



사소하지만, 신경 쓰이는 몇 가지

1. 금 가격의 변동 원인

- 지난 해 8월 이후 올해 1분기까지 하락 구간을 진행해 왔던 금 가격이 최근 반등세를 보이고 있음
- 최근 금가격 등락 과정에서의 가격 변동 요인을 생각해 보면 경기 회복에 대한 기대감, 통화정책과 금리 방향성 등이 금 가격의 주요 동인

2. 최근 금 가격 상승은 경기에 대한 확신 부족일 수도

- 현재 시장이 연준의 Tapering과 하반기 인플레이션의 지속을 고민하고 있다는 측면에서 보면, 정책이나 금리는 금 가격에 불리한 요소
- 최근 금 가격의 상승은 하반기 이후 경기 회복 지속성에 대한 불확실성을 반영하는 것일 가능성 존재
- 실제 금 가격은 경기 현황에 대한 심리 지표와 역의 관계를 보이는 경향이 있으며, 최근 심리 지표들의 개선세가 둔화되는 모습 확인

3. 5월 급등세를 보인 국내 증시 이익 전망치

- 한국 증시 12M Fwd EPS는 4월 말 대비 +11% 대의 가파른 상승세 기록
- 요소 별로 분해해 보면 이는 향후 이익 전망의 상향 조정이 반영된 것이라기 보다, 1분기 특정 이벤트의 영향을 반영한 결과
- 이익 전망치의 개선 흐름은 이어지고 있지만, 높이에 있어서는 합리적인 기대가 필요

1. 금 가격의 변동 원인

올해 1분기 말 1,700\$/oz를 하회하기도 했던 금 가격이 최근 눈에 띄는 상승세를 보이고 있다. 일반적으로 금은 경제나 금융시장에 충격이 발생하면서 안전자산에 대한 선호도가 높아질 때, 그리고 저금리 환경이나 금리 하락이 예상될 때 강세를 보이는 경우가 많다. 실제로 아래 그림에 제시된 바와 같이 금리의 방향성과 매우 밀접한 상관성을 보인다. 지난 해 코로나 이후 진행된 금 가격의 흐름도 이 같은 맥락에서 상당 부분 설명이 된다.

코로나 충격으로 금락을 경험했던 금 가격은 이후 지난 해 8월 2,000\$를 상회할 정도로 가파른 상승세를 보였다. 그 이유는 안전자산에 대한 선호에 더해 연준의 통화정책이 확장적으로 진행되었기 때문이다. 8월 초 정점을 형성한 금 가격은 올해 1분기까지 부진한 흐름을 이어갔다. 배경을 살펴 보면, 지난 해 8~9월 연준은 시장에서 기대하고 있던 YCC나 마이너스 금리 등과 같은 추가적인 통화정책 가능성을 일축하는 모습을 보였다. 더불어 금리는 추가적인 통화정책에 대한 기대 훼손과 경기 저점 통과에 대한 기대를 바탕으로 조금씩 상승하기 시작했다. 결국 기존에 비해 희석된 (완화적)정책 기대와 금리의 상승 그리고 경기 회복 기대감이 금 가격의 조정을 야기한 것으로 볼 수 있다. 그렇다면 현 시점에서의 금 가격 상승은 어떤 관점에서의 해석이 가능할까 생각해 볼 필요가 있다.

[차트1] 난 8월 이후 하락세를 이어가던 금 가격이 4월 이후 빠른 반등 구간을 형성하고 있음



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] 금 가격의 가파른 상승세가 이어진다면 증시에 긍정적인 요인이라고 보기는 어려움



