

# 이슈 코멘트: 글로벌 베어 스티프닝

## Summary

- 외국인, 이틀 연속 대규모 현·선물 순매도
- 달러/원 환율, 전일대비 1% 넘게 상승하며 1,379원 기록
- 미국, 독일 등 장기 국채 금리 상승에 따른 '베어 스티프닝' 확산

## 코스피, 이틀 연속 1%대 약세

• 코스피가 2거래일 연속 외국인 및 기관의 수급 악화 영향으로 1%대 약세를 보이며 장중 2,640선을 하회하였다. 이는 4월 24일 이후 5주 만에 최저치다. 30일 현재\*오후 2시 30분 기준, 외국인과 기관은 코스피에서 각각 6,250억원, 3,970억원의 순매도 우위를 보이고 있다. 선물에서는 외국인이 1만 6백계약(약 1조원) 순매도 한 영향으로 금융투자(기관)를 중심으로 현물 순매도 압박이 커지는 모습이다. 삼성전자, SK하이닉스를 비롯한 시가총액 상위 기업들 전반이 약세를 보인 가운데 LG에너지솔루션, SK이노베이션 등 2차 전지 관련주들이 장중 신저가를 기록하였다.

• 최근 증시 약세의 가장 큰 원인은 '글로벌 베어 스티프닝'에 따른 위험자산 선호 심리 약화이다. '베어 스티프닝(Bear Steepening)'은 채권 시장에서 사용되는 용어로, 단기금리가 비교적 안정적인 상태를 유지하면서 장기 금리가 상대적으로 빠르게 상승(가격 하락, Bear)해 수익률 곡선이 더 가팔라지는(Steepening) 현상을 의미한다. 장기 금리보다 단기금리가 상대적으로 빠르게 하락(가격 상승, Bull)해 수익률 곡선이 가팔라지는 '불 스티프닝(Bull Steepening)'과는 반대되는 개념이다.

• 통상, 장기금리 상승은 '실질금리' 상승으로 이어져 증시에는 부담으로 작용한다. 실질금리 상승은 위험 자산에 대한 니즈를 약화시킨다. 유동성이 아무리 넘쳐 흐르더라도 고금리는 투자자에게 리스크를 수용(taking) 하기 보다는 회피(aversion) 하려는 기제로 작용하기 때문이다. 결국, 미국·독일 등 글로벌 주요 국가들의 장기금리가 상승하는 이유에 대해 파악할 필요가 있다. 현재, 국내 증시는 대내적 요인보다는 대외적 요인에 의한 하방 위험이 더 크게 작용하고 있기 때문이다.

## • 글로벌 장기금리 상승의 이유

- 우선 독일의 경우, 5월 소비자물가지수(CPI) 잠정치가 2.4%로 앞선 두 달 동안 기록했던 2.2%에서 소폭 상승하였기 때문이다. 특히, EU 기준을 고려한 연간 물가 상승률은 4월 2.4%, 예상 2.7%를 상회한 2.8%를 기록하며 4개월 만에 최고치를 기록했다. 물론 6월 6일(목) 개최 예정인 ECB 통화정책회의의 금리 인하 기대감을 불식시킬 정도는 아니지만 인플레이션 반등에 대한 시장의 우려는 지속될 수 있다는 걱정이다.
- 미국은 복합적인 요인이 작용했다. 우선 지난주 ① S&P 글로벌 PMI의 서프라이즈를 시작으로 ② 연준의 기초가 다소 신중해졌다는 점과 ③ 이번 주 진행된 국채 입찰(2년, 5년 및 7년) 수요의 부진 등 때문으로 볼 수 있다. 특히, 베어 스티프닝이 강하게 나타났던 지난해 8월에서 10월, 그리고 올해 4월의 기억을 되짚어 본다면 미국, 유럽 등 글로벌 증시의 부진은 우리나라를 비롯한 신흥국 증시에는 결코 우호적이지 않았다.

• **결국, 글로벌 장기 금리 상승세 안정이 필요하다.** 국내 경기는 반도체 등을 중심으로 수출 경기가 빠르게 개선되면서 기업들의 펀더멘털도 개선되는 모습을 보이고 있다. 외국인은 올해 들어 국내 증시에서 약 24조원의 순매수를 기록 중이다. 특히, 반도체 12조원, 반도체 외 12조원으로 적절한 비중을 두고 있다. 결국, 증시 변동성 확대의 원인이 '대외 요인'이고 그게 '장기 금리 상승'이라면 장기 금리 상승 안정이 될 수 있는 이벤트에 주목할 필요가 있다.

