

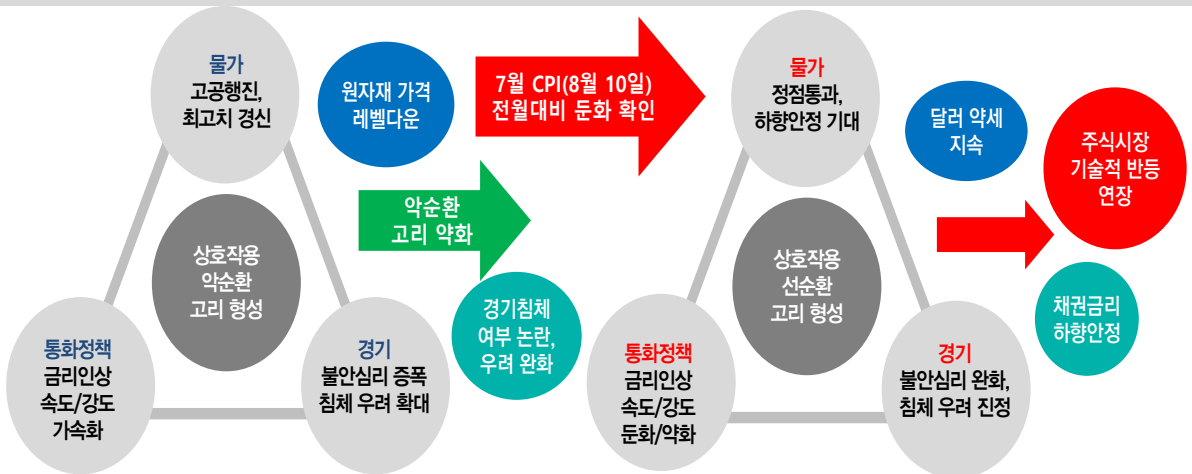
# Strategy

Strategist 이경민  
kyoungmin.lee@daishin.com

## 기술적 반등 연장 국면. 다음 순환매 업종은?

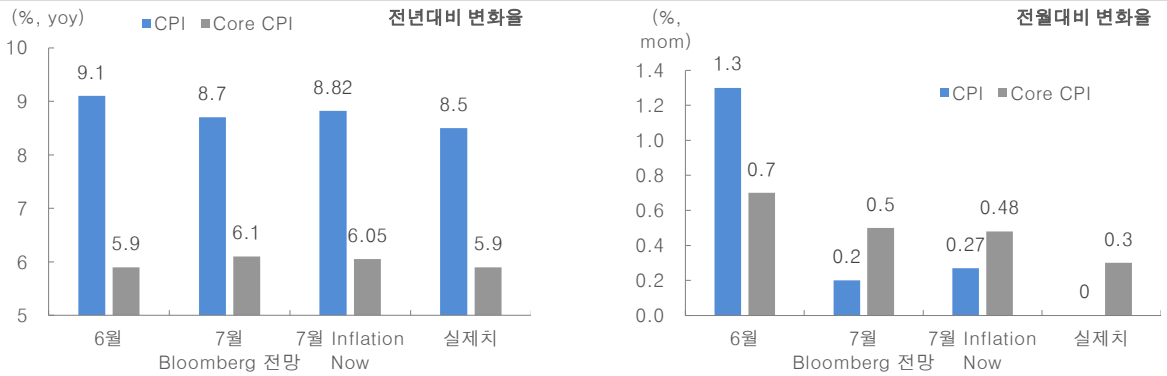
- 7월 미국 CPI 하방 서프라이즈에 이은 소비자심리지수 급반등으로 물가-통화정책-경기 간 선순환 고리가 작동되었다. 미국 3대지수와 KOSPI는 4주 연속 반등세를 이어가며 S&P500은 4,200선, KOSPI는 2,500선을 넘어섰다. 물가 정점통과 기대가 커지며 통화정책 부담이 완화되었고, 경기 불안심리 진정이 가세한 결과라고 본다.
- 미국 7월 CPI, Core CPI는 모두 예상치를 크게 하회하며 물가 정점 기대를 높였다. 7월 CPI는 전년대비 +8.5%, 전월대비 0%를 기록(예상치 +8.7%, +0.2% 하회), 6월 +9.1%(전년대비), +1.3%(전월대비)보다 상승폭이 크게 둔화되었다. 7월 Core CPI는 +5.9%로 전월과 동일했지만, 이 또한 컨센서스(6.1%)를 하회한 결과이다.
- 7월 CPI 레벨다운에 있어서는 유가, 휘발유 가격 하락이 절대적이었다. 에너지 가격과 휘발유 가격은 전월대비 각각 4.6%, 7.7% 하락하며 2020년 4월 이후 가장 큰 폭의 하락세를 보였다. 가솔린의 CPI 상승기여도는 전년대비 +3.1%p에서 +2.1%p로 1%p 레벨다운되었고, 전월대비로는 +0.7%p에서 -0.5%p로 하락반전했다.
- 지난 주말 발표된 8월 미시간대 소비자심리지수는 55.1로 예상치 52.5를 상회, 7월 51.5대비 큰 폭 반등세를 보였다. 1년 인플레이션도 5%로, 예상치 5.1을 하회했고 7월 5.2%에서 레벨다운되었다. 원자재 가격 하락의 나비효과가 물가 정점통과 기대와 채권금리 안정으로 이어지며 소비심리가 개선된 것으로 볼 수 있다. \* 다음 페이지에서 계속됩니다

