Market Insight | 2025. 9. 12

김석환 seokhwan.kim@miraeasset.com

월스트리트 파인더

Ep.157 매파적 금리 인하에 대한 경계

MIRAE ASSET
미래에셋증권

주간 경제지표 & 일정

	경제 지표	일정
9/15 월	• 중국, 8월 산업생산·소매판매 • 미국, 9월 뉴욕 연은 제조업지수	• 행사: 코리아 인베스트먼트 위크(~18일) • 공개: 뉴욕 연은 가계 소비 서베이 • 휴장: 일본
9/16 화	• 독일·유로존, 9월 ZEW 경기 기대지수 • 미국, 8월 산업생산·소매판매	• 행사: 트럼프 영국 방문(16-18일)
9/17 수	• 일본, 8월 무역수지 • 미국, 8월 건축허가·주택착공건수	• 회의: 미국 FOMC 회의 • 실적: 제너럴 밀스
9/18 목	• 영국, 9월 Gfk 소비자신뢰지수 • 미국, 8월 컨퍼런스보드 경기선행지수	• 회의: 영국 BOE 통화정책회의 • 채권: 미 국채 10년물 TIPS 입찰 • 실적: 레나, 다든레스토랑, 페덱스
9/19 금	• 일본, 8월 소비자물가지수 • 중국, LPR 금리 결정	• 행사: 미국 선물옵션 동시 만기일 • 회의: 일본 BOJ 금융정책결정회의

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Executive Summary

1) AI 미라클

- 오라클, AI 인프라 기업으로의 전환에 +36%
- 외국인 '바이 K-반도체'...코스피 역대 최고치 경신
- 반도체, 26년 이익 전망 개선

2) 미국 고용과 물가

- 미국 고용 시장 둔화...빠르고 광범위하게 둔화
- 실업률 4.5% 필요 조건: 실업/구인 비율 1.20+
- 8월 물가: 기업은 감내했지만 상승세는 지속

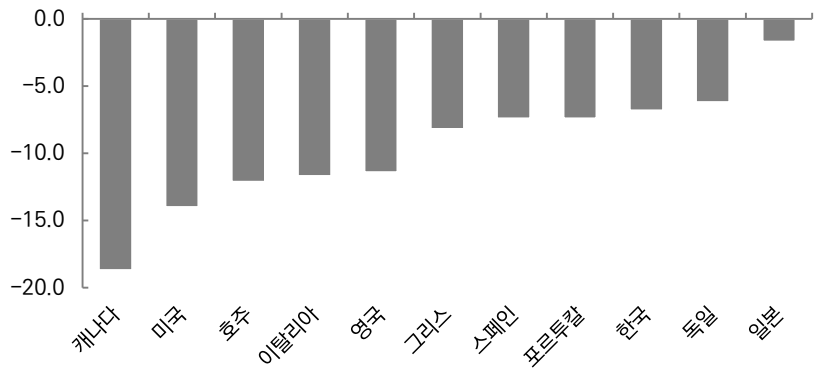
3) 주간이슈: FOMC

- 9월 FOMC 회의...금리 인하 100% 반영
- 글로벌 통합 채권 수익률 지수 '3년 만'에 최고치 기록
- 파월의 매파적 금리 인하 경계

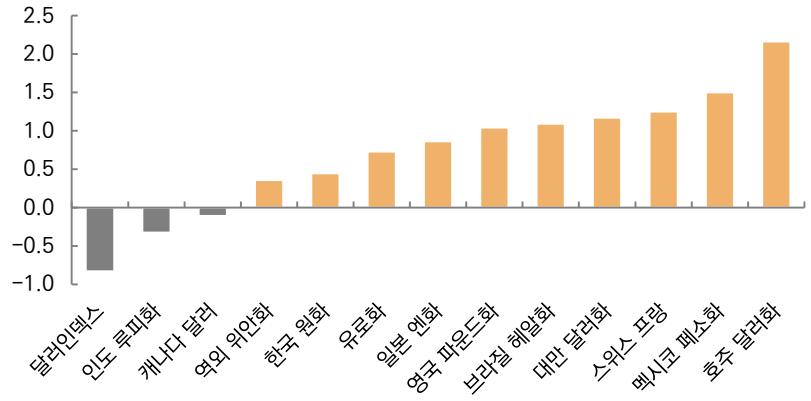
Global Market Snapshot(9.5-9.11)

북미 고용 시장 빠른 둔화에 국채 금리 큰 폭 하락 및 달러 약세, 수요 부진과 공급 과잉 우려에 유가 약세

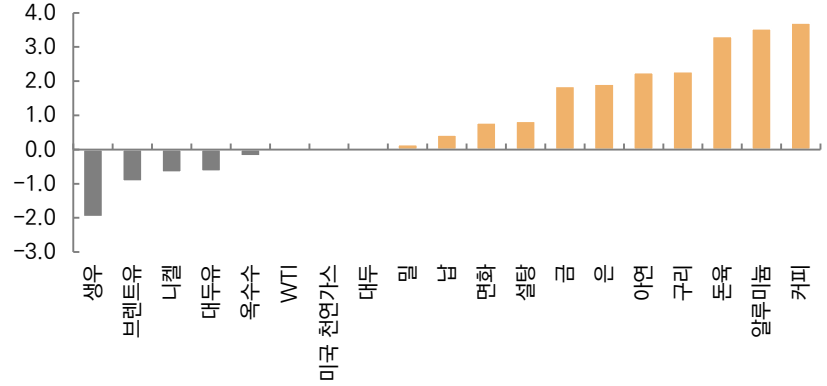
주요국 10년 국채 등락폭(bp)



