

Weekly Outlook & Strategy | 2024. 8. 5

[긴급점검]

단, 이틀만에 금융시장을 장악한 경기침체 공포!  
위기인가? 기회인가?

Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)



## Summary. 경기침체 공포심리 단기간이 글로벌 금융시장 지배. 여진은 불가피하지만, 기회를 포착해야 할 시점

- 당초 8월 중순 이후 예상되었던 통화정책 기대와 경기 불안 간 시소게임이 7월 FOMC 직후 시작. 3분기 중반 이후 예상되었던 조정양상이 앞당겨진 것으로 판단. 경기침체 공포에 기인한 금리인하 기대는 글로벌 금융시장을 더욱 경기침체 공포에 지배당하게 만드는 상황. 그러나 경기침체 가시성은 여전히 낮음. 그렇다면 지난해 충격이 과도하다고 볼 수 있음. 만약, 경기침체 가시성이 높아진다고 하더라도 시차가 존재. 현 시점 경기침체 공포가 선반영된 지수대에서 트레이딩 기회 포착이 유리한 지수대에서 추격매도의 실익은 없다고 판단. 비중을 유지하거나 현금비중이 있는 투자자들은 낙폭과대주 중심으로 비중을 늘려가는 전략 유효
- **현재 KOSPI는 경기침체 공포심리 유입으로 선행 PER 8.83배까지 레벨다운. Deep Value 권역에 진입했다고 판단**  
동 수준은 22년 하반기 저점권. 당시 미국, 유로존 경기침체 가시화. 미국 GDP 성장률 전망은 2.5%에서 0.4%로 급전직하였고, 유로존 전망은 역성장 예상. 경기침체 우려가 가시성이 높아지더라도 현재 KOSPI 2,600선대는 충분히 저평가되어있다고 생각. 하지만, 현재 미국, 유로존 GDP 성장률 전망은 견고한 상황.
- **KOSPI 2,600 ~ 2,620선에서 지지력** 확보 예상. 금융위기 이후 코로나 19 당시에도 지지력을 보여주었던 12개월 선행 PER 3년 평균의 -2Std 수준이 동 지수대 선행 PBR 0.861배(23년 평균의 -1표준편차), 확정실적 기준 PBR 0.835배(24년 평균의 -1표준편차 수준)도 동지수대에 위치. GDP 성장률 전망 추이에 따라 공포심리가 추가적으로 유입될 수 있지만, 이 경우에도 8.52배(22년 7월 저점) 지지력 확보 가능. 현재 EPS 적용시 KOSPI 2,580선 전후
- **Issue 1. 경기 침체, 가까워지고 있는가?**  
고용 악화 - 경기 침체 시나리오는 Sham' s Rule과 함께 투자자들의 불안심리 증폭. NBER 경기침체 판단 기준 상으로도 고용을 제외한 모든 경기상황이 긍정적인 상황. 물론, 아무도 모르는 사이에 경기침체는 갑자기, 불쑥 찾아올 수 있음. 하지만, 경기침체 가시성이 낮은 것은 물론, 경기침체가 현실화되더라도 지금 당장 액션을 취할 필요는 없다고 생각. 경기침체가 현실화되는데까지 시간적 여유가 있음. 경기침체 가능성에 대한 인식은 유지하되 단 이틀만에 글로벌 금융시장을 장악한 경기침체 공포심리는 역으로 투자기회가 될 수 있을 전망
- **Issue 2. 경기침체가 가시화되는데, 연준은 가만히 있을까?**  
금리인하 기대보다 경기침체 공포가 글로벌 금융시장을 장악하고 있는 상황. 한편으로는 경기침체 공포가 증시에 선반영된 이후 강한 통화정책에 대한 기대심리가 유입될 수도 있다고 생각. 경기침체와 금리인하 사이에서 시소게임이 반복되는 중에 현재는 경기침체 무게감이 무거운 상황. 경기침체 공포가 진정되는 상황에서 9월 금리인하, 연내 세 번 금리인하 가능성이 지속된다면 증시에는 우호적인 분위기로 전환될 것으로 예상
- **Issue 3. 7월 11일 이후 폭락의 중심에 엔캐리 트레이드 청산이 자리?**  
경기침체 공포가 시장을 지배하는 상황에서 7월 11일 이후 엔화 강세 - 나스닥, 빅테크 폭락 반목. 시점과 유동성 측면에서 보면 엔화 강세 반전이 트리거 포인트였다고 판단. 님이 먼저냐 달같이 먼저냐일 수 있지만, 엔캐리 트레이드 청산과 이슈/이벤트 간의 약속환의 고리가 형성된 것으로 추정. 엔/달러 급락(엔화 가치 급등) 과정에서 1.84만계약이었던 투기적 순매도 포지션 4주만에 7.3만계약으로 축소. 1차 엔화 숏포지션 청산은 정점을 통과하고 있다는 판단. 7.3만계약 순매도는 23년 연말, 24년 연초 고점권. 당시 엔/달러 환율은 140엔 수준. 엔/달러 환율 140 ~ 145엔 수준에서는 점진적으로 저점 확인 이후 반등시도에 나설 수 있을 전망

## Summary. 경기침체 공포심리 단기간이 글로벌 금융시장 지배. 여진은 불가피하지만, 기회를 포착해야 할 시점

### ▪ Inflection Point 1. 미국 경기 기대 저점권. ISM 서비스 지수 & 실업수당 청구건수

최근 연이은 경제지표 부진으로 미국 경기 기대감 약화. 경제지표 서프라이즈 인덱스 -50% 근접, 22년 7월 이후 최저치 경신 지난주 -40% 수준까지 반등. 낮아진 눈높이로 인해 예상보다 양호한 경제지표 결과가 확인될 경우 경기침체 공포 완화 가능

8월 5일 발표되는 ISM 서비스업 지수는 기준치 50을 상회할 것으로 예상. 같은날 S&P에서 발표되는 서비스업 PMI 역시 56으로 예상되며 경기침체 우려를 진정시킬 수 있을 것. 실업수당 청구건수 또한 지난주대비 감소하면서 경기침체 공포심리를 조금은 덜어낼 가능성 높다고 판단

### ▪ Inflection Point 2. 해리스의 선전. 불안심리 진정 변수

트럼프 당선 확률도 69%까지 급등했지만, 7월 15일 정점 이후 하락. 26일 기준 당선확률은 49%로 레벨다운. 해리스 지지율은 46.5%까지 상승. 트럼프와 지지율 격차를 1.2%p까지 좁혔고, 당선확률 또한 54%까지 급등. 트럼프(49%)보다 앞서고, 격차를 벌이고 있음. 11월 5일 대선까지 3개월 이상 남은 기간 동안 민주당 후보결정 과정에서 컨벤션 효과가 유입되고, 9월 TV토론에서 해리스 활약에 따라 대선 판도가 바뀔 수 있다고 생각. 이 경우 트럼프 피습 사건 이후 시장에 유입되었던 트럼프 불확실성, 트럼프 트레이드 완화 예상. 빅테크, 수출주에 우호적인 변수

### ▪ Inflection Point 3. 중국, 안전판, 반전 동력이 되어줄 수 있을까?

중앙정치국 회의를 통해 중국 최고지도부가 2분기 경제 상황이 1분기 대비 악화됐다는 점을 분명하게 인지. 연간 경제사회발전 목표 (5% 경제성장률 등)를 달성하겠다는 의지 재확인. 4월 정치국회의에서 언급한 '전강후약식 정책 운용 지양' 약속을 지키기 위한 경기부양정책 강화 기대.

중국 7월 수출입(7일)과 물가 지표(9일) 발표. 7월 수출은 전년 대비 10%로 모멘텀 강화 지속 예상(6월 8.6%). 7월 수입은 전년 대비 3.3%로 6월 -2.3%에서 플러스 반전 예상. 플러스 반전 성공시 내수 경기 회복 기대 유입 가능. 물가는 안정세 지속. 경기부양 기대에 이어 디플레이션 우려 완화가 강해질 경우 중국발 안도감 유입 가능

### ▪ Inflection Point 4. 실적시즌 후반부. 저평가 매력 확대

2분기 실적시즌은 여전히 양호한 흐름. 컨센서스 상회종목 비율 56.9%, 어닝서프라이즈 비율 36.2%. 반면, 주가 급락으로 실적대비 저평가 업종/종목들이 많아지고, 저평가 정도가 심화되는 중. 수출모멘텀도 견고한 만큼 미국 경기침체 공포심리가 완화될 경우 KOSPI 반등탄력에 힘이 실릴 전망

### ▪ Trading 전략 : 실적대비 저평가 업종(반도체, 자동차)과 성장주(2차전지, 인터넷) 중심의 대응력 강화

경기침체 공포에 실적대비 저평가 심화. 반도체, 자동차, 운송, 비철/목재, 호텔/레저가 대표적. 단기 트레이딩 측면에서 관심 필요

한편, 순환매 국면에서 채권금리, 달러화 레벨다운으로 소외주였던 성장주 상대적으로 견조한 흐름 전개. 대표적인 성장주, 소외주인 2차전지, 인터넷 비중확대 전략 유효. 실적 불확실성은 선반영. 실적 확인 이후 오히려 불확실성 완화/해소 동력을 반등세 전개 가능.

반도체, 자동차, 성장주(2차전지, 인터넷)가 KOSPI 지지력 확보, 분위기 반전을 주도할 전망

# 주간 리뷰 : 글로벌 금융시장을 패닉으로 몰아넣은 경기침체 공포

---

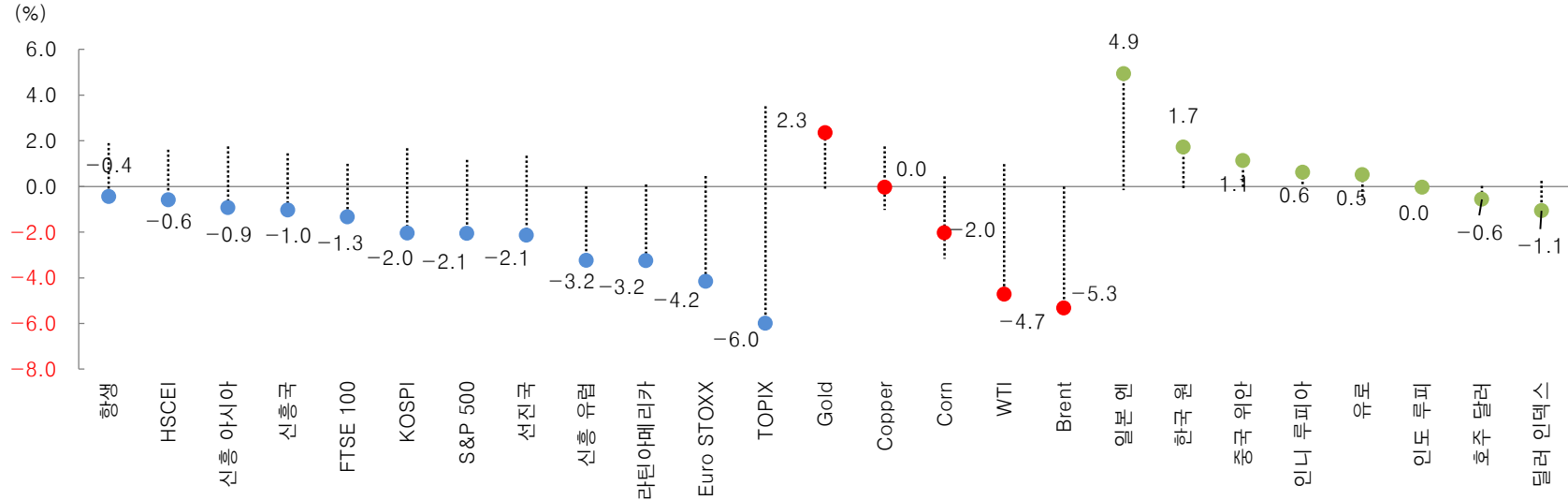
Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

## 단 이틀만에 모든 이슈를 삼켜버린 경기침체 공포. 중화권 증시 상대적으로 선방

### 7월 26일 ~ 8월 2일 글로벌 금융시장 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

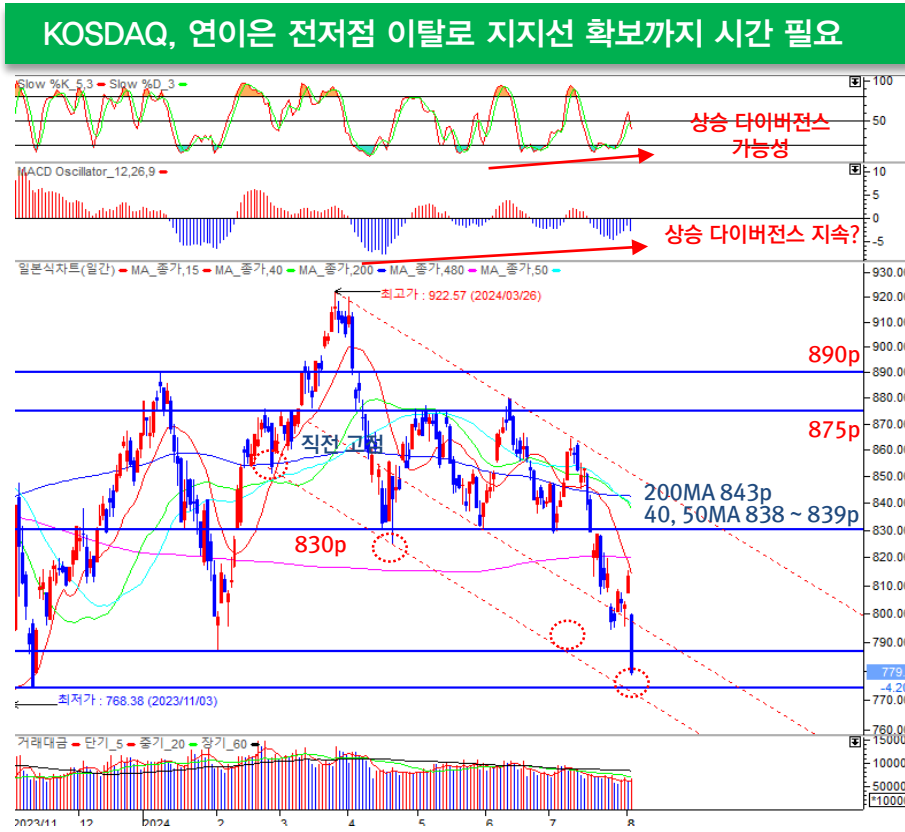
주: 8월 2일 종가 기준

7월 5주차 글로벌 증시는 7월 FOMC 호재에 반등세를 보이기는 했지만, 경기침체 공포에 급락. 위험자산 전반의 약세 전개. 사실 9월 FOMC를 통해 투자자들은 원하는 답을 얻을 수 있었음. 금리인하 사이클이 임박했고, 원하는 수준의 경제지표가 나온다면 9월에 금리인하 가능. 9월 금리인하가 너무 늦은 대응일 가능성에 대해 연준의원들간 긍정적인 논의, 7월에는 낮추지 않는 것으로 만장일치 결정. 미국경제가 사실상 골디락스에 위치해있다고 평가. 물가는 2% 목표치를 향하고 있으며 고용시장은 과열에서 하락 중. 늦은 금리인하로 인한 경착륙 가능성 또한 낮다고 단언하며 9월 FOMC 정책결정에 대한 불확실성을 대부분 차단

그러나 7월 ISM 제조업지수 쇼크 46.8(예상 48.8, 6월 48.5), 제조업고용지수 43.4 (예상 49, 6월 49.3), 신규수주, 생산, 고용 모두 부진한 지표가 제조업 경기 둔화를 넘어 경기침체 공포감으로 유입. 주말 발표된 고용지표도 부진. 7월 실업률은 4.3%(예상 4.1%)를 기록, 2021년 10월 이후 가장 높았고, 비농업 부문 고용은 11.4만명 증가에 그침(예상치 17.6만명)

경기침체 공포심리는 위험자산 급락으로 이어짐. 미국 금리인하 기대가 강화되며 미국채 10년물이 3.8%대로 낮아졌지만, 오히려 이는 엔화 강세 입력을 높이며 엔캐리 트레이드 청산 가속화로 이어짐. 다만, 중화권 증시는 중앙정치국회의 경기부양기대에 상대적으로 견조한 흐름

# 단기 지지선을 하향이탈한 KOSPI, 남은 지지선은 200일선?



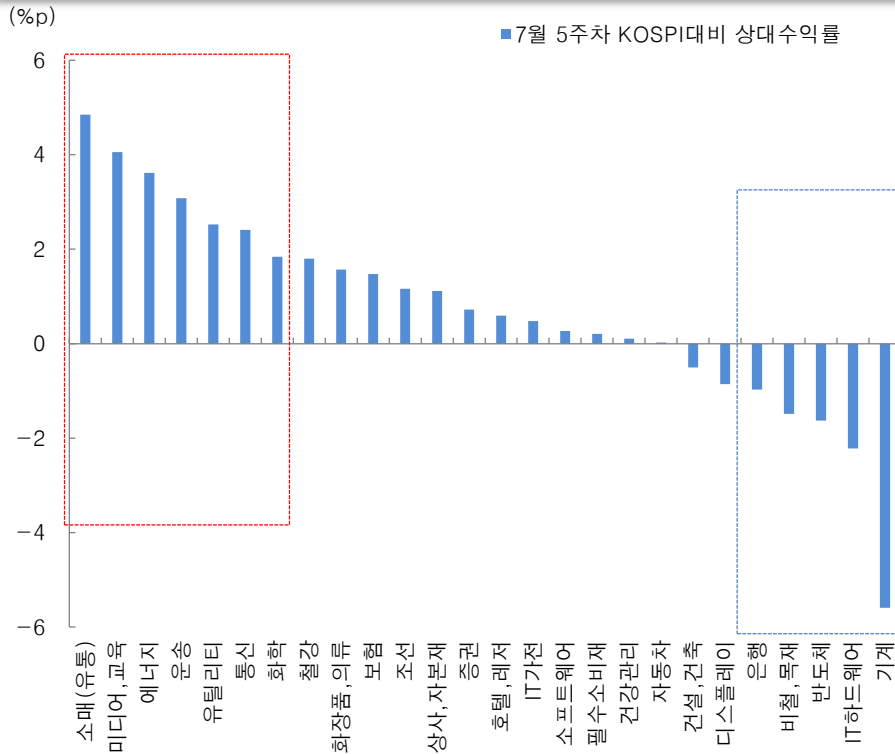
자료: 대신증권 Research Center

자료: 대신증권 Research Center

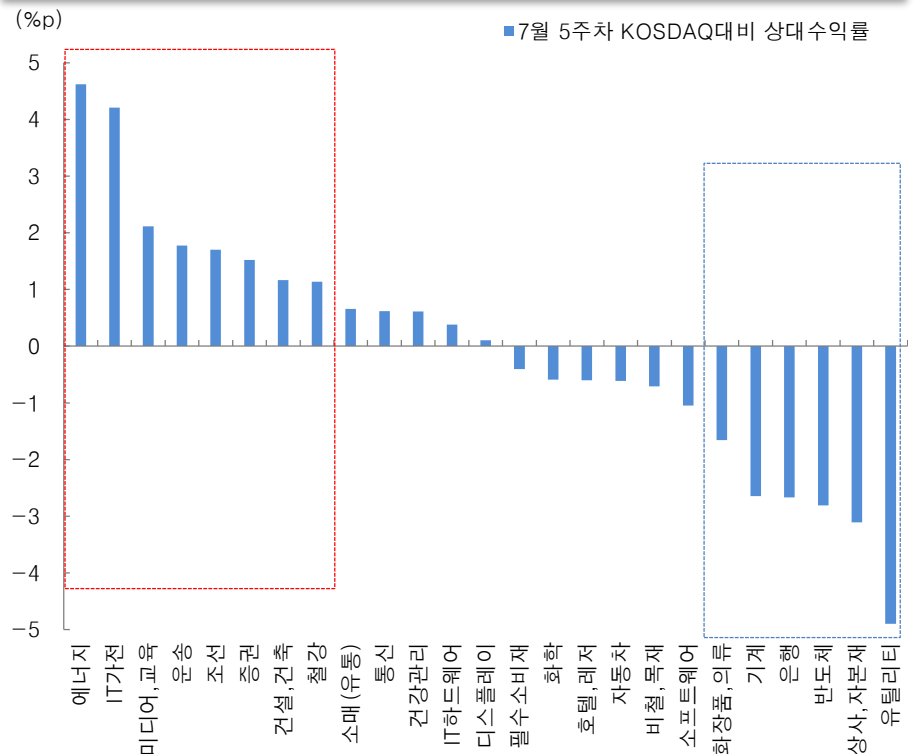
7월 5주차 KOSPI 수익률은 -2.04%로 3주 연속 2%대 하락세를 이어감. 지난주 목요일에는 7월 FOMC 호재에 힘입어 장 중 2,790선까지 반등세를 이어갔지만, 엔화 레벨다운으로 인한 엔캐리 트레이드(엔화 숏 청산, 미국 빅테크 차익실현)가 강화되는 가운데 미국발 경기침체 시나리오가 가세하며 급락 반전. 장 중 외국인 선물 매도가 2.5조원 이상 출회되며 낙폭 확대, 금요일 하루만에 3.65% 급락. 상승종목수가 54개(하락종목수 768개)에 불과할 정도로 증시 전반에 약세 분위기 팽배. 지난 주말 KOSPI는 장대음봉으로 2,700선을 하향이탈. 단기 지지력 확보에 시간이 필요한 상황. KOSDAQ도 한 주 동안 -2.29% 수익률로 3주 연속 2% 이상 급락. 반도체, 자동차, 은행, 기계 등 수출주, 경기민감주 급락 속에 2차 전지 업종은 상대적으로 선방. 그동안 지지선 역할을 해왔던 830선을 Gap 하락으로 이탈한데 이어 800선마저 장대음봉으로 이탈

# 미국 경기침체 공포에 경기민감주, 수출주 약세. 내수주는 상대적으로 선방

## KOSPI Outperform: 소매(유통), 미디어/교육, 에너지 등



## KOSDAQ Outperform: 에너지, IT가전, 미디어/교육, 운송 등



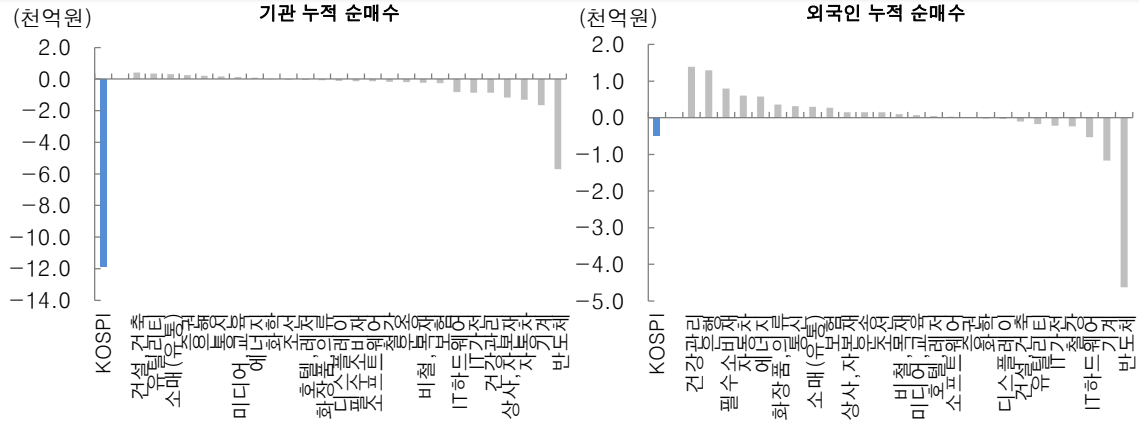
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center  
주: 8월 2일 종가 기준

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center  
주: 8월 2일 종가 기준

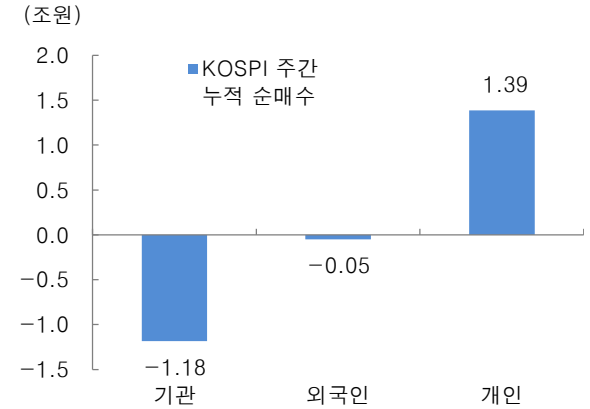
7월 셋째주 KOSPI 대비 outperform한 업종은 소매(유통), 미디어/교육, 에너지, 운송, 유틸리티, 통신, 화학, 철강, 화장품, 의류, 보험, 조선 등. 반도체, IT하드웨어, 기계, 은행 등 그동안 강세를 보였던 수출주, 경기민감주 약세 뚜렷. 경기침체 공포심리에 외국인 매도 여파로 시장 전반에 약세 분위기 팽배. 다만, 내수주들의 상대적 강세로 전체 26개 업종 중 19개 업종이 KOSPI Outperform, 증시 급락 분위기 속에 2차전지, 인터넷, 제약/바이오 등 채권금리 레벨다운 영향으로 성장주 상대적 강세. KOSDAQ도 에너지, IT가전, 미디어/교육, 운송, 조선, 증권, 건설, 건축 등이 KOSDAQ을 Outperform. 반도체 약세 속에 내수주 차별적 반등세 전개. KOSPI와 마찬가지로 채권금리 레벨다운 영향에 그동안 소외되었던 성장주 중 2차전지, 건강관리 상대적 강세 전개. 그러나 시장 분위기 반전에는 한계가 있었음

# 외국인 KOSI 3주 연속, KOSDAQ 2주 연속 순매도. 기관은 KOSPI 순매도, KOSDAQ 순매수

## 외국인, 기관 반도체, 기계, IT가전 등 동반 매도, 은행, 통신, 소매(유통) 동반 매수



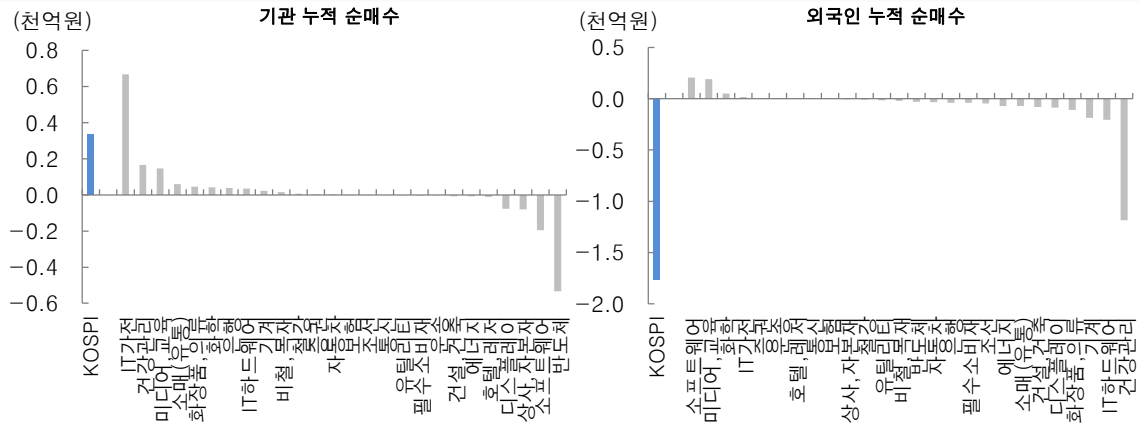
## KOSPI 외국인 3주 연속 순매도



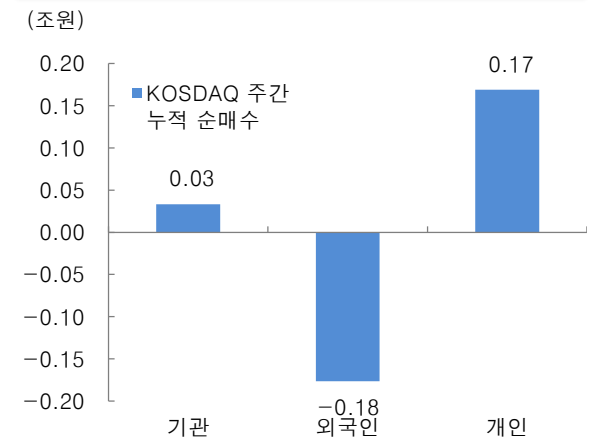
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## KOSDAQ 외국인, 기관 간의 엇갈린 매매. IT가전, 미디어/교육, 화학 동반 순매수



## KOSDAQ 외국인 2주 연속 순매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center



# Issue 1. 경기 침체, 가까워지고 있는가?

---

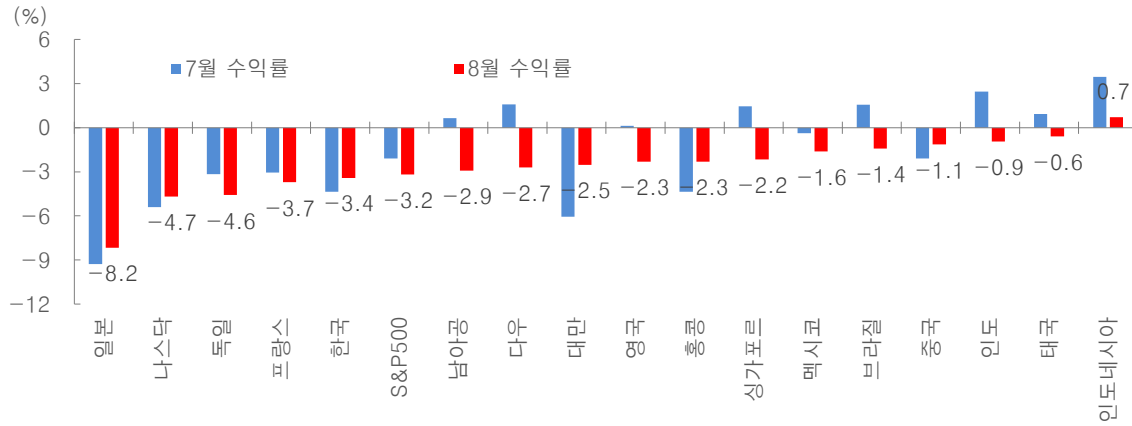
Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

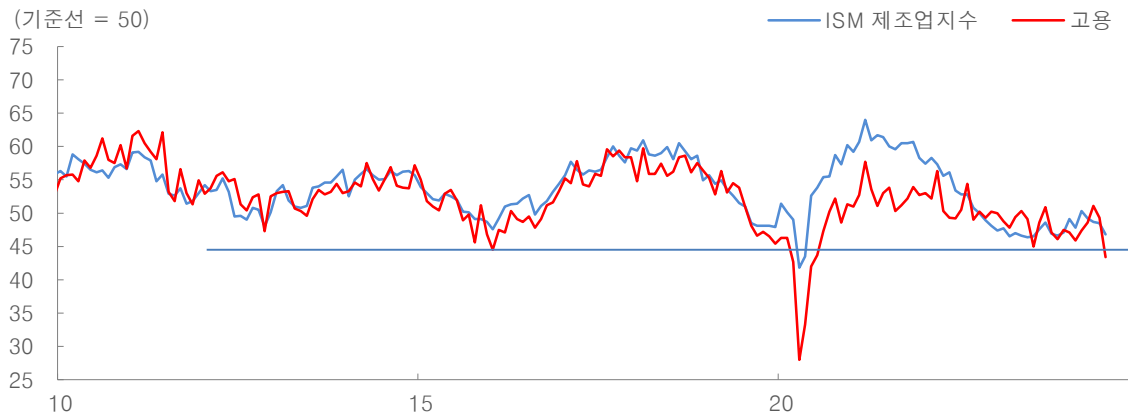
# [경기침체 공포] 단 2거래일 만에 글로벌 증시를 패닉으로 몰아넣은 경기침체 공포. 트리거는 ISM 고용

## 8월 2거래일 동안 나스닥 4.7%, 독일 4.6%, KOSPI 3.4% 폭락



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 트리거는 7월 ISM 제조업 지수 쇼크 & 고용지표 급락



자료: CME, 대신증권 Research Center

- 7월 FOMC 호재에 안도하던 증시가 단 이틀만에 뒤바뀜
- 미국 경기침체 공포심리가 글로벌 금융 시장을 장악했고, 이로 인해 글로벌 증시는 급락세 전개
- 8월 단 2거래일만에 7월 하락에 버금가거나 하회하는 수익률 기록
- 트리거는 7월 ISM제조업 지수. 7월 ISM 제조업지수는 46.8로 예상치 48.8을 2p 하회했고, 6월 48.5에서 1.7p 레벨다운. 23년 11월 이래 8개월 만에 최저치
- 선행지표인 신규수주 지수는 47.4로, 6월 49.3에서 1.9 포인트 레벨다운. 생산지수는 6월 48.5에서 45.9로 2.6p 하락. 반면, 가격지표 경우 52.9로 전월 52.1에서 0.8p tkdtmd
- 특히, 고용은 전월의 49.3에서 43.4로 6p 가까운 급락세로 펜데믹을 제외할 경우 금융위기 이후 최저치 기록
- 이로 인해 고용 악화 - 경기 침체 시나리오 투자자들의 불안심리 증폭

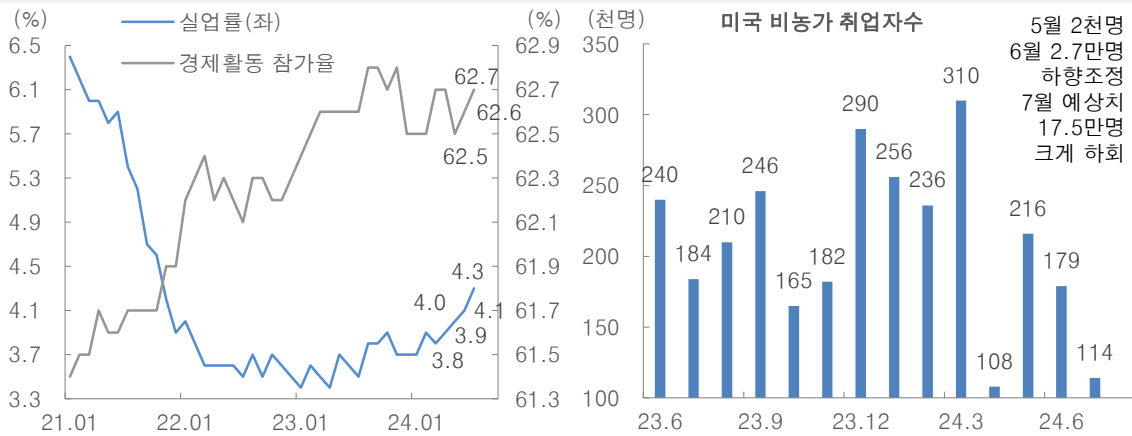
# [경기침체 공포] 7월 고용지표 부진도 경기침체 공포심리 증폭 변수

## 실업수당 청구건수 급증세, 고용 여건이 악화되고 있다고 시장은 우려



자료: 미국 노동부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 실업률 4.3%로 예상 상회. 비농가 취업자수 쇼크

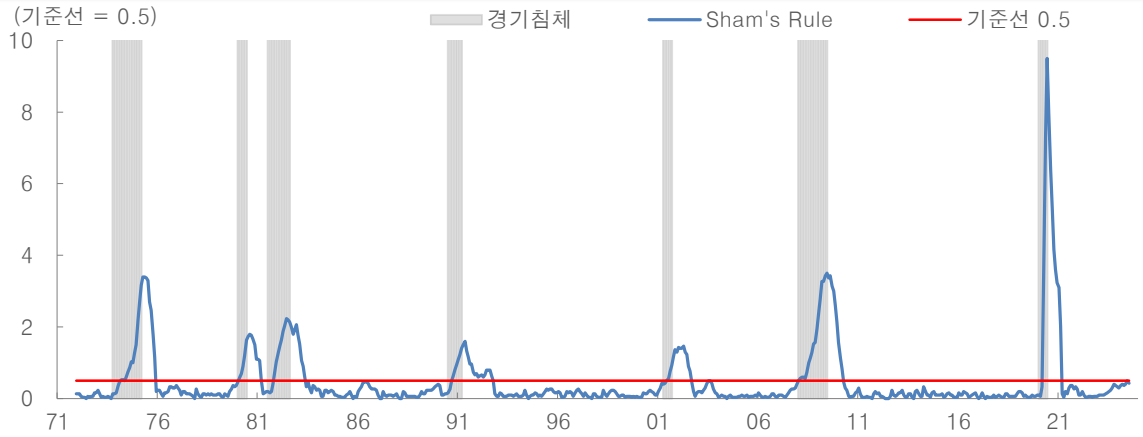


자료: CME, 대신증권 Research Center

- 주간 실업수당 신청 건수는 249,000건의 신규 실업수당 신청이 접수되었으며, 이는 전주 235,000건에서 증가한 수치로 2023년 8월 이후 가장 높은 수준
- 2주 이상 실업수당을 청구하는 통계인 계속 청구건수도 7월 14일부터 20일까지 일주일간 187만 7000건으로, 예상치 186만건 상회. 21년 11월 이후 2년 반 만에 최대치
- 게다가 지난 주말 미국 노동부가 발표한 7월 고용 지표는 시장 예상치를 크게 하회, 연이은 고용 충격 가해짐
- 7월 비농업 부문의 고용은 11만4000건 증가에 그쳤는데, 이는 코로나19 이후 최저치. 실업률은 4.3%로 2021년 10월 이후 최고치. 시장 컨센서스는 7월 고용 18만5000건, 실업률 4.1% 였음
- 연이은 고용 부진/악화를 확인하면서 경기침체는 기정사실화되는 양상

