



인플레이션 향유 전략을 생각해 볼 필요

1. 유동성 환경에 대한 걱정들이 제기

- 최근 중국의 단기 은행간 금리가 급등하는 등 중앙은행의 정책과 유동성 환경 변화에 대한 경계심이 높아지는 모습이 관찰
- 현재는 금리와 기대 인플레이션이 모두 상승하고 있는 국면으로써 아직은 금리의 레벨이 인플레이션 기대를 훼손하는 수준은 아닌 듯
- 중앙은행들도 아직은 한시적인 인플레 회복 가능성을 배제할 수 없는 상황인 만큼 당장 유동성 정책의 궤를 바꾸지는 않을 것으로 판단

2. 산업 금속과 금의 상대 가격

- 금과 산업 금속의 비교를 통해 금리 부담과 기대 인플레이션 간의 상대적 크기를 가늠해 볼 수 있을 듯
- 금리와 기대 인플레이션이 모두 상승하는 상황에서 산업금속/금 가격 비율이 높아진다는 것은 현재 금리 수준이 인플레이션 기대를 훼손시키지는 않을 것이라는 해석이 가능
- 글로벌 제조업 지수의 회복 등과 연관지어 생각해 보면 아직은 인플레이션에 대한 기대가 추가로 회복될 여지가 있을 듯

3. 중국의 수요 측면도 살펴 보면

- 인플레이션 회복기 투자 아이디어로 철강/비철금속 업종을 떠올릴 수 있는데, 해당 업종은 중국의 수요가 중요한 변수로 작용
- 최근 중국의 낮아진 금속류 재고 레벨이나 원료 광물의 수입 증가세, 양회를 전후로 수요 회복에 대한 기대감 형성 가능성 등을 감안하면 준절 전후 관심을 가져 볼 필요가 있을 듯



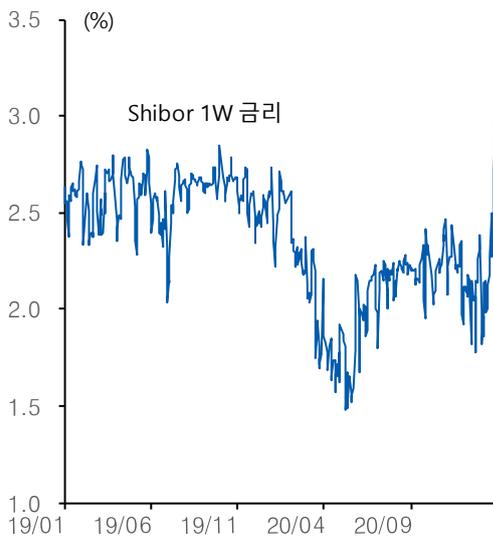
주식시장 투자전략

1. 유동성 환경에 대한 걱정들이 제기

연초부터 기대 인플레이션과 금리에 대한 경계심이 형성된 바 있으며, 최근에는 중앙은행들의 긴축 행보에 대한 우려도 화두로 제기되고 있다. 본 자료를 작성하고 있는 시점에서 FOMC 결과를 확인하지는 못했지만, 기대 인플레이션과 시중 금리가 꽤 상승한 상황 하에서 연준의 정책 행보에 대한 부담이 거론되고 있으며, 중국의 유동성 흡수에 대한 논란으로 Shibor 금리가 급등세를 보이는 등 관련된 소재들도 등장하고 있다.

