



| 2020 년 2월 |

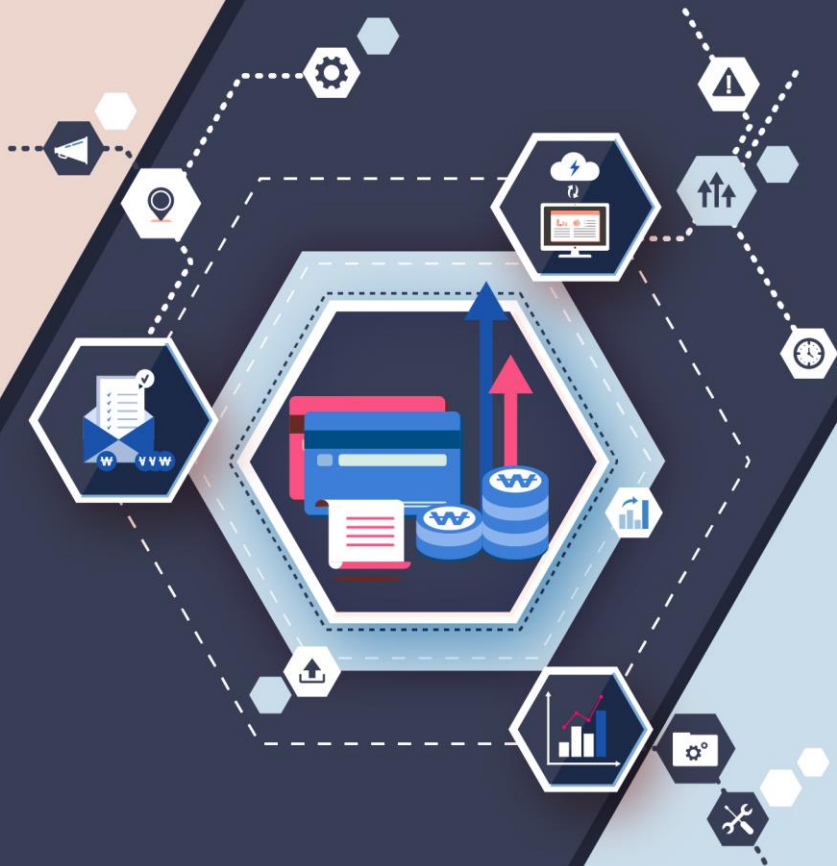
Quantitative Research

소비 그리고 물가 파헤치기 : 유동성 장세의 함정

계량분석 / 자산배분 방인성 (경제학박사)

02-6923-7334

antonio81@capefn.com



케이프투자증권

CAPE Research Division · www.capefn.com

Summary

1. 2020년 글로벌 경제 Outlook

- 2020년 글로벌 경제는 2019년 대비 기저효과로 인해 상승할 것으로 전망되나, 추세적 상승으로 보기에는 제한적
- 글로벌 교역량은 보호무역주의 강화 이전 수준까지 회복되는 정도로 전망, 따라서 가격변수의 금융시장 설명력은 더욱 높아질 것으로 전망

2. Global Risk Index

- 중국발 신종 코로나 바이러스로 인한 상황에서도 Citi Macro Risk Index는 0.38로 위험자산 국면상에서 위치
- Risk Factor에서 Inflation Factor는 가파르게, Growth Factor는 완만하게 상승하는 국면으로 판단

3. 미국 소비지표의 중요성

- 미국 소비는 GDP 대비 70%의 비중을 차지하고 있으며, 글로벌 GDP 대비 20% 수준으로 경제를 이끄는 가장 핵심 변수
- 가계소비(PCE)를 PCE Deflator로 나누어 측정된 실질소비자지출(PCE)은 경제성장률과 밀접한 관계를 나타냄
- 최근 미국 증시의 가파른 상승은 유동성(Liquidity) 증가가 가장 큰 역할을 한 것으로 판단
- 단기 유동성 공급이 줄어드는 시점에서 소비지표가 크게 개선되지 않는다면 조정의 트리거로 작용할 가능성이 높다고 판단
- 현재 시점에서 미국 주식에 대한 비중은 유지를 제안

4. 물가, 가격지수의 중요성

- 소비자물가상승률은 채권금리와도 높은 상관성을 나타내며 방향성을 같이 하는 것으로 분석
- 세부 소비자물가지수와 업종별 주가지수는 같은 방향성을 나타냄
- 소규모 개방경제의 특성상 수출가격이 확산되는 정도에 따라 주가지수 및 국내 상장사의 실적은 같은 방향성을 나타냄
- 수출가격의 확산과 실적의 추세적 전환이 전망되는 가운데 현재 시점에서 국내 주식에 대한 점진적 비중확대 제안

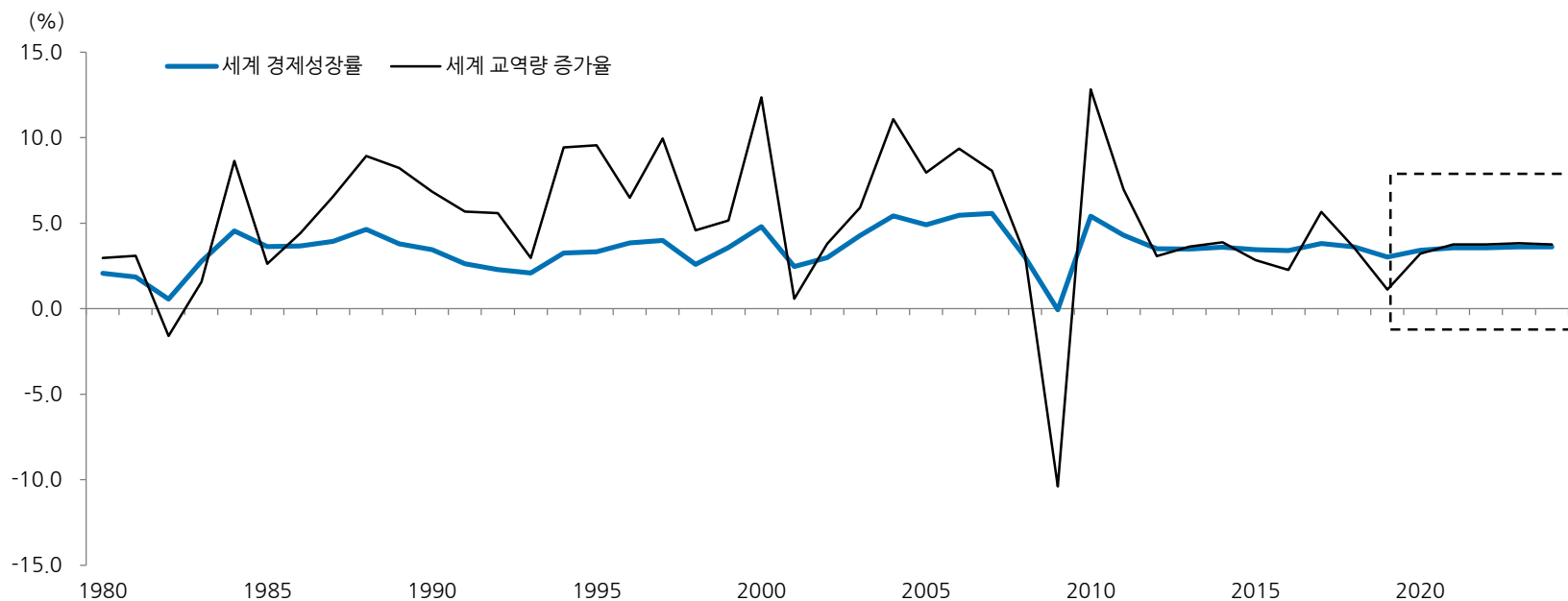
1 2020년 주요 기관 경제전망

- 2020년 세계 경제성장률은 기저로 인한 소폭 개선
- 2020년 글로벌 교역량은 2019년 대비 개선되나 성장을 전망치를 하회
- 중국발 신종 코로나의 영향으로 전망치 추가 하향은 불가피

세계 경제성장률과 교역량 Outlook

- 2020년 세계 경제성장률 전망치는 기저효과로 인해 소폭 개선(2020년 3.4% 전망→ 2020년 1월 3.3%로 하향 조정)
- IMF는 2020년 글로벌 교역량이 3.2% 성장할 것으로 전망, 그러나 경제성장률 전망치인 3.4%보다 낮은 수준으로 교역량은 추세적으로 위축되고 있는 상황

세계 경제성장률과 세계 교역량 증가율

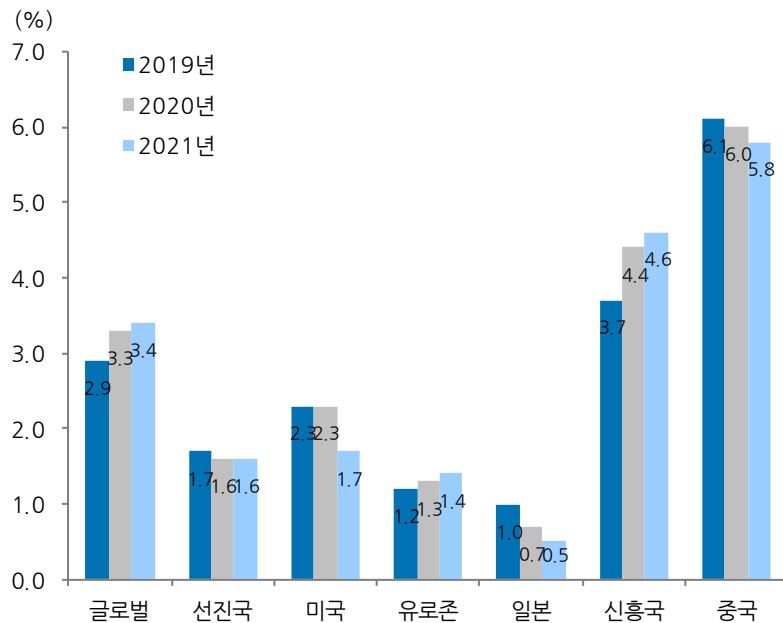


자료: IMF, 케이프투자증권 리서치본부

세계 경제성장률과 교역량 Outlook

- 2020년 글로벌 성장 전망치는 기저효과로 인한 상승이 전망되나, 선진국을 중심으로 성장 모멘텀은 둔화 전망
- 신흥국 및 수출주도형 국가들은 글로벌 교역량의 제한적 회복으로 경기 부양정책이 없다면 추가적인 하향 조정 가능성
- 단기적인 유동성 확대정책으로 지속적이고 추세적인 경기반등을 유지하기에는 역부족

주요국 경제성장률



자료: IMF, 케이프투자증권 리서치본부

IMF의 세계경제전망

단위 : %

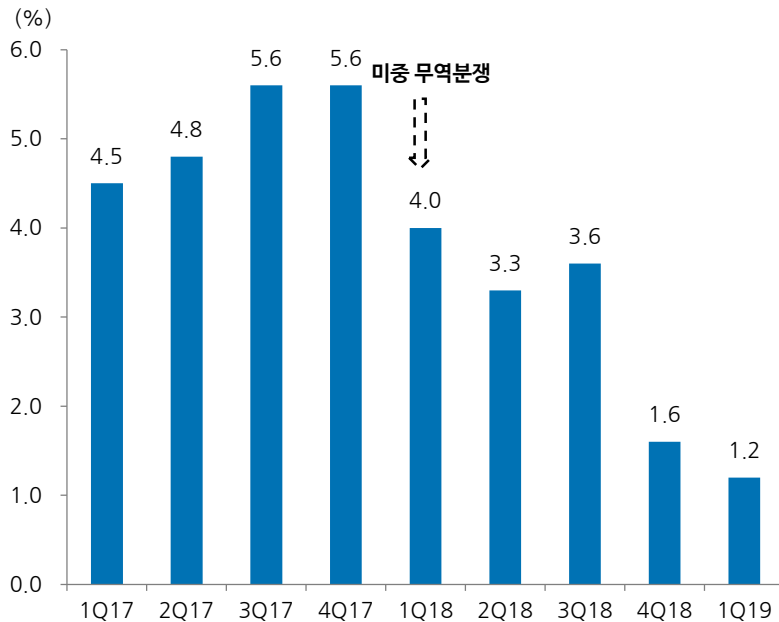
	2019년	2020년	2021년
		전망시점 '20.01	전망시점 '20.01
글로벌	2.9	3.3	3.4
선진국	1.7	1.6	1.6
미국	2.3	2.0	1.7
유로존	1.2	1.3	1.4
일본	1.0	0.7	0.5
신흥국	3.7	4.4	4.6
중국	6.1	6.0	5.8

자료: IMF, 케이프투자증권 리서치본부

세계 경제성장률과 교역량 Outlook

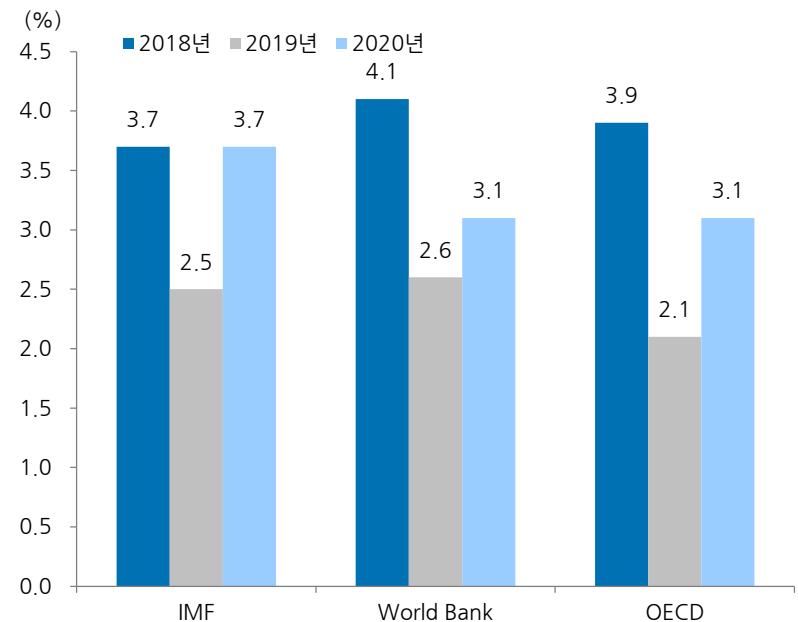
- 글로벌 보호무역주의 강화로 세계 교역량은 크게 위축되었으며, 2018년의 수준을 상회하지 못하는 것으로 전망됨
- 중국발 신종 코로나바이러스의 영향으로 교역량 전망치는 더욱 낮은 수준을 나타낼 전망

세계 교역량 증가율 추이



자료: WTO, 케이프투자증권 리서치본부

세계 교역량 전망

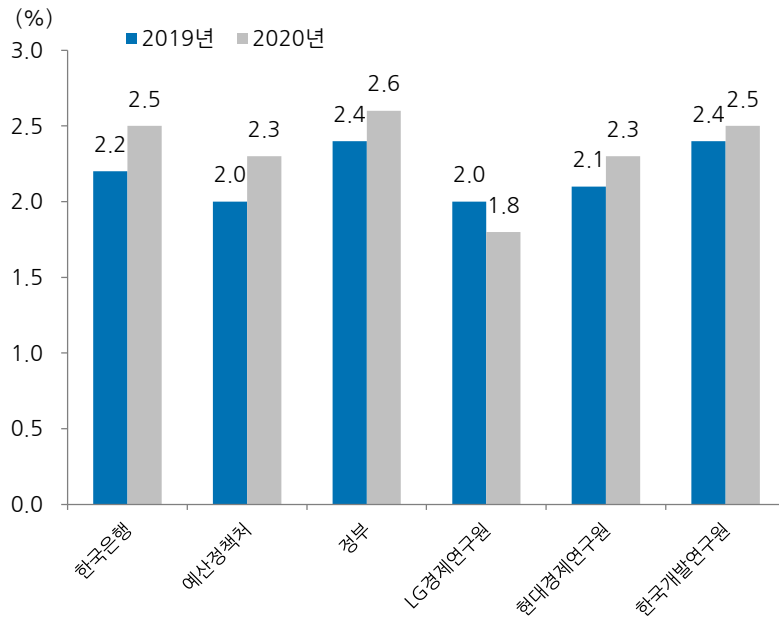


자료: IMF, World Bank, OECD, 케이프투자증권 리서치본부

한국 경제성장률과 수출전망

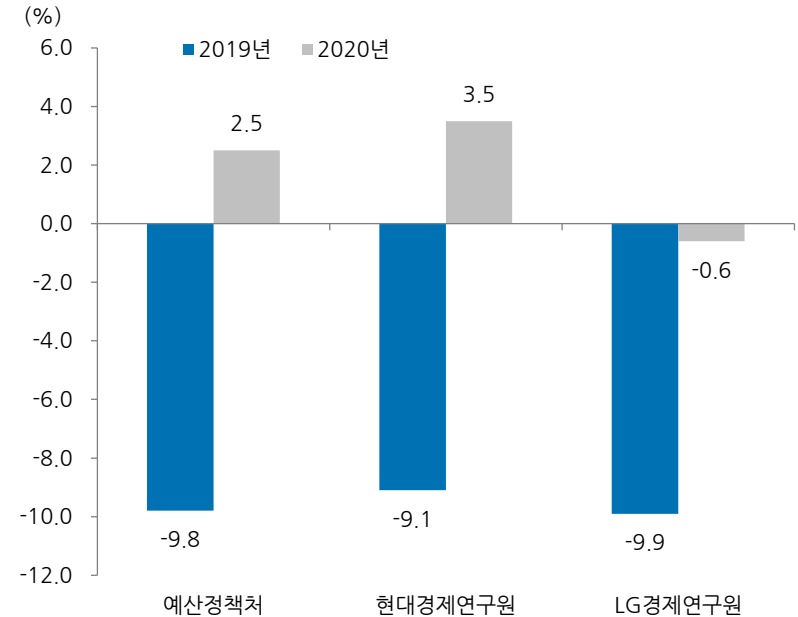
- 국내 주요기관의 2020년 경제성장률은 1.8%~2.6%로 2019년보다 0.2%p~0.3%p소폭 상향 전망
- 수출의 부진요인으로 수출가격, 특히 반도체 제품 가격의 하락을 가장 주된 요인으로 분석하였으며, 2020년 전망치 역시 반도체 가격의 회복시기에 따라 추정치의 편차가 크게 나타남(-0.6% ~ 3.5%)

주요 기관의 경제성장률 전망



자료: 케이프투자증권 리서치본부

한국 수출 전망



자료: 케이프투자증권 리서치본부



이 페이지는 편집상 공백입니다.

