

미국 3월 CPI 예상 상회. 시장의 변곡점이 될 가능성

미국 3월 CPI 예상치(전년대비 2.6%) 상회. 시장의 반응은 예상과 달랐다

- 미국 3월 CPI가 발표되었다. 전월대비 0.6%, 전년대비 2.6% 상승하며 컨센서스(전월대비 0.5%, 전년대비 2.5%)를 상회했다. Core CPI도 전년대비 1.6% 상승하며 전월 1.3%, 컨센서스 1.5%를 넘어섰다. 지난 주말 미국, 중국 3월 PPI 발표 이후 연속적으로 물가 상승압력이 예상보다 강하다는 점을 확인할 수 있다.
- 그러나 글로벌 금융시장의 반응은 예상과 달랐다. 미국 채권금리는 낙폭을 키웠고, 미국 증시는 기술주, 나스닥이 강세를 보였고, 다우지수는 약세 마감했다. 시장이 걱정했던 물가지표 예상치 상회 - 금리 레벨업 - 위험자산(특히, 성장주, 기술주) 약세 시나리오와는 정반대의 흐름이 전개된 것이다. 투자자들이 걱정하고 우려했던 미국 3월 CPI 예상치 상회가 오히려 글로벌 금융시장, 증시 분위기 반전의 시작이 될 것으로 예상된다.

채권금리 낙폭확대. 금리 상승압력 이슈 상당부분 선반영했음을 확인

- 채권금리는 1/4분기 동안 수많은 불확실성, 수급변수(유동성, 정책발 인플레이션 우려, 채권시장 수급부담, 채권발행 확대, 입찰 부진 등)들을 선반영 해왔다. 이는 연이은 미국 경제지표 서프라이즈*에도 불구하고 미국채 10년물 금리가 오히려 하락세를 보여왔다는 점에서 확인할 수 있다
*3월 ISM제조업 지수 83년 12월 이후 최고치, 3월 비농업 일자리 수 전월대비 91.6만 명 급증, 3월 자동차 판매 17.8백만대(연율 기준) 그리고 3월 비제조업 지수 사상 최고치 등
- 2009년과 2015년에도 채권금리는 물가 상승 우려를 선반영 했었다. 당시 CPI가 마이너스 권에서 레벨업되는 국면에서도 채권금리 상승폭은 제한적이었다. 통화정책 변수에 따라 물가흐름과 상반된 하향안정세를 보이기도 했다.

향후 추가적인 채권금리 상승압력은 제한적일 전망

- 4월, 5월 물가지표 상승압력이 더 강해질 것이다. 하지만, 인플레이션 부담을 낮추는 변화들이 가시화되고 있다. 채권금리 상승압력은 제한적일 전망이다. 1) 3월 임금 상승률은 전월대비 -0.1%, 전년대비 4.2% 증가에 그치며 2월(5.3%)대비 둔화되었고, 2) 유가는 하락반전하며 60달러를 하회, 전월대비 유가상승률은 마이너스 반전했다. 3) 여기에 3월 FOMC회의록 공개와 파월 연준 의장, 연준 위원들의 발언을 통해 FED의 강력한 경기부양, 유동성 공급 의지를 재확인했다. 4) 물가 상승은 일시적이고 통제가능하다는 연준위원들의 전망 또한 FED의 통화정책 스탠스 전환, 긴축에 대한 불안감을 진정시켜주었다.

채권금리가 안정세를 보인다면... 가격/밸류에이션 부담 덜어낸 성장주 반전 주목

- 채권금리 상승, 할인율에 대한 부담이 정점을 통과했다면 성장주 Vs. 가치주 간의 스타일 변화에 대비해야 한다. 실제로 3월말 이후 채권금리 하향안정과 더불어 가치주 강세, 성장주 약세 흐름에 변화가 시작되었다. 그리고 3월 CPI 발표 이후 채권금리 하락으로 성장주 강세, 가치주 약세 흐름이 뚜렷해지고 있다.

