



매크로와 기업이익

1. 매크로 지표와 실적 지표 간의 연관성

- 최근 글로벌 경기 서프라이즈 지수는 -25pt 부근까지 하락. 해당 수준은 일반적인 등락 범위의 하단에 가까운 수준
- 대략의 상하단이 존재하는 경우 역발상 접근이 가능한 경우가 많은 것이 사실이나, 일단은 경제 지표들의 현황이 실제치를 하회한다는 점에 무게
- 실물지표 부진에 있어 그 종류를 구분해 보면, 생산 관련 지표들은 부진한 반면 인플레이션 지표들은 예상치를 상회하면서 높아지는 경향이 존재

2. 매크로 모멘텀과 기업이익 모멘텀 간의 유사성

- 경기 서프라이즈 지수의 상승 하락은 실제 국내 기업들의 어닝 서프라이즈 비율과도 유사한 흐름을 보이는 경향 존재
- 또한 기대치를 상화하는 경제 지표들이 많이 발표될 경우 기업 이익 전망치의 흐름에도 긍정적인 영향을 미치는 경우가 존재
- 문제는 현 시점에서 매크로 현황이 기대에 미치지 못한다는 점. 이익 모멘텀 회복을 위해서도 매크로에 대한 기대치의 현실화가 선결될 필요

3. 인플레이션에 대한 부담이 상대적으로 높다면

- 매크로 심리지표 측면에서 보더라도 향후 생산 활동에 비해 비용 측면에 대한 부담이 형성되고 있는 상황
- 대외 교역의 중요성이 높은 한국인 만큼 수출 물가와 수입 물가 간의 스프레드도 의미있는 정보를 제공
- 수출물가 증감률이 수입물가 증감률을 상회할 경우 이익 모멘텀에 대한 기대치가 강화되는 모습이 보이지만, 현 시점은 그 반대의 상황

1. 매크로 지표와 실적 지표 간의 연관성

기업 실적에 대한 관심이 높아지는 시기이다. 금일 자료에서는 시장 전체적인 실적의 내용에 대해 매크로 측면에서 시사점을 찾을 수 있는 몇 가지 지표들 간의 관계를 살펴 보고자 한다. 우선 [차트1]에 나와있는 내용은 글로벌 경기 서프라이즈 지수이다. 실제치와 예상치 간의 이격을 지수화 시킨 서프라이즈 지수는 현재 -24.5pt로 이례적인 경기 충격 상황들을 제외하면 경험적인 저점 수준에 진입했다. 경험적인 저점 수준이라는 것이 때로는 역발상의 근거가 되기도 하지만 서프라이즈 지수의 경우 상당기간 저점대에서의 움직임 이어가는 경우들도 많기 때문에 일단은 기대치와 실제치 간의 이격이 크게 형성되어 있다는 점 정도만 눈여겨보자. 한편 경제지표들이 기대치를 하회하는 비중이 높은 상황이지만 유형에 따라 다른 경향들도 나타난다. [차트2]는 최근 중국과 미국의 몇 가지 지표 발표 내용을 정리해 본 것이다. 아직 9월 지표는 발표가 안된 상황이지만, 미국과 중국에서 공통적으로 나타나고 있는 흐름은 물가 지표는 기대치를 상회하면서 시간이 지남수록 점점 높아질 것이 예상되는 흐름이고 반대로 광공업 생산은 예상치를 하회하면서 매월 조금씩 수치가 낮아지는 모습을 보이고 있다는 점이다. 인플레이션에 대한 부담은 강화되고 성장과 관련된 실물 지표에 대해서는 기대가 낮아지는 모습이라고 정리할 수 있다.

[차트1] 일반적인 등락 범위 하단 수준까지 내려온 서프라이즈 지수. 일단 현상이 기대에 못미치고 있다는 점에 무게



자료: 유인티증권 리서치센터

[차트2] 최근까지 확인된 G2의 2분기 산업활동과 물가 지표들. 물가는 예상치보다 높고 산업생산은 낮은 경향

국가	지표	7월	8월	9월
중국	PPI 예상	8.8	9.0	10.5
	PPI 실제	9.0	9.5	
	광공업 생산 예상	7.9	5.8	3.9
미국	생산 실제	6.4	5.3	
	PPI 예상	7.2	8.2	8.7
	PPI 실제	7.8	8.3	
	광공업 예상	0.5	0.5	0.2
	생산 실제	0.9	0.4	

자료: 유인티증권 리서치센터

2. 매크로 모멘텀과 기업이익 모멘텀 간의 유사성

앞서 언급한 경기 서프라이즈 지수의 흐름이 국내 증시 어닝 서프라이즈 여부와도 연관성이 있다는 점이 눈에 띈다. [차트3]에서 확인되는 데, 직관적으로도 기업들의 활동들 또한 GDP 성장률을 포함한 매크로 실물지표에 녹아 있기에 예상치보다 높은 경제지표들의 발표를 어닝 서프라이즈에 대한 기대로 연결시키는데 무리가 없다. 문제는 앞서 언급한 바와 같이 현 시점이 경기 서프라이즈 지수가 하락 추세를 형성하면서 마이너스 권에 진입해 있다는 점이다. 한편, 매크로 측면에서 기대치의 강도는 실적 전망치의 방향성에도 영향을 줄 수 있다. [차트4]는 경기 서프라이즈 지수와 MSCI Korea 지수의 12M Fwd EPS Growth를 함께 그린 것인데 경제 지표들이 예상을 하회하는 흐름을 보이는 경우 소위 이익 모멘텀 지표라고 인식되는 실적 전망치 증감률이 낮아지는 경향도 찾아볼 수 있다.

