

동상이몽(同床異夢)...

펀더멘털에 집중. 한국의 변화

- 5월 FOMC, 성명서 변화. 금리인상 종료 가능성 시사. 견조한 미국 고용 확인
- 매크로 변수에 민감도 상승. 미국, 유럽 경기둔화 = 글로벌 금융시장 박스권
- 한국 경기, KOSPI 기업이익 2년만에 방향성 전환. 변동성은 비중확대 기회

5월 FOMC & 4월 고용. 금리인상 종료/중단 시사한 가운데 견조한 고용 확인

Fed는 5월 3일(현지시간) FOMC를 통해 기준금리를 4.75 ~ 5.00%에서 5.00 ~ 5.25%로 0.25%p 인상을 발표했다. 금리인상은 기정사실화되었던 상황에서 글로벌 금융시장은 성명서 변화와 파월 연준의장의 발언에 주목했다. '충분히 제약적인 통화정책 스탠스를 달성하기 위해 일부 추가적인 정책 강화가 적절할 것으로 예상된다'는 문구를 삭제하며 금리인상 종료 또는 중단 가능성을 공식적으로 시사했다. 파월 연준의장도 의미 있는 변화로 평가했다.

* 자세한 내용은 공동락 연구원의 5월 4일자 "예상대로 인상 사이클 중단, 그러나 인하는 없다" 참조
한편, 5월 5일(현지시간)에는 4월 미국 고용지표가 발표되었다. 신규 고용과 실업률이 예상보다 양호한 모습을 보였다. 신규고용은 25.3만건으로 예상(18만건)을 크게 웃돌았지만, 2월, 3월 수치가 7.8만건, 7.1만건을 하향 조정했음을 감안할 때 고용 둔화는 지속되고 있다고 볼 수 있다. 하지만, 실업률은 3.4%로 3월보다 0.1%p 낮아져 1969년 이후 가장 낮은 수치를 기록했고, 시간당 임금상승률은 전월보다 0.5%(0.16달러) 상승, 전년대비 4.4%(3월 4.2%) 상승했다.

* 자세한 내용은 공동락 연구원의 5월 8일자 "미국 고용, 순항은 계속된다" 참조

글로벌 금융시장, 특히 주식시장은 고용지표 결과에 민감하게 반응

FOMC 당일에는 성명서 문구 변화와 파월 연준의장의 아직 금리 동결이 결정되지 않았고, 연내 금리 인하는 부적절하다는 발언 사이에서 글로벌 금융시장이 엇갈린 반응을 보였다. 채권금리와 달러(금리인상 사이클 종료 기대)는 물론, 주식시장(금리 인하 기대 후퇴)도 약세를 기록했다.

반면, 고용지표 발표 이후 글로벌 금융시장 흐름은 예상과 달랐다. 채권금리는 통화정책 기대가 후퇴하면서 급반등 했는데, 주식시장도 강한 반등을 보였다. 고용 호조로 금리인하 기대가 후퇴했음에도 불구하고 견조한 경기상황과 기업이익 개선(애플 실적 예상치 상회)에 반응을 한 것이라고 생각한다. ECB(25bp 금리인상)가 금리인상 사이클이 지속될 것임을 시사함에 따라 달러가 약세를 보인 것도 증시, 위험자산 강세에 힘을 보탤다.

5월 첫째주 글로벌 금융시장의 등락은 동상이몽(同床異夢)이라고 평가할 수 있다. 통화정책, 펀더멘털 변수에 일희일비하는 가운데 주목하는 부분은 주식시장의 반응이다. 금리인하 기대 후퇴로 흔들렸던 상황을 고용지표와 애플 실적 결과가 뒤집었기 때문이다. 주식시장의 방향성을 결정짓는 것은 펀더멘털임을 다시 한 번 확인시켜주었다고 본다. 펀더멘털 변화에 더욱 주목해야 할 것이다.

다음 페이지에서 계속됩니다

과도한 금리인하 기대와 미국 경기둔화 = 글로벌 금융시장의 밋밋한 흐름으로...

과도한 금리인하 기대(연내 70bp 이상)와 미국 경기둔화 흐름은 향후 방향성 판단에 부담스러운 부분이다. 이로 인해 글로벌 금융시장이 단기 변동성에 노출되고, 올해 안에 강한 상승추세를 예상하기는 힘들다. 하반기에는 미국 GDP 성장률이 역성장(전분기대비)될 것으로 예상된다.

