

## 단기 회복의 근거와 대응전략

2022/ 5/ 31

Strategist

곽병열

(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

### ■ 주식시장 단기 회복의 주요 근거

- 물가 상승률(%yoy)의 피크아웃(peak out)으로 미국의 통화긴축 정책은 6 월 FOMC 이후 기존 강경한 매파적 기조에서 점차 경기둔화까지 고려하는 정책적 유연성을 갖출 것으로 판단함. 4 월 PCE 물가지수 전년동월비 6.3%를 기록하며 지난 3 월 (6.6%)을 고점으로 상승세는 소폭 둔화되었는데, 1 분기 중의 악재 요인인 1) 전쟁에 따른 원자재 시장 불안, 2) 중국 코로나 봉쇄의 파급효과, 3) 주요 제조국의 공급망 병목현상 등은 최악에서 점차 완화되고 있음을 고려할 때 물가 모멘텀(%yoy) 역시 기고효과를 바탕으로 피크아웃 지속될 것으로 예상함

- 물가 모멘텀의 피크아웃을 바탕으로 누적된 경기 경착륙 요인을 관리해야 할 정책 필요성은 보다 커질 것임. 최근 경제성장률 하향조정은 급격하게 진행 중인데, 이는 이중긴축(비용상승 인플레이션, 공격적 금리인상)을 감당하기에 미국 경제 체력도 충분치 못한 것을 반영한 것임. 최근 경제 서프라이즈(CITI Economic Surprise Index) 지수는 기준선(0 선)에서 크게 후퇴하며 경제지표 발표치는 전문가들의 예상치를 크게 하회하고 있음(그림 2, 3 참조)

- 이러한 근거로 인해 미국의 통화긴축 정책은 기존의 빅스텝(big step, +50bp) 기준금리 인상에서 점차 경제 기초체력까지 고려하는 베이비스텝(+25bp) 금리인상으로 하반기 긴축강도는 정상화될 것으로 예상함. 연방기준금리 선물 추이 상 6 월 및 7 월 FOMC 까지 50bp 인상, 이후 하반기 FOMC 는 매회 25bp 인상 가능성을 반영 중임. 최근 미국채 10 년물 금리의 2.7%대의 하향안정화는 긴축압력의 정상화, 경기둔화 우려로 인한 안전자산 수요증대 등으로 해석됨. 이러한 긴축강도의 완화는 자본시장 입장에서 통화량 감소 가능성을 줄여주는 유동성 효과, 환율관점에서는 내외금리차 확대로 발생했던 일방적인 달러강세 현상의 진정, 그리고 개별기업 및 소비자 관점에서는 조달금리의 안정화로 인한 이자비용 상승의 적응기간 등을 내포한다는 점에서 우호적임(그림 4 참조)

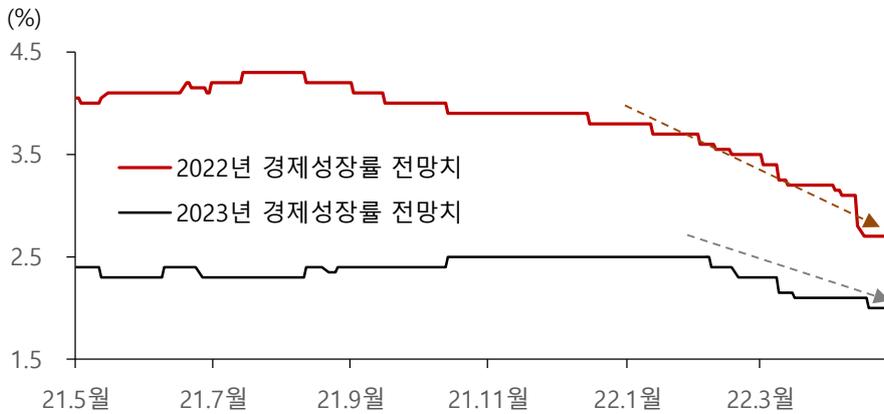
- 금번 시장급락은 이중긴축(비용상승 인플레이션, 공격적 금리인상) 악영향으로 본격화되었고, 그 동안 누적된 주식시장의 성장프리미엄을 크게 위축시켰다는 측면에서 과잉반응에 대한 일정부분 되돌림 과정이 나타날 것으로 전망함

