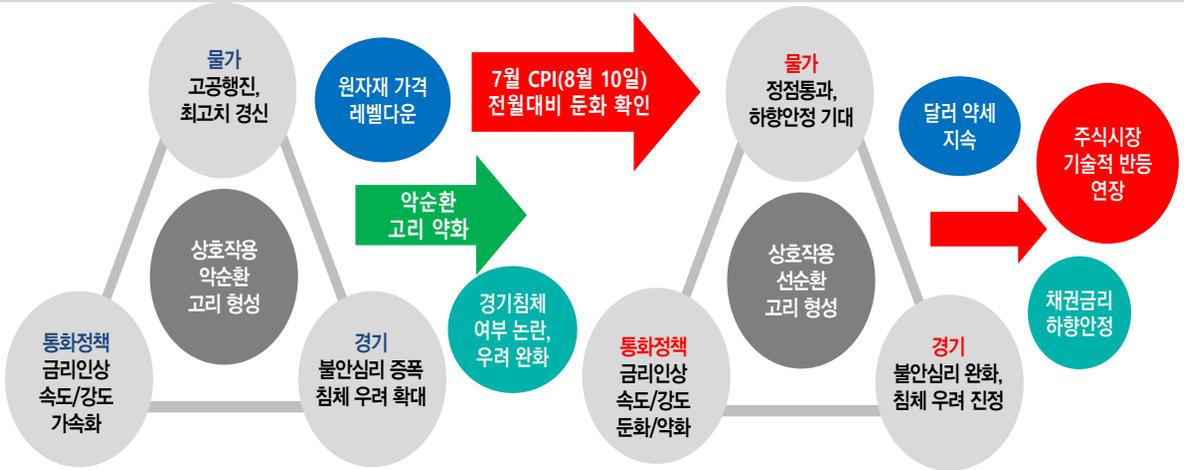


7월 CPI 결과에 따라 증시 방향성이 달라질까?

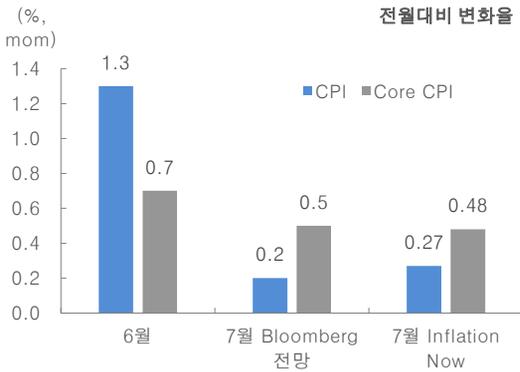
- 지난주 글로벌 증시는 악재들 속에서도 견조한 흐름을 보였다. KOSPI도 2,490p를 회복하며 3주 연속 상승세를 이어갔다. 6월 CPI 확인 이후 약해졌던 물가 - 통화정책 - 경기 간의 악순환의 고리가 더 약화되면서 투자자들은 악재보다 호재에 민감하게 반응하고 있다고 본다.
- 지난 주말 미국 증시 흐름에서도 최근 변화된 금융시장 분위기를 읽을 수 있다. 미국 고용 서프라이즈, 이로 인한 9월 FOMC에서 75bp 금리인상 우려 확대, 채권금리 급반등(10년물 2.8% 회복)에도 불구하고 미국 증시는 장 중 낙폭을 상당 부분 만회했고, 다우지수는 상승마감했다. Bad News가 Good News로 작동하는 게 아니라 통화정책과 경기 사이에서 증시는 호재를 반영했다고 본다.
- 그동안 통화정책 안도에 반등하던 증시가 통화정책 부담은 다소 커졌지만, 경기 침체 우려가 다소 진정되면서 증시는 빠르게 안정을 찾았다고 볼 수 있다. 연초 이후 6월까지 통화정책 부담에 이은 경기침체 우려가 증시의 추가적인 레벨다운의 원인이 되었던 것과는 정반대의 흐름이다. * 자세한 내용은 8월 1일자 "[8월 주식시장 전망 및 투자전략] 잠시 걱정은 접어 두고.. KOSPI 반등 지속 가능성" 참조
- 이번주는 물가-통화정책-경기 간 상호작용이 선순환 고리로 전환되는지 여부를 확인할 시점이다. 7월 CPI가 마지막 퍼즐을 완성해줄 가능성을 높게 본다. 8월 10일 21시 30분에 확인되는 7월 물가 컨센서스는 다음과 같다. 전월대비 CPI는 0.2 ~ 0.3%, Core CPI는 0.5% 전후, 전년대비 CPI는 8.7 ~ 8.8%, Core CPI는 6 ~ 6.1%로 형성 중이다. 6월 CPI 9.1%(전년대비, 전월대비는 1.3%)보다 둔화되며 물가 정점 통과 기대가 현실화될 가능성이 높다.
- 반면, Core CPI는 전월대비(6월 0.7%) 둔화가 예상되지만, 전년대비로는 6월 5.9%에서 소폭 반등, 6%대를 회복할 것으로 보인다. 그렇다고 물가 부담을 자극하지는 않을 것으로 보인다. 3개월 연속 둔화 과정에서 금융시장은 크게 반응하지 않았고, 오히려 수요 불안을 진정시켜줄 가능성도 존재한다고 생각한다.
- 필자는 7월 CPI가 예상보다 낮게 발표될 가능성도 존재한다고 본다. 7월 유가, 미국 평균 가솔린 가격이 큰 폭으로 하락했기 때문이다. 유가와 가솔린 가격은 7월 평균 100달러(WTI기준), 5.065달러로 전월대비 변화율은 각각 -12%, -6%를 기록했다. 이는 올해 최저치이자, 코로나19 최대 하락폭이다. 전년대비 변화율은 6월 60%대에서 7월 37%(유가), 48%대로 레벨다운된다. *다음 페이지에서 계속됩니다