케이프투자증권

Quantitative Research

계량분석 / 자산배분 방인성 (경제학박사)

02-6923-7334

antonio81@capefn.com

2 Global Risk Check

- 글로벌 정책 불확실성 지수
- Citi Macro Risk Index
- Risk Factor

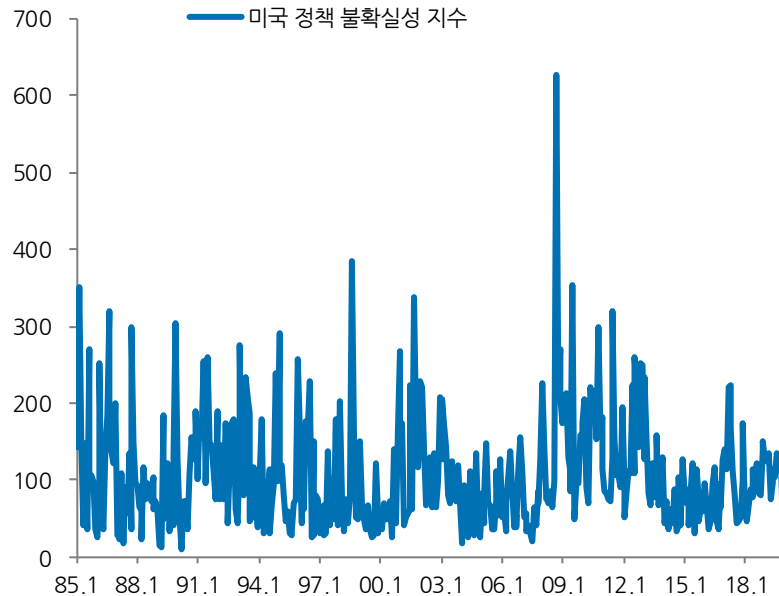
케이프투자증권

CAPE Research Division · www.capefn.com

2020년 경기침체의 가능성은 낮다고 판단

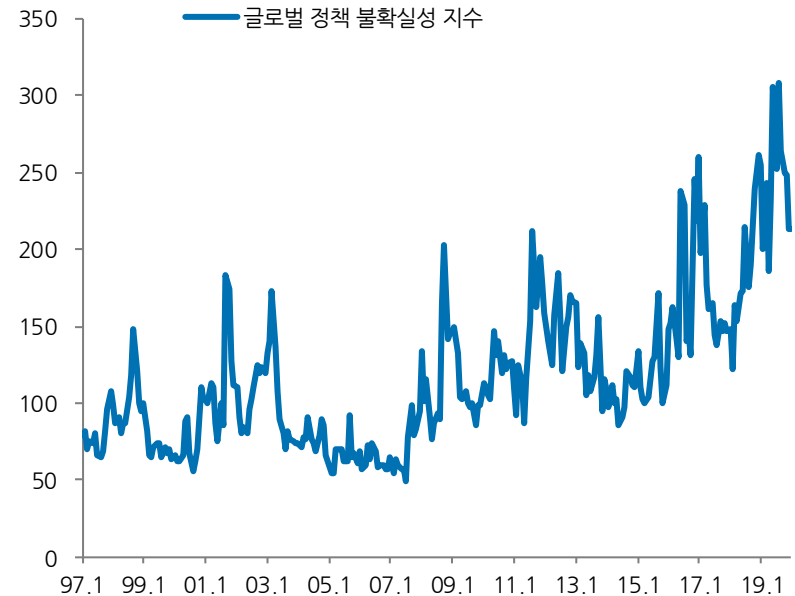
- 2018년 미·중 무역분쟁 이후 글로벌 정책 불확실성 지수는 가파르게 상승하였으나, 1단계 합의 이후 하락기조로 전환
- 브렉시트 문제, 홍콩 시위 등의 대외 불확실성을 가진 구조적인 문제들은 단기적으로 해결하기 어려울 것으로 판단
- 2020년 상반기 중국발 신종 코로나바이러스가 실물지표에 미치는 영향 및 연준의 단기 유동성 공급속도에 따라 시장충격이 발생할 가능성 대두
- 2020년 하반기 미국 대선에 영향을 받으며 금융시장의 변동성은 확대될 것으로 전망

경기침체확률



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

글로벌 정책 불확실성 지수

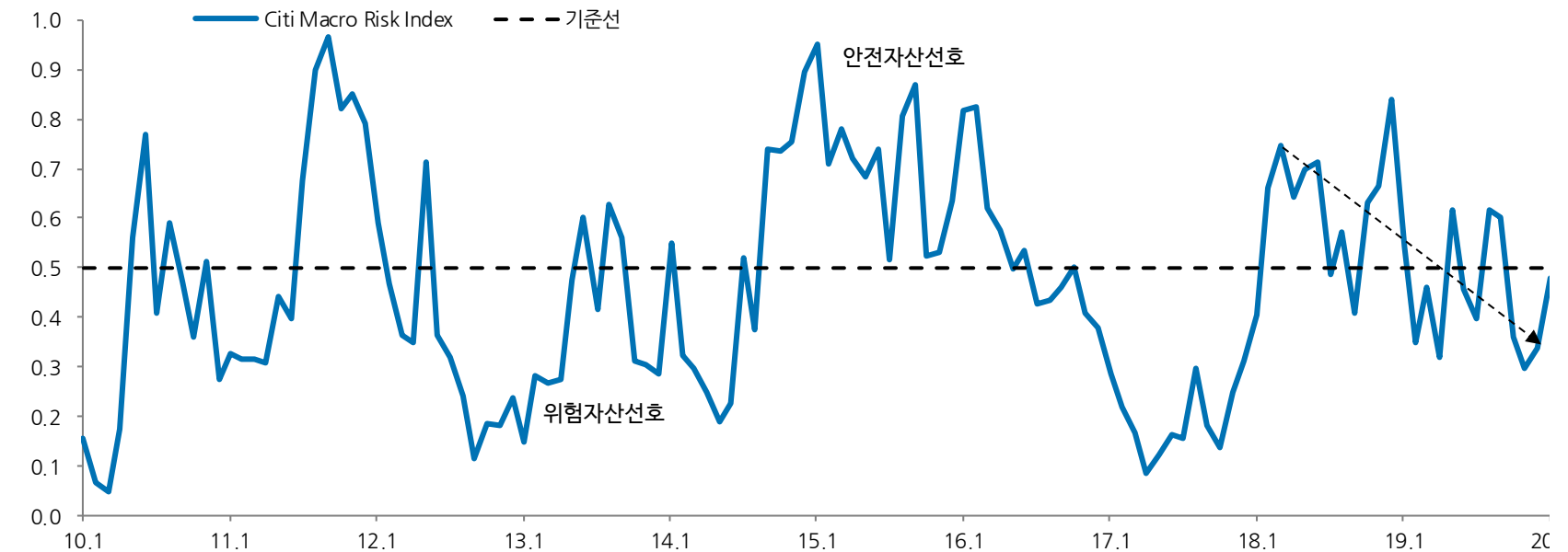


자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

Global Risk Index

- Citi Macro Risk Index는 이머징 국채 스프레드, 미국 회사채 스프레드, 미국 스왑 스프레드, 내재환율과 주식, 스왑금리 변동성을 동일 가중하여 만든 가중지수로 0과 1 사이의 값으로 산출한 위험지표로 투자자의 투자심리를 나타냄
- Risk on / Off를 판단할 수 있는 Citi Macro Risk Index는 미·중 무역분쟁 이후 0.5 이상의 값을 나타냄
- 2020년 2월 (2월 9일 기준) 현재 중국 우한발 신종 코로나가 확산되는 상황에서도 0.38로 투자심리는 위험자산 선호도가 높게 나타남

Citi Macro Risk Index

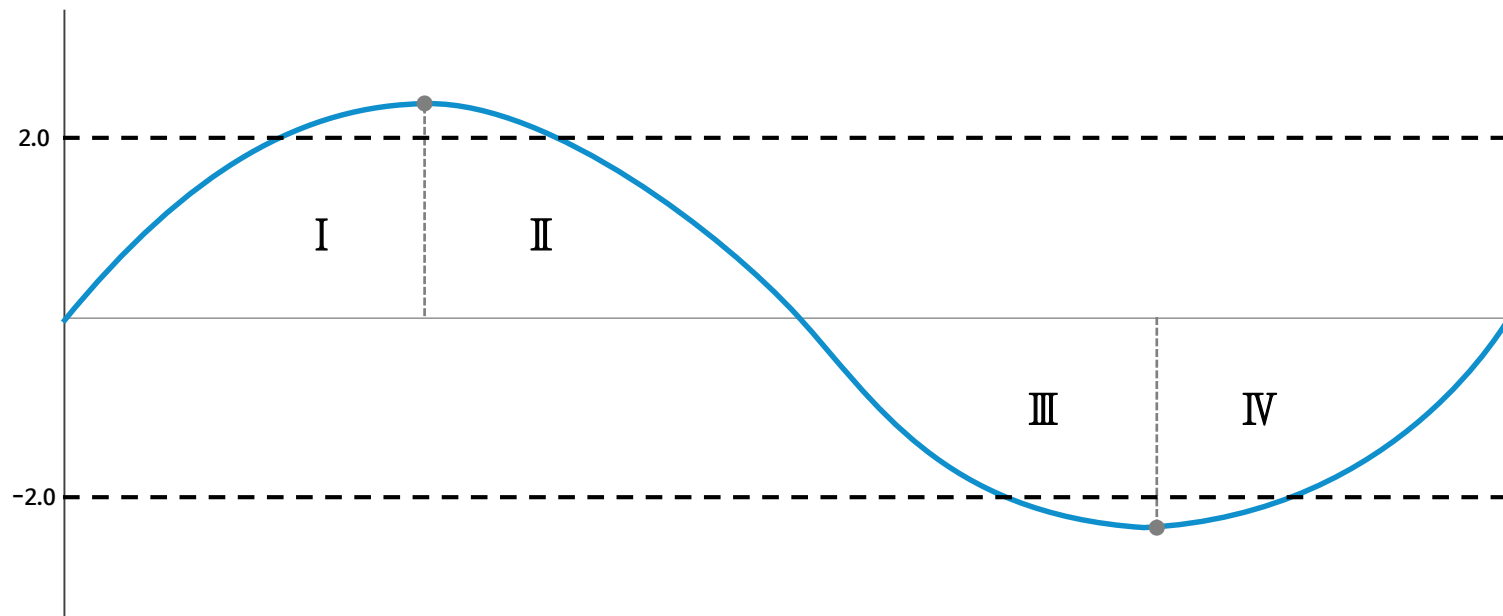


자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

Global Risk Index

- Risk Factor는 경제지표와 금융지표를 이용하여 Macroregime 및 위기판단 지표로 활용이 가능함
- Risk Factor가 어느 국면상에 위치해 있는지와 임계점 (2, -2) 수준을 돌파했는지에 따라 위기신호로 파악
- 총 5개의 지표를 사용 (Market Liquidity를 제외한 4개만 나타냄)

경제지표로 국면판단 및 위기신호 파악

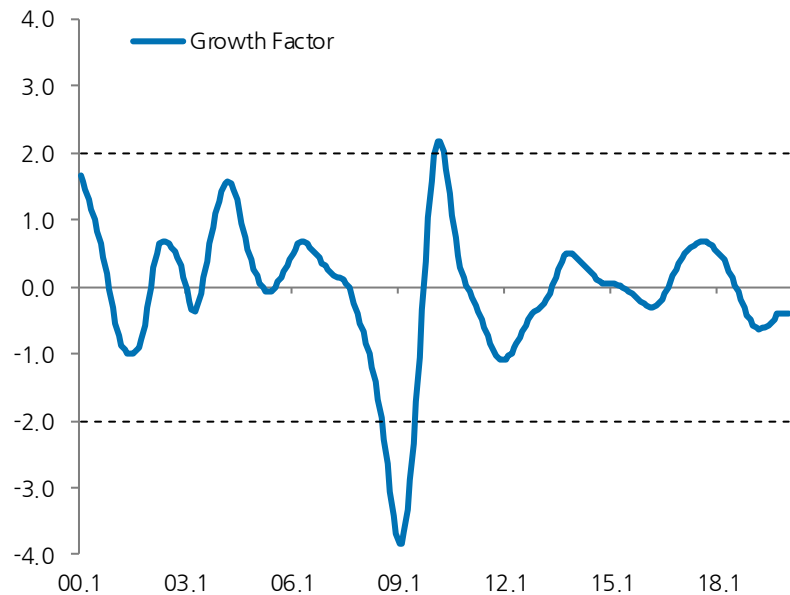


자료: J.P Morgan (2017), 케이프투자증권 리서치본부

Global Risk Index

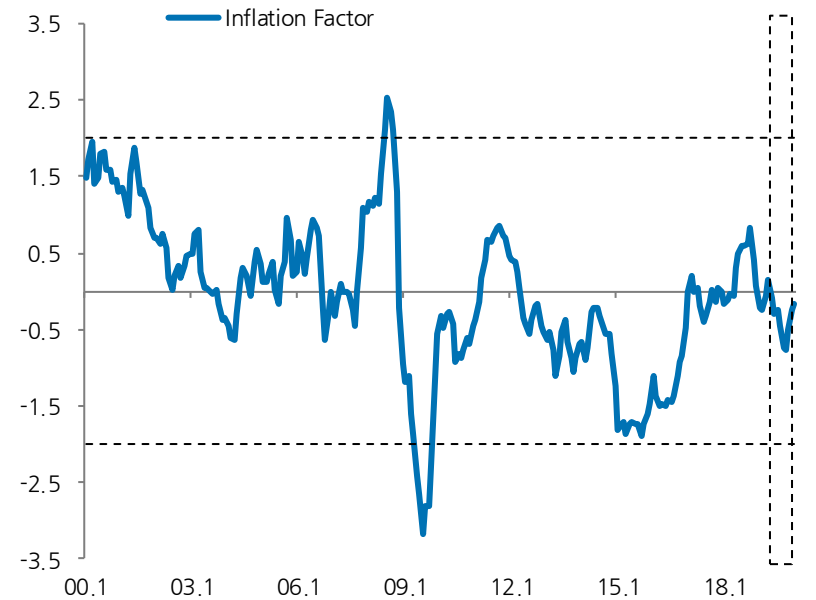
- Growth: OECD CLI의 증가율(YoY), 저점에서 추가하락 없이 횡보 단계 -> 2020년 저점을 통과하며 완만하게 상승할 전망
- Inflation: OECD 글로벌 물가상승률(YoY), 2020년 글로벌 인플레이션 팩터는 추세적으로 상승하며, 위험자산에 긍정적으로 작용할 전망

Growth



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

Inflation

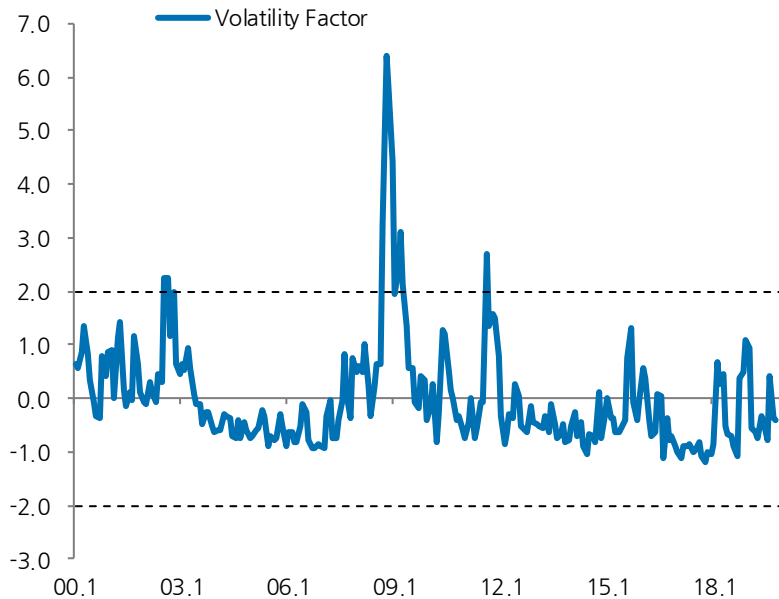


자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

Global Risk Index

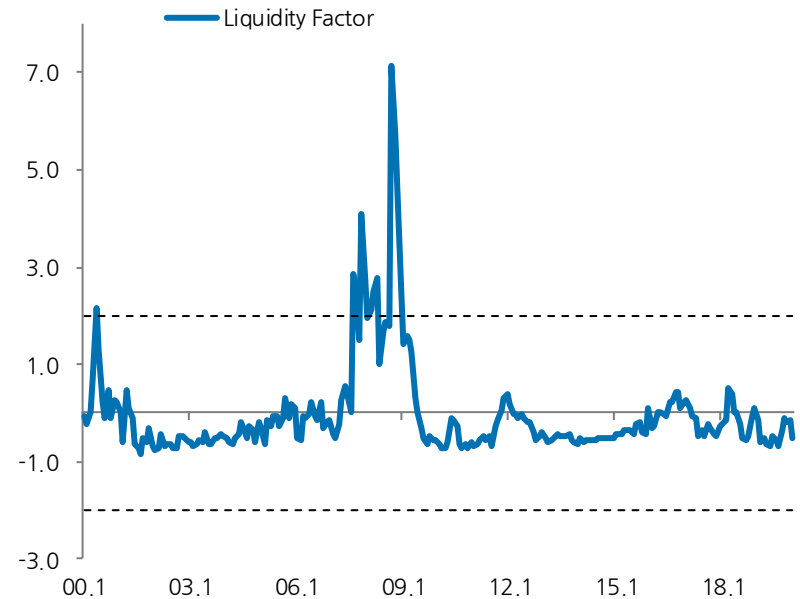
- Volatility : S&P500 지수의 1개월 변동성
- Funding Liquidity : TED Spread
- Market Liquidity : Pastor-Stambaugh (2003)의 Aggregated market liquidity factor