정리해 보면 현재는 기대치에 비해 현상이 상대적으로 부진한 상황에 위치한 것으로 볼 수 있고, 이익에 대한 기대나 소위 말하는 이익 모멘텀 측면에서 증시에 우호적인 환경이 갖춰지기 위해서는 실물지표가 극단적인 서프라이즈를 연출하면서 높아져 있는 기대치를 넘어서거나 혹은 기대치가 적절하게 낮아지는 과정을 통해 실물에 부합하는 수준으로 조정되는 상황이 선결되어야 하는 것으로 볼 수 있을 듯 하다.

[차트3] 경기 서프라이즈 지수의 등락은 큰 그림에서 보았을 때 증시 어닝 서프라이즈의 추이와 유사한 흐름을 형성



자료: 유안티증권 리서치센터

[차트4] 경기 서프라이즈 지수가 부진한 흐름을 보일 경우 이익 모멘텀 지표의 부진이 수반되는 경우가 찾음



자료: 유안티증권 리서치센터

3. 인플레이션에 대한 부담이 상대적으로 높다면

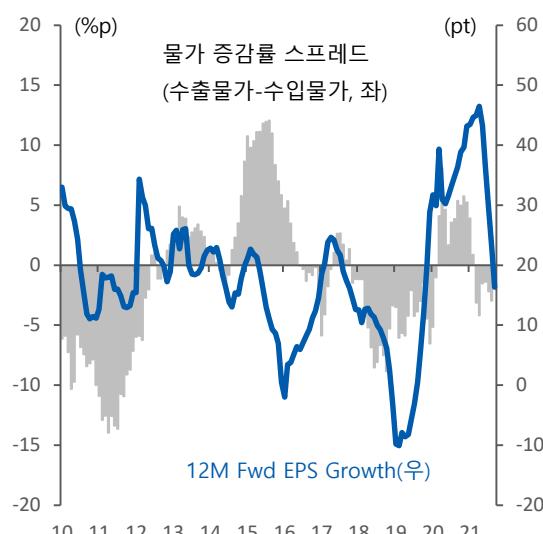
서프라이즈 지표 외에 한가지 더 살펴 본 것이 인플레이션 지표의 상대 강세가 나타나고 있다는 점이다. 기업 입장에서 생각해 보면, 인플레이션은 판매 가격의 상승 요인이 될 수 있지만 가격 전가가 여의치 않다는 등의 이유를 통해 매출의 증가 속도가 상대적으로 비용 증가 속도에 비해 둔할 경우 마진 여건의 위축으로 연결될 수 있다. 미국이나 중국의 PMI 지수 내 세부 지표들을 통해 신규 주문에 대한 전망에 비해 비용 인플레이션에 대한 우려가 심한 것으로 나타나고 있다는 점은 이 같은 측면에서 부담 요인으로 해석될 수 있다.

한편, 수출의 중요성이 높은 한국의 입장에서는 수출입 물가 지수를 통해 위와 같은 관계를 상정해 볼 수 있을 듯 하다. 매크로 지표 상 수출 물가는 기업 관점에서 매출의 대용치로 수입 물가는 비용의 대용치로 상정해 놓고 보았을 때 두 증감률 간의 스프레드는 마진, 즉, 기업의 이익이라고 간주할 수 있다. 최근 3개월 간 수출물가 증감률의 평균은 +16.3%이고 수입물가 증감률의 평균은 +18.5%이다. 올해 내내 수입물가 증가율이 높은 상황이 이어지고 있다. 결국 이 같은 관점에서 보더라도 이익 측면의 기대감보다는 경계심이 형성되기 쉬운 환경일 수 있다는 판단이다.

[차트5] 주요 경제권에서 제조업 업황과 물가 지수에 대한 기대치 간의 스프레드는 매우 낮은 수준에 위치



[차트6] 수출이 중요한 한국 증시에서 수출 물가와 수입 물가 간의 스프레드는 ESP Growth 추이와 유사한 흐름



자료: 유안티증권 리서치센터

자료: 유안티증권 리서치센터

Key Chart

일반적인 등락 범위 하단 수준까지 내려온 서프라이즈 지수. 일단 현상이 기대에 못미치고 있다는 점에 무게.



자료: 유안타증권 리서치센터

경기 서프라이즈 지수의 등락은 큰 그림에서 보았을 때 증시 어닝 서프라이즈의 추이와 유사한 흐름을 형성.



자료: 유안타증권 리서치센터

수출이 중요한 한국 증시에서 수출 물가와 수입 물가 간의 스프레드는 ESP Growth 추이와 유사한 흐름.



자료: 유안타증권 리서치센터