



## 2020년 증시, 기대 요인과 경계 요인

### 1. 가장 기대되는 긍정적 변수는 수출의 회복

- 새해 한국 증시에 있어 가장 큰 기대 요인은 결국 수출 사이클의 회복 가능성이라고 볼 수 있음
- 기저효과 외에도 국제무역연구원의 20년 1분기 수출산업경기 전망조사가 기준선인 100을 넘어서며 수출 회복 기대가 높아지고 있음을 시사
- 해당 지표는 19년 내내 기준선을 하회하는 모습을 지속했다는 점에서 긍정적인 변화

### 2. 수요에 대한 고민이 크지 않은 산업에 주목하자

- 주요 산업 별 애로사항을 점검해 보면, 소재, 산업재 섹터의 경우 아직까지 대외 수요에 대한 불신이 형성되어 있음
- 반면 IT 섹터나 조선업 등의 경우 대외 수요에 대한 부담은 그리 크지 않은 것으로 짐작할 수 있는 응답이 확인
- 실제 산업별 수출 전망 지표도 수요에 대한 우려가 크지 않은 산업들에서 보다 높게 나타나고 있음

### 3. 경계심을 가지고 볼 변수는 바로 금리

- 리스크 측면에서는 금리의 상승에 대한 경계심을 가질 필요가 있다고 판단
- 최근 경험을 통해 보더라도 금리의 가파른 상승이 실질 성장률을 위협하는 상황까지 진행될 경우 금융시장이 부담을 표출하는 경향이 존재
- 미국의 성장률에 대한 기대치가 낮아지는 과정에서 금리가 저점 영역을 벗어나 있는 상황인 만큼 경계심을 가지고 지켜 볼 필요가 있음



주식시장 투자전략

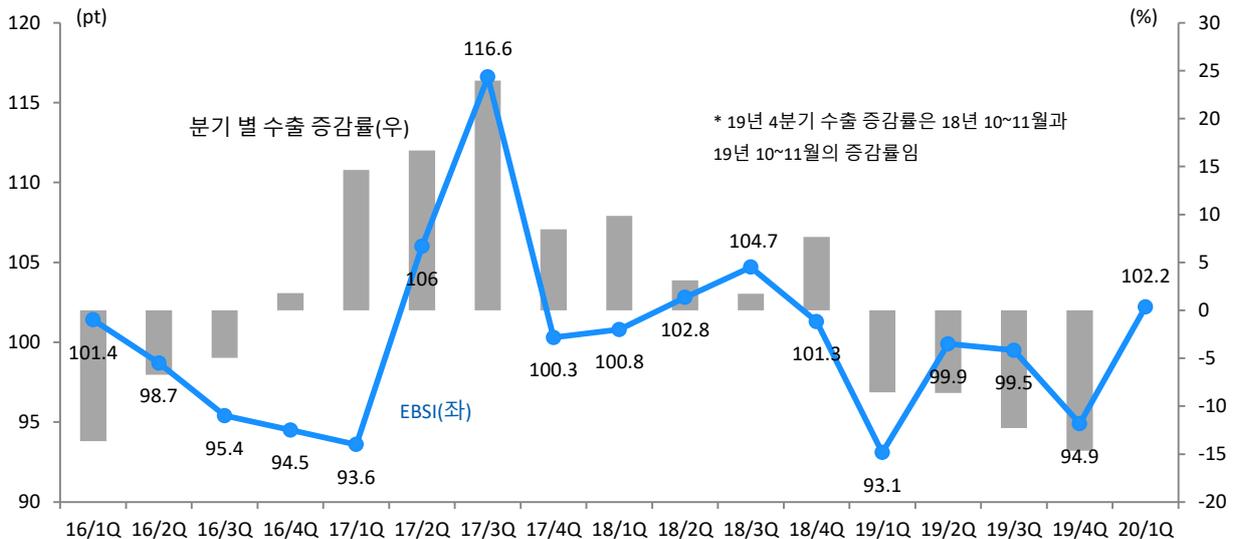
### 1. 가장 기대되는 긍정적 변수는 수출의 회복

금일 자료에서는 새해 증시를 맞이하는 시점인 만큼 긍정적인 요인과 경계 요인에 대해 간략하게나마 짚어보고자 한다.

우선 수출 사이클의 저점 통과라는 소재는 국내 증시의 긍정적인 흐름을 기대하게 만드는 가장 중요한 판단 근거라고 볼 수 있다. 이미 잘 알려진 바와 같이 한국 증시에 높은 설명력을 가지는 펀더멘털 지표들의 기저에는 수출이 있다. 전반적인 경기 현황이나 기업의 이익 지표 등이 모두 수출에 연동되어 움직이는 경향이 강하다.

