

Weekly Outlook & Strategy | 2024. 8. 12

[긴급점검 Ⅱ]

악순환의 고리 약화. 남은 것은 엔캐리 청산.
시간은 우리 편입니다

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy



Summary. 글로벌 증시를 휩쓸고 간 경기침체 공포. 남은 것은 엔캐리 청산... 빠르게 영향력 약화 중. KOSPI 비중확대 유효

- 지난주 KOSPI는 경기침체 가시성이 낮은 상황임에도 불구하고 경기침체를 반영한 수준까지 급락. 지난주 증시 충격은 과도하다고 판단. 현 시점 경기침체 공포가 선반영된 지수대에서 트레이딩 기회 포착이 유리. 실적대비 저평가가 되고, 단기 가격메리트가 확대된 업종들 다수 비중을 유지하거나 현금비중이 있는 투자자들은 낙폭과대주 중심으로 비중을 늘려가는 전략 유효
- 8월 5일 KOSPI는 경기침체 공포심리에 엔캐리 청산이 맞물리며 선행 PER 7.86배까지 레벨다운. 과거 경기침체 국면을 상당부분 선반영한 지수대 경기침체 가시성이 높아지더라도 현재 KOSPI 2,500선대는 충분히 저평가되어있다고 생각. 현재 미국, 유로, 중국 등 글로벌 GDP 성장률 전망, 실적 전망은 견고
- KOSPI 기술적 반등 전개 중. 1차 목표는 200일MA가 위치한 2630선 전후. 단기 등락 이후 2차 목표는 40일, 50일MA이자 급락의 시작점이었던 2,770선 동 지수대 회복/안착에 성공할 경우 2,800선을 기대해 볼 수 있을 것. 다만, 과격한 변동성 확대 이후 여진은 감안해야 할 시점 급격한 가격조정은 일단락되고, 기술적 반등, 자율 반등 이후에는 단기 등락 불가피. 이 경우 KOSPI 2,500 ~ 2,530선 전후 지지력 확인 필요
- Issue 1. 24년 Black Monday의 주범은... 엔캐리 트레이드가 아닐까?
8월 5일은 금융시장 역사적으로 기록될 만한 날. 미국 경기침체 우려가 엔캐리 트레이드 청산과 맞물리며 글로벌, 특히 아시아증시 폭락으로 이어짐 과거 버블붕괴, 경제위기, 코로나19 쇼크 당시와 유사한 급락세. 이번에는 경기침체가 아닌 경기침체 우려와 글로벌 유동성 이슈가 맞물리며 증시 충격이 가중 미국 경기침체보다 엔캐리 트레이드 영향력이 컸다고 생각. 미국 경기침체가 주된 원인이었다면 미국 증시 하락이 더 컸을 것이고, 회복력도 미국이 강했을 것 여기서 핵심은 엔 캐리 매물이 무한대가 아니라는 점. 청산이 진행될수록 잠재 물량은 줄어들 것이고, 시장 변동성을 자극하는 힘 또한 약해질 수 밖에 없다는 의미 실제로 18.4만계약이었던 투기적 순매도 포지션이 5주만에 1.1만계약으로 축소. 단 4주동안 17.1만계약 이상, 8월 첫째주에만 6만계약 이상 감소 엔캐리 청산에 대한 공포, 유동성 측면에서 영향력은 정점을 통과하고 있다는 판단
- Issue 2. 치고 빠진 경기침체 공포심리. 연준을 압박하기 위한 술책?
미국 경기침체 공포가 글로벌 금융시장을 지배하는데에는 단 이틀이 소요. 하지만, ISM서비스업 지수 호조, 실업수당청구건수 감소로 빠르게 정상화 경기침체 공포가 빠르게 스쳐지나간 느낌. 어쩌면 7월 FOMC에서 연준의 이종책무 명기, 파월 연준의장의 고용지표 약화시 적극 대응을 빌미로 시장의 금리인하 압박이 작동했을 가능성에 대한 의구심 강화. 여전히 11월 50bp 금리인하, 연내 4번 금리인하 기대심리가 남아있어 경기 상황과 연준의 스탠스 간 시소게임 불가피
- Issue 3. KOSPI는 과거 펀더멘탈 위기, 경기 침체까지 선반영. 양호한 실적이 밸류에이션 매력을 지지
8월 5일 KOSPI 12개월 선행 P/E는 7.86배(장 중 저점 기준). 과거 급락구간에서 KOSPI P/E는 평균 7.91배까지 하락(금융위기 제외, 포함 시 7.63배). 현재 수준으로 환산하면 KOSPI 급락의 저점은 평균 2,396p(최저점은 2,273p). 12개월 선행 P/B는 현재 0.78배(장 중 저점 기준)까지 하락. 코로나19 이후 최저점은 0.78배(22.10.31). 현재로 계산시 2,384p. 확정 실적 기준 P/B 역시 코로나19를 제외할 경우 저점권은 0.8배 ~ 0.85배 수준. KOSPI 환산 시 2,273 ~ 2,385p. 역사적 밸류에이션에 따른 KOSPI 저점은 2,250~2,460p. 2,250선은 워스트 시나리오 가정. 2,450p 이하는 Deep value 구간. 반등을 염두에 둔 비중확대 전략 유효

Summary. 미국 물가 안정 & 견고한 소비 확인. 중국 소비, 경기 저점 통과. 시장 안정성 강화 = 저평가 매력 재평가

▪ Inflection Point 1. 미국 경기 기대 저점권. 7월 CPI, 소매판매, 산업생산 & 소비심리

이번주 13일, 14일 미국 물가지표 확인. 8월 13일에 공개되는 미국 7월 PPI는 6개월만에 둔화 예상. 8월 14일 미국 7월 CPI 결과 중요. 현재 컨센서스는 전월대비 반등, 전년대비 정체 예상. Core CPI 전년대비 변화율은 블룸버그 컨센서스와 클리블랜드 연은 예상 Inflation Now와 엇갈림. 물가 둔화 가능성 높다고 판단. 연준의 이중책무는 물가 안정과 완전 고용. 물가 안정이 확인되어야 금리인하 기대를 유지해 나갈 수 있을 전망

8월 15일에 공개되는 소매판매는 전월대비 플러스 성장 예상. 전년대비 성장률도 소매판매는 3% 수준에서 등락 중

16일 발표 예정인 8월 미시간대 소비자심리지수도 반등할 것으로 기대. 예상 인플레이션은 둔화 가능성

미국 경기 침체보다는 완만한 경기 둔화, 연착륙 확률이 높다고 판단. 고용을 제외하고 보면 미국 소비, 경기는 여전히 견고. 오히려 제조업은 회복국면

▪ Inflection Point 2. 해리스의 선전. 불안심리 진정 변수

해리스 지지율은 47.6%까지 상승, 트럼프 지지율 47.1%을 0.5%p 앞서는 수치. 당선 확률 또한 59%까지 급등. 트럼프(45%)보다 앞서고, 격차를 벌이고 있음

민주당 전당대회가 19일 ~ 22일 예정. 이 과정에서 해리스 대통령 후보에 이목이 집중될 것. 지지율, 당선 확률 상승 분위기 당분간 지속될 전망

11월 5일 대선까지 3개월 가까이 남은 기간 동안 민주당 후보결정 과정에서 컨벤션 효과가 유입될 것. 중요 변곡점은 9월 10일 TV토론

▪ Inflection Point 3. 중국, 소비 & 부동산 경기 저점통과?

7월 수입 전년 대비 7.2% 증가. 6월 -2.3%에서 플러스 반전한 것은 물론. 예상치 3.3%를 두 배 이상 상회. 내수 경기 회복 기대 유입 가능

8월 15일 공개되는 7월 산업생산은 +5.2% 증가 예상. 6월 5.3%와 유사한 수치. 주목할 부분은 소매판매와 투자지표

7월 소매판매는 기저효과가 소멸되에도 불구하고 2.6% 증가 예상. 6월 2.0%대비 반등. 수입 증가율 플러스 반전과 맞물려 중국 소비 저점통과, 회복 기대 강화 가능

한편, 고정자산투자 +3.9%로 전월대비 동일, 둔화세 멈출 것으로 예상. 특히, 부동산 투자 증가율 6월 -10.1%에서 -9.9%로 역성장 폭 축소 컨센서스 형성

23년 7월말 정치국 회의 경기부양드라이브를 시작으로 11월 재정확대(적자비율 3.8%), 24년 2월 기준을 인하, 3월, 6월 기준금리 인하 등 지속적인 부양정책 시행 중

시차를 감안할 때 24년 하반기부터 중국 경기회복이 가시화될 전망

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

2분기 실적시즌도 정점을 향해가는 중. 8월초 증시 쇼크로 인해 실적대비 저평가 업종들이 많아졌고, 저평가 정도가 심화. 시장 안정성이 높아질 경우 반등 주도 예상

반도체, 자동차, 철강, IT하드웨어, 소프트웨어, 화장품/의류, 기계,비철/목재, 화학, IT가전이 실적대비로도, 주가 측면에서도 낙폭과대 업종으로 볼 수 있음

실적대비 저평가 업종이자 낙폭과대 업종 중 12개월 선행 EPS 상승 업종 : 반도체, 자동차, 철강, IT하드웨어, 소프트웨어, 화장품/의류, 기계,비철/목재

이들 업종 중 외국인 순매수가 유입되는 업종은 철강 업종이 유일. 대외 변수에 증시가 충격을 받으면서 외국인 매물이 대형주 중심으로 출회된 영향

향후 실적 개선 업종 중 외국인 수급 변화 체크. 반도체, 자동차, 성장주(2차전지, 인터넷)가 KOSPI 지지력 확보, 분위기 반전을 주도할 전망

주간 리뷰 : Black Monday 이후 자율 반등

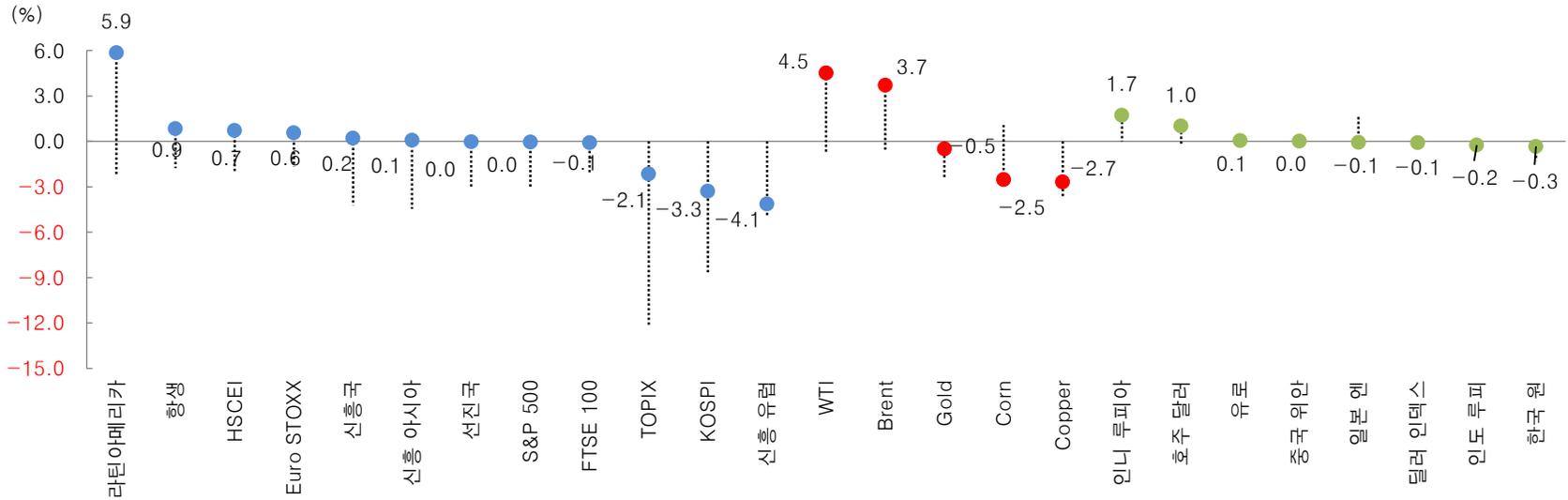
Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

