

# 2018 애널리스트 서베이

## 여전히 매력적인 전세계 다양한 지역

### 미국 - 강세 지속?

종합 심리지수: 2018년 6.6 vs 2017년 6.2

피델리티 애널리스트들은 2017년 강세를 보였던 미국 시장을 여전히 낙관적으로 평가하고 있습니다. 심리지수가 6.6으로 소폭 상승하며 글로벌 평균 수준에 정확히 부합합니다. 배당 증가세가 심리지수 상승의 주된 요인으로 작용했고, 전체 애널리스트의 2/3는 다른 어떤 지역보다도 높은 배당을 예상하고 있습니다.

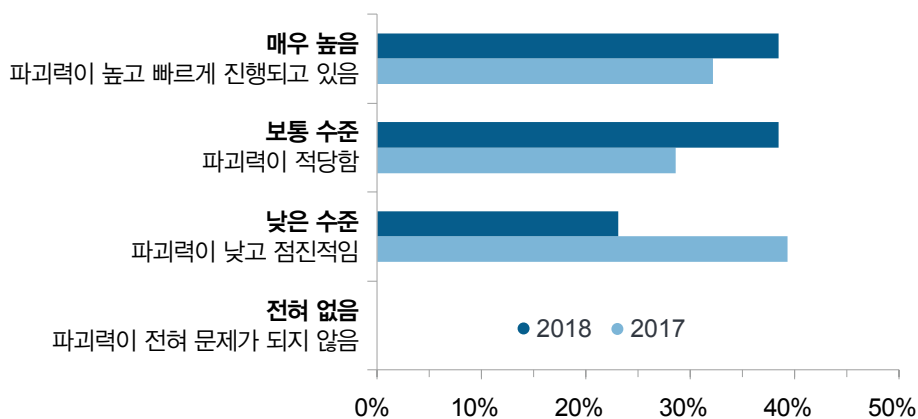
낮은 실업률과 함께 임금인상이 가속화될 경우 연준이 금리를 예상보다 빠르게 올릴 가능성에 대한 우려가 높습니다. 미국 담당 애널리스트의 65%가 점진적인 임금인상을 전망하는 반면 12%만이 급격한 인상을 예상하고 있습니다. 이는 낮은 실업률이 인플레이션에 상승 압력으로 작용하더라도 과도하게 영향을 미치지 않을 것으로 풀이할 수 있습니다.

대다수의 애널리스트는 도널드 트럼프 대통령의 정책이 다소 긍정적인 효과를 가져올 것으로 예상하고 있습니다. 전체 애널리스트의 40% 이상이 규제 완화를 예상하는데, 전세계 다른 지역을 담당하는 애널리스트들과 비교할 가장 낙관적인 것으로 조사됐습니다. 이 외에도 해외수익의 본국 환원에 낮은 세율을 적용하는 정책이 있습니다. 이렇게 환원된 자금이 자사주 매입, 인수합병 자금, 부채상환에 쓰일 것으로 보는 미국 담당 애널리스트들은 각각 46%, 19%, 12%로 나타났습니다. 하지만, 배당금 지급 확대에 사용될 것으로 예상하는 애널리스트는 없었습니다.

인수합병도 계속해서 활발하게 추진될 것으로 보입니다. 절반에 달하는 애널리스트들은 인수합병이 보통 수준으로 진행될 것으로 보는 반면, 42%는 미국 기업들이 인수합병에 상당히 주력하거나 전략적으로 최우선 순위에 둘 것으로 전망하고 있습니다. 물론, 인수합병만이 산업지형을 바꾸는 유일한 방법은 아닙니다. 파괴적 기술이 상당한 영향을 미칠 것으로 보는 애널리스트 수도 작년 대비 크게 늘어났습니다.

차트 1. 미국 - 파괴적인 기술이 점점 더 관심의 대상이 되고 있음

#### 파괴적 기술변화가 담당 업종에 미치는 영향은? |



모든 응답자 비율. 자료: 2018 피델리티 애널리스트 서베이

## 유럽 – 높아지는 낙관론

유럽 기업들은 수년 간의 비용 절감과 통합 과정을 통해 정상화됐습니다. 전세계적인 성장세가 유리하게 작용하는 가운데, 매우 낮은 자금조달 비용과 수익성 향상, 견조한 재무상태를 최대한 활용해 자본과 기술에 투자하고 주주수익률을 높이고 있습니다.

