

투자포커스

2월, 두가지가 달라졌다 [2월 주식시장 전망]

Strategist 오승훈 769-3803 oshoon99@daishin.com

2월 주식시장 전망

2월 코스피 밴드 : 1,900~2,000

1월 주식시장은 전반부와 후반부가 명확히 차별화 되었다. 전반부에 코스닥, 성장주의 강세가 뚜렷했다면, 후반부는 대형주, 가치주, 경기민감주의 상승세가 돋보였다.

1월 후반부 스타일 변화는 두가지에 근거한다.

첫째, 1월 22일 발표된 유럽 중앙은행의 대규모 국채매입 선언이 투자심리 변화를 이끌었다. 유동성 확장은 위험자산에 대한 시각 변화와 자산간 수익률 평균회귀에 대한 기대를 높이고 있다. 1월 후반부에 나타난 선진국내 미국 부진과 유럽 강세 및 신흥국 주식 강세가 자산간 평균회귀를 보여주고 있다.

둘째, 내부적으로는 한국 기업이익이 긍정적인 변화를 만들고 있다. 지난 3년과 달리 어닝쇼크 비율이 크게 줄고 있기 때문이다. 1월 29일까지 실적을 발표한 58개 기업을 기준으로 어닝쇼크 비율(영업이익 기준 전망치와 실제치의 괴리)을 비교해 보자. 2014년 1월 어닝쇼크 비율이 -45%였던 반면, 동일기업의 2014년 4분기 어닝쇼크 비율은 -3%를 기록했다. 어닝쇼크에 대한 불안이 낮아지면서 실적 우려가 컸던 조선, 건설, 에너지, 화학업종의 투자심리가 빠르게 호전되고 있다.

2월에도 1월 후반부의 스타일 변화가 지속될 것으로 예상된다. 그리스 새정부와 채권 단간 부채협상의 마찰음이 남아있지만 3월부터 순증사이클로 진입하는 유럽의 유동성과 한국 기업의 실적 불확실성이 완화되고 있는 점에 더 높은 점수를 주어야 한다고 생각하기 때문이다.

*유동성 확장에 대비한 포트폴리오 구축 : IT, 산업재, 에너지, 금융

2월 포트폴리오의 재편의 핵심은 3월부터 시작되는 유럽발 유동성 확장에 대비한 포트폴리오 구축에 있다. 2012년 유럽 유동성 확장 국면의 경험과 현재의 이익추정치를 감안하면 IT, 산업재(건설), 에너지, 금융(증권)업종에 대한 비중확대가 필요하다. 2월 환율의 방향성 전환(달러강세 진정)과 유가의 저점인식이 강화될 수 있다는 점에서 에너지, 화학, 조선 업종도 2월 조정시 비중 확대 관점에서 접근이 유효하다. 유가 관련 업종의 비중확대는 유가보다 먼저 움직이기 시작한 미국의 기대인플레이션(5년국채에 반영된)을 기준으로 설정하는 것이 필요하다.

1월 리뷰와 연간 경로 : 저점 형성, 스타일의 변화

1월 주식시장은 전반부와 후반부가 명확히 차별화 되었다. 전반부 코스닥, 성장주의 강세가 뚜렷했다면 후반부는 유럽 유동성 효과로 대형주, 가치주, 경기민감주의 상승세가 빠르게 나타났다.

코스닥지수는 1월 8.9% 상승하며 독보적인 수익률을 보였다. 수급 측면에서 거래소 시장이 1조원 이상의 외국인 매도가 나타난 반면 코스닥 시장은 4000억원에 육박하는 기관투자가의 대규모 순매수가 유입되며 차별화 된 모습을 보여주었다. 여기에 정부의 경제정책 등 새로운 정책에 대한 기대도 코스닥 강세를 이끌었다[그림1].

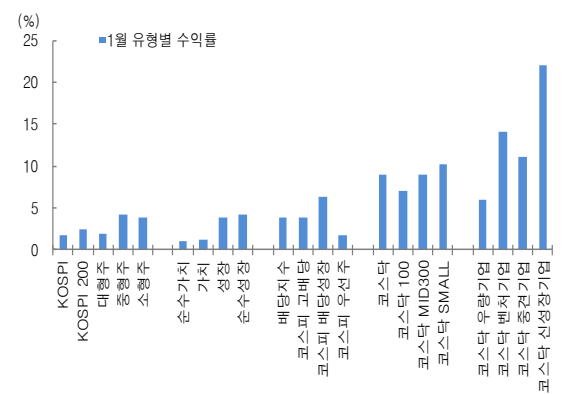
그러나 1월 16일 코스피의 저점 형성 이후 스타일 변화가 뚜렷히 나타나고 있다는 점을 주목해야 한다. 1월 후반부에는 대형주, 가치주등 그동안 약세를 보였던 대형 경기민감주(에너지, 조선, 건설, 화학)의 강세가 돋보였다[그림2,3].

