

Strategy

# 김예은의 전략 e 이야기

전략의 모든 것을 쉽게 설명해드립니다.



▶ Strategy

김예은  
02) 6915-5681  
yekim@ibks.com

## 질어지는 관망세와 두려움

### 글로벌 경기 둔화에 대한 우려

12월 시장은 주요 이벤트로 인해 시장에서 기대하는 산타랠리가 나타나기 힘든 상황이다. 미국과 중국의 갈등은 다소 완화됐으나 글로벌 경기 둔화에 대한 우려가 확산되며 지수에 하락 압력을 가하고 있다.

### 연준, 관망세가 질어질 전망

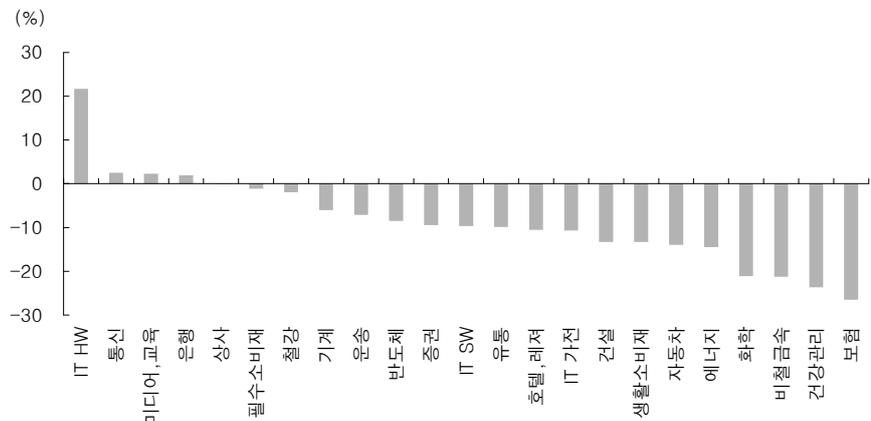
FOMC를 앞두고 투자자의 경계심리가 질어지고 있다. 글로벌 경기 둔화에 대한 우려가 확산되는 가운데 이번 회의에서 연준 역시 이를 반영해 점도표와 경제 전망을 하향 조정할 것 인지가 연말 및 내년도 금융시장의 방향성을 결정할 것으로 예상되기 때문이다.

연준 정책위원 기조는 지표 의존적인 모습이 나타나고 있으며 선물시장은 내년도 금리인상 사이클이 종료될 것으로 전망하는 등 속도조절론이 힘을 받고 있다.

### 상존하는 리스크에 따른 경계심리

글로벌 경기 둔화 우려가 이어지는 가운데 이번 주 중국의 중앙경제공작회의에서 성장률 하향 조정이 예상된다. 이번 FOMC에서의 연준 기조에 따라 변동성이 확대될 가능성이 있는 만큼 경계심리가 강하다. 다만 월말로 갈수록 계절적 수급 요인과 함께 실적 개선 모멘텀 있는 업종 중심의 전략이 상대적으로 양호할 것으로 전망한다.

### KOSPI의 섹터별 4분기 영업이익의 전망치 변화(3M)



주: 디스플레이는 흑자 전환, 조선과 유틸리티는 적자 전환 / 자료: Quantiwise, IBK투자증권

INDEX (%)	1W	1M	3M	YTD
KOSPI	-0.31	0.06	-10.74	-16.13
KOSDAQ	-2.77	-0.78	-20.19	-16.54

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



## 연준, 지표 의존도 높이는 모습

### 12월 금리인상 후 신중한 태도 예상

신중한 모습이 강해지는  
연준

18~19일 FOMC를 앞두고 투자자의 관망세는 짙어졌다. 파월 의장의 11월 말 연설로 다소 완화적인 스탠스를 예상했으나 이후 연준 관계자의 발언은 조금 더 신중해진 모습이 강해졌다.

투표권이 있는 위원 발언을 보면 경제 지표에 대한 의존도가 높아졌다. 이는 점진적인 금리 인상 기조는 이어가지만 글로벌 경기 둔화가 예상되는 만큼 지표를 확인한 뒤 기조를 변경할 수 있다는 의미로 해석된다.

