



단기적 반신반의, 중장기적 회복의 한국경기

1) 한국 9월 산업활동동향, 일시적 요인에 부진

- 소비의 둔화, 생산의 정체, 출하 부진의 어두운 부분과, 재고 조정의 선순환 사이클이 지속적으로 발생하는 과정에 진입하는 등 긍정과 부정의 혼재.
- 휴대폰 발화에 따른 판매중지와 자동차산업체의 파업에 따른 생산차질에 대한 우려대로 해당 제품을 포괄하는 분야의 출하실적은 전년동기대비 통신 및 방송장비 제조업은 -27.0%, 자동차 제조업은 -11.3%을 기록.
- 전산업 출하감소(-2.5%), 광공업 출하감소(-2.6%)보다 크게 하회. 다만 이같은 이슈는 일시적 현상일 것이라는 관측이 지배적이며, 추가적인 하락 모멘텀이 제한적일 것이라는 전망.

2) 여전히 생산사이클에서는 기대 지속

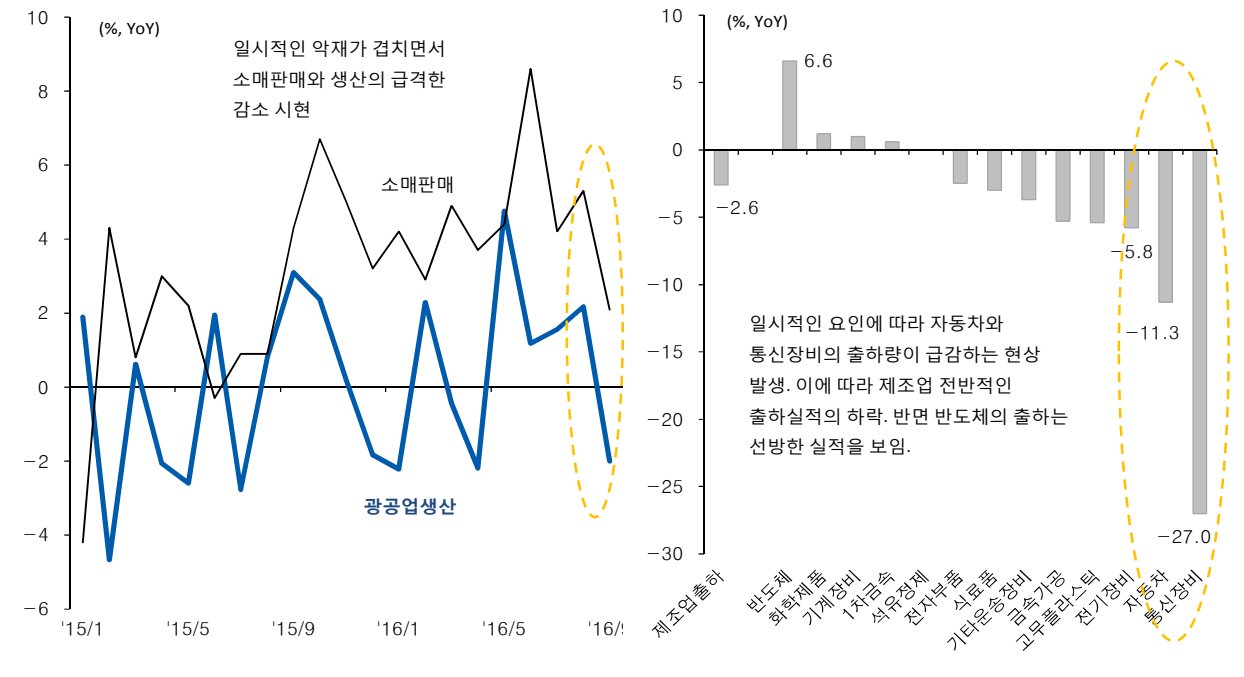
- 여전히 생산사이클에 대한 기대는 지속되는 중. 제조업 재고 출하 비율은 이미 2014년 수준으로 회귀한 것이 확인.
- 특히 휴대폰과 관련된 악재는 존재하였으나 ICT 산업에서의 출하재고비율 및 기계류 출하재고사이클은 둔화 움직임이 없이 지속적 상승.
- 경기선행지수 순환변동치 역시 재고출하비율의 호조, 구인배율과 소비자 기대지수의 상승에 힘입어 3개월 연속으로 상승하고 있는 상황

