



재점화 된 테이퍼링 이슈

1. 혜택이 집중되고 있는 브라질

- 4월 브라질의 무역수지는 59년 통계작성 후 최고치 기록. 주력 수출품목인 대두, 원유, 철광석 가격 상승을 반영
- 최대 원자재 수요국인 중국의 4월 수입은 전년비 +43.1% 증가한 것으로 집계. 1위 철광석 생산국인 호주와의 분쟁으로 중국의 브라질산 철광석 수입은 전년비 +44.2% 급증

2. 물가 급등은 기업과 중앙은행에 모두 부담

- 원자재 가격 상승은 수출국 증시에 호재로 작용 중이나, 부정적인 영향도 동시에 커지는 양상
- 중국의 4월 생산자물가는 전년비 +6.8% 증가한 것으로 집계. 미국 역시 3월 +4.2% 증가. 최근에는 운임 부담도 함께 높아지는 상황. BDI와 중국 컨테이너운임 지수 모두 2010년 이후 최고치 기록 중
- 최근 물가 상승은 기저효과의 영향이 큰 것이 사실이나 향후 빠른 하락 전환 보다는 높은 수준에서 유지될 전망

3. 분명하게 확인된 고밸류 주식의 취약성

- 소비자물가 상승은 중앙은행의 정책 변화 가능성에 대한 우려로 연결 중. 주요 신흥국 중에서는 이미 브라질과 러시아가 기준금리를 인상, 선진국에서는 캐나다가 테이퍼링을 개시
- 연준은 3분기 중 테이퍼링 시그널을 제시하고, 4분기에 공식화 할 것이라는 컨센서스가 형성 중. 그러나 최근 증시 흐름은 미국의 테이퍼링이 보다 빠르게 진행될 가능성을 반영하기 시작
- 이번 주 전세계 증시의 주가수익률과 밸류 지표는 분명한 상관관계를 나타내는 중

1. 혜택이 집중되고 있는 브라질

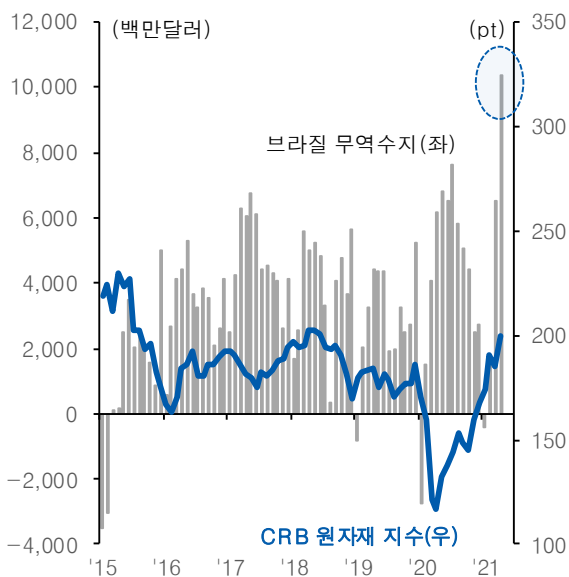
주요 원자재 가격이 급등하면서 최대 자원 수출국 중 하나인 브라질의 무역수지가 급증하고 있다.

4월 브라질의 무역수지는 103.5억 달러로 59년 통계작성 이후 최고치를 기록했다. 최근 5년 평균 금액인 52.1억 달러를 크게 상회하는 수준(매년 4월 기준)이며, 2021년 연간 무역수지는 730억 달러로 사상 최대치를 기록할 것이라는 전망이 제기되고 있다. 브라질의 최대 수출품목은 대두(13.7% 비중, 1위), 원유(12.7%, 2위), 철광석(11.9%, 3위)다.

최대 원자재 수요국인 중국의 수입지표는 여전히 강한 상승세를 보이고 있다. 4월 수치는 전년대비 +43.1% 증가한 것으로 집계되었는데, 11년 1월 이후 가장 높은 수준이다.

