

Strategy

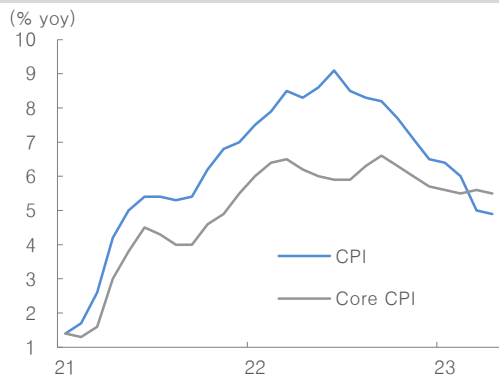
Strategist 이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

미국 경기 둔화 Vs. 중국 경기 모멘텀 강화. 한국 수출은?

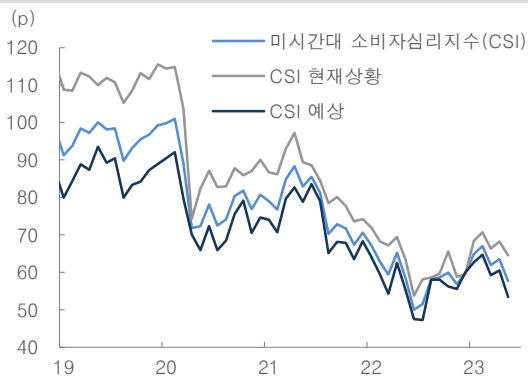
- 지난주 미국 CPI와 PPI를 통해 물가 안정이 가시화되고 있음을 확인했다. 그럼에도 불구하고 글로벌 금융시장은 여전히 불안정하다. FOMC 이후 통화정책보다 펀더멘털 변수가 시장에 미치는 영향력이 커지고 있기 때문이다.
- 물가 안정으로 인한 금리인상 우려 완화, 금리인하 기대는 정점에 도달한 상황이다. 따라서 물가 안정 - 통화정책 완화 기대는 더 강해지기 어렵고, 그 만큼 증시에 미치는 영향력도 제한적이라고 본다.
- 현재 투자자들은(FED Watch 기준) 3월 FOMC 이후 6월, 7월 금리동결 직후 9월부터 24년 9월까지 매 회의 때마다 금리인하(1년 동안 225bp)를 기대하고 있다. Bloomberg WIRP 기준으로도 24년 1월까지 100bp 금리인하 가능성을 염두에 두고 있다.
- 반면, 경기불안, 부채한도 협상을 둘러싼 불협화음이 위험자산 변동성을 자극하고 있다.
- 주간 평균 실질소득이 전년대비 -1.1%기록했고, 5월 미시간대 소비자신뢰지수는 예상치(63, 4월 63.5)를 크게 하회하는 쇼크를 기록했다. 주간 실업수당 청구건수는 크게 증가했다. 부채한도 협상으로 인한 단기 채권금리 급등, 단기 유동성 불안이 가시화되고 있다. 투자자들은 단기 유동성 이슈는 물론, 지역은행 불안을 넘어 경기 불안, 신용등급 강등 우려(2011년 8월 충격)까지 반영하기 시작했다.
- 이번주 16일 미국과 중국 4월 실물경제지표 발표 결과가 중요하다. 펀더멘털 민감도가 높아진 만큼 경기 방향성과 함께 컨센서스와 괴리에 따라 주가 등락이 결정될 전망이다. * 다음 페이지에서 계속됩니다

그림 1. 2년만에 4%대 진입한 CPI, 5 월에는 4% 초반으로 레벨다운될 가능성 높아



자료: 미국 노동부, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 2. 미시간대 소비자심리지수 쇼크. 고용/소비부진 = 미국 경기불안심리 자극



