



신뢰도를 높일 수 있는 몇 가지 단상들

1. 한국 수출의 선행지표, G2의 재고 사이클

- 한국의 수출은 전세계 경기를 판단하는 문제에 있어 가장 선행적인 지표 중 한가지
- 그러나 한국의 수출 사이클에도 선행하는 지표가 존재. 바로 미국과 중국의 재고순환지표
- 미국 ISM제조업 지수와 중국 PMI 제조업 지수의 세부 항목을 이용해 만든 재고 순환지표의 저점 통과가 진행 중이라는 점을 유의할 필요

2. 한국 기업 이익 관련 지표들의 전환 순서

- 이익 추정치의 지속적인 하락에 대한 고민이 많을 수 밖에 없는 시점. 그런데 이익 모멘텀 관련 지표들에도 선행행 관계가 도출됨
- 전망치의 상향 조정 및 하향 조정 건수를 토대로 만든 비율 지표인 이익 수정비율의 경우 기타 이익 모멘텀 지표들에 비해 빠르게 움직이는 경향
- 현재 이익 수정비율이 역사적 저점 수준에 근접해 있다는 점에서 저점 통과 기대를 가져볼 수 있는 상황

3. 수급에 영향을 미치는 매크로 모멘텀

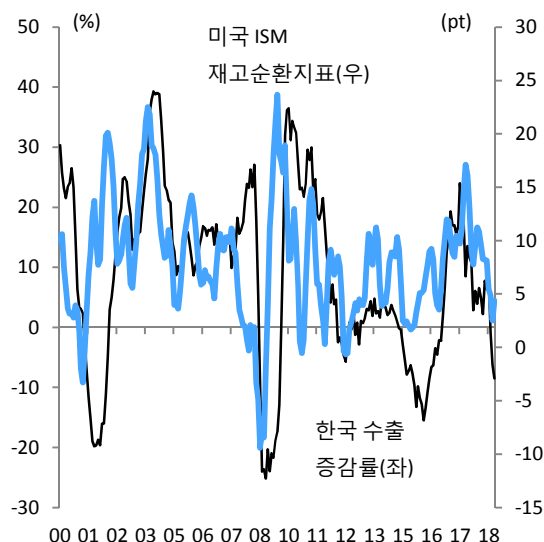
- 큰 틀에서 신흥국과 선진국의 주가 퍼포먼스는 매크로의 상대 강도에 영향을 많이 받는 것으로 나타남
- 사후적으로 확인되는 성장률을 당장 전망에 응용할 수는 없지만, 성장률 컨센서스를 대신 활용하여 모멘텀의 상대 강도를 추론해 볼 수 있음
- 지난 해 하반기 이후 선진국의 성장률 전망치가 악화되면서 신흥국의 상대 매력도가 제고되고 있음을 감안하면 신흥국 향 자금 흐름에 대한 기대는 여전히 유효해 보임

1. 한국 수출의 선행지표, G2의 재고 사이클

최근 세미나 일정을 통해 만난 투자자들의 상당수가 지수의 방향성에 대한 고민이 여전히 깊다. 연준의 완화적 통화정책 그리고 G2 심리지표 호조 등 긍정적 변수 조합의 등장에도 불안감은 가시질 않고 있다. 오히려 일부 지표의 호조는 한시적일 수 있다는 불안감이 더 깊은 듯한 모습이다. 금일 자료에서는 이 같은 상황에서 증시 방향성에 대한 확신을 가지는데 도움이 될 수 있는 몇몇 선행/동행 지표들을 확인해 보고자 한다.

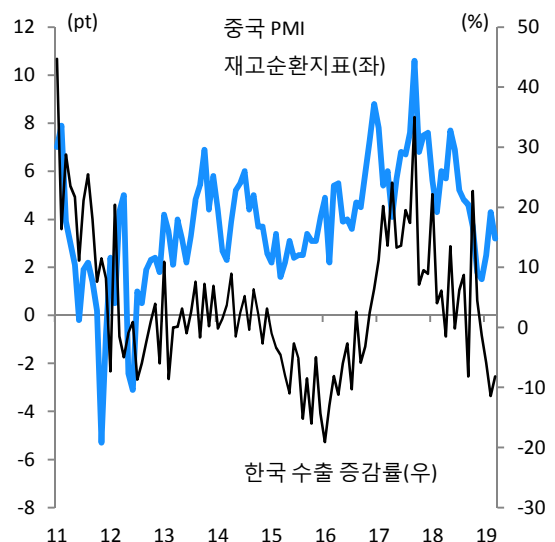
우선 매크로 측면에서 보면 글로벌 경기 사이클과 관련해 가장 선행성을 보이는 지표 중 하나가 한국의 수출 증감률이다. 수출에 있어 자본재 비중이 높은 만큼 기타 경제권의 경기 사이클에 선행할 수 있는 여건을 갖추고 있는 것이다. 그렇다면 한국의 수출 사이클에 선행하는 지표도 찾아 볼 수 있을까? 바로 미국과 중국의 재고 순환 지표가 이 같은 모습을 보여준다. 지난 주 시황 자료를 통해 미국 ISM 제조업 지수와 중국 PMI 제조업 지수의 신규주문과 재고 지수를 이용해 도출한 재고순환지표가 저점 영역에서 반등을 시작했음을 언급한 바 있다. 이 같은 관계를 인지하고 보면, 한국 수출증감률의 사이클 상 저점 통과 기대를 가져볼 수 있는 시점이 도래하고 있으며 나아가 글로벌 경기 둔화 우려가 진정될 수 있는 시점 역시 가까워지고 있는 것으로 볼 수 있다.

