

Morning Meeting Brief

Macro

미국 CPI : 연준에 인내 한 스폰

- 5월 CPI +0.5%MoM/+4.2%YoY, Core CPI +0.2%MoM/+2.9%YoY 상승
- 아직 Core 인플레이션으로의 전가 확인되지 않아, 상품 물가는 하락 반전
- 연준 인내할 수 있는 여건이나 안심할 수도 없어, 결국 협상 타결이 관건

이정훈. jhoon.lee@daishin.com

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 변동성의 롤러코스터, 또다시 매도 사이드카 발동

- 중등 지정학적 리스크 잔존, 미국의 인플레이션 압력 경계
- AI 랠리에 제동, 반도체 업종 차익실현 압력 확대
- 위험자산 회피 속 피지컬 AI 낙폭 뚜렷, 방산·조선으로 순환매 전개

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Quant

외국인 매도 지속, 높아진 증시 변동성과 자산배분

- 5월 7일 이후 한달, 외인 순매도 69조원-추정 상한(35조원)의 두 배
- 초과 매도를 설명하는 한국 고유의 변동성, VKOSPI-VIX 스프레드 58pt
- 배경은 반도체 대형주 동조화-스프레드 수렴이 수급 복원의 선행 조건

권순호. soonho.kwon@daishin.com

Macro

Economist 이정훈, CFA
jhoon.lee@daishin.com

미국 CPI: 연준에 인내 한 스펀

- 5 월 CPI +0.5%MoM/+4.2%YoY, Core CPI +0.2%MoM/+2.9%YoY 상승
- 아직 Core 인플레이션으로의 전가 확인되지 않아, 상품 물가는 하락 반전
- 연준 인내할 수 있는 여건이나 안심할 수도 없어, 결국 협상 타결이 관건

헤드라인 물가 부합, Core 인플레이션 시장 예상치 하회

미국 5 월 CPI 는 +0.5%MoM/+4.2%YoY, Core CPI 는 +0.2%MoM/+2.9%YoY 상승했다. 헤드라인 물가는 시장 예상에 부합했으나, Core CPI 상승률은 전월비 기준으로 시장 예상을 소폭 하회했다. 헤드라인 인플레이션은 정확히 3 년 만에 4%대 상승률에 재진입했다.

에너지 가격 상승세는 계속, 그 외 물가는 안정

품목별로는 에너지 부문이 +3.9%MoM 상승해 4 월(+3.8%) 대비 상승폭을 약간 키웠으나, 이는 에너지 상품(+5.6% → +6.7%) 부문의 영향으로 에너지 서비스 부문은 다행히 안정되었다(+1.6% → +0.4%). 그래도 고무적인 부분은 에너지를 제외하면 그 외 부문들의 상승률은 모두 4 월 대비 둔화되었다는 점이다. 주거비는 4 월의 통계적 이슈에 따른 반등을 되돌렸고(+0.6% → +0.3%), 비주거 Core 서비스 부문도 마찬가지였다. 무엇보다 상품 물가 안정을 긍정적으로 볼 수 있는데, 차량 제외 Core 상품 물가가 6 개월 만에 하락 반전했다. 그간 계속되던 기업들의 관세 전가가 4 월 말 관세 환급을 기점으로 진정되기 시작한 것인지는 더 지켜보아야 하지만, 지금까지 인플레이션에 대한 우려가 큰 상황에서는 긍정적인 요소로 볼 수 있다.

연준에게 인내 한 스펀, 결국 중동 전쟁 협상 타결 여부에 달려

당사는 지난 주말 발표된 고용 서프라이즈에도 아직 데이터가 연준의 금리 인상 기준을 넘지는 못했다고 판단한 바 있다. 이번 CPI 데이터는 연준이 금리 인상을 일단 유보한 채 인내할 수 있는 요인으로 작용할 전망이다. 매파 인사들에게는 여전히 인상 이유가 꽤 많아 보일 수 있으나, 아직까지 Core 인플레이션으로의 영향이 크지 않다는 점은 중립 및 비둘기파들이 서둘러 인상에 나서게 만들지 않을 것으로 보인다. 미국 고용도 회복세에 있는 것은 부정할 수 없지만 일부 시각처럼 '과열'이라고 볼 단계도 아니다.