이 시각 이후, 수익률에 영향을 줄 만한 이벤트는

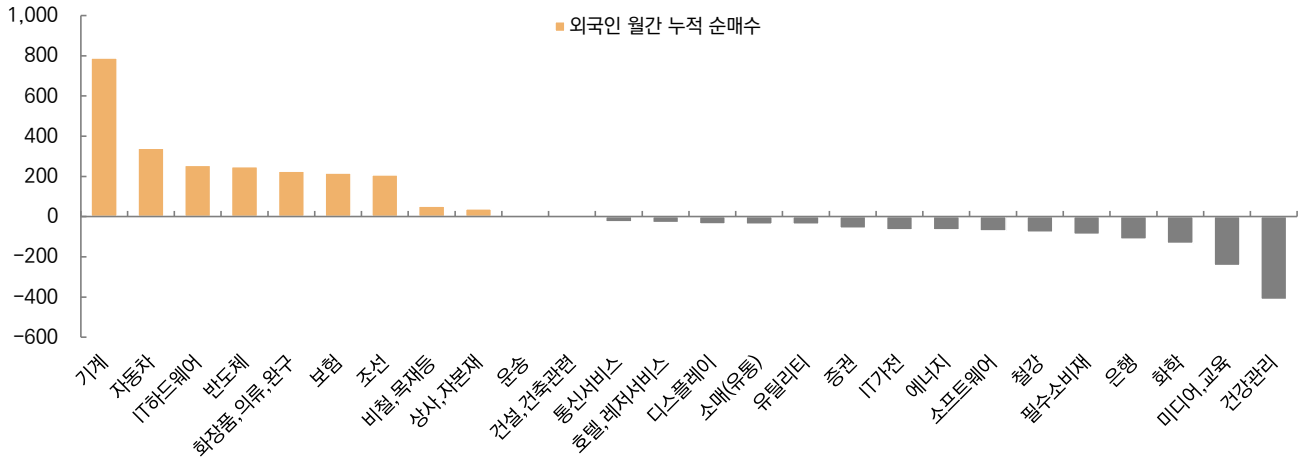
- 30일(목), 미국 1분기 GDP 및 PCE 물가지수
- 31일(금), 유로존 · 프랑스 · 이탈리아 5월 CPI 잠정치
- 31일(금), 4월 Core PCE 물가 지수(예상 MoM +0.3%, YoY +2.8%)
- 6/1일(토), 한국 5월 수출입동향
- 6/3일(월), 미국 5월 ISM 제조업 지수(예상 49.6)
- 6/5일(수), 미국 5월 서비스업 PMI(예상 50.7)
- 6/6일(목), ECB 통화정책회의(4.50%→4.25%)
- 6/7일(금), 미국 5월 고용보고서 (비농업취업자수 17.5만명→18.0만명, 실업률 3.9%→3.9%)

그림 1. 스티프닝(Steepening)의 종류



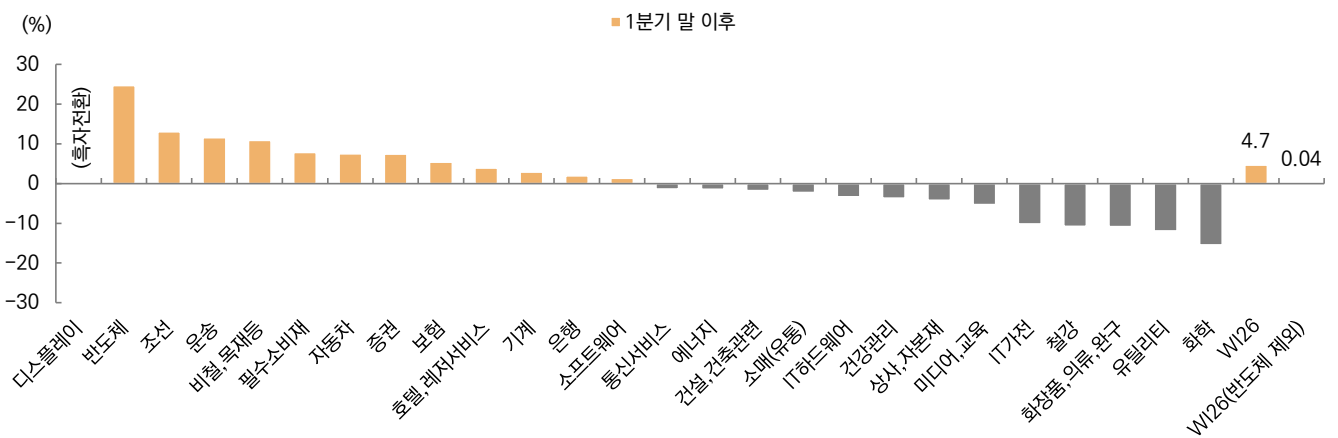
자료: 미래에셋증권 <스마트머니> 글로벌 모닝브리핑 자료화면 / 주: 2024년 5월 20일 방송

그림 2. 외국인 5월 누적 순매수(십억원)



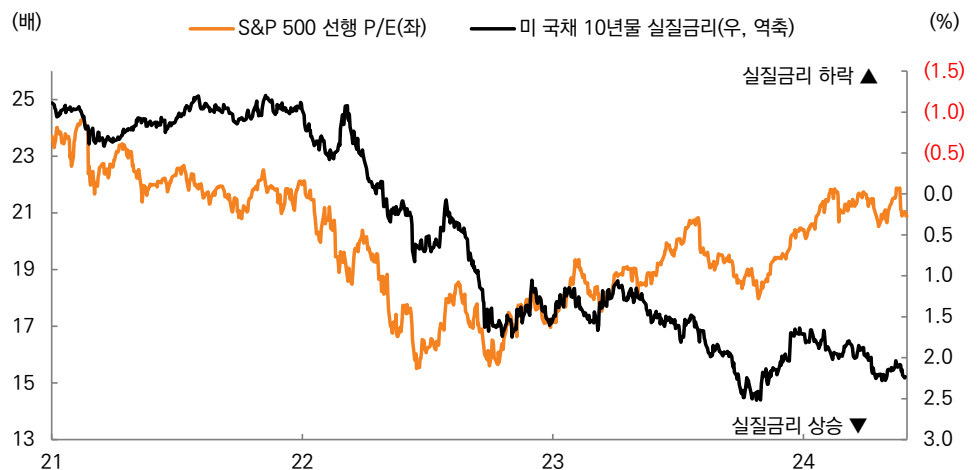
자료: QuantWise, 미래에셋증권 디지털리서치팀 / 주: 5월 29일 기준

그림 3. 국내 업종별 FY24 영업이익의 추정치 변화



자료: QuantWise, 미래에셋증권 디지털리서치팀 / 주: 1분기

그림 4. 미 국채 10년물 실질금리와 S&P500 선행 P/E 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

**Compliance Notice**

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 미래예측증권이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.