자료: 미시간대, CEIC, 대신증권 Research Center

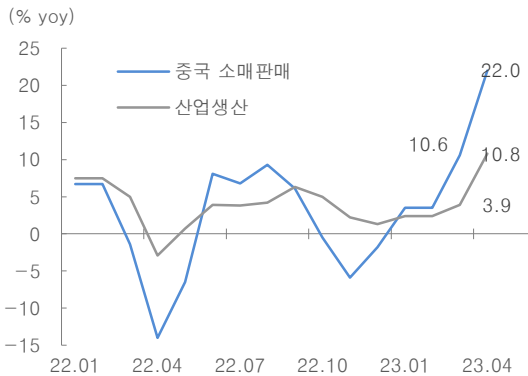
- 16일에는 중국 4월 소매판매, 광공업생산, 고정자산투자가 발표된다. 소매판매는 전년대비 22%(3월 10.6%), 광공업생산은 10.8%(3월 3.9%), 고정자산투자는 5.7%(3월 5.1%) 증가가 예상된다. 22년 4월 기저효과가 큼에 따라 전년대비 증가율은 큰 폭 레벨업될 전망이다.
- 중국의 경기회복 방향성에 대한 신뢰를 높여갈 수 있다고 본다. 다만, 예상보다 부진할 경우 단기 변동성 확대 가능성은 경계할 필요가 있다. 성장 모멘텀이 꺾이는 결과(소크, 3월대비 둔화(투자지표 중요))만 아니라면 비중확대 기회라고 판단한다. 경기회복 속도와 강도에 대한 불안감보다 경기 방향성에 대한 신뢰도 회복/강화가 더 중요하다고 생각하기 때문이다.
- 특히, 광공업생산, 고정자산투자 회복 강도를 체크할 필요가 있다. 소비 - 생산 - 투자의 선순환 사이클 형성시 중국 경기회복 방향성에 신뢰도를 더욱 높일 수 있다. * 다음 페이지에서 계속됩니다

그림 3. 현재 시장에서는 6 월, 7 월 금리동결 이후 9 월부터 매 FOMC 마다 25bp 금리인하를 기대하는 중

MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023-06-14								0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	84.5%	15.5%
2023-07-26			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	29.3%	60.5%	10.1%
2023-09-20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.6%	48.1%	30.3%	4.0%
2023-11-01	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.1%	45.5%	31.8%	6.2%	0.3%
2023-12-13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.4%	44.1%	32.4%	7.5%	0.6%	0.0%
2024-01-31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.9%	43.3%	32.8%	8.2%	0.8%	0.0%	0.0%
2024-03-20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	16.1%	42.9%	31.8%	7.9%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2024-05-01	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.5%	22.8%	40.1%	25.8%	6.1%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024-06-19	0.0%	0.0%	0.1%	2.8%	15.9%	33.6%	31.2%	13.5%	2.7%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024-07-31	0.0%	0.1%	2.3%	13.1%	29.8%	31.7%	17.3%	5.0%	0.8%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024-09-25	0.0%	1.4%	8.8%	23.1%	30.9%	23.1%	9.9%	2.5%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024-11-06	0.6%	4.4%	14.6%	26.3%	27.7%	17.7%	6.9%	1.6%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

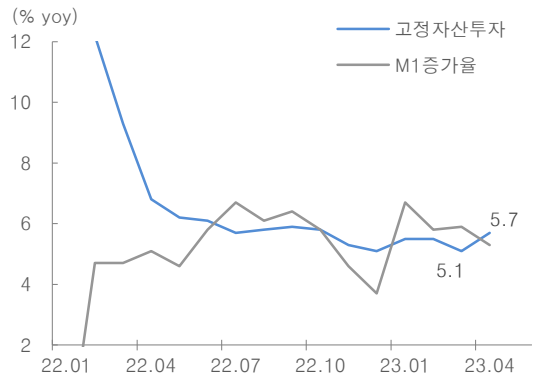
자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 4. 기저효과로 중국 4월 실물 경제지표는 레벨업. 경기 방향성에 대한 신뢰도 회복



자료: 중국 국가 통계국, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 기저효과가 없는 투자지표 반등이 중요. 경기 선순환 사이클 회복 가능성 확대

