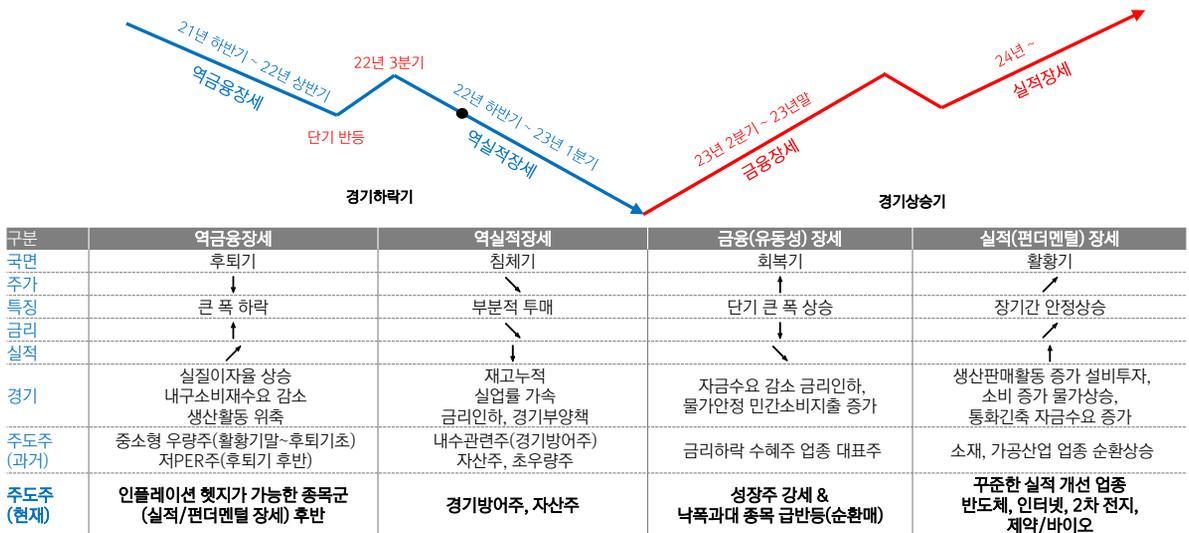


Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

아직까지도 물가, 통화정책에 휘둘리면...

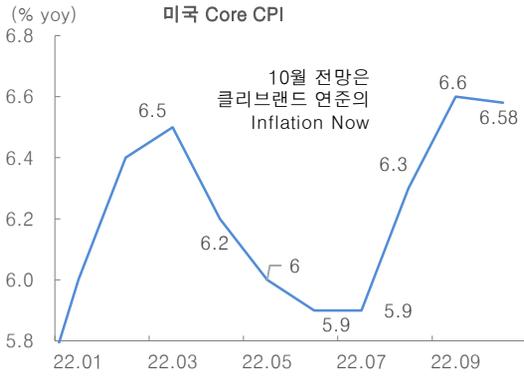
- 글로벌 금융시장의 종잡을 수 없는 급등락이 반복되고 있다. 경제지표 결과보다는 이를 해석하는 과정에서 통화정책 컨센서스와 채권금리 변화에 민감하게 반응하고 있기 때문이다. 그만큼 금융시장에는 금리인상, 긴축에 대한 우려가 견고히 자리하고 있다. 경기침체 확률이 높아지고 있지만, 아직까지도 글로벌 금융시장과 참여자들은 통화정책에 몰입 중이다.
- 통상적인 주식시장, 금융시장 조정국면은 통화정책 부담에 1차 충격(역금융장세, 밸류에이션 조정)을 받고, 경기침체가 가시화되며 2차 충격(역실적장세, 펀더멘털 악화)을 받는다. 이후 하락추세를 마무리한다. 하지만, 현재 글로벌 금융시장은 여전히 1차 충격 변수에 휘둘리고 있다. 지난주 목요일 미국 9월 CPI 충격 이후 증시가 급반등에 성공했지만, 주말 미시간대 기대인플레이션 상승에 글로벌 증시, 금융시장은 다시 주저앉았다.
- 1) 연내 4.75%(11월, 12월 75bp 금리인상) 가능성을 상당부분 선반영한 상황에서 2) S&P500지수가 장기 추세선인 200주 이동평균선에 도달했고, 3) 투자심리는 극도의 공포구간에 머물러 있어 Dead Cat Bounce 연장 가능성은 높다고 본다. 특히, 4) 9월 CPI 충격 직후 11월 FOMC에서 100bp 금리인상 가능성까지 부상(FED Watch 기준 3.4%)했고, 5) 그 동안 글로벌 금융시장을 뒤흔들었던 영국 감세안이 철회(재무부장관 해임)됨에 따라 단계적으로 과도했던 통화정책 부담이 일부 후퇴하고, 투자심리가 진정세를 보일 것으로 예상된다. *다음 페이지에서 계속됩니다

