

## CAPE Quant Issue

### 스타일 전환을 위한 필요조건 점검

- 국내 경제는 소규모 개방경제로 수출은 경제성장률 및 주식시장에 대한 설명력이 높은 변수
- 1분기까지 수출로 살펴볼때 수출은 바닥에서 반등한 것으로 나타나 4월 수출은 이후 방향성을 결정할 것으로 판단
- 중국의 수출개선, 달러인덱스는 한국 수출이 회복국면에 진입하는데 중요한 필요조건

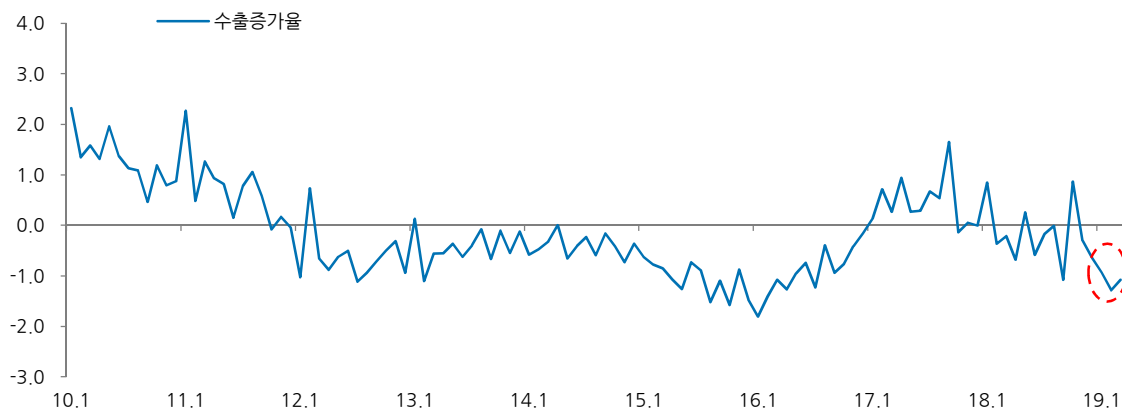
#### 수출은 불황국면에서 소폭 반등, 4월 수출은 향후 방향성을 결정

국내 경제는 소규모 개방경제(small open economy)로 수출은 실적뿐만 아니라 국내총생산(GDP)에서 차지하는 비중이 크다. 수출 전망은 국내 상장사의 실적뿐만 아니라 국내 증시의 방향성을 결정할 수 있는 중요한 설명변수임.

- 3월까지의 수출로 국면을 판단할 때 현재 소폭 반등한 것으로 확인
- 따라서 4월 수출은 추세적 전환인지 일시적 반등인지를 가늠할 요인으로 판단됨
- 2분기 수출선행지수는 '18년 3분기 이후 지속적인 하락세를 보였으나 3분기 만에 상승세로 전환, 수출여건은 호전될 전망
- 4월 10일까지의 수출은 1분기 대비 개선되는 수치가 확인되고 있음(4월 8.9%, yoy)
- 수출이 회복국면에 진입한다면 현재 중·소형주, 성장주에서 대형주, 가치주로의 스타일의 전환이 일어날 것으로 전망되며, 투자주체별 수급을 살펴보면 외국인들은 대형주 중심으로 순매수 규모를 증가시키고 있음
- 스타일별 성과를 살펴보더라도 대형주가 중·소형주 대비, 가치주가 성장주 대비 상대적으로 성과를 회복하고 있는 것으로 판단됨

#### 수출선행지수의 수출에 대한 예측력은 우수하며, 경제성장률 및 실적과도 높은 상관성을 보임

Key Chart. 수출증가율은 소폭 반등



자료: KOTRA, 케이프투자증권 리서치본부

## 1분기 수출 현황 및 4월 수출

1분기 수출은 시장  
전망을 하회하였으나  
일평균 수출은  
하락폭이 제한

2019년 1분기 수출은 전년 동분기 대비 -8.4% 하락하며 시장 전망치인 -7.0%를 하회하는 수치를 나타냈다.

