

Strategy

미국 1월 고용 서프라이즈. 증시 영향력(단기/중기) 판단

1월 고용지표, 예상 외의 서프라이즈 기록

- 지난 주말 공개된 미국 1월 고용지표는 예상 외의 서프라이즈였다. 1월 비농업 부문 일자리는 46.7만건 증가, 예상치 15만건을 크게 상회했다. 30만건 감소를 보였던 1월 ADP 민간고용과 상반된 결과였다. 실업률은 4.0%로 12월(3.9%)보다 상승했으나, 노동시장 참가율이 62.2%로 2020년 4월 이후 가장 높은 수치를 기록한 영향이다. 앞서 발표됐던 11월과 12월 일자리 역시 각각 39.8만, 31.1만 건씩 상향 조정, 실질적인 일자리 증가는 100만건을 상회한 것으로 볼 수 있다.

금리 급등, 달러 강세에도 불구하고 미국 증시 강세 = 긴축 부담보다 성장이 중요

- 1월 고용서프라이즈는 미국 긴축 속도와 강도에 대한 불안심리를 자극하며 금리 급등, 달러 강세로 이어졌다. 10년물 채권금리는 1.9%를 넘어섰고, 2년물 채권금리는 1.3%를 넘어섰다. 그럼에도 불구하고 미국 증시는 상승마감했다(S&P500 +0.52%, 나스닥 +1.58%). 아마존 실적 서프라이즈 효과(주가 +13%)와 금융주 강세의 힘이 컸다. 한편으로는 긴축 부담을 이겨낼 경제/기업이익 성장이 증시 흐름에 더 중요함을 보여주었다고 생각한다.

1월 고용 서프라이즈 시사점. 1) 오미크론 영향력 제한적, 2) 노동인구 큰 폭 증가

- 1월 고용서프라이즈와 이전 비농가 부문 일자리 Revision을 통해 알 수 있었던 것은 코로나19 재확산에도 불구하고 코로나19가 미국의 고용, 경제에 미치는 영향력은 점차 약화되어 왔다는 점이다. 특히, 오미크론은 경미한 증상으로 그 영향력이 더 작아졌다고 본다.
- 가장 주목할 부분은 노동인구가 크게 증가했다는 점이다. 1월 노동인구는 139만 건 증가했는데, 이는 2021년 전체로 늘어난 163만건과 비교할 때 매우 큰 폭이라 하겠다. 미국인들이 다시 일자리로 돌아가기 시작했다는 의미이다.

코로나19 진정시 예상외로 강한 경기회복력 기대. 증시는 상승추세 전개 가능

- 코로나19가 진정국면으로 진입하고, 경제활동이 재개된다면 미국을 비롯한 글로벌 경기회복은 예상보다 강할 수 있다고 본다. 실제로 코로나19 폭증에도 불구하고 미국, 유럽 등 글로벌 주요국 이동성 지수, 경제활동 지수 하락폭은 제한적이었다. 경기회복이 가시화되고, 예상보다 강하다면 글로벌 증시의 상승추세가 재개될 것이다. 미국을 비롯한 글로벌 주요국들의 금리인상/긴축 사이클에서 주식시장은 상승추세를 보여왔다.

경기 Vs. 통화정책 간극 확대국면 지속. 단기적으로 통화정책 부담 가중

22년내 6번 금리인상 우위. 8번 금리인상 전망까지 유입되기 시작

- 다만, 시간이 좀 더 필요하다. 그동안 필자가 언급해왔던 경기와 통화정책 간의 엇갈린 흐름, 간극 확대가 아직은 유효하기 때문이다. 경기불안감은 다소 진정될 수 있어도 당분간 미국 통화정책/긴축에 대한 부담은 더 커졌다.

* 다음 페이지에서 계속됩니다.

- 2월 4일 기준 FED Watch 기준 3월 FOMC에서 50bp 금리인상 확률이 33.7%로 급등했다. 1월 FOMC 직후 다소 진정되었던 3월 50bp 금리인상에 대한 우려가 다시 커질 양상이다.
- 한편, 12월 FOMC에서는 6번 금리인상 확률이 33.2%로 5번(31.3%)을 상회했고, 7번 금리 인상은 6.1%에서 16.2%로, 8번 금리인상은 0.2%에서 2.9%로 급등했다. 1월 FOMC 전까지만 해도 극소수의 의견이었던 연내 7번 금리인상은 물론, 8번 금리인상 우려가 유입되기 시작했다.

2월 10일 미국 1월 CPI 결과. 미국 긴축 부담을 증폭시킬까? 완화시켜줄까?

- 미국 금리인상 속도, 강도에 대한 부담이 가중된 상황에서 2월 10일 미국 1월 CPI 결과에 주목할 수밖에 없다. 미국 1월 CPI 컨센서스(Bloomberg 기준)는 전월대비 0.4%(12월 0.5%), 전년대비 7.3%(12월 7%) 상승이다. 전월대비 변화율은 12월 대비 둔화되지만, 전년 대비 변화율은 상승폭 확대가 예상된다. 인플레이션 파이터로서 역할을 강조한 연준의 입장은 감안한 투자자들은 고용개선과 물가 상승압력 확대라는 조합에 민감하게 반응할 수 있다. 예상치를 하회하는 결과가 아니라면, 통화정책에 대한 부담을 높이거나, 증폭시키면서 즉시 반등에 제동을 걸 수 있다고 본다.

