weekly: Skilled and Semi-Skilled Male Production Workers in 25 Manufacturing Industries	(2) Weekly: Unskilled Male Production Workers in 25 Manufacturing Industries	(3) Weekly: Female Production Workers in 25 Manufacturing Industries	(4) Weekly: Bituminous Coal- Lignite Mining	(5) Farmworkers Daily Wage Rate
1920	29.16	22.28	15.14	--	2.82
1921	26.19	19.41	14.96	--	1.96
1922	28.73	20.74	16.19	--	2.04
1923	30.93	22.37	17.31	25.51	2.36
1924	30.61	22.45	16.78	23.47	2.40
1925	30.57	22.41	16.78	25.64	2.30
1926	30.60	22.47	16.72	27.51	2.32
1927	31.09	23.22	17.14	23.85	2.32
1928	31.94	23.89	17.15	24.46	2.30
1929	32.60	24.40	17.61	25.11	2.30
1930	29.93	22.47	16.40	22.61	2.21

Source: U.S. Department of Commerce, Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States: Colonial Times to 1970* (Washington, DC: USGPO, 1976). Col. (1): Series D844. Col. (2): Series D841. Col. (3): Series D838. Col. (4): Series D811. Col. (5): Series K181. All dollar figures were deflated by the Consumer Price Index from series E135 set to 1929=100.

Supply Shortage는 언제나 Over Supply로 연결되게 되는 법이며 이것이 1929년의 Great Depression의 시작이기도 했습니다. 그리고 그로부터 정확하게 100년이 지난 지금 비슷한 흐름이 만들어지고 있습니다. 앞으로의 4~5년은 투자의 황금기가 될 것으로 예상하고 있습니다. 하지만 시간이 흘러 시장 사람들의 근심과 걱정이 없어지고 불안감이 확신으로 바뀌는 시대가 올 것인데 그때는 반대의 걸음을 걸어야 할 것입니다. 그리고 이 보고서는 그때까지 작성될 것입니다.

다시 한번 투자를 받아주셔서 진심으로 감사드립니다.

기업이 미래를 고민하는데 아주 조금이나마 도움을 드리고자 본 글을 작성하게 되었습니다.

연말 잘보내시고 새해복 많이 받으십시오

2021.12.31  
오희근 드림