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

Black Monday 충격이 가장 컸던 일본, 한국, 대만. 글로벌 증시 전반적으로 회복세 뚜렷

8월 2일 ~ 8월 9일 글로벌 금융시장 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center
 주: 8월 9일 종가 기준

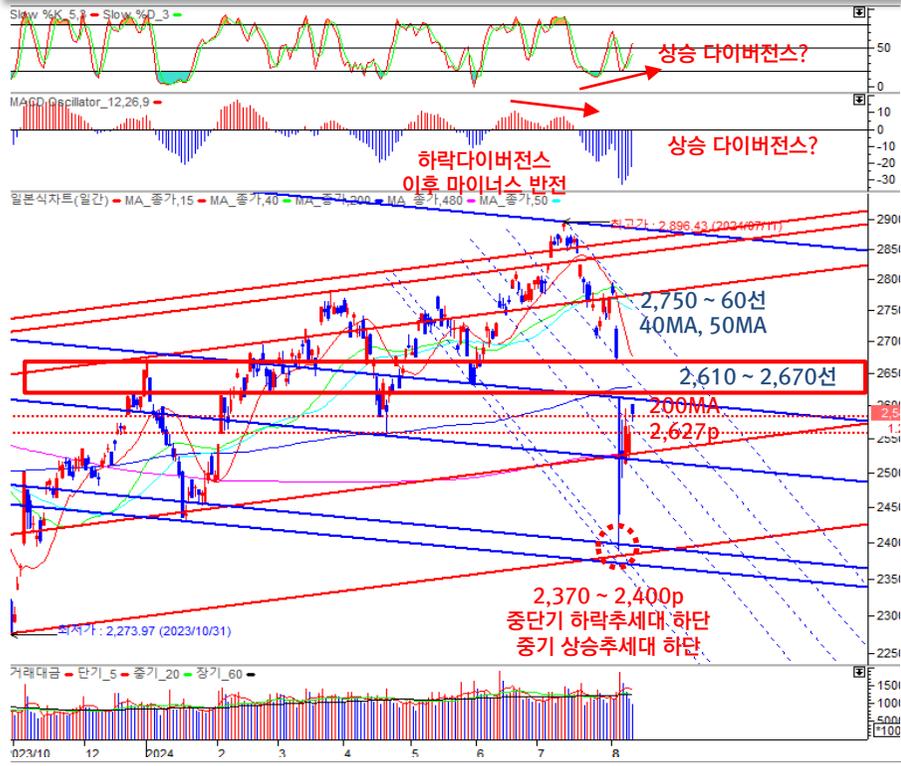
8월 1주차 글로벌 증시는 미국 경기침체 공포에 엔캐리 청산이 가세하며 Black Monday 급 충격을 받음. 지난 주말(8월 2일) 고용지표 충격에 경기침체 공포가 급속도로 유입되면서 S&P500은 -2.66%, 나스닥은 -3.56% 급락. 미국 증시 급락 충격에 이어 월요일에는 엔/달러 환율의 연이은 급락, 레벨다운이 아시아 증시에 충격을 배가시킴. 전주 금요일 2.26% 급락했던 엔/달러 환율이 8월 5일 장 중 3.36% 추가 급락하며 141엔 대로 레벨다운. 이에 니케이225는 장 중 13.24%, KOSPI는 10.8%, KOSDAQ은 13.7%, 대만 가권지수는 8.57% 급락. 코로나19 충격에 버금가는 급락세가 펼쳐짐

하지만, 8월 5일 밤 11시 ISM 서비스업 지수가 예상에 부합한 결과(51.4, 6월 48.8)로 확장국면에 재진입을 확인하면서 낙폭 축소. 여기에 7일에는 BOJ 부총재의 " 시장이 불안정할 때 금리를 인상하지는 않을 것 " 이라는 발언을 계기로 엔/달러 환율 반등, 글로벌 증시 반등세 전개. 유럽, 중화권 증시는 지난 주말 증가 수준을 대부분 회복, 일본, 한국, 신흥유럽, 대만 증시만 -2 ~ 4%대의 주간 수익률 기록

경기침체 우려에 하락세를 보였던 유가는 경기침체 공포심리 후퇴에 중동 정세 불안이 가세하면서 반등. 월요일 충격에도 불구하고 글로벌 금융 시장 전반은 다시 지난 주말 레벨로 회귀하는 양상

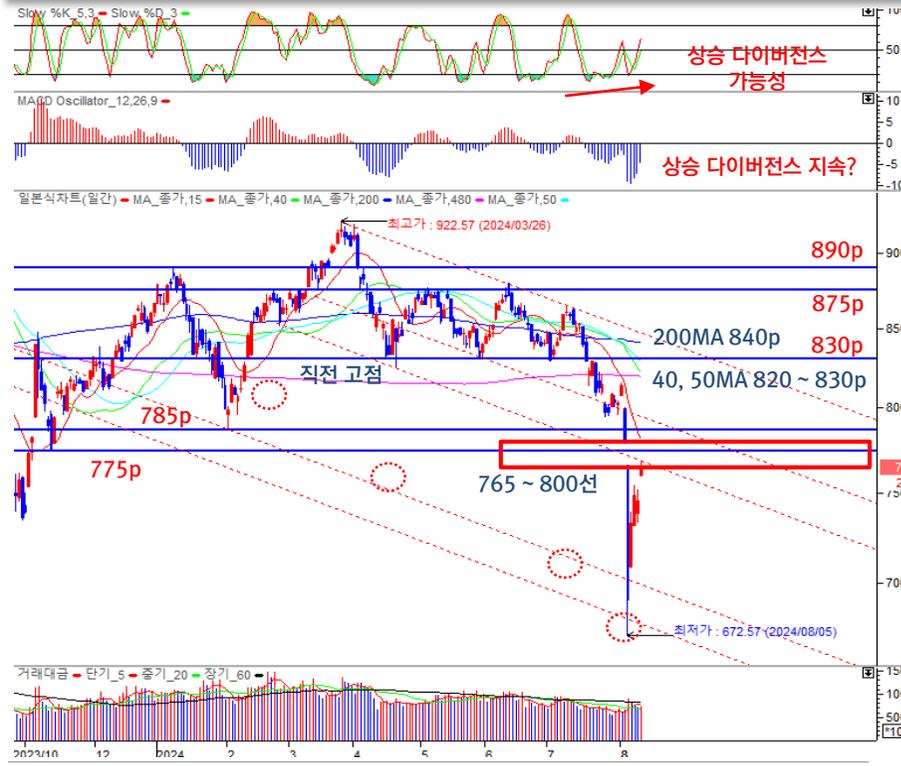
공포와 충격의 월요일 급락을 딛고 반등 중인 KOSPI와 KOSDAQ. 1차 분기점(200일선, 하락갭 구간) 근접

KOSPI 중단기 하락/상승추세 하단 확인. 200MA 회복 가능성



자료: 대신증권 Research Center

KOSDAQ, 급락 이후 하락갭(765 ~ 800p) 구간 진입

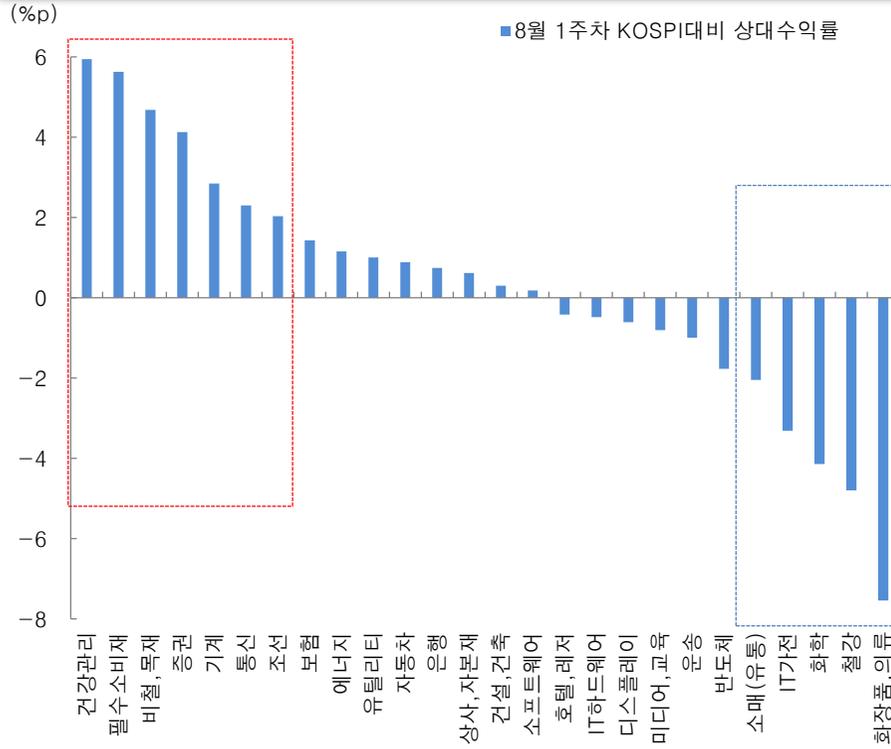


자료: 대신증권 Research Center

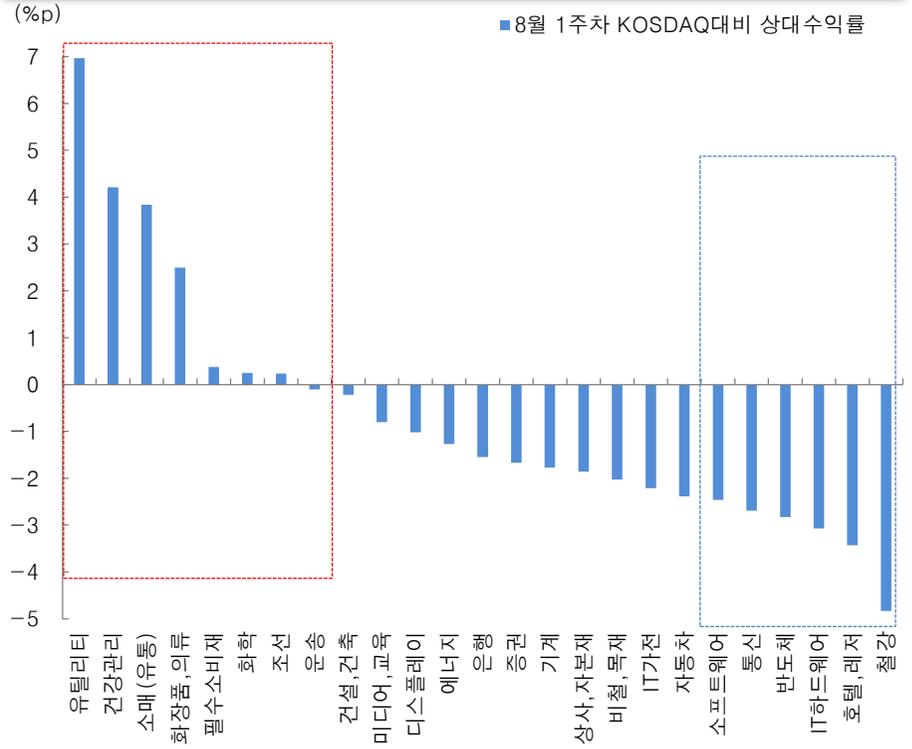
8월 1주차 KOSPI 수익률은 -3.28%로 4주 연속 2% 이상 하락세를 이어감. 지난주 월요일에는 미국 경기침체 공포로 인한 미국 증시 급락에 엔/달러 환율 급락으로 인한 엔캐리 트레이드 청산 매물이 집중되며 장 중 10.8% 대폭락. 엔/달러 환율 레벨 다운에 이어 일본증시, 대만 가권지수 급락이 지속되면서 악순환 고리 형성. 장 중 낙폭 확대를 이어감. 하지만, 6일 미국 경기침체 우려 완화, 7일 엔/달러 환율 반등(BOJ 부총재 발언, 9일 미국 실업수당 청구건수 감소 등에 힘입어 KOSPI는 2,600선에 바짝 다가섬. 8월 5일 하락 갭이자 200일 이동평균선이 위치한 2,610 ~ 2,670선대에 근접. 단기 급락 이후 추세 회복을 가능할 수 있을 것. KOSDAQ도 한 주 동안 -1.91% 수익률로 4주만에 마이너스 수익률 2% 이상을 기록. 주 중 670선 초반까지 레벨다운되었지만, KOSPI 반등과 함께 제약/바이오 업종 강세에 힘입어 KOSPI보다 탄력적인 반등 전개