1월의 스타일 충돌은 두가지 컨셉이 맞서고 있기 때문이다. 코스닥, 성장주의 강세는 낮은 금리, 낮은 인플레이션, 달러 강세에 기반한다. 반면 대형가치주, 경기민감주의 강세는 유동성 확장, 유가저점 인식에 근거하고 있다. 1월에 나타난 스타일간 충돌이 2월에도 지속될 것으로 예상된다. 유동성 측면에서 변화가 나타나고 있지만 여전히 달러강세 심리가 강하고 미국 이외 지역에 대한 회복 기대도 아직 낮기 때문이다. 긍정적인 변화가 지속되기 위해서는 우선 달러강세의 진정 여부가 중요하다. 달러강세가 멈추면 순차적으로 유동성 효과, 유가 저점, 금리 저점의 선순환 사이클이 형성될 수 있다.

1월 7일 형성된 코스피 저점 1,876포인트가 의미있는 저점이라고 판단한다. Trailing PBR 1배에 대한 신뢰가 다시 한번 형성되었다는 점에 의미를 둘 수 있다. 코스피는 1월을 저점으로 완만한 상승기조에 진입한 것으로 판단한다. 유동성효과, 이익에 대한 신뢰 회복을 감안할 때 코스피는 2014년과 유사한 패턴을 보일 가능성이 높다[그림4].

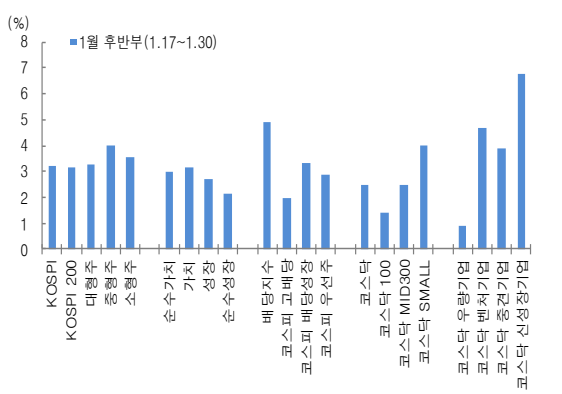
본격적인 주가 상승의 방향성이 뚜렷해지는 시기는 3월로 예상하고 있다. 2월은 방향성에 대한 신뢰를 쌓는 시기가 될 것이다. 변화에 대응하여 2월 포트폴리오를 압축하기 보다 분산하는 전략이 필요하다. 3월부터 시작되는 유럽의 대규모 자산매입을 감안할때 1월 후반 강세를 보인 경기민감주(IT, 산업재, 에너지, 금융)의 비중을 점진적으로 확대해 가야 한다고 생각한다.

