

숲(거시경제)보다 나무(반도체)

2023/ 05/ 31

Strategist

곽병열

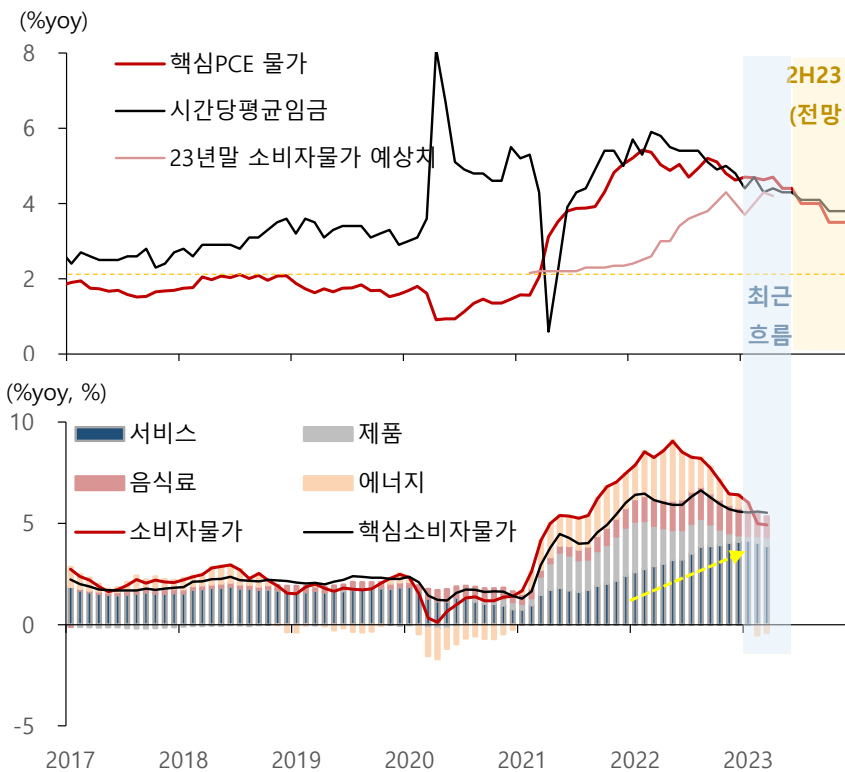
(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

■ 6 월 매크로 변수 및 반도체 주도주 점검

미국 부채한도 협상은 잠정합의를 도출(5/29)한 가운데, 4 월 PCE 물가가 전망치를 상회(핵심 PCE 물가 전년동월비 4.7%, 예상치 4.6%)한 영향으로 6 월 FOMC 중 25bp 금리인상 가능성이 급격하게 부상함(Fed Watch 기준 확률 62%). 여전히 인플레이션 피크아웃은 진행 중이나 임금상승률 및 서비스물가의 하락세가 제한적이고, 드라이빙 시즈에 따른 휘발유가격 불안정 우려도 있어 미 연준의 정책 대응에 대한 확인심리가 제기될 상황임