증시 급락 국면에서도 선방한 제약/바이오와 내수주

KOSPI Outperform: 건강관리, 필수소비재, 비철/목재, 증권 등



KOSDAQ Outperform: 유틸리티, 건강관리, 소매(유통) 등



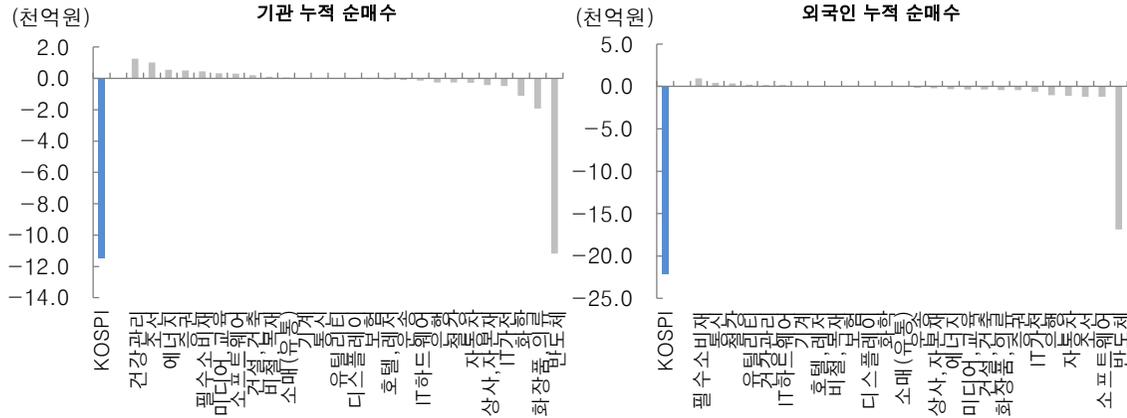
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
주: 8월 9일 종가 기준

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
주: 8월 9일 종가 기준

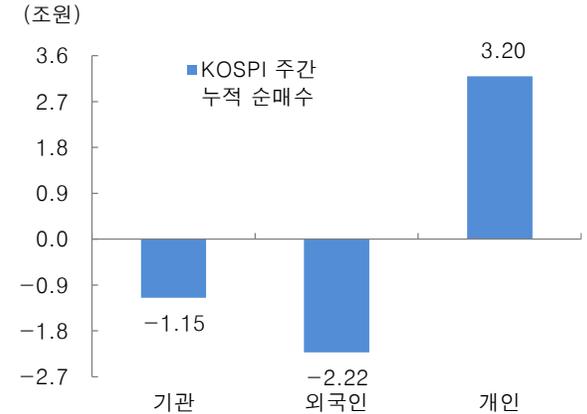
8월 1주차 KOSPI 대비 outperform한 업종은 건강관리, 필수소비재, 비철, 목재, 증권, 기계, 통신, 조선, 보험, 에너지, 유틸리티 등. 그동안 강세를 보였던 수출주, 경기민감주 약세 뚜렷. 경기침체 공포심리에 외국인 매도 여파로 시장 전반에 약세 분위기 팽배. 다만, 내수주들의 상대적 강세로 전체 26개 업종 중 15개 업종이 KOSPI Outperform. 월요일 급락 이후 반등국면에서도 내수주들의 반등탄력이 강했음. KOSDAQ은 유틸리티, 건강관리, 소매(유통), 화장품, 의류, 필수소비재, 화학, 조선 등이 Outperform. 반도체를 중심으로 한 IT 전반이 큰 폭의 약세를 기록한 가운데 소프트웨어, 자동차 등 부진. 반면, KOSPI와 마찬가지로 제약/바이오 업종과 내수주 차별적 반등세 전개. 월요일 급락의 충격에서 벗어나기는 했지만, 약세 분위기를 바꾸지는 못한 상황

외국인 KOSPI 4주 연속 순매도, KOSDAQ 3주만에 순매수. 기관도 KOSPI 매도, KOSDAQ 매수

외국인, 기관 반도체, 자동차, IT가전 등 동반 매도, 건강관리, 비철목재 동반 매수



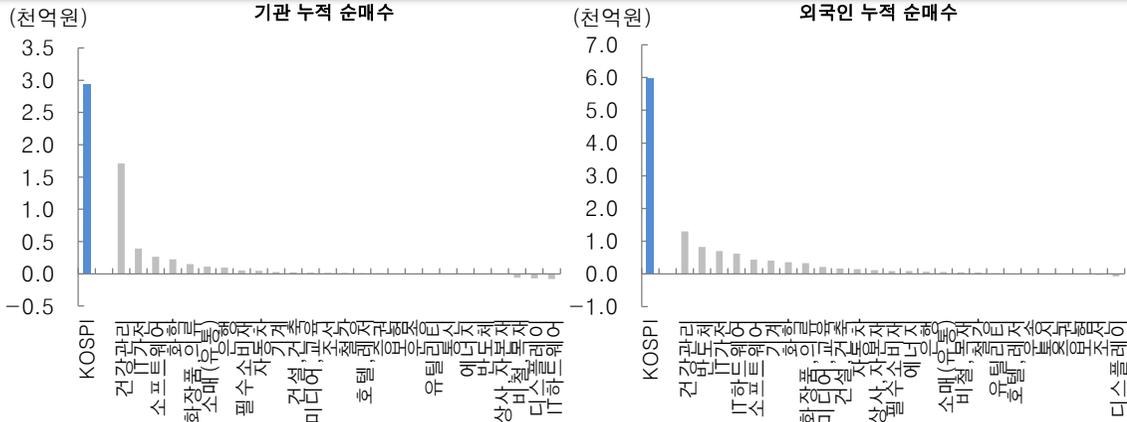
KOSPI 외국인 4주 연속 순매도



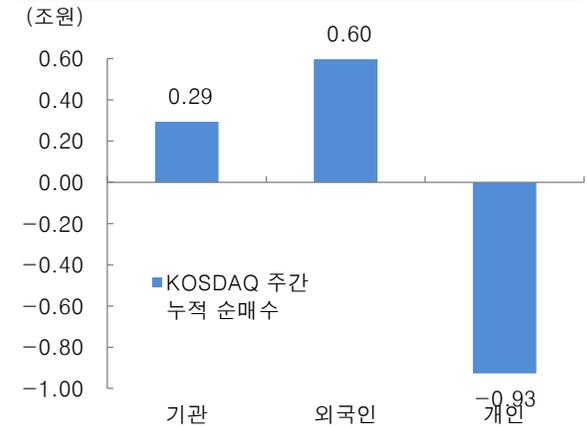
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSDAQ 외국인, 기관 건강관리, IT가전, 소프트웨어 등 동반 순매수



KOSDAQ 외국인 3주만에 순매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Issue 1. 24년 Black Monday의 주범은... 엔캐리 트레이드가 아닐까?

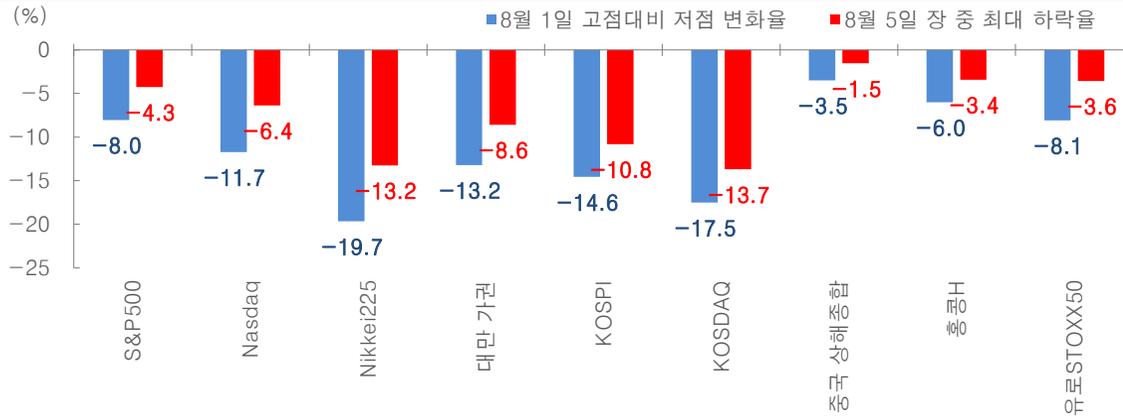
Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

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

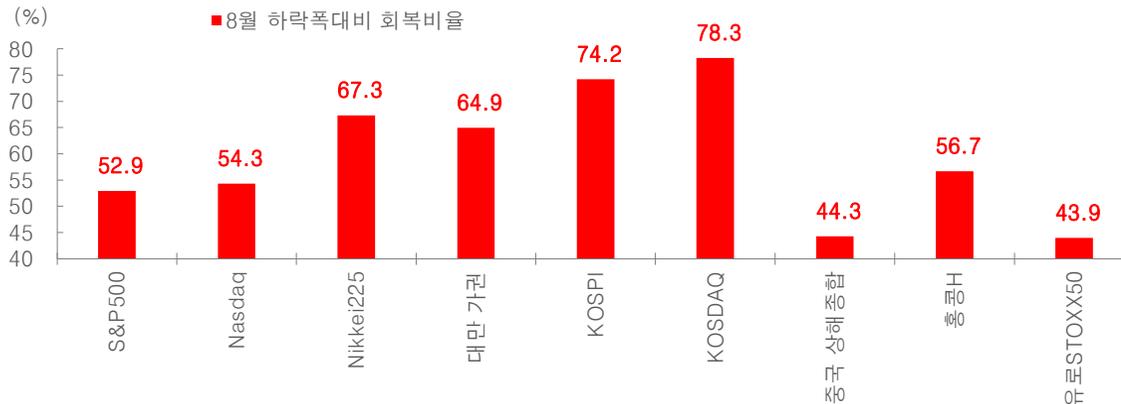
[Black Monday] 미국 나스닥, 일본, 대만, 한국 증시 낙폭이 유독 컸던 Black Monday. 회복력은?

