



# 시황 코멘트

## 금리 멈춰야 주가 멈춘다

Market Analyst 김수연 sooyeon.k@hanwha.com 3772-7628

### ISM 46.8에 경기침체 오지 않습니다

2일 KOSPI가 101p빠져 2,676.2p까지 내렸다. 전일 7월 미 ISM제조업지수가 예상치를 밑돌며 경기에 대한 우려가 생겼고 금리와 주가가 함께 하락한 영향이다. 이번주 발표된 빅테크와 반도체 기업들의 2분기 실적과 3분기 가이드런스도 컨센서스를 하회하는 케이스들이 많았다.

이날 국내 금리도 영향을 받으면서 10년 국고금리가 3%를 하회했고 주식시장은 그간 주도주 역할을 했던 반도체, 전력기기를 중심으로 하락폭이 확대됐다. 삼성전자 -4%, SK하이닉스 -10%, HD현대일렉트릭 -13% 등이다.

7월 미 ISM제조업지수는 46.8p로 4개월 연속 하락했다. 예상치는 48.8p, 전월치는 48.5p였다. 수요가 전반적으로 둔화되면서 신규 주문, 신규 수출주문, 수주잔고, 재고가 모두 낮은 수준에 머물렀다. 전저점인 2023년 6월 46.4p에 거의 근접했다.

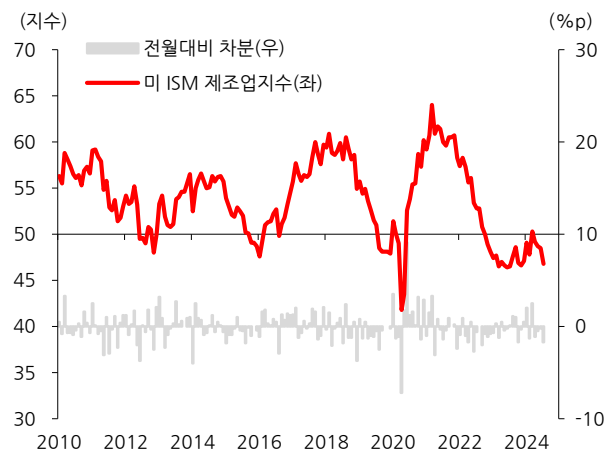
금리가 주가를 함께 끌어내리고 있어서 결국 금리 하락이 멈춰야 주가도 바닥을 잡을 수 있다. 당사 투자전략팀 채권담당자는 올해 미국 10년금리 하단을 3.8%, 국고 10년금리 하단은 2.8%로 보고있다. 금리 바닥은 머지 않았다.

주가의 바닥은 두 가지로 가늠할 수 있을 것 같다. 채권과 주식의 수익률 격차와 주식 내 IT 비중이다.

ISM 46.8은 그 자체로 충격이었다기보다 포트폴리오의 변화를 부추기는 촉매였다고 생각한다. 올해 채권과 주식의 수익률 격차가 벌어져 있다. 1976년 이후 채권의 평균수익률이 6.0%, 주식은 9.3%여서 역사적으로 3.2%p 정도의 차이가 난다. 올해는 채권수익률 1.7%, 주식수익률 11.3%로 주식이 9.6%p 더 높다. 금리인하 사이클에 들어섰기 때문에 매크로 지표가 예상치를 하회할 때마다 수익률 차이가 역사적 평균에 맞춰질 때까지 주식에서 채권으로의 자금 이동이 나타날 수 있다.

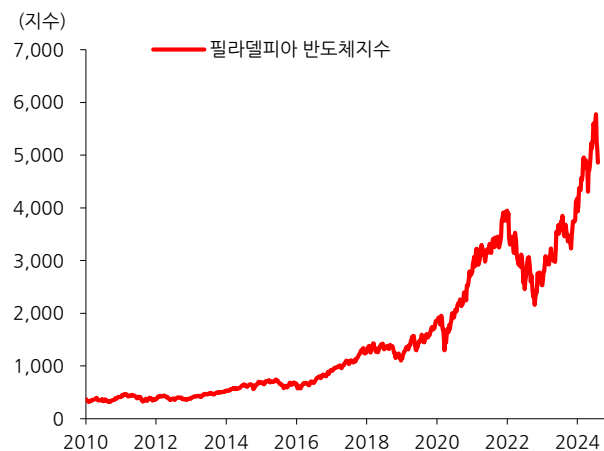
주도주였던 IT는 비중축소가 진행될 것이다. 가격모멘텀으로 편입을 결정하는 모멘텀 ETF는 올해 IT를 줄이고 있다. 3월 초 46.1%로 가장 높았고 현재 34.5%까지 축소돼 IT의 모멘텀이 줄어들고 있다는 신호로 볼 수 있다. 그래도 아직 S&P500 IT 비중 30.7%보다 높다. 모멘텀 ETF의 IT 비중이 S&P500에 수렴할 때 조정이 마무리되고 주식시장이 반등할 것이라 생각한다.

