

Morning Meeting Brief

Strategy

[다음주 시장은?] 미국-이란 종전 협상 타결! FOMC 이후 실적시즌 대기

- 미국-이란 종전 협상은 글로벌 증시 추가 상승 동력이 될 전망
- 다음 주 FOMC 금리동결, 금리인상 가능성 확대, 케빈 워시의 기자회견 대기
- 2분기 프리어닝 시즌 돌입, 저평가/소외주 중심 순환매 대응 필요

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

[퀀틴전시 플랜] 중동 리스크 속 수출 모멘텀 부각, 코스닥 매수 사이드카 발동

- CPI 안도감과 중동 리스크 혼재, 위험회피 심리 지속
- 한국 수출 서프라이즈에 반도체 소부장 급등, 코스닥 매수 사이드카 발동
- 위험자산 회피 속 피지컬 시 낙폭 뚜렷, 방산-조선으로 순환매 전개

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

ECB, 통화 긴축 모드 돌입. 증시 불편함이 본격화되다

- 11일 ECB 금리 인상. 중동사태 물가에 상당한 영향, 5월 유로화 약세 전환 등 배경
- ECB 통화 긴축 모드 돌입. 주요국 중앙은행 금리 인상 택하는 물꼬 역할
- 유로존 (-)실질정책금리 국면. 26.6월~3/4분기 유럽 증시 방향성은 하락 무게. 트레이딩 관점 접근

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Global Strategy

[THE GLOBAL 주간 증시 전략 / 6월 3주차] 일본, 미국, 영국 통화정책회의 주목. 통화 긴축 우려 지속

- 6.5일 기점, 글로벌 통화 긴축 부상. 11일 ECB에 이은 16일 BOJ 금리 인상 예상
- 18일 6월 美 FOMC, BOE 통화정책회의 대기. 美 6월 수정경제전망(26년 최종정책금리) 주목
- 미국 제외 주요 선진국 중앙은행 통화 긴축 모드 진입. 증시 변동성 확대라는 진통 지속

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Commodity

호르무즈발 스태그 발생한 중국, 강화될 자본 통제

- 빠른 속도로 감소 중인 전 세계 석유 재고, 호르무즈 해협 재개방이 절실한 순간
- 디스플레이선 수출 어려워질 중국, 호르무즈 해협 개방되더라도 불변일 물가 방향성
- 문제는 스태그 발생한 중국, 중미 물가(금리) 괴리는 중국의 자본 유출 유발 요인

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

미국-이란 종전 협상 타결! FOMC 이후 실적시즌 대기

- 미국-이란 종전 협상은 글로벌 증시 추가 상승 동력이 될 전망
- 다음 주 FOMC 금리동결, 금리인상 가능성 확대, 케빈 워시의 기자회견 대기
- 2분기 프리어닝 시즌 돌입, 저평가/소외주 중심 순환매 대응 필요

미국-이란 종전 협상은 글로벌 증시 추가 상승 동력이 될 전망

필자는 그동안 7 ~ 8월 KOSPI 강세의 근거로 2분기 실적 시즌과 미국-이란 종전 협상의 나비효과를 언급. 따라서 금리 변수로 인한 노이즈는 불가피하지만, 비중확대 기회임을 강조. 지난주 후반부터 통화정책 불확실성 확대가 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시의 변동성을 자극. 이번주 물가, 파생 수급 압박, 글로벌 유동성 위축을 소화하면서 가격, 기간 조정을 거쳤다고 판단. 다음주 6월 FOMC 결과에 따라 추가 등락은 감안해야겠지만, 이를 기점으로 상승추세를 재개해 나갈 전망

1차적으로 미국과 이란 간의 종전 협상 타결이 임박했기 때문. 12일(한국 시간) 오전 4시 30분, 트럼프는 “이란과 종전 관련 훌륭한 합의를 끝냈다”라며 최종 사인은 유럽에서 관련국 정상들을 모두 모아놓고 할 것이라고 발표, 이스라엘 총리실도 “미국이 이란의 제안을 수용했다. 합의를 할 수 있을 것 같다”라는 멘트가 나온다. 다만, 이란 외무부 대변인 발 소식에는 마지막에 트럼프가 바꾼게 있어 이란이 아직 합의안에 대한 최종 결정을 하지 않고 있다며 “레드라인에 대해서는 절대 타협하지 않겠다”고 발언