파월 의장 역시 28일 연설을 통해 통화정책은 미리 정해진 경로가 없으며 지표에 더욱 면밀한 주의를 기울이겠다고 발언해 지표 의존적인 경향이 강해질 수 있음을 시사했다.

따라서 연준이 경기 둔화를 고려하고 이에 따라 통화정책을 유연하게 조정할 수 있다는 신호를 보낸 것으로 해석된다.

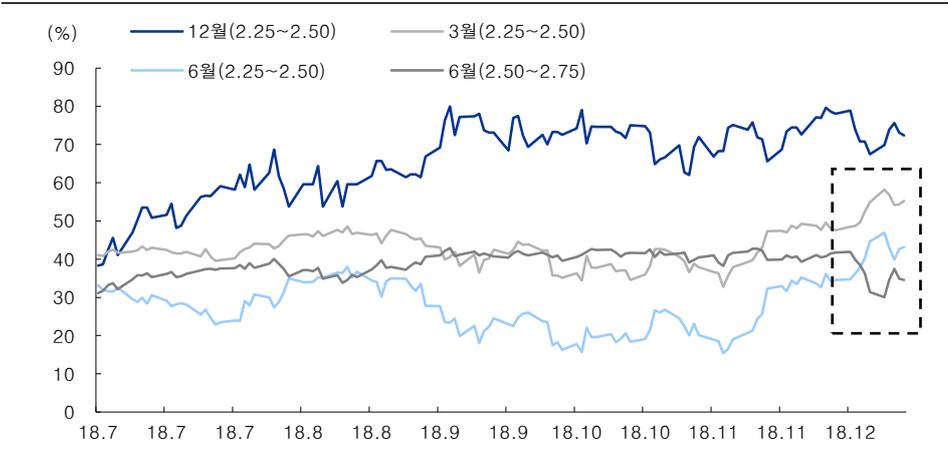
표 1. 최근 연준 위원들의 발언

일자	위원	내용
11.27	클라리다 부의장	현재 금리 수준이 중립금리에 얼마나 가까운지에 대해서는 연준 내에서도 다양한 의견이 있다고 발언. 통화정책은 지표 의존적이어야 하며 이는 점진적 통화정책 정상화를 지지할 것이라고 덧붙임
11.28	파월 의장	기준금리 수준이 중립금리 바로 아래에 있다고 발언. 통화정책이 사전 설정된 경로를 따르는 것은 아니며 경제지표에 유의할 것이라고 강조
12.3	클라리다 부의장	현재 미국 경제 여건과 전망이 견조하다고 재차 강조
12.3	퀸스 부의장	기준금리는 결국 중립 범위 내에 있을 것이라고 주장. 향후 지표와 내년 경제 성과에 대한 평가에 따라 금리가 중립금리 범위 어디쯤 있을지 결정한다고 강조
12.3	카사카리 미니아폴리스 연은	연준이 계속해서 금리를 인상할 경우 미국 경제가 침체에 빠질 가능성이 있다고 지적
12.4	윌리엄스 뉴욕 연은	미국 경제는 견조한 성장을 지속할 것이며 추가적으로 점진적인 금리 인상이 필요
12.6	파월 의장	미국 경제는 전반적으로 잘 돌아가고 있으며 노동시장은 매우 견고
12.6	윌리엄스 뉴욕 연은	연준이 풀어야 할 과제는 저물가와 경제 연착륙
12.6	보스틱 애틀랜타 연은	경기 둔화와 과열 사이에서 적절한 균형을 위한 금리인상은 더 이상 추진하지 않아도 된다고 주장
12.7	브레이너드 이사	통화정책이 더욱 지표 의존적으로 될 것이라고 밝힘

자료: IBK투자증권

2019년 연준의 추가 금리인상에 대한 기대가 낮아지면서 선물시장은 내년도 금리 동결을 전망하고 있다. 3월 1회 인상에서 6월 1회 인상으로 변경됐으나 최근 들어 내년도 금리는 동결될 것으로 예상하는 등 불확실성을 반영하며 조심스러운 모습이다.