Volatility



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

Funding Liquidity



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

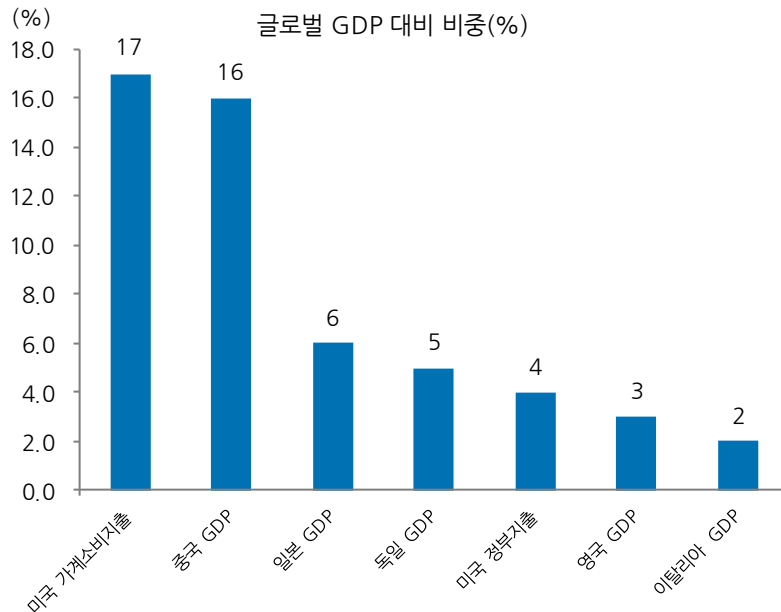
3 미국 소비지표의 중요성

- 미국 소비지출 : 경제를 이끄는 힘
- 실질 소비자지출(PCE)은 산업생산 및 자본지출을 자극
- 유동성이라는 말에 올라탄 미국 증시 : 조정의 트리거로 작용

미국 소비지출 : 경제를 이끄는 힘

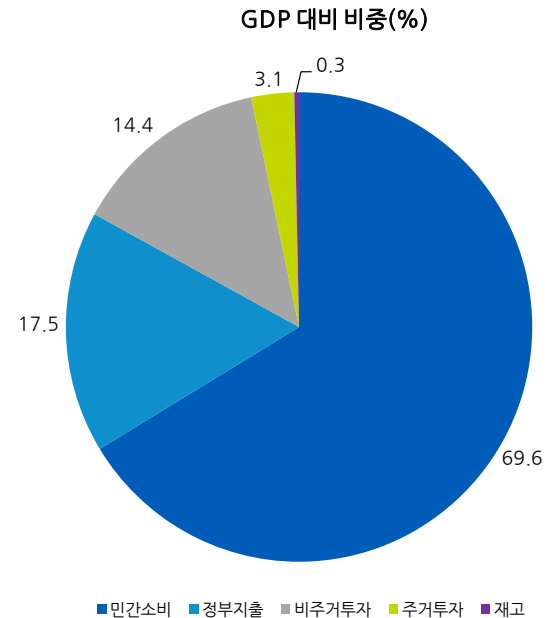
- 미국 GDP의 구성을 살펴보면 민간소비(개인소비)의 비중은 70%수준으로 절대적 수준임
- 글로벌 GDP의 비중에서도 미국 가계소비지출(PCE)의 비중은 20% 수준에 육박하며 중국 GDP 규모를 뛰어넘는 수준
- 따라서 미국 소비지출은 미국 경제의 동력일 뿐만 아니라, 글로벌 경제를 움직이는 힘으로 작용할 수 있음

미국 소비는 글로벌 GDP의 20%정도의 비중을 나타낸다



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

미국 GDP 대비 비중

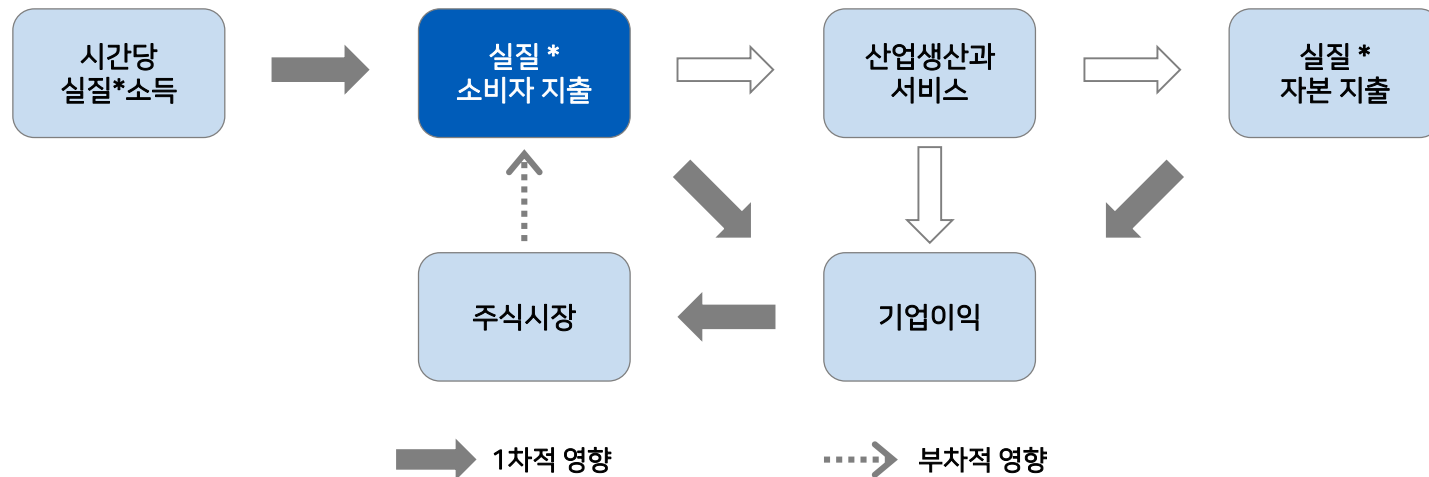


자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

미국 소비지출 : 경제를 이끄는 힘

- 이론적으로 살펴보면 소비지출측, 소비는 소득의 함수로 설명가능함
- 소비지출은 전년 동월 대비 증가율(%)보다 실질화(달러단위 금액을 PCE deflator로 나누어 수량단위로 환산)할 경우 경제성장률과 더욱 밀접하게 움직임
- 실질*소비자지출의 증가는 산업생산 증가와 실질*자본지출을 촉진시키는 촉매로 작용
- 생산과 자본지출의 증가는 결국 기업실적으로 귀결되며, 이는 주가지수를 상승시키는 동력으로 작용

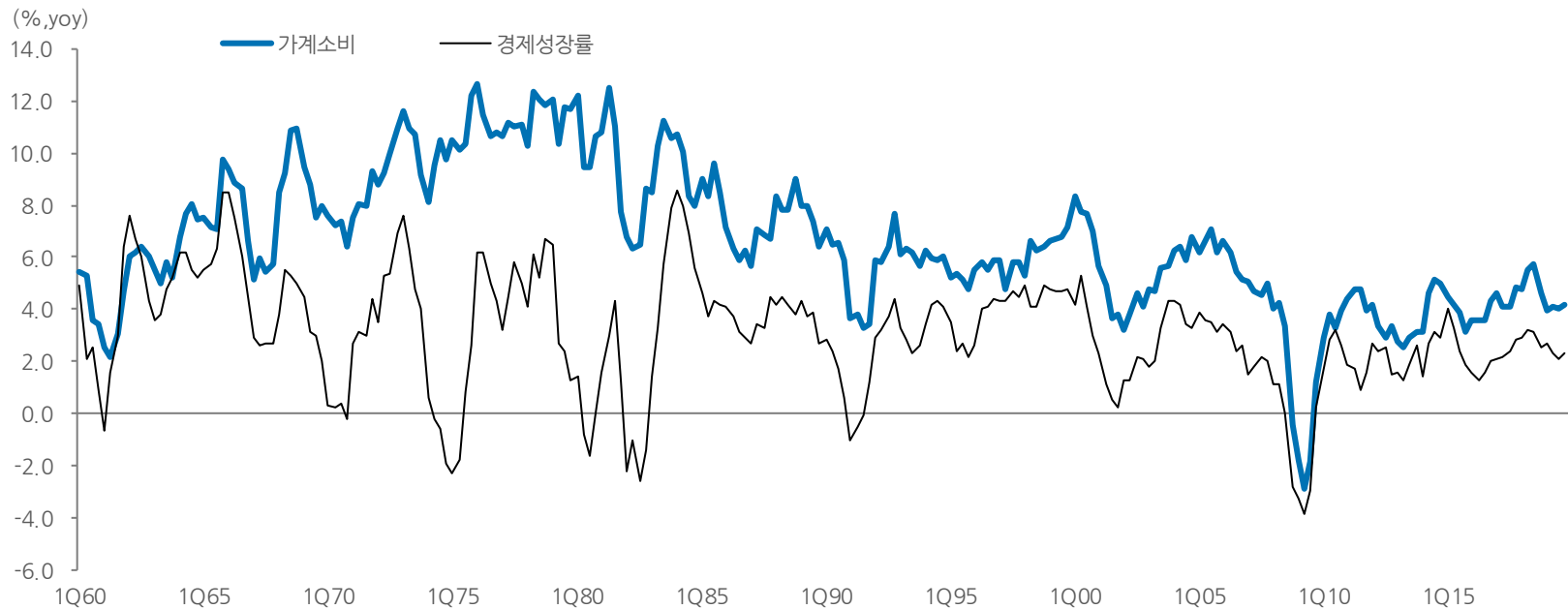
실질 소비자지출(PCE)은 기업실적 및 주식시장에 영향을 준다



미국 소비지출 : 경제를 이끄는 힘

- 가계소비(전년동월대비 증가율)와 경제성장률은 때때로 다른 방향의 결과로 나타남
- 이는 명목변수(가계소비)와 실질변수(경제성장률)을 비교할 때 나타나는 문제점임
- 따라서 명목변수를 실질화하거나 실질변수를 명목변수로 전환하여 비교하는 것이 바람직함

미국의 가계소비는 GDP의 70%를 설명한다

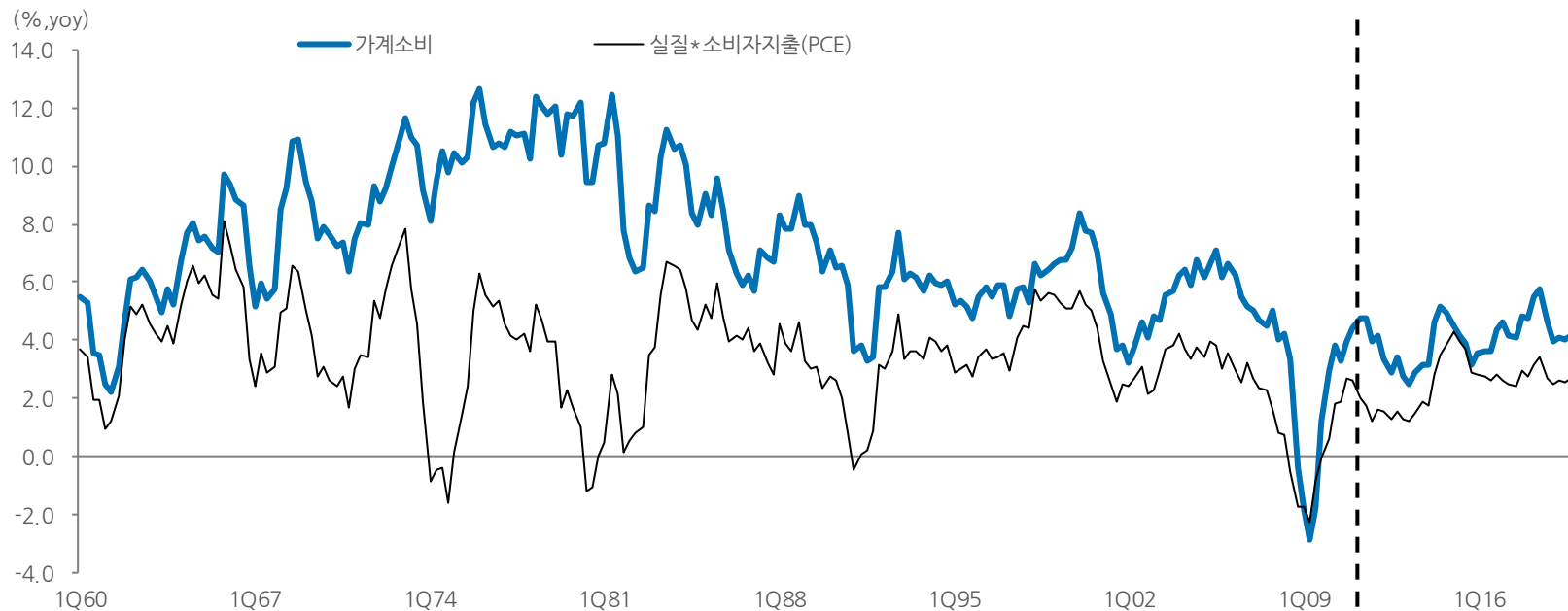


자료: BLS, Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

미국 소비지출 : 경제를 이끄는 힘

- 가계소비(명목증가율)와 실질*소비자지출(실질변수)는 2010년 이후 방향성을 같이 하는 것으로 나타남
- 낮은 물가상승의 고착화로 나타나는 착시 현상으로 판단, 명목과 실질변수를 함께 비교하는 것은 바람직한 분석방법이 아님

미국 소비지표를 명목과 실질*로 구분할 경우 글로벌 금융위기 전후로 구분된다



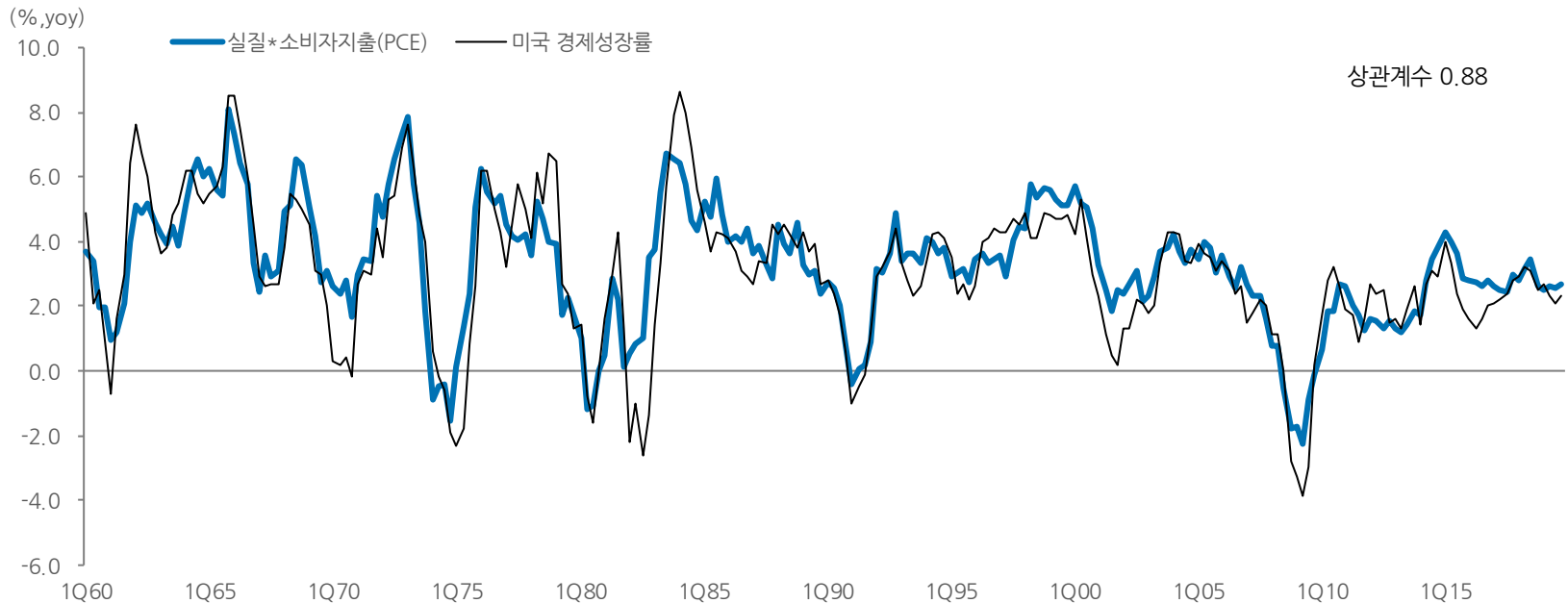
자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

주: 실질*소비자지출(PCE)는 금액지수를 물가지수로 나누어 저자가 실질화한 수치임

미국 소비지출 : 경제를 이끄는 힘

- 가계소비를 PCE Deflator로 나누어 실질화시킨 실질소비자지출(PCE)은 미국 경제성장률과 높은 상관관계를 나타냄(상관계수 0.88)
- 따라서 미국 경제의 방향성을 예측함에 있어 가계소비를 실질화시켜 실질*소비자지출(PCE)로 분석하는 것이 바람직하다고 판단

실질 소비자지출(PCE)은 미국 경제성장률과 일치된 흐름을 나타낸다.



