

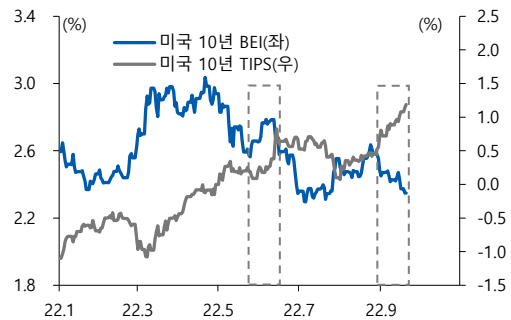


6월의 악몽과 지금의 차이

1. 지난 6월의 악몽을 떠올리는 시장

- 내일(9/22일) 새벽 발표될 FOMC를 앞두고 지난주 미국 물가가 예상을 상회
- 지난 6월과 유사한 흐름을 보이며 금리는 급등하고 주가는 부진한 흐름
- 그러나 지난 6월과 지금의 차이는 그 때와 달리 기대 인플레이션의 하향 안정이 지속되고 있다는 점

명목금리를 실질금리와 기대 인플레이션으로 나눠보면 6월과 다른 흐름이 관찰

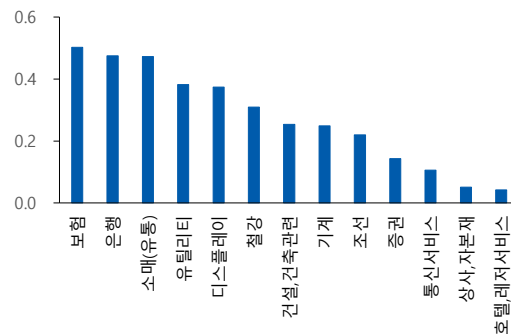


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 실질금리와 개별 이슈로 대응

- 시장 전반적으로는 지난 6월과 유사한 흐름을 보이는 듯한 모습
- 업종별로 세분화하면 최근의 시황은 결국 실질금리와 상관관계가 높은 업종과 리오프닝과 같은 개별 업종의 이슈에 따라 움직이는 모습
- 금리 영향 하에서는 이와 같은 시황이 좀 더 이어질 가능성

2010년 이후 미국의 실질금리와 긍정적인 상관관계를 보이는 국내업종은 보험, 은행, 소매 순



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

1. 지난 6월의 악몽을 떠올리는 시장

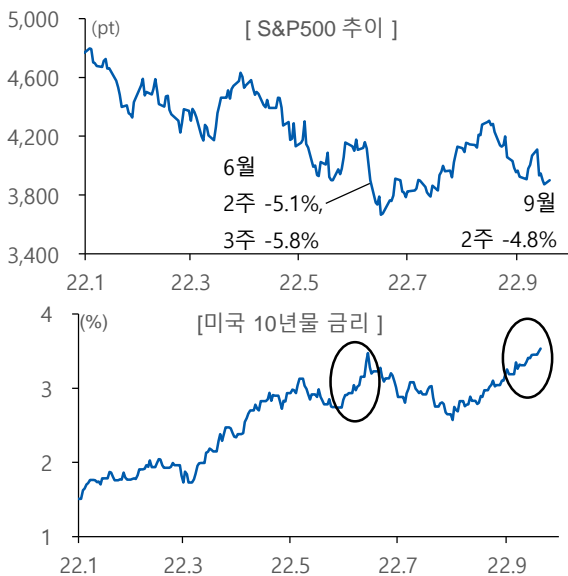
주식시장은 지난주 미국의 CPI 발표 이후 재차 부진한 흐름을 이어가고 있다. 미국 S&P500 지수는 지난주 -4.8%의 낙폭을 기록했는데, 이는 6월 이후 최대 낙폭이다. 6월에도 FOMC 이전에 발표된 물가가 예상을 상회하면서 시장 충격이 있었다.

금리도 지난 6월과 유사하게 재차 연고점을 경신하며 급등하고 있다. 9/19일 기준 미국 10년물 국채금리는 3.5% 수준에 도달했다. 2011년 4월 이후 약 11년 5개월 만에 가장 높은 수준이다.

결국 금리 급등이 주식자산의 매력을 떨어뜨려 지난 여름의 반등세를 지연시키고 있는 것으로 보인다. 예컨대 S&P500 기업 중 3.5% 이상의 배당수익률을 기록하는 기업은 84개에 불과하다.

