



일본 내수회복은 국내기업에도 기회 요인

Why This Report

Fed, BOJ 등 선진국 통화정책 변화로 선진국 주도의 경기회복 기대감이 높아지고 있습니다. 미국은 민간부문의 회복으로 이미 경기회복세가 가시화되고 있고, 일본은 아베노믹스를 통한 적극적인 경기부양책으로 인해 디플레 탈출과 경기회복 기대감이 높아지고 있습니다. 아직은 일본의 극적인 통화정책 변화가 국내경제와 기업실적에 불안 요인이 되고 있지만, 환율이 안정되고 일본 내수(소비)가 본격적으로 회복되면 국내 기업에도 기회가 될 수 있을 것으로 판단됩니다. 소비시장 크기만 놓고 보면 일본이 중국보다 큰 시장이고, 일본의 소비회복은 국내기업들의 수출시장 확대를 의미하기 때문입니다.

미국 주도의 글로벌 경기회복 가시화

- ISM 제조업 및 서비스업 지수, 핵심자본재주문(설비투자), 주택지표 등 최근 발표된 미국 경제지표는 경기회복 시사
- 미국 제조업 경기가 글로벌 제조업 경기에 비해 모멘텀이 강한 것은 설비투자 증가와 내수회복 때문
- 미국 기존주택 재고 1999년대 이후 최저 수준, 향후 수요회복과 함께 주택건설 빠르게 증가할 전망
- 연초 세금인상에도 불구하고 소비가 견조한 것은 자산가격 상승에 의한 가계자산 증가와 고용회복 때문
- 설비투자과 주택건설 호조, 재고확충 등으로 1분기 미국 경제 2% 가까운 성장 전망

일본 증시, 수출주보다 내수주가 더 크게 상승한 점에 주목해야

- 일본증시 섹터별 수익률을 보면, 수출주보다 금융, 부동산 등 내수주의 수익률이 더 좋음
- 자동차업종(운송장비)을 제외하면, 시장수익률을 상회한 섹터들은 대부분 증권, 은행, 보험 등 금융업종과 부동산업종인데, 이는 디플레 탈출로 인한 부동산 가격 상승과 내수회복 기대를 반영
- 일본 경제는 수출 의존도가 GDP 대비 15% 밖에 되지 않기 때문에 디플레에서 벗어나기 위해서는 궁극적으로 내수 회복이 필요
- 소비가 회복되기 시작하면 그 동안 현금을 쌓아둔 기업들이 설비투자를 늘리면서 일본 경기회복 가속화 될 것
- 일본의 소비시장 규모는 중국보다 20% 이상 크기 때문에 환율이 안정되고 일본의 내수 회복이 가시화되면 시장확대라는 측면에서 국내 기업들에 분명히 긍정적인 측면도 있을 것

경기회복 기대로 위험자산 선호 지속될 전망

- 미국은 재정긴축으로 인해 아직 1~2% 수준의 성장세를 보이고 있지만, 민간부문의 경기모멘텀이 빠르게 개선되고 있어 하반기에는 2%대 중반~3%에 가까운 성장세가 기대
- 경기회복에 따른 글로벌 증시의 추세적인 상승 흐름 지속될 전망
- 선진국 주도의 경기회복이라는 측면에서 IT 업종을 비롯한 수출업종에 관심을 가질 필요

경기회복 기대로 위험자산 선호 지속될 전망, 주식 비중 확대해야

- 일본의 내수 회복 가시화되면, 시장 확대라는 측면에서 국내업체들에게도 기회 요인 될 수 있어
- 선진국 주도의 경기회복이기 때문에 IT 업종을 비롯한 수출업종에 관심 가져야

주식시장 투자전략

글로벌 증시의 랠리는 미국의 에반스룰(Evans Rule)과 QE3, 일본의 아베노믹스 등 선진국의 통화정책 변화로 선진국 중심으로 글로벌 경기회복 기대감이 커지고 있기 때문이다. 이를 반영해 다우 지수는 역대 최고치를 경신했고, 일본증시도 가파른 상승세를 이어가고 있다.

우리나라도 글로벌 경기회복 기대감으로 상승하고 있지만, 엔화 약세에 대한 경계감 때문에 상승 강도가 상대적으로 약하다. 그러나, **지금은 일본의 경기회복 기대감을 반영해 일본증시만 강하게 상승하고 있지만, 일본의 경기회복(내수회복)이 가시화된다면 수출 의존도가 높은 국내 경제에도 일본 수요 회복에 따른 온기가 전해질 것이다.** 아직은 일본의 극적인 통화정책 변화가 국내경제와 기업실적에 불안 요인이 되고 있지만, 환율이 안정되고 **일본 내수(소비)가 본격적으로 회복되면 국내 경기에 득이 될 수 있을 것이다.**

금일 자료에서는 미국의 경기회복 가시화, 일본 경기회복 기대감과 최근 일본증시의 섹터별 수익률 등에 대해 살펴보고자 한다.