유럽 담당 애널리스트들은 기업 경영진이 사업 전망에 대해 상당한 자신감을 보이는 것으로 판단하고 있습니다. 애널리스트의 절반 이상이 사업 투자에 대한 경영진 신뢰도가 2017년에 상승했다고 응답하며, 해당 부문에 대한 신뢰도가 두 배 이상 상승했습니다.

애널리스트 10명 중 4명 이상이 자본지출이 증가를 예상하고 있습니다. 다른 지역과 마찬가지로 유지보수 투자에 중점을 두고 있지만, 점점 더 많은 기업들이 성장을 위한 자본지출에 나서고 있습니다.

절반을 훨씬 넘는 유럽 담당 애널리스트가 수요 증대 및 비용 절감으로 인해 자본이익률 증가를 예상하며 전세계에서 가장 낙관적인 견해를 보이고 있습니다. 하지만 기업들은 지난 10년 동안 두 차례의 경기침체를 이겨내기 위한 비용 절감 전략을 완화할 수 있는 여력이 없습니다. 예를 들어, 미국 기업과 비교할 때 수익 확대를 위한 비용 절감이 상당히 중요한 역할을 하고 있으며, 가격 결정력이 수익을 증대시킬 것으로 보는 애널리스트는 많지 않습니다.

자본이익률이 높아지고 재무상태가 양호해지면 많은 기업들이 배당을 늘릴 수 있을 것입니다. 유럽 애널리스트 10명 중 6명이 배당금 확대를 전망하고 있는데, 미국을 제외하면 가장 높은 비율입니다.

대다수 유럽 애널리스트들은 향후 1~2년 동안 활발한 인수합병을 예상하고 있습니다. 하지만, 많은 애널리스트들이 예상하는 미국의 대규모 전략적 거래보다는 순수인수 형태를 띠 가능성이 높습니다.

전체적으로 유럽은 양호한 상황입니다. 주변부 지역의 경제가 살아나면서 인플레이션 하락에 대한 우려가 잦아 들었습니다. 재정긴축이 예전만큼 심하지 않으며 유럽 애널리스트 중 거의 3/4는 임금 상승으로 소비가 늘어날 것으로 예상합니다. 단, 영국은 예외로 꼽힙니다. 브렉시트 국민투표 이후 파운드화 가치 하락으로 인플레이션이 높아지면서 실질임금 증가세가 마이너스로 돌아섰습니다.

애널리스트들이 면밀히 관찰하고 있는 실질적이고 가능성 높은 어려움이 다소 있습니다. 작년보다 많은 유럽 애널리스트들이 브렉시트로 인해 영국에 대한 전략적 투자결정에 영향을 받고 있다고 밝혔습니다. 이 밖에 대다수 애널리스트는 유럽의 정치적 불확실성이나 불안정이 기업 이익에 상당한 영향을 미칠 수 있다고 보고 있습니다.

## 중국 – 경제구조 재편과 함께 활성화되고 있는 경기상황

### 종합 심리지수: 2018년 6.4 vs 2017년 5.7

애널리스트들은 올해 중국경제의 반등 신호를 감지했으며, 다양한 지표를 포함해 경영진 신뢰도가 수년 만에 최고 수준으로 상승했습니다.

작년 5.7을 기록했던 심리지수가 6.4로 높아지면서 다른 어떤 지역과 국가보다 상승폭이 컸습니다. 비록 글로벌 평균인 6.6을 밑도는 수준이지만 중국경제가 난관에 봉착할 수 있다는 우려는 낮아진 것으로 보입니다. 전세계 애널리스트 10명 중 9명이 담당 기업의 경영진이 중국 경제의 경착륙 가능성을 크게 고려하지 않는다고 답했습니다.