# [경기침체 공포] Sham's Rule, 고용지표만으로 경기침체를 예고한다?

## Sham's Rule, 0.53% 도달. 경기침체는 기정사실화?



자료: 미국 노동부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## NBER 미국 경제 침체 판단 기준. 2분기 기준 고용 악화만이 부정 변수

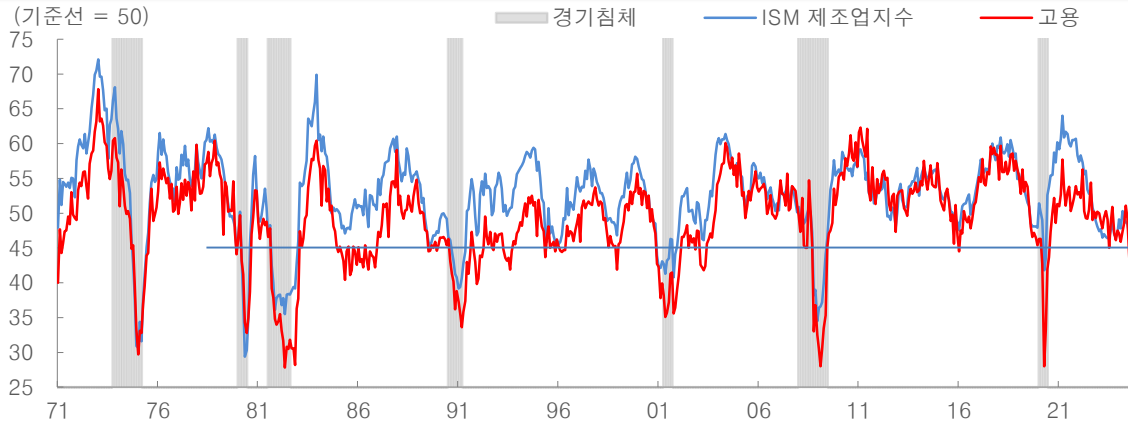
시기	실질 개인소득 % 전분기대비	비농업취업 자수 월평균 증감(천명)	실질 개인소비 지출 % 전분기대비	실질 제조업, 도소매 판매 % 전분기대비	가계조사 고용 월평균 증감(천명)	산업생산 지수 % 전분기대비	실질 GDP % 전분기대비	실질 GDI % 전분기대비	부정 변화 개수
23.1Q	0.84	305	0.93	0.28	508	0	0.56	0.12	1
23.2Q	0.49	274	0.2	-0.36	60	0.07	0.51	0.11	1
23.3Q	0.66	213	0.77	1.18	182	0.29	1.19	0.47	0
23.4Q	0.44	212	0.81	0.83	-122	-0.45	0.84	0.9	2
24.1Q	0.38	267	0.36	-0.49	94	-0.52	0.35	0.33	2
24.2Q	0.21	177	0.58	0.27	-89	1.06	0.7	-	1

자료: CME, 대신증권 Research Center

- 이처럼 고용 부진/악화가 곧바로 경기침체 공포심리로 확대, 재생산된 이유에는 실업률을 기반으로 경기를 가늠하는 '삼의 법칙' 침체 지표 (Sahm's rule recession indicator) \* 영향
- 이는 미국 실업률의 최근 3개월 이동평균치가 앞선 12개월 중 기록했던 최저치보다 0.5%포인트 이상 높으면 경기침체로 접어들었다고 보는 것. 7월 실업률 기준 0.53%p
- 하지만, 이 지표는 통계적 현상을 보여주는 것으로 경기침체를 예측하는 지표는 아님. 게다가 과거 Sham's Rule 추이와 경기침체 시점을 보면 시점의 오차 존재
- 이 지표를 만든 Claudia Sahm도 실업률의 단순 상승만으로 경기침체가 임박했다고 볼 수 없다고 분석
- 최근 실업률 상승이 경제활동인구 편입에 기입한 것이기 때문. 과거 경기 침체 국면에서 고용악화는 해고, 영구실직이 주 원인
- 실제로 NBER 경기침체 판단 기준 상으로도 고용을 제외한 모든 경기상황이 긍정적인 것으로 판단

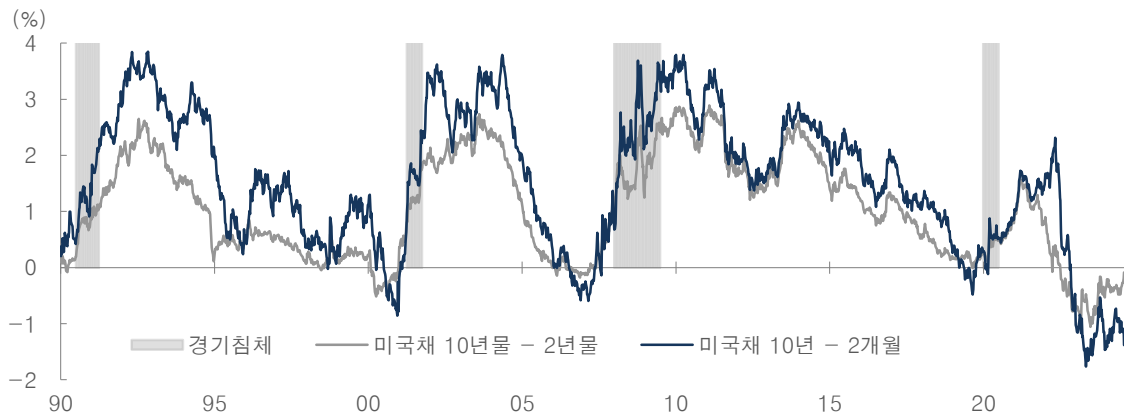
## [경기침체 공포] 경기침체를 가능할 만한 근거는 없는 상황

### ISM 제조업 지수, 고용지수 급락이 경기침체를 예고하는 것은 아니다



자료: 미국 노동부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

### 여전히 장단기 금리 역전 국면, 역전 해소 이후 시차를 두고 경기침체 가능성 유효

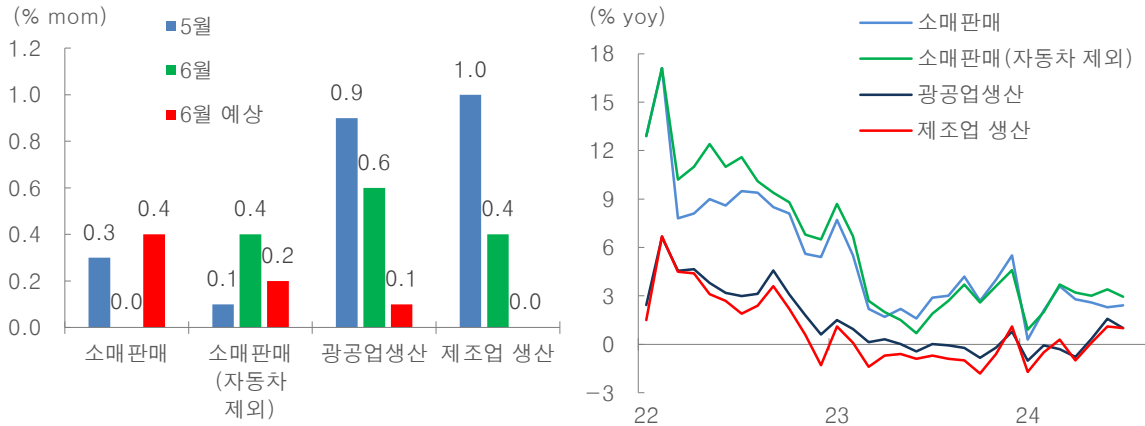


자료: NBER, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- ISM 제조업 지수가 급락하고 고용지표가 악화되는 시점에 경기침체 진입. 경기 침체 영향
- 하지만, 제조업 지수가 급락하고 고용지표가 악화되었다는 것이 경기침체가 임박했다는 의미는 아님
- 과거 86년, 90년, 90년대 후반, 2016년 등 제조업 지수, 고용지표 급락에도 불구하고 경기침체에 진입하지 않았던 적도 많았던 것으로 파악
- 현편, 최근 장단기 금리 역전폭이 축소되면서 경기침체 임박이라는 공포심리 조장. 경기침체는 장단기 금리 역전보다 역전이 해소된 이후 시차를 두고 발생
- 하지만, 최근 30년물 - 2년물 금리차는 플러스권에 근접하고 있지만, 10년물 - 2년물 금리차는 여전히 140bp에 근접한 수준
- 경기침체 공포일 뿐 현실적으로 경기침체 가능성은 낮다고 판단

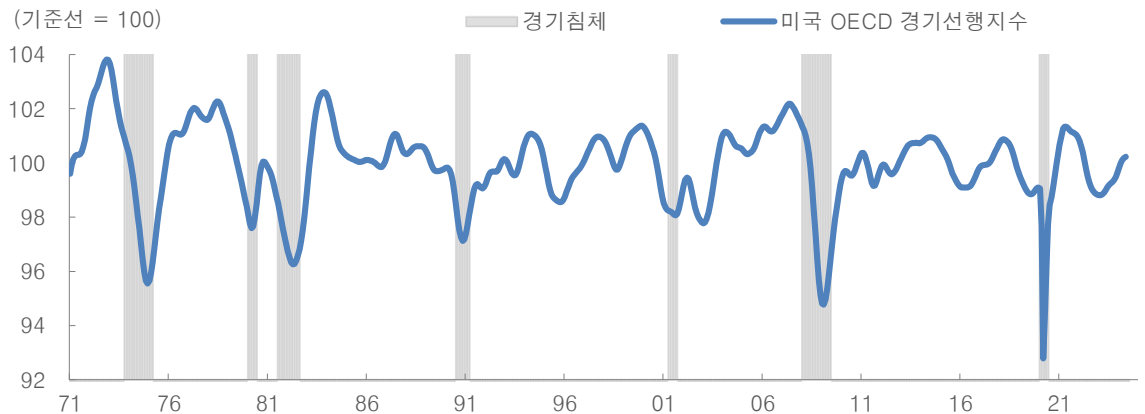
# [경기침체 공포] 여전히 견고한 미국 소비, 턱어라운드 중인 미국 제조업 경기

## 제조업 이제 막 플러스 반전, 소비모멘텀은 여전히 성장국면



자료: 미국 노동부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 미국 OECD 경기선행지수 상승국면에서 경기침체를 단 한번도 없어



자료: CME, 대신증권 Research Center

- 고용을 제외하고 보면 미국 소비, 경기는 여전히 견고. 오히려 제조업은 회복국면
- 8월 15일에 공개되는 소매판매, 산업생산 등은 전월대비 플러스 성장 예상
- 전년대비 성장률도 소매판매는 3% 수준에서 등락 중이고, 산업생산, 광공업생산은 이제 막 플러스 반전에 나서고 있음
- 경기 침체보다는 완만한 경기 둔화 가능성이 높다고 판단
- 고용 악화가 경기침체를 예고하는 것과 빗대어 경기선행지수를 보면 현재는 미국 경기선행지수 상승세 진행 중
- 과거 경기선행지수 상승국면에서 경기침체를 경험한 적은 단 한번도 없음
- 하나의 지표만으로 경기침체를 예단하는 것은 위험하다고 생각
- 아직 경기침체를 언급할만한 근거는 부족. 경기침체에 대한 공포심리는 과도하다고 판단

## [경기침체 공포] 멀리보면 완만한 하락세일 수 있지만, 가까이보면 급격한 하락일 수 있어

롤러코스터를 멀리서 보면 급경사가 있는 놀이기구



자료: Google, 대신증권 Research Center

1인칭 시점으로 보면 낭떨어지, 90도 하강에 대한 공포 극대화

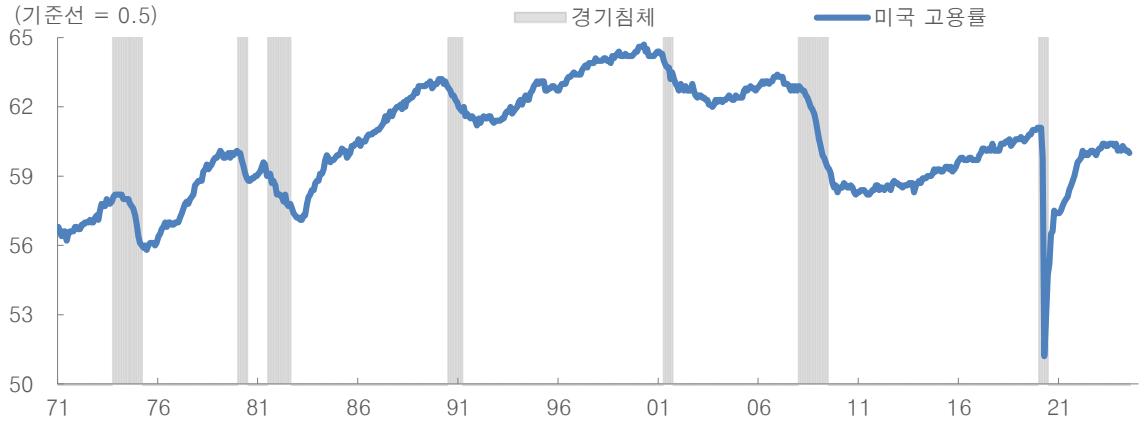


자료: Google, 대신증권 Research Center

롤러코스터를 멀리서 보면 경사도가 급하더라도 탈 수 있을 것 같다고 생각. 하지만, 막상 롤러코스터를 타고 고점에 가면 낭떨어지에서 떨어지는 것 같은 극도의 공포심리에 휩싸임. 최근 경기침체 공포심리도 이와 비슷하다고 생각. 미국 경기둔화가 진행 중이고, 어쩌면 예상보다 가파른 경기둔화세가 전개될 수 있다고 판단. 실제로 미국 경기 연속착륙 가능성 높은 상황. 하지만, 미국 GDP 성장률이 3%대에서 고공행진을 3분기 연속 하던 상황에서 경기 둔화를 직면하면서 나타난 공포심리로 추정. 경기침체에 대한 공포심리가 장기화되지 않을 것으로 예상. 고용지표 외에 여타 심리, 실물지표가 견고하다면 투자심리는 빠르게 안도할 수 있을 것

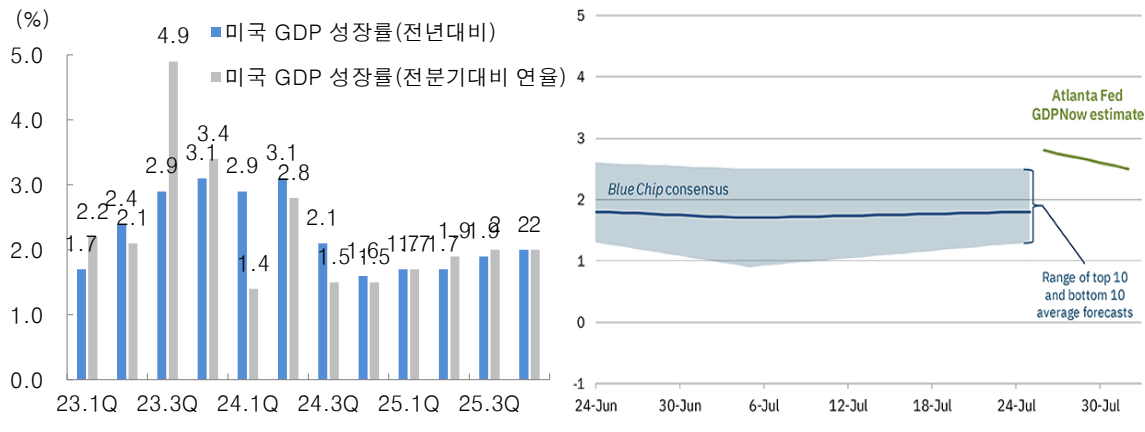
# [경기침체 공포] 만에 하나 최근 고용 악화가 경기침체 전조현상이라도 지금은 피해야 할 때 아니야

## 고용악화가 전조현상일수 있지만... 지금부터 경기침체에 대비할 필요는 없어



자료: 미국 노동부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## GDP 성장률 전망 후행적일 수 있지만, GDP Now도 3분기 2.3% 성장 예상



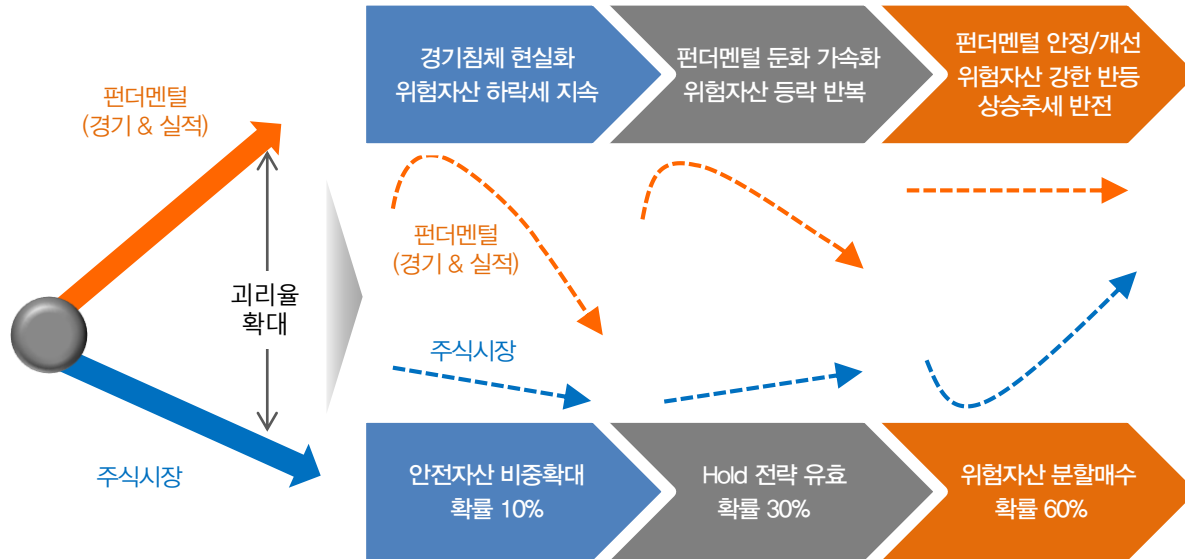
자료: CME, 대신증권 Research Center

- 물론, 아무도 모르는 사이에 경기침체는 갑자기, 불쑥 찾아올 수 있음
- 하지만, 경기침체 가시성이 낮은 것은 물론, 경기침체가 현실화되더라도 지금 당장 액션을 취할 필요는 없다고 생각
- 경기침체가 현실화되는데까지 시간적 여유가 있다는 판단
- 현재 미국 GDP 성장률 컨센서스는 24년 4분기 저점(전분기대비 연율 1.5%, 전년대비 1.6%)으로 완만한 회복세 전망
- 이 또한 후행적일 수 있는데, 실시간으로 GDP 성장률 전망 추이를 확인할 수 있는 아틀란타 연은의 GDP Now도 3분기 GDP 성장률을 2.3%로 예상 중. 최근 고용지표까지 반영된 수치
- 경기침체 가능성에 대한 인식은 유지하되 단 이틀만에 글로벌 금융시장을 장악한 경기침체 공포심리는 역으로 투자기회가 될 수 있을 전망



# [강아지와 주인] 주인과 반대방향으로 달려간 강아지. 결국에는 주인에게 돌아올 것

공포심리가 선반영된 글로벌 금융시장. 위험자산의 Downside Risk보다 Upside Potential이 큰 구간으로 판단



자료: 대신증권 Research Center

7월 FOMC 이후 펀더멘탈 변화보다 공포심리의 확대 재생산이 글로벌 위험자산의 급락세로 이어짐. 24년, 25년 연간, 분기별 GDP 성장률과 기업이익 전망은 여전히 우상향 중. 경기선행지수도 상승세 유효. 하지만, 위험자산은 24년내 최저수준을 향해 달려가고 있음. 앙드레 코스톨라니가 언급한 강아지와 주인 산책이론으로 볼 때, 현재 강아지는 주인을 너무 앞질러 가 있는 상황. 경제지표 결과가 경기침체 우려를 잠식시켜줄 경우 위험자산의 회복력은 강해질 것. 펀더멘탈과 위험자산, 증시 간의 괴리율이 좁혀지는 시간이 멀지 않았다고 판단

# Issue 2. 경기침체가 가시화되는데, 연준은 가만히 있을까?

---

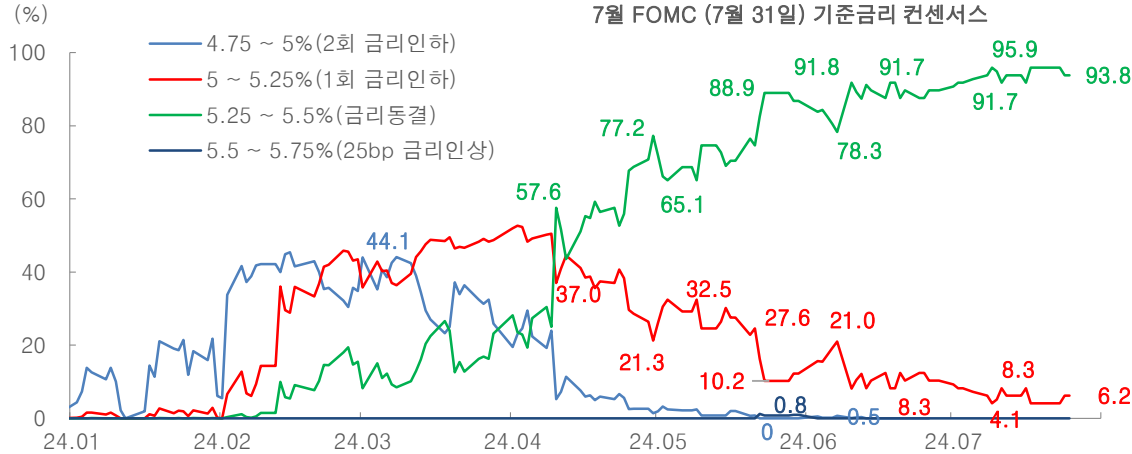
Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

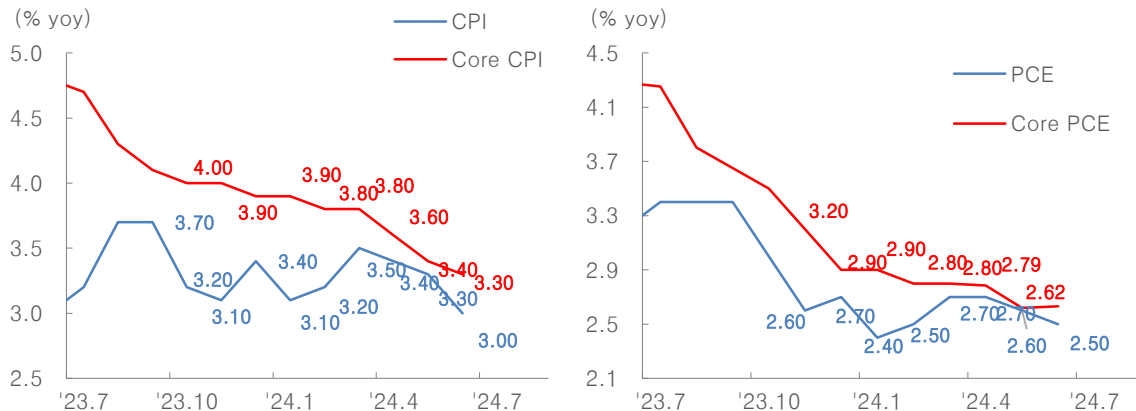
# [7월 FOMC] 금리동결은 기정사실. 9월 금리인하 시그널 확인

## 7월 FOMC 금리동결 확률 90% 상회. 기정사실화



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

## CPI 3개월 연속, PCE 2개월 연속 둔화 확인



자료: FED, 미국 상무부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 8월 1일 새벽(한국 시간 기준)에 공개되는 7월 FOMC에서 금리 동결 결정
- FED Watch 기준 7월 금리동결 확률 90% 상회했던 만큼 금리인하는 기정사실화되었던 상황
- 관건은 현재 미국 경제에 대한 판단과 9월 금리인하 시그널을 명확히 줄 수 있는지 여부
- 7월 FOMC 기자회견에서 투자자들이 기대했던, 원했던 것 대부분 얻었다고 생각
- 일단, 금리인하 사이클이 임박했고, 9월 금리인하 가시성이 높아졌음을 확인. 투자자들의 불안심리를 자극할 수 있는 경기 경착륙, 경기침체 가능성을 일축
- 파월 의장은 기자회견을 통해 미국 경제가 사실상 골디락스(2019년 사례)에 위치해 있다고 평가
- 특히, 노동시장은 과열에서 정상화되는 과정에 있으며 이상이 감지될 경우 대응할 준비가 되어있다고 언급
- 이로 인해 고용지표에 민감도가 높아졌을 수 있지만, 경기침체 가시화될 경우 연준의 정책 대응이 강해지는 것 또한 당연할 것

### 공식적으로 인플레이션 파이터에서 이중책무 명시

- (추가) 인플레이션은 지난 1년간 완화되어 왔지만 여전히 높음(remains elevated)→ 여전히 다소 높음(remains somewhat elevated)
- (수정) 2% 물가목표를 향해 완만한 추가 진전(modest further progress)→ 일부 추가 진전(some further progress)  
=> 물가에 대한 완화적인 스탠스 강화
- (수정) 지난 1년간 고용 및 물가목표 달성에 대한 위험이 보다 나은 균형을 향하고 있음(have moved toward better balance)→ 고용 및 물가 목표 달성의 위험이 계속해서 보다 균형잡힌 상태로 나아감(continue to move into better balance)  
=> 경기둔화 인정
- (수정) 인플레 위험 각별히 주의(highly attentive to inflation risks)→이중책무 양방향 위험 주의(both sides of its dual mandate)  
=> 금리인하를 앞둔데 따른 완화적인 통화정책 스탠스 전환

9월 금리인하 가시성을 높여주는 가운데 골디락스 가능성 시사. 예상 밖의 고용 악화시 적극적인 대응 가능

인플레이션 / 정책 방향: 제약적 수준을 되돌리는 것이 적절한 시점(The time is coming at which you will begin to be appropriate to dial back that level of restriction)이 다가오고 있다고 제시

- 인하 시점에 근접하고 있지만 아직 도달하지 않았다는 것이 전반적 인식이기 때문에 금번 회의에 동결.

여러 조건 충족 시 9월 금리인하가 가능(could be on the table at September meeting)

- 예상에 부합하는 디스인플레이션, 양호한 성장, 현 수준의 노동시장 유지 등을 조건으로 제시. 향후

50bp 인하는 고려하고 있지 않다고 발언했으며 기자회견 모두 발언에서 meeting by meeting 문구 삭제

- 정책결정은 지표 의존적이나 특정 수준에 의존하지 않으며(data dependent, not data point

dependent) 종합적으로 데이터 판단. 인플레이션 3개부문(상품, 주거서비스, 비주거서비스) 모두에서 진

전이 관찰

- 대선 전 정책금리 결정과 관련, 연준은 비정치적 기관(non-political agency)이며 데이터에 의존할 뿐

특정정당 지지, 반대를 위해 정책 도구를 사용하지 않을 것이라는 입장 표명

9월 금리인하 가시성을 높여주는 가운데 골디락스 가능성 시사. 예상 밖의 고용 악화시 적극적인 대응 가능

고용 / 성장 관련: 현 5.3%의 정책금리는 향후 경기둔화 관찰 시 대응 여력이 크다는 점에서 좋은 위치라고

평가할 수 있으나 2분기 견조한 성장이 나타나는 등 경기둔화 신호는 부재

- 민간수요 지표인 국내 민간 최종구매(PDFP)가 2분기 2.6%를 나타낸 점을 높게 평가. 노동시장은 과열에서 정상화되는 과정에 있으며 이상이 감지될 경우 대응할 준비가 되어있음

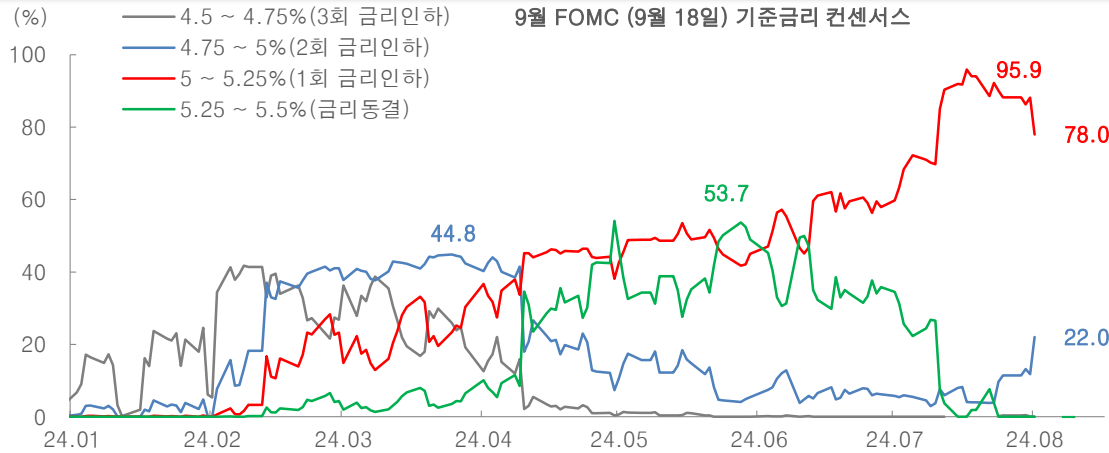
- 실업률이 0.7%p 상승하긴 했으나 역사적으로 높은 수준이 아니며 구인 감소, 고용비용지수 상승률 하락 등 모든 데이터가 노동시장이 과열에서 정상화로 복귀하고 있음을 시사하고 있다고 평가

- 현 경제여건은 '19년 상황과 유사. 인플레이션이 상승하지 않으며 노동시장이 인플레이션 압력을 야기하지 않는 등 노동시장 여건도 유사해 노동시장의 심각한 냉각을 예상하지 않음

- 금리인하를 실기하지 않았느냐는 우려에 대해 견조한 민간수요와 여전히 높은 임금 상승률 등 감안 시 급격한 경착륙 또는 침체가 나타날 가능성은 크지 않다고 평가

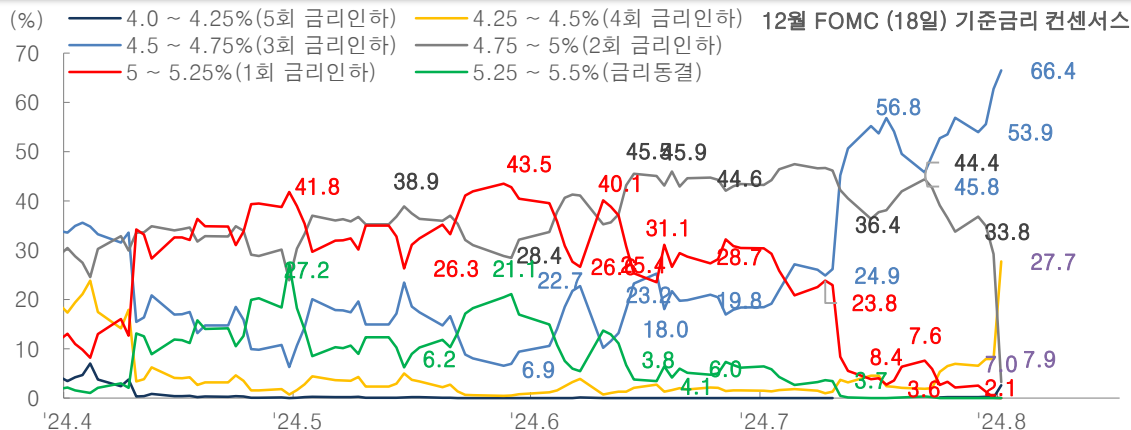
# [통화정책 컨센서스] 9월 50bp 금리인하 기대 강화. 경기침체 공포심리가 앞서간 상황

## 9월 금리인하 확률 100%. 두 번 금리인하 확률 22%로 급등



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

## 연내 3번 금리인하 확률 60%대, 네 번 금리인하 확률 27.7%까지 레벨업



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

- 9월 금리인하 컨센서스는 인하는 100%. (1번 금리인하와 2번 금리인하를 합한 확률). 문제는 경기침체 공포가 유입되면서 50bp 금리인하 기대가 20%대로 급등했다는 점
- 금리인하 기대보다 경기침체 공포가 글로벌 금융시장을 장악하고 있는 상황
- 따라서 채권금리, 달러화 레벨다운에도 불구하고 글로벌 증시는 급락
- 한편으로는 경기침체 공포가 증시에 선반영된 이후 강한 통화정책에 대한 기대 심리가 유입될 수도 있다고 생각
- 경기침체와 금리인하 사이에서 시소게임이 반복되는 중에 현재는 경기침체 무게감이 무거운 상황
- 경기침체 공포가 진정되는 상황에서 9월 금리인하, 연내 세 번 금리인하 가능성이 지속된다면 증시에는 우호적인 분위기로 전환될 것으로 예상

# Issue 3. 7월 11일 이후 폭락의 중심에 엔캐리 트레이드 청산이 자리?

---

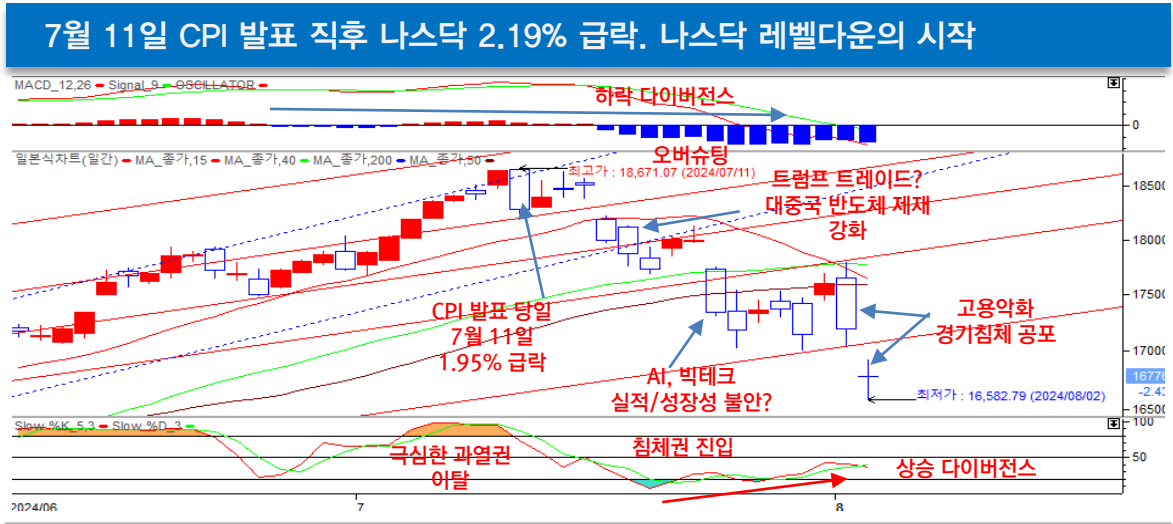
Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

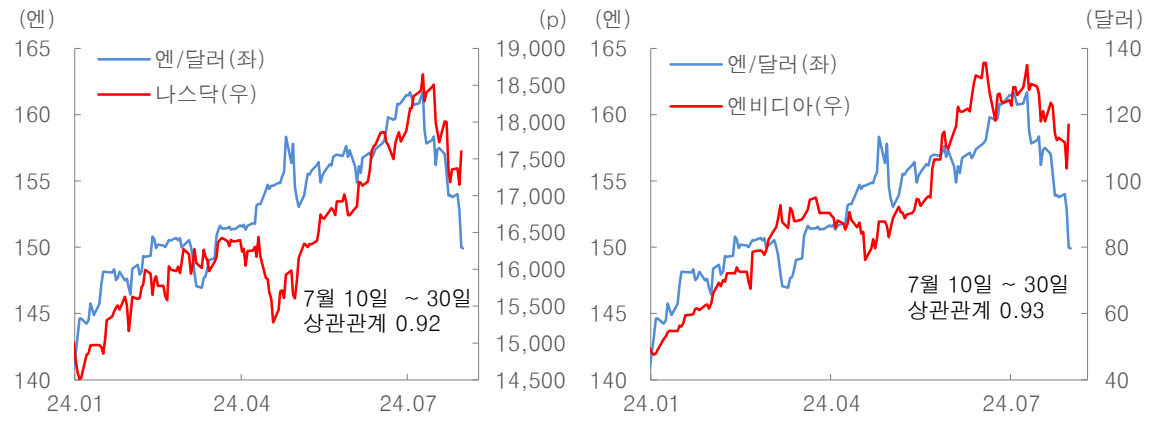


# [꼬인 실타래] 나스닥 급락과 엔/달러 환율 급락(엔화 가치 급등) 시점 일치



자료: 대신증권 Research Center

7월 11일 엔/달러 1.76% 하락, 나스닥 -1.95%, 엔비디아 -5.57%  
 7월 24일 엔/달러 1.09% 하락, 나스닥 -3.64%, 엔비디아 -6.8%

