

관심은 FOMC에서 Fundamental로 이동

Quant / Strategist
변준호

02) 3787-2459

ymaezono@hmcib.com

FOMC, 시장 예상을 크게 벗어나지 않아

금융 시장이 이번 FOMC 결과를 크게 안도하면서 외국인의 수급 호조 가능성이 좀 더 지속될 가능성이 높아졌다. 당장 미 금리 인상을 걱정해야 할 명분이 약해졌기 때문이다. 하지만 큰 그림에서 시장의 예상을 크게 벗어난 것은 아니기 때문에 뜻 밖의 선물로 보기는 어렵다. 어차피 시장 참여자들의 시각이 이번 FOMC에서 미국이 금리를 올릴 것이라 생각하지 않았기 때문에 금리 동결이 서프라이즈 호재로 판단되지는 않는다. 최근 경계감에 따른 낙폭을 만회하는 반등 수준이 예상된다.

큰 돌발 악재가 없는 이상 12월 금리 인상 가능성이 유력한 상황이기 때문에 미국의 긴축 우려는 4분기에도 계속해서 공존할 가능성이 높다. 미국의 금리 인상 우려는 당장 수면 아래로 가라 앉겠지만 그 안도감은 지속되기는 어려워 보인다. 12월 금리 인상 확률은 61%로 오히려 더 높아졌다.

9월 주요 정책 회의 일단락, 관심은 펀더멘탈로

ECB, BOJ, FOMC 등 9월의 주요 정책 회의가 모두 종료됨에 따라 이제 투자자들의 관심은 정책 이벤트에서 펀더멘탈로 이동할 전망이다. 9월 FOMC가 지속 가능한 서프라이즈 호재가 아닌 단기 호재라고 본다면, 상당 부분 정책 기대감이 반영된 글로벌 증시 환경에서 이제 추가적인 펀더멘탈 모멘텀이 반영될지를 계산하기 시작할 국면이다.

국내 경기는 김영란 법으로 내수 부진의 불확실성이 지속될 가능성이 높기 때문에 그나마 다소 개선되고 있는 수출에 기대를 걸어야 하는 상황이다. 하지만 최근의 수출 환경이 극심한 부진을 벗어났다고 판단되지만 그렇다고 의미 있는 개선세로 전환되고 있다고 보기 어렵다. 월 수출 금액은 대체로 수출의 박스권 상, 하단인 400~500억 달러의 하단 부근에서 등락하고 있고 일 평균 수출 역시 크게 개선되고 있지 않다.

향후 수출 확대 기대감 역시 제한적일 가능성이 높다고 판단된다. 기본적으로 시장의 예상보다 원화 강세가 지속되고 있다. 또한 글로벌 경기 개선 미흡, 유가 상승 탄력 둔화, 휴대폰 판매 둔화 국면 등으로 수출의 지속적 회복세를 가정하기가 쉽지 않은 상황이다.

실적 상황도 마찬가지다. 삼성전자의 실적 상향 모멘텀이 일단락된데다 급격한 원화강세 등으로 실적 전망이 불투명한 상황이다. 주요 실적 전망 지표들이 일제히 둔화되기 시작했고 특히 단기적으로 가장 민감할 수 있는 3분기 EPS에 대한 이익수정비율(1M)은 빠르게 하락하며 음수 전환한 상태다. 하반기 KOSPI의 영업이익 YoY 예상 증가율은 3분기 31%, 4분기 38%로 상반기보다 훨씬 높다. 상반기는 조선 대규모 적자에 대한 기저효과, 원/달러 환율 상승 효과가 있었지만 하반기에는 그런 효과가 없다. 따라서, 현재 하반기 추정치는 과대 추정 가능성이 높고 예상 하회 가능성을 높인다.