그림 1. 우라가미 구니오[주식시장의 사계]. 역실적장세로 진입했지만, 여전히 물가, 통화정책에 민감한 금융시장



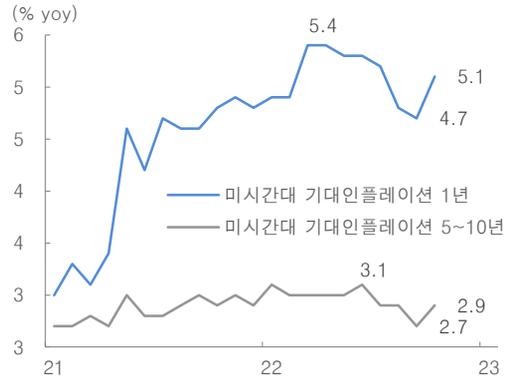
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 9월 Core CPI는 3월 고점 상회. 물가 정점 통과 시점 논란, 서비스 물가 상승 부담 가중



자료: 미국 노동부, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 3. 미시간대 10월 기대인플레이션, 단기는 4개월만에, 장기는 8개월만에 반등



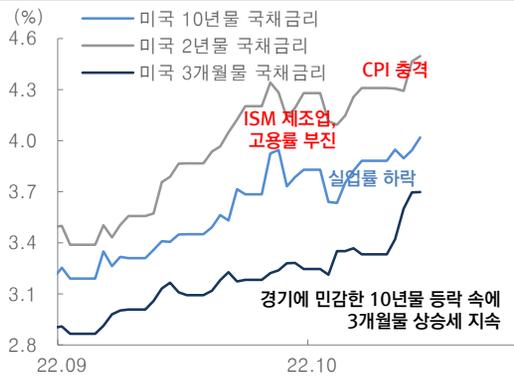
자료: 미시간대, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국을 비롯한 글로벌 증시. 경제지표 부진에 급반등, 고용안정, 물가 부담이 급락



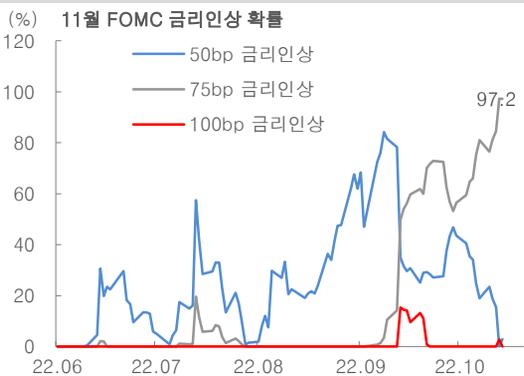
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 경제지표 결과에 일희일비하는 금리인상 전망과 채권금리 추이에 흔들리고 있어



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 11월 75bp 금리인상 기정사실화. CPI 충격 직후 100bp 금리인상이 수면 위로 부상