중국의 신규 자본지출에 대한 기대감이 4년 만에 처음으로 플러스로 돌아섰고, 이번 서베이에서 가장 급격한 반등세를 보였습니다. 전세계에서 두 번째 경제 규모를 가진 중국에 대한 낙관론 증가와 혁신과 국내 가치 사슬 업그레이드 주도를 반영하며 중국의 다양한 업종이 유지보수를 위한 자본지출에서 성장을 위한 자본지출로 방향을 전환했습니다.

이러한 긍정적인 전망 속에 중국 기업들은 확장계획용 자금조달을 위해 차입에 나서고 있습니다. 애널리스트 중 1/3(다른 어떤 지역보다도 높은 비중)이 기업 부채 수준이 높아질 것으로 전망하고 있습니다. 중국 애널리스트의 62%는 기업들이 올해 자금조달 비용 상승을 예상하고 있다고 밝혔는데, 이는 애널리스트 중 1/4 만이 자금조달 비용이 상승할 것으로 보고 있는 미국보다 훨씬 높은 수준입니다.

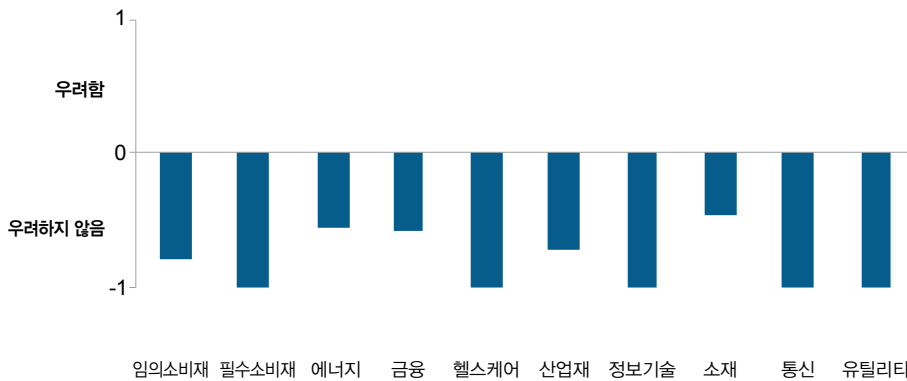
다소 축소된 유동성은 불리한 요소지만 중국은 산업용 원자재 가격이 수년 간의 하락 국면에서 벗어나면서 수혜를 입고 있습니다. 중국은 구리, 철광석, 알루미늄 등 핵심 원자재의 전세계 최대 생산국으로 작년 원자재 가격 반등의 수혜를 입었습니다. 기업들 또한 정부 주도로 진행된 공급 부문 개혁으로 인해 철강 등 주요 산업 전반에 걸쳐 과잉생산 감축 목표를 달성하면서 혜택을 보기 시작했습니다.

도전적인 상황은 여전합니다. 소득증가, 인구 고령화, 노동력 감소 등이 복합적으로 작용하며 임금상승을 이끌었습니다. 전세계 애널리스트의 72%가 임금인상을 예상했는데, 이는 5년 만에 가장 높은 수치입니다. 애널리스트의 86%가 담당 기업의 임금인상을 전망하는 등 중국이 임금상승 흐름을 주도하고 있습니다.

하지만 최근 몇 년 동안 성장이 둔화되고 있으며 반등 가능성이 낮아 앞으로 성장 둔화가 지속될 것으로 예상됩니다. 전세계 및 모든 지역의 애널리스트 대다수가 중국의 안정적인 성장세를 예상하고 있습니다.

**차트 2. 중국 - 경제 경착륙에 대한 우려가 낮아짐**

중국 경착륙에 대한 경영진의 우려 정도(2018)



업종별 평균 응답수. 자료: 2018 피델리티 애널리스트 서베이.

**일본 - 아베노믹스가 결실을 맺다**

**종합 심리지수: 2018년 7.0 vs 2017년 6.4**

부정적인 뉴스를 먼저 살펴보면, 5년 동안 시행된 아베노믹스에도 불구하고 일본의 임금 상승세는 여전히 낮고 인플레이션은 목표치를 크게 밑돌고 있습니다.

