Economist 정원일
02-3770-3526 / wonil.jeong@yuantakorea.com

주식시장 투자전략

2021.9.2

경기지표 상승탄력 둔화의 조짐들

1. 수출보다 수지에 관심

- 8월 기준 한국의 대외교역 실적은 수출이 전년비 +34.9% 증가한 532억불을 기록. 수입은 전년비 +44.0% 증가하여 516억불을 기록.
- 성장률에 영향을 주는 순수출 측면에서 무역수지에 대한 관심 확대. 8월 기준 무역수지는 16.7억불의 흑자를 기록하였는데 이는 금년들어 4월을 제외하면 가장 낮은 수준.
- 수출물가보다 수입물가가 빠르게 상승하는 것은 교역조건에 부정적인 영향을 줄 수 있는 요소. 이는 원화가치 약세 압력으로 작용.

2. 사이클 지표에서 발견되는 고점통과

- 한국은 교역을 통한 부가가치 창출이 중요. 선행지수의 구성항목 수출입물가비율의 악화로 선행지수 순환변동치가 전월대비 하락한 것은 경기상황에 대한 기대치가 고점을 통과한 증거.
- 미국 OECD선행지수 역시 상승폭은 연초 대비 상당히 낮아졌으며 빠른 기간 내에 방향성 전환이 예상. 미국의 소비자심리지수와 중국 서비스업 PMI의 급격한 하락도 수요 측면에서의 우려를 반영.

3. 물가의 방향성과 주택가격

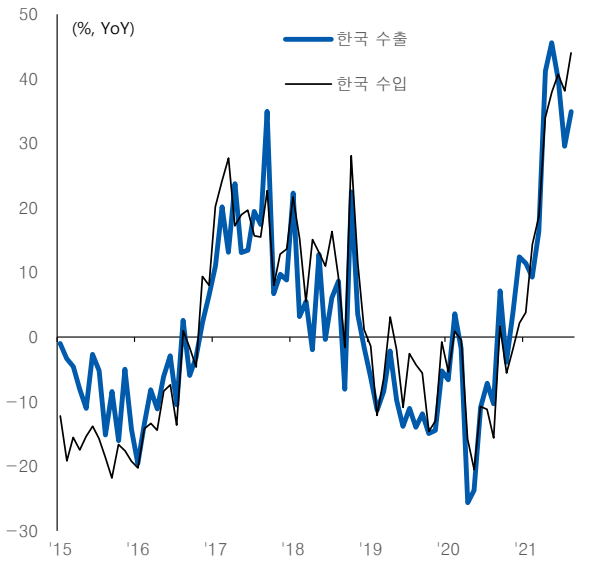
- 유로존의 7월 물가상승률은 전년비 +3.0%를 기록하여 컨센서스인 2.7%를 상회함. 이 수준은 최근 10년래 가장 높은 상승률. 이로 인해 일각에서는 긴급자산매입프로그램(PEPP) 종료가 필요하다는 목소리를 표출.
- 미국 케이스실러 주택가격지수는 전년비 +19.1% 증가로 조사이래 최고 수준의 상승률을 기록. 주택가격이 주거CPI에 약 1년정도 선행하는 점을 감안하면 높은 물가수준이 이어질 가능성.

1. 수출보다 수지에 관심

8월 기준 한국의 대외교역 실적은 수출이 전년비 +34.9% 증가한 532억불을 기록하였고, 수입은 전년비 +44.0% 증가하여 516억불이 수입되었다. 수치상으로만 보면 지난 7월의 수출증가율인 +29.6%보다 높은 수출증가율을 기록하면서 여전히 대외경기에서의 활발한 교역이 진행되고 있는 것으로 생각할 수 있으며, 수입 역시 높은 증가율을 보이면서 글로벌 교역이 활발하게 이루어지고 있는 것으로 볼 수 있다.