8월 1일 고점대비 두자리수대 급락세를 기록한 미국 나스닥, 일본, 대만, 한국 증시



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

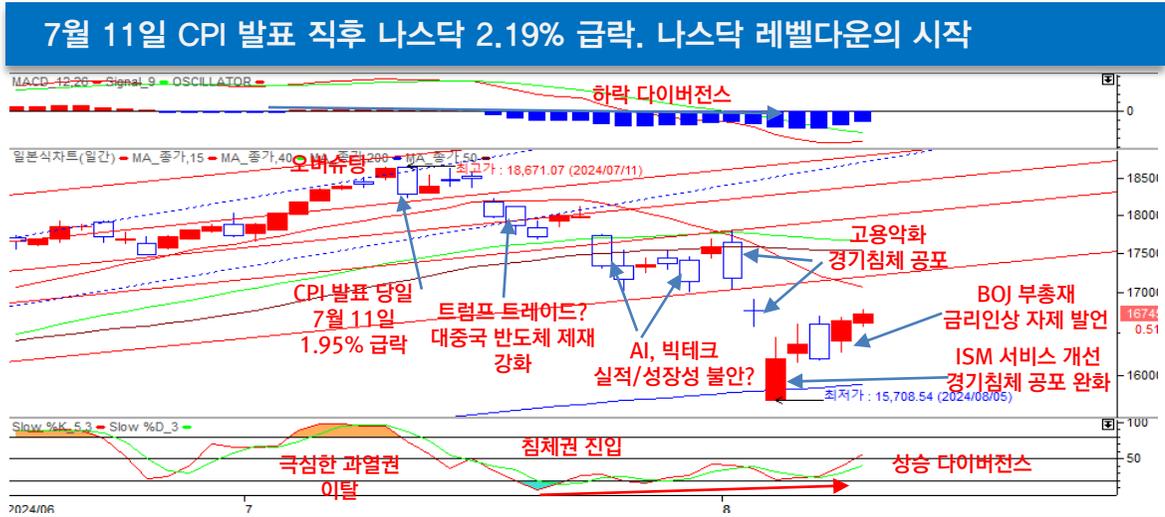
월요일 과도한 급락만큼 회복력도 강했던 일본, 대만, 한국 증시



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

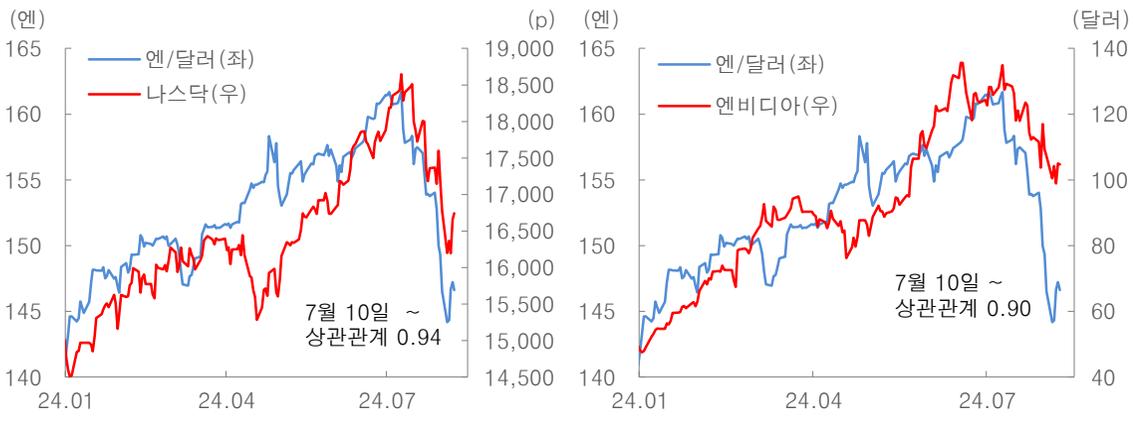
- 8월 5일은 금융시장 역사적으로 기록될 만한 날. 8월 첫거래일 미국 ISM 제조업 지수, 고용지수 부진에서 시작된 미국 경기침체 우려가 엔캐리 트레이드 청산과 맞물리며 글로벌, 특히 아시아증시 폭락으로 이어짐
- 니케이225는 장 중 13.2% 급락세를 보였고, 대만 가권지수는 -8.6%, KOSPI는 -10.8%, KOSDAQ은 -13.7% 대폭락 기록. 버블붕괴, 경제위기, 코로나19 쇼크 당시와 유사한 급락세
- 과거와 다른 점은 실질적인 경기침체가 아닌 경기침체 우려와 글로벌 유동성 이슈가 맞물리며 증시 충격이 가중되었다는 점
- 아시아 증시, 그 중에서도 외국계 자금이 대거 유입되었고, IT비중이 높은 국가들 중심으로 급락세가 전개되었다는 점은 미국 경기침체보다 엔캐리 트레이드 영향력이 컸다고 볼 수 있음
- 8월 하락폭대비 회복률에 있어서도 미국 경기침체 우려보다 엔/달러 반등의 영향이 더 컸던 것으로 보임
- 만약, 미국 경기침체가 주된 원인이었다면 미국 증시 하락이 더 컸을 것이고, 회복력도 미국이 강했을 것으로 생각

[엔캐리 트레이드] 나스닥 급락과 엔/달러 환율 급락(엔화 가치 급등) 시점 일치



자료: 대신증권 Research Center

7월 10일 이후 동행 중인 엔/달러 환율과 나스닥, 엔비디아 상관관계는 0.9를 상회 중

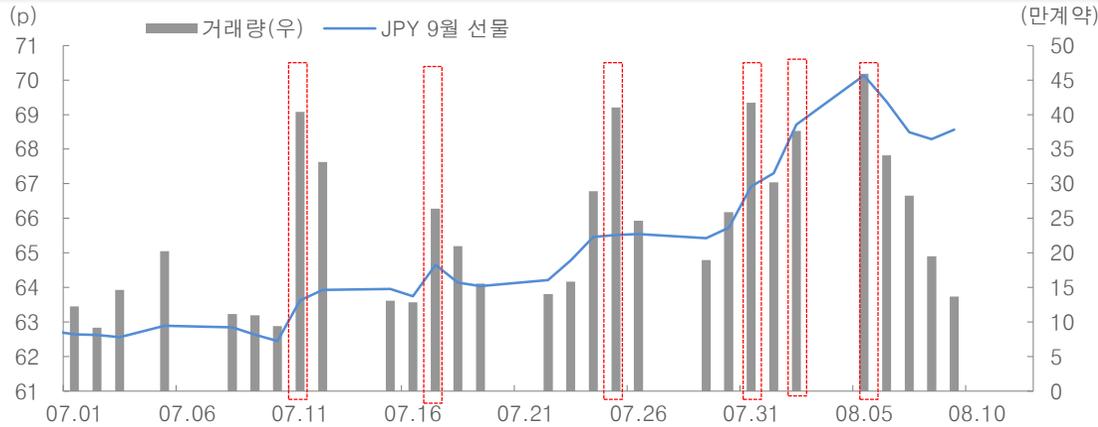


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 실제로 7월 11일 이후 엔화 강세 - 나스닥, 빅테크 폭락 반등. 엔캐리 청산의 시작이라고 생각
- 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 매출축회, 주가 급락으로 이어진 것
- 이 과정에서 트럼프 트레이드, AI/빅테크 실적, 성장성 불확실성, 경기침체 공포 유입, 증시 변동성 증폭
- 닳이 먼저냐 달같이 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 이어졌다고도 볼 수 있는 부분

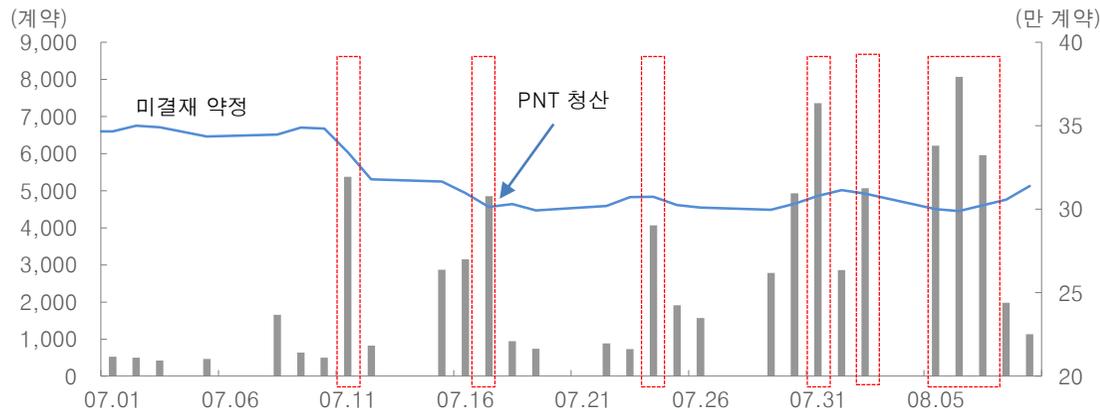
[엔캐리 트레이드] 7월 11일부터 시작된 엔화 숏 포지션의 급격한 청산. 빅테크 차익실현 매물도 함께 출회

7월 11일을 시작으로 엔 선물 거래 폭증 = 엔화 강세, 나스닥 급락



자료: CME, 대신증권 Research Center

7월 11일, 17일, 24일, 31일 & 8월 2일 ~ 6일 엔화 포지션 청산 급증

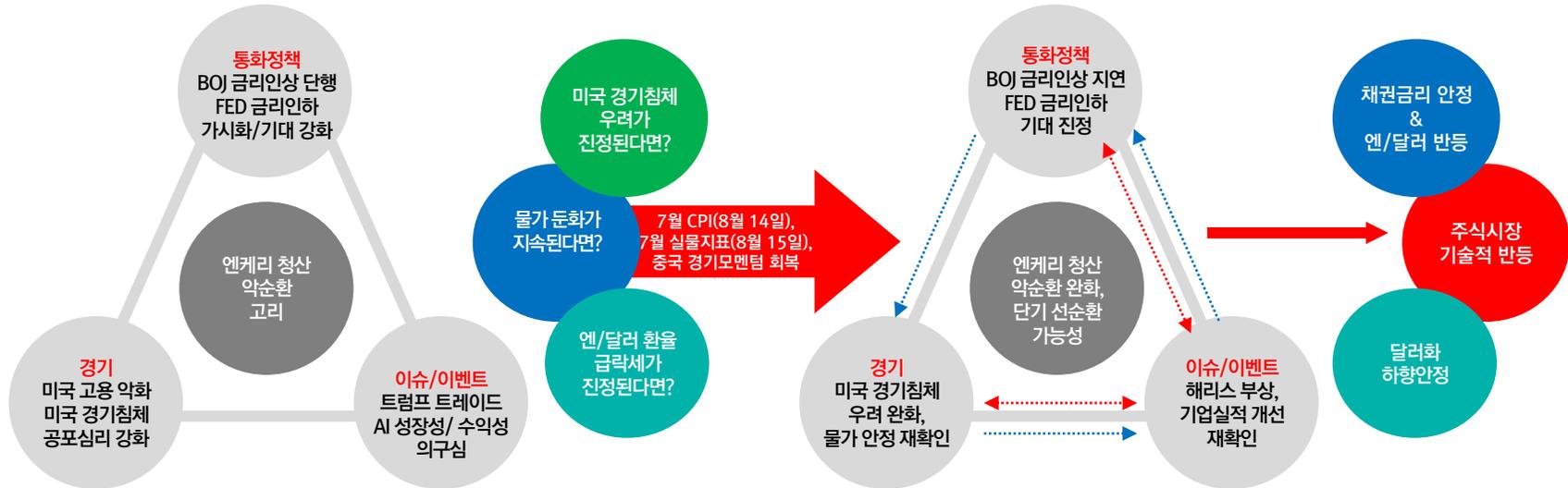


자료: CME, 대신증권 Research Center

- 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, 5일 급증했고, 어김 없이 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 종목은 물론, 엔캐리 청산의 중심국인 일본과 IT비중이 높은 한국, 대만 증시 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

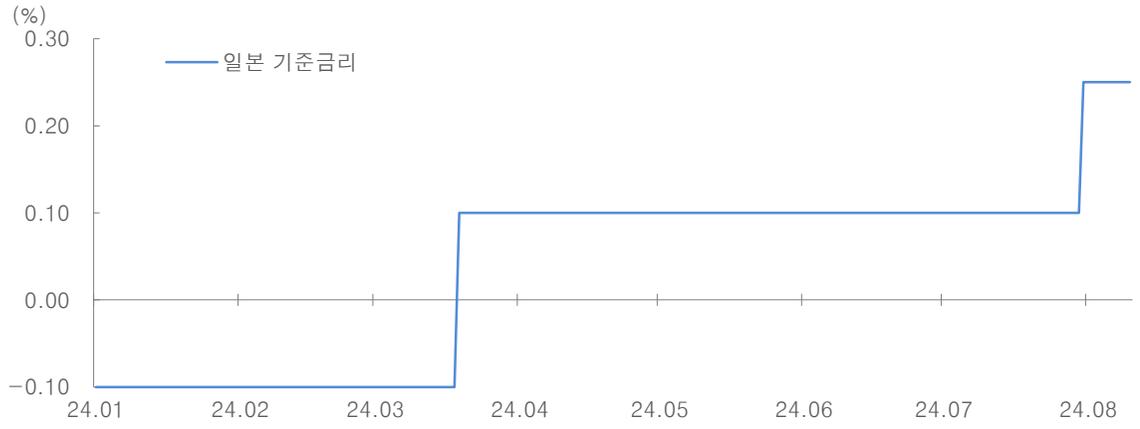


자료: 대신증권 Research Center

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 예상되지만, 매파적이었던 BOJ 총재 발언

7월 BOJ에서 15bp 금리인상 결정



자료: BOJ, Bloomberg, 대신증권 Research Center

우에다 총재 기자회견 주요 내용. 0.5% 이상 금리인하 우려를 증폭시킴

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 배경이었던지에 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