최근 유가 움직임을 보면, 조심스럽지만 헤드라인 인플레이션은 이번이 고점이었을 가능성이 꽤 높다. 다만 인플레 리스크가 완전히 사라졌다고 보기도 어렵다. 당초 단기전에 그칠 것이라는 시각이 지배적이었던 전쟁은 벌써 100일이 경과했고, 트럼프는 협상 타결이 임박했다는 말만 공허하게 되풀이 중이다. 만약 트럼프의 읍소대로 미국이 정말 협상에서 우위를 점하고 있는 것이 사실이라면, 연준의 금리 인상 여부는 결국 트럼프에게 달려 있다.

변동성의 롤러코스터, 또다시 매도 사이드카 발동

- 중동 지정학적 리스크 잔존, 미국의 인플레이션 압력 경계
- AI 랠리에 제동, 반도체 업종 차익실현 압력 확대
- 위험자산 회피 속 피지컬 AI 낙폭 뚜렷, 방산·조선으로 순환매 전개

중동 지정학적 리스크 잔존, 미국의 인플레이션 압력 경계

트럼프 대통령은 며칠 내 이란과의 합의가 가능할 것이라고 밝힘. 그러나 미국 아파치 헬기가 이란 군의 공격으로 격추되었고, 이에 미군이 보복 공격을 개시하며 중동 불확실성 확대. 국제 유가가 재차 상승하면서 투자심리가 위축. 다만 미군은 해당 조치가 방위적인 성격이라고 밝혔고, 이란이 미국의 헬기를 공격하지 않았다고 설명하며 국제 유가의 상승세는 진정

한편, 일본 5월 PPI는 전년대비 6.3% 상승하며 예상치 5.6%를 상회. BOJ의 금리 인상 전망이 유력해지며 일본 국채 금리가 상승했고, 위험자산 선호심리 위축 요인으로 작용. 금일 밤 한국 시간으로 9시 30분에 미국 5월 CPI도 발표될 예정. 시장이 에너지 가격 상승에 따른 물가 압력을 인지하고 있는 만큼, 예상치를 상회하는 물가 지표는 연준의 긴축 우려를 확대하며 투자심리가 위축될 가능성 높음

AI 랠리에 제동, 반도체 업종 차익실현 압력 확대

전일 미국 증시에서 데이터센터 개발사 크루소가 개발 중이던 1.8기가와트 규모 데이터센터 건설 중단 소식을 발표, 고객사의 요청에 따른 중단이라고 밝혔으며, 미국 하이퍼스케일러 중 한 곳으로 추정

AI 수요에 대한 의구심이 부각되며 미국 기술주 전반적으로 약세 전개. 이에 국내 반도체 업종 투자심리 위축되며 주가 하방 압력으로 작용

최근 변동성이 확대된 가운데, 상승 누적 및 과열 해소, 매물 소화에 따라 차익실현 압력이 강화되며 대형주 중심 전반적으로 약세

반도체 대형주: 삼성전자(-6.1%), SK하이닉스(-7.5%), SK스퀘어(-6.8%)