* 다음 페이지에서 계속됩니다

- 업황 불확실성, 기업실적 부진이 아닌 할인을 상승으로 인한 가격/밸류에이션 부담에 흔들렸던 성장주가 다시 지지개를 걸 때라고 생각한다.

채권금리 안정 & 달러 안정국면에서 주목받을 한국 증시

- 1/4분기 글로벌 금융시장, 특히, KOSPI의 변동성을 자극했던 채권금리가 하향안정세를 보이고, 달러 강세압력이 제어된다면 한국 증시가 주목받을 것이다. 한국의 차별적인 펀더멘털 모멘텀과 안정성에 글로벌 금융시장 안정, 원화 강세라는 트리거가 외국인 순매수 유입으로 이어질 전망이다.
- KOSPI의 시장 구조, 상위 종목군의 구성이 할인을 변화에 민감하다. KOSPI 시가총액 상위 종목군에 IT, 신재생에너지 중심의 제조업 기업, 인터넷 기업이 대거 포진해있다. 따라서 금리 상승국면에서는 시가총액 상위 종목군들이 힘을 쓰지 못했다. 하지만, 글로벌 경기와 교역 개선, 신재생에너지 육성 산업 등에 대한 기대 강화와 함께 할인을 압박이 완화된다면 현재 이들 종목들의 매력은 배가 될 것이다.
- 글로벌 경기와 교역 및 기업이익 개선에 대한 긍정적인 기대도 지속되고 있다. 풍부한 글로벌 유동성, 지속적인 경기부양정책, 2020년 기저효과 등을 감안할 때 향후 더 강한 펀더멘털 동력이 유입될 전망이다. 이 과정에서 한국 경기, 기업이익의 레버리지 효과를 기대할 수 있다. 여전히 상대적으로 저평가되어 있는 KOSPI로 외국인 순매수가 기초적으로 유입될 여건이라는 판단이다. 5월 3일 공매도 재개를 앞두고 액티브, 롱숏, 헷지펀드 등 적극적인 투자성향의 글로벌 유동성이 한국증시로 이동할 수 있다는 점도 염두에 둘 필요가 있다.

*자세한 내용은 4월 8일자, [2021년 하반기 전망] Bull Market, 펀더멘털이다 참조

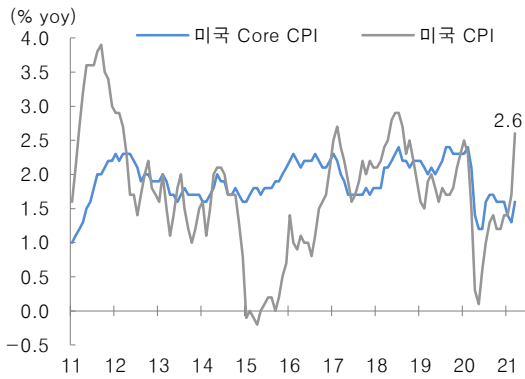
KOSPI 외국인 순매수 상위업종군에 포진한 반도체, 인터넷, 2차 전지, 자동차

- 실제로 외국인 투자자들은 반도체, 인터넷, 화학(2차 전지), 자동차 업종을 순매수하고 있다. 특히, 반도체 업종은 4월 순매수가 강화되었고, 화학(2차 전지), 자동차는 4월 들어 순매수 전환된 업종이다. 글로벌 매크로 환경의 변화와 기업이익 모멘텀, 레벨 등을 감안할 때 기존 주도주들 중심으로 점진적인 외국인 매수확대가 예상된다. 반면, 시클리컬 업종 중심으로 외국인 차익매물이 출회되고 있다. 외국인 투자자들 매매패턴에서도 기대 인플레이션 선반영한데 따른 시클리컬, 가치주의 단기 가격부담이 반영된 것으로 보인다.

