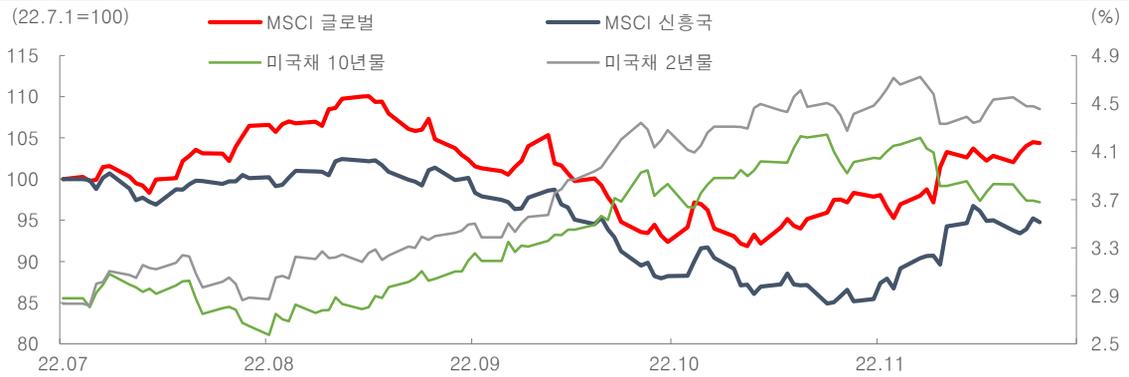


앞서간 강아지가 주인에게 돌아올 시간

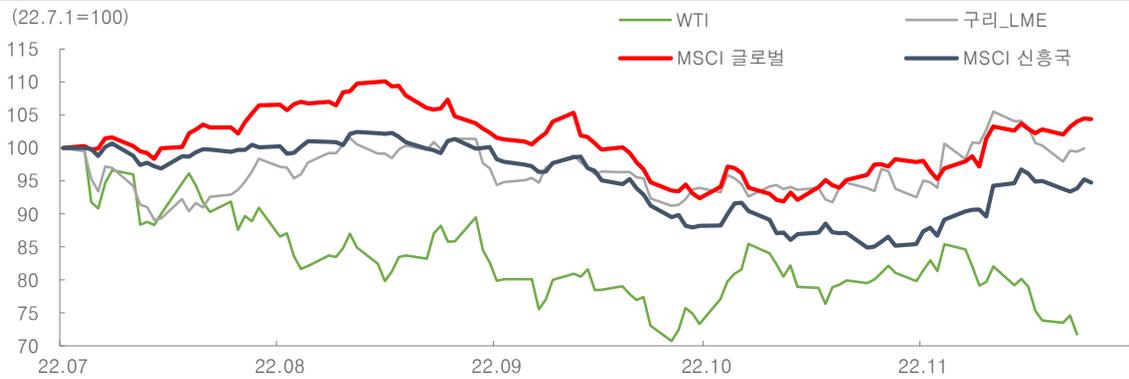
- 경기는 양호한데, 23년 하반기에는 금리인하가 가능하다는 기대가 글로벌 증시의 상승, 견조한 흐름을 지지하고 있다. S&P500 지수는 직전 고점을 넘어섰고, 다우지수는 22년 4월 이후 최고치를 경신 중이다. KOSPI도 2,400선을 지켜내며 선방 중이다.
- 채권금리 하락세도 장기물을 중심으로 지속되고 있다. 미국채 10년물과 2년물 간의 금리 스프레드 역전폭은 -50bp를 하향 돌파했다. 그동안 임계치로 인식되었던 수준을 하회했다. 뒤늦게 역전된 10년물과 3개월물 간의 스프레드도 마이너스 폭을 확대하고 있다. 이러한 채권 시장 변화에는 통화정책 완화 기대는 물론, 경기 불확실성이 자리하고 있다고 판단한다. 특히, 수익률 곡선을 통해 나타나고 있는 경기 침체 혹은 급격한 경기 하강에 대한 불안감이 커지고 있는 상황이다. 금리 하락이 더 이상 증시에 호재가 되기 어려워질 것이다.
- 경기/수요에 대한 불안감은 원자재 시장에도 반영 중이다. 국제유가는 글로벌 경기불안에 중국의 코로나19 재확산이 가세하며 수요 둔화 우려가 커졌다. 그 결과 WTI는 배럴당 76달러대로 레벨다운되었다. 22년 1월 이후 11개월여 만에 가장 낮은 수준이다. 구리 가격(LME 기준)도 11월 11일 고점 이후 5% 이상 하락했다. 글로벌 제조업 경기 악화 영향으로 보인다.
- 채권 시장과 원자재 시장 모두 경기 변수를 반영 중이다. 금리인하 기대가 일정 부분 선반영됨에 따라 등락의 주된 변수가 물가/금리에서 경기로 이동하고 있다는 판단이다. 이러한 시장 분위기는 지난주 한국은행의 수정 경제전망에서 읽을 수 있다. 한국은행은 2023년 성장률 전망치를 기존 2.1%에서 1.7%로 0.4%p 하향조정한 반면, 소비자물가 상승률 전망은 0.1%p 상향조정 했다. 경기불안이 커지고 있지만, 물가 부담은 여전한 상황이다.
- 그럼에도 불구하고 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시는 견조한 흐름을 이어가고 있다. 경기, 금리인하 기대심리가 아직 살아있고, 연말 소비시즌발 소비모멘텀도 기대하고 있기 때문이다.
- 주식시장은 장미빛 미래를 기대하고 있지만, 현실은 그렇지 못하다. 향후 23년 연간, 분기별 GDP 성장률과 기업이익 전망은 동반 하향조정 중이다. 증시와 펀더멘털 간의 엇갈린 흐름은 괴리율 확대, 밸류에이션 및 가격 부담으로 이어진다. 앙드레 코스톨라니가 언급한 강아지와 주인 산책이론으로 볼 때, 현재 강아지가 주인을 너무 앞질러 가 있는 상황이라 하겠다. 펀더멘털 회복에 대한 기대가 실망감을 전환될 경우 증시는 펀더멘털을 따라갈 수 밖에 없다. * 다음 페이지에서 계속됩니다