필자는 표준화된 수출순환주기로 살펴볼때 18년 3분기부터 수출은 불황국면에 진입한 것으로 판단되며, 역사적 순환주기 기간을 고려할 경우 19년 2분기까지 이어질 것으로 전망하였다.

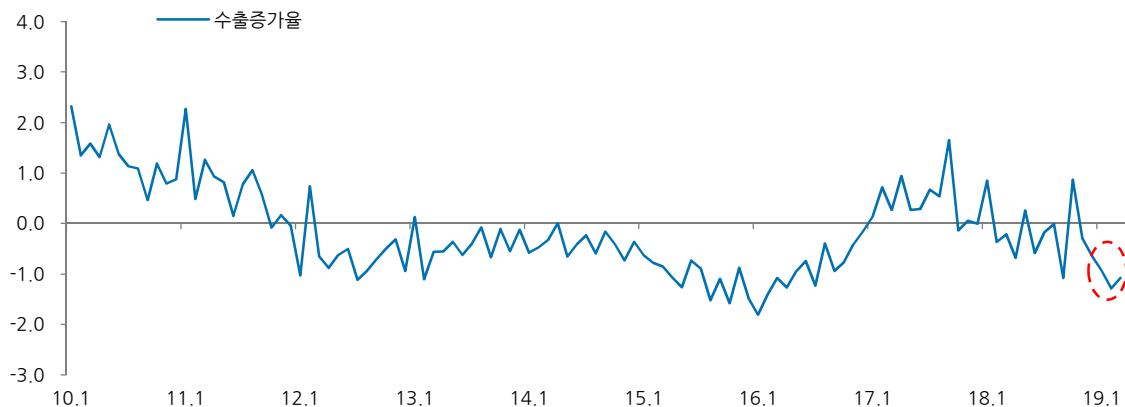
수출회복국면의 신호(?)

3월까지의 수출을 고려할 때, 수출은 바닥에서 반등한 것으로 확인되었다.

**더욱이 단기적인 수출 전망의 지표로 활용 가능한 수출선행지수는 2019년 2분기 53.6로 전분기 대비 1.5p 상승한 것으로 발표되었다.**

2018년 3분기 이후 지속적인 하락세를 보였으나 3분기 만에 상승세로 전환되어 2분기 수출여건은 1분기 대비 호전될 것으로 전망되고 있다.

그림1. 수출증가율로 판단한 순환주기



자료: KOTRA, 케이프투자증권 리서치본부

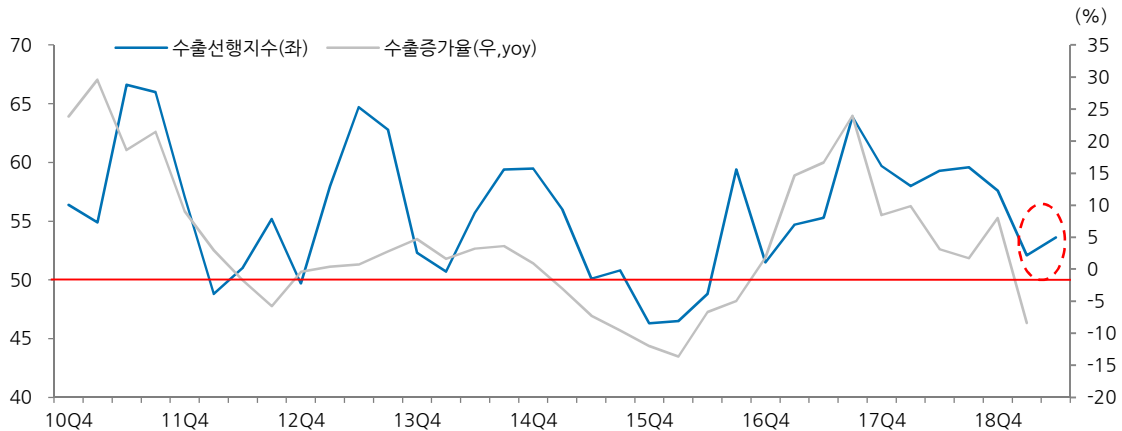
4월 수출의 중요성

필자는 4월 수출이 중요한 이유를 두 가지로 판단한다.

