

미국 4월 CPI 예상 상회. 인플레이션 공포의 시작? 끝?

미국 4월 CPI(전년대비 4.2%) 예상치 상회. 글로벌 금융시장 변동성 확대

- 미국 4월 CPI 상승률은 전년 동월 대비 4.2%에 달했다. 2008년 9월 4.9% 상승 이후 최고치이자 시장 전망치인 3.6%를 크게 넘어선 수치이다. 전월 대비로도 0.8% 급등하며 시장 전망치(0.2%)를 웃돌았다. 근원 CPI도 전년 동월 대비 3%, 전월 대비 0.9%가 올랐다. 시장은 2.3%, 0.3% 상승을 예상했었다.
- 미국 CPI 상승률 예상치 상회가 인플레이션, 긴축 악몽을 되살리며 글로벌 금융 시장을 강타했다. 일단, 예상보다 높은 물가 레벨과 함께 근원 CPI가 3%대로 진입하며 연준의 조기 통화긴축 가능성에 대한 우려를 자극했다. 미국 10년물 국채수익률이 1.62%대에서 1.69%대로 레벨업 되는 것은 물론, 단기 채권금리도 상승했다. 물가/금리 충격으로 나스닥지수가 2.67% 급락한데 이어 다우지수(-1.99%)와 S&P500지수(-2.15%)도 변동성을 피해가지 못했다. 긴축 우려와 안전 자산 선호심리가 유입되며 달러 인덱스도 0.71%(90.78p) 상승했다.

글로벌 금융시장에 유입된 단기 충격, 여진은 감안해야... 추세반전의 시작일까?

- 투자자들이 우려했던 물가지표 예상치 상회 - 채권금리 레벨업 - 위험자산(특히, 성장주, 기술주) 약세 시나리오가 작동되었다. VIX가 27%대로 레벨업되고, 매크로 리스크 인덱스도 저점권에서 반등시도가 예상된다. 물가/금리발 충격파가 유입된 만큼 안정을 찾아가는데 까지 시간이 걸릴 수 있다.
- 필자가 당초 예상했던 베스트 시나리오는 현실화되지 못했다. 그렇다고 큰 그림이 달라지는 것은 아니다. 글로벌 금융시장, 주식시장의 단기 변동성 확대는 불가피하겠지만, 추세반전 가능성은 낮다고 본다. 가장 근간이 되는 펀더멘털 동력이 여전히 유효하고, 지속적으로 강해지고 있기 때문이다.

펀더멘털 동력 강화로 인한 상승추세는 유효. 추가 변동성 확대는 비중확대 기회

- 미국 2021년 GDP 성장률 전망은 6.3%이다. 작년말 3.9%대비 2.4%p 상향조정된 수치이다. 미국의 가파른 경기회복 기대는 글로벌 경기회복 기대로 이어졌다. 최근에는 그동안 하향조정세를 보여왔던 유럽이 안정을 찾아가고 있다. 5월 첫째주 유럽 GDP 성장률 전망은 4.29%로 4월 둘째주 4.2%대비 상향조정되었다. 올해 들어 처음 나타난 변화이다. 한국 GDP 성장률 전망도 3.6%로 상승했다.
- 기업이익 전망도 가파른 상승세를 이어가고 있다. 예상치를 상회한 1/4분기 실적시즌 결과가 반영되면서 글로벌 12개월 선행 EPS는 전 지역에서 상향조정 중이다. 미국 12개월 선행 EPS 역사적 고점 돌파, 추가적인 상승세에 힘입어 선진국 12개월 선행 EPS도 역사적 고점을 넘어섰다. 최근 이익전망 상향조정 속도가 강도를 감안할 때 당분간 실적 개선세는 지속될 전망이다.
- 물론, 물가/금리 상승압력이 예상과는 달리 지속될 경우 펀더멘털 동력이 부정적일 수 밖에 없다. 하지만, 이러한 변화가 당장 현실화될 가능성은 낮다. 상당한 시간이 소요되는 과정이기 때문이다. * 다음 페이지에서 계속됩니다

- FED의 통화정책 또한 급격히 긴축으로 전환되지 않을 것으로 본다. 고용회복까지 상당한 시간이 소요될 것으로 예상되기 때문이다. 파월 연준 의장과 연준 위원들은 같은 말을 이어가고 있다. 인플레이션은 기저효과에 의한 일시적 현상이고, 통화정책은 충분히 완화적이라고 반복적인 말을 하고 있다. 이에 대한 투자자들의 판단과 생각에 따라 시장이 흔들린다면 이는 비중확대 기회로 볼 수 있다.

