

## [CPI Shock Comment] 명확해진 중장기 전략. 복잡해진 단기 흐름

### CPI 충격으로 미국 증시 2년만에 최대폭 하락

- 미국 8월 CPI가 글로벌 금융시장에 충격을 가했다. CPI는 전월대비 0.1%, 전년대비 8.3% 상승하며 7월(전년대비 8.5%)대비 둔화를 이어갔지만, 시장 컨센서스였던 전월대비 -0.1%, 전년대비 8.0%를 상회했다. Core CPI는 전월대비 0.6% 상승하며 0.3% 상승에 그칠 것이라는 예상을 크게 넘어섰고, 전년대비로는 6.3% 상승하며 7월(5.9%)보다 레벨업되었다. 유가 하락이 CPI 둔화를 야기했지만, 주택, 음식료 물가상승이 Core CPI 상승반전으로 이어진 것이다.
- 이로 인해 미국 증시는 2년만에 최대 낙폭을 기록했다. S&P500 지수는 4.32% 하락했고, 나스닥지수는 5.16% 급락세를 기록하며 지난주 상승분을 대부분 반납했다. 채권금리는 전고점을 넘어섰다. 10년물 미국채 금리는 3.4%를 넘어섰고, 2년물은 3.7%를 상회했다. 달러 인덱스는 110p에 다시 근접했다.

### 중장기 전망 : 긴축과 경기 악화의 이중고. 하락추세 지속

#### 투자전략 : 주식비중 축소, 현금비중 확대. 배당주, 방어주 상대적 강세 예상

- 연준을 비롯한 글로벌 주요국들의 고강도 긴축과 글로벌 경기불확실성 확대, 경기모멘텀 약화라는 이중고에 시달릴 수 밖에 없다. 글로벌 금융시장의 불안정한 흐름, 주식시장의 하락추세는 지속될 전망이다. 긴축과 경기 악화 중 하나라도 방향성이 바뀌어야 변화가 가능할 것이다. 2022년 1/4분기까지 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시의 레벨다운 가능성을 경계한다. 대신증권이 추정한 이번 하락추세에서 KOSPI Rock Bottom은 2,050선이다.
- 전략적으로는 주식비중 축소, 현금비중 확대를 유지한다. 포트폴리오 투자관점에서는 배당주(통신, 손보 등), 방어주(통신, 음식료 등) 비중을 늘려갈 것을 권고한다. 반등이 전개되더라도 전략적 스탠스를 강화해 나갈 필요가 있다.

### 단기 전망 : 심리 싸움. 전 저점권에 위치한 투자심리 & 금리인하 기대 여전

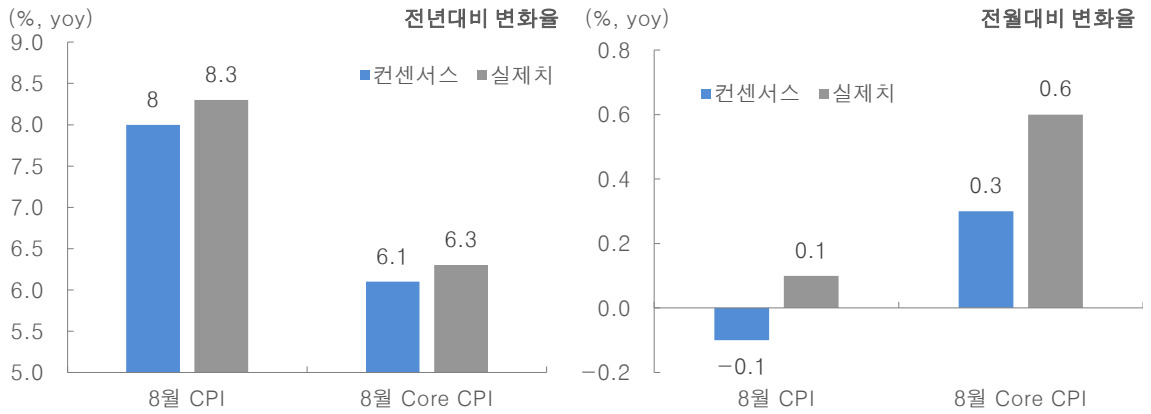
#### 투자전략 : KOSPI 2,400선 지지력 확보시 단기 트레이딩은 가능