그림 1. 1월 코스닥 강세 뚜렷



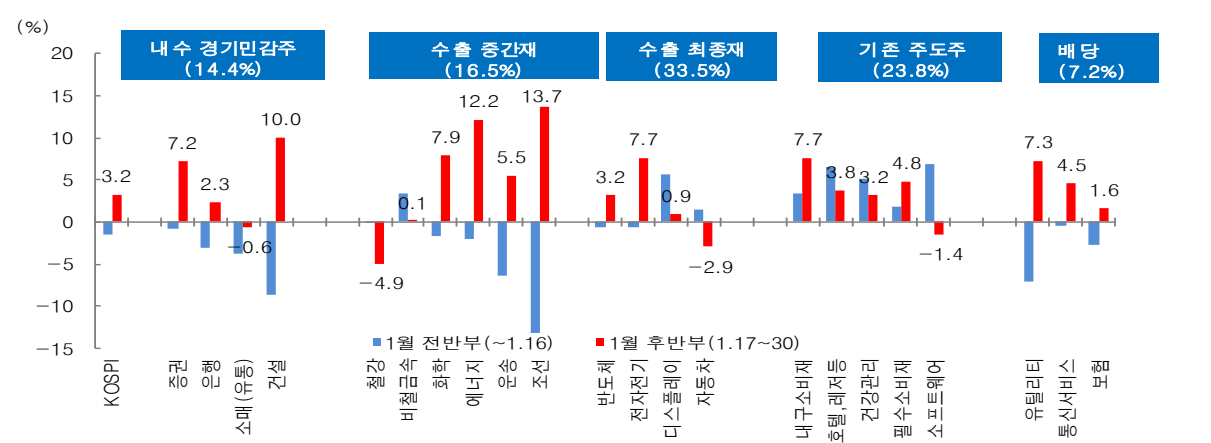
자료: WISE, 대신증권 리서치센터

그림 2. 1월 후반부 스타일 변화 : 대형, 가치주 상승



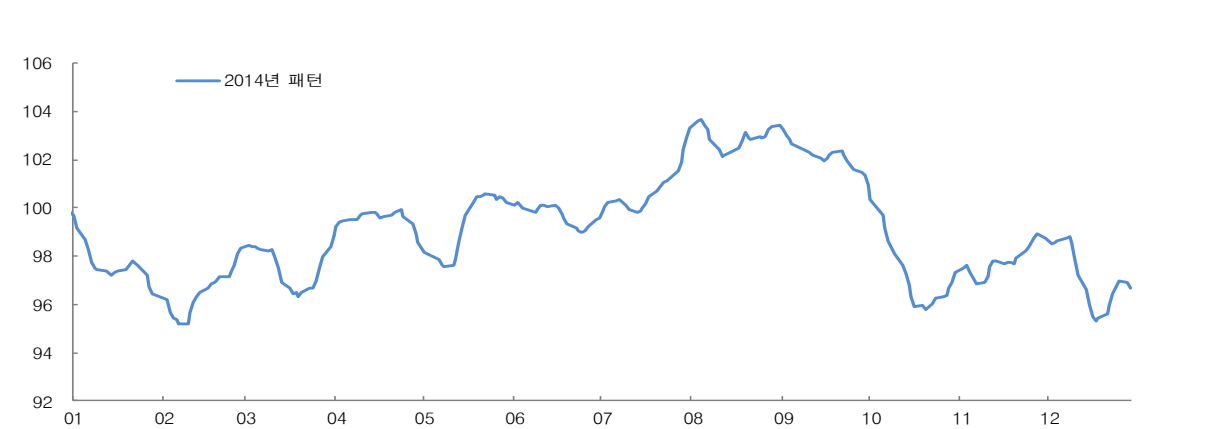
자료: WISE, 대신증권 리서치센터

그림 3. 1월 업종별 수익률 : 후반부 조선, 에너지, 건설, 화학 업종 반등 주도



자료: WISE, 대신증권 리서치센터

그림 4. 2015년 코스피 경로. 2014 년과 유사 : 1월 저점. 8월까지 우상향 예상



자료: 대신증권 리서치센터

한국증시 달라진 두가지 – 대외환경 개선(유럽 유동성)

두가지 변화가 한국증시의 저점 형성 및 상승 흐름을 이끌 것으로 판단한다.

첫째, 유럽을 중심으로 한 대외환경 개선이다.

1월 22일 발표된 유럽 중앙은행의 대규모 국채매입 선언(19개월간 1조1400억유로)이 투자심리 변화를 이끌었다. 이번 ECB 국채매입 발표는 유럽 통화정책 및 유동성 사이클 반전에 대한 신뢰를 높였다는 점에서 큰 의미가 있다.

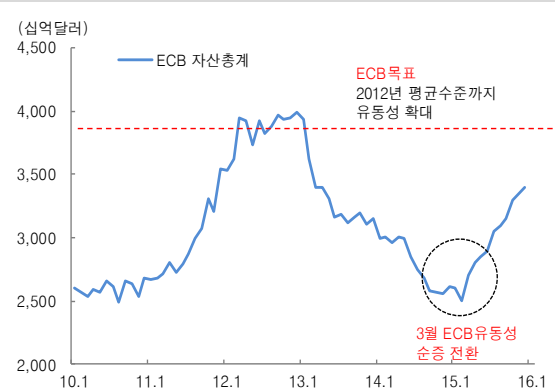
우선 보수적인 ECB가 전면적 국채매입의 첫발을 내딛었다는 데 후한 점수를 주어야 한다. 또한, 월별 매입방식을 채택하고 BBB등급이상의 국채를 대상으로 함으로써 매입 방식에 대한 불확실성도 낮췄다고 생각한다. 이번 국채매입 조치로 3월부터 시작되는 유럽 유동성 사이클의 반전은 보다 확실해 졌다[그림5].

이제 시장은 정책에 대한 기대를 넘어 정책 효과에 반응하는 과정이 진행될 것이다.

유럽 유동성발 2차 랠리는 금융시장내의 Spill-over effect와 유로화 강세반전에 의해 그 시기가 결정될 것이다. 대규모 국채매입의 효과는 실물시장보다 자산시장에서 확산 효과가 더 강하게 나타날 것이다. 2013년말 기준 유로존 국가별 국채의 보유구조를 보면 외국인과 금융기관의 보유비중이 압도적으로 높음을 알 수 있다[그림6]. ECB 국채매입의 주 매도자가 외국인과 유로존 금융기관이 될 것이라는 점을 시사하고 있다. 유로존 국채 매도를 통한 자금은 1차적으로 실물시장(대출)보다는 자산시장에서 기회를 노릴 가능성이 높다.

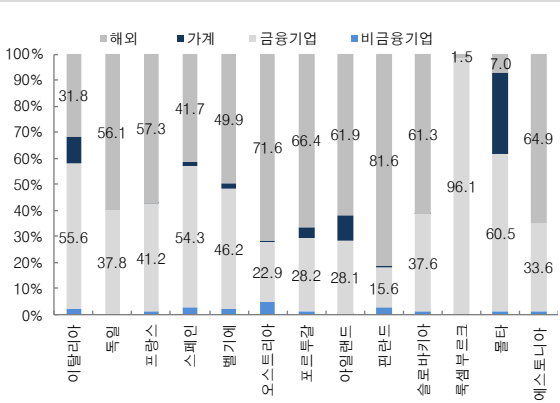
대규모 유동성 공급에 민감하게 반응하며 약세를 보였던 유로화도 변화가 나타나게 될 것이다. 이제까지 공급요인에 전적으로 반응했다면 앞으로는 정책 서프라이즈에 의한 심리와 수요개선 등 수요요인에 동시에 반응하게 될 것이다. 최근 경제지표 서프라이즈 지수가 하락하고 있는 미국과 달리 유럽은 지표개선이 뚜렷하다는 점을 주목해야 한다. 유로화 강세 반전은 달러화의 추가 상승을 제한하고 상품시장의 안정을 준다는 측면에서 2차 랠리의 중심축이 될 수 있다.

