

2022년 01월 17일

KIWOOM

Weekly

## 긴축 및 수급 소화 불량이 유발하는 변동성 확대 국면

한국 증시는 중앙은행의 긴축 강화 우려 속 중국의 12월 산업생산 및 소매판매, 한국의 1월 수출(~20일) 등 주요 경제지표, 미국 주요 기업들의 실적 결과에 영향 받을 전망이다. 1월 말(27일) LG에너지솔루션 상장을 둘러싼 수급 변동성 확대도 주춤 지속될 것으로 예상(주간 코스피 예상 레인지 2,880~2,980pt).

시장은 고 인플레이션을 억제하기 위한 연준의 공격적인 금리인상을 기정사실화하면서도, 이를 제대로 소화 못하면서 긴축 발작의 후유증을 앓고 있는 것으로 보임. 연준의 연내 금리인상, 양적긴축 등 긴축 사이클 돌입을 베이스 시나리오로 상정하는 것은 적절. 다만, 급격한 정책 시차 단축 또는 긴축 가속화에 대한 현재의 과도한 불안 국면은 장기화되지 않을 전망이다. 실적 측면에서는 미국과 한국 모두 4분기 실적 시즌 기대감이 낮은 것도 사실. 그러나 역설적으로 예상보다 견조한 4분기 실적, 우려보다 덜 하향된 실적 추정치 조정이 일어날 가능성도 있다고 판단..

| 키움증권리서치센터 투자전략팀

| Strategist 한지영

02) 3787-5241

hedge0301@kiwoom.com

| Market 김세헌

02) 3787-5150

saehun.kim@kiwoom.com

### Compliance Notice

-당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

-동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### 고지사항

-본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.

-본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.

-본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 1. 지난 주 주식시장 동향

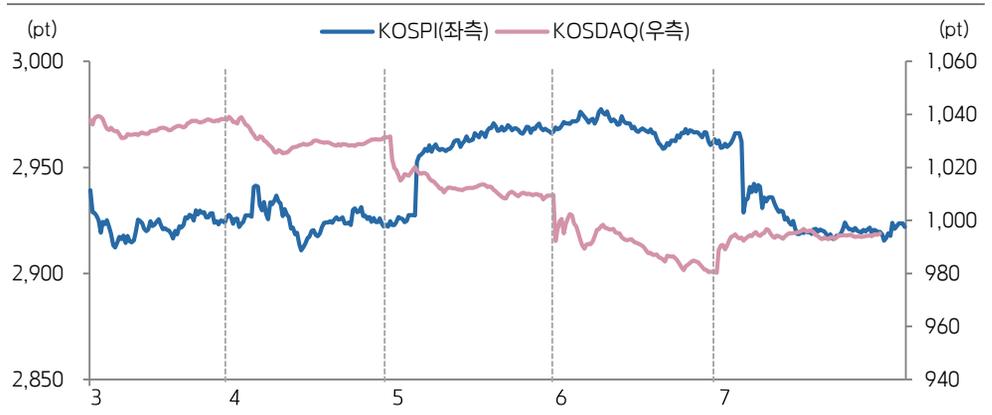
코스피는 파월 연준 의장의 발언, 미국 인플레이션 지표, 한은의 기준금리 인상 등 중앙은행발 이벤트에 영향을 받으며 하락 마감. 주 초반 파월 의장 발언, 미국 물가 지표 등 주요 이벤트들을 앞둔 불확실성으로 약세 흐름을 보였지만, 시장 우려보다 덜 매파적인 파월 의장의 발언에 안도하며 반등. 그러나 주 후반 연준의 긴축 기조 강화 우려 재확산 속 매파적인 1월 금통위 여파로 반락(KOSPI -1.12%, KOSDAQ -2.39%).

주 초반 미국 12월 고용보고서 호조(실업률 3.9% vs 예상 4.1%)로 미국 금리 상승세가 지속됨에 따라 성장주 중심으로 매물 출회되며 약세 흐름을 보임. 주중 파월 발언, 미국 물가 지표는 시장에서 우려했던 것보다 덜 매파적이었다는 점이 안도 요인으로 작용하면서 지수는 반등. 미국 12월 CPI는 전년대비 7.0%(예상 +7.0%), PPI는 9.7%(예상 +9.8%)로 발표되면서 인플레이션 피크아웃 기대감도 확대됐었음.

하지만 주 후반 나스닥 급락과 매파적인 1월 금통위 여파로 반등 폭을 대부분 반납. 나스닥은 브레이너드 연준 이사의 인플레이션이 “너무 높다”는 등 매파적 발언 여파로 13일 2.5% 급락. 14일 금통위는 시장 예상대로 25bp 금리 인상했지만, 금리 추가 상승의 필요성을 강조한 이주열 총재의 발언이 국내 증시에 부담 요인으로 작용.