- 단기 흐름을 가늠하는데 있어서는 다소 복잡해졌다. 심리적 변화에 따른 다양한 시나리오가 전개될 가능성이 높다. 투자심리가 전 저점 수준에 위치해 있어 작은 변화에도 반등에 나설 여지가 남아있기 때문이다. 미국 기준금리 전망이 22년 연말까지 4%, 2023년 상반기 중 4.3% 이상까지 레벨업되었다. 21일 9월 FOMC 결과에 따른 해석이 단기 등락을 야기할 수 있다. 금리인상 폭(75bp? 100bp?)과 함께 23년 점도표 변화에 따라 잠시 안도할 가능성은 남아있다.
- 미국 증시와 KOSPI 모두 9월초 전 저점 수준에서 지지력을 확보하는지 여부가 중요하다. 지지력 확보시 장기 소외주, 단기 낙폭과대주(반도체, 인터넷, 미디어/교육, 화장품/의류, 증권 등) 중심으로 아주 짧은 매매는 가능해 보인다. 중장기 투자자에게는 리스크 관리의 기회가 될 것이다.

\* 자세한 내용은 9월 19일자 Daishin's View에서 언급할 예정

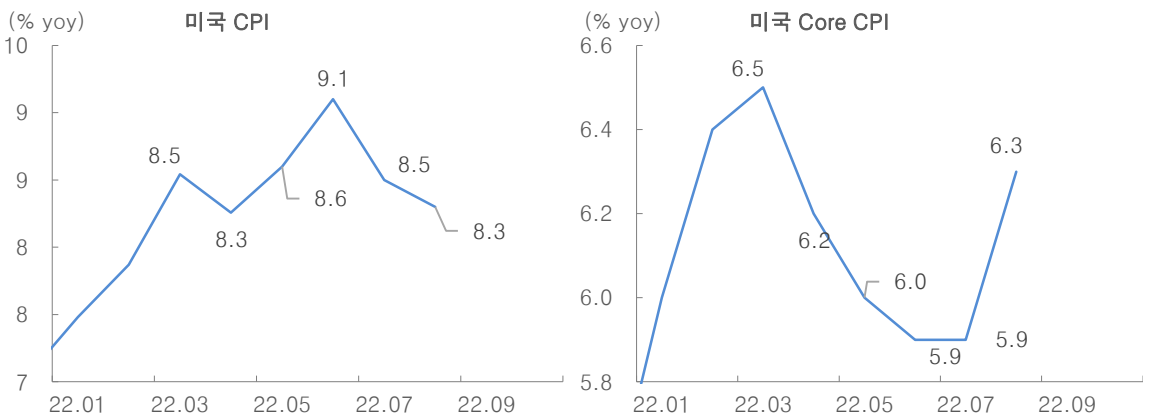
Strategist 이경민  
kyoungmin.lee@daishin.com

그림 1. 예상치를 큰 폭으로 상회한 미국 8월 물가지표



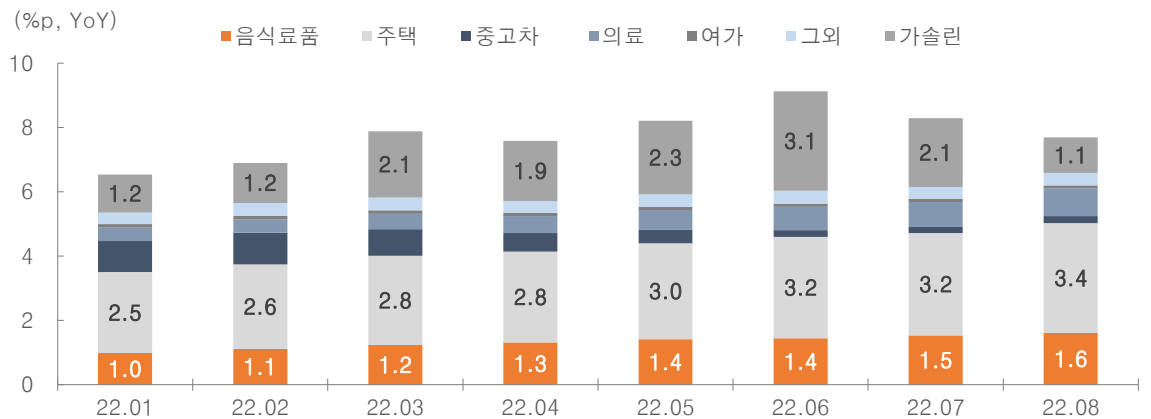
자료: 미국 노동부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. CPI는 둔화되었지만, Core CPI는 큰 폭으로 상승반전. 물가 안정을 기대하기는 아직 이르다?



