



## 교역, 제조업, 최종수요

### 1. 최근 OECD 선행지수의 특징

- OECD 선행지수 장기평균 기준선은 100pt인데, 한국은 99.91pt를 기록하면서 장기 평균치에 근접한 모습. 주요국 중 5번째로 높은 수준.
- 특히 독일, 한국, 멕시코 등 제조업과 교역을 주로 영위하는 국가들의 모멘텀은 회복 국면으로 전환되거나 높은 수준인 것으로 확인. 제조업을 영위하는 국가 위주로 회복되고 있는 부분과 무관하지 않는 것.
- 특히 독일과 한국은 대외의존도에 있어서 상당히 높은 비중을 차지하는 국가이므로 교역 측면에서의 회복을 기대할 수 있는 요소.

### 2. 수요회복에 대응하기 위한 자본재 확충

- 중국의 7월 수출실적은 전년비 +7.2%를 기록. 미국의 소매업과 도매업 재고가 빠르게 소진되면서 재고의 재축적 니즈를 충족하기 위한 움직임.
- 독일의 생산사이클도 긍정적인 모습. 공장 가동이 중단되면서 재고의 소진이 크게 발생하였고, 이에 따른 이연수요 충족을 위하여 생산과 가동을 빠르게 상승시키면서 글로벌 주요 국가에 재화를 공급.
- 자본재 수주가 빠르게 상승하는 모습도 관찰되는데, 연관된 지표로서 독일 ZEW 경제전망지수도 큰 회복세를 보이면서 제조업 관련 모멘텀 개선 확인.

### 3. 최종수요처인 미국 물가 반등

- 실업급여 지급과 재난지원금 등 각종 보조책으로 인하여 눌러있던 소비수요가 내구재 및 준내구재 위주로 회복. 도소매업 재고의 급격한 소진으로 인해 글로벌 물동량이 미국으로 유입.
- 7월 미국 근원 CPI는 전년비 +1.6% 상승을 기록하면서 지난달의 +1.2%와 시장의 전망수준보다 높은 수치를 보여준 것은 일시적으로 위축되었던 수요의 정상화가 진행되고 있는 모습으로 생각할 수 있는 근거로 제시.



주식시장 투자전략

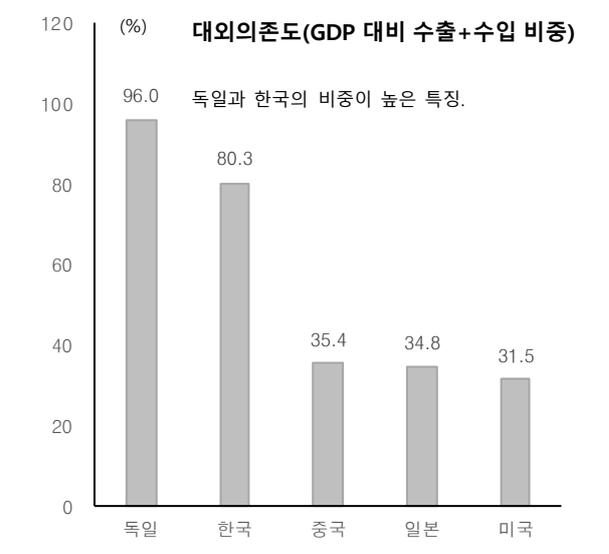
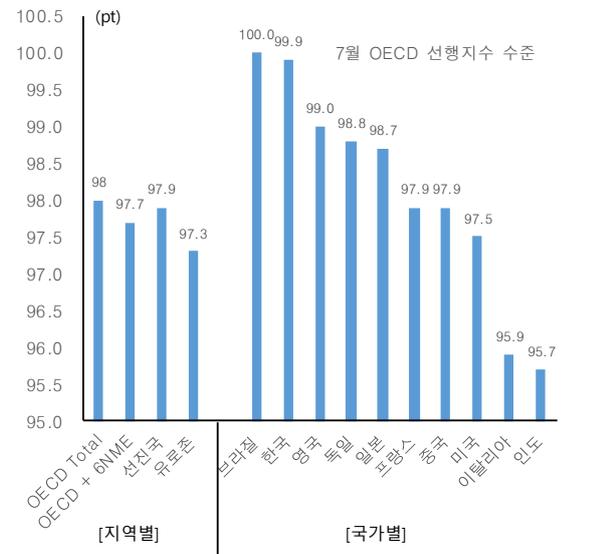
### 1. 최근 OECD 선행지수의 특징

OECD 선행지수는 주요국의 전반적인 경기방향성을 예측하거나 국가별 비교시 용이하게 사용할 수 있는 지표이다. 동 지표의 장기평균 기준선은 100pt 인데, 현재 한국의 동 지수는 99.91pt 를 기록하면서 장기 평균치에 근접한 모습을 보이면서 꾸준히 상승하는 추세를 유지하고 있다.

