2025.05.13

시장의 소리를 들어라

정책 뷰는 꺾고, 증시 뷰는 유지합니다

Market Commentary

[시황/전략] 이웅찬(2122-9188) wlee@imfnsec.com

■ 트럼프 정권이 증시보다 리쇼어링과 금리안정을 더 중시할 것이라는 정책 전망 수정. 경기 하강 속도도 늦춰질 것

■ 미중 합의보다 호재는 거진 다 나왔고 이제는 경기 하강 여부를 확인해야 할 시간. 미 증시는 다시 비싸졌고 금리도 재상승

■ 국내 증시는 업종 로테이션이 강력. IT는 한차례 상승한 후 조선/방산과 순환매 보일 것이고 대선 수혜주에도 집중

145%의 대 중국 관세는 비현실적이었으므로 조정될 것이었지만 인하는 대단히 전격적이었습니다. 협상 과정은 지켜봐야겠으나 추가 유예 여부는 90일이 가까워졌을 때 다시 고민하면 될 문제입니다. 중국의 입장은 강경하고 미국은 중국을 무역 불균형의 주적으로 생각하고 있어 타국과 달리 미중간 협상은 쉽지 않을 것으로 봤는데 트럼프 정권이 알아서 관세를 철회한 꼴이 되었습니다. 이럴거면 애초에 왜 관세를 매겼나 싶지만 4월 말 즈음부터 트럼프 정권의 정책 방향이 미묘하게 바뀐 것으로 보입니다. 언제부턴가 트럼프 대통령은 리쇼어링이나 금리 안정보다는 주가 부양을 이야기하기 시작했습니다. 증시보다 리쇼어링과 금리 안정을 더 중시할 것이라는 정책 전망은 다소 수정해야 할 것으로 생각합니다.

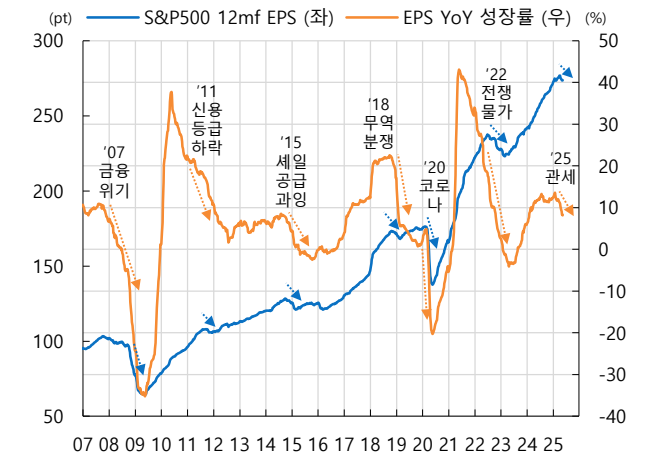
4월 중순부터 호재 뉴스가 쏟아지면서 증시 반등을 이끌었습니다만, 미중 합의 카드까지 쓴 이상 당장 가능한 호재는 다 나왔다고 봅니다. 증시의 추가 상승은 뉴스만으로는 어렵고, 이제는 경기가 우려만큼 내려가지 않으면 증시가 오를 수 있겠습니다. 정책 유연성이 확인되고 있으니 경기 하강 우려도 덜해지겠습니다만 그래도 관세율은 뉴스만큼 낮지는 않습니다. 10%의 보편관세에 산업관세를 더하면 평균 관세율은 10%초반 정도로 추정되는데 이는 지난해의 2.5% 대비 한참 높아진 수치입니다. 관세를 우려해 1분기에 축적한 재고도 문제입니다. 미리 당겨진 미국의 소비수요와 아시아 지역에서의 수출, 그리고 이 사이에 끼어있는 기업의 이익은 감소할 전망이나, 확인에는 시간이 필요할 것으로 예상됩니다.