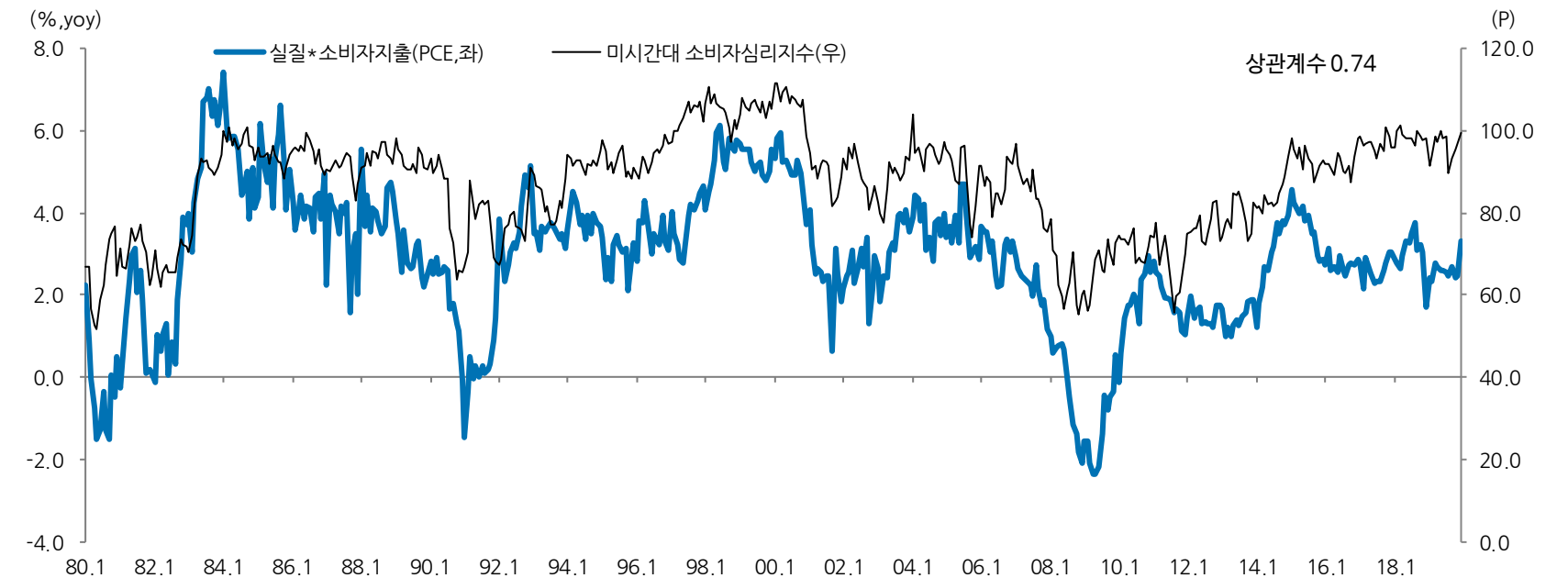
자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

주: 실질*소비자지출(PCE)은 금액지수를 물가지수로 나누어 저자가 실질화한 수치임

소비심리는 미래가 아닌 현재 소비심리를 반영

- 소비심리를 나타내는 대표적인 지표는 컨퍼런스보드가 발표하는 소비자신뢰지수와 미시간대에서 발표하는 소비자체감지수가 있음
- 두 지표는 소비심리에 대한 예측력이 있는 것으로 인식되나 실질*소비자지출(PCE)과 비교하면 선행지수가 아닌 동행지수로 인식하는 것이 타당하다고 판단
- 실질*소비자지출(PCE)와 미시간대 소비자심리지수의 상관계수는 0.74로 높은 상관성을 보임

소비자심리지수는 선행지표가 아닌 현재 소비심리를 나타내는 동행지표로 해석이 타당



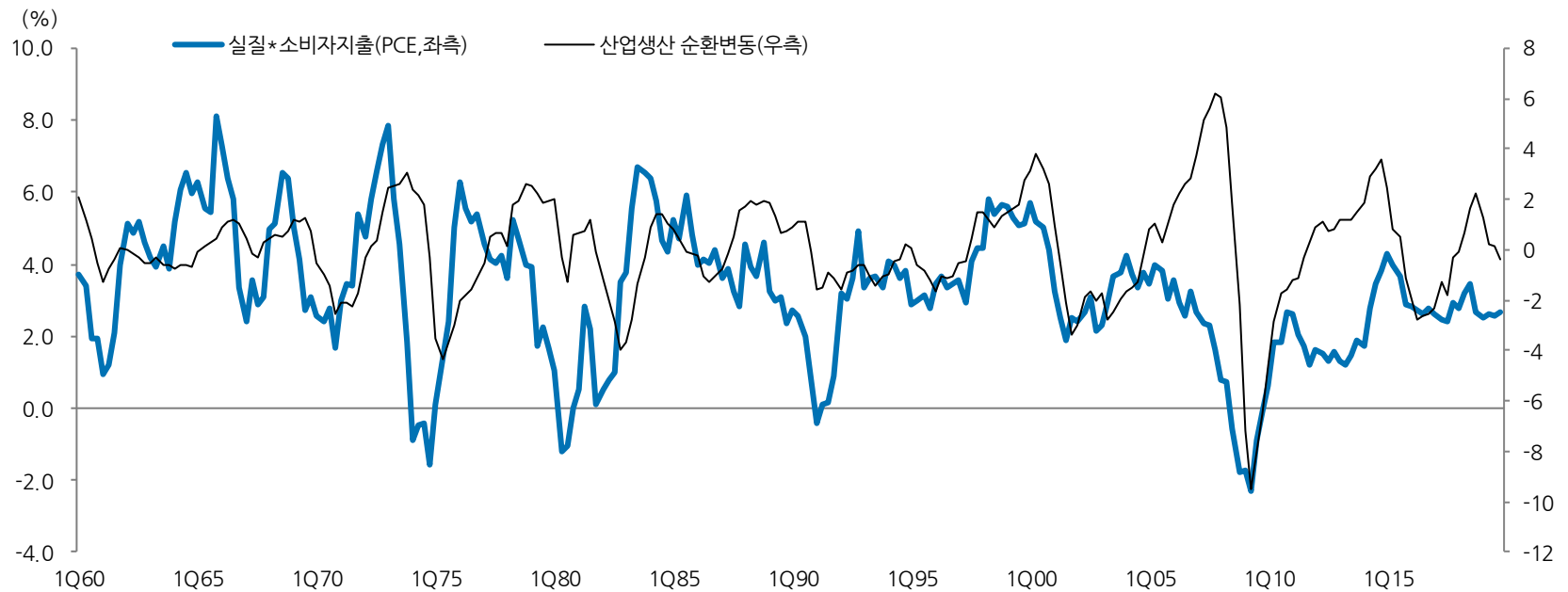
자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

주: 실질*소비자지출(PCE)는 금액지수를 물가지수로 나누어 저자가 실질화한 수치임

실질 소비지출은 산업생산을 자극한다

- 일반적으로 소비자지출이 증가세일 경우 기업은 수요증가를 뒷받침하기 위해 재고를 구축
- **실질*소비자지출의 증가-) 기업들의 산업생산을 촉진시켜 재고를 축적하게 함**

실질 소비자지출(PCE)은 미국 산업생산과 자본지출을 촉진시킨다



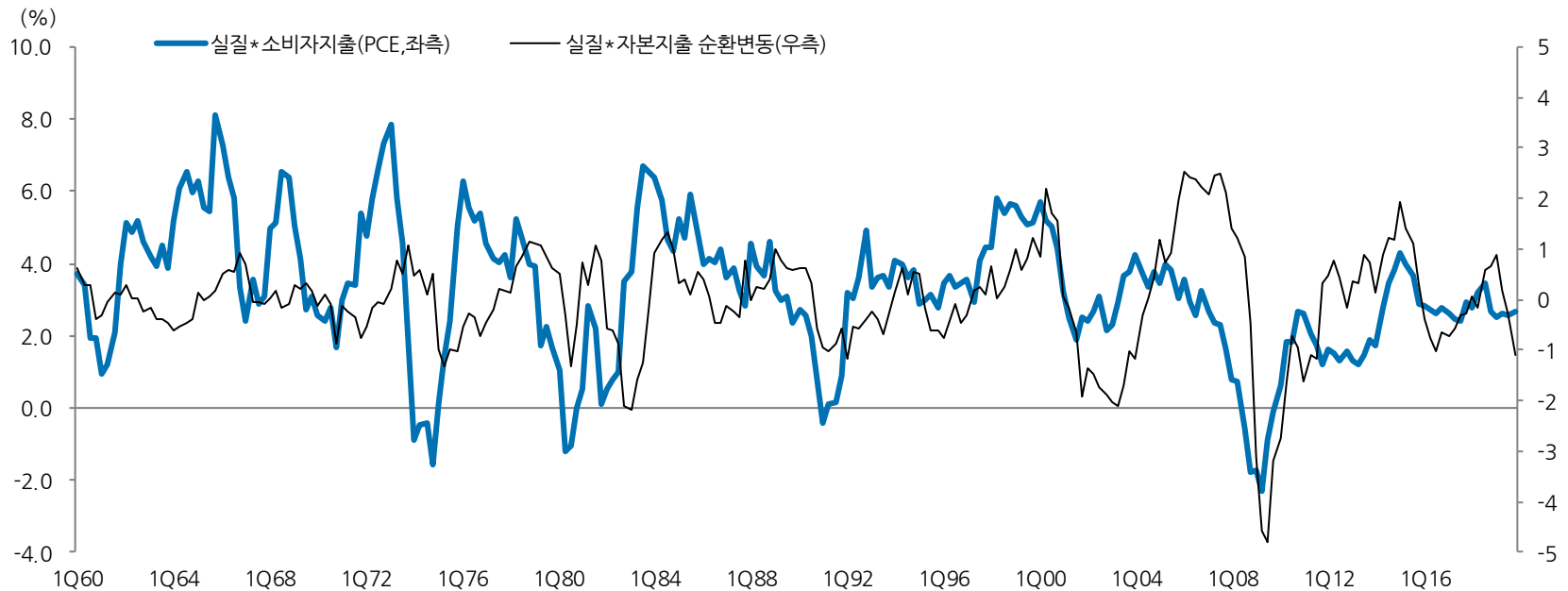
자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

주: 실질*소비자지출(PCE)은 금액지수를 물가지수로 나누어 저자가 실질화한 수치임

실질 소비지출은 산업생산을 자극한다

- 일반적으로 자본지출은 공장과 설비투자에 투입되는 비용
- 따라서 자본지출은 산업생산주기와 밀접하게 연관되어 움직임
- 특히 수량단위로 측정된 실질소비자지출은 실질화된 자본지출에 선행성을 나타냄

실질 소비자지출(PCE)은 미국 산업생산과 자본지출을 촉진시킨다



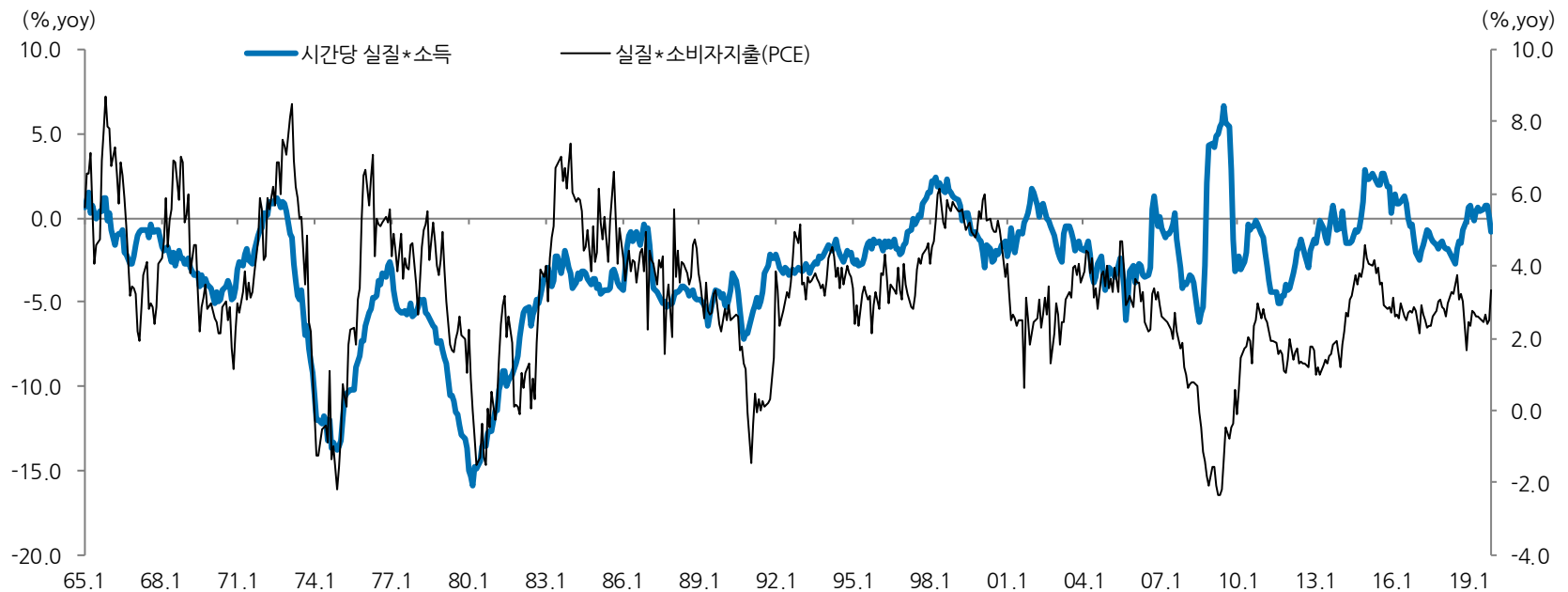
자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

주: 실질*소비자지출(PCE)은 금액지수를 물가지수로 나누어 저자가 실질화한 수치임

개인소득은 소비지출의 근원

- 경제이론에서 소비는 소득의 함수로 나타냄
- 임금을 통해 단위구매력을 가장 잘 측정하는 것은 노동통계국이 발표하는 시간당 평균소득으로 미국의 전체 취업자 가운데 64%에 해당하는 비관리직 근로자들의 시간당 평균임금을 조사해서 산출
- 고용지표는 본질적으로 명목지표(취업자수)이기 때문에 실질소비자지출을 예측하기 위해서는 시간당 평균임금을 실질화시켜 분석하는 것이 타당함

실질 소비자지출(PCE)은 미국 경제성장률과 일치된 흐름을 나타낸다.



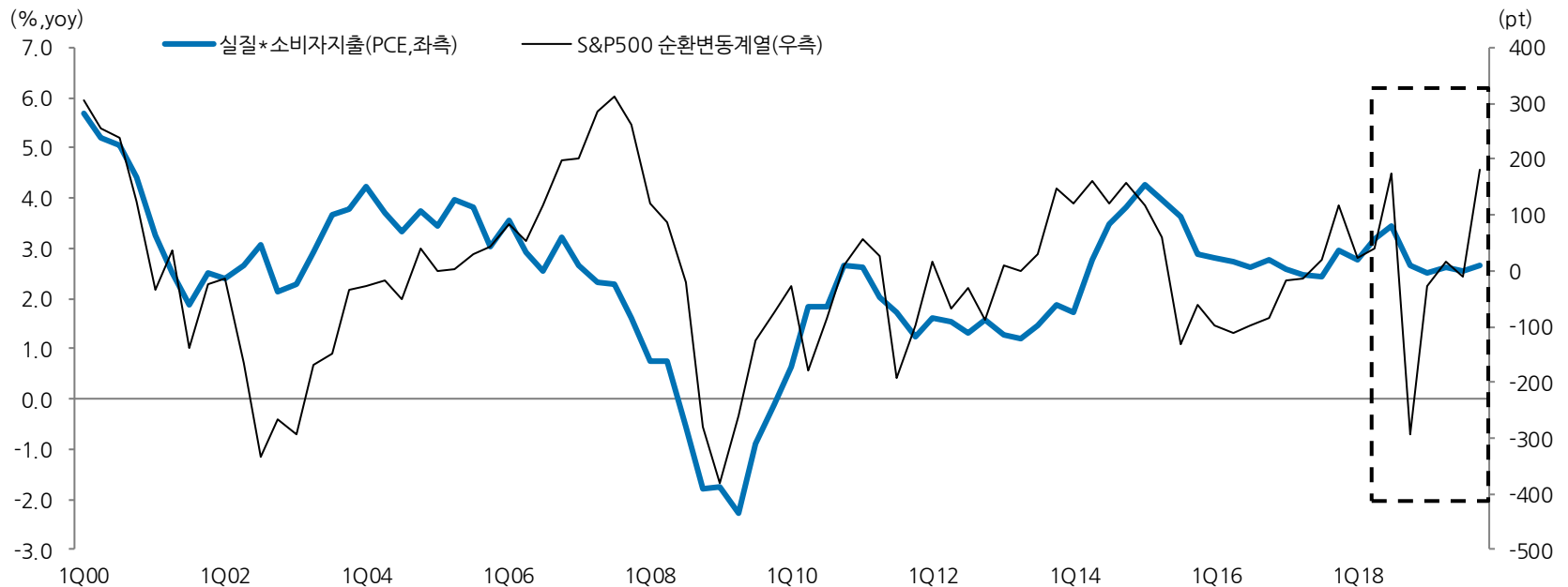
자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

주: 실질*소비자지출(PCE)는 금액지수를 물가지수로 나누어 저자가 실질화한 수치임

실질 소비지출은 주식시장과 밀접하게 연관되어 있다

- 실질*소비자지출(PCE)은기업의 산업생산과 실질 자본지출을 촉진시키며 이는 기업의 이윤으로 이어짐
- 따라서 실질소비자지출이 상승하는 주기에서 주가지수(S&P500) 역시 추세 대비 상승하는 주기를 나타냄

미국 실질*소비자지출과 S&P500 순환변동계열(분기)



