



# 투자전략

## 문제가 공급이면 기다리면 된다

Strategist 박승영 park.seungyoung@hanwha.com 3772-7679

### 조정의 원인은 공급발 인플레이 우려

국내의 주식시장이 월 초 조정을 딛고 반등하는데 성공했다. 15일 KOSPI는 10월 1일 이후 처음으로 3,000p를 넘어섰다. 조정의 원인을 파악하는게 중요하다. 반등의 지속성을 가늠할 수 있기 때문이다.

조정의 이유는 인플레이션 우려로 보인다. 유럽에서 가스 가격이 급등하면서 다른 에너지 가격의 변동성이 커졌고 인플레이션을 자극했다. 지난주 발표된 주요국의 소비자물가와 생산자물가 상승률도 높은 수준을 유지했다. 미국의 9월 소비자물가는 전년동기대비 5.4% 올라 전월의 상승률 +5.2%보다 0.2%p 높았고 생산자물가 상승률은 +8.6%로 전월의 +8.3%보다 0.3%p 위였다. 높은 물가가 일시적이지 않고 수요 측면에서 유발되고 있다고 판단되면 주요국 중앙은행들은 금리인상 시기를 앞당길 것이다. 원자재 가격이 오르고 시장 금리도 상승하면서 9월 7일 고점에서 글로벌 IT 섹터는 4.1% 하락해 MSCI AC World의 등락률 2.7%를 1.4%p 밀돌았고 IT 섹터 비중이 높은 국내 주식시장은 5.8% 하락해 글로벌 주식시장을 3.1%p 언더퍼폼했다.

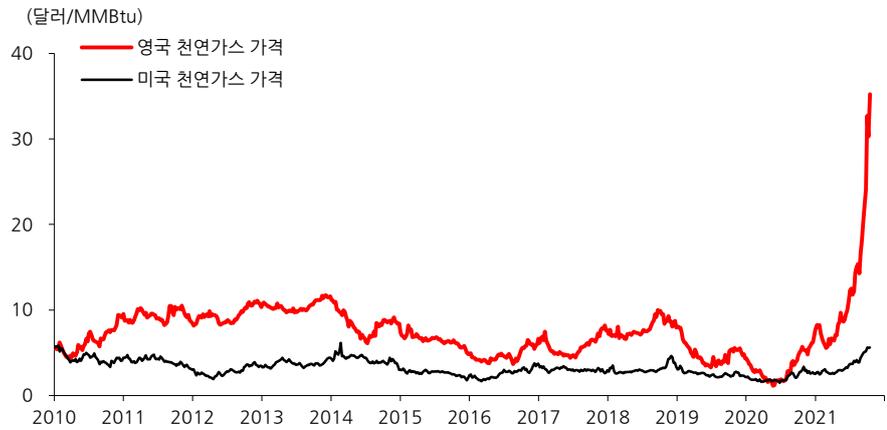
필자는 KOSPI 3,000p 아래에서는 밸류에이션 메리트를 주장할 수 있다고 판단한다. 인플레이션도 일시적인 공급교란에서 비롯되는 것이어서 반등시 급하게 주식을 줄일 필요도 없다는 생각이다.

다음 페이지 [그림1]은 영국 ICE 거래소에서 거래되는 천연가스 가격을 미국 헨리허브 천연가스 가격과 비교한 것이다. MMBtu당 35.2달러로 미국의 5.6달러의 6배에 달한다. 재생 에너지의 발전원 불안, 계절적 수요 등이 겹친 결과다. 유럽은 천연가스 공급을 러시아에 의존하고 있다. 블라디미르 푸틴 러시아 대통령은 영국 천연가스 가격이 지난 6일 장중 55.35파운드까지 오른지 일주일 뒤인 13일 유럽에 충분히 가스를 공급할 것이라고 말했다. 물론 약속이 지켜질지는 두고 볼 일이다.

