

Market 준클리

침체와 거리가 먼 인상은 나쁜 인상은 아닐 것

Market Comment

[전략] 김준영 2122-9246 elvis.kim@imfnsec.com

Check Point

8월 물가지표 발표 이후 9월 인상 확실시, 시장은 오히려 불확실성 해소로 긍정적 반응
금리 인상이 부정적이지 않은 가장 큰 이유는 침체로 넘어갈 수 있는 환경이 아니기 때문
인상이 장기물 통제에도 도움될 것. 미국 장단기 스프레드는 좁혀질수록 코스피 성과가 좋았음.

침체와 거리가 먼 인상은 나쁜 인상이 아니다

8월 물가 지표는 예상치를 소폭 상회했다. 이로써 9월 FOMC에서 금리 인상이 확실시되었다. 헤드라인 물가상승률은 전월대비 0.4% 상승하며 예상치에 부합했으나 근원 CPI는 0.3% 상승하며 예상치 0.2%를 소폭 상회했다. 재화 물가와 서비스 물가 상승률이 올해 들어 높은 편에 속했다. 위시의 말대로 기초적으로 물가는 여전히 2%와 거리가 먼 것은 맞다. 하지만 고용시장이 뜨겁지 않고 기대인플레이션이 높진 않아 상대적으로 인플레이 파이팅 자체에 대한 신뢰는 훼손되지 않을 것으로 보인다.

시장의 반응은 긍정적이었다. 주식시장은 섹터 전반적으로 강보합으로 마감하는 흐름을 보였다. 채권 금리는 단기물 중심으로 상승했고 장기 구간으로 갈수록 상승폭이 작았다. 9월 FOMC에서 연준의 스탠스가 인상으로 확실시되자 통화정책 불확실성 해소로 해석하며 시장은 호재로 받아들였다. 9월에 인상하지 않으면 10월과 12월 FOMC에서 인상 압력을 받았을 것이다.

장기물 금리의 절대적인 수준보다는 성장과 물가를 감안하여 시장의 임계 수준을 예상해야 한다. 적어도 코로나 이후 가장 높은 명목 성장률을 기록하고 있어 3년 전 5%의 10년물 금리와 현재 5%의 10년물 금리의 긴축적인 영향과 파급효과는 다를 것이다. 컨센서스에 따르면 명목성장률은 향후 2~4개 분기간 5.5% 전후 수준을 기록할 것으로 보인다.

금리 인상 또한 때에 따라 긍정적으로 해석되기도 하고 일시적 악재로 작용하기도 한다. 대표적으로 2000년대 중후반 인상 사이클 당시 연준은 1%에서 5.25%까지 2년에 걸쳐 긴축을 진행했다. 경제가 양호했고 연준의 금리 인상 자체가 부정적인 재료로 해석되진 않았다. 이는 2010년대 중후반 인상 사이클에서도 마찬가지다. 연준의 적절한 금리 인상은 인플레이 통제와 경기에 대한 자신감으로 해석된다.

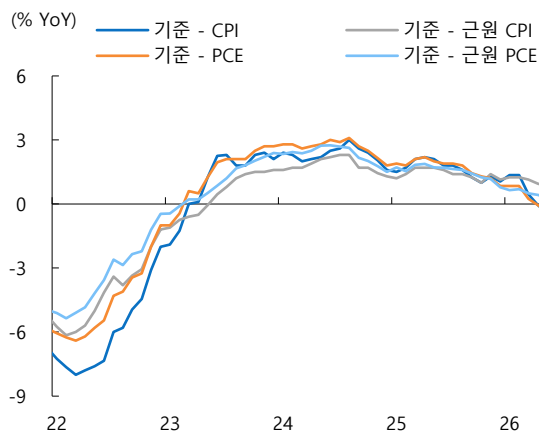
금리 인상이 무조건 나쁜 재료가 아니다. 경기에 큰 타격을 줄 정도로 과도한 액션이 아니라면 더욱 그렇다. 8월 잭슨홀부터 8월 물가 지표 발표까지 연준의 금리 인상 기대감은 약 40~60% 수준을 오가며 시장이 연준의 결정을 가늠하지 못했다. 하지만 인상을 우려하는 진영에서도 침체라는 단어는 언급되지 않았다. 연준의 금리 인상이 우려스러운 정도라면 그에 따른 부작용인 경기 둔화 내지는 침체 우려라는 단어가 나올 법하다. 침체에 대한 관심은 코로나 이후 약 5년간 가장 낮은 수준이다. 뉴욕 연준의 침체 확률 모델에서도 내년 침체 확률을 10~20% 수준으로 제시하고 있다.

