

2022/ 7/ 26

Strategist

곽병열

(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

경기선행지수로 미리 보는 가까운 미래

■ 선행지수 하강국면 사례분석 및 업종배분

- 통계청의 경기선행지수(전월동월비)는 코스피지수(전년동월비)와 강한 동조화 현상(1996 년 이후 상관계수 0.78)을 나타내는데, 이를 통해 국내증시는 일반적으로 경기 모멘텀에 민감하다는 특징을 잘 보여줌. 물론 이런 점이 고려되어 코스피지수는 현재 선행지수의 7 개 구성항목 중 하나이기도 함

- 현 국면을 규정하려는데 아시안 외환위기(1998), 미국 금융위기(2008), 코로나팬데믹(2020)과 같은 강력한 1 차적인 외부충격(external shock) 이후 후행적으로 발생하는 2 차적인 경기둔화(cyclical downturn)를 반영한 것으로 해석함. 따라서 참고할만한 과거 경기선행지수의 하강국면으로 2002 년, 2010 년, 2018 년의 사례에 주목함. 해당 사례의 하강 주기는 각각 13 개월, 11 개월, 23 개월 소요되었는데, 현 국면은 11 개월 기진행된 상황임

- 따라서 해당되는 선행지수 하강국면과 바닥통과 초기국면(선행지수 상승반전 3 개월간)의 업종지수 반응을 통해 현 국면의 업종배분에 대한 인사이트를 찾고자 함

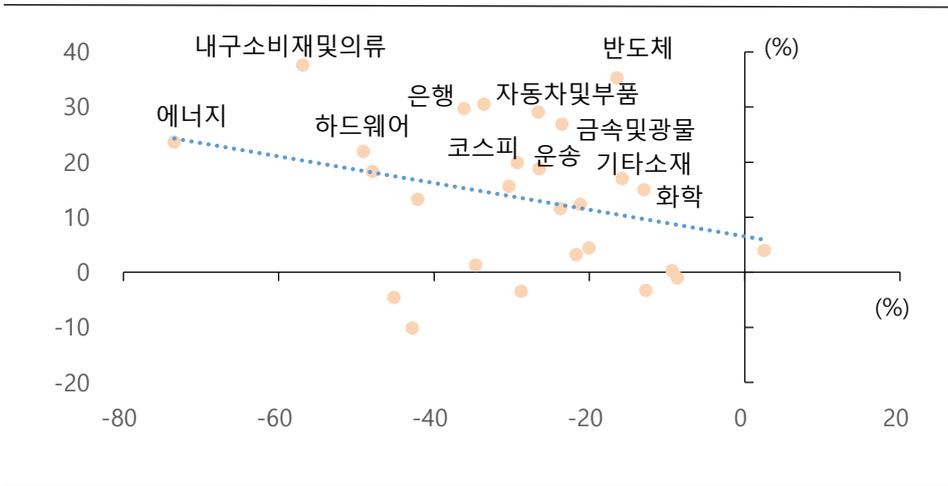
<그림 1> 경기선행지수(전년동월비)와 코스피지수(전년동월비) 추이



① 2002~2003 년 국면

선행지수 하강국면에서 낙폭과대했던 에너지, 내구소비재및의류 등이 상승반전 초기에 큰 폭의 반등을 보였으나, 주목되는 점은 경기하강 시 상대적으로 양호했던 반도체, 자동차및부품, 금속및광물 등 당시 시가총액 상위 업종이 선행지수 상승반전 초기에도 좋은 성과를 유지했음. 낙폭과대 요인에 못지않게 실적안정성, 핵심수출주 등의 질적요인(Quality Factor)이 중시된 것으로 판단함