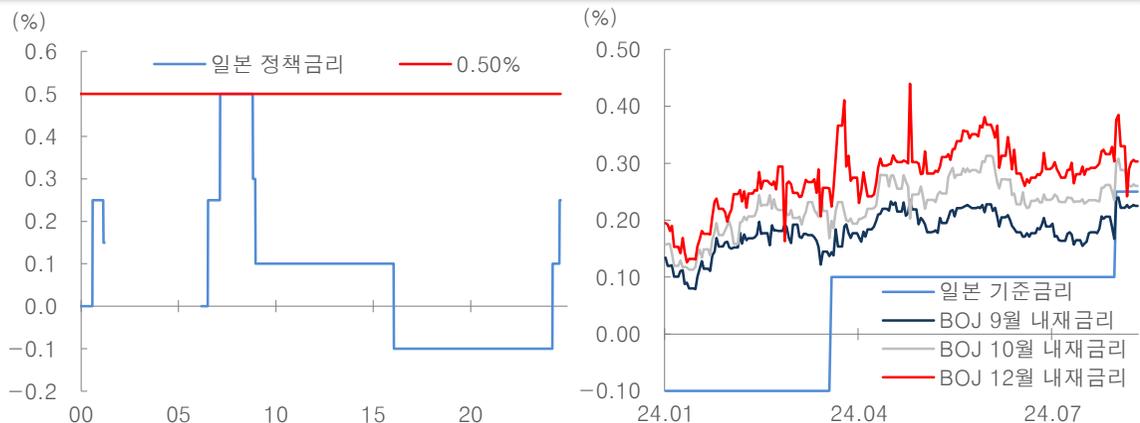
가계소비 판단: 정책금리를 인상했지만 실질금리는 여전히 매우 낮은 수준이고 소폭의 조정인 만큼 경제에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상. 모기지 금리 상승 가능성이 있으나 임금 상승과 5년률* 등이 부담을 경감시킬 것으로 예상

자료: BOJ, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 7월 BOJ 금정위를 통해 정책금리(무담보 익일물 콜금리)는 0.25% 정도를 유지하도록 결정
- 장기국채 매입의 감액에 대해서는 월간 국채매입 예정 액을 원칙적으로 매 분기 4,000억엔 정도씩 감액하여 2026년 1~3월에 3조엔 정도로 하는 계획 결정
- 장기금리가 급격하게 상승하는 경우 매월 매입 예정 액에 관계없이 기동적으로 매입액의 증액이나 지정 가격 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

[BOJ] 일본 기준금리 0.5%의 의미. 뒤늦게 수습에 나선 BOJ 부총재

2000년대 BOJ 정책금리 고점 0.5%. BOJ 부총재 발언에 금리인상 우려 진정



자료: BOJ, Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

우치다 BOJ 부총재 발언. 금리동결 & 통화 완화 정책 당분간 유지

국내외 금융 및 자본 시장 상황이 극도로 불안정해 은행은 **현재 정책 금리로 통화 완화 정책을 당분간 유지해야 한다고 생각**

최근의 엔화 강세가 수입 가격의 상승 압력을 줄여 전체 인플레이션을 억제하기 때문에 일본 은행의 정책 결정에 영향을 미칠 것이고 주식 시장의 변동성도 기업활동과 소비에 영향을 미치는 만큼 (금리)의사결정에 영향을 미칠 것

우에다 총재와 자신의 생각에 차이가 있는 것이 아니며 시장 상황이 바뀌었다는 것

유럽이나 미국의 정책 금리 인상 과정과 달리 일본 경제는 일정 속도로 정책 금리를 인상하지 않으면 안되는 상황이 아님

따라서 **은행은 금융 및 자본 시장이 불안정할 때 정책 금리를 인상하지 않을 것**

- BOJ 정책금리에 있어서 0.5%는 역린과 같은 존재
- 2007년 정책금리를 0.5%까지 인상 (2000년대 최고치)한 적이 있지만, 이후 글로벌 금융위기를 맞으며 결국에는 마이너스 금리 정책을 펼칠 수 밖에 없게 된 것
- 우에다 BOJ 총재의 0.5 이상 금리인상 가능 발언은 BOJ 역사에 있어 가장 매파적인 스탠스로서 12월 금리인상 가능성, 엔화 강세 압력을 증폭시킨 것
- 다만, 글로벌 유동성 불안이 가중되면서 금융시장 폭락세가 이어지자 7일 우치다 BOJ 부총재가 수습에 나섬
- 은행은 금융 및 자본 시장이 불안정할 때 정책 금리를 인상하지 않을 것이라고 언급을 하면서 급격한 엔화 강세에 제동을 걸고, 반등 전환에 나섬
- 이 과정에서 글로벌 증시 또한 급락세를 멈추고 상승 반전에 성공
- 장 중 흐름 또한 엔/달러 환율 등락과 연동될 정도로 엔화 강세, 엔캐리 청산의 공포가 극심했던 것으로 판단

자료: BOJ, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[엔/달러] 엔/달러 환율 151 ~ 152엔까지 반등 가능. 엔화 투기적 순매도 포지션 보합권까지 축소

엔/달러 환율 151 ~ 152엔까지 기술적 반등 가능. 그 다음은?



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

엔화 투기적 순매도 18.4만에서 1.1만계약으로 급감. 8월 첫째주 6만계약 감소

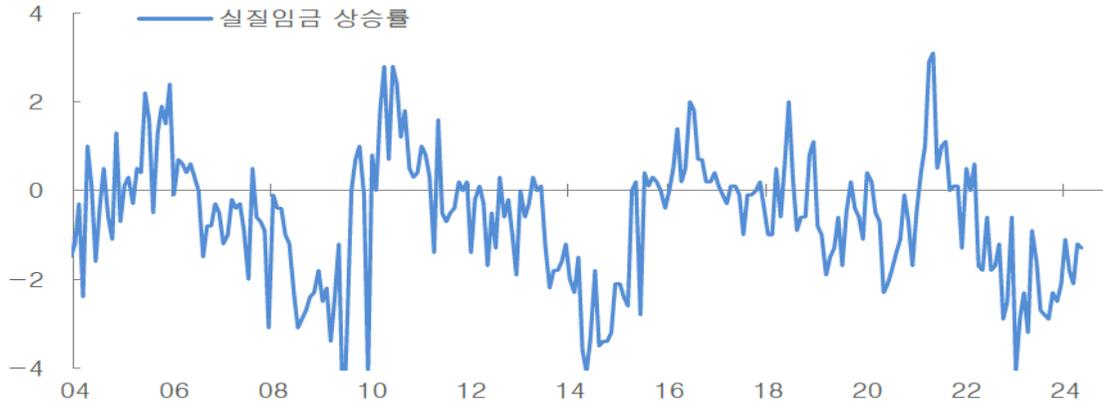


자료: CFTC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 162엔을 고점으로 급락세를 이어가던 엔/달러 환율은 BOJ 부총재의 발언과 함께 141엔에서 제동이 걸림. 이후 146엔까지 반등
- 급격한 하락 이후에는 기술적 반등, 되돌림 전개가 필연적. 중요 변곡점이자, 하락 폭의 50% 되돌림 수준인 151 ~ 152엔까지 반등 가능
- 이후에는 약세 재개 가능성이 높지만, 엔캐리 청산이 글로벌 금융시장에 미치는 영향력은 크게 약화될 전망
- 18.4만 계약이었던 투기적 순매도 포지션이 5주 만에 1.1만 계약으로 축소. 단 4주 동안 17.1만 계약 이상, 8월 첫째주에만 6만 계약 이상 감소한 것
- 엔캐리 청산에 대한 공포, 유동성 측면에서 영향력은 정점을 통과하고 있다는 판단
- 정확한 물량은 확인할 수 없지만, 투기적 순매도 포지션 변화를 통해 엔화 매도가 상당부분 청산된 것으로 추정
- 청산이 진행될수록 잠재 물량은 줄어들고, 시장 변동성을 자극하는 힘 또한 약해질 수 밖에 없을 것

[엔캐리 트레이드] 9월 20일 BOJ 전후 경계 필요. 하지만, 영향력/파급력은 제한적일 전망

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. 영향력은 약화



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 일어 나더라도 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 전개 되면서 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
- 하지만, 글로벌 금융시장 영향력과 유동성 변화의 가속도는 현저히 떨어질 전망

Issue 2. 치고 빠진 경기침체 공포심리. 연준을 압박하기 위한 술책?

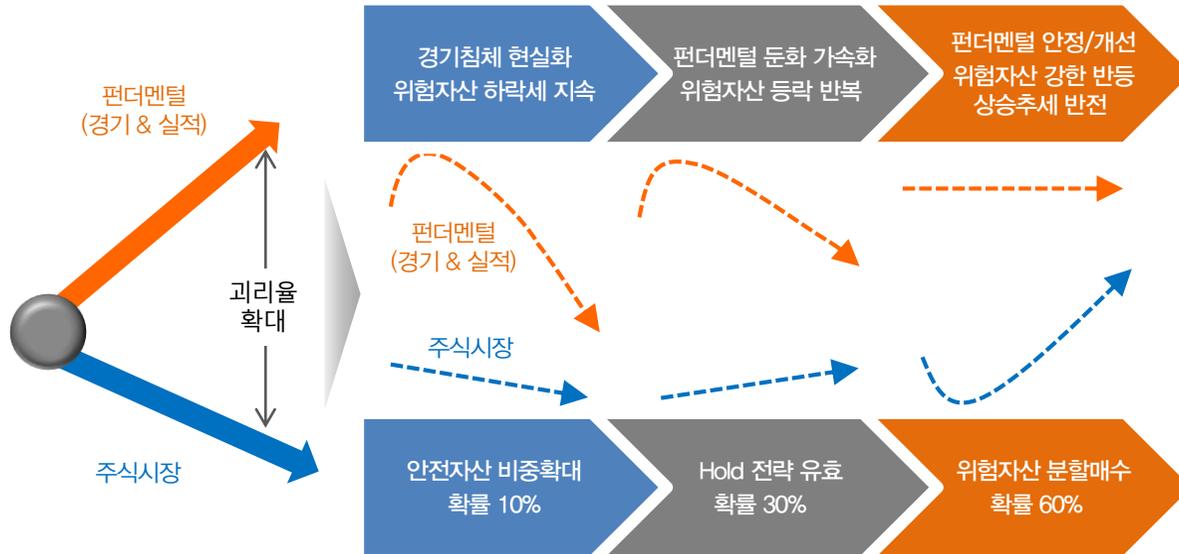
Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