이와 관련해 기저 효과 등에 의한 수출 증감률 회복 이상으로 수출 기업들의 수출 업황에 대한 인식이 개선되고 있다는 점은 기대감을 높이는 소재 중 하나라고 판단된다. 지난 26일 국제무역연구원에서 2020년 1분기 수출산업경기 전망조사(EBSI)를 발표했는데 해당 지표는 전년도 50만\$ 이상의 수출을 기록한 약 2,000여개의 수출 업체에 대한 설문조사 결과인 만큼 상당히 넓은 범위를 아우른다고 볼 수 있다. 1분기 해당 지표는 102.2pt로 기준선인 100을 넘어 선 것으로 나타난다. 2019년 내내 해당 지표가 기준선을 회복하지 못하고 있었음을 감안하면 상당히 고무적인 결과라고 볼 수 있을 듯 하다.

**[차트1]** 약 2,000여개 수출 기업들을 대상으로 조사한 수출경기 심리지표인 EBSI 가 1년만에 처음으로 기준선을 상회. 실제 수출 사이클의 방향성에도 매우 밀접한 연관성을 보인다는 점에서 참고할 필요가 있음



자료: 국제무역연구원, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

## 2. 수요에 대한 고민이 크지 않은 산업에 주목하자

헤드라인 지표 외에 개별 산업 별 전망치를 살펴 보면 산업 별로 상당히 다른 모습들이 나타나고 있음을 확인할 수 있다.

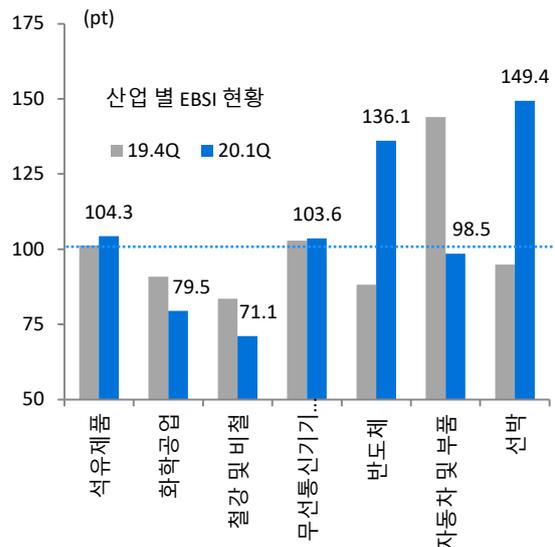
우선 주요 수출 산업 별 애로 사항들을 보면, 소재 및 산업재 섹터에 속하는 산업들은 전반적으로 수출 대상국의 경기 부진에 대한 우려를 가지고 있는 것으로 나타난다. 다시 말해 수요 자체에 대한 불안감으로부터 자유롭지 못한 상황이라고 볼 수 있다. 반면, 반도체, 무선통신기기 등 IT 섹터에 속하는 산업들과 산업재 중에서도 조선업의 경우는 가격 인하 요구 등 마진 관련 부분에 있어서는 부담이 있지만 적어도 대외 수요에 대한 불안감이 크다는 응답은 찾아보기 힘들다. 결국 글로벌 경기 둔화에 대한 우려가 완전히 가시지 않은 상황이라고 한다면 '수요'에 대한 우려에서 상대적으로 자유로운 산업이 투자 매력도 측면에서도 우위에 있다는 판단이 가능하다. 실제로 산업 별 EBSI 결과도 비슷한 양상을 보여주고 있다. 앞서 수요에 대한 불안감이 존재하고 있는 산업들의 경우 전반적으로 1분기 수출 회복에 대한 기대가 크지 않은 반면, 수요에 대해서는 자신감이 형성되어 있는 반도체, 선박 등의 산업에 있어서는 4분기 대비 1분기 수출 업황 회복에 대한 기대가 매우 높게 형성되고 있다는 점도 투자전략 측면에서 참고할만해 보인다.

[차트2] 산업별로 실무자들이 느끼고 있는 애로 사항이 상이. IT와 조선산업은 적어도 수요에 대한 우려는 없어 보임

산업	최대 애로사항
석유제품	수출대상국의 경기 부진(19%) 물류비용 상승(19%)
화학공업	수출대상국의 경기 부진(14.7%) 원재료 가격 상승(14.7%)
철강 및 비철	바이어의 가격인하 요구(15%) 수출대상국의 경기 부진(14.3%)
무선통신기기 및 부품	바이어의 가격인하 요구(17.4%) 물류비용 상승(13%)
반도체	원재료 가격 상승(19.7%) 바이어의 가격인하 요구(16.7%)
자동차 및 부품	수출대상국의 경기 부진(16.7%) 원재료 가격상승(14.9%)
선박	바이어의 가격인하 요구(16.7%) 원재료 가격상승(16.7%) 자금난(16.7%)

