

2022/ 6/ 8

Strategist

곽병열

(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

미국 물가상승률 점검 및 대응전략

■ 미국 인플레이션의 선행지표들, 피크아웃 예고

- 6 월 FOMC(15~16 일)을 앞두고, 물가 상승률(%yoy)의 마지막 체크포인트가 될 5 월 소비자물가지수(10 일) 발표에 대한 확인심리 고조 중임. 블룸버그 컨센서스 상 전년동월비 8.2%로 전월(8.3%)보다 소폭 둔화되며, 모멘텀 상 피크아웃(peak out) 기조는 4 월 PCE 물가지수와 유사하게 확인될 것으로 예상함. 이러한 미국 물가 전망치에 대한 신뢰도를 관련 선행지표들로 점검한 결과, 물가 모멘텀(%yoy)은 기고효과를 바탕으로 한 피크아웃 흐름은 지속될 것으로 전망함

- (물가 선행지표 1) 미시건대 1 년 기대인플레이션

1978 년 이후 소비자물가지수 전년동월비와 상관계수 0.92 로 매우 높은 동행성을 나타냄. 미시건대의 소비자 조사를 통해 산출되는 동 지표는 4 월 5.4%, 5 월 5.3%, 6 월 5.3%(전망치)로 소비자물가지수 컨센서스와 유사하게 3~4 월 고점형성 이후 소폭 둔화될 것을 예고하고 있음 (그림 1 참조)

- (물가 선행지표 2) 씨티 인플레이션 서프라이즈 지수

1999 년 이후 상관계수 0.66 으로 높은 동행성을 보여줌. 동 지표는 선행적으로 지난해 8 월 고점형성 이후 줄곧 피크아웃되는 모습임. 물가지표 발표치와 전문가 예상치와의 괴리도를 통해 산출되는 동 지표는 연초 이후 괴리도를 좁히면서 전문가 전망치에 대한 신뢰도는 최악을 벗어나고 있음을 암시하고 있음 (그림 2 참조)

- (물가 선행지표 3) 물가연동채권으로 산출한 기대인플레이션(BEI)

'BEI = 미국채 10 년물 금리-물가연동채 10 년물 금리'로 산출되는데, 1999 년 이후 상관계수 0.54 로 역시 높은 동행성을 나타냄. 동 지표는 4 월 21 일 3.03%를 고점으로 최근 2.78%(6/7)까지 하락하며 물가상승률의 피크아웃 가능성을 반영하고 있음 (그림 3 참조)

- 결국 미국 물가상승률의 피크아웃 지속될 것이며, 6~7 월 FOMC 는 이중긴축에 따른 경기둔화 우려까지 고려하는 '정책적 유연성'을 지향할 것으로 판단함. 이는 주식시장 PER 위축 현상을 일정부분 되돌리는 중요한 계기가 될 것임

<그림 1> 미시건 1년 기대인플레이션 vs. 소비자물가지수



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

<그림 2> 미국 인플레이션 서프라이즈지수 vs. 소비자물가지수



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

<그림 3> 미국 BEI 기대인플레이션 vs. 소비자물가지수



자료: Bloomberg, 리딩투자증권 주: 서프라이즈지수는 전망치와 실제치의 괴리율로 산출

■ 주식시장 단기 전망 및 대응전략

- 미국 물가상승률의 추가적인 피크아웃이 확인될 금주 후반까지 변동성 확대될 수 있으나, 결국 미국 물가 모멘텀의 피크아웃 확인을 통해 시장 우려는 완화될 것으로 예상함. 특히 물가 전망치의 상향조정 압력이 완화되면서 그 동안 물가상승 압력에 따른 PER 위축의 과잉반응은 진정되고 주식시장의 단기 회복국면은 가능할 것으로 전망함. 지난 5 월 이후 국내증시의 PER 바닥통과(Bottom Out) 과정은 물가 상향조정 압력의 휴지기와 맞물려 있음을 주목해야 함(그림 4 참조). 앞서 인플레이션 서프라이즈 지수가 선제적으로 피크아웃한 것을 감안하면 전문가들의 인플레이션 상향조정 압력 역시 기존보다는 약화될 것으로 기대됨

