

Buysignal

# 거시경제와 시장 분석



## 거시경제 상황

거시경제 상황: 이현주

산업동향: 조현우

주요뉴스: 이현주

투자전략: 조현우

내용 취합 및 검수: 김혜리

### 바이시그널 펀드 포트폴리오

|          |     |
|----------|-----|
| LG에너지솔루션 | 50% |
| 삼성SDI    | 20% |
| 포스코케미칼   | 15% |
| 에코프로비엠   | 15% |

### 주요 지수

#### 국내증시

|        |          |
|--------|----------|
| KOSPI  | 2,399.86 |
| KOSDAQ | 716.89   |

#### 글로벌 증시

|        |           |
|--------|-----------|
| Dow    | 34,302.61 |
| NASDAQ | 11,079.16 |
| S&P500 | 3999.09   |

### 미국 부채협상 교착 상태 이어지며 국내 증시 하락 전환

미국 부채한도 협상이 뚜렷한 진전을 보이지 못하고, 러-우 전쟁으로 인한 지정학적 이슈가 부각되면서 7거래일 연속 상승하던 KOSPI 하락 전환. 지난 며칠 간 국내 증시는 기관과 외국인의 순매수세가 이어지며 긍정적인 분위기를 이어왔으나, 개인투자자 일부가 단기 고점을 인식하며 거래대금을 축소하는 양상을 보임. 국내 증시와 밀접한 관련이 있는 원/달러 환율 역시 3거래일 만에 상승 전환하며 1317.4원에 마감(5/24일 기준). 여전히 1310원대를 유지하고 있으나 미국 디폴트 우려로 인한 안전자산 선호심리 강화와 원화 강세 동력이 부족한 탓으로 풀이됨. 그러나 5월 25일 엔비디아 호실적 발표 후 SK하이닉스가 6% 강세를 보이는 등 연초 이후, 삼성전자와 같은 코스피 시가총액 상위 종목에 대한 외국인의 순매수세가 이어지며 일부 하방을 지지할 것으로 전망.

### 조선, 음식료, 건설, 보험 강세. 인터넷/게임, 엔터 약세

하락 업종수가 상승 업종수를 상회하면서 대체로 하방이 우세. 개별적으로는 상승 동력을 보유한 업종과 방어주는 상승한 반면 중국 소비 관련주는 대체로 하락. 1) 조선: 조선업 상승 사이클 지속 가능성이 거론되는 가운데 한화오션의 출범으로 신용등급 전망 상향 조정 2) 음식료: 러시아의 흑해 곡물 협정 이행 방해로 소재식품 상승, 라면과 제과는 수출 기대감 작용 3) 건설: 우크라이나 재건사업 참여 기대감, 동부건설의 엘살바도르 토목공사 수주 소식에 중소형 건설주 상승 4) 인터넷/게임/엔터: 중국의 NAVER 접속 차단에 따른 한한령 재개 우려 작용하며 유무형의 중국 소비주 전반 하락

### 아시아 증시 전반적 약세, 한국 증시의 비교적 양호한 흐름은 반도체에서 기인

5월 24일 기준, 아시아 증시 대체적으로 약세. 한국과 대만은 비교적 양호하나 홍콩과 중국 본토 증시 낙폭이 큼. 중국은 코로나19 재확산에 따른 경제 활동 저하 우려와 미-중 갈등 우려가 작용하며 약세. 현지시간 24일 엔비디아가 호실적을 발표하면서 시간 외 24% 상승, 이는 AI발 성장 모멘텀 재확인하는 계기. 다만, 중국의 마이크로 보이콧과 NAVER 접속 차단 등 중국의 추가적인 대응 스탠스와 한국 외교 당국과의 관계 개선 여부는 주목해야 하는 변수.

## 산업 동향

### 상대수요 회복세가 분명 → 업황은 이미 반등 중

경기 둔화 상황에서 반도체 업황의 눈에 띄는 반등 데이터를 확인하기까지는 아직 시간이 걸릴 것임. 하지만 인위적 감산과 경기가 저점을 통과하며 증가하는 수요를 통한 상대수요의 회복세가 드러나고 있음. 4월 제조업 PMI 지수(47.1pt)를 보면 과거 역사적 하단 평균 구간에 이미 근접 함. 이 수치가 역사상 하단에 위치한다는 점과 추가적인 반도체 수요 하락이 제한적이라는 점에서 제조업 PMI 지수는 현재 수준이 저점일 가능성이 큼. 수요 하락이 제한적인 현 상황에서 생산업체들의 감산은 하반기에 확대될 전망이다. 현재 상대수요가 1Q 87.8% → 2Q 93.5%로 회복 중임. 저점 평균이 90~91%, 고점이 107%인 점을 감안해 3Q 99%, 4Q 105%로 회복세가 가속화될 것으로 예상함.

