



2분기 물가와 함께 정점을 지나는 것[요약]

1. 같은 기저를 반영한 물가와 경기

- 5월 증시에 부담이 됐던 물가의 상승 속도는 둔화될 전망. 그러나 경기의 회복 속도 역시 낮아질 가능성이 높다는 점을 고려할 필요
- 글로벌 경기선행지수와 제조업 PMI의 저점은 작년 4월로, 이제 1년을 지나는 시기
- 전세계 지수의 12MF EPS 증감률은 이미 5월초를 기점으로 완만한 하락세를 보이기 시작

2. 미국의 물가는 2%를 지속 상회할 전망

- 물가상승률의 고점은 2분기로 예상되지만, 그 레벨은 여전히 연준의 목표를 상회하는 수준에서 유지될 것이라는 점도 참고할 필요가 있는 사실
- 미국의 근원 PCE 3분기 +2.1%, 4분기 +2.2% 수준으로 예상. 22년 전망치는 +2.0%, 23년은 +2.1% 수준에 형성
- 연준은 23년 이후 기준금리 인상이 적절하다는 의견을 제시하고 있으나, 시장 컨센서스는 22년 첫 기준금리 인상을 예상하기 시작

3. 유로존이 지속 가능해보이는 선택

- 연준은 올해 연말 완전고용 달성을 추정. 현재 글로벌 증시의 레벨과 밸류는 이러한 전망을 충분히 반영하지 않은 상태인 것으로 판단
- 이런 관점에서 상대적으로 유리한 것은 유로존. 최근 유로화 약세에 따른 실적 개선 가능성, 금리 상승 국면에 유리한 낮은 밸류에이션, ECB의 집중 자산매입 정책 등이 차별화 요인

1. 같은 기저를 반영한 물가와 경기

향후 물가의 상승 속도가 둔화될 것으로 전망되면서 중시 분위기의 반전을 예상하는 시각도 제기되고 있다. 그러나 고려할 필요가 있는 것은 경기의 회복 속도 역시 둔화될 가능성성이 높다는 점이다.

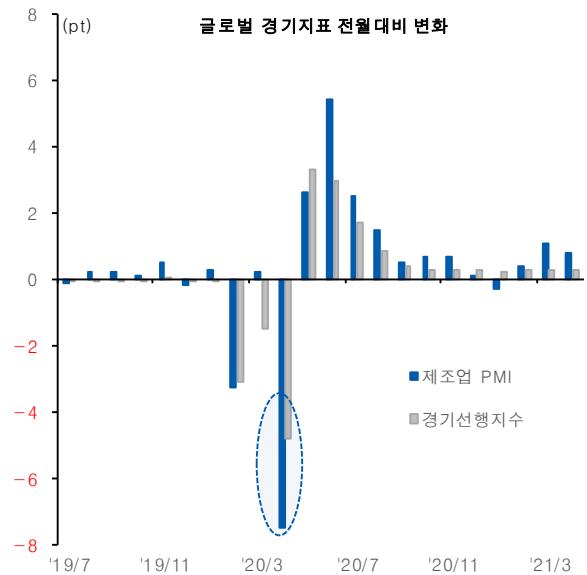
글로벌 경기선행지수의 저점은 작년 4월의 89.7pt였다. 올해 4월은 100.7pt로 3년 만에 최고치를 기록하고 있다.

글로벌 제조업 PMI 역시 작년 4월에 기록한 39.8pt가 저점이었다. 당시의 기록은 08년 9월 이후 최저치였고, 현재는 10년 4월 이후 최고치인 55.8pt로 상승했다.

올해 많은 경제에서 일관되게 확인된 V자 반등 배경에 기저효과가 있었다는 점을 고려하면, 경기 부문의 모멘텀 역시 2분기를 정점으로 둔화될 가능성성이 높다는 판단이다.

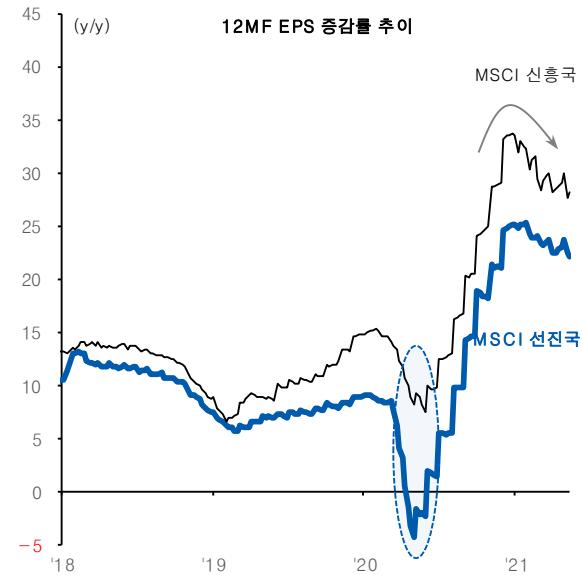
참고로 전세계 지수(ACWI)의 12MF EPS 증감률은 이미 5월초를 기점으로 완만한 하락세를 보이기 시작했다.

