

11월 금융시장 브리프

2024. 11. 4.

[10월 국내 금융시장 동향]

- 연준 금리 인하폭에 대한 기대 약화, 미 대선 영향 등으로 국고채 금리와 원달러 환율이 상승하고, 증시는 글로벌 증시 오름세와 반도체 피크아웃 우려가 상충되며 박스권 등락

[최근 금융시장 주요 현안]

① 최근 원달러 환율 급등 배경과 평가

- (해외 요인)** 양호한 미국 경기와 여타국의 경기부진, 미 대선 관련 트럼프 트레이드, 중동지역 긴장 고조 등의 영향으로 글로벌 달러가 강세
- (국내 요인)** 경기 부진, 외국인 주식 순매도, 북한발 지정학적 위험이 원화 약세 요인으로 작용한 반면, 기대했던 국고채 WGBI 편입 효과는 제한적
- 미 대선 결과에 따라 향후 원달러 환율 변동성이 커질 것으로 예상되는 가운데, 미국 경제의 상대적 우위로 달러화의 기초적 약세 압력은 크지 않은 것으로 판단

② 반도체 수출 Peak-out이 주식시장과 거시경제에 미치는 영향

- (반도체 수출 동향)** 반도체 수출 증가율(통관기준, 전년동기비)은 24.4월 54.5%를 고점으로 24.10월 40.3%까지 둔화, 재고 조정과 메모리 반도체 가격 하락에 주로 기인
- (주식시장 영향)** 미 주가지수가 사상 최고치를 경신한 반면, 국내 반도체 기업 주가 하락으로 KOSPI는 underperform, 글로벌 시스템 반도체 기업의 주가 강세 흐름과는 차별화
- (거시경제 영향)** 메모리 반도체 부진은 전체 수출 둔화(무역수지 악화)와 외국인 주식투자자금 유출(자본수지 악화)을 통해 국내 GDP 성장을 하락과 원화 약세요인으로 작용할 우려

[11월 금융시장 전망]

- 미 연준은 양호한 고용·소비 여건에도 불구하고, 디스인플레이션 진전, 선제적인 경기 연락처 지원 등을 위해 11.6~7일 FOMC에서 기준금리를 25bp(5.00% → 4.75%, 상단) 추가 인하
- 한은은 경기·물가 둔화, 가계부채 증가폭 축소에도, 10월 금리 인하 효과 점검 필요성, 최근 높아진 외환시장 변동성 등을 감안하여 11.28일 금통위에서 기준금리를 현 수준(3.25%)에서 동결
- 국고채 금리는 미 대선에 따른 영향이 지속되겠지만, 한은의 금리 인하 시기 불확실성, 미 국채 과매도 인식 등으로 상승폭은 제한(국고채 3년물: 10.31일 2.94% → 11월말F 3.00%)
- 원달러 환율은 트럼프 트레이드, 엔화·위안화 약세, 외국인 국내 주식 순매도 등으로 상승 압력이 지속되겠지만, 단기 급등 부담으로 상승폭은 제한(원달러: 10.31일 1,377원 → 11월말F 1,390원)
- 국내 증시는 상장기업 실적 전망 하향 조정, 외국인의 순매도 지속, 연말 포트폴리오 재구성을 앞둔 관망세 등으로 2,600대 박스권에서 등락(KOSPI: 10.31일 2,556 → 11월F 2,650)

작성자: 경영전략연구실 허문종 센터장(02-2173-0568), 서보익 센터장(02-2173-0532)
허지수 책임연구원(02-2173-0556), 김재훈 인턴(02-2173-0566)

목 차

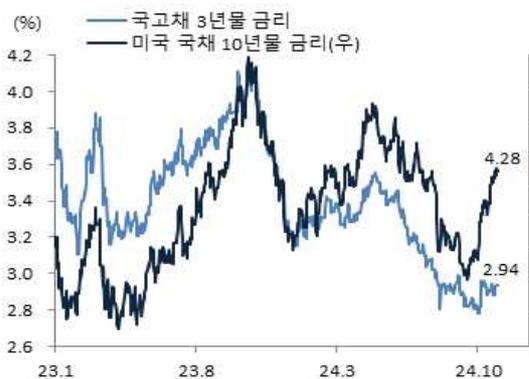
I. 10월 금융시장 동향	1
[참고 1: 10.11일 한국은행 금통위 결정 내용]	2
II. 최근 금융시장 주요 현안	3
① 최근 원달러 환율 급등 배경과 평가	3
② 반도체 수출 Peak-out이 주식시장과 거시경제에 미치는 영향	10
[참고 2: 반도체 산업 특성]	11
[참고 3: 반도체 경기가 국내 경제성장에 미치는 영향]	13
III. 11월 금융시장 전망	14
[붙임 1] 주요국 거시경제 지표 추이	17
[붙임 2] 국내외 금리·환율·주가 추이	18

I. 10월 금융시장 동향

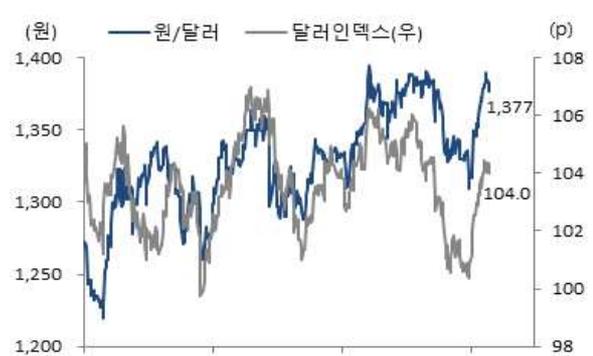
■ 10월중 국내 금융시장은 연준 금리 인하폭에 대한 기대 약화, 미 대선 영향 등으로 국고채 금리와 원달러 환율이 상승하고, 증시는 글로벌 증시 오름세와 반도체 피크아웃 우려가 상충되며 박스권 등락

- 월초 2.7% 후반대에서 시작한 국고채 3년물 금리는 미국 고용지표 등 양호한 경기여건 확인, 연준 인사들의 매파적 발언, 미 대선 트럼프 당선 가능성 등을 반영하며 2.9% 후반대에서 등락(10.2일 2.78% → 10.31일 2.94%)
- 1,320원대에서 시작한 원달러 환율은 양호한 미국 고용·소비 지표에 따른 연준 금리 인하의 눈높이 조정, 트럼프 트레이드, 중동분쟁 격화, 외국인의 국내 주식 순매도 지속 등으로 1,389원까지 고점을 높임(10.2일 1,323원 → 10.31일 1,377원)
- KOSPI는 글로벌 증시 전반의 상승(미 증시 사상 최고치)에도 불구하고 반도체 공급과잉 및 수요감소 우려로 삼성전자에 대한 외국인 순매도가 집중되며 2,600대 전후에서 등락(10.2일 2,562 → 10.31일 2,556)

미국 국채금리, 한국 국고채금리



달러인덱스, 원달러 환율



S&P500, KOSPI 지수



24.9~10월 주요국 주가지수 상승률



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

[참고 1: 10.11일 한국은행 금통위 결정 내용]