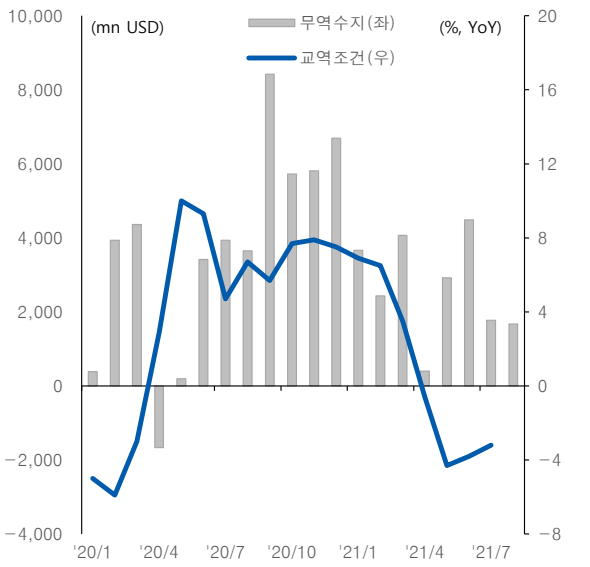
그런데 현재 상황에서는 실제 성장에 영향을 미칠 수 있는 순수출, 혹은 통관기준 수출입 금액에서는 무역수지의 추이에 집중해야 할 필요가 있다. 향후 성장에 대한 기여도 측면에서 점점 대외수지가 중요한 역할을 할 수 있는 국면이기 때문이다. 8월 기준 무역수지는 16.7억불의 흑자를 기록하였는데 이는 금년들어 4월을 제외하면 가장 낮은 수준인 것으로 확인되고, 7월에 이어서 무역수지의 둔화가 가속화된 것으로 보인다. 결국 수출물가보다 수입물가가 더욱 빠르게 상승하는 현재 상황에 의하여 이와 같은 현상이 발생한 것으로 해석할 수 있다. 또한 이는 교역조건에 부정적인 영향을 줄 수 있는 요소로 작용한다. 한국의 교역조건지수는 지난해 대비 낮은 수준에 머물고 있는데, 이와 같은 부분은 향후 원달러환율의 추가 상승 전망의 근거로 제시할 수 있다.

[챠트1] 8월 수출도 전년대비 큰 폭의 증가율을 기록하고 있지만 수입이 더 빠른 속도로 증가.



자료: 관세청, 유안타증권 리서치센터

[챠트2] 무역수지 흑자의 둔화로 인한 교역조건 악화는 원달러환율을 약세로 유도하는 요인.



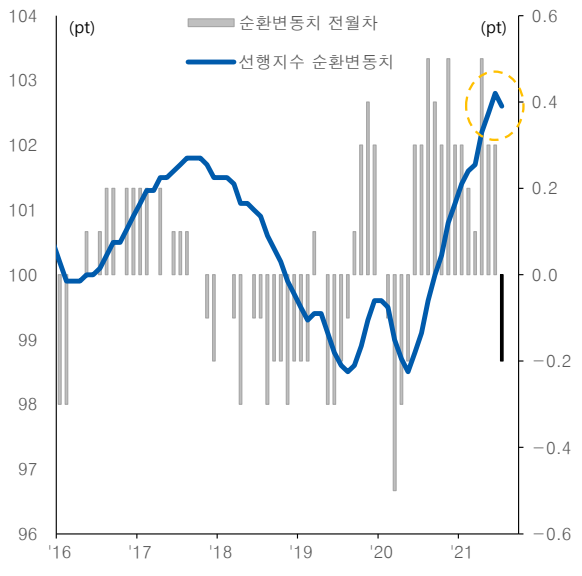
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

2. 사이클 지표에서 발견되는 고점통과

앞서 언급한 교역조건은 한국의 매크로 사이클 지표에 중요한 영향을 주는 변수이다. 대외부문이 경제에서 중요한 역할을 하는 만큼 교역을 통한 부가가치 창출이 중요하다. 이때 살펴봐야 하는 지표가 수출입물가비율이며, 이는 교역조건과 밀접한 관련이 있다. 따라서 통계청에서 발표하는 선행지수의 구성항목 중 대외교역과 관련된 수출입물가비율이 선행지수를 판단함에 있어서 가장 중요한 역할을 하는 것으로 분석된다. 중요한 부분은 코로나19 확산 이후 지속적인 선행지수 상승세가 지난달을 기점으로 방향성의 전환이 발생한 점이다. 선행지수가 통상 향후 6~9개월 정도 후의 경기상황을 전망하는 지표인 만큼 경기상황에 대한 기대가 고점을 통과한 것으로 생각된다.