<그림 2> 2002~2003 년 업종별 수익률

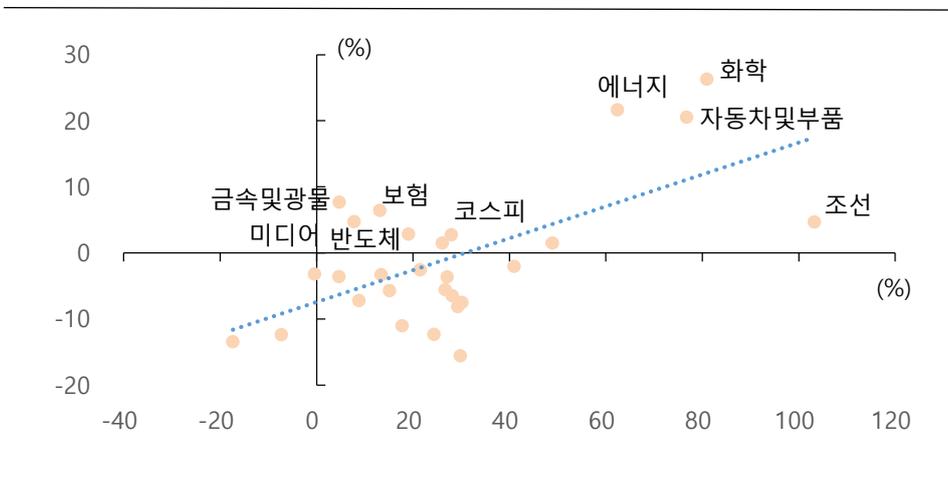


자료: Dataguide, 리딩투자증권 주: X 축은 선행지수 하강국면, Y 축은 상승반전 3개월간 수익률

② 2010 년 국면

국내 선행지수 하강국면에도 불구하고 국내증시는 이른바 '차화정' 열풍으로 전년대비 상승흐름이 유지된 독특한 시기였음. '차화정'이라는 뚜렷한 시장주도주가 지배력을 유지했고, 선행지수 상승반전기에 이전에 부진했던 반도체, 금속및광물, 보험 등도 일부 회복세가 관찰됨

<그림 3> 2010 년 업종별 수익률

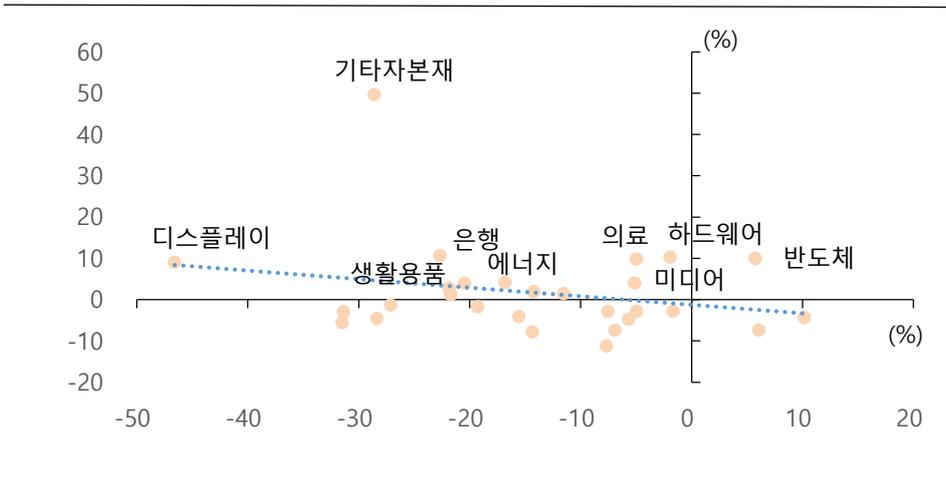


자료: Dataguide, 리딩투자증권 주: X 축은 선행지수 하강국면, Y 축은 상승반전 3개월간 수익률

③ 2018~2019 년

2002 년 국면과 유사하게 선행지수 하강기의 낙폭과대 업종의 수익률 만회도 일부 관찰되나, 전체적으로는 기존 주도주인 반도체, 하드웨어, 의료, 미디어 등이 선행지수 상승반전 시기에도 강세흐름을 지속했음

