

2025년 5월 19일
키움증권 리서치센터 | 투자전략팀

KIWOOM WEEKLY

KIWOOM WEEKLY

미국 신용등급 강등, 악재 지속력 낮을 전망

한국 증시는 1) 미국 신용등급 강등 여파, 2) 뉴욕 연은 등 주요 연준 인사들의 발언, 3) 미국, 유로존 등 주요국 제조업 PMI, 4) 중국 소매 판매, 산업생산 등 실물지표, 5) 한국의 5월 수출 등 주요 매크로 이벤트에 영향 받을 전망(주간 코스피 예상 레인지 2,550~2,660pt).

이번 무디스의 신용등급 강등은 2023년 11월 등급 하향한 뒤 1년 6개월 만에 단행된 “뒤늦은 예고성 강등”의 성격이 짙으며, 이미 2차례에 걸친 신용등급 강등에 학습효과를 체득했다는 점에 주목할 필요. 물론 지금은 관세로 인한 수요 공백 및 기업 실적 추정의 어려움이 발생하고 있으며, 연준의 금리인하 불확실성 등 부담요인들이 존재하는 것은 맞음. 그럼에도 중국 포함 여타 국가들과 미국의 관세 협상 모드 돌입, 과거 신용등급 강등 당시 때보다 상대적으로 견조한 밸류에이션 상 하방 경직성(2011년 8월 코스피 후행 PBR 1.1~1.2배 vs 2023년 8월 0.94~0.96배 vs 현내 0.87~0.89배) 등을 대응 전략에 대입하는 것이 적절.



Strategist 한지영
hedge0301@kiwoom.com



Market/ESG 이성훈
shl076@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 5월 16일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 있고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당시 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

1. 지난 주 주식시장 동향

국내 증시는 주 초반 미국과 중국이 상호 간 관세를 90일 간 인하하겠다는 결정이 전해지자 위험 선호 심리 재차 회복되며 관세 피해주를 중심으로 상승. 이후 과매수권 인식 속 단기 숨고르기 흐름 연출하며 업종별 차별화 장세 지속 (KOSPI +1.92%, KOSDAQ +0.35%)

주 초반 국내 증시는 주말 중 제네바에서 치러진 미중 고위급 협상에 대한 기대심리를 반영한 결과 반도체 업종 중심으로 반등에 나서면서 상승 출발. 이후 실제로 미국과 중국이 상호 간 부과한 고율 관세를 90일 간 인하하기로 결정(미국의 대중 관세 145% → 30%, 중국의 대미 관세 125% → 10%)했다는 소식이 전해지자 당일 미 증시에서도 애플(+6.3%), 엔비디아(+5.4%), 테슬라(+6.8%) 등 빅테크 업종 중심으로 위험선호 심리 개선되며 급등세 연출.

한편, 4월 CPI는 대체로 시장 예상치 수준에 부합(YoY 헤드라인 2.3% vs 컨센서스 2.4%, 코어 2.8% vs 컨센서스 2.8%)했으나, 관세의 영향이 온전히 반영되지 않았다는 인식 속 시장에 미치는 영향력은 제한. 그 외에 트럼프의 중동 순방에서 엔비디아 등의 AI 반도체 수출 허용 가능성 이 부각된 결과 AI 관련 반도체 중심으로 상승. 다만, CEO 사임, 실적 부진 등의 영향으로 유나이티드 헬스케어는 급락세 연출.

미중 협상발 위험선호 심리 지속된 결과 5월 들어 대형주를 중심으로 국내 증시로의 유의미한 외국인 순매수 자금 유입 시그널이 포착. 다만, 주 후반 갈수록 코스피는 과매수 인식 및 감세안 하원 통과 속 미국채 10년물 금리 4.5%선 돌파 등이 부담 요인으로 작용한 결과 국내 증시는 뚜렷한 방향성 부재한 채 숨고르기 흐름 연출. 이에 따라 원전, 태양광, 음식료 등 개별 모멘텀 보유한 업종별 차별화 장세 지속.

