

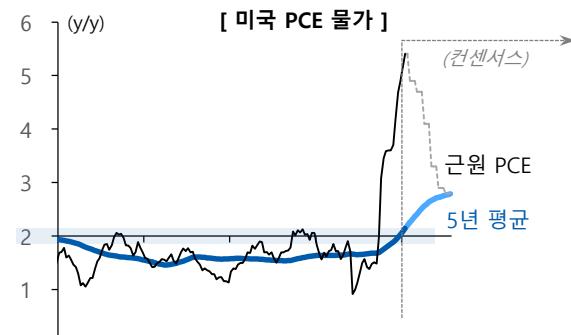


산업별 괴리가 심화되는 미국 증시

1. 덫이 된 연준의 대칭적 물가 목표

- 미국 물가의 정점 확인 가능성에 대한 기대감이 점증. 그러나 연준의 정책 요건인 '대칭적 물가'는 이와 무관한 상승세를 보일 전망.
- 근원 PCE 기준 미국의 '5년 평균 물가'는 2월 현재 2.1%, 22년말 2.6%, 23년 3분기말 2.8%로 예상(근원 PCE는 동기간 5.4%→2.8%).
- Fedwatch의 22년말 기준금리 컨센서스는 최근 3%로 추가 상승. 남은 6번의 FOMC 회의 중 4번의 Bigstep 가능성을 반영 중.

미국의 물가 고점 가능성에 제기되는 중. 그러나 연준의 정책 요건인 '대칭성'은 무관한 상승세를 보일 전망

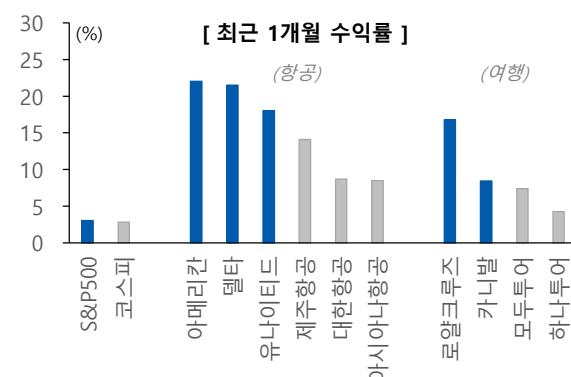


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 기대감과 우려가 공존했던 항공 산업

- 미국 증시는 1분기 어닝시즌에 본격 돌입. S&P500의 EPS 증감률 전망치는 5.2%로 작년 4분기 30.9%에서 추가 하락 예상.
- 참고할만한 흐름을 보인 것은 텔타 항공. 예상보다 양호한 실적과 가이던스(19년 매출의 97% 회복 예상 등)를 제시하면서 실적 발표 당일 +6.2% 급등.
- S&P500의 최근 1개월 수익률 top10 중 3개 종목은 항공주. 리오프닝주의 강세는 지난주 거리두기 해제를 공표한 한국에서도 동일하게 확인되는 현상.

델타 항공은 기대 이상의 실적과 가이던스를 제시, 산업 전반의 훈풍으로 연결. 한국에서도 동일한 흐름 관찰



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 덧이 된 연준의 대칭적 물가 목표

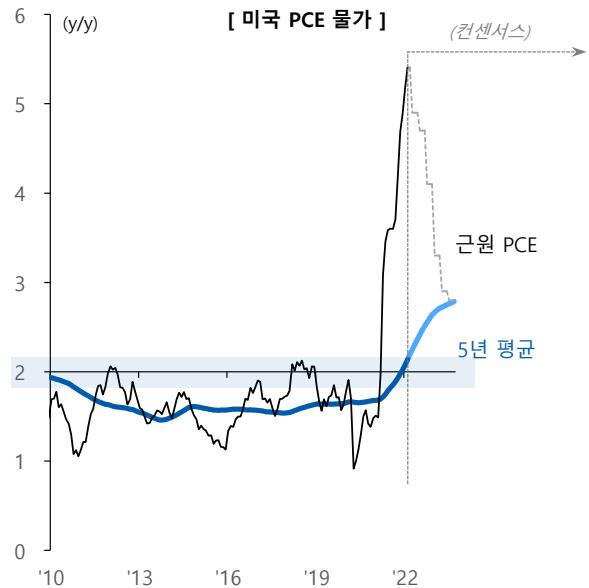
지난주 확인된 미국의 3월 CPI는 81년 12월 이후 최고치(8.5%), PPI는 통계작성 후 최고치(11.2%)를 기록했다. 이에 5월 연준의 Bigstep이 기정사실화(Fedwatch 91%) 된 양상이나, 동시에 '물가의 정점 확인 가능성'에 기대를 거는 시각도 많아지고 있다.

기저효과와 최근 원자재 가격의 흐름을 고려하면 '물가 상승률'의 추가 상승 가능성이 낮아 보이는 것은 사실이다. 그러나 물가의 고점 시기를 특정하는 것에 큰 의미는 없어 보인다. 연준의 정책 요건은 이와 무관하게 강화될 것으로 전망되기 때문이다.