3) 미국의 투자사이클 상승에 따라 장기적으로 생산경기는 긍정

- 미국의 3분기 GDP성장률은 2.9%. 약 70%를 차지하는 소비는 2.1% 상승을 기록하였고, 수출(+10.0% SAAR)과 민간투자(+3.1% SAAR)가 선전한 모습. 이는 재고소진과 이에 대한 재투자가 다시금 발생하는 것으로 판단.
- 한국의 입장에서 미국을 비롯한 전반적인 생산경기는 글로벌 생산 사이클 및 물동량 증가로 이어짐. 분기별 생산과 소비지표는 금년들어 회복세가 두드러진 모습을 보이는 것도 급속한 경기냉각을 배제하는 요인.

주식시장 투자전략

1. 한국 9월 산업활동동향, 일시적 요인에 부진



자료: 통계청, 유안티증권 리서치센터

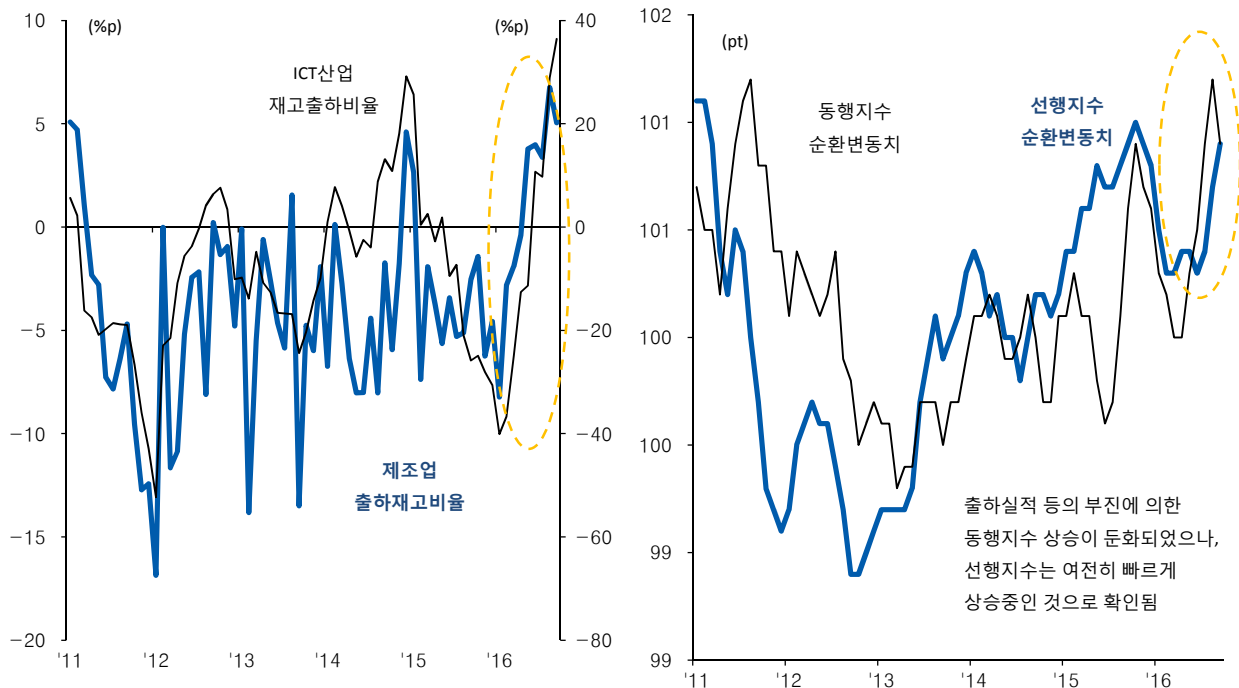
- ▶ 일시적 충격에 의하여 9월 산업활동동향에서는 소비와 생산이 동시에 감소.
- ▶ 자동차/통신장비에서의 출하실적의 부진이 많은 기여를 함. 일시적 현상으로 판단.

