



## 이제부터는 기저효과를 고려할 필요

### 1. 산업활동동향 발표실적의 이면

- 광공업생산은 전년대비 +7.5%의 증가율을 기록. 단, 이는 원계열 기준이며, 계절조정 기준으로 전환하면 전년대비 +1.8% 상승. 소매판매는 +0.0%를 기록하면서 3개월 연속 역성장에서 탈출.
- 광공업생산과 소매판매의 기저효과는 3~5월에 집중될 것으로 전망. 최근 5년간 각 지표의 증가율 평균치를 대입하여 서프라이즈 수준을 단순계산하면 광공업생산은 최소 +13.4%, 소매판매는 +11.1% 이상의 수치 달성 필요.

### 2. 설비투자, 기저효과와 무관한 상승

- 설비투자지수는 지난 한해동안 코로나19라는 특수한 상황 하에서도 꾸준히 긍정적 흐름을 지속한 대표적인 지표. 동 지수는 전년대비 +19.4%를 기록.
- 동 지수는 2019년 당시 저점 영역에서 벗어났고, 코로나19의 영향력이 낮아지는 현 상황 감안시 설비투자에 대한 기대감 유효.
- 건설기성 지표는 여전히 흐름상 역성장이 지속되고 있지만, 건설 수주가 지난해 11월 이후 지속적으로 높은 수준의 증가율을 기록. 두 지표의 시차 감안시 향후 건설투자실적도 증가 가능성.

### 3. 한국 수출실적, 연초부터 긍정적 흐름

- 지난 2월 기준 한국의 수출액은 448억불을 기록. 명절효과를 감안한 1~2월 합산 기준 +10.5%의 증가율을 달성.
- 긍정적 수출증가율 추이는 기저효과에 의하여 당분간 유지 전망. 특히 지난해 4월과 5월의 수출금액은 300불대 중반에 머물면서 큰 기저가 존재.
- 지난해 4분기 월평균 수출액인 약 473억불을 정상경로로 가정시 최소한 2분기 수출증가율은 최소 전년대비 +40% 이상으로 형성되어야만 실제로 수출경기에 문제가 없다는 것으로 해석.



주식시장 투자전략

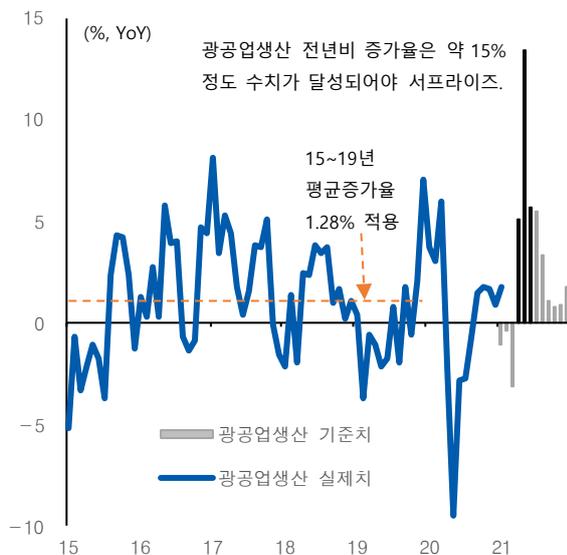
1. 산업활동동향 발표실적의 이면

금번 발표된 산업활동동향에서의 생산과 소비지표는 나름대로 긍정적인 실적이 발표되고 있다. 광공업생산은 전년대비 +7.5%의 증가율을 기록하면서 컨센서스인 +5.9%를 크게 상회하는 실적을 보여주었다(단, 동 수치는 원계열 기준이며, 계절조정 기준으로 전환하면 전년대비 +1.8% 상승을 기록). 한편 소매판매는 전년대비 +0.0%를 기록하면서 3개월 연속 역성장에서 탈출하여 다시금 상승 전환 직전 수준으로 위치되어 있는 것이 확인된다. 특히 자동차 등 내구재 소비가 급증하면서 반등에 기여하였다.

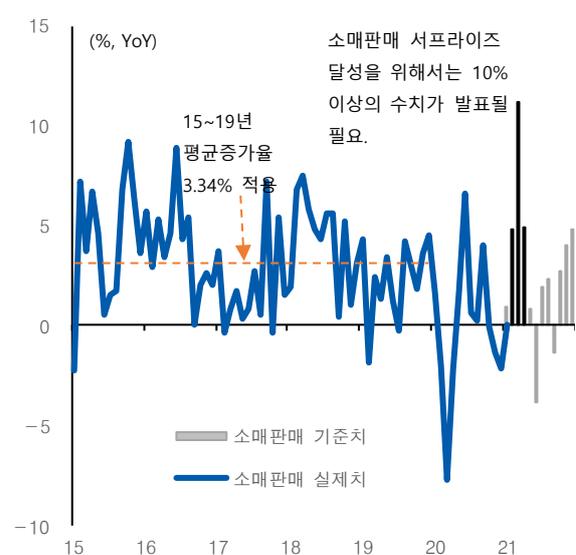
이상과 같이 1월 지표는 예상보다 빠른 반등을 관찰할 수 있었고, 현재 매크로 경기 판단에 있어서 상대적으로 긍정적인 상황을 대변하는 지표로 해석할 수도 있다. 결국 생산 지표의 긍정적 흐름은 수출경기의 빠른 회복에 기인한 것으로 볼 수 있고, 소비 역시 현재의 거리두기가 일상화되면서 안정적 소비가 진행되고 있는 것으로 보인다.