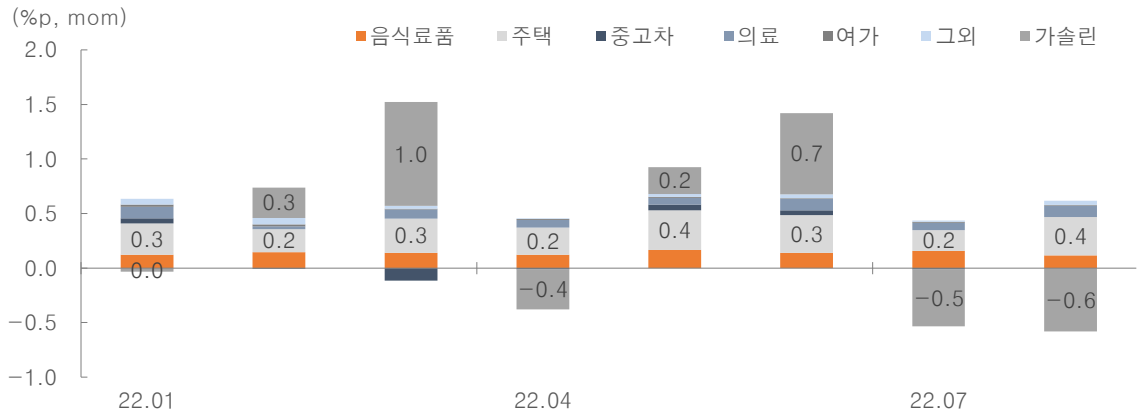
자료: 미국 노동부, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 3. CPI 전년대비 변화율 기여도. 가솔린은 1%p 레벨다운되었지만, 주택, 음식료 기여도 확대



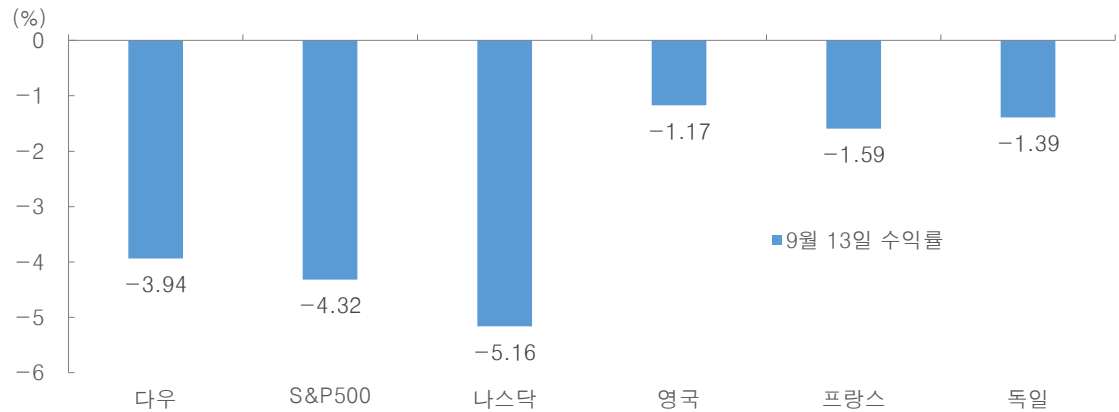
자료: 미국 노동부, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 4. CPI 전월대비 변화율 기여도. 가솔린은 하락폭은 커졌지만, 주택 상승폭 확대



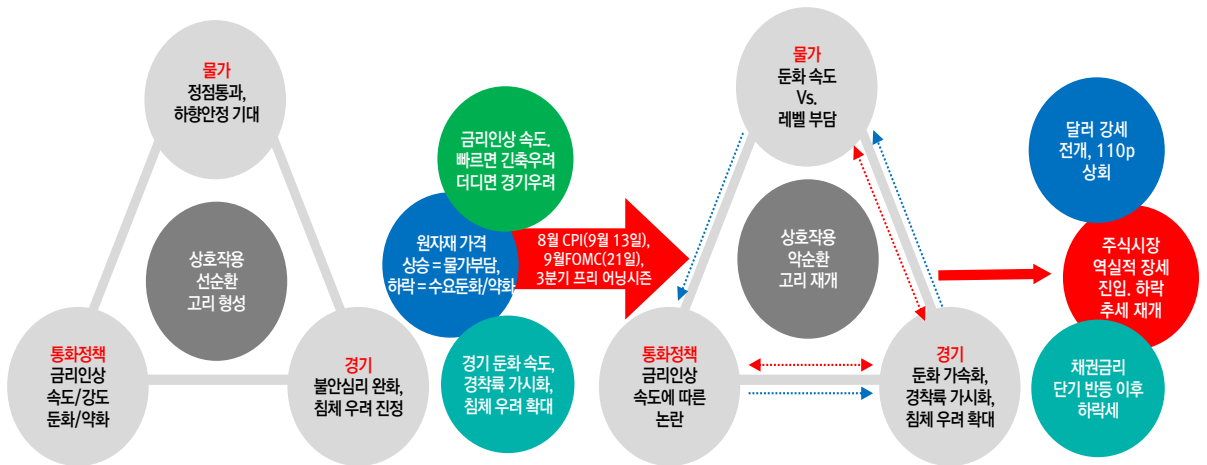
자료: 미국 노동부, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국 증시 2년여만에 최대폭 급락. 9월초 저점권에 근접



