

2023년 3월 21일

해외 주식

미국 주식

부동산 기업 지표가 말하는 물가 경로

미국 시간 3월 22일에 FOMC 결과가 발표됩니다. SVB파산, UBS의 CS인수 등으로 금융 시스템이 불안한 상황에서 점도표가 제시하는 긴축 경로에 관심이 집중되고 있습니다. 높은 물가가 앞으로 내려갈 가능성이 많다면, 연준이 금리를 급하게 올릴 필요가 없습니다. 전년 동월 대비 물가 상승률은 2022년 6월 이후 떨어지고 있지만, 주거비 상승률은 2월에 8.1%로 최고치를 다시 경신해 우려가 큼니다. 일반 및 핵심 물가 지표에서 주거비가 차지하는 비중이 34%, 43%로 높기 때문입니다. 우리는 미국 최대 부동산 회사 중 하나인 디알호튼의 수주, 잔고, 판매 및 단가를 바탕으로 주거비 상승률의 지속적인 하락을 기대합니다. 완화되는 주거비 부담이 연준에게 운신의 폭을 넓혀줄 것입니다.

2월 물가 상승률: 바보야, 문제는 주거비야!

일반 물가 상승률의 둔화에도 불구하고, 2월에 핵심 물가 상승률이 확대됐던 이유는 주거비였다. 전월 대비 변화율이 1월 +0.7%에서 2월 +0.8%로 올라갔다. 주거비를 제외한 전월 대비 물가 상승률은 0.1%까지 떨어졌다. 시차를 두고 주거비 부담은 완화되겠지만, 기저가 충분히 높지 않아 3월에도 주거비가 의미있게 떨어지기 어렵다. 전월 대비 주거비 상승률이 0.6%를 넘으면 전년 동월 대비 주거비 상승률은 8.2%로 재차 확대된다 (그림 1~2)

디알호튼의 지표는 주거비를 선행

디알호튼은 ITB (주택건설) ETF에서 가장 큰 비중을 차지하는 대형 주택 건설 업체이다. 잔고, 수주, 판매 및 단가를 분기마다 발표한다. 1) 수주잔고 증가율은 2020년 4분기에 +107%로 정점을 찍은 뒤 2022년 4분기에 -46%로 급감했고, 2) 신규수주 증감률은 2020년 3분기 81%에서 2022년 4분기 -39%로 줄었으며, 3) 판매는 2020년 4분기에 45% 늘었는데, 2022년 4분기에는 6% 감소했다. 4) 평균 단가는 2022년 1분기에 22% 상승했지만, 2022년 4분기에 3% 느는데 그쳤다. 수주잔고, 신규수주, 판매 전년 동기 대비 변화율은 주거비 물가 상승률을 2년, 평균 단가는 1년 선행한다 (그림 3~6).

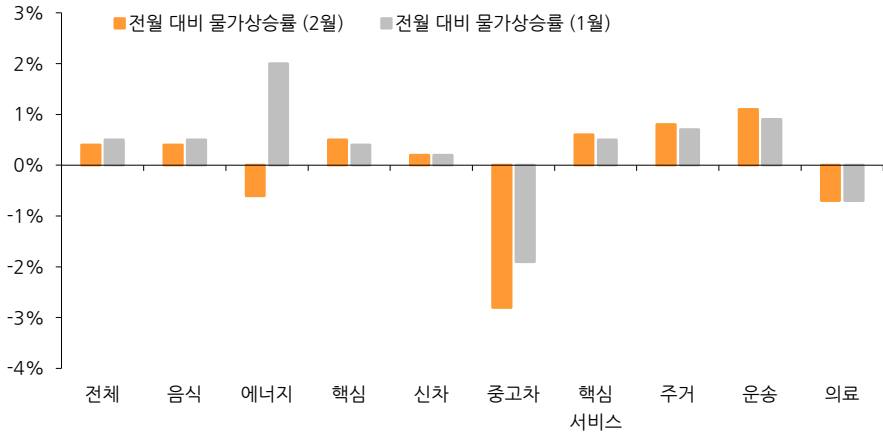
2023년 말 물가 상승률 3%대 가능할 것으로 예상

디알호튼의 영업 지표의 궤적을 참고하면 주거비 상승률은 2023년 6월 7%, 9월 6%, 12월 5%까지 하락할 전망이다. 주거비를 제외한 전월 대비 물가 상승률은 2월에 이미 0.1%로 내려왔다. 주거비 제외 물가 상승률이 0.2% (연환산 2.4%)에서 유지되는 것으로 가정하면 일반 물가 상승률은 2023년 하반기에 3% 대에 진입한다. 2024년 중 주거 비용 증가율이 3% 밑으로 빠지면 2024년 4분기에 일반 물가 상승률이 2% 미만으로 떨어지는 것으로 계산된다. 연준 입장에 2024년 중에 금리 인하를 시도할 명분이 생기는 셈이다.

