

Market Comment

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

FOMC review 및 통신주 강세의 시사점

1. 12월 FOMC: 매파적 금리 인하, 시장 부담 증가 전망

이번 12월 FOMC를 통해 연준이 180도 달라졌다. 미국의 경기와 물가 상황 등에 대해 새롭게 재 인식하기 시작한 것으로 추정된다. 하반기 들어 미국 경기 둔화가 본격화되고 물가가 하락하며 금리 인하 명분이 점차 증가할 것으로 예상됐으나 9월 연준의 빅컷이 경기 심리를 돌려 놓았고 트럼프 대선 당선에 따라 증시 등 자산시장이 강세를 보이며 경제 및 금융 시장 상황이 예상과 다르게 움직였다고 볼 수 있다.

12월 FOMC는 기준금리 4.25%~4.5%로 25bp 금리 인하가 단행됐으나, 향후 행보에 대한 기준 금리 인하 의지가 축소되며 매파적 연준 스탠스를 보였다. 연준 점 도표를 감안 시 25년 미국 기준 금리 인하 기대 횟수는 4번에서 2번으로 축소되었다. 시장에서 이미 3번 정도로 기대감이 낮아져 있었으나 그보다 더 매파적 결과가 도출된 셈이라고 볼 수 있다. 이번 FOMC로 인해 1월 FOMC의 동결 가능성은 유력해졌고 이로 인해 단기적으로 시장의 부담은 증대될 것으로 예상된다. FedWatch에 따르면, 연준의 1월 금리 동결 가능성은 94%로 매우 높게 나타나고 있다.

연준 전망에 따르면, 25년 경제 전망은 상향 조정됐고, 실업률 전망은 낮아졌으며 물가 전망은 상향됐다. 어느 하나의 요인이 아닌 GDP, 실업률, PCE 모든 측면에서 금리 인하의 명분이 축소됐다고 볼 수 있다. 미국 경제가 지속적으로 잠재 성장률 내지는 그 이상에 위치하고 실업률도 거의 상승하지 않을 것이라 어느 정도의 자신감이 표출되었다고 볼 수 있다. 이는 미국 경기가 우려보다 양호한 흐름을 이어가고 있고 미국 증시도 상승세가 지속되고 있어 긍정적인 경기 상황이 이어지고 있기 때문으로 추정된다. 미국 주식시장이 사상 최고치를 경신하고 있는 상황에서 적극적인 금리 인하의 명분은 떨어질 수 밖에 없다.

매파적 연준에 가장 큰 영향을 준 것은 물가 우려로 추정된다. 최근 미국 물가 반등 조짐이 뚜렷하고 트럼프 공약 이슈에 따라 25년 이후 인플레이션 재발 우려가 점차 부각될 수 있기 때문이다. 연준 입장에서는 트럼프 취임 이후 물가 상승 압력이 높아질 수 있다는 점을 인지하고 선제적으로 스탠스를 전환했을 수도 있다. 트럼프의 관세 인상, 이민 단속 강화, 감세 등은 모두 물가를 자극할 수 있는 요인이 될 수 있다. 이번 연준 전망에서 놀라운 점은 PCE 수치인데, 24년 2.4%에서 25년 2.5%로 오히려 상승하는 것으로 전망이 바뀌었기 때문이다.

미국 CPI는 2%대 중반까지 하락 후 2개월 연속 반등하며 목표치 2%로 향하고 있다는 기준 인식에 대한 의구심이 높아졌고 PPI는 뚜렷한 반등 추세를 보이고 있다. 미국 11월 PPI는 시장의 예상치를 크게 상회했는데 보통 PPI가 CPI를 선행하는 만큼 최근 미국의 PPI 상승흐름은 25년 CPI 반등세를 자극할 수 있다고 본다. 트럼프의 공약 이행 여부에 따라 그와 같은 물가 우려는 좀 더 확대될 여지가 있다.