그림 1. 연초 이후 지속된 물가-통화정책-경기 간 악순환 고리. 7월 약화에 이어 8월 선순환 고리로 전환 가능



자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 8월 10일 발표되는 7월 CPI, 전월대비 큰 폭 레벨다운 예상



자료: 미국 노동부, Bloomberg, 클리브랜드 연은, 대신증권 Research Center

그림 3. 7월 CPI 전년대비 둔화 Vs. Core CPI 6%대로 반등. 물가와 경기 간 선순환 고리?

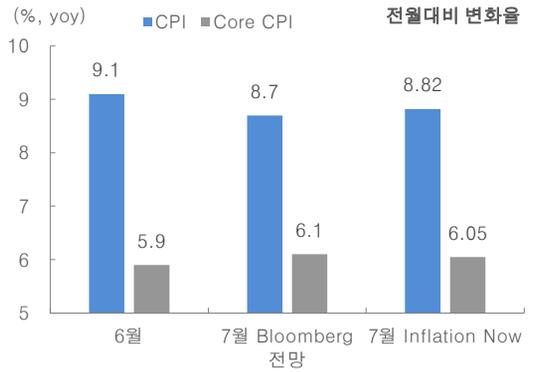
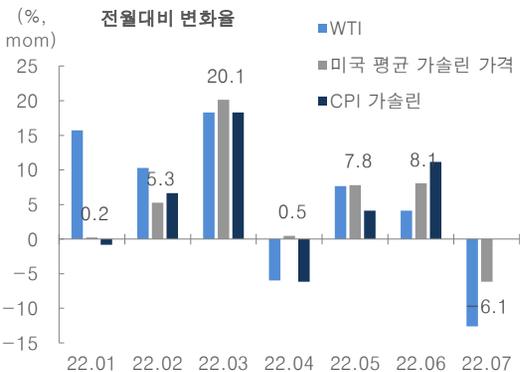
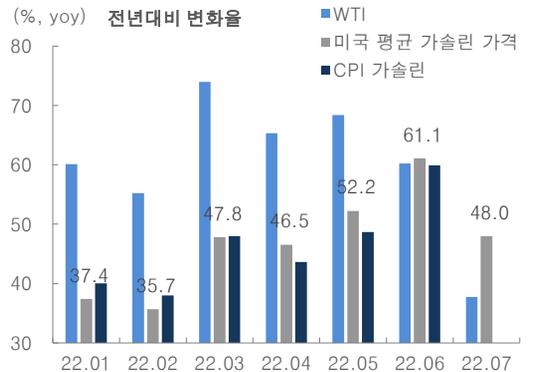