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

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

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

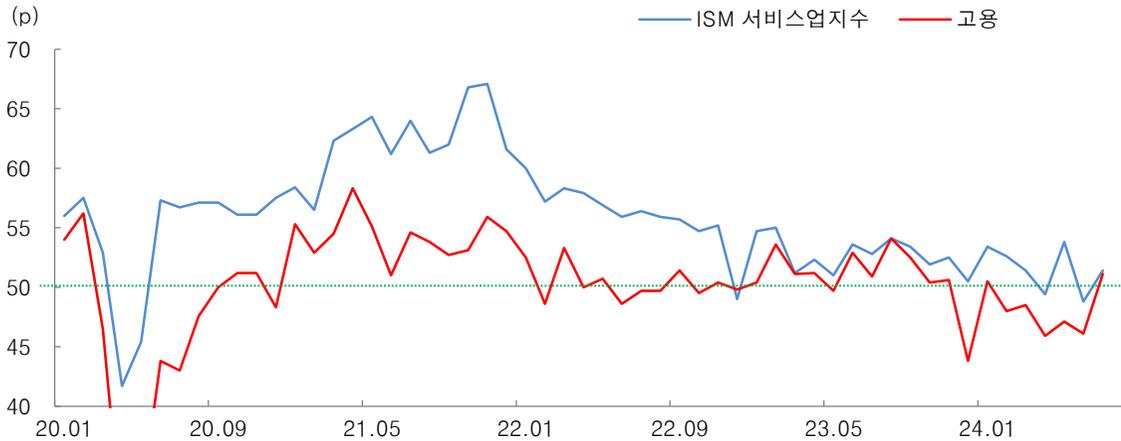


자료: 대신증권 Research Center

7월 FOMC 이후 편더멘탈 변화보다 공포 심리의 확대 재생산이 글로벌 위험자산의 급락세로 이어짐. 24년, 25년 연간, 분기별 GDP 성장률과 기업이익 전망은 여전히 우상향 중. 경기선행지수도 상승세 유효. 하지만, 위험자산은 24년내 최저수준, 과거 경기침체를 반영한 수준에 위치. 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. 편더멘탈과 위험자산, 증시 간의 괴리율이 좁혀지는 시간이 멀지 않았다고 판단

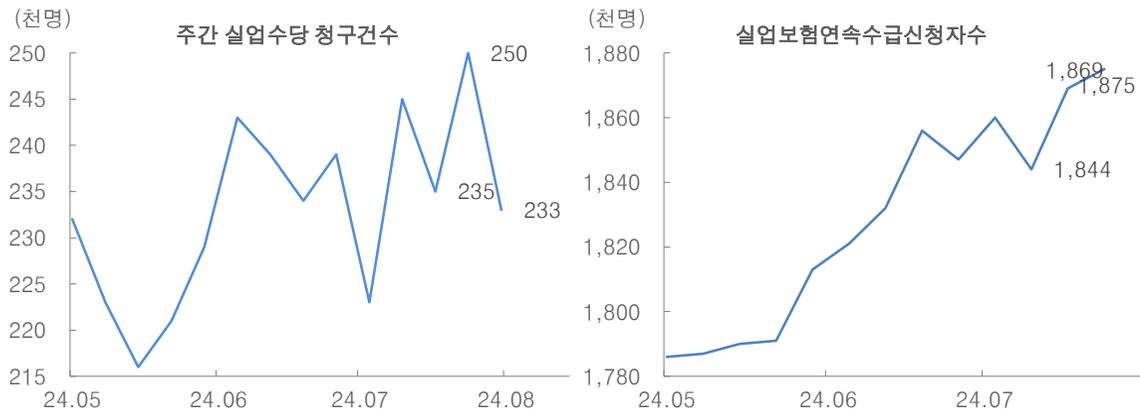
[ISM 서비스업 & 실업수당청구] 전월/전주대비 개선 확인. 경기침체 우려 후퇴

7월 ISM 서비스업 지수 51.4, 고용 51.1로 반등, 확장 국면 재진입



자료: ISM, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

주간 실업수당 청구건수 전주대비 하락(예상 하회), 연속 수급신청자수 증가 지속

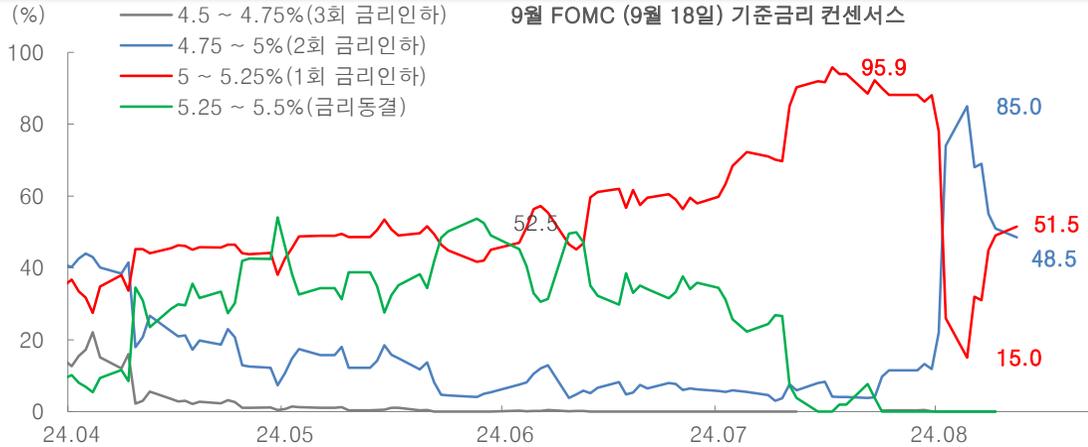


자료: 미국 노동부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 2주전 미국 ISM 제조업지수와 실업수당 청구건수, 고용지표 결과가 경기침체 우려를 증폭시켰던 것과 반대로 지난주에는 ISM 서비스 지수와 실업수당청구건수 결과로 경기침체 우려 크게 후퇴
- 8월 5일 발표된 ISM 서비스업 지수는 전월 48.8을 상회하는 51.4를 기록, 예상치 51 소폭 상회. 고용지표 또한 6월 46.1에서 51.1로 반등, 확장 국면 재진입
- 경기침체 우려를 진정시킴
- 게다가 실업수당 청구건수 또한 23.3만 명을 기록, 지난주(25만명, 1만명 상향조정) 대비 감소한 것은 물론, 예상치 24만 명 하회
- 단기간에 경기침체 공포 심리 증폭으로 인해 증시가 충격을 선반영한 만큼 되돌림도 강했던 상황

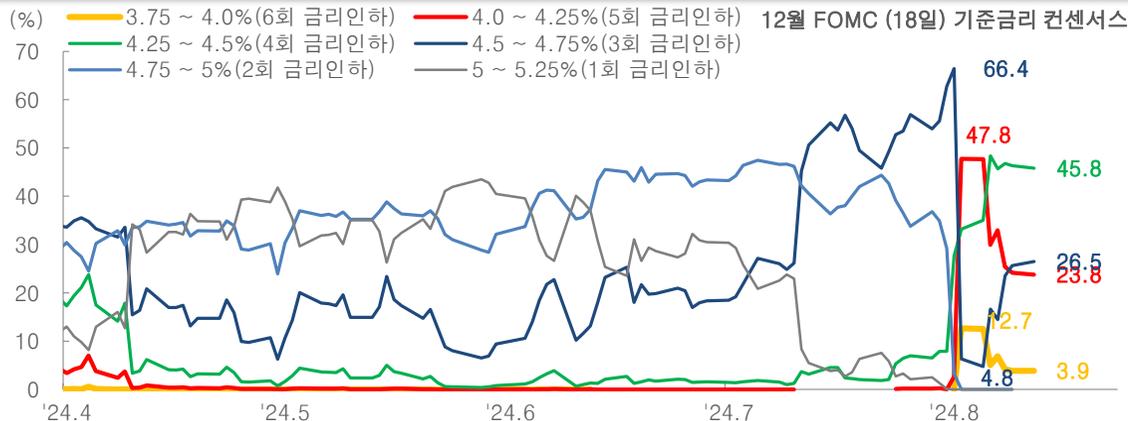
[통화정책 컨센서스] 9월 빅컷(50bp 금리인하), 연내 125bp 금리인하 기대는 사그라들어

9월 50bp 금리인하 확률 단 이틀만에 85%로 급등. 다시 25bp 금리인하 우위



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

연내 5번 금리인하 확률 이틀 동안 우위. 여전히 4회 금리인하 기대는 높아...



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

- 미국 경기침체 공포가 글로벌 금융시장을 지배하는데에는 단 이틀이 소요
- 8월 4일 실업수당청구건수 증가와 5일 고용지표 부진만으로 9월 FOMC에서 빅컷(50bp 금리인하) 확률은 11.8%에서 이틀 만에 85%로 급등. 12월 FOMC까지 5번(125bp) 금리인하 확률도 0%에서 47.8%로 레벨업
- 하지만, ISM서비스업 지수 호조, 실업수당청구건수 감소로 빠르게 정상화
- 9월 FOMC에서 25bp 금리인하 확률이 다시 50%를 상회했고, 12월까지 5번 금리인하 확률은 20%대로 레벨 다운
- 경기침체 공포가 빠르게 스쳐지나간 느낌. 어쩌면 7월 FOMC에서 연준의 이중책무 명기, 파월 연준 의장의 고용지표 악화 시 적극적인 대응을 빌미로 한 시장의 금리인하 압박이 작동했을 가능성에 대한 의구심 강화
- 여전히 11월 50bp 금리인하, 연내 4번 금리인하 기대심리가 남아있어 경기 상황과 연준의 스탠스 간의 시소게임이 불가피
- 9월 FOMC에서 정리될 것으로 예상

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

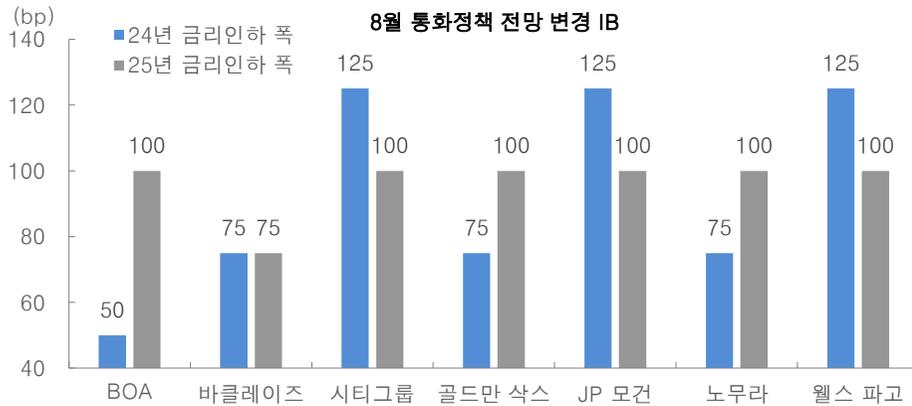
- 현 경제여건은 '19년 상황과 유사. 인플레이션이 상승하지 않으며 노동시장이 인플레이션 압력을 야기하지 않는 등 노동시장 여건도 유사해 노동시장의 심각한 냉각을 예상하지 않음

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

[연준위원 발언 Vs. 금리인하 기대] 시장, IB 금리인하 기대 강화. 하지만, 연준위원들의 스탠스 변화는 제한적

8월 연준 위원들의 연설. 다소 비둘기파적인 스탠스를 보이고 있지만, 서두르지는 않는 상황

연준 위위	성향	지역	일자	코멘트 요약
메리 델리	비둘기	샌프란시스코	5일	향후 분기에 정책 조정 필요. 노동 시장이 둔화되고 있는 것 확인. 우리는 그것이 너무 둔화되어 침체로 치달지 않도록 하는 것이 매우 중요
오스틴 굴스비	비둘기	시카고	8일	미국 경제는 보다 정상적인 상황으로 돌아가고 있음. 통화정책은 엄격. 만약 우리가 너무 오랫동안 긴축한다면 실물 경제에 영향을 줄 것
토마스 바킨	매파	리치몬드	8일	지난 몇 달 동안의 인플레이션 데이터는 모든 요소가 안정되는 듯. 경제는 점진적으로 정상화되고 있는 지에 대해 알아낼 시간은 충분하다고 생각
제프리 슈미트	매파	캔자스 시티	8일	정책 경로는 경제지표와 경제상황에 따라 결정될 것. 전반적으로 노동시장은 여전히 건강