[챠트1] 경기지표의 저점은 작년 4월에 확인. 최근 레벨은 약 10년만에 최고치



자료: 유인티증권 리서치센터

[챠트2] 중시의 이익모멘텀도 정점을 지나는 모습. 5월을 기점으로 완만한 하락세 진행



자료: 유인티증권 리서치센터

2. 미국의 물가는 2%를 지속 상회할 전망

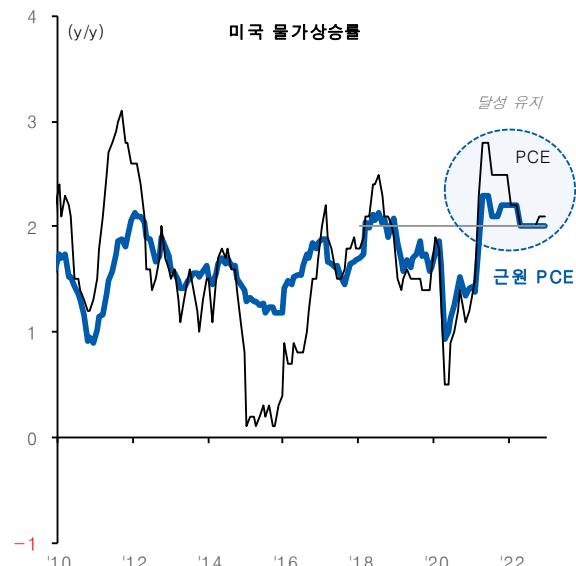
물가상승률의 고점은 2분기로 예상되지만, 그 레벨은 여전히 연준의 목표를 상회하는 수준에서 유지될 것이라는 점도 전략에 참고할 필요가 있는 사실이다.

미국의 CPI는 3분기 평균 +3.3%, 4분기 +3.3%로 전망되고 있다. 상대적으로 느린 회복세를 보이고 있는 근원 PCE도 3분기 +2.1%, 4분기 +2.2% 수준으로 예상되고 있다.

이러한 흐름은 기저효과가 없는 올해 이후에도 유지될 전망이다. 근원 PCE 기준 22년 전망치는 +2.0%, 23년은 +2.1% 수준에 형성되어 있다. 결국 현재 시장에서 경계하는 연준의 정책 결정 변수(근원 PCE +2.0% 달성)에는 변화가 없는 것이다.

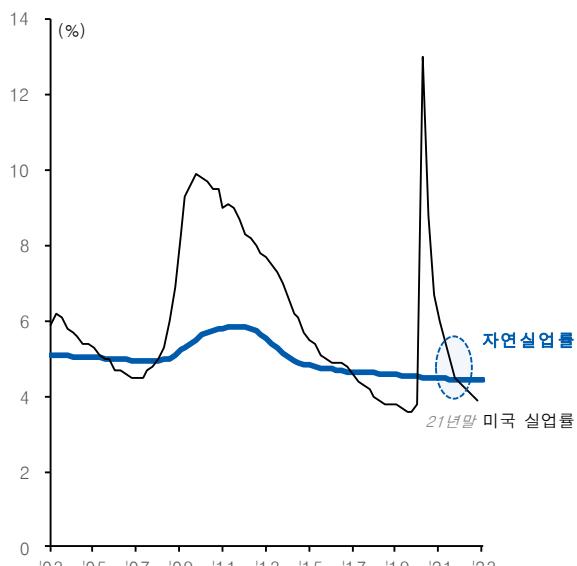
파월 의장은 출구전략(자산매입 축소)이 논의조차 시기상조라는 입장을 밝혀왔고, 연준의 점도표에서는 23년 이후 기준금리 인상이 적절하다는 의견이 제시됐다. 그러나 최근 확인된 시장 컨센서스는 21년 3분기 중 테이퍼링 시그널 제시, 4분기 테이퍼링 공식화, 22년 기준금리 인상을 예상하고 있다. 연방선물기금에 반영된 수치 역시 22년 기준금리 인상 가능성(22년 18bp, 또는 0.7회 인상)을 반영하고 있다.