(10월 통화정책 결정문의 주요 변화 내용)

- 직전(8월) 금통위 당시에 비해 경기 불확실성이 커지고 물가는 기존 전망치를 하회할 것으로 전망했으며, 주택가격·가계부채 상승세가 축소되었다고 판단

	8월 금통위	10월 금통위
성장	앞으로 국내경제는 완만한 성장세를 이어갈 것	내수 회복 지연 등으로 지난 8월에 비해 전망금년 2.4%, 내년 2.1%의 불확실성이 커진 것으로 판단
물가	금년 연간 상승률은 지난 5월 전망치(2.6%)를 소폭 하회하는 2.5%로 예상	금년 상승률이 지난 8월 전망치(2.5%)를 소폭 하회할 것
주택시장	주택가격은 상승폭이 확대되었으며, 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 높은 증가세 지속	주택시장은 가격 상승세가 둔화되고 거래량도 축소되었으며, 가계대출 증가 규모도 상당폭 축소

- 향후 통화정책 방향은 가계부채에 유의하면서 금리 인하 속도를 신중히 결정할 방침

	8월 금통위	10월 금통위
종합판단	수도권 주택가격 상승세와 가계부채 증가세가 지속되고 외환시장의 경계감도 남아있는 만큼 정부의 부동산 대책의 효과, 국제금융시장 변동성 확대의 영향 등을 살펴볼 필요	수도권 주택가격과 가계부채 증가세가 거시건전성정책 강화의 영향으로 점차 둔화되었으나 기준금리 인하가 가계부채에 미치는 영향 등 관련 리스크에 여전히 유의할 필요
향후 통화정책	긴축 기조를 유지하는 가운데 물가, 성장, 금융안정 등 정책 변수 간 상충관계를 면밀히 점검하면서 기준금리 인하 시기 등을 검토	물가, 성장, 금융안정 등 정책변수 간 상충관계를 면밀히 점검하면서 앞으로의 인하 속도 등을 신중히 결정

(총재 기자회견 주요발언)

- **(향후 금리 방향)** 향후 3개월내 금리에 대해 금통위원 6명 중 5명은 동결, 1명은 인하 가능성을 열어두어야 한다는 의견을 표명
 - * 장용성 위원은 금융안정에 대한 우려를 근거로 동결 소수의견(1명)을 제시
- **(내수부진)** 내수가 회복 중이나 잠재성장률(2%)을 하회하고 있고 물가상승률은 상당폭 둔화되어 금리를 긴축적 수준으로 유지할 필요가 없는 것으로 판단
 - * 이창용 총재는 '불필요한 긴축'과 관련하여, 현재 낮은 물가상승률 하에서 실질금리가 높게 유지되고 있기 때문에 금리를 중립금리 수준으로 조정하되 인하속도가 금융안정에 미치는 영향을 지켜보면서 추가 인하를 결정할 것이라고 언급
- **(가계부채)** 최근 가계부채 증가폭이 크게 줄어 정책 효과가 가시화되기 시작한 것으로 판단되나, 금리인하가 대출수요를 자극할 가능성을 감안할 때 거시건전성 정책은 지속 시행될 필요
 - * 이창용 총재는 9월 아파트 거래량이 7월의 절반, 수도권 주택가격 상승률은 8월의 1/3 수준이라고 언급하며 주택거래량에 후행하는 주택담보대출 역시 10~11월에 감소할 것이라고 언급

II. 최근 금융시장 주요 현안

① 최근 원달러 환율 급등 배경과 평가

(최근 원달러 환율 추이)

■ 연준 금리 인하 기대로 9월중 하락세를 나타낸 원달러 환율은 10월 들어 미국의 통화정책 기대 변화, 미 대선 전망 등의 영향으로 급등세로 전환

- 올해 7월 105.9까지 레벨이 높아진 달러인덱스(DXY)는 연준의 금리 인하 기대로 9.27일 100.4까지 하락했으나, 10월 들어 미국 통화정책과 대선 전망 등에 영향을 받으며 10.31일 103.9까지 반등
- 올해 7월 1,390원까지 고점을 높였던 원달러 환율은 연준의 피벗(pivot) 기대로 9.27일 1,310원까지 하락했으나, 10월 들어 글로벌 달러 강세 영향으로 1,389원까지 급등(10.31일 종가 1,380원)

* 24.10월중 주요국 통화 변동폭(달러화 대비, %): DXY +3.2, 엔 -5.5, 원 -4.4, 파운드 -3.6, 유로 -2.3, 위안 -1.4



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

(원달러 환율 급등 배경)

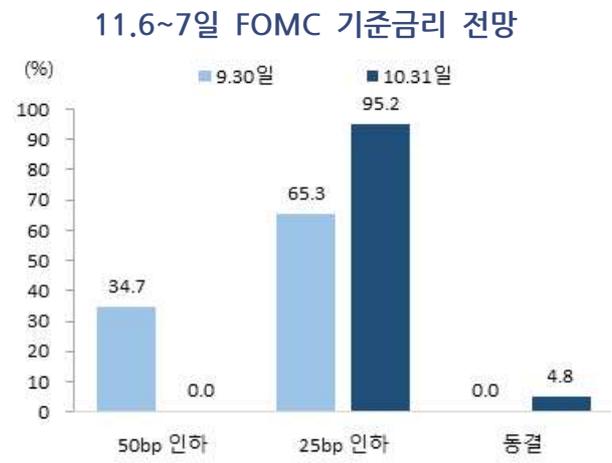
[해외 요인]

- (양호한 미국 경기) 10월 들어 발표된 미국의 주요 경제지표(고용·물가·소비)가 예상보다 높게 나타난 가운데, 연준의 기준금리 인하폭에 대한 시장의 눈높이가 조정

- 선물시장에서는 여전히 11월, 12월 FOMC에서 연준이 각각 25bp씩 금리를 인하할 것으로 기대하고 있으나, 11월 추가 빅컷에 대한 기대는 거의 소멸(9월말 34.7% → 10월말 0%)되고 동결 가능성을 일부 반영(0% → 5.2%)
 - * 미국 9월 비농가취업자수가 전월비 25.4만명으로 빠르게 반등(예상치 15.0만명, 전월 15.9만명, 직전 12개월 평균 20.3만명)한 가운데, 실업률도 4.1%로 전월(4.2%) 대비 소폭 하락
 - * 미국 9월 소매판매가 전월비 0.4% 늘어 시장 예상치(0.3%)를 웃돌면서 고금리 장기화에 따른 임금 증가세 둔화, 가계 초과저축 고갈 등에도 미국 소비가 우려했던 만큼 둔화하지 않고 있음을 시사



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소



자료: CME FedWatch, 우리금융경영연구소

■ (여타국의 경기부진) 양호한 미국의 경기 상황과는 대조적으로 유럽·중국·일본 등 주요국 경제가 부진하면서 ‘미국 예외주의(American Exceptionalism)’가 재차 부각되는 양상