업종별로 금융업(+0.93%), 통신업(+0.73%)을 제외한 전업종이 하락한 가운데 의료정밀(-12.61%), 건설업(-4.73%), 운수장비(-3.17%)의 낙폭이 가장 컸음. 수급으로는 외인(+9,795억원)이 전기전자(+6,771억원), 금융업(+4,809억원), 화학(+4,022억원)을 중심으로 매수한 반면, 기관(-1조 598억원)은 전기전자(-2,727억원), 운수장비(-1,563억원), 의약품(-1,537억원)을 중심으로 매도. 주체별로 증권(-4,814억원), 기금(-3,851억원)의 매도 규모가 가장 컸음.

KOSPI, KOSDAQ 주중 차트



자료: Bloomberg, 키움증권

이번 주 주요 경제지표 발표 일정 (01.17~01.21)

	국가	경제지표	대상	전망치	이전치			
1월 17일	월	일본	핵심기계수주 YoY	11월	6.5%	2.9%		
		중국	산업생산 YoY	12월	3.7%	3.8%		
			고정자산투자 YoY	12월	4.8%	5.2%		
			경제성장률 YoY	4분기	1.2%	0.2%		
			소매판매 YoY	12월	3.8%	3.9%		
			실업률	12월	5.0%	5.0%		
		발언	연준위원들 블랙아웃 기간(~27일, FOMC D-10)					
		회의	독일-우크라이나 외교장관급 회담(키예프), EU 재무장관 회의					
		휴장	미국(마틴루터킹데이)					
		회의	유로그룹					
1월 18일	화	일본	산업생산 MoM(최종)	11월	NA	7.2%		
		영국	실업률	11월	4.2%	4.2%		
		EU	ZEW 서베이 예상	1월	NA	26.8		
		독일	ZEW 서베이 예상	1월	36.0	29.9		
		미국	뉴욕 제조업지수	1월	26.0	31.9		
			NAHB 주택시장 지수	1월	84.0	84.0		
		회의	BOJ 통화정책회의					
		발표	OPEC 원유시장보고서					
		실적	미국: (개장 전) 찰스스왑, 골드만삭스, PNC 파이낸셜, (마감 후) JB헌트, 인터랙티브브로커스					
		1월 19일	수	독일	소비자물가지수 YoY(최종)	12월	5.3%	5.3%
EU	건설생산 MoM			11월	NA	1.6%		
미국	건축허가 MoM			12월	-0.3%	3.9%		
	주택착공건수 MoM			12월	-1.5%	11.8%		
지표	IEA 원유시장보고서							
채권	미국 국채 20년물 입찰							
발언	프랑스 마크롱 대통령 EU 의회 연설							
실적	미국: (개장 전) 유나이티드헬스 그룹, BOA, P&G, ASML, 모건스탠리, 프로로리스 (마감 후) 유나이티드 에어라인, 알코아							
1월 20일	목			한국	생산자물가지수 YoY	12월	NA	9.6%
				일본	수출 YoY	12월	16.1%	20.5%
		수입 YoY	12월		43.0%	43.8%		
		호주	실업률	12월	4.5%	4.6%		
		영국	RICS 주택가격지수	12월	69.5	71.5		
		독일	생산자물가지수 YoY	12월	NA	19.2%		
		EU	소비자물가지수 YoY(최종)	12월	5.0%	5.0%		
		미국	필라델피아 연준 경기 전망	1월	23.0	15.4		
			기준주택매매 MoM	12월	-0.2%	1.9%		
		지표	인민은행 LPR 금리, 12월 ECB 통화정책회의 의사록					
실적	미국: (개장 전) 유니온 퍼시픽, 트레블러스 컴퍼니, (마감 후) 넷플릭스, 인튜이티브 서지컬, CSX							
1월 21일	금	일본	소비자물가지수 YoY	12월	0.9%	0.6%		
		한국	~20일까지 수출 YoY	1월	NA	20.0%		
			~20일까지 수입 YoY	1월	NA	42.1%		
		영국	GfK 소비자심리지표	1월	NA	-15.0		
		EU	소비자기대지수	1월	-8.7	-8.3		
		미국	선행지수	12월	0.8	1.1		
		파생	미국 옵션만기일					
		실적	미국: (개장 전) 슐룸베르거					

