

Quant / Strategist

변준호

02) 3787-2459

[ymaezono@hmcib.com](mailto:ymaezono@hmcib.com)

## 4분기 불확실성은 3분기를 능가할 것인가?

### 9월 FOMC는 증시 측면에서 가장 안 좋은 시나리오로 전개 중

KOSPI가 5일 만에 하락했다. 9월 FOMC에서 기준금리가 동결되며 증시 측면에서는 가장 안 좋은 시나리오가 반영된 것으로 풀이된다. 이벤트 불확실성이 뚜렷하게 해소되지 못했고 코멘트 역시 기대만큼 Dovish하지 않았기 때문이다. 시장은 4분기부터 내년까지 또 넓은 스펙트럼의 범위에서 금리 인상 시점을 저울질하며 시점에 대한 탐색전을 벌여야 하는 국면에 놓이게 됐다.

### ‘9월 인상 vs 12월 인상’이 아닌 ‘연내 인상 vs 내년 인상’으로 관심 이동

4분기 인상을 강력하게 시사하지 않았기 때문에 상황 판단이 더욱 쉽지 않다. ‘9월 인상 vs 12월 인상’에서 ‘연내 인상 vs 내년 인상’으로 미국 금리 인상에 대한 관심 시점이 이동한 셈이다. 당사는 9월에 금리 인상을 전망했으나 예측은 실패했다. 하지만 연내 인상인가에 대해서는 여전히 연내 인상 가능성이 높다고 판단된다. 현재 Fed가 생각하는 고용 중심의 미국 경기 회복은 지속되고 있으나 미국의 지표 개선 정도가 기대에 다소 못 미쳤다는 점과 글로벌 금융 시장 불안 등으로 잠시 시점이 지연되는 것으로 보고 있다. 연내 인상 확률은 Fed 총재 내에서 대략 76%, 연방기금 선물에서 약 46%로 나타나고 있다. 여전히 시점에 대한 혼란이 지속되는 것은 미국이 글로벌 경기 및 금융시장 불안까지 신경 쓰고 있다는 점이다. 미국 금리 인상을 위해서는 미국 경기 호조와 글로벌 경기 및 금융시장의 안정이 필요해 보인다. 문제는 4분기 미국 및 글로벌 경기 불확실성이 3분기보다 더 클 것인가 하는 점인데 그렇지 않을 가능성이 높다고 판단되기 때문에 4분기 금리 인상 가능성은 높다고 판단된다.

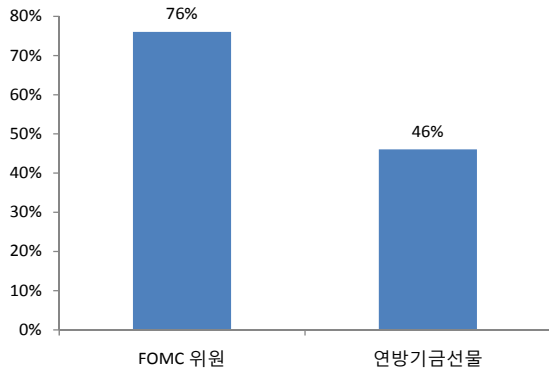
### 4분기 불확실성은 3분기를 능가할 것인가?

큰 그림 하에서 불확실성의 고점은 4분기보다 3분기로 본다. (1) 미국 금리 인상 시점이 좀 더 가까이 가시화될 것이란 점 (2) 미국은 고용 호조에 따른 연말 소비 기대감이 부각될 수 있는 시점이어서 경기 호조 분위기가 이어질 것으로 보이고, (3) 글로벌 경기 우려는 최근 주요 지역들의 Dovish한 정책 코멘트를 볼 때 경기 악화 및 증시 하락을 좌시하지 않을 것으로 보이며 (4) 중국 지표 반등으로 점차 그 우려가 완화될 것으로 예상된다. (5) 주요 금융시장 지표 변동성이 이미 크게 확대된 이후 진정되는 모습인데, 경기 및 위험 지표 등 금융시장의 지표들이 3분기보다 상황이 더욱 악화된다면 이는 금융위기 이후 새로운 패닉 내지는 경기침체로의 패러다임 변화를 시사할 가능성이 높다. VIX는 4년내 최고치로 급등한 후 급락한 상태이고 신흥국 위험 지표 역시 급등 이후 진정되고 있다. 중국 PMI는 이미 3년내 저점이다.