- IMF는 10.22일 발표한 세계경제전망(WEO) 보고서에서 “코로나 팬데믹 이후 미국에서 이뤄진 대규모 투자가 생산성 향상과 임금 상승으로 이어지면서 미국 경제가 세계 선진 경제를 다시 앞서나가기 시작했다”고 평가
 - * IMF는 수정 경제전망(24.10월)을 통해 24년 미국의 GDP 성장률 전망치를 0.2%p 상향 조정한 반면, 유로존(-0.1%p), 중국(-0.2%p), 일본(-0.4%p) 등의 성장률은 하향 조정하면서 미국과 여타 주요국들 간의 성장률 격차가 확대
- 연준의 피벗(pivot) 기대와 빅컷 인하로 미국과 주요국(독일·일본·중국) 간의 금리차는 올해 9월까지 줄어드는 추세였으나 경기 차별화가 부각되며 10월 들어 다시 확대

- * 올해 6·9·10월 총 110bp 기준금리를 인하한 ECB는 올해 12월 25bp, 내년 100bp의 추가 인하가 예상되고 있으나, 독일 등 주요국의 제조업 경기(9월 PMI 40.6) 부진, 물가 언더슈팅(9월 유로존 CPI 1.7%) 우려 등으로 시장에서는 향후 기준금리 인하폭이 확대될 가능성이 높다고 평가
- * 중국 당국의 적극적인 경기부양책(기준율·주담대·LPR 금리 인하, 재정지출 확대 등)에도 불구하고, 높아지고 있는 재정부담(25년 GDP 대비 정부부채 비율 93.8% 전망), 미 대선 이후 대중 무역·기술 제재 확대 가능성 등으로 경기부양 효과에 대한 논란이 확산(25년 GDP 성장률 전망 4.5%, IMF)
- * 일본 경제는 저성장(24년 0.3%, IMF) 우려가 여전한 가운데 조기 총선(10.27일 자민·공명 여당 과반 확보 실패) 경계감으로 엔달러 환율이 150엔대를 상회(10.28일 기준 153.4엔으로 단기 저점(9.13일 140.9엔) 대비 8.9% 상승)

미국과 주요국 간의 성장률 격차

	24년 성장률 전망			미국과의 성장률 격차	
	24.7월	24.10월	조정폭	24.7월	24.10월
미국	2.6	2.8	0.2		
유로존	0.9	0.8	-0.1	-1.7	-2.0
(독일)	0.2	0.0	-0.2	-2.4	-2.8
일본	0.7	0.3	-0.4	-1.9	-2.5
영국	0.7	1.1	0.4	-1.9	-1.7
중국	5.0	4.8	-0.2	2.4	2.0
인도	7.0	7.0	0.0	4.4	4.2

자료: IMF, 우리금융경영연구소

미국-주요국 국채금리(10년물) 스프레드

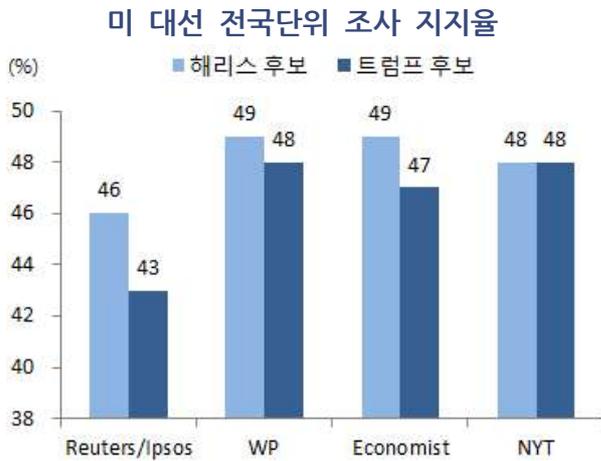


자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

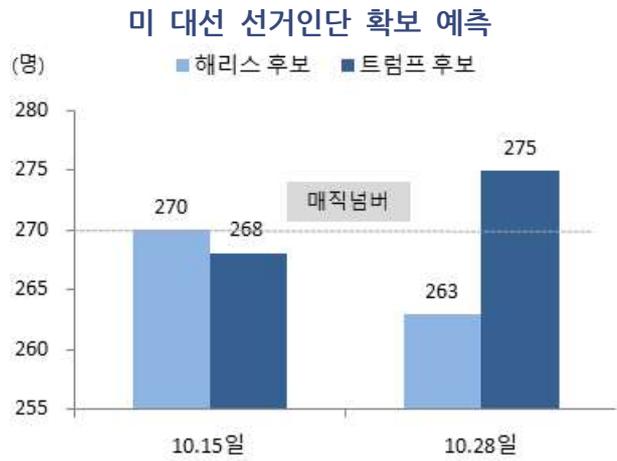
■ (트럼프 트레이드) 주요 전망기관들의 미 대선(11.5일) 관련 조사에서 트럼프의 당선 가능성이 해리스를 앞서기 시작하면서 ‘트럼프 트레이드’에 대한 우려가 확대

- 다수의 전국단위 여론조사에서 해리스가 트럼프를 앞서는 것으로 나타나고 있으나, 7개 핵심 경합주에서 트럼프가 우세한 가운데 최종 당선 확률에서도 역전
 - * 미 대선 당선 가능성 예측: <더힐, 10.28일> 해리스 47% vs 트럼프 53%, <블룸버그, 10.31일> 해리스 48%, 트럼프 55%
- 트럼프는 무역적자 축소를 위해 표면적으로 약달러를 지지하고 있지만, 보호무역 정책, 감세안 연장(재정적자 확대), 이민정책 강화 등은 달러화에 상승 압력으로 작용

- * 트럼프 1기 행정부 당시 취임(17.1월) 이후 1년간 약세를 보이던 달러화(DXY)는 대중국 관세 부과가 본격화되면서 18~19년 중 2년간 지속적으로 강세를 나타냄(20년 초 팬데믹으로 미국 경기가 급락하면서 달리는 약세로 전환)
- * 올 4월 이후 미 달러화에 대해 19% 가까이 급락했던 멕시코 페소화는 연준의 금리 인하 기대로 9월 강세로 돌아섰으나, 트럼프가 대선 유세 기간 중 자동차 우회 수출 통로로서 이용되고 있는 멕시코에 대해 관세 인상 가능성을 시사하자 10월 들어 3% 넘게 약세로 전환



자료: 각 조사기관, 우리금융경영연구소



자료: 더힐, 우리금융경영연구소

7개 경합주 해리스, 트럼프 지지율 격차(10.30일)

지역	러스트벨트 (선거인단 총 44명)			선벨트 (선거인단 총 49명)			
	펜실베니아	미시간	위스콘신	조지아	애리조나	네바다	노스캐롤라이나
선거인단 수	19	15	10	16	11	6	16
우세	트럼프	해리스	트럼프	트럼프	트럼프	트럼프	트럼프
격차	0.9%p	0.4%p	0.5%p	1.9%p	2.3%p	1.2%p	1.4%p