그림 1. 통화정책 완화, 금리인하 기대에 채권금리 레벨다운. 증시는 레벨업



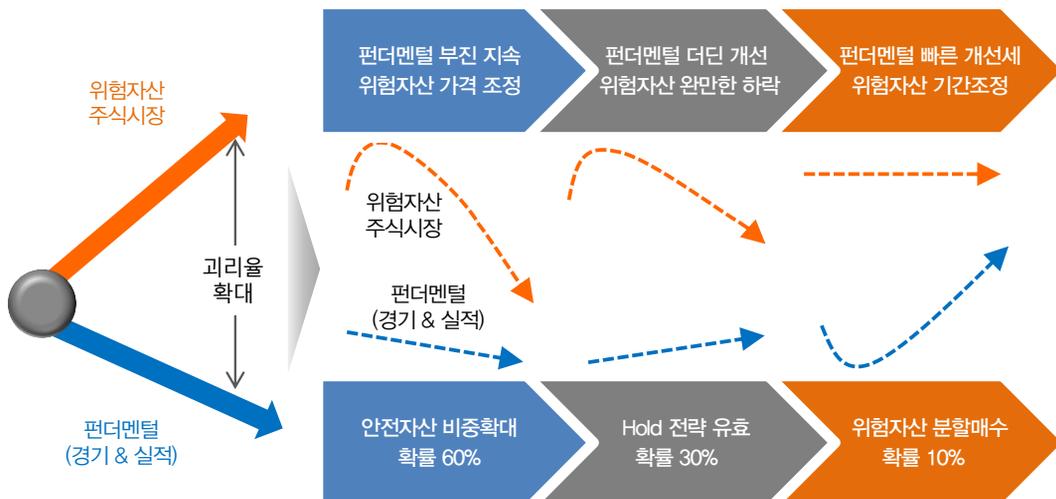
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. WTI, 구리 가격은 경기/수요불안에 하락. 증시는 언제까지 버틸 수 있을까?



