

2021년 3월 31일

해외주식

5

미국 주식

인플레이션에 대한 의견: 종합판

2020년 4분기에 제시한 2021년 전망에서부터 지난 3개월 간의 이글스까지 인플레이션을 예상하면서 주장했던 내용을 정리했습니다. 강한 원자재 가격과 같이 이미 반영된 것도 있고, 임대료 상승과 수요 증가 등 향후에 기대되는 부분도 남아 있습니다.

인플레이션이 아직 고점에 이르지 못했다고 보는 이유

공급과 수요 측면 모두에서 물가 균형을 깰 수 있는 요인이 여전히 많다. 1) 공급: 코로나로 인해 기업들의 설비 투자가 부진했다. 예를 들어, 주요 에너지 기업의 설비투자 금액은 감가상각비의 절반 수준에 그치고 있다. 낮은 에너지 및 농산물 가격 기저도 물가에 압박을 가하고 있다. 2) 수요: 경제 정상화에 필요한 돈에 비해 부양책 규모가 크고, 금융 기관에 쌓인 유동성이 풀릴 가능성도 높다.

수요 측면의 물가 압박

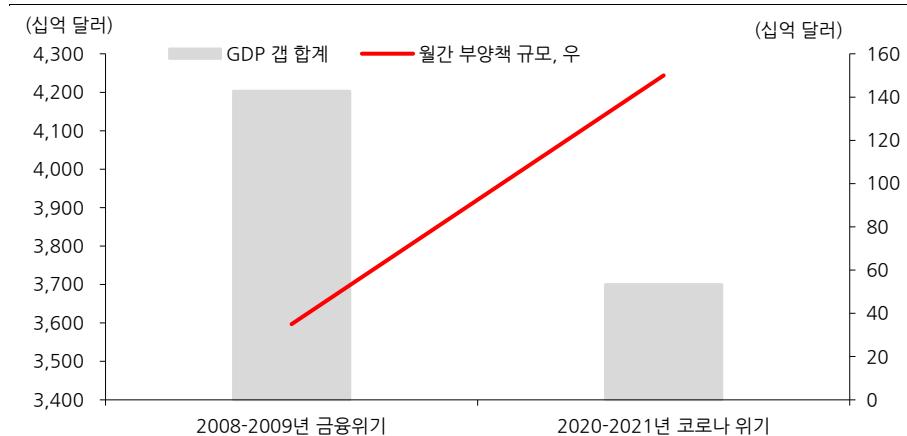
GDP 캡은 2008 – 2009년에 비해 작지만, 경기 부양책에 포함된 자금 지원 규모는 그 당시에 비해 3배 이상이다 (그림 1). 미국 금융 기관의 예금은 급증했으나 대출은 정체됐다. 예금이 줄거나, 대출이 늘어나는 방식으로 은행의 돈이 시중으로 빠져나오기를 기대한다. 코로나로 인해 이연된 소비는 3조 달러 내외이다 (그림 2). 백신 접종에 따른 경제 정상화가 수요 급증으로 이어지면 물가 압력을 가중할 전망이다.

2010년 이후 생산자 물가 상승이 PCE에 영향을 주지 못하고 있는 것을 4D (Dérente, Disruption, Demography, Debt)로 설명하는 의견이 있다. 우리는 2015년까지 미국의 GDP캡이 (-)였기 때문에 PPI와 CPI/PCE의 관계가 깨졌다고 생각한다. 경제 정상화 기간에는 PPI가 PCE를 밀어 올린다고 판단한다 (그림 3, 4).

임대료 상승은 인플레이션에 未반영

주택 재고가 역대 최저이다 (그림 5). 이전 소득 급증으로 임대료의 연체는 미미하고, 수요 우려와 목재 가격 상승이 맞물려 신규 주택 공급이 제한적이었다. 그에 따라 주택 가격은 오르고 있으나 (그림 6), 임대료 상승률은 하향 안정화되고 있다 (그림 7). 임대료가 물가 지수에서 차지하는 비중이 높기 때문에 추가적인 물가 압박 요인이 될 수 있다 (일반 CPI 중 33%, 핵심 CPI 중 42%, 일반 PCE 17%, 핵심 PCE 19%).