<그림 1> PCE 물가 피크아웃: 동반한 금리상승 압력도 완화 예상



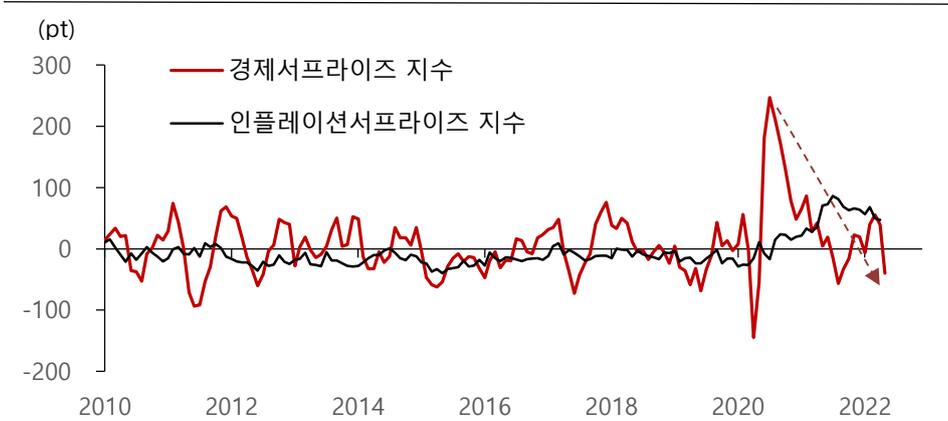
자료: Bloomberg, 리딩투자증권

<그림 2> 미국 경제성장률 전망치 하향조정: 경기위축 압력 강화



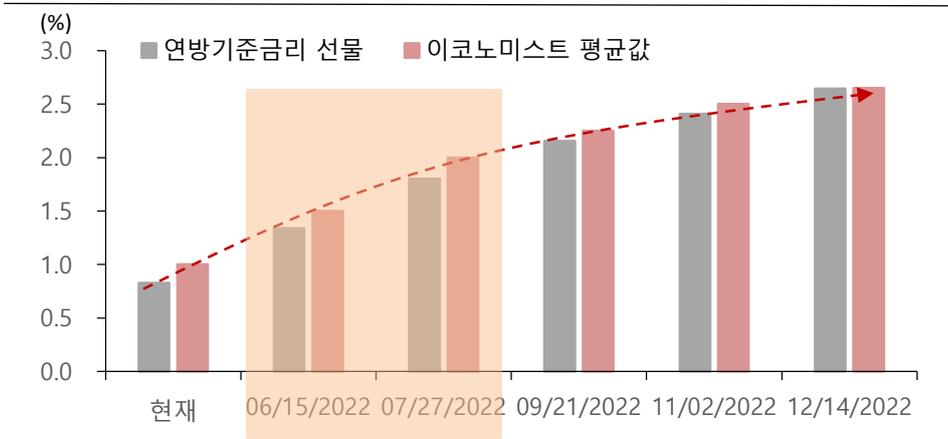
자료: Bloomberg, 리딩투자증권

<그림 3> 미국 서프라이즈 지수: 전문가들의 우려보다 악화속도 빨라



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

<그림 4> 미국 기준금리 예상경로: 하반기 중 긴축압력 완화



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

## ■ 주식시장 단기 회복국면의 대응전략

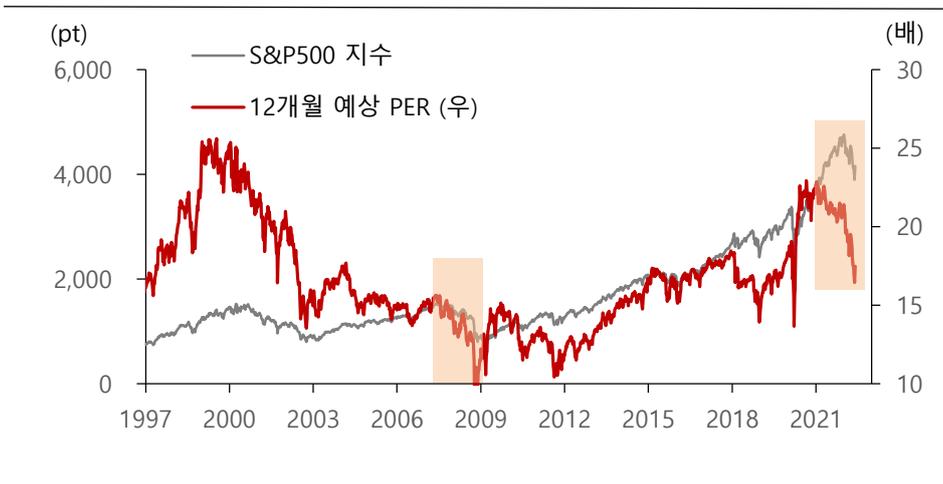