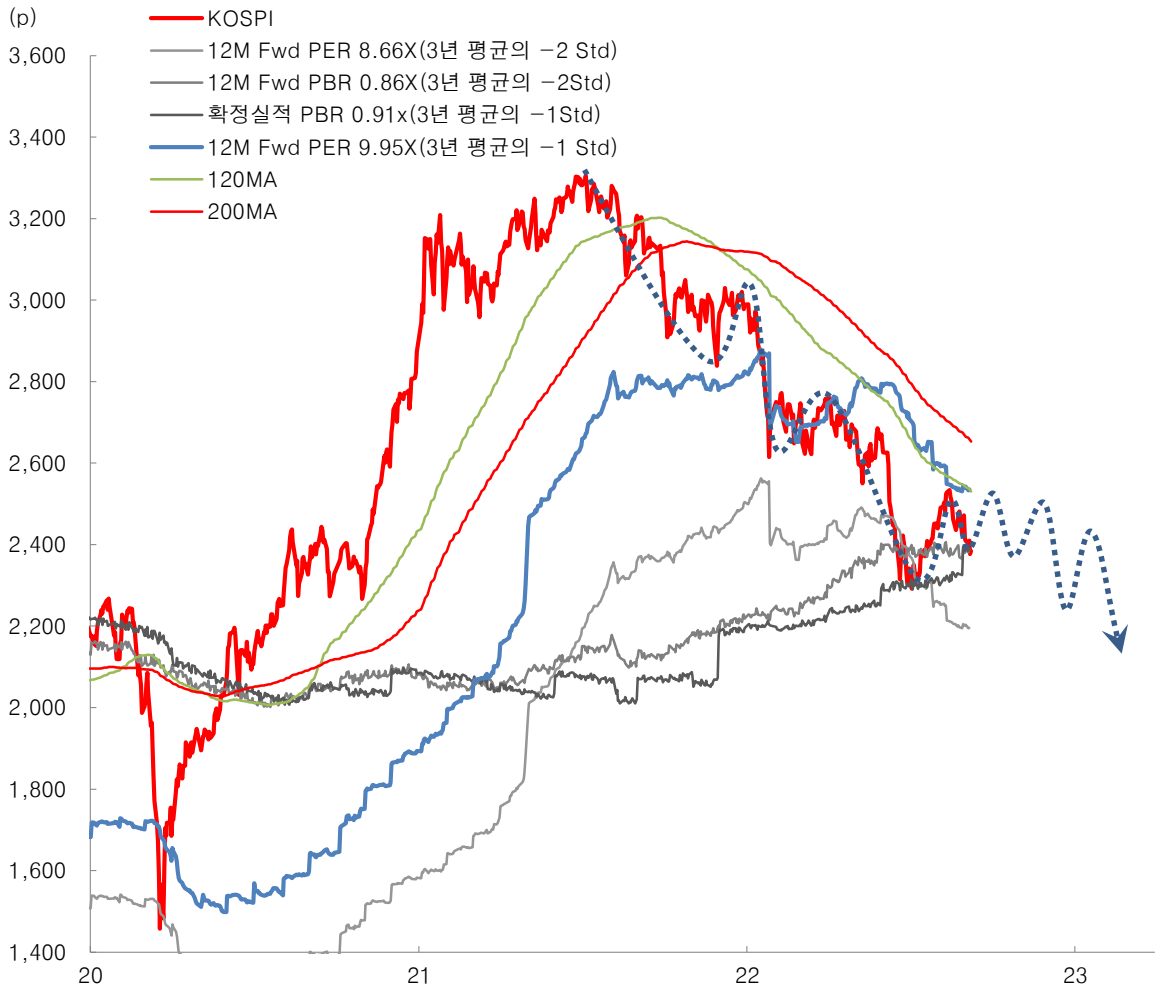
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 물가 - 통화정책 - 경기 간의 악순환의 고리 재개와 함께 경기 불확실성 부상으로 인한 물가 - 경기, 통화정책 - 경기 간 상호작용도 감안할 시점. 전형적인 위험자산 약세, 안전자산 강세 국면 진입 가능성



