



2월 수출 호조 및 3월 주요 일정 점검

1. 월초 긍정적인 결과를 보인 매크로 지표들

- 연휴 기간 동안 발표된 한국의 수출과 미국의 ISM 제조업 지수가 생각보다 양호한 결과를 발표
- 한국의 수출 증감률은 +9.5%를 기록. 조업일 수의 차이를 제거한 일 평균 수출 금액은 +26.4% 급증세를 기록
- 미국의 ISM 제조업 지수도 60.8pt를 기록하며 전월과 예상치를 모두 상회. 신규 주문지수도 전월치를 상회하는 모습을 기록

2. 신규 수요의 회복에 대한 확신이 필요

- 수출 지표의 호조에도 불구하고 2분기 이후 지속가능성에 대한 고민은 잔존. 글로벌 물동량 지표의 추가 개선이 가능할 것인지 확신이 필요
- 글로벌 물동량 지표와 밀접한 연관성을 보이는 지표 중 한가지가 ISM 신규주문지수. 결국 신규 수요 발생(수요의 질적 회복)이 글로벌 물동량의 레벨업을 이끌어 주는 것으로 해석
- 신규주문 지수가 이번 달 예상치 이상의 개선을 보였지만, 지난 하반기 이후 정체되고 있다는 점에 주목

3. 3월 주요 일정 점검

- 3월에는 양회를 비롯해 주요국 통화정책회의들이 다수 예정되어 있음
- ECB 통화정책회의는 추가적인 정책 도입에 대한 관심은 크지 않지만, 발표되는 성장률 전망치에 주목해 볼 필요가 있을 듯
- FOMC는 최근 강한 금리 상승 여파로 추가 정책에 대한 기대가 형성 중. 또한, 점도표와 성장률 전망치도 시장 변동성에 영향을 둘 수 있는 소재

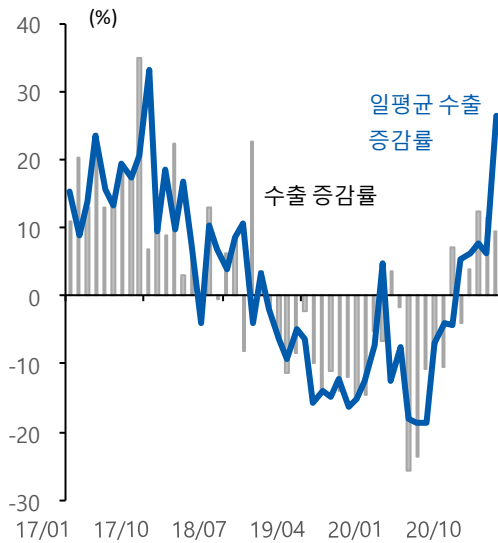


주식시장 투자전략

1. 월초 긍정적인 결과를 보인 매크로 지표들

한동안 금리에 대한 부담이 증시의 변동성을 확대 시키는 소재로 작용한 바 있다. 금리가 시장에 영향을 미칠 때는 명목적인 수준뿐만 아니라 경기의 방향성에 대한 기대감과 상호 작용을 통해 영향력을 발휘하게 되는데, 지난 연휴 동안에는 발표된 경제 지표들의 경우 꽤 긍정적인 결과를 보여줬다. 우선 1일 한국의 2월 무역 데이터가 발표됐다. 수출 증감률은 전년 동월 대비 +9.5% 증가한 448.1억\$를 기록했다. 전체 수치가 두 자릿수를 기록하진 못했지만 전년 대비 거래일 수가 부족한 영향이 큰 것으로 볼 수 있는데, 실제로 일 평균 수출은 +26.4%를 기록했다. 2일에는 ISM 제조업 지수도 발표됐는데 헤드라인 지수는 60.8pt를 기록해 전월(58.7pt)과 예상치(58.8pt)를 모두 상회하는 결과였다. 세부 항목 가운데 신규주문 그리고 가격 지수가 모두 예상치를 상회하는 모습을 보였다. 일단 상기 지표들의 결과는 꽤 긍정적인 모습을 보인 것이 사실이다. 그러나 이를 액면 그대로 좋아하기에는 아직까지 신중할 필요가 있을 듯 하다. 2분기 이후에도 수요 회복을 바탕으로 한 경기 회복이 이어질 수 있을지에 대한 고민은 여전히 남아 있기 때문이다. 이 부분에 대한 확신이 없다면 예상보다 좋은 지표의 확인은 사이클 지표들의 고점이 다가오고 있다는 의미로도 받아들여 질 수 있다.

