

# IBKS Economy Monitor

## Focus on Week: 경기확장 전반부, 관건은 경기 모멘텀 확산

**단순한 괴리보다는 과도한 쓸림과 지지부진한 확산의 문제 ▶ 경기 판단에 착시가 발생할 수 있고 이로 인해 정책 대응에도 부정적인 영향**

최근 산업활동동향 지표가 발표될 때마다 사람들의 눈길을 끄는 것이 가파르게 상승하는 경기선행지수와 이를 따라가지 못하는 지지부진한 경기동행지수의 흐름이다. 지난 3월 선행지수와 동행지수의 차이는 2009년 12월 이후 16년만에 최대 폭으로 벌어졌다. 선행과 동행지수의 과도한 괴리는 여러가지 우려를 자극한다. 경기에 대한 기대를 실물 부문이 충족시키지 못하는 상황이 지속되고 반복되는 만큼 실망감으로 연결되며 경기가 기대와 달리 하락 반전할 수도 있다는 우려다. 하지만, 과거 이 두 지수의 흐름을 보면, 최근의 흐름이 크게 이례적이라고 볼 수는 없다. 선행지수와 동행지수의 괴리는 높낮이의 차이는 있지만 경기확장 전반부에 계속해서 나타나는 현상이다. 당연히 기대가 앞서가고 앞서간 기대는 수요로 연결되며 이후 실물의 상승으로 연결되는 것이 자연스럽게 때문이다.

이번 경기 사이클에서의 문제는 단순히 이 괴리의 문제가 아니라 이 모멘텀의 확산 여부에 있다. 우선 선행지수의 가파른 상승세 자체가 한 요인에 집중되어 있다. 경기선행지수는 투자와 소비, 수출 및 금융 부문에서 선행성을 갖는 지표 9개로 구성되어 있는데 이번 경기 국면에서 선행지수의 상승은 거의 전적으로 종합주가지수 하나에 집중되어 있다. 금융요인을 제외하면 다른 부문의 선행성 지표들은 상승 모멘텀이 크지 않다는 반증이다. 그나마 경제성장률의 발목을 잡고 있던 건설 부문의 선행지표가 최근 개선된 것은 긍정적인 부분이다. 동행지수는 선행지수 대비 지지부진하지만 최근 상승 반전됨으로써 우리 순환적인 경기가 확장기에 들었음을 확인해 주고 있는데 문제는 경기 상승의 확산세가 제한적이라는 점이다. 가장 중요한 생산확산지수 흐름을 보면, 생산증가율이 광공업과 서비스 모두 상승했음에도 불구하고 생산확산지수는 광공업과 서비스 모두 50을 하회하고 있다. 전월대비 증가한 업종 수가 감소한 업종보다 적다는 의미다. 문제는 지난해 12월 이후 계속 하락하고 있다는 점이다.

또 다른 측면에서 볼 것은 기업 이익 모멘텀 환경이다. 최근 주식시장의 강한 상승세는 상장기업이익의 가파른 증가에 기인한다. 물론 그 이익의 상당 부분을 반도체 두 기업이 점유하고 있다. 하지만 매크로 측면에서 일반적인 기업들에 적용되는 이익 환경은 이와 다른 모습이다. 우리는 과거 자료에서 여러 번 언급했던 것처럼 경기동행지수 모멘텀과 경기후행지수 모멘텀의 차이를 매크로(또는 톱다운) 측면에서의 이익 모멘텀으로 지표화 하는데 이는 동행지수가 생산이나 소매판매 등 매출과 연관된 지표로 구성되어 있고 후행지수가 임금이나 금리 등 비용과 연관된 지표들로 구성되어 있기 때문이다. 이 이익모멘텀 지표는 상장기업 영업이익률 지표와 달리 여전히 마이너스 권에 머물고 있다. 매크로 측면에서 비용의 상승 모멘텀을 매출 모멘텀이 따라가지 못하는 것이다. 과거에도 이런 괴리가 있기는 했지만 일시적이었다. 지금처럼 괴리가 크고 지속되지는 않았다. 낙수효과가 발생하지 않고 있음을 보여준다.

### Economist

#### 정용택

02) 6915-5701

ytjeong0815@ibks.com

### RA

#### 김예슬

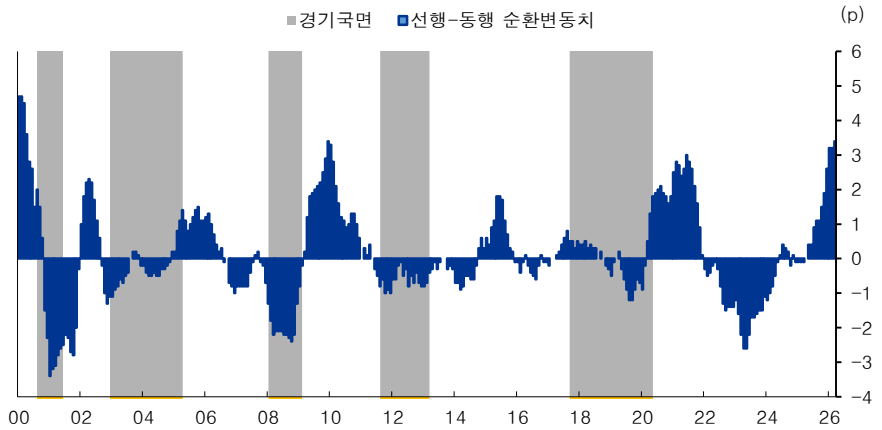
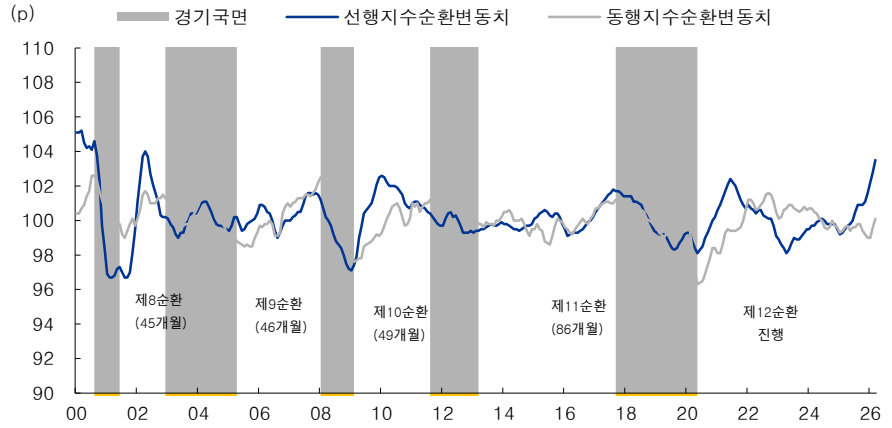
02)6915-5526

