

리딩 리서치의 급락장세 점검 및 대응전략

2022/ 6/ 14

Strategist

곽병열

(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

■ 미국 인플레이션의 피크아웃 지연, 증시 회복도 늦춰질 전망

- 지난 5 월 미국 소비자물가지수(10 일) 발표치는 전년동월비 8.6%(예상치 8.2%, 전월치 8.3%)로 당초 기대했던 모멘텀 상 피크아웃(peak out) 확인이 실패하면서 국내외 증시는 일간수익률 -3% 전후 급락하며 연저점 수준까지 후퇴함. 미 연준의 긴축강도 완화를 위한 필요조건으로 인플레이션 피크아웃 확인이 반드시 필요한데, 동 지표는 피크아웃의 상당한 지연 가능성을 시사하면서 6 월 FOMC(15~16 일)는 고물가 통제를 위한 매파적 기초가 재강화될 우려가 커졌음

- 1, 2 차 오일쇼크 사례로 살펴보는 피크아웃 경로와 현 국면의 문제점

- ▶ 피크아웃 경로: 1) 상품지수 하락사이클의 중반부 →
- 2) 생산자물가지수 피크아웃 → 3) 가까운 시차로 소비자물가지수 피크아웃 →
- 4) 다음 시차로 근원소비자물가지수 피크아웃

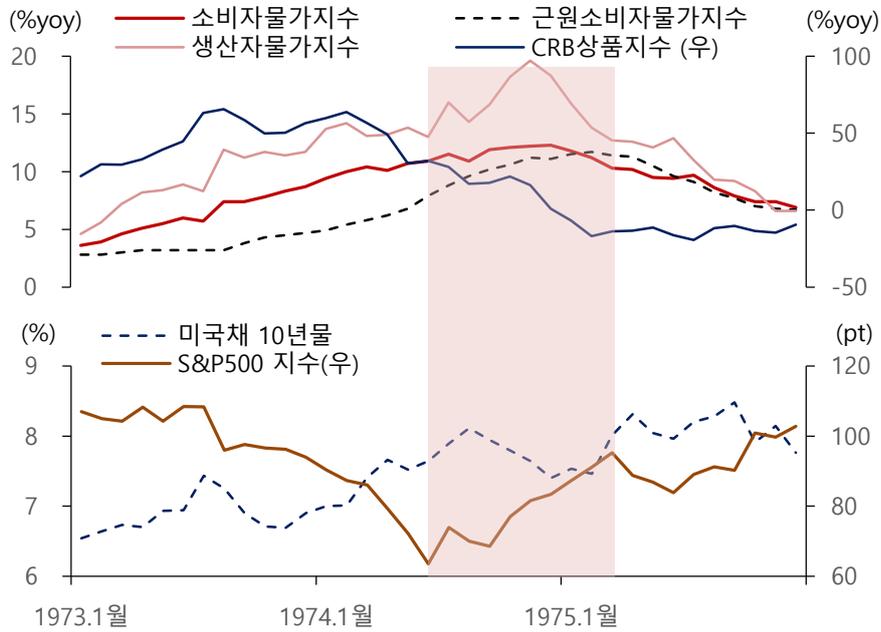
▶ 시장반응: 1) 상품지수의 큰 폭 피크아웃(하락사이클의 중반부)에 동반하여 증시반등은 개시되고, 2) 생산자 및 소비자물가지수 피크아웃 확인되면서 증시반등 강도는 강화되는 특징을 보임

▶ 현 국면의 문제점: 1) 상품지수의 큰 폭 피크아웃이 발견되지 않고 있고(하락사이클의 초기), 2) 피크아웃 경로 상 가장 후행적으로 나타나는 근원소비자물가지수가 오히려 먼저 피크아웃 시도되는 등 공급측면의 전통적인 피크아웃 경로와는 상이한 흐름. 국제유가(WTI) 기준 120 달러 이상에서는 사실상 기고효과를 기대할 수 없으므로 피크아웃 지연될 수 있음

- 국내 증시의 단기 회복 지연, 추가적인 가격조정보다는 기간조정 예상

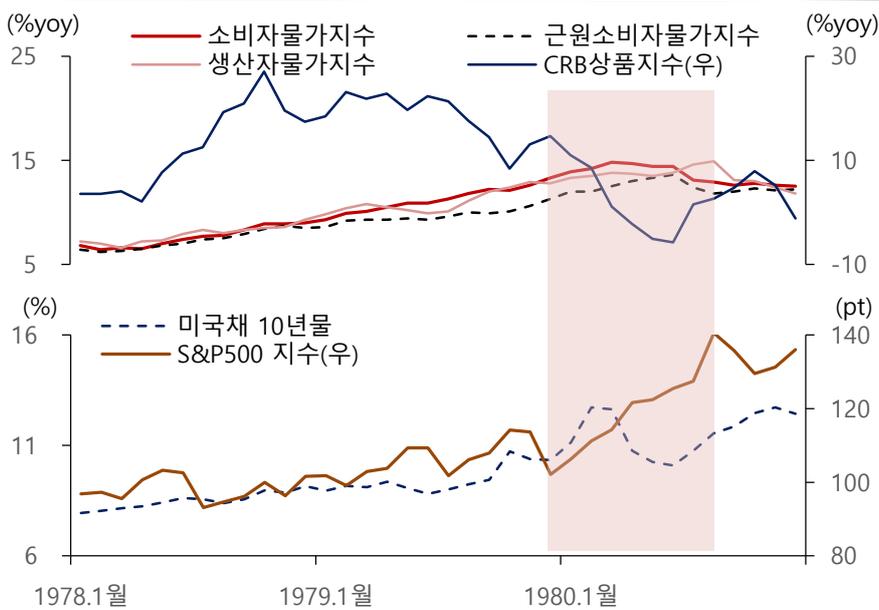
미국 인플레이션의 피크아웃 지연은 곧 긴축 압력 강화에 따른 시장 유동성 축소 우려, 기업 입장에서는 원재료비용 및 이자비용 상승에 따른 감익 전망 등으로 주식시장의 단기 회복을 지연시키는 부담이 될 것임. 다만 전일 급락으로 KOSPI PBR 은 0.95 배까지 후퇴하면서 과거 경기하강 국면의 밸류에이션 디레이팅(De-rating) 수준은 기반영한 것으로 판단함. 원자재가격의 안정화를 확인하기 전까지 경기방어주(필수소비재), Quality 스타일 대응 권함

