리서치센터 투자전략팀

| 투자전략/시황 Analyst 한지영 hedge0301@kiwoom.com

키움증권

미 증시, 우려보다 매파적이지 않았던 12 월 FOMC 를 소화하며 강세

증시 코멘트 및 대응 전략

10일(수) 미국 증시는 "매파적 인하" 우려로 12월 FOMC 직전까지 눈치보기 장세를 전개했으나, 실제 FOMC 상 파월 의장의 예상보다 덜 매파적인 기자회견 영향에 힘입어 변동성 장세 끝에 상승 마감(다우 +1.2%, S&P500 +0.7%, 나스닥 +0.4%).

이번 12월 FOMC에서 연준은 기준금리를 25bp 인하(기준금리 상단 4.0% -> 3.5%)로 인하를 단행했지만, 시장 이미 기정사실화했던 만큼 이번 회의에서는 점도표와 파월의장의 기자회견이 사실상의 메인 관전포인트 였음. 그 가운데, 세간의 우려와 달리 26년, 27년 점도표상 중간값을 각각 3.4%, 3.1%로 지난 9월 FOMC와 동일하게 유지했다는 점이 증시에 안도감을 제공.

물론 기준금리 인하 반대 위원이 스티븐 미란(50bp 인하), 굴스비, 슈미트 총재(동결) 등 총 3명이 등장하는 등 연준 내 의견 분열은 있었으나, 시장이 예상해온 반대표 인원수(2~3명) 범위에 부합했던 상태(파월 의장 역시, 연준 내 분열은 자연스러운 현상이며, 이번 금리 결정에 대해 꽤 넓은 지지를 얻었다고 언급).

또한 26년 성장률 전망치를 기존 1.8% -> 2.3%으로 상향, 실업률은 4.4%로 유지, PCE 인플레이션은 2.6%에서 2.5%로 하향하는 등 내년도 미국 경기의 골디락스 가능성을 시사한점도 눈에 띄는 부분. 더 나아가, 10~11월 중 주식시장 조정의 빌미가 됐던 단기 자금시장 불안과 관련해, 오는 12일부터 월 400억달러로 단기 국채 매입 실행과 같은 부분적인 QE를 시작하기로 결정한 점도 증시 중립 이상의 요인이었던 것으로 판단.

파월 의장의 기자회견도 매파적이지 않았다는 점도 눈여겨볼 부분. 우선 연준이 고용 하방 위험과 인플레 상방 위험 중 어디에 무게중심을 두고 있는지가 관건이었음. 파월 의장은 "최근의 고용은 실제 마이너스 상태일 가능성"이 있다고 언급한 반면, "인플레이션은 새로운 관세가 없다면 내년 1분기가 정점"이라고 평가하면서, 고용 하방 위험을 더 신경 쓰고 있음을 시사했다고 판단. 또 다음번 회의에서 "기준 금리 결정은 동결, 소폭 인하, 큰 폭 인하 중 하나가 될 것이며, 금리 인상을 기본적으로 전망하고 있지 않다"고 언급한 점도 내년도 연준의 완화 기조 기대감을 유지시켜준 것으로 보임.

이처럼 이번 12월 FOMC는 최근 시장의 우려와 달리 "매파적 인하" 성격이 약했던 것으로 판단. 물론 여전히 내년도 금리 인하 횟수를 놓고, 연준(1회 인하) vs 시장(Fed Watch 상 2회 인하, 첫 인하시점은 5월, 당사는 6월로 예상) 간 의견 차이는 좁혀지지 않기는 했음. 또 차주 11월 고용과 CPI 결과가 연준과 시장의 전망에 또 한번의 가변성을 부여할 소지는 있겠으나, 내년 1월 이후 발표되는 12월 이후 데이터들 및 1~3월 FOMC 결과를 보고서 내년 금리인하 경로를 재설정해 나가는 것이 타당하다고 판단.

