

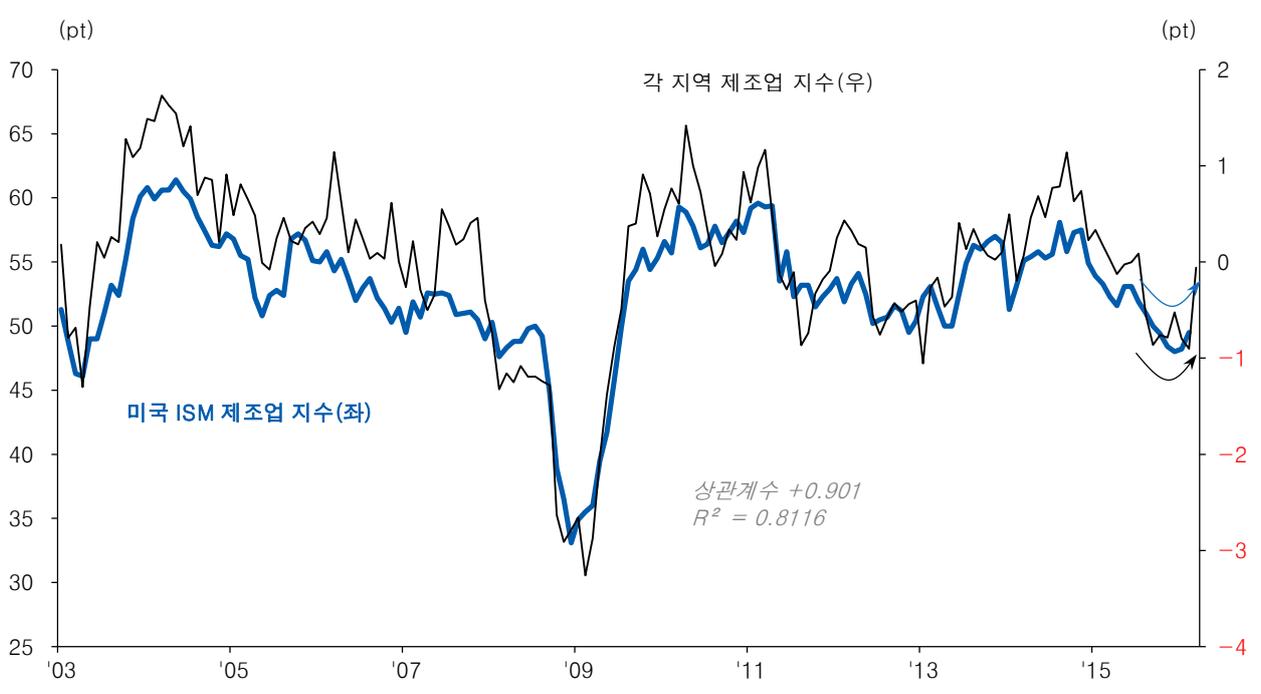


반전이 기대되는 3가지 지표

- 1. 확장 국면 재진입 가능성이 높은 미국 ISM 제조업 지수**
 - 리스크 해소에 따른 되돌림과 주요국 정책회의가 끝난 현재 시장의 관심은 경기로 돌아설 가능성
 - 작년 연준은 경기선행지수가 하락하는 가운데 기준금리를 인상했고, 3월 FOMC에서는 기존 4번을 예상한 올해 기준금리 인상 횟수를 2번으로 하향. 연준의 통화정책이 여전히 완화적이라는 부분은 긍정적이지만, 원인이 미국 경기 둔화가 된다면 문제
 - 미국 연방은행들은 각 지역의 제조업 지수를 월 중 발표. 3월 급반등을 감안하면 ISM 제조업 지수도 상승 가능성. ISM 신규주문-재고 지수 역시 미국 제조업황 개선을 시사
- 2. 계절적 성수기에 돌입하는 미국 정제가동률**
 - 글로벌 원유 수요의 20.5%를 차지하는 미국의 원유 소비는 드라이빙 시즌(6~8월)에 가장 활발하게 나타나는 계절성 보유
 - 이러한 계절성을 대비해 미국 정제 설비들은 2분기부터 가동률을 급격하게 늘리기 시작 → 원유재고 감소로 연결. 평균적으로 미국 원유재고의 peak가 나타나는 시기는 4월
 - 미국 원유생산 기업들의 자본지출이 빠르게 감소하고 있다는 점은 공급 측면에서 의미있는 변화. 셰일 유전은 첫 생산 개시 후 1년 만에 생산량이 50~60% 수준으로 감소하기 때문에 지속적인 재투자가 필요
- 3. 충분히 낮아진 투자심리의 반전**
 - 유럽 재정위기 이후 가장 낮은 수준으로 하락한 글로벌 경기 서프라이즈 지수는 그만큼 경제를 바라보는 시장의 눈높이도 낮아졌음을 의미. 충분히 낮아진 기대치는 그것만으로도 향후 투자심리 개선에 긍정적인 영향을 미칠 수 있는 요인
 - 개인투자자를 대상으로 조사하는 전미투자자협회 심리지수(AAI Bull-Bear Spread), 기관을 대상으로 하는 기관투자자 심리지수는 이미 낮은 수준에서 반전되는 모습

