

## 미국 6월 물가변수 대응전략

2023/ 07/ 11

Strategist

곽병열

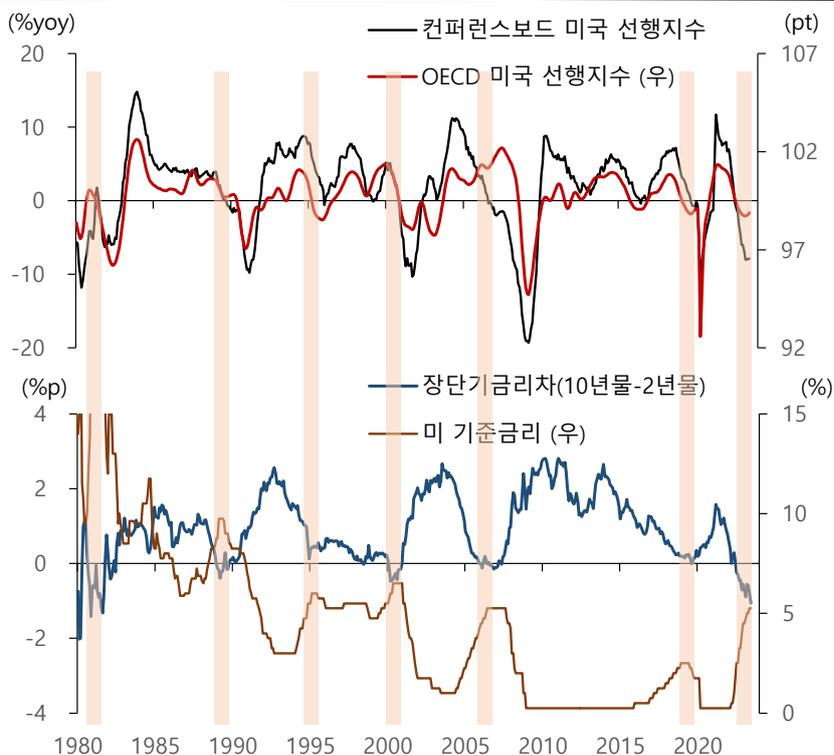
(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

### ■ 미국 6월 CPI 예상과 국내증시 대응전략

금주 미국 6월 소비자물가지수(한국기준 7/12 21:30 발표)가 예정된 가운데, 시장컨센서스(블룸버그 기준)는 전년동월비 3.1%(전월 4.0%)로 2021년 3월 이후 최저수준이자 3% 초반대까지 하향될 것으로 예상됨. 다만 연준이 중시하는 근원 CPI의 둔화 폭은 전년동월비 5.0%(전월 5.3%)로 여전히 높은 수준으로 7월 25bp 인상(최종금리 5.25~5.50%)을 지지할 것으로 전망됨. 여전히 근원 서비스물가 중심의 고물가 압력은 상존하나, 단기금리 상승을 통한 장단기금리차 역전 폭을 통해 상당히 반영되었고 선행적인 기대인플레이션 및 인플레이션 서프라이즈지수는 하향안정화되고 있어서 부정적 영향은 제한될 것으로 판단함

