

퀄리티의 나은 성과를 기대하는 이유

미국 소비자 물가 상승세가 이어지면서 소비 경기에 부정적 영향도 확인되고 있음. 최근 미시건 대한 소비자 신뢰지수는 반락이 확인되고, 미국 6월 소매판매는 전월비 상승이 나타났지만, 물가를 감안한 실질 소매판매는 두 달째 둔화세 나타나고 있음. 이러한 경기모멘텀 둔화 양상은 시장금리 하락세로 이어지고 있음.

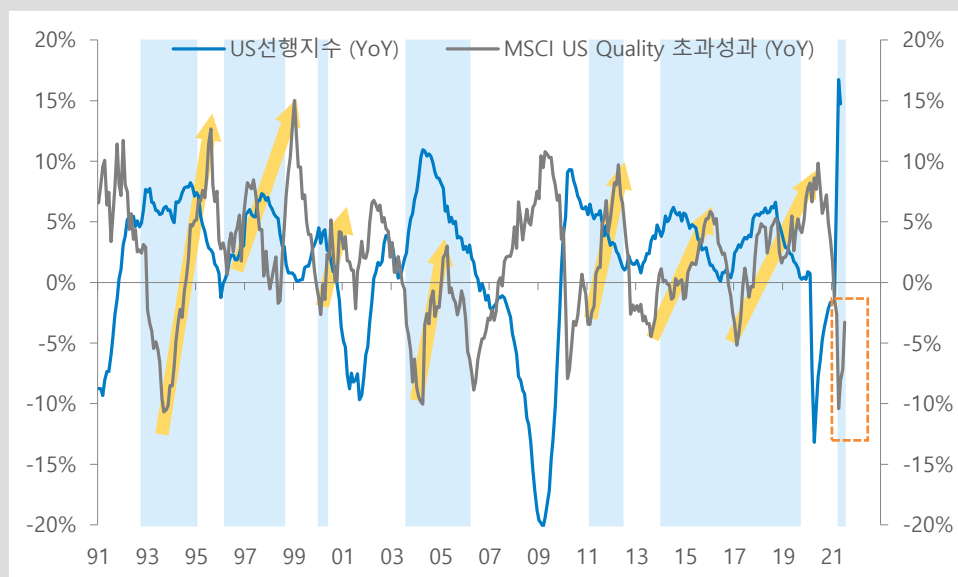
시장금리로 여겨지는 국채 10년물 금리 하락세가 이어지면서 미국 장단기 스프레드 하락도 진행 중. 장단기 스프레드와 소비자 신뢰지수는 전통적으로 역관계를 보여왔는데, 소비 심리지표 회복은 경기의 본격적인 회복으로 받아들여지면서 중앙은행 정책 스탠스 변화가 장단기 스프레드의 변곡점을 만들었기 때문.

다만, 장단기 스프레드 반락이 당장의 경기둔화를 의미하는 것은 아님. 증시도 장단기 스프레드 반락 시기에 상승 속도가 줄긴 했어도 호조세를 보인 적이 많았음.

주목한 것은 장단기 스프레드 반락과 함께 나타날 시장의 변화 부분. 본격적인 경기회복의 반영으로 장단기 스프레드 하락이 시작되면서 물가는 상승세가 나타나는 것이 일반적이었음. 이러한 물가상승은 높은 마진과 양호한 재무건전성을 바탕으로 기업의 가격 결정력과 안정성이 좀 더 나은 퀄리티 기업들이 이러한 구간에서 시장대비 나은 성과를 보인 적이 많았음.

팬데믹 발발 이후 회복 과정에서 시장대비 상대적인 부진을 보였던 퀄리티 종목들은 한미 증시 모두 최근 시장대비 나은 성과를 기록 중. 한국증시의 KODEX MSCI 퀄리티 ETF(A275300)과 미국증시 iShares MSCI 퀄리티 ETF(QUAL)는 지난 5월 이후 상대강도 개선세가 진행 중. 최근 시장금리 반락과 나은 성과를 보이는 미국 성장주도 대형주와 중소형주의 자금유입의 차별화가 나타나고 있는데, 이것도 중소형주 보다 양호한 대형 기술주의 퀄리티 때문으로 판단됨.

