

Market Comment

Strategy 변준호 02) 6915-5670 / ymaezono@ibks.com

중동 리스크 확대로 인한 FOMC 부담 증대

1. 중동 리스크 확대로 다음 주 FOMC에서 깜짝 금리 인상 또는 4Q 인상 시사 가능성 주시

이란 사태가 미국과 중국의 교전 확대로 더욱 악화되면서 유가를 끌어올리고 있고 원자재 가격 상승세를 견인하며 다음 주 FOMC 경계감이 확대될 전망이다. 브렌트유가 하반기 들어 약 30% 급등하면서 재차 100달러를 상향 돌파했고 WTI 역시 상승 흐름을 지속하고 있어 인플레이션 우려가 자극되면서 시중 금리 상승 및 기준 금리 인상 명분을 더욱 높이고 있다.

현재 중동 이슈는 호르무즈 해협 봉쇄 리스크에서 더 나아가 바브엘만데브 해협 봉쇄 리스크로 확산되고 있는 상황이다. 사우디와 예멘의 친이란 반군 후티가 홍해 입구인 바브엘만데브 해협의 통제권을 두고 전면전 수준의 교전을 보이면서 사우디 원유 물량의 공급 차질 우려가 높아지고 있다. 바브엘만데브 해협은 전 세계 해상 원유 교역 비중이 11% 수준으로 호르무즈 해협보다는 크게 낮지만 글로벌 원유 수송 내에서 무시할 수 없는 수준의 주요한 전략적 요충지이다. 호르무즈 해협이 주로 아시아 수송 목적이라면, 바브엘만데브 해협은 유럽을 중심으로 해서 북미까지 여파가 미치는 곳이기 때문에 유럽 에너지 공급 차질 이슈로 부각될 수 있다.

문제는 현재 중동 교전 이슈 확대 양상이 미국 중간선거 시점까지 혹은 그 이상 전개될 가능성이 있다는 점이다. 이란은 중간선거에서 공화당이 불리하도록 현 이슈를 계속 끌고 갈 가능성이 있고, 트럼프도 언론 보도를 통해 중간선거 혹은 그 이상 시점에서 이란전을 끝낼 것이라고 밝혀 당장 해갈 기대감이 높지 않은 상황이다. 이는 연내 하반기 남은 기간 동안 원자재 시장, 채권 시장, 외환 시장, 주식 시장 등 금융 시장 전반에 높은 긴장감을 유지시켜주는 요인으로 작용할 수 있다.

사실 지금 유가만의 문제는 아니다. AI 데이터센터 및 전력망 투자 확대로 인해 구리 가격 상승세가 고착화되고 있고 여름철 폭염으로 인한 작황 우려로 커피, 코코아, 설탕 등 농산물 가격도 6월 이후 급등한 상황이다. 금 가격도 최근 반등 흐름을 보였다. 유가 뿐 아니라 원자재 전반적인 강세 현상이 나타나면서 글로벌 원자재 가격 지수는 지난 봄 이란 사태 발발 당시의 고점을 상회하며 연중 신고가를 기록하고 있다. 미 국채 10년물은 간밤 4.97%까지 상승해 23년 10월 고점 4.99%에 근접했다. 전 고점 돌파와 5%라는 상회라는 이슈는 심리적으로 증시에 부정적인 영향을 줄 가능성이 크다.

중동 사태 확산 양상으로 다음 주 15~16일에 있을 FOMC에 대한 긴장감이 높아질 전망이다. FedWatch에 따르면, 9월 금리 인상 확률은 60% 수준으로 높아진 상황이고 8월 미국 고용 지표 호조 및 최근 유가 급등을 고려할 때 깜짝 금리 인상도 배제할 수 없는 상황이다. 연준이 다음 주 기준 금리 인상을 단행하지 않더라도 4분기(10월 혹은 12월 FOMC) 인상 가능성을 시사하면서 인상 우려는 잔존할 전망이다. 연내 금리 인상 확률은 약 85%를 반영하고 있다. 주식 시장 측면에서 가장 불편할 수 있는 시나리오는 깜짝 기준 금리 인상과 추가 인상 가능성을 동반 시사하는 Strong hawkish 스탠스이다. 이는 내년까지 미국 금리 인상이 지속될 것이란 우려를 낳을 수 있다.