그림 1. 7월 CPI 하방 서프라이즈, 8월 소비심리 예상치 상회로 물가-통화정책-경기 간 선순환 고리 작동



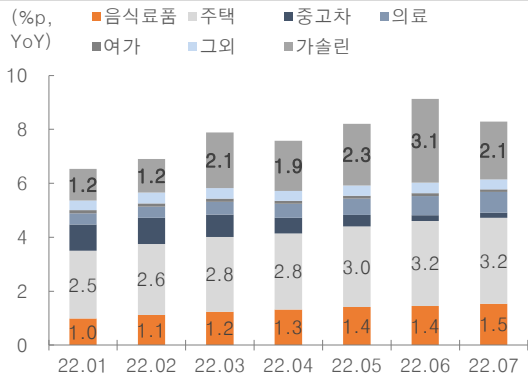
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 7월 CPI와 Core CPI 모두 예상치 하회 & 전월대비 상승폭 크게 둔화. 물가 정점통과 기대 커져



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

그림 3. 가솔린의 CPI 기여도(전년대비)  
6월 3.1%p에서 7월 2.1%p로 레벨다운



자료: 미국 노동부, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 4. 가솔린의 CPI 기여도(전월대비)  
6월 0.7%p에서 7월 -0.5%p로 하락반전

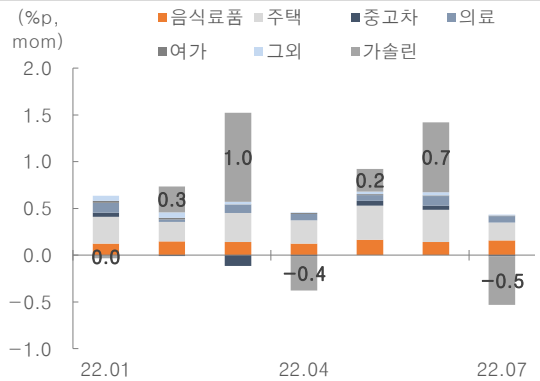
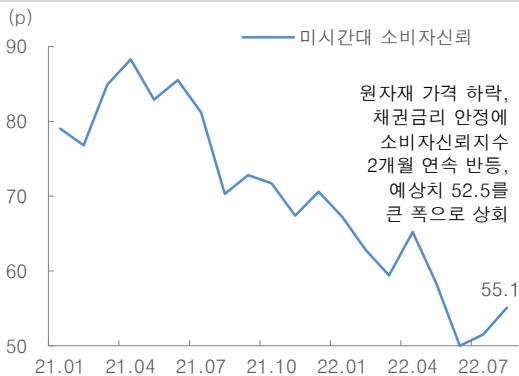
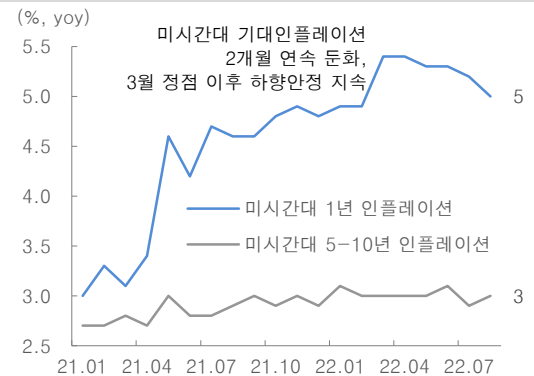