첫째, 수출국면이 불황국면에서 회복국면으로 전환되는지 혹은 일시적인 반등인지를 확인시켜주기 때문이다. 만약 4월 수출이 1분기의 수출보다 좋지 않게 나타난다면 2분기까지 수출은 불황국면에 위치할 가능성이 높다.

둘째, 수출의 반등이 추세적으로 이어진다면 스타일의 전환이 가능하기 때문이다. 4월 수출이 1분기의 수출보다 양호한 흐름으로 나타난다면 현재 중소형주, 성장주의 스타일에서 대형주, 가치주로의 전환이 이뤄질 가능성이 높다.

그림2. 수출선행지수는 2분기에 소폭 반등하며 수출개선을 예측



자료: KOTRA, 케이프투자증권 리서치본부

표1. 4월 수출입실적

| 구 분 | 2018년     |                |           | 2019년     |                |
|-----|-----------|----------------|-----------|-----------|----------------|
|     | 4월(1~10일) | 연간누계(1.1~4.10) | 3월(1~10일) | 4월(1~10일) | 연간누계(1.1~4.10) |
| 수출액 | 13,815    | 158,869        | 10,950    | 15,046    | 147,775        |
| 증가율 | 23.8      | 10.9           | -19.1     | 8.9       | -7.0           |
| 수입액 | 14,503    | 146,928        | 11,607    | 16,665    | 140,076        |
| 증가율 | 17.6      | 14.1           | -15.3     | 14.9      | -4.7           |

자료: 관세청, 케이프투자증권 리서치본부

주 : 4월 1일부터 10일까지 통관기준 잠정치임

4월 수출은 양호한  
흐름

현재까지 4월 수출의 흐름은 긍정적인 방향으로 나타나고 있다.

4월 10일까지의 수출은 150억 달러로 전년 동기 대비 8.9% 증가하였으며, 연간누계에서도 1분기 대비 1.4%p 상승하면서 -7.0%를 나타내고 있다.

스타일 전환을 위한  
필요조건

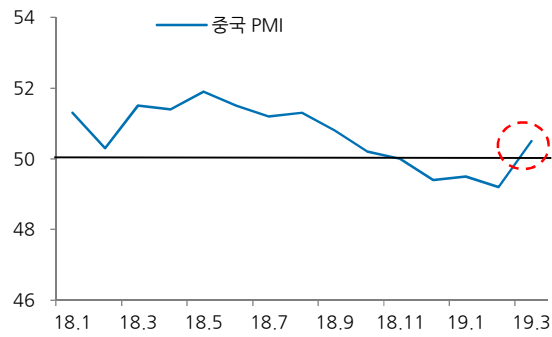
물론 수출이 추세적으로 회복국면에 진입하기 위해서는 두 가지 필요조건이 만족되어야 한다.

첫째, 중국 비중의 회복이다. 3월말 기준으로 한국 수출에서 중국이 차지하는 비중은 20.2%로 18년 평균보다 5%p 이상 하락하였다. 가장 큰 비중을 차지하는 중국에서의 수출이 회복되지 않는다면 수출의 추세적인 반등은 어렵다고 판단된다.

2분기 수출선행지수에서 중국 수출선행지수는 50선을 회복하였으며, 3월 중국 PMI 역시 다시 50선을 상회하면서 2분기 중국 수출은 개선될 것으로 전망된다.

둘째, 달러인덱스의 추세적인 하락이다. 3월 FOMC 이후 달러인덱스는 93까지 급락하였으나, 다시 반등하여 현재 96~97선에서 큰 변동성을 나타내고 있지 않다.