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

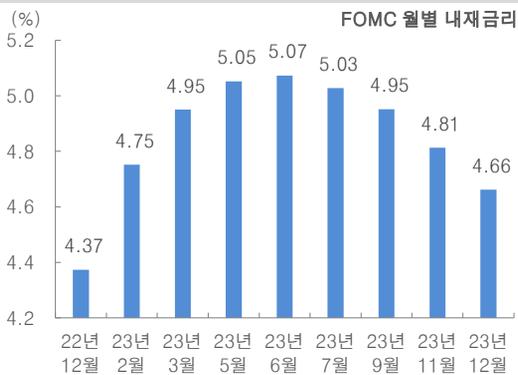
그림 3. 기대심리가 선반영된 글로벌 금융시장. 위험자산의 Downside Risk 를 경계해야 할 시점



자료: 대신증권 Research Center

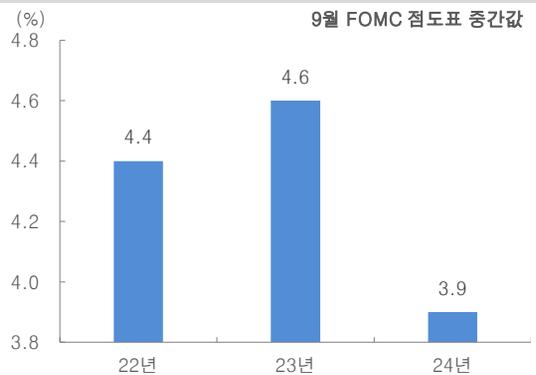
- 연준의 금리인상 속도조절과 맞물린 물가 서프라이즈, 경제지표 부진이 금리인하 기대로 이어졌지만, 금리인하 컨센서스가 더 이상 증시의 건조한 흐름을 견인/지지하기는 어렵다고 본다. 현재 금리인하 컨센서스가 과도하다는 생각을 차지하더라도, 9월 FOMC에서 제시된 점도표 기준 23년과 24년 기준금리 Gap이 70bp에 불과하기 때문이다. 금리인하에 대한 기대는 정점에 달했다는 판단이며, 12월 FOMC를 기점으로 후퇴할 가능성을 높게 본다.
- 경기, 실적 전망 하향조정은 현재 진행형이다. OECD 경기선행지수는 15개월째 하락 중이다. 주요국 12개월 선행 EPS는 모두 낮아지고 있다. 드라마틱한 반전은 불가능하다고 본다. 다음주 월말, 월초를 맞아 공개되는 주요국 경제지표들의 컨센서스는 대부분 둔화, 약화, 마이너스 폭 확대이다. 펀더멘털 눈높이가 추가적으로 낮아지는 상황에서 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시는 Downside Risk를 경계하고 대비해야 할 것이다.

그림 4. 시장 참가자들은 23년 하반기 50bp 금리인하를 기대하는 중



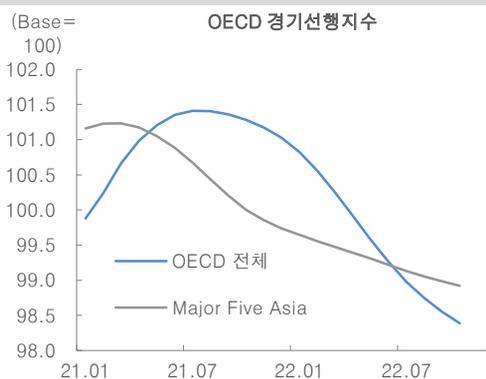
자료: Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

그림 5. 9월 FOMC 점도표, 23년과 24년 기준금리 Gap 70bp. 금리인하 기대, 더 강해질까?



자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 6. OECD 경기선행지수 15개월 하락. 아시아는 19개월 하락. 낙폭은 완만하게 축소 중



자료: OECD, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 글로벌 주요국 기업이익 전망 하향조정 중 펀더멘털과 증시 간의 괴리를 확대