이 같은 대형 매크로 이벤트가 종료된 만큼, 시장에서는 AI주 실적 등 증시 고유 요인들에 집중해 나갈 예정. 그러나 장 마감 후 실적을 발표한 오라클이 또 한차례 AI 버블 노이즈를 주입시키고 있는 모습. 이번 오라클 실적

을 보면, 매출액(160.6억달러, vs 컨센 162.1억달러 하회), EPS(2.26달러 vs 컨센 1.64달러 상회), 클라우드 사업 부문(80억달러 vs 컨센 80.4억달러 하회), 소프트웨어(58.8억달러 vs 컨센 60.3억달러) 등 혼재된 실적을 발표한 상황. 컨퍼런스콜에서는 RPO(잔여계약의무)가 전분기 대비 680억달러 증가한 5,230억달러를 기록했으며(YoY 438%), 여러 GPU 공급업체와 협력을 확대하는 칩 중립성 정책을 공식화하는 등 긍정적인 코멘트가 있기는 했음. 하지만 현재 시간외에서 6% 넘는 주가 급락이 나타나고 있다는 점을 미루어 보아, 아직 이들의 CDS 프리미엄 급등과 같은 재정 및 수익성 우려를 완전히 해소하지 못하고 있는 것으로 판단.

다만, 오라클을 제외하면 엔비디아, 브로드컴, 마이크로, 알파벳 등 여타 주요 AI주들의 시간외 주가는 1%대 미만 하락에 그치고 있는 모습. 아직 오라클 시간외 주가 급락의 부정적인 파급효과가 제한적임을 유추할 수 있는 대목. 본장에서 그 파급효과가 나타날 소지는 있겠지만, AI주의 버블 우려, 수익성 불안, 사모시장 위험 등을 본격 가늠하고 주가에 반영하는 것은 내일 브로드컴 실적, 차주 마이크로 실적을 소화한 이후 실행하는 것이 적절.

더 나아가, 주요 업종별 이익 모멘텀(=이익 수정비율) 상으로도 바이오, 소재 등 여타 업종들보다 AI 포함된 IT 업종이 우위에 있다는 점도 주목해볼 필요. 지난 3분기 실적시즌에서 "AI"를 언급한 기업수가 306개로 사상 최고치를 기록했으며, 시장에서는 AI를 언급한 기업들에 더 많은 주가 프리미엄을 부여한 점도 눈여겨볼 부분. 이는 아직까지 시장 참여자들 사이에서 AI 산업의 불안보다는 성장 모멘텀 지속에 무게중심을 두고 있음을 시사.

국내 코스피도 주가 상으로 4,000pt대라는 가보지 못한 영역에서 아직 적응을 하지 못하고 있지만, 선행 PER 밸류에이션이 10배 초반으로 익숙한 구간(과거 평균 밸류에이션 레벨)에 있다는 점, 이익 모멘텀은 개선 추세를 이어가고 있다는 점도 같은 맥락. 뿐만 아니라 코스피는 20일선을 회복하면서 단기 추세 위협에서 벗어나고 있으며, 11월 역대 1위 순매도(-14.4조원)를 단행한 외국인이 12월에 1.4조원 순매수로 전환하는 등 기술적, 수급적으로 최악의 상황을 지나고 있다는 점도 고려할 필요.

이상의 요인을 감안 시, 금일 국내 증시는 예상보다 덜 매파적이었던 12월 FOMC 결과에 따른 미국 증시 강세에도, 이번 회의를 둘러싼 시장 의견 정리, 오라클 시간외 주가 급락 여파 등으로 지수 상단이 제한되는 흐름을 보일 전망. 또 선물옵션 동시만기일이 예정되어 있는 만큼, 외국인의 현선물 수급 변화가 반도체 등 대형주 중심의 장중 주가 변동성을 만들어 낼 것으로 판단.