12일 2월 미시간대 소비자신뢰지수, 16일 미국 1월 소매판매, 광공업생산 결과도 중요

- 이후에는 미국 소비심리와 실물 경제지표를 확인해야 한다. 통화정책에 대한 부담이 증폭되는 상황에서 경제지표가 부진하다면 즉시에는 큰 충격을 가할 수 있기 때문이다. 다행스럽게도 12일 발표되는 미시간대 2월 소비자신뢰지수는 67.5로 1월(67.2)보다 개선될 것으로 예상된다. 1월 소매판매와 광공업생산도 12월 역성장에서 벗어나 플러스 반전 가능성을 높게 보고 있다. 소비심리, 실물 경제지표 결과에 따라 2월 중순 이후 글로벌 즉시의 향배가 결정될 전망이다.

*Bloomberg 컨센서스 기준. 1월 소매판매 전월대비 +1.7%, 12월 -1.9%

1월 광공업생산 전월대비 +0.4%, 12월 -0.1%

예상 시나리오 : 10일 전후 기술적 반등 마무리 하락반전. 경제지표 결과에 따라 낙폭 결정

- 일단, 1월 CPI를 확인하는 시점을 전후로 KOSPI를 비롯한 글로벌 즉시의 기술적 반등은 마무리될 전망이다. 그리고 CPI와 소비심리, 실물지표 결과에 따라 방향성과 진폭이 결정될 것으로 예상한다.
- **긍정 시나리오** : CPI가 예상치를 하회하고, 소비심리, 실물지표는 컨센서스를 상회하는 결과가 시장에는 가장 긍정적일 것이다. 이 경우 기술적 반등은 일단락될 수 있어도 가격조정보다는 기간조정 국면으로 진입할 가능성을 높게 본다.
- **부정 시나리오** : 반면, 10일 미국 CPI가 예상에 부합하거나, 상회하는 경우 즉시는 2차 하락국면으로 진입할 수 있다. 이후 소비자신뢰지수, 실물 경제지표 결과에 따라 낙폭이 결정될 것이다. 예상보다 양호할 경우 전 저점권에서 지지력을 테스트하며 분위기 반전을 모색하겠지만, 예상보다 부진할 경우 전 저점 이탈 가능성까지 열어놔야 한다.
- 현재로서는 급반등 과정에서 오히려 통화정책 부담이 더 커짐에 따라 부정 시나리오에 무게를 두고 대응력을 강화해 나갈 필요가 있다. 앞서 언급했던 바와 같이 중장기적으로는 성장에 대한 기대를 되살릴 수 있는 트리거(코로나19 진정)는 유효하다. 하지만, 아직은 통화정책 부담 확대로 인해 경기와 통화정책 간의 간극이 더 확대되고 있다는 점에 주목한다.

* 다음 페이지에서 계속됩니다.

**KOSPI 전망 단기 기술적 반등 마무리 이후 하락반전 예상. 수급부담 가중
KOSPI 2,750선 이상에서는 현금비중을 늘려가는 가운데 금융, 통신 비중확대 제안**

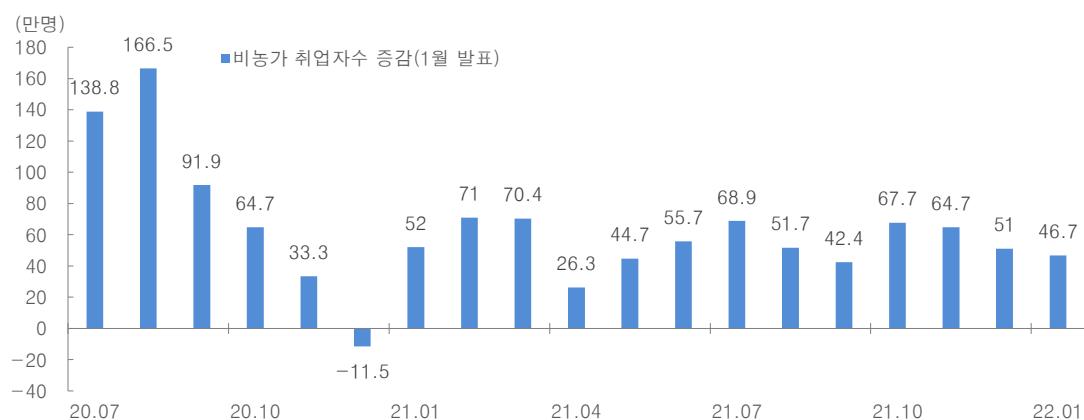
- 향후 예상되는 시나리오 과정에서 KOSPI는 수급변수도 고려해야 한다. 10일은 한국 옵션만기가 예정되어 있고, 14일에는 LG에너지솔루션의 글로벌 지수 편입이 예정되어 있다. 상장 당시 정도의 충격은 아니겠지만, 대외 불확실성이 커지는 상황에서 수급불안까지 가세할 수 있는 시점이다.
- 따라서 KOSPI 2,750선 이상에서는 주식비중을 점진적으로 줄이고, 현금비중을 늘려갈 필요가 있다. 추가 반등시에는 리스크 관리 강도를 높여갈 것을 권고한다. 업종대응에 있어서는 금융, 통신 등 방어주가 유리할 전망이다.