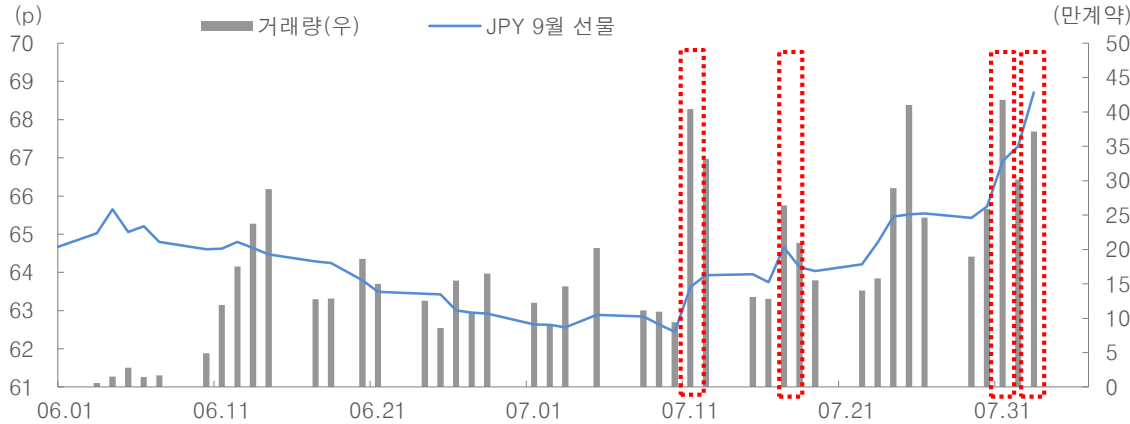


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 경기침체 공포가 시장을 지배하는 상황에서 7월 11일 이후 엔화 강세 - 나스닥, 빅테크 폭락 반목
- 시점과 유동성 측면에서 보면 엔화 강세 반전이 트리거 포인트였다고 판단. 6월 CPI 서프라이즈로 달러 약세 반전 속에 엔/달러 환율은 급락, 엔화 가치 급등이 빅테크 매물출회, 주가 급락으로 이어진 것
- 이 과정에서 트럼프 트레이드, AI/빅테크 실적, 성장성 불확실성, 경기침체 공포 유입, 증시 변동성 증폭
- 달이 먼저냐 달갈이 먼저냐일 수 있지만, 엔캐리 트레이드 청산과 이슈/이벤트 간의 악순환의 고리가 형성된 것으로 추정
- 엔화 강세 압력이 높아지는 상황에서 부정적인 이슈가 유입되며 빅테크 매도 압력 확대, 엔화 강세 압력 확대로 이어졌다 고도 볼 수 있는 부분

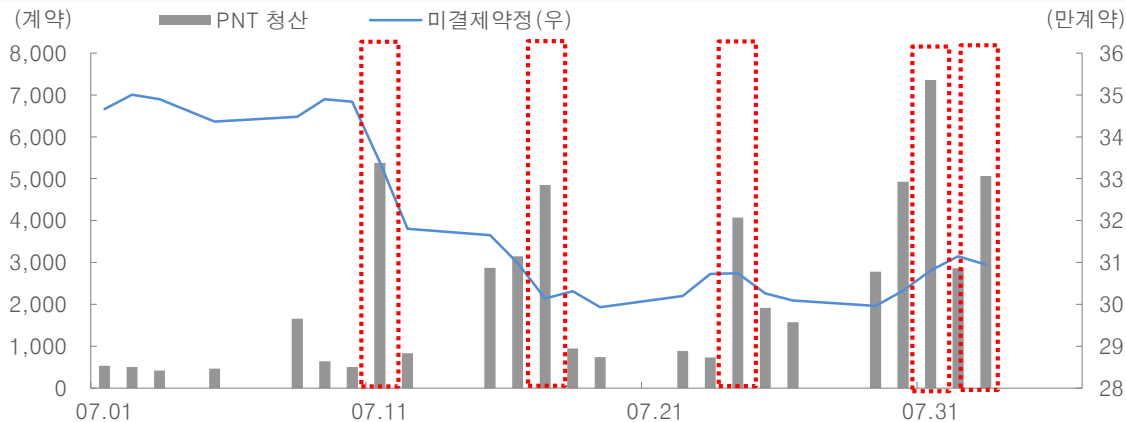
# [꼬인 실타래] 7월 11일부터 시작된 엔화 숏 포지션의 급격한 청산. 빅테크 차익실현 매물도 함께 출회

## 7월 11일, 17일, 24일, 31일, 8월 2일 엔 선물 거래 폭증. 엔화 강세, 나스닥 급락



자료: CME, 대신증권 Research Center

## 7월 11일, 17일, 24일, 31일, 8월 2일 엔화 포지션 청산 급증

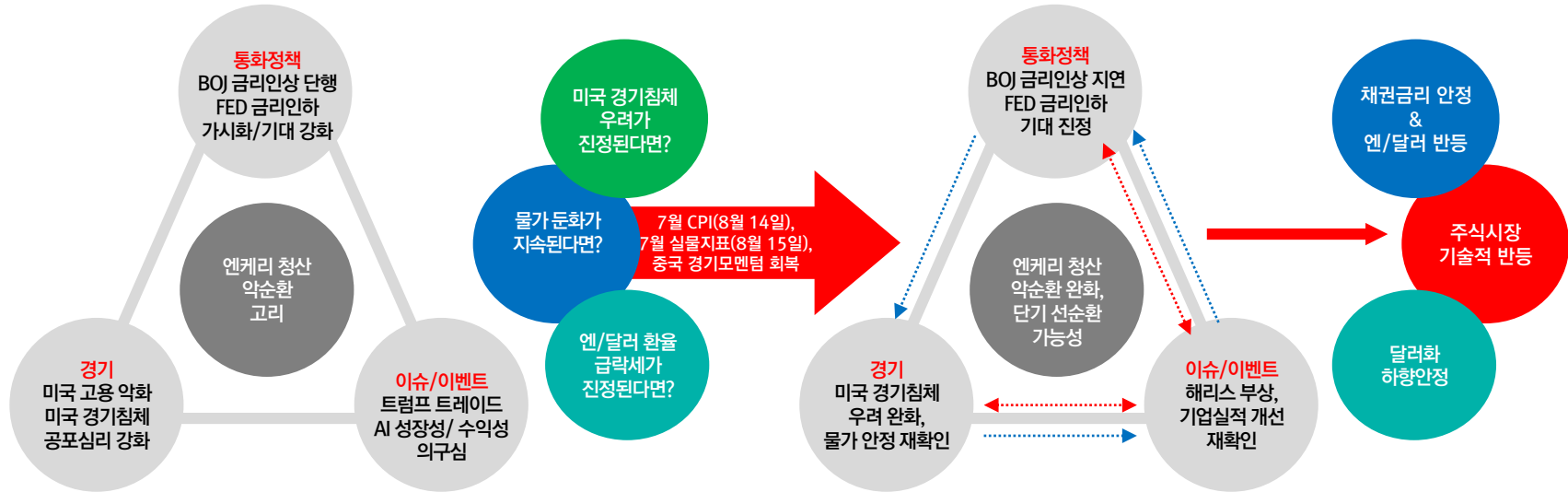


자료: CME, 대신증권 Research Center

- 이는 엔화 숏, 미국 빅테크 롱 포지션 정리 영향으로 추정
- 실제로 엔화 숏, 롱 포지션 청산 유무나 규모를 정확하게 파악하기는 힘든 것이 사실
- 다만, 선물 거래량을 보면 11일, 17일, 24일, 31일, 8월 2일 급증했고, 어김없이 청산 매물이 출회되었던 것을 확인할 수 있음. 이 과정에서 미결제약정 감소세는 지속
- 결국 11일 이후 기존의 엔화 숏, 미국 빅테크 롱 포지션의 변화가 시작되었고, 이러한 유동성 흐름 변화가 나스닥, 빅테크 종목 급락으로 이어졌다고 볼 수 있음
- 시점마다 이슈/이벤트 발생에 엔 캐리 트레이드 청산이 증시 조정을 과격하게 만들었고, 변동성을 증폭시켰다고 생각

# [악재와 엔케리 청산의 순환고리] 미국 경기침체 공포 진정시 엔케리 트레이드 완화 및 반전 가능성

7월 경제지표를 확인하며 경기에 초점이 맞춰진 악순환의 고리가 완화될 가능성

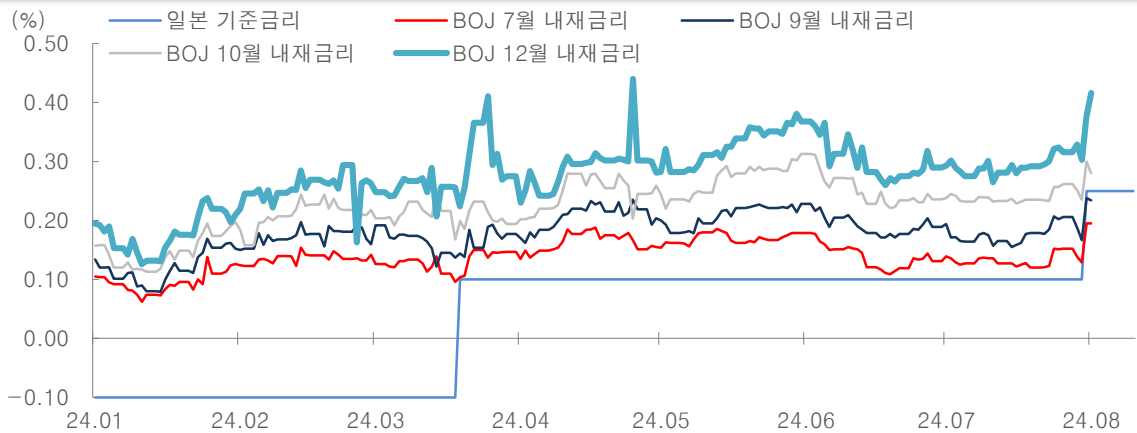


자료: 대신증권 Research Center

글로벌 금융시장, 9월 FOMC 서프라이즈로 Bad Is Good 국면의 정점 통과, 7월 경제지표, 특히 고용지표를 확인하는 과정에서 Bad Is Bad 국면으로 전환. Good Is Bad 가능성도 염두에 둘 필요가 있음. 7월 CPI(8월 14일), 7월 실물지표(8월 15일)를 확인하며 경기 - 통화정책 - 이벤트 간의 악순환 고리(7월 11일 이후 유입)는 약화되고, 악순환 고리가 완화, 선순환 고리로 전환 가능. 특히, Head Line CPI 둔화 폭과 Core CPI 둔화 여부에 따라 선순환 고리 전환 가능성도 배제할 수 없음. 2분기 실적시즌도 펀더멘털 개선, 호조 변수로 증시 저평가 매력을 자극할 가능성 높다고 판단

# [BOJ] 7월 15bp 금리인상 단행. 향후 점진적인 통화정책 정상화 예상

## 7월 BOJ에서 15bp 금리인상 결정. 10월, 12월 중 추가 금리인상 기대



자료: BOJ, Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

## 우에다 총재 기자회견 주요 내용

**금리인상 배경 :** 경기와 물가가 전망 궤도 on track대로의 흐름을 보이고 있는 가운데 향후 금리를 급격하게 인상해야 하는 위험을 줄이기 위한 것. 엔저가 금리인상 결정의 가장 큰 배경이 었는지에 대한 질문에는 꼭 그렇지만은 않다고 답변

**향후 금리 경로:** 경제 및 물가 흐름이 전망에 부합하면 추가 금리인상도 가능. 인상 시점은 데이터를 바탕으로 결정. 추가 인상에 앞서 이전 금리결정의 영향 점검. **특히 0.5%를 금리인상의 한계로 인식하고 있지는 않음**

**국채매입 감액:** 6월 회의에서 매입규모 감액이 예고된 만큼 상당부분 시장에 선반영. 일본은행의 국채 보유잔액 7~8% 축소로 장기 금리가 크게 상승할 것으로 보고 있지는 않음

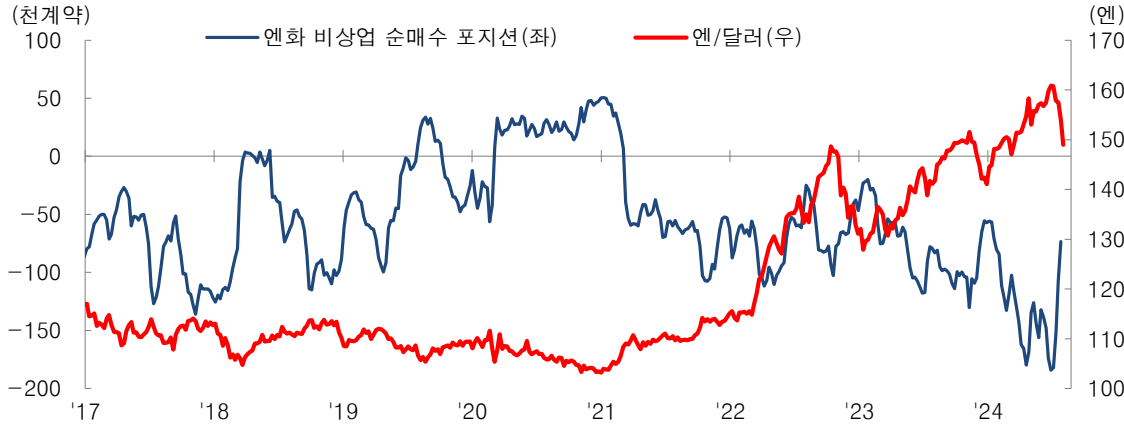
**가계소비 판단:** 정책금리를 인상했지만 실질금리는 여전히 매우 낮은 수준이고 소폭의 조정인 만큼 경제에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상. 모기지 금리 상승 가능성이 있으나 임금 상승과 5년률\* 등이 부담을 경감시킬 것으로 예상

- 7월 BOJ 금정위를 통해 정책금리(무담보 익일물 콜금리)는 0.25% 정도를 유지하도록 결정
- 장기국채 매입의 감액에 대해서는 월간 국채매입 예정액을 원칙적으로 매 분기 4,000억엔 정도씩 감액하여 2026년 1~3월에 3조엔 정도로 하는 계획 결정
- 장기금리가 급격하게 상승하는 경우 매월 매입 예정액에 관계없이 기동적으로 매입액의 증액이나 지정가격 오퍼레이션, 공동담보자금 오퍼레이션 등 실시. 필요한 경우 금융정책결정회의에서 감액 계획을 재검토
- 경제 전망에 대해서는 2025년은 상승 리스크가, 물가 전망에 대해서는 2024년과 2025년 모두 상승 리스크가 더 큰 것으로 평가
- 국채매입 감액 계획의 내용은 대체로 예상에 부합하고 유연성도 강조되고 있어 채권시장 영향은 제한적
- 전망 보고서와 기자회견 내용은 매파적으로 평가. 3월 이후 급격하게 진행된 엔저가 추가 금리인상을 앞당기는 계기가 되었을 가능성. 금리 인상폭이 0.15%p로 소폭인 점, 미일 정치적 불확실성이 커지고 있는 점 등도 영향을 미쳤을 소지

자료: BOJ, Bloomberg, 대신증권 Research Center

# [엔/달러] 매도 포지션 절반 이상 정리. 엔/달러 환율 중요 지지권 진입

## 엔/달러 환율 급락 반전과 함께 순매도 18.4만계약에서 7.3만계약으로 급감



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 엔/달러 주간차트. 151 ~ 152엔 장대음봉으로 이탈, 145엔, 140엔 지지력 기대

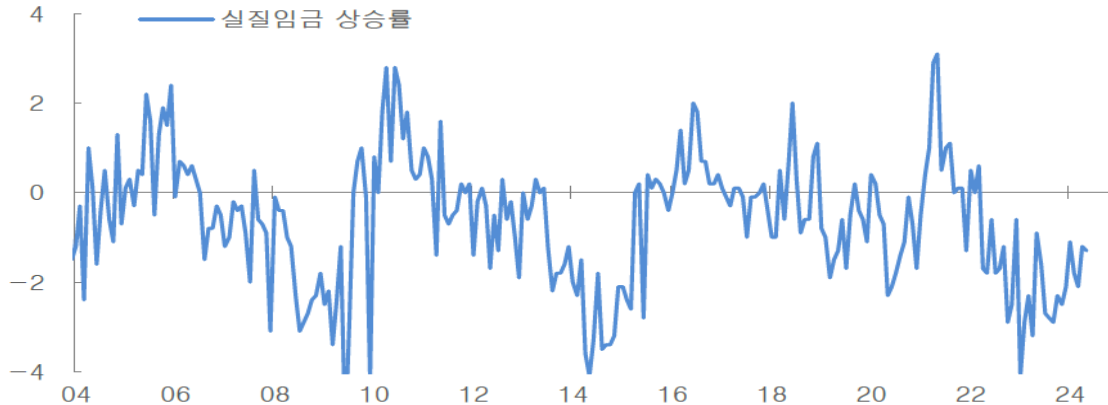


자료: 대신증권 Research Center

- 엔/달러 환율은 162엔을 고점으로 급락 반전. 미국 CPI 결과와 맞물려 정부 개입 추정. 157.5엔 이탈로 150엔 초반까지 레벨다운
- 1.84만계약이었던 투기적 순매도 포지션 4주만에 7.3만계약으로 축소. 단 3주동안 10만계약 이상 감소
- 1차 엔화 숏포지션 청산은 정점을 통과하고 있다는 판단
- 7.3만계약 순매도는 23년 연말, 24년 연초 고점권. 당시 엔/달러 환율은 140엔 수준
- 엔/달러 환율이 중요 분기점인 151 ~ 152엔을 장대음봉으로 하향이탈, 단기 UnderShooting 국면이라고 생각하지만, 추가 하락 가능성도 배제할 수 없음
- 다만, 엔화 매도 포지션 청산 규모를 가능할 때 140 ~ 145엔 수준에서는 점진적으로 저점 확인 이후 반등시도에 나설 수 있을 전망

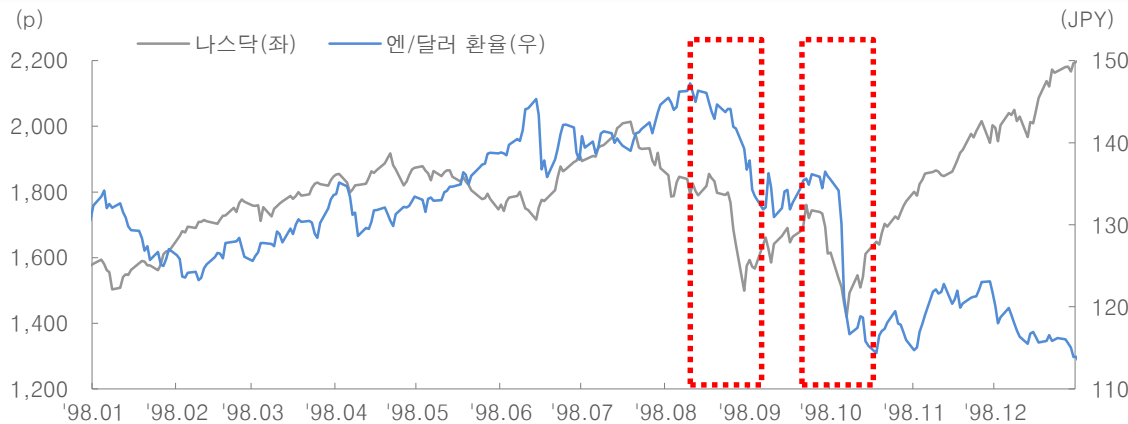
# [엔캐리 트레이드] 엔화 강세 진정시 급격한 유동성 변화도 제어될 것. 9월 20일 BOJ 전후 경계심리 강화 필요

## 일본 실질임금 상승률 여전히 마이너스, 당분간 엔화 약세는 제어될 것



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 1998년 엔캐리 트레이드 청산. 시차를 두고 두 번의 충격 가해



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 1995년 이후 엔-캐리 트레이드의 청산/Re-wind와 증시 하락이 같이 나타난 사례는 약 14회
- 해당 사례 중 2008년 금융위기 기간 전후로 약 6회, 닷컴버블 기간동안 약 2회 집중
- 2008년 금융위기를 제외한 기간의 평균 엔화 하락폭은 JPY -8.97, 나스닥 하락 -7.43%, 코스피 하락 -8.88%
- 이번 사례는 나스닥 과열의 조정이 금리 폭 축소와 맞물린 엔캐리 청산, 나스닥 -7.86%의 조정폭은 과거 사례 참고 시 1차 가격 조정은 마무리되고 있다고 판단
- 나스닥에서 만약 더 큰 폭의 조정이 일어나더라도 1998년과 2007년 10월 사례 수준이 최대 폭으로 판단, 추가 하락이 나타나더라도 2~3% 수준으로 생각
- 다만, 과거 엔캐리 청산이 시작되면 시차를 두고 반복, 특히, 1998년에는 엔/달러 환율 기술적 반등 이후 추가 하락이 전개되면서 2차 충격이 가해졌던 바 있음
- 9월 20일 예정된 BOJ 전후 금리인상 단행 시 다시 한 번 엔화 변동성 확대와 함께 캐리 트레이드 청산 움직임이 재현될 수 있음

# 공포에 휩싸인 글로벌 증시. KOSPI는 Deep Value 구간 진입

---

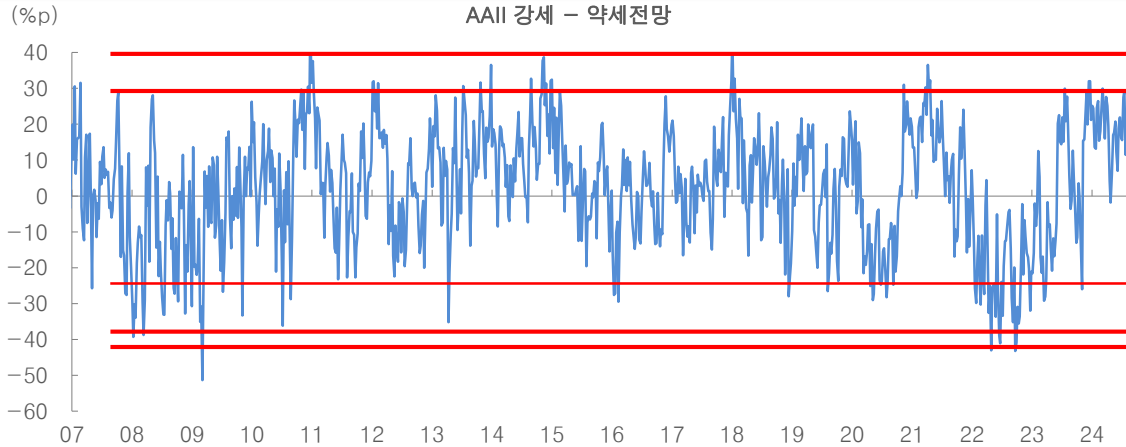
Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

# [투자심리] 개인투자 과열은 빠르게 식어... Fear & Greed Index는 공포 구간으로...

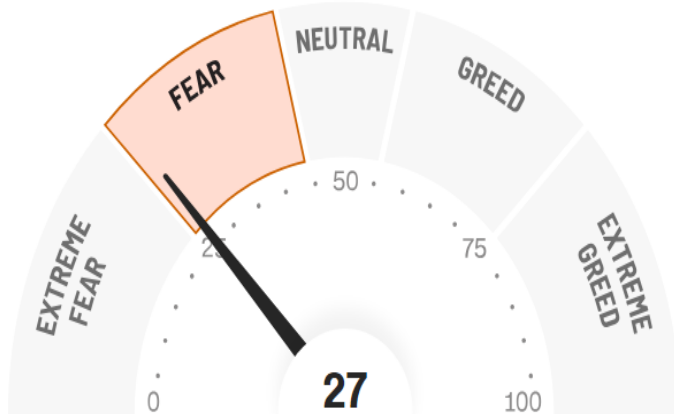
## AAII 강세-약세전망 29.3%p에서 11.5%로 레벨다운. 과열 완화/해소



- AII 강세-약세전망 Spread는 29.3%p 고점권에서 11.5%p로 레벨다운. 과열 완화. CNN Money에서 제공하는 Fear & Greed Index은 단순히 27p로 레벨다운되며 공포구간으로 전환
- 시반도체로 대표되는 빅테크 기업들 중심으로 급락이 지속되며 과열이 빠르게 식고, 경기침체 공포가 투자심리 악화로 이어진 것
- 현재 투자심리 상태는 불확실성 완화, 불안심리/공포심리 진정만으로도 증시 반등이 가능함을 시사

자료: AII, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## Fear & Greed Index는 공포구간으로 진입. 투자심리 회복으로 반등시도 가능

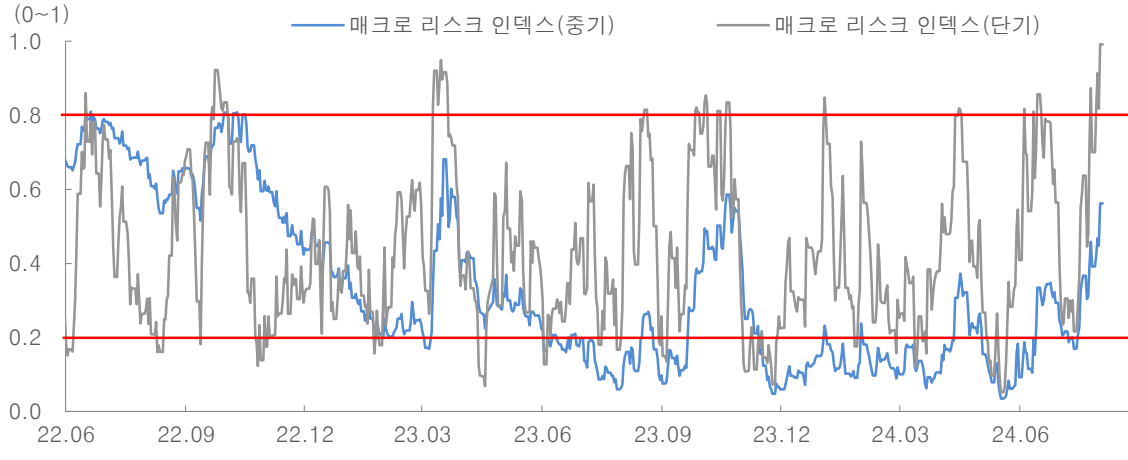


자료: CNN Money, 대신증권 Research Center



# [리스크/변동성 지표] 단기 Risk Off 시그널 정점 통과. VIX 고점권 진입

## Macro Risk Index 단기 Risk Off 정점(20년 3월 이후 최고). Risk On 전환 임박



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## VIX 박스권(13 ~ 15%)을 넘어 20% 상회. 추가 확대폭 제한적

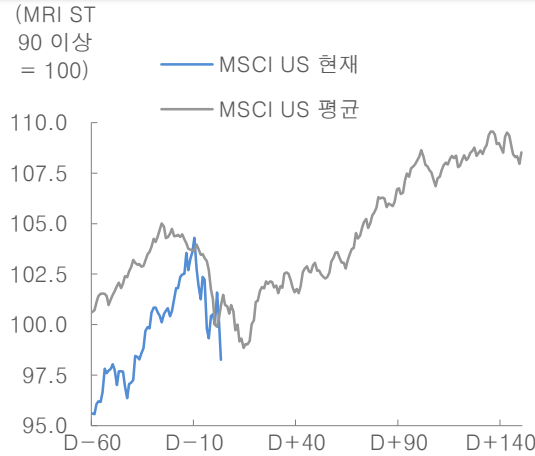
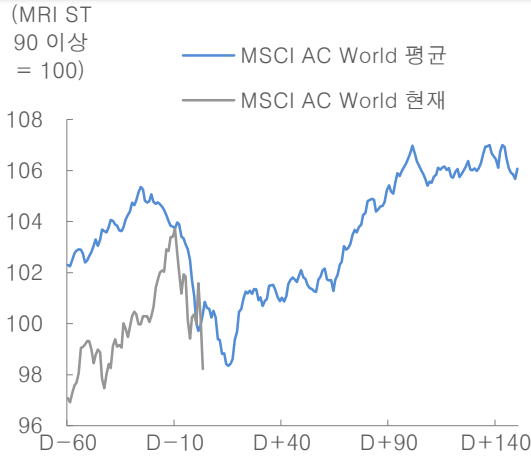


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 글로벌 증시 등락은 매크로 리스크 인덱스(MRI)에 좌지우지
- 미국 증시 급락에 단기 매크로 리스크 인덱스 단숨에 0.8은 물론, 0.9까지 상회. 20년 3월, 코로나 쇼크 당시 이후 최고치
- 단기 Risk Off 시그널 정점 통과로 조만간 까나 On 시그널로 전환 가능성을 시사
- 중기 매크로 리스크 인덱스도 최근 0.2를 상회. 단기 반등 국면 전개 중. 중기 매트 로 리스크 인덱스도 0.8을 상회할 경우 단기 등락은 불가피하지만, 중기 Risk On 시그널 유입 가능성 확대
- 증시 변동성을 보여주는 VIX는 13% ~ 15% 박스권을 넘어 20% 상회. 급격한 변동성 확대로 23년 하반기 이후 VIX 고점 상회. 1차적으로 25% 전후에서 변동성 진정 가능성 확인
- 조만간 Risk On 시그널 전환 및 변동성 완화 국면 전개 예상
- 이는 최근까지 증시 하방압력을 높여온 대내외 변수들이 안정되고, 진정되는 것 만으로도 증시 반등이 가능함을 시사

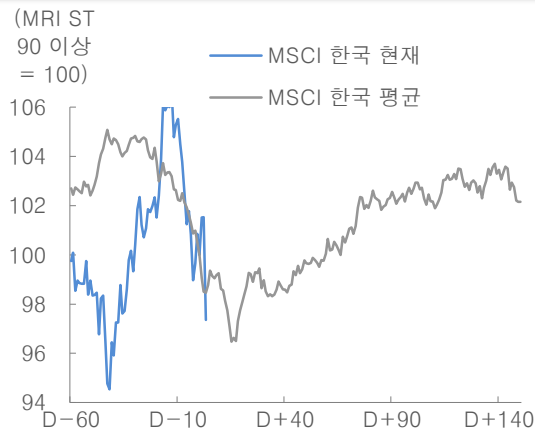
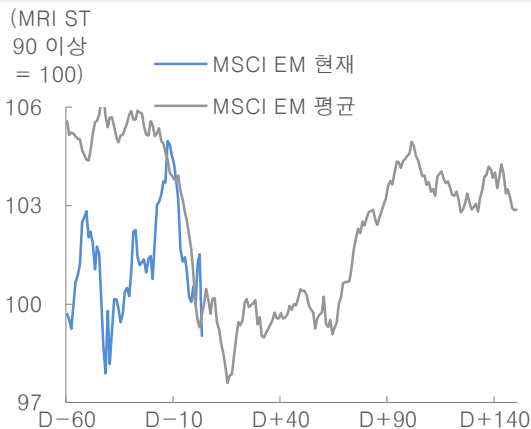
# [리스크/변동성 지표] 단기 매크로 Risk Index 0.9 이상 도달한 이후 글로벌 증시는 시간을 두고 추세반전

## 금융위기 이후 단기 MRI 0.9 이상 전후 글로벌, 미국 증시 흐름



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 금융위기 이후 단기 MRI 0.9 이상 전후 이머징, 한국 증시 흐름

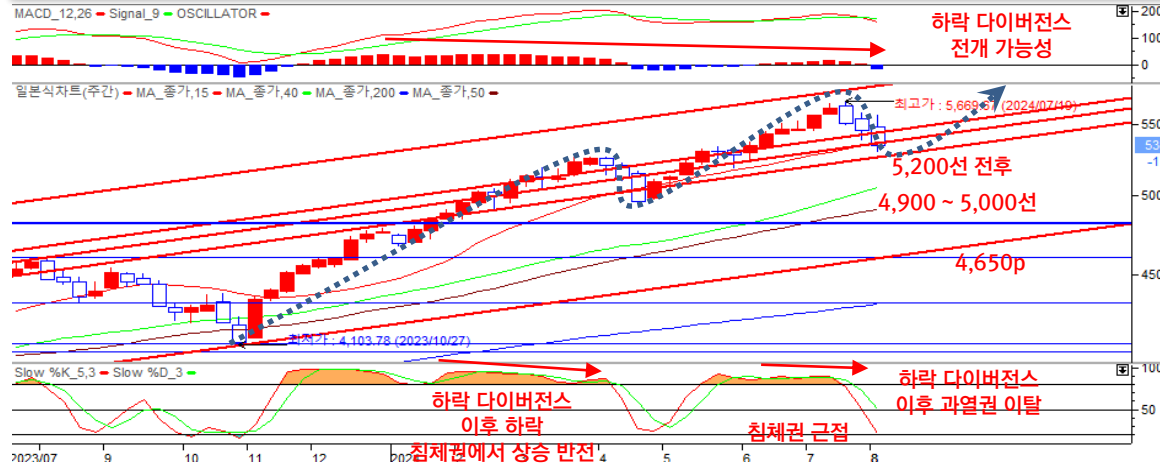


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 금융위기 이후 단기 매크로 리스크 지표가 0.9를 상회하고, 중기 지표는 0.8 이하일 경우 증시 흐름 체크
- 총 13번의 경우가 있었는데, 평균적으로 2 ~ 3주 등락 이후 추세 반전 나타남
- 과거 평균 흐름과 현재를 비교할 때 선진국, 미국은 가격조정은 일단락되었을 가능성이 높고, 신흥국, 한국은 단기 등락이 좀 더 이어질 수 있을 것
- 그렇다해도 2 ~ 3% 수준으로 저점 확인, 지지력 테스트 정도의 등락일 가능성 높음
- 이후에는 Risk On 시그널 전환과 함께 빠르게 반등세를 전개해 나감
- 단기 충격으로 인한 여진을 비중확대 기회로 활용해야 할 시점

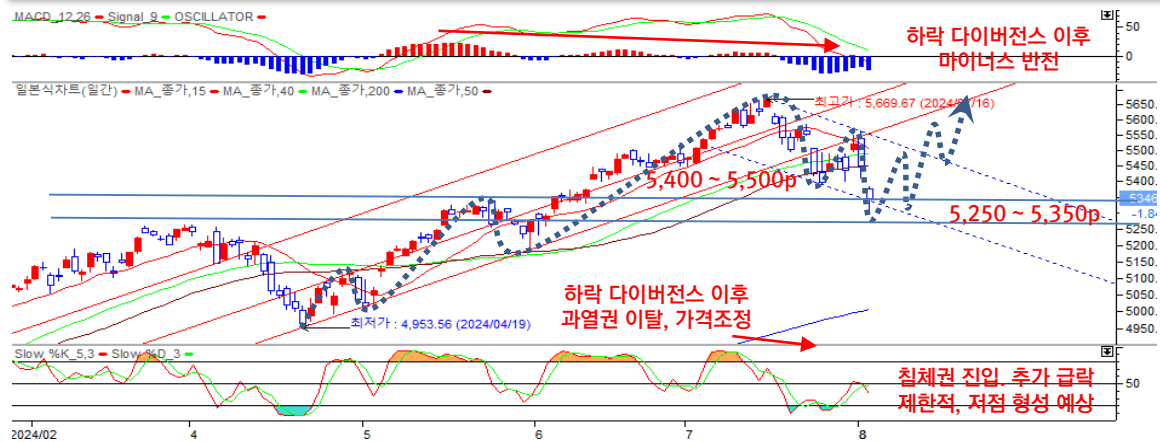
# [미국 증시] S&P500, 침체권 진입 임박. 5,200선 전후에서 기술적 반등은 가능할 전망

## S&P500 주간차트. 오버슈팅 구간에서 하락 반전. 5,200선 지지력 체크



자료: 대신증권 Research Center

## S&P500 일간차트. 1차 하락 마무리 단계. 기술적 반등 가능



자료: 대신증권 Research Center

- 미국 증시 상승추세는 여전히 견조하다고 판단. 이동평균선 간의 정배열이 진행 중이고, 중장기 이동평균선 모두 상승추세 진행 중
- 단기 변동성 확대 또는 단기 등락(과열 해소) 이후 레벨업되는 과정 반복할 가능성 높음. 오버슈팅에 따른 되돌림 국면 현재 진행 중
- S&P500 5,300p 돌파는 단기 과열, 오버슈팅으로 판단. 5,600선까지 상승세를 이어갔지만, 과도한 상승 이후 하락 반전
- 일간 차트상 Stochastics가 극단적인 과열권 이탈 이후 빠르게 침체권 근접. 오버슈팅 과정에서 MACD OSC와 Stochastics 모두 하락 다이버전스 전개
- 급격한 가격 조정 이후 기술적 반등시도는 가능하나 단기 저점은 5,200선 전후에서 형성될 가능성 높음
- 향후 미국 증시는 기술적 반등시도에 나설 가능성 높지만, 달러 약세, 경기부진 여파로 글로벌 증시대비 상대적 부진 예상