그림3. 중국 PMI는 50선을 상회



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

그림4. 달러인덱스는 강세를 유지중



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

## 투자주체별 수급과 스타일 성과

외국인은 대형주  
중심으로 매수규모를  
확대

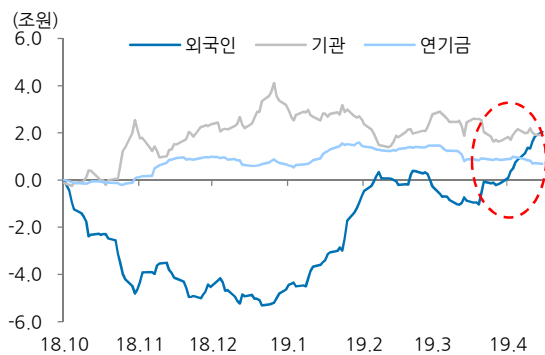
2018년 4분기 이후 투자주체에 따른 사이즈별 누적순매수를 살펴보면 먼저 외국인은 2019년부터 대형주 중심으로 매수 규모를 확대하고 있는 것으로 확인되었으며, 4월 들어서는 규모를 점차 늘려가고 있다.

반면 중형주는 3월 들어서부터 더 이상 증가하지 않고 있으며, 소형주는 지속적으로 순매도 규모를 증가시키고 있다.

사이즈별/스타일별  
성과

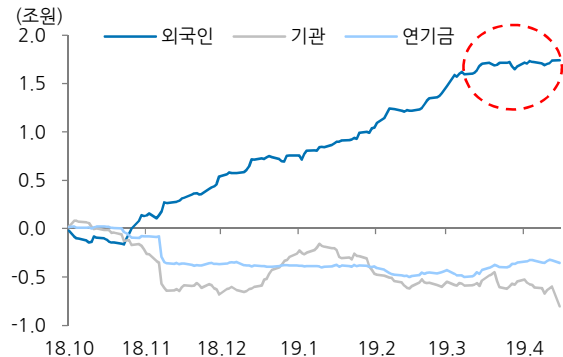
외국인의 수급의 영향으로 19년 1월부터 대형주는 중·소형주 대비 상대적으로 아웃퍼폼하고 있으며, 스타일 상으로도 순수성장주 대비 순수가치주가 아웃퍼폼하고 있는 것으로 판단된다.

그림5. 투자주체별 대형주 수급



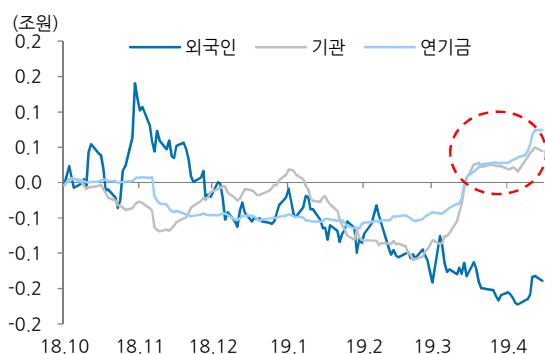
자료: WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부

그림6. 투자주체별 중형주 수급



자료: WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부

그림7. 투자주체별 소형주 수급



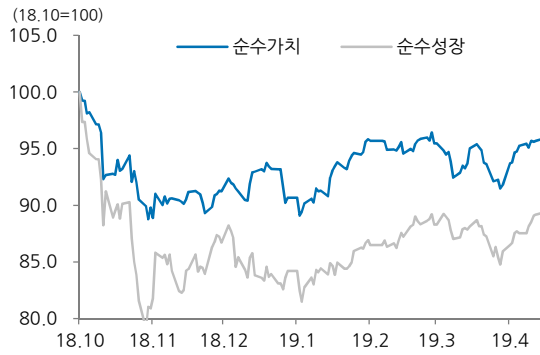
자료: WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부

그림8. 18년 4분기 이후 사이즈별 성과



자료: WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부

그림9. 18년 4분기 이후 스타일별 성과



자료: WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부

그림10. 순수가치/순수성장 상대강도



자료: WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부

## Compliance

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.