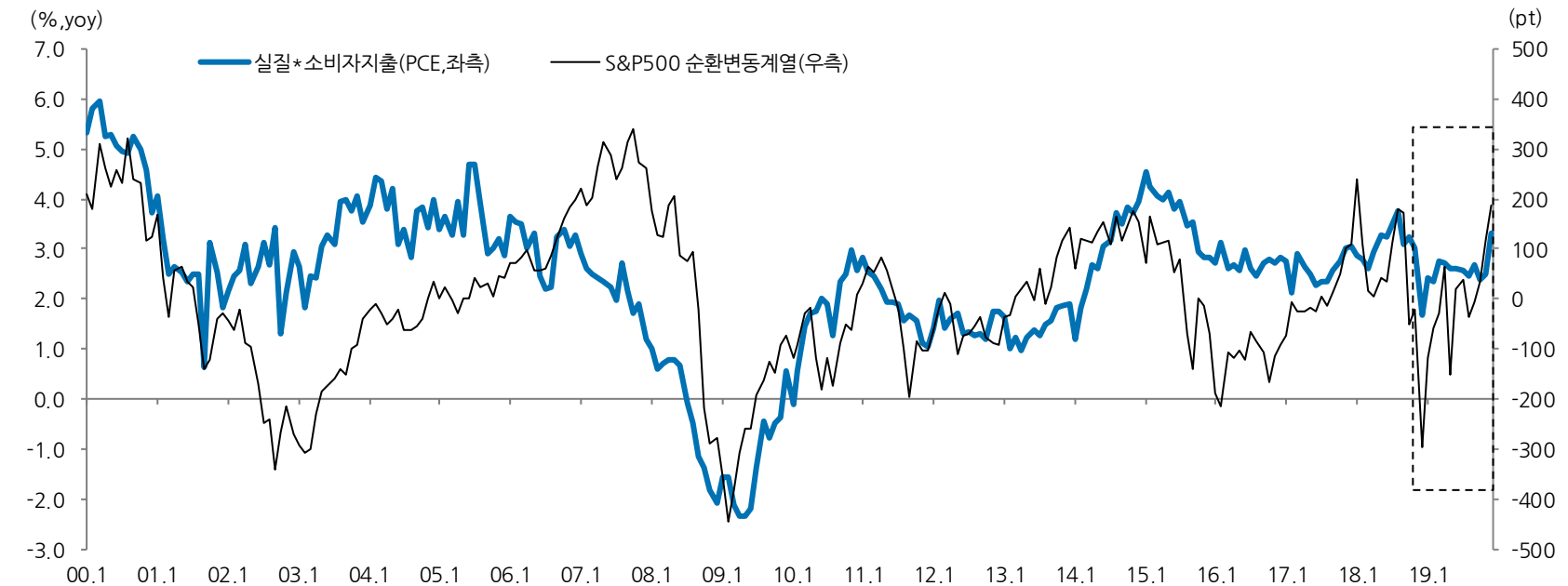
자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

주: 실질*소비자지출(PCE)는 금액지수를 물가지수로 나누어 저자가 실질화한 수치임

실질 소비지출은 주식시장과 밀접하게 연관되어 있다

- 실질*소비자지출(PCE)은기업의 산업생산과 실질 자본지출을 촉진시키며 이는 기업의 이윤으로 이어짐
- 따라서 실질소비자지출이 상승하는주기에서 주가지수(S&P500) 역시 추세 대비 상승하는 주기를 나타냄
- 2019년 이후 S&P500은 장기추세 대비 가파르게 상승하였지만 실질*소비자지출의 이동경로와 동일한 방향을 나타냄

미국 실질*소비자지출과 S&P500 순환변동계열(월)



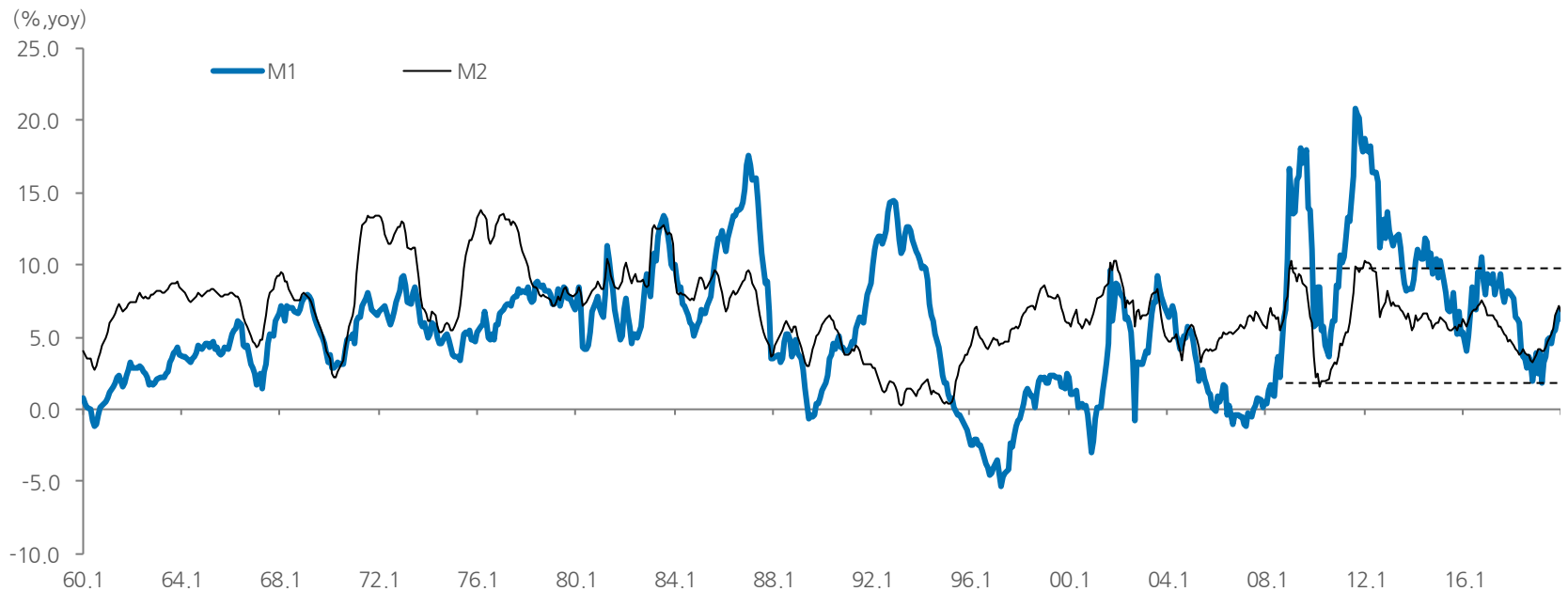
자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

주: 실질*소비자지출(PCE)는 금액지수를 물가지수로 나누어 저자가 실질화한 수치임

유동성(Lquidity)이라는 말에 올라탄 미국 증시

- 현재 미국 증시의 가장 큰 상승동력은 유동성 공급으로 해석하는 것이 바람직함
- 연준은 M2(광의의 통화)를 기준으로 글로벌 금융위기 이후 수준까지 유동성 공급을 증가시키는 것은 부담으로 작용

미국 M1/M2 증가율 추이



자료: Thomson Reuters, 케이프투자증권 리서치본부

유동성(Lquidity)이라는 말에 올라탄 미국 증시

- 미국의 M2 증가율과 S&P500의 상관계수는 역사적으로 -0.01로 낮음. 2000년부터 측정하더라도 -0.25로 유의미하지 않은 것으로 판단
- 2019년 이후 기간으로 측정시 두 변수의 상관계수는 0.72로 측정됨
- 연준의 단기 유동성 공급의 축소시점이 시장 조정의 트리거로 작용할 가능성이 높다고 판단됨
- 현 시점에서 미국 증시에 대한 비중확대는 위험 대비 수익률이 낮을 것으로 판단

미국 실질*소비자지출과 S&P500 순환변동계열(월)



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부
주: S&P500 순환변동계열은 Eviews를 통해 계산함

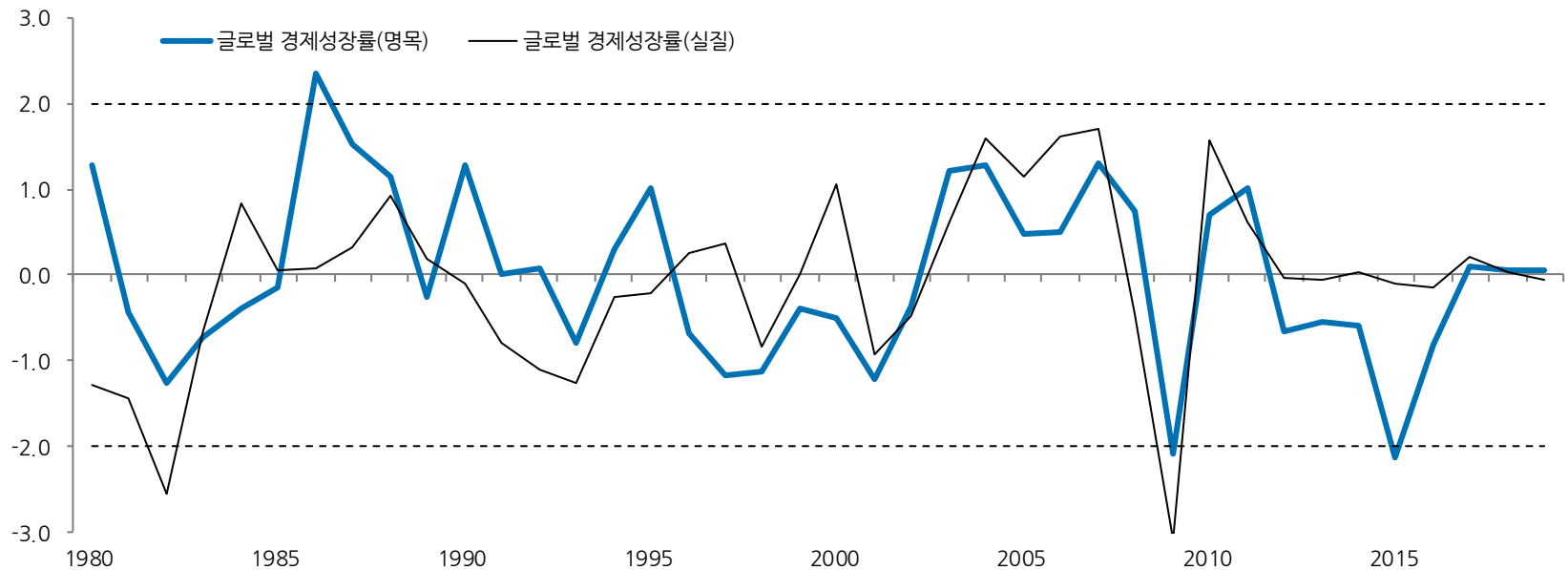
4 물가, 가격지수와 주가지수

- 금융위기 이후 실질과 명목지표의 괴리 발생
- 가격변수(P)가 수량변수(Q)보다 금융시장에 미치는 영향력이 크다
- 미국 품목별 소비자물가지수와 S&P500 업종지수 추이
- 한국 품목별 소비자물가지수와 WI업종지수 추이
- 수출품목의 가격확산을 나타내는 수출경기확산지수의 활용

실질 성장률(Q)은 글로벌 금융위기 이후 정체..

- 글로벌 금융위기를 전후로 실질성장률과 명목성장률의 괴리가 크게 나타남
- 글로벌 금융위기 이후 수량(Q)효과와 가격(P)효과의 진폭은 가격(P)이 유효하다고 판단됨

글로벌 명목과 실질 경제성장률의 괴리

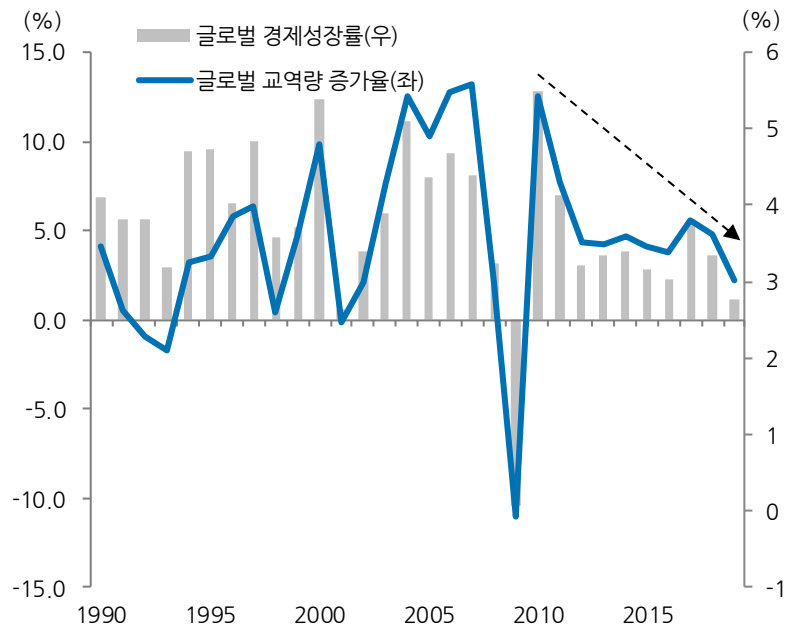


자료: IMF, 케이프투자증권 리서치본부
주: 명목성장률과 실질성장률을 표준화한 수치

물가지수의 중요성

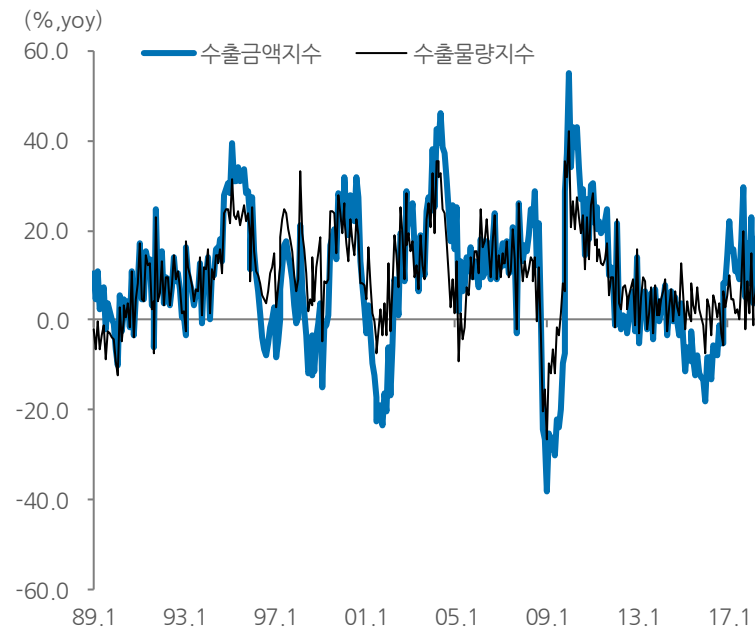
- 글로벌 금융위기 이후 실질지표(경제성장률, 교역량 증가율)은 추세적으로 우하향
- 역사적으로 한국의 수출가격과 수출물량의 변동성에서 P가 Q보다 항상 높게 측정됨
- 추세적으로 실질변수보다는 명목변수 즉, 가격(P)에 대한 설명력 및 영향력이 더욱 크게 작용할 것으로 전망

세계 경제성장률과 글로벌 교역량은 추세적으로 우하향



자료: IMF, 케이프투자증권 리서치본부

한국 수출가격지수와 수출물량지수

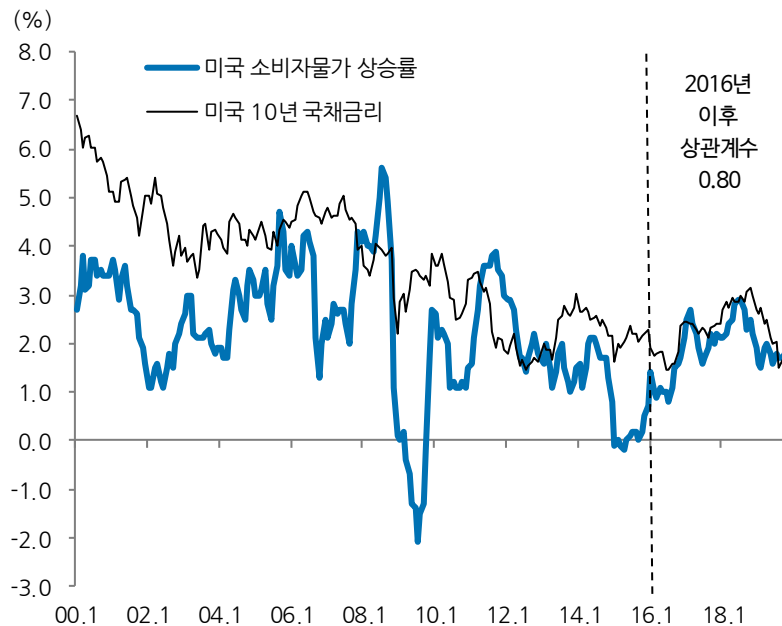


자료: 한국은행, 케이프투자증권 리서치본부

물가상승률은 시장금리와의 설명력도 높다

- 물가상승률은 채권금리와도 높은 설명력을 나타냄
- 미국 소비자물가상승률과 미국 10년 국채금리는 2016년 이후 상관계수가 0.80으로 높게 측정됨(2000년부터 측정시 0.32)
- 한국 소비자물가상승률과 한국 3년 국채금리는 2001년 이후 상관계수가 0.71로 측정됨

