

[알파시황]

성장주에 대한 생각

CPI 영향력이 증립적이었던 이유

지난주 발표된 미국 CPI는 전년동기대비 +5.0% 증가, 시장 컨센서스를 3개월 연속 상회하였다. 그러나 시장 반응은 4월 CPI 발표와 달리 증립적이었다. 시장도 미 연준처럼 4월부터 높아진 인플레이션이 일시적일 가능성이 높다고 생각하는 듯하다. 몇 가지 지표가 해당 논제를 뒷받침한다.

1) CPI 세부항목을 살펴보면, 에너지(+28.5%YoY)가 전반적인 상승세를 견인하였다. 에너지를 제외한 서비스 항목 중에서는 렌탈, 중고차 등 운송 부분의 기여도가 컸다. 원자재 가격의 추가적인 급등과 차량용 반도체 공급난이 더 심각해지지 않는다면, 해당 항목들의 기저효과는 하반기 중으로 점차 소멸될 가능성이 높다.

2) 아직까지 고용시장의 수급 불균형이 지속되고 있는 가운데, 소득 증가 → 물가 상승을 수반할 수 있는 임금 증가율(+2.0%YoY)도 더디게 증가하고 있는 상황이다. 시장이 예상하는 미 연준의 테이퍼링 언급 시점은 이르면 9월 FOMC 회의다. 따라서 이번주 예정되어 있는 6월 FOMC 회의에서 강력한 긴축 스탠스를 보이지 않는다면, 3분기 중 금리 민감도는 2분기 대비 다소 약화될 것이다.

5월 이후 하향 안정화 흐름을 보이고 있는 실질금리, 성장주의 주도주 복귀 가능성?

최근 10년물 물가연동채금리(TIPS)는 -0.8~-0.9%에서 바닥을 다지고 있다. 실질금리의 하향 안정화는 성장주의 하방압력을 제한하는 요소임은 분명하다. 그러나 성장주 주도주 복귀 여부는 작년과 유사한 패전의 실질금리의 추세적 하락세, 혹은 가치주 대비 상대적으로 우월한 이익모멘텀이 관찰되어야 할 것으로 판단한다.

S&P500 기준으로 보자면, 아직까지 성장주의 뚜렷한 이익 모멘텀이 가치주 대비 관찰되고 있지 않은 상황이다. 성장주의 제한적인 이익 개선은 IT, 자동차로 이어지는 반도체 공급 쏠티지 영향도 일부 작용하고 있다고 판단한다. 따라서 향후 1) 미국 내 자동차 공장 가동률의 반등, 혹은 2) 신차-중고차 가격 스프레드 축소 등 관련 지표 개선 여부를 트래킹 할 필요가 있다.

공급 병목현상 해소 시그널이 포착되기 전까지 내수주 중심 로테이션 장세에 무게

필자는 그 전까지 경제 개방 내수주 중심 로테이션 장세가 진행될 가능성이 높다고 본다. 지역별 연준 설문조사를 보면, 서비스 기업들의 심리가 제조업 대비 4월 이후 상대적으로 양호하다. 의류 가격은 코로나19 이전 수준보다 낮은 가운데, 소매 판매 업체들의 재고/매출 비율은 제조업 업체 대비 하락폭이 두드러진다.

우리나라의 경우 백신접종률은 지난주 22%를 돌파, 가파른 상승세를 보이고 있다. 정부가 7월 중 완화된 거리두기 세부안 조정 계획을 발표할 가능성이 높아, 내수 경제 활성화에 대한 기대감이 점차 높아질 것이다. 백신접종률이 높아지고 있는 시점(5/16) 이후 이익 개선 속도는 내수주가 상대적으로 우세하다. 호텔(+42.9%p), 화장품/의류(+10.4%p), 음식료(+11.1%p)가 12M Fwd EPS 증가율 상위권 업종에 속해있다.