하지만 고무적인 소식은 실업률이 1990년대 중반 이후 최저치를 기록하고 있고, 기업 이익이 최고 수준을 보이고 있는 점입니다. 이 두 지표는 최근 몇 년간 일본 경제의 큰 개선세를 보여주는 신호 중 일부입니다.

심리지수가 7.0으로 나타나면서 피델리티 애널리스트들은 일본을 가장 긍정적으로 평가했습니다. 이러한 배경으로 기업의 양호한 재무상태와 안정적이거나 점점 더 증가하는 배당금 지급을 들 수 있습니다.

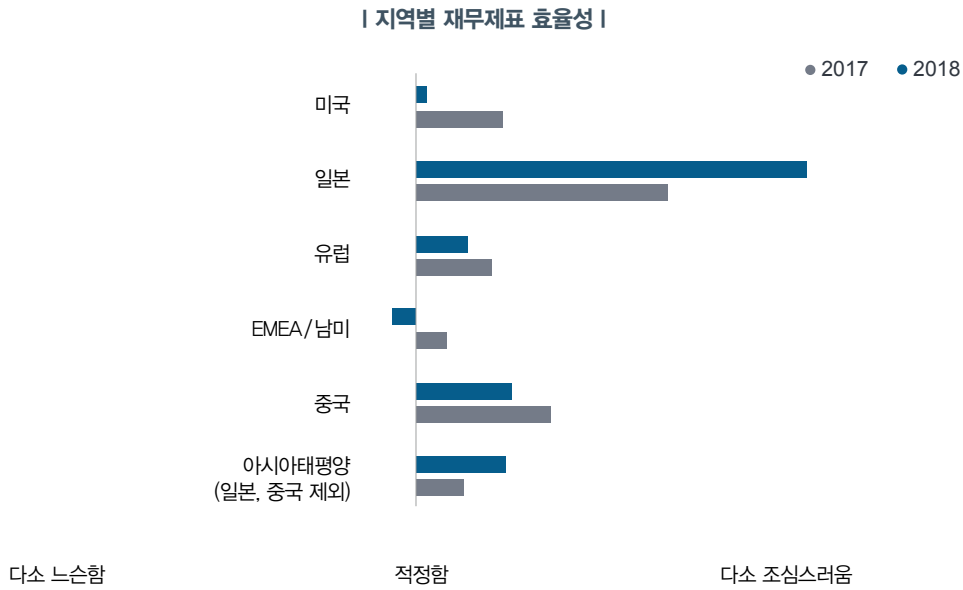
재무관리에 있어서는 일본이 가장 보수적인 것으로 나타났습니다. 47%의 애널리스트는 일본의 재무상태가 안전하고 조심스러운 편이라고 답했고, 20%는 다소 조심스러운 편이라고 밝혔습니다. 이러한 결과는 아베 신조 총리의 경제정책으로 추진된 지배구조 개혁 등이 기여한 것으로 분석되며, 이를 통해 자본 효율성을 향상시키고 주주 수익률을 사상 최고 수준으로 높일 수 있었습니다. 일본 담당 애널리스트의 거의 절반이 올해 자본 이익률 증가를 전망한 것과 같이 우호적인 양상은 지속될 것으로 보입니다.

하지만, 임금인상에 대한 기대는 다른 지역과 크게 다르지 않습니다. 서베이 대상 지역 및 국가 중에서 일본이 최하위를 기록했으며, 애널리스트의 54%만이 올해 임금 인상 수준을 보통 또는 높을 것으로 기대했습니다.

이와 같이 물가인상 압력은 거의 없어 보입니다. 일본 담당 애널리스트의 7%(전세계에서 최저 수치)만이 기업들이 소비자 물가 상승률을 웃도는 수준으로 가격을 인상할 것으로 예상했습니다. 12월에 연 1%가 상승한 연간 소비자물가 지수 수준이 33개월 만에 최고치일 정도로 일본의 인플레이션은 저조한 상황입니다.

하지만 적당한 가격 인상은 일본경제에 의미가 있습니다. 수년 동안 물가하락을 당연시했던 시각에서 벗어나는 조짐을 보이고 있습니다.