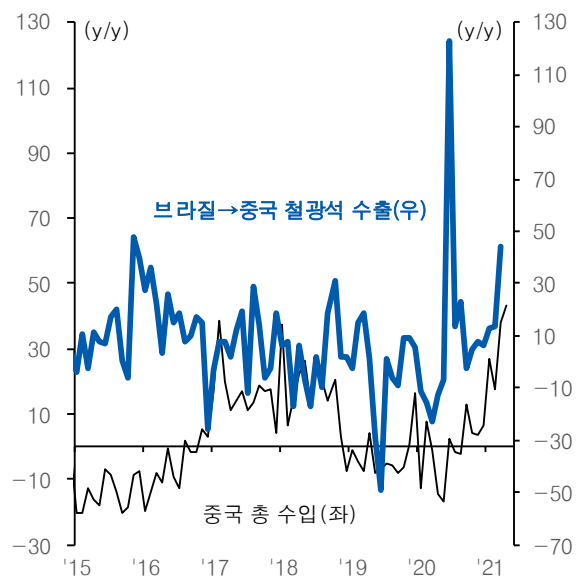
최근 특히 브라질에 도움이 되고 있는 것은 중국과 호주의 분쟁이 격화되고 있다는 점이다. 중국과 호주는 경제 대화 중단, 일대일로 협약 파기, 일부 품목 수입 제한 등의 상호 조치를 취하고 있는데, 호주는 전세계 1위 철광석 생산국이다. 3월 중국의 브라질 철광석 수입이 전년대비 +44.2% 급증한 것과 무관하지 않다.

[차트1] 4월 브라질의 무역수지는 59년 통계작성 후 최고치 기록. 주요 수출품목인 원자재 가격 상승을 반영



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] 최대 철광석 생산국인 호주와 중국의 분쟁은 브라질의 반사이익 연결



자료: 유안타증권 리서치센터

2. 물가 급등은 기업과 중앙은행에 모두 부담

중국의 강한 수입 수요는 원자재 가격 상승을 견인하고 있다. 구리와 철광석 가격은 역사적 신고가를 경신했고, 대두 가격은 16.4달러로 12년 9월 이후 최고치를 기록하고 있다. 이는 일부 원자재 수출국 증시에 호재로 작용하고 있으나, 부정적인 영향도 동시에 커지고 있다.

중국의 4월 생산자물가는 전년대비 +6.8% 증가한 것으로 집계됐다. 미국 역시 3월 +4.2% 증가한 것으로 조사되었는데, 각각 17년 10월, 11년 9월 이후 최고 수준이다. 생산자물가 상승은 기업의 원가 상승으로 연결되는 요인인데, 최근에는 운임 부담도 함께 높아지는 양상이다. 4월말 BDI 지수는 10년 6월 이후 처음으로 3000pt를 돌파했고, 최근에는 3254pt 수준으로 추가 상승했다. 중국의 컨테이너운임 지수 역시 2010년 통계 작성 후 최고 수준(3095pt)에 도달했다.

12일 확인될 미국의 4월 소비자물가는 전월 +2.6%에서 +3.6%로 추가 급등이 예상되고 있다. 기저효과의 영향이 큰 것은 사실이나 향후 빠른 하락 전환 보다는 높은 수준에서 유지될 가능성(3분기 +2.7%, 4분기 +2.6% 등)이 높아 보인다. 참고로 현재 미국의 10년 기대인플레이션은 +2.5%로 13년 3월 이후 최고치를 기록하고 있다.