미 증시는 200일 이동평균을 돌파하며 올해의 손실분을 거의 다 메웠습니다. 선행 P/E는 21배를 넘어 다시 비싸졌는데, 중국 협상 호재가 나왔으므로 과도하게 비싸지는 구간까지 가느냐 이쯤이면 많이 왔으니 정체되느냐의 사이에서 증시는 움직일 것으로 생각합니다. 높아진 관세율과 둔화되는 이익을 생각하면 관세가 있기 전의 지수를 넘어서는 것은 이상해 보이고, 정책이 증시 반등을 우선하면서 금리는 다시 4.5%에 다다랐습니다. 이러한 제반사항은 미 증시의 추가 상승을 제한할 것으로 생각합니다. 2-3분기 경기와 어닝 악화를 이유로 다시 저점을 테스트할 것이라는 뷰는 수정해야겠으나, 반등할 여지가 있는 만큼은 시장은 이미 반등을 다 해 버려 상승 지속을 얘기하기도 쉽지는 않습니다.

당사에서는 올해 KOSPI 지수가 2,500pt에서 위든 아래든 크게 움직이지 않을 것으로 전망했습니다. 대내 수급이 하단을 받치는 대신, 대외 리스크가 상단을 제한할 것으로 보았습니다. 무역분쟁 완화에도 이 견해를 크게 수정하지는 않습니다. 지수는 이제 2,600pt를 넘어섰는데, 관세 협상 뉴스가 호재이고 대선 이슈도 있습니다만 악화될 경기와 수출은 걱정입니다. 국내 기업의 1분기 실적이 전반적으로 좋았는데 수출은 1분기 관세 부과 전 재고확보와 고환율 효과가, 내수는 계엄 사태 이후 이연된 소비가 재개되며 긍정적 영향을 미친 것으로 생각됩니다. 2분기에는 수출 둔화 우려가 있고 5월 10일까지의 수출은 미국향 수출 감소를 보여주고 있습니다. 반면 차기 정부 정책과 경기부양은 가시성 높은 호재입니다.

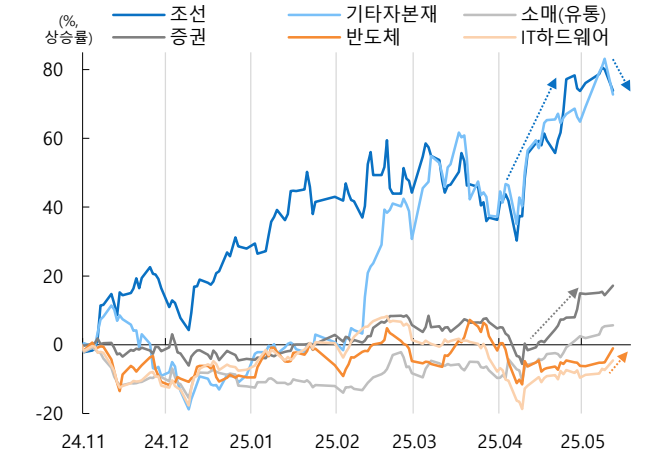
국내 증시는 무역분쟁 완화를 강력한 업종 로테이션으로 반영하기 시작했습니다. 지수가 하락해야 할 때 방산/조선 등 관세 피해주가 아웃퍼폼하며 증시를 받쳤고 지속된 랠리에 가격 부담도 있었습니다. 반도체/IT등 미중분쟁 피해주와 조선/방산 등 관세 방어주는 일단 무역분쟁 완화 뉴스를 반영해 IT 상승, 방산/조선 조정이 나타나겠으나 이후에는 미국, 중국 경기와 수출 둔화 속도에 따라 상호간 순환매를 거듭할 것으로 생각합니다. 차기 정부 정책 수혜주는 4월 들어 한차례 상승했으나 가시성이 조금 더 높고 대선은 1개월 앞으로 다가왔습니다. 1)성장률 제고를 위한 AI 투자 등 산업정책, 2)재정지출과 내수부양 수혜주, 3)상법개정 및 지배구조 개선, 저 PBR, 자사주 많은 기업 등이 이에 해당합니다.

S&P500 주당순이익과 전년대비 성장률: 미 증시 선행 EPS의 성장률은 둔화되기 시작. 관세 협상 불구 최근 2년과 같은 강력한 성장을 보여주기는 어려울 것



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

트럼프 당선 이후 국내 증시 주요 업종 수익률: IT가 한차례 반등한 후에는 다시 방산/조선과 순환매 거듭할 전망. 대선 수혜주는 가시성이 조금 더 높음



자료: Qwantiwise, iM증권 리서치본부

Compliance notice
▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이웅찬)
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.