체크 포인트 : 14일 미국 4월 소매판매, 산업생산, 5월 미시간대 소비자신뢰지수 20일 4월 FOMC 의사록 공개

- 이번주 후반에는 물가/금리 상승압력을 압도하는 펀더멘털 동력을 확인할 전망이다. 14일 미국 4월 소매판매, 산업생산, 5월 미시간대 소비자신뢰지수 발표가 예정되어 있다. 4월 소매판매와 산업생산은 2020년 기저효과 영향으로 역사적 최대 전년대비 증가율을 기록할 전망이다. 소매판매는 50%대, 산업생산은 15%대 증가가 예상된다. 미시간대 소비자신뢰지수 또한 전월대비 개선세를 이어가며 미국 소비/제조업 경기호조를 재확인하게 될 것이다.
- 다음주에는 4월 FOMC 의사록이 공개된다. 경기에 대한 판단과 통화정책에 대한 스탠스를 재확인하는 계기가 될 전망이다. 최근 연준 통화정책에 대한 의구심이 커지고, 이로 인해 금융시장이 흔들렸음을 감안할 때 악재보다는 호재로 인식될 가능성이 높다. FED는 최근까지도 인플레이션과 통화정책에 대한 완화적인 스탠스를 피력하고 있다.

KOSPI 비중확대 전략 유효. 다만, 3,100선 지지력 확보 여부 체크

- KOSPI도 펀더멘털 동력을 바탕으로 상승추세를 이어갈 전망이다. 2021년 GDP 성장률은 3%대 후반 ~ 4%대까지 상향조정되고 있고, 2021년 영업이익은 193조원, 순이익은 153조원으로 레벨업되었다. 그 결과 KOSPI 12개월 선행 PER은 11.6배(5월 12일 종가 기준)으로 레벨다운되었다. KOSPI의 Downside Risk는 빠르게 약해지고, Upside Potential은 높아지고 있다는 의미이다. 물론, 미국 VIX가 20% 위로 레벨업되고, 원/달러 환율이 1,130원에 근접함에 따라 외국인 수급불안이 변수가 될 수 있다. 하지만, 이로 인해 추세가 바뀌는 것은 아니다. 글로벌 금융시장의 중장기 안정세, 2분기 달러 약세, 원화 강세 전망을 유지한다.

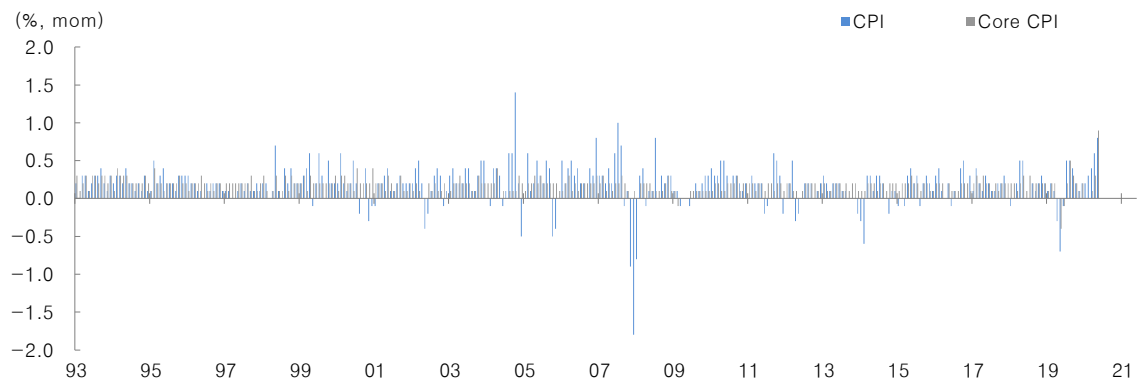
* 자세한 내용은 4월 8일자, [2021년 하반기 전망] Bull Market, 펀더멘털이다. 5월 6일자 [5월 전망] 흔들리는 것은 마음(투자심리)뿐. Fasten Your Seat Belt, 참조

- KOSPI 중요 지지선은 3,100p이다. 동 지수대는 2020년 10월말 저점 당시 밸류에이션(12개월 선행 PER 11.35배) 수준이자, 120일 평균선과의 이격도가 0으로 수렴하는 지수대이다. 이와 함께 60일 이동평균선과 3월 9일 저점 이후 상승폭의 50% 되돌림 수준으로 기술적으로도 의미 있는 지지권이다. KOSPI 3,100선 지지력 확보, 단기간에 3,150선 회복이 가시화될 경우 KOSPI의 상승추세는 빠르게 재개될 것이다. 만약 KOSPI 3,100선 이탈시에는 3,000선까지 추가 조정가능성을 염두에 두어야 한다. 그 가능성은 아직 낮다고 본다.