[차트1] 2월 수출은 조업일 수 영향으로 두 자리 수 증가율을 기록하진 못했지만, 일 평균 수출이 눈에 띄게 증가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] ISM 제조업 지수와 세부 항목들도 예상치를 상회하는 결과를 발표. 단 신규 주문 지수는 고점대에서 정체 중



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

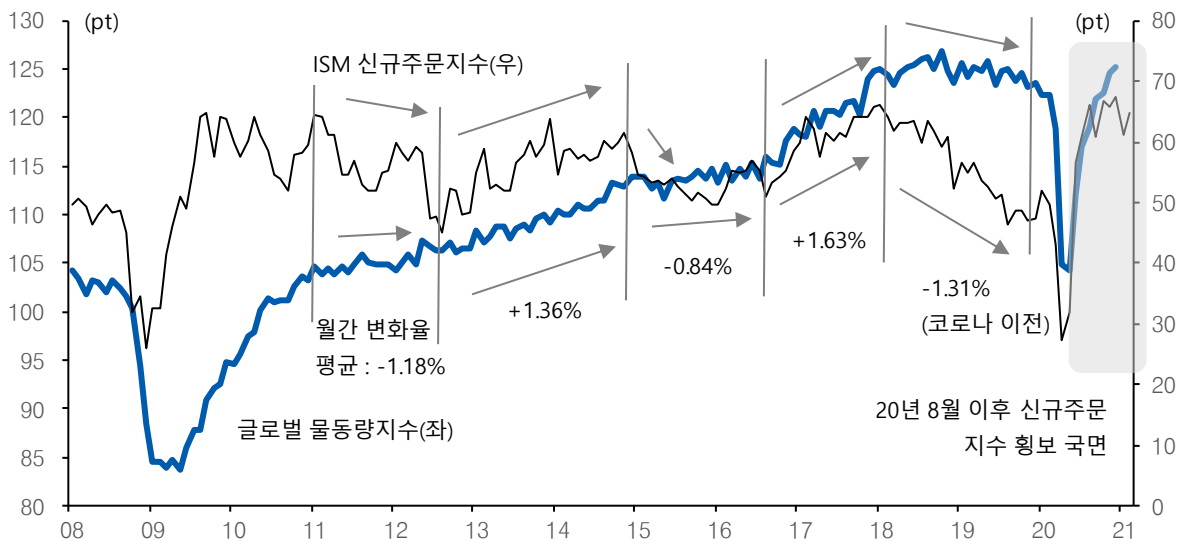


주식시장 투자전략

2. 신규 수요의 회복에 대한 확신이 필요

2개월 여 시차가 있지만 물동량 측면에서 글로벌 교역 현황을 파악할 수 있는 CPB world trade volume 지표를 보자. 12월 수치는 125.2pt로 코로나 발생 이전 수준을 이미 회복했다. 글로벌 전체 교역량을 추종하는 지표인 만큼 한국의 수출 물동량과도 매우 밀접하다고 볼 수 있는데, 이미 코로나 이전 수준을 회복한 만큼 추가적인 개선이 가능할 것인지를 생각해 볼 필요가 있다. 눈 여겨 볼만한 관계 중 한가지는 해당 지표와 ISM 제조업 지수 내에 신규 주문 지수가 연관성을 보인다는 점이다. 그림에서 확인되는 바와 같이 신규 주문 지수가 상승하는 국면에서는 글로벌 교역량도 함께 증가하지만, 신규 주문이 정체되거나 하락하는 국면에서는 물동량도 정체되거나 감소하는 모습이 나타난다. 문제는 2월 ISM 신규주문 지수가 지난 달 대비 개선되는 모습을 보인 바 있지만, 지난 하반기 이후 사실상 정체된 모습을 보이고 있다는 점이다. 결국 아직까지는 신규 수요가 지속적으로 발생하면서 추가적인 교역의 회복을 이끌어 줄 수 있을지 여부에 대해 확신을 가지기 어려워 보이는 상황인 듯 하다. 물동량 측면, 즉, Q의 증가에 대해 확신이 어렵다면 결국 한국의 수출 사이클 역시 가격 지표와 기저 효과의 영향에서 자유롭지 못하다고 볼 수 있는데, 가격과 기저 효과는 오는 2분기가 정점일 가능성이 높다.

[차트3] 글로벌 물동량의 흐름과 ISM 신규 주문 지수 간의 관계. 신규 수요가 회복되는 구간에서 교역량이 탄력적으로 증가하는 모습이 뚜렷. 한국의 수출 전망과 관련해서도 글로벌 신규 수요 회복에 대한 확신이 필요해 보임



