



東洋臥龍 **조병현**입니다.

(02)3770-3595

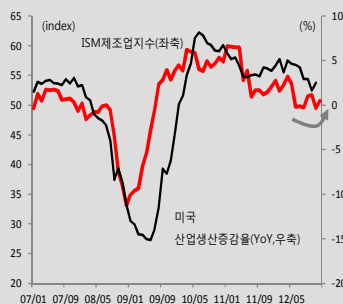
byunghyun.cho@tongyang.co.kr

추가상승의 재료는?

Market Analyst
조병현

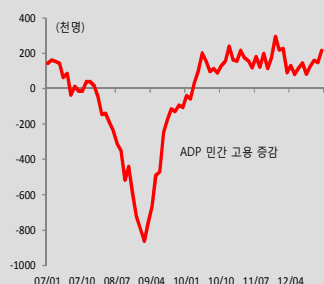
byunghyun.cho@tongyang.co.kr

ISM 제조업 지수와 산업생산



자료: 동양증권 리서치센터

ADP 민간부문 고용



자료: 동양증권 리서치센터



Why This Report

재정절벽 합의안 통과라는 대형 호재의 효과가 하루짜리에 불과한 것일까요? 아무래도 감세 문제만을 다룬 반쪽짜리 스몰딜이라는 점이 폭발적인 반응을 이끌어 내는데 방해가 되고 있는 듯 합니다. 그렇다면 투자자 입장에서 생각해 볼 문제는 이미 재정절벽 문제는 어떻게든 잘 해결 될 것이라는 기대감으로 지수가 2000pt를 회복한 현 상황에서 추가 상승을 이끌어 줄 만한 재료는 무엇이 있을까를 생각해 볼 필요가 있을 듯 합니다.

Investment Point

추가 상승이 가능할 것인가?

- ▶ 재정절벽 해결 기대감은 일정 부분 KOSPI 에 반영된 것으로 판단
- ▶ 만족스럽지 못하다고는 하지만 일단 합의가 도출된 이후 정치 불확실성 지수는 빠르게 하락하는 모습
- ▶ 적어도 당분간은 정치권 뉴스에 집중하기 보다는 Macro 지수와 같은 펀더멘털 요인이 관심을 끌 것으로 예상

미국, 부동산을 넘어 제조업 부문도 회복된다

- ▶ ISM 제조업 지수 전월과 컨센서스 모두 상회. 미국 제조업 부문의 경기 회복 기대감 형성
- ▶ 제조업 부문의 신규 수주와 고용 등 거시 지표들에 대한 선행성을 가지는 세부 지표들이 일제히 반등하는 모습
- ▶ ADP 민간고용지표도 컨센서스 상회. 미국발 경기 모멘텀이 증시 상승을 이끌어 줄 것으로 기대

미국 경기 모멘텀이 추가 상승 동력으로 작용할 듯

- 부동산, 소비 부문에 이어 제조업 부문도 회복의 조짐을 보이는 상황
- 중국 또한 최근 경기 회복에 대한 기대감이 형성되고 있는 모습

만족스럽지는 못한 Small deal

연 초부터 재정절벽에 대한 합의안이 하원을 통과했다는 호재가 등장했지만, 사실 따지고 보면 그 내용이 100% 만족스러운 것은 아니다. 기대했던 Grand Bargain이 아닌 감세 문제에 대해서만 일단 합의하고 넘어간 Small deal 형태의 합의였기 때문에 관련 불확실성으로부터 완전히 벗어난 것으로 보기는 힘들다.

특히 최근 당사 데일리 자료들을 통해 반복적으로 언급하고 있는 바와 같이 미국의 부채 한도 증액과 관련된 불확실성이 미국의 국가 신용등급 문제로 연결될 경우 글로벌 금융시장의 불확실성이 확대될 가능성이 농후하다고 볼 수 있다. 따라서 대략 2월 말까지는(그 전에 민주당과 공화당이 타협점을 찾지 못한다면) 뉴스 플로우에 따른 변동성 확대 가능성을 염두에 놓고 대응해야 하는 상황이라고 볼 수 있다.

정리해 보면, 재정절벽과 관련된 우려는 일단 봉합은 됐지만 기대치에 못미치는 상황이고 추가적인 협상이 2월 말까지는 완료되어야 한다는 시한폭탄(?)도 들고있는 형국이다. 게다가 KOSPI는 악재가 해소되기 전부터 상승세를 보였다는 점도 부담스러울 수 있다. 11월 중순(16일)이후 빠르게 상승(31거래일 간 +8.5%)하며 2,000pt를 회복한 KOSPI를 놓고 현 시점에서 단순히 재정절벽 이슈가 경감됐다는 이유만으로 추가적인 상승이 가능할 것이라는 주장을 하기에는 무리가 있어 보인다.