반면, 글로벌 투자환경은 주식시장, 위험자산의 하방경직성을 높여줄 전망이다. 우선, 달러화이다. 미국 통화정책은 중립으로 전환하는데 반해 유럽은 추가 금리인상을 시사하고 있어 달러화의 하향안정세를 기대할 수 있다. 이와 함께 현재로서는 과도한 금리인하 기대가 2024년으로 가면서 현실적인 기대로 전환되면서 경기에 대한 불안심리를 제어할 것으로 예상된다.

결국, 글로벌 금융시장은 연말까지 다소 밋밋한 흐름을 보일 가능성이 높다.

미국과 차별화된 경기상황을 보여주는 중국.

그리고 한국 OECD 경기선행지수와 KOSPI 12개월 선행 EPS 상승 반전

미국 경기둔화와 반대로 중국은 경기회복세를 보이고 있다. 중국 OECD 경기선행지수는 22년 10월 이후 7개월째 상승 중이고, 상승폭은 확대되고 있다. 최근 PMI 부진에 경기회복 속도와 강도에 대한 의구심이 커지고 있는데, 16일 실물지표 결과가 중요하다. 경기회복세가 여전한함을 확인시켜 준다면 경기 방향성에 대한 투자가 가능할 것이다. 반면, 최근 반등했던 경기모멘텀, 특히 광공업생산과 고정자산투자가 꺾인다면 경기회복에 대한 불안심리가 커질 수 있다.

한국 펀더멘털도 변하고 있다. 23년 4월을 기점으로 한국 OECD 경기선행지수가 상승반전했다. 23개월만에 변화이다. 이와 더불어 KOSPI 12개월 선행 EPS도 상승반전했다. 3월말 187p까지 하락했던 12개월 선행 EPS는 5월 4일 기준 203p로 레벨업되었다. 23년 1월 이후 최고치이자, 저점대비 8.6% 반등한 것이다. 한국 펀더멘털은 2년간의 하락사이클을 마무리하고, 2년만에 반전이 가시화되고 있다. 펀더멘털 방향성이 바뀌고 있는 것이다.

KOSPI, 이제부터는 펀더멘털 방향성 변화에 주목해야 할 시점

4월 CPI(10일) 결과와 부채한도 협상 이슈로 인한 등락은 비중확대 기회

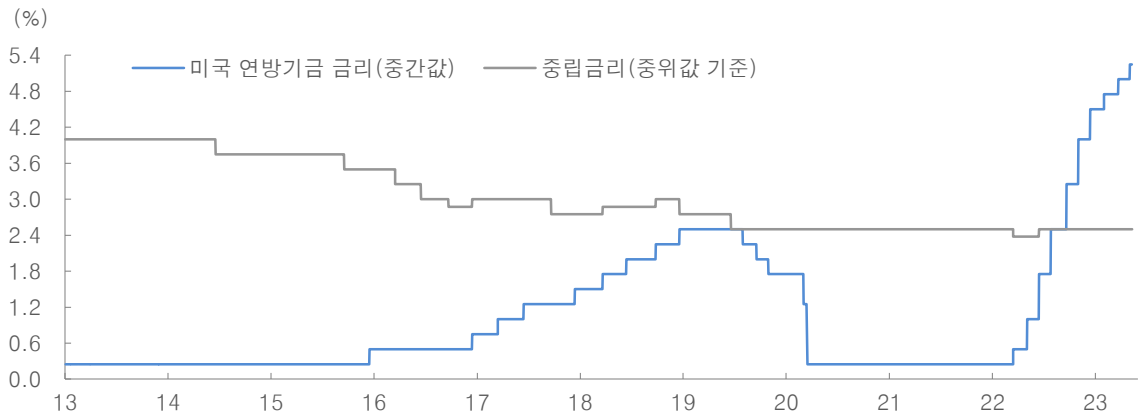
미국을 중심으로 한 글로벌 금융시장의 밋밋한 흐름 속에 중국을 중심으로 한 신흥아시아, KOSPI의 상대적 강세를 예상한다. 미국, 유럽의 경기둔화 흐름과 반대로 중국은 이미 경기회복기에 들어섰고, 한국도 경기, 기업이익 저점통과, 분위기 반전이 가시화되고 있기 때문이다.

물론, 10일 예정된 4월 미국 CPI 결과와 16일 미국 4월 실물지표 결과에 따라 금리인하 기대가 후퇴하고, 미국 경기불확실성이 커질 수 있다. 게다가 부채한도 협상 과정에서 불협화음으로 인한 등락도 감안해야 할 부분이다.