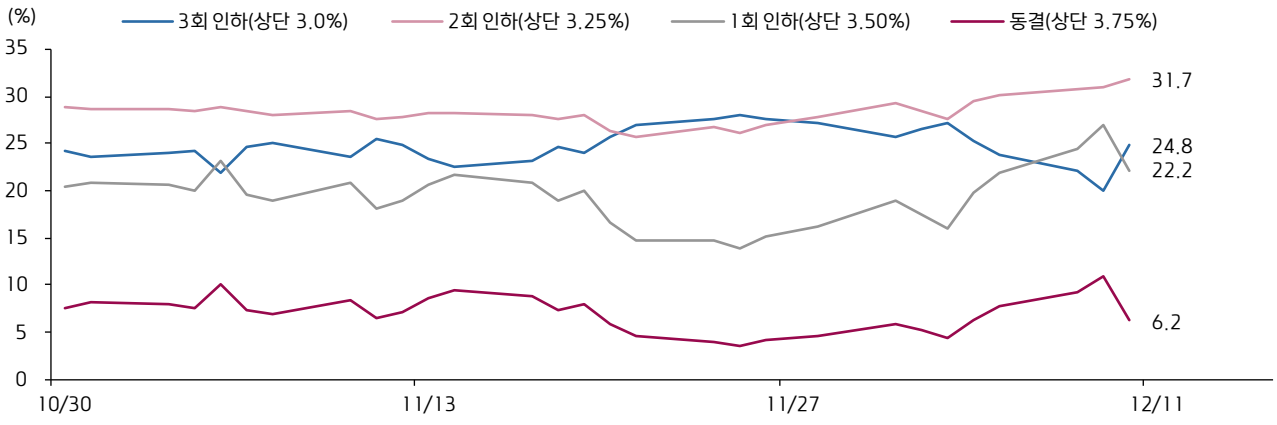
다만, GPU 및 TPU 수요 호조 전망에 힘입어 내일 브로드컴 실적, 차주 마이크론 실적 이벤트를 중립 이상으로 치를 수 있으며, 국내 증시의 밸류에이션이나 이익 모멘텀 역시 주가 하방보다는 상방을 가리키고 있음을 감안 시, 금일 변동성 장세에 보수적으로 대응하는 것은 지양

12월 FOMC 결과 발표 전후 나스닥(왼쪽)과 미 10년물 금리(오른쪽) 일중 차트: 12월 FOMC 파월의장 기자회견 중 단기 변동성 전개 이후 증시 상승, 금리 하락 전환

자료: Investing.com, 키움증권 리서치센터

자료: Investing.com, 키움증권 리서치센터

12월 FOMC 금리인하 후 Fed Watch 상 내년 연준의 금리인하 횟수 변화: 연준이 26년 점도표 중간값을 기존 3.4%로 유지함에 따라, 시장에서도 기존의 컨센서스(2회 인하)를 유지(예상 첫 금리인하 시점은 5월 FOMC로 컨센서스가 형성, 당사는 6월 인하 예상).



출처: Fed Watch, 키움증권 리서치센터

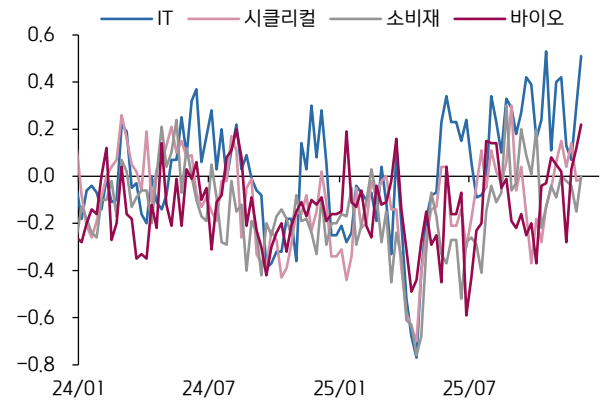
오라클의 CDS 프리미엄: AI 버블 불안의 단초를 제공한 오라클

출처: Bloomeberg, 키움증권 리서치센터

오라클 주가 차트: 미국 장 마감 후 발표한 실적이 예상보다 기대에 미치지 못하면서, 시간외 6%넘는 주가 급락을 시현 중

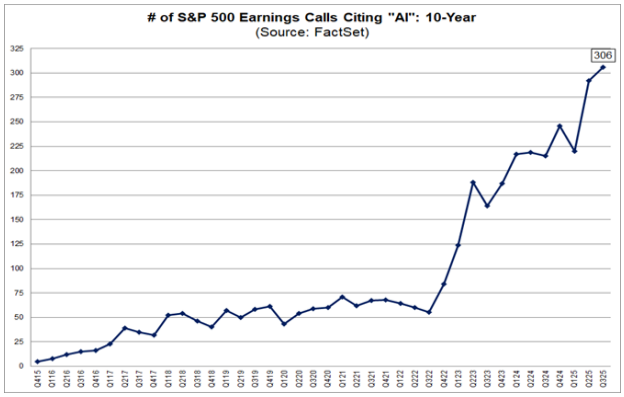
출처: Investing.com, 키움증권 리서치센터

미국 업종별 이익수정비율(어닝리비젼): 이익 모멘텀 관점에서도 AI가 포함된 IT 업종의 모멘텀이 절대 우위에 있다는 점은 AI 버블을 둘러싼 우려를 중화시켜주는 요인