이러한 관점에서 본다면 아직 1월 초반이긴 하지만 1월 재정절벽 협상 타결과 함께 강세를 전망했던 기존의 View를 유지해야 할지에 대해 한 번쯤 고민이 필요한 시점이 될 수 있다. 그러나 결론부터 말하자면 상승 모멘텀을 물색하기 위한 조정 과정이 일시적으로 나타날 수는 있겠지만 우상향의 기울기 자체가 훼손되지는 않을 것으로 보고 있다.

경기 모멘텀, 보다 민감하게 반영될 수 있는 상황

우상향에 대한 기대감을 유지하는 이유는 기본적으로 미국의 Macro지표들이 긍정적인 모멘텀을 제공해 줄 수 있을 것으로 기대하기 때문이다. 사실 기존에는 재정절벽에 대한 우려가 경기 모멘텀을 온전히 반영되지 못하게 막고 있는 요인으로 작용했다. 그러나 극단적인 우려가 사라진 현재로써는 Macro 측면의 모멘텀이 보다 민감하게 반영될 가능성이 크다고 보고 있다.

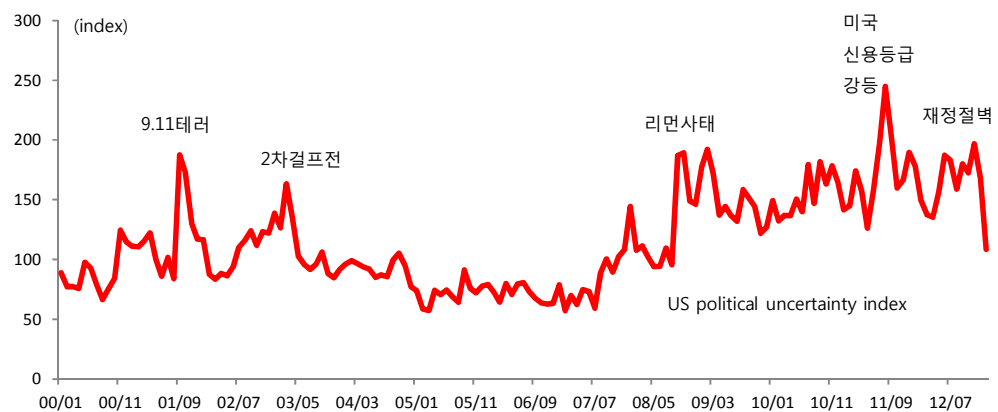
이와 관련해 최근에 보고 있는 재미있는 지표 하나가 있다. Policy Uncertainty Index (정치 불확실성 지수)라는 지수인데, 매일 발간되는 전세계 1,000여개 이상의 신문 기사들 중, 정책이나 규제, 불확실성 같은 단어가 포함된 기사 수를 지수화한 것이다.

다시말해 사회적으로 인식되고 있는 정치적 불확실성에 대한 집중도를 나타내 주는 것으로 볼 수 있다. 과거 흐름을 살펴 보더라도 정치권 이슈나 경제 관련 굵직한 사건들이 발생했던 경우 즉각적으로 반응하는 꽤 흥미로운 모습들을 발견할 수 있다.

해당 지수는 1월 들어 빠르게 하락하는 모습을 보이고 있다. 만족스러운 수준이 아니라고는 하지만, 일단재정절벽에 직면하는데에 대한 우려가 일단락되면서 정치권에 대한 불확실성이 경감되고 있는 것이다. 결국 정치권의 불확실성에 대한 투자자들의 집중도가 완화되고 있다는 것으로 받아들일 수 있다.

서두에 언급한 바와 같이 미결 현안들이 남아있기 때문에 한시적일 수 있다는 점은 인정하지만 당분간은 정치권에 집중되어 있던 시선이 경기 모멘텀의 회복 여부로 이양되면서 해당 사안들의 영향력이 확대될 것으로 예상된다.