### 정치적 변수에 달린 2차전지 밸류 체인

한국 2차전지는 기존에도 중국과 치열하게 경합하고 경쟁하는 노선임. 미국의 주요 밸류 체인에서 중국을 배제하는 과정에서 순수하게 반사 수혜를 기대할 수 있는 상황임. 과거 중국은 산업화 과정에서 자동차 시장을 배타적으로 육성하며 자국 기업의 힘을 키웠는데, 최근 미국 전기차 산업의 육성도 그 맞대응 전략으로 볼 수 있음. 전기차 및 2차전지 밸류 체인 중 자국 기업이 득세하고 있는 완성차는 철저하게 자국 중심으로 육성 하는 반면, 공급망 동맹이 필요한 2차전지 산업은 전폭적으로 지원해주고 있음. 다만 이 지원은 향후 갚아야 할 부채이기도 함. 2차전지 후방 산업의 핵심이 여전히 중국에 귀속되어 있는 상황에서 2025년까지 해외우려집단을 배제해야 하는 숙제가 남겨짐.

### '팬덤 기반 + 순현금'을 바탕으로 새로운 주도주로 떠오르는 엔터주

팬덤 기반으로 불황 타격이 없고, 풍족한 순현금을 보유한 엔터 업종은 어느 때보다 호황임. 회사의 이익에는 모든 지적재산권이 회사에 귀속돼 수익성이 좋은 IP(앨범/음원/굿즈 등) 실적이 매우 중요한데, 글로벌 팬덤 확대로 인해 IP 판매량이 이미 아주 높아진 시장의 기대치를 뛰어넘고 있음. 2Q23 또 한 번의 IP 판매량 레코드 하이가 기대되고, 글로벌 공연도 확대됨. 하반기 중요한 이벤트로는 1) 팬덤과 스타들을 연결해주는 매개체인 '팬덤 플랫폼'의 해외 성과, 2) 가장 강력한 투자포인트인 미국 걸그룹 런칭이 예정돼있음.

## 주요 뉴스

### 달러화, 일부 연준 인사 매파 발언에 제한적 강세

달러화 가치가 달러 인덱스 기준으로 제한적 강세를 보임. 미국의 부채한도 협상을 둘러싼 우려가 짙어진 가운데 Fed 고위 관계자들이 엇갈린 행보를 강화했기 때문. 지난 5월 미 연준의 베이비스텝 이후 파월 Fed 의장이 금리인상 중단 가능성을 언급하면서 6월 FOMC는 금리 동결로 기대되는 가운데 이를 경계하는 목소리도 커졌음. 연준에서 가장 매파적이라는 평가를 받는 제임스 불러드 연은 총재는 올해 연준이 추가로 25bp씩 2회 더 금리 인상을 해야 할 것이라고 예상. 닐 카시카리 연은 총재 역시 금리 동결을 과도하게 해석해서는 안된다는 입장을 거듭 강조. 이에 현재는 "6월 인상과 인상을 건너뛰는 두 가지의 선택지가 모두 접전인 상황"이라고 언급.

### 영국 소비자물가지수 발표

지난 달 전년 대비 10.1%였는데 이를 하회한 8.7%로 발표돼 2022년 3월 이후 최저치를 기록. 하지만 예상했던 8.2%보다는 높은 수준. 전월 대비로는 지난달 발표된 0.8%보다 증가한 1.2%로 발표됐으며 이 또한 예상했던 0.8%를 상회. 근원 소비자물가지수 역시 지난달 발표된 전년 대비 6.2%를 상회한 6.8%로 발표돼 1992년 3월 이후 최고치. 이 또한 예상했던 6.2%를 상회. 지표 발표 후 파운드화가 달러 대비 강세폭을 키웠음. 영국 물가가 생각보다 높다는 점이 글로벌 인플레이션 우려를 자극. 다만, 이러한 영국의 물가 상승은 일정 부분 알려져 있던 점을 감안하여 영향이 확대되는 모습은 아님.