업종별로 운송/창고(+12.41%), 기계/장비(+10.34%), 증권(+5.91%), 의료/정밀기기(+5.57%), 전기/가스(+3.53%)이 강세를 보인 가운데, 비금속(-2.41%), 제약(-2.33%), 금속(-1.61%), 부동산(-0.31%), 통신(-0.24%)은 부진한 흐름

한편, 외인(+1조 764억원)은 전기/전자(+9,992억원), 제조(+9,721억원), 기계/장비(+2,814억원) 순으로 순매수, 기관(+5,337억원)은 금융(+2,618억원), 운송/창고(+1,489억원), 전기/전자(+1,129억원) 순으로 순매수

KOSPI, KOSDAQ 주중 차트



자료: Bloomberg, 키움증권

이번 주 주요 경제지표 발표 일정

국가	경제지표	대상	전망치	이전치
5월 19일 월	중국 소매판매 (YoY)	4 월	6.0%	5.9%
	산업생산 (YoY)	4 월	5.9%	7.7%
	고정자산투자_농촌 제외 (YTD,YoY)	4 월	4.3%	4.2%
	EU CPI (최종치,YoY)	4 월	2.2%	2.2%
실적	알테오젠			
	발언 뉴욕·애틀랜타 연은 총재, 제퍼슨 미연준 부의장			
	댈러스·미니애파리스 연은 총재			
5월 20일 화	미국 필라델피아 연준 비제조업 활동	5 월	-	-42.7
	회의 RBA 통화정책회의	5 월	3.85%	4.10%
	실적 HMM			
	발언 홀디포			
5월 21일 수	애틀랜타·리치몬드·세인트루이스 연은 총재			
	한국 ~20 일까지 수출 (YoY)	5 월	-	-5.2%
	~20 일까지 수입 (YoY)	5 월	-	-11.8%
발언	샌프란시스코·클리블랜드 연은 총재			
	리치몬드 연은 총재, 보우먼 미연준이사			
	실적 팔로알토 네트워크스, 미쓰비시 UFJ 파이낸셜 그룹			
5월 22일 목	미국 시카고 연방 국가활동 지수	4 월	-	-0.03
	제조업 PMI (잠정치)	5 월	-	50.2
	서비스업 PMI (잠정치)	5 월	-	50.8
	기존주택매매 (MoM)	4 월	3.2%	-5.9%
	EU 제조업 PMI	5 월	49.4	49.0
	서비스업 PMI	5 월	50.6	50.1
	독일 IFO 기업환경지수	5 월	87.5	86.9
	발언 뉴욕 연은 총재			
5월 23일 금	일본 CPI (YoY)	4 월	3.6%	3.6%
	미국 신규주택매매 (MoM)	4 월	-3.3%	7.4%
	실적 인튜이트			

출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2. 한국 증시 전망

한국 증시는 1) 미국 신용등급 강등 여파, 2) 뉴욕 연은 등 주요 연준 인사들의 발언, 3) 미국, 유로존 등 주요국 제조업 PMI, 4) 중국 소매판매, 산업생산 등 실물지표, 5) 한국의 5월 수출 등 주요 매크로 이벤트에 영향 받을 전망(주간 코스피 예상 레인지 2,550~2,660pt).

16일(금) 미국 증시는 옵션 만기일에 따른 수급 변동성 속 미시간대 소비심리지수 예비치 급락 및 기대 인플레이션 상승에도, 관세 협상 기대감이 이를 상쇄시키면서 전약후강의 장세로 마감 (다우 +0.8%, S&P500 +0.7%, 나스닥 +0.5%).

