



한국과 중국의 무역지표에 대한 생각

1. 4월 잠정 수출도 양호, 향후 흐름은?

- 4월 10일까지의 수출은 전년 대비 +24.8%로 집계. 일평균 수출은 +32.6%의 높은 수준으로 추산
- 크게 낙관적으로 보지 않는다 하더라도 4~5월까지의 기저의 영향으로 2~30%대 이상의 증가율이 기록될 가능성이 높아 보임
- 4~5월 수준의 증가율이 연말까지 유지되기 위해서는 연말 수출 금액이 월 600\$ 이상에 달해야 하는 만큼 현실성이 떨어지는 경로라고 판단

2. 수출 모멘텀에 따른 시장 스타일의 변화

- 현 상황에서 향후 수출 경로에 대한 합리적인 전망은 증감률이 5월을 기점으로 하락하는 가운데 금액이 당분간 크게 낮아지지 않는 정도일 듯
- 결국 경기의 방향성에 대해서는 당분간 기대와 우려가 공존하겠지만, 적어도 모멘텀 측면의 정점 통과는 조만간 확인될 것이 분명해 보이는 시점이라고 볼 수 있음
- 과거 수출 경로가 이와 유사한 사례들을 보면 증시에서는 업종 간 수익률 격차가 확대되고 소형주의 상대 강도가 높아지는 모습이 나타나는 경향

3. 서프라이즈를 보인 중국의 수입

- 중국의 3월 수입이 +38.1%를 기록하며 큰 폭의 서프라이즈를 연출. 중국의 내수 부문에 대한 기대를 자극하는 모습
- 인민은행의 예금자 조사에서 저축 확대 의향 비율이 1년만에 처음으로 50% 이하로 하락. 향후 소비 회복세 지속에 대한 기대를 뒷받침하는 모습
- 항목 별 수입 증감률을 보면, 철/구리 광석 및 제품, 화장품 등이 전년 대비 큰 폭의 증가율을 기록했다는 점도 참고



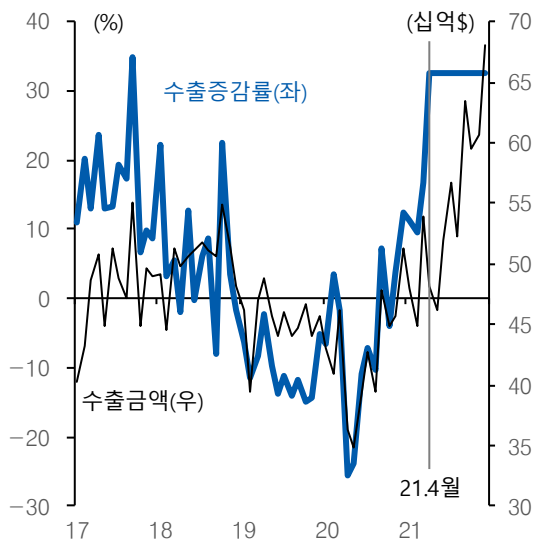
주식시장 투자전략

1. 4월 잠정 수출도 양호, 향후 흐름은?

10일까지 집계된 4월 수출 잠정치도 호조를 이어가는 모습이다. 10일까지의 수출 금액은 150.4억\$를 기록해 전년 동기 대비 +24.8% 증가했으며 일평균 기준으로는 +32.6% 증가했다. 월말까지 32% 대의 수출 증가율이 유지된다면 최근 10여년(2011년 이후) 세 번째 수준의 높은 수출 증가율이 기록되는 것이다.