장단기 금리차가 확대되는 것이 오히려 부정적인 환경이었다. 재정발 장기물 금리 상승, 베센트의 바이백 등 실효성이 낮은 달러 싼 채권 정책, 인플레이션 고착화 등의 우려가 장단기 스프레드를 확대했다. 8월 잭슨홀에서의 위시의 매파적 코멘트와 8월 물가 지표 발표 이후 장단기 스프레드는 좁혀진다. 연준의 금리 인상이 물가를 잡는데 도움이 되며 경기도 과열되지 않도록 만들 것이다. 재정으로 인한 텀프리미엄 확대는 건드릴 수 없지만 장기물 상방을 막기 위해 연준이 할 수 있는 부분은 다 하고 있다. 시장은 오히려 연준의 금리 인상을 장기물 통제로 해석하고 긍정적으로 해석하고 있다. 장단기 스프레드 축소와 코스피 흐름이 유사한 궤를 그리는 것도 비슷한 맥락으로 볼 수 있다.

주말에 닉 티미라오스의 기사에서 2회 인상 가능성이 언급되었다. 매파적 9월 FOMC를 암시하는 것으로 보인다. 시장은 두 번 올릴 것인지 그리고 올린다면 그 시기에 대한 고민이 4분기에 걸쳐 지속될 것으로 보인다. 섣불리 여전히 똑같다. 인상이 경기 모멘텀과 펀더멘탈을 크게 훼손하는지 여부를 살펴보면 된다.

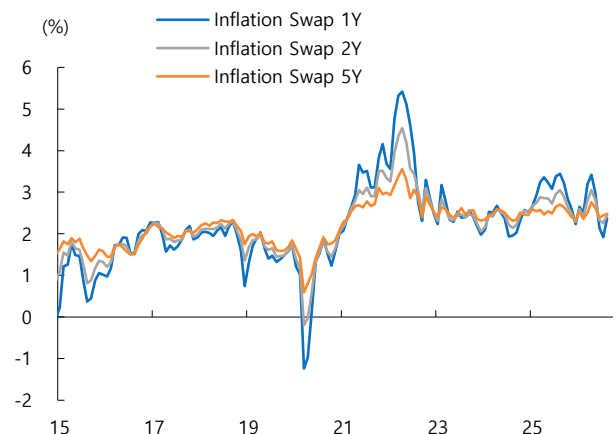
금리의 절대적인 레벨은 성장주에 부담이 될 수 있다. 주말에 AI 투자 및 개발 속도에 대한 노이즈가 나와 시장이 어수선한 흐름을 보일 것이다. 반면 미국 증시는 AI 노출도가 한국보다 적어 신고가 갱신 랠리를 이어나갈 가능성이 높다고 판단된다. 여전히 주식 자산군에 대한 선호도를 줄이기에는 다소 이르다는 판단이다.

그림1. 실질 기준금리는 낮아 1회 인상이 크게 긴축적이지 않을 것



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. 인플레이션 스왑은 안정적



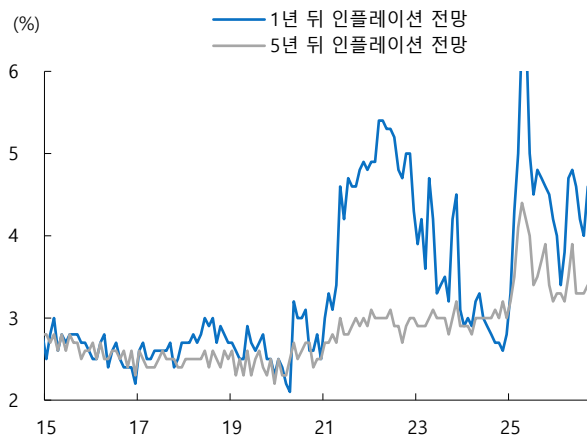
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. 물가 히트맵, 지난 6개월 중 중간값에 해당되는 8월 물가 성적표