그림 5. 8월 미시간대 소비자신뢰지수는 예상치를 크게 상회하며 2개월 연속 반등



자료: 미시간대학교, Bloomberg, 대신증권 Research Center

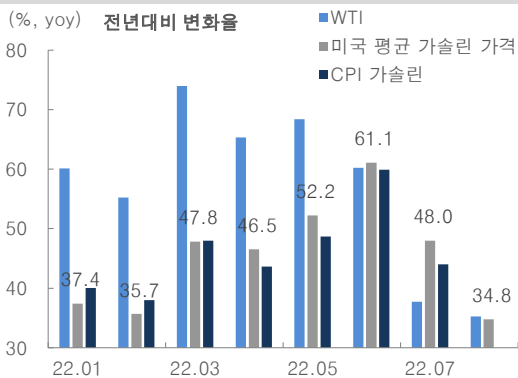
그림 6. 미시간대 1년 인플레이션 5%로 2개월 연속 둔화, 예상치(5.1%) 하회



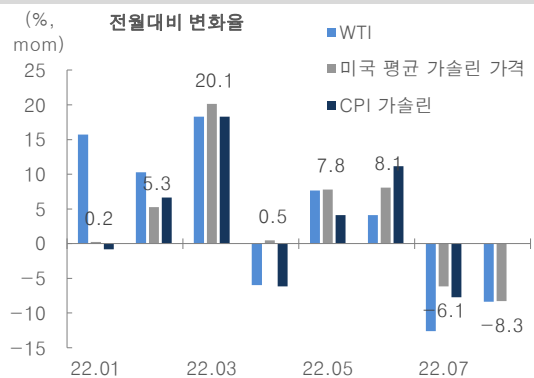
자료: 미시간대학교, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 당분간 물가-통화정책-경기 간 선순환이 지속될 가능성이 높다. 물가 안정을 기대할 변수들이 여전한 상황에서 9월 FOMC에 대한 우려도 진정되고 있고, 8월말까지 발표될 경제지표들도 전월대비 개선세를 보이거나 플러스 성장을 이어갈 것으로 예상되기 때문이다. 이러한 투자환경은 물가 안정 - 통화정책 부담 완화 - 경기불안 진정이라는 순환흐름을 이어가게 할 것이다.
- 우선, 최근까지 유가와 미국 가솔린 가격의 하향안정세가 유효하다. 8월 12일까지 가솔린 평균 가격의 전월대비 변화율은 -8.3%로 7월 -6.1%보다 하락폭이 커졌다. 전년대비 변화율 또한 34.8%로, 7월 48.0%대비 추가적인 둔화가 예상된다. 여기에 공급망 안정에 대한 기대도 가세하고 있다. 뉴욕 연은행과 CMI에서 발표하는 공급망 압력지수가 3개월 연속 하락하면서 2021년 2월 수준으로 레벨다운되었다. 공급물가 상승압력이 제어될 것이라는 기대를 자극할 수 있는 변화이다.
- 9월 FOMC에서 금리인상 확률도 다시 빅스텝(50bp) 금리인상이 우위를 보이고 있다. 7월 고용서프라이즈로 75bp 금리인상 확률이 68%까지 상승하기도 했지만, 7월 CPI 레벨다운 이후 40%대로 낮아졌고, 다시 50bp 금리인상 확률이 50%를 상회 중이다. 다만, 이번주 18일 7월 FOMC 의사록을 통해 시장의 기대와 연준의 스탠스 간의 괴리를 확인하는 과정에서 컨센서스 변동이 커질 가능성은 경계한다. 9월 FOMC까지 시간적 여유가 있어 기술적 반등 국면에서 속도조절 변수로 볼 수 있다.
- 이와 함께 8월말까지 경제지표 일정도 증시에 우호적일 가능성이 높다. 주택지표들이 전월대비 개선세를 보일 것으로 예상되는 가운데 제조업 경기가 전월대비 플러스 반전할 것으로 보인다. 주택경기 둔화에 대한 부담이 완화되고, 제조업 경기회복 기대를 자극할 수 있다. 소비/소득지표 둔화는 전월대비 플러스 폭이 둔화되는 것으로 성장이 꺾였다거나 약해진 것으로 보기 어렵다. 지난 주말 미국 소비자신뢰지수 급반등에 이어 8월말까지는 경기 침체 우려, 불안심리 진정세가 이어질 것으로 예상된다.
- 원자재 가격발 나비효과와 경기 둔화/약화 속도 제어는 당분간 물가-통화정책-경기 간 선순환으로 이어져 글로벌 금융시장 안정, 주식시장의 반등시도에 힘을 실어줄 전망이다. 4주 연속 반등세를 이어온데 따른 단기 등락과정은 감안해야겠지만, 아직은 기술적 반등을 염두에 둔 트레이딩 전략이 유효하다고 판단한다.