**S&P 5월 서비스 구매관리자지수(PMI) 55.1, 13개월 만에 최고**

S&P 글로벌/마켓에서 발표한 주요국 5월 서비스업 PMI 잠정치가 55.1로 13개월만의 최고치를 기록. 블룸버그통신 집계치 52.5, 4월 수치인 53.6보다 높은 수준. 이는 서비스 업황이 생각보다 더 견고하다는 뜻이고 향후 서비스 물가에 대한 우려를 '고착화' 시킬 가능성이 있음. 서비스업에서 채용을 이어나갈 수 있다는 것은 침체를 피할 수 있는 요인 이면서 동시에 물가 하락에 필요한 노동시장 둔화를 막는 역할을 하기 때문. ISM의 PMI 지표와 함께 볼 필요가 있기에 S&P의 PMI가 파월 의장의 마음을 바꿀 지표까지는 아님. 다만, 인플레이션과 기준금리 측면에서 생각보다 강한 서비스업에 대한 우려를 키우는 요인이 될 수 있음. 미 연준의 'Higher for Longer'의 긴축적 통화정책에 대한 타당성을 지지할 가능성이 있음.

**투자 전략****저점 통과에 대한 의문이 드는 국내 수출**

대중 및 반도체 수출 부진으로 인해 22년 4월부터 이어진 무역수지 적자가 해소될 시그널이 아직 감지되지 않고 있음. 5월 20일까지 수출증가율은 전년동기 -16.1%, 조업일 수 감안 수출증가율은 -13.2%로 4월 수출증가율 -14.3%에 비해 확연한 증가가 보이지 않음. 업종별로 봐도 반등을 보여야 할 반도체 수출증가율이 전년동기 -35.5%로 여전히 30%대를 유지중이며 자동차를 제외한 주요 수출품목이 감소세를 보이는 중임. 국가(지역)별 수출에서도 주요국 모두 수출이 역성장을 기록중임. 가장 관심이 높은 대중국 수출증가율이 전년동기 -23.4%로 감소세가 장기화되며 뚜렷한 개선 기미를 보이지 않고 있음. 그나마 대미 및 대EU 수출이 각각 전년동기 -2.0%와 -1.1%로 상대적으로 양호한 감소폭을 기록중임. 20일까지 무역수지 적자 규모도 이미 43억 달러를 기록중임. 올해 누적 적자 금액은 이미 지난해 동기간 적자 규모인 116억 달러를 크게 상회하는 295억 달러를 기록중임. 올해 들어 계속되는 수출 부진에도 아직 뚜렷한 회복지표를 보이지 못하고 있음. 대중국 수출의 회복면에서는 대중국 수출 경기의 바로미터 중 하나인 중국 생산자물가의 개선이 상반기 중 개선될 가능성이 크지 않음. 하반기 중 반등 가능성은 한국무역통계진흥원이 발표하는 4월 수출경기확산지수는 59.6으로 전월보다 7.8포인트 상승함. 수출경기확산지수는 지난 2월 기준선 위로 올라온 이후 3개월째 확장세를 유지중임. 동 확산지수가 실제 수출경기를 약 7.7개월 정도 선행하는 것을 고려하면 3분기말 혹은 4분기초부터 국내 수출경기의 개선을 기대해 볼 수 있음. 업종별로는 자동차의 수출증가율이 전년동기 54.7%로 유일한 성장을 보였고 조선도 저가 수주 물량 소진과 충분한 수주 잔량을 토대로 한 수주 협상력이 수출경기 개선의 선봉에 설 수 있을 것으로 예상함. 하지만 반도체의 경우 현재 메모리 반도체 가격 하락과 늘어난 재고의 소진을 우선적으로 해소해야 함. 상대수요가 회복세에 접어들며 하반기 중 흑자 전환을 기대할 수는 있지만 현재가 호황기가 지난 소강기라는 점은 부정할 수 없는 사실임. 따라서 추후 반도체 부문에서의 수요 회복과 에너지 원자재 가격, 중국 경기 정상화, 미-중 무역 갈등등이 수출 경기에 영향을 끼칠 것으로 예상함.