KOSPI 3,180p 돌파시 기존 주도주, 시가총액 상위종목 중심으로 상승속도 빨라질 전망

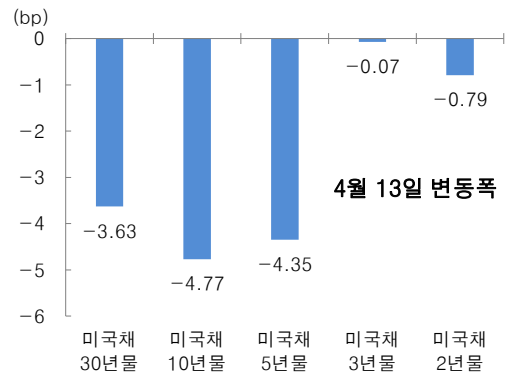
- 글로벌 채권금리의 하향안정, 외국인 순매수에 힘입어 추세 변화가 가시화되고 있다. 특히, 추세반전 이후 KOSPI는 상승시 거래대금 증가, 조정시 거래대금 감소 패턴을 보이고 있다. 이전과 정반대의 패턴으로 상승추세에 힘이 실리는 한편, 조정국면에서도 시장의 상승에너지가 응집/응축되고 있다는 의미이다.
- 이번주 KOSPI가 1월 이후 형성된 고점권인 3,180p를 거래대금 증가와 함께 돌파한다면 상승속도가 빨라질 수 있다. KOSPI가 가격/기간조정을 거치는 동안 KOSPI의 이익전망은 빠르게 상향조정되어 왔다. 그 결과 KOSPI 밸류에이션 부담은 크게 완화되었고, 상승여력이 확대되었다. 1월 고점이었던 12개월 Fwd PER 3년 평균의 +3표준편차 수준은 3,200선에서 3,800선으로 레벨업 되었다. 당사 2021년 KOSPI Target은 3,630p이다.
- KOSPI 상승추세 강화국면에는 2020년 이미 역사적 최대 이익을 넘어선 인터넷, 2차 전지 업종과 2021년, 2022년 중 역사적 최대 이익을 넘어설 것으로 예상되는 반도체, 자동차 업종이 자리할 전망이다. 쉬는 동안 비축했던 체력(업황, 실적 개선 등)이 얼마나 강한지 보여줄 시점이다. 시클리컬/금융/내수주는 단기 Trading 측면에서 대응이 필요하다. 특히, 시클리컬/금융주 추격매수는 자제해야 할 시점이다.

그림 1. 미국 3월 CPI 2.6%로 전월 1.7%,
예상치 2.5% 상회



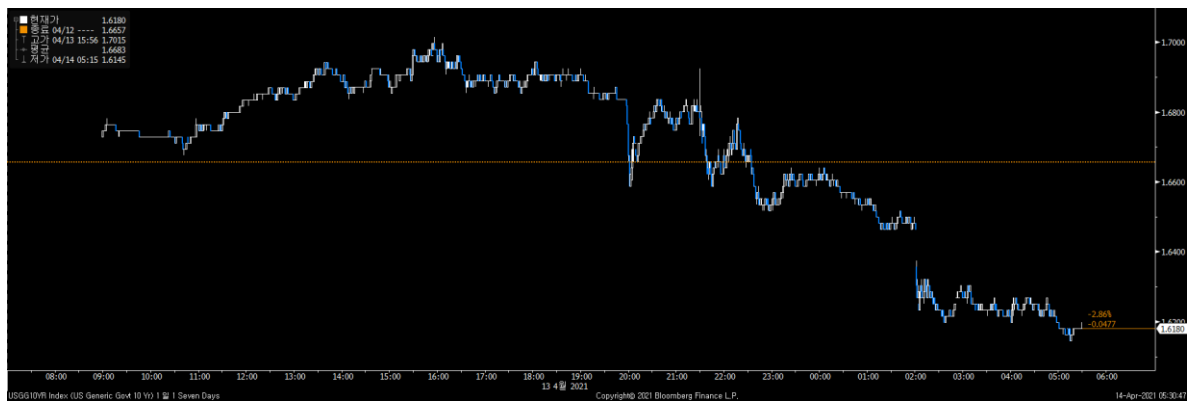
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 채권금리는 하락반전 이후 낙폭확대