미국과 이란 간 종전 협상 타결 임박 이슈에 글로벌 금융시장은 환호. 유가는 86달러, 미국채 금리 10년물은 4.46% 수준으로 레벨다운되었고, 달러인덱스는 100p를 하회. 이번주 토요일 또는 다음주 월요일 최종 사인 가능성이 높음. 끝날 때까지 끝난게 아닐 수 있음. 하지만, 명확한 점은 이전보다는 종전 협상 타결에는 바짝 다가섰다는 것. 실질적인 협상 타결, 사인 이후에는 유가 안정으로 인한 물가 우려 완화, 채권금리, 달러화 하향 안정이 글로벌 증시에 추가 상승 동력이 될 전망

다음 주 FOMC 금리동결, 금리인상 가능성 확대, 케빈 워시의 기자회견 대기

이제 남은 숙제는 다음주 6월 FOMC 결과. 최근 연준 위원들의 발언을 보면 26년 금리동결, 또는 금리인상 가능성이 높아진 상황. 최근 고용 서프라이즈, CPI 레벨업 여파로 FED Watch 기준 26년 10월, 27년 3월 두 번 금리인상을 선반영한 상황. 26년 금리동결, 27년 금리동결을 시사할 경우 시장에는 오히려 서프라이즈 모멘텀이 될 수 있음. 26년, 27년 각각 1번 금리인상을 시사하더라도 증시에 부담을 주기보다는 최악의 상황은 지나갔다는 안도감이 유입될 수 있음.

이와 함께 케빈 워시의 기자회견 내용도 중요. 트럼프 대통령의 지명이고, 첫 FOMC 회의, 기자회견임을 감안할 때 매파적인 스탠스보다는 비둘기파적인 스탠스를 피력할 가능성 높다고 판단. 점도표 또는 FOMC 성명서가 매파적일수록 케빈 워시의 기자회견은 비둘기파적일 것으로 예상. 많은 투자자들이 우려하는 6월 FOMC 결과가 오히려 분위기 반전의 전환점이 될 수 있다고 판단

2분기 프리어닝 시즌 돌입, 저평가/소외주 중심 순환매 대응 필요

이후에는 본격적인 2분기 프리어닝 시즌으로 돌입. 7월 첫째주 실적 가이드언스를 공개하는 삼성전자를 중심으로 실적 전망 상향 조정 가시화될 전망. 실적 전망 정체 국면인 6월에도 선행 EPS는 상승 지속. 5월말 1,015p에서 6월 11일 1,057p로 레벨업. 현재 KOSPI 12개월 선행 PER은 7.34배에 불과. Deep Value 구간에서 실적 전망 상향 조정은 KOSPI 상승 압력을 높이고, 상승 여력을 확대해 나갈 것

한편, 최근 조정을 통해 가격, 실적대비 고평가 부담을 해소한 업종들이 다수 등장. 단기적으로 실적대비 저평가/소외주 중심의 순환매 대응 필요. 화학, 에너지, 철강, 기계, 증권, 건설, 조선, 비철/목재, 상사/자본재 등이 실적대비 저평가. 이와 함께 7월, 8월 상승추세 재개에 대비한 주도주 매집 전략도 필요. 반도체, 자동차, 2차전지, 전력기기, 조선, 방산 등이 이번 조정을 통해 실적대비 저평가 영역으로 전환

중동 리스크 속 수출 모멘텀 부각, 코스닥 매수 사이드카 발동

- CPI 안도감과 중동 리스크 혼재, 위험회피 심리 지속
- 한국 수출 서프라이즈에 반도체 소부장 급등, 코스닥 매수 사이드카 발동
- 위험자산 회피 속 피지컬 AI 낙폭 뚜렷, 방산·조선으로 순환매 전개