# [미국 증시] 나스닥 16,500선대 지지력 확보시 기술적 반등 가능

## 나스닥 주간차트. 상승추세대 상단에서 오버슈팅 이후 하락 반전



자료: 대신증권 Research Center

## 나스닥 일간차트. 16,500선 지지력 바탕으로 기술적 반등 전망

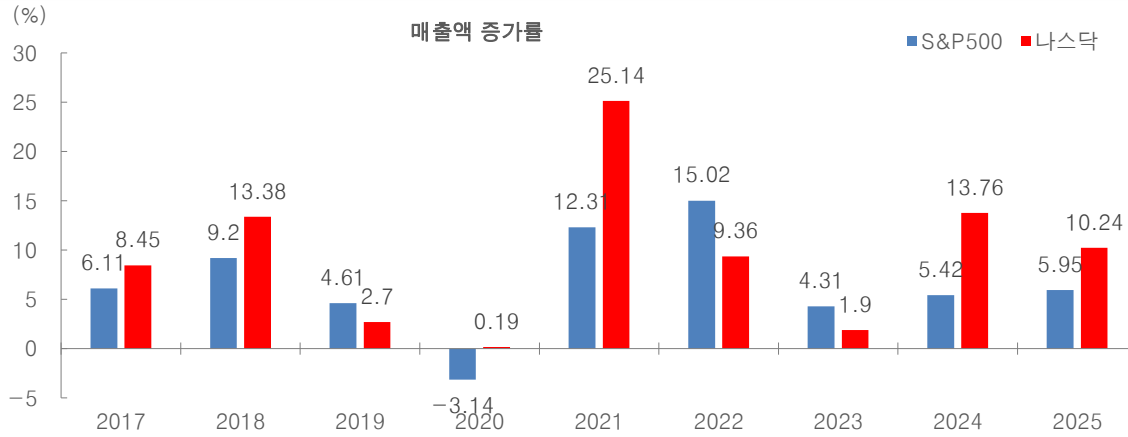


자료: 대신증권 Research Center

- 나스닥 지수 또한 상승추세는 견조. 이동평균선 간의 정배열이 진행 중이고, 중장기 이동평균선 모두 상승추세 진행 중
- 이로 인해 4월 조정 이후 급등 반전, 역사적 고점 경신, 18,000선마저 넘어섬
- 다만, 단기 과열, 저항대 직면에 따른 되돌림 국면 진행 중
- 나스닥 18,000선 돌파는 단기 과열, 오버슈팅으로 판단. 추가적인 상승이 전개되었지만, 이후 가파른 가격 조정 전개
- 일간 차트상 Stochastics가 극단적인 과열권 이탈 이후 빠르게 침체권 진입. 나스닥 17,000선 지지력 확보 실패로 단기 지지력 확보까지 시간 필요
- 단기적으로는 16,500선 전후에서 지지력 확보시 반등시도 가능할 것
- 다만, 오버슈팅 과정에서 MACD OSC와 Stochastics 모두 하락 다이버전스가 전개됨에 따라 추세반전까지 시간 필요

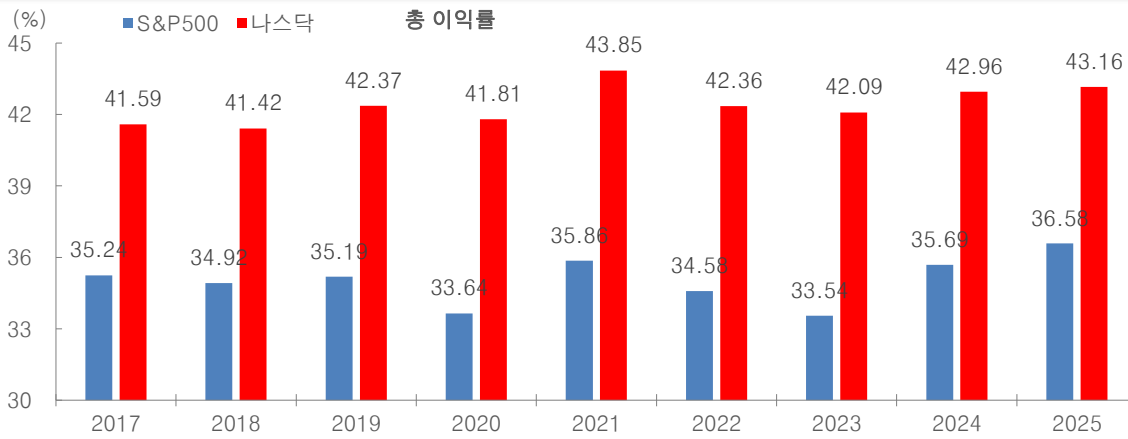
# [나스닥 실적/성장성] 기울기 둔화에 대한 우려는 추세 반전이 아닌 과열/매물소화 변수

## 나스닥 24년, 25년 연속 두자리수 매출 성장 기대



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 총 이익률 또한 40%대에서 개선세 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 알파벳 실적 발표 이후 커진 나스닥, 빅테크 종목/산업에 대한 실적 성장과 수익성에 대한 의구심은 단기 조정 변수로 판단
- 성장 기울기 둔화에 대한 우려가 추세반전으로 이어질 가능성은 극히 낮다고 생각. 성장 기울기 둔화는 가격 또는 기간 조정으로 반영하고, 주가는 기존 성장세에 따른 상승세를 이어갈 것
- 현재 나스닥의 매출액 성장은 24년, 25년 연속 두자리수대 전망. 총 이익률 또한 40%대 수준에서 개선세를 기대
- 실적/성장 방향성 전환까지는 시간적 여유가 충분하다고 판단
- 최소한 24년 중 실적/성장성에 대한 우려가 불거질 경우 비중확대 기회가 될 전망
- 단기 낙폭이 컸던 나스닥과 빅테크, AI 반도체 기업의 분위기 반전을 기대

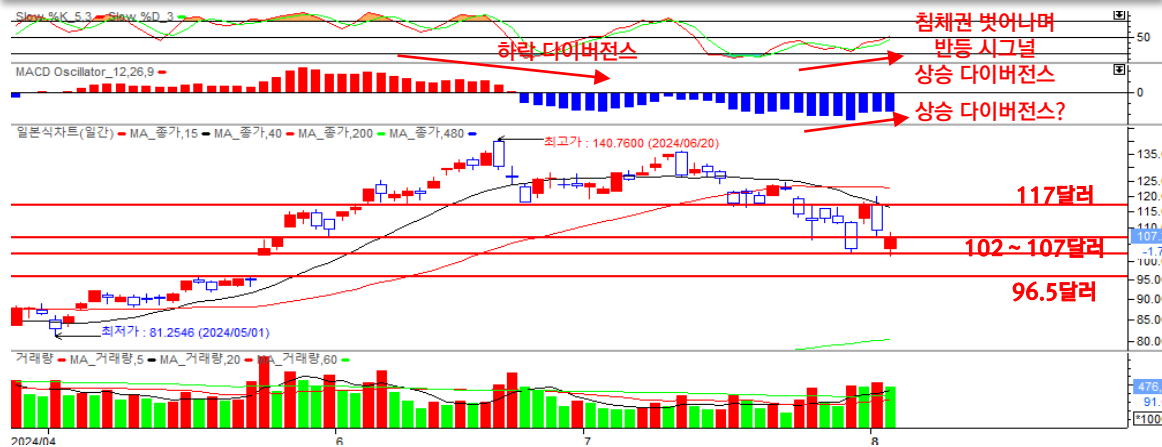
# [엔비디아] 밸류에이션 부담 완화, 주요 지지권 진입. 기술적 조정 마무리

## 엔비디아 12개월 선행 PER 45배에서 32배로 레벨다운



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 엔비디아 100달러 전후에서 1차 지지력 확보

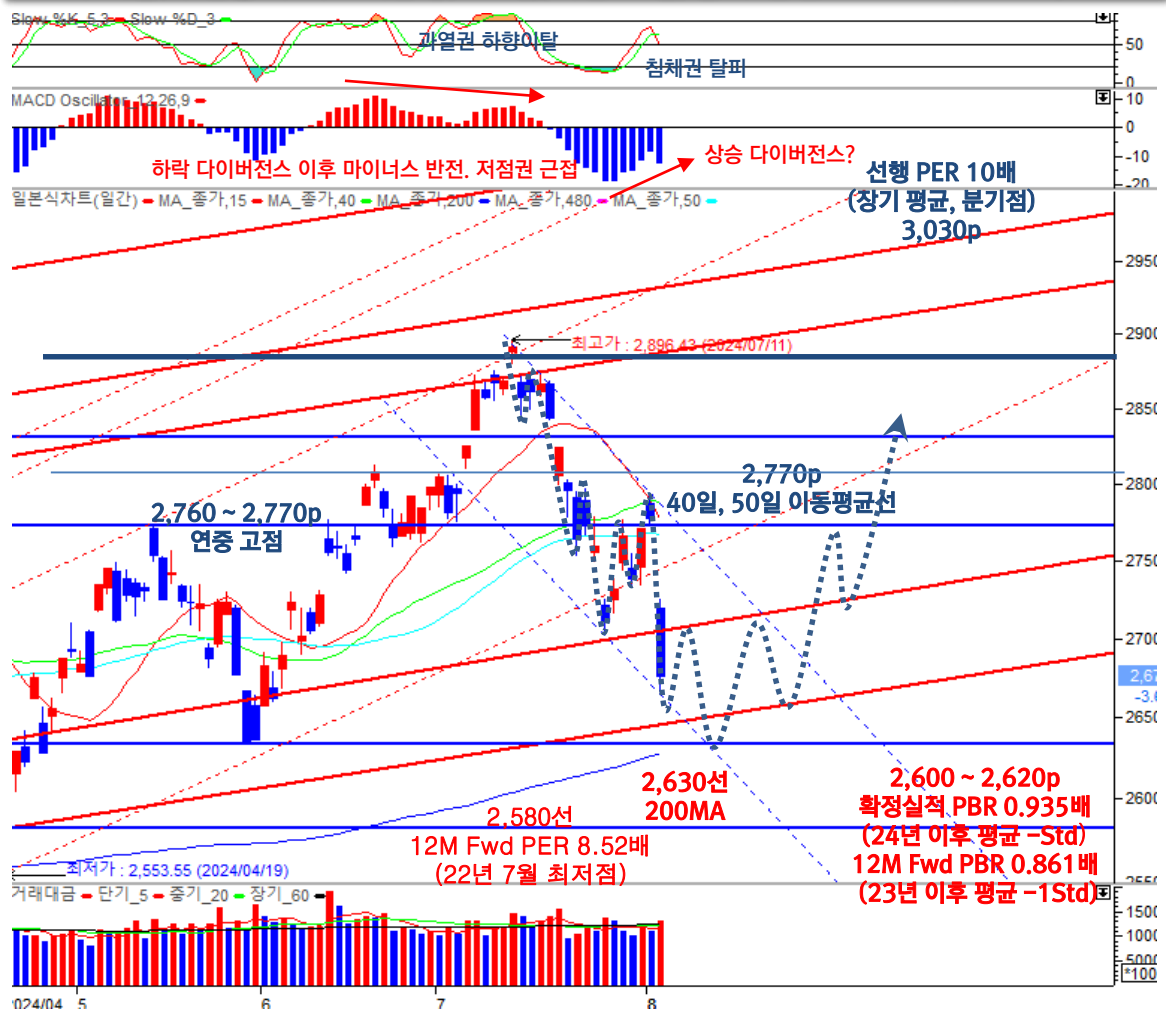


자료: 대신증권 Research Center

- 트럼프 지지율 상승, 대중국, 대만에 대한 강경한 스탠스에 이어 바이든의 대중국 반도체 견제 스탠스에 엔비디아를 중심으로 한 시 반도체 기업 급락
- 엔비디아는 장 중 102달러까지 레벨다운. 하지만, 과열, 밸류에이션 조정을 거침에 따라 추가 급락보다는 분위 반전 가능성 확대
- 엔비디아 주가는 고점대비 28% 조정받음. 이는 3월 조정보다 큰 폭으로 가격 조정은 일단락되었을 가능성 높음
- 엔비디아의 12개월 선행 PER은 45배에서 32배로 레벨다운. 전 고점 수준으로 1차 지지권으로 볼 수 있음
- 단기 낙폭이 컸던 반도체, 전기차, 2차전지, 신재생에너지 관련주를 주목해야 할 시점으로 판단

# [KOSPI 8월 전망 Update] 2,600선 전후에서 지지력 확인. 1차적으로 2,770선 회복/안착 여부가 관건

**KOSPI 2,700선 장대음봉으로 하향이탈. 2,600선 초반에서 지지력 확보 가능  
1차 기술적 반등의 목표치는 2,770선(직전 고점/급락 반전 & 40MA, 50MA)**



자료: 대신증권 Research Center

- 2,900선을 목전에 두었던 KOSPI가 2,700선 마저 장대음봉으로 하향이탈.
- 12개월 선행 PER 8.8배(22년 10월 저점)까지 하락. 단기 UnderShooting으로 판단
- 다만, 과격한 변동성 확대 양상으로 여진은 감안해야 할 것. 급격한 가격조정은 일단락되었더라도 단기 등락은 불가피한 상황
- 변동성 확대로 인한 여진, 등락과정에서 KOSPI 2,600 ~ 2,620선 지지력 기대
- 동 지수대는 PBR 기준 극심한 저평가 영역. 최악의 상황이 전개되더라도 2,580선 지지력 확보 예상. 동 지수대는 12개월 선행 PER 8.52배로 22년 7월 저점. 당시 미국, 유럽 경기침체 우려가 현실화되었던 상황(23년 GDP 성장률 레벨다운)
- 기술적 반등시 1차 목표는 40일, 50일 이동평균선이자 급락의 시작점이었던 2,770선, 동 지수대 회복/안착에 성공할 경우 2,800선을 기대해 볼 수 있을 것

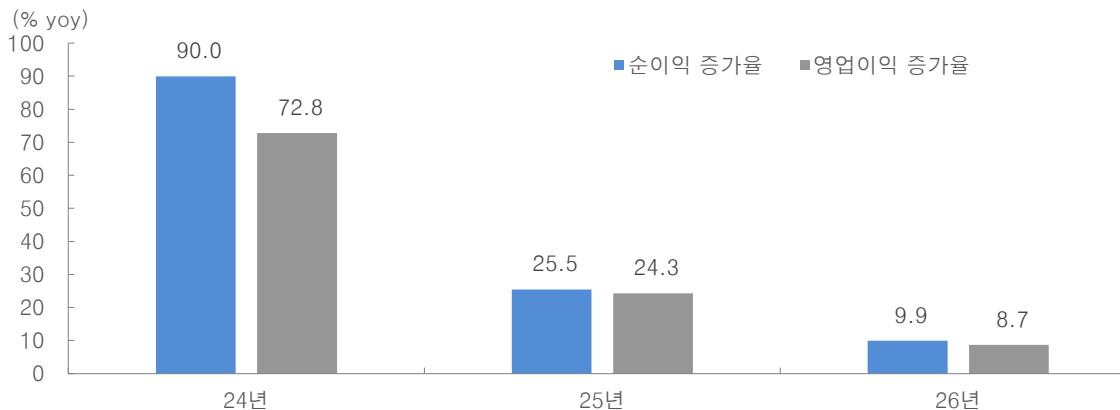
# [KOSPI Deep Value] 12개월 선행 EPS 상승국면에서 선행 PER 9배 이하는 Deep Value & 매수 권역

12개월 선행 EPS 상승국면에서 선행 PER 9배 하회  
2010년 ~ 2011년, 2017년에도 변동성 확대 이후 상승추세 지속



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

26년까지 이익 증가 예상. 12개월 선행 EPS 상승추세 유효



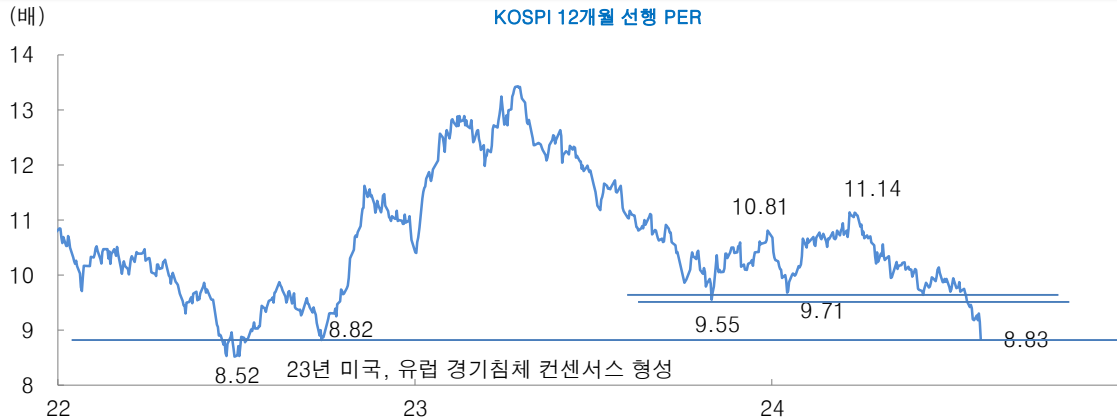
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 선행 EPS의 가파른 상승세는 여전
- 6월말 281p였던 EPS는 7월 5일 287p에서 12일에는 293.6p, 26일에는 297.6p, 8월 2일에는 303p로 급등
- 이처럼 선행 EPS 상승국면에서 KOSPI 상승추세 지속. 2009년 ~ 2011년, 2016년 ~ 2017년, 2020년 하반기 ~ 2021년 상반기까지 선행 EPS 추이와 KOSPI 추세는 동행
- 당분간 12개월 선행 EPS 상승추세 지속 될 것. 연간 순이익 증가율이 24년 90%, 25년 25.5%, 26년 9.9%에 달하기 때문
- 이 경우 12개월 선행 PER 9배는 의미있는 지지선. 현재 KOSPI 기준 2,720선 전후. 동 지수대 하회시 비중확대 전략 유효. 2010년 ~ 2011년, 2017년에도 변동성 확대 이후 상승추세 지속



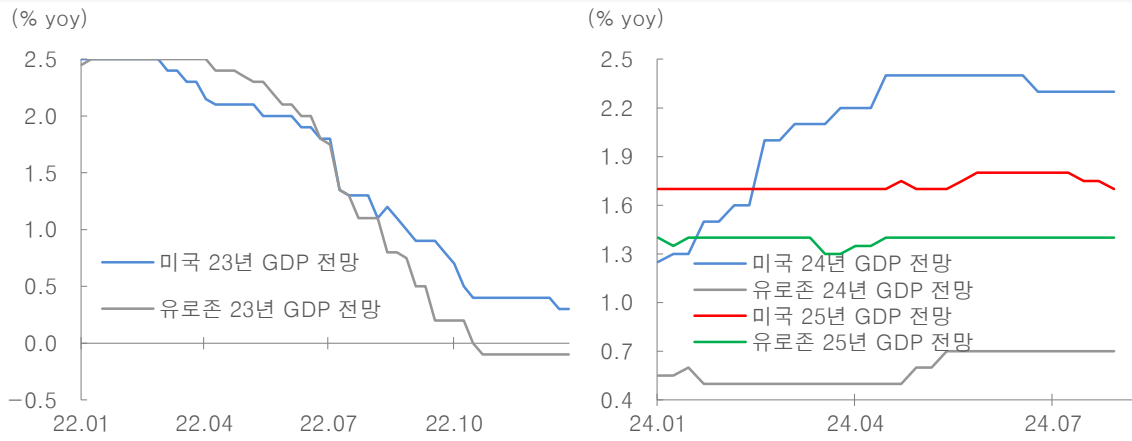
# [KOSPI Deep Value] 경기 침체 공포로 GDP 전망 급격히 하향조정시 KOSPI 2,580p가 Rock Bottom

현재 KOSPI 12개월 선행 PER 8.83배. 경기침체 우려가 극도에 달했던 밸류에이션 수준. 선행 PER 8.52배는 KOSPI 2,580선



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 23년 하반기 미국 경착륙, 경기침체 우려가 증폭되었던 시점. 현재는?

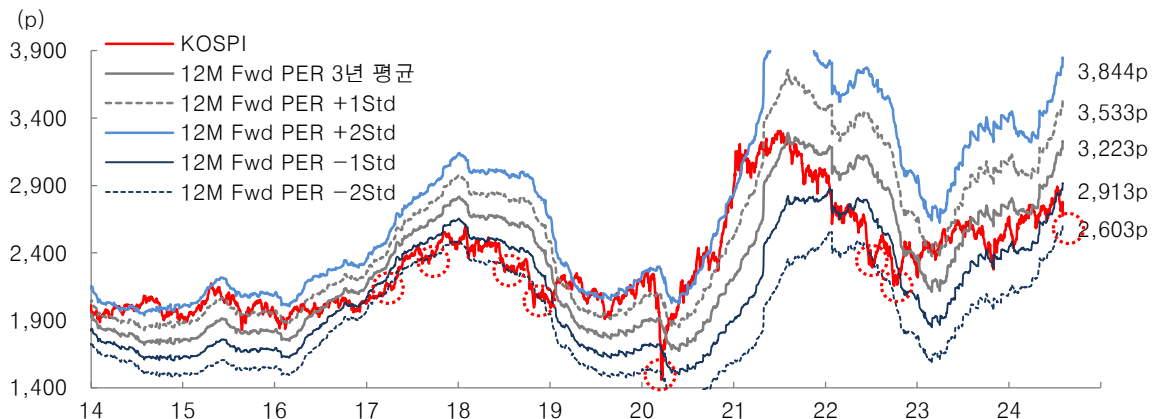


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 현재 KOSPI는 경기침체 공포심리 유입으로 선행 PER 8.83배까지 레벨다운
- 동 수준은 2022년 하반기 저점권으로 당시 미국, 유로존 경기침체 우려가 극심했던 상황. 실제로 미국 GDP 성장률 전망은 2.5%에서 0.4%로 급전직하였고, 유로존 전망은 역성장 예상
- 경기침체 우려가 가시성이 높아지더라도 현재 KOSPI 2,600선 후반은 충분히 저평가되어있다고 볼 수 있음
- 하지만, 현재 미국, 유로존 GDP 성장률 전망은 견고한 상황. GDP 성장률 전망 추이에 따라 공포심리가 추가적으로 유발될 수 있지만, 이 경우에도 8.52배 지지력 확보 가능
- 22년 7월 저점으로 현재 KOSPI EPS 적용시 KOSPI 2,580선 전후

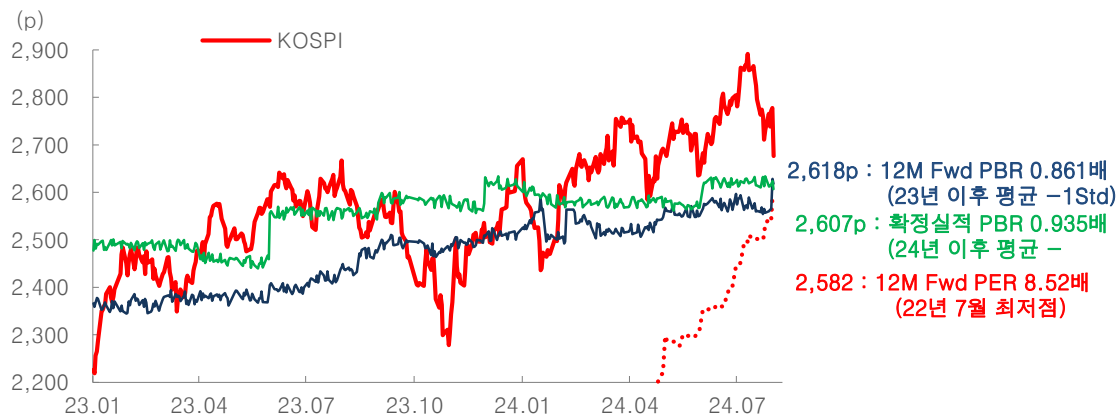
# [KOSPI Deep Value] 2,600선 초반에서 지지력 확보 가능. Undershooting은 적극 비중확대 기회

KOSPI 12개월 선행 PER 3년 평균의 -2표준편차 수준은 Rock Bottom  
코로나 쇼크 당시 분위기 반전의 시작점. 현재 KOSPI 기준 2,603p



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 2,600 ~ 2,620선에 PBR 기준 의미있는 지지권 형성



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 또하나의 의미있는 밸류에이션 지지권은 3년 평균의 -2표준편차. 동 밸류에이션 수준은 경기, 실적 사이클과 맞물려 변화하는 밸류에이션 밴드
- 금융위기 이후 12개월 선행 PER 3년 평균의 -2표준편차 수준에서는 어김없이 지지력 확보, 반등, 추세 반전 등의 변곡점 형성
- 특히, 코로나 19 쇼크 당시 동 수준에서 지지력 확보 이후 급반등 전개
- 이 외에도 KOSPI 2,600 ~ 2,620선에는 선행 PBR 0.861배(23년 평균의 -1표준편차), 확정실적 기준 PBR 0.835배(24년 평균의 -1표준편차 수준)이 위치
- KOSPI 단기 등락과정에서는 2,600 ~ 2,620선에서 지지력 확보를 기대할 수 있고, 극심한 변동성과 수급 악화로 인해 추가적인 UnderShooting이 전개되더라도 2,580선에서 지지력 확보 가능
- 현재 KOSPI는 Downside Risk보다 Upside Potential이 큰 구간에 진입했다고 판단

# [외국인 수급] 원/달러 환율 하락반전, 외국인 현물 매도는 제한적 & 경기침체 우려 완화시 매수 전환 가능

## 원/달러 주간 차트. 1,350원대 진입, 추가적인 하향안정세 예상



자료: 대신증권 Research Center

## 원/달러 환율 상승에도 환차익을 노린 외국인 매수 강화. 원/달러 환율 하락 시?

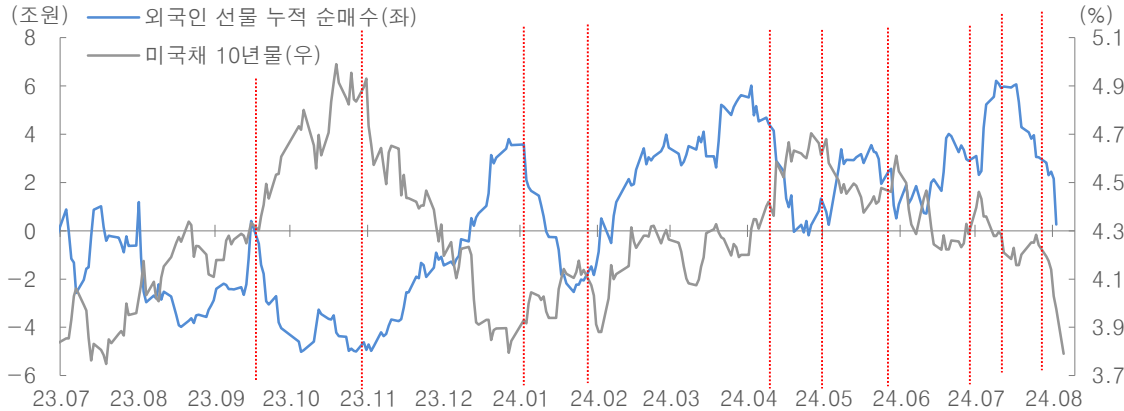


자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 원/달러 환율이 1,350원대로 레벨다운. 경기침체 공포에 외국인 현물 매도가 출회되었지만 그 규모는 제한적
- 7월 12일 이후 2.35조원을 매도했고, 경기침체 공포심리가 증시를 억눌렀던 8월 2일 매도규모도 8,478억원 수준
- 연초 이후 7월 11일까지 외국인 투자자가 KOSPI 26조원을 매수한 것을 감안하면 경기침체 쇼크에도 불구하고 매도 규모는 제한적이라고 판단
- 최근 원/달러 환율이 1,350원대로 진입하면서 달러대비 원화 약세강도 하락 반전
- 원/달러 환율이 하향안정화될 때 외국인 순매수 재개 가능. 물론, 원/달러 환율 고점에서 유입된 자금은 일부 차익실현에 나설 수 있지만, 이는 순환매 동력
- 외국인 매수가 강하게 유입되며 금등세를 보인 업종/종목보다 저평가 매력이 높은 업종/종목에 관심 필요
- 24년 하반기에는 달러 약세, 원화 강세 구도가 만들어지면서 우호적인 수급 여건이 지속/강화될 전망

# [외국인 수급] 채권금리와 외국인 선물 매매 간 연결고리 약화. 매도 Climax 통과 중

## KOSPI 급등락을 좌우한 외국인 선물 매매 경기침체 공포가 엄습하며 채권금리와 상관관계 깨져...



자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 외국인 누적 선물 순매수, 6.4조원 도달 이후 4.3조원 매물 출회



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 미국채 10년물 하향안정은 외국인 선물 매수로 이어져왔음. 미국채 10년물과 외국인 누적 선물순매수(20일) 간의 상관관계는  $-0.6 \sim -0.8$ 에 달했던 상황
- 하지만, 최근 채권금리가 3.8%를 하회했음에도 불구하고 외국인 선물 매도 강화. 경기침체 공포 영향
- 다만, 대외 변수를 고려하기 이전에 외국인 선물 매도는 Climax 근접한 것으로 보임
- 7월 10일 이후 외국인 투자자는 선물시장에서 5.95조원 순매도, 4월 26일 ~ 7월 9일까지 매수 물량을 대부분 정리한 것이고, 과거 조정국면에서 반복되었던 6조원대 매물소화 과정을 지나고 있다고 생각
- 장 중 매도를 감안할 경우 이미 매도 Climax를 지났을 수 있음
- 채권금리가 급락세에서 벗어나 하향안정세를 보이고 변동성이 잦아들 경우 외국인 선물 매수 전환 가능. 6조원대 대기자 금 유효하다고 생각

# Inflection Point 1. 미국 경기 기대 저점권. ISM 서비스 지수 & 실업수당 청구건수

---

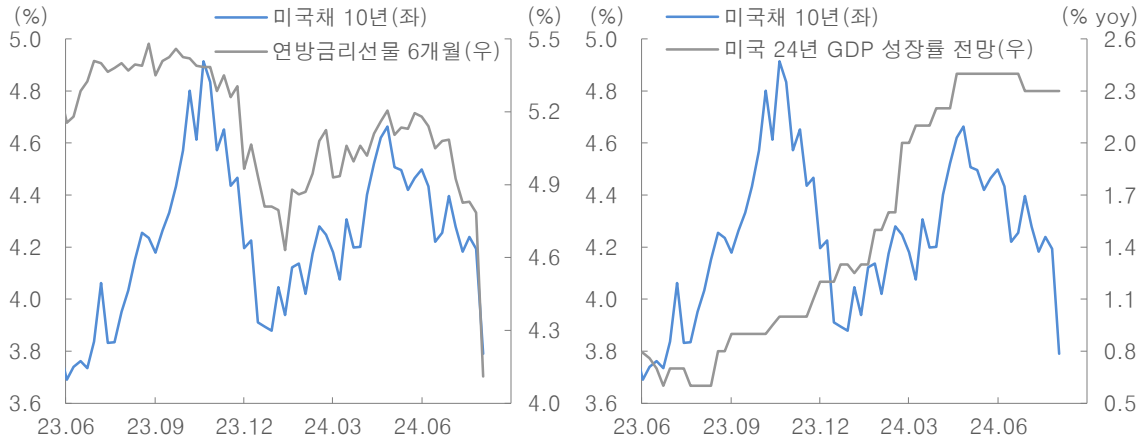
Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

# [경기침체 공포] 채권금리 레벨다운. 경기에 대한 눈높이 낮아진 만큼 경기불안 제어될 것

## 미국채 10년물 연방금리 선물 6개월과 동행 중(24년 상관관계 0.86)



자료: Bloomberg WIRP, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 미국 경제지표 서프라이즈 인덱스 -47%(22년 7월 이후 최저) 이후 등락 중

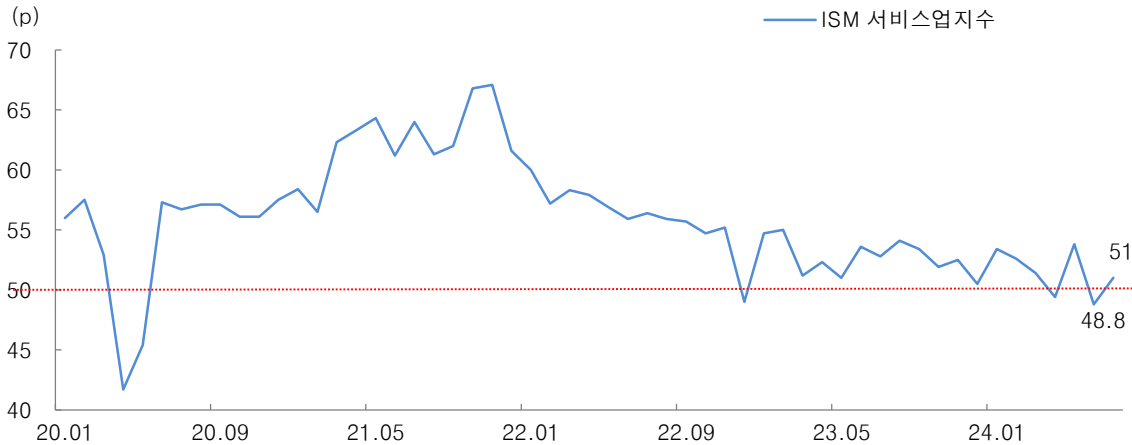


자료: Citi, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 미국 채권금리 등락은 여전히 통화정책 컨센서스에 좌지우지되고 있음. 따라서 그동안 채권금리 하락 = 증시에 호재로 인식되어 왔음
- 하지만, 이번 채권금리 급락, 10년물 국채금리 3.8% 하회는 경기침체 공포 영향으로 증시에 부정적인 영향을 미침
- 연이은 고용지표 부진이 경기침체 공포로 이어졌는데, 향후 경제지표로 인한 경기침체 공포는 더 강해지지는 않을 것으로 생각
- 지금까지도 그랬고, 앞으로도 시장의 경기에 대한 반응은 컨센서스를 상회했는지, 하회했는지 여부에 민감할 것
- 최근 연이은 경제지표 부진으로 미국 경기 기대감 약화. 경제지표 서프라이즈 인덱스 -50% 근접, 22년 7월 이후 최저치 경신 지난주 -40% 수준까지 반등
- 낮아진 눈높이로 인해 예상보다 양호한 경제지표 결과가 확인될 경우 경기침체 공포 완화 가능

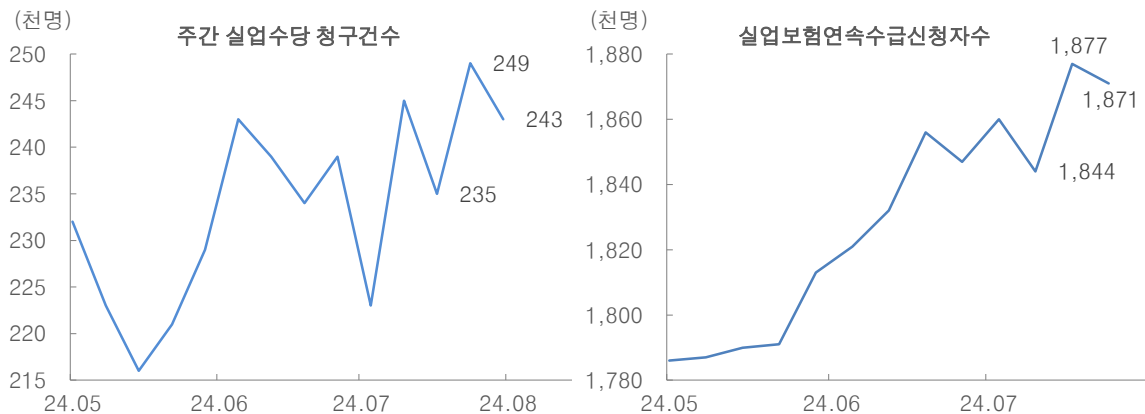
# [ISM 서비스업 & 실업수당청구] 전월/전주대비 개선을 기대하고 있는 상황

## 7월 ISM 서비스업 지수 51로 반등, 다시 확장국면 재진입 기대



자료: Bloomberg WIRP, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 주간 실업수당 청구건수, 연속 수급신청자수 전주대비 하락 반전 예상

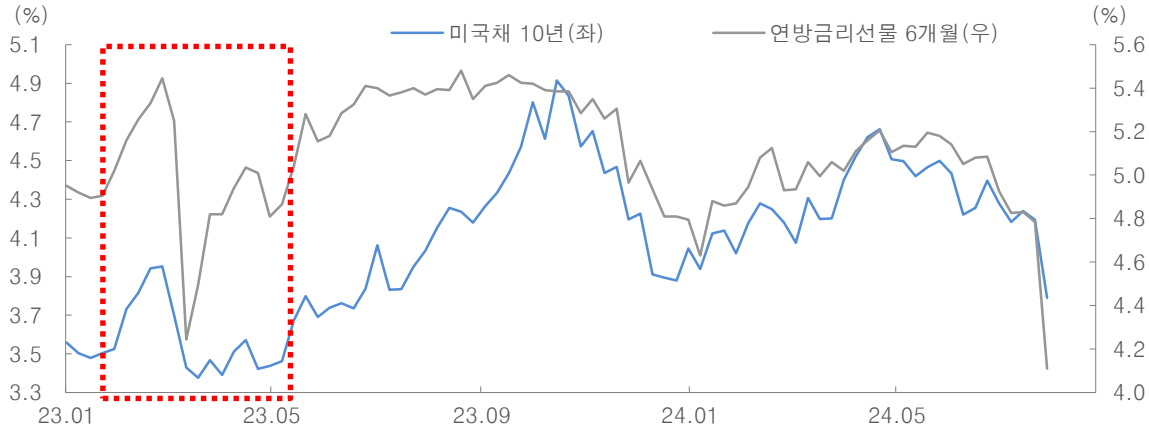


자료: Citi, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 이번주에는 지난주 고용 쇼크로 증시에 충격을 가했던 ISM 서비스업 지수와 주간 실업수당 청구건수 결과 주목
- 8월 5일 발표되는 ISM 서비스업 지수는 기준치 50을 상회할 것으로 예상. 같은날 S&P에서 발표되는 서비스업 PMI 역시 56으로 예상되며 경기침체 우려를 진정시킬 수 있을 것
- 실업수당 청구건수 또한 지난주대비 감소하면서 경기침체 공포심리를 조금은 덜어낼 가능성 높다고 판단
- 만약 예상치를 크게 하회하거나 실업수당 청구건수가 증가할 경우 단기 충격 불가피
- 그렇지만, 지난 주 후반 연이은 경기침체 공포 충격을 선반영한 만큼 낙폭이나 충격 강도는 덜할 수 있을 것