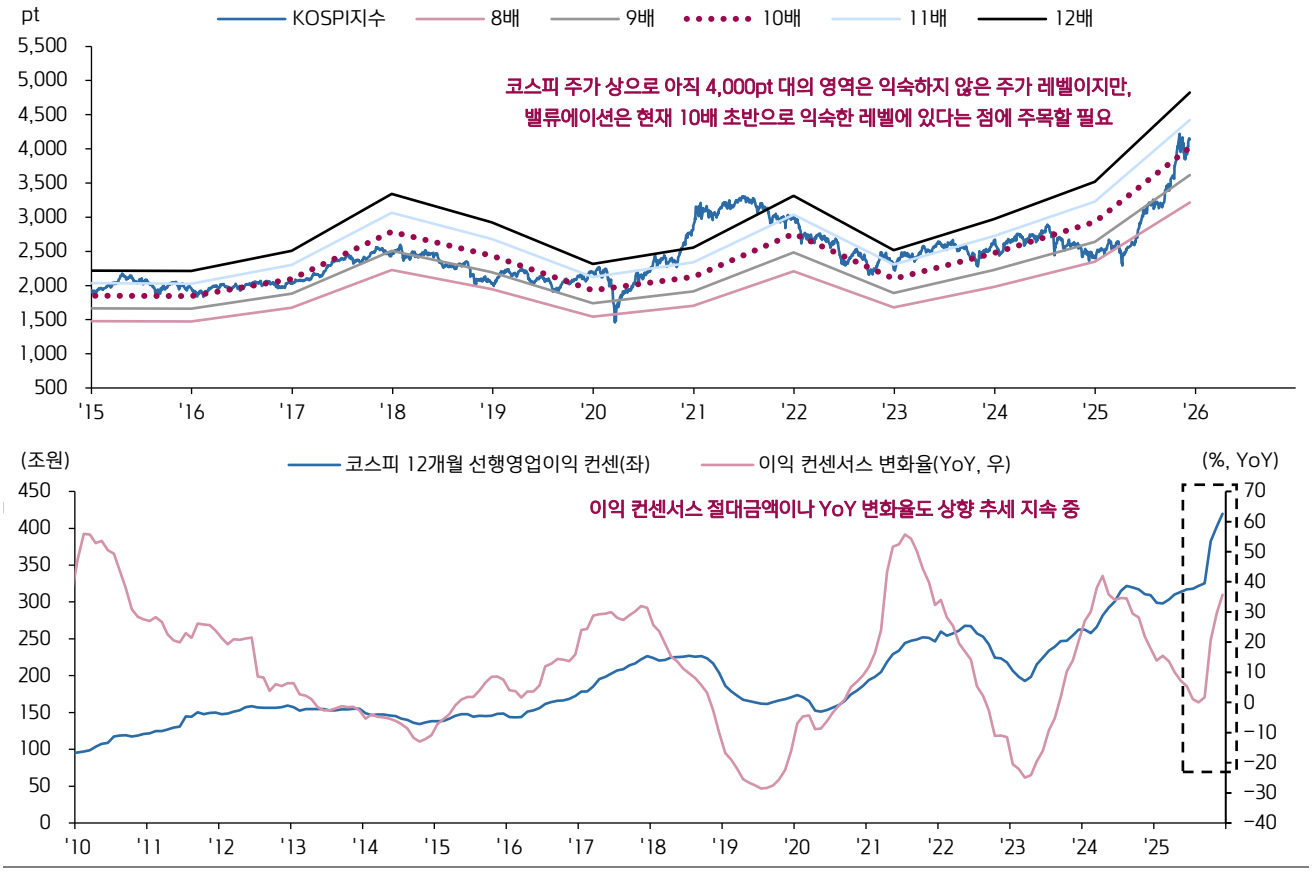
출처: Bloomeberg, 키움증권 리서치센터

미국 실적시즌 컨퍼런스 콜에서 "AI" 언급 기업수 변화: AI를 언급하고 있는 기업들의 수가 급증하고 있고 있으며, 주식시장에서도 이들 기업에 대해 더 많은 프리미엄을 부여하고 있음을 시사



