



[요약] 원화가치, 방향전환의 전조

1. 고용시장, 급격한 부진의 시작

- 지난 1월 현재 계절조정된 실업률은 5.4%, 고용률은 58.9%를 기록. 동 수치는 2000년대 이후 20년래 가장 높은 수준까지 상승한 것.
- 불안요소로 언급할 수 있는 것은 가장 견고한 경찰참가율과 고용률을 보여주었던 30~49세 남성의 동 지표가 둔화되고 있다는 점.
- 미국은 지난해 2분기 당시 고용시장의 패닉이 발생하였으나 이후 점진적으로 실업률이 감소. 반면 한국은 실업률이 지금에 와서야 20년래 최고조에 이르렀다는 것은 결국 실업률이 하락해도 구매력 회복에 시간 소요.

2. 선행지수, 조금 더 깊게 보자

- OECD 선행지수 기준으로 한국은 상당히 긍정적 기조. 다른 주요국 대비 상승속도가 빠른 편인 동시에 모멘텀도 유지.
- 그런데 선행지수의 구성요소 중 경제의 펀더멘털을 확인할 수 있는 재고순환 및 수출입물가비율 등이 선행지수 하락 요인으로 작용.
- 한편 동행지수는 정체되고 있는데, 주요 이유는 소매판매액과 취업자수의 감소에 기인. 결국 구매력의 저하와 경제순환의 활력 둔화로 해석.

3. 유동성지표로 보는 물가와 환율

- 일반적으로 물가상승률이 높아진다는 것은 해당 통화의 가치가 낮아지는 것으로 해석할 수 있으므로 높은 인플레이션은 통화가치 하락.
- 한국의 경우 일시적 요인으로 평가되는 식료품과 관련된 물가상승의 속도가 급격히 상승하면서 연초 이후 지속적인 인플레 압력으로 작용. 지난해 2분기 기저효과가 존재하는 만큼 물가상승률 수치는 현재보다 더욱 높아질 가능성.
- M2증가율이 1f 증가율을 넘어서는 국면이 유지. 동 스프레드는 원달러환율에 약 1년정도 선행하기 때문에 사이클 상 원화 약세 요인으로 작용.



주식시장 투자전략

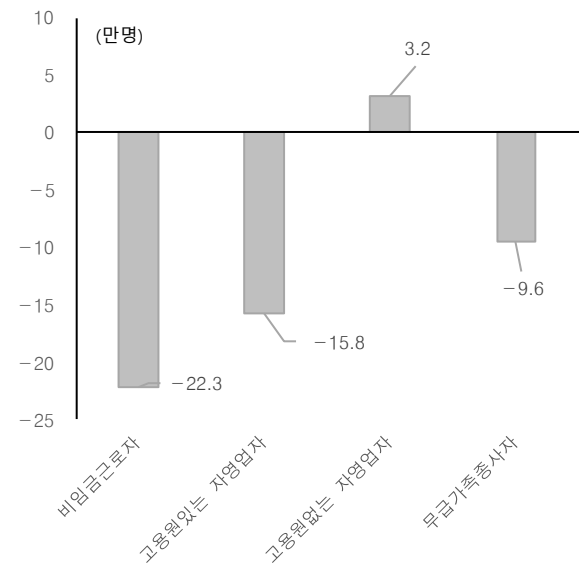
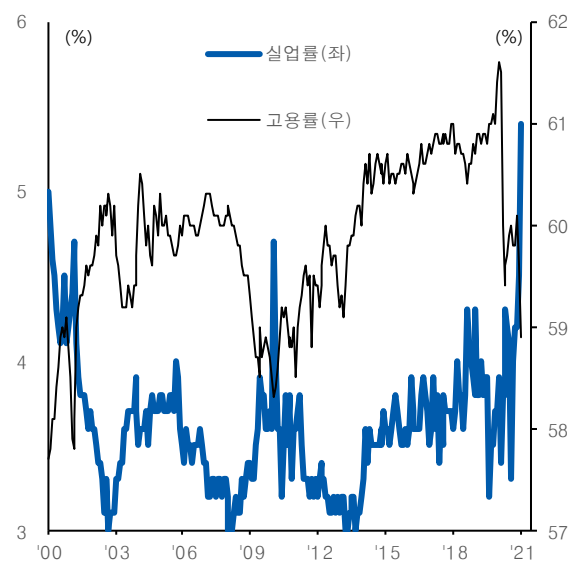
1. 고용시장, 급격한 부진의 시작

지난 1월 현재 계절조정된 실업률은 5.4%를 기록하였고, 고용률은 58.9%의 수치를 보여주고 있다. 특히 실업률의 경우 상당히 충격적인 결과인 것으로 생각되는데, 동 수치는 2000년대 이후 20년래 가장 높은 수준까지 상승한 모습이다. 마찬가지로 고용률이 60%를 하회하는 상황은 전반적으로 일자리가 감소하는 상황인 것으로 볼 수 있다.