9월 한국의 산업활동동향을 요약하자면 소비의 둔화, 생산의 정체, 출하 부진의 어두운 부분과, 재고 조정의 선순환 사이클이 지속적으로 발생하는 과정에 진입해 있는 모습을 나타내는 등 긍정적인 모습이 혼재되어 있습니다.

특히 9월중 한국 산업부문에서의 가장 큰 이슈는 휴대폰 발화에 따른 판매증지와 자동차생산업체의 파업에 따른 생산차질이었습니다. 이에 대한 우려대로 해당 제품을 포괄하는 분야의 출하실적은 전년동기대비 통신 및 방송장비 제조업은 -27.0%, 자동차 제조업은 -11.3%를 기록하여 전산업 출하감소(-2.5%), 광공업 출하감소(-2.6%)보다 크게 하회한 모습입니다. 다만 이같은 이슈는 일시적 현상일 것이라는 관측이 지배적이며, 추가적인 하락 모멘텀이 제한적일 것이라는 전망을 감안한다면, 이들 업종을 제외한 나머지 전반적 생산에서의 출하 활동은 나쁘지 않은 수준으로 생각됩니다.

소비 측면에서도 김영란법 등 이슈로 판매가 급감한 부분이 일정부분 존재하지만, 10월에는 코리아세일페스타 등의 이벤트가 있었기 때문에 모멘텀 형성은 제한적입니다.

2. 여전히 생산사이클에서는 기대 지속



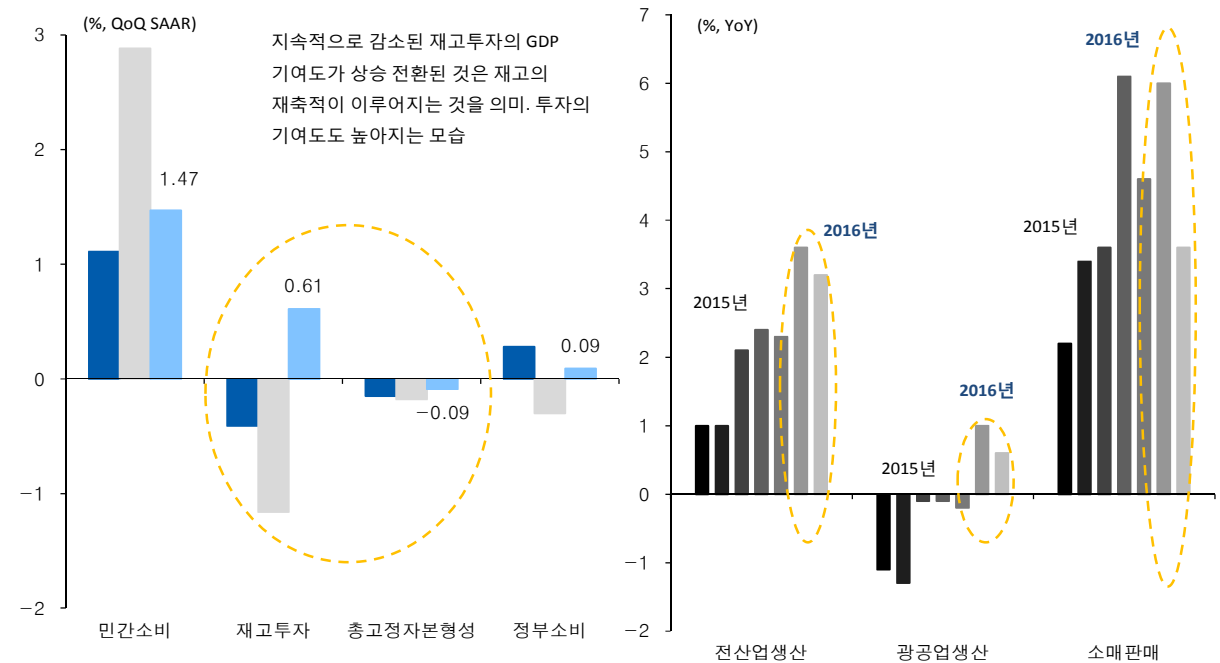
자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