	전월 대비 상승률 (계절조정)							12개월 상승률 (비계절 조정, 2026년 8월)
	2026년 2월	2026년 3월	2026년 4월	2026년 5월	2026년 6월	2026년 7월	2026년 8월	
모든 품목.....	0.3	0.9	0.6	0.5	-0.4	0.1	0.4	3.4
식품.....	0.4	0.0	0.5	0.2	0.2	0.1	0.1	2.7
가계 식품.....	0.4	-0.2	0.7	0.1	0.2	-0.1	0.0	2.2
외식 식품*.....	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	3.4
에너지.....	0.6	10.9	3.8	3.9	-5.7	-1.5	2.1	16.3
에너지 상품.....	1.1	21.3	5.6	6.7	-9.5	-2.9	4.2	28.0
휘발유 (모든 종류).....	0.8	21.2	5.4	7.0	-9.7	-2.9	3.9	27.4
에너지 서비스.....	0.2	0.4	1.6	0.4	-0.7	0.3	-0.4	4.0
전기.....	-0.7	0.8	2.1	0.6	-1.0	0.1	-0.2	3.8
유틸리티 가스 서비스.....	3.1	-0.9	-0.1	-0.5	0.5	0.7	-1.1	4.4
식품 및 에너지 제외.....	0.2	0.2	0.4	0.2	0.0	0.2	0.3	2.4
상품.....	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.2	0.1	0.7
자동차 신제품.....	0.0	0.1	-0.2	-0.3	0.0	0.1	0.3	0.6
중고차 및 중고 트럭.....	-0.4	-0.4	0.0	0.1	-0.2	0.4	0.4	-2.3
의류.....	1.3	1.0	0.6	0.3	-0.6	0.1	0.0	3.6
의료 상품*.....	0.0	-1.0	-0.4	-0.7	-0.2	-0.6	-0.2	-2.7
서비스.....	0.3	0.2	0.5	0.3	0.0	0.2	0.3	3.0
주거.....	0.2	0.3	0.6	0.3	0.1	0.1	0.3	3.0
운송 서비스.....	0.2	0.6	0.3	-0.6	-0.3	0.3	0.5	2.4
의료 서비스.....	0.6	0.0	0.0	0.5	-0.1	0.6	-0.2	2.5

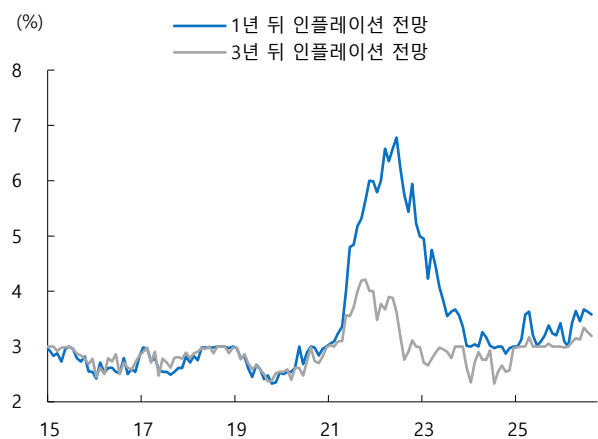
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 미시간소비자심리지수: 기대인플레이