그림 7. 유가, 가솔린 가격 하향안정으로 8월에도 물가 추가적으로 둔화될 가능성 높아

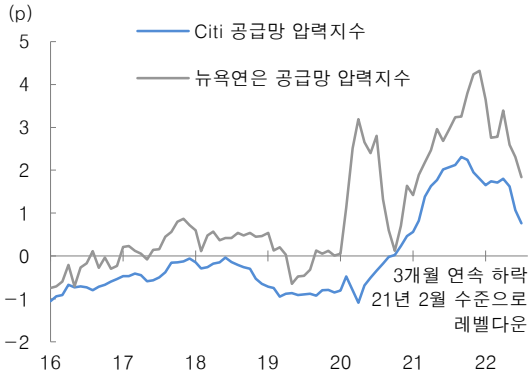


자료: 미국 노동부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center



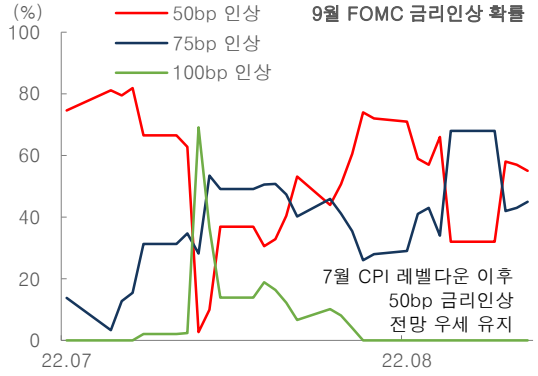
자료: 미국 노동부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

**그림 8. 공급망 압력지수 3개월 연속 하락세 지속. 21년 2월 수준으로 레벨다운**



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

**그림 9. 7월 CPI 하방 서프라이즈 이후 9월 FOMC 50bp 금리인상 확률 50%대로 전환**



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

**그림 10. 8월말까지 경제지표 일정. 제조업 경기 회복 Vs. 소비/소득 둔화. 하지만 여전히 전월대비 플러스 국면**

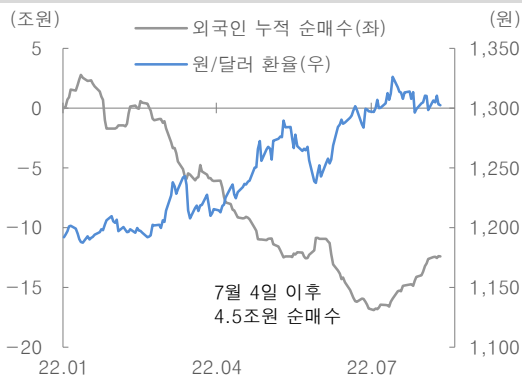
일자, 시간	이벤트	기간	이전치	서베이(중간)	전월대비 서베이
08/15/22 21:30	제조업지수 (뉴욕주)	8월	11.1	5	둔화
08/15/22 23:00	NAHB 주택시장지수	8월	55	55	동일
08/16/22 21:30	건축허가 (전월대비)	7월	-0.60%	-2.70%	둔화폭 확대
08/16/22 21:30	주택착공건수 전월비	7월	-2.00%	-1.90%	개선
08/16/22 22:15	광공업생산 MoM	7월	-0.20%	0.30%	플러스 반전
08/16/22 22:15	설비가동률	7월	80.00%	80.20%	개선
08/16/22 22:15	제조업 (SIC) 생산	7월	-0.50%	0.40%	플러스 반전
08/17/22 21:30	소매판매 추정 전월비	7월	1.00%	0.10%	둔화
08/18/22 21:30	필라델피아 연준 경기 전망	8월	-12.3	-5	개선
08/18/22 23:00	기준주택매매 (전월대비)	7월	-5.40%	-4.50%	개선
08/18/22 23:00	선행지수	7월	-0.80%	-0.50%	개선
08/23/22 23:00	신규주택매매 (전월대비)	7월	-8.10%	0.00%	개선
08/24/22 21:30	내구재 주문	7월(잠정치)	2.00%	0.80%	둔화
08/25/22 21:30	GDP 연간화 QoQ	2분기 수정	-0.90%	-0.90%	동일
08/26/22 21:30	개인소득	7월	0.60%	0.60%	동일
08/26/22 21:30	개인소비지수	7월	1.10%	0.50%	둔화
08/26/22 21:30	PCE 근원 디플레이터 MoM	7월	0.60%	0.40%	둔화

