

2022. 3. 3 (목)

## 이진우의 전략에세이 2.0



▲ 투자전략

Analyst 이진우

02. 6454-4890

jinwoo.lee@meritz.co.kr

## Winner는 '주식'보다 '원자재'일까?

'일자리' 보다 '실질 임금'이 더 중요해진 시대입니다. 지난 1년간은 그랬습니다. '물가' 때문입니다. 이론적으로는 실업률이 하락하면(일자리가 늘어나면) 가계 소득이 증가하고 이는 곧 소비심리 개선으로 연결되지만 작년부터 엇갈린 모습을 보이고 있습니다. 미국 실업률이 COVID - 19 충격 이전 수준으로 회복하고 있지만 소비심리는 2011년 이후 최저 수준으로 떨어지고 있는 이유이기도 합니다. 명목 소득은 일자리, 부양책으로 늘었지만 실제 주머니 사정은 그렇지 못하다는 의미죠.

바이든 대통령의 지지율 하락도 '물가' 부담과 무관치 않아 보입니다. 물가 상승률을 감안한 실질 임금 증가율은 작년 1분기 마이너스(-)로 진입한 이후 지금까지 진행 형입니다. 어제 바이든 대통령이 연두교서(국정연설)에서 최우선 과제를 '물가 통제'라 언급한 이유이기도 합니다. 물론 미국만의 일은 아닐 것입니다. 작년 하반기를 전후로 주요국 통화정책의 변화가 수반된 배경이기도 합니다. 문제는 최근 '원자재' 가격의 급등세입니다. 당장은 지정학적 불확실성 영향이 크지만 추가 급등 우려도 공존합니다. 어떻게 봐야 할까요?

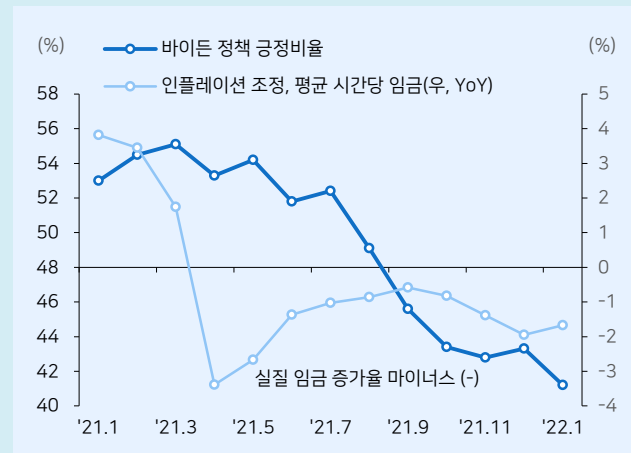
결론적으로 지금은 '단기 오버 슈팅'의 가능성을 높게 봅니다.