이로 인해, 여름철 미국과 이란의 일시적인 휴전 속 미국 고용 시장이 둔화되는 양상을 보이며 연내 금리 인상이 없을 수도 있다는 일부 시장의 기대감이 재차 약화될 것으로 예상된다. 연준의 매파적 스탠스 강화에 따라 최근 약세를 보였던 달러는 재차 강세 압력을 나타낼 수도 있다. 여름철 중동 우려 완화되고 AI 노이즈에서 비교적 자유로웠던 유럽 경제 지표センチ멘트가 좋아졌으나, 중동 리스크 재 확산으로 인해 ECB의 금리 인상을 동반한 경제 지표 재 둔화 가능성이 높아질 전망이다. 이 또한 달러 강세 압력을 높일 수 있는 부분이다.

3분기 중동 리스크가 재 확대되면서 4분기 및 27년 물가와 경제 전망은 수정이 불가피할 전망이다. 미국 물가는 지난 2분기를 고점으로 완만하게 하락하는 형태의 전망이 컨센서스로 형성되었고 특히 기저효과로 내년 2분기부터 2% 초반까지 떨어질 것이란 기대감이 높았다. 하지만, 최근 부각되고 있는 칩플레이션과 유가 급등이 맞물리면서 미국 물가가 3%대에서 2%대로 점진적인 하향 안정화를 보일 것이라는 전망은 점차 도전을 받을 것이고 재차 3% 혹은 그 이상의 높은 수준으로 상향 조정될 가능성이 높아지고 있다. 미국 성장률의 경우 작년 2.1% 이후 올해와 내년, 내후년까지 4년 연속 2.1%가 지속되는 골디락스 형태의 나쁘지 않은 성장 전망이 컨센서스로 형성되었으나 물가 압력 확대에 의해 1%대로 성장률이 하향 조정될 가능성이 높아졌다.

이처럼 향후 물가 전망은 상향되고, 경기 전망은 하향되는 그림이 다음 주 FOMC에서 투영되기 시작할 수 있다. ECB는 9월 통화정책회의에서 기준 금리를 2.65%로 인상하고 인플레이션 장기화를 우려하며 내년 유럽 물가 상승률을 2.3%에서 2.5% 상향조정했다.

2. 외국인 매도 확대되었으나, 반도체 기업 자사주 매입은 증시 하방 위험 제한 요인

한편, 중동발 리스크 확대에 의한 증시에 미치는 매크로 텐션은 높아질 전망이다. 삼성전자, SK하이닉스 반도체 기업 자사주 매입에 따른 수급 리스크 완화와 실적 상향 흐름은 증시 하방 위험 제한 요인으로 작용할 전망이다. 삼성전자, SK하이닉스의 자사주 매입 영향으로 8월 20일 이후 기타법인 수급으로 매일 1.6조원대의 순매수세가 유입되고 있다.

외국인의 매도 압력이 완화된 상황에서 자사주 매입이 효과를 나타내면서 반도체 주가 상승에 의한 지수 반등 흐름이 지속되고 있다. 향후 중동 리스크 확대에 의해 외국인의 매도 압력이 재차 높아지면서 지수 낙폭이 확대될 것으로 예상되는데, 일별 기타법인 매수세를 감안할 때 외국인 투자자들이 일별 2조원 이상의 순매도를 기록할 것인가가 관건이 될 전망이다. 외국인이 2조원 수준 혹은 그 이하로 순매도를 기록할 경우 기타법인 매수세가 이를 장중 소화할 수 있을 것으로 예상되어 시장의 하방 위험은 크지 않을 것으로 보이나 2조원 이상의 순매도를 기록할 경우 낙폭이 확대될 수 있다.

그런데 최근 삼성전자, SK하이닉스의 3분기 영업이익 컨센서스 추정치가 이번 주부터 본격적으로 하향 조정되면서 자사주 매입 효과가 8월말, 9월초보다는 주가 민감도 상 다소 떨어질 수 있다. 이는 실적 전망의 하향 조정은 본업의 이슈라기보다는 환율 급락에 따른 환율 역효과 상당 부분 영향을 주고 있는 것으로 추정된다. 하반기 이후 삼성전자 및 SK하이닉스 3분기 영업이익 추정치는 각각 3%, 8% 하향 조정된 상황이다. 9월 이후로 보면, 각각 8%, 5% 하향 조정되고 있는 상황이다.