그림 5. 3년만에 유동성 순증이 확실한 유럽



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 6. 유로존 국채 보유 : 외국인과 금융기관 비중 높아



자료: EU 통계청, 대신증권 리서치센터 추정

한국증시 달라진 두가지 – 한국의 기업 실적

대외환경의 개선과 함께 주목해야 할 변수는 한국 기업의 이익패턴이다.

반복된 어닝쇼크 패턴에 변화가 나타나고 있기 때문이다. 물론 불안감은 남아 있다. 1월 29일까지 실적을 발표한 58개 기업의 4분기 실적은 여전히 예상치를 하회(영업이익 기준)한 기업수가 많다. 58개 기업 중 33개 기업이 예상을 밑도는 영업이익을 발표했으며 어닝쇼크(-10%이상)를 기록한 기업의 비율도 41%에 달했다.

그러나 어닝쇼크의 수준은 지난 3년간 달리 변화된 모습을 보여주고 있다.

1월 29일까지 실적을 발표한 58개 기업의 실적을 분석해 보면 실적전망치에는 소폭 미달하기 했지만 매년 반복되어왔던 4분기 어닝쇼크, 연간 이익의 하향조정 패턴이 멈출 가능성이 높아졌다.

58개 기업의 4분기 영업이익은 16.7조원을 기록했다. 전망치 17.2조에는 미달하지만 2013년 4분기 나타났던 대규모 어닝쇼크가 반복되지는 않고 있다[그림7]. 2014년 1월(2013년 4분기) 어닝쇼크 비율(영업이익 기준 전망치와 실제치의 괴리)이 -45%였던 반면 동일기업의 2015년 1월(2014년 4분기 실적발표)의 어닝쇼크 비율은 -3%로 매우 양호한 수준이다.

[그림9]는 2014년 4분기 실적을 발표한 58개 기업의 어닝서프라이즈율을 업종별로 분류하여 2013년 4분기와 비교한 것이다. 2013년 4분기의 경우 소프트웨어, 건강관리를 제외한 전업종에서 어닝쇼크가 발생했다면 2014년 4분기의 경우 어닝쇼크 업종이 감소했을 뿐 아니라 어닝쇼크의 수준도 크게 줄었다. 실적에 대한 불안감이 낮아지면서 실적 우려가 컸던 조선, 건설, 에너지, 화학업종의 투자심리가 빠르게 개선되고 있다.

이러한 4분기 어닝시즌의 안정성은 연간 실적에도 긍정적인 영향을 주고 있다. [그림8]은 연말 연초 당해년도 영업이익 추정치의 변화를 나타낸 것이다. 2012년 이후 반복된 4분기 어닝쇼크는 1월 당해년도 어닝추정치의 하향을 가져온 바 있다. 지금은 4분기 어닝쇼크 비율이 크게 줄면서 연간의 영업이익 추정치는 소폭 하향는데 그치고 있다.

2014년 1월과 달라진 연간 이익추정치 안정은 업종별로도 확인할 수 있다. 2014년 1월 4분기 어닝쇼크로 전업종에서 연간 영업이익이 가파르게 하향조정된 반면 2015년 업종별 영업이익은 상향과 하향업종이 균형을 이루고 있다[그림10].

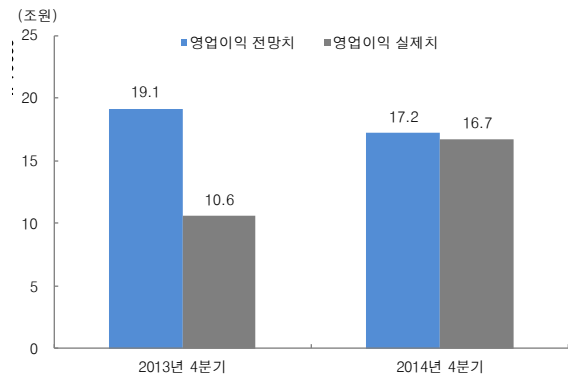
(1월 2015년 연간 영업이익 추정치 특징)