그런데 광공업생산과 소매판매의 기저효과는 3~5월에 집중될 것으로 생각된다. 광공업생산은 지난해 5월 -9.5%의 역성장을 기록하였고, 소매판매는 지난해 3월 당시 -7.7%의 감소가 발생하였다. 최근 5년간 각 지표의 증가율 평균치를 대입하여 서프라이즈 수준을 단순계산하면 광공업생산은 최소 +13.4%, 소매판매는 +11.1% 이상의 수치를 기록해야 되는 것으로 판단된다.

[차트1] 계절조정기준 광공업생산 증가율의 2019년까지 평균수준 적용시 전년대비 15% 이상의 증가율 달성이 필요.



[차트2] 소매판매 서프라이즈 기준을 전년대비 10% 이상으로 선정할 필요.



자료: 산업자원통상부, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

## 2. 설비투자, 기저효과와 무관한 상승

경기와 동행하여 움직인다고 볼 수 있는 산업생산과 소매판매지표는 일시적으로 서프라이즈를 기록하였지만, 설비투자지수는 지난 한해동안 코로나19라는 특수한 상황 하에서도 꾸준히 긍정적 흐름을 지속한 대표적인 지표로 볼 수 있다. 동 지수의 선방을 통하여 지난해 한국의 성장률 역시 급락을 방어할 수 있었던 것으로 생각된다. 특히 특수산업용 기계 등 기계류 투자가 증가한 모습(+32.9%)을 보이면서 헤드라인 지표인 설비투자지수는 전년동월 대비 +19.4%를 기록하였다.

설비투자는 일반적으로 다른 경제지표와 비교하여 조금 더 긴 사이클을 가지는 특징이 있다. 약 2~3년 주기로 한 사이클이 순환되는 것으로 생각되는데, 2019년 당시 저점 영역에서 회복세를 본격적으로 보여준 것과 더불어 코로나19의 영향력에서 조금씩 벗어나고 있는 현재의 경제 상황을 감안한다면 금년 한해 동안 설비투자에 대한 기대감은 여전히 유효할 것으로 생각된다.

또하나의 중요한 투자지표인 건설기성 지표는 여전히 흐름상 역성장이 지속되고 있지만, 건설 수주가 지난해 11월 이후 지속적으로 높은 수준의 증가율을 기록하고 있다. 특히 금년 1월 기준 전년비 +10.6%의 증가율을 보여주면서 향후 투자경기에 대한 전망은 상대적으로 다른 실물지표 대비 기저효과 등을 고려하지 않더라도 긍정적으로 볼 수 있다.

[차트3] 반도체 등을 생산할 수 있는 특수산업용기계 설비투자의 급격한 증가세 지속.



[차트4] 지금까지의 건설경기를 나타내는 건설기성은 부진하나 이에 선행하는 수주지표의 긍정적 흐름 지속.



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

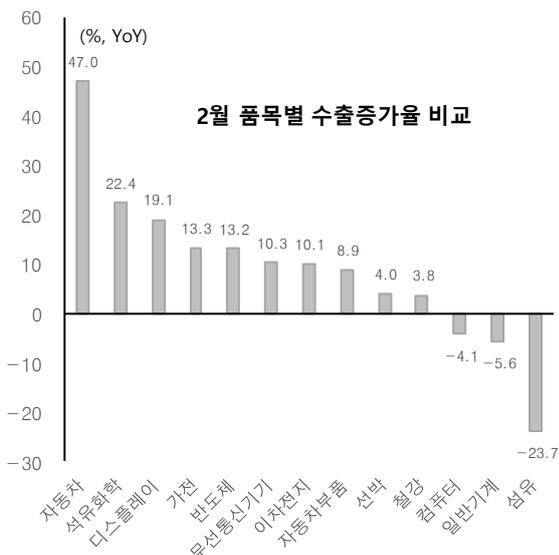
### 3. 한국 수출실적, 연초부터 긍정적 흐름

지난 2월 기준 한국의 수출액은 448억불을 기록하였고, 무역수지는 27억달러의 흑자를 달성하는 등 긍정적 모습이 이어지고 있다. 수출증가율 측면에서도 헤드라인 기준 전년 비 +9.5%(일평균수출 기준 +26.4%) 증가하면서 1~2월 합산 기준 +10.5%의 증가율을 달성하였다. 작년 하반기 이후 무역수지 및 증가율 측면에서의 호조로 판단할 수 있다.

품목별로 나누어보면, 15대 수출품목 중 11개의 품목이 전년비 수출 증가를 기록하였고, 특히 주력 수출품인 반도체(+13.2%)와 자동차(+47.0%) 등의 품목에서는 금액적인 측면과 더불어 증가율 측면에서도 큰 상승을 기록한 것을 확인할 수 있다.

지금의 긍정적인 수출증가율 추이는 기저효과에 의하여 당분간 유지될 가능성이 있다. 특히 지난해 4월과 5월의 수출금액은 300불대 중반에 머물면서 증가율 역시 큰 기저가 존재하는 것이 확인된다. 따라서 수출증가율 자체에 대한 긍정적 판단보다는 현실적으로 서프라이즈라고 평가할 수 있을 만한 기준을 측정해 보는 것이 필요하다. 지난해 4분기 기준 월간 평균 수출금액인 약 473억불 수준이 정상경로인 것으로 가정한다면 최소한 2분기의 수출증가율은 최소 전년비 +35% 이상으로 형성되어야만 실제로 수출경기에 문제가 없다는 것으로 해석할 수 있다. 즉 기저효과를 배제한 실제 수출금액 증가율을 유심히 살펴볼 필요가 있다.

[차트5] 2월 품목별 수출은 자동차, 석유화학 등 주요수출품목 대부분에서 전년비 증가세가 지속.



[차트6] 수출금액이 지난 4분기 수준을 기준으로 하면 2분기 수출은 +40% 이상 달성하여야 서프라이즈로 판단.



자료: 통계청, 유안티증권 리서치센터