- 미국 물가상승률의 추가적인 피크아웃 확인 및 통화긴축 정책의 하반기 경로를 타진할 6 월, 7 월 FOMC 까지는 시장금리 상승압력이 완화되면서 주식시장의 단기 회복국면이 나타날 것으로 전망함. 현재 S&P500 지수의 PER(12 개월 선행 기준) 훼손은 금융위기 수준이라는 점에서 단기 회복 시에는 저평가 매력이 큰 업종 중심으로 PER 정상화 과정 예상함

### (대응전략 1) 연초 기업이익 상향조정에도 PER 훼손이 컸던 업종

: 반도체, 소프트웨어, 하드웨어, 운송, 에너지

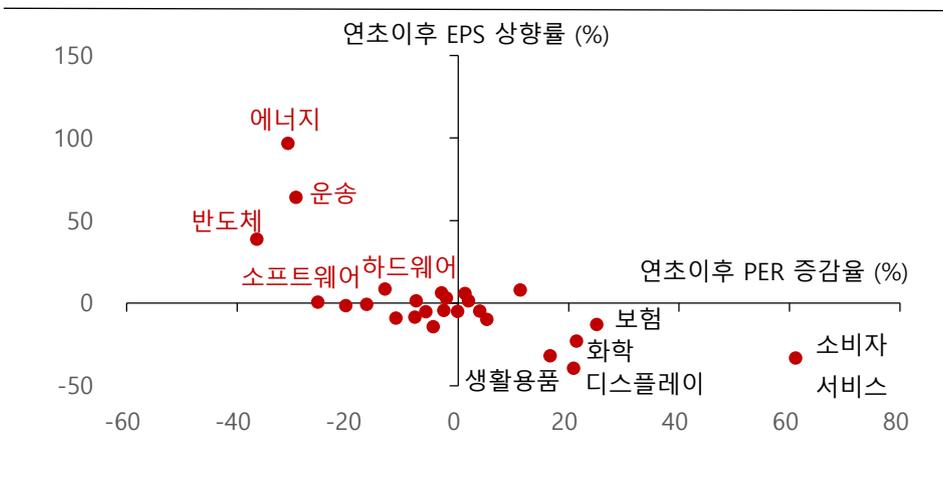
- 기업이익 훼손보다는 시장 전반에 걸친 주가하락의 악영향(베타위험): IT(하드웨어, 소프트웨어)
- 기업이익의 대폭적인 상향조정으로 PER 측면의 저평가 매력 확대: 에너지, 운송, 반도체

