

설날연휴 및 2월의 주요변수 점검

2023/ 1/ 17

Strategist

곽병열

(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

■ 설날연휴 이후 국내외 주요변수 점검

(1) 2월 FOMC를 통한 美 기준금리의 최종수준 확인

2월 FOMC(31~1일)를 통해 통화긴축의 변화(최종금리 수준과 금리인하 전환시기), 경기둔화에 대한 연준의 반응 등이 주목될 것임. 미국 물가지수(전년동월비)는 지속적으로 피크아웃 중인데, 그 동안 교란요인이었던 서비스물가(임금 등), 임대료 등 인플레이션 후행지표 역시 하향 안정화되고 있음.

국제유가를 비롯한 원자재가격의 하향안정세가 지속 중인데, 만약 원자재가격(CRB 상품지수)이 현 수준을 유지할 경우 전년동월비 기준으로 3월부터 마이너스권 진입 가능성이 큰 것으로 추정함. 또한 중국변수 개선에 따른 공급망 병목현상의 개선흐름도 뚜렷한 점까지 고려하면 미국 물가지수의 피크아웃은 안정적으로 관리될 것으로 판단함

따라서 1분기 중 원자재(국제유가 등)의 역기저효과를 중심으로 한 인플레이션 피크아웃을 바탕으로 미 연준은 고물가 저지를 위한 일방적인 매파기조에서 점차적으로 경기연착륙도 병행 관리하는 국면전환을 예상함

<그림 1> 원자재가격(전년동월비)은 역 기저효과 본격 반영 예상

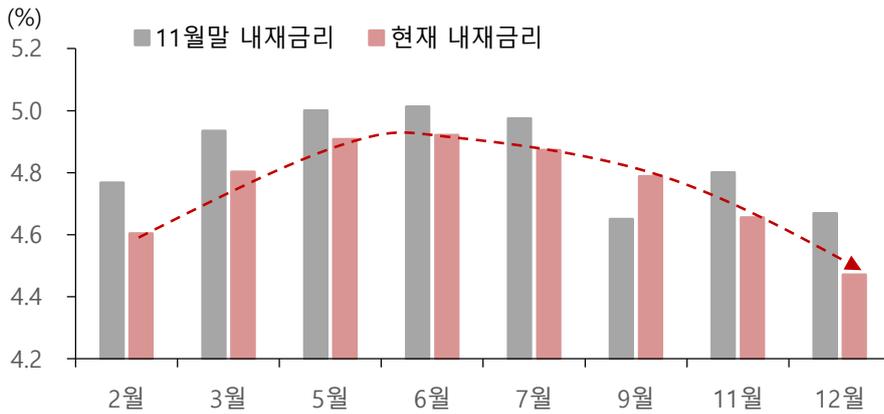


자료: Bloomberg, 리딩투자증권

주: CRB 상품지수가 현 수준 유지 시의 전년동월비 추정

현재 연방기준금리선물 및 이코노미스트 전망치 등에 반영된 최종 기준금리 수준은 올해 2분기 중 5.0%이며, 4분기 기준금리 인하를 예상하고 있음

<그림 2> 연방기준금리선물 등을 활용한 내재금리 추이: 최종금리 5% 예상



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

위와 같이 시장 기대를 반영한 내재금리와 전문가들의 견해에 대한 객관적인 신뢰도는 비교적 양호한 수준으로 평가함. 전문가들의 예측치와 실제 발표치의 괴리도를 나타내는 경제 및 인플레이션 서프라이즈 지수는 최근 0 선 부근으로 수렴하며 전문가들의 예측력은 정상화 중인 것으로 판단함

<그림 3> 미국 경제 및 인플레이션 서프라이즈 지수 추이



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

(2) 중국 춘절에 따른 경기진작 및 위드코로나 정책 적응

중국의 본격적인 위드코로나 정책 전환이 지속 중인 가운데, 1 월 중국 춘절 연휴(21~27 일), 3 월 양회를 앞두고 경기안정화 유도를 위한 내수경기 부양책은 지속될 것임. 리커창지수(철도물동량, 전력소비량, 신규대출로 산출)로 대표되는 중국 경기의 하강세는 여전하나, 중국 당국은 급격한 경기하강 시 유동성 조절을 통해 하락저지를 시도했다는 측면에서 1 분기는 경기친화적인 정책이 유지될 시기임

