



## 기존에 비해 자신감이 떨어지는 모습

### 1. 경기 회복에 대한 자신감이 조금씩 약해지는 모습

- 지난 주 발표된 미시건대 소비자 심리지수는 미래 전망 지수를 중심으로 하락하는 모습이 확인
- 현 시점의 데이터들을 바탕으로 미국 성장률 전망치를 추정하는 GDP now의 경우도 5월 초 이후 하락세가 이어지고 있는 모습
- 이처럼 미국의 향후 매크로 회복에 대한 자신감이 기존에 비해 약화되는 모습들이 나타나고 있음

### 2. 이익 측면의 기대치도 탄력이 둔화되는 모습

- 한국과 미국의 기업이익 전망치는 여전히 견조한 모습을 보이고 있지만, 모멘텀 지표 측면에서는 변곡점이 나타나고 있음
- 양국 증시의 12M Fwd EPS growth는 4월 말 고점을 형성한 뒤 2개월 이상 하락국면에 접어든 모습
- 여전히 높은 수준의 증가율인 것은 사실이지만 모멘텀 지표의 변곡점 형성이 증시 입장에서 우호적인 소재는 아니라고 볼 수 있음

### 3. 인플레이션과 이익 모멘텀 지표의 관계

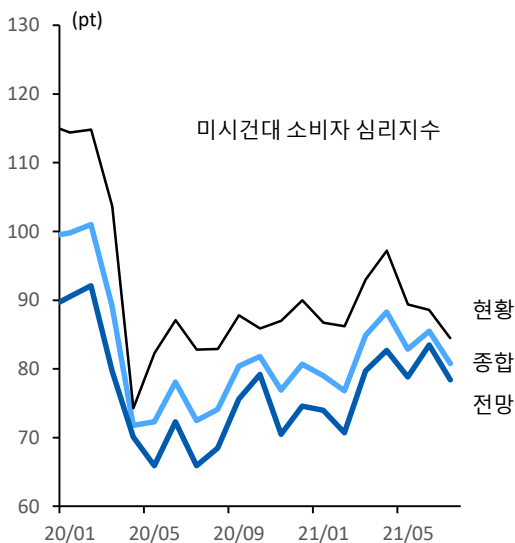
- 지난 주 발표된 미국 물가 지표들이 예상치를 상회하는 결과를 보인 것은 사실이나, 향후 상승 속도는 둔화될 가능성에 무게
- 극단적으로 단순화시켜 보면 인플레이션 지표는 결국 기업 이익에서 P와 직결되는 사안.
- 실제로 미국 CPI와 PPI의 상승 탄력이 둔화될 때, 미국증시와 한국증시의 이익 growth 지표들도 변곡점이 나타나는 경우가 많다는 점에 유의

## 1. 경기 회복에 대한 자신감이 조금씩 약해지는 모습

지난 주 발표된 미국 인플레이션 지표가 서프라이즈를 연출하면서 논란이 되고 있다. 생각보다 가파른 인플레이션이 확인되고 있으며 결국 이는 연준의 통화정책 결정에 영향을 줄 수 있다는 점에서 관심이 높을 수 밖에 없는 사안이다. 지난 주 인플레이션 지표에 관심이 집중되는 사이 함께 발표된 지표들도 한번쯤 살펴 볼 필요가 있을 듯 하다.

우선 미시건대 소비자 심리지수가 지난 주 발표됐다. 미시건대 소비자 신뢰지수의 헤드라인은 전월 85.8pt에서 80.8pt로 -5.5% 하락했다. 세부 지표 가운데서는 현황지표와 전망지표가 모두 하락하는 모습을 보였는데, 전망지표가 전월 대비 -6.1% 하락한 78.4pt로 발표되 낙폭이 더 컸던 것으로 확인되고 있다. 한편, 현 시점의 데이터들을 집계해 미국 실질 GDP 성장률에 대한 전망치를 보다 빠른 시점에 추산해 내리는 목적으로 작성되는 애틀랜타 연준의 GDP now의 최근 추이도 한번 살펴 보자. 앞서 언급한 소비자 심리 지수가 고정을 형성한 것과 유사한 4월말~5월 초 이후 하락하는 모습이 나타나고 있다. 당시 +13.7%까지 상승했던 GDP now 는 현재 +7.5% 수준까지 하락하는 흐름을 보이고 있다. 생각보다 강한 인플레이션의 회복과 별개로 미국의 향후 경기 전망에 대해서는 기존에 비해 자신감이 하락하고 있는 모습도 나타나고 있어 유의할 필요가 있을 듯 하다.