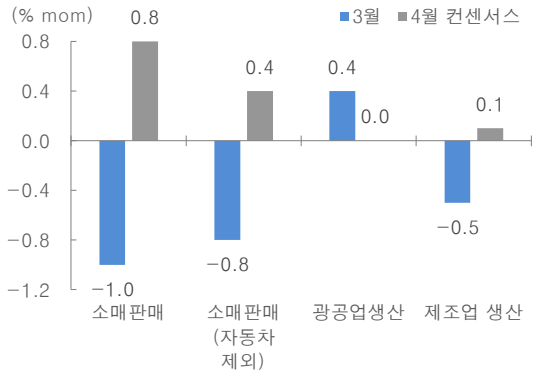


자료: 중국 국가 통계국, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 16일에는 중국 4월 소매판매, 광공업생산, 고정자산투자가 발표된다. 소매판매는 전년대비 22%(3월 10.6%), 광공업생산은 10.8%(3월 3.9%), 고정자산투자는 5.7%(3월 5.1%) 증가가 예상된다. 22년 4월 기저효과가 큼에 따라 전년대비 증가율은 큰 폭 레벨업될 전망이다.
- 같은 날(16일) 밤에는 미국도 4월 소매판매, 광공업생산, 제조업생산이 공개된다. 미국 4월 소매판매는 전월대비 0.8% 증가로 컨센서스가 형성 중이다. 3월 -1%에서 플러스 반전하지만, 반등강도가 제한적임에 따라 소비회복 보다는 반등으로 보는게 타당하다고 생각한다. 광공업생산은 전월대비 0%로 3월 0.4%에서 둔화될 것으로 예상된다. 설비가동률도 79.8%에서 79.7%로 낮아질 가능성이 높다. 미국 경기는 전반적으로 둔화가 지속되고 있음을 다시 한 번 확인할 것이다.
- 미국 경기둔화/악화 지속 Vs. 중국 경기회복, 모멘텀 강화 사이에서 투자 방향성은 어디로 잡아야 할까? 필자는 중국에 초점을 두고 있다. 미국 경기침체는 이미 기정사실화된 상황에서 향후 국내 금융시장, 증시 방향성에 미치는 영향력은 중국이 더 크다고 보기 때문이다.
- 특히, 한국 펀더멘털도 저점 통과가 가시화되고 있다. 23년 4월을 기점으로 한국 OECD 경기선행지수가 23개월만에 상승반전했다. 경기회복국면, 강화국면으로 진입 여부는 몇 달 더 지켜봐야겠지만, 보수적으로 해석하더라도 경기 저점통과 가능성은 높아졌다고 생각한다. 이와 더불어 KOSPI 12개월 선행 EPS도 상승반전했다. 3월말 187p까지 하락했던 12개월 선행 EPS는 5월 12일 기준 201.9p로 레벨업되었다. 23년 1월 이후 최고치이자, 저점대비 7.9% 반등한 것이다. 한국 펀더멘털은 2년간의 하락사이클을 마무리하고, 2년 만에 반전이 가시화되고 있다. 펀더멘털 방향성이 바뀌고 있다는 점에 주목해야 한다.
- 한국 경기, 기업 실적 개선의 중심에 수출이 자리한다. 다수의 투자자들이 한중 관계 악화로 인해 수출 회복이 더디거나 더 악화될 수 있음을 경계하는 듯 하다. 필자도 이에 대한 경계감을 갖고 있지만, 5월 1~10일까지 수출 데이터를 보면 한시름 놓아도 될 것 같다.
- 5월 10일까지 수출은 전년대비 10.1% 감소했다. 주력 품목인 반도체(-29.4%), 석유제품 등의 부진과 중국(-14.7%)으로 수출이 약해진 영향이다. 수출 증가율은 22년 기저효과로 여전히 악화되고 있지만, 수출 금액은 다른 그림을 보여준다. 10일까지 일평균 수출금액은 22.28억달러로 4월 20.04억달러보다 증가했고, 반도체 일평균 수출금액 또한 3.04억달러로 4월 2.53억달러보다 증가했다. 대중국 일평균 수출금액도 4.93억달러로 4월 3.81억달러대비 큰 폭으로 증가했다. 10일까지 전체 수출, 반도체 수출, 대중국 수출 일평균 금액 모두 연중 최고치이다.
- 수출 금액은 꾸준히 증가세를 보이고 있고, 한중 관계 악화에도 불구하고 대중국 수출 개선세가 가시화되는 양상이다. 중국은 경기회복을 이어가기 위해서는 소비 - 생산 - 투자의 선순환 고리를 형성해야 한다. 부진한 재화 소비, 생산, 투자를 끌어 올리려는 노력이 가시화될 것으로 예상된다. 이 경우 중국 경기회복이 한국 수출/경기 개선으로 이어질 전망이다.
- 중국에 절대적으로 의존할 필요는 없지만, 글로벌 경기가 전반적으로 둔화/악화되는 상황에서 중국 변수는 먹구름 속에 한줄기 빛과 같다. 이번주 중국 경기회복 방향성이 확인될 경우 조정시 비중확대 전략을 더욱 강화해 나갈 필요가 있다.