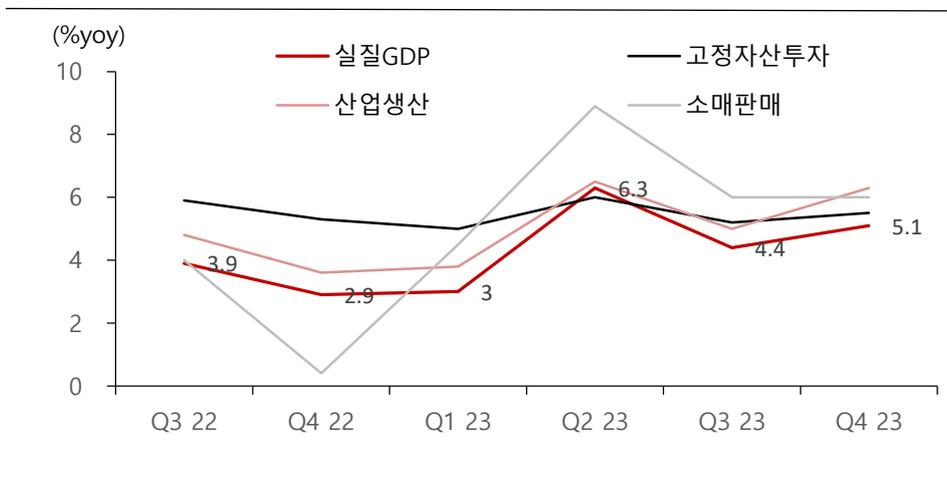
<그림 3> 중국 리커창지수와 M2 증가율



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

현재 중국 경제지표 컨센서스는 4Q22 와 1Q23 을 바닥으로 2 분기부터 본격적인 회복 국면을 예고하고 있음. 코로나확진 정점 이후 도래할 중국 경기의 정상화는 국내기업의 중국향 수출 동조화로 이어질 것이란 측면에서 우호적임

<그림 4> 중국 경제지표 전망치

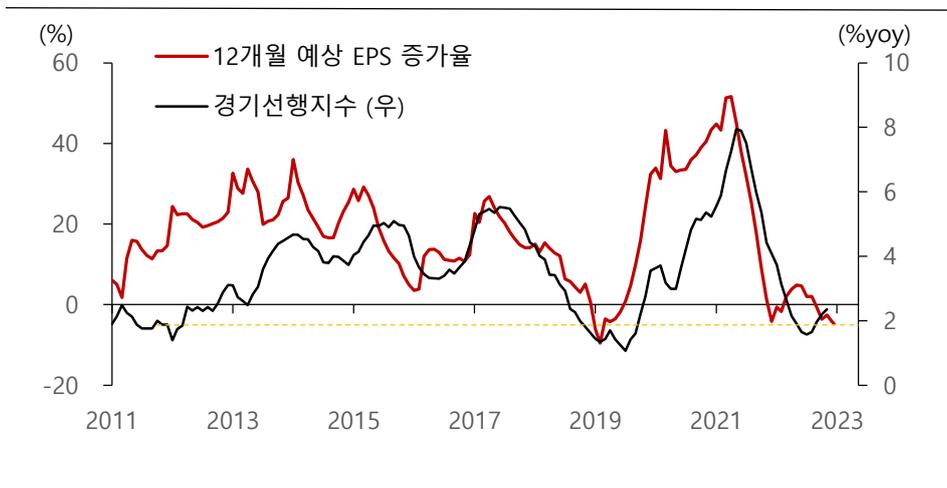


자료: Bloomberg, 리딩투자증권

(3) 어닝시즌 중 감익 사이클의 완화 가능성

국내외 4 분기 어닝시즌이 개시된 가운데, 국내 기업의 실적둔화와 예상이익의 하향조정은 여전히 진행 중임. 다만 감익 사이클에 선행하여 국내 경기선행지수는 4 개월째 회복세를 보이고 있음. 4 분기 실적발표를 계기로 기업 측 가이드스 발표를 통해 주주환원정책 및 실적가시성이 개선되고, 글로벌 대외변수가 안정세를 유지할 경우 감익 사이클의 완화 가능성을 기대해 볼 수 있음. 따라서 설날연휴 이후로도 외국인투자자 주도 하의 증시 회복세의 지속성은 큰 것으로 판단함

<그림 5> 국내기업의 예상이익과 경기선행지수



자료: Dataguide, 리딩투자증권

한편 감익 사이클의 완화는 영업이익률의 개선 폭이 큰 업종에서 보다 크게 반영될 것이란 점에서 관련된 아래의 업종에 주목함

<그림 6> 수익성 정상화 속도가 빠를 것으로 기대되는 업종군

업종	(1) 2022년 영업이익률	(2) 2023년 영업이익률	(2) / (1)
소비자서비스	11.3	17.3	1.5
생활용품	7.0	9.0	1.3
미디어	7.2	8.6	1.2
유통	3.0	3.6	1.2
기타 소재	8.2	9.7	1.2
화학	6.8	7.9	1.2
상업서비스	6.9	7.7	1.1
소프트웨어	9.8	11.0	1.1
자동차및부품	6.4	6.9	1.1
하드웨어	8.3	8.7	1.1

자료: Dataguide, 리딩투자증권

■ 결 론

- ▷ 1 분기 중 원자재의 역기저효과를 중심으로 한 인플레이션 피크아웃을 바탕으로
고물가 저지를 위한 일방적인 매파기조에서 경기연착륙도 병행 관리하는 국면전환 예상함
- ▷ 리커창지수로 대표되는 중국 경기의 하강세는 여전하나, 중국 당국은 급격한 경기하강 시
유동성 조절을 통해 하락 저지를 시도했다는 측면에서 1 분기 경기 친화적인 정책 유지되고,
2 분기부터 위드코로나 효과로 인한 경기 정상화 기대함
- ▷ 투자 인사이트
 - 1) 어닝시즌 중 선행지수 회복세에 후행하는 감익사이클의 완화 가능성
 - 2) 설날연휴 이후로도 외국인투자자 주도 하의 증시 회복세의 지속성은 큰 것으로 판단함
 - 3) 2023 년 영업이익률 개선 업종군: IT 하드웨어, 자동차, 생활용품, 미디어, 유통 등에 주목

▶ 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.