이익 상향 업종 : 소프트웨어, 운송, IT, 건강관리, 유틸리티, 미디어

어닝쇼크 축소 업종 : 증권, 건설, 에너지, 기계, 화학, 통신서비스, 전자전기

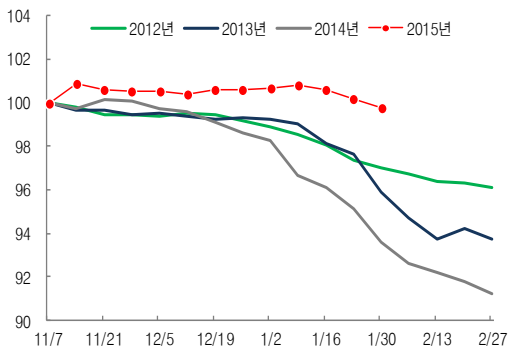
어닝쇼크 확대 업종 : 조선, 상사, 자동차, 필수소비재, 은행

그림 7. 실적발표 58개 기업



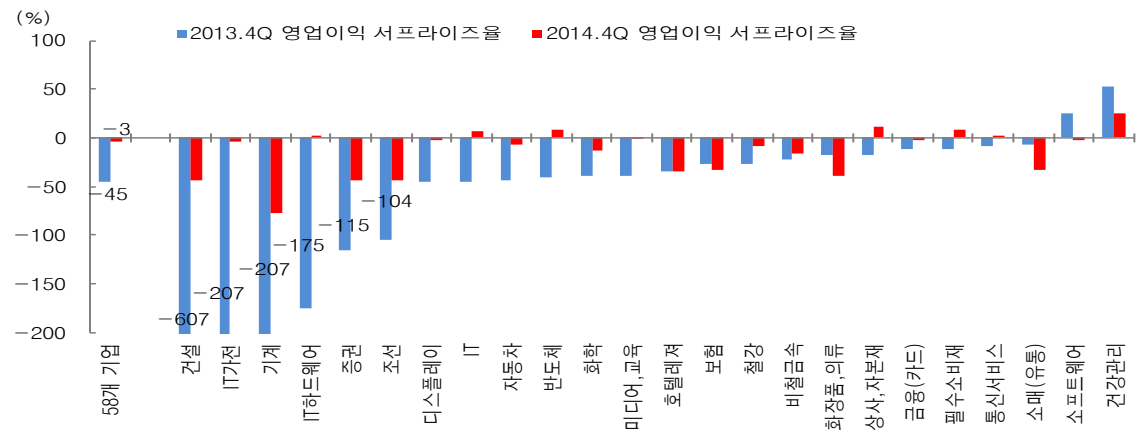
주: 1월 29일까지 실적발표 한 거래소 58개 기업 기준
자료: Wsefn, 대신증권 리서치센터

그림 8. 12.17 일 이후 신항시장 외국인 매도 진정



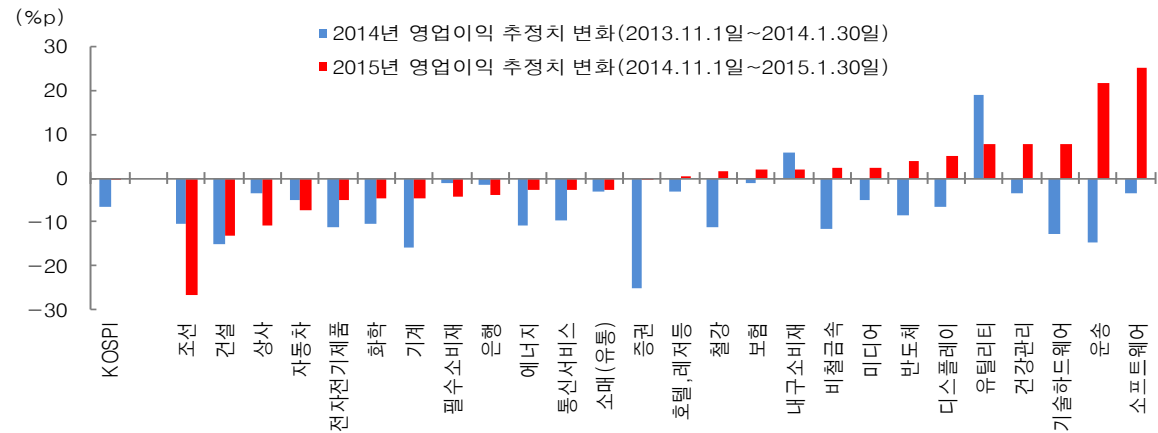
주: 1월 29일까지 실적발표 한 거래소 58개 기업 기준
자료: Wsefn, 대신증권 리서치센터

그림 9. 4분기 업종별 어닝쇼크 비율 축소



자료: Wsefn, 대신증권 리서치센터

그림 10. 업종별로 2014년과 달리 2015년 이익추정치 하향과 상향이 균형을 이루고 있어



자료: Wsefn, 대신증권 리서치센터

2월의 핵심변수 : 약해진 달러강세 환경

글로벌 유동성과 실적 측면에서 한국증시의 변화가 나타났지만 아직 불안감이 남아있다. 달러강세 환경이 긍정적 변화를 누르고 있기 때문이다.

달러강세 심리가 진정되지 않는 한 대내외 긍정적 환경변화가 주식시장에 온전히 반영되기는 어려워 보인다. 환율의 방향 전환이 2차 상승의 전제조건이 될 것이다.

달러 강세는 두가지 요인 때문이다.

첫째, 유럽 통화정책에 대한 기대가 지속되면서 공급측면에서 달러화지수의 56% 비중을 차지하는 유로화 약세가 달러 강세를 이끌어 왔다.