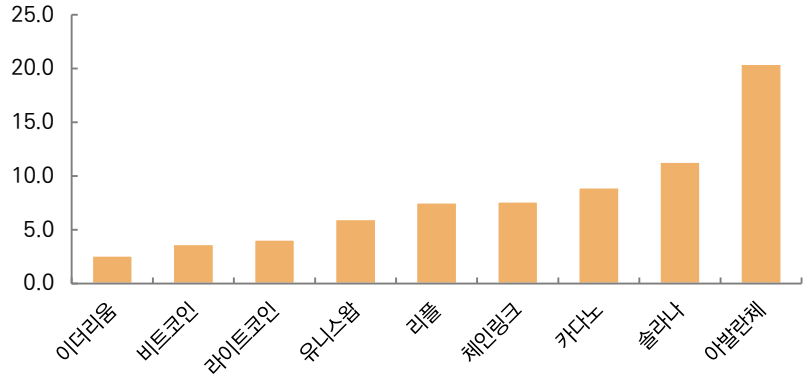
주요국 통화 가치 등락률(%)



블룸버그 상품지수 품목별 등락률(%)



나스닥 크립토 지수 항목별 등락률(%)



Ⅰ. Market Recap

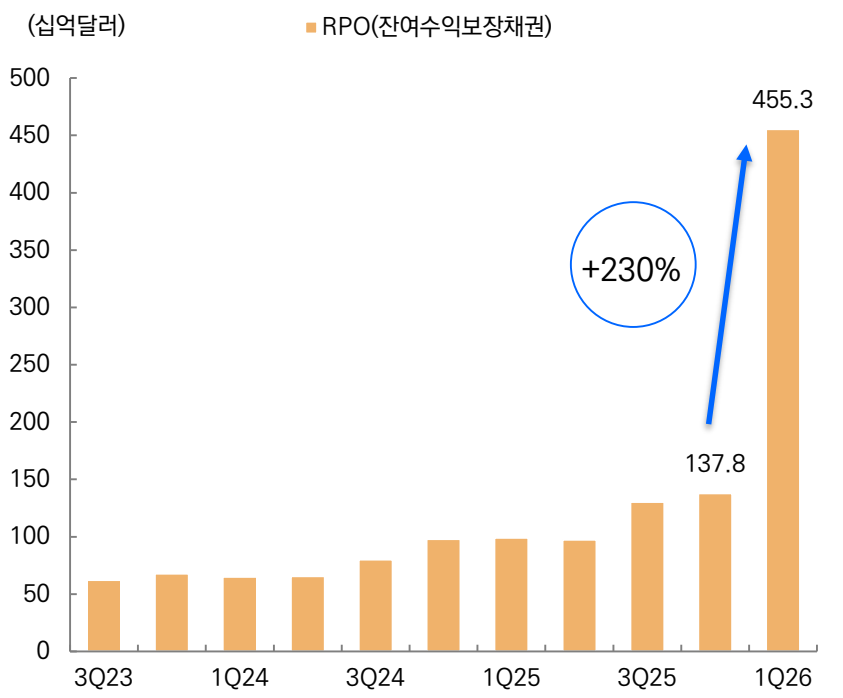
오라클(티커: ORCL)이 보여준 '미라클'

- 오라클, 9일 장 마감 후 회계연도 26년 1분기 실적 발표 → 매출과 EPS는 시장 예상을 하회했지만, RPO와 OCI 기대감에 시간 외 +30%
- 오라클의 수주잔고(RPO)는 전 분기대비 230% 급증한 4,550억 달러 기록 → WSJ 등 주요 외신은 OpenAI와의 3,000억 달러 계약 보도
- AI 핵심 인프라 기업으로의 전환: 오라클 클라우드 인프라스트럭쳐(OCI) 부문의 매출이 현재 180억 → 30년(E) 1,440억 달러로 급증 전망
- 오라클은 엔비디아의 최신 칩(GB200)을 우선적으로 공급받을 예정. 이는 '발열 문제'로 주문을 연기하거나 취소한 하이퍼스케일러와 차별

S&P500 대비 오라클 상대주가 추이

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 9월 10일 종가 기준

오라클 수주잔고(RPO) 추이



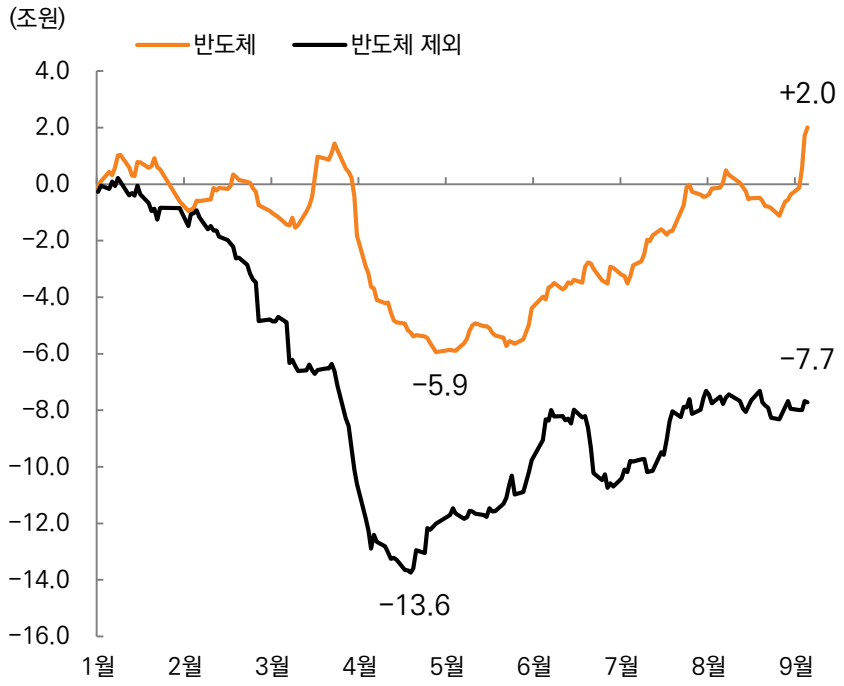
자료: 오라클, 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