미국 물가상승률과 10년 국채금리



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

한국 물가상승률과 3년 국채금리

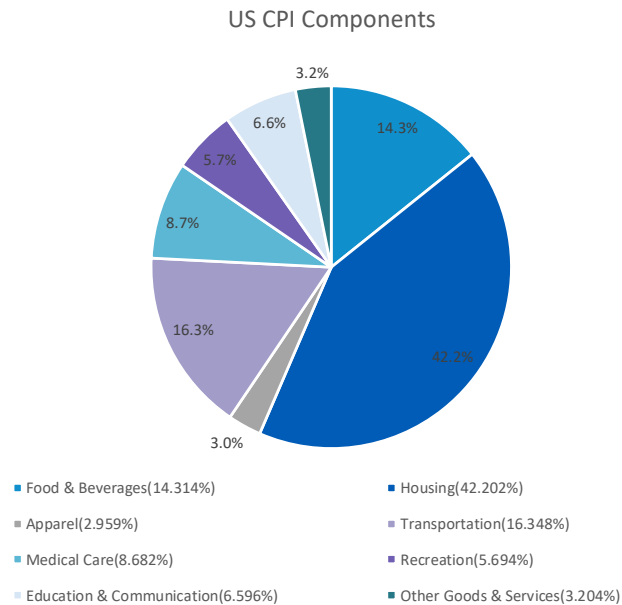


자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

미국 소비자물가지의 품목별 구성과 세부지수

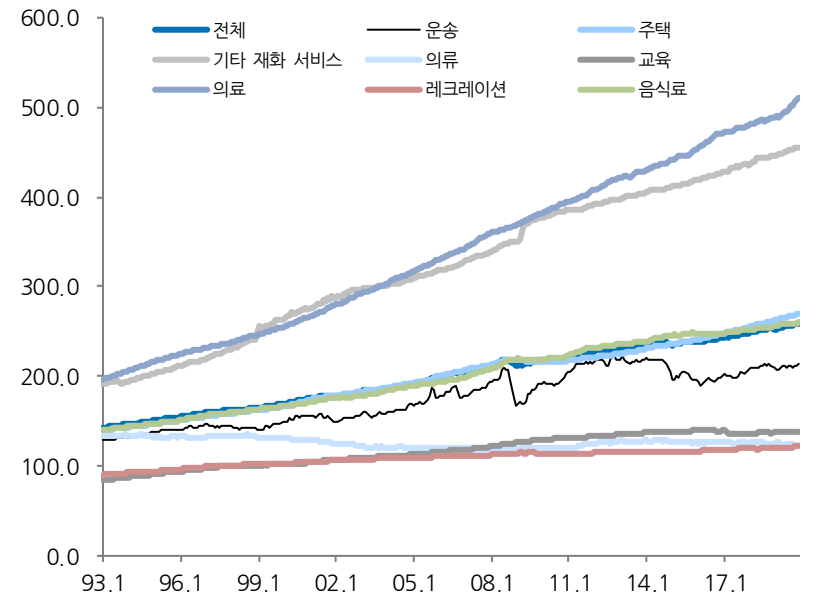
- 미국 소비자물가지수를 구성하는 품목별로 살펴보면 Housing(주거)이 42.2%로 가장 높은 비중을 차지함
- Transportation(16.3%), Food and Beverages(14.3%), Medical Care(8.7%)의 순으로 이어지며 Other Goods and Services(3.2%), Apparel(3.0%)은 낮은 비중을 차지하고 있음
- 품목별 물가지수 추이를 보면 낮은 비중을 차지하는 Medical Care(8.7%)의 지수 수준이 가장 높으며, 상승률 또한 높은 것으로 나타남

미국 소비자물가지수의 구성비중



자료: BLS, 케이프투자증권 리서치본부

미국 소비자 물가 세부지수 추이



자료: BLS, 케이프투자증권 리서치본부

미국 품목별 물가지수와 S&P500 업종별 지수

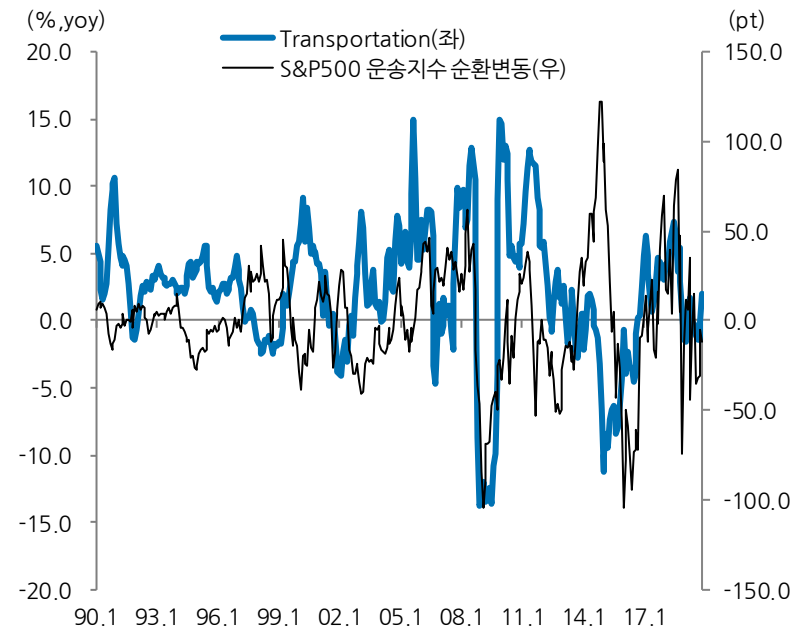
- 소비자물가지수에서 가장 높은 비중을 나타내는 주거(Housing)물가지수는 S&P500 부동산지수와 밀접하게 연동됨

미국 주거물가지수와 S&P500 부동산지수



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

미국 운송물가지수와 S&P500 운송지수

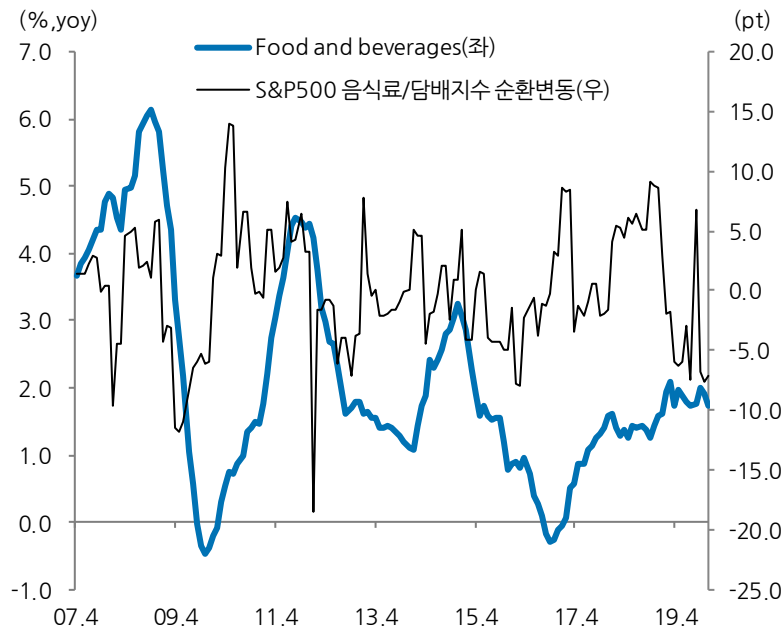


자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

미국 품목별 물가지수와 S&P500 업종별 지수

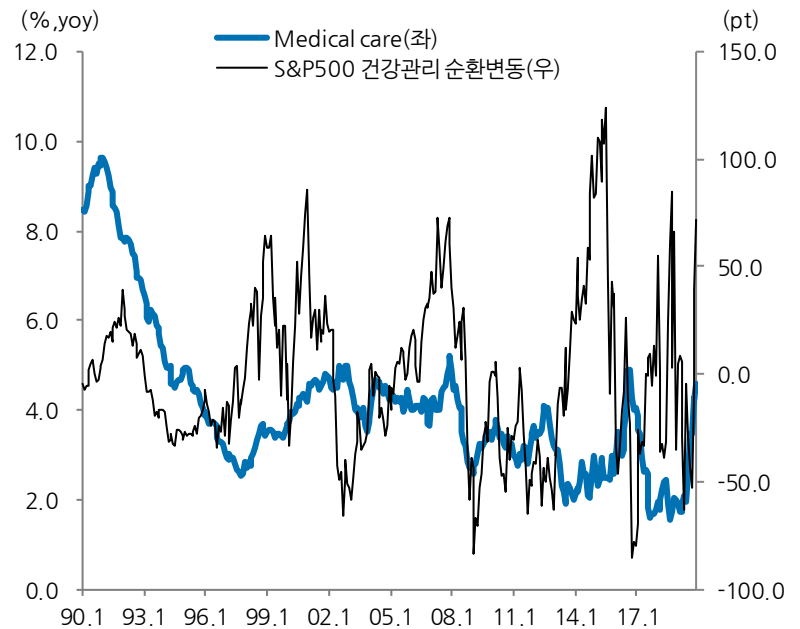
- 지수수준이 가장 높은 Medical Care의 경우 2000년 이후 상승률은 추세적으로 하향하고 있음

미국 음식료 물가지수와 S&P500 음식료 및 담배지수



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

미국 의료물가지수와 S&P500 건강관리지수

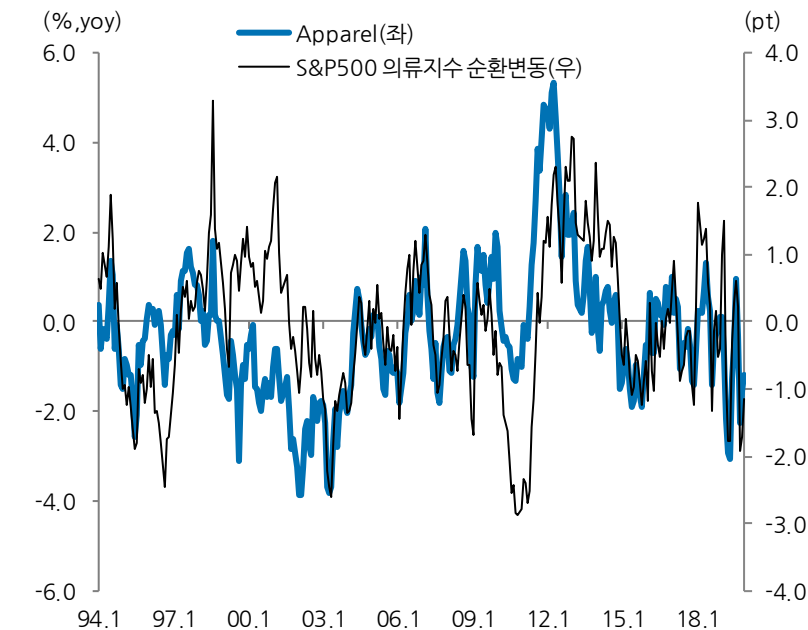


자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

미국 품목별 물가지수와 S&P500 업종별 지수

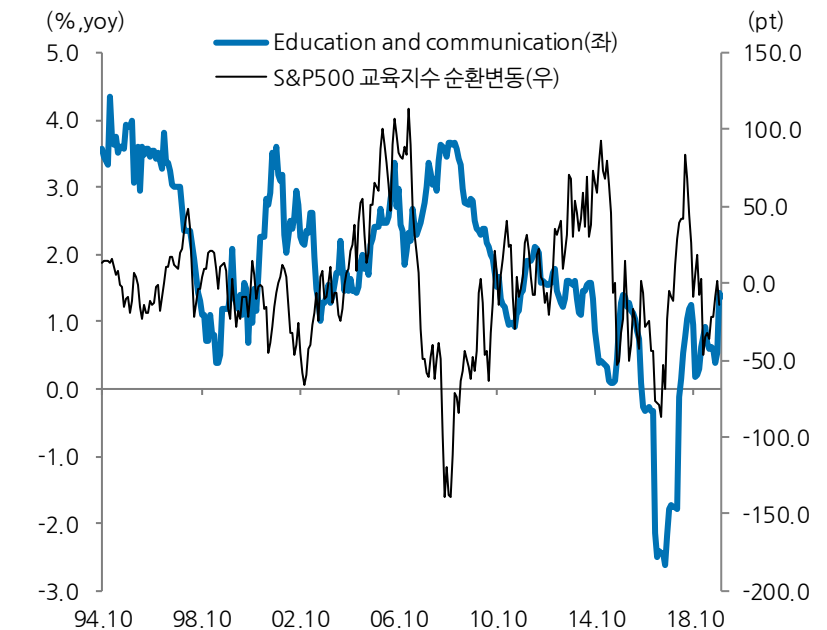
- 지수 비중이 비교적 낮은 Apparel(3.0%)의 경우 S&P500 의류지수와 밀접하게 연동하는 것으로 나타남

미국 의류물가지수와 S&P500 의류지수



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

미국 교육/커뮤니케이션 물가지수와 S&P500 교육지수

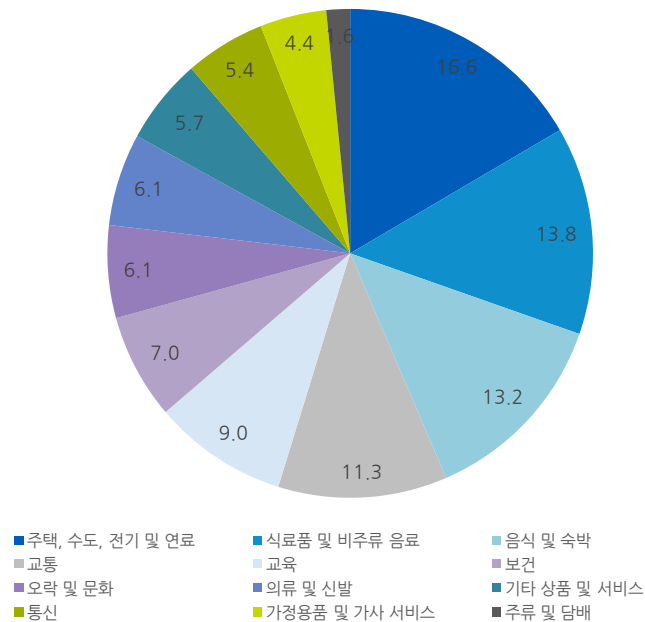


자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

한국 소비자물가지의 품목별 구성과 세부지수

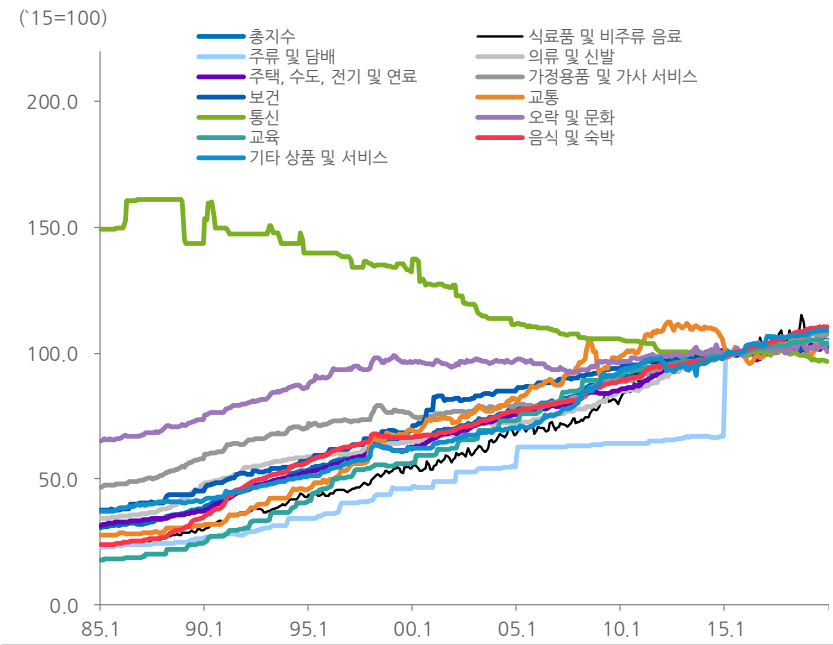
- 한국 소비자물가지수를 구성하는 품목별로 살펴보면 주택,수도, 전기 및 연료가 16.6% 가장 높은 비중을 차지하나 미국 구성비중과는 차이가 존재
- 주택,수도, 전기 및 연료(16.6%), 식료품 및 비주류음료(13.8%), 음식 및 숙박(13.2%), 교통(11.3%), 교육(9.0%)의 순으로 높은 비중을 차지함
- 1985년 세부지수 측정 이후로 높은 세부지수는 추세적으로 하락, 낮은 세부지수는 상승하며 수렴하는 현상이 나타남
- 특히 통신(5.4%)은 추세적으로 우하향하는 것으로 나타남

한국 소비자물가지수의 구성비중



자료: 한국은행, 케이프투자증권 리서치본부

한국 소비자물가 세부지수 추이

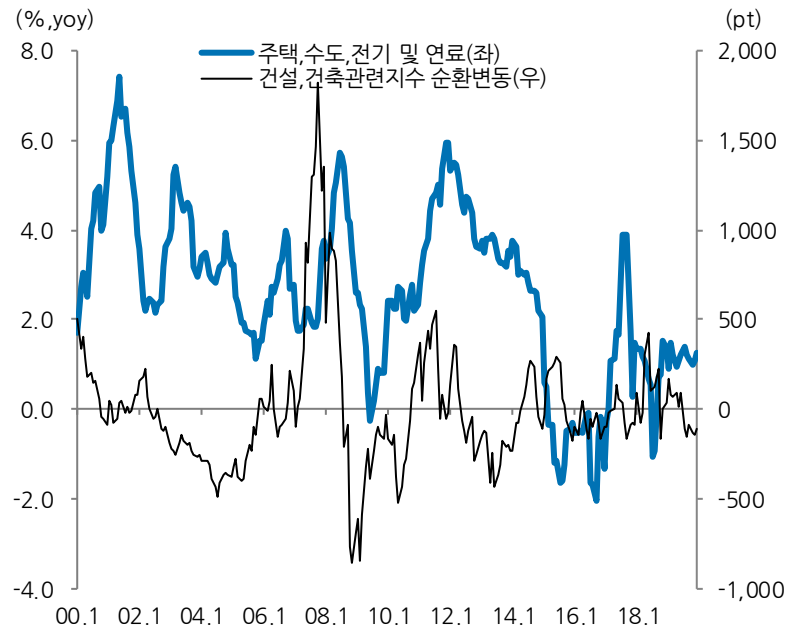


자료: 한국은행, 케이프투자증권 리서치본부

한국 품목별 물가지수와 WI 업종지수

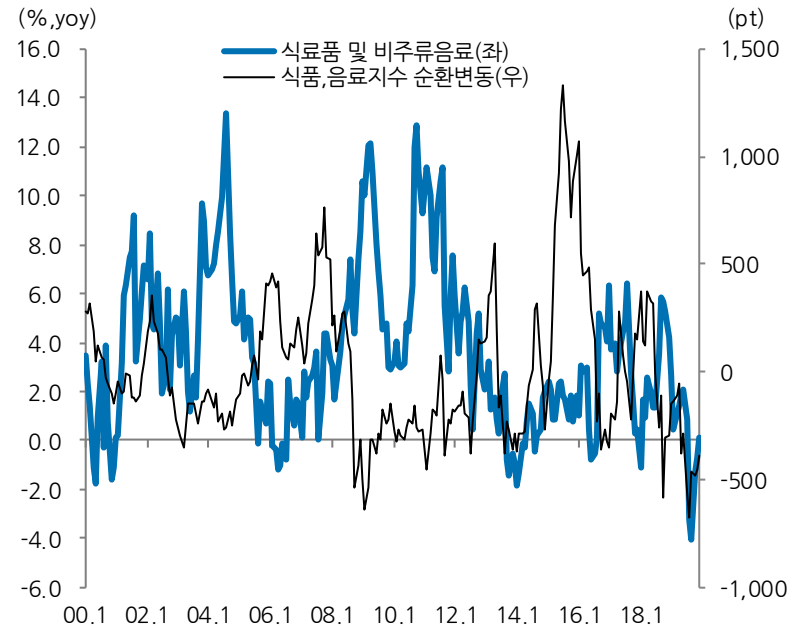
- 소비자물가세부지수(전년동월대비 증가율)와 WI 업종 세부지수(순환변동계열)의 관계를 살펴보면 세부지수 변화에 따라 업종주가지수가 연동