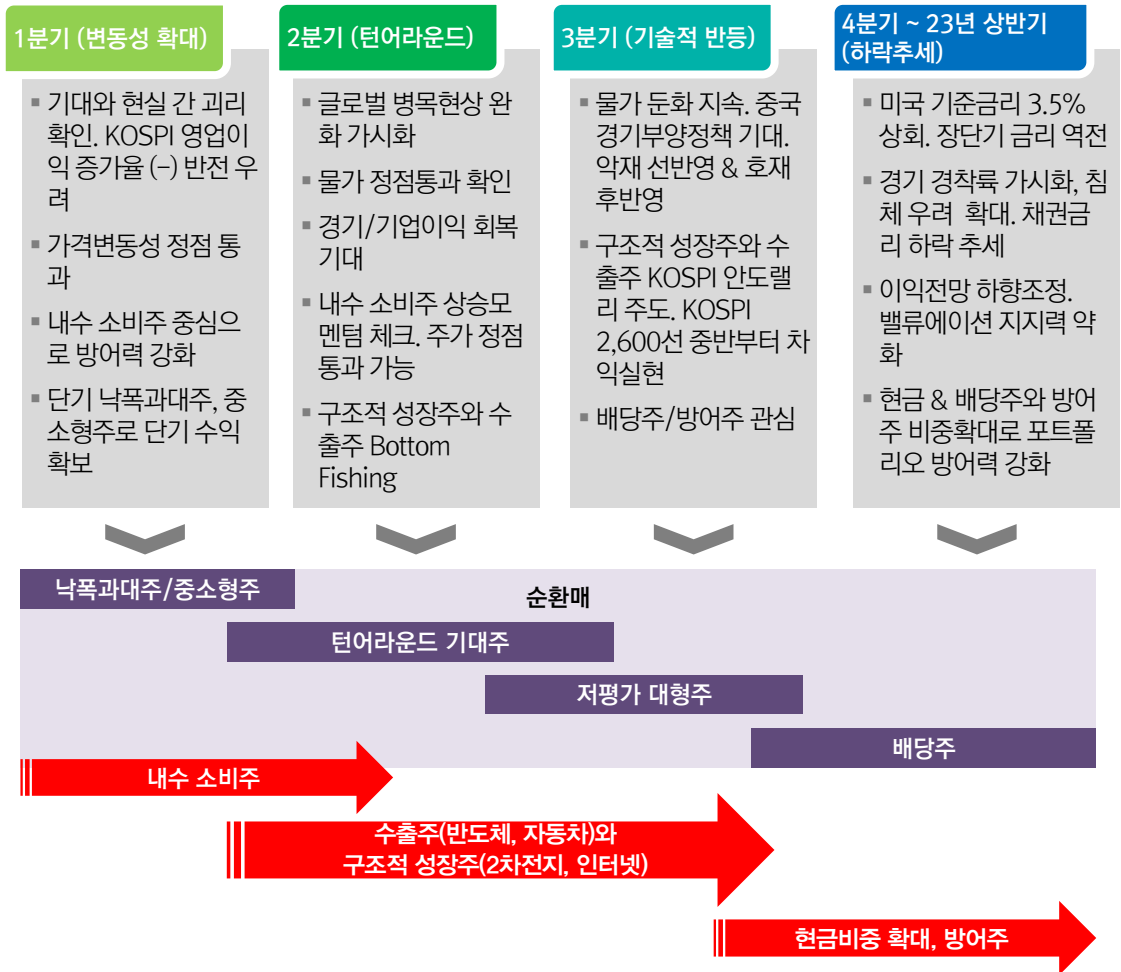
자료: 대신증권 Research Center

그림 7. 9월 중 가격/밸류에이션 정상화, 기술적 반등 국면이 좀 더 이어질 수 있지만...  
8월 CPI, 9월 FOMC와 3분기 프리어닝 시즌을 계기로 역실적장세로 진입 예상