Ⅰ. Market Recap

외국인 '바이 K-반도체'…코스피 역대 최고치 경신

- 외국인은 연중 저점대비 약 14조원에 가까운 순매수를 기록하며 K-증시 상승을 견인 → 반도체 +7.9조원, 반도체 외 +5.9조원
- 9월 들어 9영업일(1~11일) 동안 2조 9천억 원에 가까운 순매수를 기록 → SK하이닉스(+1.9조원), 삼성전자(+0.7), 한화에어로(+0.4) 등
- SK하이닉스는 전 세계 HBM(고대역폭메모리) 시장의 점유율 50-60%를 차지. 12일, 6세대 HBM4 개발 및 양산 체제 구축 발표
- 반도체를 제외한 업종에 대한 외국인의 연간 매도 우위의 모습은 지속. 단, IT하드웨어·기계 ·자동차·금융 등에 대한 순매수 기조 유지

국내증시 외국인 연간 누적 수급 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 9월 11일 종가 기준

최근 4개월 외국인 누적 수급 상위 (단위: 십억원)

기업명	업종	외국인	기관	개인
삼성전자	반도체	3,698	-4,166	-6,389
SK하이닉스	반도체	3,211	-429	-1,732
HD현대일렉트릭	기계	747	-190	-543
이수페타시스	IT하드웨어	621	-317	-543
현대모비스	자동차	565	-157	-517
NAVER	소프트웨어	-2,589	1,164	2,482
두산에너빌리티	기계	-984	51	1,156
삼성SDI	IT가전	-685	112	549
카카오페이	소프트웨어	-483	110	601
KT&G	필수소비재	-358	41	20

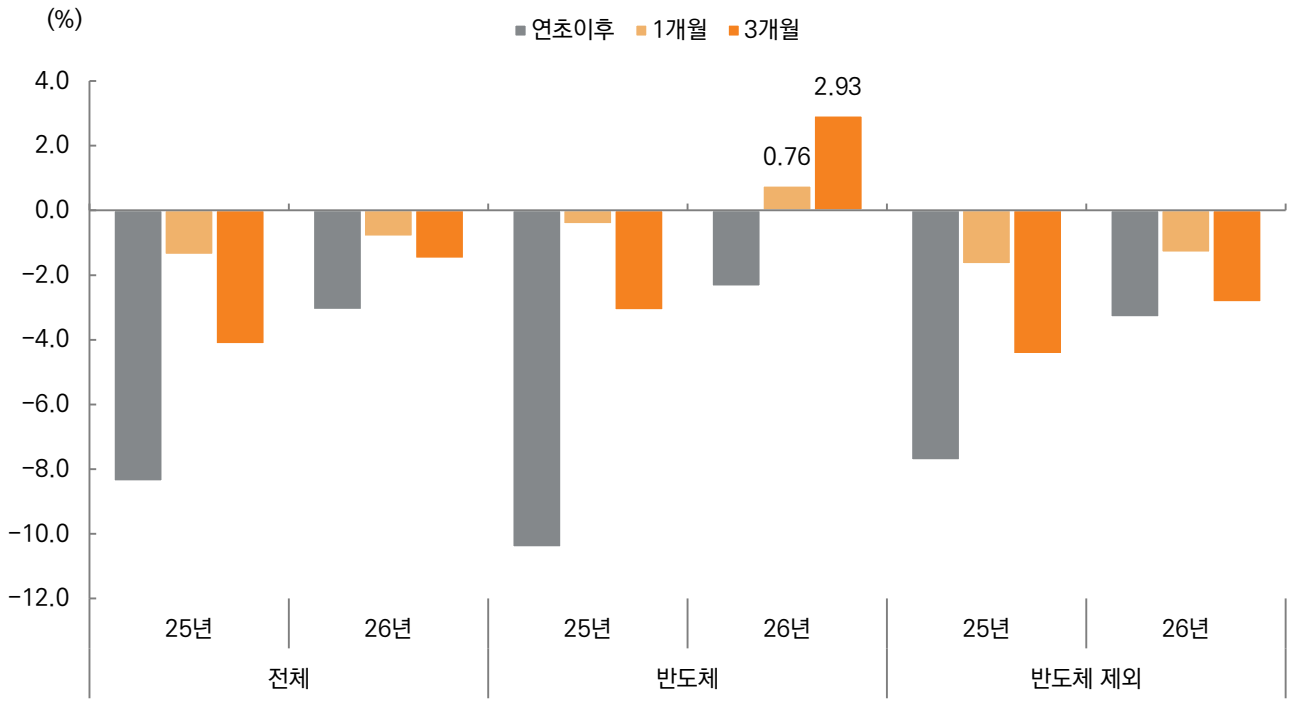
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 최근 4개월(6월 1일~9월 11일) 기준