<그림 1> 1 차 오일쇼크 당시의 피크아웃 및 시장반응



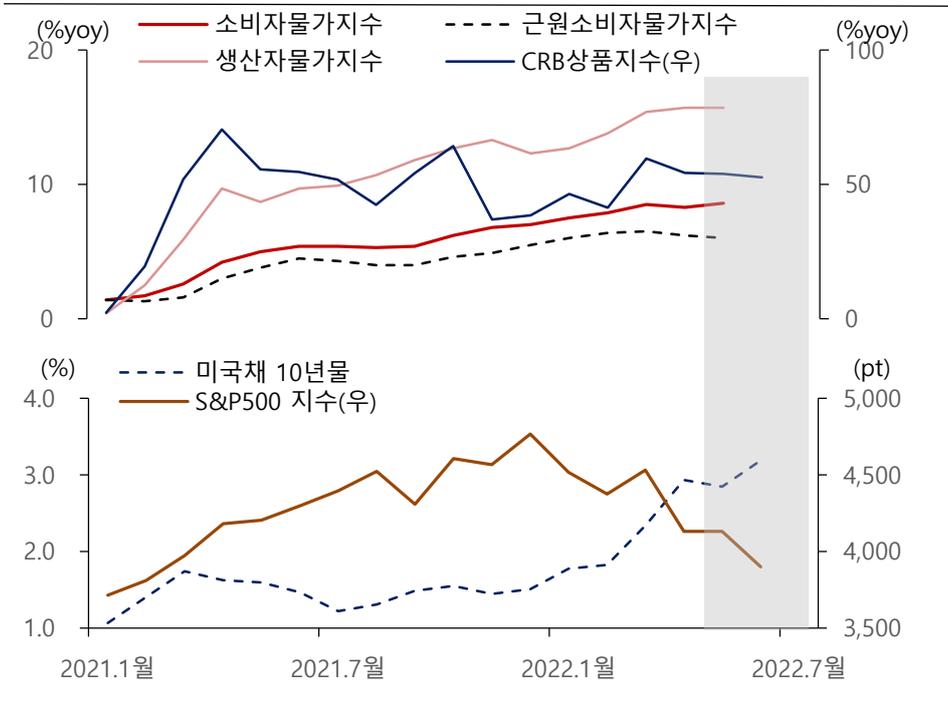
자료: Bloomberg, 리딩투자증권

<그림 2> 2 차 오일쇼크 당시의 피크아웃 및 시장반응



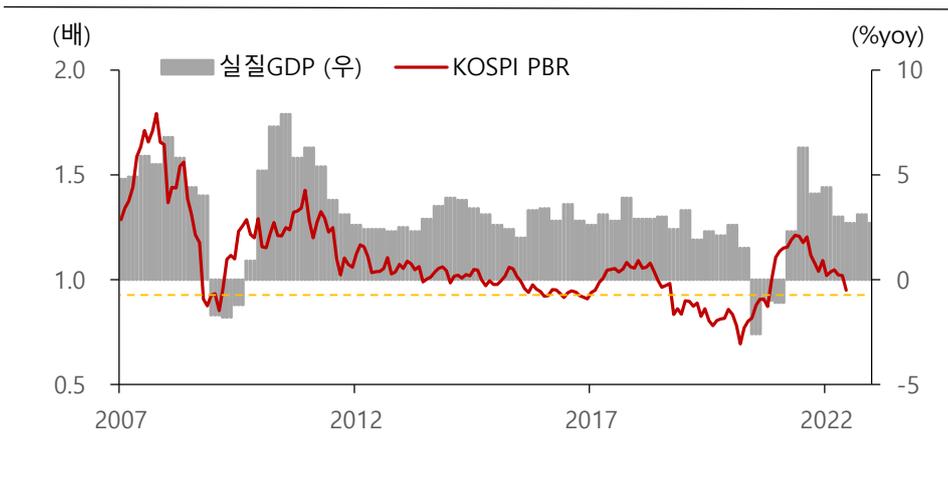
자료: Bloomberg, 리딩투자증권

<그림 3> 현재 인플레이션 피크아웃 가능성 및 시장반응



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

<그림 4> 현 KOSPI PBR 은 경기하강 국면 기반영



자료: Bloomberg, 리딩투자증권 주: 2022년 2분기 이후 실질 GDP 는 블룸버그 예상치임

■ 결론

- ▷ 물가 피크아웃 지연으로 연준의 긴축강도 재강화될 것으로 우려함
- ▷ 오일쇼크 당시의 피크아웃 경로: 상품지수 하락사이클 중반 진행, 생산자-소비자-근원소비자 순
- ▷ 현 국면의 문제점: 상품지수 하락사이클 진행 미진, 전통적 피크아웃 경로 특성 미발견
- ▷ 국내 증시의 단기 회복 지연, 추가적인 가격조정보다는 기간조정 예상
- ▷ 원자재가격의 안정화를 확인하기 전까지 경기방어주(필수소비재), Quality 스타일 대응 권함

▶ 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.