- ▶ 재고출하사이클로 살펴본 향후 전망은 여전히 긍정적. 특히 ICT 업종 개선 뚜렷함.
- ▶ 경기선행지수 순환변동치의 꾸준한 상승은 고용, 소비, 생산의 선순환을 표현.

헤드라인 지표만 볼 때는 갑작스러운 실물경기 부진에 대한 우려가 들 수 있으나, 여전히 생산사이클에 대한 기대는 지속되는 중입니다. 제조업 재고 출하 비율은 이미 2014년 수준으로 회귀한 것이 확인되고 있습니다. 재고출하 순환도로 볼 때도 여전히 회복/상승국면에 위치하는 것으로 볼 때 생산에 대한 기대감은 더 커질 수 있을 것으로 기대됩니다. 특히 휴대폰과 관련된 악재는 존재하였으나 ICT 산업에서의 출하재고비율 및 기계류 출하재고사이클은 둔화움직임이 없이 지속적 상승을 유지하는 중입니다. 결국 이번 9월의 주춤한 실물지표 발표는 일시적인 침체의 가능성을 높여 주는 기제로 작용할 수 있습니다.

전반적인 경기의 방향성을 설명하는 경기선행지수 순환변동치 역시 재고출하비율의 호조, 구인배율과 소비자기대지수의 상승에 힘입어 3개월 연속으로 상승하고 있는 상황입니다. 결국 여러가지 우려가 많이 있지만, 구직자보다 구인기업이 더 많이 존재하고, 소비심리가 살아나면서 재고가 소진되는 상황으로 설명할 수 있습니다.

3. 미국의 투자사이클 상승에 따라 장기적으로 생산경기는 긍정



자료: 통계청, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- ▶ 미국 3분기 GDP의 지출별 기여도는 재고투자의 빠른 반등, 재고 재축적을 기대.
- ▶ 장기적으로 볼 때, 한국의 실물지표 추이 역시 급격한 하락 가능성 제한적.

미국의 3분기 GDP 성장률은 시장에서의 전망보다 0.3%를 상회하였으며, 당사 전망치를 0.1% 하회하는 2.9%로 나타났습니다. 미국경제의 약 70%를 차지하는 소비지출은 전분기대비 연율기준 2.1% 상승을 기록하였고, 수출(+10.0% SAAR)과 민간투자(+3.1% SAAR)가 큰 폭으로 확대된 것을 확인할 수 있습니다. 지속적으로 언급하였던 재고소진과 이에 대한 재투자가 다시금 발생하는 것으로 판단할 수 있습니다.

한국의 입장에서 미국을 비롯한 전반적인 생산경기가 반가운 상황입니다. 결국 생산사이클의 증가는 글로벌 물동량 증가로 이어지게 되며, 다시금 추가적인 생산을 위한 투자가 이루어질 수 있다는 측면에서 본다면 나쁠 것이 없습니다. 실제로 최근 4개분기 연속으로 기계수주금액은 전년동기비 (+) 국면을 유지하고 있는 것이 확인되고 있는 것으로 볼 때 생산사이클은 더 빨라질 가능성이 있습니다. 분기별로 살펴본 생산과 소비지표는 2015년에 비하여 금년들어 회복세가 두드러진 모습을 보이는 것도 확인되므로 급격한 역성장 가능성은 제한적인 것으로 판단됩니다.