그림 3. 연방기금금리 선물시장 : 2019년 금리 동결을 예상

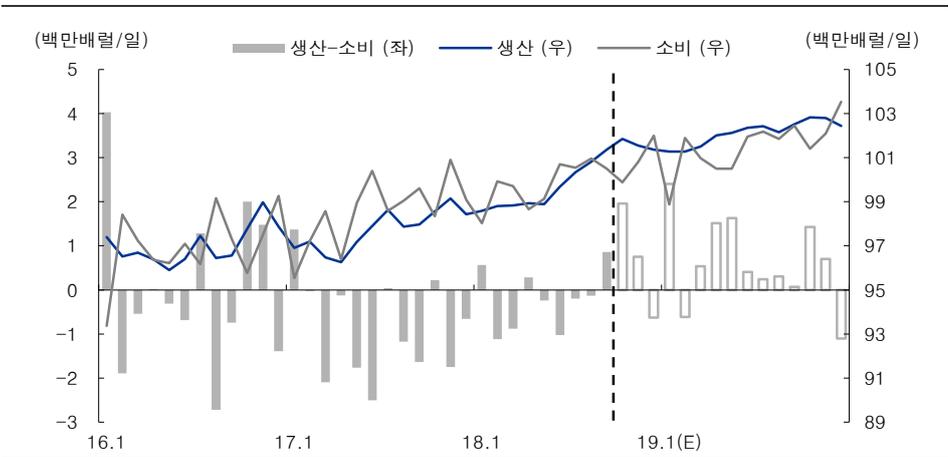


자료: Bloomberg, IBK투자증권

약해진 인플레이션 압력

인플레이션에 가장 큰 영향을 미치는 유가 역시 2019년은 원유의 공급 과잉 및 경기 둔화에 따른 수요 둔화로 현재 수준에서 크게 벗어나지 않을 것으로 예상된다. 따라서 OPEC 정례회의에서의 감산 합의에도 인플레이션 압력은 약해질 것으로 전망한다.