하지만, 미국 금융시장의 변동성 확대 속에서도 한국은 2년만에 경기, 기업이익 방향성이 회복, 개선으로 전환되고 있다는 점에 주목한다. 이제부터 KOSPI는 조정시 비중확대 전략을 강화해 나갈 것을 권고한다. 변동성을 비중확대의 기회로 적극 활용할 필요가 있다.

* 자세한 내용과 업종 전략은 5월 2일 발간한 "[5월 중시 전망 및 투자전략] Sell In May? Buy with Volatility In May!" 참조

그림 1. 5월 FOMC 에서 만장일치로 25bp 금리인상(베이비스텝) 단행



자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 2. 5월 FOMC 성명서 변화로 금리인상 사이클 종료/중단 가능성을 시사

최근 소비와 생산 지표의 개선세는 완만함. **1분기 경제는 양호한 확장세를 보임.**

최근 몇 달간 신규 고용도 증가해왔으며 이는 가파른 속도로 진행중 **강했으며**, 실업률은 낮게 유지.

물가 상승률은 계속해서 높은 수준. 미국의 은행 시스템은 여전히 견고 하고 탄력적(sound and resilient).

최근 사태는 가계와 기업에 대한 신용여건을 더 타이트하게 하고 **가계와 기업에 대해 타이트해진 신용여건이** 경제활동, 고용 및 물가를 둔화시킬 가능성. 그 파급 효과는 불확실한 **상태로 남아있음.**

위원회는 인플레이션 위험에 각별히 주의를 기울이고 있음.

위원회는 최대 고용과 2% 물가를 달성하는 것을 추구함.

목표 달성을 위해 위원회는 연방기금목표금리를 **5.00~5.25%**로 인상 결정.

위원회는 통화정책의 효과를 평가하기 위해 추후 정보들을 면밀히 모니터링할 것.

시간이 지나면서 물가 상승률이 2%에 돌아올 수 있을 정도로 긴축적인 통화정책 스탠스에 도달할 때까지

지 일부 추가적인 정책 강화가 적절할 수 있을 것으로 예상.

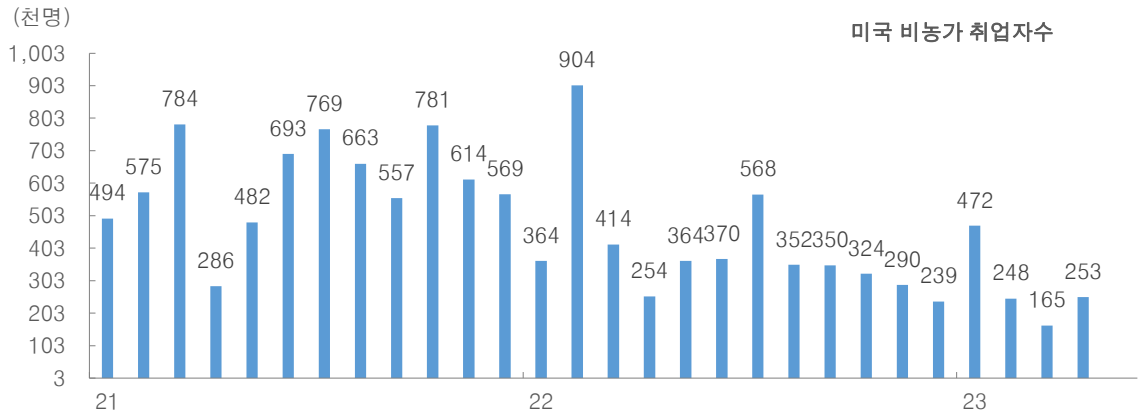
지금부터 **기준금리 인상은 물가를 2% 목표에 되돌리기 위해 추가적인 긴축 정책이 필요한지 여부는** 누적된 통화긴축과 통화정책이 경제, 인플레이션, 그리고 금융시장에 영향을 미치는 시차를 고려하여 결정.