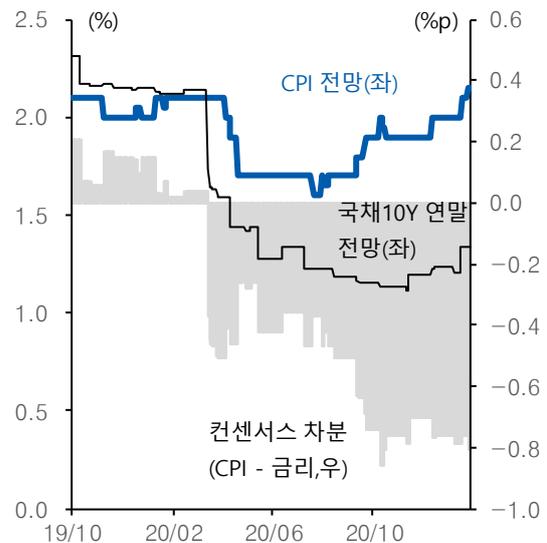
높아진 금리의 수준이 증시의 변곡점을 형성하는 원인으로 작용하기 위해서는 금리 수준 자체가 부담으로 작용하면서 기대 인플레이션을 훼손시키는, 즉 펀더멘털 회복에 대한 기대를 약화시키는 상황이 도래해야 한다고 볼 수 있다. 그러나 현재까지의 금리 상승이 인플레이션의 회복 방향성에 대한 기대를 훼손한 것으로 보기는 어려운 상황이다. 더불어 아직까지 구조적인 인플레이션의 상승보다 낮은 기저에 따른 반작용 가능성이 상대적으로 높게 인식되고 있는 상황에서 연준을 비롯한 중앙은행들의 정책 스탠스가 쉽게 바뀔 상황도 아닌 것으로 추론해 볼 수 있다. 추가 레벨에 대한 부담이 한 편에 자리잡고 있는 상황 하에서 중앙은행의 정책 태도와 시장 기대치 간의 간극이 부담으로 작용하는 것은 불가피해 보이지만 높아진 금리에도 불구하고 아직은 인플레이션 회복에 대한 기대가 유효하다는 부분에 조금 더 무게를 둘 필요가 있다고 판단된다.

[차트1] 최근 중국 정책 당국의 긴축 우려가 제기되면서 Shibor 금리의 급등이 진행된 바 있음



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 금리와 기대 인플레이션이 모두 상승하고 있지만, 아직 금리의 상승이 극심한 부담을 줄 수준은 아닌 듯



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



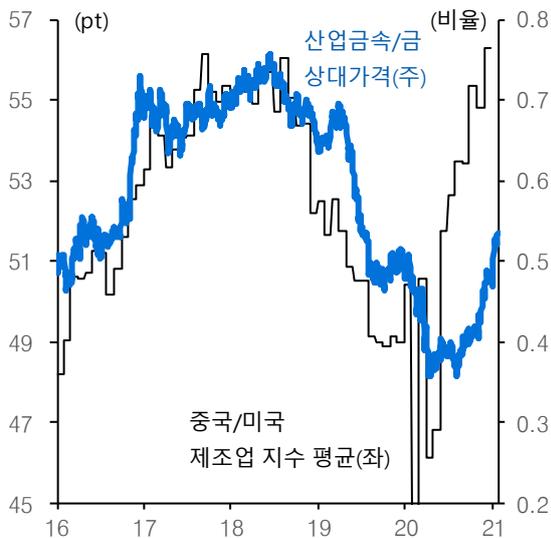
주식시장 투자전략

2. 산업 금속과 금의 상대 가격

인플레이션과 금리에 대한 내용을 정리하는데 있어 산업 금속의 가격과 금의 상대 가격을 살펴 보는 것이 유용할 수 있다. 둘 다 큰 틀에서는 인플레이션 헷지 자산으로 볼 수 있지만, 금은 금리의 상대역으로의 의미가 더 크다고 볼 수 있다. 금 대비 산업 금속 가격이 상승세를 보인다는 것은 금리에 대한 부담보다 인플레이션에 대한 기대가 더 크다는 의미로 해석해 볼 수 있고, 반대의 경우는 금리의 상승이 인플레 기대에 악영향을 미치거나 금리에 대한 부담이 상대적으로 크게 형성되기 시작했음을 나타낸다는 의미를 부여할 수 있다.