Ⅰ. Market Recap

반도체 이익 전망 ↑

- 올해 국내 상장 기업들의 영업이익 추정치는 연초 이후 8% 넘게 하향 조정 → 반도체(-10%)가 주도
- 최근(1개월 또는 3개월)까지도 영업이익 추정치 하향세가 지속되며 올해 약 293조원 전망
- 내년의 경우, 업종별 이익 흐름 차별화 더욱 뚜렷해질 것으로 예상
- 반도체: 26년 영업이익 전망치가 연초 이후 2.4% 하향 조정된 것과 달리 최근 뚜렷한 개선세를 보임
- 반도체 외: 26년 영업이익 전망치 연중 내내 하향 조정되며 실적 부진에 대한 우려 확산

국내 상장기업 영업이익 추정치 변화



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 9월 10일 기준

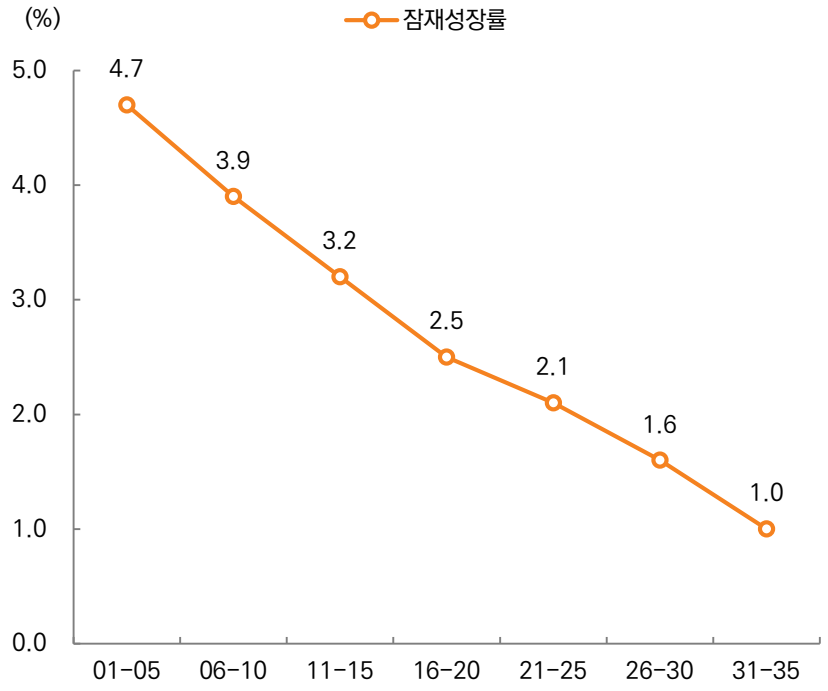
코스피 '역대 최고'의 숨겨진 함정

- 12일, 코스피 지수는 3,380p를 돌파하며 '역대 최고치'를 기록. 지난 4월 저점 대비 47% 이상 상승하며 주요국 가장 우수한 성과 기록
- 지난 6월 새롭게 출범한 정부는 '코스피 5천p' 목표를 내세우며 정책적·제도적 지원 및 개선에 역량을 집중 → 투심 개선 및 긍정적 모멘텀
- 최근에는 약 150조원 규모의 '국민성장펀드' 조성을 통해 AI·반도체·로봇 등 첨단산업에 대한 투자를 확대하겠다고 발표
- 과거 '증시 강세=원화 강세'로 이어졌으나 최근에는 그 흐름이 약화됨. 가장 큰 원인은 우리나라 펀더멘털(잠재성장률) 하락 때문

코스피 지수와 달러/원 환율 추이

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

한국 잠재성장률 전망

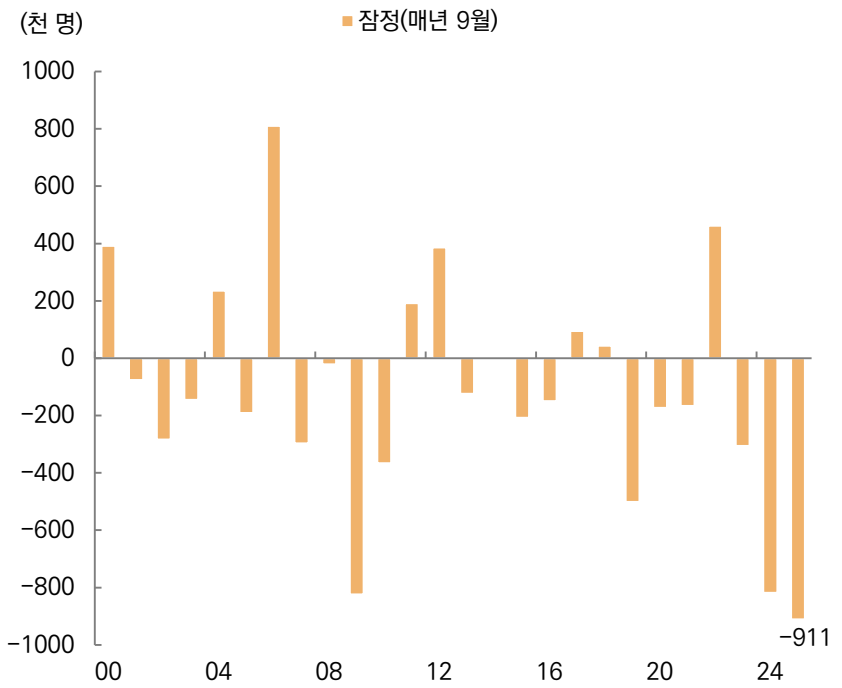


자료: 현대경제연구원, 미래에셋증권 리서치센터

미국 고용시장의 둔화 '가속도'

