

Market Comment

반도체 기대감 vs FOMC 경계감

1. 5월 수출, 반도체 중심의 호황 흐름 지속

5월 수출은 역대 최대 수출 기록을 경신하며 반도체 중심의 수출 호조세가 지속되고 있음을 다시 한 번 확인시켜 주었다. 5월 수출을 좀 더 자세히 살펴 보면, 수출 금액은 878억 달러로 역대 최대 월 수출을 경신했고 YoY +53.2%를 기록했다. 이는 2000년 이후 월별 YoY 기준 최대 증가율이다. MoM으로도 2.2% 증가했다.

전반적인 수출 호조는 역시 반도체가 주도했다. 반도체 YoY 수출 증가율은 169%로 압도적인 수치를 보여줬고 전체 수출 금액의 약 42%의 비중을 차지했다. 전체 수출 내에서 반도체 비중이 올라가고 있다는 점은 반도체의 증시 주도력을 설명하는 주요한 요인이 되고 있다.

특히, 3월 이후 반도체 수출이 급증하면서 전체 수출이 급증하기 시작했는데 이는 이란 사태 이후 공급망 차질 우려에 따른 선제적 반도체 재고 확충 이슈가 더욱 강화된 것으로 추정된다. 그리고 그 결과가 실적 기대감으로 연결되고 있어 반도체는 1분기에 이어 2분기에도 우수한 실적 발표가 예상된다. 이는 7월까지 반도체 주가 기대감이 지속될 가능성을 시사해 준다. 1분기 실적 발표를 마치고 5월 이후로 삼성전자, SK하이닉스 2분기 영업이익은 꾸준히 상향 조정되고 있다. SK하이닉스 전망치가 6월 들어 고점대비 소폭 낮아진 양상이나 그 폭을 감안했을 때 하향 조정 전환 조짐은 아닌 것으로 판단된다.

최근 양호한 수출 환경은 여름까지 지속될 것으로 예상된다. 국내 수출 경기를 선행한다고 볼 수 있는 글로벌 제조업 PMI, 미국 ISM제조업지수, OECD G7 경기선행지수 등 글로벌 경기 선형지표들이 일제히 우상향 기조를 보이고 있어 수출이 당장 악화될 가능성은 상당히 낮아 보인다.

다만, 5월 수출을 업종별로 살펴 보면 컴퓨터, 반도체 등 일부 업종에 쏠림 현상이 나타나고 있음을 보여 준다. 주요 업종 가운데 반도체와 컴퓨터를 제외하면 약 절반은 YoY (+), 절반은 YoY (-)를 나타내고 있어 업종별 차별화가 크다고 판단된다. 5월 지역별 수출은 중동, CIS(독립국가연합, Commonwealth of Independent States) 등 중동 전쟁 및 우크라이나 전쟁의 영향을 받는 지역들을 제외하고는 대부분 지역에서 양호한 수출을 기록했고 특히 미국, 중국, 아세안, EU, 인도 등 주요 수출 대상 지역에서는 모두 역대 최대 수출을 기록했다.

5월 지역별 수출에서 주목해 볼 점은 EU 수출이 YoY +2%로 제약된 점이다. 전쟁 지역을 제외하고 주요 지역 가운데 YoY 한 자리 수 증가율은 EU가 유일하다. EU 수출은 작년 하반기를 바닥으로 점진적으로 개선되어 왔으나, 이란 사태 이후 최근 두 달 4~5월 다소 부진한 결과를 보여주고 있다. 자동차, 조선 등의 업종에서 수출이 다소 부진한 것으로 보인다. 미국, 한국 등 주요국 증시는 이란 사태 직전의 2월말 증시 고점을 모두 상향 돌파하고 크게 상회한 상황이나 유럽 증시는 2월말 증시 고점을 아직 돌파하지 못하고 있다.

이와 같이 유럽 증시의 상대적 부진 그리고 EU 수출의 둔화 양상은 이란 사태에 따른 에너지 쇼크 여파가 일정 부분 유럽 경기 심리에 부담으로 작용하고 있을 가능성을 시사해 준다. 하반기 이후 유럽 경기 둔화로 인한 유로화 약세가 부각되고 그것이 달러 강세로 연동될 가능성은 하반기 시황에서 리스크 요인으로 챙겨봐야 할 중요한 변수가 될 것으로 예상된다.

