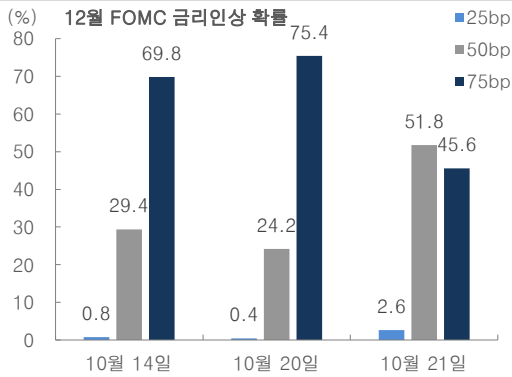


단기 안도감 Vs. 펀더멘털 방향성

- 지난 주말 미국 증시는 또 한번의 급반전이 나타났다. 시작은 미국 금리인상 속도 조절론이었다. 여기에 일본 금융당국 개입(추정)으로 엔화가 급락 반전(150엔에서 장 중 145엔대까지 급락)하면서 113p를 넘나들던 달러 인덱스는 112p대로 레벨다운(장 중 112p 하회)되었다. 그 결과 다우지수는 2.47%, S&P500지수는 2.37%, 나스닥 지수는 2.31% 상승 마감했다. 주간 수익률 기준으로는 3대 지수 모두 6월 이후 최대치였다.
- 사실 금리인상 속도 조절에 대한 힌트는 9월 FOMC 의사록에서 나왔다. 하지만, 결정적인 변화는 지난 주말 WSJ 보도를 통해 연준이 11월 기준금리를 75bp 인상한 이후 12월 금리인상 완화를 어떻게 전달할지 논의 중이라고 뉴스였다. 메리 데일리 샌프란시스코 연은 총재가 같은 날 "지금(기준금리 인상폭의) 단계적인 축소에 대한 이야기를 시작할 때라고 생각한다. 지금이 단계적 축소 계획을 시작할 때"라고 말하며 뉴스에 신빙성을 더했다. 그 결과 FED Watch 기준 12월 금리인상 확률이 급변했다. 20일까지만해도 75%를 넘나들던 75bp 금리인상 확률이 45.6%로 레벨다운되었고, 50bp 금리인상 확률은 24.2%에서 51.8%로 큰 폭 상승했다. 50bp 금리인상 확률이 하루 만에 컨센서스가 된 것이다.
- 이와 맞물려 외환시장에서도 극적인 반전이 나왔다. 엔화 가치는 장중 달러당 151.94엔으로 32년만에 최저치를 경신했다. 하지만, 일본 금융당국으로 추정되는 엔 매수/달러 매도 거래가 대규모로 유입되면서 144.50엔까지 급등했다(엔화 강세). 이 사실이 확인된다면 지난 9월 이후 일본 금융당국의 두 번째 시장개입이라고 할 수 있다.
- 정리해보면 점도표를 상회하는 고강도 금리인상에 대한 우려가 후퇴했고, 그 동안 글로벌 금융시장을 괴롭혀왔던 달러 강세가 진정되며 분위기 반전에 성공했다는 것이다. 지난주도 통화정책, 금리, 환율 변수에 일희일비하는 장세였다. 이번주도 비슷한 양상을 이어갈 가능성이 높다. 월말을 맞아 미국 주택 지표와 3분기 GDP 성장률, 9월 PCE가 발표될 예정이고, 연기했던 중국 3분기 GDP 성장률과 9월 실물지표가 공개된다. 여전히 금융시장 등락은 경제지표 결과보다 어떻게 해석할지가 중요하다. * 자세한 내용은 10월 17일자 "아직까지도 물가, 통화정책에 휘둘리면..." 참조
- 이러한 등락과정 속에 미국 채권금리는 4.2%(10년물 기준)를 상회하며 고공행진 중이다. 물가와 통화정책에 대한 부담이 여전하다는 의미라고 생각한다. 금리인상 속도 조절은 물가안정보다 경기불안에 근거하고 있다는 판단이다. 3분기 GDP 성장률이 기저효과에 큰 폭의 개선세(전분기대비 연율 기준 +2.3%, 블룸버그 컨센서스)가 가능하겠지만, 이후 0%대 성장이 예상된다. 전년 대비 GDP 성장률도 23년 내내 0%대 성장이 컨센서스로 자리하고 있다. *다음 페이지에서 계속됩니다