특히 한국은 OECD 경기선행지수가 집계되는 37개 국가 및 지역에서 5번째로 높은 수준인데, 한국 보다 높은 국가는 터키(100.8pt), 브라질(100.0pt) 등이 있고, 한국 다음으로 영국(99.0pt), 캐나다(98.9pt), 독일(98.8pt) 순으로 형성된 모습을 보인다. 특히 독일, 한국, 멕시코 등 제조업과 교역을 주로 영위하는 국가들의 모멘텀은 회복 국면으로 전환되거나 높은 수준인 것으로 확인되고 있다. 최근 주요 매크로 관련 심리지표들과 각종 시장지표의 회복세가 제조업을 영위하는 국가 위주로 회복되고 있는 부분과 무관하지 않는 것으로 생각된다. 결국 7월 OECD 경기선행지수를 통해, 결국 조금씩 개선되고 있는 글로벌 교역 사이클 전환에 대한 긍정적 평가를 할 수 있는 것으로 볼 수 있다.

특히 독일과 한국은 대외의존도에 있어서 상당히 높은 비중을 차지하는 국가인데, 이들 국가에서 전반적인 경기상승 기조가 발생한다는 것은 교역 측면에서 코로나19로 인하여 극단적으로 위축되었던 글로벌 교역의 회복을 기대할 수 있는 요소로 볼 수 있다.

**[차트1]** 7월 기준 OECD 선행지수는 한국과 독일 등 주요 제조업 국가에서 높은 수준을 기록. **[차트2]** 현재 OECD 선행지수 수준이 높은 국가인 독일과 한국 등은 경제에서 교역이 차지하는 비중이 높은 특징.