Investment Idea

Equity



주식시황 이재선
02-3771-3624
jaesun0216@hanafn.com

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

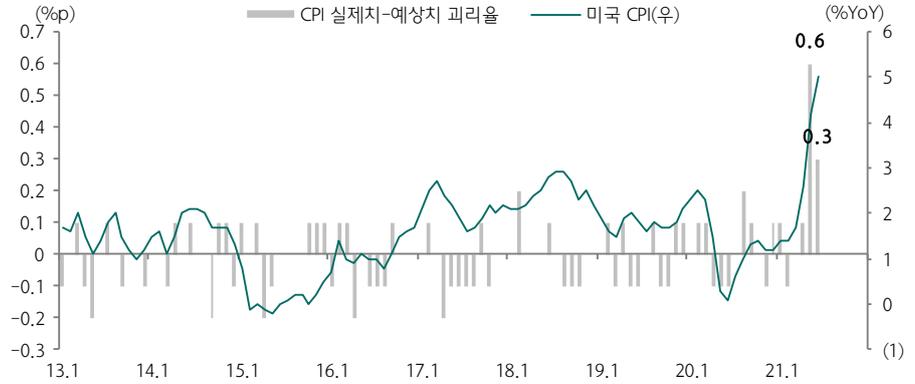
성장주에 대한 생각

그림 1. 미국 5월 CPI, 전년동기대비 +5.0% 증가하며 컨센서스 상회

이는 금융위기 이후 최고 수준
시장 예상치와의 괴리율도 여전히
높은 모습

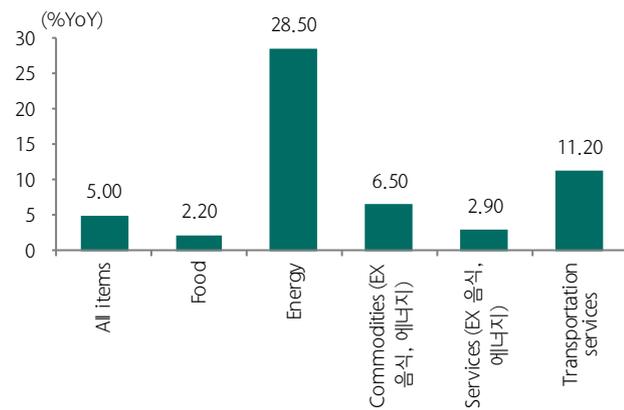
그러나 시장 반응은 4월 CPI 발표와
달리 중립적

시장도 미 연준처럼 4월부터 높아진
인플레이션이 일시적일 가능성이 높
다고 생각하는 듯



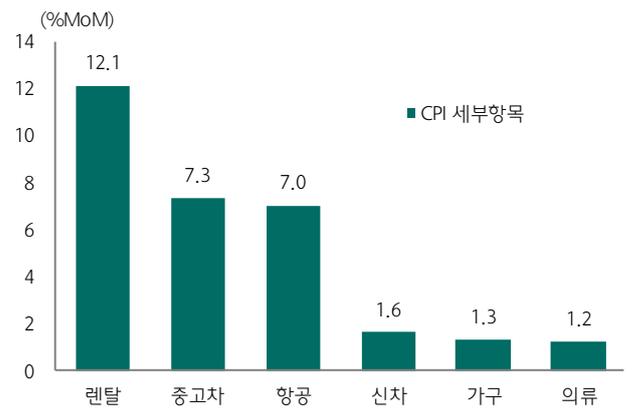
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. CPI 세부항목을 살펴보면, 에너지(+28.5%YoY)가 전반적인
상승세를 견인