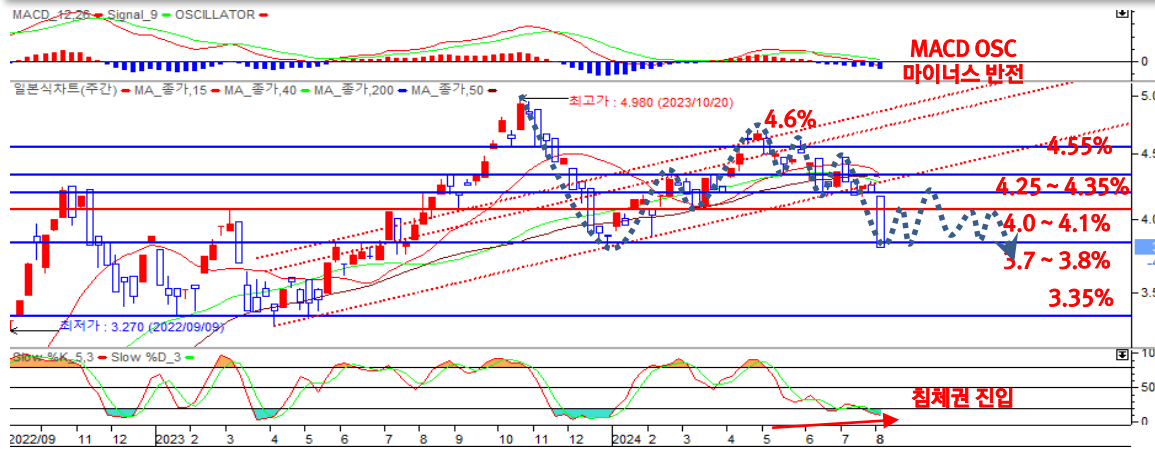
# [채권금리] 미국채 10년물, 3.7 ~ 4% 박스권 등락 예상

금리인하 기대 대비 미국채 10년물 낙폭 제한적, 경기침체 공포 완화에도 채권금리 반등 제한적일 전망



자료: 대신증권 Research Center

## 미국채 10년물 주간 차트, 3.7 ~ 4% 박스권 등락 가능성 높아



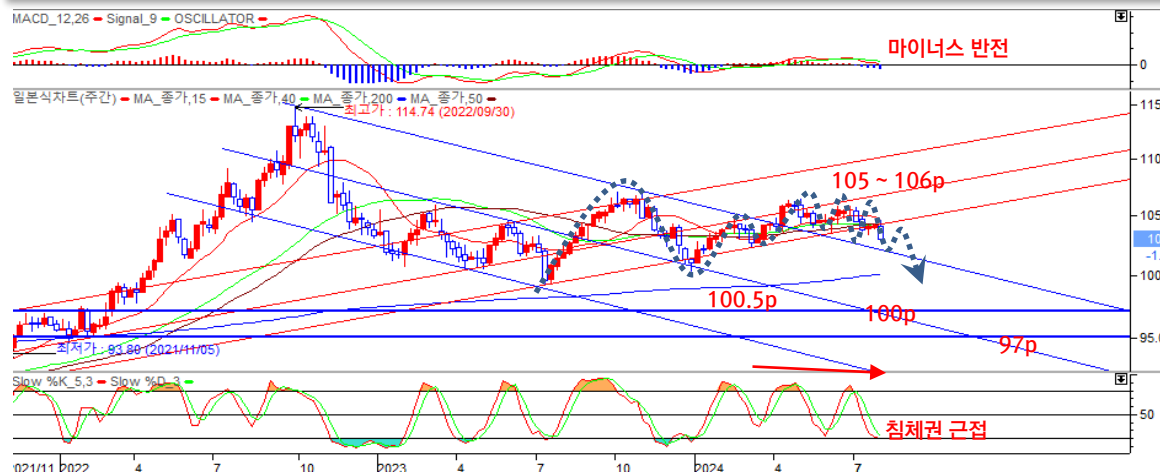
자료: 대신증권 Research Center

- 한편, 경기침체 공포가 완화될 경우 채권금리가 반등하면서 또다시 증시 변동성을 자극할 가능성 경계
- 하지만, 최근 과격하 금리인하 기대가 유입되는 과정에서 채권금리 낙폭은 그보다 크지 않은 상황
- 이럴 경우 과도했던 금리인하 기대가 경기침체 공포 완화와 함께 정상화될 경우 채권금리는 하향안정세를 보일 가능성 높음
- 2023년 1분기에도 이와 유사한 패턴 발생. 급격한 금리인하 기대 유입으로 채권금리가 레벨다운되었지만, 미국채 10년물은 3.4 ~ 3.5% 박스권 등락
- 이번에도 미국채 10년물은 3.7 ~ 4% 박스권 등락을 이어갈 전망. 23년 12월, 현재 지점권이자, 장대 음봉의 시작점



# [달러] 완만한 우하향 흐름은 유효. 102p에서 기술적 반등은 가능할 것

## 달러화 주간 차트. 하락추세대 넘어서는 오버슈팅. 103p 하향이탈 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

## 달러화 일간 차트. 102p까지 하락 이후 반등 예상. 우하향 추세는 지속될 것



자료: 대신증권 Research Center

- 달러화는 23년 10월 이후 가파른 하락세를 보인데 따른 되돌림 과정 진행
- 주간차트 기준으로는 22년 고점에서 형성된 하락추세대 상향돌파. 상승추세 반전 여부의 기로에 서 있다고 판단
- 23년 10월 고점을 넘어서지 않는다면 장기 박스권, 또는 하락추세 속에 단기 오버슈팅. 하반기 달러화 레벨다운 가능성 높지만, 글로벌 주요국들의 통화정책 엇갈림으로 인한 달러 강세 압력은 여전
- 여기에 유럽 정치적, 정책적 불확실성이 가세하면서 다시 한 번 박스권 상단에 도달. 매크로 환경이 우호적으로 전환되는 상황에서 정치적 불확실성이 진정되면서 달러는 106p를 정점으로 하락 반전, 104p 하회
- 단기 급락에 따른 되돌림은 감안해야겠지만, 인화까지 강세 전환한 상황에서 단기 등락 이후 102p를 향하는 하락세 지속될 전망
- 단기 등락 속에 달러화는 하향안정세를 이어갈 전망

# Inflection Point 2. 해리스의 선회. 불안심리 진정 변수

---

Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

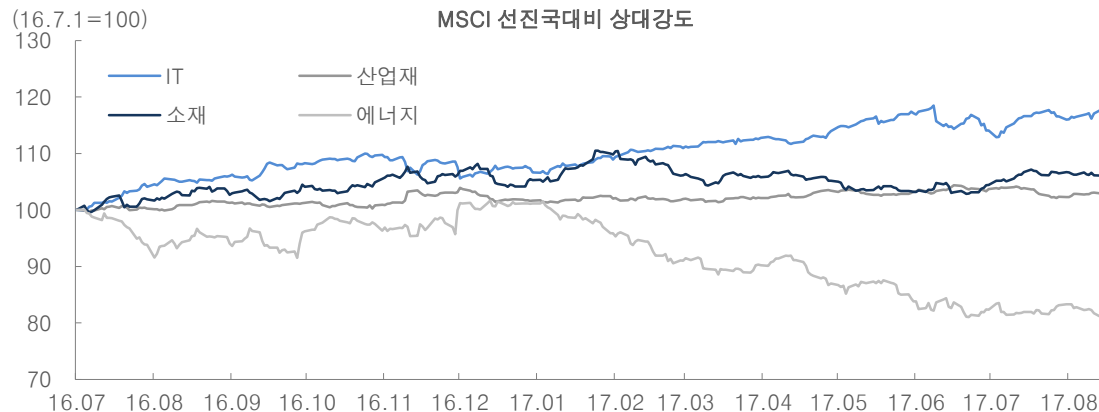
# [트럼프 트레이드] 2017년 트럼프 취임 이후 달러 강세, Old Economy 부활을 예상했지만...

## 트럼프 대통령 취임 = 달러 강세를 예상했지만, 실제 달러화는 90p 하회



자료: 대신증권 Research Center

## 트럼프 리스크 부각 국면에서 가치주 강세를 보였지만, 2017년은 IT 압승

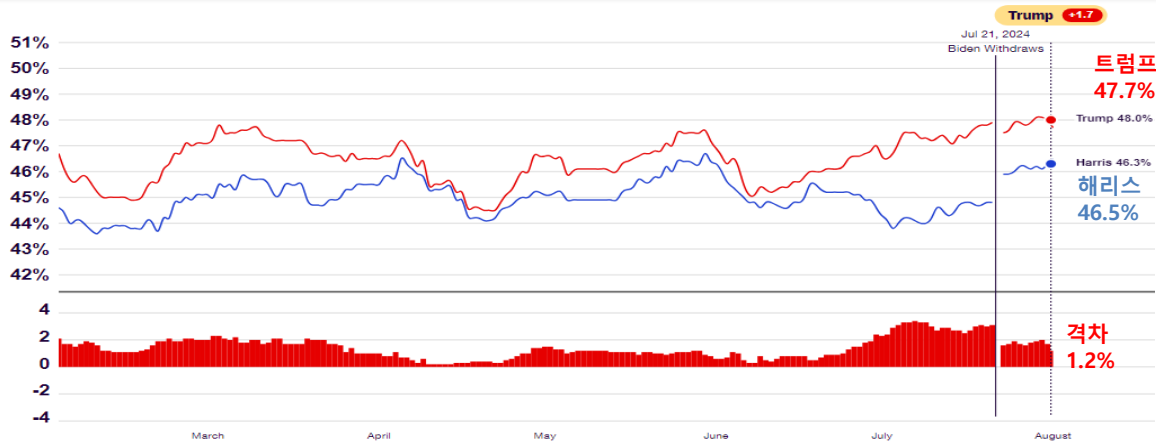


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 정치적 이슈, 이벤트가 증시 흐름, 방향성에 미치는 영향력은 제한적이라고 판단
- 투자심리, 수급 변수에 영향을 줄 수 있다고 생각. 하지만, 글로벌 금융시장의 추세에 미치는 영향은 제한적
- 2017년 트럼프 취임 이후에는 다수의 투자자들은 달러 강세, Old Economy 상승세를 전망
- 하지만, 2017년 당시 달러는 약세. 2016년 12월 103.6p였던 달러화는 2018년 2월 88p까지 레벨다운
- 그리고 IT가 강했음. 반도체 슈퍼사이클이 전개되었던 시점
- 24년 11월 미국 대선까지 다양한 정치적 이슈와 이벤트에 대한 불확실성, 대선 결과에 따른 등락은 염두에 둘 필요가 있음
- 하지만, 더 중요한 것은 펀더멘털 흐름. 펀더멘털에 근거한 금융시장 추세와 다른 등락이 있다면 투자기회라고 생각
- 트럼프 피격 사건 이후 전개된 트럼프 트레이드 또한 장기화되지는 않을 전망

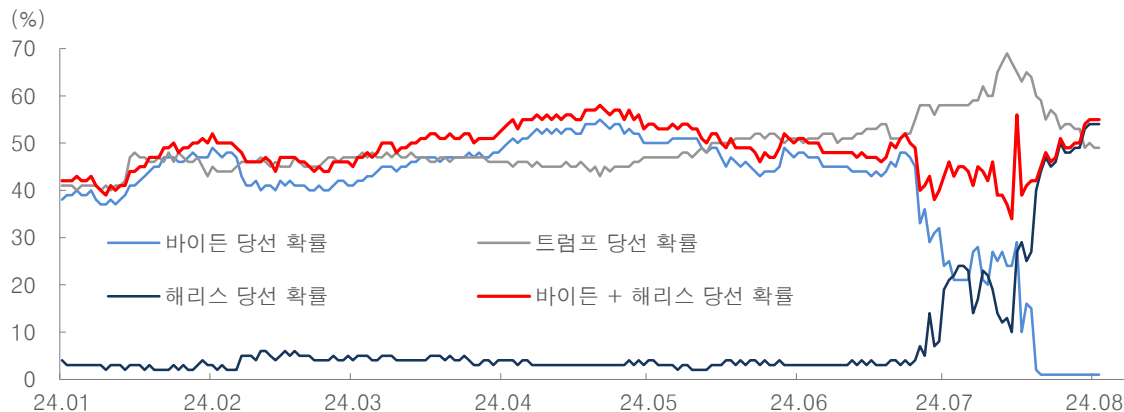
# [대선 지지율] 바이든 재선 도전 포기. 해리스 급부상으로 지지율, 당선확률 격차 빠르게 축소

## 바이든 재선 도전 포기 이후 해리스 부상. 트럼프와 지지율 격차 1.2%p로 축소



자료: RealClear Politics, 대신증권 Research Center

## 트럼프 당선확률 69%에서 49%로, 해리스 당선확률은 54%로 레벨업, 역전



자료: RealClear Politics, 대신증권 Research Center

- 트럼프 피격 사건 이후 트럼프 지지율은 47.7%까지 상승했지만, 예상했던 급등세는 없었음. 트럼프 당선 확률도 69%까지 급등했지만, 7월 15일 정점 이후 하락. 26일 기준 당선확률은 49%로 레벨다운
- 바이든 대통령이 재선 도전을 포기하고, 부통령인 해리스 지지를 선언하면서 상황 변화 뚜렷
- 해리스 지지율은 46.5%까지 상승, 트럼프와 지지율 격차를 1.2%p까지 좁혔고, 당선확률 또한 54%까지 급등. 트럼프(49%)보다 앞서고, 격차를 벌이고 있음
- 11월 5일 대선까지 3개월 이상 남은 기간 동안 민주당 후보결정 과정에서 컨벤션 효과가 유입되고, 9월 TV토론에서 해리스 활약에 따라 대선 판도가 바뀔 수 있다고 생각

# [해리스 모멘텀] 바이든 정부의 부통령. 바이드노믹스와 맥을 같이 할 것

## 바이든 정부의 부통령인 해리스. 바이드노믹스를 계승해 나갈 것으로 예상

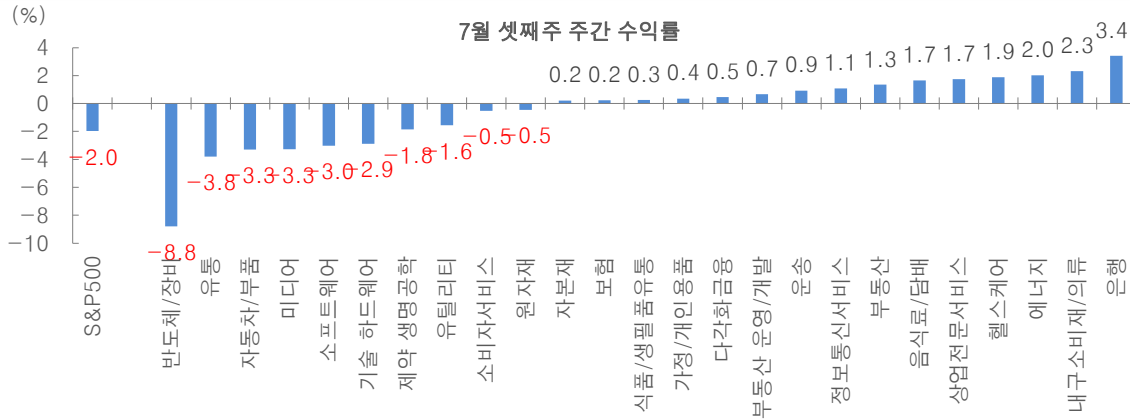
ABB (Anything But Biden)	트럼프	VS	바이든
통상 및 경제 정책	IRA 폐지 IPEF 폐지 화석 에너지 생산 확대		바이드노믹스 IRA CHIPS ACT
대중국 견제 정책	디커플링		디리스팅
환경 정책	저비용·화석연료		친환경·신재생
군사 및 외교 정책	고립주의		개입주의
재정정책	감세·규제 완화		증세·규제 강화

정책이슈	민주당	공화당
무역·전략산업정책		전략산업의 리쇼어링
대중국		전략적 경쟁자
해외개입·중동		지속적 개입 지양
기후	최우선 순위	강한 반대
에너지	신재생에너지 지지	화석연료·원자력 지지
동맹과 우방	자신	무임승차자
국제기구	개혁·유지	무시·훼손

- 지난주를 기점으로 트럼프 트레이드가 정점을 통과하는 가운데 민주당 후보가 교체 이슈가 불거짐
- 당분간 전세계 사람들의 이목이 민주당, 새 후보, 해리스에 집중될 수 밖에 없을 것. 즉, 여론의 주도권이 민주당, 해리스로 넘어갔다는 의미
- 특히, 민주당 대통령 후보 1순위인 해리스는 현재 바이든 정부의 부통령이다. 바이드노믹스를 연장해 나갈 것이라는 시장의 기대가 유입될 수 있음
- 그동안 급락세를 보였던 반도체, IT, 2차 전지, 신재생에너지 등의 바이든 행정부 수혜주들이 당분간 반등세를 이어갈 것으로 예상

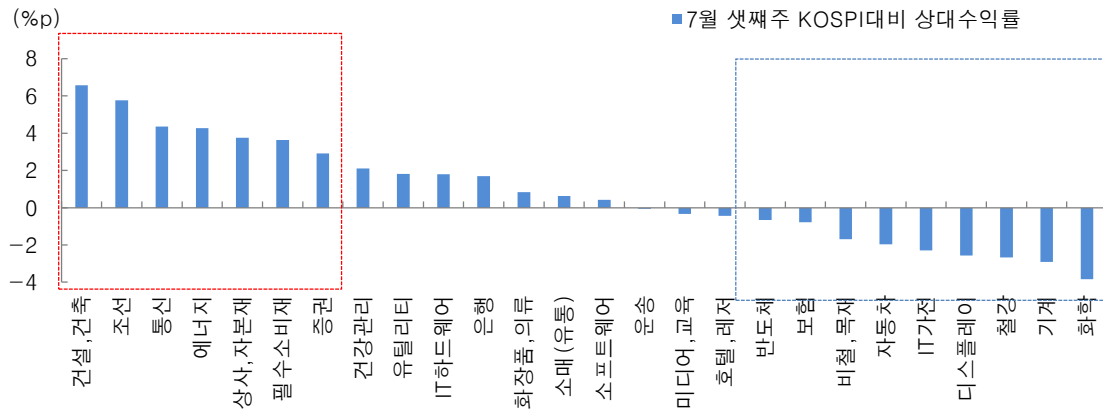
# [트럼프 Vs. 해리스(바이든)] 단기 낙폭 과대주 : 반도체, 자동차, 인터넷, IT 등

## 지난주 미국 반도체 8.8% 급락, IT, 수출주 약세 Vs. 은행, 내수, 에너지 강세



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 지난주 KOSPI 2차전지, 자동차, 반도체 약세, 내수주 강세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 정치적 이슈/이벤트는 시장의 투자심리, 수급 변수에 영향을 주고, 이로 인한 단기 등락은 트레이딩 측면에서 유효한 투자기회를 제공하기도 함
- 7월 셋째주 트럼프 피습 이후 글로벌 증시에서는 트럼프 재선을 기정사실화하며 업종별 차별화가 극심했음
- 반도체를 필두로 한 하드웨어, 소프트웨어 등 IT와 자동차 같은 수출 비중이 높은 업종들 약세 뚜렷. 은행, 내수주, 에너지주는 강세를 보였음. 여기에 트럼프의 대만 압박과 바이든 행정부의 대중국 반도체 제재 강화 이슈가 가세, 반도체 업종은 지난주 8.8% 폭락
- 향후 KOSPI는 2,700선 전후의 지지력을 바탕으로 2,900선 돌파/안착 시도에 나설 것으로 전망. 따라서 이를 염두에 둔 단기 트레이딩 전략이 유효하다고 생각
- 핵심 업종으로 반도체, 자동차, 성장주(2차전지, 인터넷)을 제시. 이들 업종은 지난주 낙폭이 컸던 업종이자 바이든 노믹스 수혜, 트럼프 노믹스 피해 업종으로 일컬어짐
- 더 중요한 것은 트럼프 트레이드로 인한 조정으로 인해 실적대비 저평가 영역에 위치했다는 점. 본격적인 2분기 실적 시즌 도래와 함께 최근 급락을 극복하는 강한 반등세를 기대

# Inflection Point 3.

중국, 안전판, 반전 동력이 되어줄 수 있을까?

---

Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

## 23일 사회과학원에서 제시한 추가 부양정책

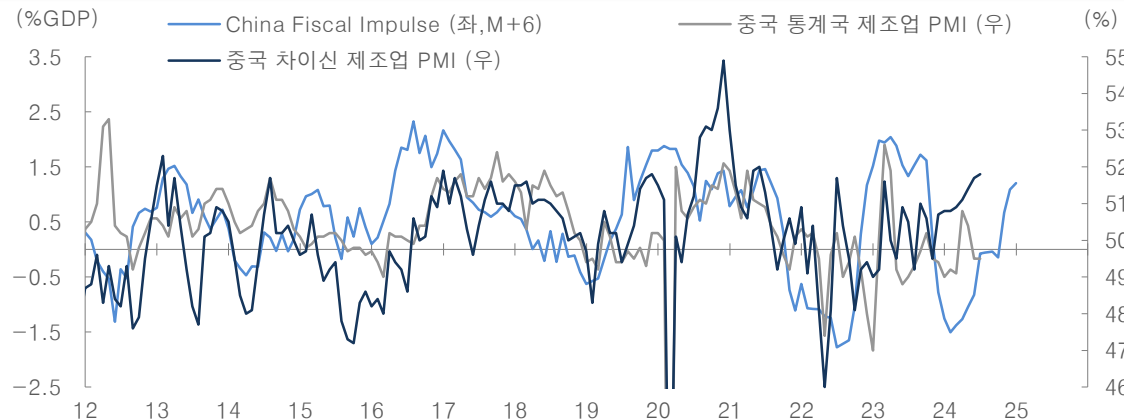
1) 지방의 재정/세제 권한을 중앙정부가 가져오되 예산을 추가 지원(이외, 정채된 지방정부 특수채 발행 재개) = 중앙정부의 초장기 특별채권 추가 발행을 통해 주택 매입 및 건설 프로젝트를 확대할 것을 제안했다. 하반기 하드 랜딩을 방어하겠다는 의지로 볼 수 있다

2) MLF 금리(LPR 벤치마크 금리)가 아닌 7일물 역RP 금리를 통해 유동성의 적시성을 제고시킬 것

3) 부동산 정책의 단계적 완화가 아닌 전면적 규제 해제 주문 = 1선 도시 중심으로 주택 매입/주담대 대출 규제를 전면 해제. 한시성을 부여함으로써 수요를 조기 유도하겠다는 의미

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

## 경기부양 기대가 되살아나고 정책 효과가 반영될 수 있을까?



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 지난 3중전화에서는 2/4분기 GDP 성장률이 시장 컨센서스를 하회했음에도 추가 부양에 대한 단서가 부재. 시장의 기대를 한 몸에 받았던 회의가 실망감으로 바뀌면서 가격 낙폭이 커진 것
- 중국의 3중전화는 중장기(5~10년) 국정 방향 또는 공산당의 정치 이념을 논하는 자리일 뿐
- 오히려 당장의 정책을 기대한다면 7월말 있을 공산당 중앙정치국 회의에 주목. 7월말 공산당 중앙정치국 회의는 하반기 추가 부양의 필요성을 판단하는 자리
- 지난 23일 중국의 브레인 집단인 사회과학원(국무원 산하 싱크탱크)은 경기 반등의 연속성을 위해 추가 부양책 제안
- 물론 장기적 관점에서 이것이 중국의 구조적 문제(서방 주도 공급망 재편, 기술 제재와 자본 이탈 등)를 해결하기는 어려울 것
- 하지만, 단기 사이클 측면에서 지금의 하방 우려가 톤-다운 될 수 있다는 것은 분명. 일반적으로 당 지도부가 사회과학원의 정책 제안을 수용해왔는데, 이번에도 상당부분 받아들인 것으로 확인
- 다만, 부동산 규제 해제는 구체화되지 못함



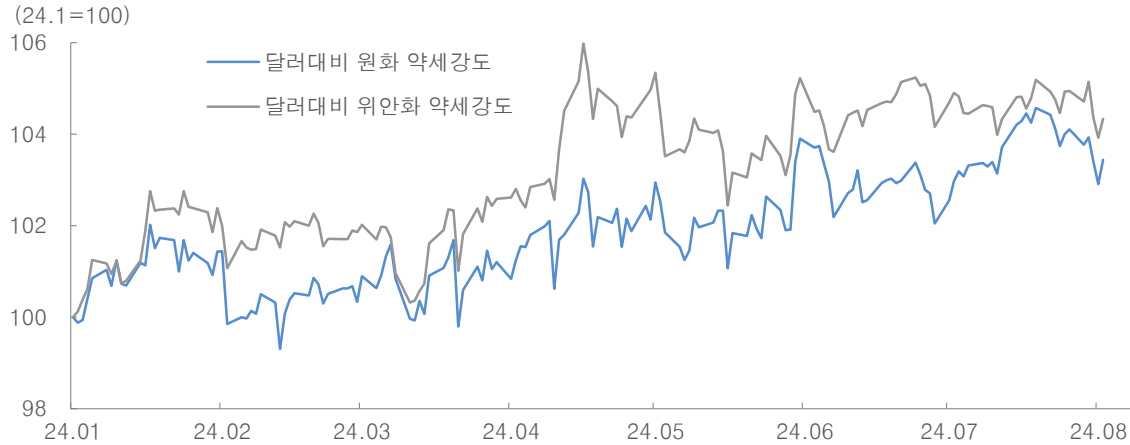
### 2024년 7월 중앙 정치국회의 회의록 요약

- 국내 유효 수요 부족, 경제 운행 격차 발생. 중점분야의 리스크 여전히 많으며 성장전환 모델 전환 과정에서 문제 발생
- 개혁을 통한 안정적 성장, 구조조정 및 리스크 예방촉진. 경제 시스템 개혁의 주도적 역할 발휘. 기준에 부합하고 실효적인 일련의 개혁 조치 즉각 도입
- 거시정책 지속성과 정책 강도 확대. 역주기조절 강화, 적극적 재정정책 및 온건한 통화정책 실시. 현행 정책 시행 전면 가속화, 일련의 보조 정책 마련 및 적시 발표
- 특별채 발행 및 사용 가속화, 국가 중점 전략 및 사업 지원, 대규모 설비 업데이트 및 소비재 이구환신 높은 강도로 지원
- 내수잠재력 방출. 다양한 방식으로 가계 소득 증대, 중저소득층의 소비 능력 및 심리 개선
- 신흥 및 미래산업 육성. 핵심 기술 강화와 전통산업의 업그레이드 추진
- 각 업종의 자율성 강화, 극심한 내부경쟁 방지. (악성 가격경쟁 등) 시장의 약육강식 시스템 강화, 낙후된 저효율 생산능력의 퇴출 활성화
- 높은 수준의 대외개방 추진
- 소비 중심의 내수 진작, 경제 정책의 중점을 민생 개선으로 설정
- 부동산 시장의 안정적 발전을 위한 새로운 정책 시행, 기존주택 물량 소화와 신규주택 개선 모두 지속
- 민생 보장 및 지원 역량 강화. 취업 우선 정책 강화

- 중앙정치국 회의를 통해 중국 최고지도부가 2분기 경제 상황이 1분기 대비 악화됐다는 점을 분명하게 인지
- 연간 경제사회발전 목표 (5% 경제성장률 등)를 달성하겠다는 의지 다시 한 번 확인
- 4월 정치국회의에서 언급한 ‘건강후약식 정책 운용 지양’ 약속을 지키기 위한 경기부양정책 강화 기대

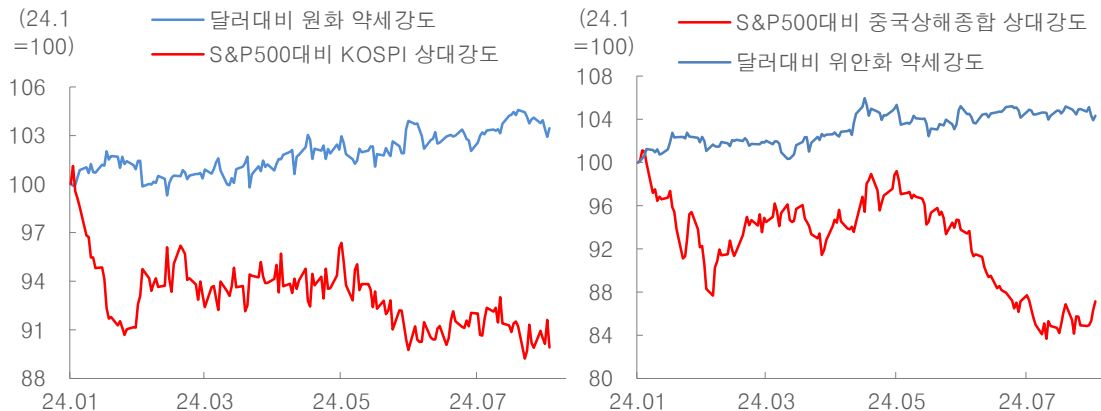
# [위안화, 원화 상대적 흐름] 달러대비 약세 진정 = 증시는 분위기 반전 모색 중

## 위안화, 원화 달러대비 약세 정점통과 가능성



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 경기/환율 변동성에 KOSPI, 중국상해종합지수 상대강도 저점권에서 등락 중

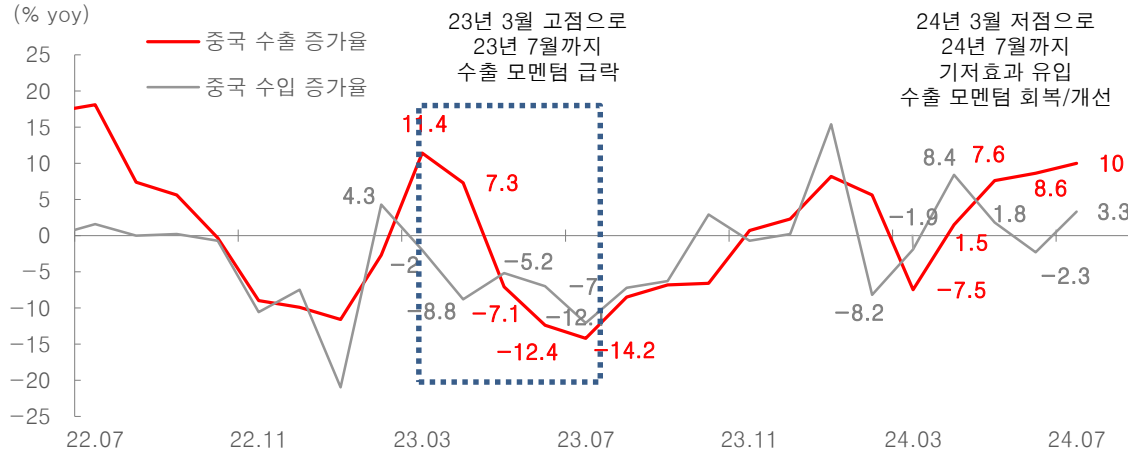


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 그동안 KOSPI와 중국 상해종합 지수가 글로벌 증시대비 부진한 이유 중 하나는 달러대비 위안화, 원화 약세압력이 컸기 때문. 달러화가 1% 강세를 보이는 것 이상으로 위안화와 원화가 약세를 보인다는 의미
- 실제로 연초 이후 달러대비 위안화, 원화 약세가 지속되면서 미국 증시대비 KOSPI와 중국 상해종합 지수 부진
- 달러 강세 압력 진정 여부도 중요하지만, 달러대비 위안화, 원화가 강세압력을 높여갈 수 있는지 여부가 중요하다는 판단
- 7월 트럼프 리스크 부상에 이어 중국 경제지표 부진으로 인해 달러대비 위안화, 원화 약세 압력 확대. 하지만, 이는 정점 통과 과정으로 판단
- 실제로 달러대비 원화, 위안화 약세 진정 예상. S&P500대비 KOSPI 상대강도는 더 낮아지지 않고, 중국 상해종합은 가격메리트에 근거해 강한 반등 시도 중
- 원화, 위안화 달러대비 상대적 약세가 정점을 향하고 있다는 반증이라고 볼 수 있음

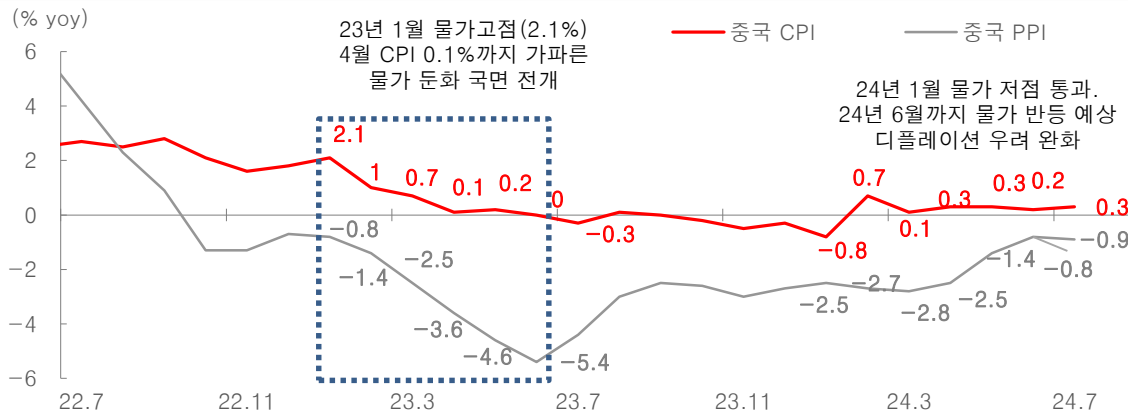
# [중국 경기] 수출 모멘텀 강화 & 물가 회복 = 디플레이션 우려 완화. 수입 증가율 플러스 반전 = 내수 회복

## 중국 7월 수출 모멘텀 10%로 확대, 수입 증가율은 플러스 반전 기대



자료: 중국 해관총서, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 중국 7월 CPI 6개월 연속 플러스권. 7월부터 기저효과 소멸에도 물가 안정 지속



자료: 중국 국가통계국, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 중국 7월 수출입(7일)과 7월 물가 지표(9일) 발표
- 7월 수출은 전년 대비 10%로 모멘텀 강화 지속 예상(6월 8.6%). 중국의 6월 수출은 선박(전년 대비 53.8%)과 반도체(23.4%), 가전(17.9%) 등 IT 제품이 주도. 7월에도 유사한 흐름이 전개될 전망
- 7월 수입은 전년 대비 3.3%로 6월 -2.3%에서 플러스 반전 예상. 플러스 반전 성공시 내수 경기 회복 기대 유입 가능
- 7월 소비자물가는 전년 대비 0.3%를 기록하면서 6월(0.2%) 보다 소폭 회복 기대
- 7월 생산자물가는 전년 대비 -0.9%로 전월과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되지만, 기저효과 소멸에도 안정세를 보인다는 측면에서 디플레이션 우려 완화는 지속될 것

# [중국 증시] 가격메리트 부각될 수 있는 지수대 진입. 기술적 반등은 가능할 것

## 중국 상해종합지수 주간 차트. 2,900선 지지력 테스트 이후 반등시도 전망



자료: 대신증권 Research Center

## 홍콩지수 주간 차트. 7,000선 돌파시도 가능

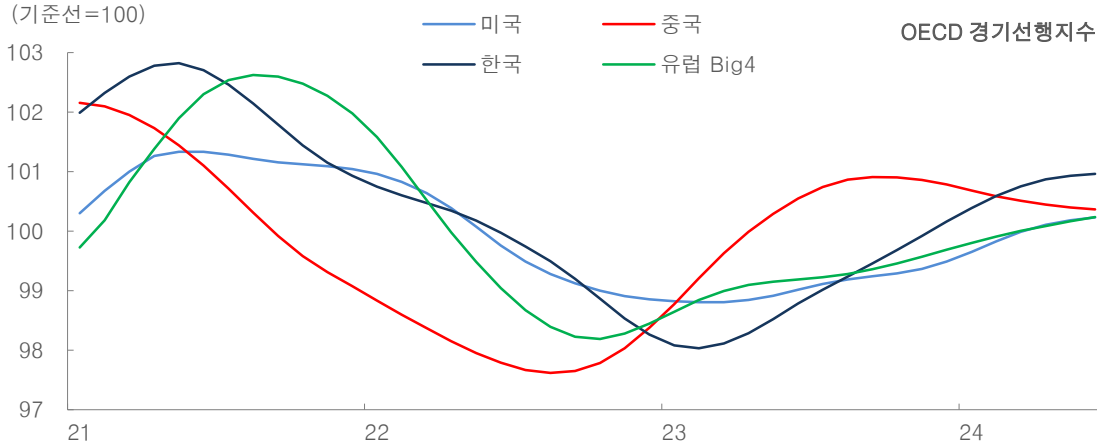


자료: 대신증권 Research Center

- 중국 6월 소매판매, 고정자산 투자 부진으로 위안화 약세, 증시 하락압력 확대
- 반면, S&P500대비 중국 상해종합지수 상대강도는 연중 저점권 이탈 이후 반등 시도 중. 가격 메리트 부각
- 특히, 지난주 공매도 금지에 준하는 증시 부양조치가 단행되면서 분위기 반전 모색. 기술적 반등시도 가능
- 3분기 중 단기 등락은 감안해야겠지만, 추세반전 예상. 4분기 중 지수 레벨업 전망
- 중국 상해종합지수 8월 목표치는 3,100p. 하반기 목표치는 3,600선 제시

# [중국 경기] 사이클 상 저점통과 중이지만, 거친 등락 감안. GDP 성장을 전망 상향조정 유효

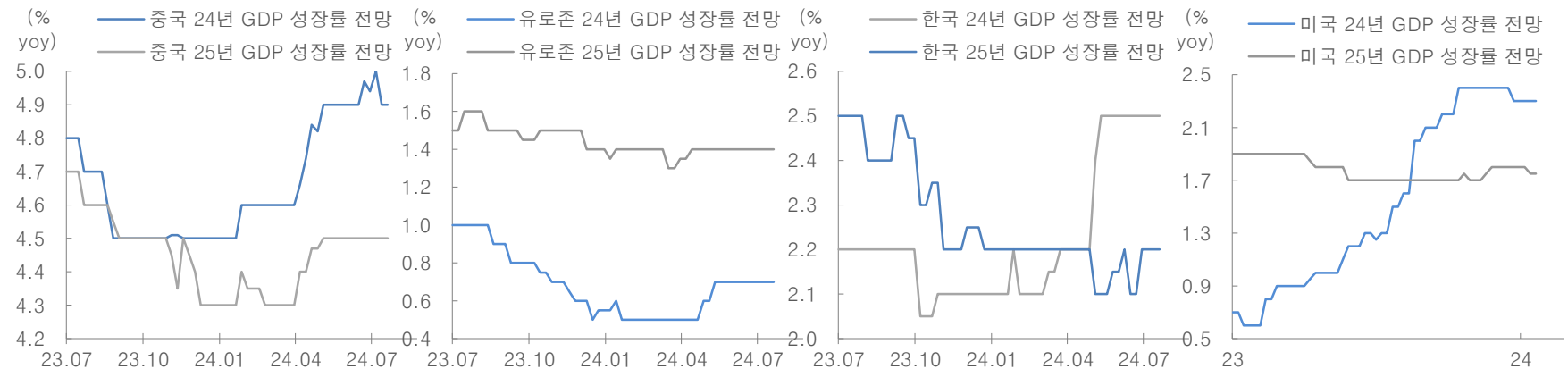
## 중국 경기선행지수 저점권 근접. 유럽, 한국 100을 상회, 상승세 지속



- 중국 OECD 경기선행지수는 확장국면에서 사이클 상 저점권에 근접. 중국 24년, 25년 GDP 성장률 전망도 동시 상향조정
- 23년 7월 강력한 경기부양정책, 11월 재정드라이브, 24년 2월 기준율 인하, 3월 기준금리 인하를 비롯한 다양한 경기부양정책 제시
- 시차를 고려할 때 경기부양 정책 효과는 24년 하반기부터 유입될 수 있다고 판단. 현재 중국 경기부진은 경기사이클 저점 통과 과정으로 생각. 다만, 그 과정에 거칠고 험난할 수 있는 국면

자료: OECD, CEIC, 대신증권 Research Center

## 중국 24년 GDP 성장률 전망 5%에 근접. 유로존, 한국 24년 GDP 전망 상향조정. 미국은 소폭 하향조정



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# Inflection Point 4.