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주: 전월대비 서베이는 둔화, 개선 여부를 가늠. 빨간색은 증시에 긍정적, 파란색은 증시에 부정적 영향을 줄 수 있을지에 따라 구분

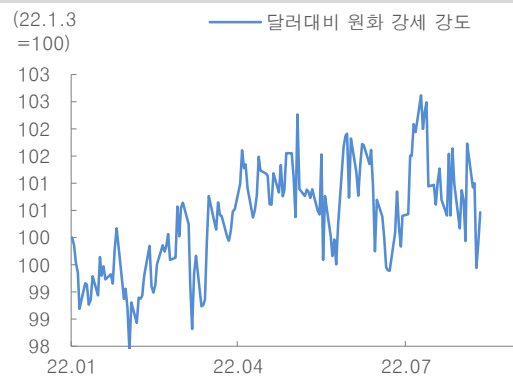
- 물가 - 통화정책 - 경기 간의 선순환 고리는 위험 선호심리를 자극하고, 가격/밸류에이션 매력을 재평가한다. 최근 원/달러 환율이 1,300원선에서 등락을 반복하고 있지만, 외국인 순매수가 지속되는 이유 중 하나라고 본다. 즉, 선순환 고리가 유효한 구간에서는 외국인 수급이 KOSPI 기술적 반등을 주도할 가능성이 높다는 의미이다.
- 다만, 외국인 매매패턴을 보면 아직 추세에 대한 확신은 부족해 보인다. 실적대비 저평가 매력에 근거한 순환매를 주도하고 있기 때문이다. 7월에는 낙폭과대주이면서 실적대비 저평가된 반도체, 화장품/의류, IT가전 등을 순매수한 반면, 2분기 실적시즌이었던 8월에는 2분기 실적이 예상보다 양호했던 업종들 중 실적대비 저평가되었던 IT가전, 자동차, 소프트웨어 등을 순매수했다. 지수뿐만 아니라 업종에 있어서도 방향성보다는 단기 가격메리트와 실적과 주가 간의 괴리율, 2분기 실적 결과에 따라 빠른 순환매를 이어간 것으로 볼 수 있다.
- 8월 주목을 받았던 업종은 실적호전주였다. 7월에는 낙폭과대주들의 급반등으로 KOSPI 2,400선을 회복했고, 8월에는 실적호전주 중심으로 KOSPI 2,500선을 회복한 것이다.
- 그렇다면 2분기 실적시즌이 종료된 상황에서 다음 순환매는 다시 낙폭과대주 + 실적대비 저평가 업종이 될 가능성이 높다. 연초 이후 KOSPI대비 저평가 상황이 지속되는 상황에서 단기 가격메리트가 다시금 높아진 업종에 주목할 필요가 있다.
- 이에 해당하는 업종으로는 반도체, 2차전지, 화장품/의류, 증권 등이 있다. 이들 업종은 여전히 실적대비 저평가 국면에 위치해 있고, 7월 이후 KOSPI대비 수익률도 마이너스 반전하면서 단기 가격매력이 다시금 부각될 가능성이 높다. 1 ~ 2주 사이클로 진행되는 순환매 장세에서 반도체, 2차전지, 화장품/의류, 증권 업종의 길목지키기 전략이 단기적으로 유효할 것이다.