위험자산 회피 속 피지컬 AI 낙폭 뚜렷, 방산·조선으로 순환매 전개

외국인, 기관 순매도 확대되며 업종 전반 약세. 다만 일부 업종으로 순환매 전개

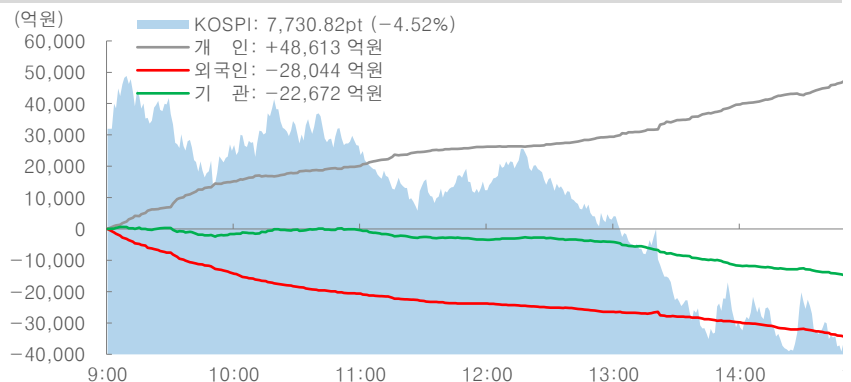
방산: LIG디펜스엔에어로스페이스(+9.0%), 한국항공우주(+7.8%)

조선: HD현대중공업(+4.7%), 한화오션(+7.8%), HD한국조선해양(+6.3%)

백화점/소비주: 신세계(+9.8%), 롯데쇼핑(+7.5%), F&F(+5.9%)

피지컬 AI: 현대차(-5.8%), NAVER(-11.7%), LG전자(-9.7%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

외국인 매도 지속, 높아진 증시 변동성과 자산배분

- 5월 7일 이후 한달, 외인 순매도 69조원 — 추정 상한(35조원)의 두 배
- 초과 매도를 설명하는 한국 고유 변동성, VKOSPI-VIX 스프레드 58pt
- 배경은 반도체 대형주 동조화 — 스프레드 수렴이 수급 복원의 선행 조건

Quant Analyst 권순호
soonho.kwon@daishin.com

추정 상단을 벗어난 외국인 순매도

5월 7일 자 분석에서 코스피의 글로벌 대비 3개월 상대수익률이 1%p 확대될 때마다 다음 한 달간 약 5,000억원의 외국인 순매도 압력이 발생함을 보였고, 이를 토대로 향후 1개월 순매도를 21.5조원, 95% 신뢰구간 상한을 35조원으로 추정했다. 5월 7일 이후 외국인은 한 달간 69.1조원을 순매도하면서 추정치 상단을 벗어난 순매도 흐름을 보이고 있다.

차익실현 관점에서 글로벌 자산배분 관점으로

본고는 이 추가 매도 압력을 국내 증시의 고유한 변동성 확대 변수, 곧 VKOSPI-VIX 스프레드로 설명하고자 한다. 글로벌 증시가 일반적인 수준의 변동성을 기록하고 있는 반면 한국 고유 변동성은 전례 없는 수준까지 확대됐고, 이 변수를 더하면 외국인 순매도에 대한 설명력이 개선된다. 외국인 수급이 글로벌 자산배분의 산물이라는 점에서, 이번 매도는 차익실현뿐만 아니라 글로벌 자산배분의 위험수준 관리라는 측면에서 이해할 수 있다. 실제 반도체 대형주 민감도를 중심으로 5분위 포트폴리오 분석을 실행하면 민감도가 낮은 그룹에서만 시가총액 대비 순유입이 나타나, 차익실현과 과도한 쏠림에 대한 회피가 자산배분 차원에서 작동하고 있는 것으로 판단한다.

반도체 쏠림과 증시 변동성 동조화

구조적 배경은 반도체 대형주 쏠림이다. 두 종목이 코스피 시총의 48%를 차지하고 지수 변동성의 77%(반도체 대형주 고유 변동성+공분산)를 설명하게 되면서, 반도체 고유 이슈가 곧바로 지수 변동성으로 전이된다. 긍정적인 이익 전망이 지속되고 그 크기가 전례 없는 규모인 만큼, 쏠림이 증시 변동성으로 나타나는 부작용도 함께 커졌다. 반도체 이외 업종의 증익 캐치업과 반도체 업종의 변동성 안정화가 나타날 때, 차익실현과 자산배분에 따른 큰 폭의 순매도가 마무리되고 수급이 순유입으로 돌아설 수 있을 것으로 전망한다.

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.