주택,수도,전기 및 연료 물가지수와 건설,건축관련지수



자료: WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부

식료품 및 비주류음료 물가지수와 식품,음료지수

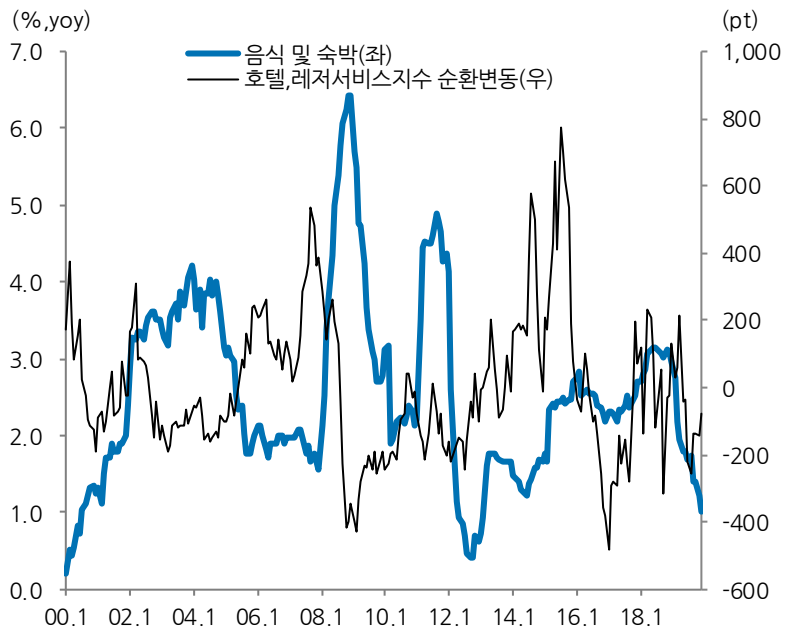


자료: WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부

한국 품목별 물가지수와 WI 업종지수

- 소비자물가세부지수(전년동월대비 증가율)와 WI 업종 세부지수(순환변동계열)의 관계를 살펴보면 세부지수 변화에 따라 업종주가 지수가 연동

음식 및 숙박 물가지수와 호텔,레저서비스지수



자료: WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부

교통 물가지수와 운송지수

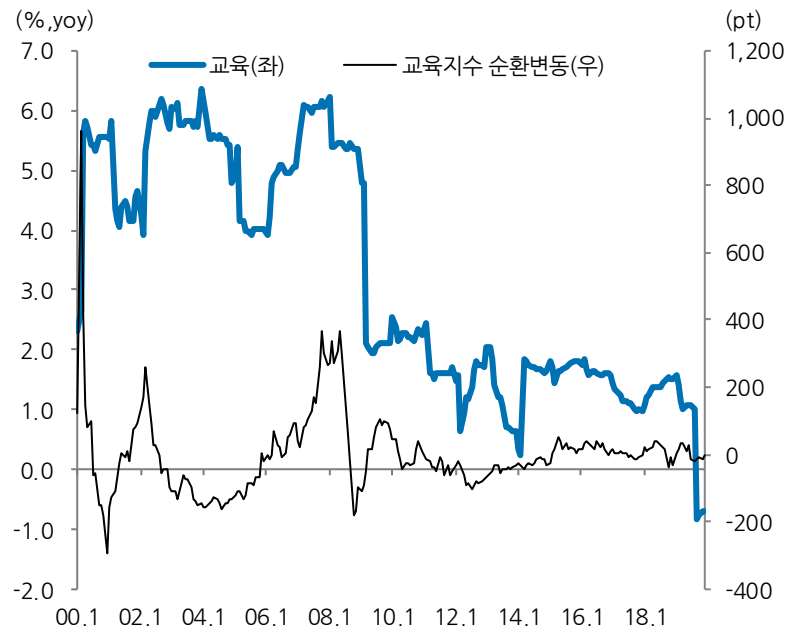


자료: WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부

한국 품목별 물가지수와 WI 업종지수

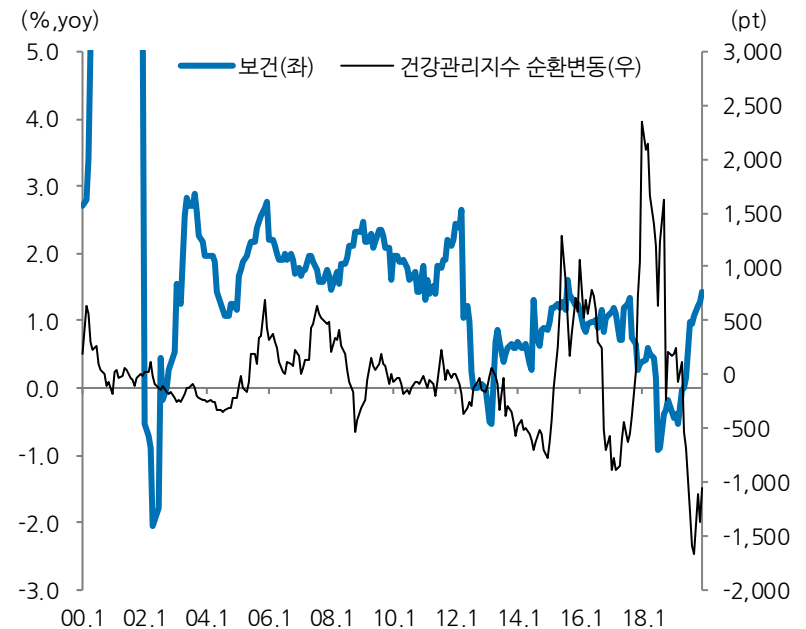
- 소비자물가세부지수(전년동월대비 증가율)와 WI 업종 세부지수(순환변동계열)의 관계를 살펴보면 세부지수 변화에 따라 업종주가지수가 연동

교육 물가지수와 교육지수



자료: WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부

보건 물가지수와 건강관리지수

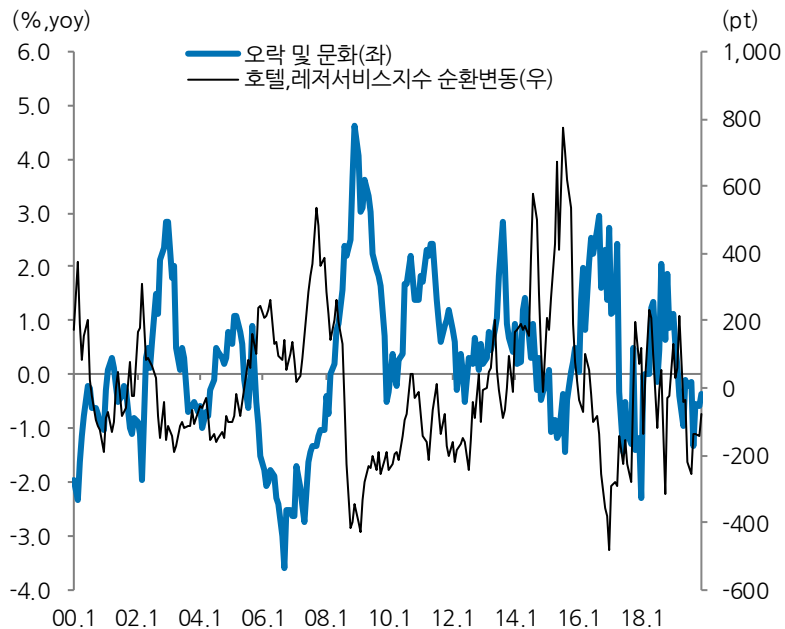


자료: WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부

한국 품목별 물가지수와 WI 업종지수

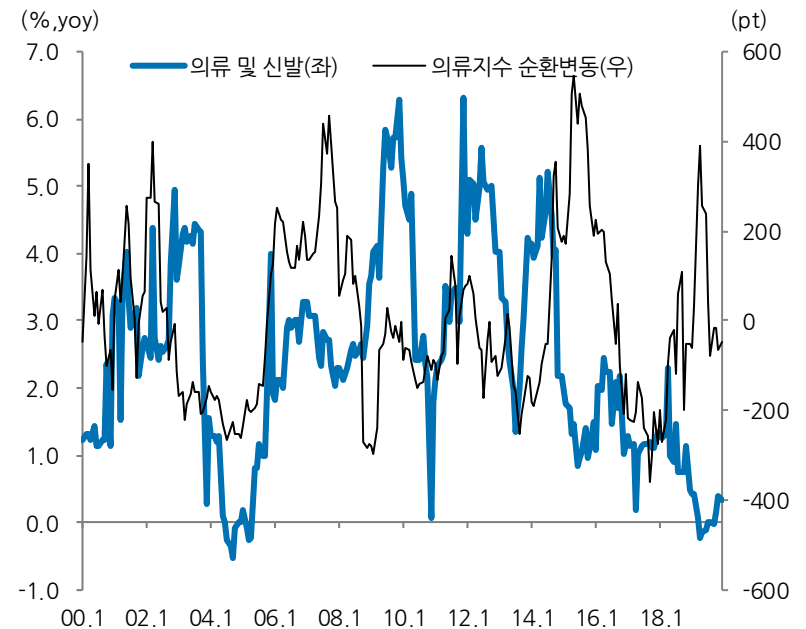
- 소비자물가세부지수(전년동월대비 증가율)와 WI 업종 세부지수(순환변동계열)의 관계를 살펴보면 세부지수 변화에 따라 업종주가지수가 연동

오락 및 문화 물가지수와 호텔,레저서비스지수



자료: WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부

의류 및 신발 물가지수와 의류지수

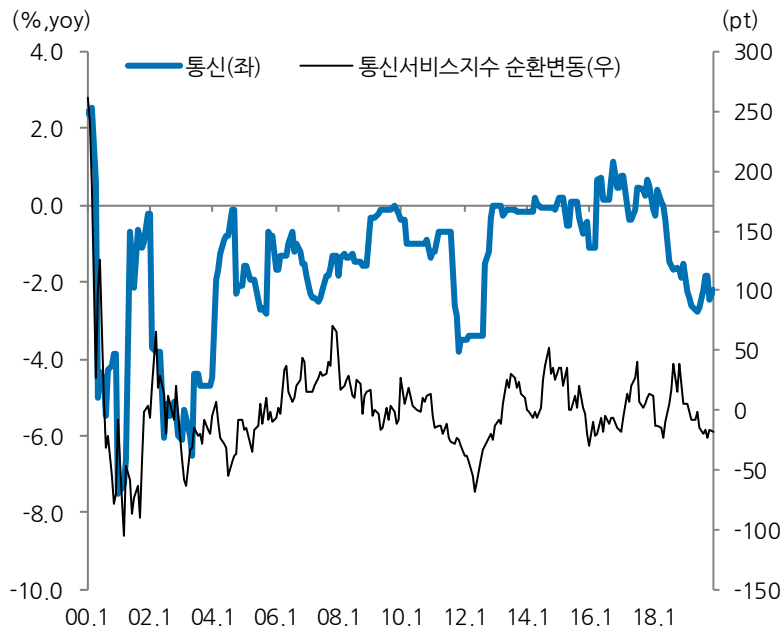


자료: WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부

한국 품목별 물가지수와 WI 업종지수

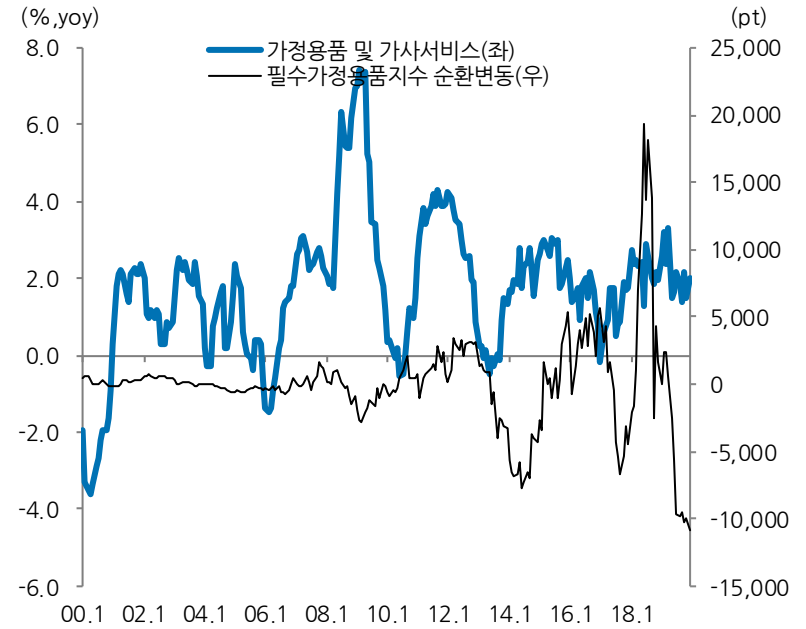
- 소비자물가세부지수(전년동월대비 증가율)와 WI 업종 세부지수(순환변동계열)의 관계를 살펴보면 세부지수 변화에 따라 업종주가지수가 연동

통신 물가지수와 통신서비스지수



자료: WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부

가정용품 및 가사서비스 물가지수와 필수가정용품지수

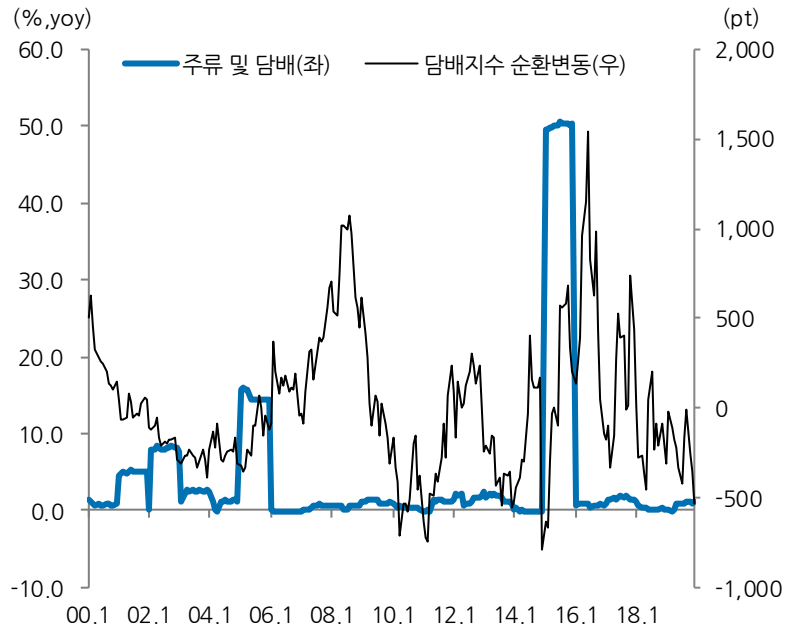


자료: WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부

한국 품목별 물가지수와 WI 업종지수

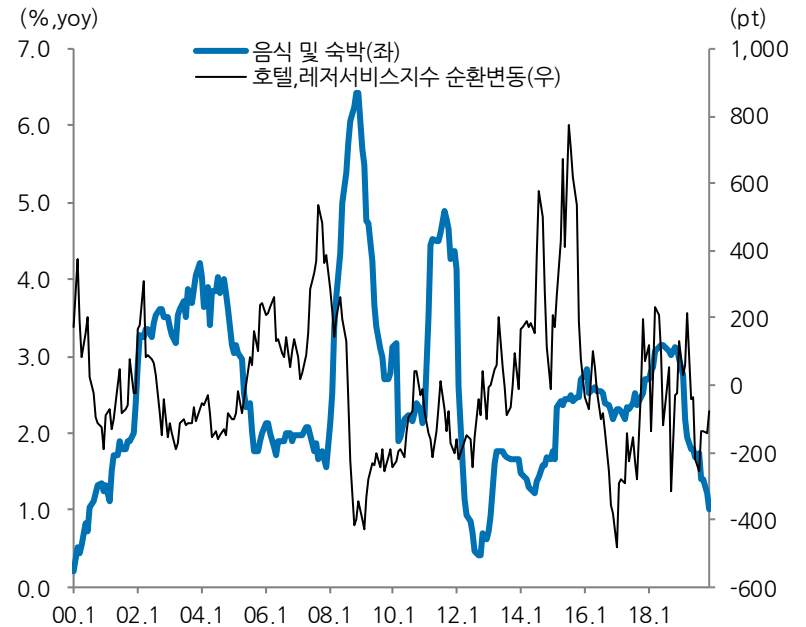
- 소비자물가세부지수(전년동월대비 증가율)와 WI 업종 세부지수(순환변동계열)의 관계를 살펴보면 세부지수 변화에 따라 업종주가지수가 연동

