



## 기저효과의 2분기, 부양책과 경제지표 확인

### 1. 한국 2월 실물경제지표 해석법

- 작년 2월 초부터 코로나19가 회자되기 시작하였고 경제에 영향을 미치기 시작한 시점인 만큼 지금부터 기저효과가 발생.
- 광공업생산은 2월 기준으로는 +0.9%의 증가에 그침. 단 재고감소와 동시에 가동률이 전월비 상승하면서, 추가적인 생산에 대한 모멘텀은 유지.
- 서비스업생산은 1년만에 전년비 기준으로 (+) 전환. 2월 소매판매는 전년비 +8.4% 증가로 긍정적 수치. 특히 백화점 매출이 크게 증가한 모습이 확인.

### 2. 본격적으로 발현될 한국 수출 기저

- 한국의 수출은 3월 기준으로 전년비 +16.6%를 달성하면서 글로벌 교역에 대한 긍정적인 시각을 확인. 현재 기조가 이어진다면 2분기 수출증가율은 25~40% 사이에서 형성될 것으로 전망.
- 품목별로 보면 특히 중간재 성격의 석유제품과 섬유, 기계 등 품목에서 1~2월의 부진을 극복하고 (+)로 전환된 모습이 확인.
- 수출기업들의 부담요인으로 언급되는 것은 원재료가격 상승과 물류비용 상승. 수출물가를 고려한 실질수출은 오히려 둔화되는 모습도 고려할 필요.

### 3. American Jobs Plan과 설비투자

- 미국에서는 American Jobs Plan 발표. 인프라투자에 6210억불, R&D 투자에 4000억불, 고령자와 장애인 케어 6500억불, 주거환경개선에 5800억불이 배정.
- 다만 법인세율 인상도 동시에 진행되었는데, 현행 21%에서 28% 수준으로 인상. 주정부 법인세까지 부담까지 반영하면 미국의 법인세율은 32.34%로 적용. 이는 OECD 국가 중 가장 세율이 높아지게 되는 결과.
- 세금부담과는 별개로 인프라투자 정책은 결국 전세계적인 투자수요를 확대시키는 동력으로 작용. 한국 2월 설비투자 증가율은 전년비 여전히 (+) 영역을 유지하고 있으며, 기계수주 역시 전년비 +26.7%가 증가.



주식시장 투자전략

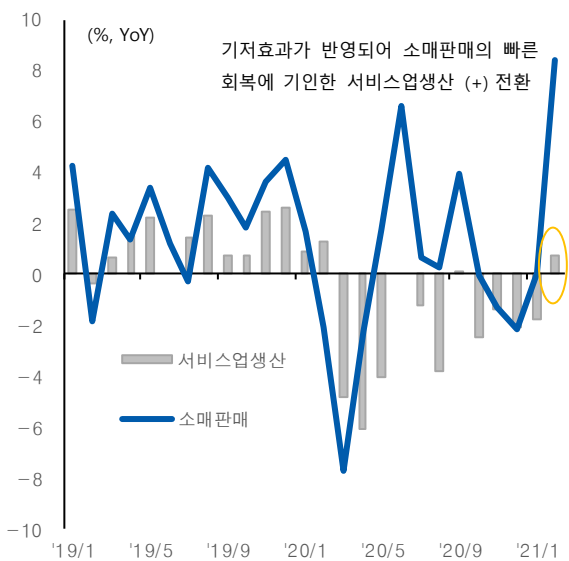
1. 한국 2월 실물경제지표 해석법

본격적인 기저효과가 발생하기 직전으로 볼 수 있는 2월 기준 한국 실물경제지표는 시장에서 기대하는 수준만큼 달성된 것으로 생각된다. 특히 작년 2월 초부터 코로나19가 회자되기 시작하였고 경제에 영향을 미치기 시작한 시점인 만큼 지금부터 기저효과가 발생하고 있는 것으로 생각할 수 있다.

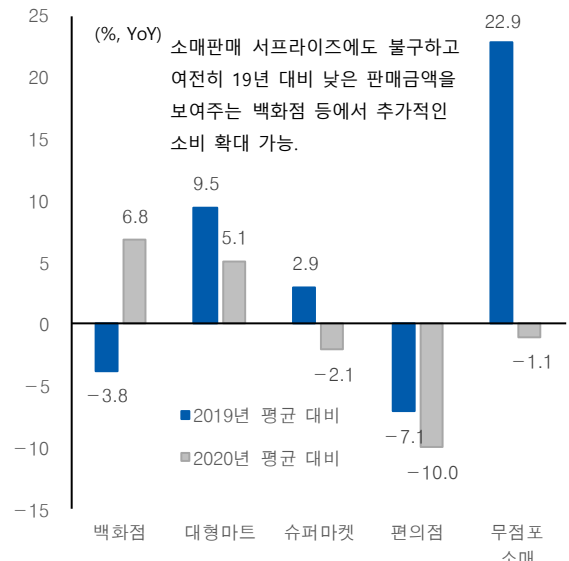
먼저 광공업생산은 지난 1월 당시 전년대비 +7.8%의 증가율을 기록하였으나 2월 기준으로는 +0.9%의 증가에 그친 모습이다. 이는 금년 구정 연휴가 2월에 있었기 때문인 것으로 생각된다. 한편 세부 업종으로 보면 전년대비 반도체 +19.7%, 자동차 +22.1% 등에서 생산이 호조를 보였던 것으로 확인된다. 또한 제조업 재고수준이 감소하는 동시에 가동률이 전월비 상승하면서, 추가적인 생산에 대한 모멘텀은 유지되고 있다.