3월을 지나며, 날이 따뜻해지면 긍정적인 변화가 많아 질 전망

- 날이 따뜻해지면서 코로나19도 진정되고, 우크라이나 사태도 완화되면서 1월, 2월 악재들이 완화/해소되고, 긍정적인 변화가 많아질 전망이다.
- 특히, 코로나19 진정으로 인한 나비효과를 생각해 볼 수 있다. 코로나19 폭증에도 견조한 경제활동, 미국 1월 고용 서프라이즈에서 알 수 있듯이 코로나19가 진정될 경우 위축되었던 경제활동이 빠르게 회복세를 보일 것이다. 고용 개선세가 지속될 경우 그동안 글로벌 경제, 금융시장의 발목을 잡았던 병목현상과 소비여력 확대가 가시화될 전망이다. 이는 물가 안정, 글로벌 교역개선과 맞물리면서 통화정책 부담 완화, 경기회복 기대를 높일 수 있다.
- 중국도 동계올림픽 이후 전인대와 맞물려 경기부양정책을 기대할 수 있다. 그동안 동계올림픽 영향으로 유동성 공급을 통한 경기방어에 힘을 쏟았다면, 3월 이후에는 경기부양정책이 가시화될 전망이다. 시진핑 3연임을 앞둔 상황에서 성장을 통한 분배가 필요한 시점이기 때문이다.
- 이와 함께 3월 ECB 통화정책 회의(10일)에서 통화정책 정상화에 대한 구체적인 언급이 제시될 경우 외환시장에서의 변화도 기대할 수 있다. 이미 미국 연준의 긴축에 대한 부담을 충분히 선반영한 달러화는 약세, 이제 시작되는 통화정책 정상화를 반영해 나갈 유로화는 강세를 예상한다. 2017년에도 이와 유사한 달러 약세, 유로 강세구도가 형성되었던 바가 있다. 이 경우 신흥국, 신흥아시아 증시에 우호적인 투자환경이 조성될 것이다. 달러 약세로 인한 원화 강세가 전개될 경우 KOSPI 외국인 수급이 개선될 여지가 크다.
- 통화정책은 17일 1월 FOMC 회의록 공개, 3월 16일(한국시간 17일 새벽 4시) 3월 FOMC를 통해 방향성을 잡아갈 것이다. 당분간 금융시장이 연내 금리인상 7번까지 선반영을 한다면 오히려 3월 FOMC에서는 오히려 금리인상과 상관없이 미국 통화정책, 긴축에 대한 부담을 덜어내는 시작점이 될 수 있다. 연준의 점도표 변화에 주목하는 가운데 앞서간 시장의 우려를 진정시켜줄 가능성을 높게 본다.
- 동이 틀 시점이 멀지 않았다고 본다. 다만, 동트기 직전 새벽이 가장 어두운 법이다. 가장 어두운 새벽을 잘 해쳐 나간다면 멋진 일출을 볼 수 있다. 남은 2월과 3월 초중반까지 예상되는 글로벌 금융시장과 KOSPI 변동성 확대 국면에서 방어적 대응을 강조하는 것도 향후 긍정적인 변화에 전략적 대응력을 높이기 위한 것이다. 이보전진을 위한 일보후퇴 국면이지만, 일보후퇴 국면에서의 대응이 이보전진의 폭과 강도를 결정할 수 있다고 생각한다.