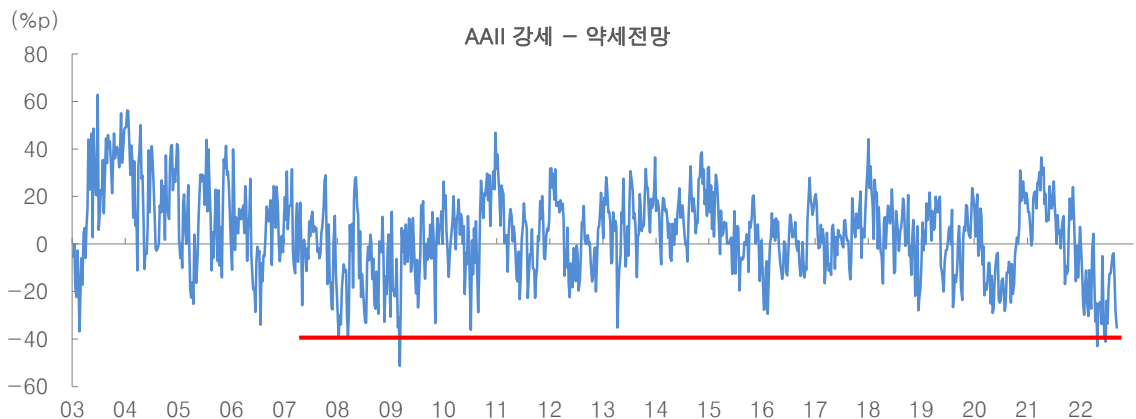
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 8. 2022년 분기별 투자전략. 기술적 국면에서 구조적 성장주, 수출주 중심의 Trading.  
3분기 후반부터 주식비중 축소, 현금비중 확대 & 배당/방어주 비중확대



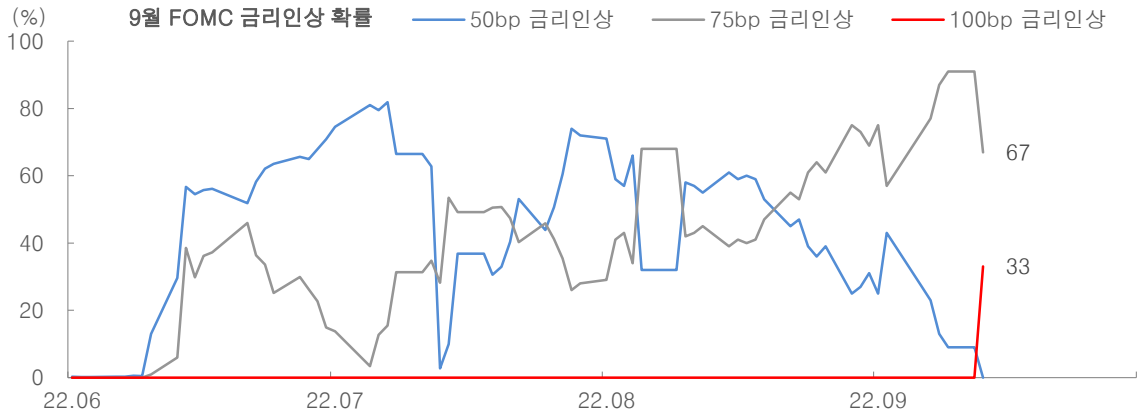
자료: 대신증권 Research Center

그림 9. 다시 저점권에 근접한 AII 강세 - 약세전망 Spread. 투자심리의 저점권 진입



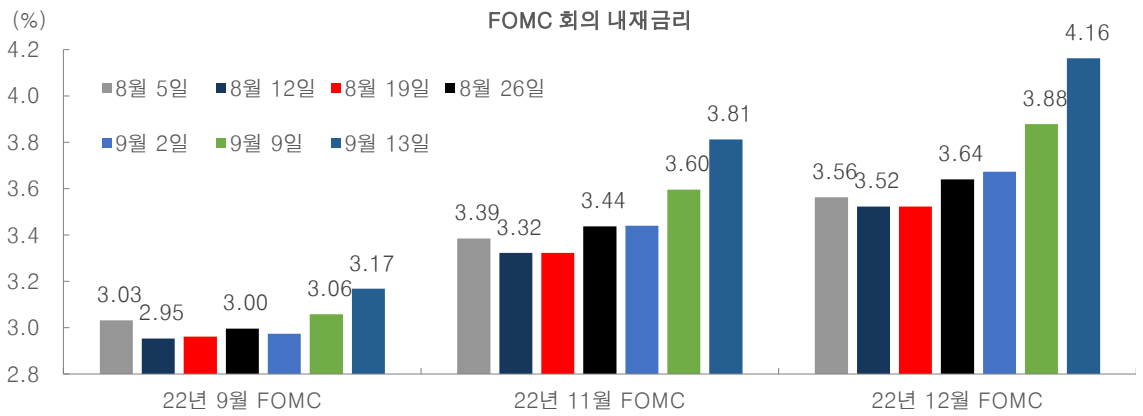
자료: AII, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 9월 FOMC 에서 100bp 금리인상 확률 레벨업