CPI 안도감과 중동 리스크 혼재, 위험회피 심리 지속

미국 헬기가 이란군의 공격으로 격추된 후 미군은 대이란 보복 공격을 단행. 이에 이란은 호르무즈 해협 통항을 전면 금지하겠다고 선언했으나, 미국은 호르무즈 해협 통항에 문제가 없다고 반박

또한 미군 중부사령부가 이란에 추가적인 공습을 실시하며 중동 불확실성이 확대되었고, 위험자산 선호심리가 위축. 현재 공포&탐욕 지수는 27(공포)에 위치하고 있으며, 극단적 공포 구간에 근접

미국 5월 CPI는 전년대비 4.2%, 전월대비 0.5% 상승하며 예상치에 부합. Core CPI는 전년대비 2.9%, 전월대비 0.2% 상승하며 예상치를 소폭 하회. 에너지 가격 상승세가 지속됐지만, 그외 부문 둔화세가 확인되면서 인플레이션 우려는 완화

여전히 시장은 미국의 연내 금리인상 가능성을 높게 반영하고 있는 상황. 현재 미국채 10년물 금리는 상승 속도가 소폭 둔화되었음에도 약 4.54% 수준까지 상승

한국 수출 서프라이즈에 반도체 소부장 급등, 코스닥 매수 사이드카

한국 6월 1~10일 수출은 286억달러를 기록하며 전년대비 85.9% 증가, 역대 최대 실적을 달성. 그중 반도체 수출은 111억달러로 205.8% 급증했으며, 전체 수출에서 반도체가 차지하는 비중은 전년 대비 15.1%p 확대. 컴퓨터 수출도 전년대비 259.4% 증가하며 IT 중심 수출 확대가 뚜렷

수출 호조는 기업의 실적 모멘텀을 강화하며 증시 상방 압력으로 작용. 최근 대형 반도체주 대비 소외되었던 반도체 소부장이 실적 대비 저평가 매력 부각. 이에 코스닥은 장 중 급등하며 매수 사이드카가 발동되었고, 1,000선에 근접

반도체 소부장: 주성엔지니어링(+23.4%), 심텍(+21.7%), 원익PS(+20.8%)

네 마녀의 날 무난하게 소화, 소외주 중심 순환매 확산

선물, 옵션 동시 만기일에도 변동성은 제한. 주도주에서 소외주로 순환매 전개

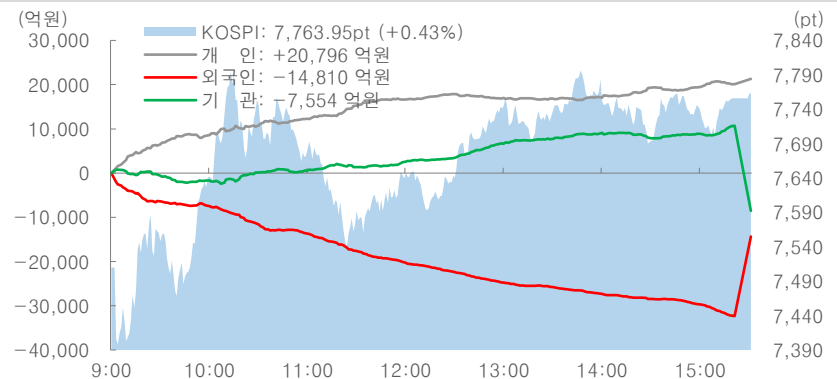
음식료: 삼양식품(+3.5%), 오리온(+4.2%), 농심(+3.5%), 오투기(+7.4%)

백화점/소비주: 현대백화점(+9.5%), 신세계(+4.2%), 롯데쇼핑(+3.3%)

반도체: 삼성전자(-1.2%), SK하이닉스(+2.6%), SK스퀘어(+3.8%)

건설: 현대건설(-5.8%), 삼성E&A(-3.7%), GS건설(-2.2%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Global Strategy