자료: 국제무역연구원, 유안타증권 리서치센터

[차트3] 실제 전망지수의 결과도 수요에 대한 부담이 있는 산업들은 상대적으로 낮게 형성되고 있음



자료: 국제무역연구원, 유안타증권 리서치센터



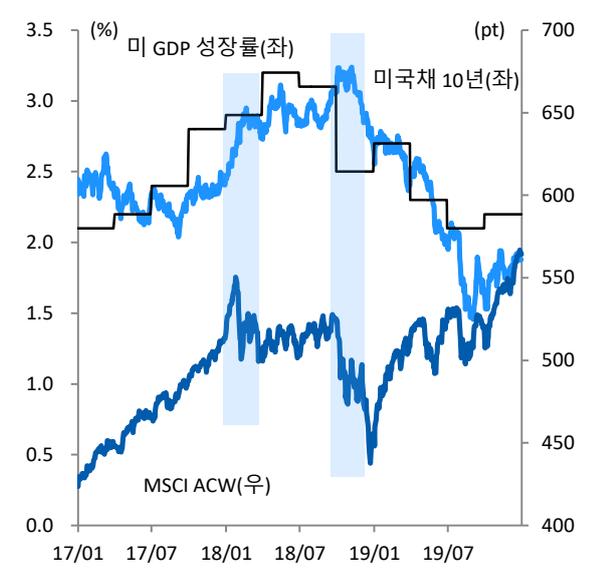
주식시장 투자전략

3. 경계심을 가지고 볼 변수는 바로 금리

반대로 2020년 증시에 있어 경계심을 가지고 대해야 할 변수도 생각해 볼 필요가 있는데, 당사는 금리의 가파른 상승이 진행될 경우 경계심을 가질 필요가 있다고 생각하고 있다. 인플레이션과 경기 사이클의 회복을 반영한 점진적인 금리 상승의 경우 분명 긍정적인 영역에 속하는 변수지만, 수급 쏠림, 정책 실기 그리고 기타 리스크 요인을 반영한 가파른 금리 상승은 성장률의 절대치에 대한 기대가 높지 못하고, 각 경제 주체들의 부채에 대한 부담이 거론되고 있는 현 시점에서 위험한 소재로 작용할 가능성이 있어 보인다.

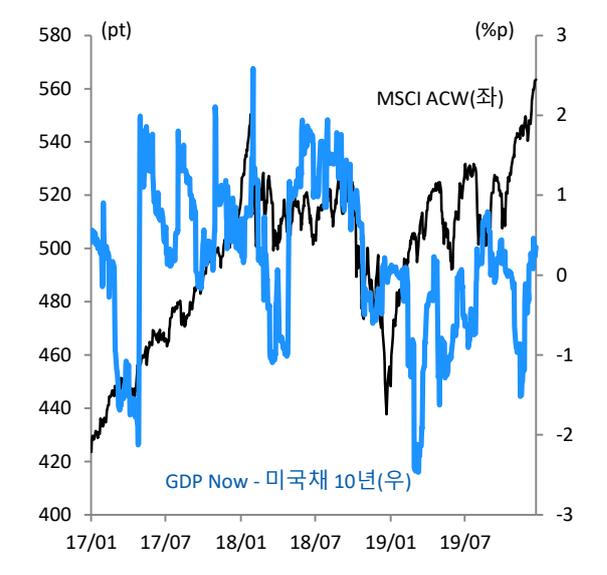
사실 어느 정도 수준이 위험한 금리 수준인가에 대해서 뚜렷한 가이드라인을 제시하기는 쉽지 않다. 다만, 최근의 경험을 바탕으로 접근해 보면 미국의 시중금리(국채 10년)가 가파르게 상승하면서 당시의 실질 GDP 성장률(YoY) 수준을 위협하는 국면에서 글로벌 증시 전반의 불안감이 확대되는 모습들이 출현했던 바 있다. (대표적으로 18년 1월과 10월 급락 구간) 굳이 해석을 하자면 한 경제의 성장속도에 비해 금융 비용의 증가 속도가 더 빨라지는 분기점이기 때문이라고 볼 수 있을 듯 하다. 물론 과거 3%대 내외에서 변동성이 확대됐던 상황에 비해 절대 수준이 낮은 만큼 당장 금리 수준이 부담을 주는 것은 아닐 듯 하다. 그러나 미국의 내년도 GDP 성장률 컨센서스가 2%대 이하까지 하락하고 있음을 감안한다면 금리의 빠른 상승이라는 소재는 경계심을 가지고 지켜 볼 필요는 분명해 보인다.

[차트4] 금리의 상승 속도가 가속화 되면서 실질 성장률 레벨을 위협할 때 증시 부담이 표출되는 경향



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트5] 미국 실시간 GDP 성장률 전망치인 GDP now와 시중금리 간 스프레드도 글로벌 증시 방향성과 유사성을 보임



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