chchu93@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

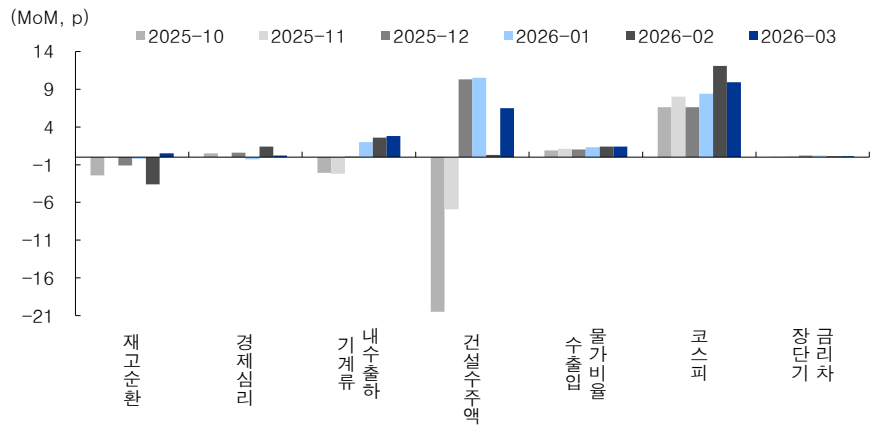
고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 선행지수와 동행지수의 차이는 2009년 12월 이후 16년만에 최대 폭으로 확대. 하지만 이 괴라 자체는 이례적이기 보다는 경기확장 전반부에 계속해서 나타나는 현상



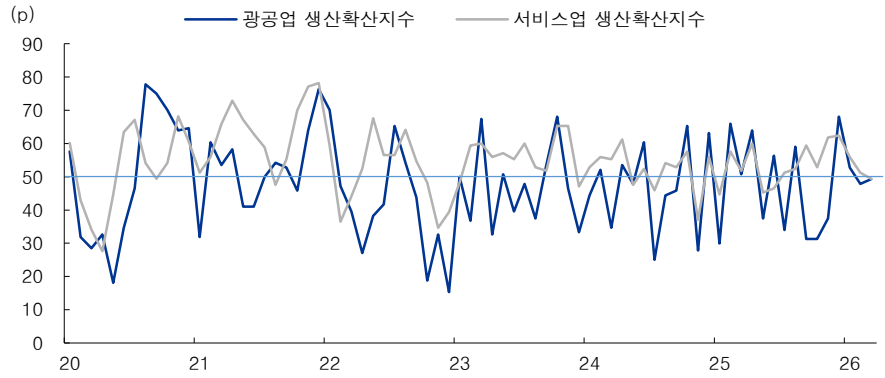
자료: 국가데이터처, IBK투자증권

그림 2. 이번 경기 국면에서 선행지수의 상승은 거의 전적으로 종합주가지수 하나에 집중 ▶ 동행지수가 지지부진한 이유



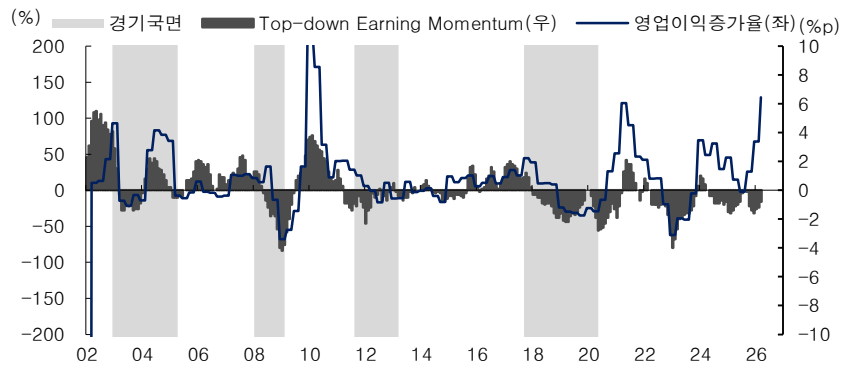
자료: 국가데이터처, IBK투자증권

그림 3. 생산증가율이 광공업과 서비스 모두 상승했음에도 불구하고 생산확산지수는 광공업과 서비스 모두 50을 하회 ▶ 전월대비 증가한 업종 수가 감소한 업종보다 적다는 의미



자료: 국가데이터처, IBK투자증권

그림 4. 이익모멘텀 지표는 상장기업 영업이익률 지표와 달리 여전히 마이너스 권에 머물고 있음 ▶ 매크로 측면에서 비용의 상승 모멘텀을 매출 모멘텀이 따라가지 못하는 것



자료: 국가데이터처, 한국거래소, IBK투자증권