자료: 유안타증권 리서치센터

2. 최근 금 가격 상승은 하반기 경기에 대한 불안감 일수도

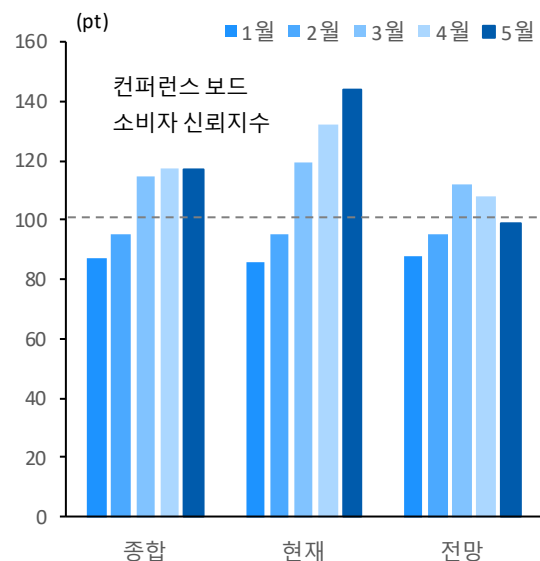
현재 시장의 주된 고민 중 한 가지는 연준의 Tapering 시점이다. 지금까지 확장 일변도였던 통화정책이 어느 시점에 긴축으로 돌아설 것인지에 대한 고민이 존재하고 있다. 또, 확정적인 것은 아니나 하반기 인플레이션이 생각보다 높은 수준에서 유지될 수 있다는 의견들도 제시되고 있다. 이 같은 상황이라면 적어도 금리의 방향성이 금 가격에 우호적일 것이라고 기대하기는 어렵다. 즉, 직전 금 가격 하락 구간에서의 동인 세 가지 중 두 가지는 일단 금 가격 반등의 동인으로 보기 어려운 상황이다. 결국 최근 금 가격이 가파른 상승세를 보이는 점에 대해 하반기 이후 경기 회복의 지속성에 대한 의구심이 영향을 미치는 것이 아닐까라는 추론도 해 볼 수 있다. 최근 미국 심리 지표들이 둔화되는 모습을 보이기 시작했다. ISM 제조업지수의 신규 주문지수는 이미 연초 이후 상승 탄력이 둔화되었으며 가격 지표의 상승세가 헤드라인을 유지시키고 있는 양상이다. 소비 부문의 심리 지표는 고공행진 중이지만, 25일 발표된 컨퍼런스 보드의 소비자 신뢰지수 세부 항목 가운데 향후 전망 지수는 기준선인 100을 하회하는 모습을 보였다. 하반기 이후 우호적인 경기 상황이 지속될지에 대해 의구심이 아직은 가시지 않았다는 반증으로 볼 수 있을 듯 하다. 미시적인 가격 지표 하나의 움직임이기는 하지만, 하반기에 대한 고민이 남아 있는 상황 하에서는 경계심을 가지고 볼 만한 모습이라고 생각된다.

[차트3] 소비자 심리지수와 금 가격, 근 미래의 경기 전망과 역의 관계를 보이는 금 가격의 움직임.



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] 5월 소비자 신뢰지수, 현황지수는 상승세를 이어갔지만, 전망 지수는 기준치 이하 영역에 진입

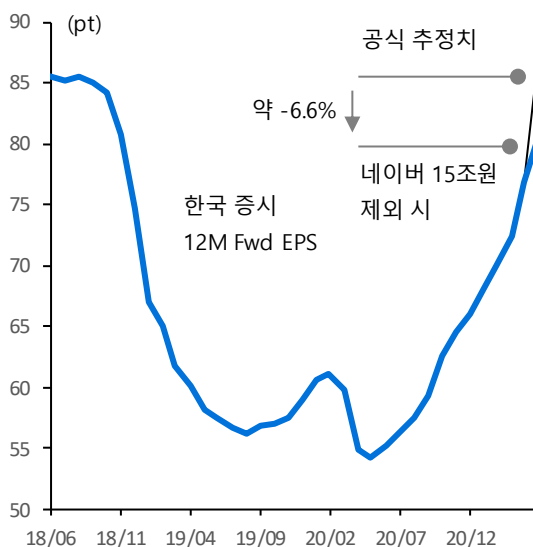


자료: 유안타증권 리서치센터

3. 5월 급등세를 보인 국내 증시 이익 전망치

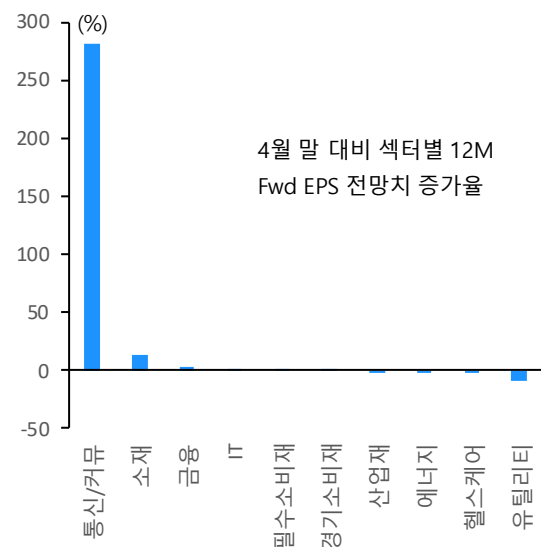
한국의 기업 이익 전망치에서도 유의해야 할 모습이 있다. 한국 증시의 12M Fwd EPS 전망치를 보면 5월들어 급격한 증가세가 나타났다. 4월 말 대비 +11.3%증가한 것인데 월간으로 이 정도의 상승률은 사례를 찾아보기가 어려울 만큼 고무적인 상승이다. 언뜻 보기에는 1분기 전반적으로 예상치를 상회하는 양호한 실적 시즌을 경험했고, 향후 경기 회복에 대한 기대가 반영된 결과로 넘기기 쉽지만, 상승 폭 자체가 이례적이라는 측면에서 조금 더 구체적으로 살펴 봤다. 12M Fwd EPS의 계산 공식 상 시간이 갈수록 점차 차기년도의 이익 전망치 반영 비중이 높아지는 데 이번 12M Fwd EPS의 상승은 22년이 아닌 21년도 EPS 전망치 상향 조정의 영향이 큰 것으로 나타났다. 같은 기간 동안 22년 EPS는 +2.5% 상승한 반면 21년 EPS 추정치가 +15.5%나 상승했다. 섹터 별로 나누어 보면 통신/커뮤니케이션 섹터의 추정치가 해당 기간 +281% 상승하면서 21년 전체 추정치를 상향 시킨 원인으로 나타났다. 이는 향후 전망치의 개선이 아니라 지난 3월 라인과 Z홀딩스의 통합에 따른 회계적 처리가 반영됐기 때문으로 확인된다. 네이버의 1분기 순이익은 이 영향으로 15.3조원을 기록했다. 이 부분을 제외하고 추산해 보면 같은 기간 전체 EPS 추정치 상향조정 분은 약 +4% 수준으로 추산된다. 이익 전망치의 상향 구간이 이어지고 있다는 점은 긍정적이지만, 내용적인 측면에서 유의할 필요가 있을 듯 하다.