다만, 트럼프의 극단적 관세 인상이 현실화되지 않는 한 미국의 물가 우려와 연준의 스탠스 전환이 장기화되어 국내 증시가 추가적으로 재차 장기간 하락할 가능성은 낮다고 판단된다. 미국의 물가 반등과 높은 금리는 소비 심리를 재차 위축시킬 수 있고 그것은 다시 경기 및 고용 둔화와 맞물려 미국 물가를 하락 혹은 안정화시킬 수 있는 요인이 된다.

2. 하반기 통신주 강세 시사점: 증시 하락 위험 잔존하나, 25년 1Q 저점 가능성 시사

하반기 시장의 주도주 중에 하나는 통신주이다. 통신주가 강세를 보이고 있는 배경에는 경기둔화, 시장변동성 확대, 계절적 배당주 투자 시점, 통신 기업들의 주주환원정책 등 다양한 요인들이 있다. 월간 기준으로 통신업종지수는 7~11월까지 5개월 연속 시장을 아웃퍼폼하는 강세를 시현했다. 12월 주가 흐름은 다소 부진한 상황이다. 대체로 통신주는 경기가 악화되거나 시장이 하락하는 구간에서 좋은 주가 흐름을 보이곤 하는데 현재 상황도 유사하다고 볼 수 있다.

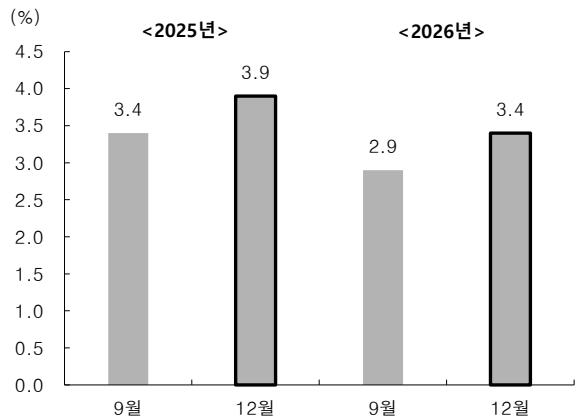
그런데 시장 주기 관점에서 통신주 강세 현상은 보통 증시 하락 국면의 후반부에 발생한다는 점을 주시할 필요가 있다. 증시 하락 초반부에는 경기에 다소 둔감한 업종들이 강세를 보이고, 증시 하락 후반부에는 침체 우려가 확대되며 경기에 매우 둔감한 통신, 유트리티 등의 업종들이 강세를 보이는 경향이 있다. 즉, 통신주의 강세 현상이 상당 부분 진행되고 있다는 점은 증시 저점이 멀지 않았음을 암시하는 힌트가 될 수 있다.

2000년 이후로 통신업종지수가 올해 하반기와 같이 4~5개월 연속 아웃퍼폼했던 사례는 총 8번이 있었다. 통신업종지수의 이와 같은 아웃퍼폼이 반영된 후의 시점과 KOSPI 단기 저점과의 시차는 사례별로 크지 않았다. 상승 추세의 마지막 국면에서의 아웃퍼폼 사례였던 21년 Case를 제외하면 KOSPI 저점까지 소요 기간은 -1~+4개월 수준이었다. 21년 이례적 Case를 제외하면 통신업종지수의 4~5개월 연속 아웃퍼폼 후 KOSPI 저점까지 평균 소요 기간은 약 2개월로 볼 수 있고 늦어도 평균 4개월 내로 저점이 확인된 만큼 이를 현재 상황에 대입해 볼 경우 KOSPI는 월 종가 기준으로 25년 1월 혹은 늦어도 1분기 내 단기 저점이 확인될 수 있음을 시사한다.

결과적으로 통신주의 하반기 강세 현상은 증시 하락 추이가 아직 끝났다고 단언하기 어렵고 내년 초까지 좀 더 지속될 가능성을 암시하지만 동시에 내년 1분기 내 증시 저점이 확인되는 즉 증시 저점이 멀지 않았다는 시사점을 동시에 내포하고 있다고 볼 수 있다. 탄핵 불확실성은 어느 정도 해소됐다고 볼 수 있으나, 연준 불확실성, 경기 저점에 대한 불확실성은 내년 1분기까지 좀 더 이어질 가능성이 크다.