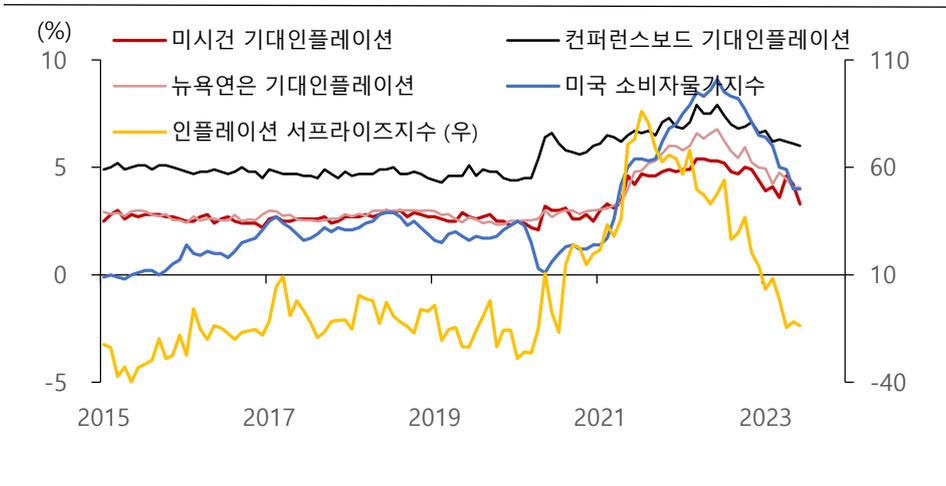
<그림 1> 장단기금리차 축소 및 역전 국면의 경기 및 금리 반응



특히 주목되는 점은 과거 장단기금리차 역전 이후 나타났던 경기선행지수 둔화 국면과는 달리 거의 시차없이 동행하여 선행지수 악화가 진행되었고, 최근 저점테스트가 시도되고 있음. 이러한 흐름은 전문가 집단의 컨센서스에도 반영되었는데, 2024 년의 경우 전년대비 실질 GDP 둔화 폭은 소비자물가지수 둔화 폭보다 작을 것으로 예상되어 경기연착륙 가능성은 큰 것으로 해석함.

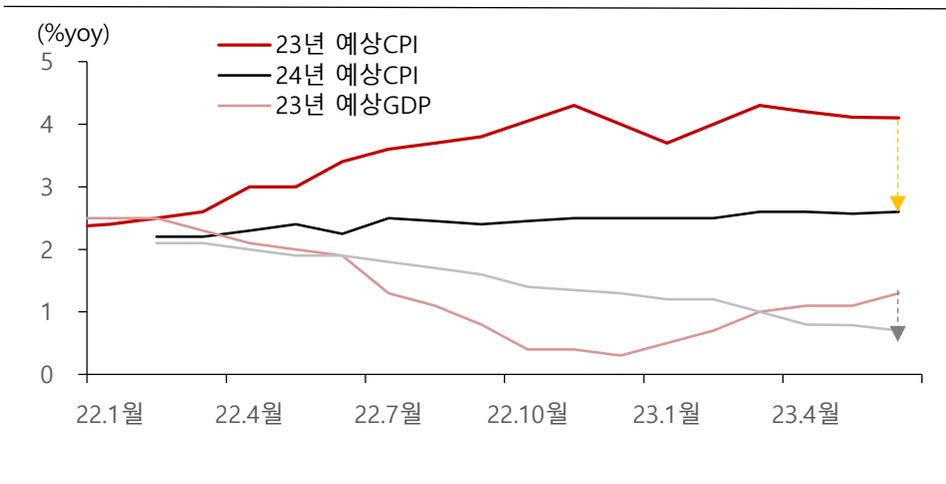
물론 경기연착륙 가능성은 금리인하 시기를 늦추는 요인으로 'CME FedWatch'에 따르면 첫 기준금리 인하는 내년 3 월 혹은 5 월로 추정되고 있음