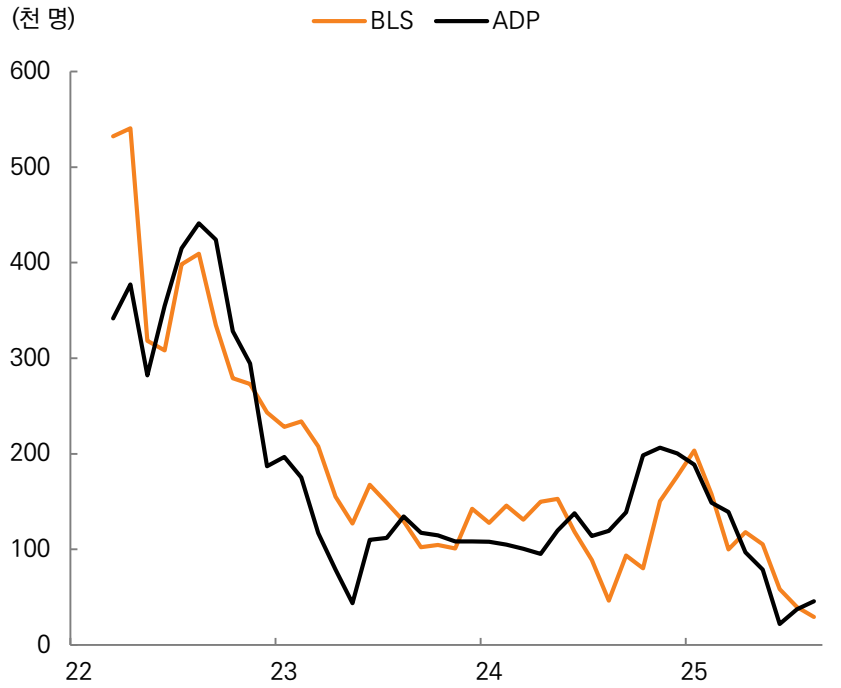
- 최근 미국 고용시장의 둔화가 예상과 달리 광범위하게 진행되고 있다는 우려 확산과 이를 뒷받침하는 증거들 속속 공개
- 지난 6월 비농업취업자는 2020년 12월 이후 58개월 만에 처음으로 1만 3천명 감소한 것으로 나타남
- 노동통계국(BLS)와 오토매틱 데이터 프로세싱(ADP)가 매월 공개하는 취업자 수의 3개월 평균 최근 수치는 각각 29.3K, 45.6K 기록
- BLS 연간 벤치마크 수정으로 불리는 QCEW의 경우, 24년 4월부터 25년 3월까지 911K 일자리가 감소한 것으로 발표(확정치는 26.2월)
(Quarterly Census of Employment and Wages)