Global & DM Strategist 문남중
namjong.moon@daishin.com

ECB, 통화 긴축 모드 돌입. 증시 불편함이 본격화되다

- 11일 ECB 금리 인상. 중동사태 물가 영향+5월 유로화 약세 전환 등 배경
- ECB 통화 긴축 모드 돌입. 주요국 중앙은행 금리 인상 택하는 물꼬 역할
- 유로존 (-)실질정책금리 국면. 6월~3/4분기 유럽 증시 방향성은 하락 무게

6월 ECB 금리 인상. 높은 물가, 물가 상승 압박에 선제적 대응

11일 ECB는 기존의 중동사태 주시에서 금리 인상을 통해 대응에 나서는 통화 정책 결정을 했다. 중동사태가 물가에 상당한 영향을 미치고 5월 유로화 약세 전환도 이를 거들었다.

5월 유로존 소비자물가는 전년동월대비 3.2% 상승했다. 올해 1월 1.7%(YoY 이하), 2월 1.9% 낮은 수준이었으나 이란 전쟁 발발 후 3월 2.6%, 4월 3.0%로 상승폭이 확대됐다. ECB의 물가 안정 목표치(2.0%)보다 높은 상황이며, 유로존 내 경제 규모가 큰 독일(2.6%), 프랑스(2.8%), 이탈리아(3.3%), 스페인(3.6%) 물가도 이를 상회하고 있다. 6월 ECB가 금리 인상에 나서는 배경이 됐다.

26.3월 ECB 유로존 경제 전망에서 비관적 시나리오는 올해 2/4분기 중 유가, 가스 가격이 각각 \$119, €87로 정점을 찍고 4/4분기부터 하락한다고 가정하고 있다. 이를 반영한 유로존의 올해 소비자물가는 3.5% 상승할 것으로 예상된다. 6월 금리 인상 후에도 물가 상승 압력이 강하고 지속적인 경우 추가적인 금리 인상에 나설 것으로 예상된다.

ECB 통화 긴축 모드 돌입. 주요국 중앙은행, 금리 인상에 서슴없이 나설 수 있는 물꼬를 터주는 역할. 글로벌 통화 긴축 가시화

6월 ECB 금리 인상은 향후 물가 상승을 경계해 금리 동결을 선택해온 주요국 중앙은행들이 금리 인상을 택하는데 물꼬를 터주는 역할을 해 줄 것이다. 10일 캐나다 중앙은행은 금리 동결을 유지했지만, ECB가 금리 인상에 나서주면서 향후 통화정책 변화에 한걸 가벼움이 커졌다. 다음번 통화정책회의부터는 고유가에 따른 대내 물가 상승 자극을 동결이 아닌 금리 인상을 통해 행동에 나설 가능성이 높아졌다.

당장 다가오는 6월 BOJ 금융정책결정회의(15~16일), 6월 FOMC(현지시각 16~17일)에서 금리 인상에 대해 관대해질 소수의견이 많아지는데 영향을 미칠 것이다.

유로존, (-)실질정책금리 국면. 26.6월~3/분기, 유럽 증시(Stoxx50) 방향성은 하락 무게. 트레이딩 관점 접근

5일 미국 5월 고용지표 결과가 '미국 통화 긴축 부상'으로 해석이 제한됐다면, 11일 ECB 금리 인상은 '글로벌 통화 긴축 부상'으로 확대되면서 유럽 포함 글로벌 증시 전반에 불편한 변수가 될 것이다. 통화긴축 여부, 증시 방향성을 가늠할 수 있는 유로존 실질정책금리는 올해 3월 (-) 전환했다. 물가 및 금리 상승이 자극되는 환경하에서 유럽 증시의 방향성은 하락에 무게를 뒀어야 할 것이다. 26.6월~3/4분기, 물가 오름폭 둔화가 지표로 확인하기 쉽지 않은 환경임을 감안하면, 증시 방향성을 하락에 무게를 두고 내리면 사고 오르면 파는 트레이딩 접근이 유효한 대응 전략이 될 것이다.