자료: Fred, 하나금융투자

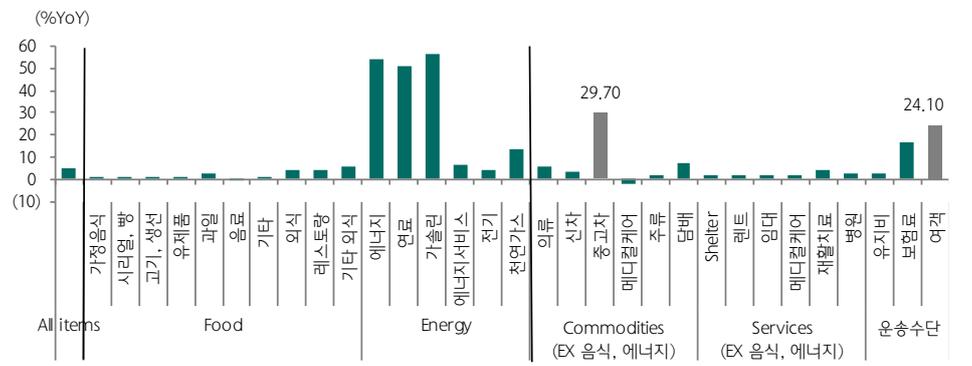
그림 3. 에너지를 제외한 서비스 항목 중에서는 렌탈, 중고차 등 운
송 부분의 기여도 ↑



자료: Fred, 하나금융투자

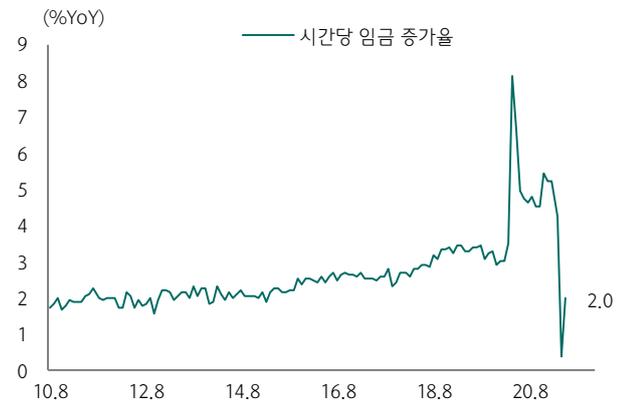
그림 4. 에너지 & 운송 일부 품목(중고차, 렌탈)의 기저효과는 3분기 중으로 소멸 될 가능성 ↑

원자재 가격의 추가적인 급등과 차
량용 반도체 공급난이 더 심각해지
지 않는다면, 해당 항목들의 기저효
과는 하반기 중으로 점차 소멸될 가
능성이 높음