그림 4. 8월 10일 발표되는 7월 CPI를 통해 물가 정점통과 확인시 기술적 반등 연장 가능



자료: 미국 노동부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

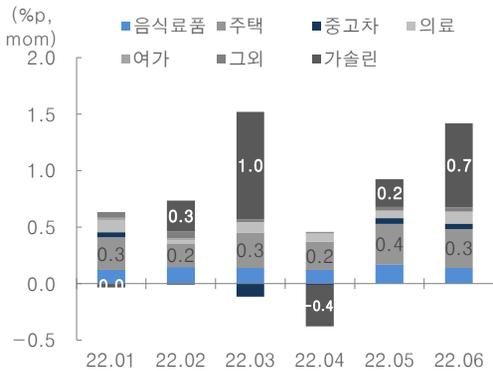
그림 5. 8월에도 통화정책 부담 완화 & 경기불안 심리 진정에 달러 약세, 금리 하락 지속 전망



- 가솔린의 6월 CPI 기여도는 전월대비 0.7%, 전년대비 3.1%에 달했다. 7월 유가와 가솔린 가격 변화를 감안할 7월 CPI는 전월대비 0.6%(6월 1.3%) 이하, 전년대비 8%초반(6월 9.1%) 대로 낮아질 가능성이 산술적, 통계적으로 가능하다는 의미이다.
- 추가적인 변동폭을 결정짓는 문제는 주택 가격과 음식료품이라 하겠다. 주택 가격 상승은 당분간 지속될 가능성이 높다. 다만, 이번 주택 가격 상승, 이로 인한 Core CPI 반등은 주택 경기 급랭에 대한 우려를 진정시켜줄 수 있다고 본다. 최근 급격한 주택가격 하락으로 인한 경기불안심리가 다소 완화될 수 있는 변수로 판단한다.
- 음식료품은 곡물가격 급반등 이후 시차를 둔 상승세가 이어지고 있는데, 7월에는 2021년 기저효과가 유입된다. 음식료품 CPI는 21년 6월 2.4%에서 7월 3.4%로 1%p 레벨업되었다. 이로 인해 7월 CPI 전년대비 변화에 음식료품이 미치는 영향은 제한적일 것으로 생각한다.

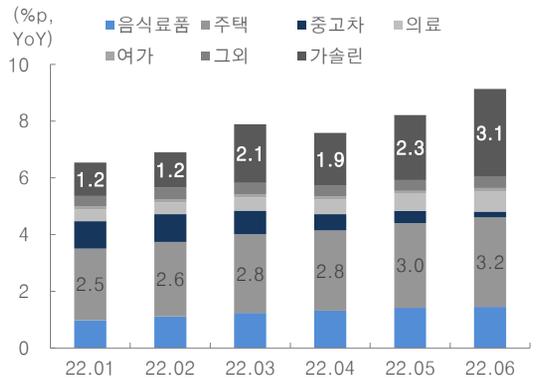
*다음 페이지에서 계속됩니다

그림 6. CPI 전월대비 6월 가솔린 기여도 0.7%p



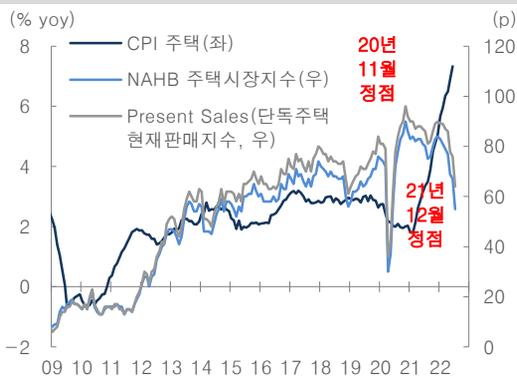
자료: 미국 노동부, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 7. CPI 전년대비 6월 가솔린 기여도 3.1%p