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

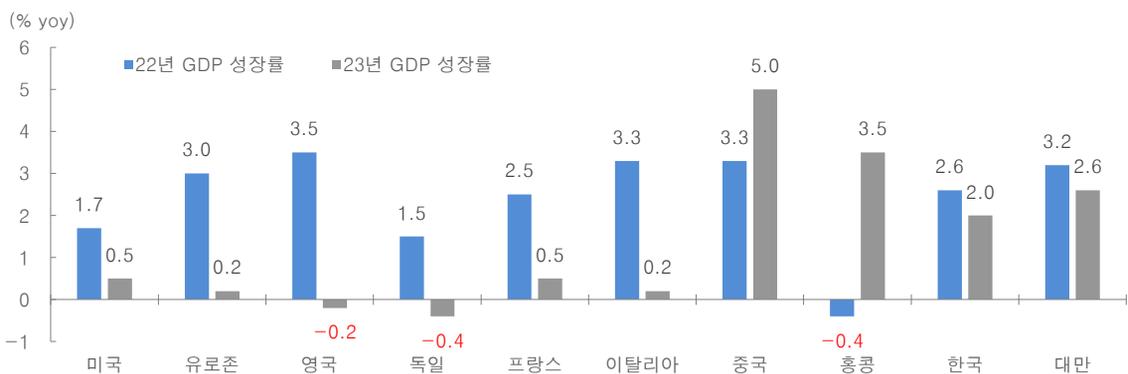
그림 7. 영국 감세안 변경 기대에 파운드화, 유로화 반등. 감세안 철회 결정으로 추가 반등 가능



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

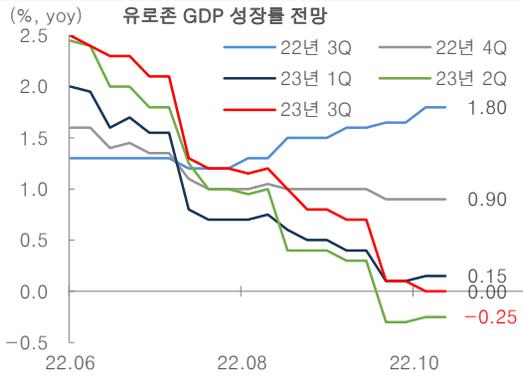
- 물가, 통화정책 변수, 금리 변화에 당분간 일희일비할 수 밖에 없는 환경이다. 심리적 변화에 따른 반등시도는 가능하다는 의미이다. 그러나 앞으로 주목해야 할 부분은 경기, 실적, 펀더멘털이다. 역금융장세와 역실적장세 성격이 혼재되어 있고, 어떻게 보면 역금융장세의 영향력이 커 보이고 있지만, 멀지 않은 시점에 역실적장세로 전환될 가능성이 높다고 생각한다.
- 실제로 경기침체가 유럽부터 가시화되고 있다. 영국과 독일의 23년 GDP 성장률 전망은 -0.2%, -0.4%(블룸버그 기준, 전년대비)로 레벨다운되었다. 유로존은 23년 1분기 ~ 3분기 GDP 성장률 연속적인 마이너스 성장이 가시화되고 있다.
- 미국 GDP 성장률도 0%에 수렴 중이다. 23년 GDP 성장률 전망은 0.6%에 불과하고, 22년 4분기는 0%, 23년 1 ~ 3분기까지는 0.5%를 하회할 전망이다. 무엇보다도 물가 안정을 기대하는 기저에도 소비 부진, 주택경기 급랭 등 경기 악화/침체를 근거로 하고 있다. 물가 안정에 대한 안도와 경기침체 현실화가 오버랩 될 가능성이 높다는 의미이다.
- 경기라는 2차 충격 변수가 글로벌 금융시장에 아직 반영되지 않고 있다. 추후 물가 부담은 다소 낮아질 수 있더라도 글로벌 금융시장 추세의 핵심변수인 경기불안이 가중될 수 밖에 없다는 판단이다. 향후 경기침체, 실적 악화 등 펀더멘털 변수에 의한 추가 하락 가능성을 경계해야 한다. 펀더멘털에 근거한 증시 하방압력은 커지고 있고, 앞으로 더 커질 전망이다.
- KOSPI 이익전망도 가파른 하향조정세로 22년, 23년 연속 역성장이 가시화되고 있다. 12개월 선행 EPS는 9월말 243p에서 10월 14일 233.8p으로 레벨다운되었다. 단기 되돌림의 고점은 물론, 의미 있는 밸류에이션 지지권도 빠르게 낮아지고 있는 것이다. 하락추세에서 국면전환이 더딘데 따른 후폭풍에 대비할 때이다. Dead Cat Bounce가 단기 매매의 기회가 될 수는 있지만, 예상보다 가파른 펀더멘털 악화에 반등탄력이나 폭이 빠르게 축소되고 있다. 단기적인 수익에 욕심내기보다는 리스크 관리, 포트폴리오 방어력 강화에 집중할 것을 권고한다.