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjong.moon@daishin.com

일본, 미국, 영국 통화정책회의의 주목. 통화 긴축 우려 지속

- 6.5일 기점, 글로벌 통화 긴축 부상. 11일 ECB..16일 BOJ 금리 인상 예상
- 18일 6월 美 FOMC, BOE 통화정책회의의 대기. 6월 수정경제전망 주목
- 미국 제외 주요 선진국 중앙은행 통화 긴축 모드 진입. 증시 부정적 요인

6.5일 기점, 글로벌 통화 긴축 부상. 6월~3/4분기, 증시 변동성 확대라는 진통 지속

5일 미국의 5월 고용지표 발표 후 미국 통화 긴축이 부각된데 이어, 11일 ECB 금리 인상 단행으로 글로벌 통화 긴축으로 의미가 확장되는 중이다. 이란 전쟁 이후, 글로벌공급망지수(GSCPI) 급등, 주거비를 포함한 서비스 물가 오름폭 확대 등 공급·수요 측면 모두 물가 상승에 영향을 미치고 있다. 미국의 4월 CPI는 에너지 가격 외 식품가격 상승도 확인되고 있어 전쟁 발 물가 상승이 에너지 외 다른 품목으로 확산되고 있음도 확인됐다.

8월 경제지표를 확인할 수 있는 9월까지 글로벌 통화 긴축 우려가 해소되기 어려워, 이에 연동되는 증시 변동성 확대라는 진통은 지속될 것이다.

ECB에 이은 BOJ 금리 인상 예정. 미국 제외 주요 선진국 중앙은행 통화 긴축 모드 진입

16일 BOJ 금융정책결정회의가 예정되어 있다. 4월 금리 인상을 보류했지만, 금리 인상 노선에 대해서는 부정하지 않고 있다. BOJ는 유가 상승, 교역조건 악화 등의 영향을 반영하여 26년을 중심으로 물가 전망은 대폭 상황 조정하고 성장 전망은 하향했다. 현 시점에서 기초적 물가상승률이 26년도 후반부터 27년에 걸쳐 물가 안정 목표와 정합적인 수준이 될 것으로 보는 의견을 유지 중이다.

3월 중동사태의 기초 물가 영향을 주시하며 현 스태그플레이션 위험이 커지면서 임금-물가 선순환도 악화될 수 있는 점을 감안하면 BOJ는 빠르면 6월 금리 인상에 나설 것이다. 16일 BOJ가 금리 인상에 나선다면, 이는 글로벌 통화 긴축 우려를 재부각시키며 글로벌 증시 전반에 부정적 영향을 미칠 것이다.

긴 호흡을 가지고 대응할 시점. 6월~3/4분기, 그동안 소외되어왔던 가치, 중소형, 배당 부각

6월 둘째 주 증시 반등을 틈타 주식 비중을 줄이는 기회로 삼지 못했다면 경우, 길게는 내년 6월(미국 경기 확장 국면), 짧게는 올해 4/4분기부터 재개될 증시 상승 국면을 염두에 두고 3/4분기(특히 8~9월) 비중을 늘리는 기회로 삼으면 될 것이다. 당장은 주가 하락이 불편하게 느껴질 수 있겠지만, 23년 10월 이후 형성된 현 강세장(글로벌 증시)은 아직 끝나지 않았다. 6월~3/4분기 기간의 투자는 시간과의 싸움이 될 것이다. 그리고 그동안 소외되어왔던 가치, 중소형, 배당주가 시장 주목을 받으며 상대적 성과가 높아질 것이다.