차트 3. 일본의 보수적인 재무관리



자료: 2018 피델리티 애널리스트 서베이 (2018년 2월)

### 아시아태평양(중국 및 일본 제외) – 경기상승 국면

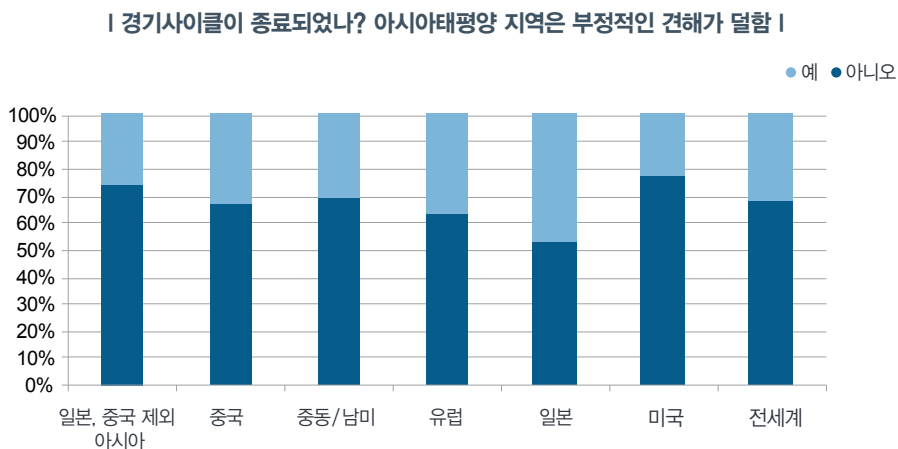
종합 심리지수: 2018년 6.2 vs 2017년 5.7

일본과 중국을 제외한 아시아태평양 지역의 심리지수는 6.2를 기록하면서 전세계 다른 지역에 비해 다소 저조해 보입니다. 하지만 기준선 5를 초과하면서 긍정적인 견해가 부정적인 인식을 압도하고 있습니다. 전년도 5.7에서 상승한 심리지수는 호주에서 인도까지 전반적으로 뚜렷한 개선 양상이 나타나고 있음을 시사합니다.

중국과 마찬가지로 아시아태평양 지역 기업들도 투입요소비용의 상승 전망에 고심하고 있습니다. 배당금 지급에 있어서도 적극적이지 않아 보입니다. 아시아태평양 지역 애널리스트의 34%만이 배당금이 늘어날 것으로 예상하고 있는데, 이는 전세계 대다수 기업들의 움직임과 배치되는 상황입니다(중국의 경우, 애널리스트의 29% 정도만이 배당금이 늘어날 것으로 전망하는 등 예외를 보이고 있음).

지역 전망은 업종별로 다르게 나타납니다. 규제 정책이 어떻게 적용되는지 여부가 원자재 생산업체 등의 기업에 중요한 요인이 될 것으로 예상됩니다. 이들 기업은 작년 반덤핑이나 수입관세, 강제 공급감축 등의 조치로 인해 상당한 수해를 겪었습니다.

차트 4. 아시아태평양 지역(중국 및 일본 제외) – 경기사이클이 종료되지 않았음



자료: 2018 피델리티 애널리스트 서베이.

## 동유럽, 중동, 아프리카 (EEMEA)/남미 – 낙관적으로 예상되는 다양한 분야

### 종합 심리지수: 2018년 6.5 vs 2017년 6.4

심리지수 상승세가 상대적으로 소폭에 그쳤지만 중간치인 5를 크게 웃돌아 기업 펀더멘털이 개선세를 이어갈 것으로 보입니다.(5를 초과할 경우 긍정적 응답이 부정적 응답보다 많다는 의미)