자료: 주요 언론, Bloomberg, 대신증권 Research Center

경기침체 공포에 시장 컨센서스 뿐만 아니라 IB 들의 강한 금리인하 기대 유입. 하지만, 연준은 서두르지 않고 있음. 비둘기파적인 스탠스가 많아지고, 경기, 고용을 고려하는 언급을 하고 있지만, 직접적인 금리인하 코멘트는 자제하고 있는 상황. 시장, IB 기대와 연준 간의 기싸움 불가피

Issue 3. KOSPI는 과거 펀더멘털 위기, 경기 침체까지 선반영. 양호한 실적이 밸류에이션 매력을 지지

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

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

[밸류에이션] 경기 침체 기정사실화할 경우에도 KOSPI 2,300선대는 Deep Value 구간

KOSPI 급락 저점은 2,273~2,450p(12개월 선행 P/E기준 7.50배~8.08배)에 형성.
2,270선은 워스트 시나리오를 가정한 경우로 2,450p 이하에서 반등을 염두에 둔 비중확대 전략이 유효

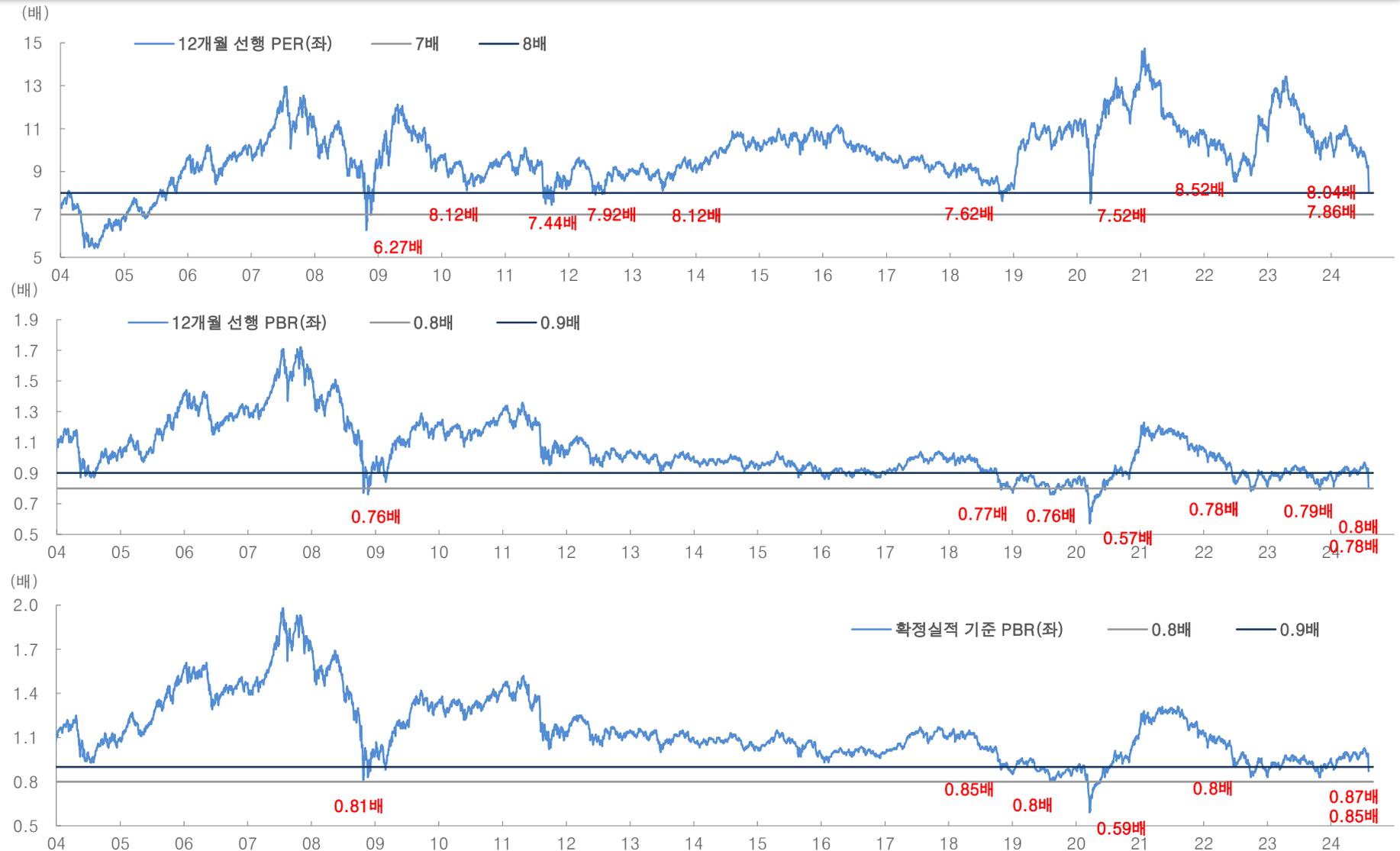
	선행 PER	KOSPI	선행 PBR	KOSPI	확정실적 PBR	KOSPI
금융위기	6.27	1,900	0.76	2,319	0.81	2,273
미국 신용등급 강등	7.44	2,254				
유럽 재정위기	7.92	2,400				
유럽 재정위기	8.12	2,460				
일시적 역성장, 반도체 사이클 하락	7.62	2,309	0.77	2,350	0.85	2,385
코로나19 쇼크	7.52	2,279	0.57	1,740	0.59	1,656
미국/유럽 경기침체 가시화	8.52	2,582	0.78	2,381	0.8	2,245
현재	8.04		0.8		0.87	
장 중 저점 기준	7.86		0.78		0.85	

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

8월 5일 KOSPI 12개월 선행 P/E는 7.86배(장 중 저점 기준). 과거 급락구간에서 KOSPI P/E는 평균 7.91배까지 하락(금융위기 제외, 포함 시 7.63배). 이를 현재 수준으로 환산하면 KOSPI 급락의 저점은 평균 2,396p로 도출(최저점은 2,273p). 12개월 선행 P/B는 현재 0.78배(장 중 저점 기준)까지 하락. 코로나19 이후 최저점은 0.78배(22.10.31)로 현재 수준으로 계산시 2,384p. 확정 실적 기준 P/B 역시 코로나19를 제외할 경우 저점권은 0.8배 ~ 0.85배 수준. KOSPI 환산 시 2,273 ~ 2,385p. 따라서 역사적 밸류에이션에 따른 KOSPI 급락 저점은 2,250~2,460p. 2,250선은 워스트 시나리오를 가정한 경우로 2,450p 이하는 Deep value 구간으로 반등을 염두에 둔 비중확대 전략 유효

[밸류에이션] KOSPI 선행 PER 8.04배, 선행 PBR 0.8배, 확정실적 기준 0.87배

장 중 저점(2,386.96p) 기준 선행 PER 7.86배, 선행 PBR 0.78배, 확정실적 기준 PBR 0.85배



[역대급 폭락] 급락, 서킷브레이크 발동 이후 확률적으로 KOSPI 상승 가능성 높아

5% 이상 급락 이후 KOSPI 수익률

날짜	종가지수	수익률 (%)												주요 이슈
		-1	1	2	3	4	5	10	20	30	60	120	250	
2023-10-31	2,278	-1.4	1.0	2.9	4.0	9.8	7.3	6.8	10.7	11.3	8.8	14.6		
2022-09-01	2,416	-2.3	-0.3	-0.5	-0.2	-1.6	-1.3	-0.6	-10.1	-10.5	1.1	2.5	4.3	
2022-07-05	2,342	1.8	-2.1	-0.3	0.4	-0.1	-1.0	1.2	4.2	8.2	-5.0	-0.4	11.2	경기침체 가시화
★ 2020-03-19	1,458	-8.4	7.4	1.7	10.5	17.0	15.7	18.3	27.4	33.6	49.3	64.4	108.8	코로나19
2018-10-26	2,027	-1.8	-1.5	-0.6	0.1	-0.1	3.4	2.9	1.5	2.4	4.8	10.2	0.9	일시적 역성장, 반도체
2013-06-25	1,781	-1.0	0.2	3.0	4.6	4.2	4.2	2.8	6.9	7.1	12.6	12.0	13.0	유럽 재정위기
2011-08-22	1,711	-2.0	3.9	2.6	3.1	4.0	6.9	4.4	6.4	3.4	11.2	15.3	10.2	미국 신용등급 강등
2008-10-24	939	-10.6	0.8	6.4	3.2	15.5	18.6	20.9	6.9	9.5	20.9	42.3	75.4	금융위기
2008-01-23	1,628	1.2	2.1	3.9	-0.1	0.6	-2.4	4.2	3.7	3.0	8.0	-6.7	-24.6	
2007-08-17	1,638	-3.2	5.7	6.0	7.4	9.9	9.4	14.4	14.2	18.8	21.5	-0.2	-3.9	
2004-05-17	729	-5.1	1.8	6.7	5.3	7.9	9.7	10.3	1.3	5.8	1.8	14.6	26.0	
2002-06-26	702	-7.2	1.2	5.8	5.8	6.3	7.3	13.2	2.8	-3.2	0.3	-0.5	-7.2	

서킷브레이크 발동 이후 KOSPI 수익률

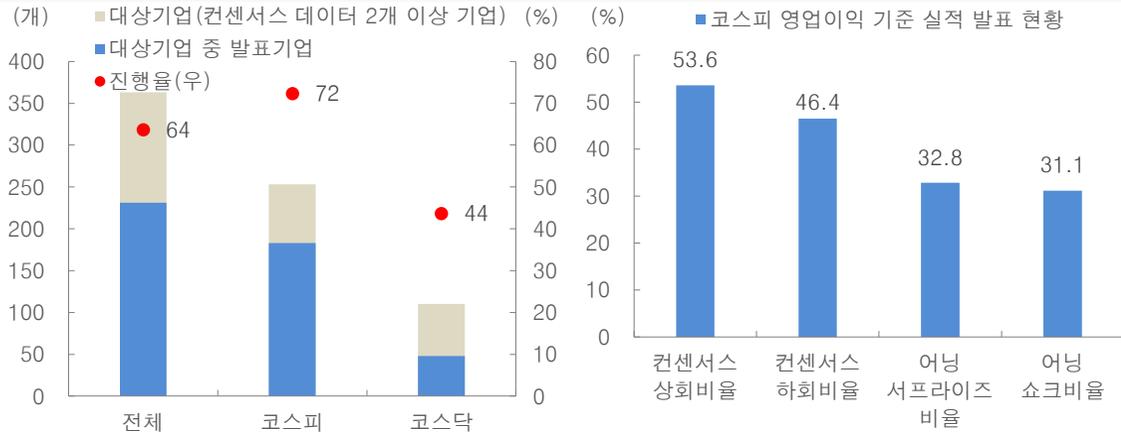
날짜	종가지수	수익률 (%)												주요 이슈
		-1	1	2	3	4	5	10	20	30	60	120	250	
2000-04-17	708	-11.6	5.6	6.7	7.6	8.4	5.6	2.5	3.0	-7.3	20.3	-16.7	-27.2	닷컴 버블 폭락
2000-09-18	578	-8.1	-1.1	4.9	3.2	-4.2	1.2	2.0	-4.8	-12.6	-3.9	-2.1	-6.2	포드의 대우차 인수 포기과 현대그룹 유동성 문제
2001-09-12	476	-12.0	5.0	1.4	-1.4	2.0	2.3	-0.6	5.9	13.9	44.7	72.9	52.2	911 테러 여파로 발동
2020-03-13	1,771	-3.4	-3.2	-5.6	-10.2	-17.7	-11.6	-3.0	5.0	6.6	23.2	32.9	70.1	코로나에 의한 공포 심리로 발동
2022-07-05	2,342	1.8	-2.1	-0.3	0.4	-0.1	-1.0	1.2	4.2	8.2	-5.0	-0.4	11.2	경기침체 가시화
★ 2020-03-19	1,458	-8.4	7.4	1.7	10.5	17.0	15.7	18.3	27.4	33.6	49.3	64.4	108.8	코로나19
2018-10-26	2,027	-1.8	-1.5	-0.6	0.1	-0.1	3.4	2.9	1.5	2.4	4.8	10.2	0.9	일시적 역성장, 반도체
2013-06-25	1,781	-1.0	0.2	3.0	4.6	4.2	4.2	2.8	6.9	7.1	12.6	12.0	13.0	유럽 재정위기
2011-08-22	1,711	-2.0	3.9	2.6	3.1	4.0	6.9	4.4	6.4	3.4	11.2	15.3	10.2	미국 신용등급 강등