2. 6월 17일 FOMC, 매파적 코멘트 경계감 주시

6월 FOMC에서 매파적 코멘트가 나올 수 있다는 경계감이 6월 중순 단기적인 증시 변동성 확대 요인이 될 수 있다. 이란 사태 이후 미국 CPI가 재차 3.8%로 크게 상승했고 근원 물가도 반등 경향을 보이고 있어 시장은 케빈 워시의 입에서 매파적 코멘트가 나올 가능성에 대한 경계감을 보일 것으로 예상된다.

FedWatch에 반영된 미국 금리 인상 확률은 하반기 점진적으로 상승하는 가운데 12월 금리 인상 확률이 56%까지 상승한다. 이는 시장이 12월 금리 인상을 예상하는 것으로 이란 사태 직후 기존의 27년 봄 즈음에서의 인상 가능성이 약 3~4개월 당겨진 양상이다. 특히 12월 FOMC에서 금리 인상 확률이 크게 상승한다. 시장은 정부와의 업무 조율 및 정치적 이해 관계 등을 고려할 때 11월 3일 미국 중간선거 이전까지 연준의 금리 인상이 쉽지 않을 것으로 예상하는 것일 수 있다.

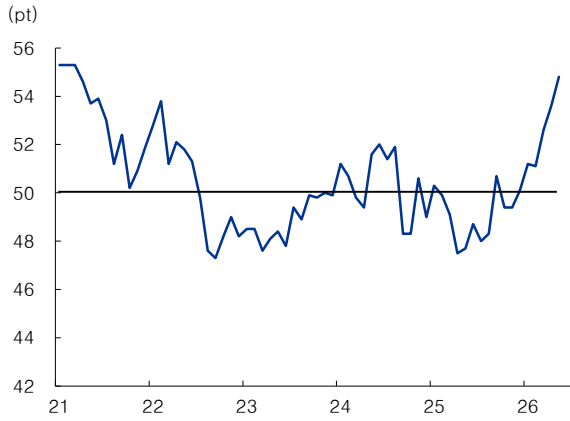
다만, 6월 FOMC는 다소 원론적이고 중립적인 스탠스를 보이며 연준의 금리 인상 시사 가능성이 크지 않을 것으로 예상된다. 여기에는 (1) 우선 취임 직후 업무 파악 등이 필요한 허니문 기간이라는 점 (2) 케빈 워시 스타일로 Fed 프레임을 바꾸기 위한 준비 시간이 필요하다는 점 (3) 금리 인히를 원하는 트럼프 정부와의 보폭을 맞추고 조율이 필요할 수 있다는 점 (4) 물가 반등이 아직 시작점이고 이란 사태 초반 대비 유가가 하향 안정화 조짐을 나타내고 있다는 점 (5) 미국의 성장률 전망은 소폭 하향 조정되고 있다는 점 등에서 적극적이고 뚜렷한 금리 인상 시사 가능성은 높지 않다고 판단된다. 케빈 워시 출범 직전 급등하며 전 고점 돌파 시도를 보였던 미 국채 10년물은 출범 이후 오히려 하락하고 있다.

연준 케빈 워시 신임 의장은 6월과 7월 미국의 유가 및 물가 상황을 좀 더 모니터링한 뒤에, 7월 말 FOMC나 8월 말 잭슨홀 미팅에서 통화 정책에 대한 좀 더 분명한 의사 표명이 나오지 않을까 예상된다. 따라서, 금리 인상을 시사한다면 이번 6월 FOMC보다는 그 뒤일 가능성이 높다. 사실 7월 FOMC는 점 도표 및 경제전망이 배제된 FOMC이기 때문에 스킵할 가능성도 있다. 그렇게 보면, 8월 잭슨홀 미팅에서의 금리 인상 시사 가능성이 좀 더 유력할 수 있다.

사실 우리나라를 비롯해 ECB, BOJ, Fed 등 주요국들의 금리 인상 가능성이 높아지면서 시중 금리가 상승 흐름을 보이고 있다는 점은 시장에 부담 요인으로 작용할 수 있다. 다만, 경험적으로 연준의 금리 인상 여부 그리고 연준의 금리 인상 톤 등이 특히 중요한 이슈로 작용했기 때문에, 금리 상승 우려가 시장에 본격 반영되는 시점은 연준의 강한 매파적 성향이 드러나는 시기일 가능성이 높다. 이는 이번 6월 FOMC보다는 여름 이후일 가능성이 높다.