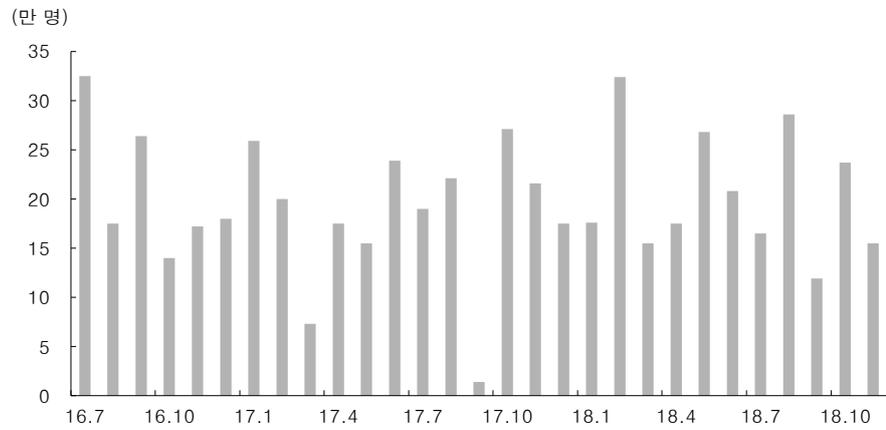
그림 4. 전세계 원유 생산 및 소비 흐름



자료: Bloomberg, IBK투자증권

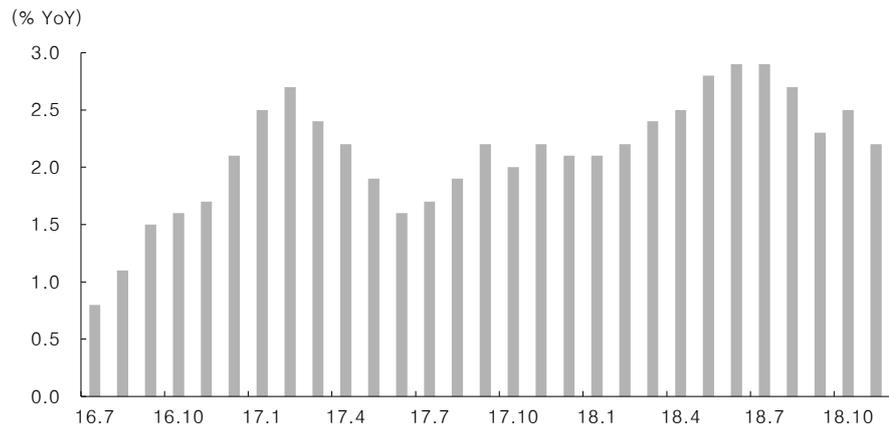
11월 소매판매는 계절적 요인으로 예상을 상회하는 호조를 보였다. 하지만 11월 비농업부문 고용이 예상을 크게 하회하고 소비자물가는 완만한 상승을 보이며 연준의 금리인상 속도 조절에 힘을 실어주는 모습이다. 경기 둔화에 대한 우려가 확산되고 있는 만큼 지표가 가리키는 의미에 대한 연준의 고민이 깊어질 것으로 예상된다.

그림 5. 미국의 비농업부문 고용 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 6. 미국의 소비자물가지수 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

## 시장 움직임을 좌우하는 것은 대외 요인

### 변동성 확대 가능성을 고려

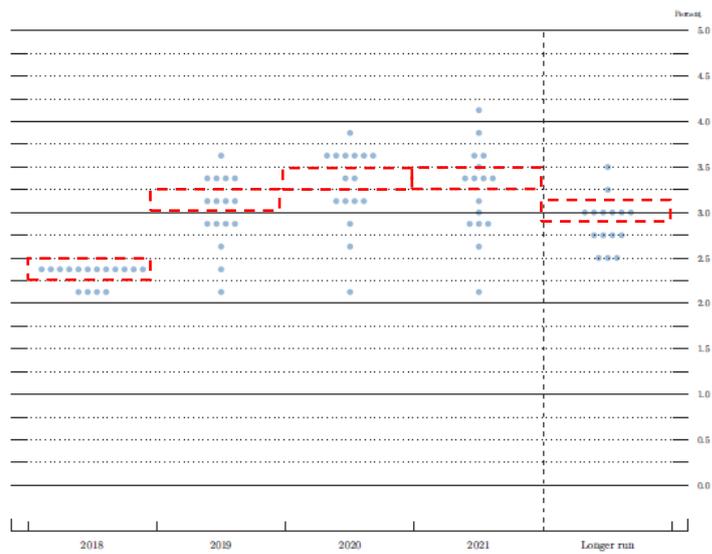
상존하는 리스크로  
경계심리가 강하나  
하반월은 비교적 양호할  
전망

미국은 2천억 달러에 대한 관세율 인상을 3월 2일로 공식 연기했다. 중국은 중앙경제공작 회의를 앞두고 있으며 중장기 개방 방향을 제시할 것으로 예상된다. 성장률 하향 조정이 나 타날 가능성이 높은 가운데 연준의 행보에 따라 불확실성은 더욱 커질 수 있는 상황이다.

연준이 이번 회의에서 의미있는 수준으로 점도표 및 경제 전망을 하향 조정하기는 어려울 것으로 전망한다. 현재 위원들의 시각은 관망세가 더욱 짙어졌기 때문이다. 이러한 상황에서 파월 의장이 경기 둔화를 고려해 점도표를 하향 조정했다고 발언할 경우 금리인상 속도 완화에 대한 긍정적인 영향보다는 경기 둔화에 대한 우려로 인해 단기적으로 주식시장은 실망감을 드러낼 가능성이 높다는 판단이다.

여전히 상존하고 있는 리스크에 따라 경계심리가 강한 상황이지만 계절적인 수급 요인과 함께 실적 개선 모멘텀이 있는 업종 중심의 전략이 상대적으로 양호할 전망이다.

