Conviction Call

주식쟁이가 바라보는 5월 FOMC 시나리오

Strategist 김용구 | 주식전략
02-3779-3825
yg.kim@sangsanginib.com

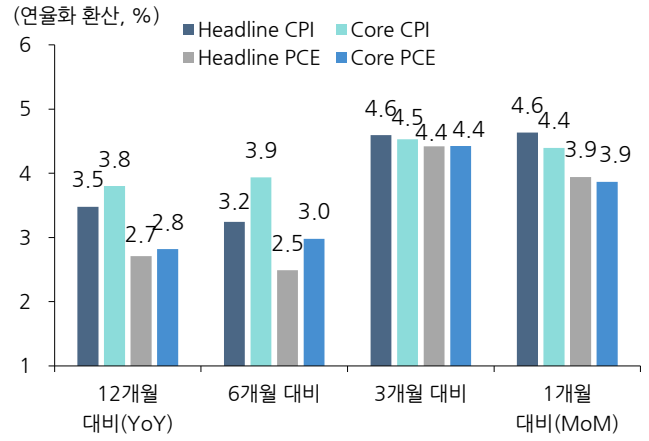
한국시간으로 5/2일 새벽에 5월 FOMC가 개최될 예정. 5월 FOMC는 4월을 기점으로 한 호재 둔감, 악재 민감으로의 시장 성격 변화 관련 후폭풍이 추가 연장될지, 아니면 한풀 꺾일지를 판가름하는 투자전략 측면 주요 분수령에 해당. 5월 FOMC에선 3월 회의에서 밝혔던 종전 경제전망과 점도표와 관련한 별도의 수정 작업이 없는 바, 시장 투자가 초점은 파월 의장의 기자회견 발언에 담길 정책금리(또는 통화정책) 가이던스 변화 여부에 집중될 개연성이 높음

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

연준이 3월 FOMC에서 제시했던 '24년 말 물가 목표는 Core PCE 디플레이터 YoY(전년 대비) +2.6%. 단, 3월 동 지표는 최근 일련의 경기/물가 상승 모멘텀을 반영하며 YoY +2.8%, MoM(전월 대비) +0.3%를 기록. 연준 물가 목표에서 한 발짝 더 멀어졌단 의미. 문제는 4월 이후 Core PCE 물가 상승률 MoM 평균 +0.16%('23년 하반기 이후 평균 0.22%)로의 급속한 물가 하향 안정화가 전제되는 것이 아닌 이상, 연내 연준 물가 목표 (조기)달성이 어렵게 됐다는 사실임. 이는 5월 파월 발언 성격이, 1) 6월 FOMC간 '24년 실질 GDP 성장률과 물가 목표 추가 상향조정 필요성을 용인하며, 2) Data-dependent 정책기조 아래 향후 수개월간 인플레이션의 추세적 둔화를 확인하기 전까진 현 정책금리 수준을 고수하겠다는 등의 다분히 매파적 색채가 짙을 것임을 시사하는 대목

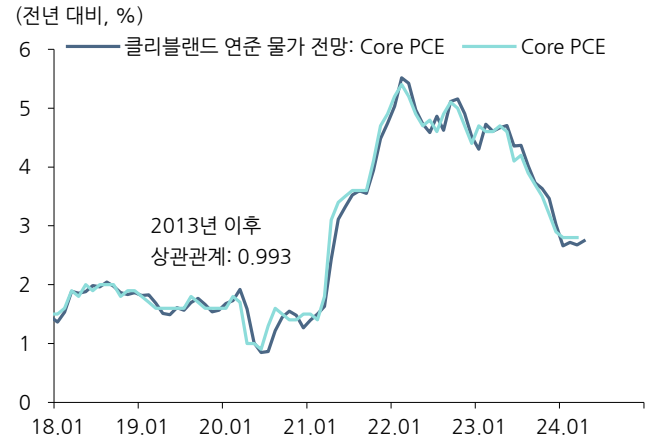
관련 맥락에서 설정할 수 있는 시장 시나리오는 세가지. 첫째, Sell in May 시나리오(확률 5%). 파월 발언 수위가 명시적으로 추가 금리인상 논의까지 닿는 경우, 국내외 금융시장 내 단기 충격은 불가피. 미 10년 국채금리 5%선('23년 10월 당시 고점) 상향 돌파, 달러화 추가 강세, 글로벌 위험선호 심리 약화(Risk-off), KOSPI 12개월 선행 P/B 0.9배선(환산 지수대 2,570pt선) 하향 이탈 등의 극심한 내홍이 연쇄화되는 경우에 해당. 둘째, Rebound/Trading in May 시나리오(확률 80%). 연준이 추가 금리인상 논의에 분명한 선을 긋고 이전과 다름없는 신중한 정책기조를 재확인하는 경우, 글로벌 자산시장은 현재와 같은 박스권 등락 흐름을 이어갈 전망. 물가 변수/지표 의존적 시장금리 등락 흐름의 연장, 4월 연준 통화정책 불확실성 심화를 이유로 극도의 과민반응이 줄지었던 국내외 증시의 점진적 되돌림, 실적/정책 모멘텀 보유 기존 주도주로의 매기 재결집, 시장 안전지대로서 퀄리티 실적주 차별화 논리 부각 등을 예상. 셋째, Soar/Buy in May 시나리오(확률 15%). 최근 경기/물가 상승 압력에도 불구하고 총수요 회복 이상의 총공급 개선을 근거로 경기/고용 침체와 추가 통화긴축 없이도 점진적 물가 하향 안정화를 확신하는 Immaculate Disinflation(무결점 디스인플레이션) 시각을 고수하는 경우, 금융시장은 Dovish 서프라이즈로 화답할 공산이 큼. 시장금리 피크아웃 전환, 글로벌 Risk-on 센티멘트의 부활/강화, 외국인 러브콜 재개에 근거한 KOSPI 12개월 선행 P/B 1.0배(환산 지수대 2,860pt)선 안착 테스트 과정 전개, 낙폭과대 소외주로의 시장 매기 확산을 예상