기존 주도주, Top10 비중확대 전략 유지. KOSPI 3,150선 회복/안착시 상승속도 빨라질 전망

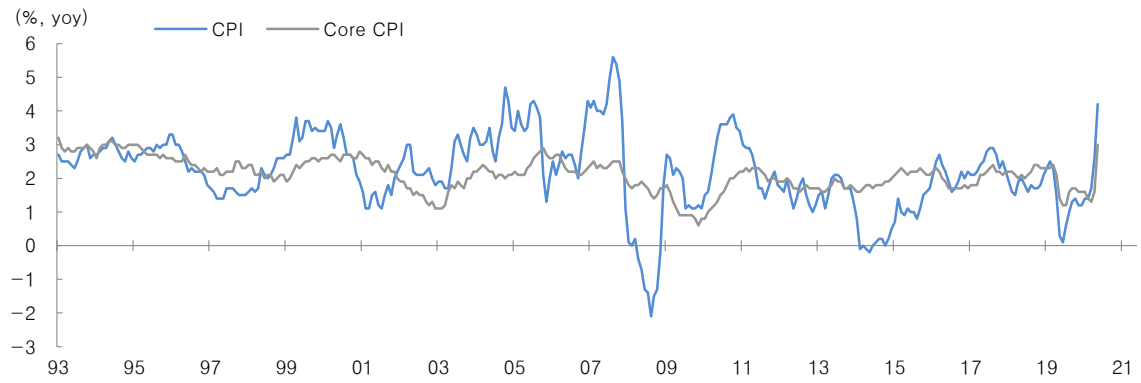
- 물가/금리 상승압력에도 불구하고 최근 KOSPI 업종 등락에는 변화의 조짐이 감지되고 있다. 그동안 부진했던 수출주, 성장주(기존 주도주)가 상대적으로 선방을 하는데 반해, 시클리컬, 금융주의 상대적 강세가 주춤해지고 있다. 물가와 금리 상승압력이 정점을 향하는데 따른 선제적 반응과 함께 가격/밸류에이션 매력에 따른 변화로 생각한다. 게다가 시가총액 Top10 종목들의 영업이익 비중(KOSPI대비)이 1분기를 저점으로 늘어날 전망이다. 기존 주도주들이 다시금 주도력을 강화해 나간다는 의미이다. KOSPI 3,100선 지지력 회복, 3,150선 회복과정에서 기존 주도주들이 변화를 이끌어 간다면 KOSPI의 상승추세 복귀는 생각보다 빠를 수 있다. 기존 주도주(반도체, 자동차, 인터넷, 2차 전지) 비중확대 전략을 유지한다. 추가 변동성 확대시 2분기, 하반기 수익률 극대화 전략으로 적극 비중확대를 제안한다.