[차트1] 미국 소비 심리, 향후 전망치를 중심으로 헤드라인 지수의 하락이 확인되고 있음



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] 미국 실질 GDP 에 대한 실시간 추정치라고 볼 수 있는 GDP now 도 2개월 이상 하락이 이어지고 있음



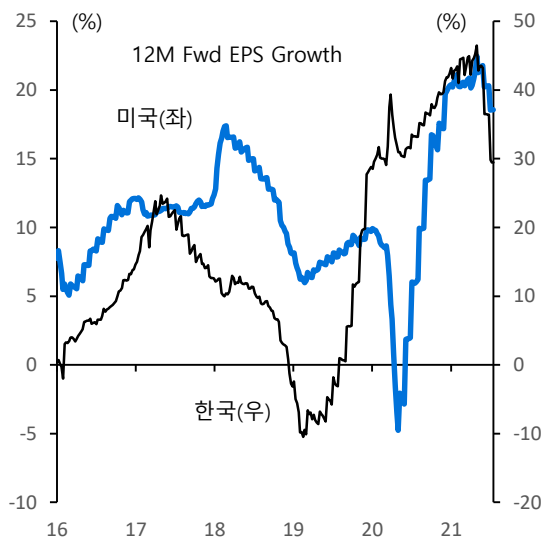
자료: 유안타증권 리서치센터

## 2. 이익 측면의 기대치도 탄력이 둔화되는 모습

앞서 매크로 측면에서 미국의 향후 전망에 대한 기대치가 약화되고 있음을 살펴 봤는데 조금 더 미시적인 측면으로 연결해 보면 향후 증시의 이익 전망치와 관련된 자신감도 기존에 비해 약화되는 모습들이 나타나고 있다. 여전히 미국이나 한국 증시의 12M Fwd EPS 추정치 자체가 견조한 흐름을 이어가고 있는 상황에서 의아하게 들릴 수도 있겠지만, 모멘텀 지표 측면에서는 변곡점이 형성되고 있는 것이 사실이다.

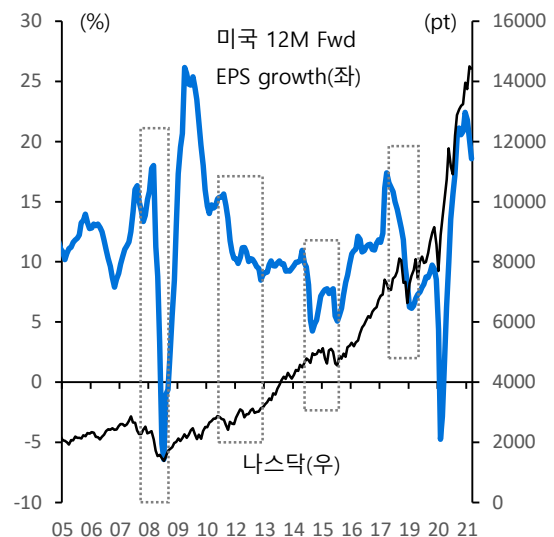
과거 자료를 통해 리비전 지표의 상승 탄력 둔화를 언급한 적이 있었는데, 이보다 명확한 방향성을 보이는 12M Fwd EPS growth(최근 12개월 이익 대비 향후 12개월 이익 증감률) 측면에서 정점 통과가 확인되고 있다. 미국의 경우 지난 4월 말 기록한 +22.4%를 기점으로 하락 전환한 모습이며 현재 +18.6%까지 하락해 있다. 한국의 경우도 같은 시점에 기록한 +46.5%가 고점이었으며 보다 빠른 속도로 하락하는 모습이 나타나고 있다. 현재 한국의 12개월 EPS 증가율은 +29.5% 수준이다. 물론 낮아졌다고는 하지만 여전히 증감률 숫자 자체는 높은 수준에 위치하고 있는 것도 사실이다. 하지만 원론적인 측면에서나 경험적인 측면에서나 이익 전망치의 증가율 둔화는 증시의 방향성에 있어 우호적인 소재로 보기는 어렵다.

[차트3] 대표적인 이익 모멘텀 지표인 12개월 선행 EPS Growth. 미국과 한국 모두에서 하락 추세가 형성되고 있음



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] 모멘텀 지표의 변곡점이 나타날 경우 주가 지수도 부진한 흐름을 경험하는 사례가 빈번



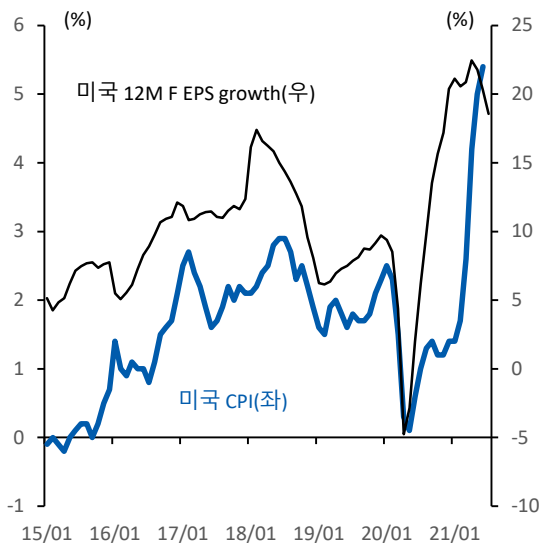
자료: 유안타증권 리서치센터

### 3. 인플레이션과 이익 모멘텀 지표의 관계

인플레이션 지표의 흐름과 이익 모멘텀 지표의 관계에 대해서도 한번 생각해 볼 필요가 있다. 앞서서도 언급한 바와 같이 예상보다 강한 인플레이션 지표의 확인이 진행 중에 있다. 그렇다고 하더라도 기본적으로 YoY 증감률을 기준으로 보는 물가 지표인 만큼 증감률 측면에서의 상승 추세는 기저 효과의 소진과 함께 둔화될(둔화라는 표현이 급한 하락과 직결되는 것은 아님) 개연성이 높은 것이 사실이다. 현재 블룸버그가 집계한 컨센서스 기준으로 2분기 미국 CPI는 +4.9%에서 하반기 평균 +4.3%로 소폭 낮아지는 흐름이다.