<그림 5> 금번 PER 훼손은 2008 년 금융위기 수준



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

<그림 6> 기업이익 상향조정에도 PER 훼손이 컸던 업종에 주목



자료: Dataguide, 리딩투자증권

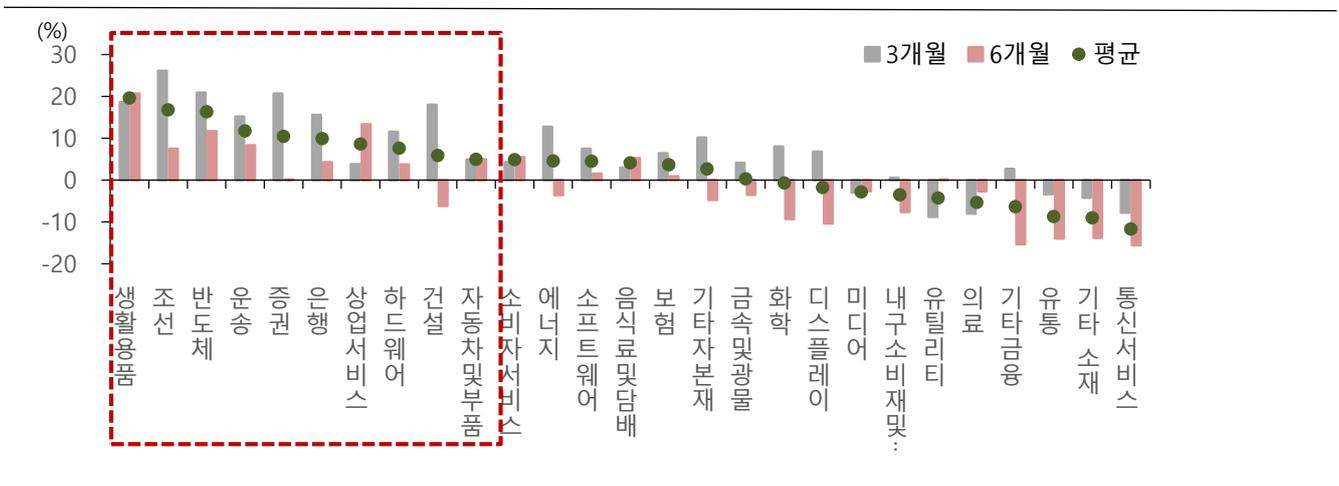
**(대응전략 2) 국제유가 안정화로 물가 피크아웃 사례분석(유가 안정화 본격화 가정)**

**: 생활용품, 조선, 반도체, 운송, 증권, 은행, 상업서비스, 하드웨어, 건설, 자동차및부품**

- 아랍의 봄에 따른 국제유가 고공행진으로 소비자물가지수 동반 상승 이후 기고효과로 점차 안정을 찾았던 2011년 12월 이후 국면의 사례분석

(3개월 및 6개월 성과 평균 순): 생활용품, 조선, 반도체, 운송, 증권, 은행, 상업서비스, 하드웨어, 건설, 자동차및부품

<그림 7> 2011년 12월 이후 업종별 성과: 생활용품, 조선, 반도체, 운송, 증권



자료: Dataguide, 리딩투자증권

**■ 결론**

- ▷ 물가 피크아웃으로 미국 통화긴축 정책은 6월 FOMC 이후 정책 유연성을 갖출 것으로 판단함
- ▷ 물가 피크아웃을 바탕으로 누적된 경기 경착륙 요인을 관리해야 할 정책 필요성은 커질 것임
- ▷ 이중긴축에 따른 극도의 PER 위축의 과잉반응에 대한 일정부분 되돌림 과정 예상
- ▷ (대응전략 1) 연초 기업이의 상향조정에도 PER 훼손이 컸던 업종  
: 반도체, 소프트웨어, 하드웨어, 운송, 에너지
- ▷ (대응전략 2) 국제유가 안정화로 물가 피크아웃 사례분석  
: 생활용품, 조선, 반도체, 운송, 증권, 은행, 상업서비스, 하드웨어, 건설, 자동차및부품
- ▷ (중장기 전략) 이익방어력 높은 경기방어주(필수소비재), Quality Style

---

▶ **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.