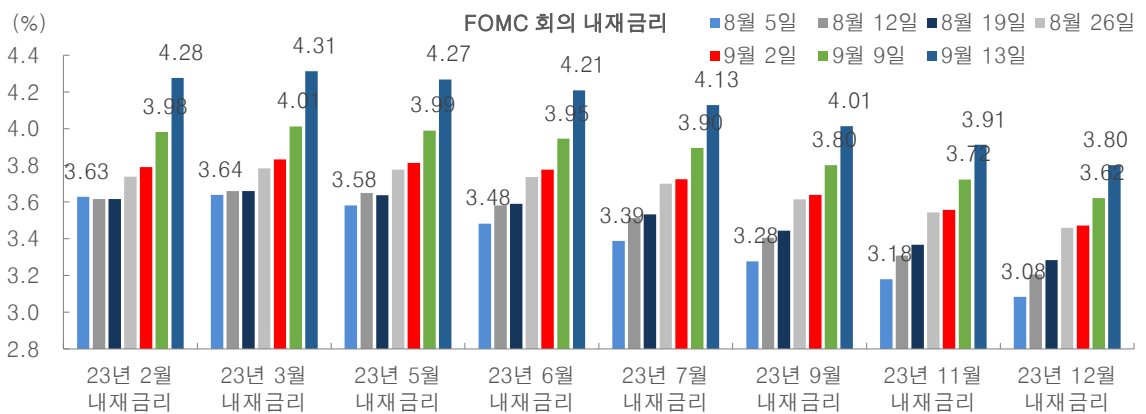
자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 11. 미국 기준금리 컨센서스 연내 4.16%로 레벨업