한편 금번 발표에서 눈에 띄는 부분은 서비스업생산이 1년만에 전년비 기준으로 (+) 전환이 이루어졌다는 것이다. 물론 기저효과와 반영도 존재하지만 점진적인 백신의 보급 등으로 수요의 회복이 차츰 진행되고 있는 것으로 평가할 수 있다. 이러한 기조는 소매 판매 실적을 개선시키게 되는데, 2월 실적은 전년비 +8.4%를 기록하면서 2월 당시 존재하는 기저효과를 반영하더라도 소비가 증가한 것을 볼 수 있다. 특히 백화점 매출이 크게 증가한 모습이 확인된다.

[차트1] 기저효과와 이연소비가 확대되면서 서비스업생산이 전년비 (+)로 전환된 유의미한 변화에 주목할 필요..



[차트2] 2020년 대비 반등이 크게 이루어졌지만 여전히 2019년 대비 낮은 판매금액은 향후 추가적 상승 여지.



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터



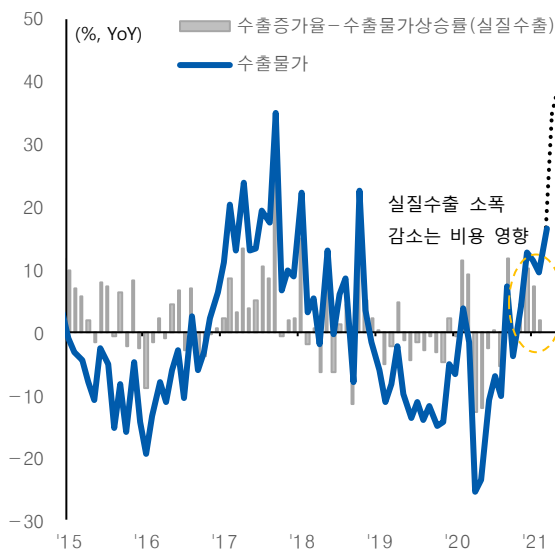
주식시장 투자전략

## 2. 본격적으로 발현될 한국 수출 기저

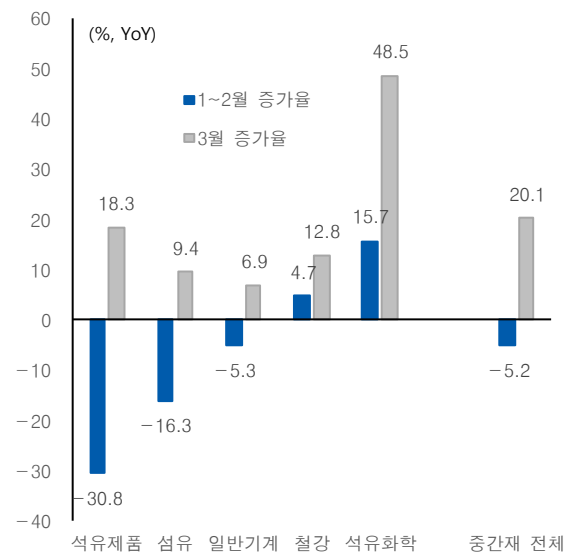
세계에서 가장 먼저 발표되는 한국의 수출은 3월 기준으로 전년비 +16.6%를 달성하면서 글로벌 교역에 대한 긍정적인 시각을 확인시켜 주었다. 지난해와 조업일수가 동일했던 관계로 일평균수출 역시 16.6%의 증가를 기록하였고, 수출 총액 기준으로는 538억 불을 달성하여 역대 세번째로 높은 수출금액을 기록한 것이 확인된다. 결국 1분기 평균 수출금액이 2분기에도 이어진다면 4월~6월 수출증가율은 25~40% 사이에서 형성될 것으로 전망된다. 품목별로 보면 15대 주력품목 중 14개 품목이 증가하는 모습을 보였고, 석유제품과 섬유, 기계 등의 품목에서 1~2월의 부진을 극복하고 (+)로 전환된 모습이 확인되고 있다.

수출금액을 산정하는데 있어서 고려하여야 하는 사항은 기저효과 이외에도 생산비용 측면에서의 가격 전가 부분도 살펴봐야 한다. 실제로 수출기업들이 현재 수출을 진행함에 있어서 부담스러워 하는 요인으로 언급되는 것이 원재료가격 상승과 물류비용 상승이다. 이러한 비용이 수출품목의 가격에 반영된다면 실제로 수출금액이 크게 증가하더라도 비용부분을 반영한 이익 측면에서는 큰 변화가 없을 수 있다. 실제로 수출증가율과 수출물가상승률의 격차를 이익 측면에서의 실질수출이라 정의할 수 있는데, 동 지수는 수출물가상승률의 급격한 증가에 의하여 오히려 둔화되고 있는 부분도 고려할 필요가 있다.