자료: OECD, 유안타증권 리서치센터



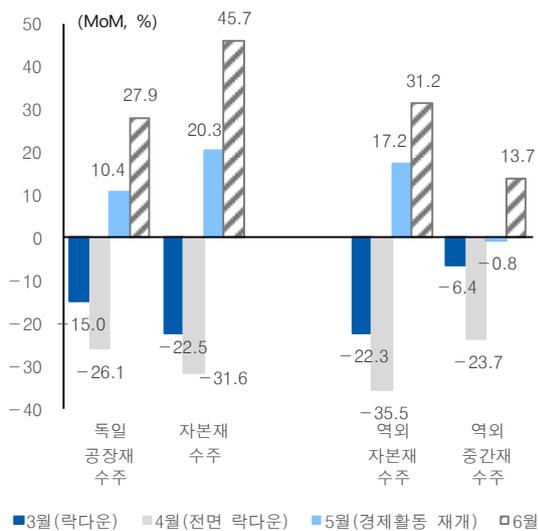
주식시장 투자전략

## 2. 수요회복에 대응하기 위한 자본재 확충

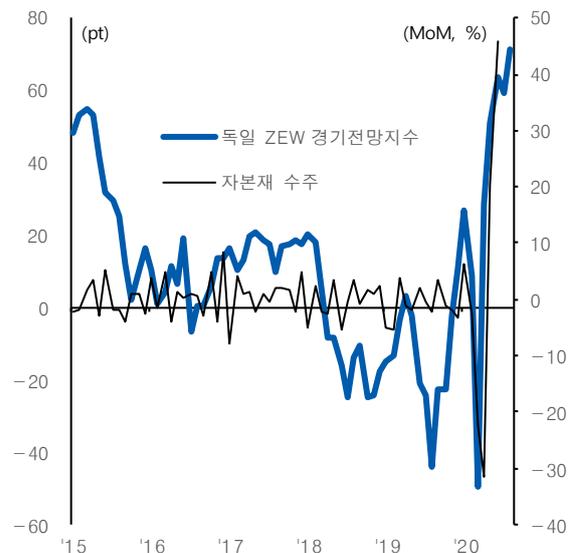
전세계 교역비중이 높은 중국과 독일의 글로벌 교역량이 상승하고 있다는 것은 앞서 언급한 OECD 선행지수의 움직임과 무관하지 않다. 코로나19 이전의 성장경로로 복귀와 함께 일시적 수요감소가 소멸되고 있는 부분과 연관지어 생각한다면, 글로벌 주요 국가에 소비 재화를 공급하고 있는 이들 국가에서의 수출 증가가 특이할 만한 상황은 아닌 것으로 생각된다. 실제로 중국의 7월 수출실적은 전년비 +7.2%를 기록하여 서프라이즈를 보였는데, 특히 미국향 수출회복 속도가 강력한 부분을 확인할 수 있다. 미국의 소매업과 도매업 재고가 빠르게 소진되면서 재고의 재축적 니즈를 충족하기 위한 움직임으로 생각할 수 있다.

마찬가지로 독일의 생산사이클도 긍정적인 모습을 보이고 있다. 역내시장 출하와 역외시장 출하가 동시에 반등하는 것은 결국 질병으로 인하여 공장 가동이 중단되면서 재고의 소진이 크게 발생하였고, 이에 따른 이연수요 충족을 위하여 생산과 가동을 빠르게 상승시키면서 글로벌 주요 국가에 재화를 공급하고 있는 모습으로 볼 수 있다. 이러한 과정에서 자본재 수주가 빠르게 상승하는 모습도 관찰된다. 연관된 지표로써 독일 ZEW 경제전망지수도 상승하는 모습을 보이면서 상대적으로 유로존 국가들의 제조업 관련 모멘텀이 크게 개선되는 것이 확인된다.

[차트3] 독일의 공장재와 자본재 수주가 증가한다는 것은 그만큼 설비투자 및 생산에의 의지 확대를 의미.



[차트4] 생산사이클에 대한 기대를 반영하는 독일 ZEW 경제전망지수가 크게 상승한 모습.



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

### 3. 최종수요처인 미국 물가 반등

글로벌 교역량이 증가하는 이유 중 하나로 언급할 수 있는 것은 미국의 소비경기 정상화이다. 코로나19로 인하여 급격한 소비생활이 위축되었으나 실업급여 지급과 재난지원금 등 각종 보조책으로 인하여 눌러있던 소비수요가 내구재 및 준내구재 위주로 회복되는 모습을 보이는 상황이 발생하는 것이다. 특히 소매업과 도매업 등 일선에서 소비수요를 충족하는 도소매업 재고의 급격한 소진은 판매물량을 확보하면서 재고의 재축적을 위한 행위가 필요한데, 미국이 주요 품목의 최종 소비처인 만큼 글로벌 물동량이 미국으로 유입될 수 밖에 없다. 중국의 미국향 수출이 무역분쟁 이전 수준까지 회복된 것이 확인되고, 지난해 8월부터 미중 무역분쟁에 의한 미국향 수출이 급감했던 만큼 동 지표는 상승 전환을 기대할 수 있다.

특히 수요와 공급에 의하여 결정되는 가격수준이 회복된다는 것은 공급이 주어진 상태에서 위축되었던 수요의 정상화가 진행되면서 자연스럽게 상승한다는 것을 의미한다. 최근 미국의 물가상승률은 전년대비 기준 0%대까지 하락하였는데, 이와 같은 움직임은 결국 수요의 일시적 위축에 따른 균형가격 하락이었던 것으로 생각할 수 있다. 그러나 7월 미국 근원 소비자물가지수는 전년대비 +1.6% 상승을 기록하면서 지난달의 +1.2%와 시장의 전망수준보다 높은 수치를 보여준 것은 일시적으로 위축되었던 수요의 정상화가 진행되고 있는 모습으로 생각할 수 있는 근거로 제시할 수 있다.

[차트5] 소매판매의 회복이 빠르게 달성되는 가운데 도소매업 재고가 동시에 소진.



[차트6] 수요 회복은 단기적으로 가격회복을 불러오게 됨. 현재 물가상승률의 반등이 이를 대변하는 모습.



자료: 유안타증권 리서치센터