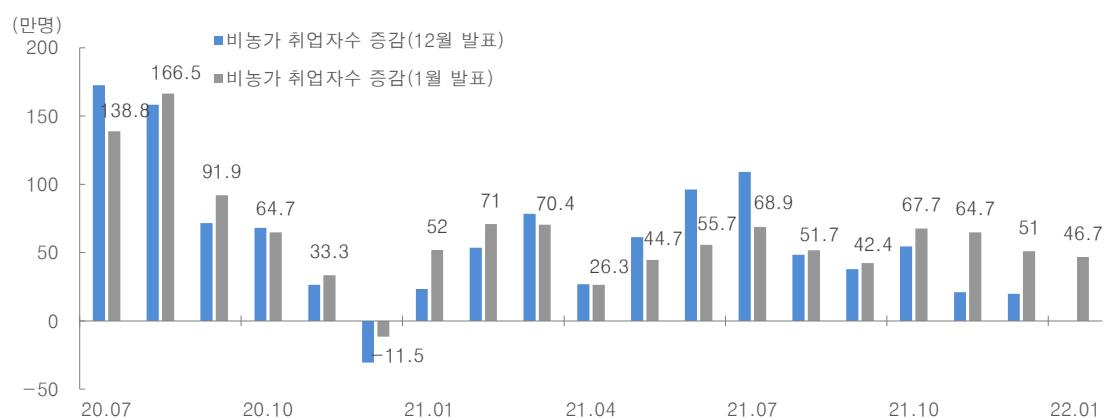
Strategy

그림 1. 1월 비농가 취업자수 46.7 만명(예상 15 만명) 증가, 서프라이즈



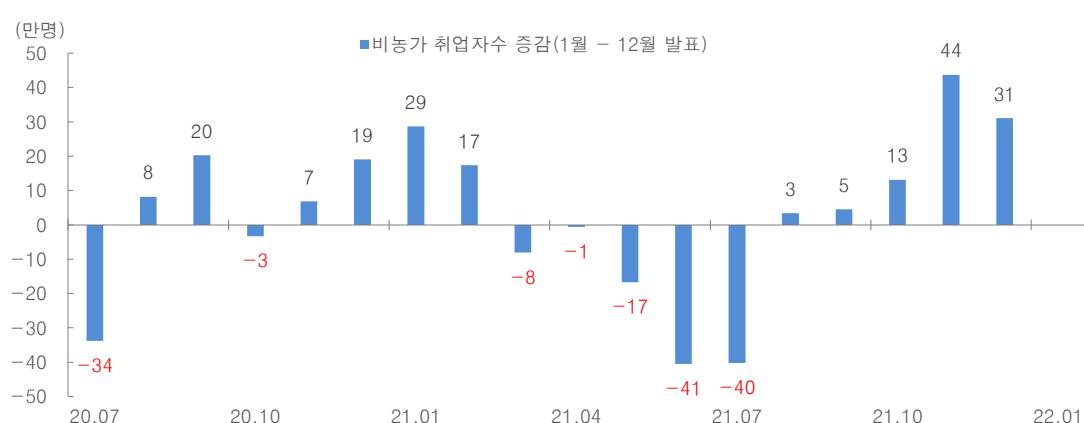
자료: 미국 노동부, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 2. 비농가 취업자수 Revision 폭이 커던 1월 고용지표 발표



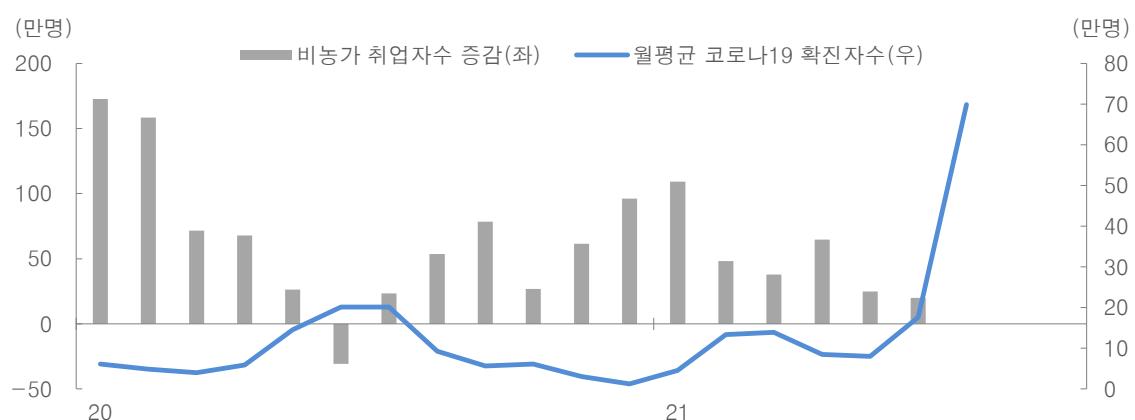
자료: 미국 노동부, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 3. 11월, 12월 취업자수 큰 폭 상향조정. 3개월 취업자수 100만건 이상 증가



자료: 미국 노동부, CEIC, 대신증권 Research Center

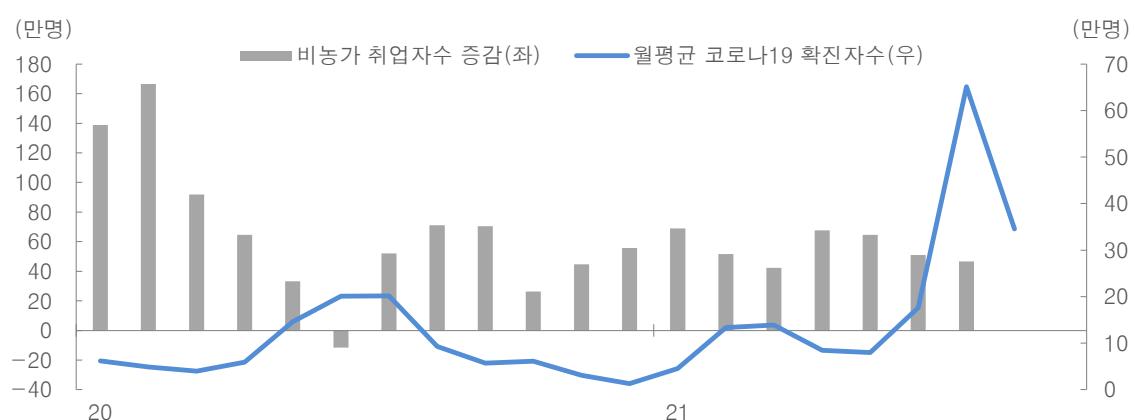
그림 4. 12 월까지 비농가 취업자수와 코로나 19 확진자수 간의 상관관계는 -0.68