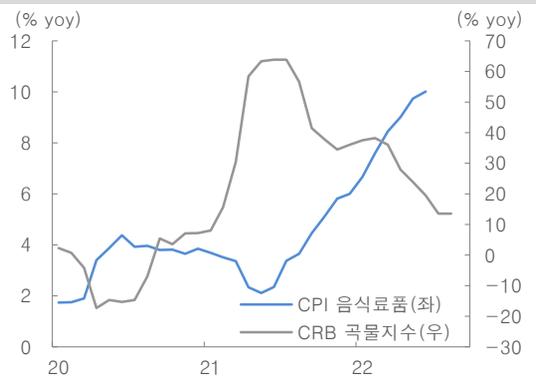
자료: 미국 노동부, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 8. 주택 CPI 상승세 뚜렷. 추가 상승은 불가피. 단기적으로 주택 경기 악화 우려 진정 가능



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

그림 9. 곡물가격 상승탄력 둔화 지속. 1년 정도 시차 감안. 특히, 7월에는 기저 효과 유입



자료: 미국 노동부, CEIC, 대신증권 Research Center

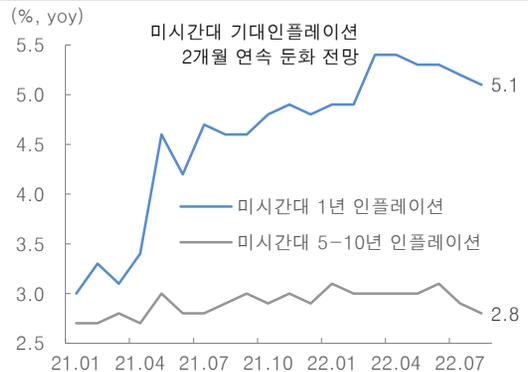
- 한편, 가능성은 극히 낮다고 보지만 7월 CPI가 또 한번 서프라이즈를 기록한다면 어떨지 생각해보자. 이 경우 단기 충격은 불가피할 것이다. 물가 정점통과 기대가 실망감으로 전환되기 때문이다. 하지만, 그렇다고 곧바로 하락추세 전환 가능성 또한 낮다고 본다.
- 단기 충격 이후에는 1) 12일 발표되는 미시간대 소비자신뢰지수 결과에 따라 등락이 엇갈리겠지만, 기술적 반등을 재개할 가능성이 높다고 본다. 2) 물가 - 통화정책 - 경기 간의 악순환의 고리가 약해진 상황에서 3) 7월에 이어 8월에도 유가, 가솔린 가격 하락세가 이어지고 있고, 4) 미국, 중국 생산자물가 둔화가 이어지고 있다는 점에 주목한다. 경제지표에 대한 기대가 충분히 낮아져 있는 상황에서 원자재 가격 하락에 의한 소비심리 반등, 인플레이션 우려 완화와 생산자 물가 상승세 둔화, 원자재 가격 추가 하락은 7월 CPI 발표 이후에도 물가 정점통과, 안정에 대한 기대를 이어가게 할 것이다.
- 이와 함께 5) 공급망 압력지수가 3개월 연속 하락하면서 2021년 2월 수준으로 레벨다운되었다는 점도 물가 안정에 일정부분 긍정적인 변화라고 할 수 있다. 공급발 물가 상승압력이 제어될 것이라는 기대가 커질 수 있기 때문이다. 뉴욕 연은과 CMI에서 발표하는 지수에서 나타나는 공통적인 현상이다.
- 결국, 전반적인 물가 부담 완화 기조 속에 7월 CPI 결과는 물가 안정 기대가 통화정책 완화 - 경기침체 우려 진정으로 이어지는 속도와 강도를 결정할 것이라는 판단이다. 최상의 조합은 7월 CPI가 예상보다 다소 낮은 것으로 확인되고, 곧이어 발표되는 11월 PPI, 12월 수입 물가를 통해 물가 안정 가능성이 더 높아지고, 12일 미시간대 소비자신뢰지수를 통해 소비심리 개선, 물가 우려 완화 기대가 더 커지는 선순환 사이클이라 하겠다. 이 경우 빠르게 금리인상 속도/강도에 대한 우려가 진정되고, 경기회복 기대가 커지는 구간으로 진입할 것으로 예상된다. 필자는 이러한 흐름의 가능성을 높게 보고 있다.
- KOSPI는 지난 주말 고용지표 서프라이즈, 임금 상승부담을 반영하는 단기 등락 이후 2차 기술적 반등 국면을 이어갈 것으로 전망한다. 7월 CPI 결과에 따른 등락은 감안해야겠지만, 궁극적으로 물가 안정-통화정책 완화-경기 우려 완화라는 선순환 고리 형성 기대한다. 이는 경기불안심리가 제어되는 상황에서 달러 약세, 채권금리 하향안정세로 이어질 것이다.
- 이 과정에서 주목할 부분은 원/달러 환율이다. 원/달러 환율이 1,300원 이하에서 하향안정세를 이어갈 경우 외국인 수급 개선에 근거한 KOSPI 2,600선 회복시도가 가능할 전망이다. 최근 등락 과정에서 매물/과열 해소 과정을 거쳤던 반도체, 인터넷, 2차전지 등 낙폭과대 업종의 2차 반등국면 진입을 기대한다. * 자세한 내용은 8월 1일자 "[8월 주식시장 전망 및 투자전략] 잠시 걱정은 접어 두고... KOSPI 반등 지속 가능성" 참조