그림 1. 미국 주요 물가 상승률 변화 추이



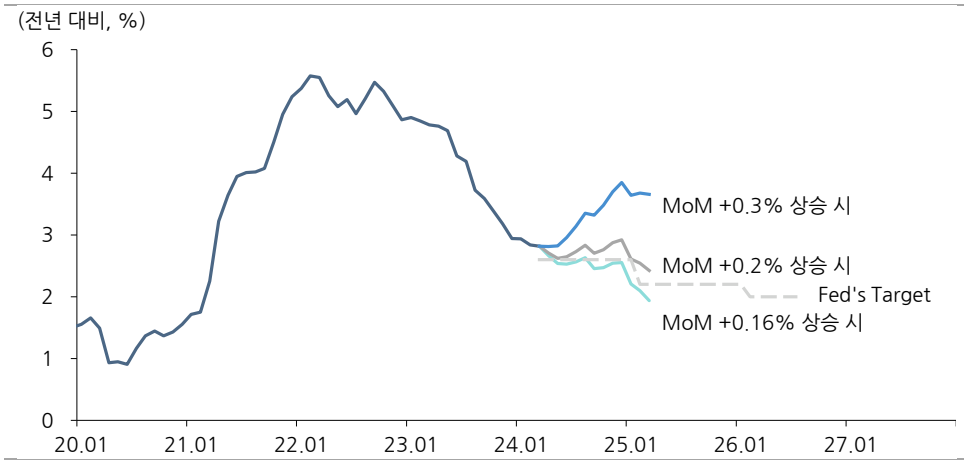
자료: REFINITIV, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 클리블랜드 연준 모델은 4월 Core PCE MoM +0.23%로 둔화 예상



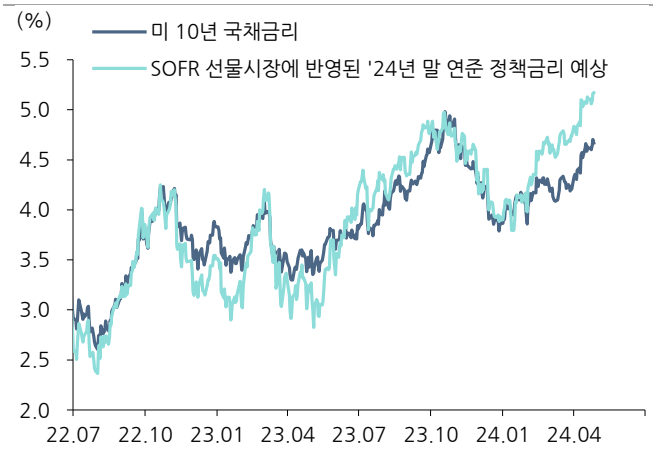
참고: 클리블랜드 연준 Inflation Nowcasting 모델에 의거(4/26일 현재)
자료: REFINITIV, 상상인증권 리서치센터