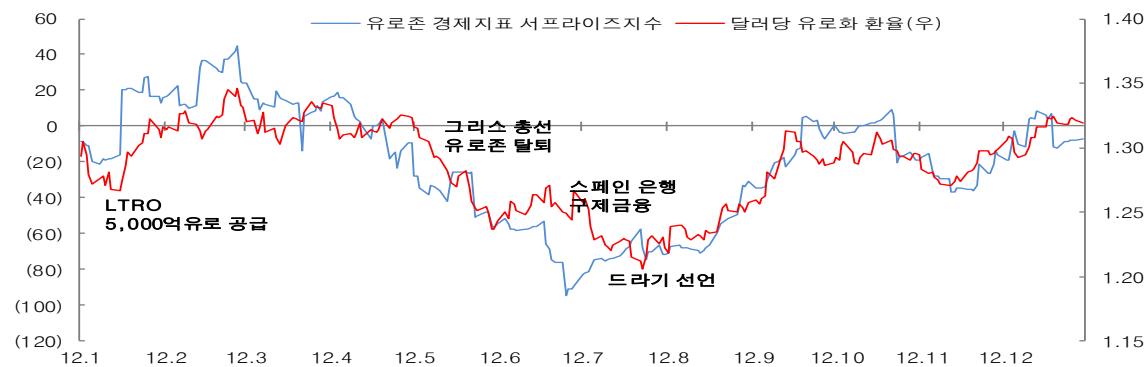
둘째, 수요측면에서는 안전자산으로서의 달러에 대한 수요가 늘어난 점도 달러강세를 이끌었다. 2012년 이후 스위스프랑, 엔 등 전통적인 안전자산 통화가 각각 하한선 도입, 아베노믹스로 안전자산에서 이탈하면서 유일하게 남은 달러로 안전자산 수요가 몰렸기 때문이다.

달러의 공급과 수요측면 모두 1월 변화가 나타났다. 공급측면에서는 1월 22일 ECB가 예상을 뛰어넘는 대규모 국채매입 조치를 발표하면서 재료가 노출되었다. 이제 유로화는 공급 요인보다 통화정책에 의해 경기 및 심리개선이 나타날 것인가로 관심이 이동할 것이다. 공급요인에 전적으로 반응했던 유로화 약세에 변화가 생길 수 있다. 수요측면에서도 달러에 몰렸던 안전자산 수요가 분산될 가능성이 높아졌다. 이탈했던 안전자산 통화들이 속속 복귀하고 있기 때문이다. 스위스프랑은 2011년 9월 도입한 유로화 하한선을 폐지함으로써 안전자산으로 복귀했고, 일본 엔화 또한 약세가 멈추고 정체되고 있다. 이렇게 안전자산 범위가 넓어지고 있다는 점은 수요측면의 달러강세를 진정시키는 요인으로 작용하게 될 것이다.

유로화의 추가적인 약세 시각이 높지만 정책 서프라이즈에 의해 유로화 강세가 나타났던 2012년초를 참고할 필요가 있다. 2012년초 시장의 예상을 뛰어넘는 5,000억유로의 대규모 장기대출이 이뤄진 후 유로화는 공급 이슈보다는 심리개선과 경기등 수요팩터에 더 민감하게 반응했다. 정책으로 미래에 대한 기대가 높아지는センチメント의 변화가 있다면 유로화의 반전을 기대할 수 있다는 것을 2012년 사례는 보여주고 있다[그림 11].

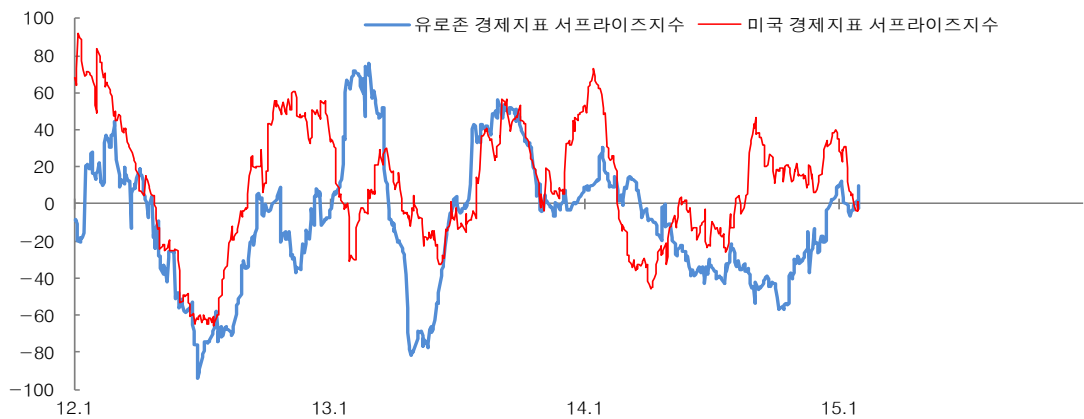
미국 경제 펀더멘탈에 근거한 달러강세 환경도 변할 가능성이 있다. 1월 미국경제지표 모멘텀이 약화된 반면 유로존 경제지표의 개선이 지속되면서 유로존 경제지표 서프라이즈 지수가 미국 경제지표 서프라이즈 지수를 앞서기 시작했다[그림12].

그림 11. 정책 서프라이즈가 있다면 유로화는 공급보다 심리개선, 수요기대에 반응하며 강세 반전



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 12. 미국 경제지표 모멘텀 둔화, 유럽경제지표 서프라이즈지수 미국을 앞서시 시작



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

2월 리스크 요인: 그리스 재무 협상

2월의 가장 큰 마찰음은 그리스 새정부와 트로이카 간의 부채협상이다. 초기 협상에서 서로의 기싸움이 격화될 것으로 판단되어 2월 12일 EU정상회담까지가 불확실성이 고조될 것으로 예상된다.