그림 10. 미시간대 소비자신뢰지수는 2개월 연속 반등 가능성 높아



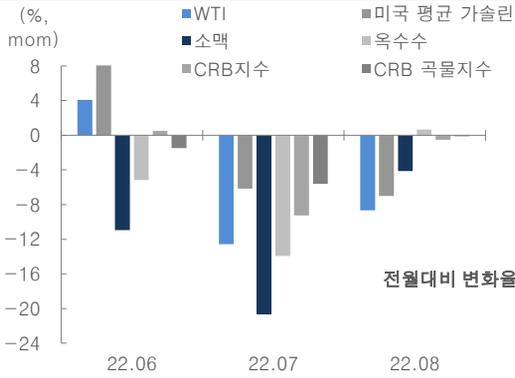
자료: 미시간대학교, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. 미시간대 1년, 5 ~ 10년 인플레이션 서베이 2개월 연속 둔화 예상



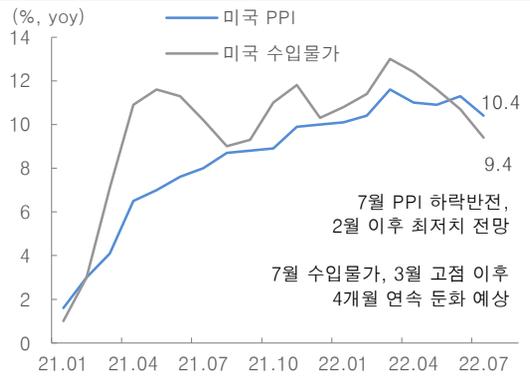
자료: 미시간대학교, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 12. 7월에 이어 8월에도 하락세를 이어가고 있는 유가, 가솔린 등 원자재 가격



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 13. 미국 7월 PPI(11일)와 수입물가(12일) 모두 둔화 예상



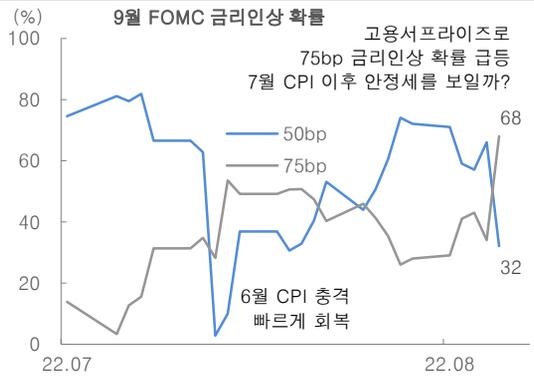
자료: BEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 14. 공급망 압력지수 3개월 연속 하락세 지속. 21년 2월 수준으로 레벨다운