자료: 미국 노동부, WHO, CEIC, 대신증권 Research Center

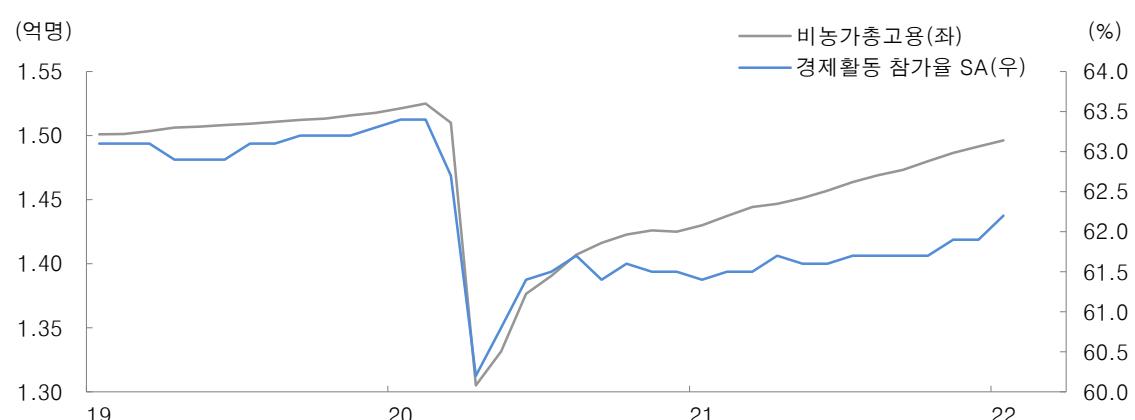
그림 5. 1 월 Revise 된 비농가 취업자수와 코로나 19 확진자수 간의 상관관계는 -0.49

코로나 19 영향력이 점차 약화되어 왔음을 시사. 특히, 오미크론 영향력은 제한적



자료: 미국 노동부, WHO, CEIC, 대신증권 Research Center

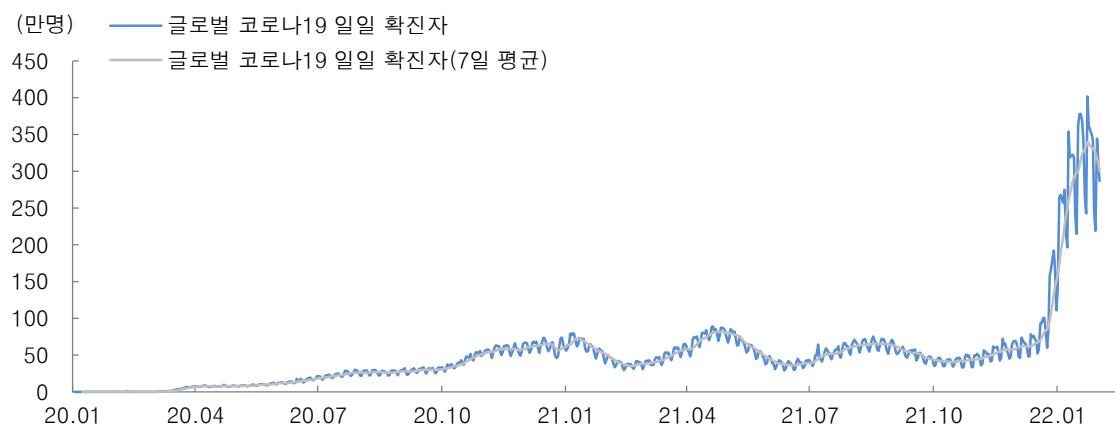
그림 6. 특히, 주목할 부분은 경제활동 참여율의 급증. 노동자들이 시장으로 돌아오고 있음을 시사