미국 주도의 글로벌 경기회복 가시화

미국 2월 ISM 제조업 지수와 비제조업 지수가 각각 54.2, 56.0을 기록해 시장예상을 상회하면서 미국의 경기회복이 가시화되고 있다. 또한 두 지수 모두 하위지수 중 선행지수 성격을 띠는 신규주문이 각각 57.8, 58.2로 크게 개선되어 향후 경기회복에 대한 기대감도 높아졌다.

한편, 글로벌 제조업 경기를 나타내는 2월 JP Morgan PMI 제조업 및 서비스업 지수는 각각 50.8, 53.3을 기록해 전월보다 0.6P, 0.1P 씩 하락했다. **글로벌 경기회복 속도에 비해 미국 경기 회복세가 뚜렷하게 나타나는 이유는 내수회복 때문이다.** 미국 경제는 주택시장 회복, 기업 설비투자 증가 등이 경기회복을 견인하는 가운데, 고용회복 및 자산가격 상승으로 소비도 견조한 회복세를 나타내고 있다.

2월 미국 ISM 제조업 및 서비스업 지수 예상보다 크게 개선, 경기회복 가시화



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

설비투자에 선행하는 핵심자본재주문 연말 이후 급증, 1월 핵심자본재주문 지난해 9월 대비 12.8% 증가



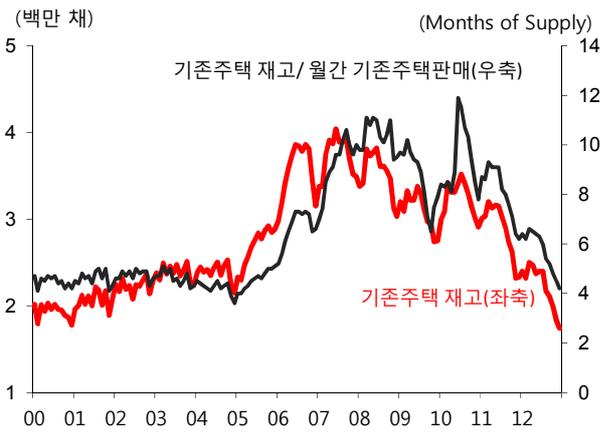
자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

주식시장 투자전략

연준의 QE3 발표와 ECB의 OMT 프로그램이 발표된 이후, 지난해 10월부터 미국 기업의 설비 투자가 빠르게 회복되고 있는데 올해 1월에는 설비투자를 나타내는 핵심자본채주문(국방 및 항공 제외한 자본채)이 전월비 6.3% 급증했다. **설비투자의 빠른 회복이 미국 제조업 경기회복을 견인**하고 있는 것으로 판단된다.

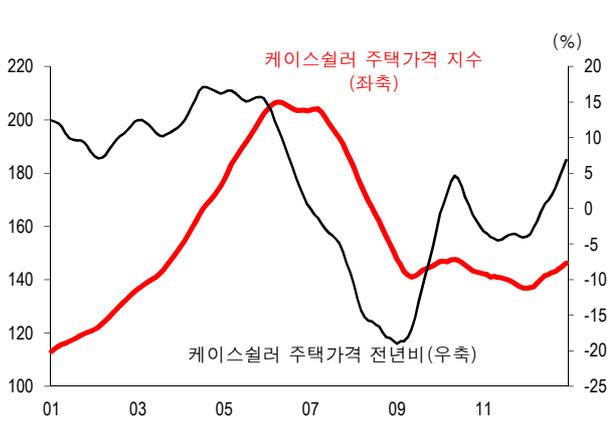
주택시장도 거래증가, 가격상승, 신규주택착공 증가 등을 통해 회복세가 점차 강해지고 있다. **주택가격 상승 기대로 주택수요는 증가하는 가운데, 공급이 부족해 기존주택 재고는 1999년 11월 이후 최저 수준**까지 떨어졌다. 따라서, 향후 주택가격 상승 기대와 수요회복 기대로 건설업체들이 신규주택 건설을 크게 늘릴 것이며, **주택건설 증가는 미국 경기회복을 견인하는 한 축이 될** 것이다.