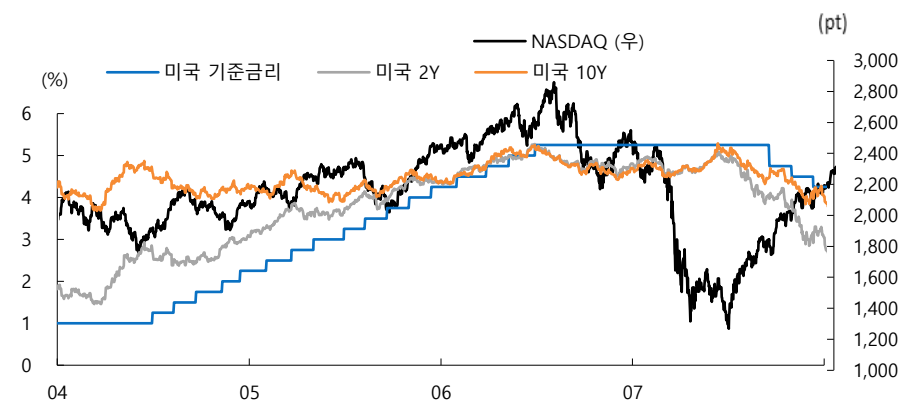
자료: University of Michigan, iM증권 리서치본부

그림5. 뉴욕 연은 기대인플레이



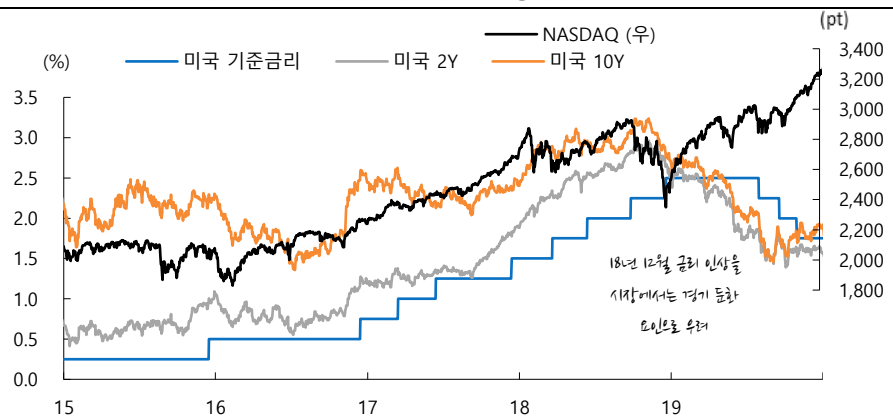
자료: NY Fed, iM증권 리서치본부

그림6. 침체와 거리가 먼 금리 인상은 주식시장에 긍정적. 장단기 금리가 0에 근접하고도 시장은 잘 버텼



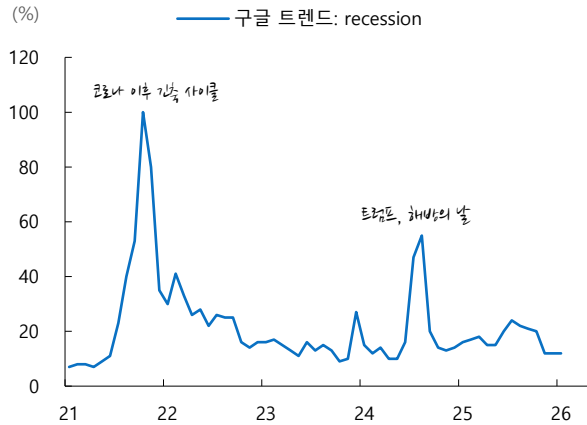
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7. 18년 마지막 금리 인상 당시 침체 우려가 확산되면서 시장은 조정. 보험성 금리 인하로 이어지며 랠리 재개하는 패턴. 침체 우려가 시장에 퍼져있는 상황에서의 인상은 시장 조정 포인트



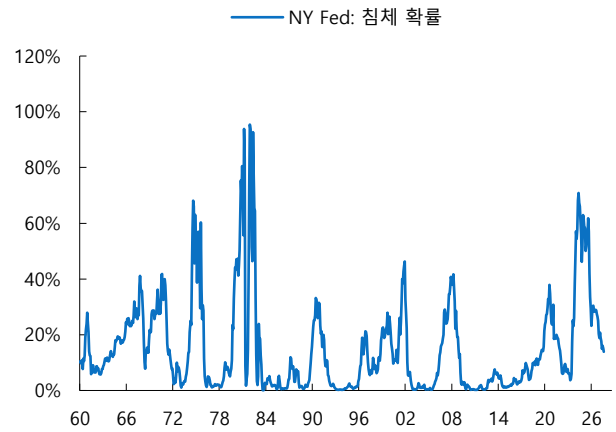
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. 연준의 매파적인 스탠스에도 침체에 대한 언급은 줄어듬