이와 같은 고용시장 부진에서 가장 중요한 부분은 고용원 있는 자영업자의 수는 줄어드는 반면 고용원 없는 자영업자의 수는 증가하고 있다는 것이다. 이는 결국 기존에 고용하고 있던 종업원이 해고되고 있다는 것이다. 이외에도 불안요소로 언급할 수 있는 것은 가장 견고한 경활참가율과 고용률을 보여주었던 30~49세 남성의 동 지표가 둔화되고 있다는 점이다. 한때 동 연령과 성별의 경제활동참가율은 95%까지 높아졌었던 것은 비단 서비스업의 문제라고 보기는 어렵다.

한편, 단순히 미국의 실업률과 비교하더라도, 미국은 지난해 2분기 당시 고용시장의 패닉이 발생하였으나 이후 점진적으로 실업률이 감소하고 있다. 반면 한국은 실업률이 지금에 와서야 20년래 최고조에 이르렀다는 것은 결국 향후 실업률이 낮아지더라도 구매력이 회복되기까지는 일정 부분의 시간이 소요될 것으로 예상할 수 있다. 여전히 코로나 19에의 영향력으로 이동이 제한되는 상황은 고용시장 회복의 저해요소이다.

[차트1] 실업률이 20년래 최고 수준으로 상승하는 등 최악의 고용지표가 연속하여 발표되는 중인 한국 고용시장. **[차트2]** 고용원없는 자영업자가 증가하고 고용원있는 자영업자는 감소한 상황.



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

2. 선행지수, 조금 더 깊게 보자

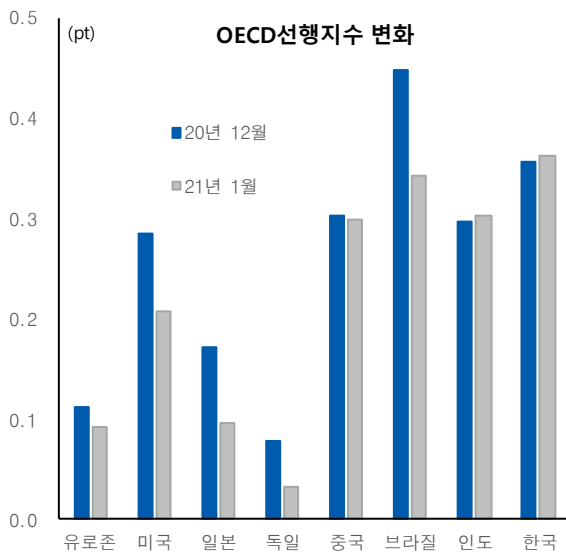
OECD 선행지수 기준으로 한국은 상당히 긍정적 기조를 보이고 있다. 다른 주요국 대비 상승속도가 빠른 편인 동시에 모멘텀도 유지되고 있다. 한국 통계청에서 발표하는 선행지수 역시 상승 기조가 이어지고 있다.

그런데 선행지수의 구성요소 중 지난해 하반기 이후 선행지수 상승에 가장 큰 역할을 했던 지표는 시장지표인 KOSPI 지수와 경제심리지수이다. 오히려 경제의 펀더멘털을 확인할 수 있는 재고순환지표와 수출입물가비율 등이 선행지수 하락 요인으로 작용하기 시작한 만큼 마냥 긍정적인 방향성을 기대하기는 어려운 실정인 것으로 생각된다.

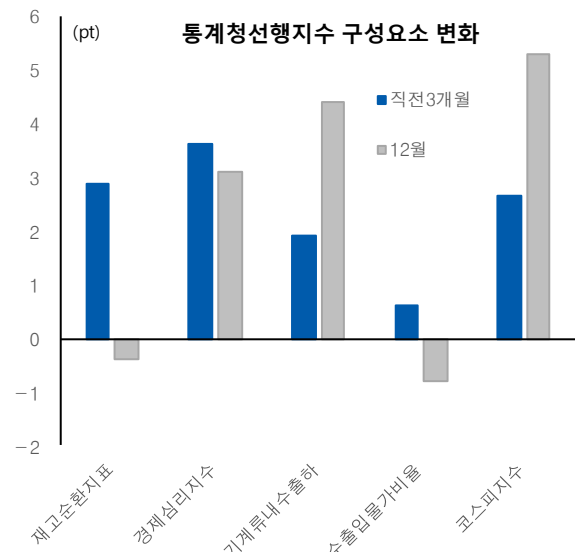
한편 동행지수는 정체되고 있는 모습도 발견된다. 정체가 발생한 주요 이유는 소매판매액과 취업자수의 감소에 기인하는 것으로 나타나고 있다. 이와 같은 상황은 결국 구매력의 저하와 경제순환의 활력이 둔화되고 있는 것으로 해석된다.