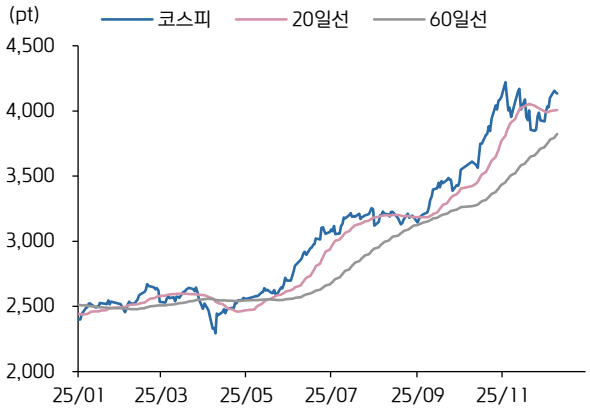
출처: Factset, 키움증권 리서치센터

코스피 12개월 선행 PER 밸류에이션과 영업이익 컨센서스 변화: 현재 코스피는 4,000pt대라는 익숙하지 않은 구간에 있지만, 밸류에이션이나 이익은 추가 상승을 시도해봐도 무리가 없는 구간에 위치



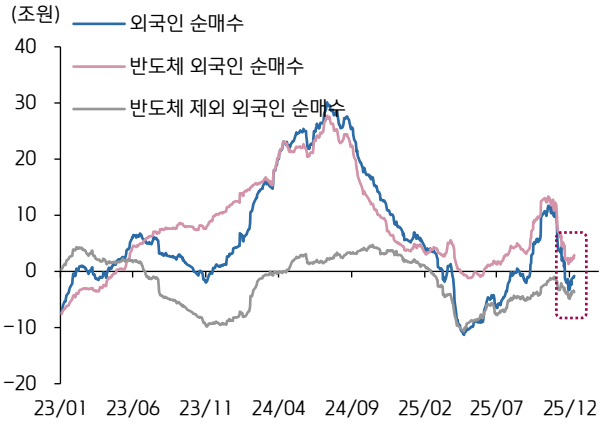
출처: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