추가로, 위원회는 국채와 MBS 보유액 축소를 5월 결정한대로 지속

위원회는 2% 물가 목표를 달성하기 위해 매우 전념하고 있음

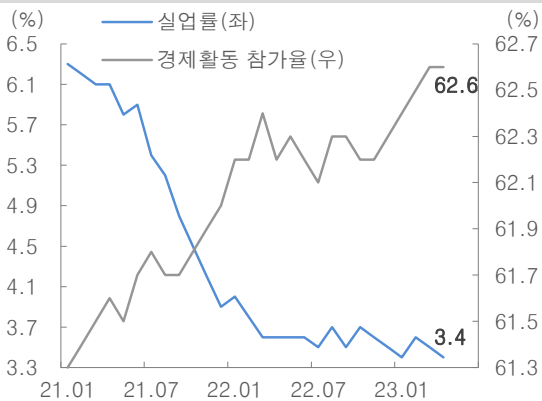
자료: FED, 대신증권 Research Center

그림 3. 신규고용 25.3만건. 예상(18만건) 크게 상회. 하지만, 2월 7.8만건, 3월 7.1만건 하향 조정 감안 시 고용둔화 지속



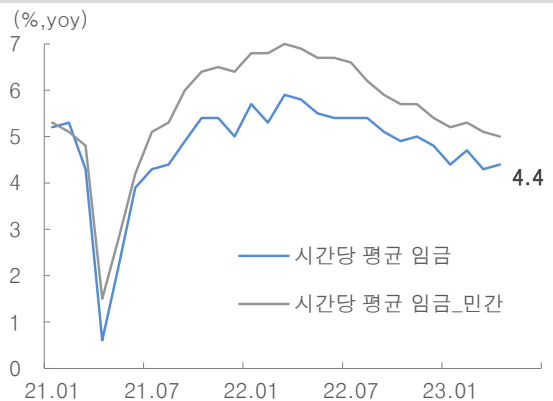
자료: 미국 노동부, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 4. 실업률은 다시 3.4%로 하락(예상 3.6%). 1969년 이후 최저치



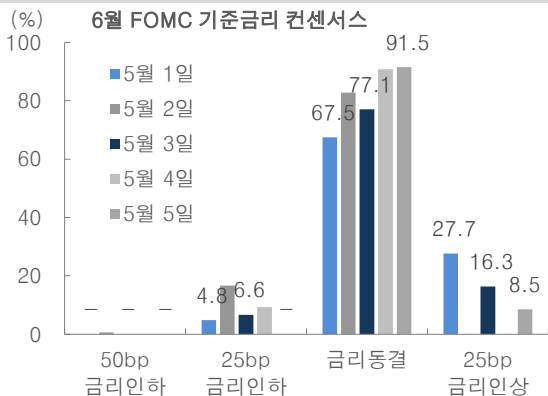
자료: 미국 노동부, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 5. 임금 상승률은 4.4%로 3월 4.2%보다 높아져



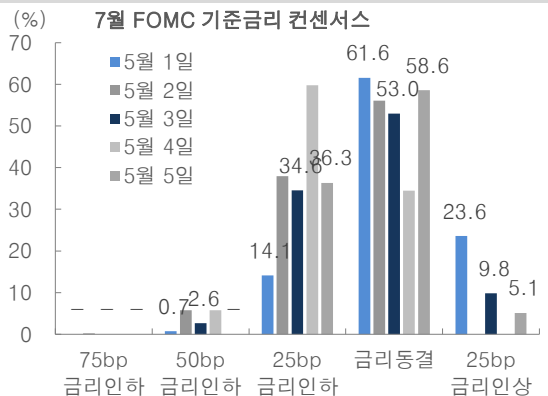
자료: 미국 노동부, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 6. 6월 FOMC 금리동결 기정사실화. 금리인하 기대 소멸, 금리인상 우려에 일희일비



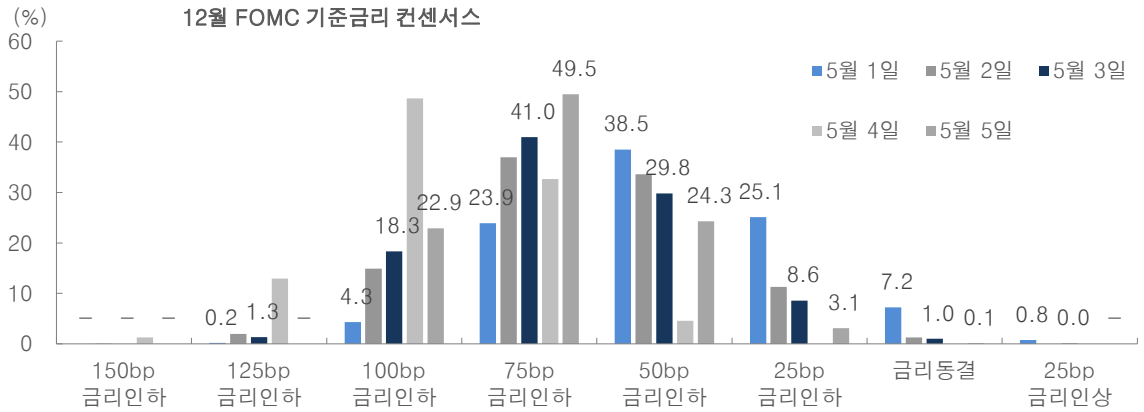
자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 7. 7월 FOMC 금리동결이 우세한 가운데 금리인하 기대도 30%를 상회