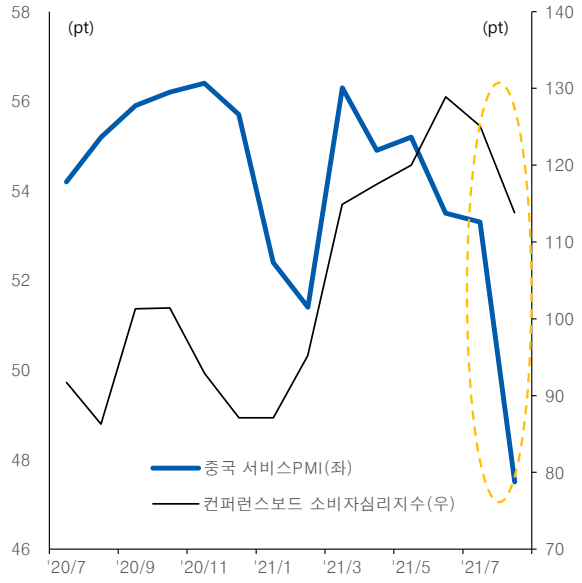
선행지수의 회복세 둔화는 선진국에서도 관찰된다 미국 OECD선행지수의 상승폭은 연초대비 상당히 낮아진 것을 볼 수 있으며, 빠른 기간 내에 방향성 전환이 예상되는 국면으로 생각된다. 실제로 미국 컨퍼런스보드 소비자심리지수는 8월 기준으로 예상치인 124.0pt를 크게 하회한 113.8pt를 기록하였고, 중국의 제조업/서비스업 PMI는 일제히 지난해 2월 이후 가장 낮은 수준을 보여주었다. 전세계적인 사이클지표의 둔화세가 본격적으로 관찰되고 있다.

[챠트3] 수출입여건의 악화에 따라 선행지수의 꾸준한 상승추세가 반전되었음.



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

[챠트4] 금년 상반기 중 소비심리의 전반적 회복이 진행되었으나 코로나19 변이 여파로 다시금 심리 악화.



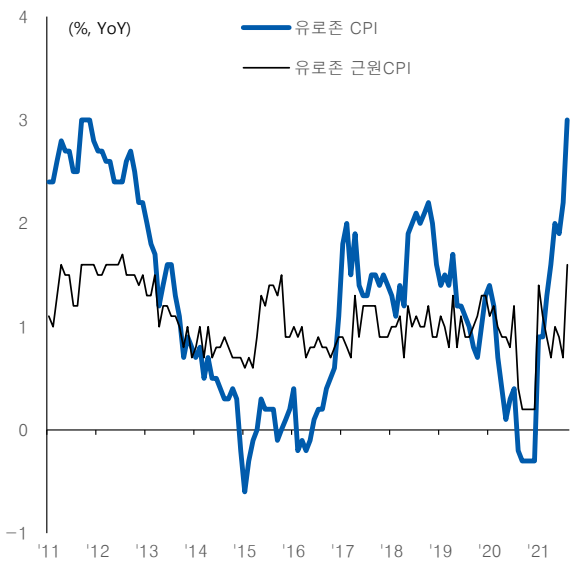
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 물가의 방향성과 주택가격

여전히 물가에 대한 관심도가 높은 상황이 이어지고 있다. 또한 연초 예상보다 높은 수준의 물가상승률이 장기간 이어지는 것이 관찰되고 있다. 이번에는 유로존의 물가상승률이 대폭 상승한 모습을 보여주고 있다. 유로존의 7월 물가상승률은 전년비 +3.0%를 기록하여 컨센서스인 2.7%를 상당히 상회하였으며, 이 수준은 최근 10년래 가장 높은 상승률인 것으로 볼 수 있다. 유로존의 경제활동 재개와 독일 부가세 일시 인하에 따른 기저효과 등이 반영되었던 것으로 해석하고 있지만 가장 근본적인 유동성 확대로 인하여 당분간 물가는 높은 수준에서 지속될 가능성이 높은 것으로 생각된다. 이와 같은 현상으로 일각에서는 긴급자산매입프로그램(PEPP) 종료가 필요하다는 목소리를 표출하고 있는데, 네덜란드와 오스트리아 중앙은행 총재는 인플레이션 전망이 회복되었기 때문에 예정된 내년 3월에 종료해야 할 것을 강조하고 있다.