그림 1. 미국 4 월 CPI와 Core CPI 전월비 0.8%, 0.9% 상승



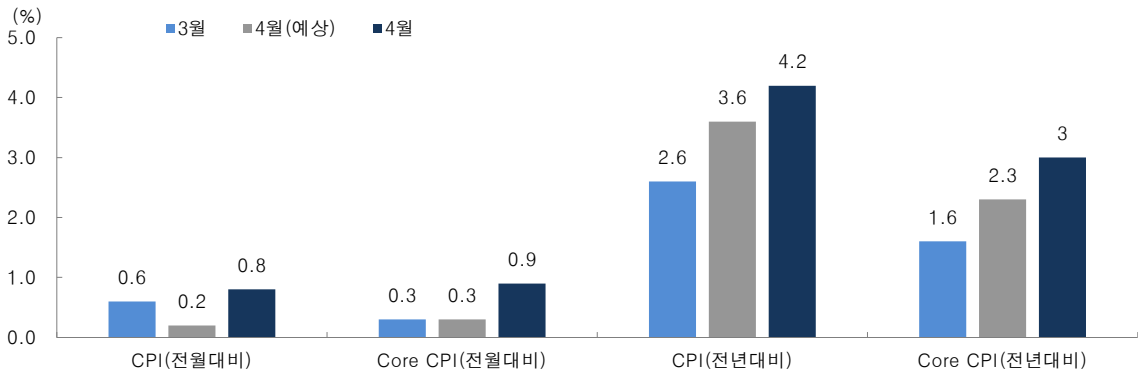
자료: 미국 노동부, 대신증권 Research Center

그림 2. 미국 4 월 CPI와 Core CPI 전년비 4.2%, 3.0% 상승



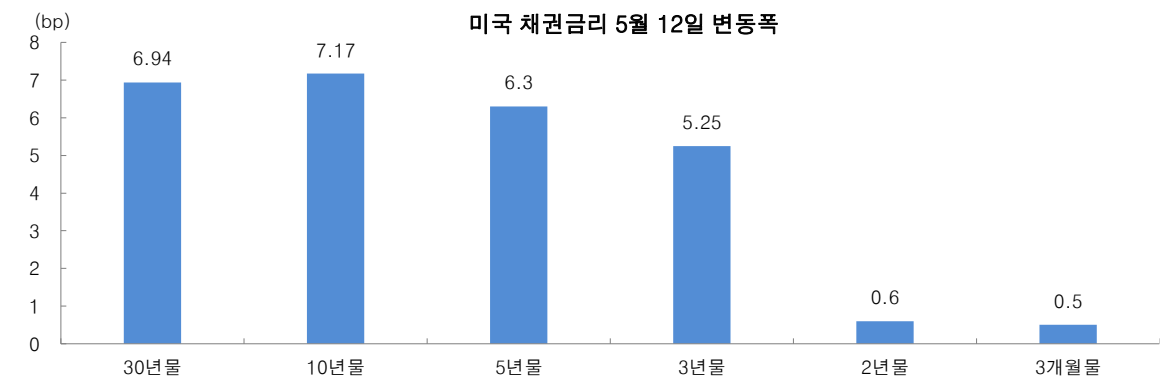
자료: 미국 노동부, 대신증권 Research Center

그림 3. 미국 4 월 CPI는 예상치를 크게 상회. CPI와 Core CPI 전년대비 변화율은 레벨이 달라져...



자료: 미국 노동부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국 채권금리 강한 상승세 기록



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국 10년물 국채금리. 물가지표 발표 이후 레벨업, 상승폭확대. 재차 1.7%대에 근접



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 미국 나스닥지수. 물가지표 발표 이후 낙폭확대. 고점대비 8% 이상 하락



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 미국 다우지수도 물가 상승압력에 노출. 물가지표 발표 이후 낙폭확대



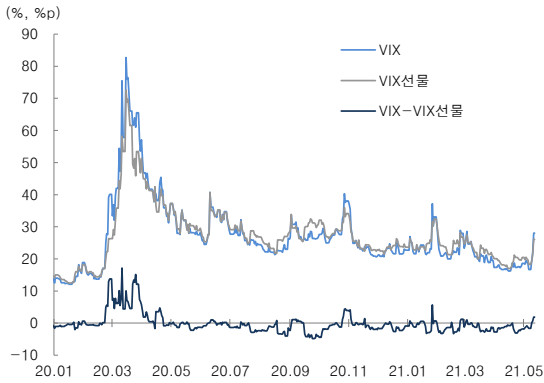
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 달러 인덱스, CPI 발표 이후 급락. 하지만, 금리 상승폭 확대, 투자심리 위축으로 상승마감



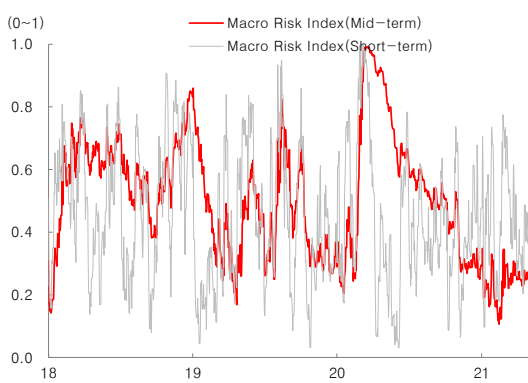
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. VIX 급반등, 28%로 레벨업. VIX-VIX 선물 Gap은 플러스 반전



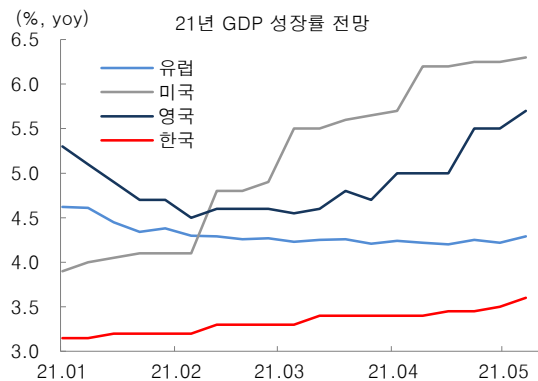
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 아직 저점권에 위치한 Risk Index 추가 반등시도 예상



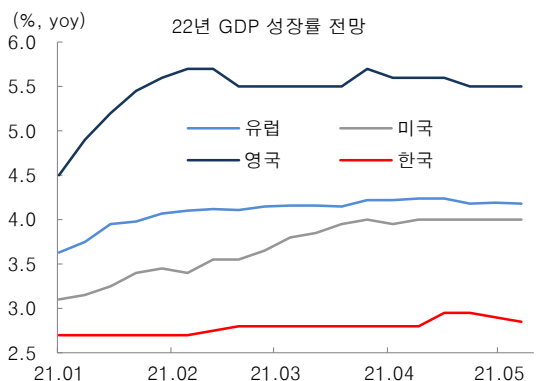
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. 2021년 GDP 성장률 전망 상향조정 지속
유럽과 한국도 상향조정 재개