## 실적시즌 후반부. 저평가 매력 확대

---

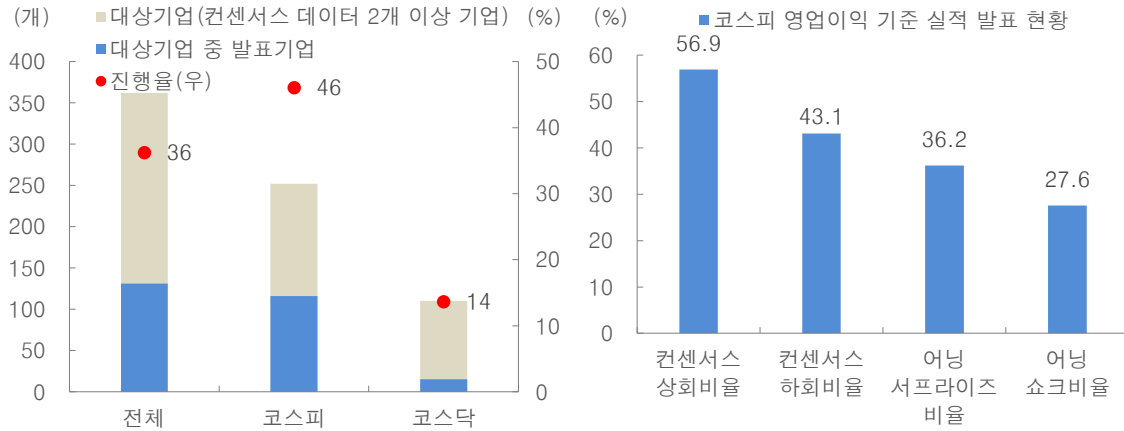
Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

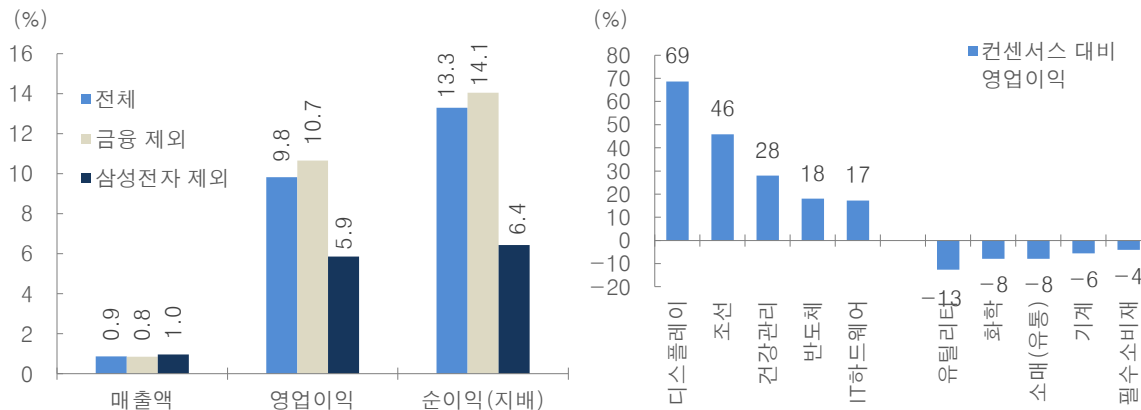
## [2분기 실적시즌] 예상보다 양호한 2분기 실적시즌 초반 분위기

### 실적발표 피크 지난 이후에도 컨센서스 상회 비율 56.9%



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

### 삼성전자 제외하더라도 영업이익 컨센서스 5.9% 상회

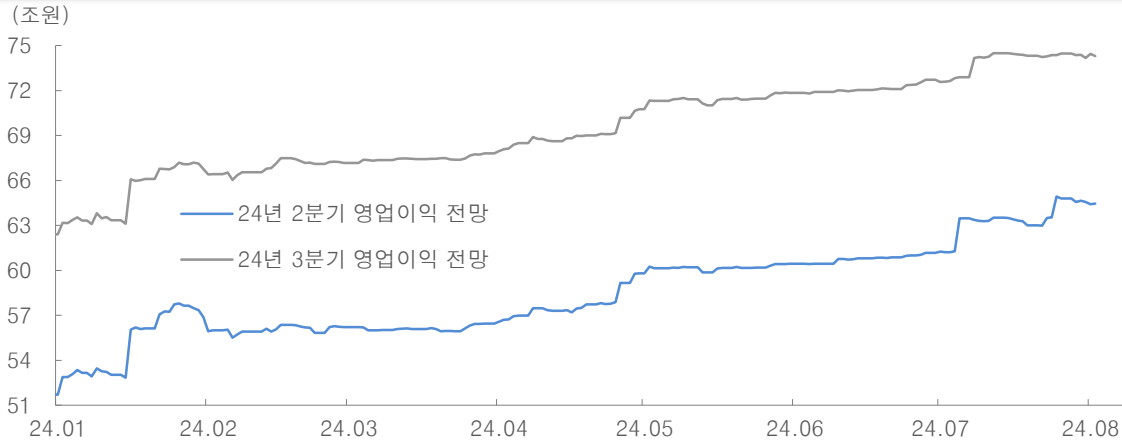


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 삼성전자와 LG전자 실적 서프라이즈로 2/4분기 실적 시즌 개막한 이후 실적시즌 정점을 지났음에도 예상보다 양호한 실적시즌 진행 중
- 컨센서스 상회종목 비율이 56.9%로 전주 58.9%대비 소폭 하락했지만, 여전히 50% 상회
- 어닝서프라이즈 비율도 36.2%로 전주 38.4%대비 소폭 하회에 그침
- 삼성전자 실적 서프라이즈가 컸음에도 불구하고 삼성전자를 제외한 KOSPI의 영업이익은 컨센서스를 5.9% 상회
- 디스플레이, 조선, 건강관리, 반도체, IT하드웨어 등 실적 서프라이즈 기록 중
- 유틸리티만이 실적 쇼크, 화학, 소매(유통), 기계, 필수소비재는 예상보다 부진한 수준
- 시장의 실적 불안심리를 상회하는 실적 시즌 진행 중

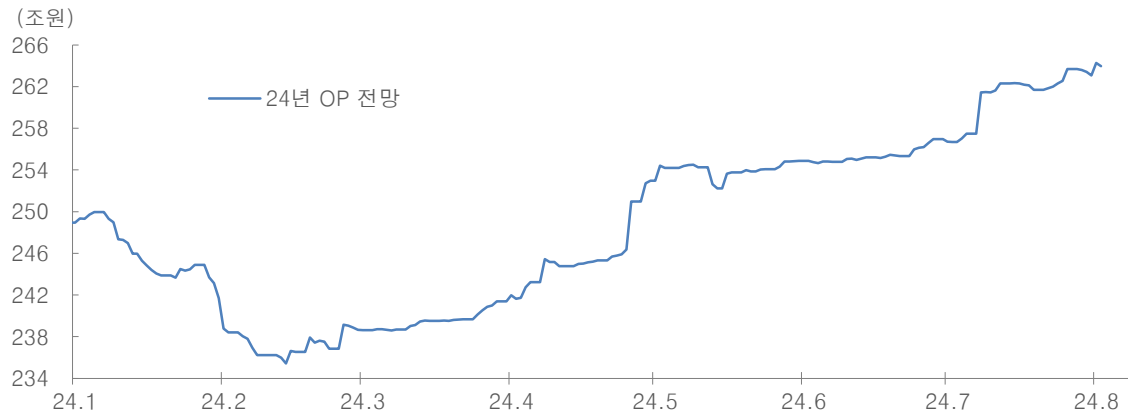
## [2분기 실적시즌] 2분기, 연간 영업이익 전망 레벨업. 실적 서프라이즈 반영 중. 확산은 제한적

### 2분기 영업이익 전망 3.5조원 상승(6월말 이후). 3분기 1.7조원 상승



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

### 연간 영업이익 전망은 6.7조원 레벨업



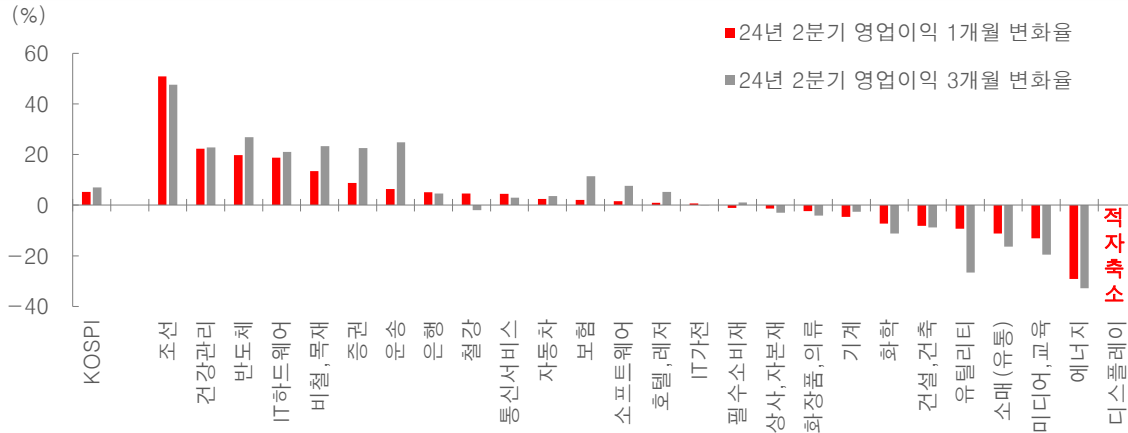
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 삼성전자와 LG전자 실적 서프라이즈로 2분기 영업이익 전망 상승은 당연한 흐름. 실적 서프라이즈만큼 실적 전망에 반영. 3.5조원 레벨업
- 3분기 영업이익 전망도 1.7조원 레벨업 되었지만, 7월초 이후 정체, 연간 영업이익 전망도 6.7조원 레벨업되었는데, 2분기 실적 결과와 맥이 닿아있음
- 2분기 실적 서프라이즈의 나비효과라고 볼 수 있음
- 삼성전자, LG전자의 분기/연간 이익 전망 상향조정은 물론, 수출 기업들의 환율 효과가 더 반영되고, 업황/수출 개선 기대가 반영된 것으로 판단
- 다만, 2분기 프리어닝 시즌 진입하면서 3분기 영업이익 전망이 정체되거나 소폭 하향조정되는 양상
- 실적에 대한 경계심리가 여전함을 시사



## [2분기 실적시즌] 반도체 외에도 조선, 건강관리, 운송, 자동차, 비철/목재, 은행 등 실적 전망 상향

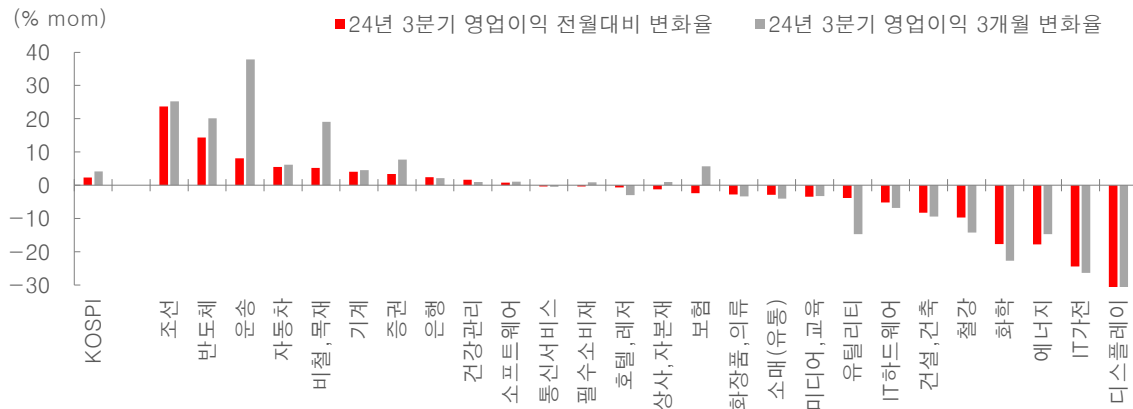
### 24년 2분기 영업이익의 전망 1개월, 3개월 변화율



- 반도체 외에도 조선, 건강관리, 운송, 자동차, 비철/목재, 은행 등 2분기, 3분기 영업이익의 전망 상향조정
- 대부분 2분기 실적 호조를 보인 업종들이 주를 이루고 있음
- 반면, 디스플레이, 에너지, 미디어/교육, 소매(유통), 화학, 유틸리티 등 실적 전망 하향조정
- 실적 결과에 따른 개별 주식의 엇갈린 흐름 예상

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

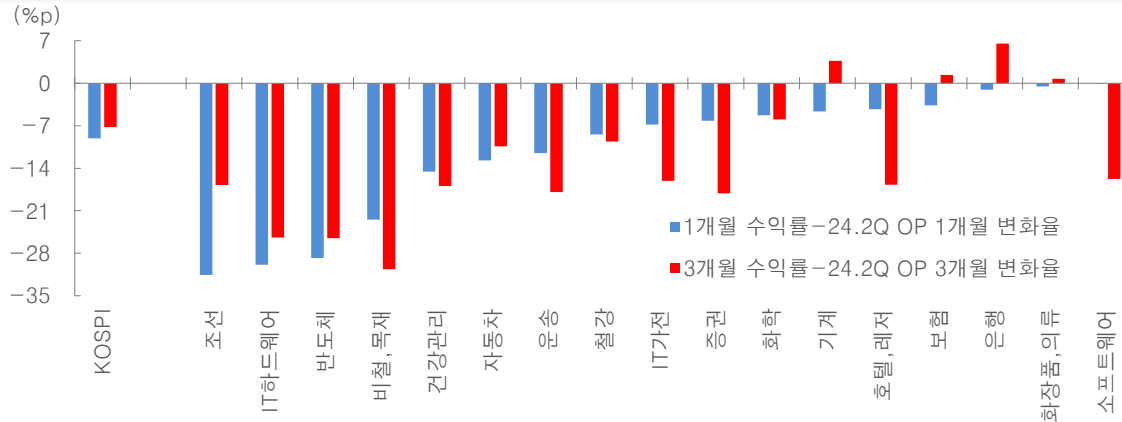
### 24년 3분기 영업이익의 전망 1개월, 3개월 변화율



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

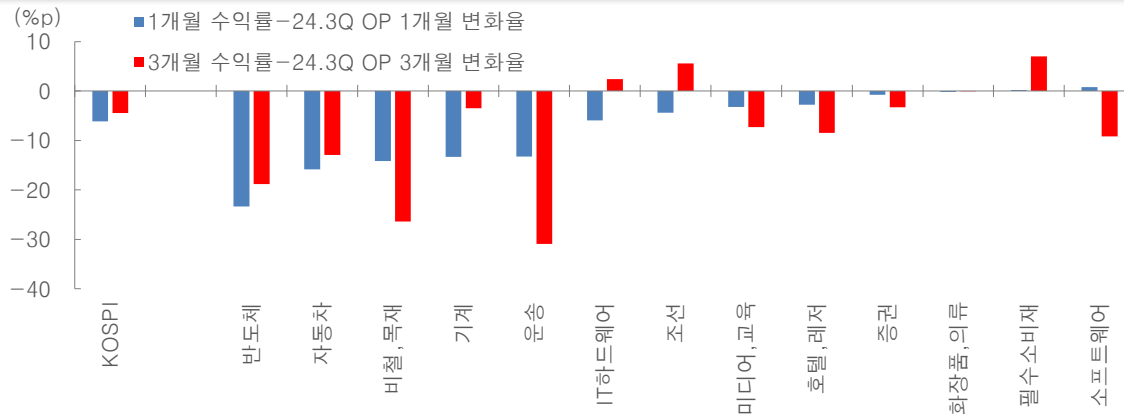
## [저평가 매력] 반도체, 자동차, 운송, 비철/목재, 소프트웨어 등 실적대비 저평가 영역에 위치

### 2분기 영업이익의 전망 변화율 대비 저평가 : 반도체, 조선, 비철/목재, IT하드웨어, 자동차, IT가전, 운송, 건강관리, 호텔/레저, 증권, 보험, 소프트웨어



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

### 3분기 영업이익의 전망 변화율 대비 저평가 : 운송, 반도체, 자동차, 비철/목재, 호텔/레저, 미디어/교육 소매(유통), 소프트웨어

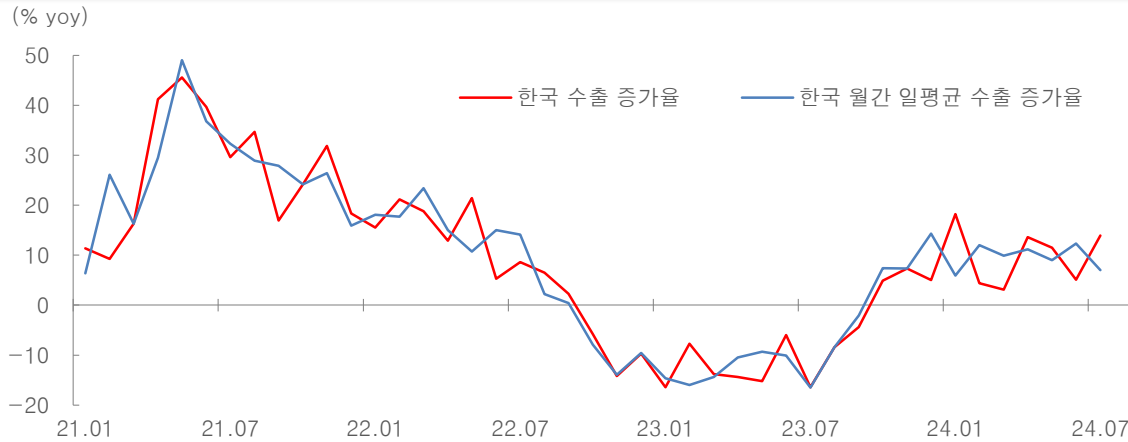


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 본격적인 2분기 실적시즌 돌입. 실적대비 저평가 업종들의 반등시도가 빈번해질 전망
- 특히, 7월 후반부 가격조정 영향으로 실적대비 저평가 정도가 심해지고, 저평가 업종이 많아짐
- 2분기 영업이익의 전망 변화율 대비 저평가 업종에는 반도체, 조선, 비철/목재, IT하드웨어, 자동차, IT가전, 운송, 건강관리, 호텔/레저, 증권, 보험, 소프트웨어가 있다
- 3분기 영업이익의 전망 변화율 대비 저평가 업종에는 운송, 반도체, 자동차, 비철/목재, 호텔/레저, 미디어/교육 소매(유통), 소프트웨어 포진
- 2분기, 3분기 실적 대비 저평가 업종인 반도체, 자동차, 운송, 비철/목재, 소프트웨어 트레이딩 측면에서 관심 필요

# [한국 수출] 전년대비 13.9% 성장. 한국 수출주 저평가 매력 부각

## 7월 수출증가율 13.9% 증가. 일평균 수출은 7% 증가에 그쳐



자료: 산업통상자원부, 관세청, 대신증권 Research Center

## 7월 15대 주요 품목별 수출액(억달러) 및 증감률(%)

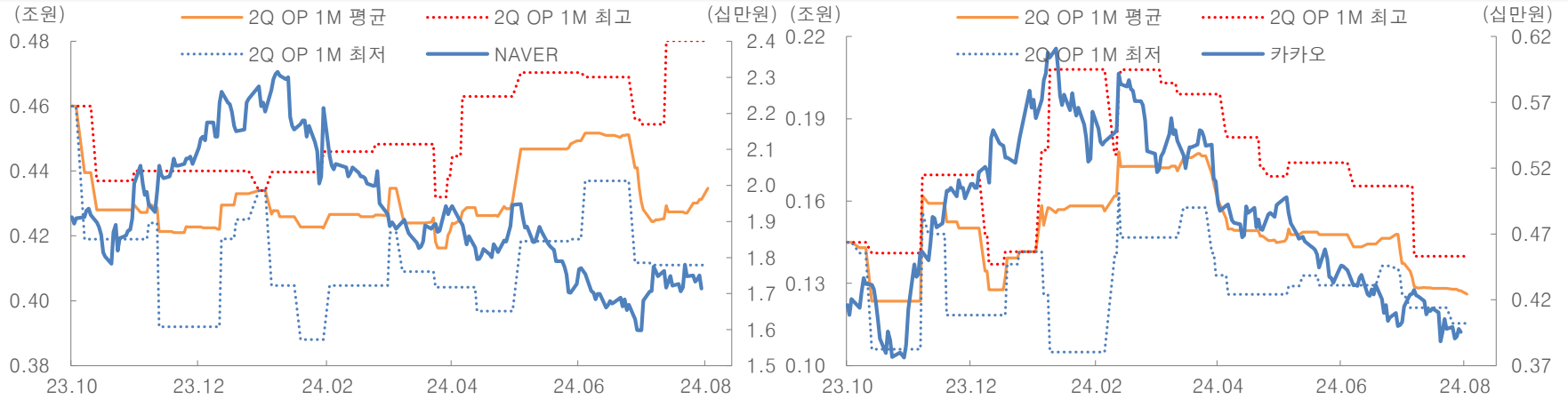
구분	반도체	디스플레이	무선통신	컴퓨터	자동차	자동차부품	일반기계	선박
수출액	112.0	17.3	14.6	11.7	53.7	22.2	49.5	10.8
증감률	+50.4	+2.4	+53.6	+61.6	△9.1	+9.5	+12.5	△36.2
역대순위	2위				2위		1위	
구분	석유제품	석유화학	바이오헬스	가전	섬유	철강	이차전지	전체
수출액	45.3	41.8	12.4	7.3	8.8	27.9	7.4	<b>574.9</b>
증감률	+16.7	+18.5	+29.0	+9.4	+1.6	△5.4	△0.3	<b>+13.9</b>
역대순위			2위				3위	<b>2위</b>

자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

- 7월 수출은 574.9억 달러(+13.9%)로 역대 7월 중 두 번째로 높은 실적을 기록, 10개월 연속 플러스 성장 지속
- 7월에는 15대 주력 수출품목 중 11개 품목 수출이 증가. IT 전 품목, 일반기계·차 부품, 석유제품·석유화학, 바이오, 가전, 섬유
- IT 전 품목(반도체·디스플레이·컴퓨터·무선통신기기) 수출은 5개월, 합산 수출(156억 달러, +44.0%)은 9개월 연속 증가. 특히, 반도체 수출은 112억 달러(+50.4%)를 기록하면서 9개월 연속 플러스·4개월 연속 +50% 이상 증가세를 이어감. 디스플레이(17억 달러, +2.4%)는 12개월, 컴퓨터(12억 달러, +61.6%)는 7개월, 무선통신기기(15억 달러, +53.6%)는 5개월 연속 수출이 증가
- 자동차 수출은 주요 업계의 하계휴가 영향으로 인해 전년대비 △9.1% 감소한 54억 달러를 기록하였으나, 자동차 부품은 +9.5% 증가한 22억 달러를 수출하면서 3개월 만에 플러스로 전환
- 7월에는 9대 주요 시장 중 8개 지역에서 수출이 증가. 대(對)중국 수출은 IT 업황 개선에 따른 반도체·무선통신기기 등 IT 품목 수출이 증가, 22.10월(122억 달러) 이후 21개월 만에 최대 실적인 114억 달러(+14.9%)를 기록, 5개월 연속 수출 100억 달러 이상의 호실적을 이어감

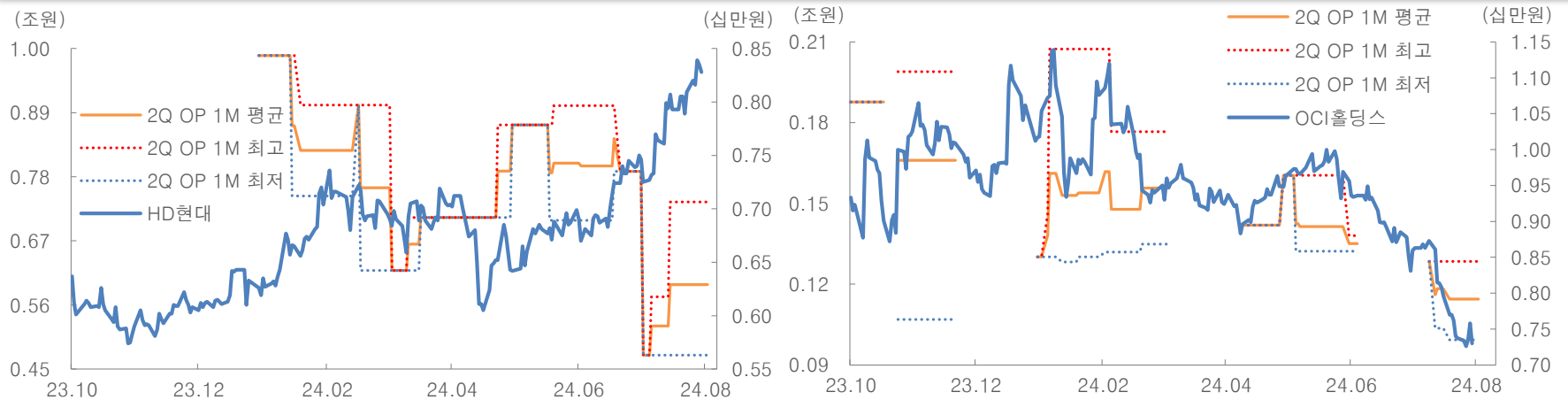
# [실적 Vs. 주가] 실적대비 저평가, 고평가 여부 주목

## NAVER는 실적 불확실성 선반영, 실적 전망 상승 반전. 카카오는 실적 불확실성 선반영했지만, 실적 전망 하향조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

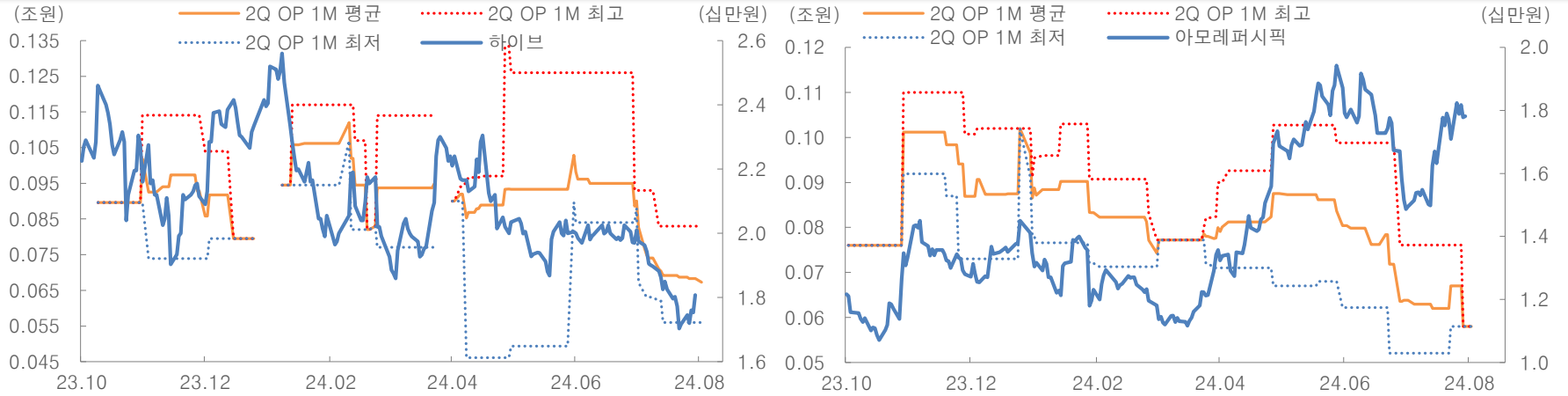
## HD현대는 실적 전망 하향조정에도 주가 급등. OCI 홀딩스는 실적 불안 선반영



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

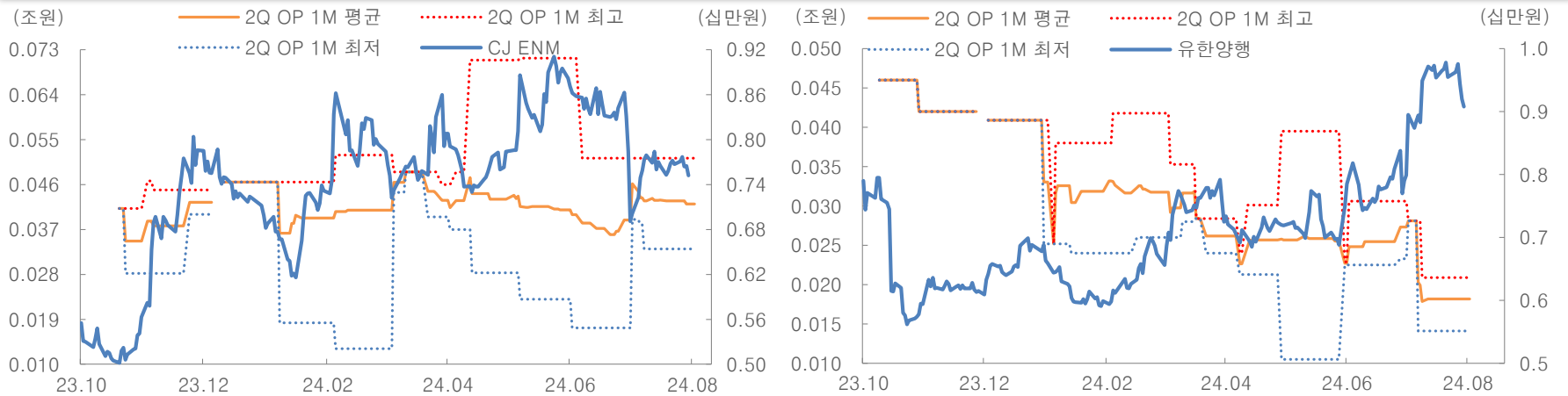
# [실적 Vs. 주가] 실적대비 저평가, 고평가 여부 주목

## 하이브는 실적 불안 주가에 반영. 아모레퍼시픽은 실적 전망 레벨다운에도 주가 급등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## CJ ENM은 실적에 부합한 주가 수준 유지. 유한양행은 실적 불안에도 급등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

# Trading 전략 : 저평가주(반도체, 자동차) / 소외주(2차전지, 인터넷) 단기 트레이딩

---

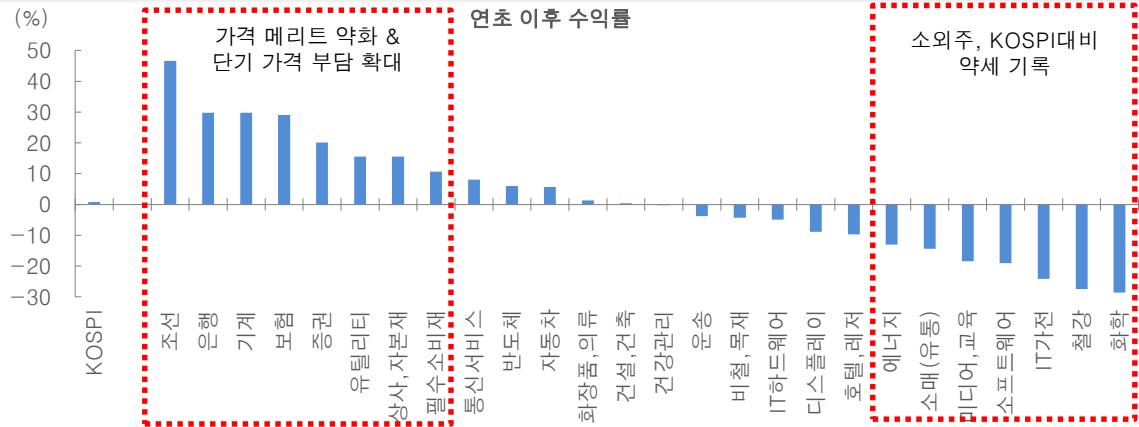
Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

# [순환매] 자동차, 반도체, 운송, 기계, 화장품 하락 반전. 조선, 제약/바이오 급반등, 2차전지, 인터넷 반전 모색

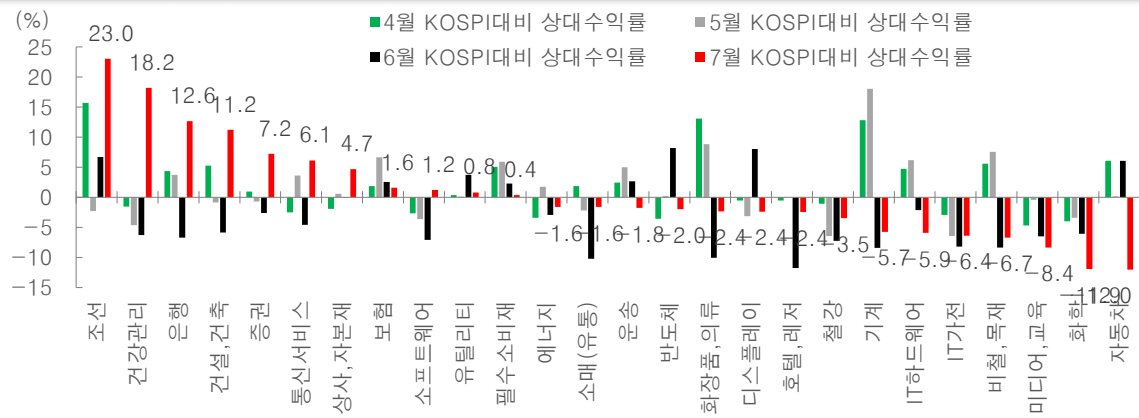
## 연초 이후 KOSPI대비 상대 수익률 상위권, 기계, 조선 + 저PBR 중국 소비주와 반도체도 플러스권에 위치



- KOSPI 급등락 과정에서 순환매 양상 뚜렷. 단기 가격메리트에 따른 순환매 전개, 장기 소외 업종이었던 중국 소비주가 강했고, 밸류업 프로그램 1차 세미나 이후 조정을 겪었던 금융, 자동차 등이 재차 반등
- 5월에는 중국 소비주와 금융주, 기계 업종 강세 지속, 반면, 4월에 강했던 은행, 자동차, 건설 부진
- 6월에는 그동안 강했던 기계, 중국 소비주, 금융주가 약세 반전
- 7월에도 중국 소비주 약세가 지속되는 한편, 자동차 급락 반전, 은행은 밸류업 프로그램 기대에 상승 반전
- 한편, 그동안 소외주였던 제약/바이오 업종이 급등 반전. 실적 개선 기대가 강해진 결과
- 2차전지, 인터넷 업종은 채권금리 흐름과 맞물려 분위기 반전 모색 중