자료: 미국 노동부, CEIC, 대신증권 Research Center

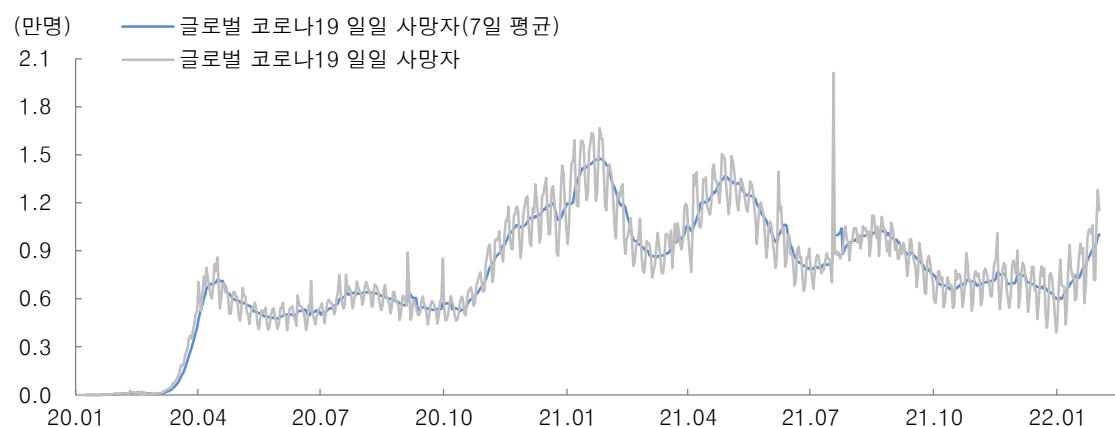
Strategy

그림 7. 글로벌 코로나 19 확진자수 폭증. 1 월 26 일 400 만명 기록, 2 월에도 300 만명대 유지



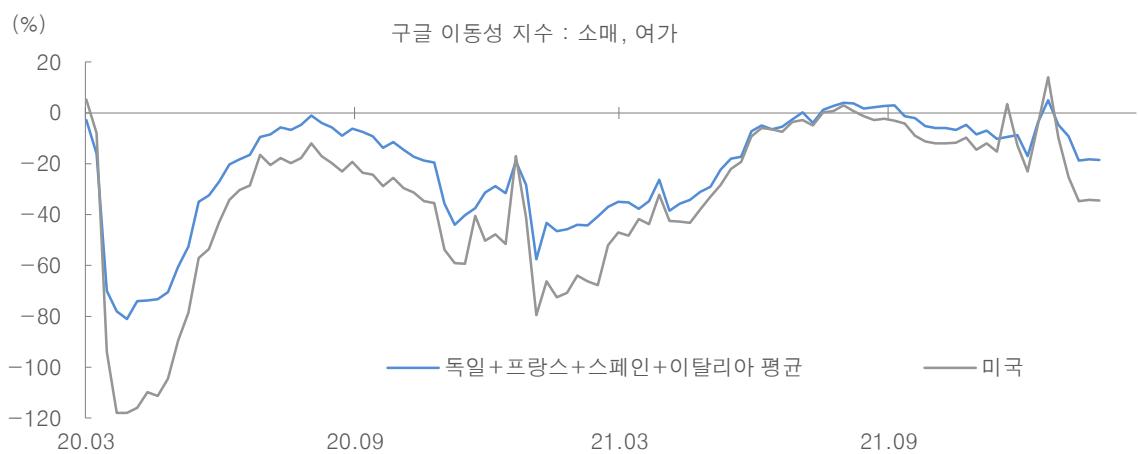
자료: WHO, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 8. 후행적으로 사망자가 증가하고 있지만, 21년 1월 고점 수준에는 크게 못 미쳐



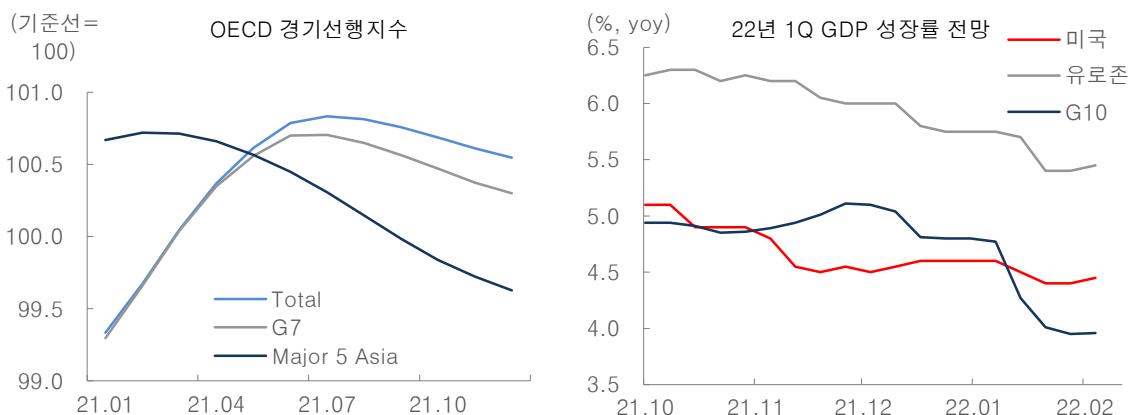
자료: WHO, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 9. 유럽 주요국, 미국의 이동성 지수 하락 제한적



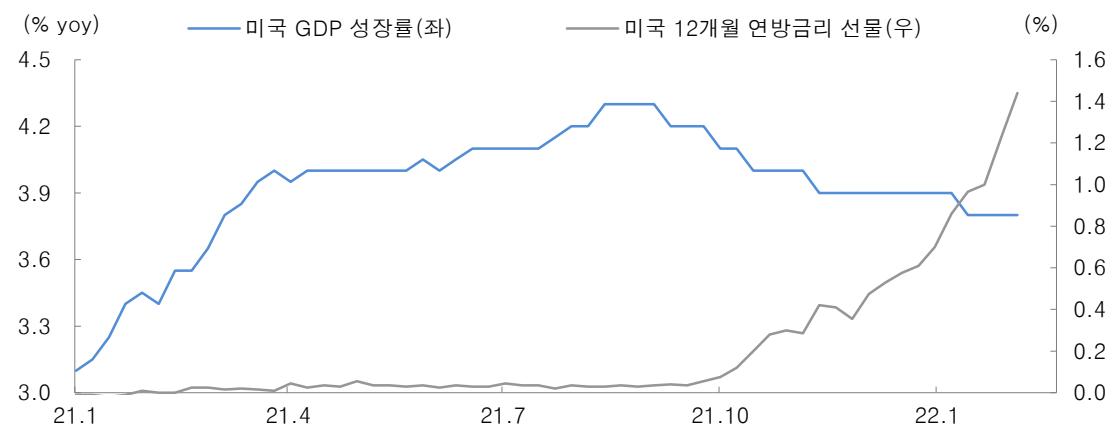
자료: Google, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 10. 경기둔화국면에서 경제성장을 하향조정은 부담스럽지만... 경기모멘텀은 견고하고, 코로나19 진정시 예상보다 빠르고 강한 경기회복을 기대