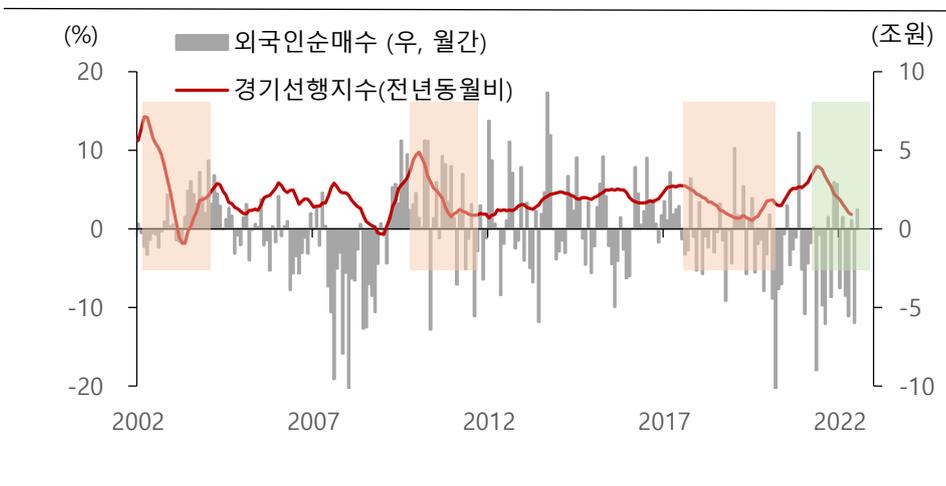
<그림 4> 2018~2019 년 업종별 수익률



자료: Dataguide, 리딩투자증권 주: X 축은 선행지수 하강국면, Y 축은 상승반전 3 개월간 수익률

- 결국 한국증시가 경기모멘텀에 민감하게 반응하고, 선행지수 하강기에서 상승반전기까지 기존 주도주가 시장주도력을 잃지 않는 것은 수급적 측면에서 외국인 투자자의 매매행태에서 기인했을 것으로 추정함. 선행지수 하강기의 중후반부와 상승반전기에는 외국인 순매수가 간헐적으로 유입되면서 바닥권 저가매수(Bottom Fishing)로 시장주도력을 행사했음

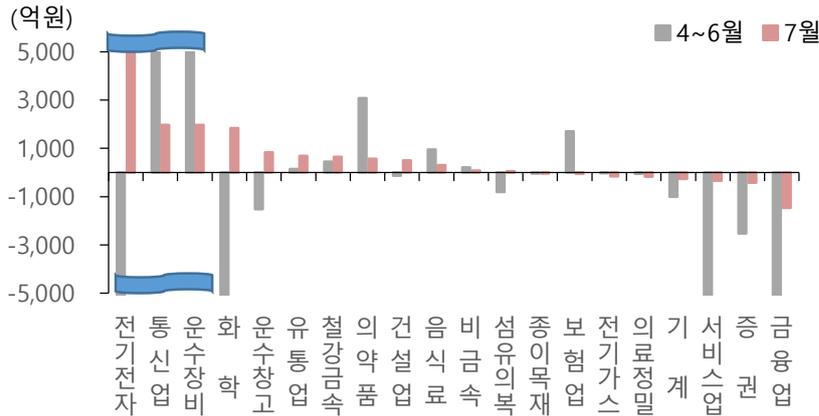
<그림 5> 경기선행지수 하강기 및 상승반전기의 월간 외국인순매수



자료: 통계청, KRX, 리딩투자증권

- 최근 외국인 수급 상 4 월부터 현재까지 지속적으로 순유입되는 업종은 통신, 운수장비, 유통, 철강, 의약품, 음식료 등인데, 과거사례를 적용하면 주도주 지위를 유지할만한 조건을 갖췄다고 판단함. 한편 4~6 월 중에는 큰 폭의 유출을 겪었으나 7 월 중 큰 폭으로 순유입된 업종은 전기전자, 화학, 운수창고 등으로 인덱스 추종 자금유입의 영향으로 추정됨

<그림 6> 4~6 월 vs. 7 월 외국인 순매수 추이



자료: KRX, 리딩투자증권

■ 결론

- ▷ 선행지수 하강기 및 상승반전 초기: 기존 주도주는 시장 지위를 쉽게 잃지 않음
- ▷ 당시 주도주는 실적안정성이 상대적으로 양호한 <반도체>, <자동차>, <Quality Stock>
- ▷ 4 월부터 지속적인 외국인 순유입에 주목: 통신, 운수장비, 유통, 의약품, 음식료
- ▷ 7 월부터 인덱스 추종 자기에 반응: 전기전자, 화학

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.