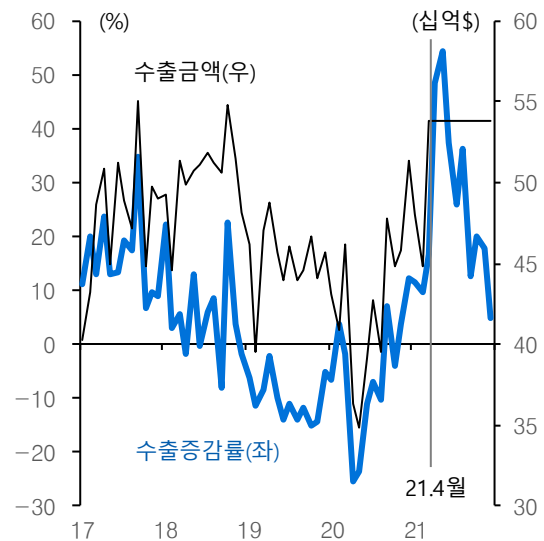
크게 낙관적인 편향이 아니라고 하더라도 2~30%대 이상의 높은 증감률이 4~5월까지 확인될 가능성은 높아 보인다. 코로나의 영향이 극단적으로 작용한 지난 해 4월과 5월의 수출이 2010년 월평균 수출 금액에도 미치지 못하는 362.7억\$와 348.5억\$에 불과하기 때문이다. 이 같은 기록적인 증가율은 별 다른 이변이 없는 한 확인되겠지만 그 정점이 4~5월 형성된 뒤 점차 낮아지는 흐름을 보일 개연성이 높다. 만약 하반기에도 증가율이 30% 수준에서 낮아지지 않고 유지되려고 한다면 월 평균 수출 금액이 590억\$ 수준에 달해야 한다. 연말에는 600억\$ 이상을 기록하는 상황이 전개되어야 한다. 한편, 수출이 매우 호조를 보이면서 금액이 역대 3위에 해당하는 지난달 수출 금액(538억\$) 수준의 높은 수출 금액이 향후 유지된다 하더라도 연말로 가면서 수출 증감률은 한자리 수로 하락하게 된다.

[차트1] 4월 이후 수출 증감률이 +32.6% 수준을 이어가려고 한다면 연말 수출 금액은 600억\$를 넘어가야 함



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 역대 3위에 해당하는 지난 달 수출 금액이 하반기 내내 유지된다 해도 증감률은 연말 한자리 수로 하락



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

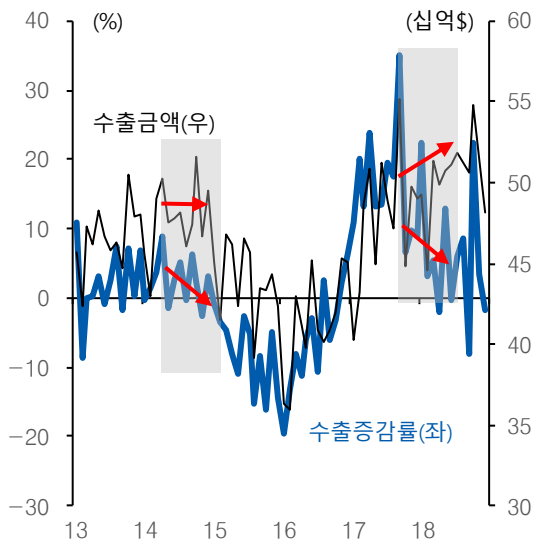


2. 수출 모멘텀에 따른 시장 스타일의 변화

앞서 상정한 경로들은 둘다 매우 극단적인 수치들을 넣고 계산해 본 것인 만큼 신뢰도 자체를 논하려는 것은 아니다. 다만 아직까지 하반기 수요 경로에 대한 불확실성과 기대가 모두 남아있는 상황임을 감안하면 현 시점에서 상정해 볼 수 있는 가장 가능성이 높아 보이는 수출의 흐름은 수출 금액이 당분간 낮지 않은 수준을 유지하는 가운데 증감률이 먼저 정점을 통과하고 하락하는 경로가 아닐까 생각된다. 흐름 상으로는 후자에 더 가까운 모습일 듯 한데, 적어도 수출 증감률의 추이만 놓고 보았을 때는 아래 그림에서 확인할 수 있는 바와 같이 2014년 하반기나 2017년 말 이후 상황이 유사한 범주에 속하는 것으로 볼 수 있을 듯 하다.