기존주택 재고 2000년대 들어 최저 수준, 주택가격 상승과 수요 증가로 향후 신규주택착공 빠르게 증가할 전망



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

12월 미국 20대 도시 주택가격 전년비 6.8% 상승



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

한편, **가계소비도 연초 2,000억 달러에 가까운 세금인상에도 불구하고 견조한 회복세**를 보이고 있다. 1월 개인소비가 전월비 0.2% 증가했고, 1~2월 자동차판매도 연율 1,500만대 이상으로 높은 수준에서 유지되고 있다. **세금인상에도 불구하고, 소비가 견조한 것은 자산가격 상승에 의한 가계자산 증가와 고용회복에 의한 것**이다. 지난해 3분기까지 세 분기 동안 미국 가계자산은 4.5조 달러나 증가했는데, 이는 주택가격 상승, 주가상승 등에 의한 것이다.

지난해 4분기 미국경제는 0.1% 성장에 그쳤지만, **올해 1분기에는 2%에 가까운 성장이 예상**된다. 설비투자, 건설투자, 재고투자 등 투자 부문의 회복이 1분기 성장을 견인할 것으로 예상되고, 소비도 견조한 회복세를 나타내고 있기 때문이다.

주식시장 투자전략

미국 가계자산 지난해 3 분기 동안 4.5 조 달러 증가, 주택가격, 주가상승 등 영향



자료: FRB, 동양증권 리서치센터

연초 세금인상 불구 미국 자동차판매 견조, 1~2 월에도 자동차판매 높은 수준 유지



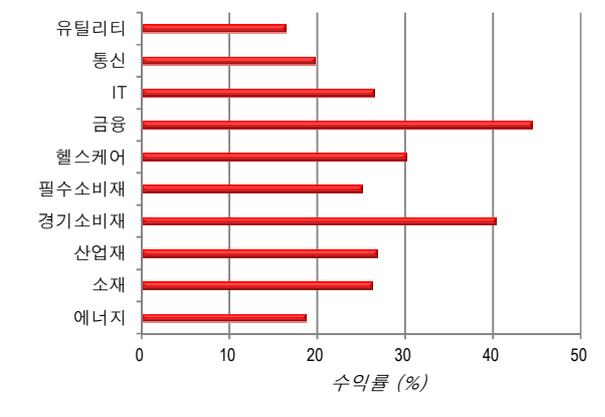
자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

일본 증시, 수출주보다 내수주가 더 크게 상승한 점에 주목해야

일본증시는 통화정책의 변화로 인한 디플레 탈출과 경기회복 기대감으로 가파른 상승세를 이어가고 있다. 일본증시는 최근 3개월 동안에만 25% 이상 급등했는데, 섹터별 수익률을 보면 **수출주보다 금융, 부동산 등 내수주의 수익률이 더 좋다는 점이 눈에 띈다.**

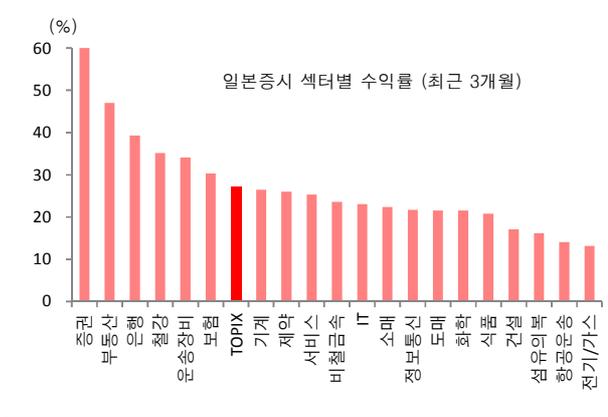
엔화 약세로 인해 가장 수혜를 보는 자동차업종(운송장비)을 제외하면, **시장수익률을 상회한 섹터들은 대부분 증권, 은행, 보험 등 금융업종과 부동산업종인데, 이는 디플레 탈출로 인한 부동산 가격 상승과 내수회복 기대를 반영**하고 있는 것으로 볼 수 있다.