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

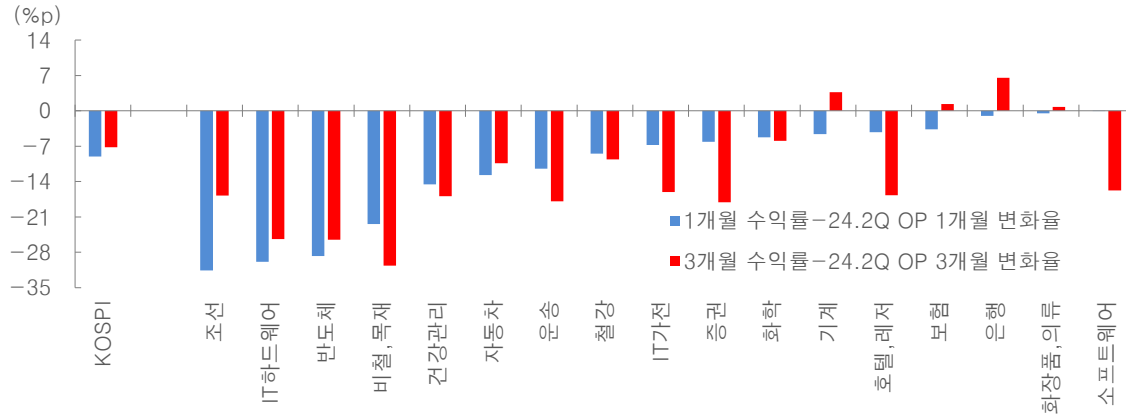
## 자동차, 화장품/의류, 운송, 기계, 반도체 상대적 약세. 그동안 부진했던 건강관리 급반등. IT가전, 철강, 소프트웨어 등 분위기 반전 모색



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

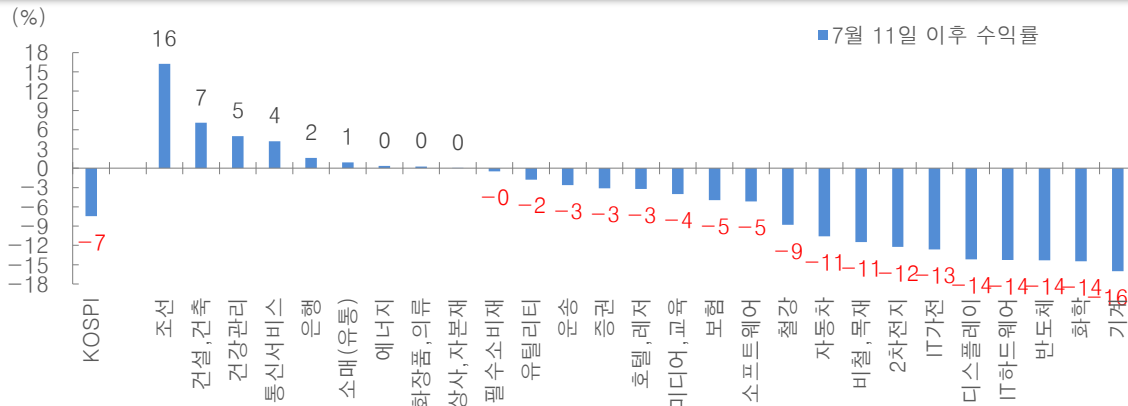
## [저평가 & 낙폭과대] 반도체, 자동차, 2차전지(IT하드웨어, IT가전, 철강 등), 인터넷

### 2분기 영업이익의 전망 변화율 대비 저평가 : 반도체, 조선, 비철/목재, IT하드웨어, 자동차, IT가전, 운송, 건강관리, 호텔/레저, 증권, 보험, 소프트웨어



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

### 7월 11일 이후 낙폭과대 업종 : 기계, 2차전지, 반도체, 디스플레이, 비철/목재, 자동차, 소프트웨어 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 본격적인 2분기 실적시즌 돌입. 실적대비 저평가 업종들의 반등시도가 빈번해질 전망이다
- 특히, 7월 후반부 가격조정 영향으로 실적대비 저평가 정도가 심해지고, 저평가 업종이 많아짐
- 2분기 영업이익의 전망 변화율 대비 저평가 업종에는 반도체, 조선, 비철/목재, IT하드웨어, 자동차, IT가전, 운송, 건강관리, 호텔/레저, 증권, 보험, 소프트웨어가 있다
- 3분기 영업이익의 전망 변화율 대비 저평가 업종에는 운송, 반도체, 자동차, 비철/목재, 호텔/레저, 미디어/교육, 소매(유통), 소프트웨어 포진
- 2분기, 3분기 실적 대비 저평가 업종인 반도체, 자동차, 운송, 비철/목재, 소프트웨어 트레이딩 측면에서 관심 필요
- 이들 업종은 KOSPI 고점대비 낙폭과대 업종이기도 함



# [수출/성장] 실적, 수급 변수에 따라 수출/성장주 주가 차별화 : 제약/바이오 급등, 인터넷, 2차전지는 아직?

**KOSPI대비 강한 업종들 중 실적 전망 상향 : 기계, 조선, 반도체, IT하드웨어  
건강관리, 소프트웨어 상승세 지속, 2차전지 회복세 꺾여**

(24.4.1=100)

5월 이후 12개월 선행 EPS 추이

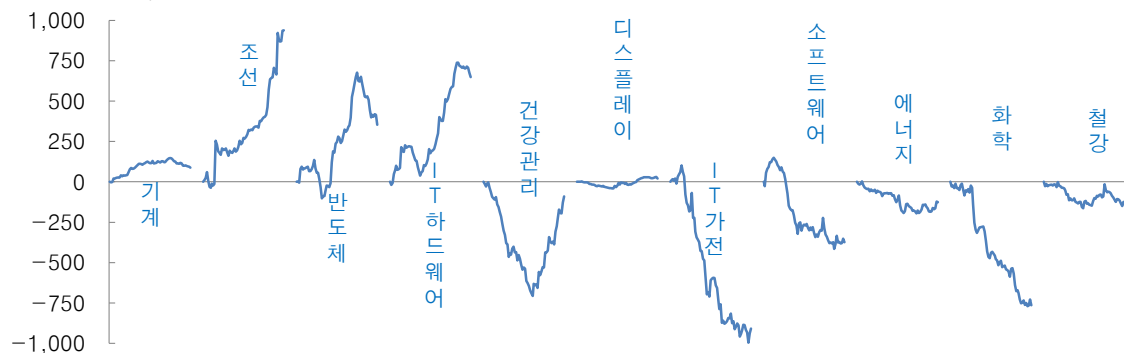


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

**조선 꾸준히 외국인 매수, 건강관리 강한 매수 반전, 기계, 반도체, IT하드웨어  
차익매물 출회, 2차전지, 인터넷 외국인 매도는 여전히지만, 매도 강도는 약화**

(십억원, 기계,  
반도체 백억원)

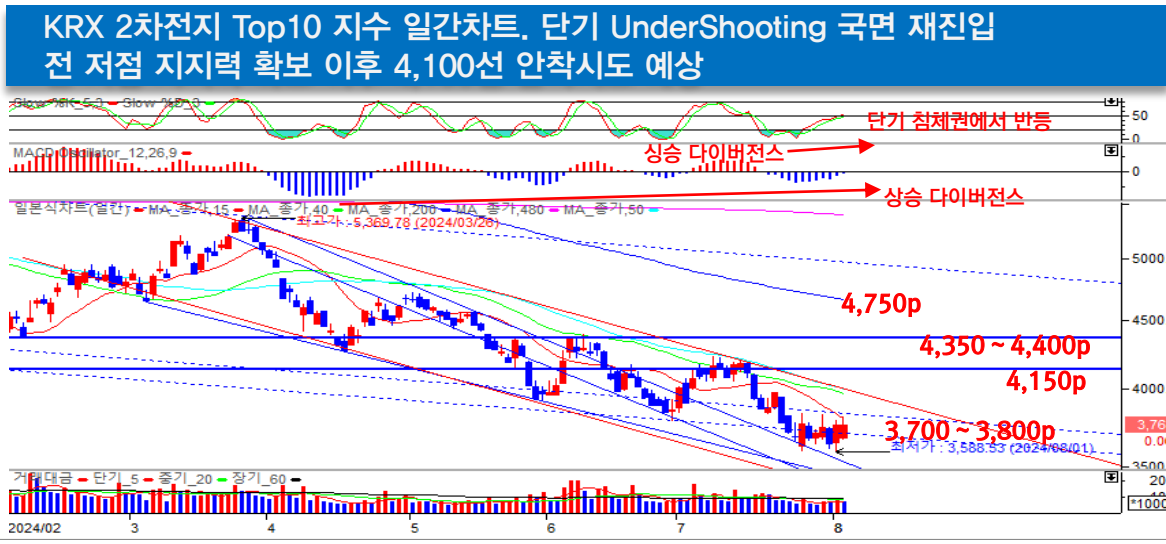
5월 이후 외국인 누적 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 수출, 성장주 간의 엇갈린 흐름 뚜렷
- 그동안 채권금리 반등 여파로 수출주 강세, 성장주 약세 구도 지속되어 왔던 것
- 실적 차별화도 뚜렷. 연초 이후 강세를 보여 온 기계, 조선, 반도체, IT하드웨어 등은 강한 수출모멘텀에 이어 12개월 선행 EPS 상승세 확인. 이에 근거해 외국인 투자자들의 적극적인 순매수 유입
- 반면, 성장주인 2차전지, 인터넷 등의 실적 전망 하향조정, 채권금리 상승압력에 실적 불안 가세하며 외국인 순매도 뚜렷
- 이러한 상반된 흐름 속에 실적 시즌 동안 소프트웨어 선행 EPS 급등. 다만, 프리어닝 시즌에 진입하면서 2차전지, 인터넷 실적 전망 하향조정 재개
- 실적불안을 상당부분 선반영했다고 볼 수 있지만, 실적 결과에 따른 급등락 감안해야 할 시점
- 실적 결과에 따라 외국인 매매패턴 변화 예상. 주도주 차익 매물이 건강관리, 디스플레이로 이동한 것과 같이 실적 결과에 따른 외국인 수급 변화 체크

# [수출/성장] 2차전지는 UnderShooting 극복 중. 인터넷은 박스권 하단에서 UnderShooting



자료: 대신증권 Research Center

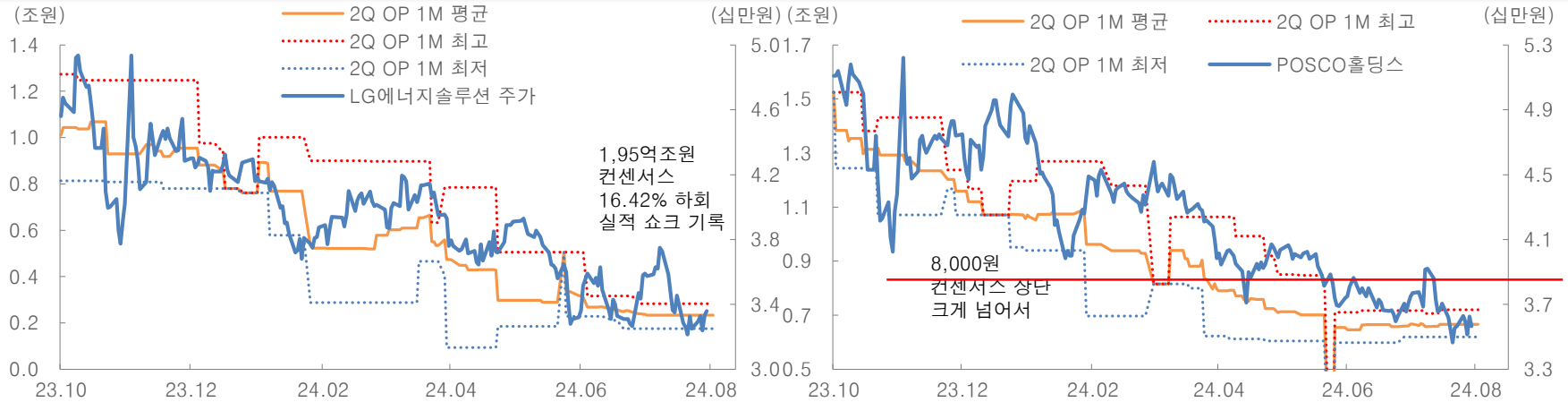


자료: 대신증권 Research Center

- 2차전지와 인터넷 업종은 엇갈린 양상. 실적 결과와 채권금리 반등으로 인한 것. 실적이 양호했던 인터넷은 잘 버텨내고 있지만, 2차전지는 주요 지지선 하향이탈
- 2차전지는 중요 지지선인 4,150선마저 하향이탈한 이후 Rock Bottom 확인, 강한 반등 진행 중
- 전 저점권인 3,700선 전후에서 지지력 확보시 4,150선 돌파/안착 과정 예상. 2분기 실적 결과에 따라 4,350p ~ 4,400p선까지 반등 여부 결정
- Stochastics와 MACD OSC 모두 상승다이버전스가 진행 중인 가운데 하락추세대 하단에서 하락빼기패턴 형성 조짐. 추세반전 진행 중
- 인터넷 업종은 저점에서 벗어나 중요 분기점과 하락추세대 상향돌파, 1,000선에서 하락 반전.
- 추세 변화를 모색하는 가운데 전 저점 하향이탈, 단기 UnderShooting으로 게임주와 플랫폼주 차별화
- 단기 등락이 좀 더 이어진다면 여전히 단기 트레이딩 대응이 가능하다고 판단

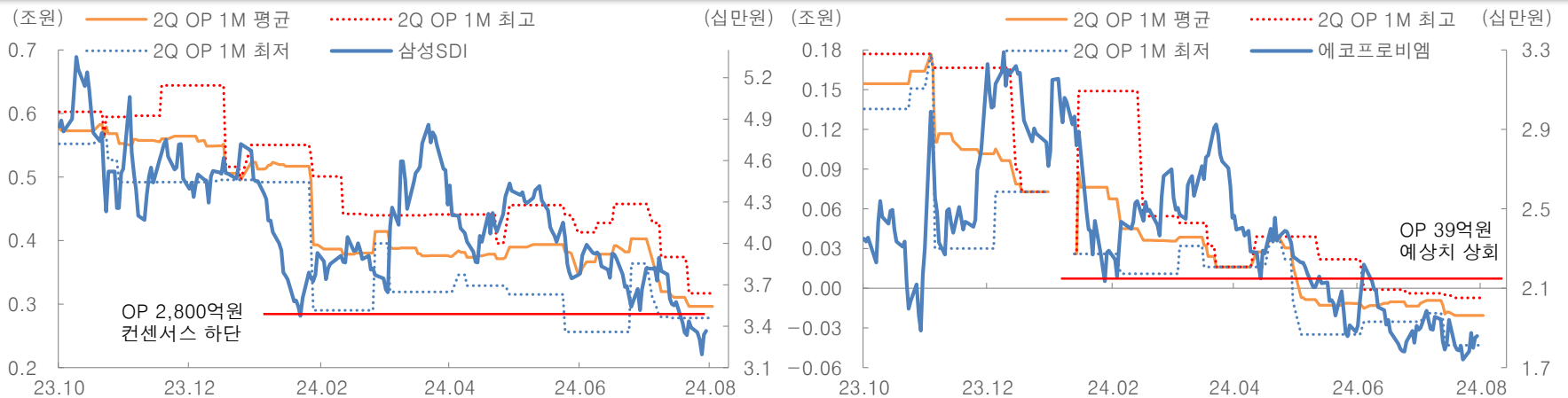
# [실적 Vs. 주가] 2차전지 실적대비 저평가 영역 진입. 실적 쇼크가 아니라면 기술적 반등 가능

LG에너지솔루션, POSCO홀딩스는 모두 실적 불확실성을 선반영. LG에너지솔루션은 실적 쇼크, POSCO홀딩스는 실적 서프라이즈



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

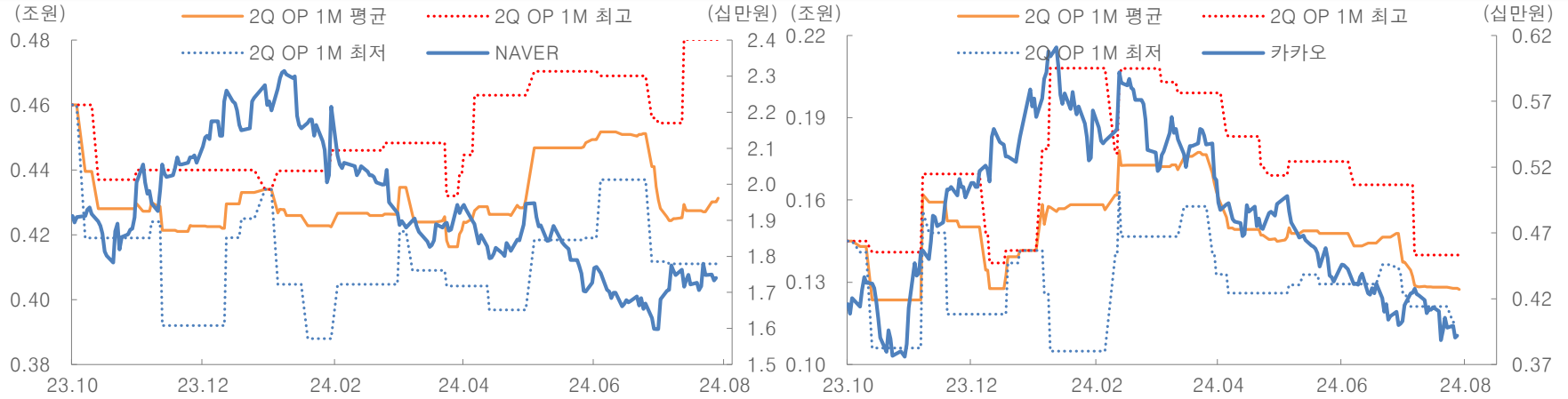
삼성SDI와 에코프로비엠 실적 불확실성 선반영. 예상에 부합하고 상회하는 실적 발표



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

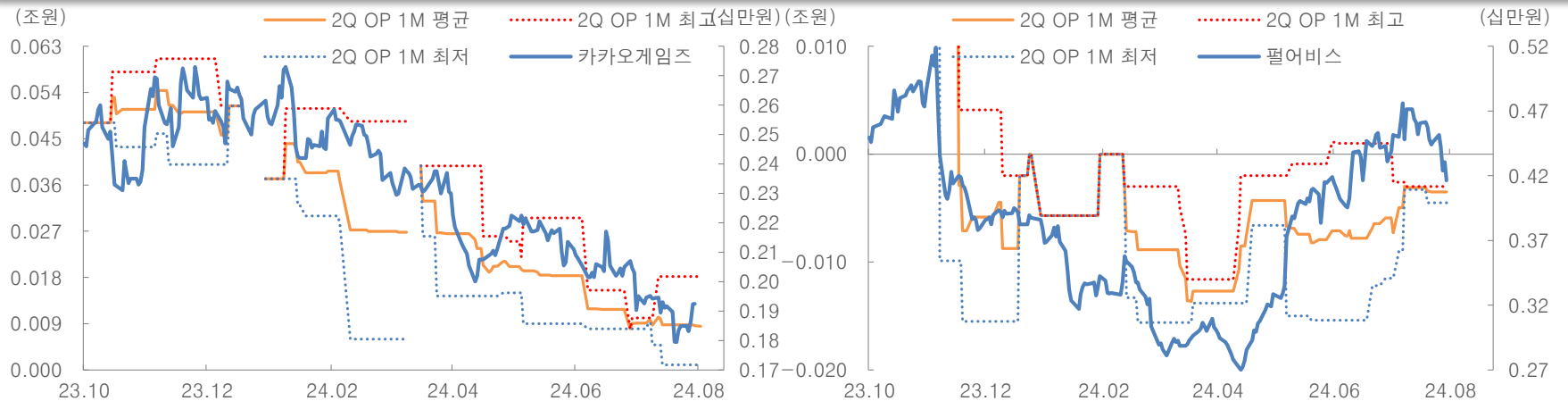
# [실적 Vs. 주가] 인터넷 실적대비 저평가 영역에 위치. 게임은 기업마다 엇갈려

## 네이버, 카카오 실적대비 극심한 저평가 영역에 위치. 다만, 네이버 실적 전망은 소폭 상향조정 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

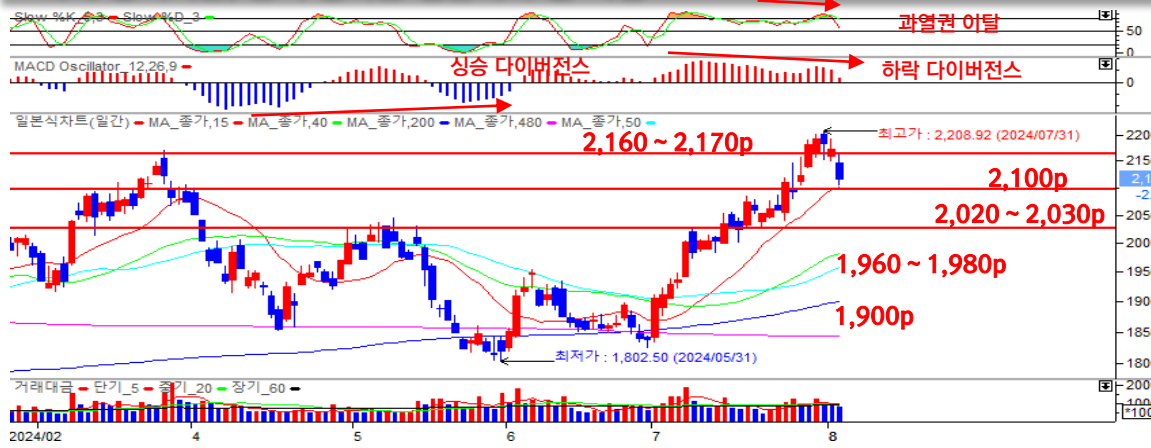
## 카카오게임은 실적 불확실성 일정부분 반영 중. 펠어비스는 실적 개선 기대 선반영



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

# [수출/성장] 바이오는 단기 등락 이후 24년 고점을 향하는 흐름 예상. 조선은 강한 상승추세 속 단기 조정

## KRX 바이오 Top10 지수 일간차트. 전고점 저항에 직면. 중장기 추세반전 가능성 확대 중이지만, 단기 등락은 감안해야 할 시점



자료: 대신증권 Research Center

## FN조선해운지수 일간차트. 단기 과열에도 불구하고 상승추세대 상단을 넘어서는 오버슈팅 국면 진입. 추격매수 부담. 12,100 ~ 12,300p 지지력 테스트 예상

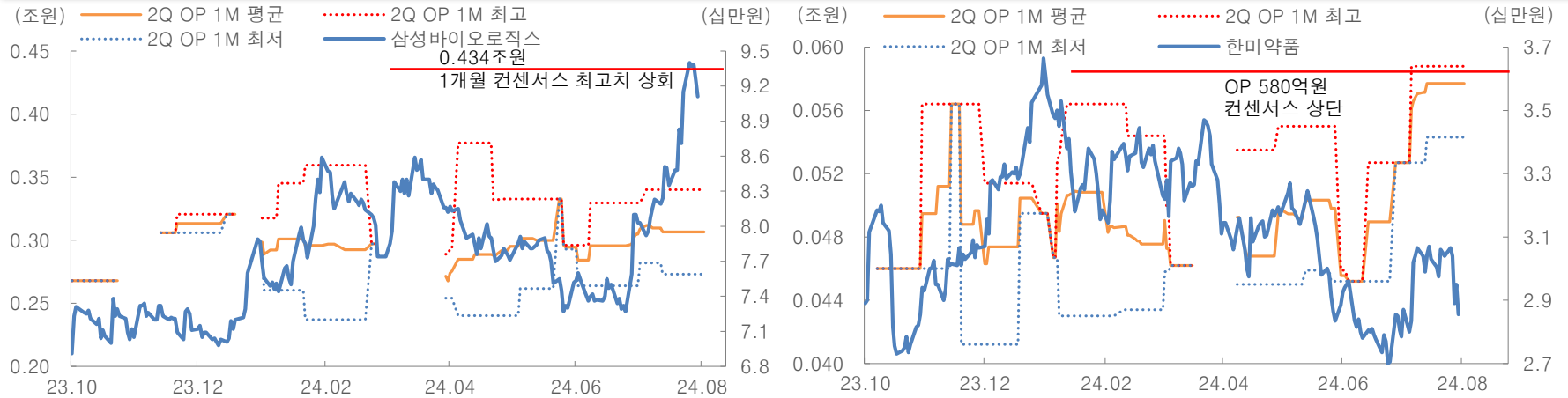


자료: 대신증권 Research Center

- 바이오 업종은 7월들어 급반등 전개. 6월 초 반등이 있었지만, 당시 40, 50일 이동평균선 저항에 전 저점 테스트
- 하지만, 7월들어 실적 전망 상향조정에 200일 이동평균선 지지력, 중단기 이동평균선 상승반전에 힘입어 추세 반전에 나섬
- 상승추세 반전 가능성이 높아지는 가운데 단기 급등에 따른 등락은 감안해야 할 시점. 1차적으로는 2,000선 초반, 2차적으로는 1,925 ~ 1,940선 지지력 확보 여부 중요
- 조선해운 업종은 24년 3월 이후 강력한 상승추세 진행 중
- 최근 급등으로 강력한 중장기 상승추세대 상단을 넘어서는 오버슈팅 국면 진입
- 상승추세를 견고히 해나가는 과정은 유효하지만, 단기 과열로 인한 되돌림 감안
- 현재 시점에서 추격매수는 부담. 오히려 12,100 ~ 12,300p 지지력 확보 여부를 확인하고 대응하는 것이 유효

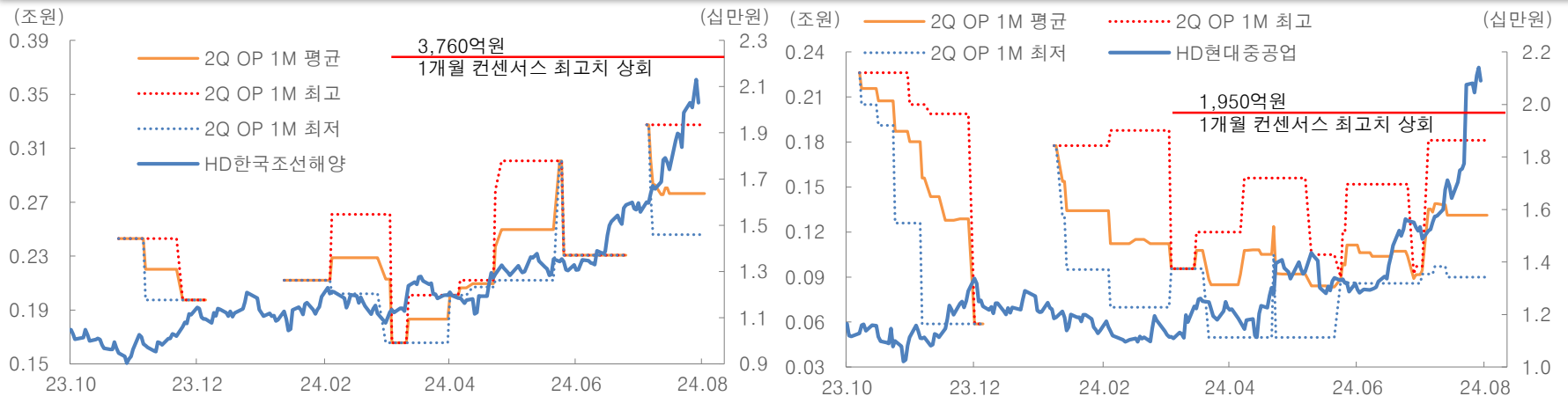
# [실적 Vs. 주가] 바이오, 조선 실적대비 저평가, 고평가 여부 주목

## 삼성바이오로직스, 실적 기대 선반영했지만, 실적서프라이즈에 급등. 한미약품, 실적 기대를 충분히 반영하지 못하고 있어



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

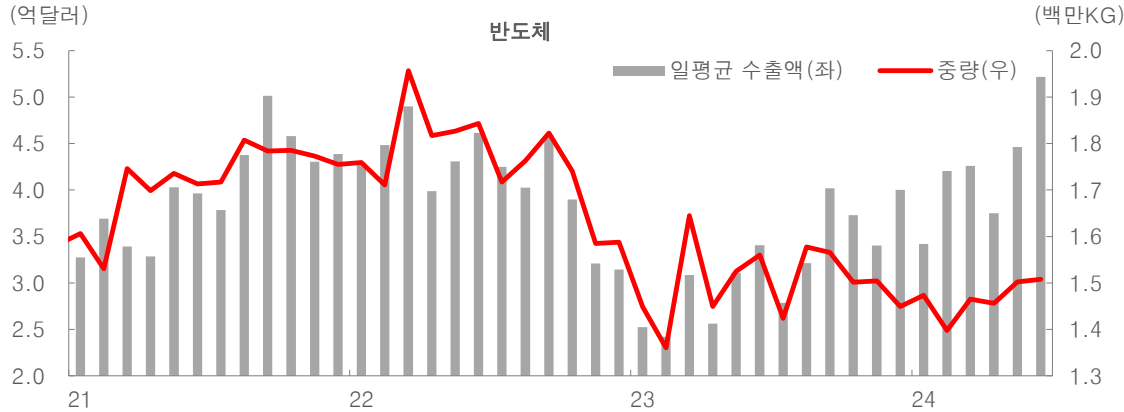
## HD한국조선해양, HD현대중공업 실적 기대 선반영.



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

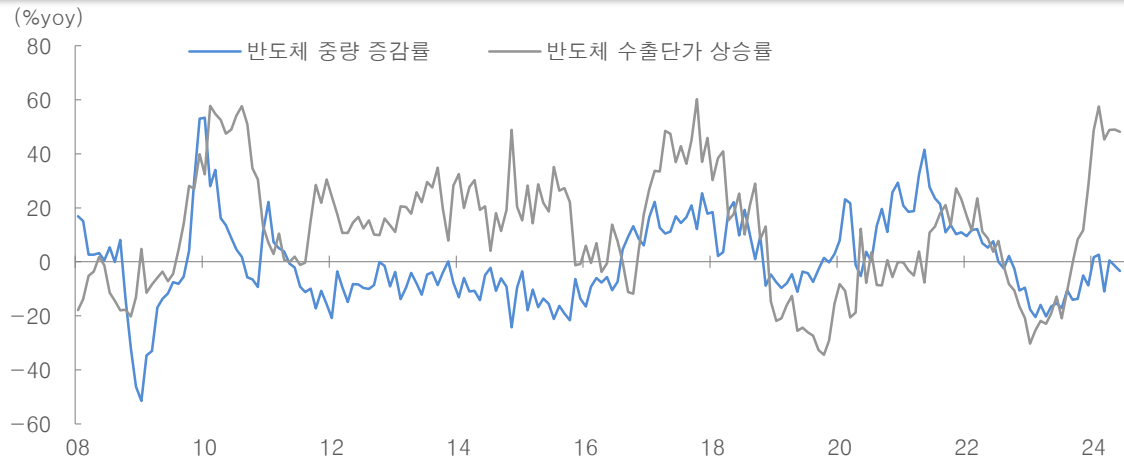
# [반도체] 의미있는 수출 중량 증가. 2016년 ~ 2017년 사이클과 유사한 패턴

## 2월 저점으로 반도체 수출 중량 반등. 반도체 업황/실적 개선 기대 강화



자료: 산업통상자원부, CEIC, 대신증권 Research Center

## 2016년 ~ 2017년에도 반도체 가격과 중량 간의 디커플링 이후 중량 급반등

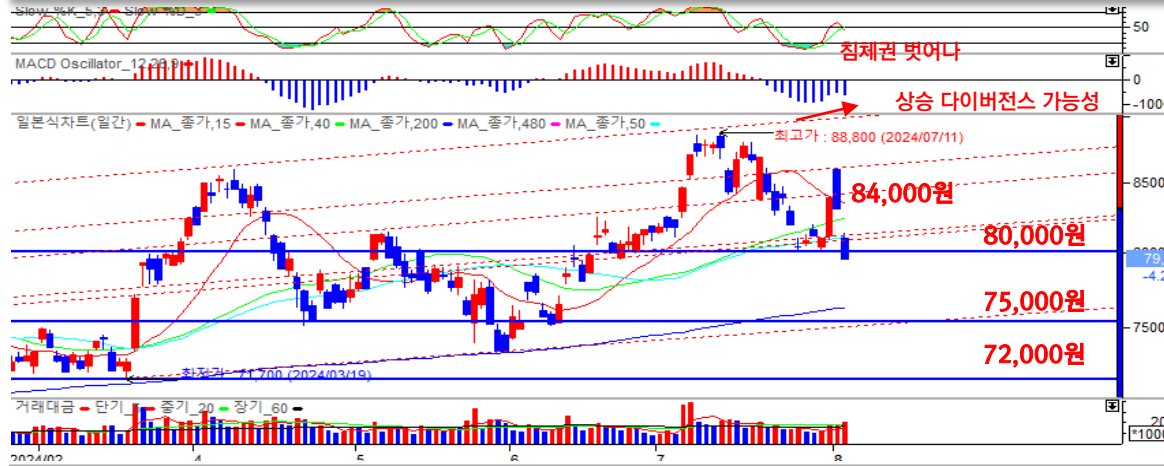


자료: 산업통상자원부, CEIC, 대신증권 Research Center

- 메모리 반도체 업황 및 실적 개선 속도가 빨라질 가능성 확대
- 3월 ~ 6월 수출에서 반도체 수출 중량 반등세 확인. 그동안 반도체 가격 상승에만 의존했던 수출금액 개선세에서 벗어나 실질적인 반도체 수요회복 가시화. 6월에도 수출 물량 추가적으로 회복
- 이 경우 반도체 가격 상승과 수출 중량 증가(수요회복)가 맞물리면서 상당기간 수출 모멘텀 강화 가능
- 이미 실적 개선세가 뚜렷한 상황에서 수출 모멘텀까지 가세할 수 있는 상황
- 이러한 패턴은 2016년 ~ 2017년과 유사. 가격 먼저 급등한 뒤 수출 중량이 급격히 증가하면서 반도체 슈퍼 사이클 전개

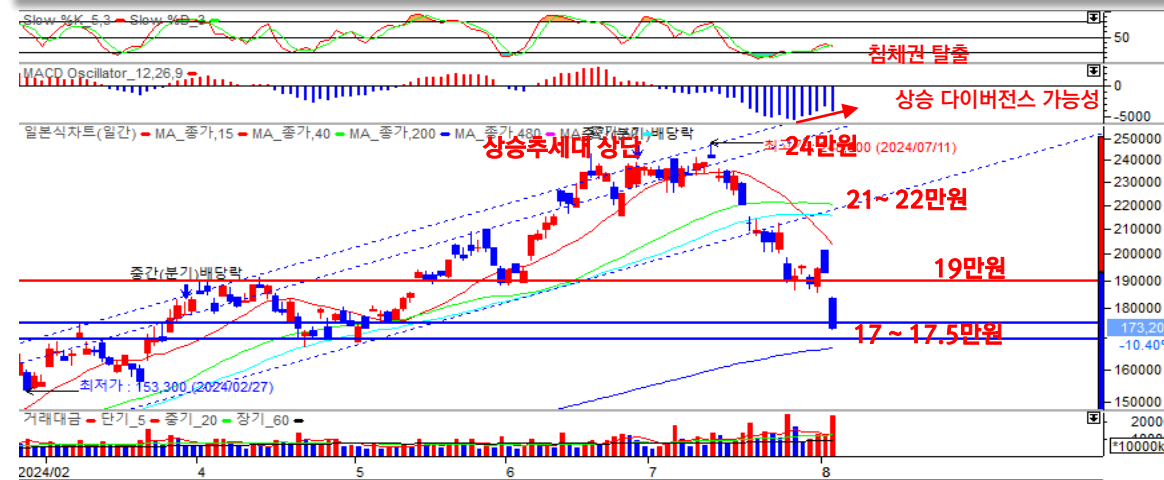
# [반도체] 매력적인 가격대 진입. 변동성을 활용한 비중확대 전략으로 전환

