

2022/ 4/ 20

Strategist

곽병열

(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

물가상승률이 둔화된다면

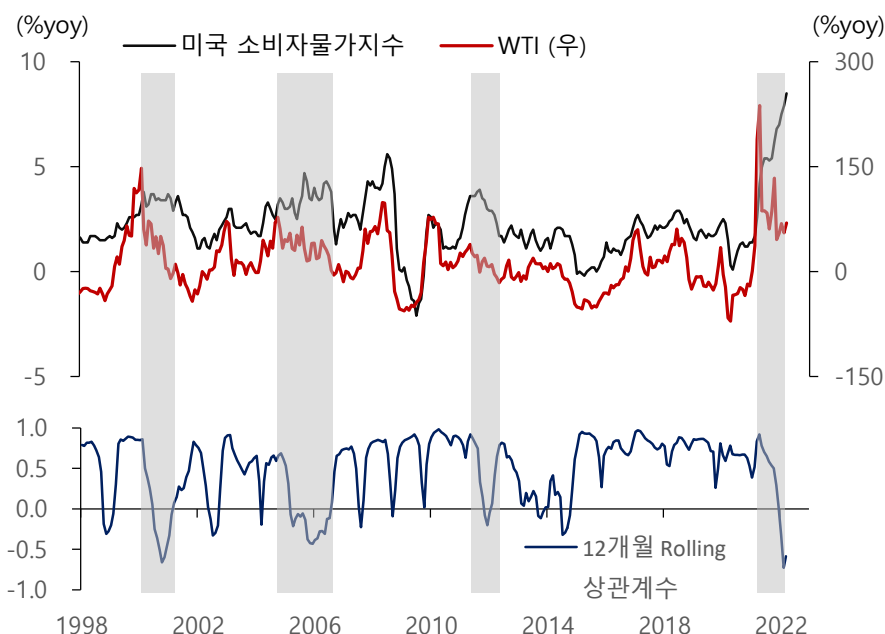
I. 국제유가의 기고효과, 물가상승률 둔화로 반영될까

- 국제유가(WTI)의 소비자물가(미국 CPI)에 대한 선행시차 고려 시 2 분기 후반 소비자물가 피크아웃(peak out) 가능성이 주목되고 있음. 미국 소비자물가지수 블룸버그 컨센서스(YOY)는 1 분기 8.0%를 고점으로 2 분기 7.6%, 3 분기 6.8%, 4 분기 5.7%로 순차적으로 둔화되는 흐름을 기대하고 있음

- 참고로 최근 한국은행 연구(국제유가 상승이 주요국 기대인플레이션에 미치는 영향, 3/11)에 따르면 유가충격 발생시 1~2 분기 정도의 시차를 두고 기대인플레이션에 영향을 주는 것으로 분석됨

- 1998 년 이후 국제유가 기고효과 이후 물가상승률 둔화 국면을 살펴봤음. 현 국면과 유사하게 국제유가와 소비자물가의 상관성(12 개월 Rolling)이 약화된 이후 점차 개선되는 국면은 3 개 국면으로 과거사례의 금융시장 및 업종별 반응을 살펴보고자 함

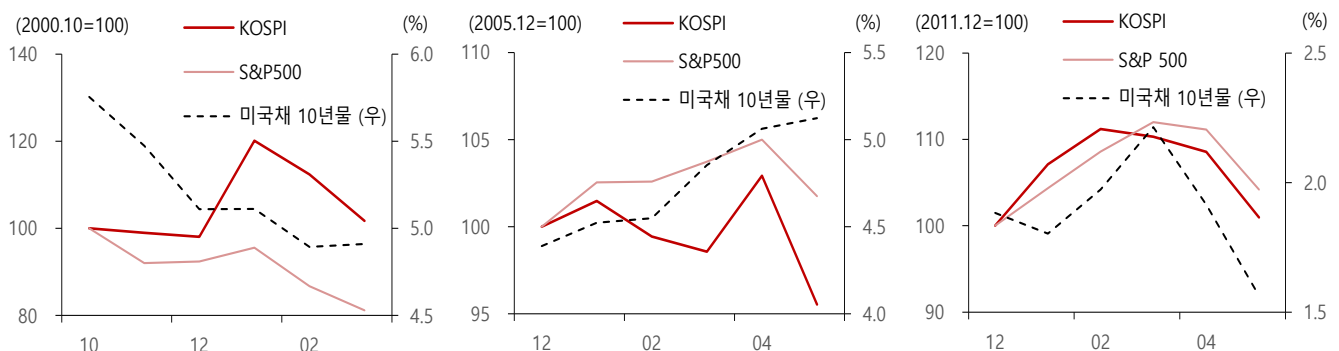
<그림 1> 국제유가의 기고효과 작용 시 미국 소비자물가에 반영되는 모습