이날 발표된 5월 미시간대 소비자심리지수 예비치는 50.8pt로 전월(52.2) 및 컨센(53.1)를 하회 했으며, 1년 기대인플레이션(4월 6.5% → 5월 7.3%)도 급등. 관세 발 불확실성으로 소비심리 냉각과 인플레 불안이 여전히 높은 수준에 있음을 시사. 하지만 설문에 기반한 소프트 데이터들은 집계 시점의 뉴스 플로우에 영향을 받는다는 점을 상기해볼 필요. 5월 예비치 조사기간이 4월 22일~5월 13일이었으며, 미중 관세 유예 협상은 5월 11일에 이루어졌다는 점을 감안 시, 월말 최종치에서는 예비치보다 나은 수치를 시장에 제공할 것으로 판단. 또 지금 시점은 소프트보다 하드 데이터에 반영되는 관세 여진을 확인하는 쪽으로 무게중심을 두는 것이 적절

한편, 금요일 미국 장 마감 후 신용평가사 무디스에서는 재정적자와 부채비율 문제를 근거로 미국의 국가신용등급을 기존 “Aaa”에서 “Aa1”으로 한 단계 강등키로 결정. 이 같은 신용등급 하향에 트럼프가 직접 언급은 하지 않았지만, 백악관 측에서는 반 트럼프 진영에서 내린 정치적인 판단이라며 비판하고 있는 실정.

언론에서도 무디스 신용등급 강등으로 “Sell America(미국 자산 매도)” 가 재개될 것이라고 보도하는 등 월요일 장 개시 이후 부정적인 주가 충격이 나타날 가능성성이 상존. 실제로 2011년 8월 S&P의 미국 신용등급 강등 당일 S&P500과 코스피는 각각 6.7%, 3.8% 폭락했으며, 저점을 확인하기까지 S&P500은 40거래일, 코스피는 34거래일 소요. 2023년 8월 피치의 미국 신용등급 강등 당일에는 S&P500과 코스피가 각각 1.4%, 1.9% 급락했으며, 저점을 확인하기까지 S&P500은 62거래일, 코스피는 59거래일이나 걸렸음.

이번에도 주가 급락세가 장기화 될 것이라는 부정적인 판단을 내릴 수 있겠으나, 당시와는 강등의 속도, 매크로 및 실적 환경이 상이했다는 점을 상기해봐야 함. 2011년 8월 S&P의 신용등급 강등은 직전 부채한도 협상 직후 3일 만에 기습적으로 단행했으며 사상 최초로 미국의 신용등급 강등 사건이었던 만큼 주가 폭락이 불가피했음. 사실 유럽 재정위기 확산으로 전세계 교역과 기업 이익 둔화가 가파르게 진행 중이었다는 점이 당시 주가 부진의 근본적인 배경.

2023년 8월 피치의 신용등급 강등은 등급 전망 하향 후 2개월 뒤에 이루어졌으며, 이미 신용등급 강등이라는 악재를 경험한 전력이 있었기에 급락의 정도는 2011년 8월에 비해 크지 않았음. 이후 저점까지 확인하는 데 시간이 50거래일 이상 걸리긴 했지만, 연준의 긴축 및 고금리 장기화 부담, 국내 2차전지 FOMO 이후 주가 폭락의 파급 효과 등 신용등급 강등 이외의 하방 요인에서 주로 기인 .

반면, 이번 무디스의 신용등급 강등은 2023년 11월 등급 전망을 하향한 뒤 1년 6개월 만에 단행된 “예고성 강등”의 성격이 더 짙으며, 2차례에 걸친 신용등급 강등을 통해 학습효과를 체득했다는 점에 주목할 필요.

(다음 페이지/ 계속)

2025년 5월 19일

KIWOOM WEEKLY

물론 지금은 “관세 밸 수요 공백 → 실적 추정의 어려움”이 발생하고 있으며, 연준 정책 불확실성 등 부담요인들이 존재하는 것은 맞음. 그럼에도 중국 포함 여타 국가들과 미국의 관세 협상 모드 돌입한 가운데, 과거 신용등급 강등 당시 대비 밸류에이션 상 하방 경직성 (2011년 8월 코스피 후행 PBR 1.1~1.2배 vs 2023년 8월 0.94~0.96배 vs 현내 0.87~0.89배) 이 존재한다는 점을 대응 전략에 대입하는 것이 적절.