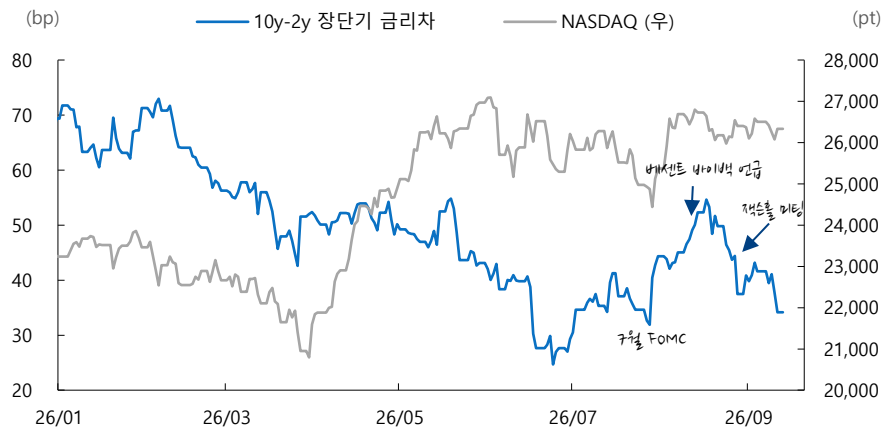
자료: University of Michigan, iM증권 리서치본부

그림9. 뉴욕 연은 침체 확률은 내년까지 10%대



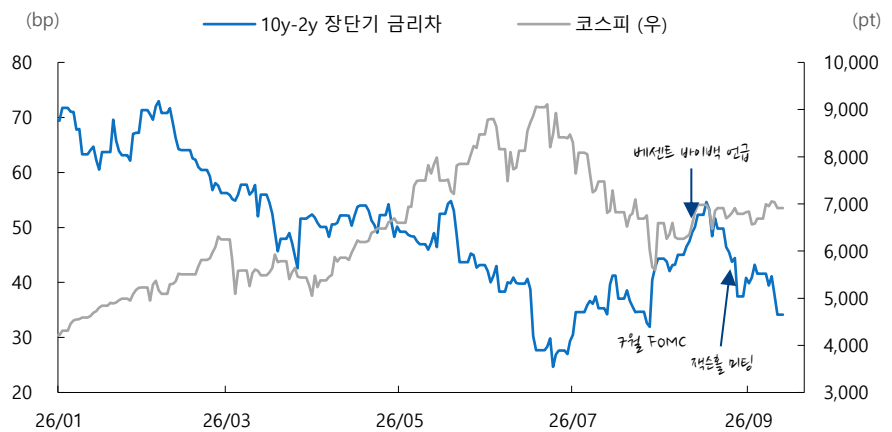
자료: NY Fed, iM증권 리서치본부

그림10. 워시의 금리 인상 기대감은 커브 플랫 요인이자 주식시장 지지요인



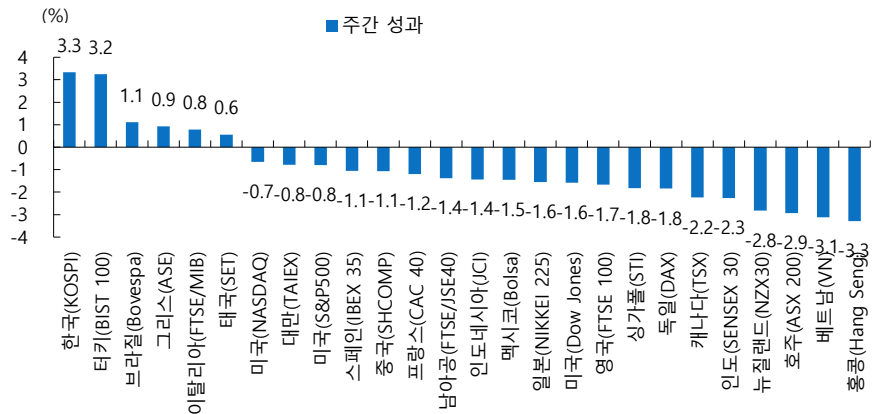
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림11. 코스피는 미국 장단기 스프레드와 반대로 움직이는 패턴



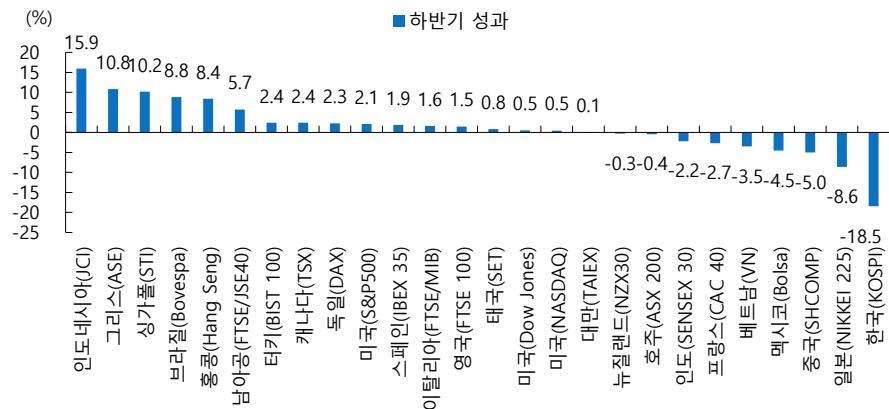
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림12. 미국 반도체 섹터 강세 흐름 속, 한국의 주간 성과가 가장 높았음