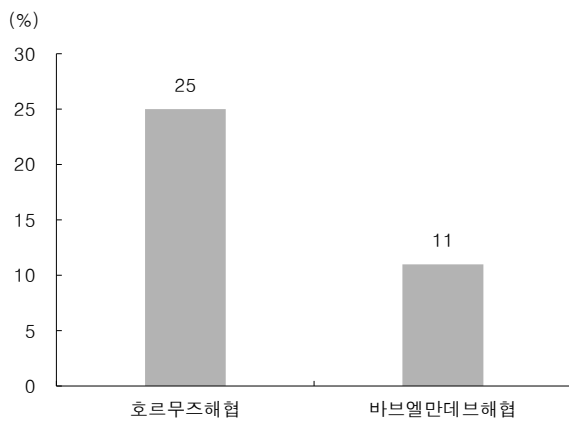
코스피 ROE*P/B 산점도 상 6,800pt 이하에서는 ROE대비 현저한 저 평가 영역에 진입하는 것으로 밸류에이션 메리트가 매우 높아질 수 있는 영역대이고, 대형 반도체 기업들의 자사주 매입이 6,500pt 부근에서 본격적으로 시작된 만큼 코스피는 중동 리스크 확대를 반영하며 하락하는 과정에서 6,000pt 중반에서의 지지대 형성이 예상된다.

그림 1. 중동 분쟁, 호르무즈 해협에서 바브엘만데브 해협으로 확대 중



자료: Google, IBK투자증권

그림 2. 호르무즈 해협과 바브엘만데브 해협 수송량 비교



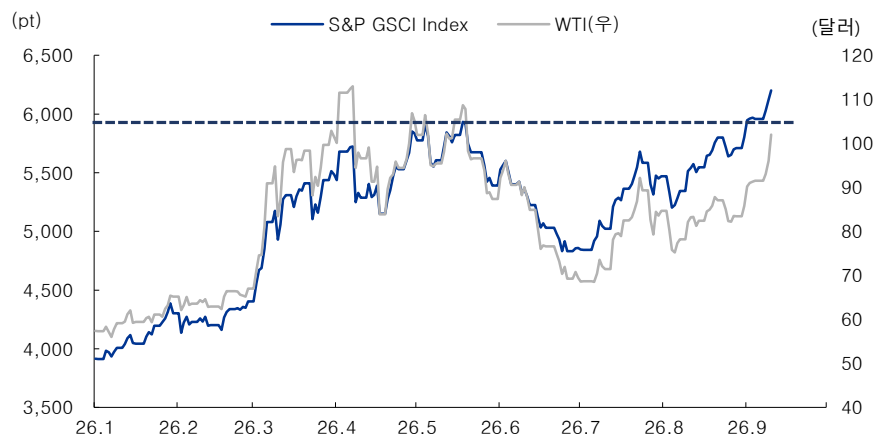
자료: 업계, IBK투자증권. 주: 전 세계 해상 석유 교역량 대비 비중

그림 3. 미 국채 10Y 추이



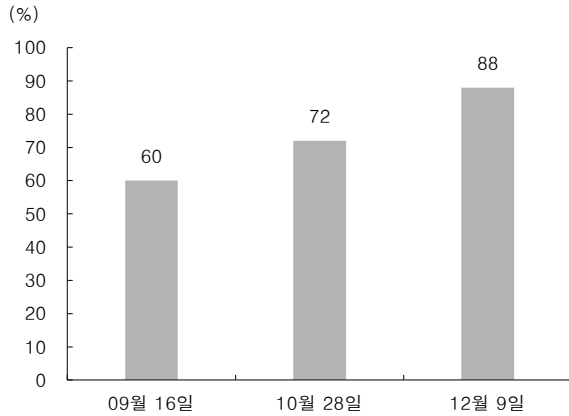
자료: 에프앤가이드Quantwise, IBK투자증권

그림 4. WTI 및 글로벌 원자재 가격 지수 추이



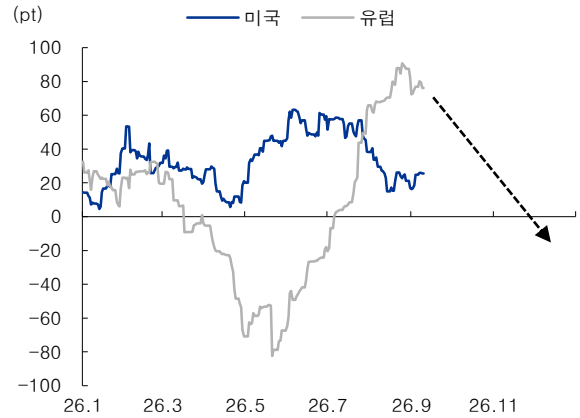
자료: Bloomberg, IBK투자증권. 주: 주: S&P GSCI Index는 S&P가 인수한 과거 Goldman Sachs Commodity Index