[차트5] 한국 증시 12M Fwd EPS가 최근 급등세를 보이고 있음. 4월 말 대비 +11.3%가 높아진 것으로 나타남



자료: 유안타증권 리서치센터

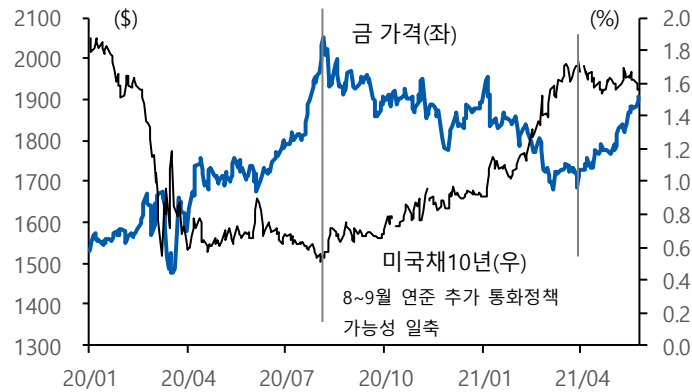
[차트6] 섹터로 구분해 보면, 통신/커뮤니케이션 섹터의 급등에서 영향을 받은 것으로 나타나고 있음



자료: 유안타증권 리서치센터

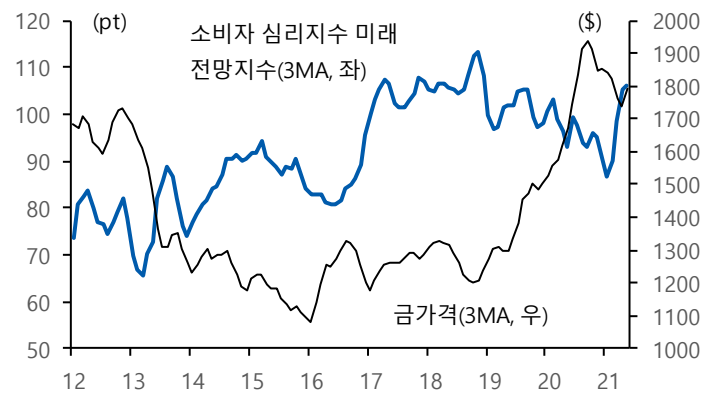
Key Chart

한동안 하락 국면을 진행하던 금 가격이 4월 이후 반등 흐름을 보이고 있음



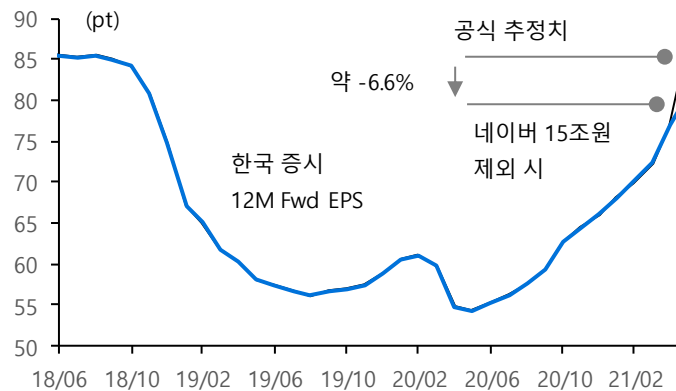
자료: 유안타증권 리서치센터

최근 금 가격의 상승은 향후 경기 현황에 대한 기대치 하락과 관계가 있을 수도



자료: 유안타증권 리서치센터

최근 나타난 가파른 이익 전망치의 상승이 온전히 향후 전망치 개선을 반영한 것은 아님



자료: 유안타증권 리서치센터