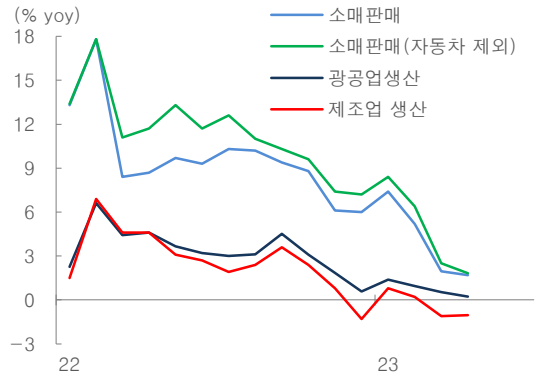
* 자세한 업종/투자전략은 5월 2일자 "[5월 주식시장 전망 및 투자전략] Sell In May? Buy with Volatility In May!" 참조.

그림 6. 소매판매, 제조업생산 반등. 하지만...



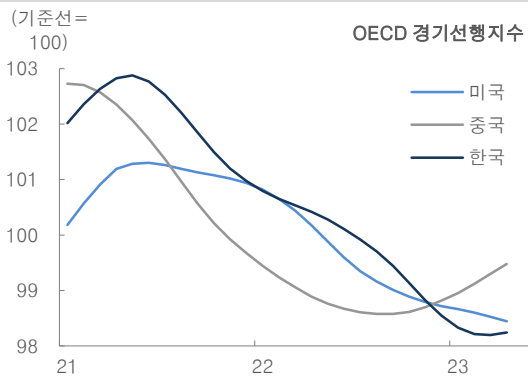
자료: 미국 상무부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 미국 경기모멘텀 둔화 지속, 제조업 역성장



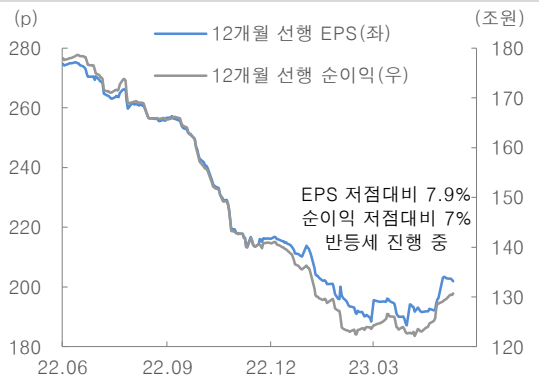
자료: 미국 상무부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 한국 OECD 경기선행지수 23개월 만에 상승



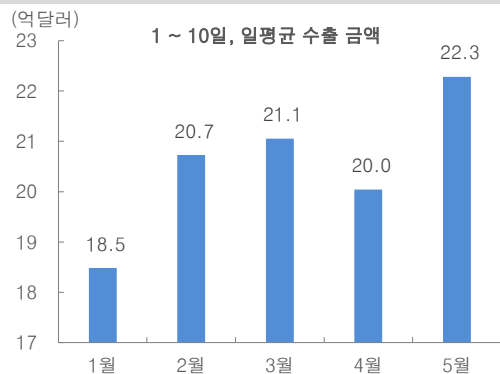
자료: OECD, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 9. 12개월 선행 EPS도 저점대비 7.9% 반등



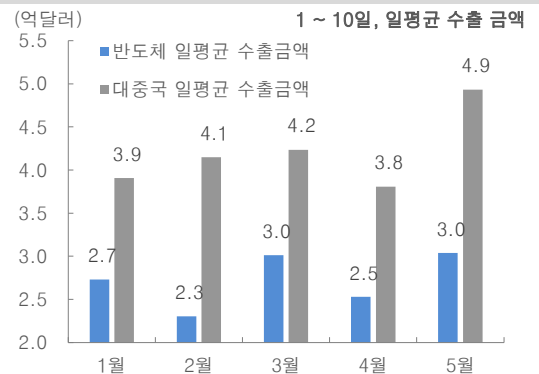
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 10. 5월 10일까지 일평균 수출금액, 22.3억달러로 연중 최고치 경신



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

그림 11. 10일까지 반도체, 대중국 일평균 수출금액 모두 23년들어 최고치로 레벨업



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
