

2022년 10월 5일
해외 주식

미국 주식

9월 물가 어떻게 될까?

두 지릿수의 하락률을 기록한 9월을 뒤로하고 10월의 출발은 나쁘지 않습니다. 투자자들의 관심은 10월 13일에 발표되는 일반 물가 지표 (CPI)로 향하고 있습니다. 반등을 시도하던 S&P500이 9월 13일의 CPI 공표 이후 급락했던 악몽이 재현되지 않을까 우려하는 시장 참여자가 많습니다. 9월 일반 물가 상승률 컨센서스는 8.1%로 전월 8.3% 대비 하락하지만, 핵심 물가 상승률은 6.3%에서 6.5%로 올라갑니다. 현재의 예상치가 점도표가 내포하는 2022년 연말의 기준 금리 4.25 - 4.5%를 반영하고 있다면, 10월 13일의 CPI 공개가 시장의 변동성을 더 키우지는 않을 가능성이 큼니다. 우리가 추정해본 9월 일반 및 핵심 물가 상승률이 컨센서스와 유사하기 때문입니다. 9월 27일 이글스에서 제시한 10월 S&P500 하단을 3,500으로 유지합니다. 무위험 이자율은 3.7% 기준이며, 금리가 25bps 오르면 S&P 500 적정 지수는 100이 떨어지는 효과가 있습니다.

▶ 해외주식 한상희, CFA
sanghi.han@hanwha.com
3772-7695

물가 결정 요인 #1: 에너지

에너지 비용은 미국의 가솔린 가격 추이와 동행한다 (그림 1). 8월에 전월 대비 13% 빠졌던 가솔린 단가는 9월에는 7% 내렸다. 가솔린 값 대비 에너지 비용 변화율의 지난 6개월 평균 0.6을 가솔린 단가 변동률에 적용하면 2022년 9월의 전월 대비 에너지 비용 하락률은 4.3%로 계산된다. 일반 물가에서 에너지가 차지하는 비중인 8.8%를 곱하면 에너지는 일반 물가 상승률에 -0.38%의 영향을 끼친다.

물가 결정 요인 #2: 임대료

개인 소비 지출 (PCE)에서 임대료가 차지하는 비중은 CPI에 비해서 낮다. 핵심 PCE는 핵심 CPI 대비 절반에 불과하다 (그림 2). 공실률이 낮게 유지되고 있어 임대료가 단기간에 하락할 가능성은 낮다 (그림 3). 기존 주택 가격은 7월부터 떨어지기 시작했지만, 임대료 상승 추세는 살아있다 (그림 4). 9월 임대료 증가율이 8월과 같다고 가정하면, 임대료는 일반 물가 상승률에 +0.22%의 효과를 준다.

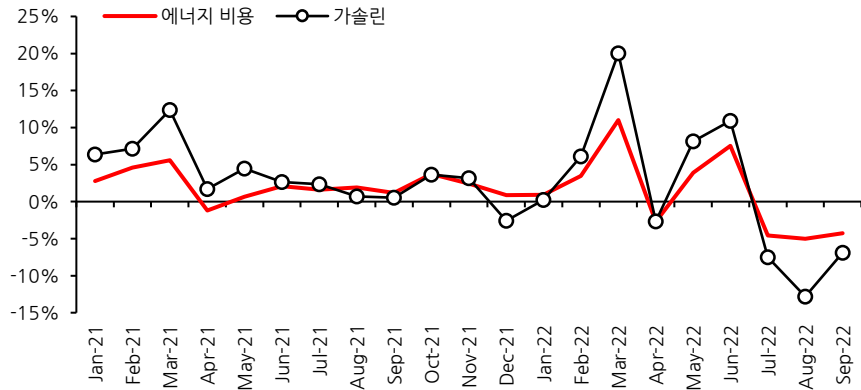
물가 결정 요인 #3: 기타 항목

에너지와 임대료를 제외한 항목의 전월 대비 물가 상승률은 2021년 이후 +0.5% 수준이다 (그림 5). 지난 6개월 평균은 +0.55%로 강건한 고용을 감안하면 과거 2년 평균에 비해 상승률이 소폭 확대된 것을 이해할 만하다. 9월의 전월 대비 변화율을 +0.55%로 두면, 기타 항목이 일반 물가 상승률에 +0.33%의 영향을 미친다.