### 증가하는 외국인 국내 주식 순매수

5월 1~18일 기준 외국인의 국내 주식순매수 규모는 1.4조원(거래소 기준)임. 코스피지수가 박스권에서 등락하고 있지만 4월부터 외국인의 국내 주식순매수 규모는 재차 확대되는 분위기임. 지난 2월 약 6.4조원(거래소 기준)의 공격적인 주식을 사들였던 외국인의 순매수는 3월과 4월 주춤해졌지만 4월부터 순매수 규모가 다시 확대하고 있음. 참고로 월별 외국인 주식 순매수 규모는 3월과 4월 각각 4,253억원과 2,882억원으로 주춤했고 4월 1조 9,700억원 그리고 5월 들어서도 18일까지 1조 4,115억원의 순매수 규모를 기록 중임. 외국인의 국내 주식 순매수 확대 배경은 첫번째로 미 연준의 금리인상 사이클 우려, 3~4월 SVB발 신용리스크, 부채 한도 협상 리스크 그리고 미국 경기 침체 리스크 등 금융시장의 불안을 자극했던 미국발 각종 리스크 완화가 글로벌 자금의 위험자산 선호 현상을 자극한다는 점. 두번째, 미국 필라델피아 반도체지수 반등 및 외국인 주식순매수 폭 확대 등은 반도체 업황의 저점 탈피 기대감을 반영하고 있음. AI 관련 산업 성장과 더불어 반도체 재고 축소 가능성이 반도체 업황 개선 기대감으로 이어지고 있다는 점. 세번째, 일본 토픽스지수가 87년 5월 이후 최고치를 경신하는 등 일본 증시의 강한 랠리 역시 외국인의 국내 주식 순매수 확대에 일부 일조했다는 점. 중국 경기에 대한 불확실성이 남아 있지만 일본 경기 회복 기대감이 아시아 전반에 대한 투자심리 개선에 긍정적 영향을 미치고 있는 것임. 5월 외국인의 순매수는 반도체 업종에 집중되어있음. 따라서 추후 외국인의 국내 주식 순매수 지속 여부는 중국 경기 정상화관련 불확실성 해소 및 반도체 재고 감소 속도에 크게 좌우될 가능성이 있음.

### 금리는 동결, 하지만 지속되는 성장세 둔화

5월 25일 한국은행 금융통화위원회(금통위)는 기준금리를 연 3.5%로 동결한다고 밝힘. 지난 2월과 4월에 이어 세번 연속 금리 동결임. 물가 상승률이 둔화하는 흐름을 지속하고는 있지만 앞으로 상당 기간 목표 수준(2%)을 상회할 것으로 예상하는 만큼, 현재 수준의 긴축 기조를 유지하는 것이 적절하다는 판단에서 내린 결정임. 금리를 인상하지 않을 것이라는 점은 기존 전망과 일치하지만, 성장률이 둔화하는 폭이 전망치보다 컸음. 한국은행은 올해 우리나라 경제 성장률을 기존 전망했던 1.6%에서 1.4%로 0.2%포인트 낮춰 잡음. 이는 앞서 국제통화기금(IMF)과 아시아개발은행(ADB)가 올해 한국이 1.5% 성장할 것이라는 기존 전망을 하회하는 수치임. 다만 하반기부터 IT(정보기술) 경기 부진 완화와 중국 경제 회복 등에 힘입어 점차 회복될 것이라는 예상을 내놴. 또한 근원물가 상승률 또한 지난 전망치인 3%를 웃도는 3.3%를 전망했음. 이와 같은 성장세와 디스인플레이션의 효과 둔화를 발표함으로써 증시가 장중 하락 전환해 코스피는 0.5%하락 마감, 코스닥은 0.9% 하락 마감함. 이번 금리 동결 배경에 미국과 금리차가 1.5%~1.75%임에도 환율이 상승하지 않고 하락하는 안정적인 모습을 보인다는 점을 고려할 때 추후 환율의 변화나 경기 부진 완화 등이 기준금리 변화에 영향을 미칠 것으로 보임.

## Appendix

---

<http://news.einfomax.co.kr/news/articleView.html?idxno=4267157>

[https://cmobile.g-eneews.com/view.php?ud=202305241628406686658ae4d6a0\\_1&md=20230524171427\\_Y](https://cmobile.g-eneews.com/view.php?ud=202305241628406686658ae4d6a0_1&md=20230524171427_Y)

<https://n.news.naver.com/article/011/0004194108?sid=101>

<https://n.news.naver.com/article/366/0000904265?sid=101>

서상영, 김석환, "한국, 엔비디아發 훈풍에 반도체만 강세", 「주식시장 리뷰와 미 증시 전망」 (미래에셋증권 디지털 리서치팀, 5/25), 2.

서상영, 김석환, "코스피, 미국 부채한도 협상 불확실성에 차익 매물 출회", 「주식시장 리뷰와 미 증시 전망」 (미래에셋증권 디지털리서치팀, 5/24), 2.

메리츠증권 리서치센터 투자전략팀, 「Daily Market Update」, (5/18~5/25)

고영민, 신현재 "끝이 보인다", 「2023 년 하반기 산업 전망」 (신한투자증권 기업분석부, 5/22)

정용진 "힘의 논리, 힘의 순리", 「2023 년 하반기 산업 전망」 (신한투자증권 기업분석부, 5/22)

지인해 "23F 연간전망을 리뷰하다", 「2023 년 하반기 산업 전망」 (신한투자증권 기업분석부, 5/22)

박상현 "국내 수출, 저점에서 탈출하나", 「오늘의 차트」 (하이투자증권, 5/23)

박상현 "다시 강화되는 외국인 국내 주식 순매수", 「오늘의 차트」 (신한투자증권 기업분석부, 5/19)