자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

그림 8. 주요 경제지표 일정. 물가 외에는 경기 회복/모멘텀 강화를 기대하기 어려운 상황

일자, 시간	국가	이벤트	기간	이전치	서베이(중간)	전월대비 서베이
11/29/2022 00:30	미국	델러스 연준 제조업 활동	Nov	-19.4	-22	하락
11/29/2022 23:00	미국	FHFA 주택가격지수 MoM	Sep	-0.70%	-1.30%	하락폭 확대
11/29/2022 23:00	미국	S&P 코어로직 CS 20개 도시 전월비 SA	Sep	-1.32%	-1.20%	하락폭 둔화
11/29/2022 23:00	미국	S&P 코어로직 CS 20개도시 전년대비 NSA	Sep	13.08%	10.45%	둔화
11/30/2022 00:00	미국	컨퍼런스보드 소비자기대지수	Nov	102.5	99.9	하락
11/30/2022 22:15	미국	ADP취업자 변동	Nov	239,000	200,000	감소
11/30/2022 22:30	미국	GDP 연간화 QoQ	3Q S	2.60%	2.80%	개선
11/30/2022 22:30	미국	개인소비	3Q S	1.40%	1.50%	개선
11/30/2022 22:30	미국	GDP 물가지수	3Q S	4.10%	4.10%	동일
11/30/2022 10:30	중국	제조업 PMI	Nov	49.2	49.2	동일
11/30/2022 10:30	중국	비제조업 PMI	Nov	48.7	48	하락
11/30/2022 08:00	한국	광공업생산 조정 MoM	Oct	-1.80%	-1.00%	하락폭 둔화
11/30/2022 08:00	한국	광공업생산 YoY	Oct	0.80%	0.10%	둔화
12/01/2022 10:45	중국	차이신 중국 PMI 제조업	Nov	49.2	48.9	하락
12/01/2022 00:00	미국	미결주택매매(전월대비)	Oct	-10.20%	-5.00%	하락폭 둔화
12/01/2022 00:00	미국	구인이직보고서 구인건수	Oct	10,717,000	10,350,000	증가세 둔화
12/01/2022 09:00	한국	수출 YoY	Nov	-5.70%	-11.50%	하락폭 확대
12/01/2022 09:00	한국	수입 YoY	Nov	9.90%	0.30%	둔화
12/01/2022 22:30	미국	개인소득	Oct	0.40%	0.40%	동일
12/01/2022 22:30	미국	실질 개인소비	Oct	0.30%	0.40%	개선
12/01/2022 22:30	미국	PCE 디플레이터 전월비	Oct	0.30%	0.40%	개선
12/01/2022 22:30	미국	PCE 디플레이터 전년비	Oct	6.20%	6.00%	둔화
12/01/2022 22:30	미국	PCE 근원 디플레이터 MoM	Oct	0.50%	0.30%	둔화
12/01/2022 22:30	미국	PCE 근원 디플레이터 YoY	Oct	5.10%	5.00%	둔화
12/01/2022 22:30	미국	신규 실업수당 청구건수	26-Nov	240,000	231,000	감소
12/01/2022 23:45	미국	S&P 글로벌 미국 제조업 PMI	Nov F	47.6	47.6	동일
12/01/2022 12/02	미국	워즈 총 자동차 판매	Nov	14,900,000	14,600,000	둔화
12/02/2022 00:00	미국	건설지출 전월대비	Oct	0.20%	-0.30%	마이너스 반전
12/02/2022 00:00	미국	ISM 제조업지수	Nov	50.2	49.8	둔화
12/02/2022 00:00	미국	ISM 구매물가지수	Nov	46.6	46	둔화
12/02/2022 08:00	한국	CPI (전월대비)	Nov	0.30%	0.00%	둔화
12/02/2022 08:00	한국	CPI (전년대비)	Nov	5.70%	5.20%	둔화
12/02/2022 22:30	미국	비농업부분고용자수 변동	Nov	261,000	200,000	감소
12/02/2022 22:30	미국	실업률	Nov	3.70%	3.70%	동일
12/02/2022 22:30	미국	시간당 평균 임금(전월대비)	Nov	0.40%	0.30%	둔화
12/02/2022 22:30	미국	시간당 평균 임금(전년대비)	Nov	4.70%	4.60%	둔화
12/02/2022 22:30	미국	경제활동 참가율	Nov	62.20%	62.30%	둔화

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주: 전월대비 서베이는 둔화, 개선 여부를 가늠. 빨간색은 증시에 긍정적, 파란색은 증시에 부정적 영향을 줄 수 있을지에 따라 구분

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.