[차트3] 중국의 강한 원자재 수요는 생산자물가, 운임 등에 부담을 주기 시작



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] 미국의 물가상승률은 내년 말까지 2%를 상회하는 수준이 유지될 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

3. 분명하게 확인된 고밸류 주식의 취약성

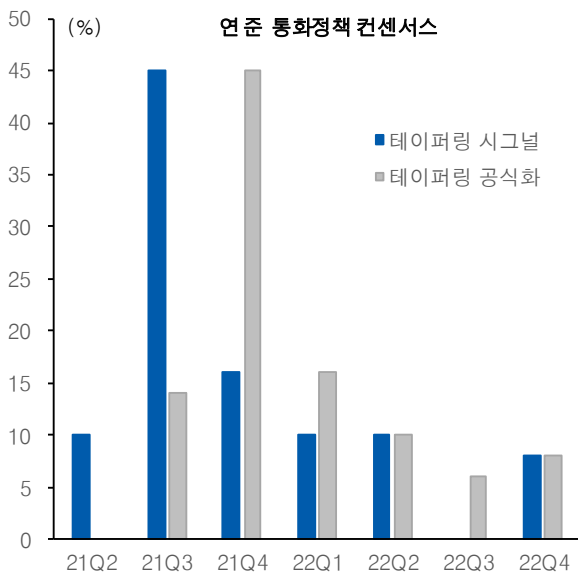
생산자물가 상승이 기업의 수익성 악화로 연결된다면, 소비자물가 상승은 중앙은행의 정책 변화 가능성에 대한 우려로 번지고 있다.

중국의 수요 회복과 호주 분쟁의 반사이익을 얻고 있는 브라질은, 한편으로는 가장 큰 금리 인상 압력에 직면한 국가 중 하나다. 브라질의 물가 관리목표는 2.25%~5.25%인데, 최근 확인된 4월 CPI는 전년대비 +6.8% 급등한 것으로 집계됐다. 이에 브라질의 기준금리는 이미 3월과 5월 각각 +75bp씩 인상됐다.

주요 신흥국에서는 러시아 역시 기준금리를 2회 인상했고, 선진국에서는 캐나다가 테이퍼링에 진입했다. 최근에는 미국 역시 고물가 유지 가능성이 높아지면서 테이퍼링 시점에 대한 우려가 재점화되는 양상이다.

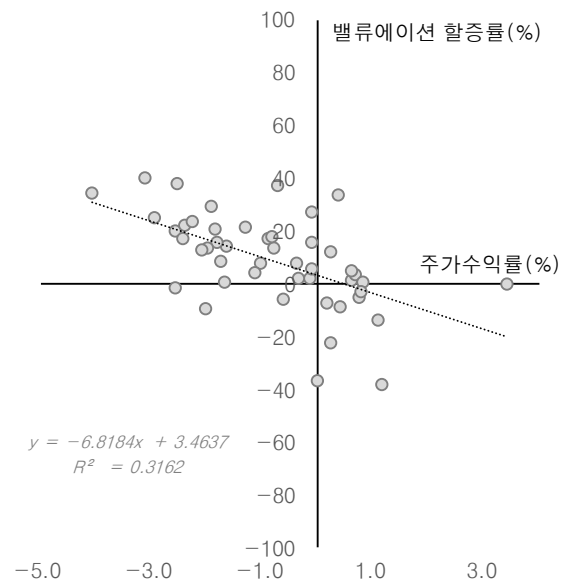
현재는 연준이 3분기 중 테이퍼링 시그널을 제시하고, 4분기에 공식화 할 것이라는 컨센서스가 형성되어 있다. 그러나 최근 증시 흐름은 미국의 테이퍼링이 보다 빠르게 진행될 가능성을 반영하기 시작한 것으로 보인다. 이번주 전세계 증시의 주가수익률과 밸류에이션 지표(금리 상승 부담)는 분명한 상관관계를 나타내는 중이다.

[차트5] 연준의 테이퍼링은 3분기 시그널, 4분기 공식화가 예상되고 있는 상황



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트6] 최근 국가별 증시 수익률과 밸류에이션 지표는 유의미한 상관관계를 보이는 중



주: 할증률은 최근 5년 대비 현재 PER&PBR. 자료: 유안타증권 리서치센터