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

[그림1] 전월 대비 물가 상승률 비교

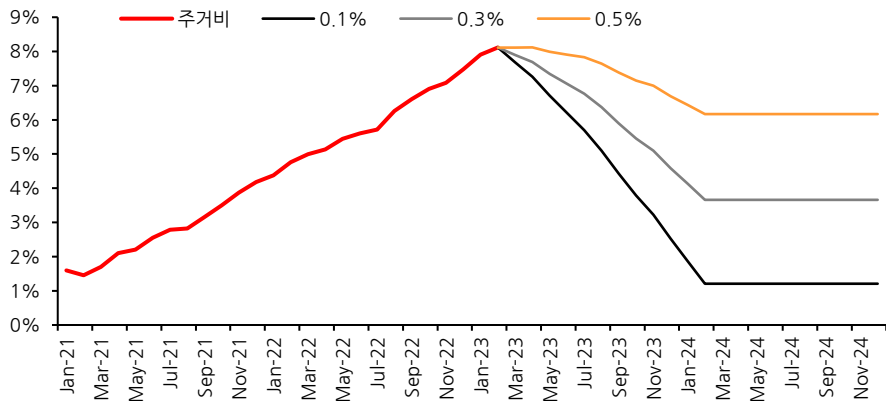
2월 물가 지표를 높게 견인한 것은 주거비



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

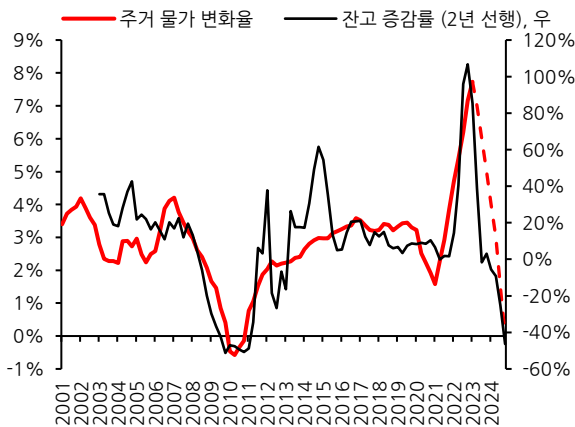
[그림2] 전월 대비 상승률에 따른 전년 동월 대비 주거비 상승률 추이

주거비 전월 대비 상승률이 2월 0.8%에서 3월 0.5%까지 떨어져야 전년 동월 대비 상승률이 올라가지 않는 상황



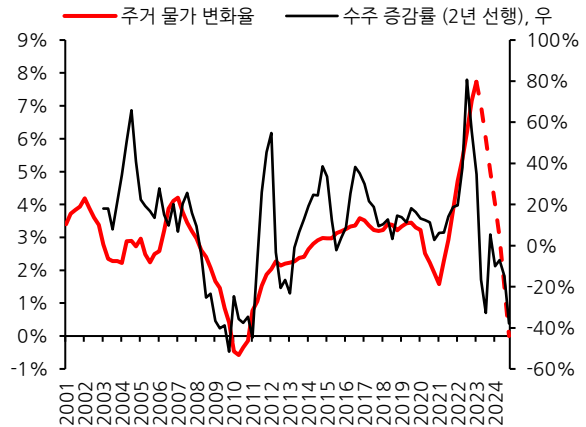
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주거비와 잔고



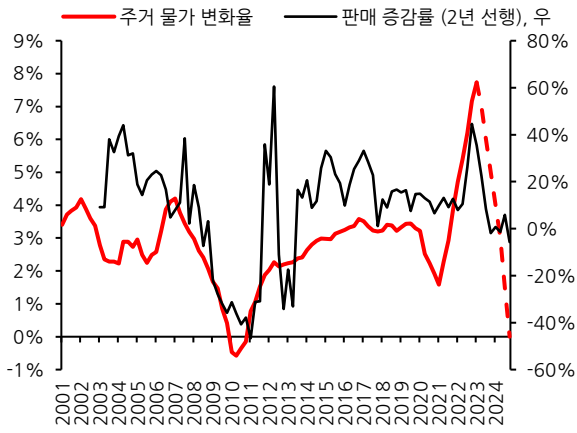
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 주거비와 수주



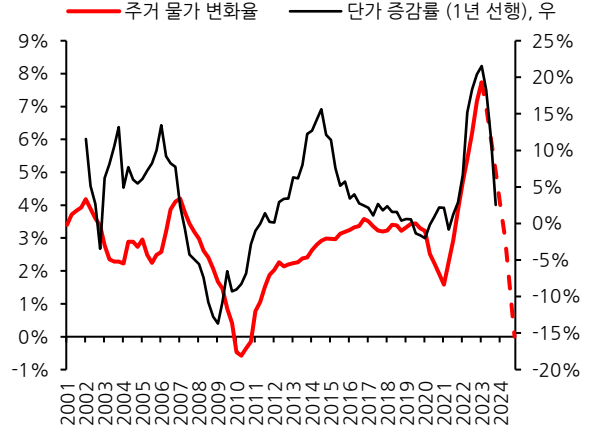
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 주거비와 판매



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

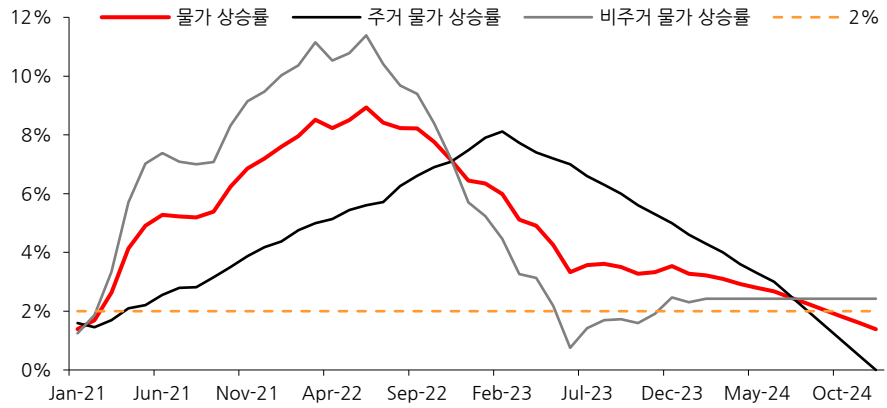
[그림6] 주거비와 단가



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 물가 상승률 분해

2024년 하반기 이후 2% 물가 상승률 가능할 전망



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 3월 21일)

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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%