코스피와 이동평균선: 한동안 20일선을 하회하면서 추세 협을 받았으나, 현재는 재차 20일선을 상회하면서 추세 회복 시도 중



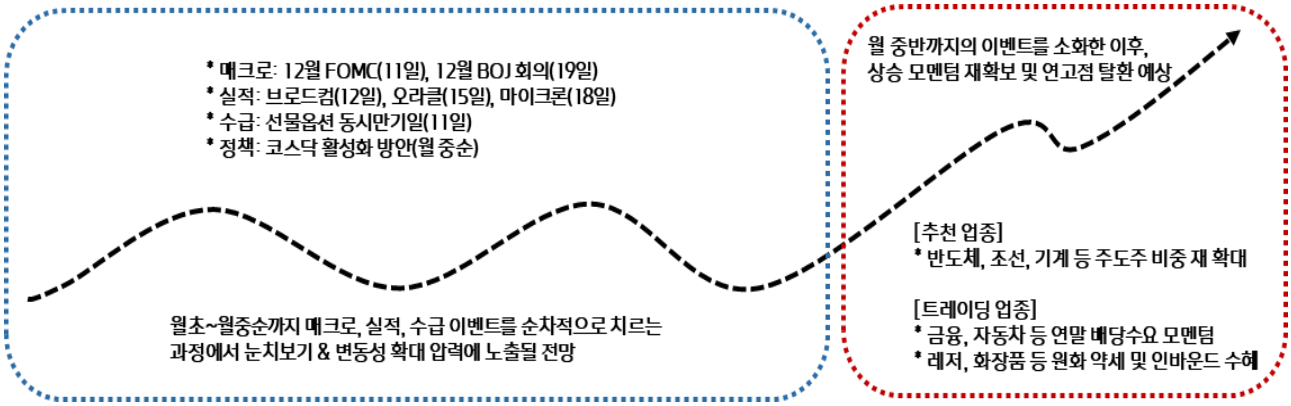
출처: Bloomeberg, 키움증권 리서치센터

국내 외국인 코스피 vs 반도체 순매수 추이: 외국인 수급도 반도체 중심의 공격적인 순매도세가 일단락되고 있는 분위기



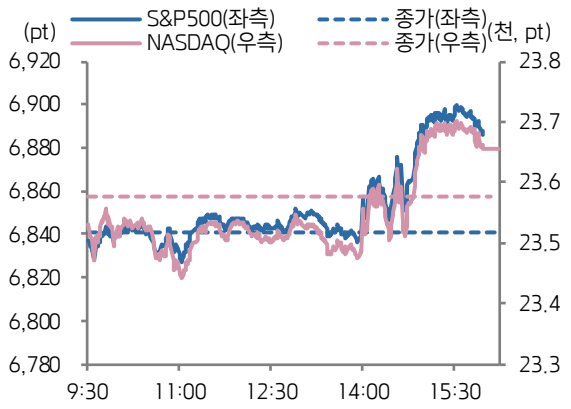
출처: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