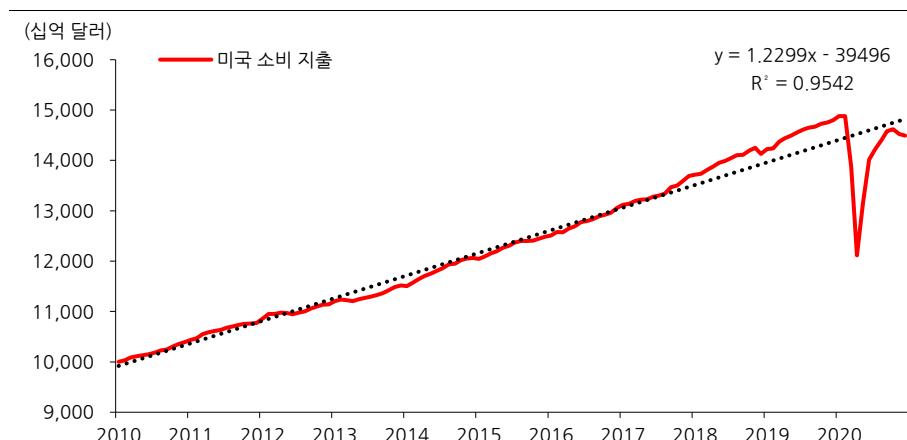
[그림1] 2009년 vs. 2021년: GDP 갭 대비 부양책 규모 과잉



주: 금융 위기 기간 GDP 갭은 2008 - 2009년만 감안

자료: Bloomberg, FRED, 한화투자증권 리서치센터

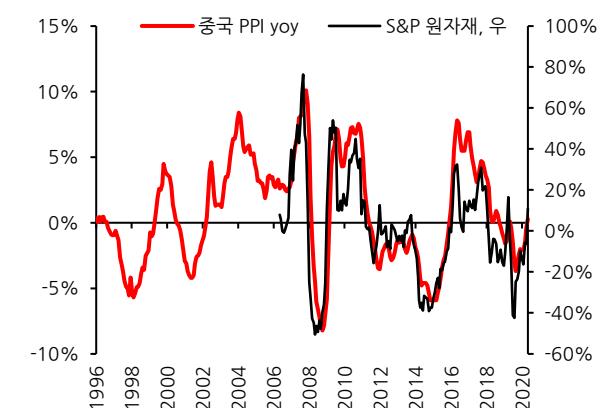
[그림2] 미국의 이연 소비 규모 3.1조 달러는 수요 견인 인플레이션 유발



주: 이연 소비는 추세선 이하 수치 합에서 2017년 이후 과잉 소비 차감해 도출

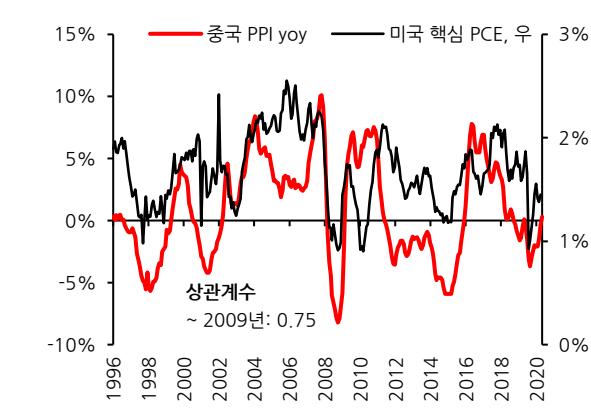
자료: Bloomberg, FRED, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 원자재 가격 상승으로 공급 측면 물가 부담 있으나…



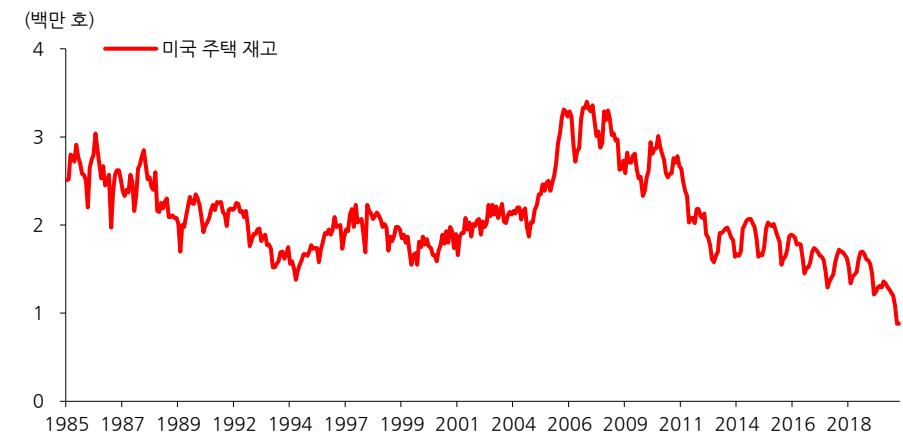
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] … 핵심 PCE에 미치는 영향은 제한적: Tapering 우려 低



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 수요에 대한 불안과 원자재 가격 상승으로 주택 재고는 역사상 최저로…



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] … 그에 따라 집 값 강세 나타나는 중



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 임대료도 다시 반등할 가능성 高



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 3월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한상희)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 벨류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%