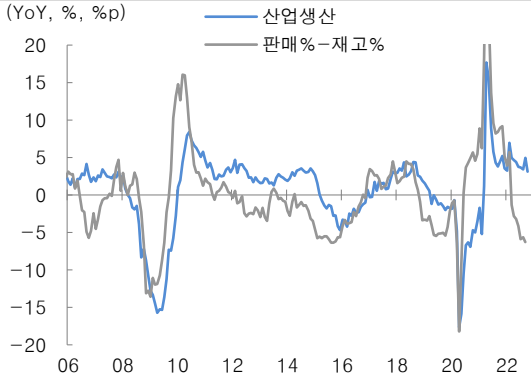


앞서간 기대감. 현실을 직시할 때

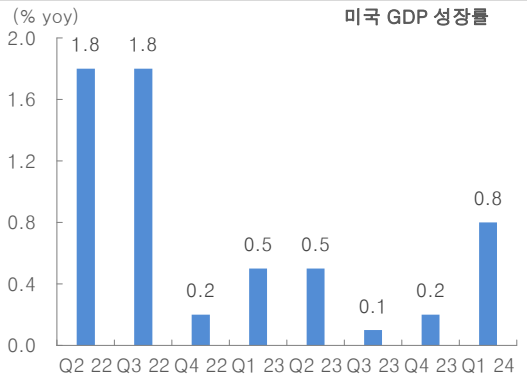
- 최근 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시의 급반등은 경기는 양호한데, 23년 하반기에는 금리인하가 가능하다는 기대가 반영된 결과라고 생각한다. 11월 FOMC에서 금리인상 속도 조절이 명시화되는데 이어 10월 CPI가 예상보다 낮게 나오면서 통화정책 안도를 넘어서 금리인하 기대가 강하게 유입되었다. 현재 시장 컨센서스는 23년 하반기 50bp 금리인하 기대 반영 중이다.
- 금리인하 기대가 현실화하려면 경기가 상당히 안 좋아야 할 것이다. 반대로 경기가 양호하다면 금리인하는 현실화되기 어렵다. 양립할 수 없는 기대가 동시에 유입되었다는 의미이다. 필자는 향후 경기 악화가 지속되는 가운데 금리인하 기대가 후퇴할 가능성을 높게 본다. 앞서간 경기와 통화정책에 대한 기대가 현실을 직시할 시점이 가까워지고 있다.
- 지난주 소매판매(서프라이즈)와 산업생산(전월대비 마이너스 반전) 간의 엇갈린 결과는 향후 미국 경기 악화 가능성을 높인다. 10월 실질소비는 증가한 반면 재화의 전반적인 물가는 감소했다(10월 CPI 결과). 그리고 산업생산은 전월대비 감소했고, 공장 가동률도 하락했다. 연말 소비시즌이 가까워지며 이른 할인행사를 통해 기업들의 재고조정이 진행 중인 것으로 판단한다. 앞당겨진 소비로 인해 11~12월, 연말 소비시즌은 예상보다 부진할 가능성이 높아졌다. 블룸버그 기준 미국 GDP 성장률 전망은 22년 4분기부터 0%대로 레벨다운된다.
- 11월 FOMC를 통해 금리인상 속도조절은 성명서를 통해 공식화되었다. FED의 의도는 금리인상 폭을 조절해서라도 물가를 잡을 때까지 금리인상 사이클을 이어가겠다는 것으로 추정한다. 하지만, 시장은 이를 피벗, 통화정책 방향 전환을 넘어 23년 하반기 금리인하로 확장시켰다. 그 동안 FED와 연준 위원들은 시장의 피벗에 대한 기대를 경계해왔고, 금리동결 논의조차 시기상조라고 언급해왔다. 연준 위원들의 매파적인 스탠스가 지속될 수 밖에 없다. 이번주 11월 FOMC 의사록을 통해 금리인상 속도조절에 대한 연준위원들의 생각을 읽을 수 있다면 앞서간 금리인하에 대한 기대는 후퇴할 수 밖에 없을 것이다.
- KOSPI 2,450선은 12개월 선행 PER 11.45배로 올해 평균의 +3표준편차 수준(11.8배, KOSPI 2,520선)에 근접한 수치이다. KOSPI 2,500선은 추세선으로 불리는 200일 이동평균선이 위치해 있다. 현재 KOSPI는 OverShooting 구간으로 판단한다. 추가적인 상승, 추세반전을 위해서는 실적, 경기 개선이 필요하지만, 당장 기대하기는 어렵다. 오히려 가격조정을 통해 펀더멘털과의 괴리를 좁히고, 밸류에이션 부담을 덜어낼 가능성이 높다. 그 동안 반등을 주도해왔던 반도체, 2차 전지 대표주들이 흔들리고 있고, 지난주 외국인이 10월 이후 처음으로 주간 순매도 전환했다. 10월 이후 지속되어 온 반등세에 이상 징후가 하나 둘 가시화되고 있다. 업종별 순환매를 통해 추가 반등시도가 있더라도 리스크 관리에 더욱 힘을 써야 하는 이유이다. *자세한 내용과 그림은 11월 14일자 "Next Level이 아닌 Next Stage를 준비할 때" 참조

