

Market Comment

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

美 소비 불안과 韓 매수 주체 부재, 장기화 가능성은 제한적

1. 美 소비 불안 징후, 단기에 그칠 가능성

연초 이후 미국 소비 관련 지표들이 부진하며 소비 불안 징후가 높아지고 있어 단기 시황에 부담으로 작용할 전망이다. 소비 심리 지표, 소매 판매, 월마트 실적 등 소비와 관련한 주요 변수 등에서 비교적 일관되게 둔화 양상을 보이고 있다. 특히 미국의 물가는 시장의 예상치를 상회하고 미국 소비 관련 지표들은 시장의 예상치를 하회하며 스태그플레이션 초기 가능성에 대한 우려가 대두되고 있다. 미국의 소비 불안 우려가 높아지고 있는 것은 물가 반등이 나타나고 있는 상황에서 시중 금리가 상승하고 트럼프의 관세 인상 정책에 따른 물가 상승 압력 지속 가능성이 높아지고 있기 때문이다.

하지만 연초 상승세를 보이던 유가 등 원자재 가격이 다소 안정세를 보이고 있고, 미국 시중 금리도 최근 빠르게 하락하면서 소비 여력이 급격히 위축될 가능성은 낮아졌다. 또한, 트럼프의 유가 및 금리 정책 기조가 하향 안정화라는 점에서 물가 상승 압력을 좌시하기는 쉽지 않을 것으로 예상된다. 최근 유가 및 금리 하락과 트럼프의 정책 기조 및 유연함 등에 비추어 볼 때 전반적으로 미국 소비 불안 징후는 단기에 그칠 가능성이 높다고 판단된다.

물가 상승 압력이 트럼프의 관세 인상 정책을 악화시킬 수 있는 요인으로 작용할 가능성이 높다. 미국 대내외적으로 트럼프의 관세 인상 정책에 따른 물가 우려가 높아지고 있는 상황이어서 정책 톤이 악화될 개연성이 높아졌다. 트럼프가 물가를 포기하면서까지 관세를 밀어붙일 가능성은 현저히 낮다고 판단된다. 관세 인상의 불확실성이 잔존하고 있고 물가 우려 역시 3월에 발표될 2월 지표를 확인하기까지 지속되겠으나, 오히려 관세 정책이 구체화되거나 협상 등을 통해 철회되는 등 좀 더 윤곽이 들어날 경우에는 미국 물가 및 소비 우려가 재차 완화될 가능성이 높다.

특히, 최근 미국 소비 심리의 급격한 악화에 대한 우려가 높은 상황이나 미국 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수는 경험적 하단 수준인 90대 중후반까지 급락한 상황이고, 미시간대 소비자신뢰지수 역시 침체 우려가 있었던 22년 중반 일시적인 국면을 제외하면 60대 수준에서 바닥을 확인했던 만큼 3월 추가 하락이 제한될 경우 단기 바닥 기대감이 형성될 가능성도 있다. 1월 소매 판매도 크게 부진했기 때문에 2월 수치는 다소 개선 여지가 있다.

2. 연기금 매수 탄력 약화, 단기 매수 주체 부재

작년 4분기 이후 국내 증시의 뚜렷한 매수 주체 역할을 해온 연기금의 매수 탄력이 둔화되고 있어 단기적인 매수 주체 부재의 수급 공백이 예상된다.

연기금은 작년 4분기 초 KOSPI가 2,600pt를 하회하면서 매수 전환 기조를 보이기 시작했다. 좀 더 정확하게는 작년 10월 7일부터 본격적인 순매수 흐름을 보였고 트럼프 대선 당선에도 불구하고 지속적인 저가 매수에 나서며 약 10조원 가량을 순매수했다. 하지만, 2월 중순 KOSPI가 재차 2,600pt를 상향 돌파하자 최근 매수 탄력이 현저히 둔화되고 있다. 연기금 내 자산 배분 측면에서 상당 부분 선제적 매수세가 나타난 것으로 보이고 지수가 반등하면서 가격 메리트가 떨어지는데 따른 영향으로 추정된다.

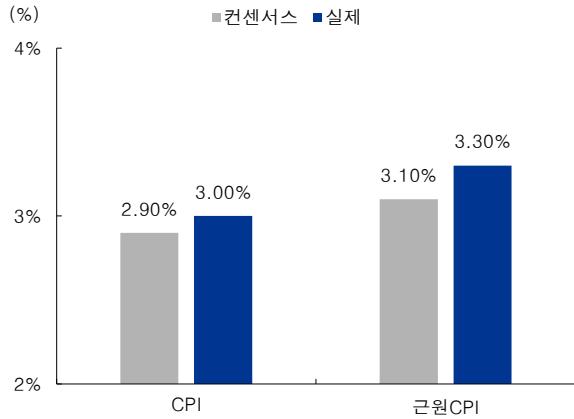
한편, 외국인의 작년 하반기 이후 매도 우위 흐름은 현재까지 지속되고 있다. 작년 4분기 이후 연기금의 순매수 기간 동안 외국인은 반대로 지속적 순매도 양상을 보이며 약 15조원 가량 순매도하고 있다. 이는 국내 펀더멘탈 악화와 트럼프 관세 정책 불확실성의 영향 등으로 추정된다.