자료: 더힐, 우리금융경영연구소

■ (지정학적 위험 확대) 이스라엘-이란 간 보복공격이 이어지는 등 중동지역 긴장 고조가 국제유가를 통해 글로벌 물가를 다시 자극할 수 있다는 우려도 달러화 강세요인으로 작용

- 중동분쟁이 이스라엘-이란의 전면전 양상으로 확산되지 않으면서(10.26일 이스라엘의 對이란 석유·핵시설에 대한 타격 회피) 유가의 추세적인 상승 양상은 나타나지 않고 있으나, 양국이 국지적인 공습을 이어가면서 9~10월 중 유가 변동성은 크게 확대
 - * IMF(24.10월)는 향후 글로벌 경제의 하방 위험으로 긴축적 통화정책의 시차 효과, 중국의 부동산 부문 위축 지속, 전세계적인 보호무역주의 강화와 함께 '지정학적 위기 심화에 따른 원자재가격 상승 위험'을 지적

[국내 요인]

■ (국내 경기 부진) 10월 통관수출과 무역수지 증가세가 예상치를 하회한 가운데, 국내 3분기 GDP도 수출 감소로 기대치에 크게 미달하면서 국내 경기 부진 우려가 확대

- 건설투자를 중심으로 내수 회복세가 미약한 가운데, 반도체 경기 피크아웃 우려로 수출도 둔화될 가능성이 있어 향후 한은의 금리 인하 기대를 높이는 요인으로 작용
 - * 올해 10월 통관수출은 반도체(전년동기비 +40.3%)와 승용차(+5.5%)의 호조세 지속에도 불구하고, 석유제품(-34.9%) 등의 부진으로 4.6% 증가(일평균 기준 -0.2%)에 그쳤으며 무역수지는 32억달러 흑자를 기록
 - * 국내 3분기 GDP 성장률은 기대와는 달리 수출(전기비 -0.4%)이 감소하면서 한은과 시장의 예상치(0.5% 내외)를 크게 밑도는 0.1%를 기록. 산술적으로는 4분기 성장률이 최소 1.2%로 반등해야 한은의 연간 전망(2.4%)을 충족하기 때문에 사실상 올해 전망치 하향 조정 가능성이 높아진 상황

국내 분기별 GDP 성장률



자료: 한국은행, 우리금융경영연구소

국내 수출 증가율, 무역수지



자료: 관세청, 우리금융경영연구소

■ (외국인 주식 순매도) 반도체 등 IT섹터를 중심으로 국내 기업 이익 전망이 전반적으로 하향 조정된 가운데 외국인들이 국내 증시에서 9~10월 중 12.3조원을 순매도하며 수급상 원달러 환율 상승(원화 약세) 요인으로 작용

- * 삼성전자의 올해 3분기 어닝 쇼크로 인해 24.4분기와 25년 연간 국내 반도체 업종 이익 전망이 크게 하향 조정되었고, 반도체를 제외한 KOSPI 업종들의 영업이익 전망도 완만하게 하향조정되는 추세
- * 반도체 실적 부진 우려로 시총 1위인 삼성전자에 대해 외국인의 매도세가 지속(10.25일 기준 33거래일 연속 순매도)되는 가운데 삼성전자 주가는 23.1월 이후 최저 수준까지 급락

KOSPI, 반도체업종 25년 영업이익 전망



자료: Quantiwise, 우리은행, 우리금융경영연구소

국내 증시 외국인 누적순매수, 삼성전자 주가



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

■ (WGBI 편입 효과 제약) 국고채의 WGBI 편입 결정이 일정 부분 원화 강세 압력을 높일 것으로 기대되었으나 미 대선 등 해외요인이 부각되면서 외환시장에 미치는 영향이 축소

* 25.11월 국고채의 WGBI 편입 후 매분기 139~167억달러 규모의 자금이 유입될 것으로 기대되고 있으나, 다른 나라(뉴질랜드·이스라엘·중국)의 사례에서 해당 통화의 절상효과가 단기에 그쳤고, 외국인 채권자금은 주로 환헤지를 동반하기 때문에 원화의 추세적인 강세보다는 외환 수급을 개선시키는 효과로 작용할 것으로 전망

■ (북한발 지정학적 위험) 남한에 대한 북한의 무력시위 강도가 강화되는 가운데, 북한의 러시아 파병 소식으로 북한발 지정학적 위험이 증대

* 북한이 러·우전쟁을 지원하기 위해 러시아에 병력을 보낸 것에 대해 한국 정부가 북-러 군사협력 진전 추이에 따라 공격용 무기 지원 카드를 고려할 수 있다고 발표. 이에 대해 러시아가 강하게 반발하면서 한반도를 둘러싼 긴장이 고조되는 양상

(종합평가)

■ 11.5일 미 대선에서 트럼프 당선 시 원달러 환율은 일시적으로 급등할 가능성이 관측

- 반면, 해리스가 승리할 경우 헤지펀드들이 달러화 강세 포지션을 급속히 청산하면서 단기 급등했던 원달러 환율이 빠르게 낮아질 가능성도 상존

■ 미국 경제의 양호한 성장에 따른 연준 금리인하 기대폭 축소와 여타국 경기의 상대적 부진으로 글로벌 달러화의 기초적 약세 압력은 크지 않은 것으로 보임

- 이에 따라 한국은행의 기준금리 인하 시기가 늦춰지거나 인하폭이 축소될 가능성도 관측

② 반도체 수출 Peak-out이 주식시장과 거시경제에 미치는 영향

- [국내 반도체 수출 동향] 반도체 수출증가율(통관기준, 전년동기비)은 24.4월 54.5%를 고점으로 24.10월 40.3%까지 둔화
 - 최근 반도체 수출 둔화는 PC와 모바일 수요 회복의 지연에 따른 재고 조정과 중국산 범용 D램 물량 확대로 메모리 반도체 가격이 하락한 데 주로 기인
 - * DDR4 8Gb 범용 고정거래가격(\$): 23.9월 1.30 → 24.8월 2.05 → 24.9월 1.70
 - 향후 D램 수요 감소와 HBM 공급 과잉(일명 ‘반도체 겨울’) 우려가 현실화될 경우, 국내 전체수출에 부정적 영향이 불가피
 - * 24.9월 총수출 내 반도체 비중은 23.4%로 '00년 이래 최고 수준이며, 그동안 반도체 실적 호조는 총수출 증가의 주요인으로 작용
 - * 24.9월 수출 중 메모리 반도체 87.2억\$(+60.7% yoy), 시스템 반도체 43.7억\$(+5.2% yoy)로 메모리 반도체가 시스템 반도체 수출액의 2배 수준

한국 총수출 내 반도체 비중 추이



자료: 관세청, 우리금융경영연구소

반도체 및 수출증가율과 KOSPI 수익률(yoy)



자료: Quantiwise, 우리금융경영연구소

DDR4 8Gb 범용 고정거래가격(\$)