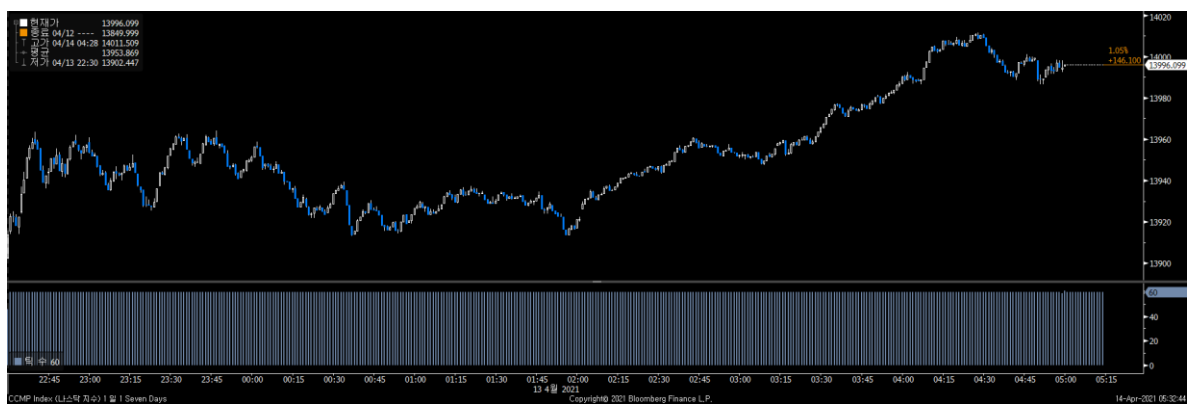
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 미국 10년물 국채금리. 물가지표 발표 이후 하락폭 확대, 장 중 하락세 지속하며 1.61%대로 레벨다운



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국 나스닥지수. 물가지표 발표 이후 상승반전, 이후 채권금리 하락과 맞물려 상승폭 확대(+1.05%)



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국 다우지수. 물가지표 발표 이후 급락, 이후 낙폭을 축소했지만, -0.2%로 장 마감



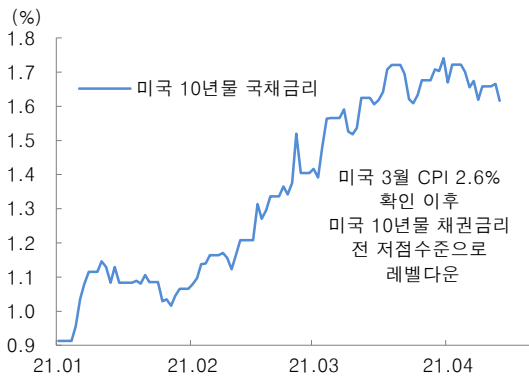
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 달러 인덱스, CPI 발표 이후 낙폭 확대



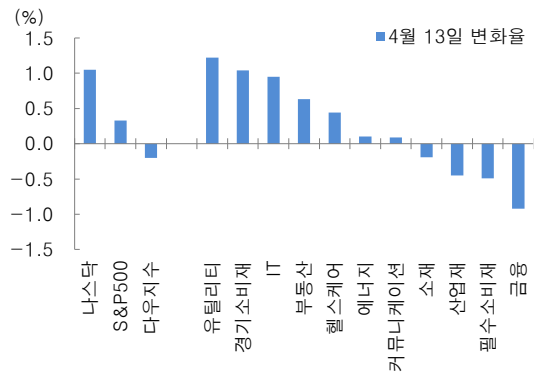
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 미국 10년물 국채금리는 3월 중순 이후 저점권에 도달