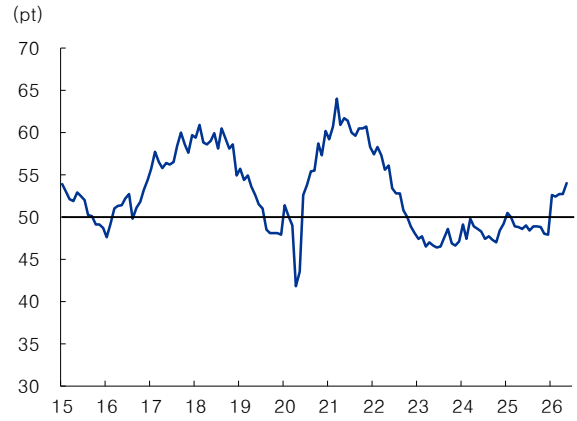
따라서, 6월 FOMC는 단기 변동성 확대 요인이 될 수 있으나 시장의 조정 폭은 크지 않을 것으로 예상된다. FOMC 경계감에 따른 조정은 오히려 7월에 있을 2분기 실적 기대감을 겨냥한 저가 매수 요인으로 작용할 가능성이 높다고 판단된다.

그림 7. S&P 글로벌 ISM 제조업 지수 추이



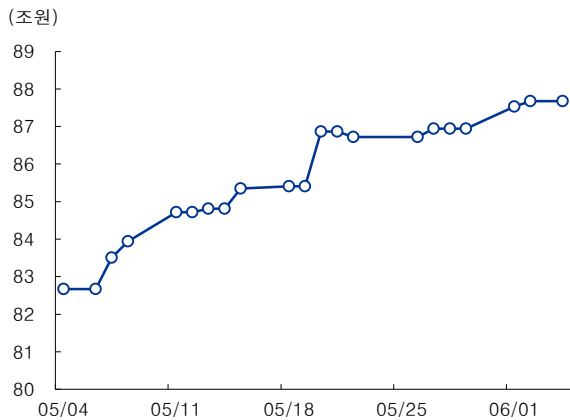
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 8. 미국 ISM 제조업 지수 추이



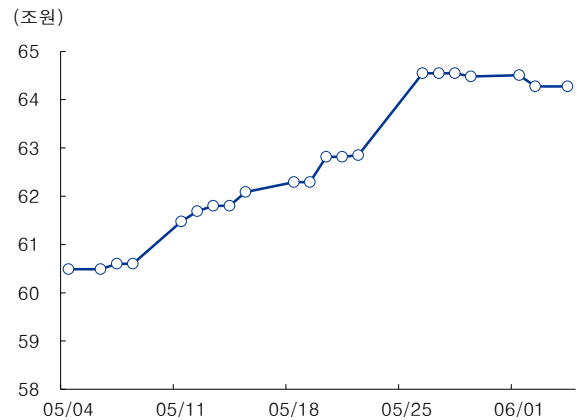
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 9. 5월 이후, 삼성전자 2분기 영업이익의 추정치 변화



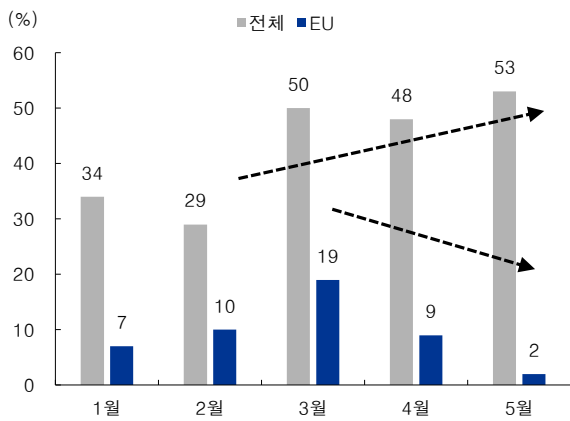
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 10. 5월 이후, SK하이닉스 2분기 영업이익의 추정치 변화