주류 및 담배 물가지수와 담배서비스지수



자료: WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부

음식 및 숙박 물가지수와 호텔,레저서비스지수

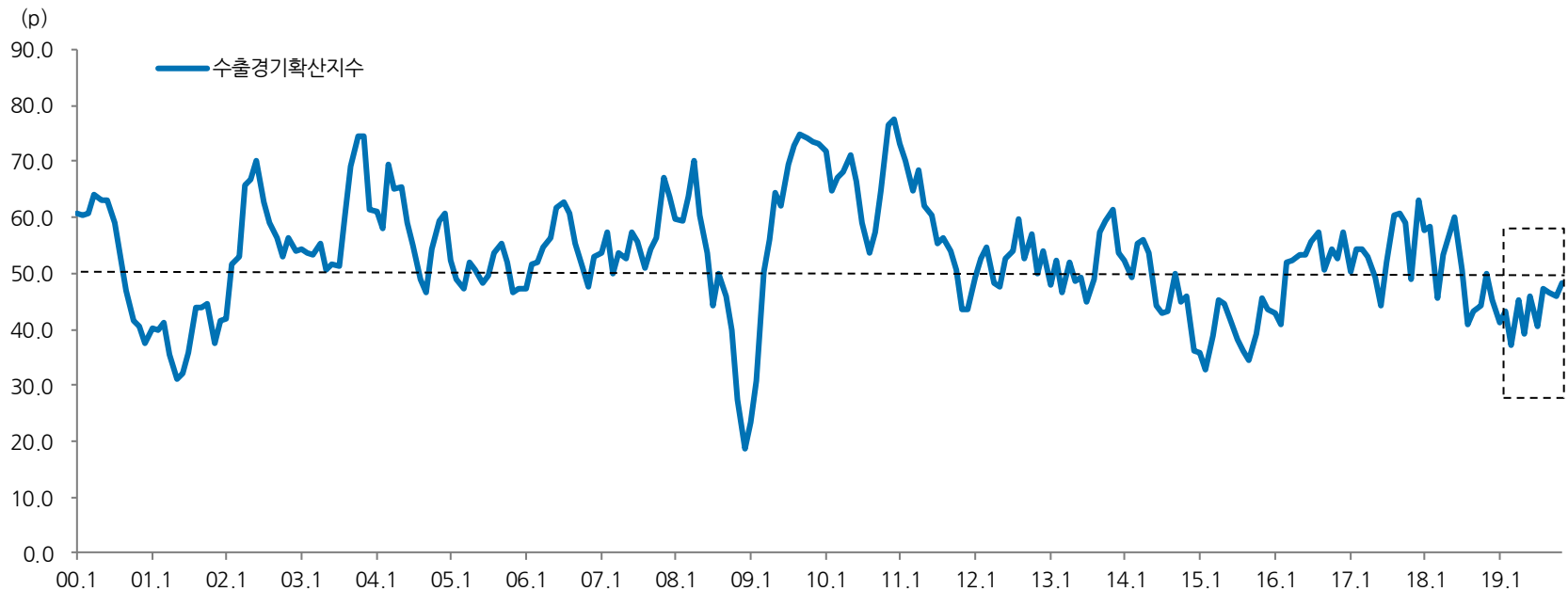


자료: WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부

무역의존도가 높은 경제구조상 수출품목가격 상승여부가 중요

- 무역경기확산지수에서 수출경기확산지수는 수출 FOB, 수입경기확산지수는 수입 CIF의 확정치 사용하며 매월말 공표
- 수출경기확산지수는 식료 및 직접소비재산업, 원료 및 연료산업, 경공업, 중화학공업의 4개 산업별 확산지수로 구성
- 2020년 1월에 공표된 수출경기확산지수는 전월 대비 18.9p 상승한 58.9p, 3개월 (말항) 이동평균은 48.1로 나타남

수출경기확산지수(3MA) 추이

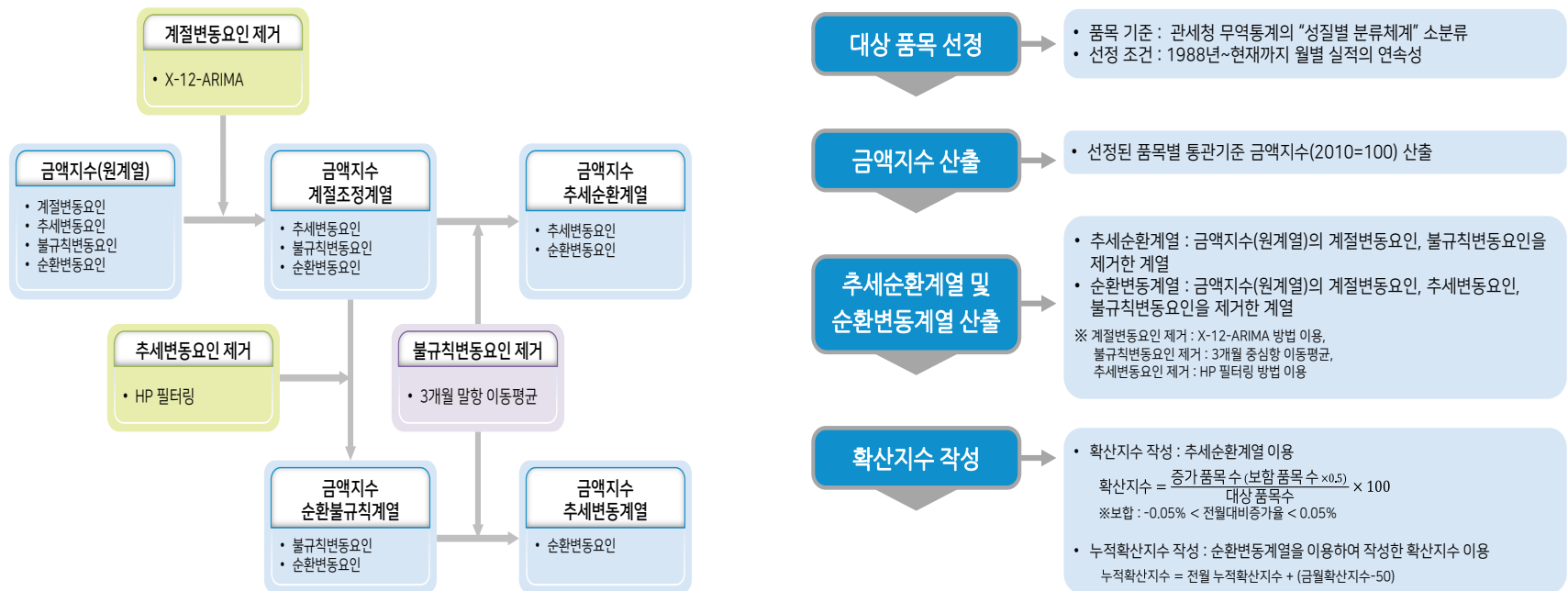


자료: 한국무역통계진흥원, 케이프투자증권 리서치본부

무역의존도가 높은 경제구조상 수출품목가격 상승여부가 중요

- 대상 품목별 금액(달러)을 이용하여 금액지수(2010년 기준)를 산출한 후, 계절조정과 불규칙조정 계열 산출
- 계절변동요인을 조정하기 위해 X-12ARIMA 방법을 사용
- 불규칙변동요인을 조정하기 위해 3개월 말항 이동평균(Moving Average)를 적용
- **확산지수가 50을 기준으로 50보다 크면 경기 상승(확장), 작으면 경기 하락(수축)국면, 50은 경기 전환점으로 해석**

수출경기확산지수의 작성 방법

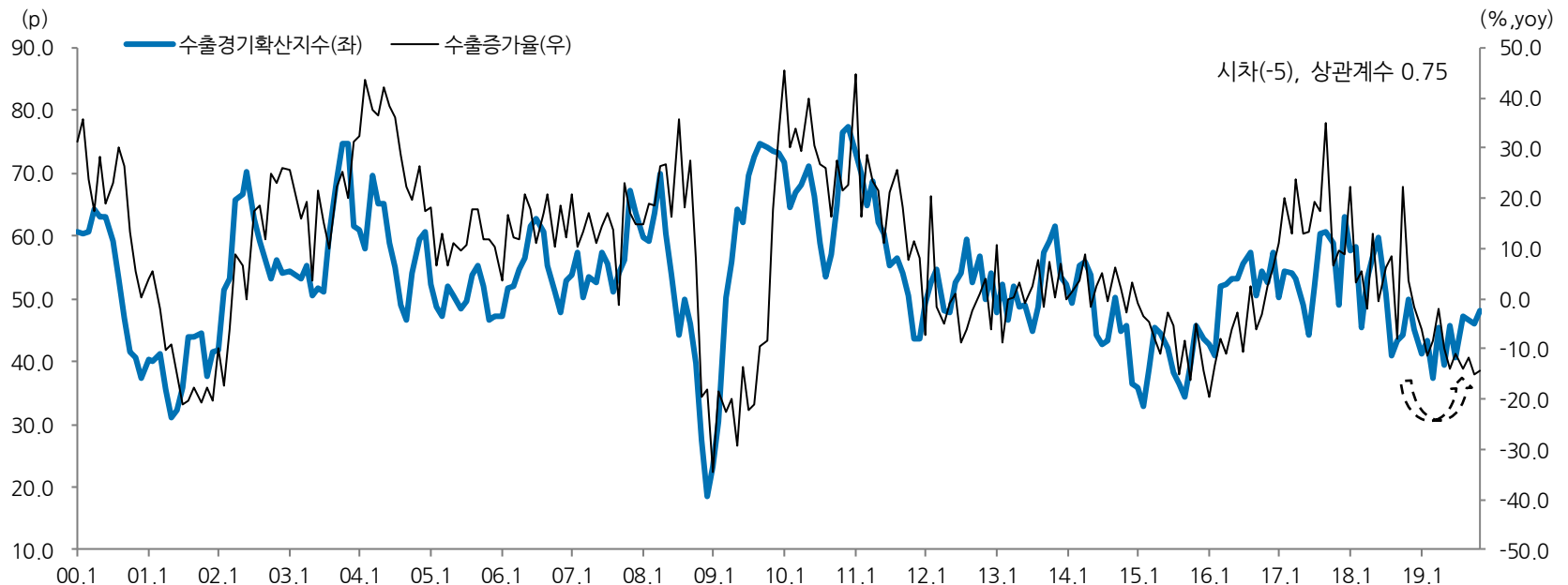


자료: 한국무역통계진흥원, 케이프투자증권 리서치본부

무역의존도가 높은 경제구조상 수출품목가격 상승여부가 중요

- 수출경기확산지수의 3개월 중심향 이동평균과 경기종합지수의 기준순환일을 비교하면 평균적으로 6.9개월 선행함
- 수출경기확산지수는 수출증가율(yoy)에 5개월 선행하는 것으로 나타났으며, 상관계수는 0.75로 높은 상관성을 보임
- 2019년 4월을 저점으로 수출경기확산지수(3MA)는 추세적으로 상승하고 있으며, 2020년 1월에 발표된 수치를 기준으로 48.1p로 기준치인 50선에 근접

수출경기확산지수는 한국 수출에 5개월 선행하는 것으로 나타남

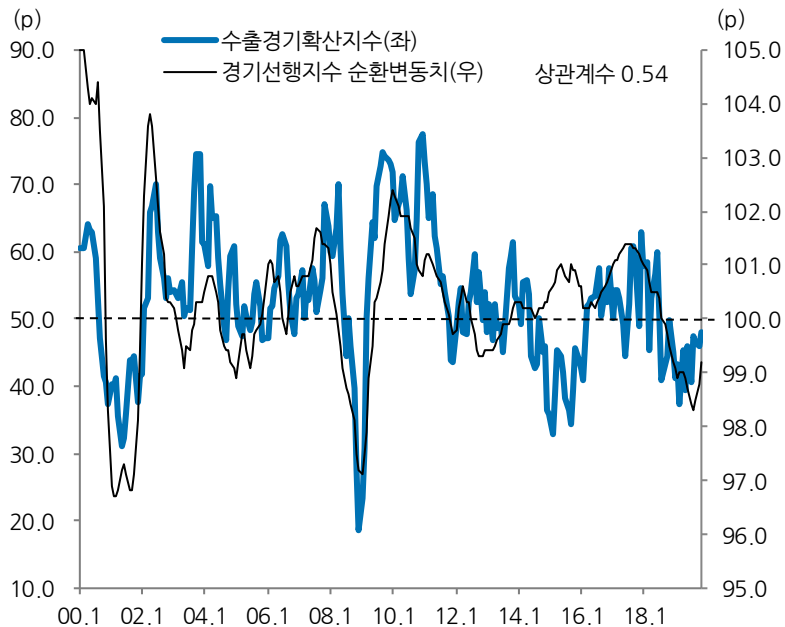


자료: 한국무역통계진흥원, 케이프투자증권 리서치본부

무역의존도가 높은 경제구조상 수출품목가격 상승여부가 중요

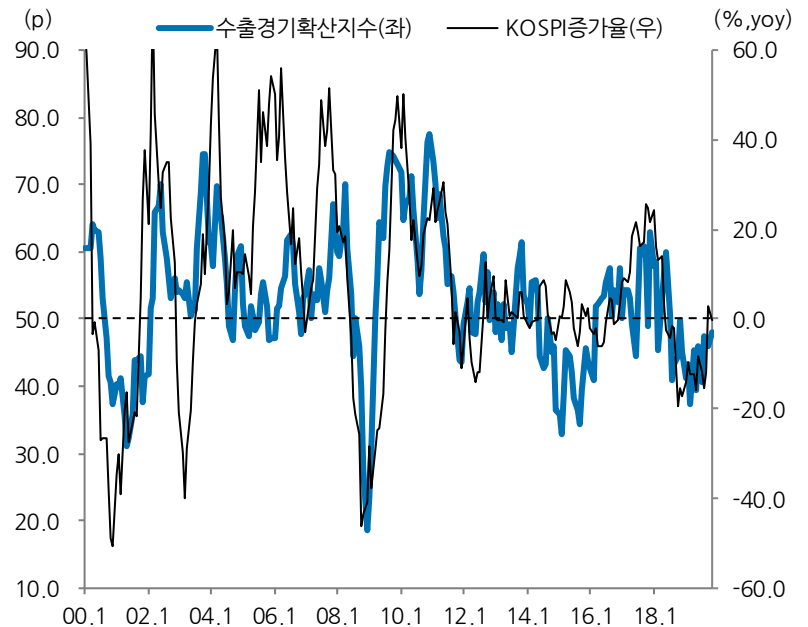
- 수출경기확산지수와 경기선행지수 순환변동치는 동행성을 나타내며 상관계수는 0.54를 나타냄
- 수출경기확산지수와 KOSPI증가율(yoy)의 방향성 역시 같은 방향성을 나타내고 있어 수출경기확산지수의 국면판단이 중요함

수출경기확산지수와 경기선행지수



자료: 무역통계진흥원, WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부

수출경기확산지수와 KOSPI 증가율

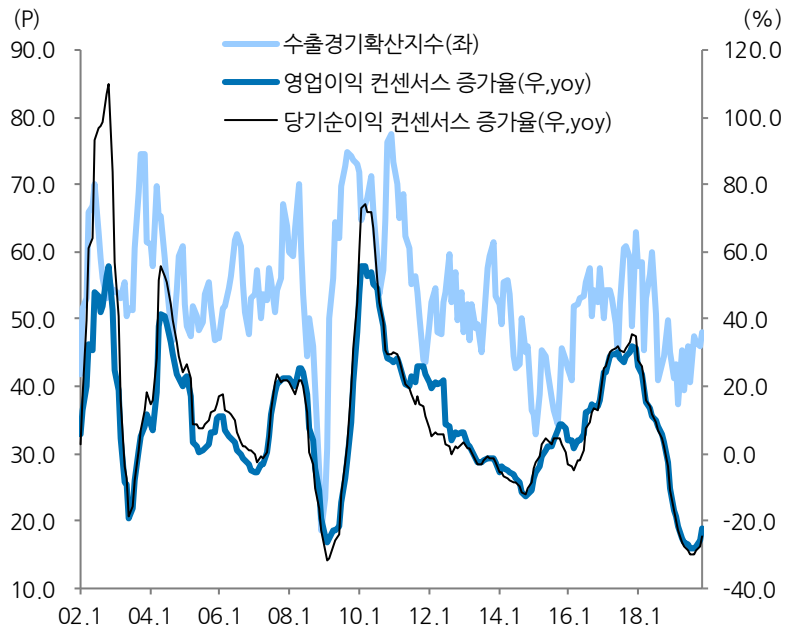


자료: 무역통계진흥원, WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부

수출경기확산지수 예측력

- 수출경기확산지수는 수출뿐만 아니라 국내 상장사의 실적 컨센서스에 선행성을 나타냄
- 수출경기확산지수는 EPS Growth(실제치 대비 전망치 증가율)에 대해서도 방향성을 같이 하며 높은 설명력을 갖는 것으로 판단
- 현 시점에서 수출경기확산지수는 추세적으로 상승 중, 실적 전망치 상향 => 국내 증시에 대한 비중 확대(Overweight)를 제안

수출경기확산지수와 KOSPI실적 컨센서스



자료: 무역통계진흥원, WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부

수출경기확산지수와 KOSPI EPS Growth



자료: 무역통계진흥원, WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부



이 페이지는 편집상 공백입니다.

케이프투자증권



이 페이지는 편집상 공백입니다.

케이프투자증권



▶ Compliance

본 조사자료는 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.

케이프투자증권



케이프투자증권