## 실업률과 소비자신뢰지수의 다른 행보: 배경은 '물가'



자료: University of Michigan, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

## 바이든 지지율 하락도 실질 임금 증가율 (-) 때문?

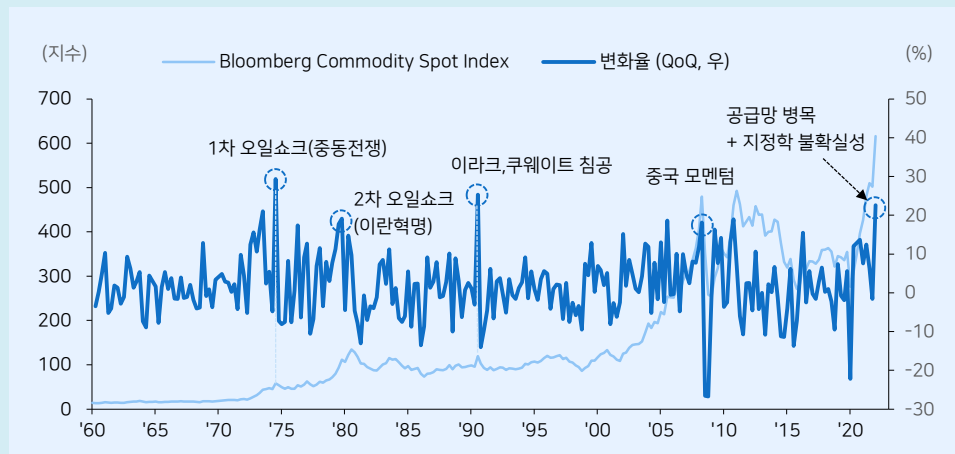


자료: FiveThirtyEight, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

두 가지 이유 때문입니다. 하나는 원자재 가격의 급등세가 과거 공급 충격(1970년대 중반 1차 오일쇼크, 1980년 이라크, 쿠웨이트 침공)과 유사한 수준에 이르고 있다는 점이고, 다른 하나는 급등한 원자재 보다 다른 자산의 가격 매력이 높게 보이는 시점이라는 점 때문입니다.

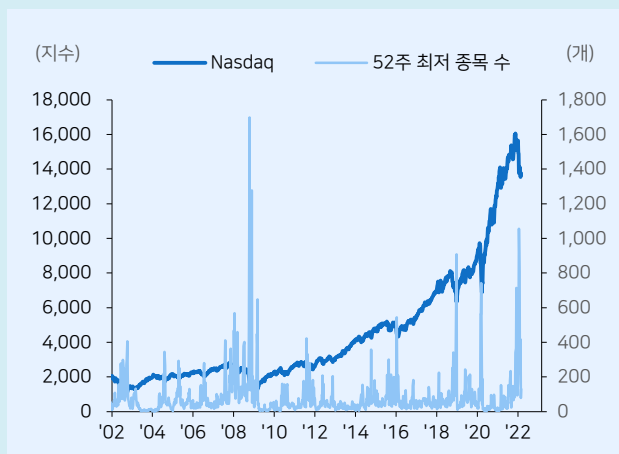
원자재 가격(Bloomberg Commodity Spot Index 기준)은 최근 1주일 8.6% 급등했는데 1974년 7월 둘째 주 이후 가장 높은 상승률이고, 3개월 기준으로 봐도 크게 다르지 않습니다. 3개월간 22.6% 상승은 강도 면에서 과거 원자재 공급 충격에 준하는 수준에 도달했음을 의미합니다. 한편, 급등하고 있는 원자재와는 달리 주식시장, 특히 성장주 중심의 시장은 오히려 가격부담이 크게 낮아진 상황입니다. 신저가 기업이 지난 COVID - 19 충격 때 보다 많아졌고, COVID - 19 이전부터 현재까지 나스닥과 원자재와의 누적성차가 역전될 정도이기 때문입니다. 이쯤 되면 고민이 될 수 밖에 없습니다. 나스닥과 원자재 중 누가 고평가일까요?

## 원자재 급등 강도는 과거 오일쇼크와 공급충격에 유사한 수준으로 진행 중



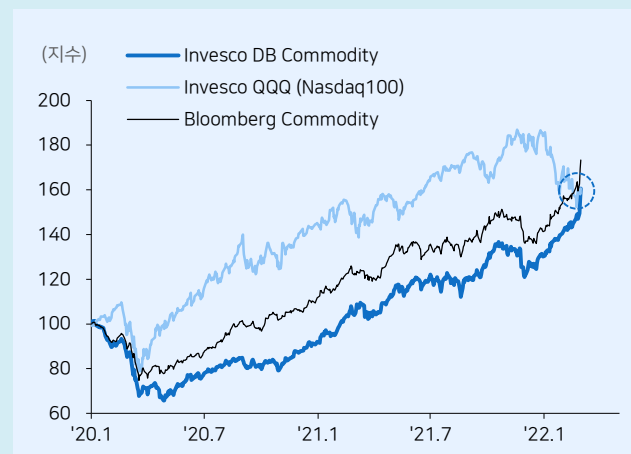
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 원자재 보다 주식이 부담이 덜한 상황? 신저가 기업 ↑



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 누적성과도 역전: 나스닥 < 원자재, 누가 문제일까?



주: 2020.1 = 100으로 환산

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.