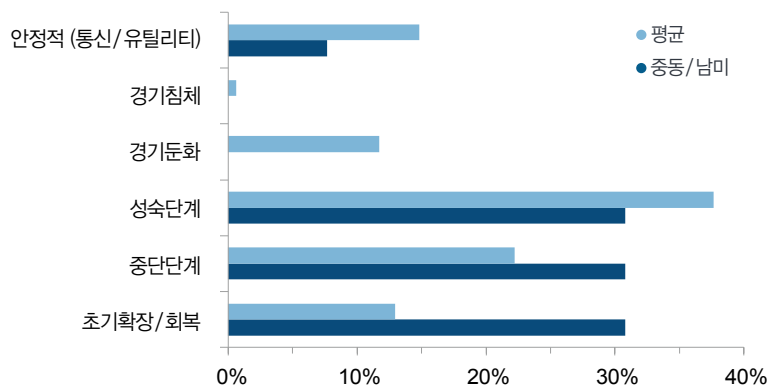
EEMEA/남미 지역에는 낙관적으로 예상되는 분야가 많습니다. 이들 지역은 원자재 가격 상승의 수혜를 입고 있으며 남미에서는 최근 불거진 부패관련 사건들이 대중의 관심에서 멀어지고 있습니다. 이로 인해 기업들에 대한 낙관론이 높아지고 있습니다. 이들 지역을 담당하는 애널리스트 중 2/3는 경영진의 신뢰도가 높아졌다고 밝혔고, 대다수 애널리스트는 CEO들이 주요 증가로 이익 상승을 예상하고 있다고 언급했습니다. 이는 초기 성장국면의 양상과 유사합니다. 애널리스트 중 2/3는 담당 기업들이 초기 확장국면 또는 산업 사이클 중반에 있는 것으로 평가합니다. 이와 달리 나머지 애널리스트들은 담당 기업들이 성숙단계에 접어든 것으로 보고 있습니다.

이 지역을 담당하는 많은 애널리스트들은 인플레이션 상승으로 기업들이 마진을 늘릴 수 있을 것으로 전망합니다. 이는 노동자들에게 긍정적인 요인으로 비교적 많은 애널리스트(약 1/3 정도)가 올해 큰 폭의 임금 상승을 예상하고 있습니다.

하지만 우려 요인도 있습니다. 애널리스트의 약 1/3이 이 지역의 부채수준이 다소 높은 것으로 평가하는 점에서 알 수 있듯이 다른 지역 대비 재무상태는 양호하지 않습니다. 미국 트럼프 행정부도 위험요인입니다. 46%의 애널리스트가 향후 2년에 걸쳐 미국 정책이 다소 부정적으로 영향을 미칠 것으로 예상하고 있으며, 작년 대비 환경, 사회, 지배구조(ESG) 문제에 중점을 두는 기업이 증가하고 있다고 평가하는 애널리스트 수가 줄어들었습니다. 뇌물과 부패는 가장 우려되는 문제입니다.

### 차트 5. 비교적 초기 경기사이클 국면에 있는 EEMEA/남미 지역

#### I 담당 업종은 현재 경기사이클 중 어느 단계에 있나? I



모든 응답자 비율. 자료: 2018 피델리티 애널리스트 서베이



상기 정보는 집합투자기구의 판매나 권유를 위하여 제작된 것이 아닙니다. 본 자료 중 제3자로부터 제공받은 정보의 오류 및 생략에 대하여 당사는 책임을 지지 않습니다. 상기 정보는 시장의 환경이나 그 외의 상황에 의해 변경 되었을 가능성이 있습니다. 당사의 사전 서면 동의나 허가 없이는 정보에 대한 수정 또는 변경이 금지되어 있습니다.

집합투자증권을 취득하기 전에 (간이)투자설명서를 반드시 읽어보시기 바랍니다. 집합투자기구는 운용결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. 과거의 운용실적이 미래의 수익률을 보장하는 것은 아닙니다. 이 금융투자상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. 외화증권에 투자하는 금융투자상품의 경우 환율변동에 따라 자산가치가 변동되거나 원금손실이 발생할 수 있습니다.

Fidelity, Fidelity International, Fidelity International 로고 및 F 심볼은 소유권자인 FIL 리미티드의 허가를 받아 사용되었습니다. 다. 피델리티자산운용 준법감시인 심사필 KM 18-042 (2018.03.22)