미국 노동통계국 연간 벤치마크 수정



자료: 노동통계국, 미래에셋증권 리서치센터

미국 취업자 수 3개월 평균 추이

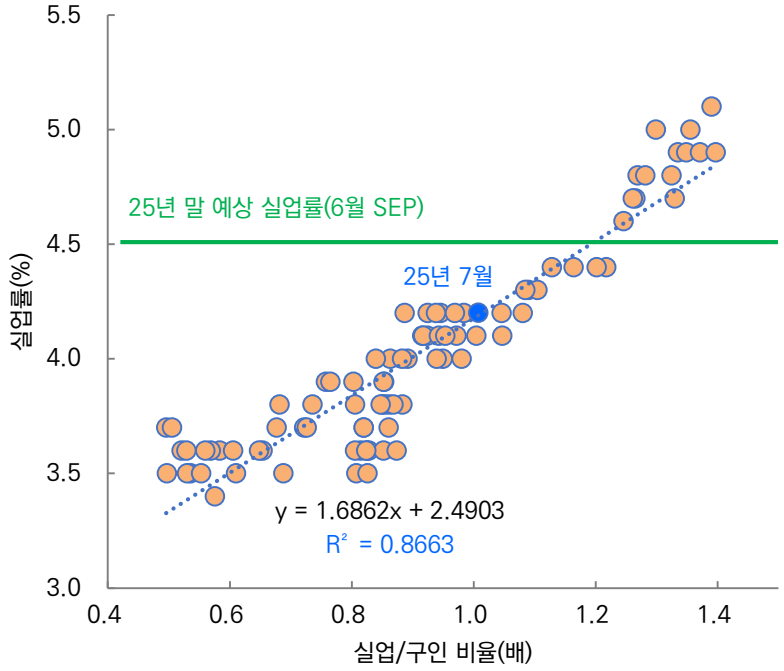


자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

미국 물가보다는 '고용' 걱정이 더 큰 시장

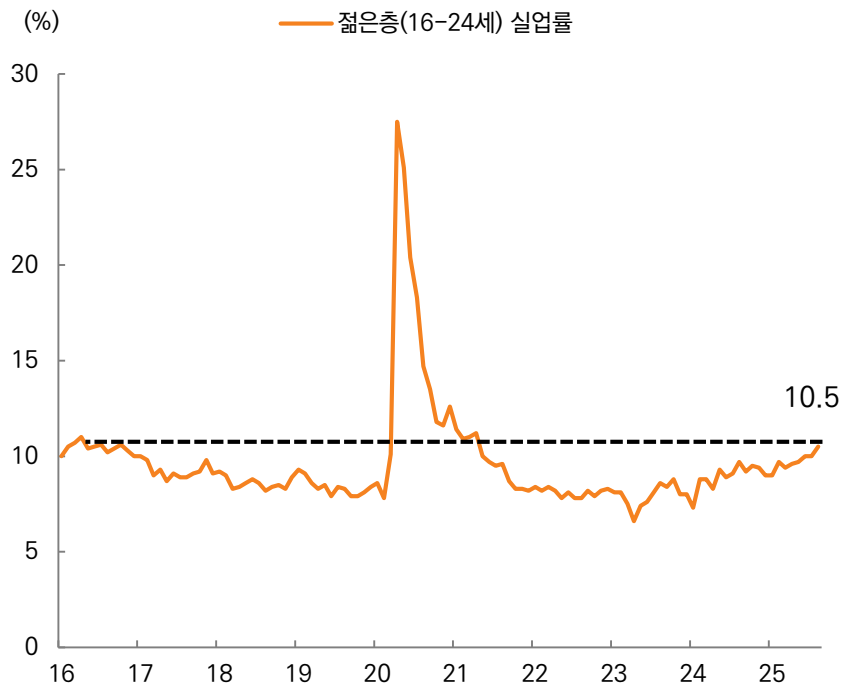
- 8월 물가 리뷰: 생산자 물가(PPI)는 예상을 하회했지만 기업 마진 감소 우려 확대. 소비자 물가(CPI)는 관세의 영향과 경직적인 모습을 보임.
- 시장은 물가 보다는 '고용' 악화 우려에 더 예민하게 반응하는 모습을 보이며 연내 금리인하 기대(2회 → 3회)가 더욱 커짐
- 질적 둔화도 병행: 핵심노동인구(25-54세)의 고용률이 전년대비 둔화하고 젊은층(16-24세)의 실업률 2016년 이후 최고치를 기록*팬데믹 기간 제외
- 연준, 올 연말 실업률 4.5% 예상. 그러기 위해선 실업/구인 비율이 최소 1.20 이상 되어야 함 → 조건: 실업자 750만+, 구인건수 600만↓

미국 실업률 4.5%가 되기 위한 조건



자료: FRED, 미래에셋증권 리서치센터

미국 젊은층(16-24세) 실업률 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

II. 주간 이슈: FOMC

9월 FOMC 회의…금리 인하 100%

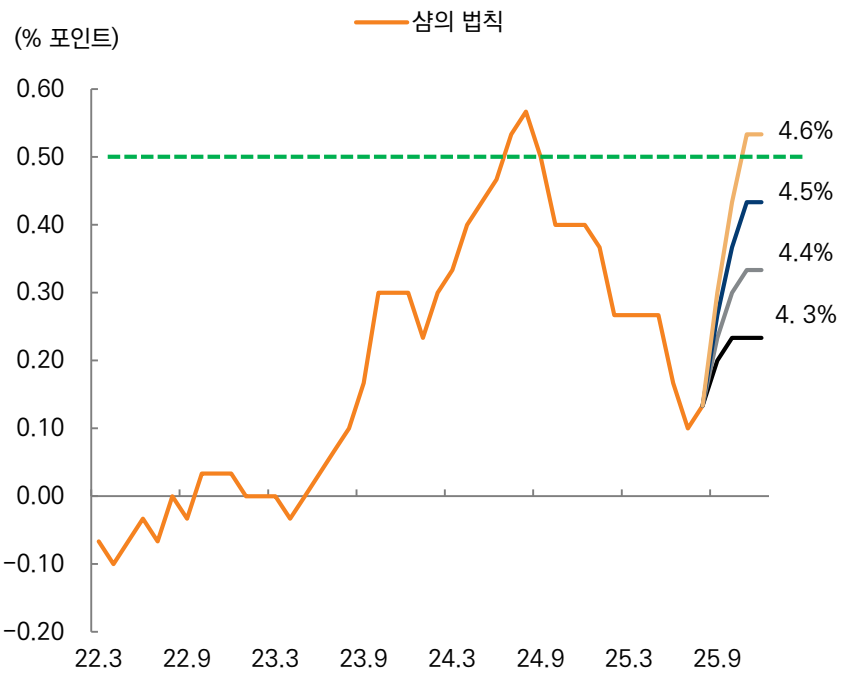
- CME FedWatch에 따르면, 현재 시장은 25bp 인하 93%, 50bp 인하 7%로 '인하'를 거의 확실시 하는 분위기
- 최근 부진한 고용 지표에 이어 주간 신규실업수당 청구건수도 4년 만에 최고치를 기록하며 물가보다는 고용에 무게가 실리는 모습
- 24년 8월 발동된 '샴의 법칙'은 기저효과로 인해 발동조건이 더욱 까다로워짐 → 23년 실업률 3%대 중반 vs. 24년 실업률 4% 초반
- 체크포인트: ① 실질GDP 상향(GDPNow 3Q 3.1%) ② 실업률 상향 ③ 물가 전망치 상향 ④ 26년 연방기금금리 수준

미국 경제 전망 요약(SEP)

구 분	2025년	2026년	2027	장기
실질GDP	1.4	1.6	1.8	1.8
3월 전망	1.7	1.8	1.8	1.8
실업률	4.5	4.5	4.4	4.2
3월 전망	4.4	4.3	4.3	4.2
PCE 물가	3.0	2.4	2.1	2.0
3월 전망	2.7	2.2	2.0	2.0
Core PCE 물가	3.1	2.4	2.1	
3월 전망	2.8	2.2	2.0	
연방기금금리	3.9	3.6	3.4	3.0
3월 전망	3.9	3.4	3.1	3.0