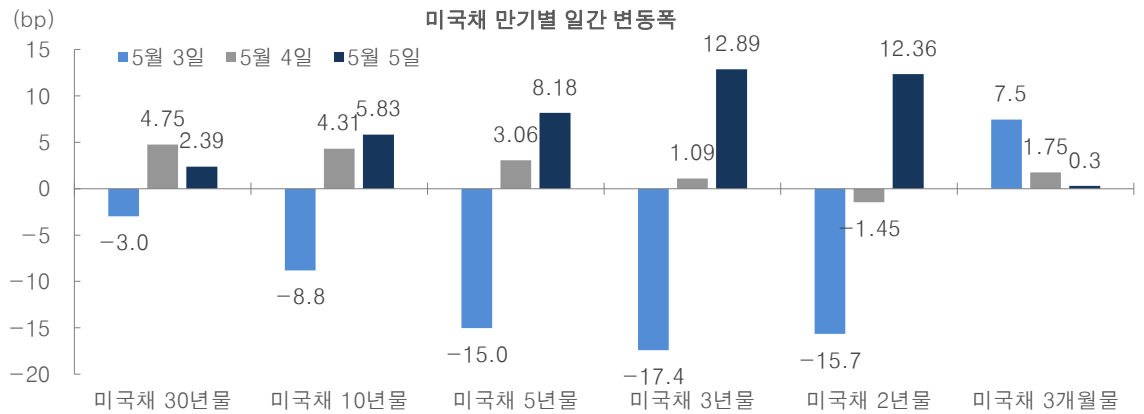
자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 8. 연내 금리인하는 기정사실화한 투자자들... 75bp 금리인하가 우세. 금리동결 확률은 소멸



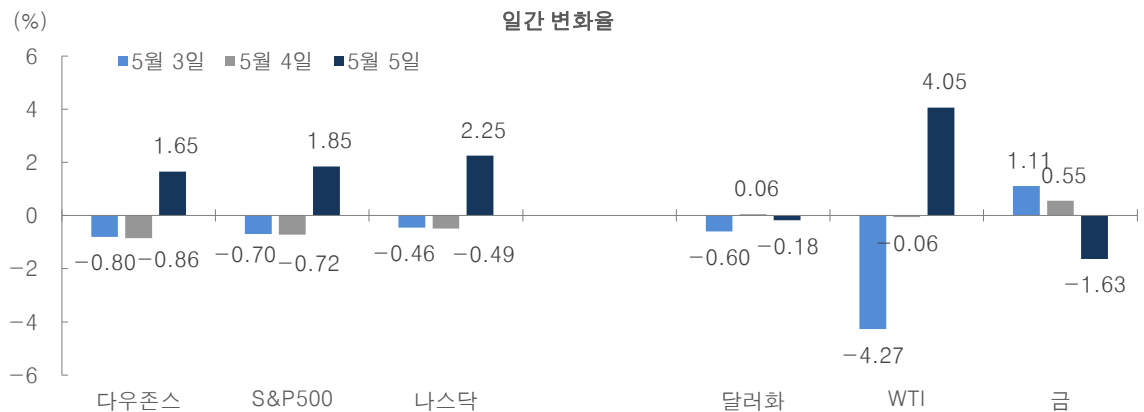
자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 9. 금리인상 사이클 종료 기대에 레벨다운 되었던 채권금리. 고용 서프라이즈에 금반등



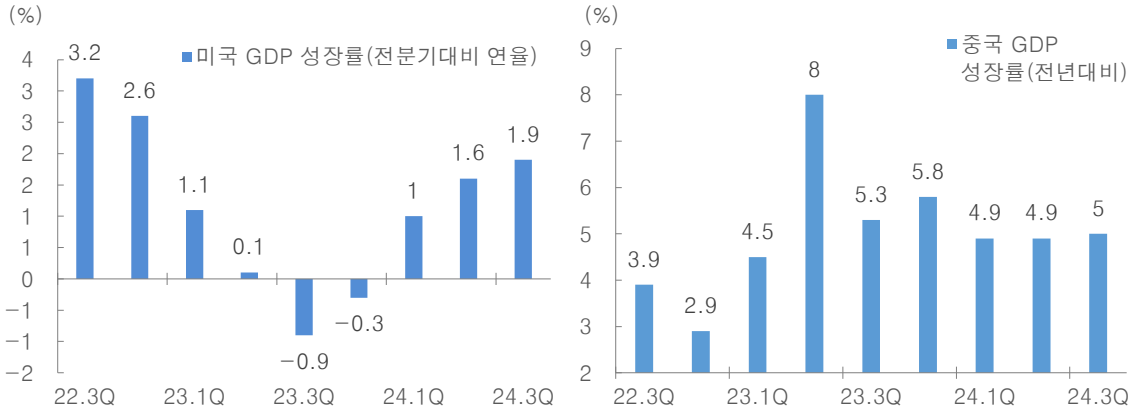
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 금리인하 기대 후퇴에 약세를 보이던 증시. 고용지표와 애플 실적 호조에 금반등
FED의 금리인상 사이클 종료/중단 시사 Vs. ECB 추가 금리인상 가능성 = 달러 약세