<그림 1> 미국 인플레이션 변수 점검



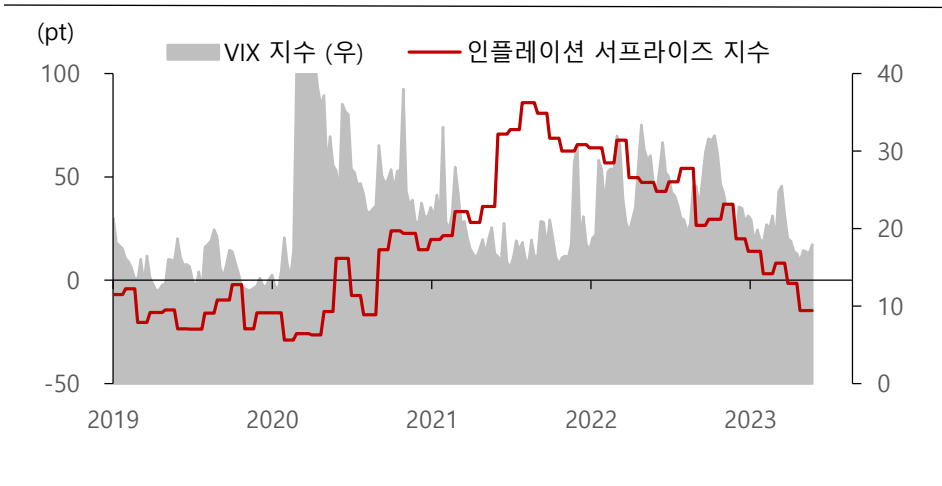
자료: Bloomberg, 리딩투자증권

주: 하단 미국 소비자물가 세부항목은 에너지와 음식료 제외한 기여율임

그럼에도 최근 미국 물가지표에 대한 전문가들의 전망치와 발표값의 괴리도는 상당히 좁혀져 시장예상에서 크게 벗어나지 않는 상황으로 판단함. 인플레이션 서프라이즈 지수는 이미 0 선을 하회하면서 물가지표 발표치가 전망치를 하회하는 빈도도 빈번해졌음을 반영하고 있음. 이렇게 인플레이션 서프라이즈가 제한되면서 금융시장 영향력은 감소 중인 것으로 파악함

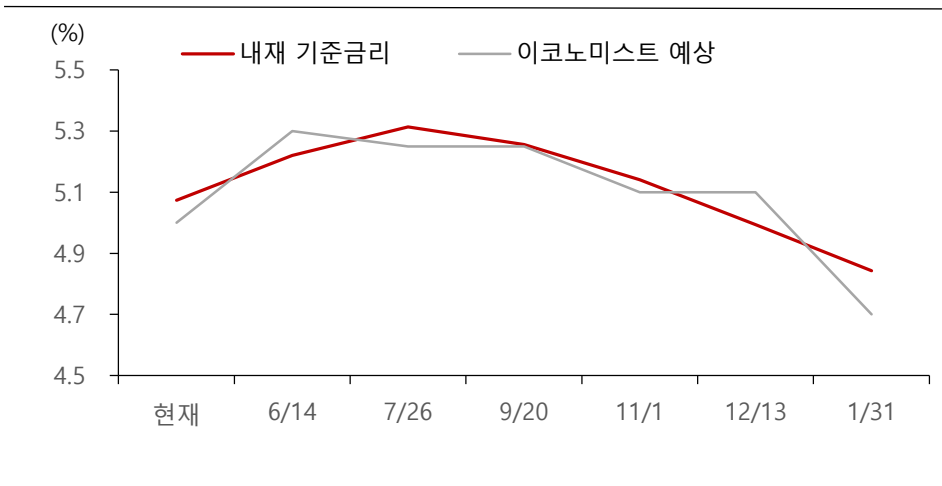
물론 연방기준금리 선물로 추정된 내재 기준금리는 6~7 월 중 추가적인 기준금리 인상을 예고하고 있으나, 여전히 하반기 중 금리인하 가능성도 반영하면서 큰 틀에서 현 국면은 '최종 금리인상~금리인하 직전' 구간으로 해석함