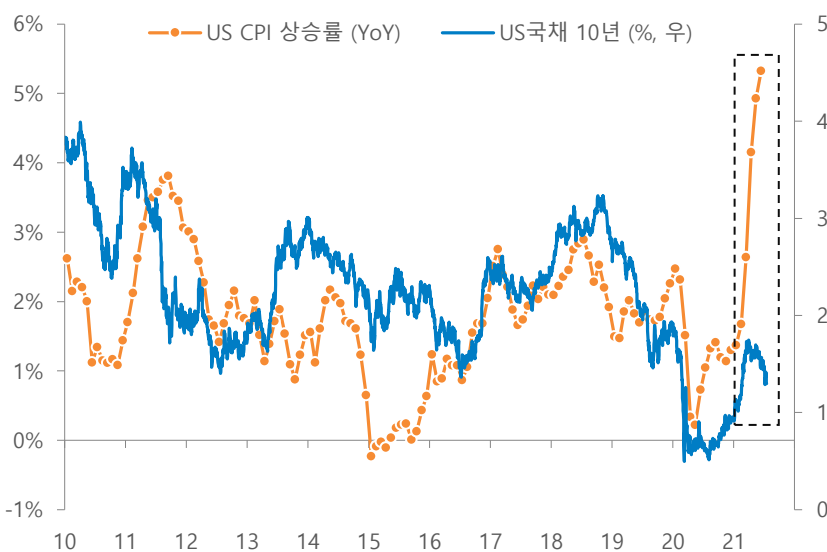
장단기 금리 차 하락 구간(푸른색 음영 표시)에서 퀄리티 기업들의 시장대비 초과성과 개선이 나타난 적이 많았음에 주목. 경기상승 후반부에 접어들고 물가상승 시기라는 점에서 가격 결정력과 안정성 높은 퀄리티 기업들이 주목받을 수 있는 환경이기 때문



물가상승에 영향받는 미국 소비경기

기저효과 영향이 있긴 하지만, 전월비로도 미국 소비자 물가 상승세가 이어지면서 소비 경기에 부정적 영향도 확인되고 있음. 최근 미시건 대한 소비자 신뢰지수는 반락이 나타났고, 미국 6월 소매판매는 전월비 상승이 나타났지만, 물가를 감안한 실질 소매판매는 두달째 둔화세 나타나고 있음. 이러한 경기모멘텀 둔화 양상은 시장금리 하락세로 이어지고 있음.

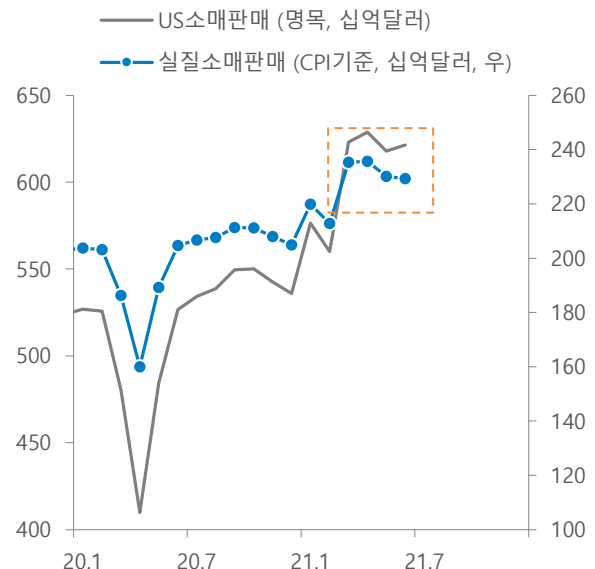
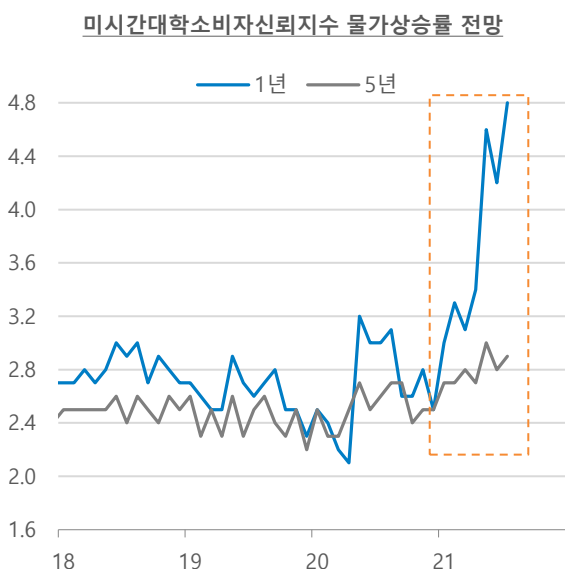
<그림1> 지난 주 발표된 6월 소비자물가 상승률은 전월에 이어 추가 상승한 반면, 시장금리는 반락 흐름