II. 국제유가 기고효과가 물가상승률 둔화로 점차 반영되면, Not Bad

- 현 국면은 국제유가와 소비자물가지수 간의 반응시차(time lag)가 무려 1 년여까지 벌어졌는데, 1) 코로나팬데믹 영향(최근 중국 주요도시 봉쇄 조치)에 따른 공급망 병목현상의 장기화, 2) 우크라이나-러시아 전쟁에 따른 주요 원자재 가격 불안정 등의 누적적 영향으로 판단함. 다만 노동절 연휴(5/1) 이전 중국 공급망 문제의 일부 완화 기대, 러시아 전승기념일(5/9) 전후 타협 가능성 등을 계기로 원자재 가격상승이 일부 제어된다면 물가상승률의 추가 확대 우려감은 약화될 수 있음
- 현재 국제유가와 소비자물가의 상관성(12 개월 Rolling)은 역사적 저점(-0.7)까지 하락한 후 반전을 모색하는 국면에 진입한 것으로 추정함. 따라서 1998 년 이후 국제유가 기고효과가 소비자물가로 반영되는 유사했던 3 개 국면을 추출하여 상관계수 Bottom out 이후 6 개월간 금융시장 반응을 살펴봤음
- 그 결과 코스피지수는 대체로 중립 수준의 반응이 확인되었음. 선행적인 국제유가 기고효과 이후 소비자물가지수의 하향안정화는 원재료 부담 완화에 따른 영업이익율 안정화 가능성으로 국내증시는 일정수준 반영했던 것으로 해석할 수 있음