그림 7. 2018년 9월 FOMC 점도표



자료: Fed, IBK투자증권

## Market Review

### 지표로 나타나는 경기 둔화

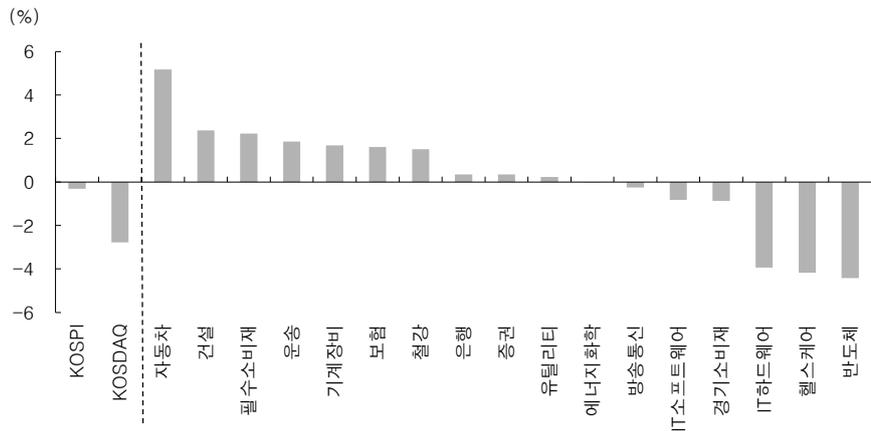
#### 미-중 무역협상 기대감 만으로는 역부족

지난주(12/10~12/14) KOSPI와 KOSDAQ은 각각 0.31%, 2.77% 하락함. 미-중 무역협상 기대감에도 글로벌 경기 둔화 우려가 부각돼 하락함. 중국의 지속적인 양보안에 미-중 무역협상 기대감이 살아났으나 지표 부진에 따른 글로벌 경기 둔화 우려로 하락 전환함

유가증권시장에서 기관은 964억원 순매수했으나 개인과 외국인은 각각 608억원, 997억원 순매도함. 코스닥시장에서 개인은 631억원 순매수했으나 기관과 외국인은 각각 625억원, 55억원 순매도함