최근 빠르게 낮아지는 모습을 보이는 Political Uncertainty Index



자료 : policyuncertainty.com 동양증권 리서치센터

미국, 이제는 제조업과 고용 부문도 기대된다

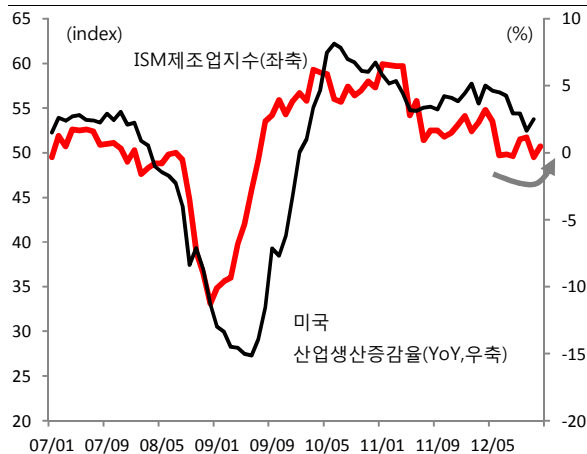
이미 지표들의 호전을 통해 미국의 주택 및 소비 부문의 회복세가 나타나고 있다는 점은 잘 알려져 있다. 이에 더해 최근들어서는 제조업 부문의 회복세도 가시화될 조짐을 보이고 있다.

전일 발표된 미국의 12월 ISM제조업 지수의 경우 50.7을 기록해 사전 컨센서스와 전월치를 모두 상회하는 모습을 보였다. 체감지수라고는 하지만 실제 산업생산 증감율에 대해 선행성을 가지면서 높은 상관관계를 가지고 있다는 점을 감안하면 미국 제조업 부문의 회복에 대한 기대감과 직결될 수 있는 모습이다.(미국 산업생산은 16일 발표 예정)

한편, 재고순환지표와 유사한 의미를 가지는 ISM 생산 지수와 재고지수의 스프레드가 재고지수가 빠르게 하락한 영향으로 상승하는 모습을 보였다. 이는 실제로 미국의 내구재 및 자본재 신규 주문 증감률과 밀접한 관련을 가지고 있다는 점에서 향후 실물 지표 발표에 대한 긍정적인 기대를 가능하게 만들어 준다.(내구재, 자본재 주문은 28일 발표)

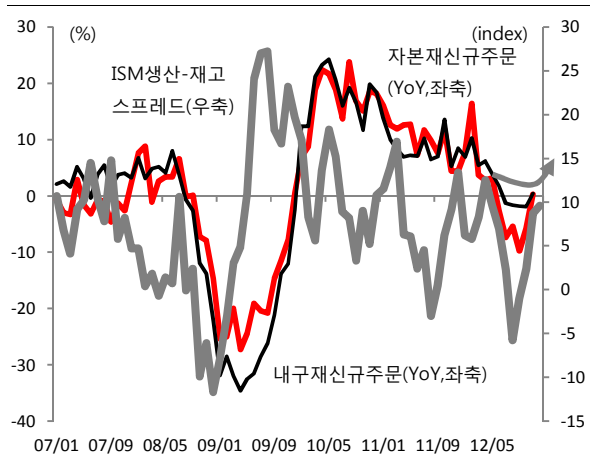
마지막으로 세부 항목 중 고용 부문의 회복세가 두드러지게 나타났다. 12월 고용 부문 ISM 제조업지수는 52.7로 지난달 49.5에서 큰 폭으로 상승했다. 이에 더해 전일 저녁 ADP민간고용 지표가 21.5만명 증가하면서 컨센서스(14만명)을 크게 상회했다는 뉴스가 보도되는 등 고용시장의 회복세 지속에 대한 기대감도 높아지고 있는 모습이다.