그림 1. 12월 FOMC에서 속도조절 가능성 부상. 50bp 금리인상 확률 50%를 넘어서



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 2. 영국 감세안 철회에 이어 일본의 외환시장 개입으로 추정되는 변화



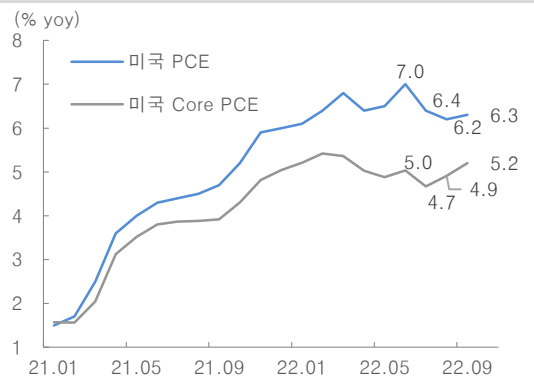
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 달러화는 안정세를 보이고 있지만, 미국채 금리 상승세는 여전



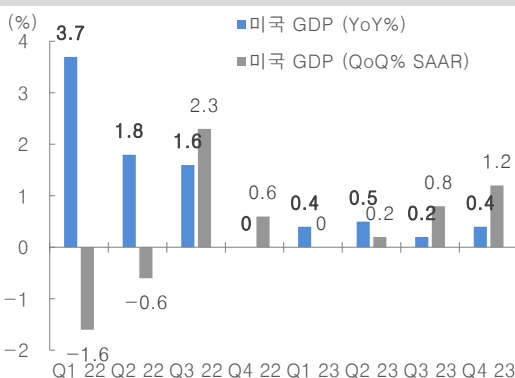
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 28일 미국 9월 PCE 발표. 전월대비 상승 예상. 물가 부담을 아직 덜어내지 못한 상황



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 3분기 미국 GDP 성장률 2.3%(전분기대비 연율) 예상. 23년 0%대 성장 가능성 높아



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

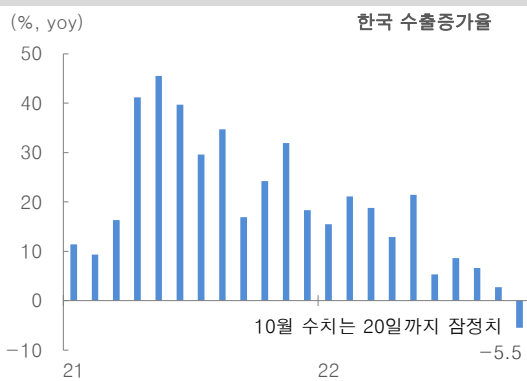
그림 6. 단기 매크로 리스크 인덱스, 빠르게 저점권에 근접 중. 투자심리 변곡점 가까워져