## 2. 한국 증시 전망

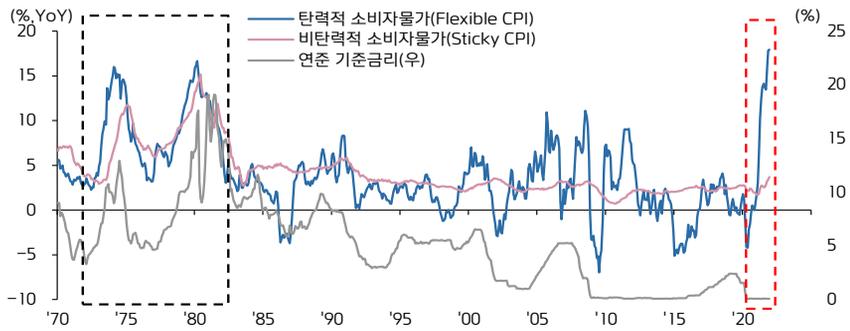
한국 증시는 중앙은행 긴축 우려 속 중국의 12월 산업생산 및 소매판매, 한국의 1월 수출(~20일), 미국 금융주들의 실적 결과에 영향 받을 전망. 1월 말(27일) LG에너지솔루션 상장을 둘러싼 수급 변동성 확대도 주중 지속될 것으로 예상(주간 코스피 예상 레인지 2,880~2,980pt).

14일(금) 미국 증시는 JP모건(-6.2%)의 실적 부진, 소매판매(-1.9%MoM, 예상 -0.1%) 및 산업생산(-0.1%MoM, +0.3%) 둔화 등의 악재에도 장중 낙폭을 축소한 채로 마감. 글로벌 대장주 성격인 나스닥(+0.6%)의 경우, 반등에 성공했다는 점이 시장 참여자들에게 일말의 안도감을 제공. 그러나 한동안 우상향 추세를 지속했던 미국 증시도 연준의 긴축강화라는 불확실성 앞에서 고전을 면치 못하고 있는 것이 현실. 파월 의장과 브레이너드 연준 부의장 지명자 간에 정책 스탠스가 엇갈리고 있다는 점도 시장에 추가 혼란을 유발하고 있는 상황. 현재 금융시장에서도 연준의 연내 4회 금리인상으로 컨센서스가 매파적으로 이동. 일부 대형 IB에서는 6회 이상까지도 열어놓으면서 70~80년대 당시의 "고물가 + 빠른 금리인상" 사이클의 재현을 대비해야 한다는 주장까지도 설득력을 얻고 있는 모습(79년 10월 연준은 금리를 한 번에 4%p 인상하기도 함).

이처럼 시장은 고 인플레이션을 억제하기 위한 연준의 공격적인 금리인상을 기정사실화하면서도, 이를 제대로 소화 못하면서 긴축 발작의 후유증을 앓고 있는 것으로 보임. 물가와 고용이라는 연준의 이중 책무 관점에서 금리 인상에 나서야하는 것은 당연한 수순. 그러나 애틀랜타 연에서 발표하는 탄력적 물가(자동차, 주유비, 중고차 등 가격 변동성이 큰 품목), 비탄력적 물가(대중교통, 의료비 등 가격 변동성이 안정적인 품목)의 관점에서 바라보면, 과거 70~80년대 빠른 긴축 사이클이 반복될 소지는 낮다고 판단. 당시에는 탄력적, 비탄력적 물가가 모두 폭등했으나, 현재는 물류대란 및 공급난, 코로나 이후 일시적 수요급증이 맞물리면서 탄력적 물가만 폭등하고, 비탄력적인 물가는 안정적인 흐름을 보이고 있다는 점에 주목할 필요.

연준의 연내 금리인상, 양적긴축 등 긴축 사이클 돌입을 베이스 시나리오로 상정하는 것은 적절. 다만 급격한 정책 시차 단축 또는 긴축 가속화에 대한 현재의 과도한 불안 국면은 장기화되지 않을 전망. 실적 측면에서는 미국과 한국 모두 4분기 실적 시즌 기대감이 낮은 것도 사실. 그럼에도 글로벌 공급난 완화, 양호한 수출 펀더멘털 등을 고려 시 역사적으로 예상보다 견조한 4분기 실적, 우려보다 덜 하향된 실적 추정치 조정이 일어날 가능성도 있다고 판단. 이는 중앙은행의 긴축 강화, 1월말 LG에너지솔루션 상장을 둘러싼 수급 변동성 증폭의 충격을 상쇄시켜주면서 지수 하단을 지지해주는 요인이 될 것으로 전망.

'70~'80년대 공격적 금리인상기 vs 현재 간 미국의 탄력적, 비탄력적 물가 비교



자료: 애틀랜타 연, FRED, 키움증권