호르무즈발 스태그 발생한 중국, 강화될 자본 통제

- 빠른 속도로 감소 중인 석유 재고, 호르무즈 해협 재개방이 절실한 순간
- 디플레이션 수출 어려워질 중국, 해협 개방되더라도 불변일 물가 방향성
- 스태그 발생한 중국, 중-미 물가(금리) 괴리는 중국의 자본 유출 유발 요인

빠른 속도로 감소 중인 석유 재고, 호르무즈 해협 재개방이 절실한 순간

호르무즈 해협 봉쇄 사태가 100일을 넘어선 가운데 성수기(드라이빙 시즌 + 산유국 냉방 시즌)가 도래하면서 석유 재고에 대한 우려가 증폭되고 있다. 미국 원유 및 정유 제품 재고(전략비축유 포함)는 최저 수준까지 내려왔다. 전 세계 상업용 재고(육상)는 35.5억배럴로 전략비축유와 해상 부유 재고까지 포함하면 75일분(비가스 재고 제외)만이 남아 있는 상태이다. 한계선에 근접했음을 의미한다.

이는 물가 지표를 통해 확인되고 있다. 5월 미국 CPI는 3년래 최고치인 +4.2%yoy로 집계됐으며, 전 세계 공장인 중국의 PPI 역시 46개월래 최고치인 +3.9%yoy로 급등했다. 아시아 지역 국가들의 수요 억제 조치(차량 2부제, 재택근무, 주4일제, 절전 등)가 유가발 물가 상승 압력을 일부 상쇄해주고 있지만 현 재고 상황을 고려하면 불확실성은 한층 더 가중될 수밖에 없다. 호르무즈 해협 재개방이 절실한 순간이다.

디플레이션 수출 어려워질 중국, 해협 개방되더라도 불변일 물가 방향성

다만, 호르무즈 해협 재개방이 미국의 CPI 상승을 진정시킬 수 있지만 내년 말까지의 상승 방향을 바꾸기는 쉽지 않다. 지난 자료 <변함없을 방향성, 원자재와 함께 춤을(5/20)>에서 살펴본 바와 같이 1)이라크와 쿠웨이트, 카타르 등 일부 산유국은 유행/가스정이 장기간 유휴 상태(폐쇄)로 남으면서 영구적 생산성 손실을 가져올 워터 코닝(Water Coning) 현상에 노출됐다. 단순 병목 현상이 구조적 문제로 변질되고 있다는 점에서 시차를 두고 유가발 물가 상승이 재발할 수 있다.

특히, 2)중국에 의한 구조적 상승 역시 불가피하다. 그간 중국은 제재 국가로부터 염가의 원유를 수입하며 값싼 가공 제품을 수출할 수 있었다. 하지만 지난 2월부터 베네수엘라산 원유는 더 이상 50% 할인된 가격에 살 수 없어졌다. 러시아산 가격은 제재 해제(한시적) 영향으로 브렌트유를 상회했다. 수입 중인 러시아산 중 31%만이 장기 계약이란 점에서 부담이 커질 수밖에 없다. 여기서 이란 전쟁까지 종식(제재 해제)될 시 전체 수입 중 40%를 상회하던 염가의 원유를 모두 잃게 된다. 중단될 중국의 디플레이션 수출, 이는 미국과 다른 국가들의 물가 상승으로 귀결될 사안이다.

스태그 발생한 중국, 중-미 물가(금리) 괴리는 중국의 자본 유출 유발할 요인

여기서 중요한 점은 미국의 CPI 상승이 중국의 자본 유출 압력을 가중시킨다는 사실이다. 5월 중국 CPI는 PPI와 달리 내수 부진(부동산 경기 침체) 탓에 낮은 수준에 머물러 있다. 스태그플레이션이다. 이 같은 환경 속 중국-미국 간의 금리 스프레드 하락은 중국 개인 투자자들로 하여금 해외로의 일드 헌팅을 유발할 수밖에 없다. 지난 5월 22일 중국 당국이 해외 주식 거래를 중개한 증권사들(타이거, 푸투, 롱브릿지 등)을 제재한 것도 자본 유출을 막기 위한 사전 조치이다. 내년 말까지 상승 방향이 유효한 유가와 미국 CPI, 그리고 스태그플레이션에 직면한 중국, 중국 당국의 자본 통제는 내년 말까지 한층 더 강화될 것으로 예상된다.

▶ 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.