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

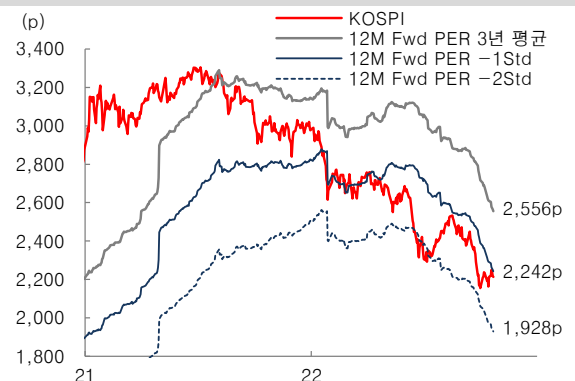
- 물가, 통화정책, 금리의 등락에 근거한 투자심리 변화에 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시의 추가 반등시도는 가능해 보인다. 하지만, 반등의 한계도 더욱 명확해지고 있다. 펀더멘털 동력 약화가 뚜렷해지고 있기 때문이다. 글로벌 주요국들의 경제성장을 전망이 하향조정되고, 중국도 경기 불안에 시달리고 있다. 한국 경제/증시는 당분간 추운 겨울을 보낼 수 밖에 없다.
- 실제로 지난 주말 공개된 10월 20일까지 한국 수출이 전년대비 감소했다(-5.5%). 2년 만에 마이너스 반전으로, 일평균 수출액은 -9%였다. 반도체 수출액이 전년대비 12.8% 감소하며 수출 모멘텀 둔화/약화의 중심에 자리했는데, 철강제품(-17.6%), 무선통신기기(-15.6%), 선박(-22.9%) 등도 줄었다. 수출 모멘텀이 약해지는 품목이 많아지고 있다.
- 글로벌 경기불안, 한국 수출 경기 약화는 국내 기업 실적에 반영된다. 3분기 실적시즌에 들어서면서 가파른 KOSPI 이익전망 하향조정이 진행 중이다. 그 결과 22년 영업이익 증기율(전년대비)은 -1.5%로 반전되었다. 23년 영업이익 증기율(전년대비)도 +1.3%에 불과해 멀지 않은 시점에 2년 연속 이익 역성장이 가시화될 전망이다.
- 이익전망의 가파른 하향조정세는 KOSPI 기술적 반등폭 축소로 이어진다. 12개월 선행 EPS는 9월말 243p, 10월 14일 233.8p에서 10월 21일 229.1p로 레벨다운되었다. 통상적인 반등 목표치라고 하는 PER 10배가 2,291p까지 낮아진 것이다. 6월말 ~ 7월초 밸류에이션 저평가 매력 높다고 했던 KOSPI 2,300선대가 이제는 밸류에이션 부담이 높은 지수대로 바뀌었다.
- 업종 선택도 어려워지고 있다. 전체 26개 중 기계, 소매(유통), 자동차 등을 제외한 17개 ~ 18개 업종의 22년, 23년 영업이익 전망이 하향조정 중이다. 2분기까지 실적 호조 속에 실적 전망 상향조정을 이어갔던 에너지, 화학, 철강, 운송도 꺾였다. 낙폭과대주 중심의 순환매로 Dead Cat Bounce 연장 가능성은 높다. 그러나 예상보다 빠르고 가파른 펀더멘털 약화로 인해 단기 반등의 폭과 시간이 짧아지고 있다. 단기 트레이딩보다 리스크 관리에 집중할 시점이다.

그림 7. 한국 수출 역성장 가시화. 10월 20일까지 수출증가율 -5.5%



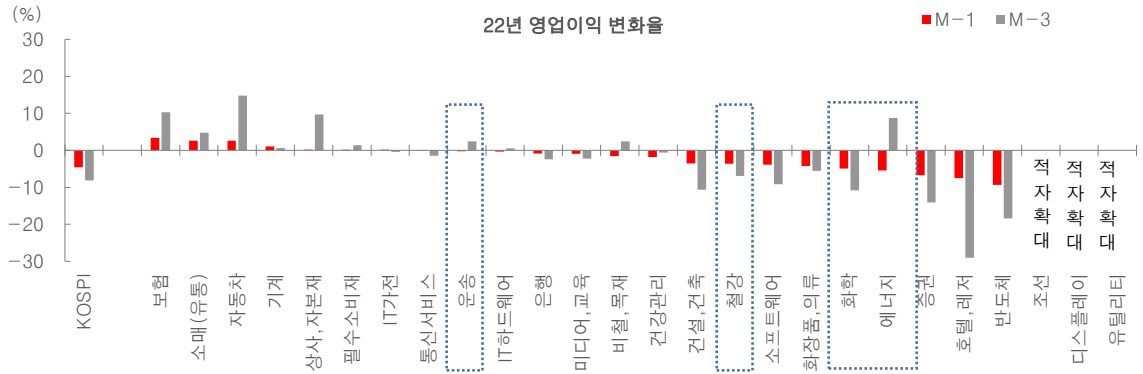
자료: 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 8. KOSPI 12개월 선행 PER Band. 가파른 이익전망 레벨다운으로 10배 = 2,291p