Date	High	Low	Avg	증감(%)	Date	High	Low	Avg	증감(%)
23.12	1.70	1.50	1.65	+6.5	24.05	2.20	2.00	2.10	0.0
24.01	1.90	1.70	1.80	+9.1	24.06	2.20	2.00	2.10	0.0
24.02	1.90	1.70	1.80	0.0	24.07	2.20	2.00	2.10	0.0
24.03	1.90	1.70	1.80	0.0	24.08	2.15	1.95	2.05	-2.4
24.04	2.20	2.00	2.10	+16.7	24.09	1.80	1.60	1.70	-17.1

자료: D램익스체인지, 우리금융경영연구소

[참고 2: 반도체 산업 특성]

- 글로벌 메모리 반도체 산업은 시스템 반도체 대비 규모는 작으나 가격변동성이 높아 대표적인 cyclical(경기민감) 산업에 해당
- 메모리 반도체는 소품종 대량생산 방식으로 수요 및 공급 과부족에 따라 가격 변동성이 큰 반면, 시스템 반도체는 다품종 주문생산으로 가격 변동성이 낮음
- * 메모리 반도체 가격의 변동성(표준편차)은 27.7%p로 시스템 반도체 6.1%p의 4.5배 수준

반도체 가격변동률 추이(단위: %, yoy, 3ma)



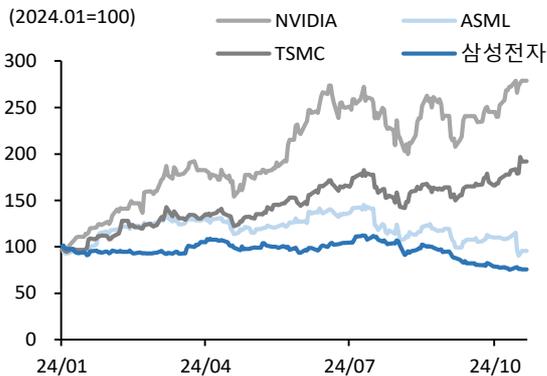
반도체 부문별 거래액 추이(단위: 십억\$)



자료: WSTS, KDI, 우리금융경영연구소

- [주식시장 영향] DOW·S&P500 지수가 사상 최고치를 경신한 반면, 국내 반도체 기업 주가 하락으로 KOSPI는 2,600pt 미만에서 underperform
 - 국내 반도체 산업이 메모리(가격 하락 직면) 중심으로 이루어져 글로벌 시스템 반도체 기업의 주가 강세 흐름과는 차별화
 - * 실적 개선세가 뚜렷한 글로벌 반도체 기업들의 연초 대비 주가 수익률은 NVIDIA +179%, TSMC +92%로 강세(반면, 수요 부진 우려가 제기된 ASML -5%, 삼성전자 -25%로 약세)

글로벌 반도체기업 주가 추이 비교

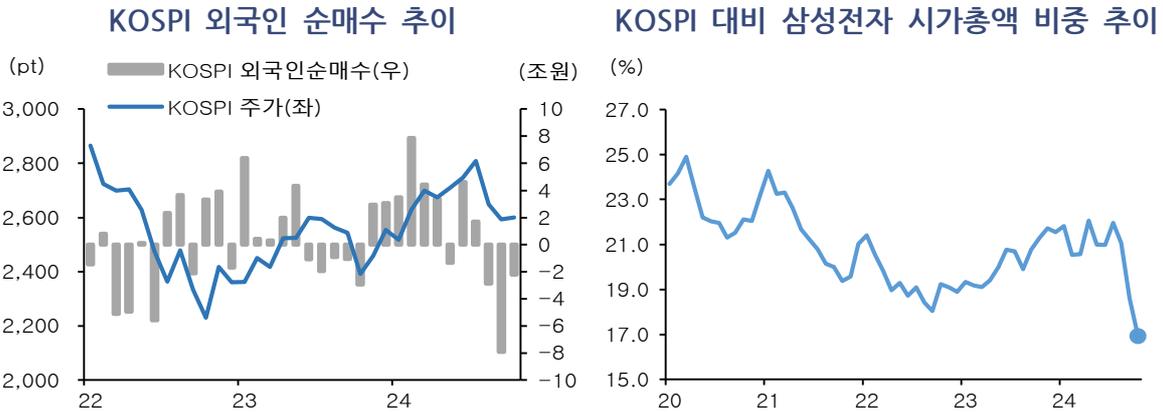


자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

글로벌 반도체기업 24.3Q 실적 비교

기업	영업이익	QoQ	YoY	예상 대비
NVIDIA	25.7조원	+10.2%	+174.1%	상회
TSMC	15.5조원	+25.9%	+58.2%	상회
ASML	3.6조원	+33.1%	+11.9%	부합(부정적)
삼성전자	9.1조원	-12.9%	+273.9%	하회(부정적)

- 삼성전자의 주가 약세 요인으로 고대역폭 메모리(HBM) 시장에서 소외, D램 가격 하락, 파운드리 경쟁력 약화, 범용 메모리 수요 둔화 등이 제기
- * 24.8월 이후 외국인 순매도가 삼성전자에 집중됨(8~10월 주식시장에서 외국인 순매도 금액(조원)은 삼성전자 -2.1, -8.6, -4.2 대비 코스피 -2.9, -7.9, -3.4로 삼성전자 순매도 금액이 전체 주식시장 순매도 금액을 상회)
- * 삼성전자 주가 하락 (연초 79,600원 → 10월 57,700원)으로 시가총액에서 차지하는 비중도 축소(연초 21.6% → 10월 16.7%)



자료: Quantwise, 우리금융경영연구소

- [거시경제 영향] 반도체 경기 둔화는 국내 GDP 성장률과 원화 약세요인으로 작용할 우려
- 반도체 생산(불변가격 기준) 증가율은 24.2월 65.4%(전년동기비)를 정점으로 둔화하여 24.9월에는 역성장(-3.0%) 전환
- * 반도체 생산 감소로 반도체 제조용 설비투자도 시차를 두고 둔화될 것으로 보임

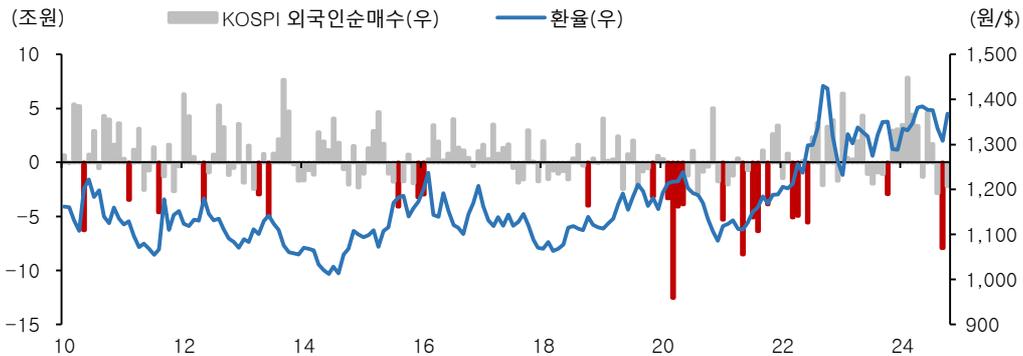


자료: CEIC, 우리금융경영연구소

- 반도체 생산 부진은 전체 수출 둔화(무역수지 악화)와 외국인 주식투자자금 유출(자본수지 악화)를 통해 원화 약세 압력으로 작용

* KOSPI 외국인 순매도가 월간 3조원 이상 구간에서 원화 약세 사례 다수 관찰

KOSPI 외국인 순매도 월간 -3조원 이상 → 대다수의 원화 약세 사례



자료: Quantiwise, 우리금융경영연구소

[참고 3: 반도체 경기가 국내 경제성장에 미치는 영향]