### 투자전략

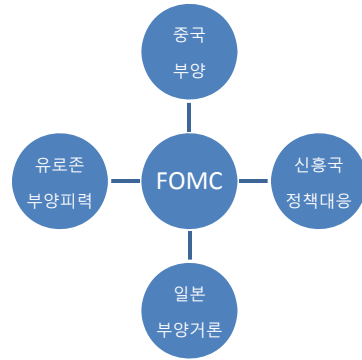
따라서 9월 FOMC 이후 조정의 성격은 재차 하락 추세로의 전환이라기보다 점진적 불확실성 완화의 흐름 상에서 놀림목 성격의 조정으로 판단된다. 4분기 수급 변화 가능성을 염두에 두고 재차 보수적 스탠스로의 전환이 아닌 조정 시 매수 관점에서의 포트폴리오 전략을 권고한다.

〈그림1〉 미국 기준 금리 연내 인상 확률



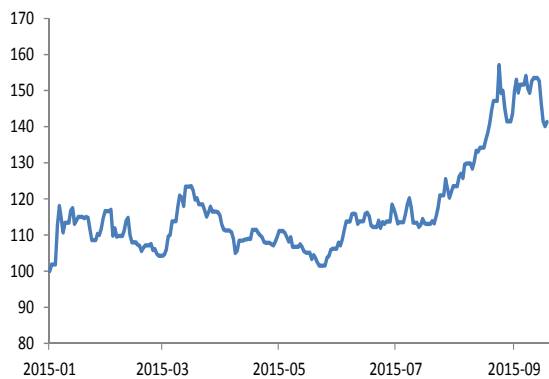
자료: HMC투자증권

〈그림2〉 주요 지역들의 정책 모멘텀 스탠스 확대



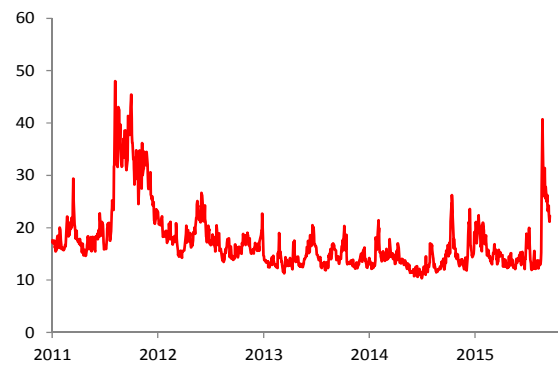
자료: HMC투자증권

〈그림3〉 주요 신흥 8개국 CDS 프리미엄 추이



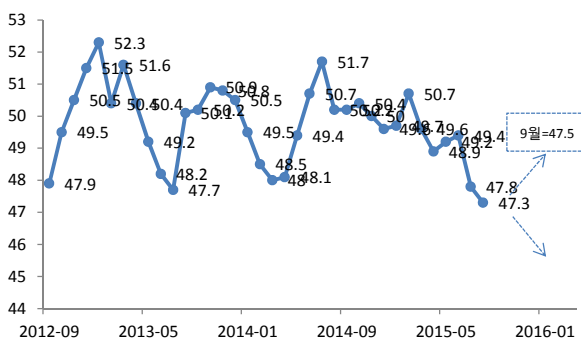
자료: HMC투자증권 주: 터키,인니,말련,남아공,러시아,브라질,콜롬비아,멕시코

〈그림4〉 VIX 추이



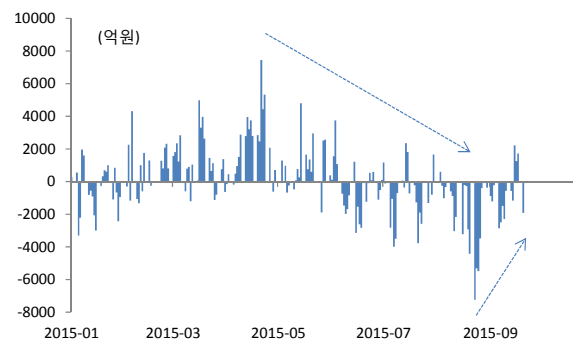
자료: Quantilise, HMC투자증권

〈그림5〉 중국 Caixin 제조업 PMI



자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림6〉 연초 이후 외국인 KOSPI 순매수 추이



자료: Wisetrn, HMC투자증권

## ▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 현대제철, 현대건설, 현대위아와 계열사관계가 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.