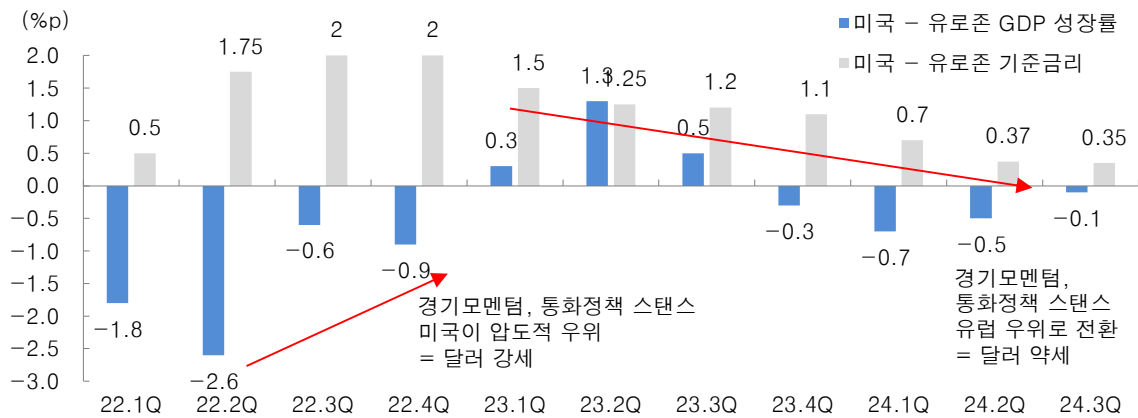
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. 하반기 미국 역성장(전분기대비 연율) Vs. 중국 경기회복. 전반적인 글로벌 금융시장은 미국 경기와 연동



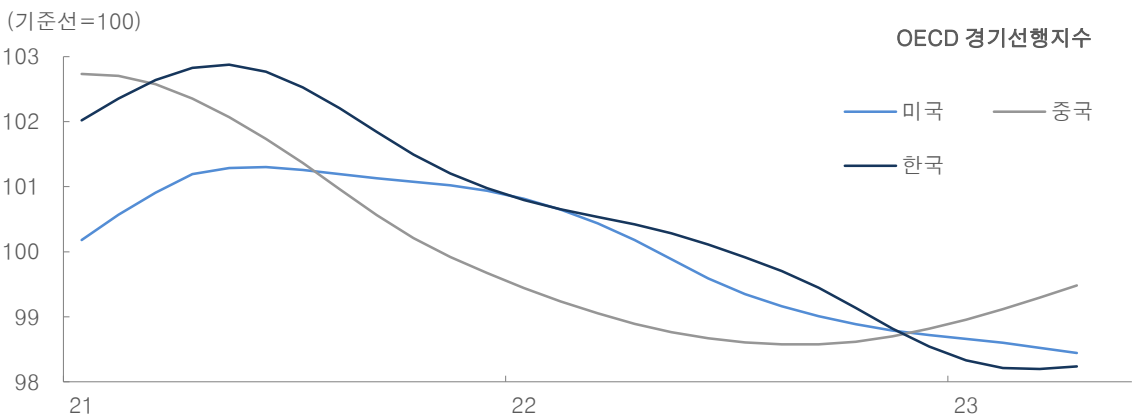
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 12. 23년 2분기부터 달러 하향안정세 이어갈 전망. 경기, 통화정책 모두 유로존이 우위를 보일 것