일반적으로 유사한 흐름 보이는 물가상승률과 시장금리가 최근 괴리를 보이고 있음.

현 상황에서 시장금리 하락의 다양한 이유들이 존재하지만, 물가상승으로 수요회복에 영향을 줄 수 있다는 우려가 가장 큰 것으로 판단됨.

<그림2> 미시간대학의 소비자 신뢰지수 항목 중에 향후 1년과 5년 물가상승률 전망이 계속 높아지고 있고, 지난 금요일 발표된 6월 미국 소매판매는 전월대비 견조한 흐름을 보였지만, 실질 기준으로는 두달째 하락 중



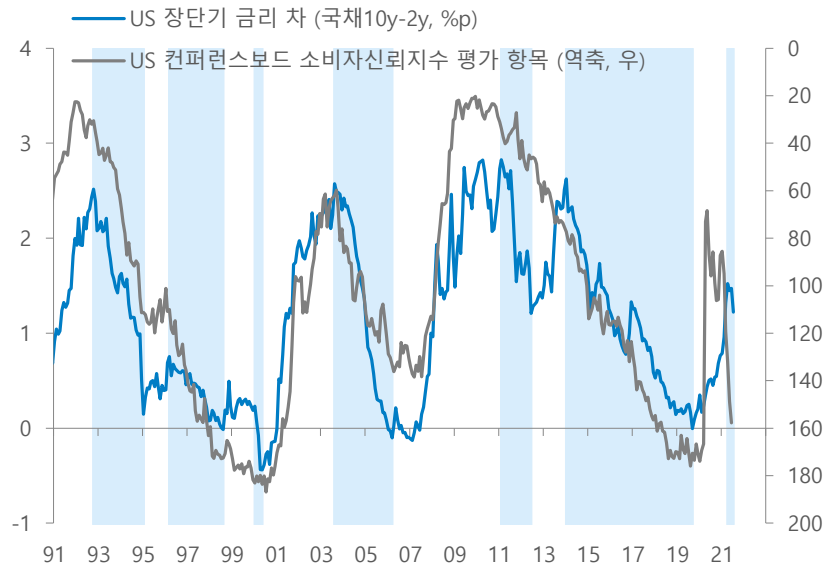
소비심리와 장단기 스프레드

시장금리로 여겨지는 국채 10년물 금리 하락세가 이어지면서 미국 장단기 스프레드 하락도 확인되고 있음. 장단기 스프레드와 소비자 신뢰지수의 현재 상황에 대한 평가 항목은 전통적으로 역관계를 보여왔는데, 소비 심리지표 회복은 경기의 본격적인 회복으로 받아들여지면서 중앙은행 정책 스탠스 변화가 장단기 스프레드의 변곡점을 만들었기 때문. 다만, 장단기 스프레드 반락이 당장의 경기둔화를 의미하는 것은 아님. 증시도 장단기 스프레드 반락 시기에 상승 속도가 줄긴 했어도 호조세를 보인 적이 많았음.