상승 : 자동차(+5.18%),  
건설(+2.38%) 등  
하락 : 반도체(-4.42%),  
헬스케어(-4.17%) 등

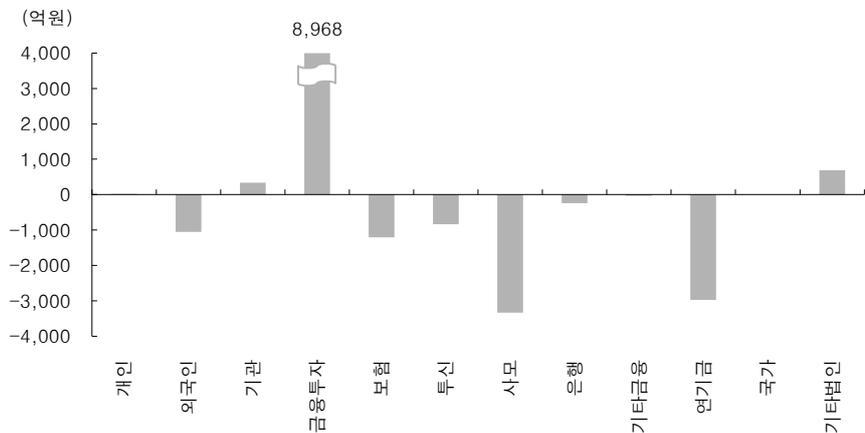
그림 8. 주간 업종별 수익률



주: 섹터는 KRX시리즈를 이용  
자료: Quantwise, IBK투자증권

개인은 23억원 순매수  
기관과 외국인은 각각  
340억원, 1,052억원 순매도

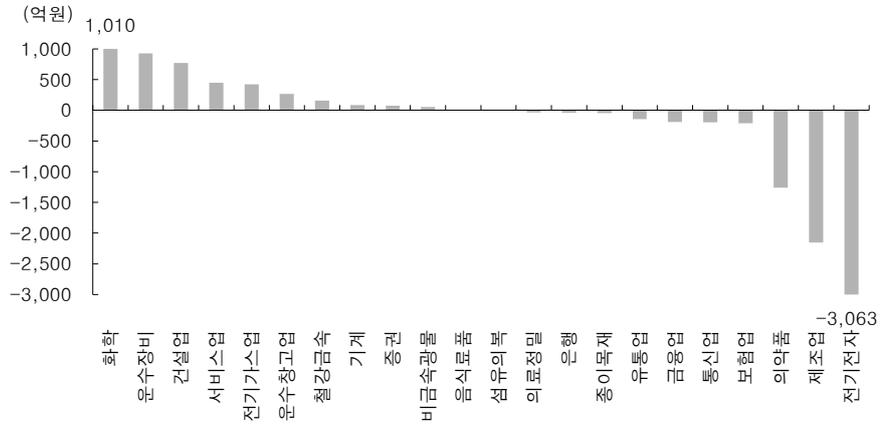
그림 9. 주간 수급 주체별 누적 순매수(KOSPI+KOSDAQ)



자료: Quantwise, IBK투자증권

화학(+1,010억원),  
운수장비(+924억원) 등을  
순매수했으나  
전기전자(-3,063억원),  
의약품(-1,260억원)  
등을 순매도

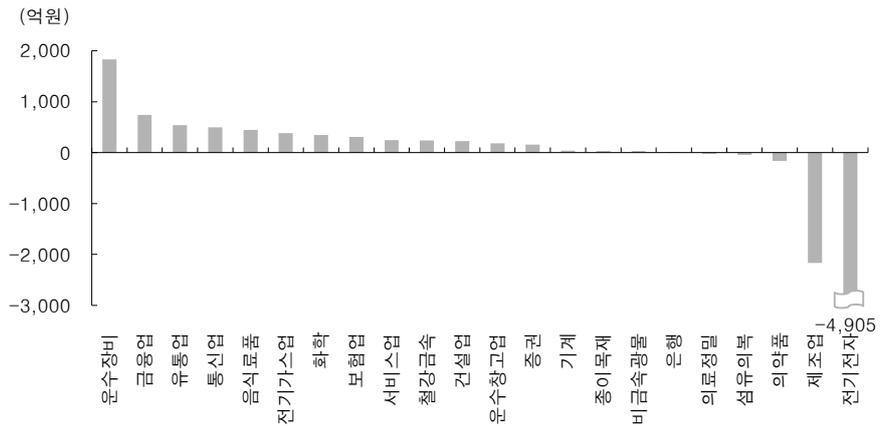
그림 10. 주간 외국인인의 업종별 순매수



자료: Quantiwise, IBK투자증권

운수장비(+1,834억원),  
유통업(+541억원)  
등을 순매수했으나  
전기전자(-4,905억원),  
의약품(-160억원)  
등을 순매도

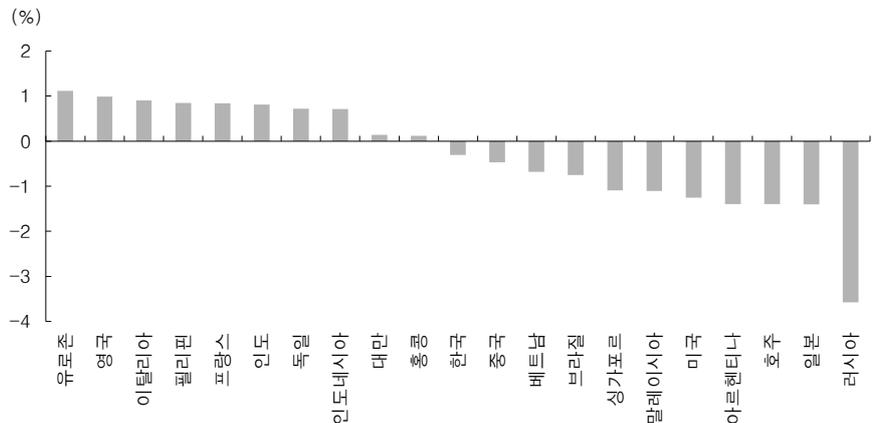
그림 11. 주간 기관의 업종별 순매수



자료: Quantiwise, IBK투자증권

유로존(+1.11%),  
영국(+0.99%) 등은 상승  
러시아(-3.58%),  
일본(-1.40%) 등은 하락

그림 12. 주간 주요국 증시 수익률



자료: Bloomberg, IBK투자증권