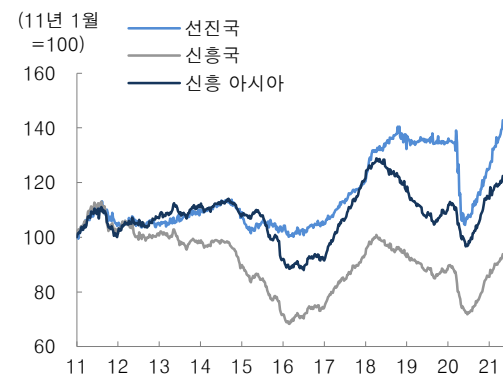
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 12. 2022년 GDP 성장률 전망도 견조



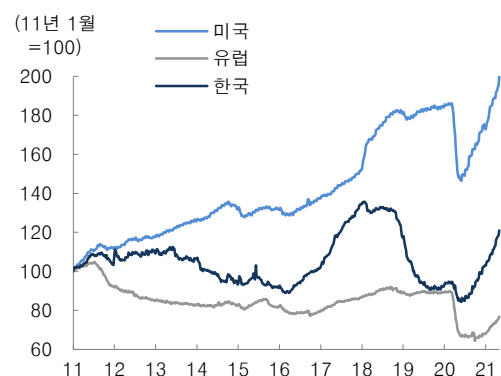
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 13. 글로벌 12개월 선행 EPS 상승세



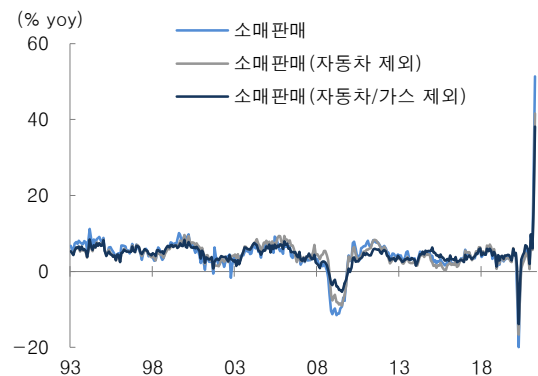
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 14. 미국 12개월 선행 EPS 사상최고치 경신
한국도 급등, 사상최고치 근접



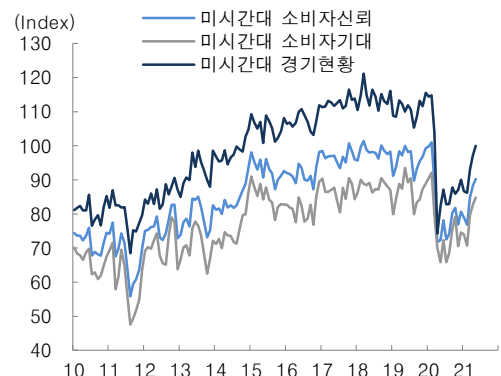
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 15. 4월 소매판매 전년대비 50%대 증가
예상. 사상최대 소매판매 금액 경신



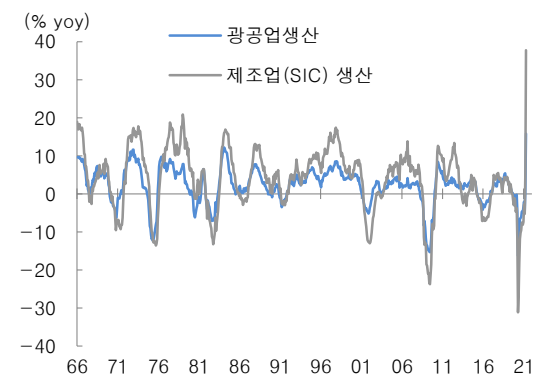
자료: 미국 상무부, 대신증권 Research Center

그림 16. 미시간대 소비자신뢰지수도 전월대비
추가 상승 예상(90.2p, 3월 88.3p)



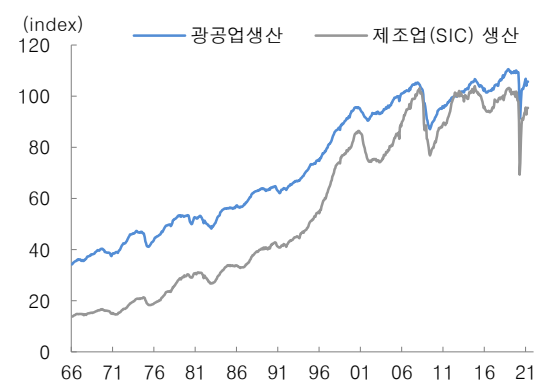
자료: 미시간대, 대신증권 Research Center

그림 17. 미국 4월 광공업 생산 15%, 제조업 생산 37% 전망



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 18. 제조업, 광공업 생산의 추가적인 정상화 국면 전개. 21년 5월에도 기저효과 유입