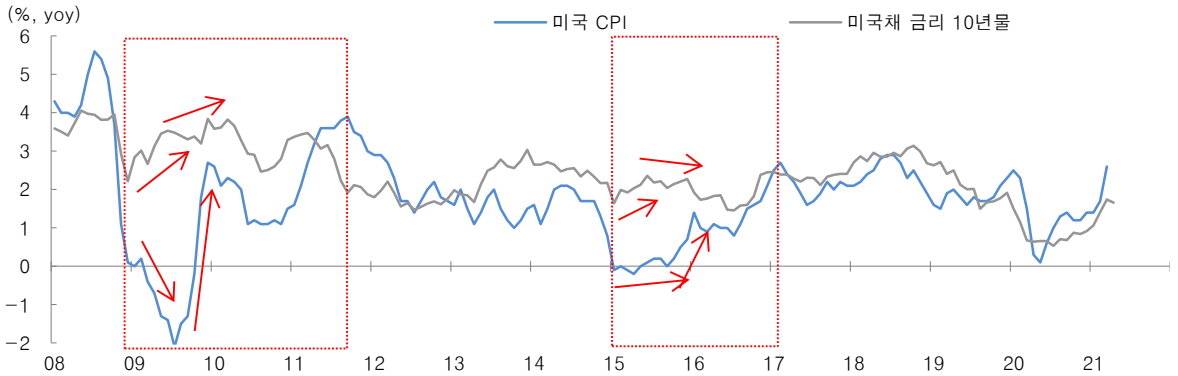
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. CPI 확인 이후 시클리컬, 금융주 약세. 유틸리티, 자동차(전기차), IT 등 강세



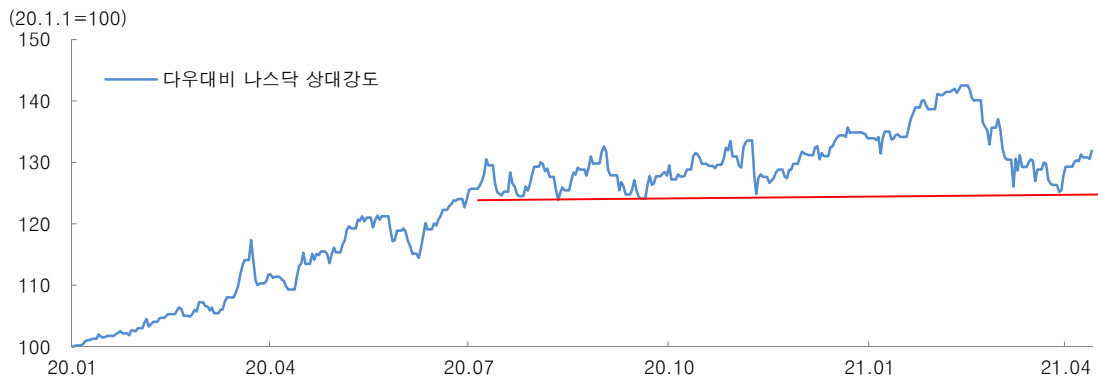
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

**그림 9. 물가 지표 상승보다 채권금리가 먼저 상승했던 2009 년과 2015 년
2021 년 1/4 분기 인플레이션 기대, 수급부담, 통화정책 불확실성 등을 선반영한 채권금리**



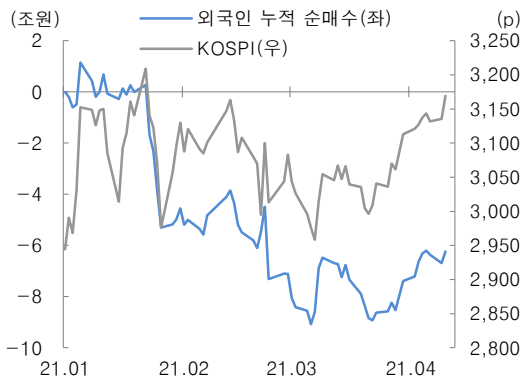
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 성장주, 기술주가 다시 상대적 강세국면으로 진입할 전망