## 삼성전자 일간차트, 8만원 이하의 비중확대 기회



자료: 대신증권 Research Center

## SK하이닉스 일간차트, 17만원 선에서는 변동성을 활용한 분할매수 가능



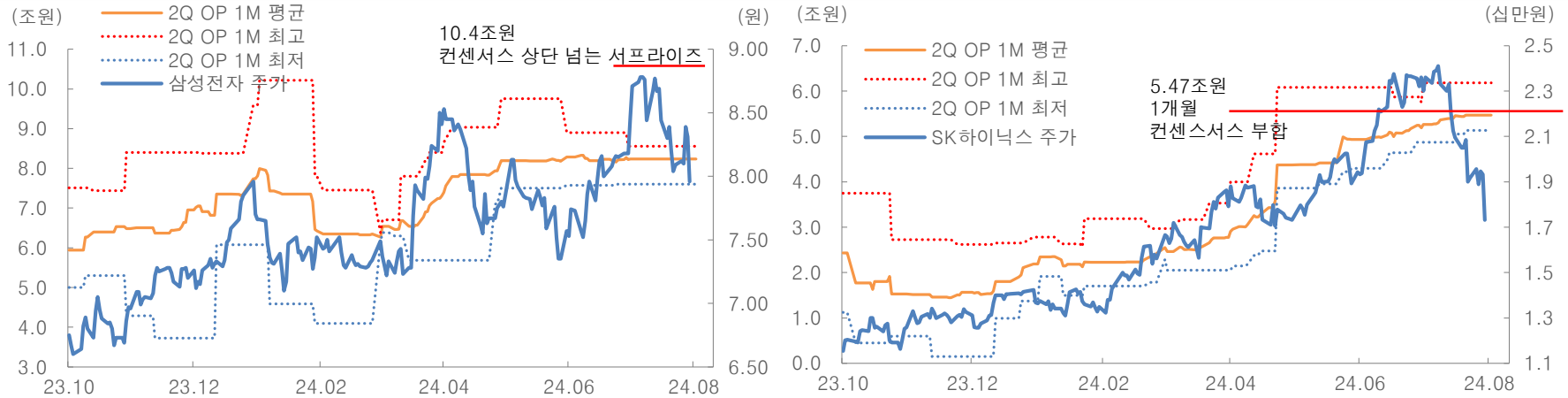
자료: 대신증권 Research Center

- 삼성전자는 200일 이동평균선이 위치한 73,000원 선에서는 분위기 반전, 급등세 전개. 단숨에 상승추세대 상단 도달
- 미국 나스닥 흐름과 맞물려 7월 11일 하락반전했는데, 8만원 이하 수준에서는 단기 트레이딩 측면에서 비중확대 가능
- 멀지않은 시점에 9만원 돌파시도 가능
- SK하이닉스 경우 23만원 이상에서 추격매수 자제. 20만원 이탈 가능성을 언급
- 현재 주가는 17만원선으로 5월까지 분기점. 추가적인 변동성 확대는 비중확대 기회
- 주간 차트 기준 Stochastics 침체권에서 벗어나는 가운데 상승 다이버전스 진행 중. 1차적으로 21만원 ~ 22만원선, 2차적으로는 23만원 회복시도 가능



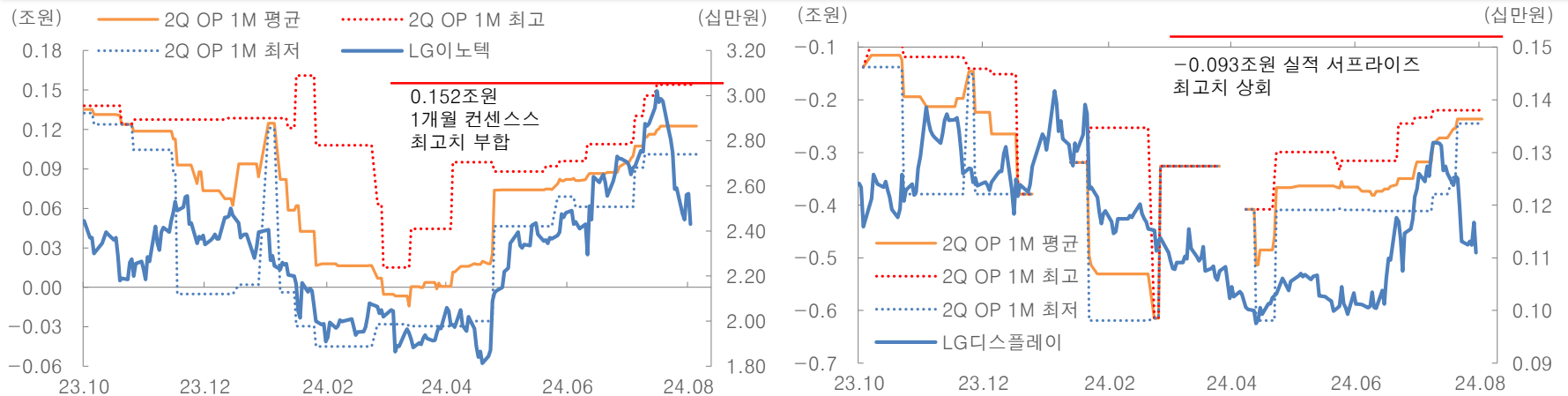
# [실적 Vs. 주가] 반도체, IT 실적대비 저평가, 고평가 여부 주목

## 실적 서프라이즈에 급등 이후 하락세. 저평가 영역에 진입한 삼성전자. 실적기대를 선반영한 SK하이닉스, 저평가 영역 진입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

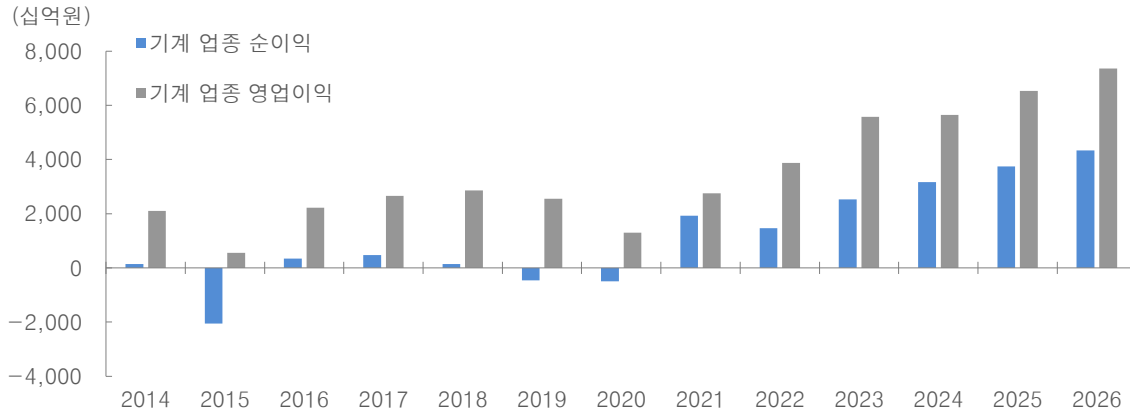
## LG이노텍은 실적 호조 선반영 이후 조정, 저평가 심화 중. LG디스플레이는 실적기대 선반영, 하락반전(흑자전환 실패)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

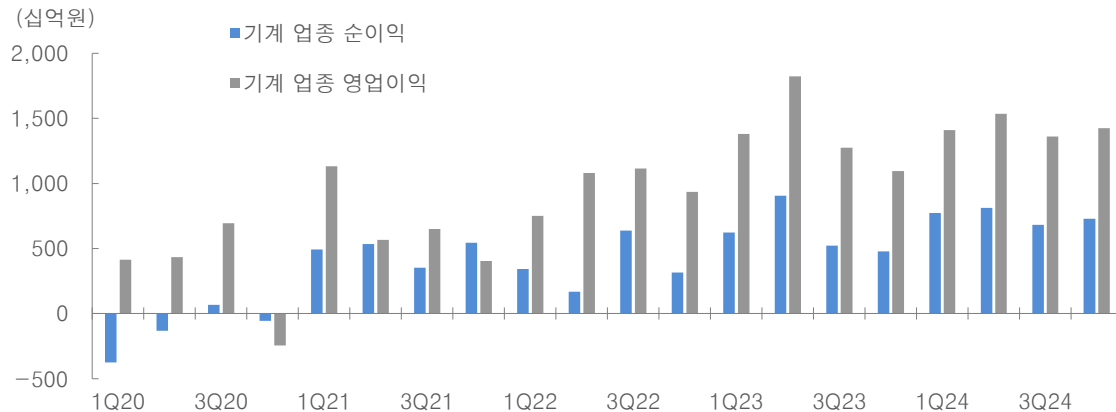
## [기계] 2026년까지 이익 레벨업. 24년 분기 이익 고점은 24년 2분기

### 기계 업종 26년까지 실적 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

### 24년 분기 실적 기준 고점은 24년 2분기



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 기계 업종의 수주모멘텀은 2027년까지 반영 중. 실적 측면에서도 2026년까지 레벨업 가능
- 장기 이익성장 모멘텀이 뒷받침되는 만큼 장기 상승추세 전개 가능성 높아지고 있다는 판단
- 다만, 24년 분기별 이익을 보면 2분기가 고점. 영업이익, 순이익 레벨도 23년 2분기보다 낮은 상황
- 실적 전망 상향조정을 감안하더라도 최근 급등에 따른 단기 주가 부담이 커지는 구간으로 진입

# [기계] 추세 반전 진행 중에 맞닥뜨린 중요 변곡점. 가격 조정은 일단락되었을 가능성. 변동성은 비중확대 기회

## 기계 업종 월간차트, 중요 저항/하락추세선 상향돌파. 1,500p선에서는 하락반전



자료: 대신증권 Research Center

## 기계 업종 주간 차트, 단기 오버슈팅 국면에서 등락 반복

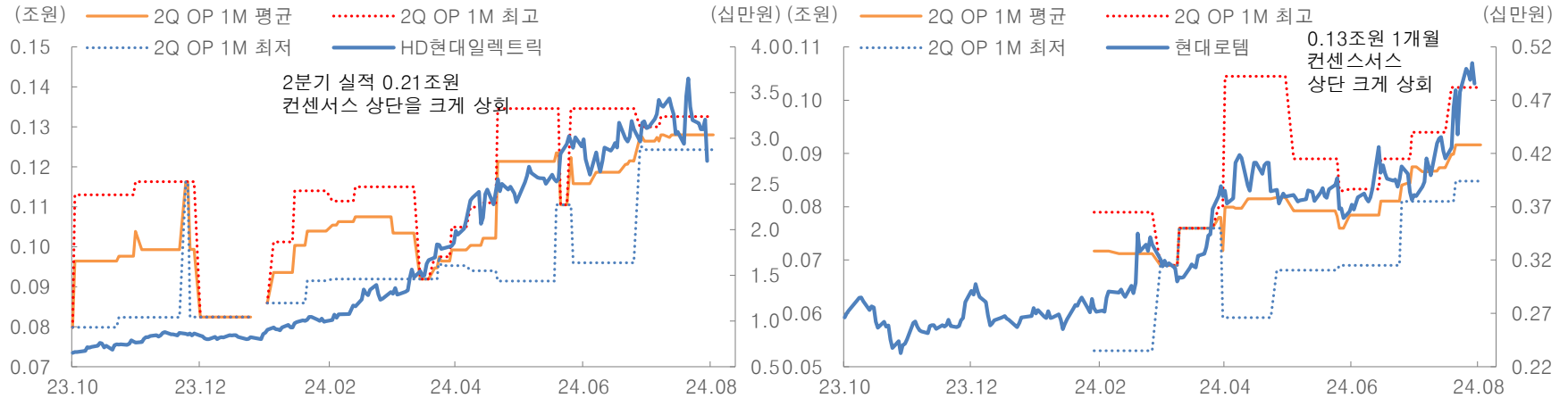


자료: 대신증권 Research Center

- 기계 업종의 월간차트를 보면 장기 하락 추세에서 벗어나 추세 반전을 모색하고 있음. 중장기 상승추세 전개 가능성 높아지고 있다는 판단
- 다만, 장기 저항대이자 중요 분기점인 1,500선에 직면. 상승추세 전개가 예상되더라도 단기 매물소화, 과열해소 과정은 불가피
- 주간 차트상으로도 강력한 상승추세가 형성 중인데, 상승추세대 상단 저항에 맞닥뜨려 있음
- MACD OSC와 Stochastics도 하락다이버전스 진행 중
- 최근 단기 매물소화, 과열해소 국면이 진행되면서 당초 예상했던 중요 지지권인 1,250선 진입
- 추가적인 변동성 확대는 비중확대로 대응해도 무리가 없다는 판단

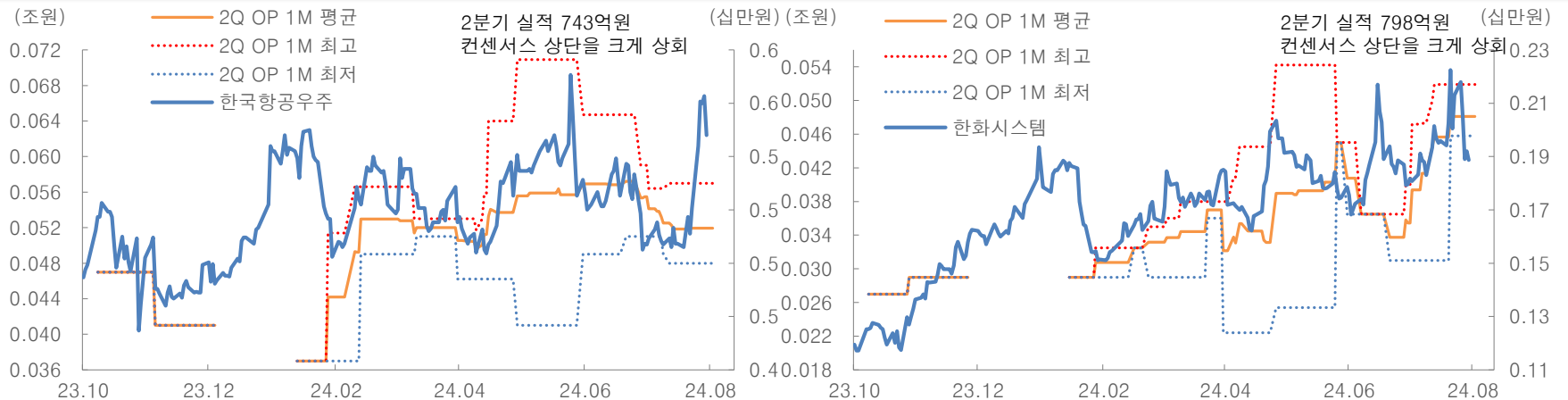
# [실적 Vs. 주가] 기계 실적대비 저평가, 고평가 여부 주목

실적기대 선반영했지만, 서프라이즈에 추가 급등. 실적 기대를 충분히 반영한 것을 볼 수 있음



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

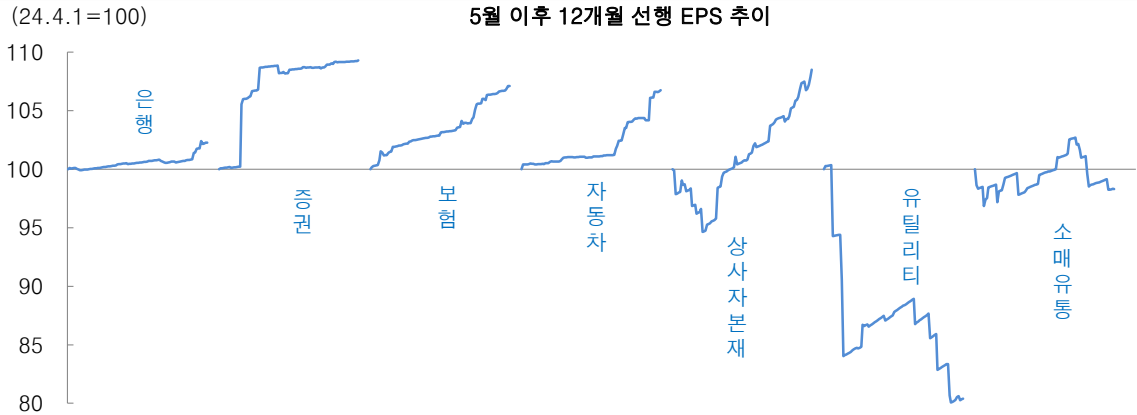
## 한국항공우주, 실적을 적정 반영 중. 한화시스템 실적 기대 선반영



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

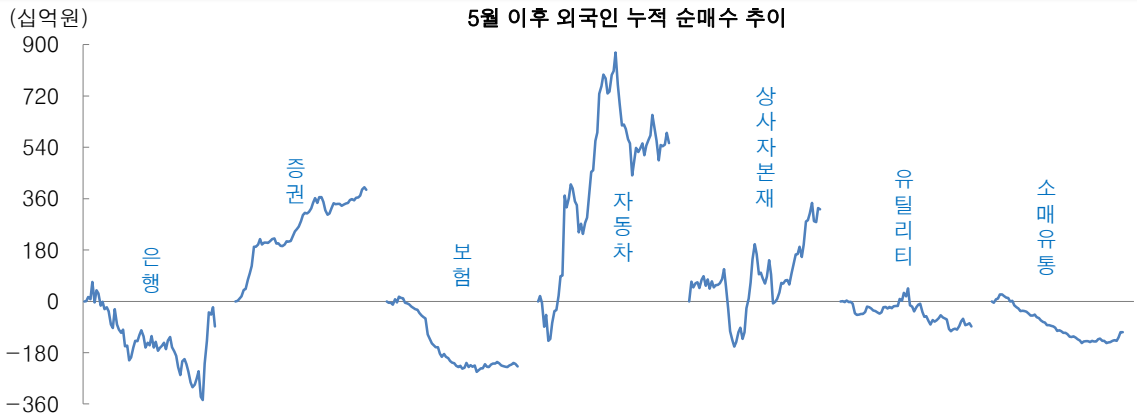
# [저PBR] 선행 EPS 상승세에도 불구하고 금융, 자동차에 외국인 차익매물 출회

은행, 증권, 보험, 자동차, 상사/자본재 12개월 선행 EPS 상승세 지속 & 강화  
유틸리티 실적 쇼크 이후 회복 실패. 소매유통 실적 불확실성 재유입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인, 증권 매수 지속. 은행, 보험에 이어 자동차도 차익매물 출회  
상사/자본재 순매수 전환. 유틸리티, 소매(유통) 매도 압력 확대



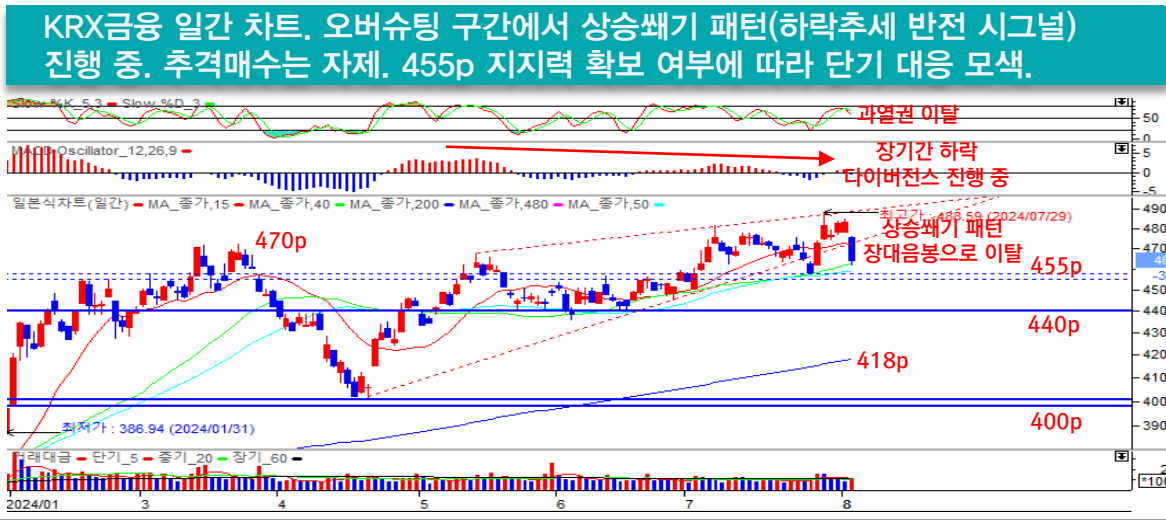
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 밸류업 프로그램 수혜 업종 중 실적 개선 기대가 예상되는 업종은 은행, 증권, 보험, 자동차, 상사/자본재 12개월 선행 EPS 상승세 지속. 2분기 프리어닝 시즌 진입 하며 상승폭 확대.
- 유틸리티, 소매(유통)은 1분기 실적 결과에 선행 EPS 급반락 이후 유틸리티는 실적 불안심리 재유입, 소매유통은 2분기 프리어닝 시즌 돌입과 함께 실적전망 하향조정 재개
- 한편, 외국인 수급은 은행, 보험, 상사/자본재, 자동차 중심으로 순매수를 꾸준히 이어왔지만, 추가 부담, 박스권 상단 도달로 인한 차익매물 일부 출회 중
- 7월 둘째주 일부 매수세가 유입되기는 해지만, 단기 과열해소, 매물소화 이후 변화
- 가격 메리트와 기술적 과열 여부에 따른 외국인 트레이딩 전략 강화 중

# [저PBR] 자동차 박스권 하단, 중요 지지권 진입. 금융 박스권 상단 돌파, 과열권에서 등락 지속



자료: 대신증권 Research Center

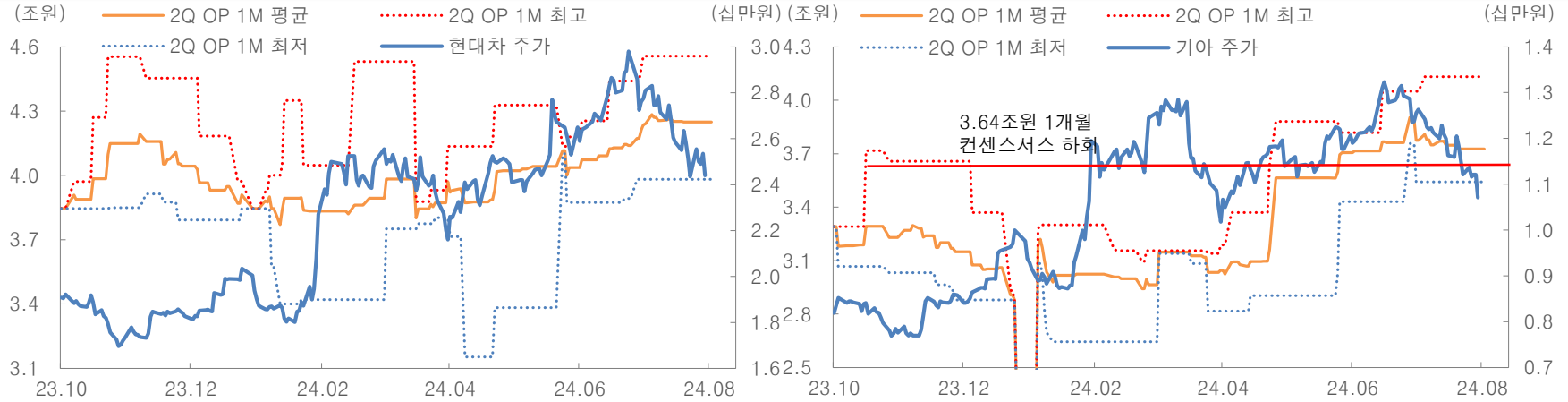


자료: 대신증권 Research Center

- 필자는 저PBR주들은 4월에 형성된 저점권에 근접하면 변동성을 활용한 비중확대가 필요하다고 생각
- 하반기에도 꾸준히 밸류업 모멘텀이 유입되면서 투자자들의 기대와 관심을 자극할 수 있기 때문. 실제로 6월, 7월에는 세재개편 가시화 이슈로 급등
- 저PBR주들 중 자동차는 박스권 상단을 넘어서는 오버슈팅 이후 하락 반전. 2,050선 하향이탈로 1,910 ~ 1,950선 지지력 확보 여부 체크
- 자동차 업종 2,000선 이하는 박스권 하단으로 비중확대 유효. 1차적으로 2,200선, 2차적으로 2,300선 돌파시도 가능
- 금융업종은 실적 호조, 밸류업 프로그램 기대 480p까지 상승. 금융업종 단기 변동성 확대 경계. 박스권 상단, 고점권 저항이 만만치 않은 상황에서 MACD OSC, Stochastics 등 기술적 지표들의 하락다이버전스 가시화. 추격매수 자제, 변동성 확대 가능성 경계
- 자동차와 금융 업종은 박스권 매매 유효. 박스권 상단에서는 비중 축소, 하단에서는 비중 확대. 자동차는 박스권 하단, 금융은 박스권 상단

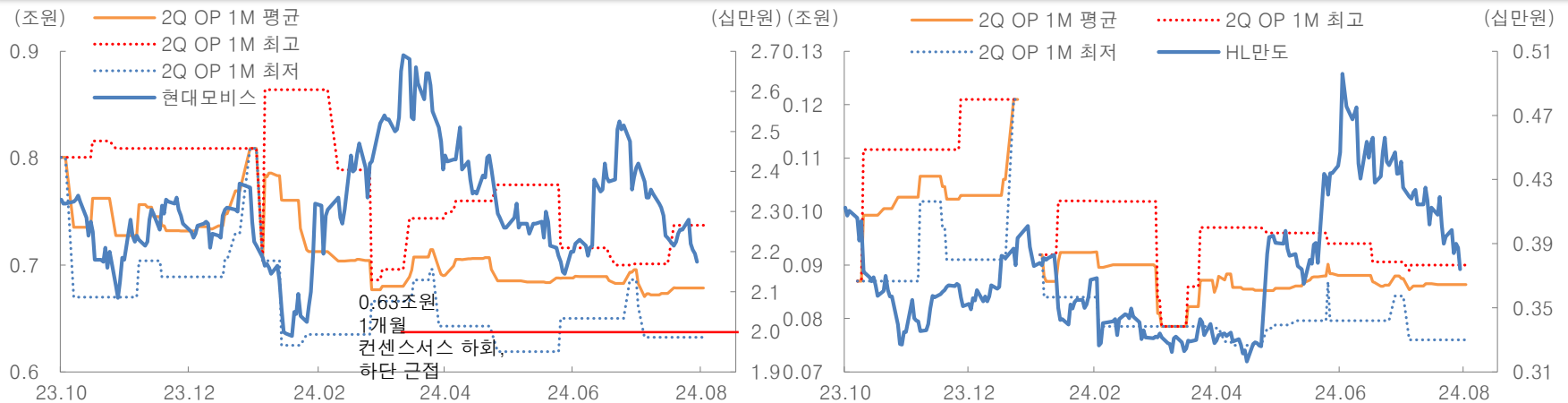
# [실적 Vs. 주가] 자동차/부품 실적대비 저평가, 고평가 여부 주목

## 현대차, 기아는 실적 기대 과도한 선반영 이후 가격 조정 진행 중. 실적대비 저평가 정도 심화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

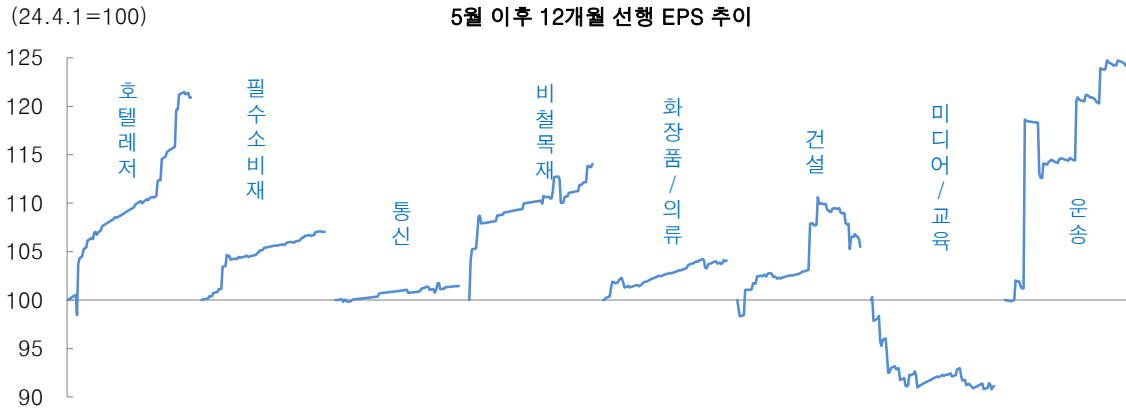
## 현대모비스, HL만도는 실적 불확실성에도 불구하고 주가 강한 반등. 이후 정상화 과정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

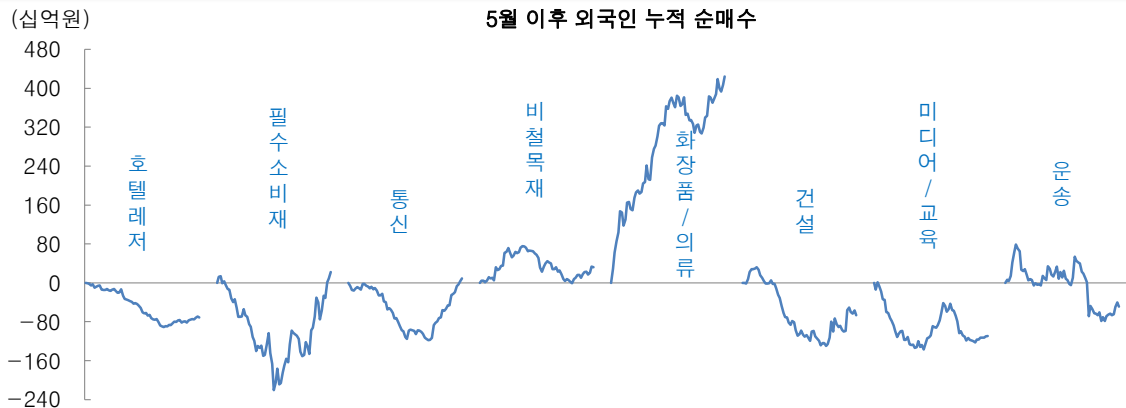
# [중국 소비/내수주] 선행 EPS 상승세 재개. 미국 경기침체 우려에 외국인 순매수 전환

프리어닝 시즌 돌입, 호텔/레저, 운송 선행 EPS 급등. 필수소비재 선행 EPS 상승세 지속. 화장품/의류, 건설, 미디어/교육 실적 개선 기대 꺾여



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

호텔/레저, 통신, 건설 단기 매수 유입. 필수소비재, 비철/목재, 화장품/의류 외국인 차익매물 출회



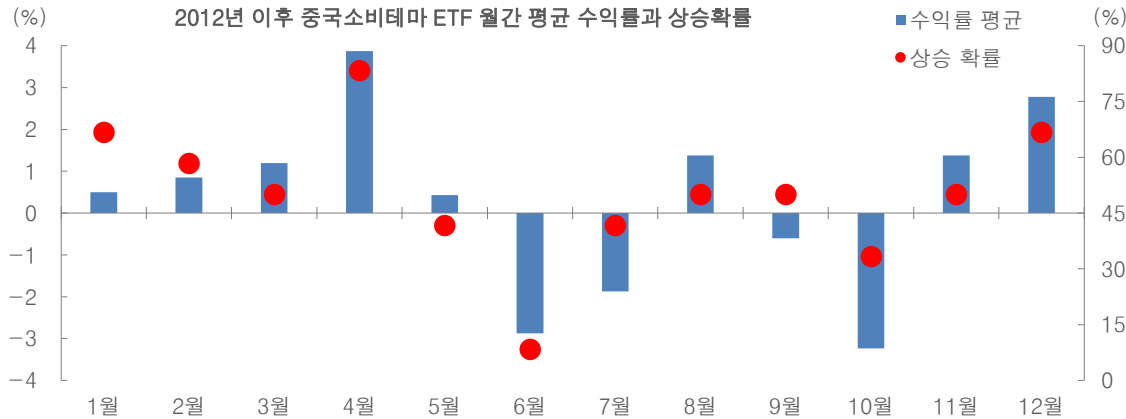
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 중국 소비주 강세는 단기 가격메리트와 함께 1분기 실적 서프라이즈 영향
- 2분기 프리어닝 시즌 돌입과 함께 호텔/레저, 필수소비재, 운송 등 선행 EPS 상승, 호텔/레저, 운송은 급등. 필수소비재는 꾸준히 12개월 선행 EPS가 상승해왔던 업종
- 반면, 비철/목재, 화장품/의류, 건설, 미디어/교육 실적 개선 기대는 꺾여
- 외국인 투자자들은 그동안 매도했던 필수소비재, 비철/목재, 통신, 건설 등에 이어 화장품/의류 순매수 전환
- 단기 주가 조정 이후 2분기 실적 기대가 유입되고 있다는 판단
- 이와 함께 경기침체 공포가 유입되면서 내수주, 소비주로 외국인 순매수 유입
- 가격조정을 충분히 받은 업종/종목 중심으로 트레이딩 가능



# [중국 소비주] 8월 반등 가능성. 전강후약 패턴일 가능성 높아

## 중국 소비테마 ETF 월평균 수익률과 상승률(2012년 이후). 최악의 6월, 7월을 지나 8월에는 반등시도 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 중국 소비테마 일간차트, 6,500선 지지력 테스트 진입 단기 변동성 확대는 비중확대 기회

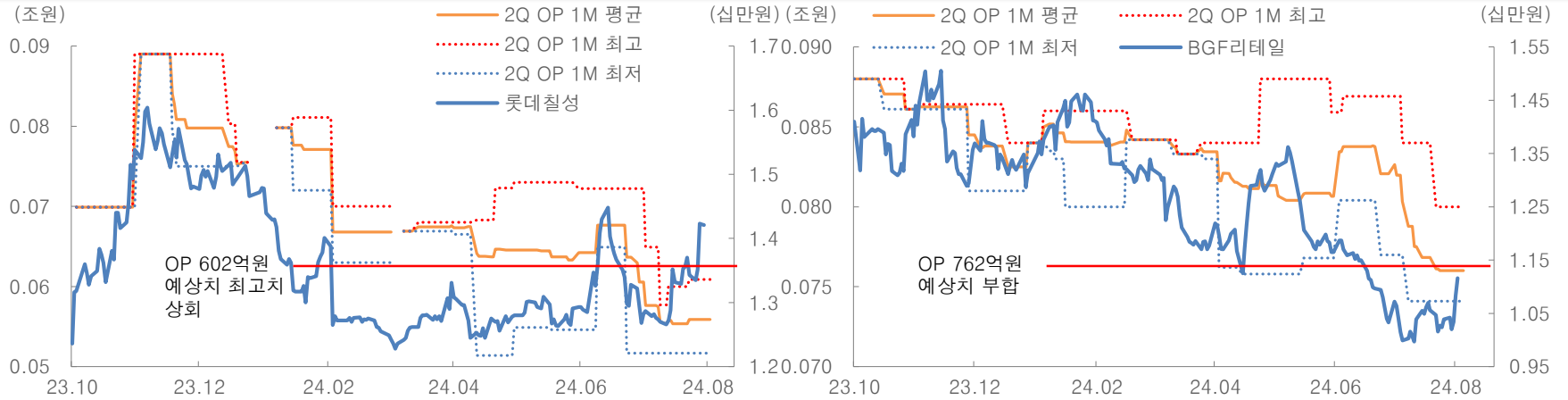


자료: 대신증권 Research Center

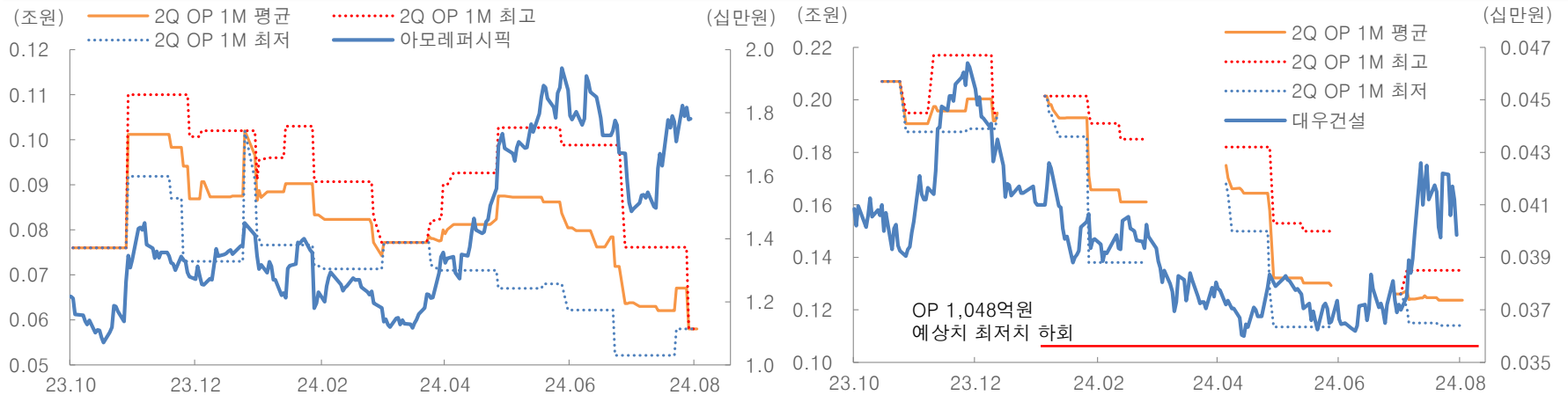
- 6월들어 중국 소비주 강세 주춤. 고점권에서 변동성을 수반한 등락 반복
- 4월 장기소외국면에서 순환매 차원에서 강한 반등세 시작. 5월들어 실적 호조와 맞물려 추가 상승세를 이어가며 중요 저항선, 분기점 상향 돌파. 추세반전 모색 중
- 다만, 상승추세 형성까지는 시간이 좀 더 필요해 보임. 최악의 6월(평균 수익률 -2.9%, 상승확률 8.3%), 7월을 지났지만, 중요 지지선을 이탈함에 따라 6,500선 지지력 테스트 전개
- 현재 시점에서는 실적대비 주가가 저평가된 종목 중심으로 단기 트레이딩은 가능하지만, 4월 ~ 5월과 같이 관련 종목들이 동반 상승하기는 어려울 전망

# [실적 Vs. 주가] 음식료, 레저/엔터 실적대비 저평가, 고평가 여부 주목

## 롯데칠서 실적기대보다 고평가 영역 진입. BGF리테일은 실적 불안심리 선반영



## 아모레퍼시픽 실적대비 고평가 영역에 위치. 실적불안에도 불구하고 주가 급등, 고평가 영역에 위치



## Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 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 하시기를 바랍니다.