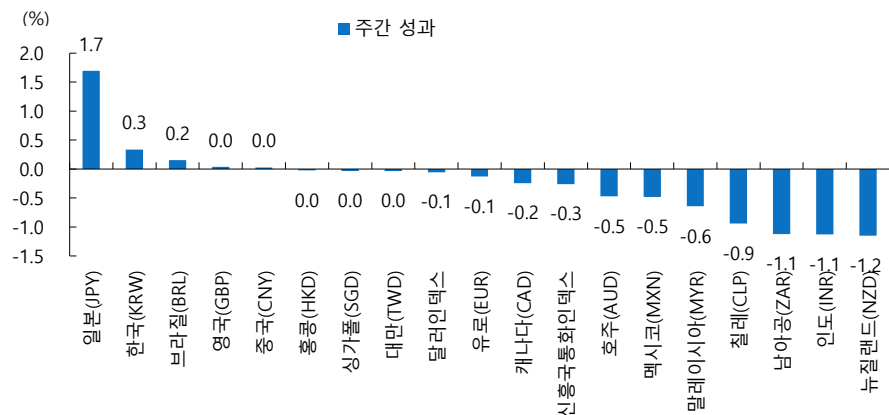
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림13. 하반기 가장 부진한 한국과 일본



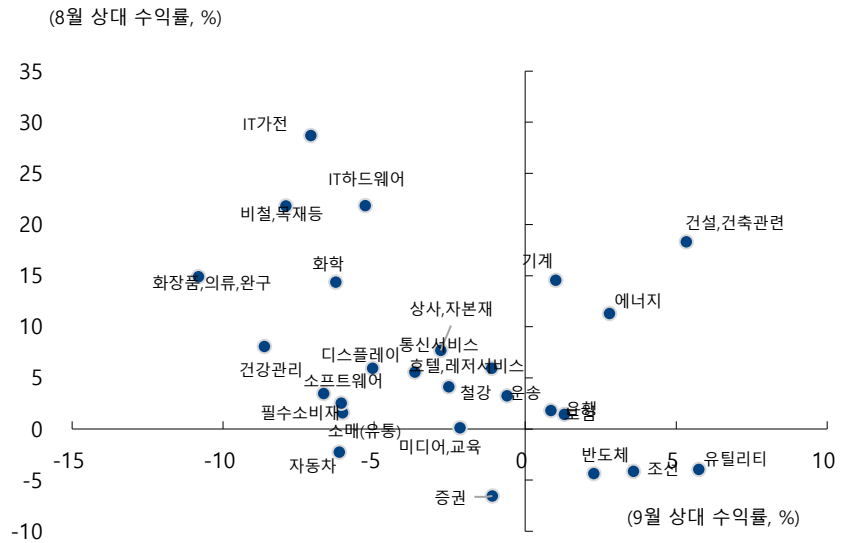
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림14. 엔화 강세속 원화 강세 동조화



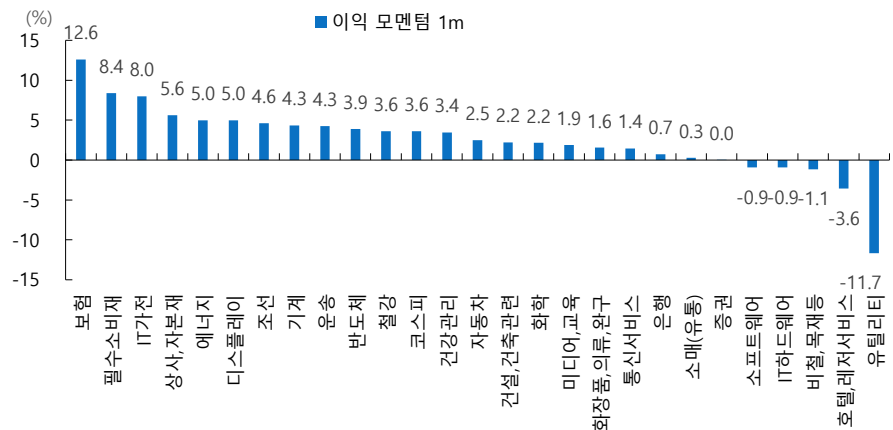
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림15.쏠림 완화 및 확산 장세에서도 증권과 자동차만이 유일하게 2달 연속 언더퍼폼