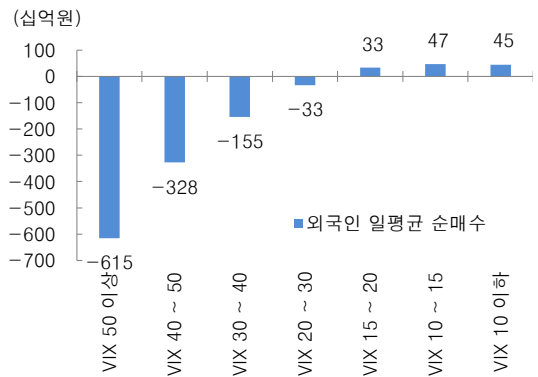
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

**그림 11. 글로벌 채권금리 안정 & 달러 약세로
외국인 순매수 유입 = KOSPI 상승**



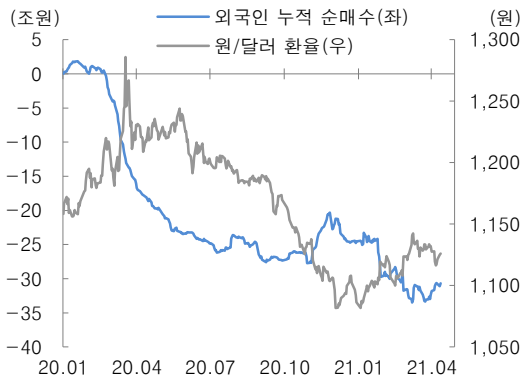
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

**그림 12. 미국 VIX 가 20%를 하회하면 KOSPI
외국인 순매수 유입**



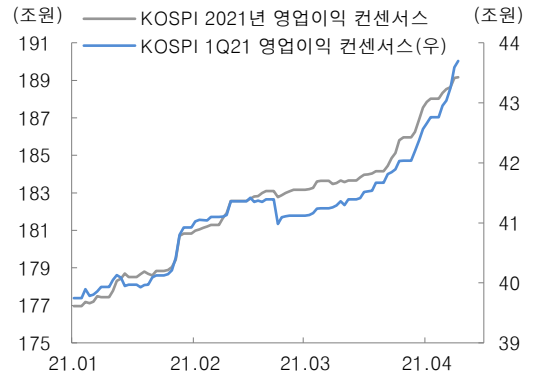
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 13. 원화강세 압력확대로 외국인 순매수 전환



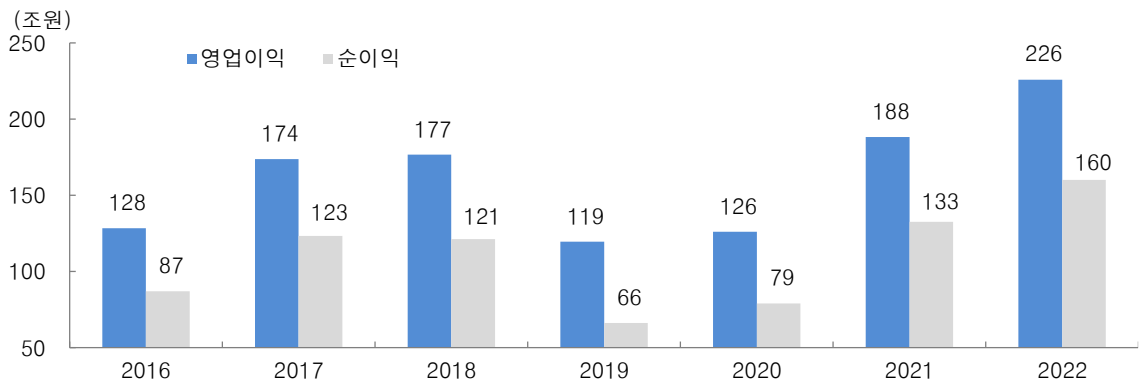
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 14. 1/4분기 실적시즌 돌입. 실적 전망 상향조정 가속화