지난 주 마켓 코멘트 보고서에서 언급했듯이 국내 증시가 단기 과열에 들어선 상황에서 연기금의 매수 탄력이 약화되는 모습을 보이고 있어, 지난 주 이후에 나타나는 국내 증시의 단기 조정 양상은 좀 더 이어질 가능성이 높아 보인다. 시장이 다시 상승 탄력을 회복하기 위해서는 뚜렷한 호재성 재료 혹은 외국인의 매수 전환 움직임 등이 필요한 상황이다.

3월에 있을 트럼프의 관세 정책의 윤곽이 드러나고, 3월에 발표될 2월 미국의 물가 및 소비 지표 우려가 다소 완화되는 것을 확인하면서 시장 심리는 재차 개선될 가능성이 높다고 판단된다. 또한, 3월 중순 예정된 FOMC 이벤트에 대한 불확실성도 상존하고 있어 시장 참여자들의 관망 심리는 좀 더 이어질 수 있다.

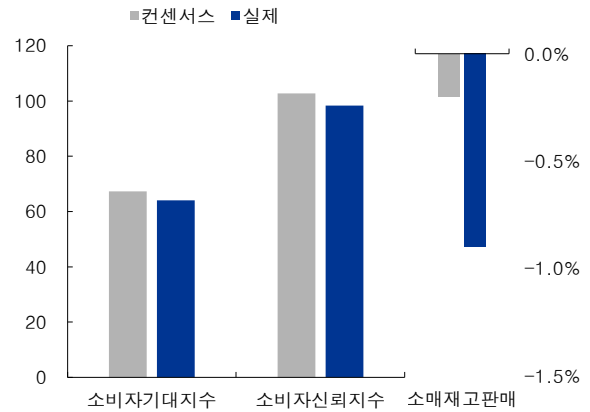
다만, 국내 증시가 단기 급락할 가능성은 낮다고 판단되고 상대적인 견고한 흐름을 지속해 갈 것으로 보는데 그 이유는 3월 초중순에 있을 대통령 탄핵 선고에 대한 정책 이슈가 대기하고 있기 때문으로 추정된다. 탄핵 인용 혹은 기각이 결정되면서 정치적 불확실성이 다소 완화될 가능성이 높고 조기 대선이 결정될 경우 신 정부 정책 기대감 등이 연동될 수 있다. 단기 시황은 관망 혹은 조정 가능성이 있으나 기회로서의 관점에서 시장을 바라보는 '조정 시 저가 매수 전략'의 긍정적 시장 뷰를 유지한다.

그림 1. 2월 미국 물가 지표, 시장 예상치와 발표치



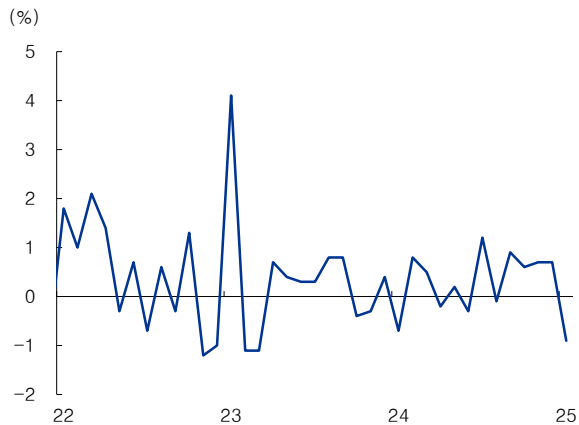
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 2월 미국 소비 관련 지표, 시장 예상치와 발표치



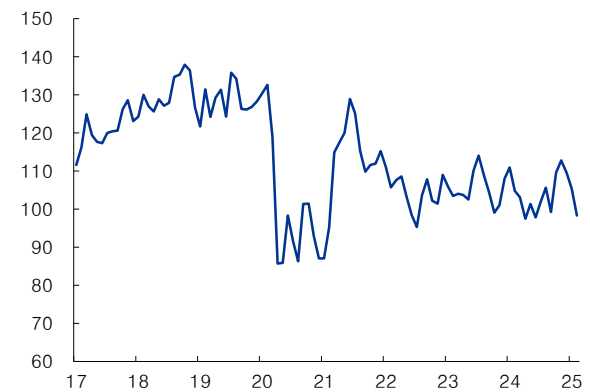
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 미국 소매 판매 MoM 추이



