



매크로 모멘텀 회복과 리스크 지표 하락의 조합

1. 연휴기간 강세를 보였던 해외 증시

- 설 연휴기간 글로벌 증시는 전반적으로 강세 흐름을 보임. 지역 별로는 신흥국 보다 선진국이 상대적으로 강세
- 글로벌 증시 상승 원인은 미국 경제 지표 서프라이즈, 주요 기업들의 어닝 서프라이즈 그리고 미-중 무역 분쟁 완화 기대감 등에서 찾아볼 수 있을 듯

2. 단기 부담감 존재해도 중장기 긍정적 시각은 유지

- 한국 향 ETF의 자금 유입 속도나 기술적 부담 등 단기 상승탄력 둔화 가능성 존재하지만, 조정이 나타난다 해도 분기 이상 긍정적 시각 유지
- 1월 중순 이후 글로벌 경기 서프라이즈 지수의 회복세가 확인되고 있으며, 최근 미국의 서프라이즈 지수 급등으로 더욱 가속화되고 있는 상황. 1월 FOMC에서 확인된 연준의 비둘기파 선회로 금리의 변동성이 축소되고 있으며 이는 안전자산에 대한 선호도를 낮추는 동력으로 작용 중.
- 매크로 모멘텀의 회복과 리스크 선호도의 회복 조합은 국내 증시에도 긍정적 요인으로 작용하는 경향이 강함

3. 전략 측면에서 산업재에 대한 관심은 유지할 필요

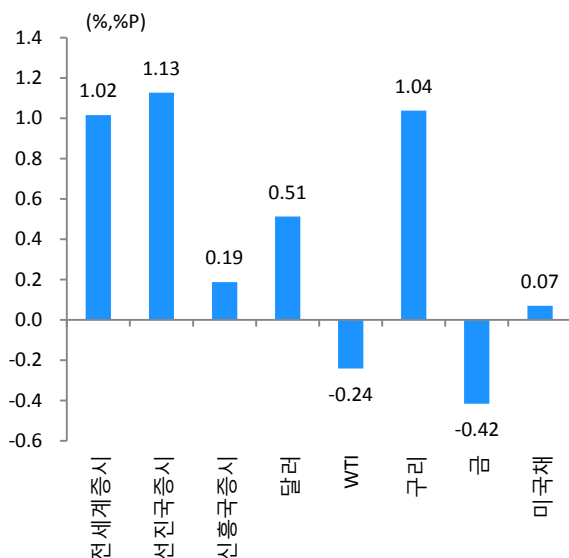
- 1월에도 산업재 주요 종목의 퍼포먼스는 나쁘지 않았음. 이 같은 흐름은 추가적으로 이어질 수 있다고 판단
- 미국은 예산과 관련된 난항이 거듭되고 있지만, 타결과 함께 인프라 투자에 대한 기대가 높아질 가능성이 높음
- 중국 역시 우하향 추세를 제거하고 보면 투자 사이클의 회복이 가시적으로 나타나고 있으며, 양국 증시도 이 같은 흐름을 반영하고 있는 상황

1. 연휴기간 강세를 보였던 해외 증시

설 연휴 기간 글로벌 증시는 전반적으로 상승세를 보였다. MSCI 전세계 지수는 5일 중가 기준으로 31일 대비 +1.0% 상승했다. 선진국은 +1.1% 신흥국은 +0.2%로 중국과 한국이 휴장인 가운데 선진국 중심의 상승 흐름이 나타났다. 달러가 다소 반등하면서 최근 상승세를 보였던 금 가격은 주춤했지만 반면 구리 가격 등 산업용 원자재 가격은 강세를 보였다. 연휴 기간 동안 선진국 중심의 상승흐름이 나타났던 데에는 미국의 경제 지표 서프라이즈, 구글과 BP 등 선진국 주요 기업들의 어닝 서프라이즈 그리고 트럼프의 연두교사와 관련해 미-중 무역협상 기대감 등이 영향을 미친 것으로 볼 수 있다.

지표 측면에서 보면, 우리시간으로 1일 발표된 고용지표가 예상치를 크게 상회하는 서프라이즈를 기록했다. 16.5만명으로 예상되었던 비농업 부문 고용은 30.4만명을 기록했다. 2일 발표된 ISM 제조업 지수 역시 예상치를 상회하는 결과를 보였다. 1월 제조업 지수의 예상치는 54pt였지만 발표치는 56.6pt로 확인됐다. 특히 신규주문 지수가 58.2pt로 전월 51.3pt에서 +6.9pt 급등하는 모습이 나타났다. 이는 14년 8월 이후 최대 폭 상승으로 먼저 발표된 중국의 수출 주문 PMI 개선과 더불어 무역분쟁 해소에 대한 기대가 반영된 결과로 해석할 수 있는 모습이다.

