



한/미 증시 이격과 미 서안 항구 물동량의 회복

1. 이격이 나타나고 있는 미국과 한국의 증시

- 최근 미국 증시의 부진에도 불구하고 한국 증시는 상대적으로 견조한 흐름이 나타나고 있음
- 이 같은 이격에는 국내 증시의 풍부한 유동성 환경과 더불어 이익 사이클 측면에서의 차별성도 영향을 미치는 것으로 판단
- 미국 대비 한국 증시의 EPS 상대 강도나 Growth 지표들이 상당한 우위를 보이고 있다는 점을 주목할 필요

2. 미국 서안 항구의 물동량은 이미 회복세

- 미국 경제와 관련해 아직 불안감이 남아있는 상황이지만, 아시아 지역과의 교역 창구인 서부 항만의 물동량이 최대치 수준으로 회복되고 있음에 주목
- 계절적인 측면에서 볼 때, 7~10월은 미 서부 항만의 물동량이 높은 수준을 유지하는 구간
- 연초 위축되었던 교역량이 빠르게 회복되고 있으며 지난 해의 낮은 기저와 계절성까지 감안 시 한국의 수출에도 긍정적인 영향을 기대 가능

3. 가파른 수요 회복을 전제하지 않더라도

- 미국의 재고 사이클은 적어도 IT 버블 붕괴 당시 침체 수준까지 하락했으며 다시 축적 국면에 들어서고 있을 가능성이 큼
- 미국의 소비 수요가 연말로 가며 가파르게 회복될 것을 전제하지 않는다 해도 재고 사이클에 대한 기대는 가져 볼 수 있음
- 결국 이는 추가적인 인바운드 물동량의 회복 요인이라고 볼 수 있으며 이에 맞물려 한국의 수출 역시 회복 흐름을 이어갈 개연성을 제공

1. 이격이 나타나고 있는 미국과 한국의 증시

9월들어 미국 증시가 부진한 흐름을 보이는 반면 한국 증시는 상대적으로 견조한 모습을 보이고 있다. 한국 증시의 상대 강도 회복은 기분 좋은 상황이라고 볼 수 있지만, 기본적으로 높은 상관관계를 가지고 있는 두 증시인 만큼 양 지수 간의 이격, 한국 증시의 상대 강도 회복이 지속될 수 있을 지에 대한 불안감도 제기되고 있는 것이 사실이다. 결론부터 말하자면 한국 증시의 상대 강도가 우위를 보일 것에 대한 개연성을 시사해 주는 몇가지 소재들이 눈에 띄고 있다.

개인 위주로 형성되고 있는 수급 흐름과 이 같은 환경 하에서 여전히 높은 수준을 기록하고 있는 증시 주변 자금 등 유동성 환경도 한국 증시가 나쁘지 않은 흐름을 이어갈 수 있는 근거로 볼 수 있으며, 나아가 펀더멘털 관련 지표들에서도 한국 증시의 상대 강도가 우위를 보이는 모습을 쉽게 찾아볼 수 있다. MSCI 한국 지수의 12M Fwd EPS의 YoY 증감률은 지난 주 기준 36.7%이다. 미국의 경우 13.4%로 한국의 이익 증가율에 대한 기대치가 상대적으로 높게 나타나고 있다. 한편 그림에서 확인되는 바와 같이 Fwd EPS의 상대 강도 측면에서도 한국의 상대강도가 저점에서 벗어나는 모습을 보이고 있으며 이는 경험적으로 주가의 흐름과도 유사성을 보인다는 점을 참고해 볼만 하다.