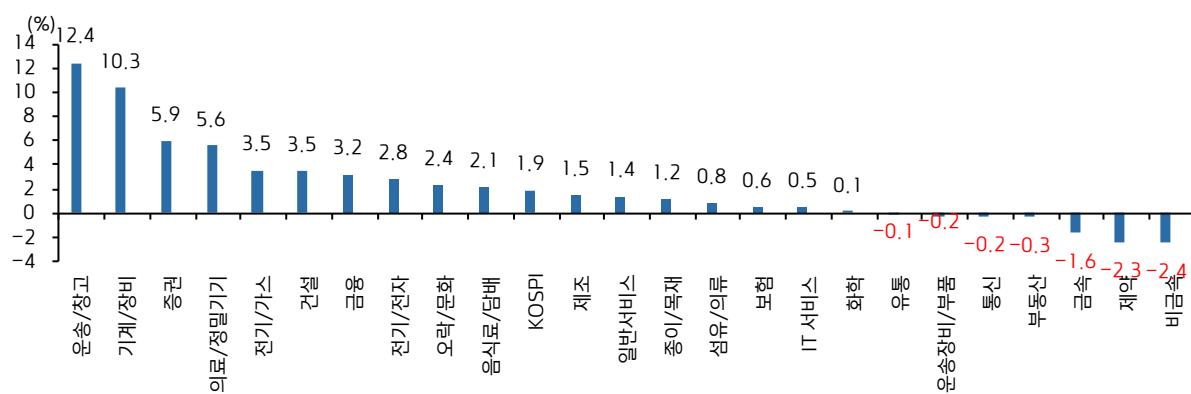
결국 이번 무디스의 신용등급 강등은 중시에 조정을 유발하는 재료가 될 소지는 있겠지만, 최근 관세 협상 기대로 빠른 반등하는 과정에서 누적된 단기 차익실현의 재료에 국한될 것으로 판단. 월요일 장 시작 후 코스피, 코스닥, S&P500, 나스닥 등 주요 지수들은 하방 압력을 받고 시작하겠으나, 대규모 주식 포지션 축소로 대응하는 것은 지양할 필요.

국내 주식시장 주요 지수 기간별 수익률

시장	종가(pt)	기간별 수익률			
		D-1(%)	D-5(%)	D-20(%)	YTD(%)
코스피	2,626.87	0.2	1.9	7.3	9.5
대형주	2,614.64	0.3	2.1	7.3	9.4
중형주	2,939.65	-0.1	1.4	8.8	10.6
소형주	2,236.28	-0.8	0.9	4.6	6.8
코스피 200	350.45	0.4	2.6	8.3	10.3
코스닥	725.07	-1.1	0.4	3.7	6.9
대형주	1,670.35	-1.2	0.2	2.9	3.5
중형주	649.77	-1.1	0.7	5.7	10.2
소형주	2,422.52	-1.0	0.3	4.0	8.8
코스닥 150	1,167.80	-1.3	-0.1	2.3	3.4