주식시장 투자전략

1. 확장 국면 재진입 가능성이 높은 미국 ISM 제조업 지수



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- ▶ 3월 뉴욕 제조업 지수는 2월 -16.6pt → 0.6pt(컨센 -10.5pt)로 상승, 3월 필라델피아 경기전망 지수는 -2.8pt → 12.4pt(-1.5pt)로 상승
- ▶ 22일 발표 된 리치몬드 제조업 지수는 -4pt → 22pt(0pt)으로 개선

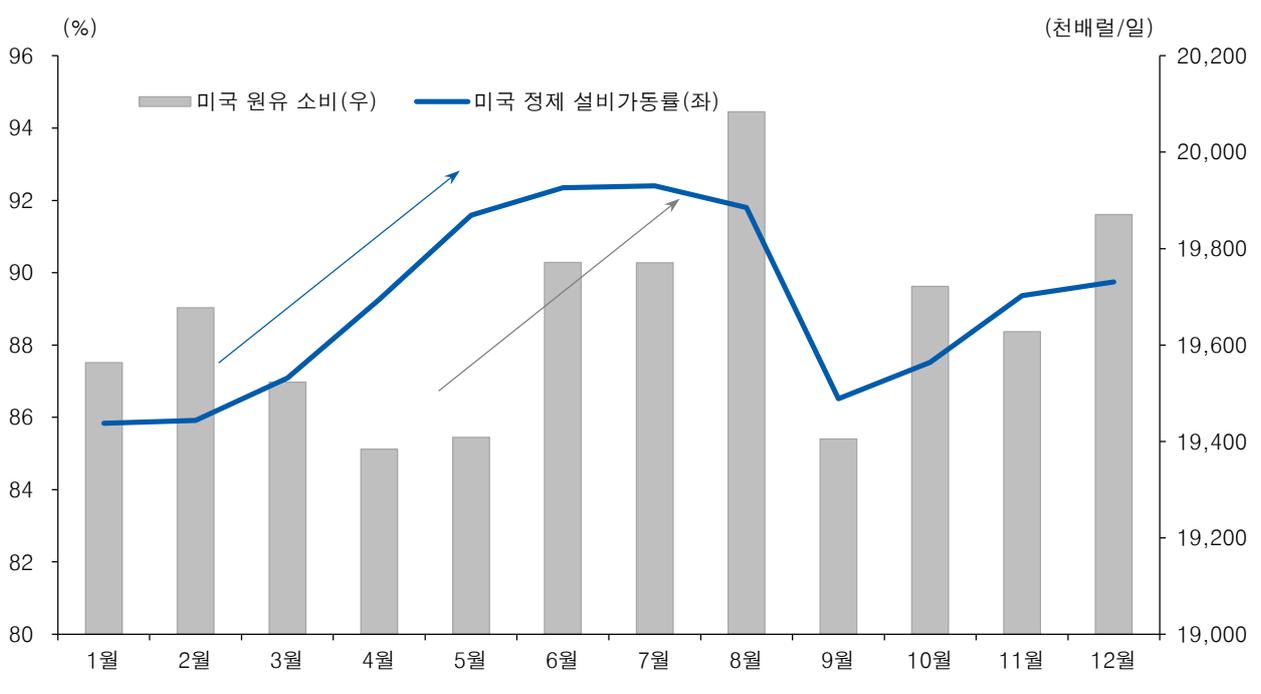
리스크 해소에 따른 되돌림과 주요국 정책회의가 끝난 현재 시장의 관심은 경기로 돌아설 가능성이 높아 보입니다.

작년 연준은 경기선행지수가 하락하는 가운데 기준금리를 인상했고, 3월 FOMC에서는 기존 4번을 예상한 올해 기준금리 인상 횟수를 2번으로 낮췄습니다. 연준의 통화정책이 여전히 완화적이라는 부분은 긍정적이지만, 원인이 미국 경기 둔화가 된다면 그 효과를 온전하게 누릴 수 없습니다.

뉴욕과 리치몬드 등 미국 연방은행들은 각 지역의 제조업 지수를 월 중 발표합니다. 이를 조합하면 다음 달 발표 될 ISM 제조업 지수의 유의미한 proxy를 얻을 수 있는데, 일제히 반등한 점을 참고하면 3월 ISM 제조업 지수도 상승 가능성이 높아보입니다. 마찬가지로 선행성을 보이는 ISM 신규주문-재고 지수 역시 미국 제조업황 개선을 시사하고 있습니다.

주식시장 투자전략

2. 계절적 성수기에 돌입하는 미국 정제가동률



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- ▶ 미국 원유재고는 여전히 역대 최고 수준에 머무르고 있습니다. 계절적으로나마 재고에 대한 부담을 완화시켜 줄 수 있는 시기가 다가오고 있습니다.
- ▶ 미국 원유생산 기업의 자본지출도 빠르게 감소하고 있습니다.