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 19. 글로벌 증시 주가 상승대비 밸류에이션 부담 제한적. 신흥국은 매력도 상승



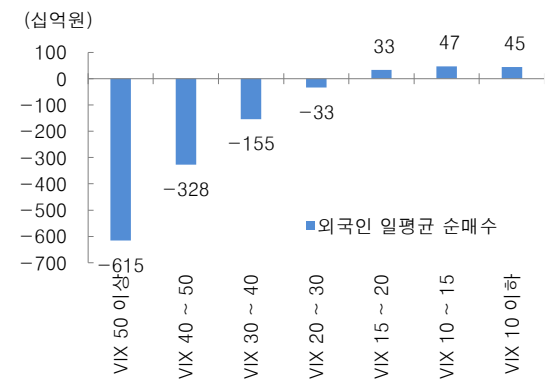
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 20. 미국 PER 21배 수준으로... 한국 PER 저평가 매력도 상승



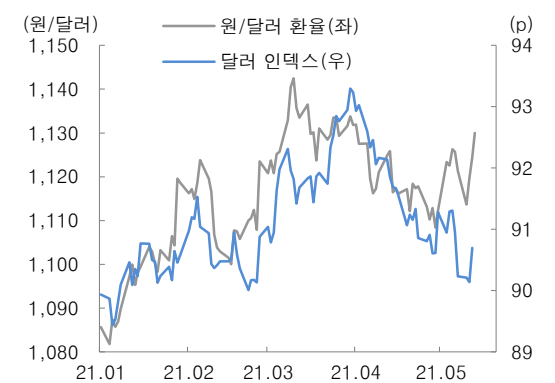
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 21. 미국 VIX 20%를 기준으로 외국인 매수/매도 엇갈려



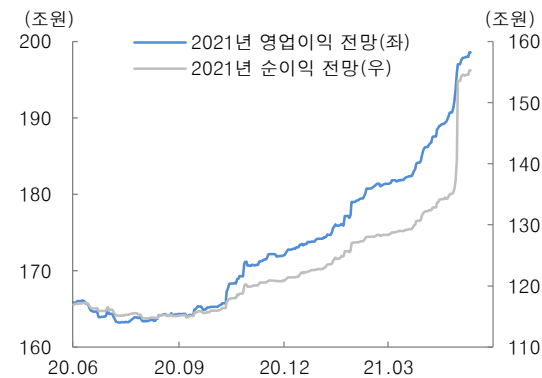
자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 22. 달러 반등보다 더 약한 원화. 공매도 재개 & 외국인 매도로 인한 악순환 고리



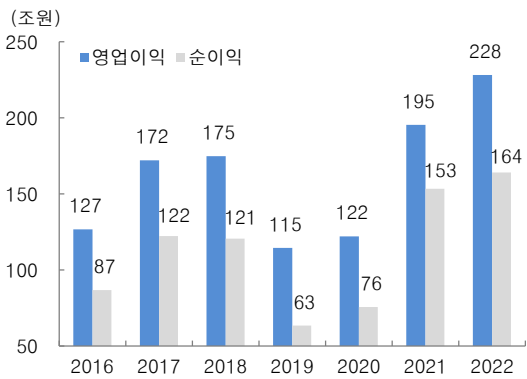
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 23. KOSPI 실적전망 레벨업



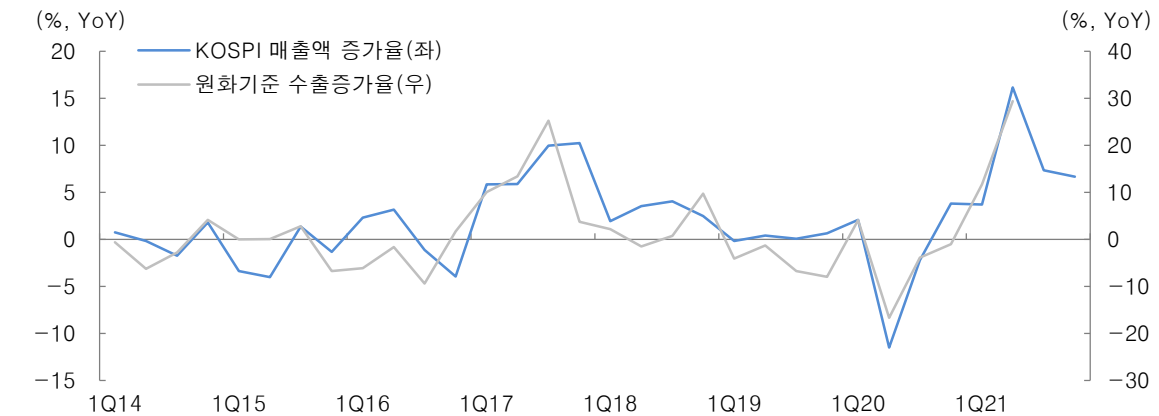
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 24. 2021년 영업이익 195조원, 순이익 153조원에 달하는 상황