연준은 대칭적(Symmetric) 물가 관리 목표를 가지고 있고, 주요 연준 위원들의 발언을 종합하면 이것은 '약 5년 평균 물가(아틀랜타 총재 4~8년, 클리블랜드 총재 5~7년, 세인트루이스 총재 5년)'를 의미하는 것으로 보인다. 근원 PCE 기준 미국의 5년 평균 물가는 2월 현재 2.1%, 22년말 2.6%, 23년 3분기말 2.8%로 예상되고 있다. (근원 PCE는 5.4%→2.8%)

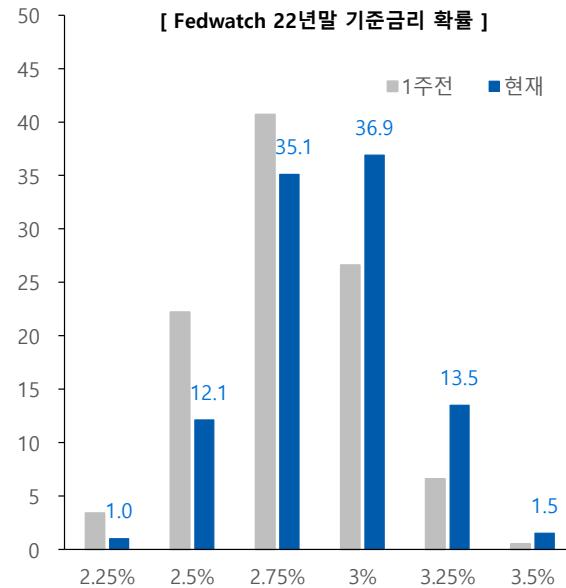
3월 CPI 발표 후 불러드 세인트루이스 연준 총재는 기준금리를 중립금리보다 높게 인상할 것을 촉구했다. 연준의 중립금리 추정치는 2.4%로, 최근 3.0%로 추가 상승한 Fedwatch의 22년말 기준금리 예상치(Bigstep 4회, +25bp 2회)를 공고화시키는 주장이다.

[차트1] 미국의 물가 고점 가능성이 제기되는 중. 그러나 연준의 정책 요건인 '대칭성'은 무관한 상승세를 보일 전망.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

[차트2] Fedwatch의 22년말 기준금리 컨센서스는 최근 3%로 추가 상승. 4번의 Bigstep 가능성을 반영 중.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

2. 기대감과 우려가 공존했던 항공 산업

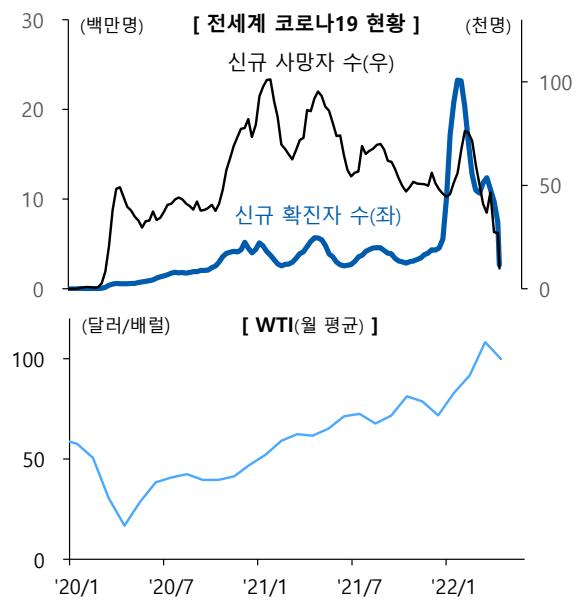
지난주 미국 증시는 1분기 어닝시즌에 본격 돌입했다. S&P500 기준 EPS 증감률 전망치는 5.2%로 작년 4분기 30.9%에서 추가 하락이 예상되고 있다. 미국 증시의 이익 사이클은 1분기가 저점(2분기 예상치 6.5%)이 될 것으로 보이나, 이것은 하반기가 되어야 직접 확인이 될 변화다.

참고할만한 흐름을 보인 것은 델타 항공(DAL)이다. 기대감과 우려가 공존(코로나19 종식 vs 우크라이나 전쟁, 유가 급등)했던 대표적인 산업인데, 예상보다 양호한 실적과 가이던스를 제시하면서 실적 발표 당일에만 주가가 +6.2% 급등했다.

델타 항공은 2분기 여행수요 급증, 22년 연간으로는 '19년 매출의 97% 회복' 등의 정상화를 예상하고 있다. 반면 현재 주가는 여전히 19년말 대비 -30.5% 낮은 수준을 기록하고 있다. 최근 유가를 고려해도 매력이 있어 보인다.

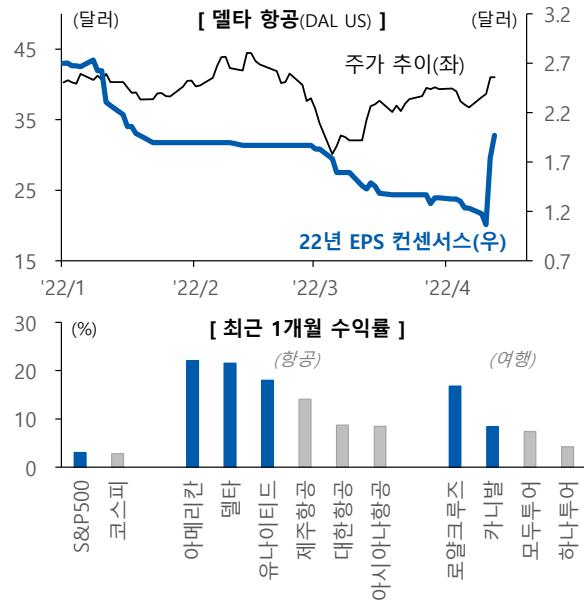
S&P500 지수의 최근 1개월 수익률 top10 중 3개 종목은 항공주(델타, 아메리칸, 유나이티드)다. 리오프닝주의 강세는 지난주 거리두기 해제를 공표한 한국에서도 동일하게 확인이 되고 있는 현상이다.

[차트3] 글로벌 전반의 코로나 종식 기대감은 높아지는 양상. 반면 유가 급등은 항공주의 전망치 하향으로 연결.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

[차트4] 델타 항공은 기대 이상의 실적과 가이던스를 제시, 산업 전반의 흐름으로 연결. 한국에서도 동일한 흐름 관찰.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터