**그림 11. 원/달러 환율 1,300 원선에서 등락 반복, 하지만, 외국인 순매수 지속**



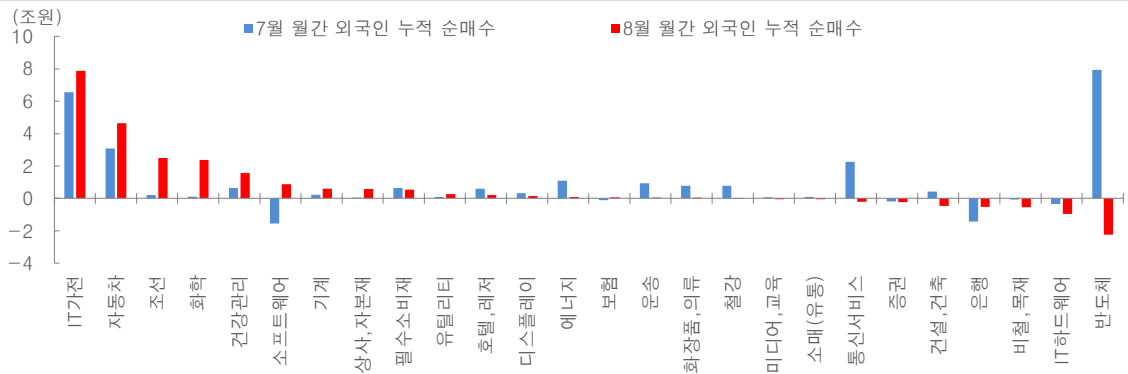
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

**그림 12. 달러대비 원화 강세 유지 중**



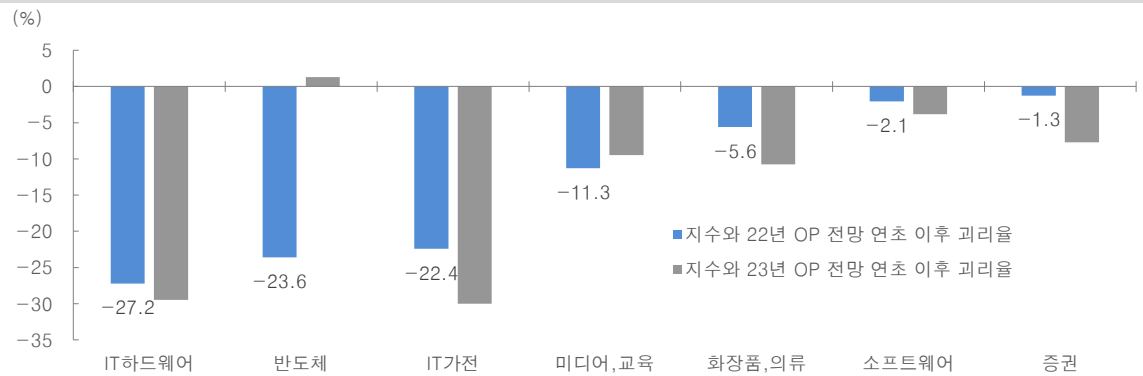
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

**그림 13. 외국인 월간 누적 순매수. 7월에는 낙폭과대 + 실적대비 저평가 업종 순매수, 8월에는 실적 호전 + 실적대비 저평가 업종 순매수. 실적시즌이 끝난 8월 중순 이후에는?**



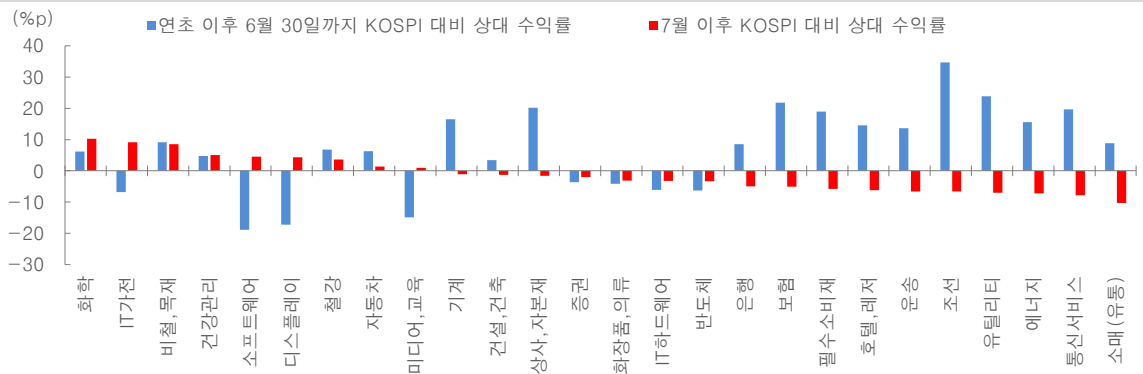
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

**그림 14. 연초 이후 KOSPI 대비 낙폭과대주이면서 실적대비 저평가된 업종군 : 2차전지, 반도체, 미디어/교육, 화장품/의류, 증권**



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

**그림 15. 낙폭과대주 + 실적대비 저평가 업종 중에서 7월 이후 상대적으로 부진한 업종에 주목**  
다음 순환매 예상 업종 : 반도체, 2차전지, 화장품/의류, 증권



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.

---