그림 3. Core PCE 물가 시나리오: 4월 이후 MoM 평균 +0.16% 달성시 '24년 목표 YoY +2.6% 달성이 가능



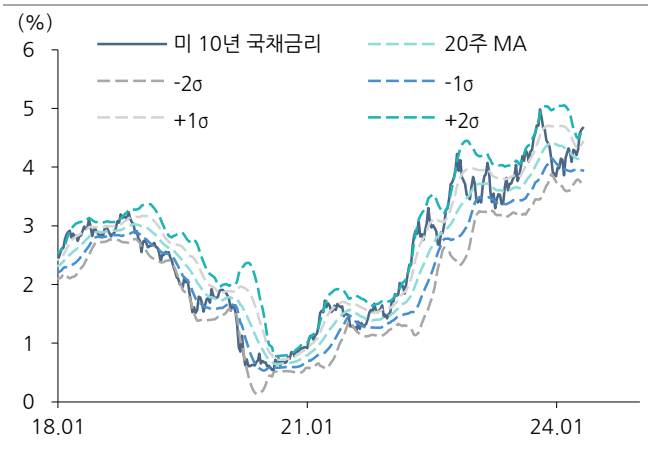
자료: REFINITIV, 상상인증권 리서치센터

그림 4. SOFR 선도금리에 반영된 '24년 말 연준 정책금리(상단 기준) 예상은 5.17%. 현재 시장은 연내 1.5회 수준의 금리인하를 전망



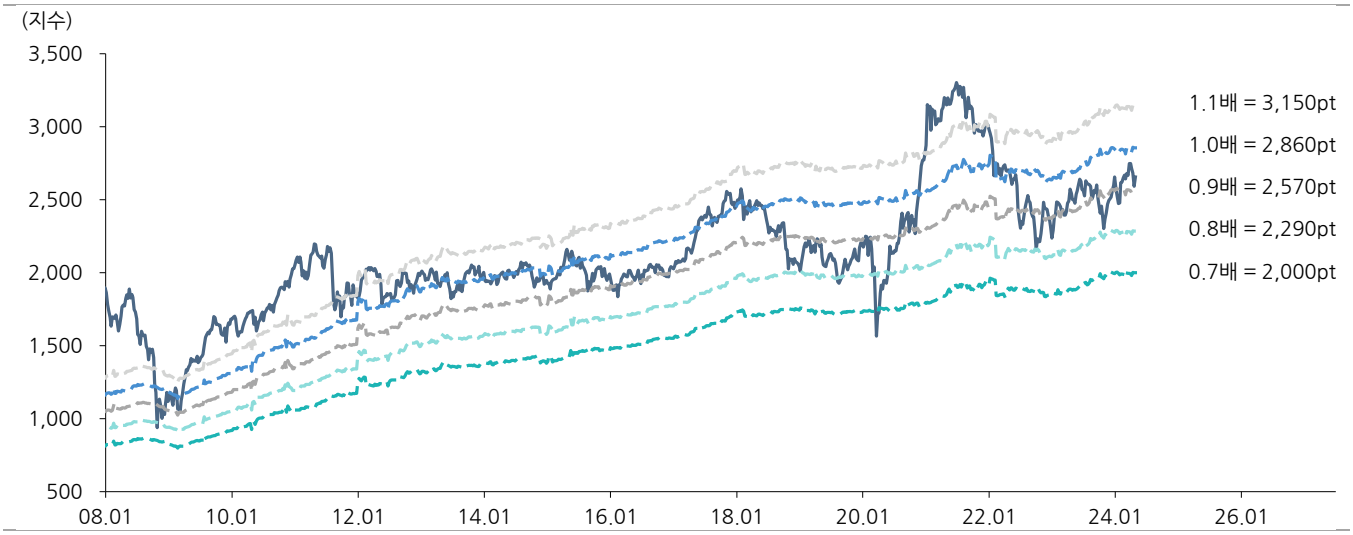
자료: REFINITIV, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 통상 시장금리 오버슈팅 압력은 +2σ(현재 4.67%)권에서 제동. 5월 FOMC와 4월 물가 지표 확인 이후 점진적 피크아웃 가능성에 무게



자료: REFINITIV, 상상인증권 리서치센터

그림 6. I/B/E/S 집계 KOSPI 12개월 선행 P/B: 1) Sell in May 시나리오 下 KOSPI P/B 0.9배선 하향 이탈, 2) Rebound/Trading in May 시나리오 下 1.0 ~ 0.9배 내 박스권 종목장세, 3) Soar/Buy in May 시나리오 下 1.0배선 안착 테스트 전개 가능성에 초점



자료: REFINITIV, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김용구)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.