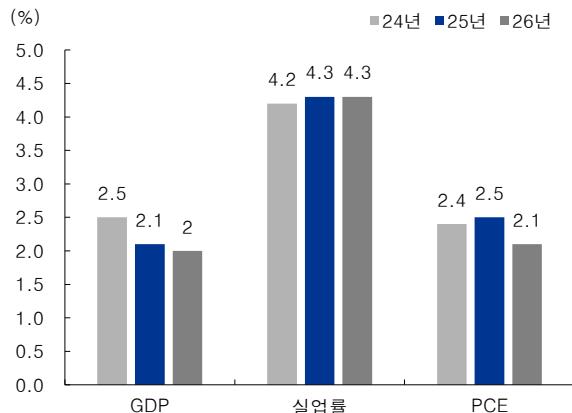


그림 1. 연준 점도표에 반영된 미국 기준 금리 전망 변화



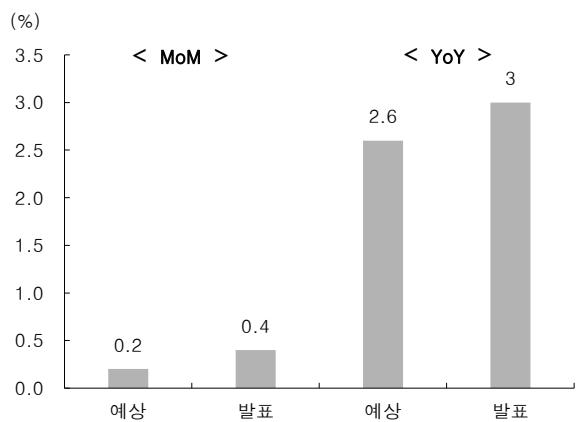
자료: Fed, IBK투자증권

그림 2. 연준 연도별 경제 전망



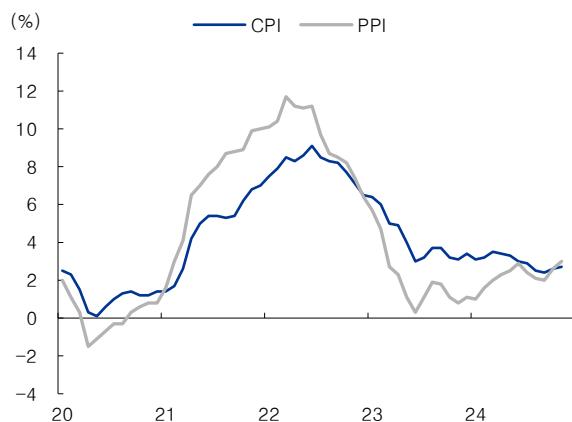
자료: Fed, IBK투자증권

그림 3. 미국 11월 PPI 예상치와 발표치 비교



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 미국 CPI, PPI 추이



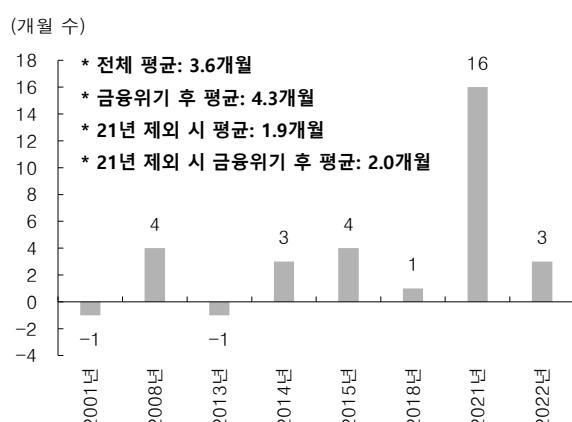
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 5. 2020년 이후 코스피와 통신업종지수 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 통신업종지수 4~5개월 연속 시장 아웃퍼폼 후, KOSPI 저점까지의 소요 기간(개월 수)



자료: Quantiwise, IBK투자증권, 주: +4는 통신업종지수 4~5개월 아웃퍼폼 후 4개월 뒤 KOSPI가 단기 저점을 형성했음을 의미