<그림 2> 인플레이션 서프라이즈가 제한되면서 금융시장 영향력 감소



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

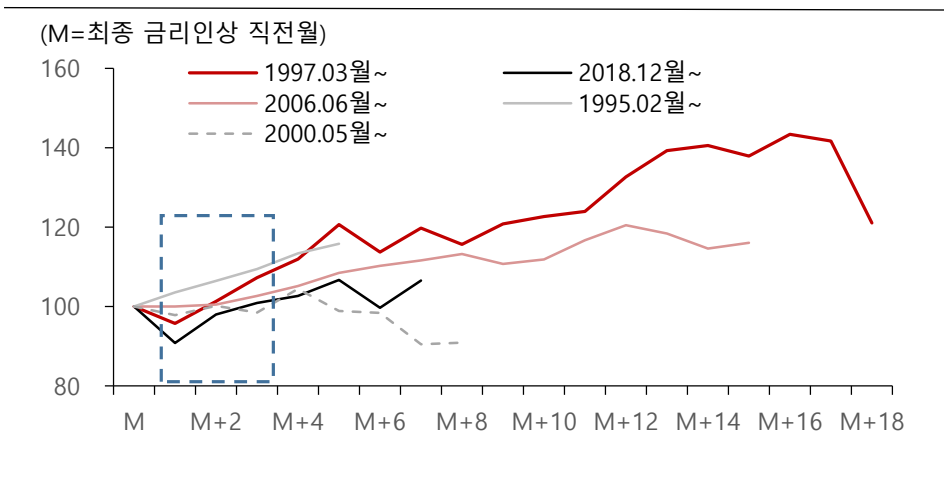
<그림 3> 연방기준금리에 대한 기대값



자료: Dataguide, 리딩투자증권

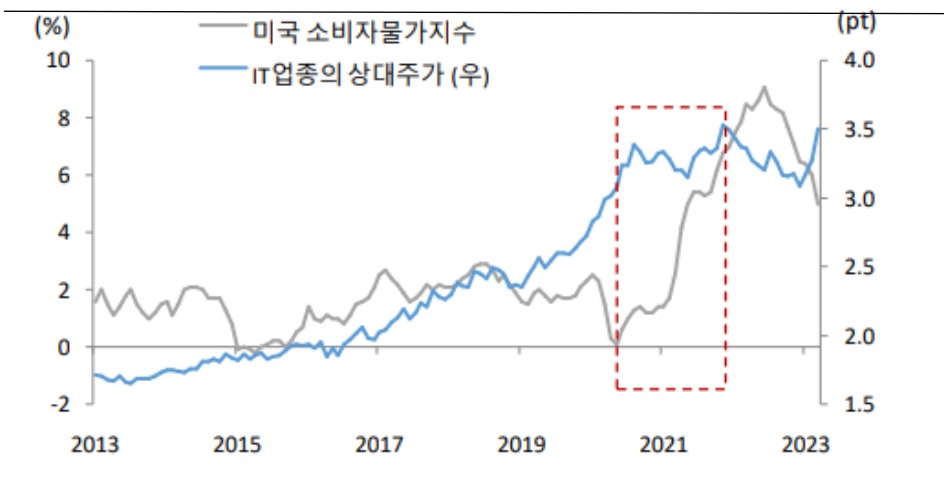
동 구간 진입 시 과거 뉴욕증시 반응을 살펴봤는데, 대체로 긍정적인 반응이 우세했는데, 총 5 차례 사례 모두 최종 금리인상 이후 4 개월 간 추가흐름은 플러스권을 기록한 바 있음. 특히 동기간 S&P500 업종지수 중 가장 양호한 성과를 기록한 업종은 IT 였고, 상대주가를 보면 소비자물가지수 5% 이하에서는 대체로 시장대비 양호한 흐름을 보이며 임계점(5%) 이하의 물가변동 시에는 비교적 영향을 덜 받는 것으로 나타났음