자료: 연준, 미래에셋증권 리서치센터

샴의 법칙 추정 경로



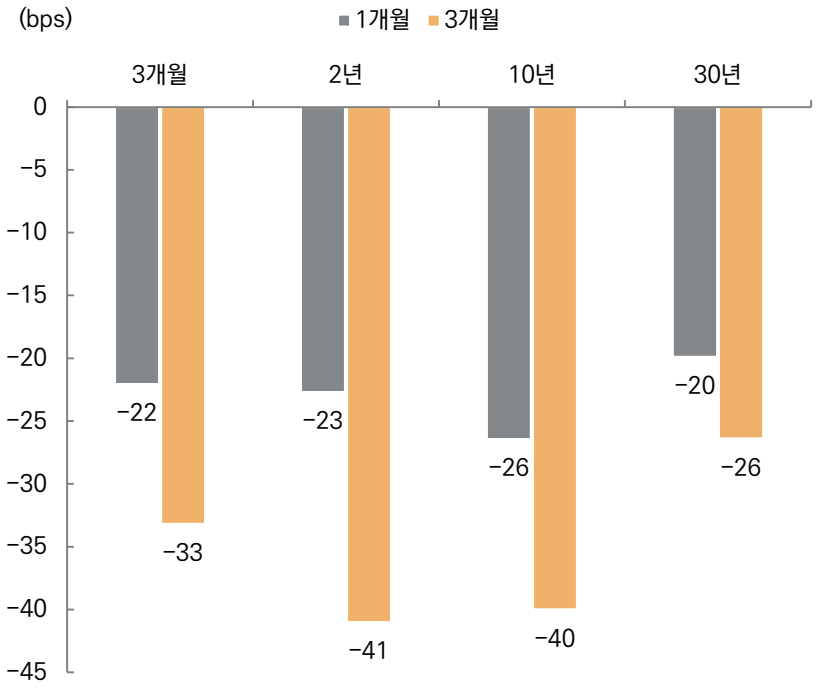
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 연말까지 해당 실업률이 유지될 경우 가정

II. 주간 이슈: FOMC

미 국채 금리 하락…채권 가격 3년 만에 최고치 기록

- 8월 물가 지표가 시장 예상에 부합하거나 하회한 반면, 노동시장 지표가 부진함에 따라 연준 금리인하 기대 확대 → 미 국채 금리 하락
- 미 국채 금리 하락 속에 채권 가격은 상승하며 글로벌 주요 국채 및 회사채를 추종하는 블룸버그 통합 채권 수익률 지수 3년 만에 최고치 기록
- 장단기금리차 온도차: 10년/3개월은 -0.3bp로 지난 2월 이후 +, -를 반복. 10년/2년은 +48bp로 1년 넘게 (+) 유지
- 만기 2년물 미만의 경우, 금리 역전 현상은 향후 연준의 금리 인하와 함께 빠르게 완화될 전망

미 국채 주요 만기별 하락폭



자료: 연준, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 9월 11일 기준

블룸버그 글로벌 통합 채권 수익률 지수 추이

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

II. 주간 이슈: FOMC

관건은 파월 기자회견의 스탠스

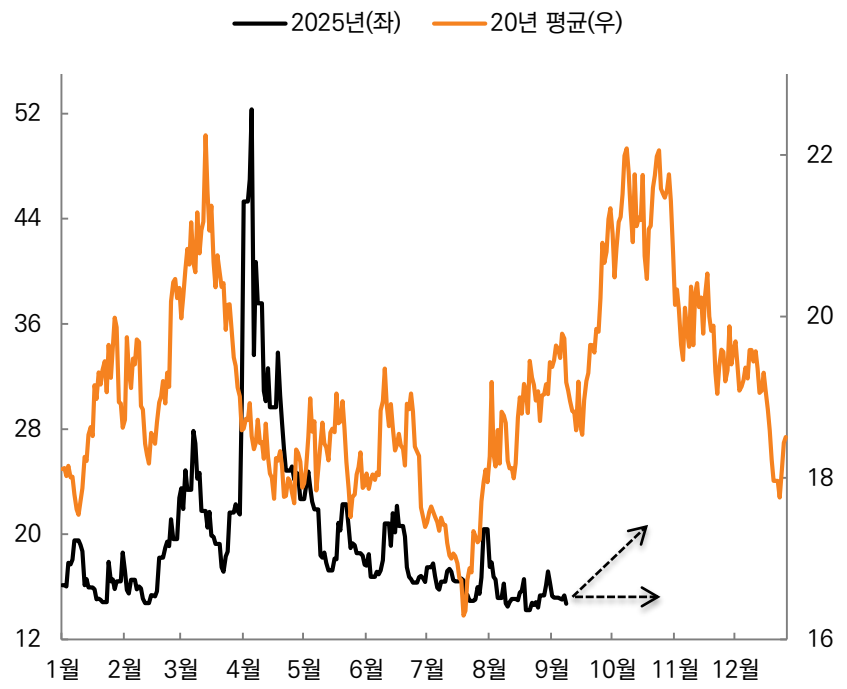
- S&P500 지수는 올해 24번*11일 기준의 신고가 랠리를 기록 중. 다우, 나스닥 등 주요 지수 모두 신고가 기록
- 풍부한 유동성, 강력한 기업 실적, AI 모멘텀 지속 등에 힘입어 월가 주요 IB들의 낙관론 지속 → 변동성(VIX) 지수는 연중 최저 수준
- 매파적 금리인하: 고용 둔화 위험 목격하고 있지만, 인플레이션에 대한 높은 불확실성도 상존 → 신중한 접근 강조 가능성
- 이미 9월 금리인하가 가격에 선반영되어 있는 상황에서 '추가 금리 인하' 기대 차단은 변동성 확대로 이어질 가능성 있음(2019년 7월)