- * KDI (최근 반도체경기 흐름과 거시경제적 영향, 23.5월) 보고서에서 발췌
- 반도체 경기 둔화 우려를 반영하여 반도체 수출 물량이 -10% 감소, 반도체 가격이 -20% 하락하는 시나리오가 한국 거시경제에 미치는 영향은 아래와 같음
 - * ① 수출 물량 감소 효과: 반도체 수출 물량 -10% 감소 시 GDP는 -0.78% 감소(22년 기준 반도체 수출은 GDP 대비 7.6%로 추정)
 - * ② 반도체 가격 하락 효과: 반도체 가격 -20% 하락 시 국내총소득(GDI) 감소에 따른 민간소비 위축(-0.38%)으로 인해 GDP는 -0.15% 감소
 - * ③ 물량 및 가격 효과: 반도체 수출 물량 -10% 감소 및 반도체 가격 -20% 하락 시 GDP는 -0.93% 감소, 민간소비 -0.60% 감소, 총고정투자 -0.55% 축소될 것으로 나타남

반도체 경기 둔화의 거시경제적 영향(KDI, 2022)

시나리오(단위: %)	GDP	민간소비	총고정투자	수출 물량	수입 물량
반도체 수출 물량 10% 감소(①)	-0.78	-0.22	-0.45	-1.57	-0.69
반도체 가격 20% 하락(②)	-0.15	-0.38	-0.1	0	-0.12
합계(①+②)	-0.93	-0.6	-0.55	-1.57	-0.81

자료: WSTS, KDI, 우리금융경영연구소

III. 11월 금융시장 전망

- 11월은 미 대선 영향(트럼프 트레이드)이 지속되는 가운데 국고채 금리와 원 달러 환율이 추가 상승하고, 국내 증시는 실적 전망 하향 조정, 외국인 매도세 지속으로 강보합 수준에서 박스권 등락이 예상

[금리]

- 미 연준은 양호한 고용·소비 여건에도 불구하고, 디스인플레이션 진전, 선제적인 경기 연착륙 지원 등을 위해 11.6~7일 FOMC에서 기준금리를 25bp(5.00% → 4.75%, 상단) 인하할 것으로 예측
 - * 비농가고용 증감(만명): 24.6월 11.8 → 7월 14.4 → 8월 15.9 → 9월 25.4
 - * 소비자물가상승률(전년동월비, %): 24.6월 3.0 → 7월 2.9 → 8월 2.6 → 9월 2.4
- 한국은행은 물가 오름세 완화, 가계부채 증가폭 축소, 경기둔화 우려에도 불구하고, 10월 금리 인하 효과의 점검 필요성, 최근 높아진 외환시장 변동성 등을 감안하여 11.28일 금통위에서 기준금리를 현 수준(3.25%)에서 동결할 전망
 - * 소비자물가(전년동월비, %): 6월 2.4 → 7월 2.6 → 8월 2.0 → 9월 1.6
 - * 가계부채 증감(5대은행, 조원): 7월 7.2 → 8월 9.6 → 9월 5.6 → 10월 1.1
 - * 국내 3분기 GDP 성장률(전기비 0.1%)이 시장 예상치(0.5% 내외)를 크게 하회
 - * 이창용 한은 총재는 10.25일 워싱턴 기자간담회에서 “원달러 환율이 우리가 원하는 것보다 굉장히 높게 올라 있고 상승 속도도 빠르기 때문에 통화정책의 고려요인으로 다시 들어왔다”라고 발언

한국 가계대출 증감 및 소비자물가 상승률



자료: CEIC, 한국은행, 우리금융경영연구소

미국 기준금리 및 소비자물가 상승률



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

- 국고채 금리는 트럼프 트레이드에 따른 미 국채금리 상승 영향이 지속되겠으나, 한은의 기준금리 추가 인하 시기에 대한 불확실성, 최근 미 국채금리 급등에 대한 과매도 인식 등으로 상승폭은 제한될 전망

* 국고채 3년물 금리 전망(기말, %): 24.9월 2.81 → 10월 2.94 → 11월F 3.00

[환율]

- 원달러 환율은 미 대선 영향, 엔화·위안화 약세에 따른 글로벌 달러 강세, 외국인 국내 주식 순매도 등으로 상승 압력이 지속되겠지만, 단기 급등에 따른 매도물량 출회가 상승폭을 제약할 전망

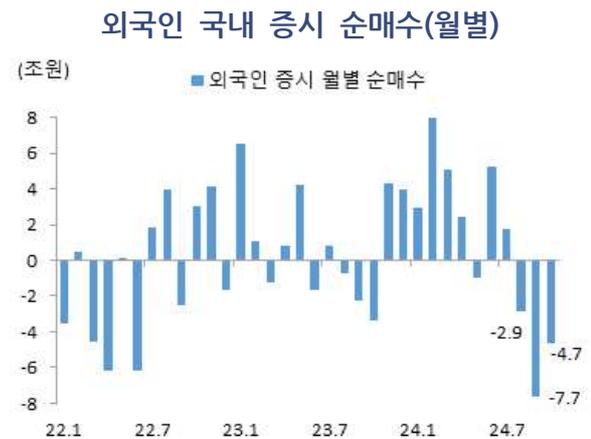
* 이시바 총리가 이끄는 집권 자민당이 2009년 이후 처음으로 과반 의석에 실패하면서, 안정적인 경제정책 운용이 어려워진 데다 추가 금리 인상에 불확실성도 커지면서 엔화 가치가 석달만에 최저 수준으로 하락(10.31일 기준 152.9엔)

* 위안화는 정책금리·부동산대출금리 인하, 장기 유동성 공급 등 잇따른 경기 부양 대책에도 불구하고, 대규모 재정 투입에 대한 의구심, 고질적인 부동산 경기 침체 지속, 미 대선 이후 미·중 갈등 심화 우려 등으로 약세 흐름(10.31일 기준 7.12위안)