*그리스의 현재 상황

그리스는 2월 28일 EU로부터 받은 구제금융 종료를 앞두고 있다. 시리자 정부는 구제금융 종료를 앞두고 부채 탕감을 주장하고 있다. 구제금융 종료는 지급이 예정된 구제금융 금액이 모두 지급됨을 의미한다. 이제 그리스는 금융시장 복귀를 통해 자체적인 자금조달을 해야 하는 상황에 직면해 있다. 그러나 시리자 정부의 집권 전후로 그리스 금융시장의 불안이 높아지면서 자발적인 금융시장 복귀가 어려워진 상황이다. 현재 그리스 10년물 국채 금리는 12%까지 상승했다. 1월 은행에서의 예금이탈도 감지되고 있다.

이러한 상황 악화속에 2월 만기 도래하는 단기채권 27.5억유로를 상환해야 한다. ECB로부터의 긴급 유동성 지원이 필요한 상황으로 몰리고 있다. 그리스 정부도 악화된 금융환경을 안정시키기 위해 극단적인 선택을 할 가능성은 낮다고 판단한다.

*그리스 부채소유 구조 상 유로존이 느끼는 부담도 커

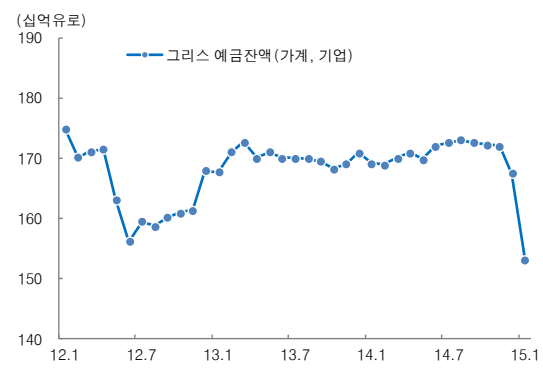
부채구조상 그리스 부채의 62%를 소유하고 있는 유로존정부의 입장도 그리스의 요구를 마냥 방관할 수만은 없는 상태이다. 그리스는 2010년 이후 두차례에 걸쳐 총 2,400억유로의 구제금융을 트로이카(EU, IMF, ECB)로부터 받았다. 현재 그리스 공공부채의 소유구조를 보면 유로존국가가 62%, IMF 10%, ECB 8%로 총부채의 70%를 트로이카가 보유하고 있다.

*2월 12일 EU정상회의 전 불확실성 정점 형성할 것

1월 30일 유로그룹 의장과의 미팅에서 그리스 재무장관은 트로이카가 아닌 유로존 정부와의 직접 협상 입장을 강하게 표명했다. 그러나 1월 31일 치프라스 총리는 구제금융 상환과 유럽연합과의 합의를 존중하겠다고 강경론을 낮추는 모습을 보였다.

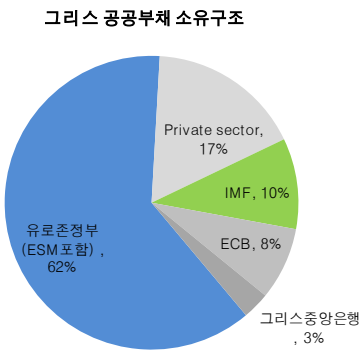
그리스 정부는 2일 프랑스를 시작으로 유로존 개별국가와의 협의 과정을 시작한다. 그 정점은 2월 12일 EU정상회담에서 일단락될 가능성이 높다. 새로운 협상의 마찰음은 EU정상회의가 있기전 2월 초 극대화 될 가능성이 높다.

그림 13.1 월 그리스 예금이탈 흐름



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 14. 그리스 부채의 소유구조



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

[표1] 2월 그리스 채무협상 주요 일정

일시	일정	주요 내용
2015. 1. 30	유로그룹(유럽재무장관회의)과 그리스 정부 미팅	그리스 정부, 유로존 정부와 직접 협상 천명
2015. 1. 31	그리스 차프라스 총리 이메일 성명 발신	ECB, IMF 구제금융 상환 약속, 유로존과도 조속한 합의 노력 채무협상 자문사 선정
2015. 2. 2	그리스 재무장관, 프랑스 재무장관과 회담	유로존 회원국 대상 개별 협상 진행
2015. 2. 3	그리스 재무장관, 이탈리아 재무장관과 회담	유로존 회원국 대상 개별 협상 진행
2015. 2. 5	그리스 의회 개원	대통령 선출
2015. 2. 6	그리스 단기국채 만기	만기 규모 9억5천만 유로
2015. 2. 12	EU 정상회의	그리스 새정부 첫번째 정상회의
2015. 2. 13	그리스 단기국채 만기	만기 규모 18억유로
2015. 2. 16	유로그룹(유로존 재무장관)회의	그리스 구제금융 종료 논의
2015. 2. 28	그리스 EU 구제금융 종료	마지막 지급분 18억 유로 (구제금융 지급완료)
2015. 2. 28	IMF 구제금융 프로그램 8번째 리뷰	구제금융 18억유로 (총 280억유로 중 190억유로 집행, 잔액 90억유로)

자료: 언론보도 종합, Bloomberg, 대신증권 리서치센터

유동성 확장을 감안한 업종 선택 : IT, 산업재, 에너지, 금융

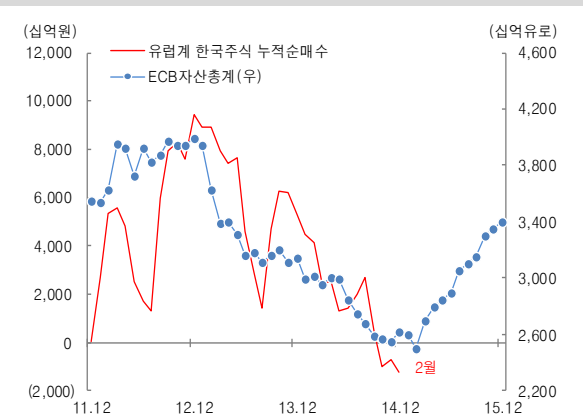
유동성 환경, 기업실적, 환율 변화를 감안할 때 2월 업종 전략은 포트폴리오 집중보다 분산이 필요하다.