현재 산업 금속의 금 가격 대비 상대 가격이 강세를 이어가고 있으며, 상대 강도 수준은 코로나 이전 2019년 당시 레벨을 회복한 상황이다. 어찌 보면 당연할 수 있지만 이 상대 강도 지수는 글로벌 산업 경기와 매우 밀접한 연관성을 가지게 되는데, G2의 제조업 지수와 비교해 보면 상당히 유사한 흐름을 보이고 있음을 확인할 수 있다. 그리고 G2의 제조업 지수와 산업금속/금 간의 상대적인 높이를 비교해 보면, 기대 인플레이션이 추가적으로 강화될 것을 기대해 볼 수 있을 듯하다. 앞서 언급한 바와 같이 적어도 금리의 상승이 인플레이션과 매크로 측면의 기대감을 훼손하는 상황보다는 인플레이션에 대한 기대가 유효하다는 측면에 무게를 둘 수 있는 근거라고 생각된다.

[차트3] 글로벌 산업 경기에 대한 기대치를 감안하면 인플레이션에 대한 기대감은 더 높아질 여지가 있을 듯



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 인플레이션에 대한 기대가 추가로 회복될 여지가 있다면 이를 활용한 투자 아이디어도 생각해 볼 필요



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

3. 중국의 수요 측면도 살펴 보면

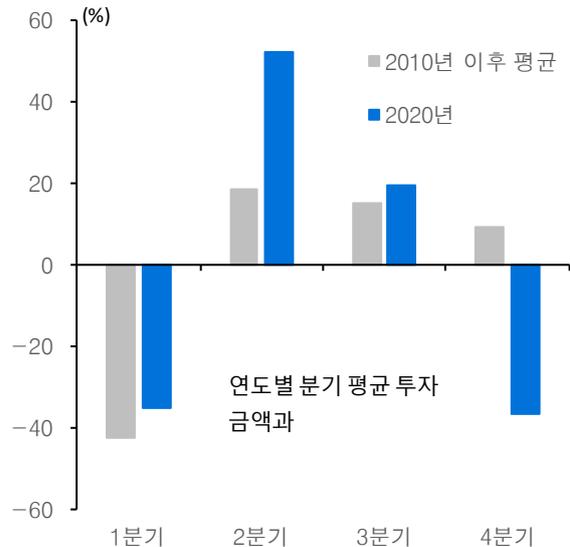
이 같은 상황이라면 인플레이션의 회복을 향유할 수 있는 아이디어를 모색해 볼 필요가 있고 가장 직관적으로 연관되는 업종이 철강/비철금속 업종이다. 그림에 제시한 바와 같이 기대 인플레이션에 대한 기대감이 높아지는 국면에서 시장 대비 높은 탄력도를 보여준다는 경험치도 참고할 필요가 있다. 한편, 해당 업종은 중국의 수요에 대해 민감하다고 볼 수 있는데, 중국 쪽의 데이터 역시 기대감의 영역에서 볼 수 있다. 산업 재고 지표들을 살펴 보게 되면 해당 품목들의 재고 레벨이 꽤 낮은 상황에 위치하고 있으며, 더불어 중국의 원재료 수입 역시 최근 빠르게 증가하는 모습이 나타나고 있다. 한 가지 더 눈에 띄는 모습이 있는데, 일반적으로 연말로 가면서 증가하는 중국의 고정자산 투자가 20년에는 매우 미약했다는 점이다. 중국의 1차 확산이 진정되었던 2분기에 투자가 집중된 부분에서 원인을 찾을 수도 있지만, 이례적으로 연말 투자 집행이 이루어지지 않았다는 점에서 코로나 확산, 14.5개년 계획을 앞둔 투자 지연 등이 영향을 미쳤을 가능성도 상정해 볼 수 있을 듯 하다. 때문에 양회 전후로 수요에 대한 기대가 확대될 개연성이 있다. 연초 계절적 비수기라는 점과 최근 코로나의 확산에 대한 부분이 부담 요인인 것은 사실이나, 중국 정부의 강한 전염병 통제와 양회 전후 이연 수요에 대한 기대가 생길 수 있음을 감안하면 춘절 전후 관심을 제고해 볼 필요가 있다고 판단된다.

[차트5] 낮은 수준에 위치하고 있는 철강 금속류 재고와 증가세를 보이고 있는 철광석 수입액



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 최근 고정자산투자의 연말 집중도가 낮아지는 경향이 있는 것은 사실이나 20년은 이례적으로 낮은 수준 기록



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