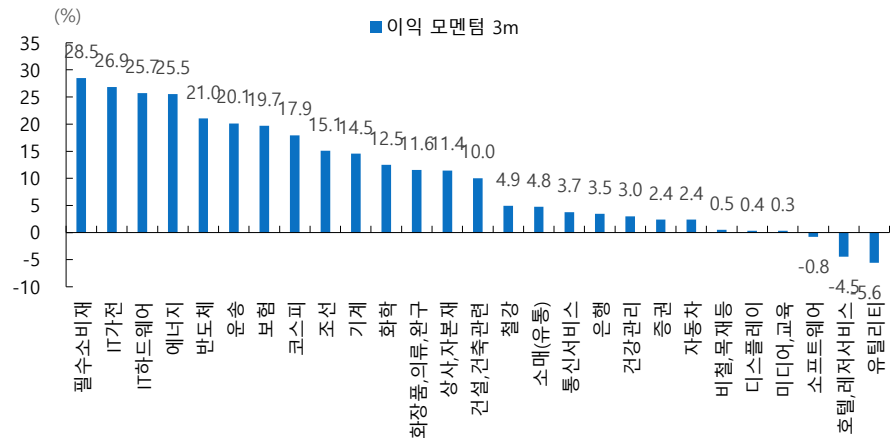
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림16.1개월 이익 모멘텀은 보험, 필수소비재, 2차전지 순



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림17.3개월 이익 모멘텀은 필수소비재, 2차전지, IT하드웨어, 정유 순



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림18.이익 전망치 상향 섹터 Top5

이익 전망치 상향 섹터 Top5								
섹터	이익 1M 증가율 (증감, 십억원)	순위	종목명	1m 기여도	1m 증가율	3m 증감	3m 증가율	섹터내 시총 비중
건설	13.86% (+979.34)	1	HJ중공업	30.58	11.42%	47.75	19.06%	2.11%
		2	현대건설	20.86	2.00%	88.05	9.03%	21.97%
		3	GS건설	19.79	3.75%	8.70	1.61%	4.82%
		4	삼성E&A	17.45	1.56%	187.86	19.75%	14.62%
		5	IPARK현대산업개발	14.91	2.32%	48.68	7.99%	2.40%
필수소비재	8.36% (+656.41)	1	빙그레	40.06	31.13%	52.78	45.52%	1.30%
		2	삼양식품	19.49	2.33%	52.82	6.59%	15.21%
		3	CJ제일제당	15.86	1.19%	-25.93	-1.88%	4.27%
		4	농심	11.49	4.92%	21.72	9.74%	3.98%
		5	KT&G	10.13	0.63%	58.74	3.75%	28.17%
IT가전	7.88% (+728.65)	1	LG에너지솔루션	351.00	12.35%	605.18	23.38%	42.76%
		2	삼성SDI	132.51	12.55%	480.74	67.92%	22.29%
		3	LG전자	97.45	2.05%	774.33	18.94%	16.49%
		4	SK아이이테크놀로지	25.68	16.09%	30.35	18.48%	0.69%
		5	성호전자	7.09	8.38%	91.67		0.65%
상사/자본재	5.76% (+1,819.51)	1	한화	2,066.10	31.87%	2,419.62	39.47%	2.80%
		2	한화에어로스페이스	106.88	2.00%	603.58	12.45%	21.29%
		3	삼성물산	74.02	1.77%	361.17	9.27%	22.73%
		4	두산	57.83	2.54%	316.85	15.72%	8.39%
		5	LX홀딩스	15.63	8.91%	20.80	12.21%	0.24%
디스플레이	4.45% (+76.38)	1	LG디스플레이	53.46	4.25%	-33.65	-2.50%	33.94%
		2	선익시스템	11.42	9.23%	16.67	14.07%	5.10%
		3	덕산네오룩스	3.08	3.01%	9.07	9.41%	5.84%
		4	이녹스첨단소재	1.75	2.66%	-14.65	-17.82%	3.07%
		5	서울반도체	1.11	4.69%	24.78		4.37%