[차트1] 12M Fwd EPS 증감률 관점에서 보면 한국이 미국을 크게 상회하고 있는 모습



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 한국 EPS 레벨의 상대 강도가 강세를 보이기 시작했음을 감안하면 주가 역시 같은 궤적을 그릴 개연성 존재

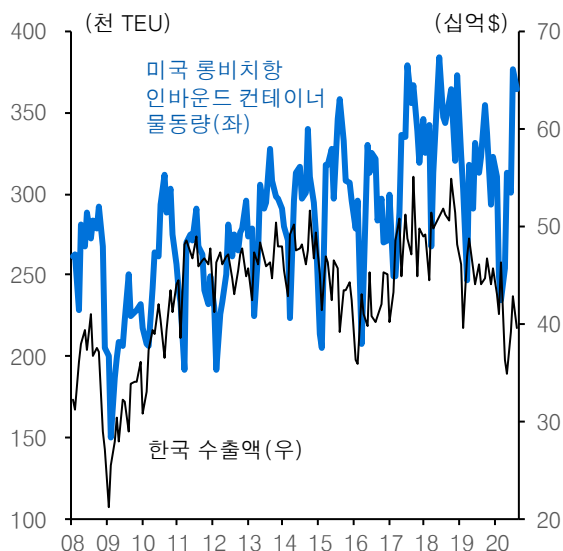


자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

2. 미국 서안 항구의 물동량은 이미 회복세

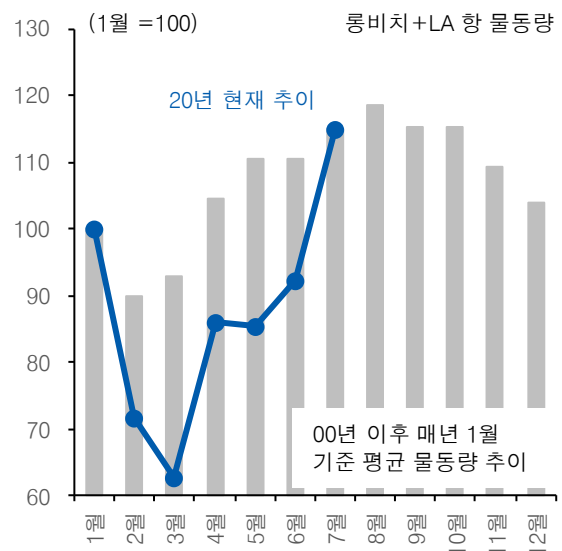
미국의 경기 회복에 대해 기대와 우려가 공존하고 있는 상황이다. 특히나 자생적인 회복에 대한 우려가 존재하는 상황에서 정부의 재정 지출을 통한 경기 부양안이 난항을 거듭하는 상황이 이어지자 미국의 수요 측면에 대한 불안감(결국 한국의 수출과도 연결된다고 볼 수 있는)도 배제할 수 없게 된 상황이다. 그런데 우려 측면과는 조금 다른 모습을 보이는 데이터도 확인되고 있다. 바로 미국 서부 주요 항구의 컨테이너 물동량 지표가 회복세를 보이고 있다는 점이다. 미국 서안의 대표적인 컨테이너 항인 롬비치와 LA항구는 아시아 지역과의 교역항이라고 볼 수 있다. 이 중 롬비치 항 인바운드 컨테이너 물동량 지표는 이미 8월 데이터까지 확인이 가능하다. 해당 항구의 8월 물동량은 7월 대비 소폭 하락한 것으로 나타나지만 이미 사상 최고치 수준의 물동량 레벨을 회복한 상태이다. 한편, 물동량 지표의 경우 계절적인 성격이 뚜렷하게 나타나는데 7~10월은 일반적으로 연중 가장 높은 인바운드 물동량이 기록되는 시기이다. 올해의 경우 연초 비수기 기간에 코로나 여파가 겹치며 극단적인 물동량 위축이 발생한 바 있다. 하지만, 그림에서 확인 가능한 바와 같이 일반적인 경로로의 복귀가 진행 중에 있다. 지난 해의 낮은 기저 효과와 더불어 당분간 한국의 수출 사이클과 관련해 긍정적인 기대를 가질 수 있게 만드는 모습이다.