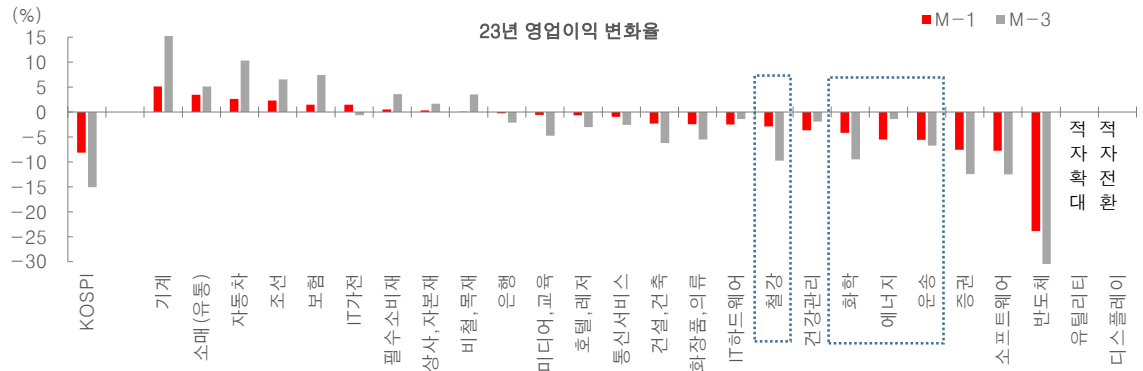
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 9. 22년 영업이익 업종별 1개월/3개월 변화율. 소매(유통), 자동차, 기계 등 8개 업종만 상향조정



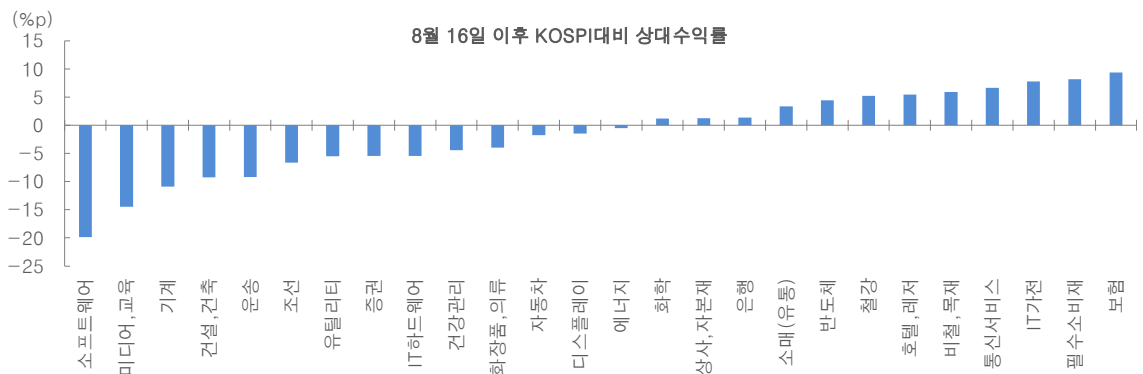
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 10. 23년 영업이익 업종별 1개월/3개월 변화율. 기계, 소매(유통), 자동차 등 9개 업종만 상향조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 11. 낙폭과대주 중심의 순환매 가능성 높지만, Dead Cat Bounce 후반부 흐름, 비중축소 기회



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