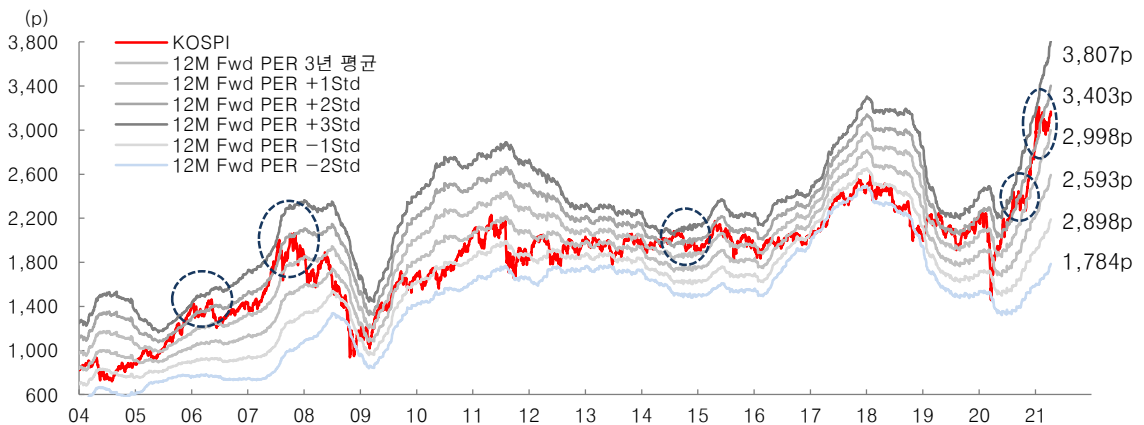
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 15. 2021년 영업이익, 순이익은 역사적 고점대비 10조 이상 높은 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

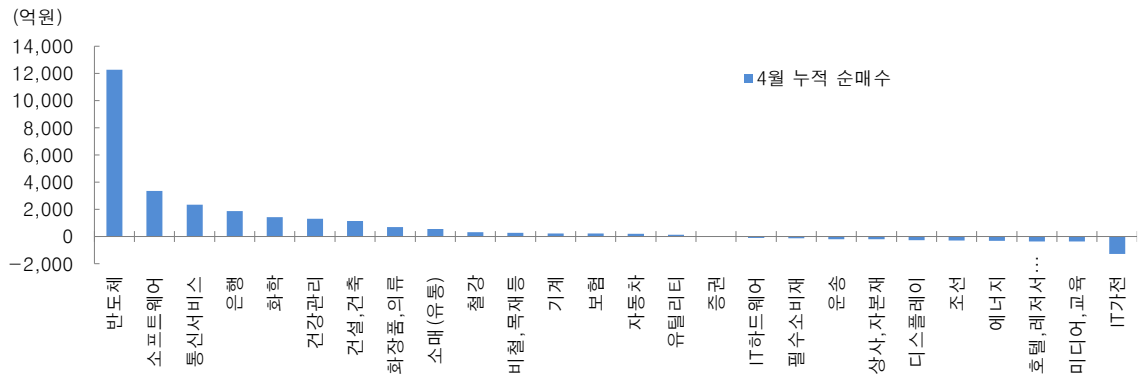
그림 16. 12개월 선행 PER Band. 3년 평균의 +1 표준편차 수준은 3,000 선 근접. +3 표준편차는 3,800 선 도달



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 17. 외국인 순매수 반도체, 인터넷, 2차 전지 중심으로 유입

통신, 은행, 건설, 화장품/의류, 소매(유통) 단기 Trading 전략. 시클리컬 차익매물 출회



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