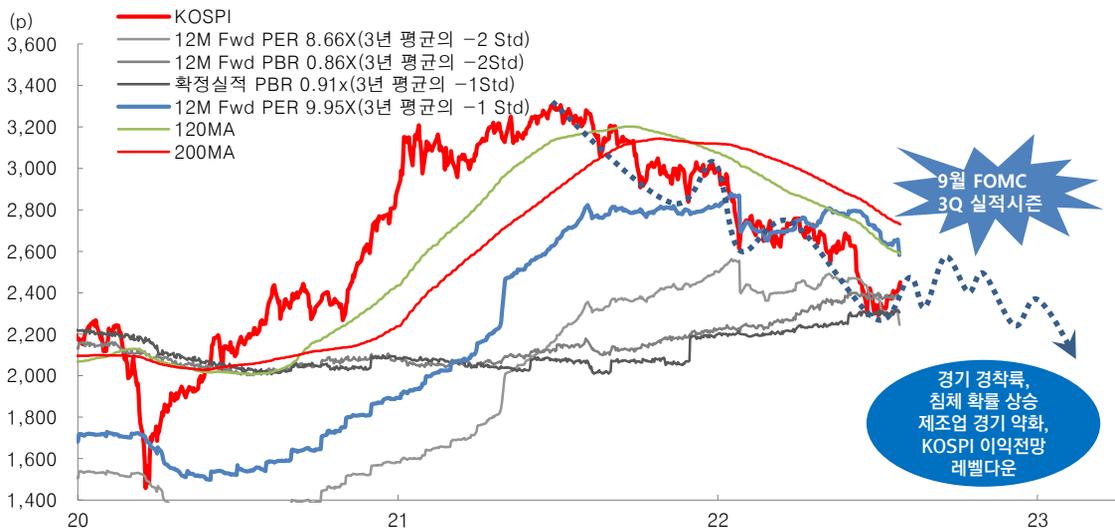
자료: 뉴욕 연은, Citi, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 15. 물가안정 기대가 통화정책 우려 완화로 이어지는지 여부 체크



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

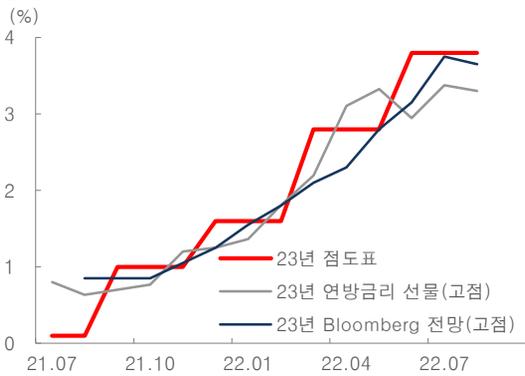
그림 16. CPI 확인 이후 기술적 반등 지속 전망(KOSPI Target 2,650p). 하지만, 추세반전은 쉽지 않을 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

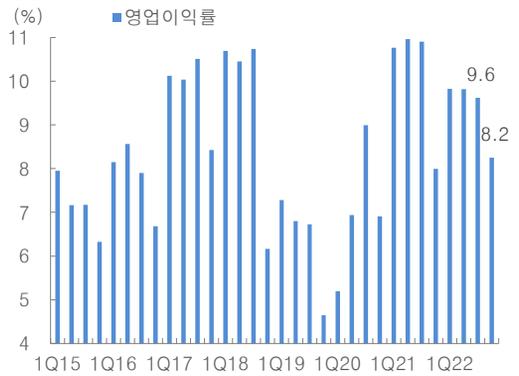
- 다만, 22년 3분기 기술적 반등은 역금용장세에서 역실적장세로 전환되는 과정에서 불안심리 완화, 채권금리 하락으로 인한 단기 가격/밸류에이션 정상화, 기술적 반등 국면이라고 본다. 22년 4분기 ~ 23년 1분기에는 역실적장세를 예상한다. 경기 경착륙 과정에서 제조업 경기 약화, 실적 전망 레벨다운으로 KOSPI 2차 하락국면을 경계한다(Rock Bottom 2,050p)
- 9월 FOMC(9월 22일)와 3분기 프리어닝 시즌(9월 중순 이후)을 변곡점이라고 생각한다. 통화정책 완화 기대가 유입된 상황에서 경기 판단과 통화정책 속도 사이에서 부담이 커질 수 있다. 그리고 여전히 높은 실적기대를 3분기 실적이 충족시켜줄 수 있을지 확인이 필요하다.

그림 17. 23년 금리인상 전망 점도표 하회, 통화정책 기대를 연준이 충족시켜줄 수 있을까?



자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 18. 여전히 높은 영업이익률. 3분기 실적이 시장 기대를 충족시켜줄 수 있을까?



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