<그림 2> 국제유가 기고효과가 소비자물가로 반영되는 국면의 금융시장 반응

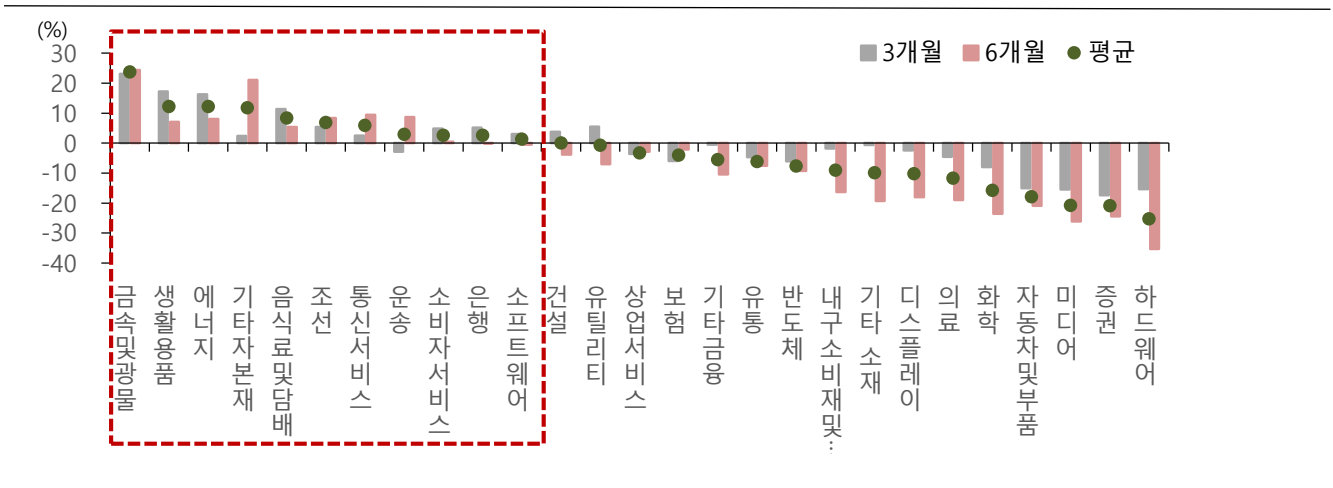


자료: Bloomberg, 리딩투자증권

III. 과거 사례의 업종별 반응은?

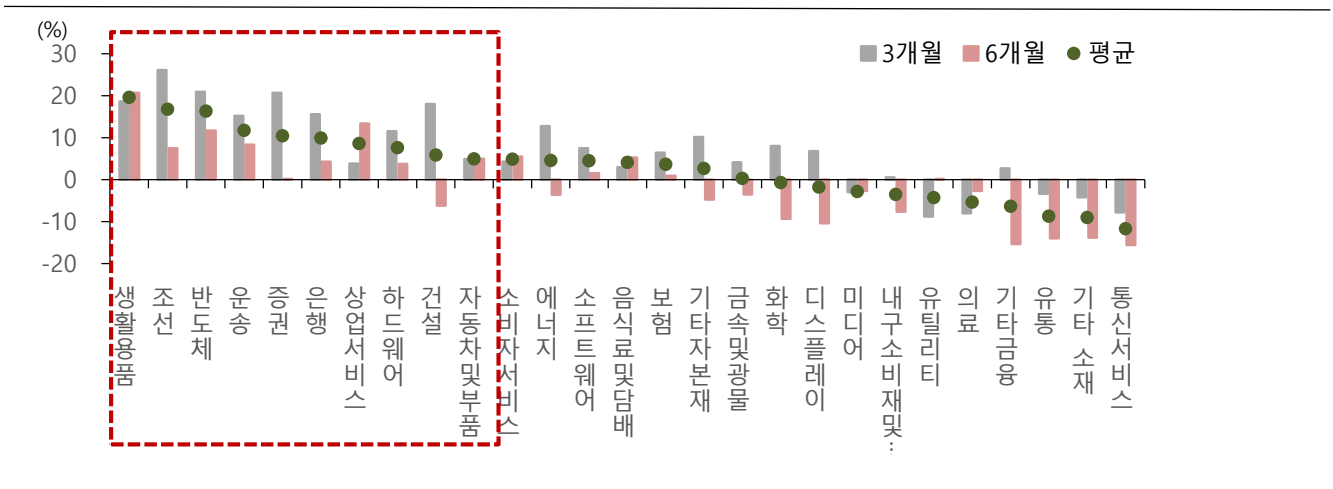
- 2005 년 12 월 이후 국면(3 개월 및 6 개월 성과 평균 순서): 금속및광물, 생활용품, 에너지, 기타자본재, 음식료및담배, 조선, 통신서비스, 운송, 소비자서비스, 은행, 소프트웨어
- 2011 년 12 월 이후 국면(3 개월 및 6 개월 성과 평균): 생활용품, 조선, 반도체, 운송, 증권, 은행, 상업서비스, 하드웨어, 건설, 자동차및부품
- 공통된 양호한 주가반응 업종: 생활용품, 조선, 운송, 은행

<그림 3> 2005 년 12 월 이후 업종별 성과: 금속및광물, 생활용품, 에너지, 기타자본재, 음식료및담배



자료: Dataguide, 리딩투자증권

<그림 4> 2011 년 12 월 이후 업종별 성과: 생활용품, 조선, 반도체, 운송, 증권



자료: Dataguide, 리딩투자증권

IV. 결 론

- ▷ 국제유가 기고효과는 점차적으로 2 분기 후반 물가상승률 둔화로 반영될 것으로 예상
- ▷ 국제유가 기고효과가 물가상승률 둔화로 점차 반영되면, KOSPI 는 중립수준 유지 기대
- ▷ 과거사례 상 긍정적인 업종: 생활용품, 조선, 운송, 은행

▶ 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.