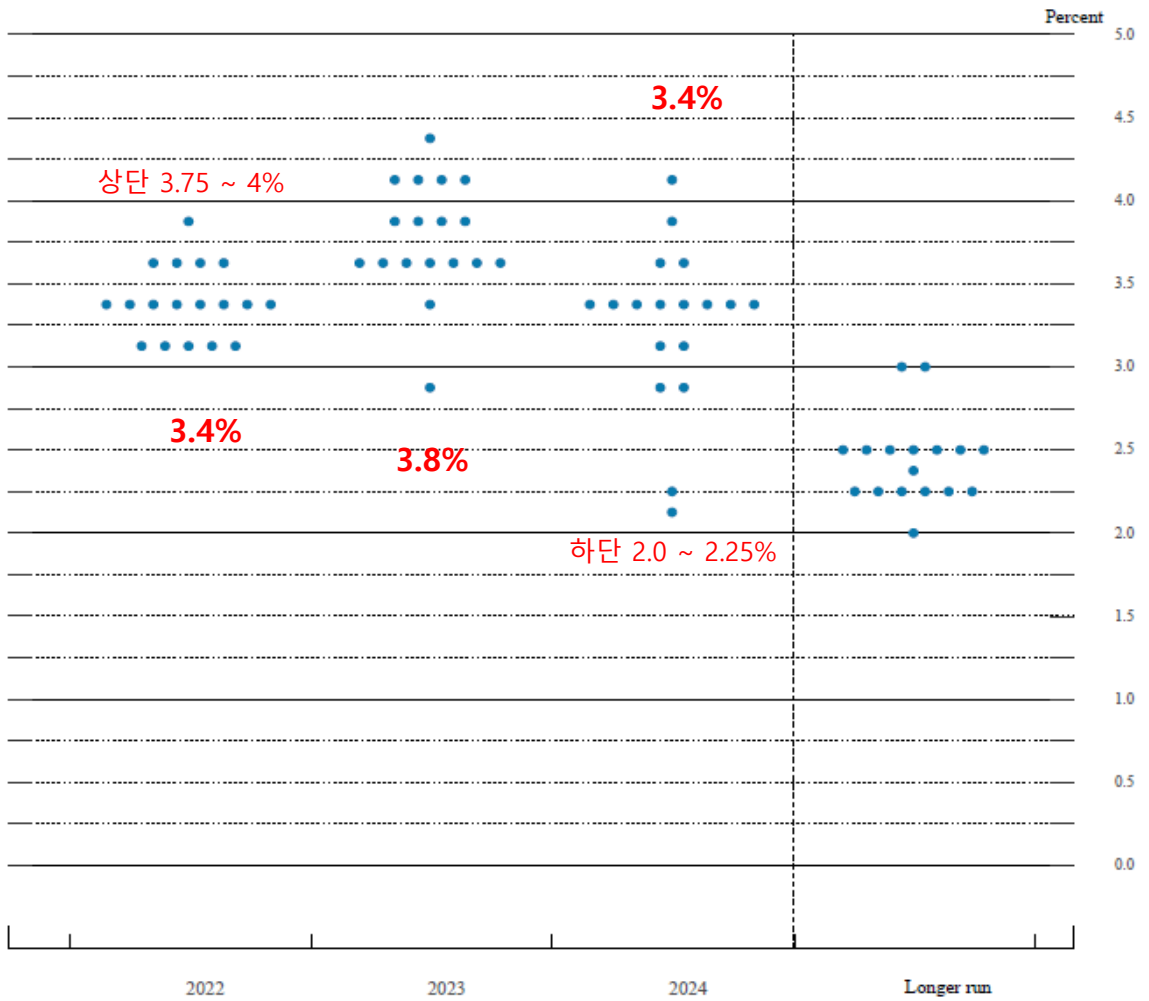
자료: Bloomberg WRP, 대신증권 Research Center

그림 12. 23년 기준금리 상단은 4.31%까지 상향조정. 하지만, 여전히 금리인하 기대



자료: Bloomberg WRP, 대신증권 Research Center

그림 13. 9월 점도표 상향조정 기정사실. 2023년 점도표 4.2%를 상회하는지, 하단 레벨이 어느 수준인지가 중요



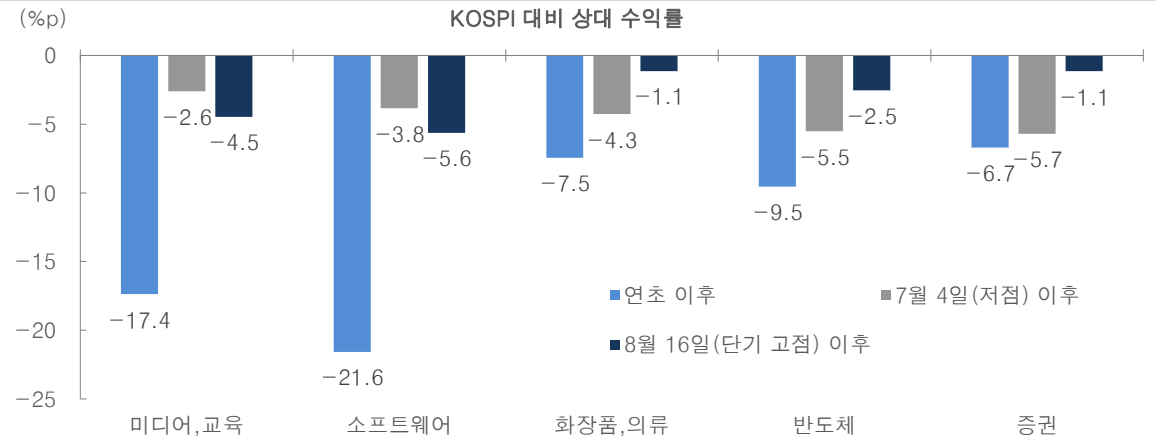
자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 14. KOSPI 전저점(2,380p) 지지력 확보시 단기 트레이딩 가능. 상단은 KOSPI 2,500 선으로 제한적



자료: 대신증권 Research Center

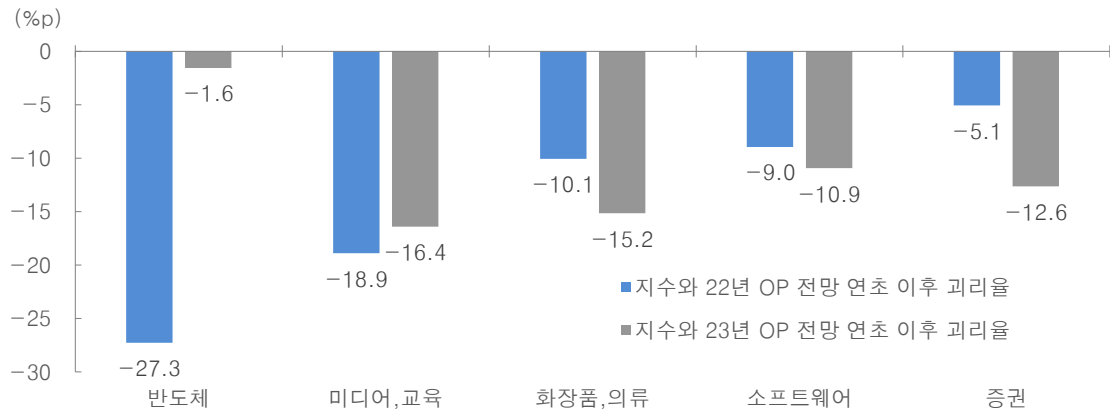
그림 15. 연초 이후, 반등, 조정 국면에서 소외되었던 업종군



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center



그림 16. 반도체, 미디어/교육, 화장품/의류, 소프트웨어, 증권 업종은 이익전망대비 저평가 업종이기도 해



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

---

### Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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.

---