그림 8. 유럽부터 가시화되고 있는 경기침체 우려



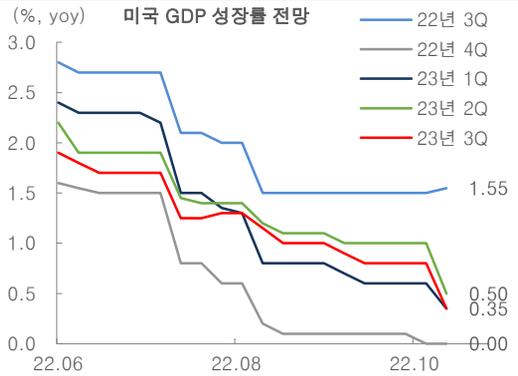
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

**그림 9. 유로존 GDP 성장률. 23년 1분기 ~ 3분기
역성장 불가피할 전망**



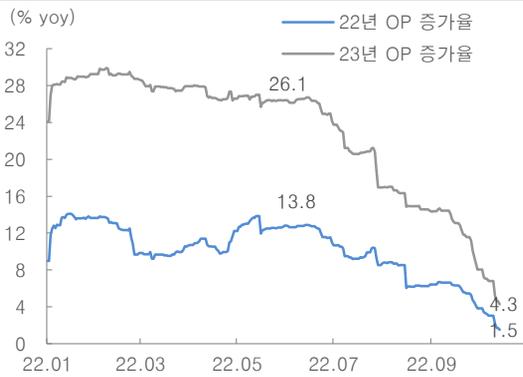
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

**그림 10. 물가, 통화정책에 휘둘리는 동안 미국 GDP
성장률은 레벨다운. 역성장 가시화**



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

**그림 11. 22년보다 가파른 23년 영업이익의 전망
하향조정 속도, 2년 연속 감익 가시화**



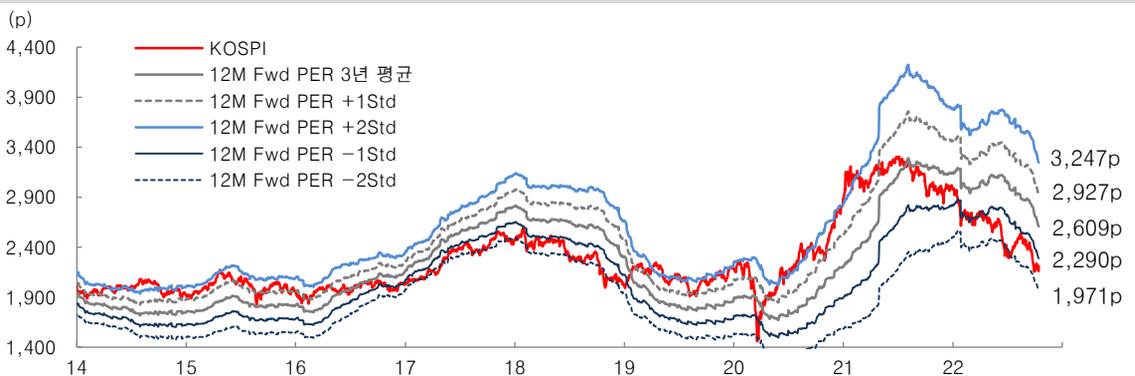
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

**그림 12. 12개월 선행 EPS 233.8p 까지 레벨다운
밸류에이션 매력은 빠르게 약해지는 상황**



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

**그림 13. 12개월 선행 PER Band, 7월초 KOSPI 2,300 선 = 8.53 배 Vs. 현재 KOSPI 2,200 선 = PER 9.47 배.
주요 지지선/ 저항선이 빠르게 낮아지는 중. PER 8.5 배가 2,300 선에서 2,000 선 밑으로 레벨다운**



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.