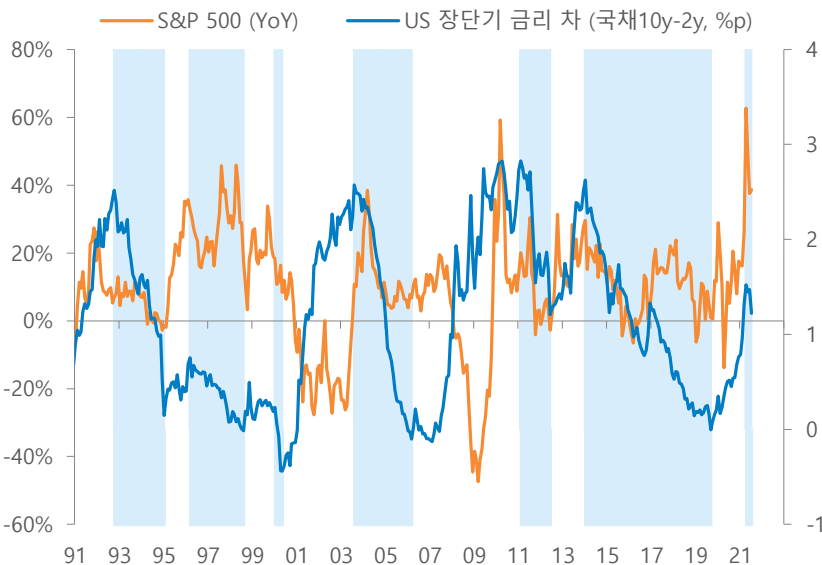
<그림3> 소비자 신뢰지수의 현재 경기에 대한 평가 항목과 미국 장단기 금리 차는 뚜렷한 역관계 흐름을 보여 왔음.

소비자 심리 지표에서 현재 상황에 대한 평가의 개선은 본격적인 경기회복 흐름이 시작되고 있음을 의미하므로 중앙은행의 긴축 우려도 같이 높아지는 것이 일반적.

이는 장기 금리 보다 단기 금리의 더 빠른 상승으로 이어져 하늘색 음영으로 표시한 것과 같이 장단기 금리 차가 하락세의 반락이 나타남.



<그림4> 장단기 금리 차가 반락하기 시작할 때, 미국 증시는 상승률이 둔화되면서 속도가 둔화되기는 하지만 전년비 상승률이 (+)권에 위치하면서 견조한 흐름을 보였음. 오히려 장단기 금리 차가 바닥에서 반등할 때 크게 하락했던 점은 주목



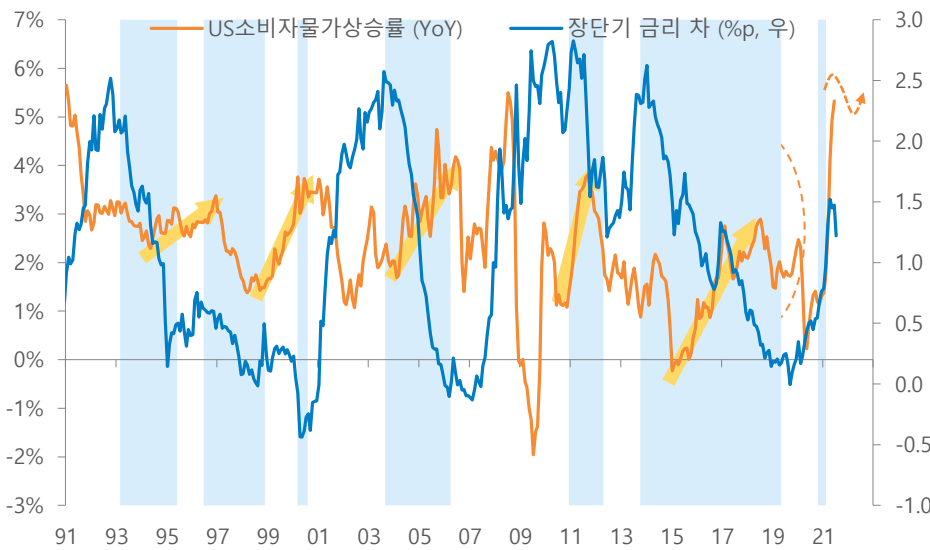
증시는 장단기 금리 차 하락 구간에서도 전년비 상승률 (+)는 유지한 적이 많았음. 다만, 상승률의 둔화로 상승 속도가 완만해지는 점은 주목