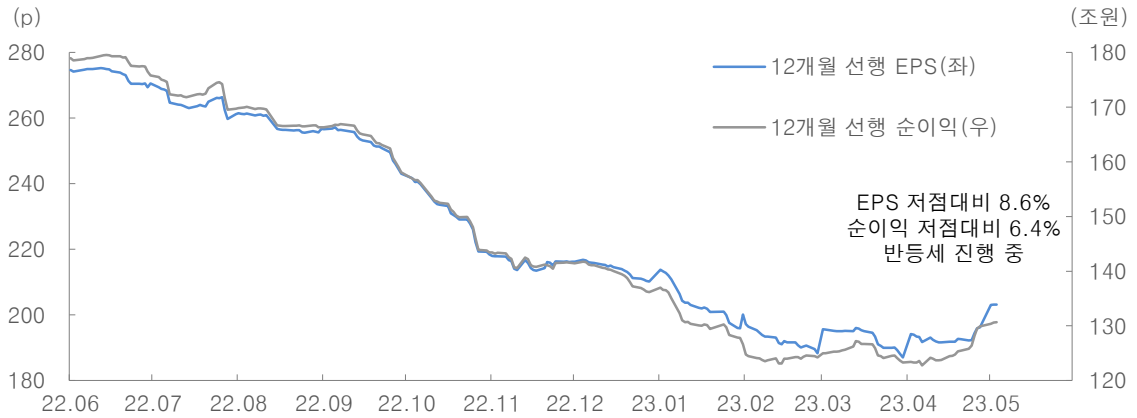
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 13. 중국 OECD 경기선행지수 22년 10월 이후 7개월째 상승. 미국은 여전히 하락국면
한국 OECD 경기선행지수는 21년 6월 이후 23개월만에 상승 반전



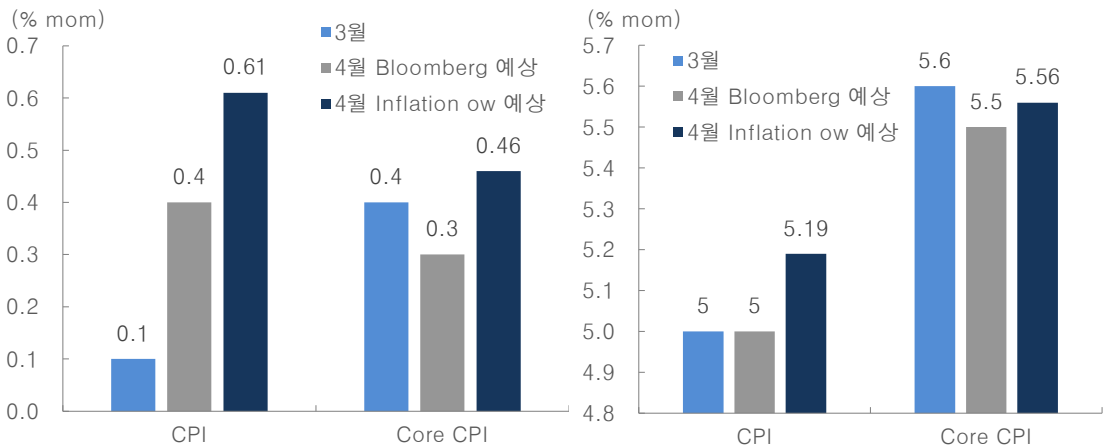
자료: OECD, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 14. 12개월 선행 순이익에 이어 EPS 도 상승세 뚜렷. 22년 6월 이후 하락사이클 종료 가능성



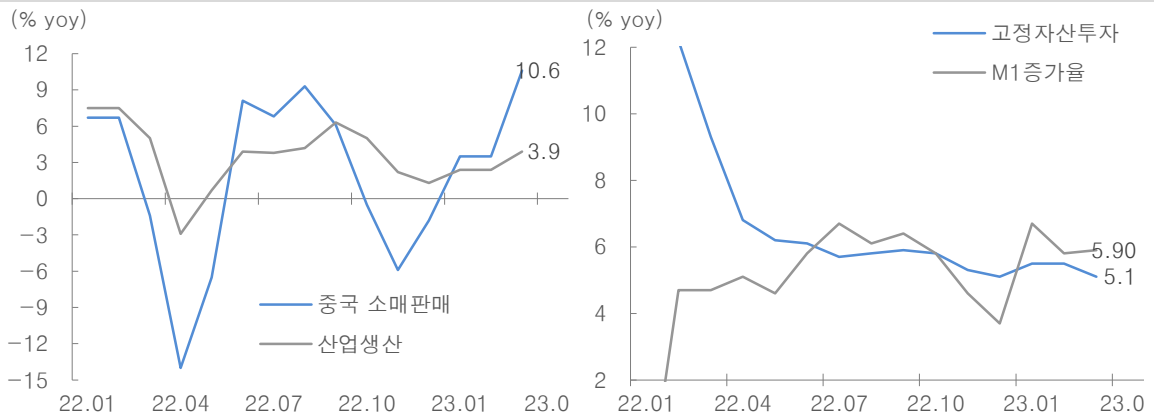
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 15. 4월 CPI(5월 10일) 를 통해 물가 상승압력이 여전함을 확인하며 금리인하 기대 후퇴할 수 있어...