[차트1] 미국의 재고 순환 지표가 반등을 시도하고 있으며, 이는 한국 수출에 선행성을 보이는 지표 중 한가지



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터
주 : 두 데이터는 모두 3개월 이동 평균

[차트2] 미국보다는 정확도가 다소 떨어지지만, 중국의 재고순환지표 역시 한국의 수출 사이클과 유사한 궤적을 형성

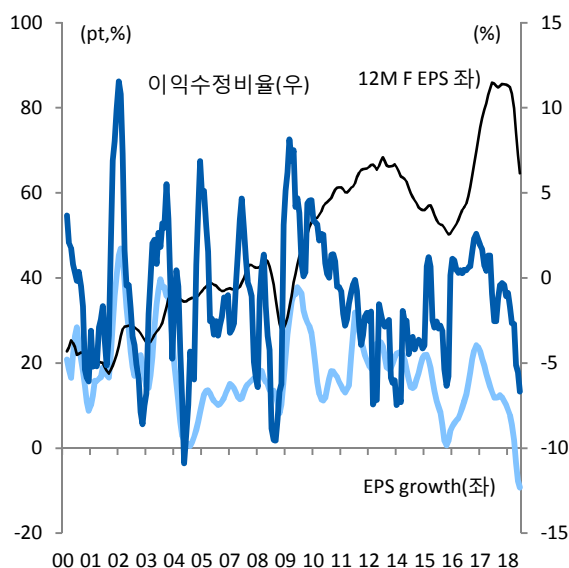


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 한국 기업 이익 관련 지표들의 전환 순서

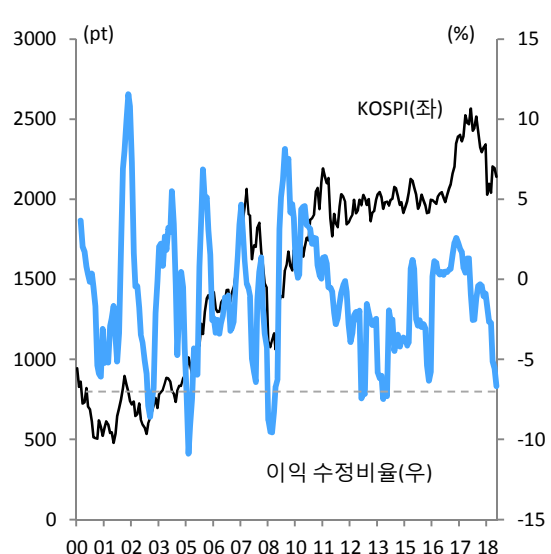
다음으로 살펴 볼 지표는 한국 기업의 이익과 관련된 지표들이다. 글로벌 경제 현황이라는 거창한 단어를 언급하지 않아도 당장 국내 기업의 이익 전망치가 가파르게 하락하고 있는 상황이라는 점이 투자 심리를 위축시키기 충분한 상황인 것으로도 볼 수 있다. 투자자들이 이익 전망치를 참고하는 방법에는 추정치 자체의 흐름을 보는 방법과 특정 기간의 트레일링 대비 포워드의 변화율을 보는 방법(EPS growth) 그리고 이익전망치의 조정 빈도에서 파생된 이익 수정 비율(Revision Ratio)을 보는 방법 등이 일반적이다. 그렇다면 이 세 가지 지표 중에 가장 선행성을 가지는 지표는 어떤 것일까? 아래 그림을 통해 쉽게 확인되는 바와 같이 추정치의 상형조정 건수와 하향 조정 건수의 차이를 전체 추정 건 수로 나눈 이익 수정비율이 가장 빠르게 변곡점을 형성하는 경우가 일반적이다. 그리고 해당 지표의 변곡점은 KOSPI의 의미 있는 저점과 유사한 시기에 형성되는 경우가 많았다. 현재 이익 수정 비율은 역사적인 저점 수준에 근접해 있다. 1분기 실적 시즌이 진행되는 과정에서 추가적인 전망치 하향 조정이 진행될 가능성이 존재하나 비율 지표인 만큼 기존의 하단 부근에 진입했다는 자체가 비관론의 정점을 통과하고 있다는 해석을 가능케 한다. 1분기 어닝 시즌을 통과하는 과정에서 이익 관련 지표들의 저점이 확인될 것으로 기대해 볼만한 상황이다.