* 원달러 환율 전망(기말, %): 24.9월 1,317 → 10월 1,377 → 11월F 1,390



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

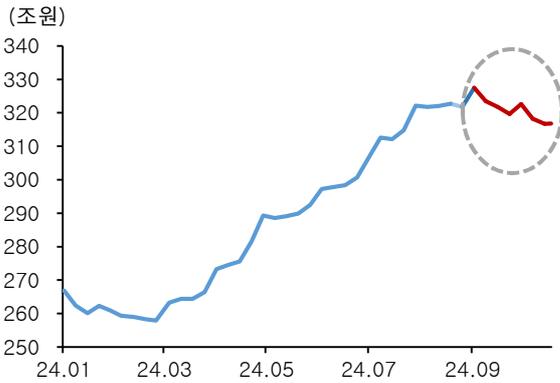
[주가]

- 국내 증시는 상장기업 실적 전망치의 3개월 연속 감소, 외국인 투자자의 순매도 지속, 연말 포트폴리오 재구성을 앞둔 관망세에 낙폭과대 이외의 뚜렷한 상승모멘텀 부재로 2,600대 박스권을 전망

- 외국인 투자자 순매도가 주로 삼성전자 등 반도체 산업에 집중되고 있어, 이를 반증하거나 대체할 섹터 부재 시 KOSPI 약세가 지속될 가능성

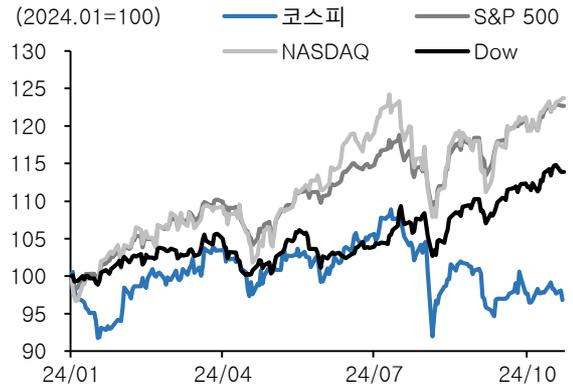
* KOSPI 지수 전망(기말, pt): 24.9월 2,593 → 10월 2,556 → 11월F 2,650

KOSPI 12m forward 영업이익: 3달째 감소



자료: Quantiwise, 우리금융경영연구소

연초 대비 KOSPI, 미국 주요 지수 상대수익률



자료: Quantiwise, 우리금융경영연구소

국내외 금융시장지표 전망

항목		단위	2022	2023	24.9월	24.10월	11월(F)	12월(F)
기준금리	미국	기말, %	4.50	5.50	5.00	5.00	4.75	4.50
	한국	기말, %	3.25	3.50	3.50	3.25	3.25	3.25
	유로존	기말, %	2.50	4.50	3.65	3.40	3.40	3.15
	일본 ¹⁾	기말, %	-0.10	-0.10	0.25	0.25	0.25	0.35
	중국 ²⁾	기말, %	4.30	4.20	3.85	3.60	3.60	3.35
국채금리	미국 10년	기말, %	3.87	3.88	3.78	4.28	4.35	4.00
	한국 3년	기말, %	3.72	3.15	2.81	2.94	3.00	2.80
	한국 10년	기말, %	3.73	3.18	2.99	3.10	3.15	2.95
	독일 10년	기말, %	2.57	2.02	2.12	2.39	2.40	2.20
	일본 10년	기말, %	0.42	0.61	0.86	0.95	0.93	0.95
환율	원/달러	기말, 원	1,265	1,288	1,317	1,377	1,390	1,330
	달러/유로	기말, 달러	1.071	1.104	1.114	1.088	1.080	1.100
	엔/달러	기말, 엔	131.1	141.0	143.6	152.0	154.0	148.0
	위안/달러	기말, 위안	6.90	7.10	7.02	7.12	7.15	7.05
주가	S&P500	기말	3,840	4,770	5,762	5,705	5,920	6,010
	KOSPI	기말	2,236	2,655	2,593	2,556	2,650	2,800
	KOSDAQ	기말	679	866	764	743	760	780

주: 1) 상단 기준, 2) 5년물 LRP 기준

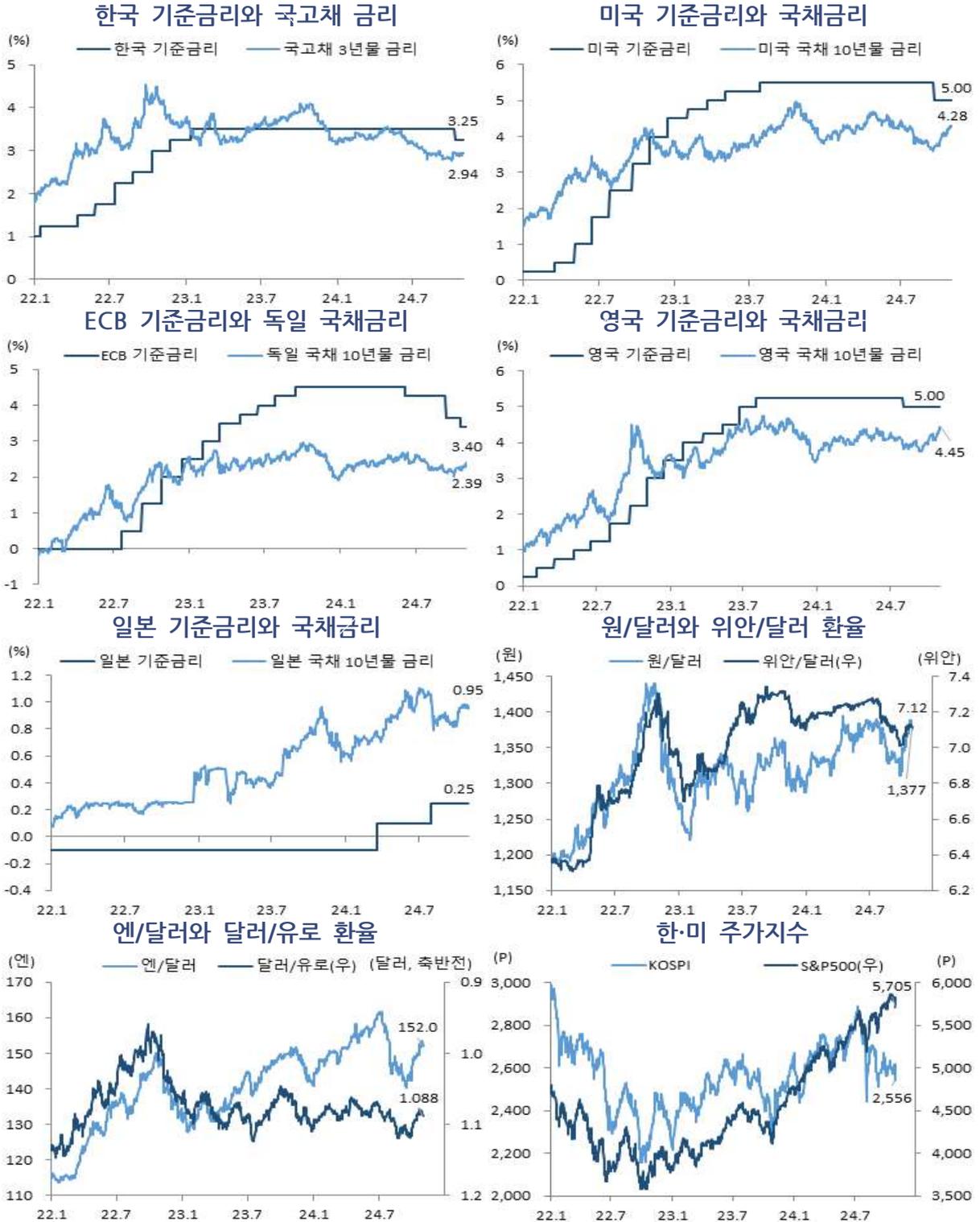
자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