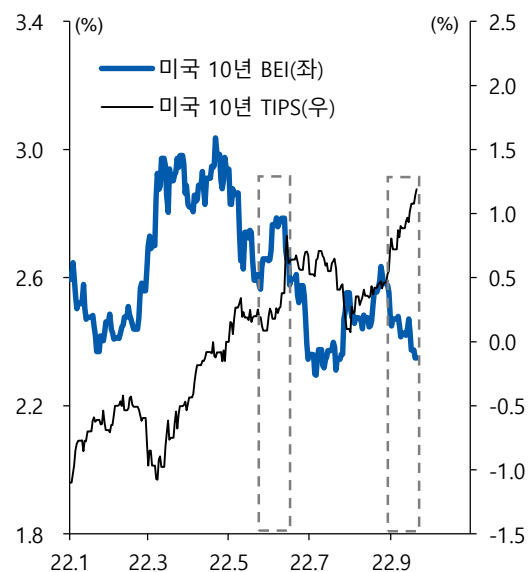
그러나 지난 6월과 다른 점은 명목금리를 실질금리와 기대 인플레이션으로 나누어 봤을 때, 당시에는 기대 인플레이션과 실질금리가 함께 올랐다면 현재는 기대 인플레이션은 잡히고 실질금리만 상승한다는 점이다. 예상보다는 높았지만 그래도 피크아웃 자체는 유효함을 확인했기 때문인 것으로 판단된다.

[차트1] 미국증시, 지난 6월 이후 3개월 만에 최악의 주간 수익률 기록, 6월과 같은 금리의 고점 경신이 부담



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 그러나 명목금리를 실질금리와 기대 인플레이션으로 나눠보면 6월과 다른 흐름이 관찰



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 실질금리와 개별 이슈로 대응

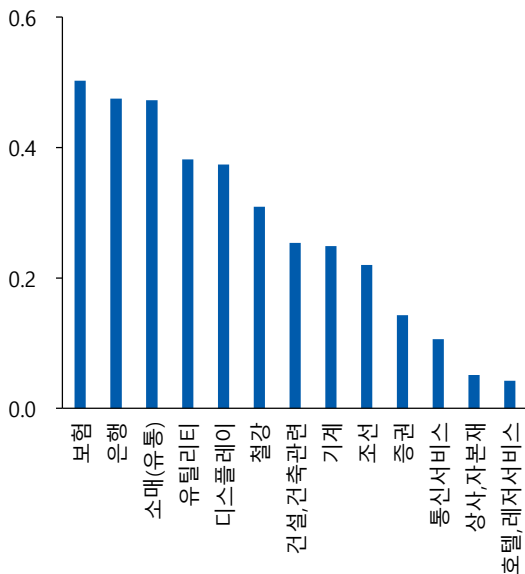
국내증시도 미국증시와 유사한 흐름을 보이는 듯하다. 연휴 직후의 상승분을 모두 반납했다. 금주 들어서는 거래소 업종을 기준으로 봤을 때, 보험, 음식료품, 전기가스와 같은 업종이 지수 대비 아웃퍼폼하고 있다. 지난 6월 3주차와 유사한 흐름이다.

그러나, 앞서 언급했듯 지금의 금리 상승은 지난 6월과 달리 실질금리 중심으로 상승하고 있다는 점을 기억할 필요가 있다. 미국의 실질금리와 지난 2010년 이후 상관관계가 높은 국내증시 업종은 보험, 은행, 소매, 유틸리티와 같은 업종들이다.

지난 6월과 금주의 흐름을 좀 더 자세한 업종 분류로 확인해보도 유사한 시사점을 얻을 수 있다. 에너지와 같은 인플레이션과 관련된 업종이 아니라 실질금리와 상관관계가 높은 업종들의 수익률이 당시에 비해 더 상대적으로 나아진 위치로 나타났다.

결국 최근 상황은 전반적으로는 실질금리 상승 영향으로, 이외에는 리오프닝(한국 마스크 의무 논의, 미국 코로나19 종료 보도 등)과 같은 개별 업종의 이슈들로 움직이고 있다고 해석할 수 있다. 전술적 관점에서 보면 금리 영향 속에서 이와 같은 상황이 좀 더 이어질 것으로 예상된다.

[차트3] 2010년 이후 미국의 실질금리와 긍정적인 상관관계를 보이는 국내업종은 보험, 은행, 소매 순



자료: Quantwise, 유인타증권 리서치센터

[차트4] WI26 업종 기준으로 지난 6월과 비교해 실질금리와 상관관계가 높은 업종들의 상대적 위치가 개선

순위	6월 3주(6/13~17) 수익률 상위 업종	9월 3주(9/19~20) 수익률 상위 업종
1	에너지	호텔, 레저서비스
2	상사, 자본재	보험
3	조선	필수소비재
4	유틸리티	유틸리티
5	보험	철강
6	자동차	증권
7	화학	은행
8	호텔, 레저서비스	소매(유통)
9	통신서비스	상사, 자본재
10	미디어, 교육	미디어, 교육

자료: Quantwise, 유인타증권 리서치센터