S&P 500 목표 주가 전망

월가 IB	2025년			2026년		
	목표주가	EPS	PER	목표주가	EPS	PER
씨티	6,600	272	24.3		308	
골드만삭스	6,600	262	25.2		280	
펀드스트랫	6,600	275	24.0		300	
모건스탠리	6,500	259			283	
바클레이즈	6,450	268	24.0	7,000	295	23.7
소시에테 제너럴	6,400	270	23.7	6,900	290	23.8
에버코어 ISI	6,250	264	23.7	7,750	287	27.0
UBS	6,100	280	21.8	6,800	300	22.7
JP모건	6,000	260	23.1		290	
BCA리서치	5,700	260	21.9	5,500	255	21.6
평균	6,410	265	24.0	6,915	292	23.7

자료: 미래에셋증권 리서치센터

연중 최저 수준을 기록하고 있는 VIX 지수



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

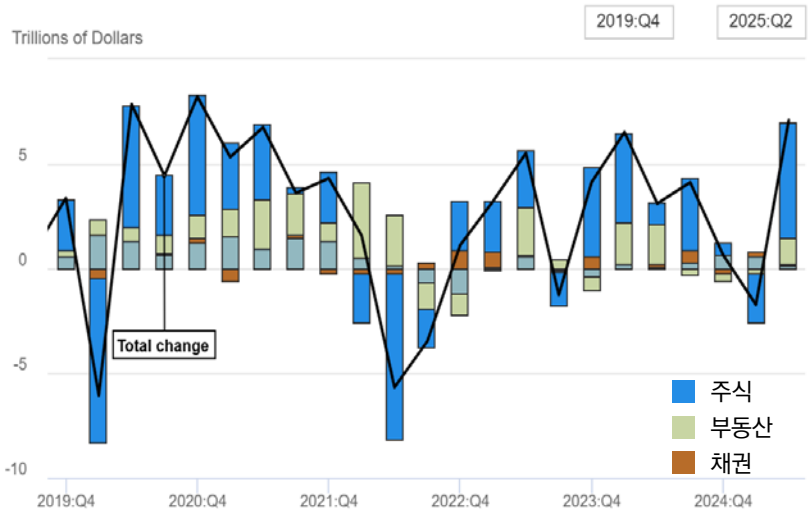
부의 효과

- 미 연준이 공개한 〈25년 2분기 가계 및 비영리기관 순자산 현황〉에 따르면, 2분기 동안 주식자산 가치가 약 5조 5천억 달러 이상 증가한 것으로 나타남. 이는 2020년 4분기 이후 가장 큰 규모임.
- 향후 연준의 금리 인하 사이클이 본격화될 경우, 주요 자산가치의 순증과 함께 '소비, 이익, 성장'이 모두 개선될 수 있는 선순환 사이클로 진입할 것이란 기대감 확산.

경기침체에 빠진 1/3

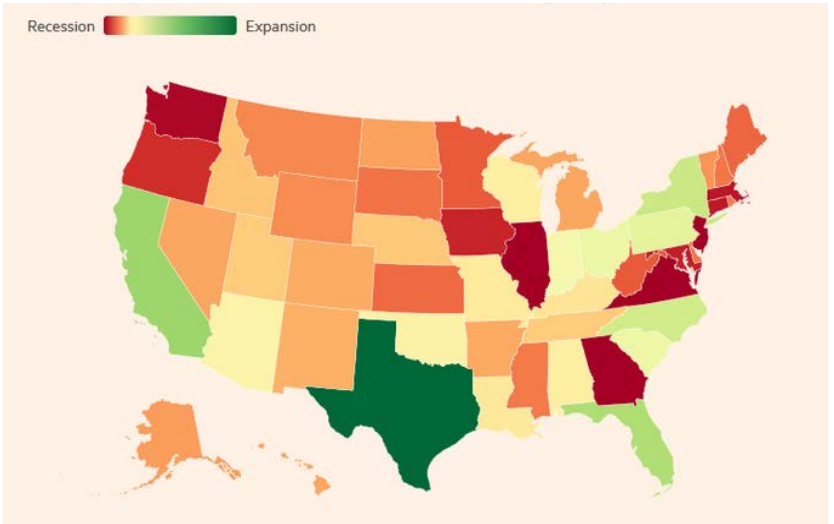
- 무디스 애널리틱스는 미국 GDP의 약 3분의 1을 차지하는 주(州)들이 이미 경기침체를 겪고 있거나 곧 진입할 가능성이 크다고 밝힘. 또 다른 3분의 1은 버티는 수준이고, 나머지 주들은 확장세를 유지.
- 2분기 GDP 성장률 추정치는 3.1%로 높을 것으로 보이지만, 3분기에는 2.3%로 둔화할 것으로 예상. 무디스는 향후 12개월 내 미국의 경기침체 가능성을 약 49%로 전망. 높은 관세와 이민 규제 강화가 리스크 요인.

미국 가계 및 비영리기관 순자산 가치 변화



자료: FED

미국 주(州)별 경기국면



자료: FT

Compliance

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.