오히려 증시 하락은 장단기 금리 차가 하락에서 반등했던 2000년과 2008년에 증시의 두드러진 하락이 나타났던 점도 주목

장단기 스프레드 하락 시기 퀄리티는 시장대비 초과상승

주목한 것은 장단기 스프레드 반락과 함께 나타날 시장의 변화 부분. 본격적인 경기회복의 반영으로 장단기 스프레드 하락이 시작되면서 물가는 상승세가 나타나는 것이 일반적이었음. 이러한 물가상승은 시장 접근에 있어서도 퀄리티의 중요성을 높이는 요인이 되었는데, 높은 마진과 양호한 재무건전성을 바탕으로 기업의 가격 결정력과 안정성이 좀 더 나은 퀄리티 기업들은 이러한 구간에서 시장대비 나은 성과를 보인 적이 많았음.

<그림5> 본격적인 경기회복 흐름과 함께 장단기 금리 차가 반락하면서 물가상승도 본격화되는 것이 일반적. 이번 물가상승도 일시적 요인 영향이 크고 기저효과 소멸로 등락은 있겠지만, 팬데믹 이후 경제 정상화 흐름 속에 높은 수준 물가상승 가능성에 대비할 필요



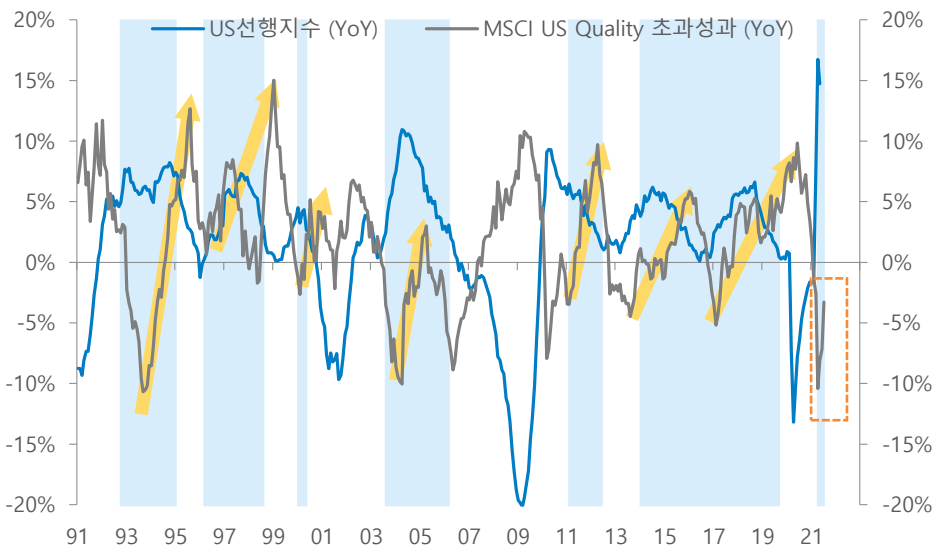
장단기 금리 차 하락 구간(하늘색 음영)의 후반부에 물가상승률 반등이 나타난 적이 많았음.

