

Strategist 이경민  
kyoungmin.lee@daishin.com

## 악순환에 시달린 KOSPI, PER 9배를 하회

- 미국 경기침체 공포심리 유입. 글로벌 금융시장, KOSPI 변동성 증폭
- KOSPI 12M Fwd PER 9배 하회. 22년 9월 지수 저점 수준으로 Deep Value 구간
- 외국인 선물매도 정점 통과. 추격 매도 실익 없고, 비중 유지/확대 전략 유효

7월 FOMC에서 9월 금리인하 가시성을 높였고, 파월 연준 의장이 19년 미국 경기상황을 언급하며 골디락스 가능성을 시사했다. 하지만, ISM 제조업 지수 쇼크(46.8, 예상치 48.5), 고용지표 악화(팬데믹 제외시 2009년 이후 최저), 실업수당 청구건수 급증(24.9만건, 전주 23.5만건)이 맞물리며 경기 침체 시나리오가 유입되었다. 금리인하 기대, 미국채 10년물 4% 하회 등의 호재를 압도하는 시장 영향력을 보여주었다.

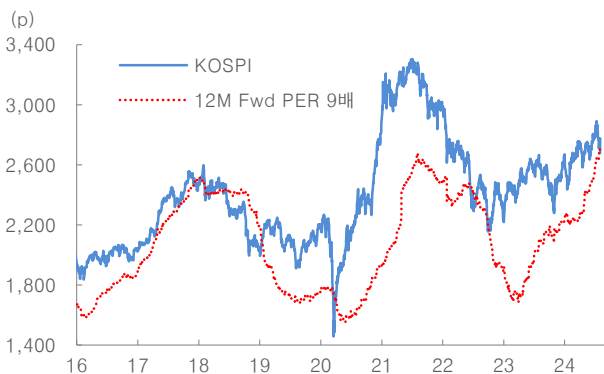
필자는 경기 둔화가 예상보다 가파를 수는 있어도 현 시점에서 경기침체를 논하기는 어렵다고 본다. 24년 4Q 미국 GDP 성장률 전망(Bloomberg 기준)은 1.7%(전년대비)로, 이를 저점으로 경기 회복이 예상된다. 최악의 경우 경기침체가 현실화되더라도 경기침체 우려를 선반영한 현시점에서는 단기 트레이딩 기회를 노릴 필요가 있다.

미국 나스닥은 7월 10일, KOSPI는 7월 11일 이후 급락세가 반복되어왔다. 수급적으로 보면 나스닥은 엔캐리 트레이드 청산 물량이 쏟아지는 가운데 트럼프 트레이드, AI 성장성/수익성 우려를 넘어 경기침체까지 변동성을 자극해왔다. KOSPI는 미국 빅테크 급락과 맞물려 약세를 보이고 있는데, 이 과정에서 외국인 선물 매도가 대규모로 출회되면서 장 중 2,680선마저 위협받고 있다. 8월 2일 장 중 2.7조원대 외국인 선물 매도가 출회 중이다.

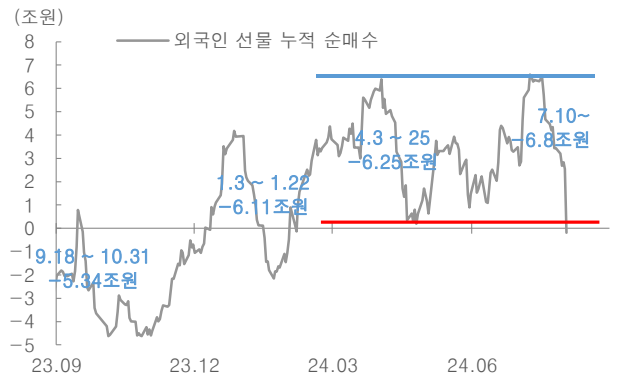
그 결과 KOSPI는 12개월 선행 PER 9배를 하회했다(KOSPI 2,730p). 22년 9월말 KOSPI 2,169p(당시 PER 8.82배) 저점을 기록했을 당시 이후 최저 수준이다. 특히, 12개월 선행 EPS 상승국면에서 선행 PER 9배를 이탈한 것은 2017년 이후 처음이다. 과도한 경기침체 우려와 외국인의 대규모 선물 매도에 KOSPI는 Deep Value 국면에 진입했다고 본다.

KOSPI가 전 저점, 2,700선을 하향이탈함에 따라 경로변경이 불가피하다. 그러나 현재 추가 레벨, 밸류에이션 수준에서 추격 매도의 실익은 없다고 본다. 단기 등락이 좀 더 이어질 수 있겠지만, 비중을 유지하거나 오히려 비중을 확대하는 전략이 유효하다고 본다. 외국인 선물 매도는 Climax를 향하고 있다. 엔캐리 트레이드 청산도 절반 이상 진행되었다고 추정된다.

KOSPI 12M Fwd PER 9 배 이탈. Deep Value



외국인 선물 매도 Climax 통과 가능성 높아



## 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)

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.

---