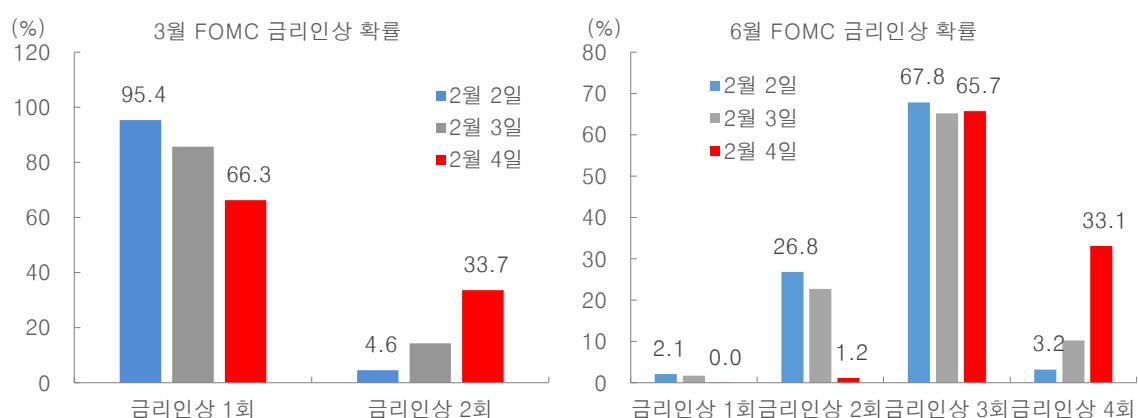
자료: OCED, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. 당장은 경기와 통화정책 간의 격차 확대를 걱정해야 할 시점. 경기불안심리는 다소 진정될 수 있지만, 미국 금리인상 속도와 강도에 대한 부담은 더욱 커진 상황



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

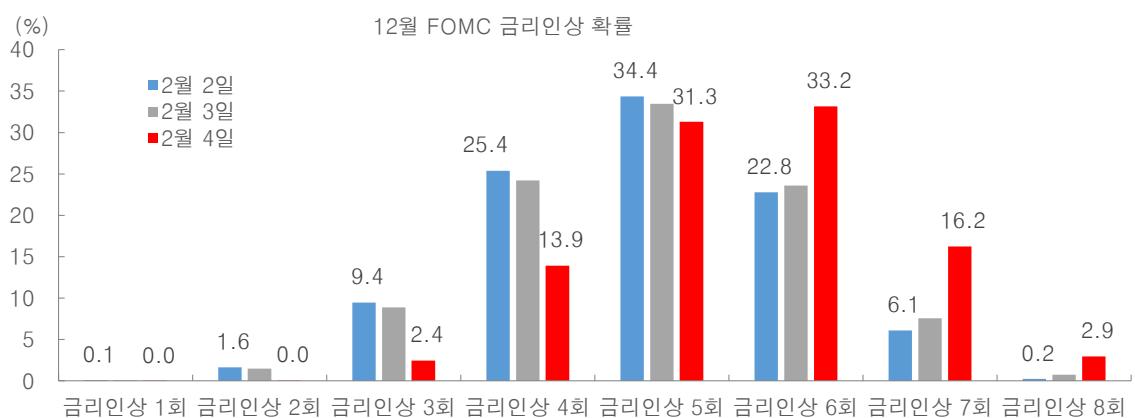
그림 12. 1월 고용서프라이즈로 되살아난 3월 50bp 금리인상 가능성. 6월까지 네 번 금리인상 가능성 확대