한편 미국 물가에 있어서 향후 중요한 이정표가 될 수 있는 미국 CS 주택가격지수는 전년비 +19.1%를 기록하여 동 지수의 조사이래 최고 수준의 상승률을 기록하였다. 여전히 미국 물가상승률은 높은 수준인 가운데 주거CPI에 약 1년정도 선행하는 주택가격을 감안한다면 미국도 높은 물가상승률이 장기간 이어질 가능성이 있는 것으로 생각된다.

[챠트5] 유로존 물가상승률은 전년비 +3.0%를 기록하여 최근 10년래 최대 상승률을 기록.



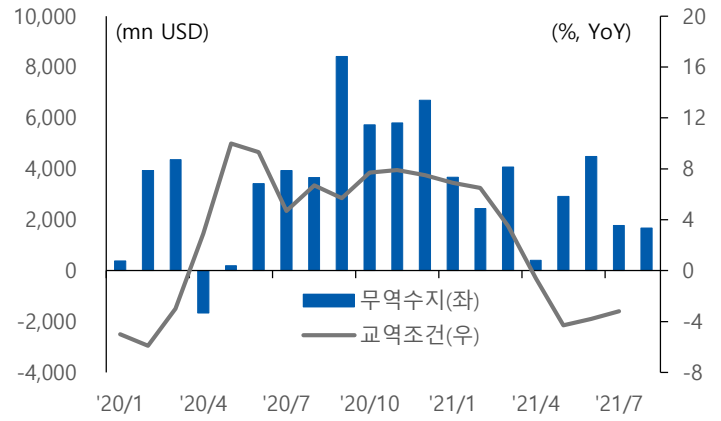
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[챠트6] 미국 주택가격지수는 조사이래 최대 수준으로 상승하면서 향후 주거물가에 대한 부담으로 작용.

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

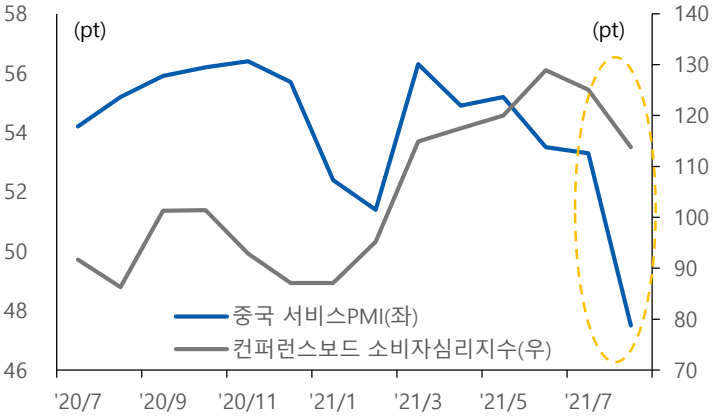
Key Chart

무역수지 흑자의 둔화로 인한 교역조건 악화는 원달러환율을 약세로 유도하는 요인.



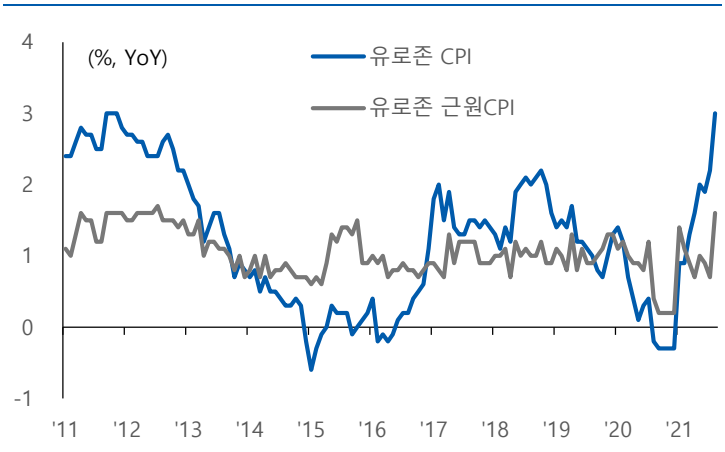
자료: : 한국은행, 유안타증권 리서치센터

금년 상반기 중 소비심리의 회복이 진행되었으나 코로나19 변이 여파로 다시금 악화.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

유로존 물가상승률은 전년비 +3.0%를 기록하여 최근 10년래 최대 상승률을 기록.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터