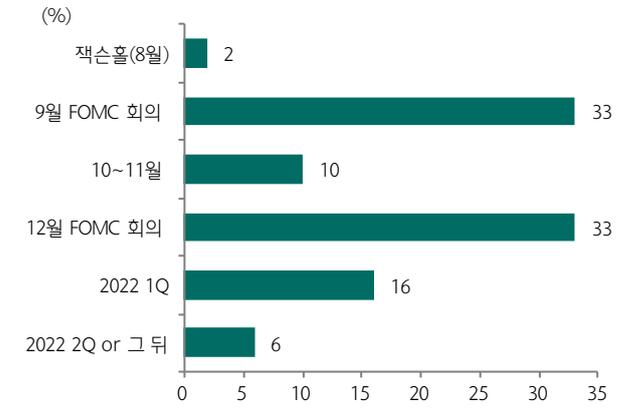
자료: Fred, 하나금융투자

그림 5. 소득 증가 → 물가 상승을 수반할 수 있는 임금 증가율 (+2.0%YoY)도 더디게 증가하고 있는 상황



자료: Fred, 하나금융투자

그림 6. 시장이 예상하는 미 연준의 테이퍼링 언급 시점은 이르면 9월 FOMC 회의



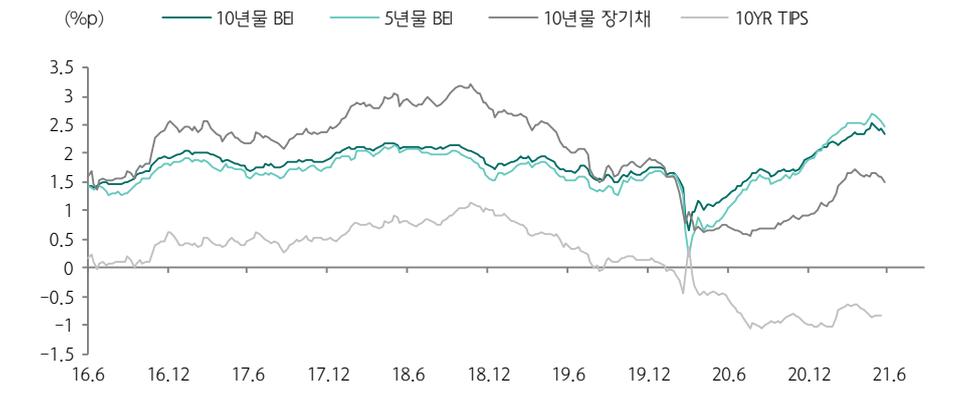
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 7. 눈에 띄는 부분은 미국 금리 레벨이 한달 전 대비 낮아졌다는 점

10년물 금리는 지난주 약 10bp 가까이 하락 & 4주 연속 하락 흐름 시현

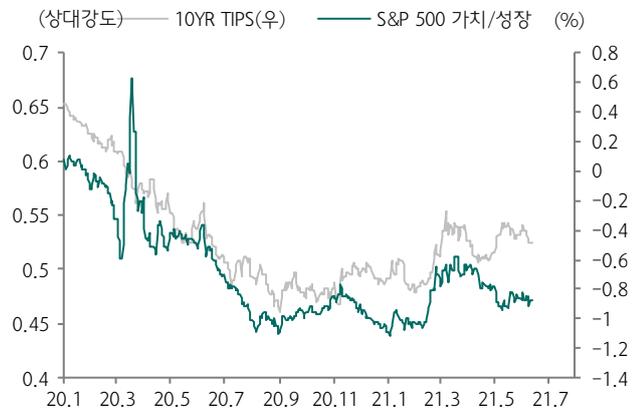
최근 10년물 물가연동채금리(TIPS)는 -0.8~-0.9%에서 바닥을 다지고 있는 양상

실질금리의 하향 안정화는 성장주의 하방압력을 제한하는 요소임은 분명



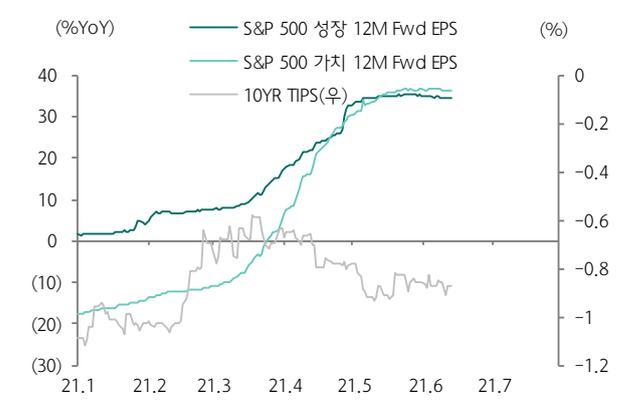
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8. 다만 성장주 주도주 복귀를 위해서는 작년과 유사한 패턴의 실질금리의 추세적 하락세, 혹은