[차트1] 연휴 기간 주요 가격 지표 등락률. 증시는 선진국 증시 중심의 상승 흐름이 진행



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 연휴 기간 발표된 미국의 주요 지표. 고용지표와 소프트 지표들의 예상외의 선전이 긍정적 모멘텀을 제공

지표	단위	이전	예상	실제
비농업부문 취업자 증감(1월)	만명	31.2	16.5	30.4
시간당 임금 (전월비, 1월)	%	0.4	0.3	0.1
ISM 제조업 (1월)	pt	54.1	54	56.6
ISM 신규주문 (1월)	pt	51.3	-	58.2
미시건대 소비자 신뢰지수(1월)	pt	90.7	90.7	91.2
ISM 서비스업 (1월)	pt	57.6	57.1	56.7
제조업수주 (전월비, 11월)	%	-2.1	0.3	-0.6
내구재주문 (전월비, 11월)	%	0.8	1.5	0.7

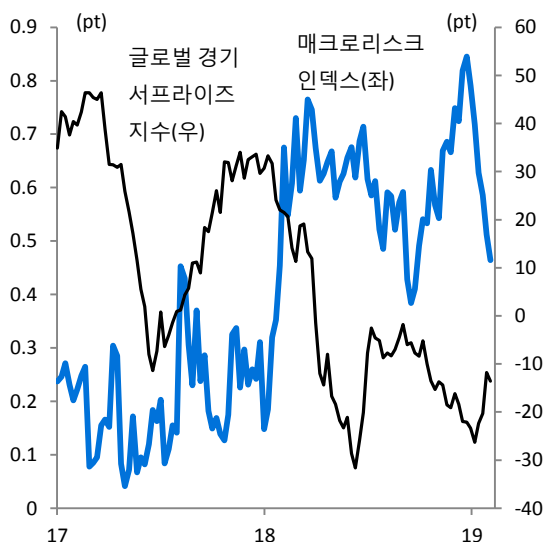
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 단기 부담감 존재해도 중장기 긍정적 시각은 유지

최근 시황 자료를 통해 한국 ETF로의 자금 유입세 둔화 등 수급과 기술적 측면에서 단기 상승탄력 둔화 가능성을 언급한 바 있다. 그러나 분기 이상의 시계를 설정하고 본다면 일정 부분 단기 과열 해소 움직임이 나타난다 해도 오히려 적극적인 시각을 견지할 필요가 있다고 판단된다.

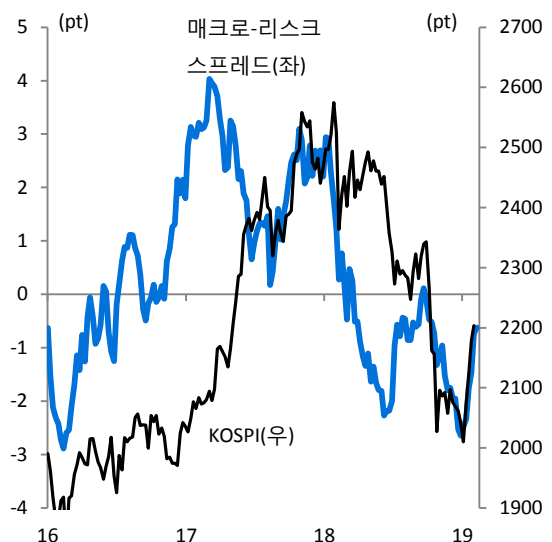
앞서 언급한 바와 같이 연휴 기간 동안 미국의 경기 서프라이즈 지수가 급등하는 모습을 보였다. 1월 중순 중국의 실물지표들이 예상치에 부합하는 결과를 발표한 시점부터 미국과 중국의 경기 서프라이즈 지수가 저점을 통과하며 글로벌 경기 서프라이즈 지수의 상승이 확인되고 있는 상황이다. 이에 더해 1월 FOMC를 통해 완전히 비둘기파적 입장으로 선화했음을 공식화 한 연준 덕분에 금리의 변동성이 진정되면서 글로벌 매크로 리스크 인덱스(MRI) 역시 빠르게 하락하는 모습이 나타나고 있다. 전자가 중-단기 글로벌 경기 모멘텀을 나타내는 지표라면 후자는 위험 회피 성향을 나타내는 지표이다. 전자의 상승과 후자의 하락이 증시 입장에서는 가장 긍정적으로 받아들여 질 수 있는 상황이라고 볼 수 있는데 이 같은 흐름이 현재 나타나고 있다. 경험적으로 국내 증시의 흐름과도 매우 밀접한 연관성을 가지고 있음을 확인할 수 있다.