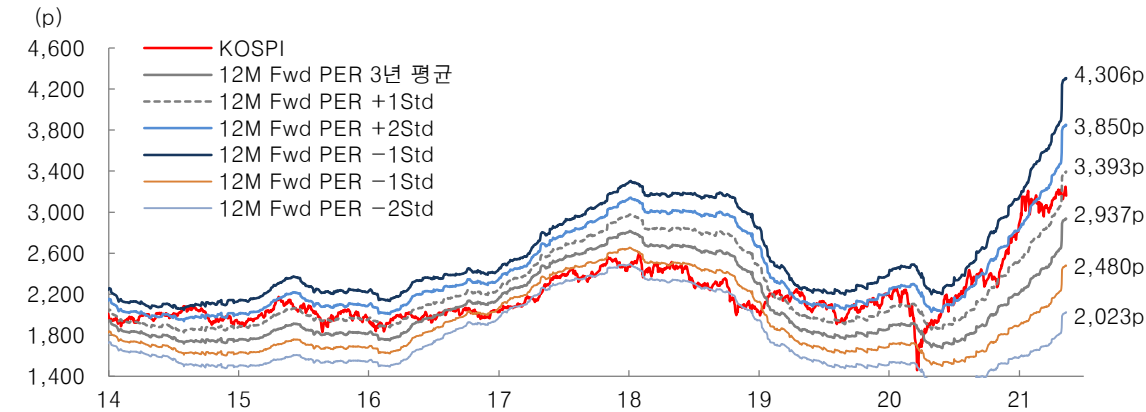
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 25. 글로벌 경기회복 = 교역, 한국 수출 개선으로... 기업이익 추가적인 개선 기대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 26. 12개월 선행 PER Band. 3년 평균의 +1 표준편차 수준 3,393p 로 레벨업
2020년 10월말 KOSPI 저점 당시 밸류에이션 11.35 배 = 3,080 선



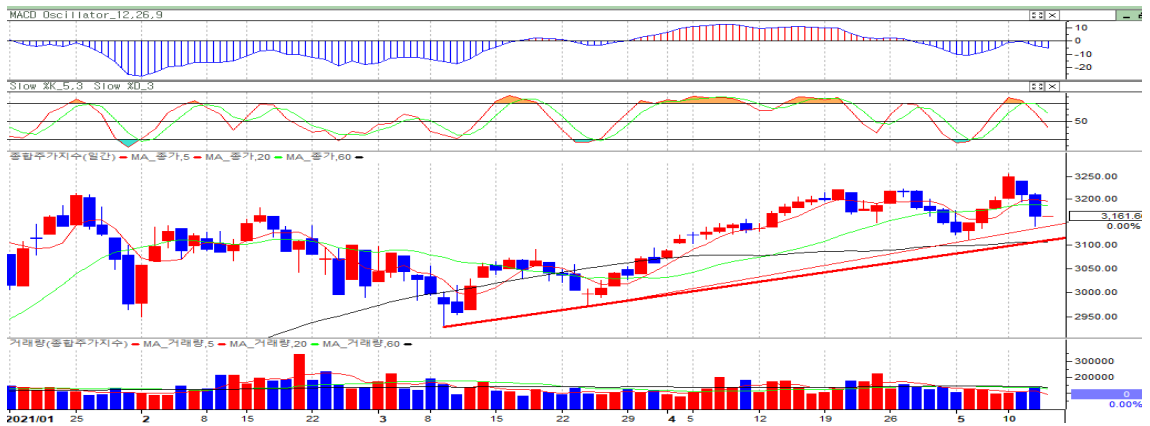
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 27. S&P500 60 일 이동평균선에서 분위기 반전 가능성