자료: Fred, 하나금융투자

그림 9. 가치주 대비 상대적으로 우월한 이익모멘텀이 관찰되어야 할 것으로 판단: 5월 이후 가치 이익 모멘텀이 여전히 양호



자료: Bloomberg, 하나금융투자

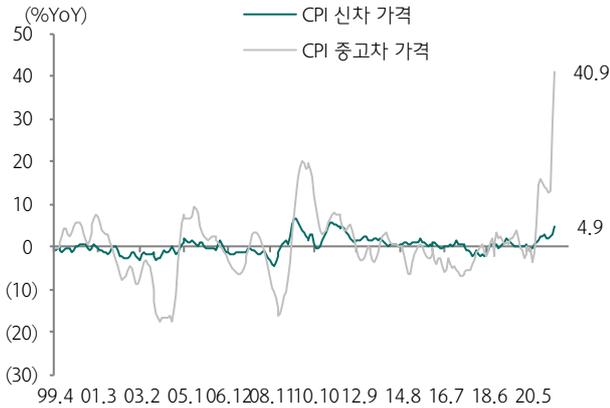
그림 10. 성장주의 제한적인 이익 개선은 IT, 자동차로 이어지는 반도체 공급 쇼트지 영향도 일부 작용하고 있다고 판단

여타 내구재 업종 대비 미국 내 자동차 공장 가동률은 코로나 19 이후 지속적으로 하락 중



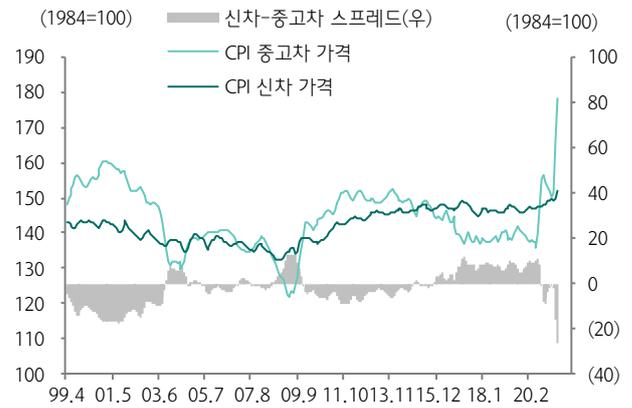
자료: Fred, 하나금융투자

그림 11. 전년동기 대비 기준 중고차 가격 약 +40% 이상 급등



자료: Fred, 하나금융투자

그림 12. 신차-중고차 가격 스프레드는 2000년 이후 역대 최대치

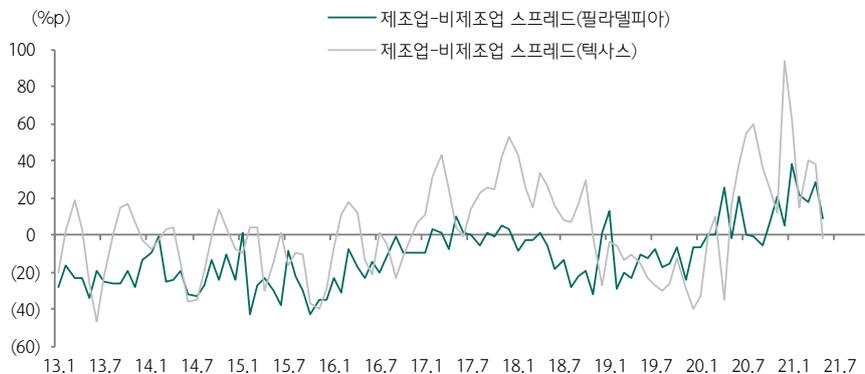


자료: Fred, 하나금융투자

그림 13. 공급 병목현상 해소 시그널이 포착되기 전까지 내수주 중심 로테이션 장세에 무게 : 지역별 연준 설문조사를 보면 서비스업들의 기업 심리가 4월 이후 상대적으로 양호