[차트3] 매크로 모멘텀은 저점을 통과하고 있으며, 반대로 안전자산 선호도는 정점을 통과하고 있는 시점



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 매크로 모멘텀 지표와 리스크 지표의 스프레드는 한국 증시의 방향성을 잘 설명해 주는 경향이 존재

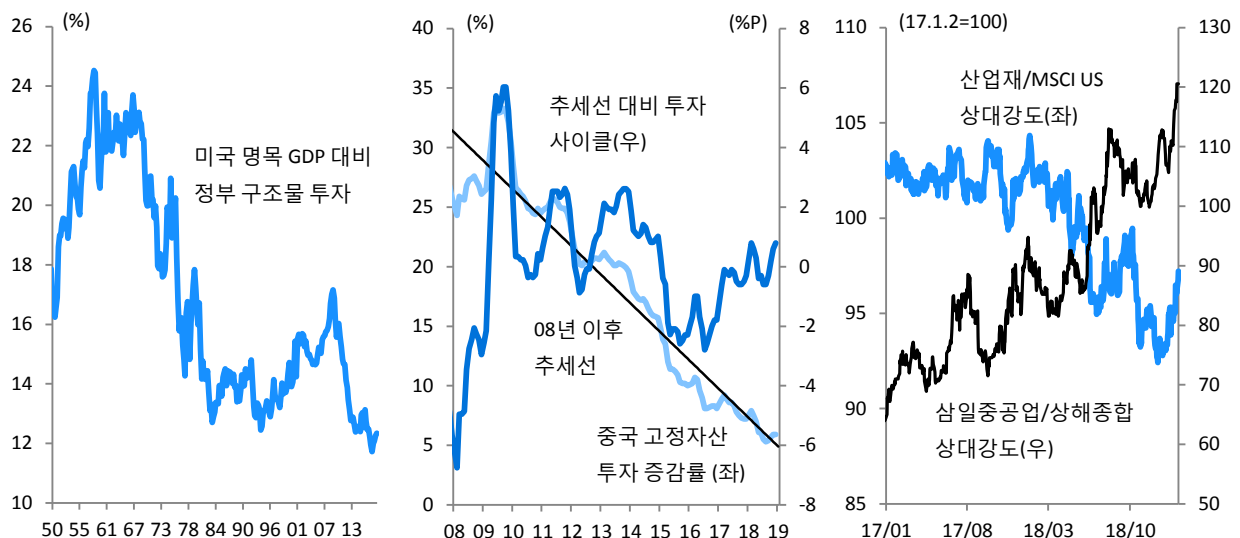


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 전략 측면에서 산업재에 대한 관심은 유지할 필요

당사는 전략 측면에서 산업재에 대한 관심을 유지할 것을 제언하고 있다. 1월에도 전기 전자 업종의 약진에 묻히긴 했지만 기계, 건설, 철강 등 산업재 섹터주요 종목들도 10% 내외의 높은 수익률로 2ND-tier를 형성하고 있다. 이들에 대해 여전히 관심을 가질 필요가 있는 이유는 관련 지표들의 회복이 추가로 진행될 수 있을 것으로 기대되기 때문이다. 우선 미국의 경우 양당과 트럼프 사이에 국경장벽 문제로 예산안 처리가 난항을 거듭하고 있음은 사실이다. GDP now 등에서도 성장을 전망치가 악화되는 상황 하에서 이미 30일 이상 지속된 섣다운 상황을 더 장기화하기 쉽지 않다는 논리에서 보면 곧 예산안 합의와 관련된 소식이 전해질 수 있고, 이는 자연스럽게 미국 인프라 투자에 대한 관심으로 연결될 개연성이 있다. 그림에 나타난 바와 같이 미국의 GDP 대비 정부 투자 금액은 50년대 이후 최저치 수준이고, 인프라 연식은 사상 최고치를 매년 갱신하며 투자의 필요성이 확인되고 있다. 단기 경기부양 목적이 아니더라도 분명 인프라 투자는 진행될 가능성이 높다. 중국의 경우 과거와 같은 성장을 급등을 이끌어낼 투자는 아니라고 하더라도 이미 기존 우하향 추세선 대비 투자 사이클의 강도 회복이 나타나고 있는 상황이다. 이 같은 흐름은 양회 이후에도 이어질 가능성이 높아 보인다. 그리고 양국의 주가 역시도 이를 반영하는 흐름을 보이고 있다는 점도 함께 살펴 볼 필요가 있다.

[차트5] (1)미국 정부의 인프라에 대한 지출 비중은 매우 낮아진 상황, (2)중국의 고정자산 투자 사이클은 우하향하는 추세를 제거하고 보면 최근 회복세를 보이고 있음, (3)미국과 중국의 산업재 주가는 이미 이를 반영한 움직임을 보이기 시작



자료: FRED, CEIC, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터