[차트3] 미국의 물가는 23년까지 연준의 목표 수준을 유지할 전망



자료: 유안티증권 리서치센터

[차트4] 연준은 올해 연말 미국의 실업률이 완전고용에 도달할 것으로 예상



자료: 유안티증권 리서치센터

3. 유로존이 지속 가능해보이는 선택

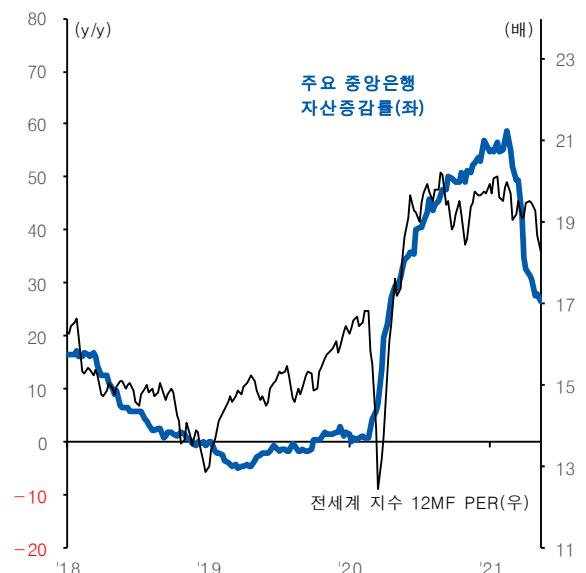
연준이 3월 FOMC에서 제시한 전망치를 보면, 미국은 올해 연말 완전고용(CBO 자연실업률 추정치 4.5%)을 달성할 것으로 추정되고 있다.

현재 글로벌 증시의 레벨과 밸류에이션은 이러한 전망을 충분히 반영하지 않은 상태인 것으로 보이며, 결국 최근 반복되어 나타나고 있는 증시의 변동성 역시 쉽게 종료될 사안이 아니라는 판단이다.

이러한 관점에서 상대적으로 유리한 것은 경기회복에 시차가 발생했던 유로존의 국가(상대적으로 느린 회복)들이 될 것으로 보인다. 최근 유로화 약세에 따른 실적 개선 가능성, 금리 상승 국면에 유리한 낮은 밸류에이션, ECB의 집중 자산매입 정책 역시 유로존 증시가 가진 차별화 요인이다.

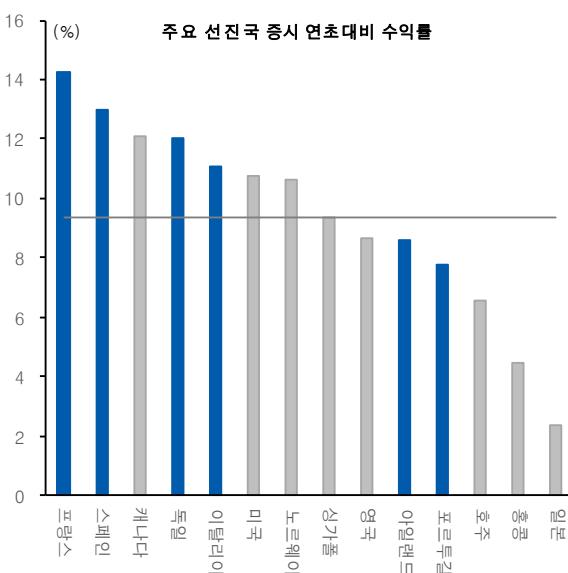
올해 주요 선진국 증시의 연초대비 수익률은 순서대로 프랑스 CAC40 +14.3%, 독일 DAX30 +12.0%, 미국 S&P500 +10.7%, 일본 Nikkei225 +2.4%를 기록하고 있다.

[차트5] 글로벌 증시는 아직 유동성 환경 변화 가능성을 반영하지 않은 모습



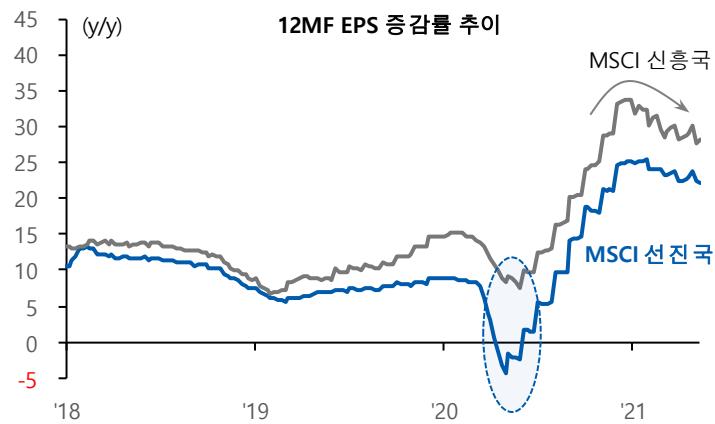
자료: 유안티증권 리서치센터

[차트6] 올해 가장 양호한 수익률을 기록하고 있는 것은 유로존 증시



자료: 유안티증권 리서치센터

증시의 이익모멘텀은 5월을 기점으로 완만한 하락세 진행



미국의 물가는 23년까지 연준의 목표 수준을 유지할 전망



올해 가장 양호한 수익률을 기록하고 있는 것은 유로존 증시