<그림 2> 미국 기대인플레이션 및 서프라이즈지수: 하향안정화 중



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

<그림 3> 미국 23년 및 24년 실질 GDP 및 인플레이션 전망치 추이

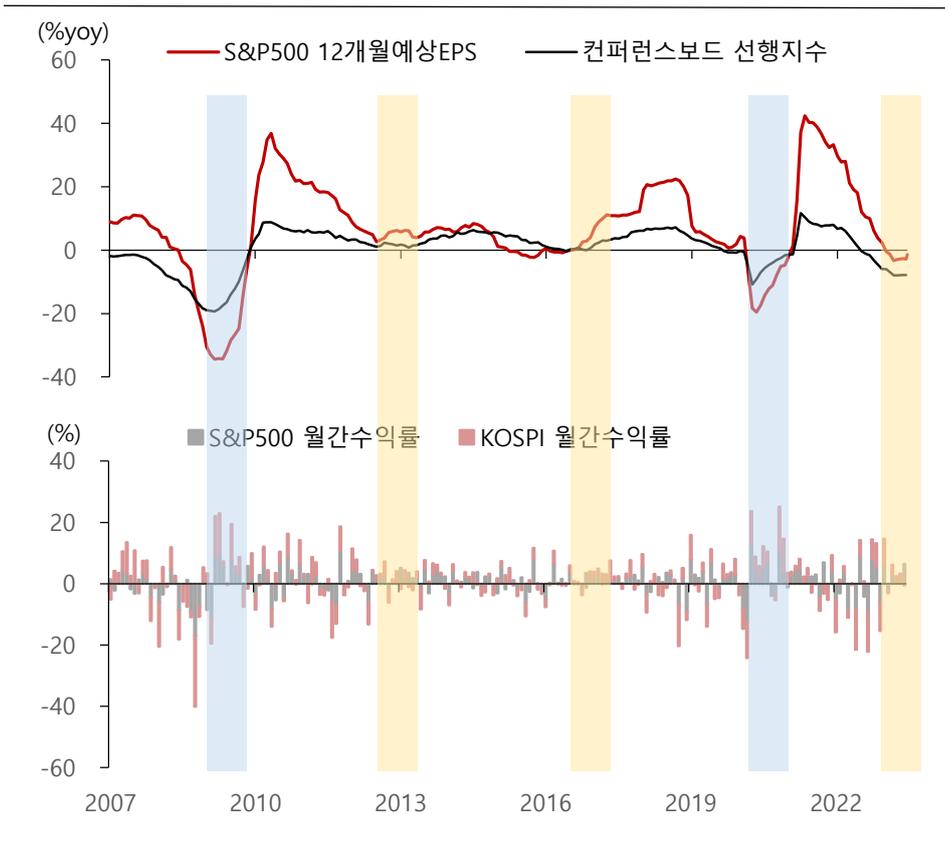


자료: Bloomberg, 리딩투자증권

기준금리 인하 지연에도 경기선행지수 바닥탈출(bottom out)의 실익이 기업실적 전망 및 주가회복 측면에서는 궁극적으로 클 것으로 판단함. 2008 년 금융위기 이후 미국 선행지수 Bottom out 초반부는 기업실적 전망도 동행하여 개선되었고, 뉴욕증시 및 국내증시의 회복세가 뚜렷하게 관찰되었음. 일반적으로 선행지수 Bottom out 은 매출 회복, 기업이익 전망의 동행성은 비용부담을 능가하는 수익성 개선을 암시한다는 점에서 기업가치(주가)의 재평가 과정이 활발하게 진행되는 국면으로 해석함

앞서 <그림 3>에서 2024 년 경기둔화 폭보다 물가둔화 폭이 크다는 것은 S&P500 기업의 2024 년 매출 증가율 4.56%, 주당순이익 증가율 11%로 일정부분 기업실적에도 반영된 것으로 추정함