유동성 공급은 두가지 측면에서 자산시장에 변화를 준다. 우선 풍부해진 유동성은 위험 자산에 대한 시각을 변화시킨다. 또한 유동성 확장은 자산간 수익률 격차를 좁혀지는 계기로 작용한다.

한국시장에서 기대할 수 있는 것은 2012년 초 나타났던 유럽 유동성 효과의 재현이다. 2012년초 ECB의 5,000억유로의 LTRO 대출 이후 확산효과는 한국시장에서도 빠르게 나타난 바 있다. 유럽 유동성 공급 초기인 2012년 1분기 유럽계 자금은 5.6조원에 달하는 강한 순매수를 보인 바 있다. 한국의 유럽계 자금의 순매수는 ECB의 자산총계(유동성)와 유사한 궤적을 그려왔다[그림17]. ECB의 국채매입 선언은 3월부터 시작되는 ECB 유동성 순증사이클을 더 가속시킬 수 있다. 2년간 한국주식을 매도한 유럽계 자금의 변화 가능성도 그 어느때보다 높아졌다.

유럽 유동성 효과는 위험선호의 재개와 자산간 수익률 평균회귀 관점에서 한국의 대형주 및 경기민감주에 우호적이다. 2012년 1~3월 유럽 유동성 초기 국면의 한국 업종 수익률을 참고할 만 하다. 2012년 1분기 유럽 유동성이 빠르게 늘어나는 구간에서 IT, 산업재, 에너지, 금융업종이 압도적인 수익률을 기록한 바 있다.

그림 15.유럽 유동성 사이클과 한국의 유럽계 누적순매수



자료: 금감원, Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 16.유럽 유동성 효과와 업종 수익률(2012.1~3월)

2012년 LTRO시행 후 수익률(2012.1~2012.3)				
MSCI KOREA	15.2	상위 10	하위 10	
GICS 10		종목명	종목명	
IT	23.0	LG이노텍	55.0	LG유플러스 -13.7
산업재	21.1	현대산업	54.9	KT -11.3
에너지	21.0	삼성중공업	47.9	강원랜드 -11.0
금융	20.5	우리금융	43.4	롯데칠성 -10.6
소재	8.5	대림산업	42.0	한국전력 -10.4
경기소비재	4.9	SK하이닉스	39.3	금호석유 -8.5
필수소비재	2.9	현대미포조선	39.1	KT&G -8.2
헬스케어	-0.8	미래에셋증권	38.1	한국가스공사 -7.9
유틸리티	-10.1	대우증권	38.0	유한양행 -7.9
통신	-10.2	대우조선해양	37.6	SK텔레콤 -7.8

자료: Wsefn, 대신증권 리서치센터

2월 포트폴리오의 재편의 핵심은 3월부터 시작되는 유럽발 유동성 확장에 대비한 포트폴리오를 구축에 있다. 2012년 유럽 유동성 확장 국면의 경험과 현재의 이익추정치를 감안하면 IT, 산업재, 에너지, 금융업종에 대한 비중확대가 필요하다.

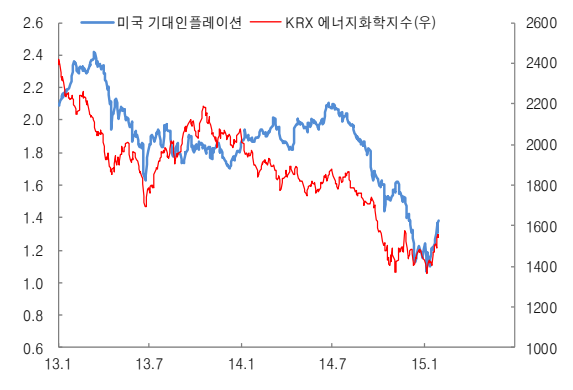
유동성에 의한 위험자산 선호가 높아진다는 점에서 건설, 증권업종이 유망하다. 2월 환율의 방향성 전환(달러강세 진정)과 유가의 저점인식이 맞물리는 변화가 나타날 수 있다는 점에서 에너지, 화학, 조선 업종도 2월 조정시 비중확대가 필요하다. 유가 관련 업종의 비중 확대는 유가보다 먼저 움직이기 시작한 미국의 기대인플레이션(5년국채에 반영된)을 기준으로 설정하는 것이 유효해 보인다.

그림 17.유가보다 먼저 움직이고 있는 인플레 기대심리



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 18.미국 기대인플레이션과 한국 에너지화학 지수



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.