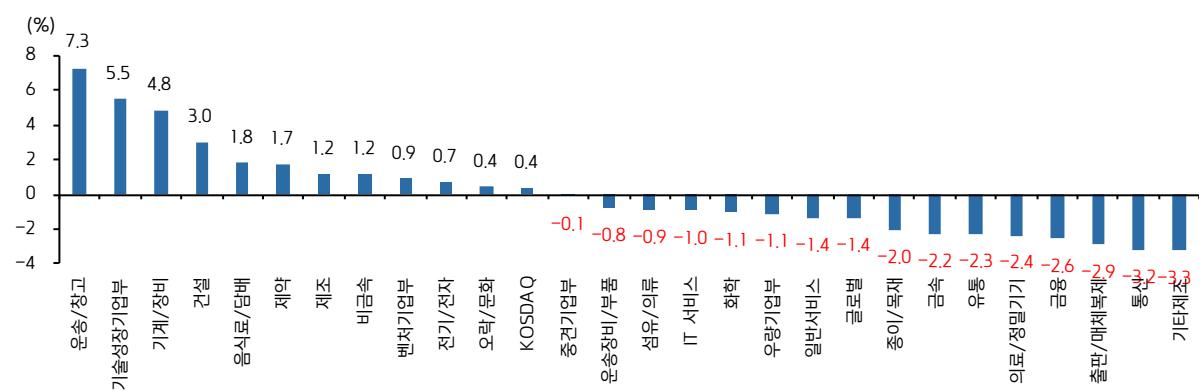
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

KOSPI 업종별 주간 등락률



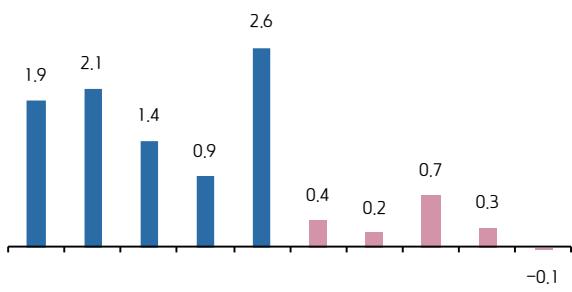
출처: Infomax, 키움증권 리서치센터

KOSDAQ 업종별 주간 등락률



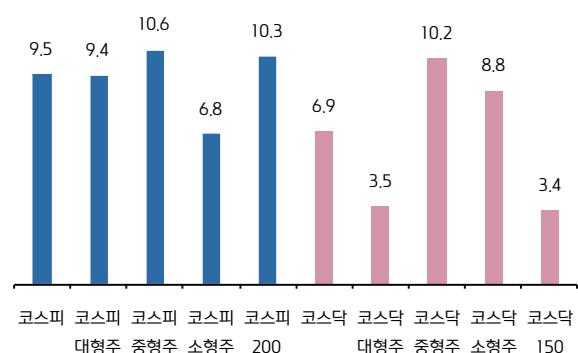
출처: Infomax, 키움증권 리서치센터

주요 지수 주간 수익률



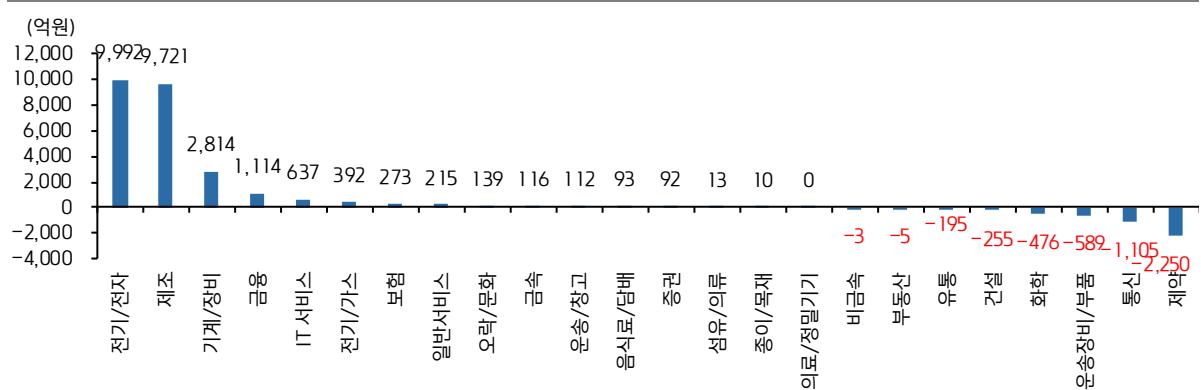
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