<그림 4> '최종 금리인상~금리인하 직전' 구간의 S&P500 흐름



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

<그림 5> 미국 소비자물가지수와 IT 업종의 상대주가



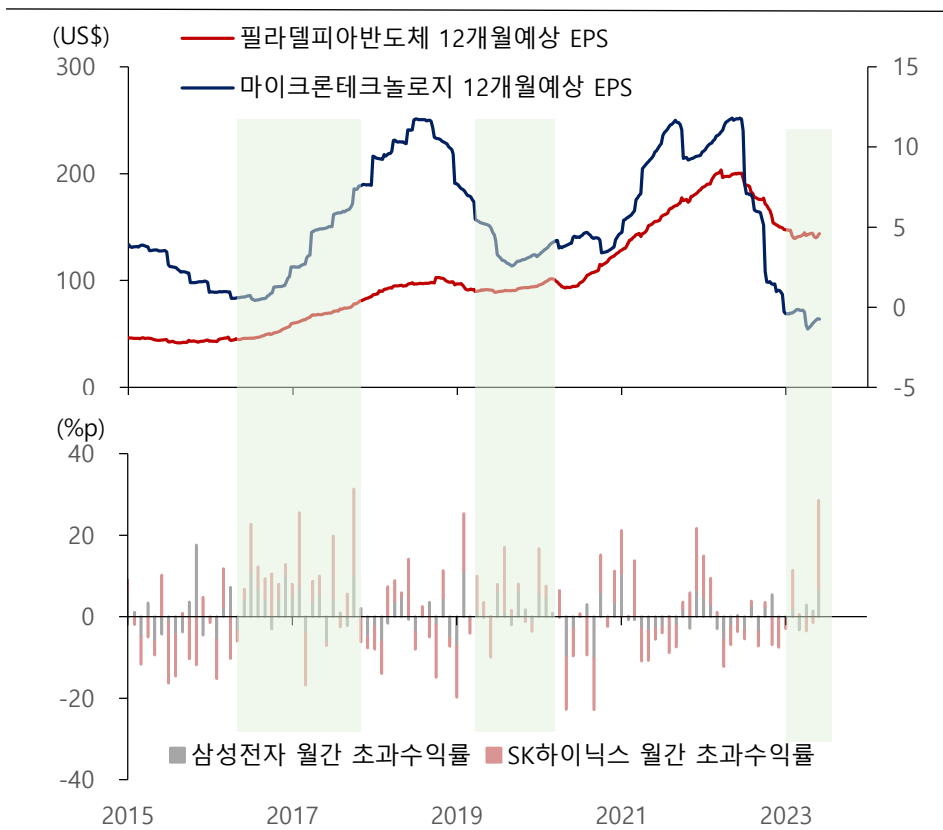
자료: Bloomberg, 리딩투자증권

주: 상대주가 = S&P500 IT 업종지수 / S&P500 지수

최근 국내 반도체의 반등흐름은 글로벌 IT 업종에 지연된 주가 동조화 경향을 반영하는 것임. 특히 반도체 중 메모리 대표기업 이익전망의 바닥확인은 비메모리에 일정 후행하는 경향을 고려할 때, 최근 주가 정상화는 이러한 이익 동조화 특징도 반영된 것으로 해석할 수 있음.

이익전망의 바닥확인 후 개선 기간 중 메모리 반도체 기업의 초과수익률 현상이 중장기적으로 지속되는 경향을 감안한다면 반도체 대표기업의 주가 회복에 따른 밸류에이션 논란에도 여전히 관심을 갖아야 할 것임

<그림 6> 메모리 이익전망은 비메모리에 후행하여 개선된다



자료: Bloomberg, Dataguide, 리딩투자증권 주: 초과수익률은 코스피 대비 기준임

■ 결 론

- ▷ 6 월 FOMC 중 25bp 금리인상 가능성에도 인플레이션 예측가능성은 높아졌음
 - : 인플레이션 서프라이즈 지수 하향안정화 중임
- ▷ 큰 틀에서 현 국면은 '최종 금리인상~금리인하 직전' 구간
 - : 과거 뉴욕증시 반응을 살펴봤는데, 대체로 긍정적. 특히 IT 주는 가장 선전하는 업종이었음
- ▷ 국내 반도체의 반등흐름은 글로벌 IT 업종에 지연된 주가 동조화 경향을 반영
 - : 메모리 대표기업 이익전망의 바닥확인은 비메모리에 일정 후행하는 경향
 - : 이익전망의 바닥확인 후 개선 시 반도체 초과수익률 현상이 중장기적으로 지속
(그림 6 참조)

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.