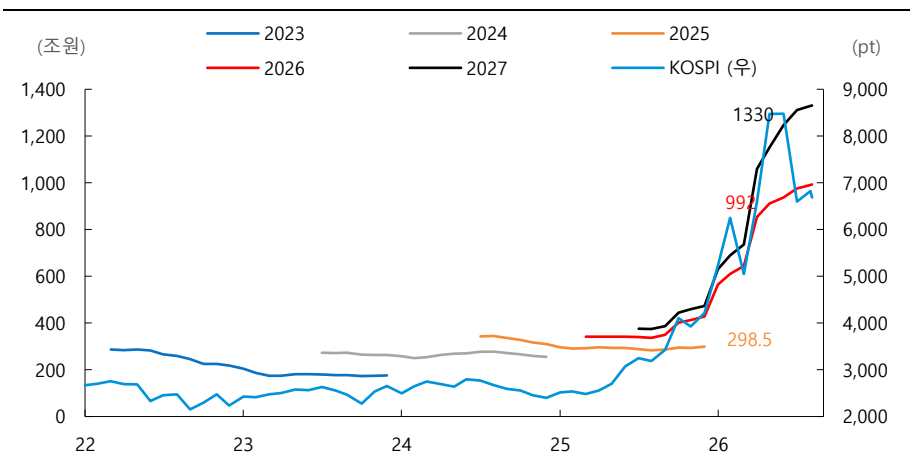
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림19.이익 전망치 하향 섹터 Top5

이익 전망치 하향 섹터 Top5								
섹터	이익 1M 증가율 (증감, 십억원)	순위	종목명	1m 기여도	1m 증가율	3m 증감	3m 증가율	섹터내 시총 비중
호텔/레저	-2.75% (-30.61)	1	강원랜드	-7.10	-710.00%	-11.57	-5.10%	33.16%
		2	롯데관광개발	-6.80	-3.02%	-2.49	-1.13%	10.06%
		3	GKL	-0.19	-0.25%	2.99	4.10%	5.97%
		4	하나투어	1.20	1.99%	-6.93	-10.12%	5.39%
		5	서부T&D	3.50	3.69%	3.99	4.23%	7.53%
유틸리티	-2.33% (-344.53)	1	한국전력	-340.40	-3.21%	-1,094.01	-9.63%	54.46%
		2	SK가스	-45.95	-8.41%	-77.93	-13.48%	5.86%
		3	지역난방공사	-7.17	-1.58%	49.19	12.39%	2.22%
		4	삼천리	-0.37	-0.21%	-0.02	-0.01%	1.27%
		5	한전기술	1.07	1.24%	0.86	0.99%	14.89%
증권	-2.06% (-351.53)	1	미래에셋증권	-173.98	-5.21%	-130.62	-3.97%	20.46%
		2	키움증권	-59.02	-2.87%	-19.52	-0.97%	8.21%
		3	NH투자증권	-53.88	-2.50%	102.80	5.15%	10.94%
		4	한국금융지주	-35.57	-1.02%	221.33	6.84%	12.15%
		5	삼성증권	-25.38	-1.16%	50.55	2.40%	8.79%
비철/목재	-1.20% (-34.90)	1	삼아알미늄	-5.56	-18.29%	6.26	33.69%	2.43%
		2	풍산홀딩스	-5.21	-4.05%	0.63	0.51%	1.44%
		3	풍산	-4.63	-1.16%	33.87	9.37%	5.83%
		4	펄텍코리아	1.14	1.39%	15.61	23.01%	1.76%
		5	에이치브이엠	1.95	7.61%	4.52	19.60%	1.59%
IT하드웨어	-0.94% (-69.85)	1	제이앤티씨	-56.93	-44.78%	-38.65	-35.51%	0.77%
		2	코리아씨키트	-53.66	-27.17%	-34.94	-19.55%	0.71%
		3	솔루엠	-15.11	-13.98%	-10.64	-10.27%	0.36%
		4	솔리드	-5.00	-10.42%	-1.71	-3.83%	0.30%
		5	롯데에너지머티리얼즈	-2.60	-20.75%	1.49	17.65%	1.28%

자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림20.영업이익 전망치 추이



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (김준영)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.