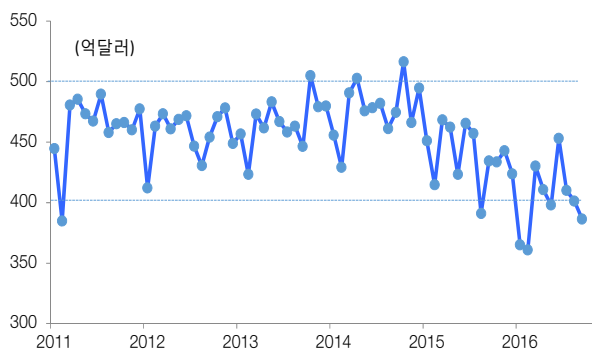
외국인 매수에 따른 추가 원화 강세는 수출, 실적에 부담 재료가 부메랑 될 수 있어

현재, 경기 및 실적에 대한 의구심이 높아지고 있는 상황에서 외국인 매수에 따른 추가 원화 강세는 향후 수출 및 실적 전망을 더욱 불투명하게 할 가능성이 높다. 이는 증시와 연결해 생각해 보면, 추가적인 외국인 매수와 원화 강세는 단기 주가 상승 요인이 되면서도 동시에 이후 펀더멘탈 상 하락의 되돌림 역할을 할 수 있는 양면성을 가질 수 있다는 점이다.

경험적으로 KOSPI 2,050p는 각종 기대감만으로도 등정 가능한 수준이었고 현재 그 수준에 도달했다. 9월 주요 통화 정책 회의들에 대해 서프라이즈 효과를 가정하지 않는다면, 투자자들은 이제 펀더멘탈을 체크하며 매수하는 국면에 들어섰다고 판단된다.

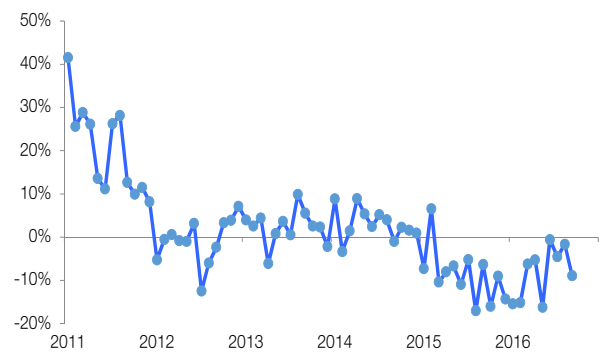
뉴스 플로우 역시 경계감을 갖게 할 전망이다. 다음 주 이후 부터는 통화정책회의가 아닌 종목별 3Q 실적 프리뷰, 김영란법 시행 이후 소비 부진, 미 대선 TV 토론 등이 주가 될 것으로 예상된다.

〈그림1〉 월별 수출 금액 추이



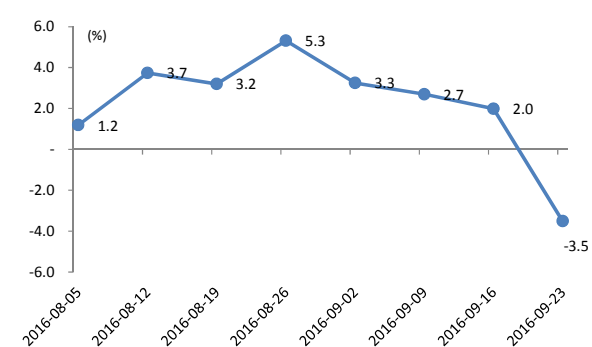
자료: Bloomberg, HMC투자증권 주: 9월은 20일까지 수치를 프로젝트한 추정치

〈그림2〉 월별 일평균 수출 금액 YoY 추이



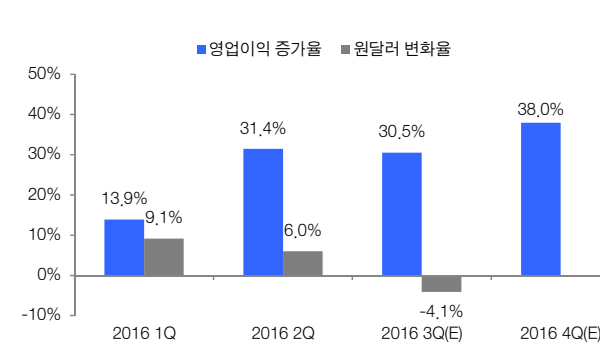
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림3〉 3Q EPS에 대한 이익수정비율(1M) 추이



자료: Wisefn, HMC투자증권

〈그림4〉 분기별 실적과 환율 YoY 등락률



자료: Wisefn, HMC투자증권

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공하기 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.