그나마 급격한 둔화를 방어해 줄 수 있었던 구성요소는 광공업생산과 건설기성 등의 지표였는데, 꾸준한 설비투자의 진행과 더불어 최근 정책의 전환에 따른 주택공급 및 인프라 건설 구축의지 등이 반영되고 있는 것으로 생각된다.

[차트3] OECD 선행지수는 빠른 반등 이후 상승폭의 소폭 둔화. 한국은 여전히 긍정모멘텀 지속.



[차트4] 직전 3개월 대비 코스피 상승이 가파른 이유로 선행지수 상승. 반면 재고와 수출입물가 등은 부진.



자료: OECD, 통계청, 유엔타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

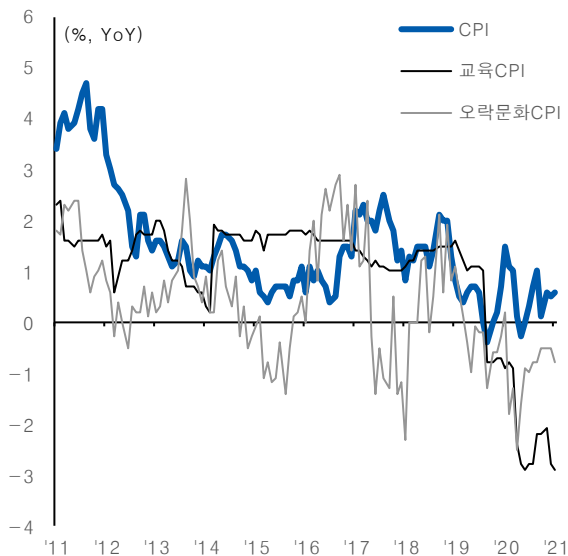
3. 유동성지표로 보는 물가와 환율

인플레이션은 경제성장률과 같은 펀더멘털 지표와 더불어 환율수준을 결정하는 중요한 요소 중 하나이다. 일반적으로 물가상승률이 높아진다는 것은 해당 통화의 가치가 낮아지는 것으로 해석할 수 있으므로 높은 인플레이션은 통화가치 하락으로 이어진다.

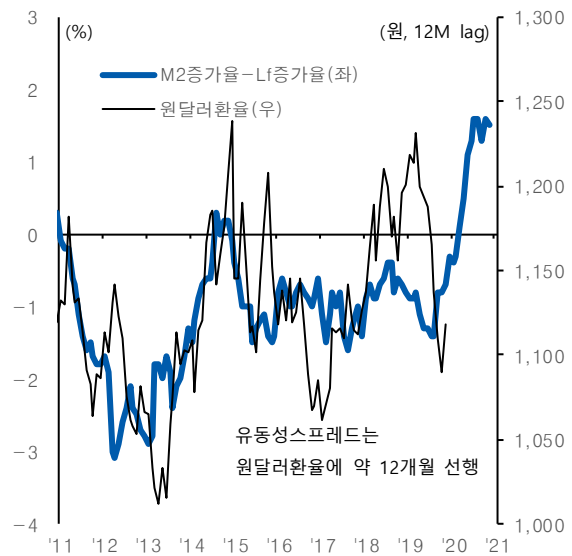
한국의 경우 일시적 요인으로 평가되는 식료품과 관련된 물가상승의 속도가 급격히 상승하면서 연초 이후 지속적인 인플레 압력으로 작용하게 된다. 또한 주거 관련 비용 역시 자산가격 인플레이션을 고려한다면 추가적인 상승 여력이 존재하는 것으로 생각된다. 모멘텀 측면에서 21년 1월의 한국 물가상승률은 전월비 0.8%의 상승률을 기록하였는데, 이는 2020년 이후 가장 높은 수준의 증가율인 것으로 확인된다. 지난해 2분기 중의 거저효과가 존재하는 만큼 물가상승률 수치는 현재보다 더욱 높아질 가능성이 있다.

한편 통화량과 환율과의 관계도 살펴볼 수 있다. 한국의 M2증가율이 Lf 증가율을 넘어서는 국면이 유지되고 있는 것으로 확인된다. 이와 같은 현상은 장기자금보다 단기자금의 큰 증가에 기인하는 것으로 볼 수 있다. 특히 M2증가율과 Lf 증가율의 스프레드는 원달러환율에 약 1년정도 선행하는 모습이 확인된다. 결국 전반적인 물가상승의 원인변수로써의 통화량 증가와 더불어 M2 증가율이 Lf 증가율을 상회하는 현재의 상황은 원화 약세 요인으로 작용할 수 있다.

[차트5] 주요 서비스 CPI 가 크게 하락한 만큼 유동성효과로 물가상승 가능성.



[차트6] 유동성지표로 예측할 수 있는 원화가치는 향후 약세 전환을 지지하는 모습.



자료: 통계청, 한국은행, 유안타증권 리서치센터