[차트3] 기존 최고치 수준을 회복하고 있는 미국 롬비치 항구의 컨테이너 물동량. 한국의 수출과도 밀접한 연관성



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 계절성을 감안해 보면 적어도 10월까지의 미국-아시아 지역 간 양호한 물동량 흐름을 예상해 볼 수 있을 듯

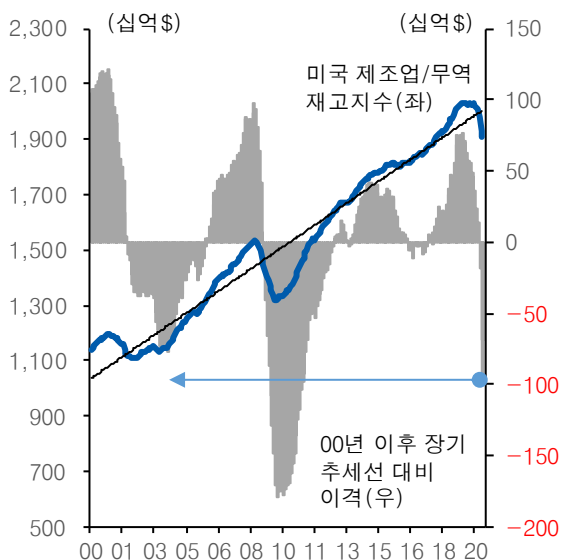


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 가파른 수요 회복을 전제하지 않더라도

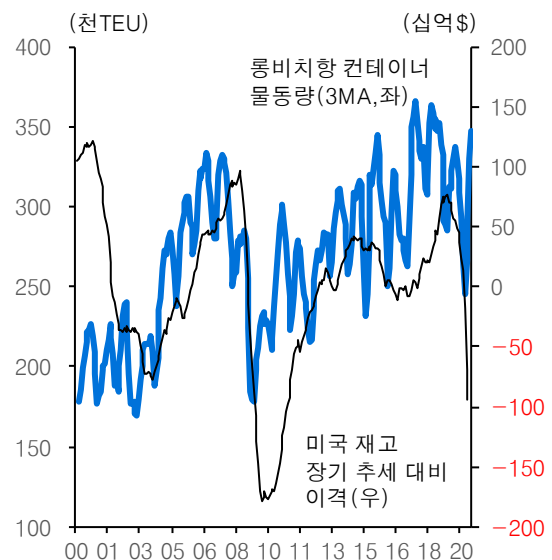
앞서도 언급한 바와 같이 미국의 내수 회복에 대한 우려도 완전히 극복된 상황이 아니라는 관점에서 본다면 물동량 회복이나 한국의 수출 회복에 대한 기대가 취약해 질 우려도 존재하는 것이 사실이다. 그러나 미국 소비 수요의 가파른 회복에 대한 기대를 배제하고 보더라도 교역 측면에서의 회복이 이어질 가능성은 있다. 바로 재고 사이클 때문이다. 미국의 제조업 및 무역 부문의 재고 지표는 6월 데이터까지 확인이 가능한데 6월 전년 비 -5.8% 감소를 기록해 IT 버블 붕괴 당시의 저점 수준까지 하락했다. 경험적으로 저점 영역으로 볼 수 있는 레벨이다. 그리고 앞서 살펴 본 물동량 지표와 재고 사이클 간에는 가시적 상관성이 드러난다. 정리하자면, 현 시점에서 미국의 소비 수요가 강하게 회복될 것까지 기대하지 않는다고 하더라도 이미 상반기 충격을 반영하는 과정에서 재고 사이클은 바닥 수준까지 하락해 있고, 6월 이후 진행되고 있는 가파른 인바운드 물동량의 회복에도 이 같은 재고 사이클의 저점 통과가 영향을 미치고 있는 것으로 생각해 볼 수 있다. 결국 미국 경제의 가파른 회복 속도까지 전제하지 않는다고 하더라도 재고 사이클 저점 통과에 따른 수입 수요와 한국 수출 사이클의 점진적인 개선 가능성은 충분히 기대해 볼 수 있다. 이는 다시 첫 페이지에서 살펴 본 한국 기업들의 이익 모멘텀 우위가 더 이어질 수 있을 것에 대한 개연성을 제공해 준다는 판단이다.

[차트5] 미국 재고 사이클은 적어도 IT 버블 붕괴 당시의 저점 부근까지는 하락한 것으로 볼 수 있음



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 재고 사이클의 회복 과정 진행과 함께 물동량의 회복세는 당분간 이어질 가능성이 존재



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