붙임1 | **주요국 거시경제 지표 추이**

국가(지역)	항목	단위	24.1분기	2분기	3분기	24.6월	7월	8월	9월	10월
한국	GDP	전기비, %	1.3	-0.2	0.1	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	-0.5	-0.8	-0.5	0.9	-2.0	1.7	-0.4	-
	서비스업생산	전기비, %	0.7	-0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	-0.7	-
	광공업생산	전기비, %	-0.3	1.2	-1.0	0.7	-4.0	4.4	-0.2	-
	제조업PMI	기준선=50	50.6	51.0	50.5	52.0	51.4	51.9	48.3	-
	수출	전년동기비, %	8.1	10.1	10.6	5.6	13.5	11.0	7.5	4.6
	취업자	전년동기비, 만명	29.4	14.5	14.6	9.5	17.1	12.3	14.4	-
	소비자물가	전년동기비, %	3.0	2.7	2.1	2.4	2.6	2.0	1.6	-
	근원물가	전년동기비, %	2.5	2.2	2.1	2.2	2.2	2.1	2.0	-
	은행 가계대출	전기비, 조원	3.6	16.9	20.2	5.9	5.3	9.2	5.7	-
미국	GDP	전기비연율, %	1.6	3.0	2.8	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	-0.2	0.5	1.3	-0.3	1.2	0.1	0.4	-
	개인소비지출	전기비, %	-3.2	0.5	1.2	0.3	0.6	0.3	0.5	-
	산업생산	전기비, %	-0.4	0.6	-0.2	0.2	-0.6	0.3	-0.3	-
	ISM제조업	기준선=50	49.1	48.8	47.1	48.5	46.8	47.2	47.2	-
	ISM서비스업	기준선=50	52.5	50.7	52.6	48.8	51.4	51.5	54.9	-
	비농가고용	전기비, 만명	77.1	57.7	48.5	11.8	14.4	15.9	25.4	-
	실업률	%	3.8	4.0	4.2	4.1	4.3	4.2	4.1	-
	소비자물가	전년동기비, %	3.2	3.2	2.6	3.0	2.9	2.6	2.4	-
	근원물가	전년동기비, %	3.8	3.4	3.2	3.3	3.2	3.3	3.3	-
유로존	GDP	전기비, %	0.3	0.2	0.4	-	-	-	-	-
	(독일)	전기비, %	0.2	-0.3	0.2	-	-	-	-	-
	(프랑스)	전기비, %	0.2	0.2	0.4	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	-	0.3	-	-0.4	-	0.2	-	-
	산업생산	전기비, %	-1.3	-0.2	-	0.3	-0.5	1.8	-	-
	수출	전년동기비, %	-2.8	1.5	-	-6.6	9.4	-2.4	-	-
	제조업PMI	기준선=50	46.4	46.3	45.5	45.8	45.8	45.8	45.0	45.9
	실업률	%	6.5	6.4	6.3	6.4	6.4	6.3	6.3	-
	소비자물가	전년동기비, %	2.6	2.5	2.2	2.5	2.6	2.2	1.7	2.0
	근원물가	전년동기비, %	3.1	2.8	2.8	2.9	2.9	2.8	2.7	2.7
영국	GDP	전기비, %	0.7	0.6	-	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	1.8	-0.1	1.8	-0.9	0.4	1.0	0.3	-
	산업생산	전기비, %	0.6	-0.1	-	0.8	-0.8	0.5	-	-
	수출	전년동기비, %	-2.5	-1.2	-	1.0	-2.6	5.0	-	-
	제조업PMI	기준선=50	48.3	50.4	52.0	50.9	52.1	52.5	51.5	50.3
	실업률	%	4.3	4.2	-	4.2	4.1	4.0	-	-
	소비자물가	전년동기비, %	3.6	2.1	2.1	2.0	2.2	2.3	1.7	-
일본	GDP	전기비, %	-0.6	0.7	-	-	-	-	-	-
	소매판매	전기비, %	0.0	1.8	1.0	0.6	0.2	1.0	-2.3	-
	산업생산	전기비, %	-5.1	2.7	-0.4	-4.2	3.1	-3.3	1.4	-
	수출	전년동기비, %	-1.1	0.6	0.1	-0.5	1.8	-3.5	2.0	-
	제조업PMI	기준선=50	47.8	50.0	49.5	50.0	49.1	49.8	49.7	49.0
	실업률	%	2.5	2.6	2.5	2.5	2.7	2.5	2.4	-
	소비자물가	전년동기비, %	2.5	2.7	2.8	2.9	2.7	3.0	2.5	-
중국	GDP	전년동기비, %	5.3	4.7	4.6	-	-	-	-	-
	소매판매	전년동기비, %	3.1	2.6	2.7	2.0	2.7	2.1	3.2	-
	산업생산	전년동기비, %	4.5	5.9	5.0	5.3	5.1	4.5	5.4	-
	고정자산투자	연누적, 전년비, %	4.3	4.0	3.5	3.9	3.6	3.4	3.4	-
	수출	전년동기비, %	1.1	5.7	6.0	8.5	7.0	8.7	2.4	-
	제조업PMI	기준선=50	49.7	49.8	49.4	49.5	49.4	49.1	49.8	-
	소비자물가	전년동기비, %	0.0	0.3	0.5	0.2	0.5	0.6	0.4	-
글로벌	생산자물가	전년동기비, %	-2.7	-1.6	-1.8	-0.8	-0.8	-1.8	-2.8	-
	교역량	전년동기비, %	-0.6	0.5	-	1.2	1.0	1.8	-	-
글로벌	제조업PMI	기준선=50	50.3	50.7	49.4	50.8	49.7	49.6	48.8	-

자료: CEIC, 우리금융경영연구소

붙임2 | 국내외 금리·환율·주가 추이



자료: Bloomberg, 우리금융경영연구소

* 동 보고서는 연구원들이 신뢰할만한 자료와 정보를 바탕으로 금융시장에 대한 이해를 돕기 위해 작성·배포되는 조사분석 자료입니다. 동 보고서에 수록된 정보(시황에 대한 예측 또는 금융시장지표 전망 등)는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자 시에는 개인의 판단과 책임하에 결정하시기 바랍니다.