그림 5. 26년 하반기 FOMC, 금리 인상 확률



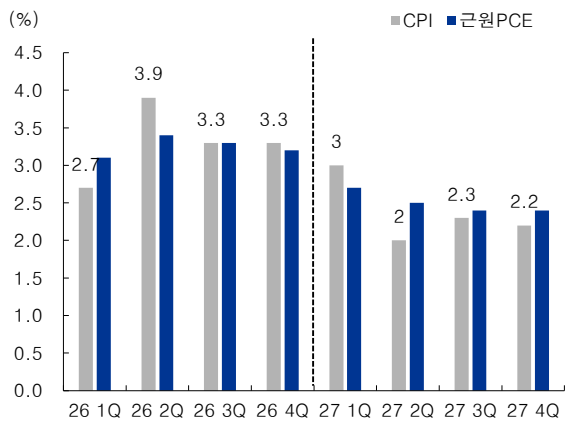
자료: FedWatch, IBK투자증권

그림 6. 미국, 유럽 Citi Economic Surprise Index 추이



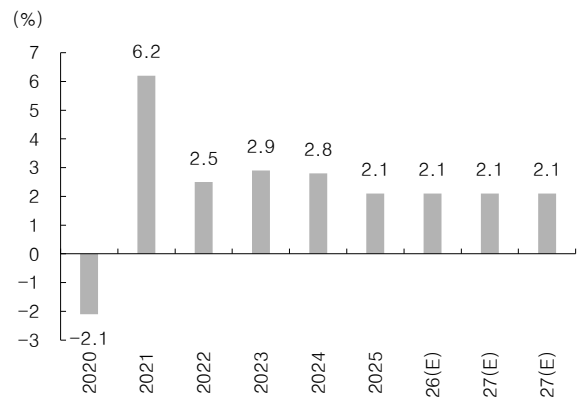
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 7. 미국 물가 전망



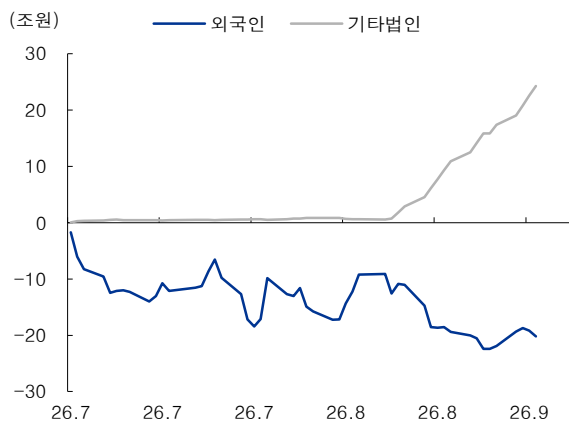
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 8. 미국 성장률 전망



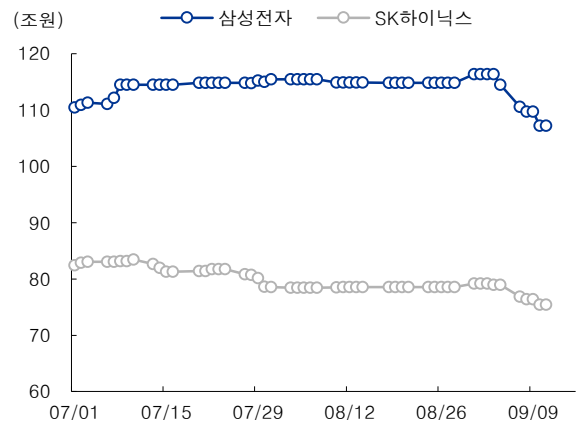
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 9. 하반기 이후, 외국인 코스피 순매수 추이



자료: 에프앤가이드Quantwise, IBK투자증권

그림 10. 삼성전자, SK하이닉스 3분기 영업이익 추정치 추이



자료: 에프앤가이드Quantwise, IBK투자증권