최근 3 개월 동안 일본증시 26.6% 상승, 금융, 경기소비재, 헬스케어 섹터 등이 강세



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터
주: 니케이 225 지수 기준

일본증시 내에서 증권, 부동산, 은행 등 내수주가 수출주보다 크게 상승. 부동산 시장과 내수회복 기대감 반영



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터
주: 토픽스 지수 기준

주식시장 투자전략

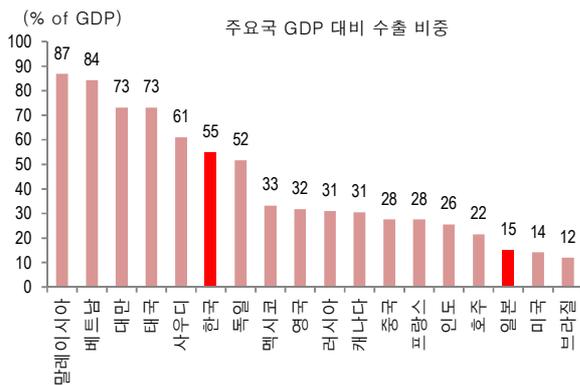
일본 경제는 수출 의존도가 GDP 대비 15%(해외 생산기지가 많다는 점을 고려하더라도 한국 55%에 비하면 매우 낮은 수준) 밖에 되지 않기 때문에 디플레에서 벗어나기 위해서는 **공급적으로 내수 회복이 필요**하며, 내수회복을 위해서는 인플레 기대 형성, 임금상승, 주택가격 상승 등이 뒷받침 되어야 한다.

인플레 기대로 **소비가 회복되기 시작하면, 지난 20년간 현금을 쌓아둔 일본 기업들이 설비투자를 늘리면서 경기회복이 가속화 될 것**이다. 그리고, 세계 3위의 경제대국인 일본의 내수회복은 수요 증가로 이어져 글로벌 경기회복에도 기여할 것이고, 일본의 소비증가는 결국 국내 기업들의 수출증가로 이어질 것이다.

중국과 일본 제품의 경쟁력 차이를 무시하고 **단순히 소비 시장 규모만 놓고 보면, 일본의 소비 시장 규모는 중국보다 20% 이상 크다**. 2012년 기준으로 일본의 GDP 규모가 약 6조 달러고 GDP 내 소비비중이 60%인데, 중국의 GDP 는 8.25조 달러로 경제규모는 크지만 소비비중이 36%에 불과하기 때문이다.

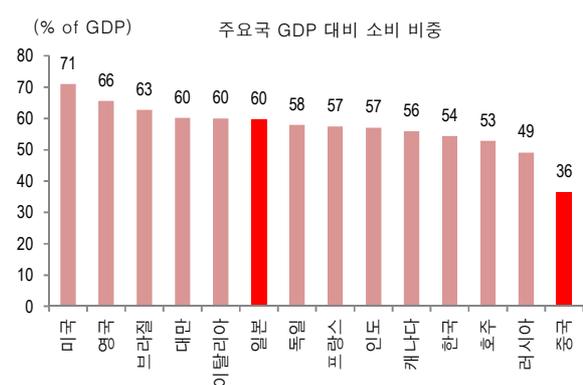
지금은 환율 변동성 확대와 일본 기업들의 성장이 국내 기업들에 불안 요인이 되고 있지만, **환율이 안정되고 일본의 내수 회복이 가시화되면 시장확대라는 측면에서 국내 기업들에 분명히 긍정적인 측면도 있을 것**이다.

일본은 수출보다 내수 의존도가 절대적으로 높기 때문에 디플레 벗어나기 위해서는 공급적으로 내수 회복 필요



자료: EIU, 동양증권 리서치센터

경제규모는 중국이 일본보다 크지만, 소비시장 크기는 일본이 중국보다 더 커



자료: EIU, 동양증권 리서치센터

경기회복 기대로 위험자산 선호 지속될 전망

미국, 일본 등 선진국 중앙은행의 공격적인 통화완화 정책으로 인해 미국은 이미 경기회복이 가시화되고 있고, 일본은 경기회복 기대감이 커지고 있다.

미국은 재정긴축으로 인해 아직 1~2% 수준의 성장세를 보이고 있지만, 민간부문의 경기모멘텀이 빠르게 개선되고 있어 하반기에는 2%대 중반~3%에 가까운 성장세가 기대된다. 그리고, 일본도 아베노믹스를 통한 적극적인 경기부양에 나서고 있어 지난해 4분기를 저점으로 점차 경기모멘텀이 강해질 것으로 기대된다.

따라서, 미국과 선진국 주도의 경기회복에 따른 글로벌 증시의 추세적인 상승 흐름은 상당기간 지속될 것이다. 선진국 주도의 경기회복이라는 측면에서 IT 업종을 비롯한 수출업종에 관심을 가질 필요가 있다.

그리고, 일본 정부와 BOJ의 정책이 성공을 거둔다면, 인플레이 기대가 형성되면서 소비회복, 투자 증가, 임금상승, 부동산 가격 상승 등을 통한 내수회복이 이루어질 것이고, 일본의 내수회복은 국내기업에도 시장확대라는 측면에서 긍정적이다. 따라서, 국내증시가 지금은 환율 변동성 때문에 선진국증시에 비해 상대적으로 부진하지만, 일본과 글로벌 경기회복이 가시화될수록 수요회복 기대로 국내증시도 상승 탄력이 강해질 것이다.