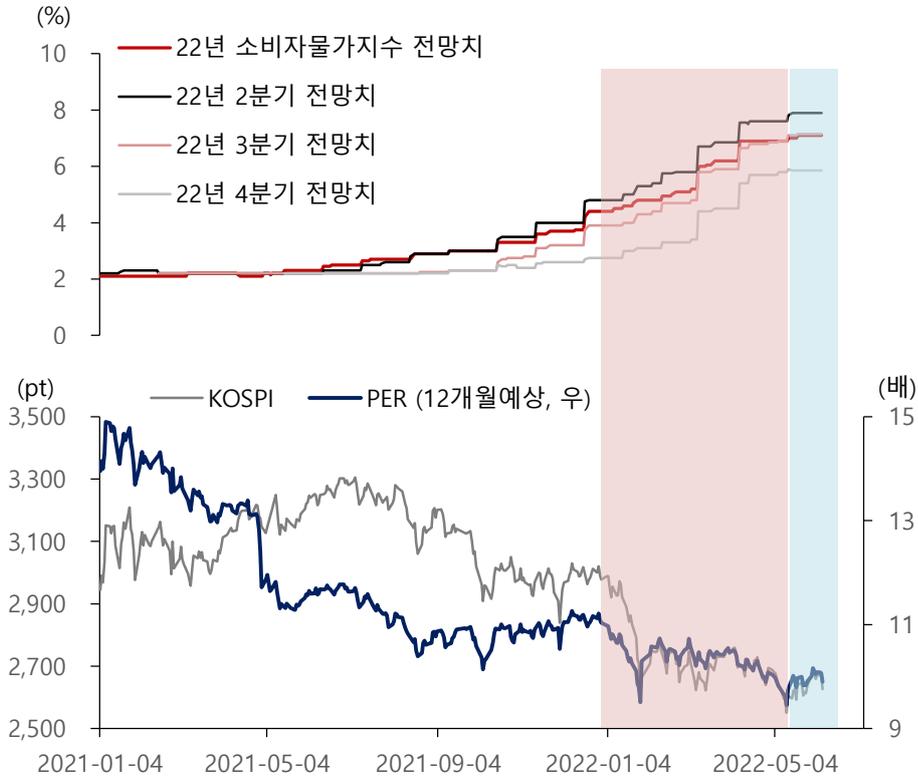
- 단기 대응전략으로 지난 5/31 전략보고서에서 주장했던 단단한 이익가시성에 비해 PER 훼손이 컸던 저평가된 업종에 대한 긍정적인 접근을 권함

(대응전략) 연초 기업이익 전망 개선에도 PER 훼손이 컸던 업종

: 반도체, 소프트웨어, 하드웨어, 운송, 에너지

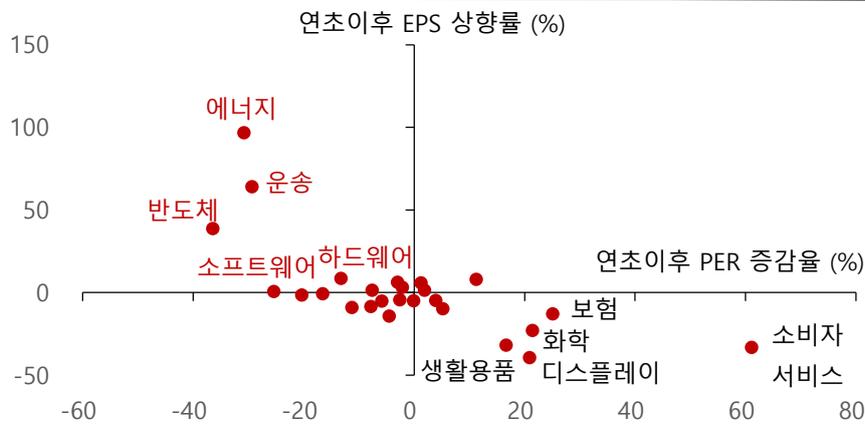
- 1) 기업이익 전망 악화보다는 시장 전반에 걸친 주가하락 악영향(베타위험): IT(하드웨어, 소프트웨어)
- 2) 기업이익의 대폭적인 상향조정으로 PER 측면의 저평가 매력 확대: 에너지, 운송, 반도체

<그림 4> 물가 전망치의 상향조정 압력만 진정되면 PER 정상화 예상



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

<그림 5> 연초 이후 기업이익 전망 상황에도 PER 훼손이 컸던 업종에 주목



자료: Dataguide, 리딩투자증권

■ 결론

- ▷ 물가 피크아웃에 대한 신뢰도는 3 가지 선행지표를 통한 양호한 것으로 판단함
- ▷ 소비자 조사 지표, 서프라이즈 지수, 물가연동채로 산출된 기대인플레이션 모두 피크아웃 예고
- ▷ 물가 상향조정 압력이 둔화된다면 기존 PER 위축의 과잉반응은 일정부분 해소될 것으로 예상함
- ▷ (대응전략) 연초 기업이익 전망치 개선에도 PER 훼손이 컸던 업종
 - 1) 기업이익 전망 악화보다는 시장 전반에 걸친 추가하락 악영향
: IT(하드웨어, 소프트웨어)
 - 2) 기업이익의 대폭적인 상향조정으로 PER 측면의 저평가 매력 확대
: 에너지, 운송, 반도체

▶ 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.