기업의 이익을 P\*Q라는 관점으로 단순화시켜서 보면(단순화를 위해 여기서는 물가와 비용에 대한 논의를 제외) P의 증가세가 둔화될 경우 이를 상쇄하는 이상의 Q가 수반되지 않을 경우 이익 성장률의 증가 속도 역시 둔화될 것을 예상해 볼 수 있다. 실제로 그림에 제시된 바와 같이 미국의 CPI 증감률과 미 증시의 EPS growth는 비슷한 궤적의 움직임이 확인된다. 한국의 이익 증감률 역시 마찬가지로 흐름이다. 중간재와 자본재 비중이 높은 한국의 수출 구성을 감안해 한국의 12M Fwd EPS growth와 미국의 PPI를 함께 그려 보면, 유사한 사이클을 보이고 있음을 쉽게 확인할 수 있다. 당분간 이익 모멘텀 측면에서는 그리 우호적인 환경이 아닐 가능성을 생각해 볼 필요도 있을 듯 하다.

[차트5] 미국 소비자물가와 기업 EPS growth 간에는 매우 유사한 흐름이 형성되는 경향



자료: 유안타증권 리서치센터

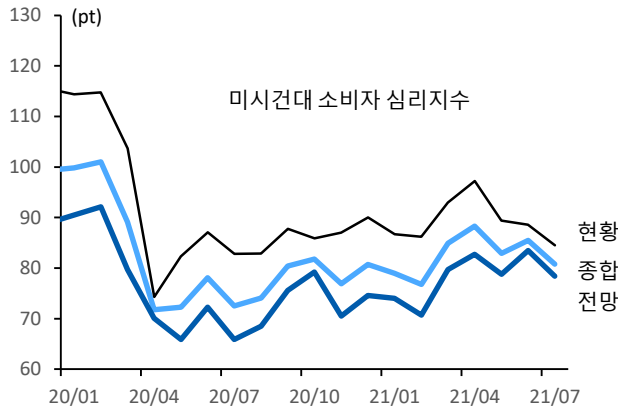
[차트6] 한국의 이익 모멘텀 역시 인플레이션(가격)지표와 매우 밀접한 연관성을 가지고 있음



자료: 유안타증권 리서치센터

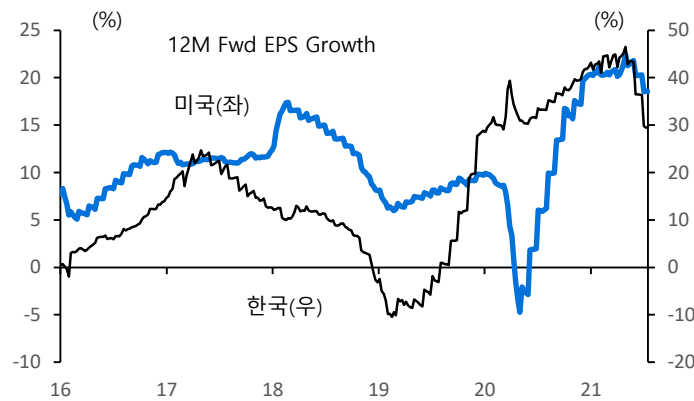
Key Chart

향후 미국 경제 전망에 대한 자신감이 조금씩 둔화되는 모습



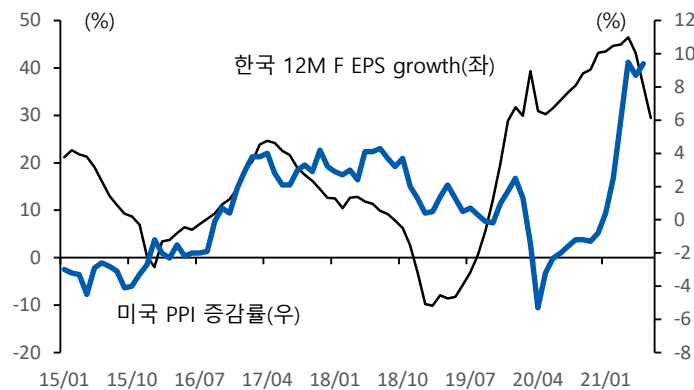
자료: 유안타증권 리서치센터

한국과 미국 증시 모두 이익 모멘텀 지표의 정점 통과가 확인되고 있음



자료: 유안타증권 리서치센터

미국의 물가 추이와 한국의 이익 Growth 간의 관계



자료: 유안타증권 리서치센터