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

3. 3월 주요 일정 점검

3월 중 중요한 일정들이 예정되어 있는 만큼 간단하게나마 점검해 보고자 한다. 4일에는 중국의 최대 정치행사인 양회가 시작된다. 14차 5개년 계획의 첫 해에 진행되는 양회인 만큼 연간 경제 정책 운용 방향 외에도 중기적인 내용들에 대한 관심까지 눈여겨 볼 필요가 있다. 11일부터 주요국 통화정책회의들이 진행될 예정인데, 11일에는 ECB 통화정책 회의, 18일에는 미국의 FOMC가 진행될 예정이다. ECB의 경우 정책 측면에서의 변화가 예상되는 상황은 아니다. 다만, 경제 성장률 전망치가 발표될 예정인데 지난 2/11일 EU 집행위는 올해 유로존 성장률 전망치를 기존 4.2%에서 3.8%로 하향한 바 있다. 유로존의 성장률 전망치에 대한 추가 하향이 확인될 경우, 달러 강세를 자극할 수 있는 소재가 될 수 있어 주목해 볼 필요가 있다. 미국 FOMC와 관련해서는 최근 금리 급등에 대한 반대 급부로 추가적인 정책 지원에 대한 기대가 형성되어 있다. 자산 매입의 확대나 YCC의 도입, 오퍼레이션 트위스트의 도입 등이 기대 영역에 있다. 추가적인 정책 가능성이 없다고 할 수는 없지만, 시장의 기대와 부합되는 결과가 도출되지 않을 경우 정책에 대한 불확실성이 다시 자극될 가능성도 있는 만큼 주의가 필요해 보인다. 더불어 점도표 등과 관련해서도 금리와 관련해 시장의 우려를 자극하는 내용이 포함될 경우 시장의 민감한 반응이 형성될 여지가 있다는 점에 주의할 필요가 있다.

[차트4] 3월 양회를 비롯해 주요 경제권의 통화정책 회의가 다수 예정. 특히 유럽과 미국은 경제 전망도 발표될 예정

날짜	국가	이벤트
3/4~	중국	양회
3/11	유럽	ECB 통화정책회의 (경제전망)
3/18	미국	FOMC (경제전망)
3/18	영국	BOE 통화정책회의
3/19	일본	BOJ 금융정책회의
3/25~26	유로존	EU 정상회담

자료: 유안타증권 리서치센터

[차트5] 최근 성장률 컨센서스는 유로존의 부진과 미국의 상향 조정이 진행. 공식적인 중앙은행 전망치 확인 필요



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터