유사한 추이를 보이는 ISM 제조업 지수와 산업생산 증감률



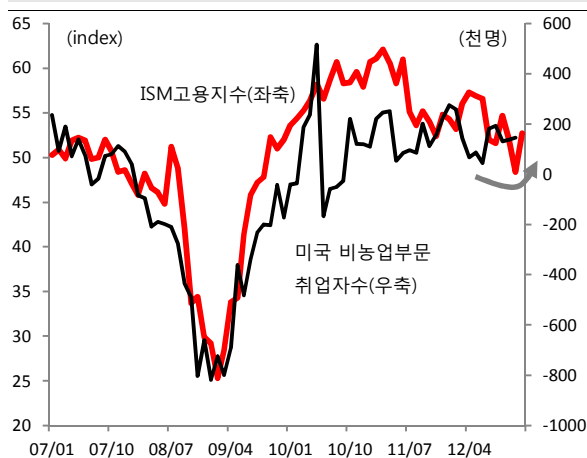
자료 : CEIC, 동양증권 리서치센터

ISM 생산-재고 스프레드와 내구재/자본재 신규주문 증감률



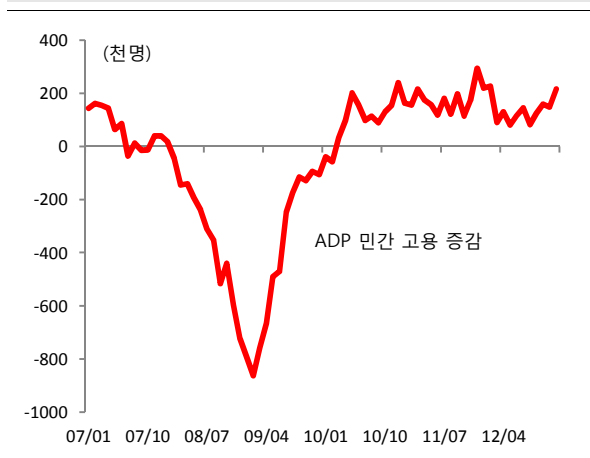
자료 : CEIC, 동양증권 리서치센터

ISM 제조업 고용지수와 미국 민간부문 고용



자료 : CEIC, 동양증권 리서치센터

ADP 민간부문 고용이 컨센서스를 상회하며 증가



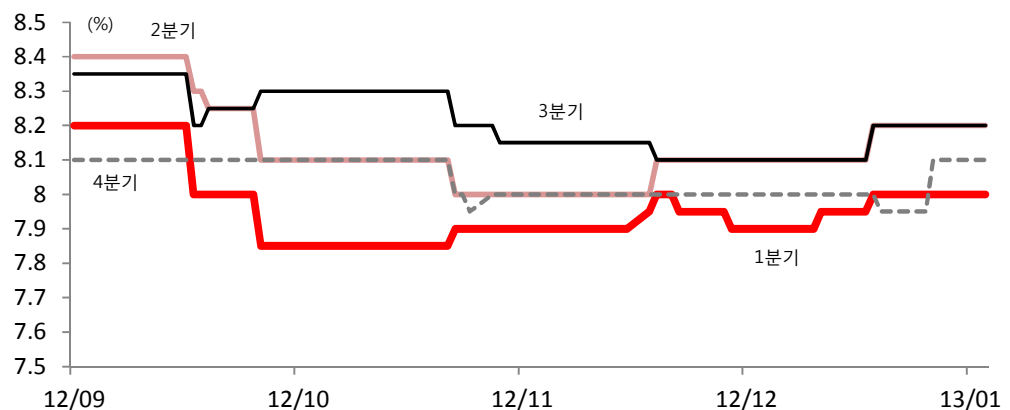
자료 : CEIC, 동양증권 리서치센터

중국 경기 회복에 대한 기대감도 긍정적인 모멘텀을 형성하고 있다

최근들어 중국에 대한 우려의 시선이 사라지고 점차 기대감이 강화되고 있다는 사실도 향후 증시에 긍정적인 모멘텀을 제공해 줄 수 있다는 판단이다. 지난해 3분기까지만 하더라도 경기 경착륙에 대한 우려가 제기되면서 부정적인 소재로 분류되던 중국이었지만 시진핑 정권 등장 이후 내수확대에 더해 안정적인 투자를 병행할 것이라는 전망이 우려를 기대감으로 바꾸어 놓고 있는 상황이다.

이러한 기대감들은 경제 성장률 전망치의 상향조정과 주가의 반등으로 표출되고 있다. 최근 주요 IB들은 중국의 경제 성장률 전망치를 잇달아 상향조정하는 모습을 보이고 있다. 중국 증시는 12월 한달만에 +14.6%의 급등세를 보였다. 특히 이번 상승 구간에서 장기간 소외되어 있던 소재, 산업재 같은 경기 민감 섹터들이 상대적으로 아웃퍼폼 하고 있다는 점도 긍정적으로 해석할 수 있는 부분이다.

최근 중국 경제 성장률에 대한 컨센서스가 상향 조정 되고 있다



자료 : Datastream, 동양증권 리서치센터

펀더멘털에 대한 관심 확대, 추가적인 상승 가능성을 높여준다

이상에서 언급한 바와 같이 미국 재정절벽에 대한 우려가 경감되는 상황이 전개되면서 향후 시장의 방향성은 펀더멘털 변수들에 민감하게 반응할 가능성이 높다는 판단이다. 다행히 미국의 경제 지표들은 주택과 소비 부문에서 제조업 부문으로 온기가 확산될 조짐을 나타내고 있으며, 중국 또한 우려가 기대감으로 점차 변해가고 있는 상황이다. 따라서 추가적인 상승흐름이 이어질 가능성에 대해서는 여전히 긍정적으로 평가하고 있다.

다만, 재정절벽과 관련된 합의가 기대에 못미치면서 머지 않은 시일내에 다시 한번 불확실성 구간이 도래할 수 있는 여지를 남겨둔 상황임은 염두에 둘 필요가 있다. 이와 같은 불확실성에 대한 우려는 결국 단조증가하는 형태의 강한 상승 흐름 보다는 변동성을 수반한 점진적인 상승 흐름을 유발할 가능성을 높여준다는 판단이다.