[그림1] ISM 제조업지수 전저점 근접



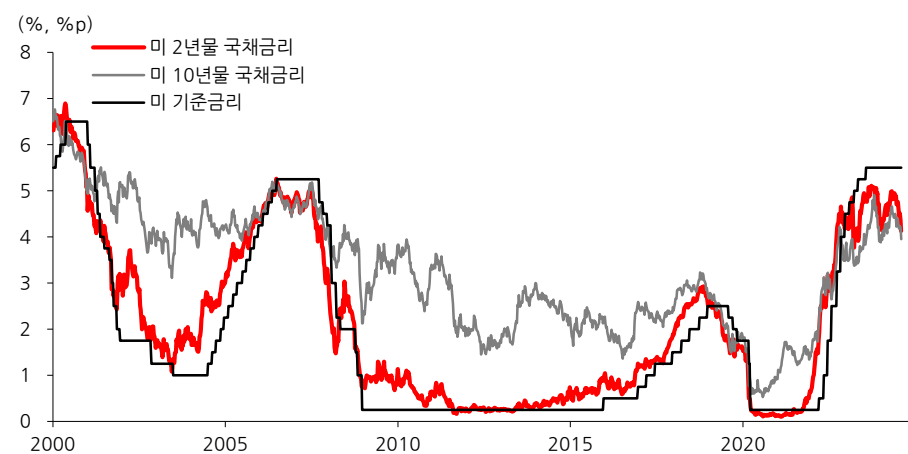
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 필라델피아 반도체지수 고점에서 15% 하락



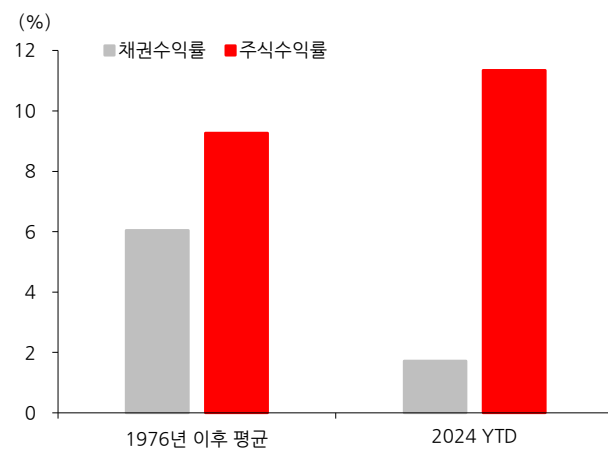
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 미 시중금리는 금리인하 선반영



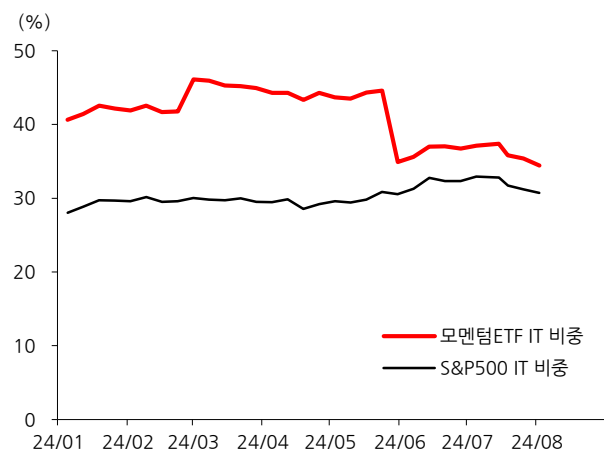
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 올해 주식-채권 수익률 격차, 역사적 평균에서 괴리



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] IT 비중 줄여가는 중



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[ Compliance Notice ]

(공표일: 2024 년 8 월 2 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김수연)  
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.