경제 재개방 기대감에 각 지역별 서비스업 기업들의 PMI 설문조사 결과는 4월을 기점으로 제조업 기업 대비 양호

공급 병목현상 해소 시그널이 포착되기 전까지 내수주 중심 로테이션 장세에 무게



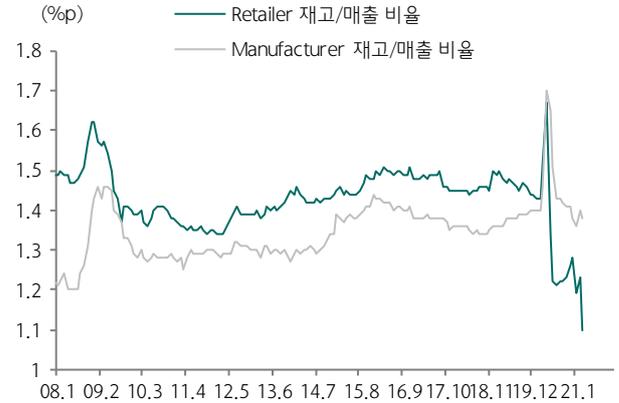
자료: PA Fed, TX Fed, 하나금융투자

그림 14. 의류 가격은 코로나19 이전 수준보다 낮은 가운데,



자료: Fred, 하나금융투자

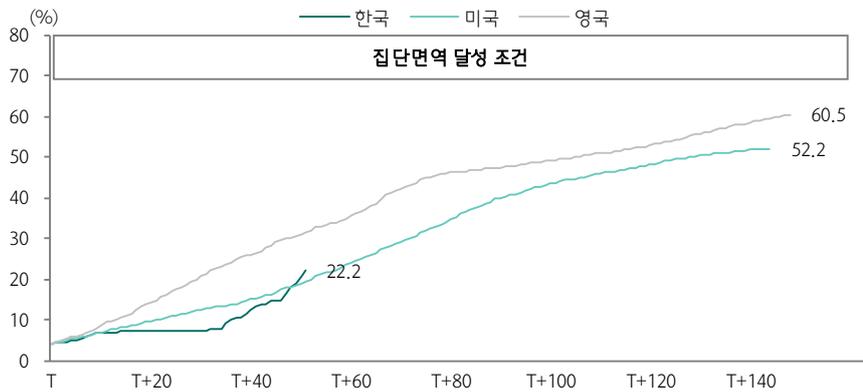
그림 15. 소매판매 업체들의 재고/매출 비율은 제조업 업체 대비 하락폭이 두드러져



자료: Fred, 하나금융투자

그림 16. 우리나라의 경우 백신접종률은 지난주 22%를 돌파, 가파른 상승세 시현

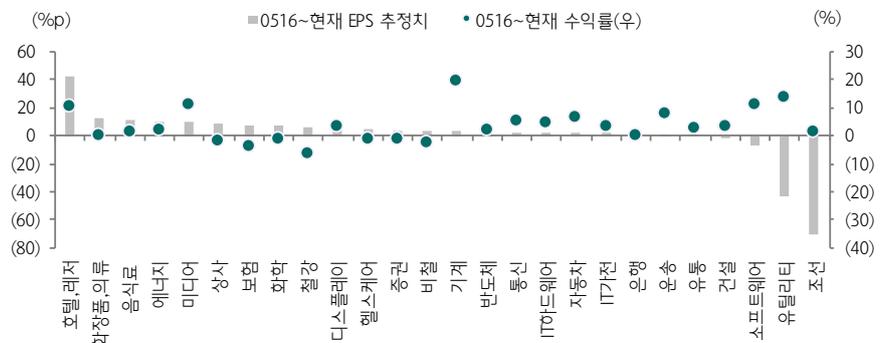
정부가 7월 중 완화된 거리두기 세부안 조정 계획을 발표할 가능성이 높아, 내수 경제 활성화에 대한 기대감이 점차 높아질 것



주: T=4% 1차 접종률기준
자료: CDC, 하나금융투자

그림 17. 백신접종률이 높아지고 있는 시점(5/16) 이후 이익 개선 속도는 내수주가 상대적으로 우세

호텔(+42.9%p),
화장품/의류(+10.4%p)
음식료(+11.1%)가 12M Fwd EPS
증가율 상위권 업종에 속해



자료: Quantwise, 하나금융투자