세 항목을 더한 9월의 전월 대비 일반 물가 상승률은 0.17%로 8월에 비해 5bps 크다. 전년 동월 대비로는 8%이고, 핵심 물가 상승률은 전년 동월 대비로는 6.6%로 계산된다.

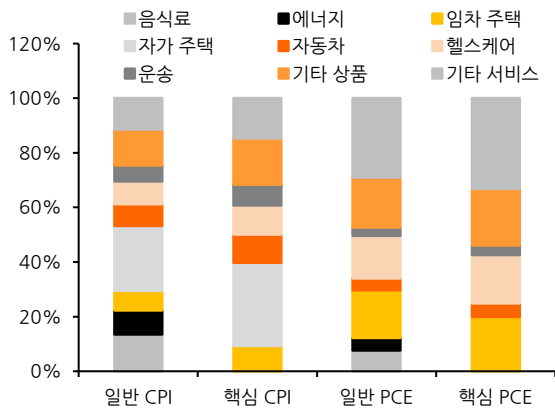
[그림1] 가솔린 가격과 물가 지표 내 에너지 비용 증가율

에너지 비용 증가율은
9월까지 물가에 긍정적으로
작용할 전망



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 물가 지표 항목별 비중



자료: BLS, BEA, 한화투자증권 리서치센터

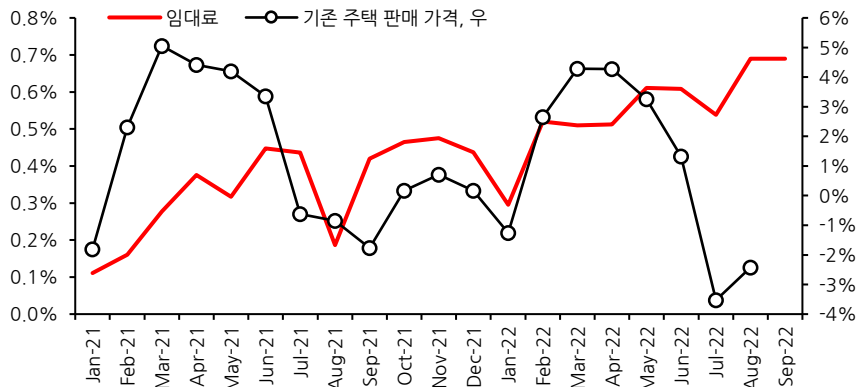
[그림3] 주거용 임대료 상승률과 공실률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 임대료와 기존 주택 판매 가격

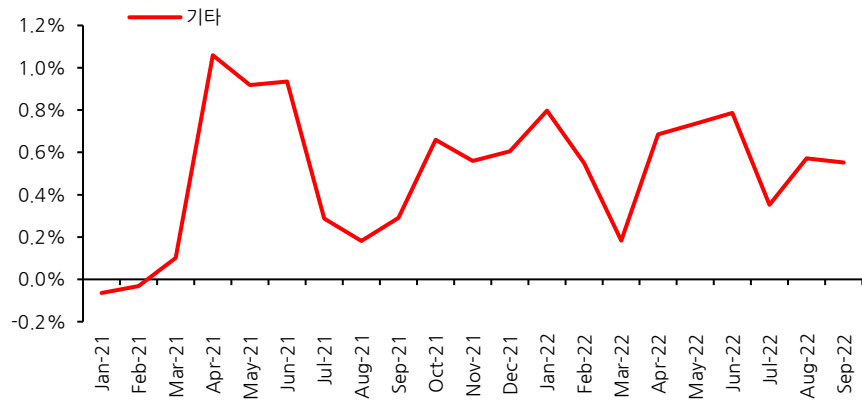
주택 가격은 빠졌지만,
임대료는 여전히 높아



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 기타 부문 전월 대비 물가 상승률

인건비 영향이 큰 기타 물가는 전월 대비 0,5%, 연환산으로 6%가 유지되고 있어 물가에 부담을 주고 있는 상황



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 10월 5일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한상회)
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

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.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%