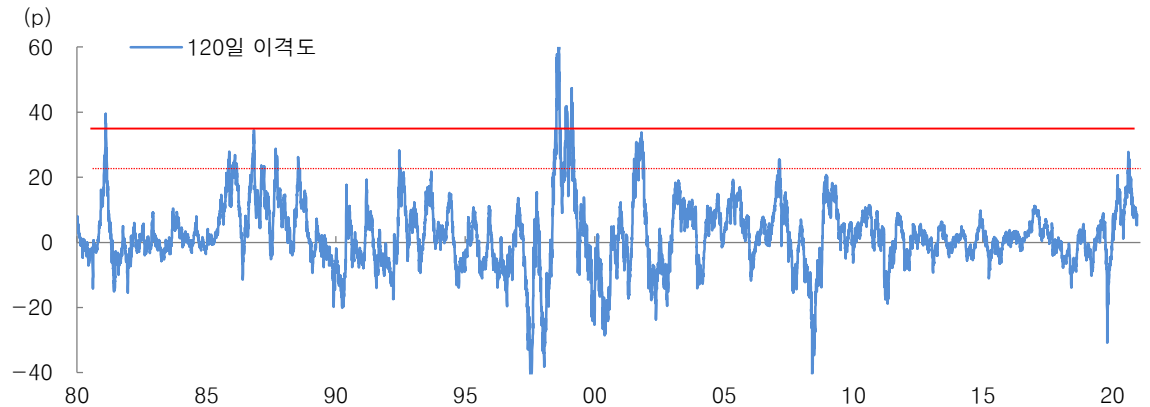
자료: 대신증권 Research Center

그림 28. KOSPI 1차 지지선은 3,140 선. 2차 지지선은 3,100 선
3월 9일 저점 이후 상승폭의 50% 되돌림 수준은 3,090 선



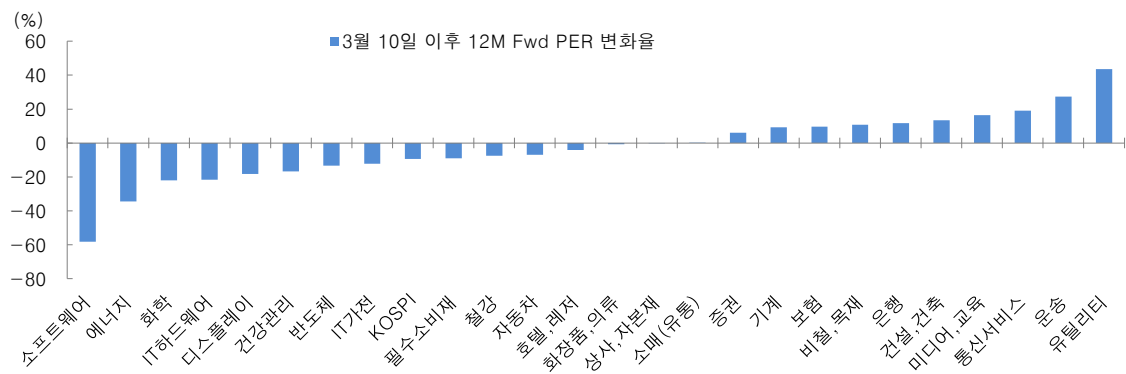
자료: 대신증권 Research Center

그림 29. KOSPI 과열 부담 빠르게 완화. KOSPI 3,100 선은 2020년 10월말 저점 당시 이격도 수준



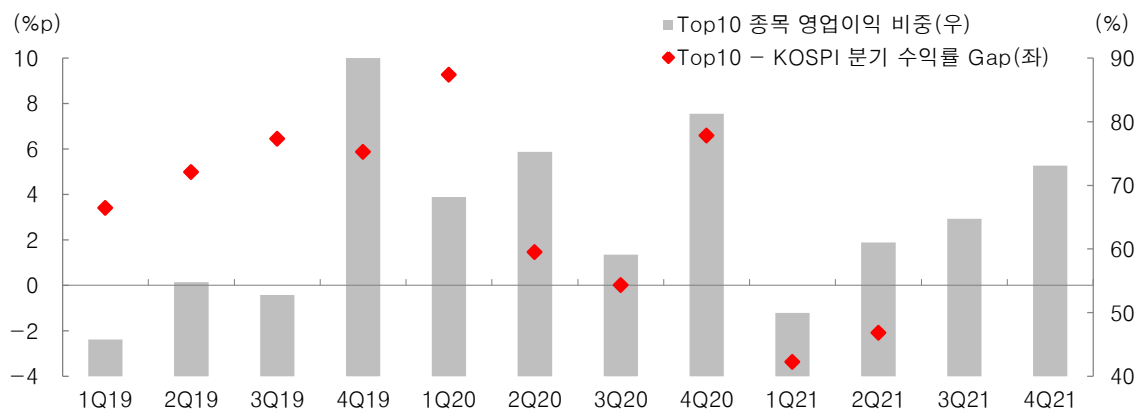
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 30. 저평가 밸류에이션 매력이 부각될 수 있는 인터넷, 2차 전지, 반도체, 자동차 업종 주목
금리 하락반전시 제약/바이오도 단기 트레이딩 측면에서 관심권에 두어야 할 것



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 31. 시가총액 Top10 종목들의 주도력, 1 분기를 저점으로 강화될 전망



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.