주요 지수 연초 대비 수익률



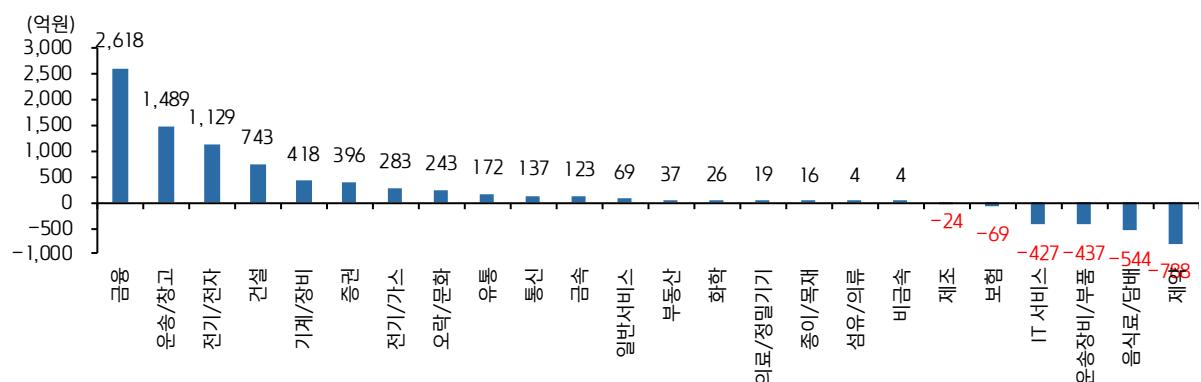
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