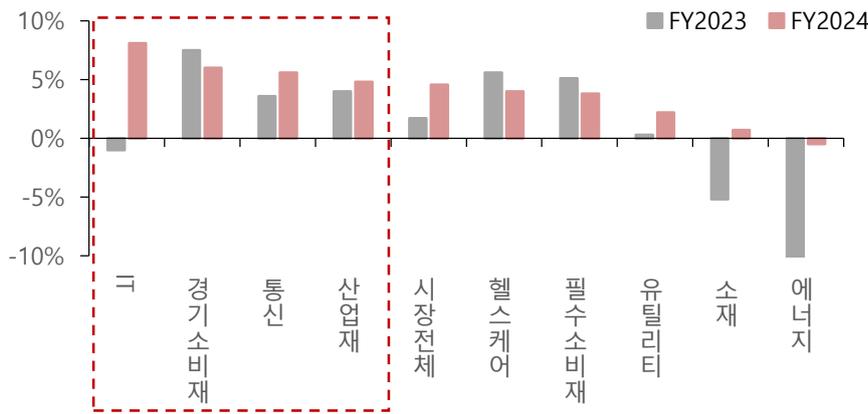
<그림 4> 경기선행지수 바닥탈출 구간의 기업이익 전망 및 주가 반응



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

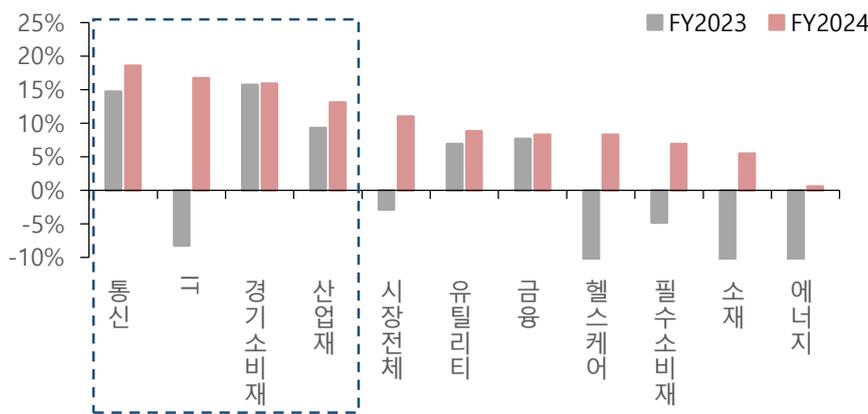
세부적으로 S&P500 매출액과 주당순이익의 개선을 주도하는 기여도가 큰 업종으로는 IT, 경기소비재, 산업재 등 선행지수 반전 초반부에 수혜가 예상되는 경기민감주가 기업실적 모멘텀 측면에서도 주목됨

<그림 5> S&P500 업종별 매출액 증가율 전망



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

<그림 6> S&P500 업종별 주당순이익(EPS) 증가율 전망



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

내년(FY24) 미국 기업실적 모멘텀을 견인하는 IT, 경기소비재, 산업재 업종은 글로벌 기업이익 동조화가 강한 업종군으로 국내에도 상당한 동조화 가능성이 높을 것으로 추정함. 따라서 3 개 업종 중 최근 3 개월 전 대비 매출액과 영업이익 상향조정 폭이 큰 종목군을 <그림 7>로 추출했으니 참고하기 바람

<그림 7> 3 개 업종 중 FY24 실적모멘텀 기대주

종목명	매출액 (3M Chg)(%)	영업이익 (3M Chg)(%)
동진씨미켄	27.4	57.9
테스	28.3	45.7
JYP Ent.	24.6	32.1
LG에너지솔루션	0.1	52.2
SK하이닉스	6.4	45.3
두산밥캣	15.3	31.7
LX세미콘	13.1	22.7
LS ELECTRIC	9.3	26.2
한화	2.8	32.6
한화에어로스페이스	6.3	25.3
엔켄	17.7	12.2
HD현대인프라코어	3.9	23.9
넥슨게임즈	9.7	16.9
현대차	4.0	22.0
HD현대건설기계	5.1	19.9

자료: Dataguide, 리딩투자증권

## ■ 결론

- ▷ 근원 서비스물가 중심의 고물가 압력은 상존하나, 단기금리 상승을 통한 장단기금리차 역전 폭을 통해 상당히 반영되었고 선행적인 기대인플레이션 및 인플레이션 서프라이즈지수는 하향안정화되고 있어서 시장에 미칠 부정적 영향은 제한적이라고 판단함
- ▷ 미국 선행지수 Bottom out 예상: 미국 선행지수 Bottom out 초반부는 기업실적 전망도 동행하여 개선되었고, 뉴욕증시 및 국내증시의 회복세가 뚜렷하게 관찰됨
- ▷ FY24 뉴욕증시 실적모멘텀 주도업종: IT, 경기소비재, 산업재
- ▷ 국내 3 개 업종지수 중 24년 예상 매출액 & 영업이익 상향조정 기업은 <그림 7> 참조

---

▶ **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.