그림 1. 소매판매 서프라이즈 Vs. 산업생산, 가동률 부진. 기업의 재고정리 영향



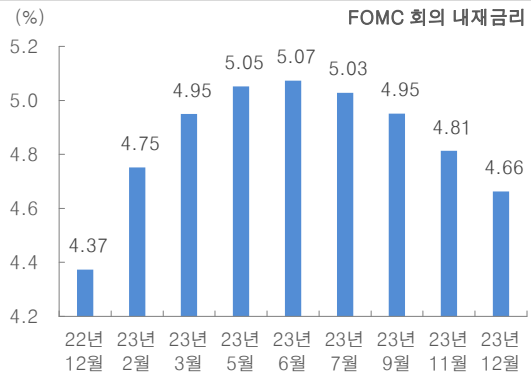
자료: Federal Reserve Board, 대신증권 Research Center

그림 2. 22년 3분기까지 양호했던 미국 GDP 성장률, 4분기부터 0%대 성장 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 시장 참가자들은 23년 하반기 50bp 금리인하를 기대하는 중



자료: Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

그림 4. 연준위원들은 시장의 과도한 기대를 우려. 매파적인 스탠스를 이어갈 수 밖에...

제임스 볼러드 세인트루이스 연은 총재 : 충분히 제약적 구간의 금리 수준 5 ~ 7% 제시. 현 시점에서 5 ~ 5.25%가 최소한의 수준

닐 카시카리 미니애폴리스 연은 총재 : 인플레이션 정체가 확실해질때까지 금리인상 지속. 연준의 궁극적 임무는 인플레이션 억제

라파엘 보스틱 애틀란타 연은 총재 : 물가 목표(2%)로 되돌리기 위해 충분히 제약적 수준의 통화정책 필요. 아직 도달하지 못함. 더 많은 금리인상 필요

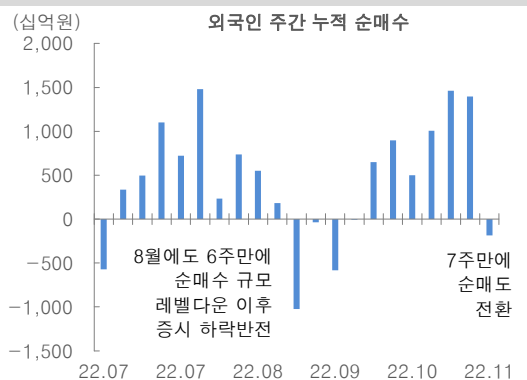
자료: FED, 주요 언론, 대신증권 Research Center

그림 5. KOSPI 2,450 선은 12개월 선행 PER 11.45 배. 실적전망 레벨다운 여파



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 6. 외국인 7주만에 순매도 전환, 반도체, 2차전지 등 반등 주도주 하락 반전



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.