KOSPI 업종별 외국인 주간 누적 순매수



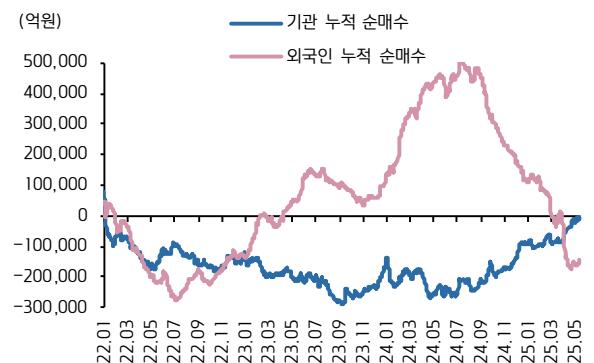
출처: Infomax, 키움증권 리서치센터

KOSPI 업종별 기관 주간 누적 순매수



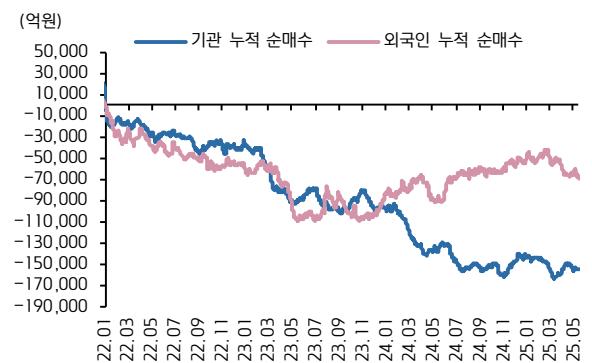
출처: Informax, 키움증권 리서치센터

KOSPI 기관, 외국인 누적 순매수 추이



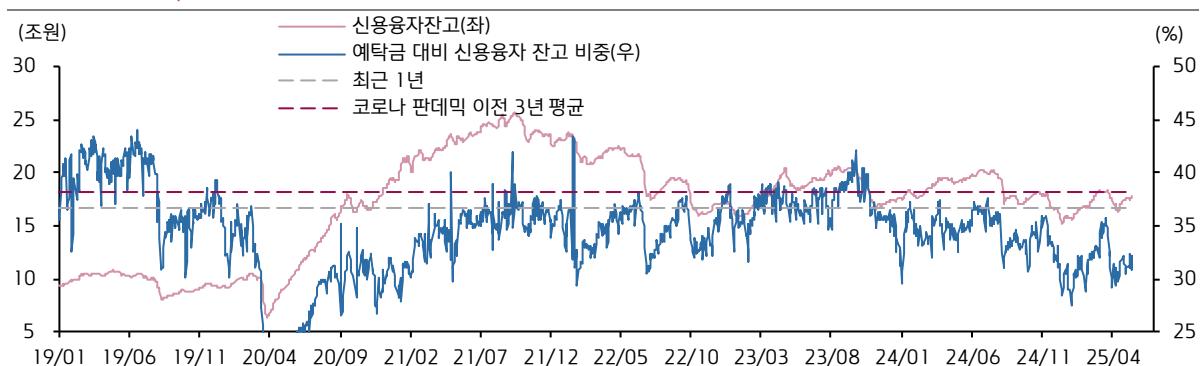
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

KOSDAQ 기관, 외국인 누적 순매수 추이



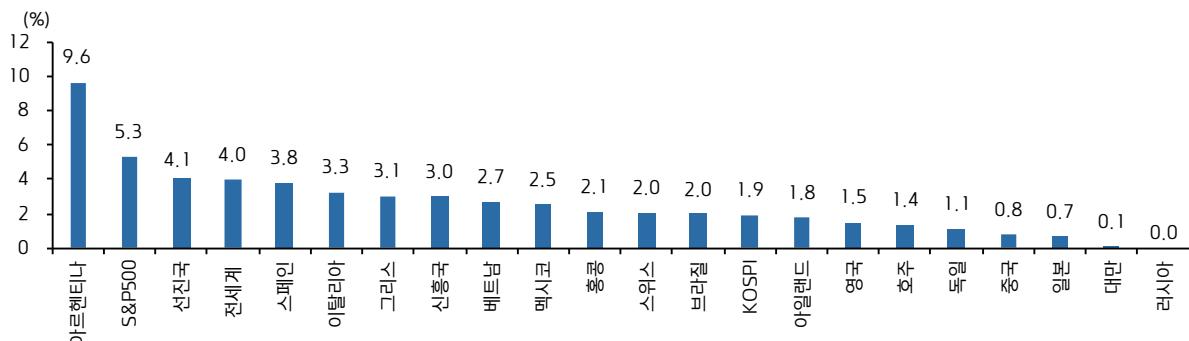
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

KOSPI+KOSDAQ 신용융자잔고 및 예탁금 대비 신용융자 잔고 비중



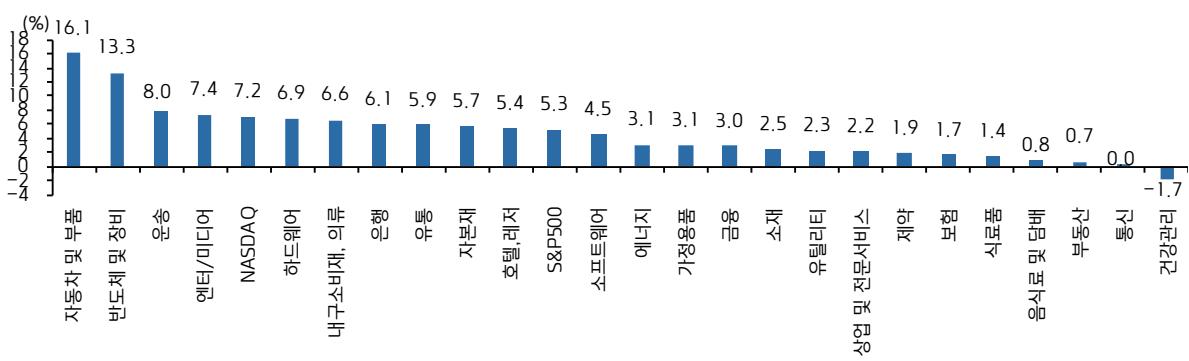
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

주요 글로벌 증시 주간 등락률



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 26개 업종별 주간 등락률



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터