반도체 수급이 글로벌 산업생산의 병목현상을 유발하면서 하반기 기업 실적에 대한 우려를 자극하고 있다. [그림2]는 미국 전자부품의 주문 대비 출하 비율을 계산한 것이다. 전자부품은 반도체의 상위 분류여서 반도체 수급상황을 간접적으로 파악할 수 있다. 이 비율은 지난 8월 0.943으로 집계돼 2017년 4월의 0.939 이후 가장 낮았다. 2017년 초는 본격적으로 주문이 증가하던 시기였다. 일년간 주문이 증가한 뒤 정체됐고 뒤이어 출하 증가세도 멈췄다. 전자부품 주문은 2020년 초부터 다시 증가하기 시작해 지난 8월 48.3억달러까지 늘었는데, 출하는 45.5억달러에서 늘지 못하고 있다. 생산능력이 부족해서일 수도 있고 전력 등 다른 요인이 문제일 수도 있다. 중요한 건 삼성전자의 주가가 미국의 전자부품 출하와 동행한다는 것이다. 출하가 곧 매출이기 때문에 실적에 갭이 썩워진 상태라고도 볼 수 있다.

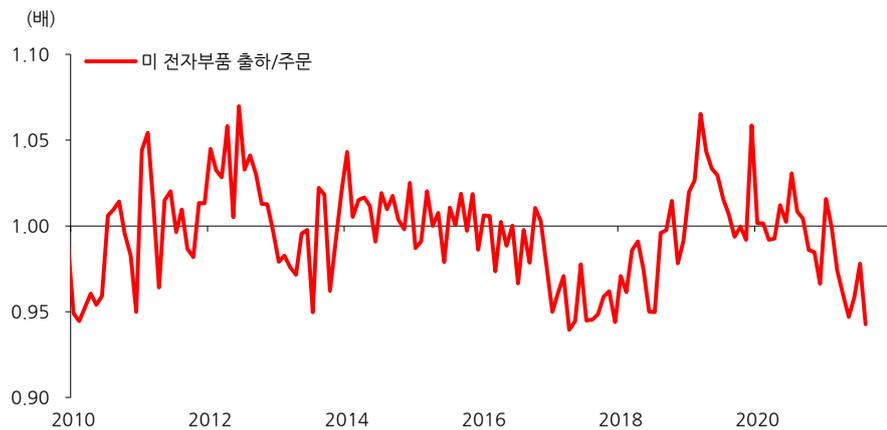
결국 시간이 얼마나 걸리느냐의 문제일 뿐 결국 출하는 주문을 따라가기 마련이다. 공급이 수요를 못 따라가고 있어 발생하는 문제이기 때문에 지난달부터 시작된 주가의 조정도 시간이 해결할 문제라고 생각한다. 주가지수는 박스권에서 등락할 것으로 예상된다. 해결책은 주식을 파는게 아니다. 투자의 시계를 늘리는 것이다.

[그림1] 유럽 천연가스 가격 급등으로 인플레이 우려 확산



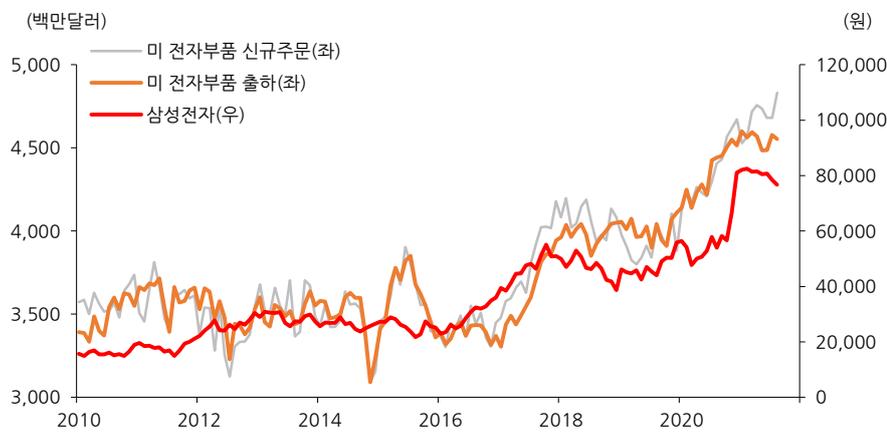
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미 전자부품 주문대비출하 비율 2018년 수준 하락



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 미 전자부품 출하 감소했지만 주문은 견조



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

**[ Compliance Notice ]**

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.