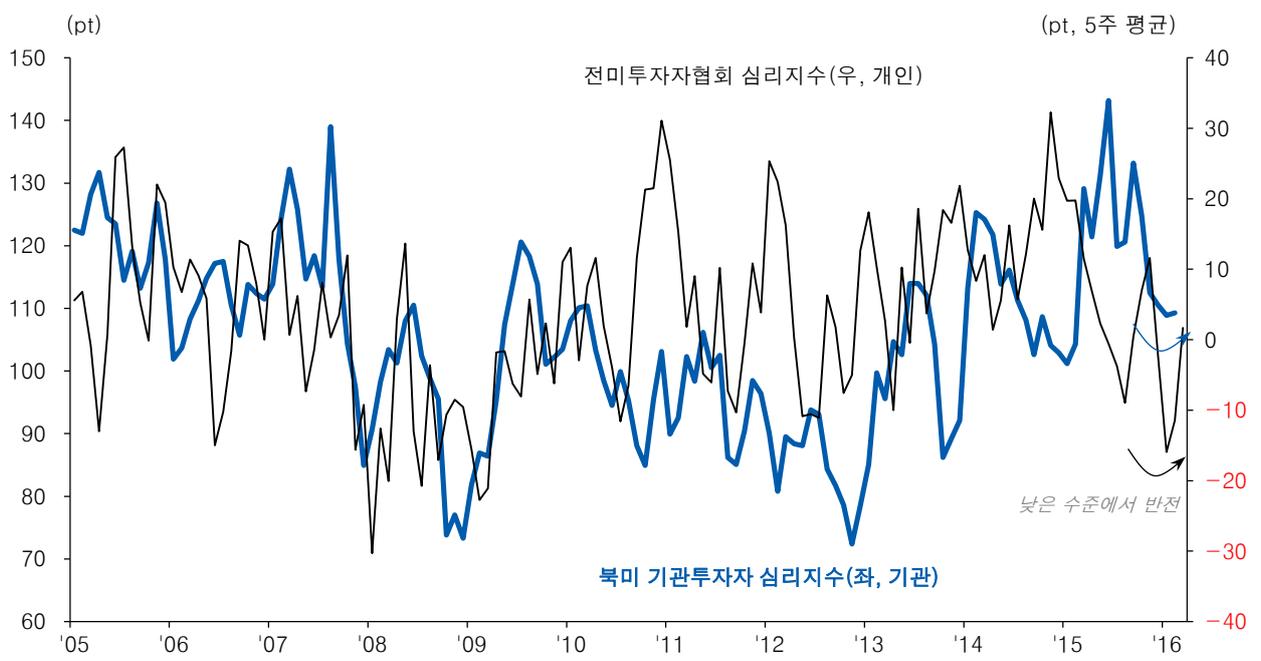
글로벌 원유 수요의 20.5%를 차지하는 미국의 원유 소비는 드라이빙 시즌(6~8월)에 가장 활발하게 나타나는 계절성을 지니고 있습니다.

이러한 계절성을 대비해 미국의 정제 설비들은 2분기부터 가동률을 급격하게 늘리기 시작하고, 이는 미국 원유재고 감소로 연결되어 왔습니다. 평균적으로 미국 원유재고의 peak가 나타나는 시기는 4월입니다.

미국 원유생산 기업들의 자본지출이 빠르게 감소하고 있다는 점은 공급 측면에서 의미있는 변화입니다. 글로벌 공급 과잉을 주도한 셰일 유전은 첫 생산 개시 후 1년 만에 생산량이 50~60% 수준으로 감소하기 때문에 지속적인 재투자가 필요합니다.

주식시장 투자전략

3. 충분히 낮아진 투자심리의 반전



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- ▶ 경제 지표에 대한 기대치와 실제치 간의 괴리를 나타내는 글로벌 경제 서프라이즈 지수는 최근 표준편차를 벗어난 구간에서 반등하기 시작
- ▶ 미국 개인투자자, 북미 기관투자자의 투자심리도 낮은 수준에서 반전되는 모습

유럽 재정위기 이후 가장 낮은 수준으로 하락한 글로벌 경기 서프라이즈 지수는 그만큼 경제를 바라보는 시장의 눈높이도 낮아졌음을 의미합니다.

시장은 기대치의 높낮이 자체보다 비록 그 수준이 낮더라도 기대보다 좋은 지표에 긍정적으로 반응해왔습니다. 충분히 낮아진 기대치는 그것만으로도 향후 투자심리 개선에 긍정적인 영향을 미칠 수 있습니다.

개인투자자를 대상으로 조사하는 전미투자자협회 심리지수(AAII Bull-Bear Spread), 기관을 대상으로 하는 기관투자자 심리지수는 이미 낮은 수준에서 반전되는 모습을 보이고 있습니다.