자료: CME, FED Watch, 대신증권 Research Center

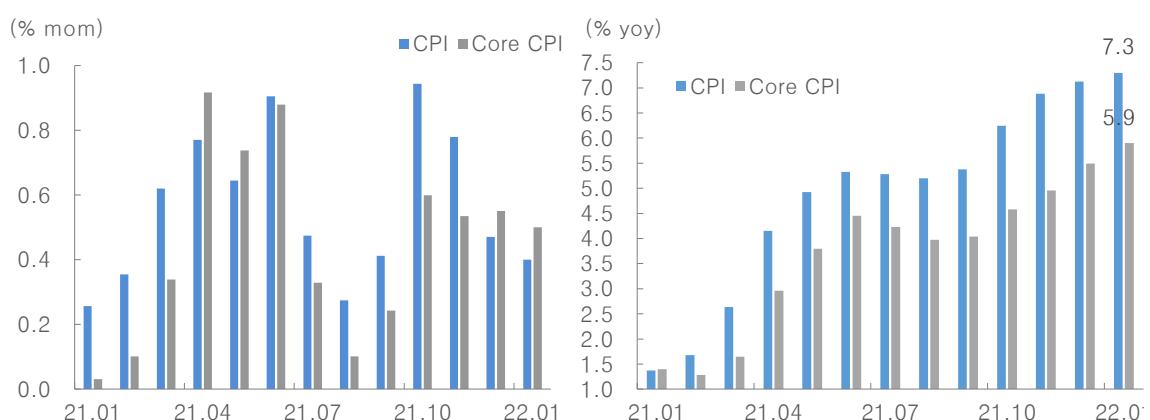
Strategy

그림 13. 12 월까지 여섯 번 금리인상 가능성 33.2%로 가장 높아. 7 번은 물론, 8 번 금리인상 가능성까지 유입



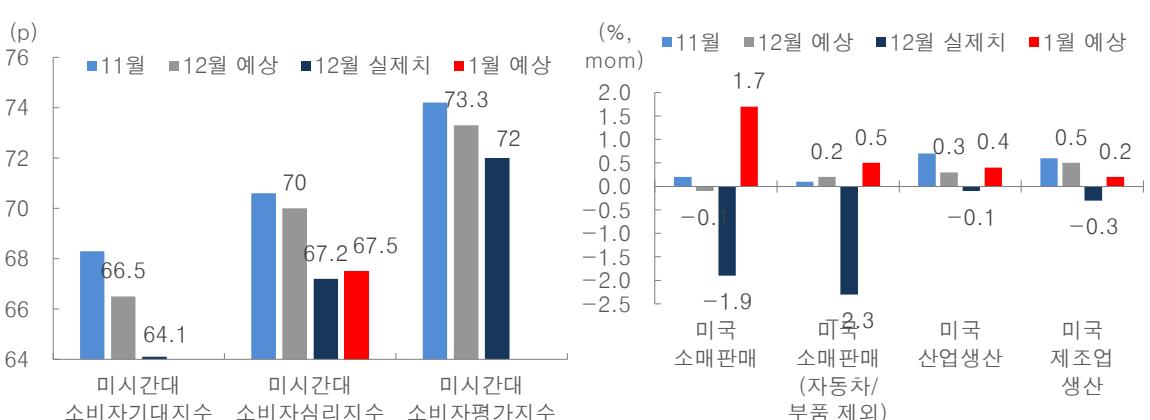
자료: CME, Fed Watch, 대신증권 Research Center

그림 14. 1 차 관문은 10 일 미국 1 월 CPI. 전월대비 증가율은 12 월대비 둔화. 전년대비 증가율은 7.3%로 확대



자료: 미국 노동부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 15. 2 차 관문은 소비심리지수와 실물지표(산업생산, 제조업생산) 결과. 컨센서스는 전월대비 개선 전망



자료: 미시간대학교, 미국 상무부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 16. 2월 이후 KOSPI 예상경로. 2,750 선 이상에서는 다시 리스크 관리 강화 필요

아직은 보수적 대응이 필요한 시점



자료: 대신증권 Research Center

그림 17. 2월 투자전략 : 단기=낙폭과대주, Hold=내수소비주, Bottom Fishing=반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷
KOSPI 2,750 선 이상에서는 현금비중 확대, 금융, 통신 Trading 전략 유효

투자환경

MACRO & 통화정책

기대와 현실 간의 간극
눈높이 조정 국면
반면, 긴축 우려는 확대

실적 전망

4분기 실적시즌 부진
22년 1분기 실적 하향조정 뚜렷
반도체 실적 개선 기대 정체

수급

대외 불확실성 확대로 인한
원화 압력 확대
LG에너지솔루션 상장의 여진

Stocks

단기 Trading 전략 = 낙폭과대주 / 기술적 반등 이후 = 금융, 통신

운송 : 현대글로비스, HMM

건강관리 : 유한양행, 대웅, SK바이오사이언스 / IT하드웨어 : 삼성전기

반도체 : SK하이닉스, 삼성전자

금융 : 현대해상, 우리금융지주 / 통신 : KT

22년 1분기까지 Buy & Hold = 위드 코로나 수혜주

미디어/교육 : 스튜디오드래곤

호텔/레저 : 호텔신라

소매(유통) : 롯데하이마트

화장품/의류 : F&F, 퀄리풀딩스, 신세계인터내셔널

KOSPI 2,600선 이하에서 Bottom Fishing

반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷 : 업종 대표주, 대형주

주: 위 종목들은 이익전망, 벤처에이션, 주가 수익률 등 퀸트 측면에서 추출한 것으로
추천 종목 아님을 말씀드립니다.

자료: 대신증권 Research Center

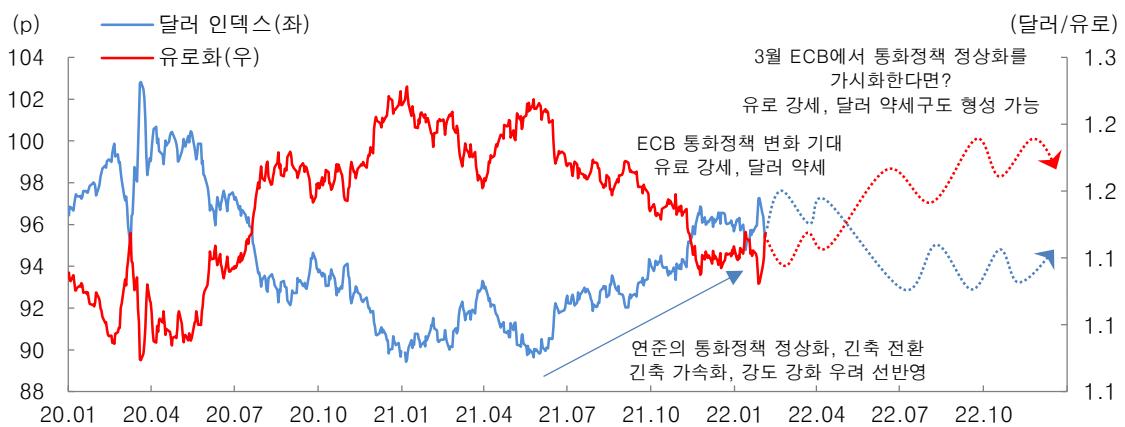
Strategy

그림 18. 경제전망 Vs. 긴축 우려 = 3 월 기점으로 경기회복 기대 회복/강화, 통화정책 부담 완화국면 진입 전망



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 19. 3월 ECB 이후 유로 강세, 달러 약세 압력 확대 전망. 기정사실화된, 이미 선반영된 FED 통화정책
향후 가시적인 변화가 예상되는 ECB의 통화정책 정상화



자료: Bloomberg, 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 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