장단기 금리 차 하락이 진행될수록 경기상승 후 반기 진입 때문. 최근 물가상승이 두드러졌으나, 기저효과 소멸로 상승률이 둔화되더라도 향후 재상승 가능성 주목

<그림6> 장단기 금리 차 하락 구간에서 퀄리티 기업들의 시장대비 초과성과 개선이 나타난 적이 많았음에 주목. 경기상승 후반부에 접어들고 물가상승 시기라는 점에서 가격 결정력과 안정성 높은 퀄리티 기업들이 주목받을 수 있는 환경이기 때문

장단기 금리 차의 하락 구간(하늘색 음영)에서 퀄리티 지수의 시장대비 초과성과 개선이 나타난 적이 많았음.

1997년과 2017년을 전후한 시기에 퀄리티 초과성과 전년비 상승률의 등락은 있었으나 (+)권에서 유지. 최근에도 반등 양상 시작



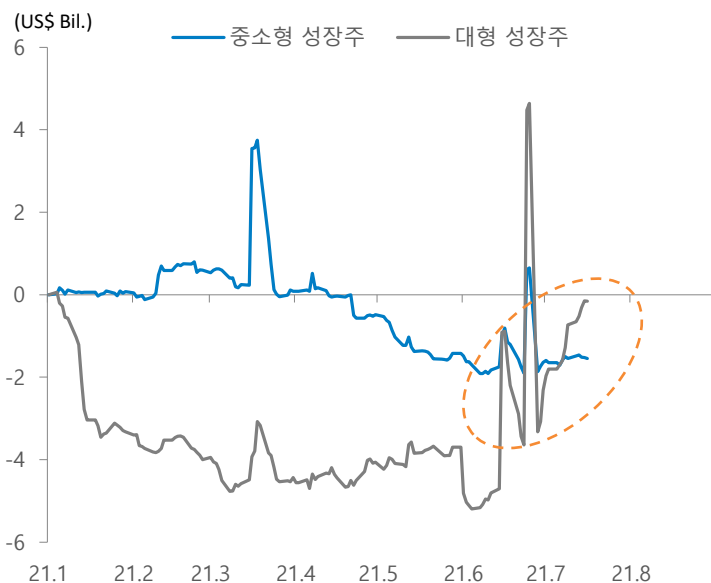
한미 증시 퀄리티 ETF에 주목

팬데믹 발발 이후 회복 과정에서 시장대비 상대적인 부진을 보였던 퀄리티 종목들은 한미 증시 모두 최근 시장대비 나은 성과를 기록 중. 한국증시의 KODEX MSCI 퀄리티 ETF(A275300)과 미국증시 iShares MSCI 퀄리티 ETF(QUAL)는 지난 5월 이후 상대강도 개선세가 진행 중. 최근 시장금리 반락과 나은 성과를 보이는 미국 성장주도 대형주와 중소형주의 자금유입의 차별화가 나타나고 있는데, 이것도 중소형주 보다 양호한 대형 기술주의 퀄리티 때문으로 판단됨.

<그림7> 한국증시 상장된 코덱스 MSCI 퀄리티 ETF는 팬데믹 직후 증시 회복 구간에서 시장대비 상대적으로 부진한 흐름을 기록하기도 했지만, 최근 상대성과 개선이 진행 중. 미국증시 역시 퀄리티 ETF의 시장대비 나은 성과가 진행 중



<그림8> 최근 시장금리 상승세 둔화와 함께 나은 성과를 보여주고 있는 미국증시 성장주의 차별화에도 주목. ETF Fund Flows로 볼 때, 대형 성장주로 자금유입은 등락 속에서도 이어지고 있지만, 중소형 성장주는 자금유입세가 정체 양상. 이는 퀄리티의 차이에 기인.



최근 시장금리 반락과 함께 나은 성과를 보이고 있는 성장주 중에서도 자금 흐름의 차이가 진행되고 있는 점에 주목.

ETF Fund Flows 상에서 기업의 가격 결정력과 안정성이 상대적으로 양호한 대형 성장주로 자금유입으로 이어지고 있지만, 상대적으로 퀄리티의 차이가 있는 중소형 성장주로 자금유입은 제한적인 상황.

Compliance Notice

- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자 : 장희중)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.