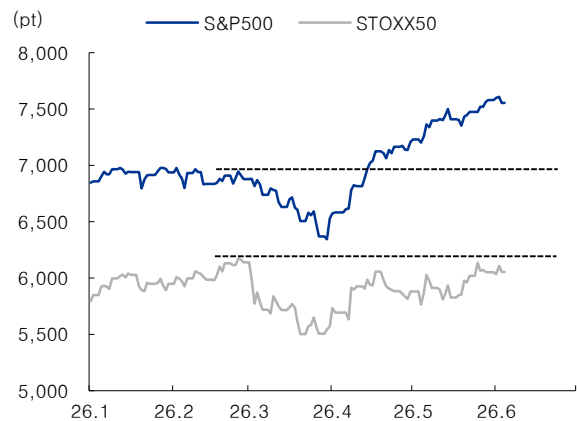
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 11. 연초 이후, EU 수출 월별 YoY 추이



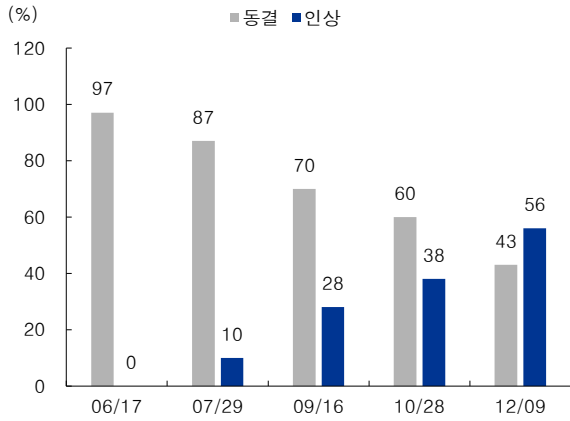
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 12. 연초 이후, 미국과 EU 증시 추이



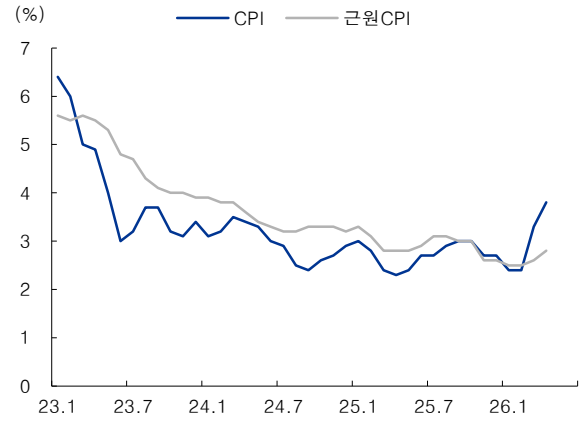
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 13. 2026년 FOMC별 금리 인상 확률



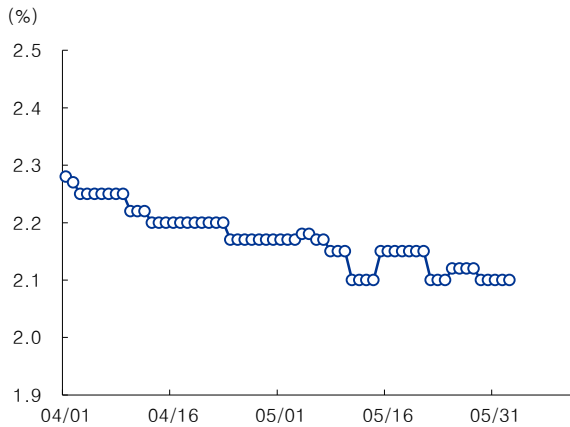
자료: FedWatch, IBK투자증권

그림 14. 2023년 이후, 미국 물가 상승률 추이



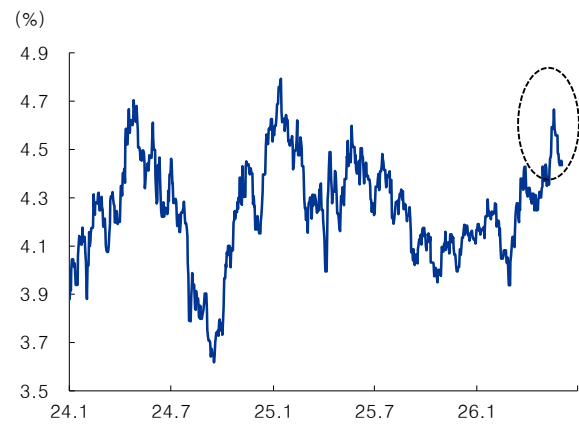
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 15. 4월 이후, 26년 미국 성장률 전망치 변화



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 16. 2024년 이후, 미 국채 10Y 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권