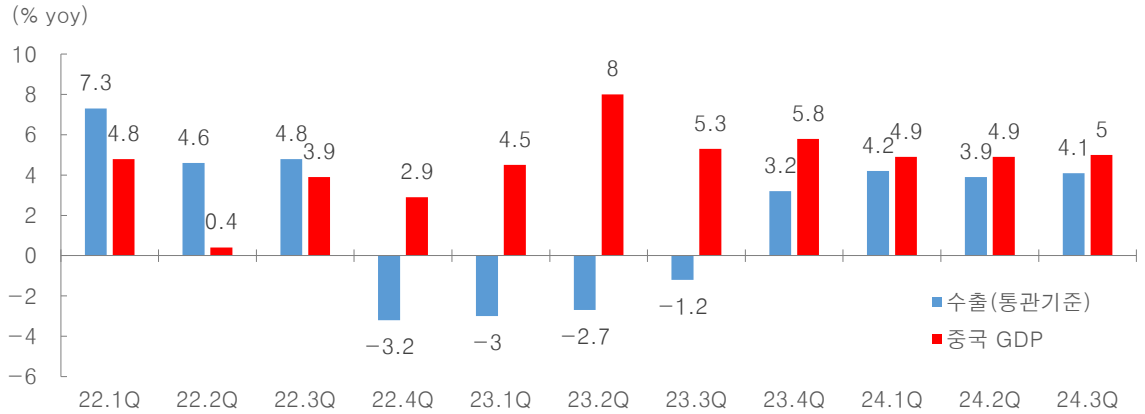
자료: 미국 노동부, 클리브랜드 연은, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 16. 16일 중국 실물지표 결과 중요. 경기회복세 여전함 확인시 경기 방향성에 대한 투자가 가능할 것
광공업생산과 고정자산투자가 꺾인다면 경기회복에 대한 불안심리가 커질 수 있음



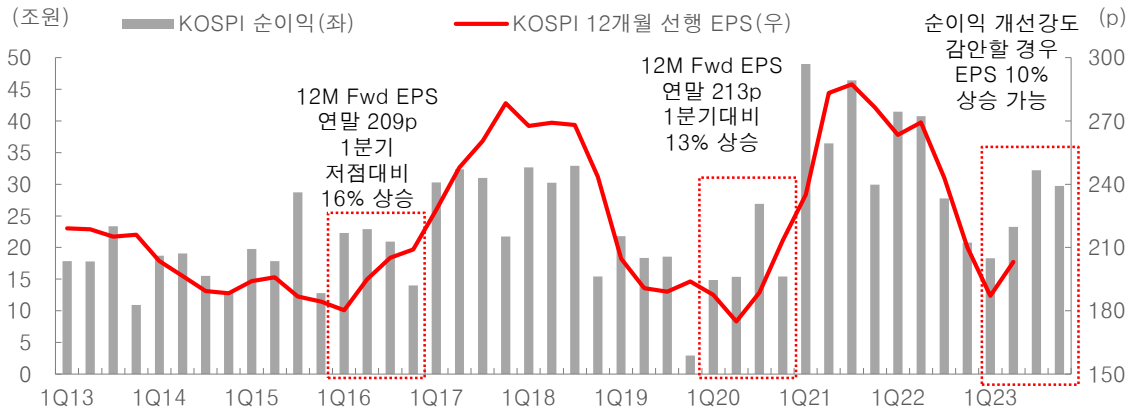
자료: 중국 국가통계국, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 17. 수출증가율 저점 통과, 모멘텀 회복국면 진입 예상. 경기 방향성이 2년만에 바뀌고 있음이 중요



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 18. 21년 1분기 정점으로 낮아지지만 했던 분기 순이익. 이제 증익구간으로 진입할 것



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 19. 이익개선시 밸류에이션 부담은 덜어내면서 KOSPI 상승세를 이어갈 수 있어



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 20. 5월 KOSPI 2,400 선 ~ 2,600 선 박스권 등락 이후 상승추세 재개 예상
5월 중순까지 변동성 확대, 단기 조정은 좋은 매수 기회. 7~8월 중 레벨업 가능할 전망



자료: 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 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.