[차트3] 금년 1분기 평균 수출액 유지시 2분기 수출증가율은 25~40% 정도로 전망. 다만 수출물가에 대한 고려 필요.



[차트4] 품목별로 구분하면 중간재 위주의 수출증가폭이 두드러지게 나타나는 중.



자료: 산업자원통상부, 한국은행, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

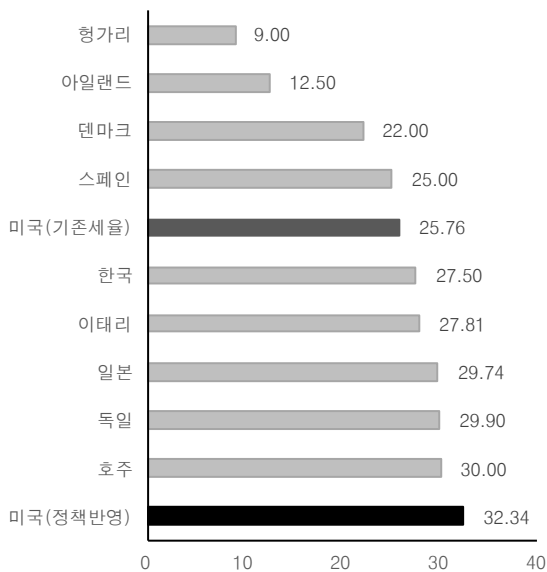
### 3. American Jobs Plan 과 설비투자

1.9조달러 규모의 American Rescue Plan 이 승인되고 얼마 지나지 않은 현 시점에서 다시금 백악관에서는 American Jobs Plan 을 발표하면서 예고하였던 인프라투자과 R&D 계획을 발표하였다. 주요 항목으로 도로/교량/공항 등 인프라투자에 6210억불이 투입될 예정이고, 청정에너지와 오염저감 및 기술개발과 같은 R&D 투자에 4000억불을 사용할 예정이다. 또한 고령자와 장애인 케어 및 관련 근로자 지원이 6500억불 규모로 배정되었고, 저소득층을 대상으로 한 주거환경개선에 5800억불이 배정되었다.

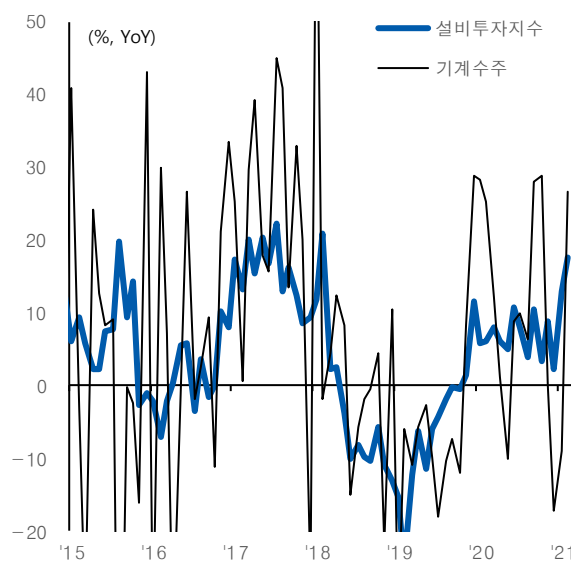
다만 법인세율 인상도 동시에 진행되었는데, 현행 21%에서 28% 수준으로 연방정부 법인세를 부과하기로 하였다. 그런데 이러한 정책으로 주정부 법인세까지 부담까지 반영하면 미국의 법인세율은 32.34%로 적용된다. 이는 OECD 국가 중 가장 세율이 높아지게 되는 결과이며, 이는 성장률을 낮출 수 있는 근거로 작용할 것으로 생각된다.

세금부담과는 별개로 인프라투자 정책은 결국 전세계적인 투자수요를 확대시키는 동력으로 작용할 수 있다. 실제로 한국에서도 설비투자의 긍정적 모멘텀이 이어지고 있다. 2월 기준 설비투자 증가율은 전년비 여전히 (+) 영역을 유지하고 있으며, 기계수주 역시 전년비 +26.7%가 증가한 수준을 보이고 있다. 즉 미국의 인프라투자 계획은 한국의 설비투자 역시 긍정적인 시각을 가지게 하는 요인으로 작동한다.

[차트5] 금번 미국 수정 법인세율 도입시 실제로 적용되는 미국의 법인세율은 OECD 국가 중 가장 높을 것으로 전망.



[차트6] 미국 인프라투자 확대는 결국 글로벌 설비관련 투자에 영향을 미칠 수 있으며, 한국의 설비투자 모멘텀 견조.



자료: Tax Foundation, 통계청, 유안타증권 리서치센터