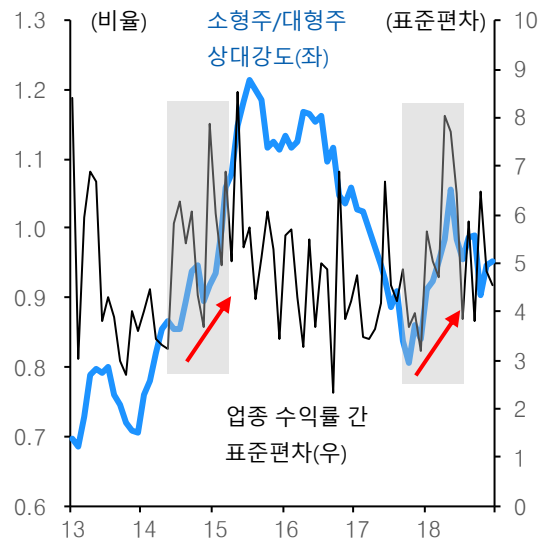
수출 금액 자체가 크게 무너지지 않는 가운데 증감률 상 고점이 지나가는 상황, 이 같은 상황에서 공통적으로 등장하는 모습도 있다. 업종간 수익률의 표준 편차가 증가하고, 대형주 대비 소형주의 상대 강도가 높아지는 흐름이다. 지수 전체의 구심력 있는 상승보다는 종목 중심의 흐름이 전개되는 소위 종목장에 가까운 상황을 의미한다. 즉, 경기의 방향성에 대해서는 기대와 우려가 혼재되어 있지만 매크로 모멘텀은 정점을 통과하는 국면에서 나타나는 현상이라는 해석을 붙여 보면, 현 시점에서 예상되는 수출의 향후 진행 경로 하에서 상정해 볼 수 있는 상황이라는 판단이다.

[차트3] 과거에도 수출 금액이 어느정도 유지되는 상황에서 증감률이 먼저 고점을 통과한 사례들을 찾아볼 수 있음



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 좌측과 같은 시점인 음영 부분을 보면 업종 수익률 편차가 확대되고 소형주 상대 강도가 높아지는 모습이 확인



자료: 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

3. 서프라이즈를 보인 중국의 수입

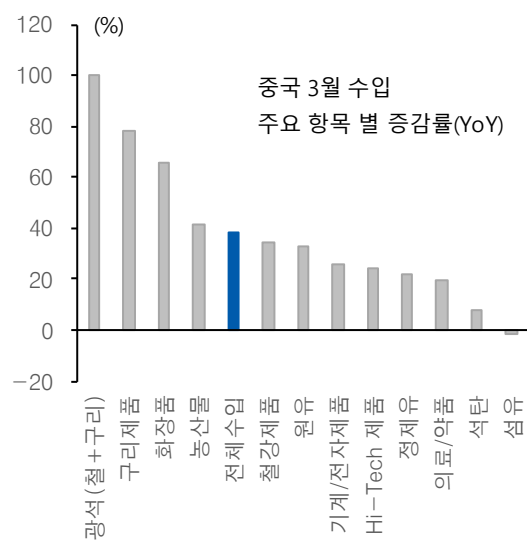
한편 전일 발표된 중국의 무역지표도 높은 증가율을 기록했다. 3월 수출 증가율은 +30.6%로 높은 수치를 기록했지만, 사전 전망치인 38%에는 다소 못미치는 결과였다. 보다 눈길을 끄는 부분은 수입이다. 3월 수입 증가율은 전년 동월 비 +38.1% 증가한 것으로 집계됐다. 사전 전망치가 24.4%였음을 감안하면 상당한 폭의 서프라이즈로 평가할 수 있다. 한 국가의 수입이 증가하고 있다는 부분은 결국 내수 소비 회복에 대한 기대와도 연결해 볼 수 있다. 소비 회복과 관련해 다음과 같은 지표도 참고해 볼만하다. 인민은행에서 분기별로 예금자들을 대상으로 진행하는 설문 가운데 향후 저축을 늘릴 것인지에 대한 설문이 있는데, 이번 1분기 설문 결과가 49.1%를 기록해 5개 분기 만에 처음으로 50%를 하회했다. 저축 의향의 하락은 코로나로 인해 위축됐던 소비 심리가 회복되어 가는 시그널 중 한가지로 볼 수 있는 모습이며, 추가적인 소비 회복에 대한 기대를 가지게 만드는 소재라고 판단된다. 한편 3월 수입 결과가 확인된 항목들의 전년 비 증감률을 확인해 보면, 철광석, 구리 광석 등의 원자재 및 관련 제품들이 상위권에 위치하고 있는 가운데 대표적인 비내구재 소비재인 화장품 역시 높은 증가율을 이어가고 있는 모습이다. 당사가 2분기 하우스 뷰에서 제시했던 중국 내수와 관련된 업종들에 대한 관심이 유효함을 뒷받침해 주는 모습이라고 판단된다.

[차트5] 중국의 수입 증가율이 호조를 보인 가운데, 저축률의 하락 조짐도 나타나면서 소비에 대한 기대를 자극



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 주요 항목 별 증감률을 보면, 철강, 구리 등 원자재와 함께 화장품의 수입 증가율이 높은 수치를 기록 중



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터