[차트3] 국내 증시 이익 모멘텀과 관련된 지표들, 이익 수정 비율이 가장 먼저 변곡점을 형성하는 경우가 많음



자료: datastream, 유안타증권 리서치센터
주 : 상기 데이터는 모두 3개월 이동 평균

[차트4] 이익 지표들 가운데 가장 선행성을 가지는 이익수정 비율의 변곡점은 증시 변곡점과 일치하는 경우가 많음



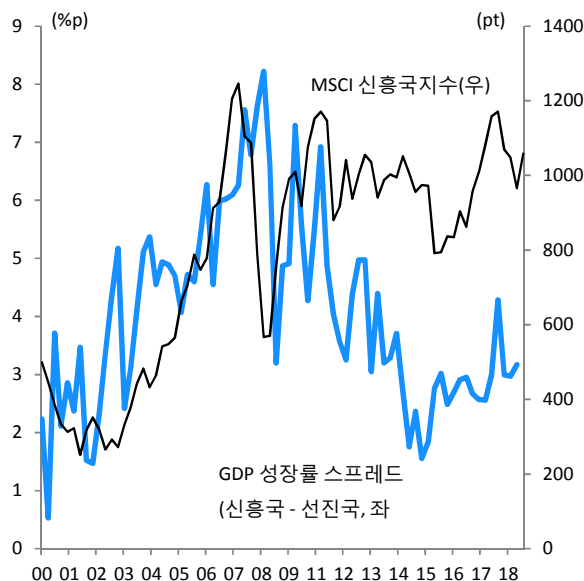
자료: datastream, 유안타증권 리서치센터

3. 수급에 영향을 미치는 매크로 모멘텀

마지막으로 살펴 볼 지표는 신흥국과 선진국의 성장률 컨센서스 추이이다. 수급 측면에 있어서 선행성을 따지기는 애매하지만 한국 증시의 외국인 수급과 불가분의 관계에 있는 이머징 향 자금 동향은 선진국과 신흥국 간 매크로 모멘텀의 상대 강도에 밀접한 연관성을 가진다고 볼 수 있다.

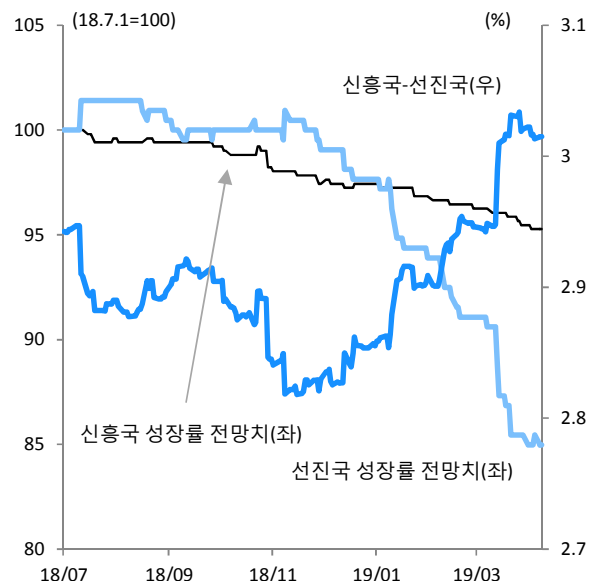
실제로 그림에서 확인되는 바와 같이 신흥국과 선진국의 GDP 성장률 스프레드는 신흥국 증시의 퍼포먼스와 매우 유사한 궤적을 나타내고 있다. 신흥국의 성장률이 상대적으로 높아지는 구간에서는 신흥국 증시의 우월한 퍼포먼스가 나타나고 있으며 이는 결국 글로벌 유동성의 추세적인 유입을 유발할 수 있다. 성장률 지표는 연말이 지나서야 후행적으로 확인되기 때문에 이를 확인하여 투자 전략에 활용하기는 어렵지만, 성장률에 대한 시장의 기대치인 컨센서스를 대신 활용할 수가 있다. 현재 글로벌 성장률 전망치는 전반적으로 부진한 흐름인 것이 사실이지만, 신흥국의 경우 상대적으로 견조한 흐름을 보이는 반면, 선진국의 성장률 전망치 하향 속도가 상대적으로 가파르게 나타나며 이를 주도하고 있다. 즉 상대적인 관점에서 신흥국의 매력도가 높게 형성되고 있는 상황인 만큼 지난 해 말 이후 나타났던 신흥국 향 자금 흐름은 여전히 유효할 것으로 판단된다.

[차트5] 당연히 증시 퍼포먼스는 매크로 모멘텀을 반영. 신흥국 경기 모멘텀이 강할 때 MSCI 신흥국 지수가 호조



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 지난 해 말부터 선진국에 대한 기대치가 낮아지고 있음. 상대적으로 신흥국의 메리트가 부각될 수 있는 환경



자료: datastream, 유안타증권 리서치센터

