

# Strategy

Strategist 이경민  
kyoungmin.lee@daishin.com

## 동트기 전 새벽이 가장 어두운 법

- 예상보다 깊은 조정. KOSPI 12M Fwd PER 9.2배, 22년 10월 저점으로 Deep Value
- Macro Risk Index 0.8, VIX 18% 상회. 조만간 Risk On, 변동성 완화 국면 예상
- 7월 31일 BOJ(엔화 강세 진정), 8월 1일 FOMC(금리인하 가시화)가 전환점

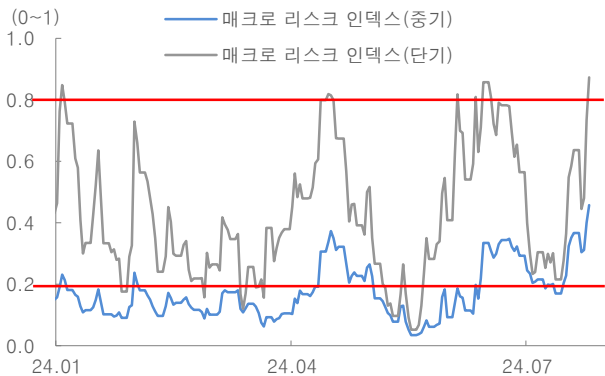
KOSPI가 당초 예상했던 수준(2,770선 전후 지지력 예상)보다 깊은 조정을 거치고 있다. 7월 10일만해도 2,900선을 목전에 두고 있었지만, 단 2주만에 KOSPI는 2,700선 초반까지 내려앉았다. 고점대비 KOSPI는 6.65%, 나스닥은 8.77%에 급락했다. 나스닥, 빅테크 종목의 폭락이 KOSPI 레벨다운으로 이어졌다고 본다. 7월 10일 고점 이후 급락과정을 되돌아볼 필요가 있다. 동시 다발적, 순차적으로 유입된 이슈/이벤트를 짚어봄으로써 향후 분위기 반전의 힌트를 얻을 수 있다고 생각한다.

나스닥, 빅테크 종목들은 7월 11일 급락 반전했다. 1) 금리인하 기대가 정점에 다다른 상황(9월 FOMC 금리인하 확률 90% 상회)에서 2) 엔화가 급등(엔/달러 환율 급락)하면서 엔 숏, 빅테크 롱 포지션이 청산된 영향이다. 3) 이어 트럼프 트레이드, 바이든 행정부의 대중국 반도체 규제 강화 이슈가 불거졌다. 4) 최근에는 7월 BOJ 금리인상 우려로 인한 엔화 급등, 5) 테슬라 실적 쇼크, 알파벳의 AI관련 자본지출 확대와 이익기여 시기에 대한 불확실성이 제기되며 기술주 전반적인 급락세가 이어졌다.

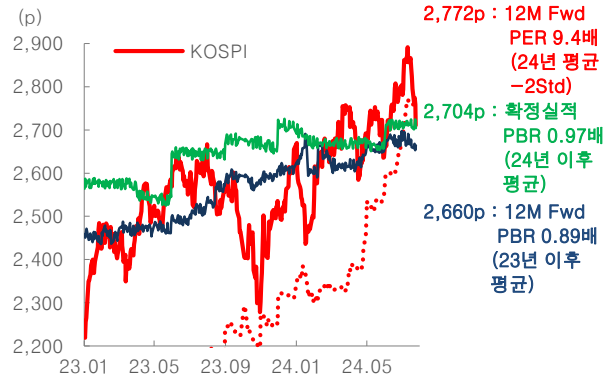
일단, 7월 11일 변곡점을 만들고, 24일 나스닥의 2년래 최대 낙폭을 야기했던1) 엔화 가치 급등은 7월 31일 전후 진정될 것으로 예상된다. 7월 31일 예정된 BOJ회의에서 금리동결을 결정할 가능성이 높다고 본다. 2) 미국 금리인하 기대는 8월 1일 FOMC를 통해 다시금 시장에 우호적인 영향을 줄 것으로 본다. 연준은 9월 금리인하 시그널을 줄 것으로 예상된다. 3) 트럼프 영향력은 정점을 통과했다고 본다. 트럼프 당선 확률은 69%에서 57%로 낮아졌다. 남은 것은 실적 불안이다. 4) AI반도체 실적 개선이 2026년까지 지속될 것으로 예상되는 상황에서 과도한 우려라고 본다.

미국 증시 급락으로 Citi Macro Risk Index는 0.87로 레벨업되었고, VIX는 18%를 넘어섰다. 단기 Risk Off, 변동성 확대 국면의 정점을 통과하고 있으며 조만간 Risk On, 변동성 완화국면 진입이 예상된다. KOSPI는 장 중 12개월 선행 PER 9.2배를 기록했다. 22년 10월(당시 KOSPI 2,150 ~ 2,200p) 이후 최저 수준으로 Deep Value 구간으로 진입한 것이다. 7월말 ~ 8월초 BOJ회의, FOMC회의, 본격적인 실적시즌을 지나며 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시, 나스닥의 분위기 반전을 예상한다. 동트기 직전이 가장 어둡다. 공포심리가 팽배할 때 적극적인 대응이 필요하다.

단기 매크로 리스크 인덱스 0.8 상회. Risk Off 정점



밸류에이션 지지권에 진입한 KOSPI



## Compliance Notice

---

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민, 조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

---