12월 예상 증시 경로 및 대응 전략



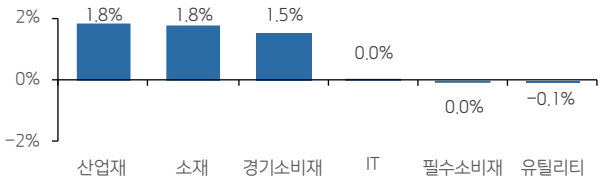
출처: 키움증권 리서치센터

S&P500 & NASDAQ 일중 차트

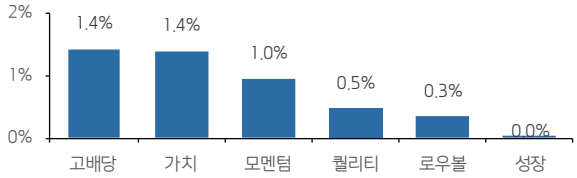


자료: Bloomberg, 키움증권

업종별 주가 등락률 상하위 3

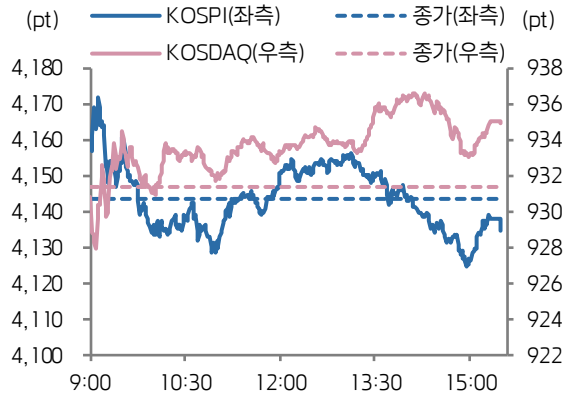


스타일별 주가 등락률



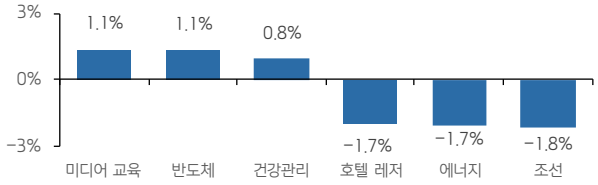
자료: Bloomberg, 키움증권

KOSPI & KOSDAQ 일중 차트

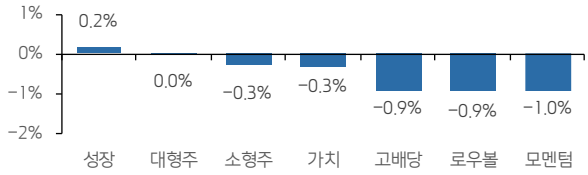


자료: Bloomberg, 키움증권

업종별 주가 등락률 상하위 3



스타일별 주가 등락률



자료: Bloomberg, 키움증권

주요 종목

종목	종가	DTD(%)	YTD(%)	종목	종가	DTD(%)	YTD(%)
애플	278.78	+0.58%	+11.32%	GM	80.80	+4.72%	+51.68%
마이크로소프트	478.56	-2.74%	+13.54%	일라이릴리	993.64	+1.16%	+28.71%
알파벳	320.21	+0.99%	+69.15%	월마트	113.18	-1.63%	+25.27%
메타	650.13	-1.04%	+11.04%	JP모건	310.11	+3.19%	+29.37%
아마존	231.78	+1.69%	+5.65%	엑손모빌	119.54	+1.09%	+11.13%
테슬라	451.45	+1.41%	+11.79%	셰브론	151.41	+1.97%	+4.54%
엔비디아	183.78	-0.64%	+36.85%	제너럴일릭트릭	113.18	-1.6%	+25.3%
브로드컴	412.97	+1.64%	+78.13%	캐터필러	615.35	+3.53%	+69.63%
AMD	221.42	-0.09%	+83.31%	보잉	198.72	-0.82%	+12.27%
마이크론	263.71	+4.47%	+213.34%	넥스트에라	81.27	+2%	+13.4%

자료: Bloomberg, 키움증권, 한국 오전 6시 30분 기준

주요 지수

주식시장				외환시장			
지수	가격	DTD(%)	YTD(%)	지수	가격	DTD(%)	YTD(%)
코스피	4,135.00	-0.21%	+72.33%	USD/KRW	1,470.80	+0.06%	-0.1%
코스피200	585.52	-0.04%	+84.23%	달러 지수	98.67	-0.55%	-9.05%
코스닥	935.00	+0.39%	+37.87%	EUR/USD	1.17	+0.58%	+12.95%
코스닥150	1,612.85	+0.6%	+42.76%	USD/CNH	7.06	+0%	-3.77%
S&P500	6,886.68	+0.67%	+17.09%	USD/JPY	156.02	-0.55%	-0.75%
NASDAQ	23,654.15	+0.33%	+22.49%	**채권시장**	**가격**	**DTD(bp)**	**YTD(bp)**
다우	48,057.75	+1.05%	+12.96%	국고채 3년	3.085	+0.1bp	+49bp
VIX	15.77	-6.85%	-9.11%	국고채 10년	3.370	-8.3bp	+49.9bp
러셀2000	2,559.61	+1.32%	+14.77%	미국 국채 2년	3.538	-7.7bp	-70.4bp
필라. 반도체	7,467.49	+1.29%	+49.95%	미국 국채 10년	4.147	-4.1bp	-42.2bp
다우 운송	17,508.01	+2.66%	+10.14%	미국 국채 30년	4.787	-2.1bp	+0.6bp
상해종합	3,900.50	-0.23%	+16.37%	독일 국채 10년	2.851	+0.1bp	+48.4bp
항셍 H	8,954.69	+0.2%	+22.84%	**원자재 시장**	**가격**	**DTD(%)**	**YTD(%)**
인도 SENSEX	84,391.27	-0.32%	+8%	WTI	58.46	+0.36%	-13.88%
유럽, ETFs	**가격**	**DTD(%)**	**YTD(%)**	브렌트유	62.21	+0.44%	-16.65%
Eurostoxx50	5,708.12	-0.18%	+16.59%	금	4,224.70	-0.27%	+51.36%
MSCI 전세계 지수	1,006.44	-0.16%	+19.62%	은	60.38	+0.35%	+106.48%
MSCI DM 지수	4,400.15	-0.11%	+18.67%	구리	527.55	+0.67%	+31.02%
MSCI EM 지수	1,378.93	-0.55%	+28.22%	BDI	2,557.00	-5.09%	+156.47%
MSCI 한국 ETF	96.75	+1.23%	+90.12%	옥수수	444.00	-0.89%	-2.47%
디지털화폐	**가격**	**DTD(%)**	**YTD(%)**	밀	529.25	-0.98%	-13.77%
비트코인	92,396.10	-0.29%	-1.41%	대두	1,101.50	+0.3%	+6.5%
이더리움	3,340.89	+1.16%	-0.17%	커피	372.30	+0.96%	+33.32%

자료: Bloomberg, 키움증권, 한국 오전 6시 30분 기준

Compliance Notice

-당사는 12월 10일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
-동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
-당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
-동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

-본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. -본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다. -본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.