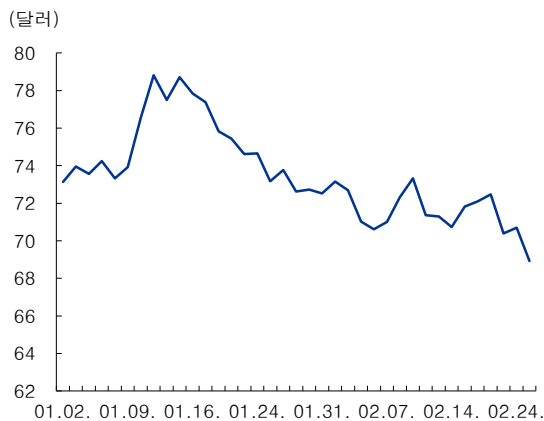
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 4. 미국 소비자 신뢰지수 추이



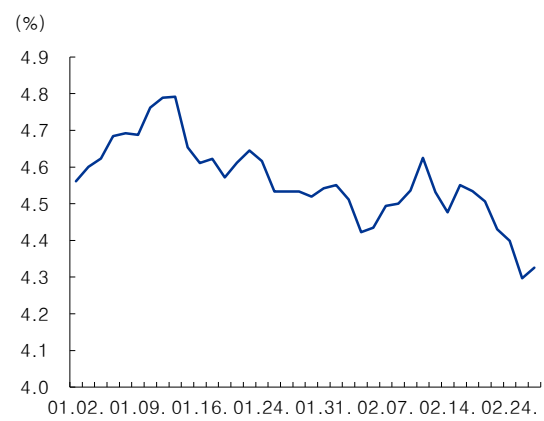
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 5. 연초 이후, WTI 추이



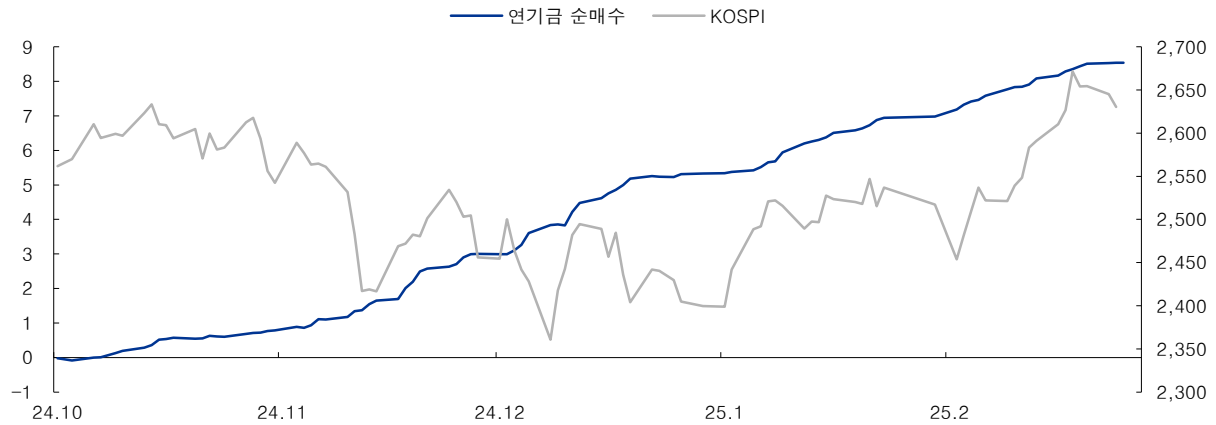
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 6. 연초 이후, 미 국채 10Y 추이



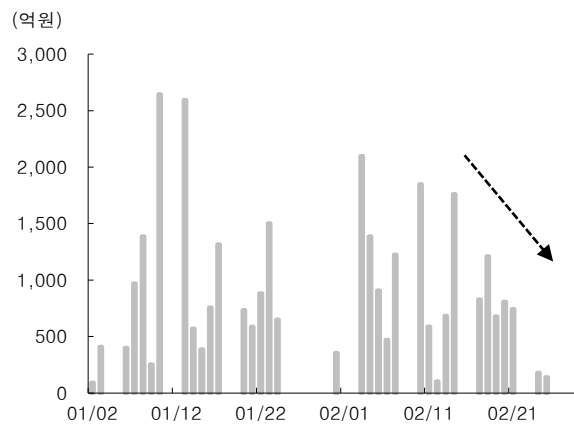
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 7. 작년 4분기 이후 연기금 순매수와 KOSPI 추이



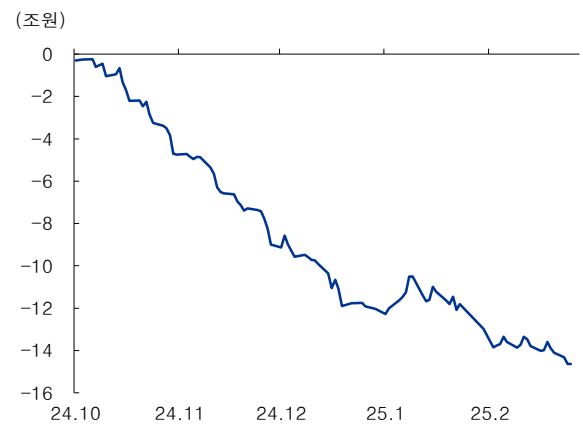
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 8. 연초 이후 연기금 순매수 일별 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 9. 작년 4분기 이후 외국인 순매수 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권