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: ★ 표시는 하락 서킷브레이크 발동 다음날 상승 사이드카 발생한 경우

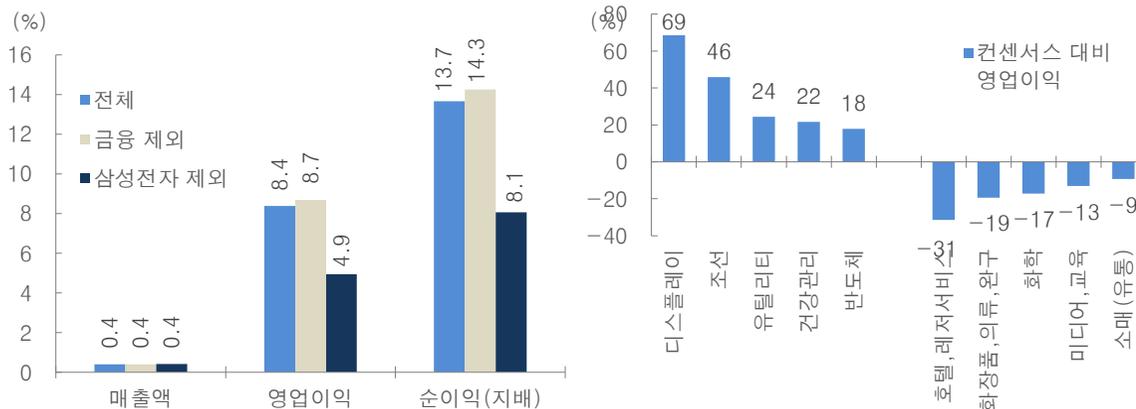
[2분기 실적시즌] 예상보다 양호한 2분기 실적시즌

실적시즌 후반부에도 컨센서스 상회 비율 53.6%



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

삼성전자 제외하더라도 영업이익 컨센서스 4.9% 상회

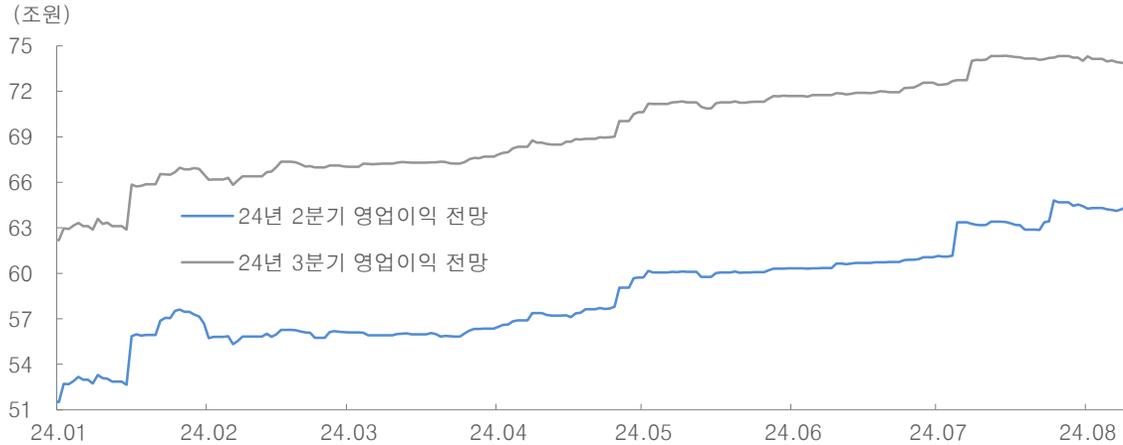


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 2/4분기 실적 시즌 개막한 이후 실적 시즌 정점을 지나 후반부로 가고 있지만, 예상보다 양호한 실적 시즌 진행 중
- 컨센서스 상회종목 비율이 53.6%로 실적 시즌 초반 58.9%대비 하락했지만, 여전히 50% 상회
- 어닝서프라이즈 비율도 32.8%로 전주 38.4%대비 소폭 하회에 그침
- 삼성전자 실적 서프라이즈가 컸음에도 불구하고 삼성전자를 제외한 KOSPI의 영업이익은 컨센서스를 4.9% 상회
- 디스플레이, 조선, 유틸리티, 건강관리, 반도체, IT하드웨어 등 실적 서프라이즈 기록 중
- 호텔레저, 화장품, 의류, 화학, 미디어/교육, 소매(유통)만이 실적 쇼크 기록 중
- KOSPI Deep Value 구간 진입, 양호한 실적 시즌, 실적 컨센서스 추이는 KOSPI 밸류에이션 매력을 배가시키는 변수

[2분기 실적시즌] 2분기, 연간 영업이익 전망 레벨업 이후 정체. 경기침체 공포 이후 실적전망 변화 체크

2분기 영업이익 전망 계단식 상승 패턴. 3분기 영업이익 전망은 우하향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 영업이익 전망은 완만한 상승세 유지 중

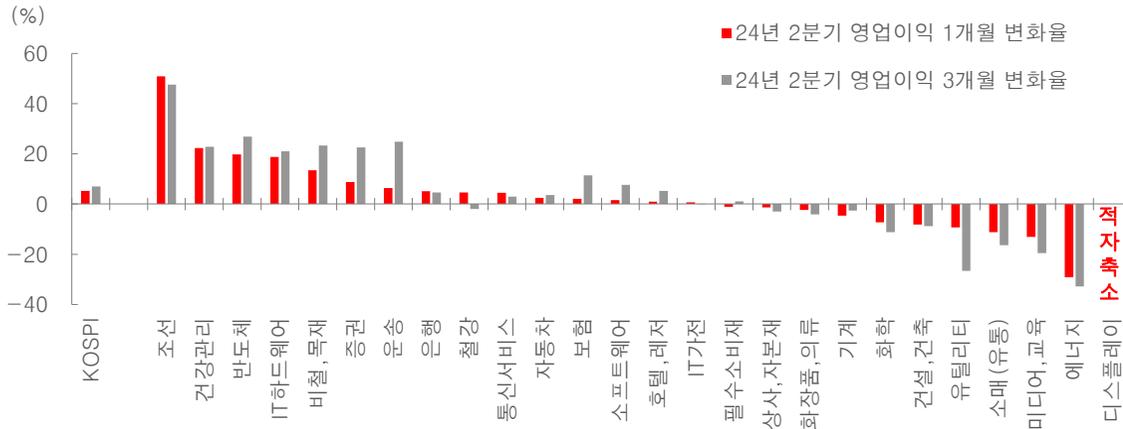


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 삼성전자와 LG전자 실적 서프라이즈로 2분기 영업이익 전망 상승은 당연한 흐름. 실적 서프라이즈만큼 실적 전망에 반영. 3.5조원 레벨업
- 3분기 영업이익 전망도 1.7조원 레벨업되었지만, 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 어닝 시즌이 진행되면서 양호한 2분기 실적 결과가 반영되는데 따른 계단식 상승은 유효하나 방향성이 전반적으로 모호해짐
- 3분기 영업이익 전망이 정체되거나 소폭 하향조정되는 양상
- 경기침체 공포가 반영된 실적전망 추이 확인이 필요한 시점

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

24년 2분기 영업이익의 전망 1개월, 3개월 변화율



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

24년 3분기 영업이익의 전망 1개월, 3개월 변화율

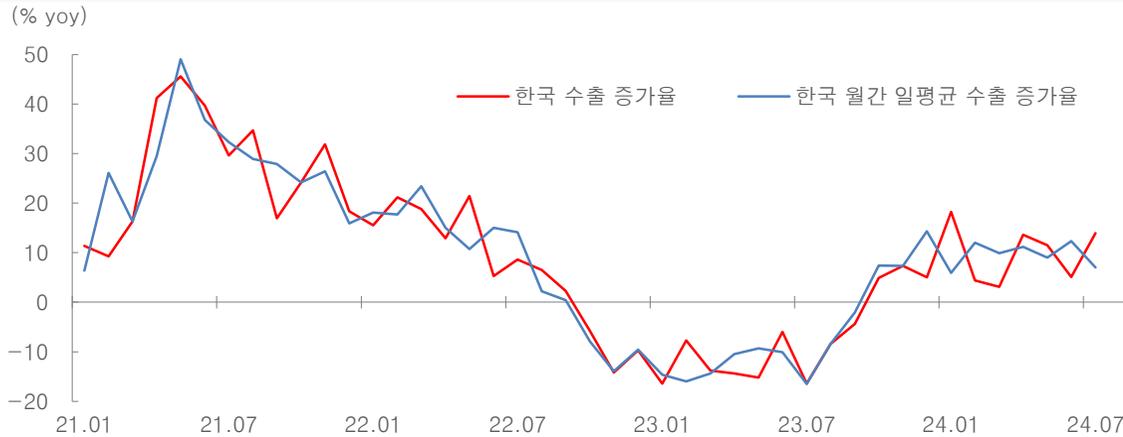


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 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
- 긍정적인 변화는 2분기 실적 호전 업종들의 3분기 영업이익 전망도 상향조정 중이라는 점
- 업종별 차별화는 심하지만, 실적이 양호한 업종에는 분기/연간 실적 전망에도 훈풍이 불고 있음

[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(%)

구 분	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	
구 분	석유제품	석유화학	바이오헬스	가전	섬유	철강	이차전지	전 체
수출액	45.3	41.8	12.4	7.3	8.8	27.9	7.4	574.9
증감률	+16.7	+18.5	+29.0	+9.4	+1.6	△5.4	△0.3	+13.9
역대순위			2위				3위	2위

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

중요 분기점에 근접한 글로벌 증시. KOSPI 200일선, 하락갭 회복 여부가 관건

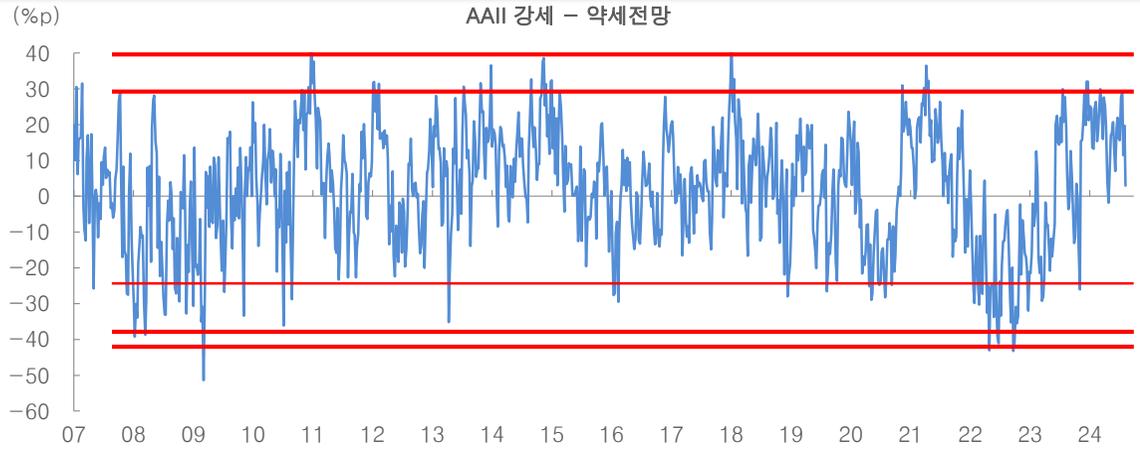
Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

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

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

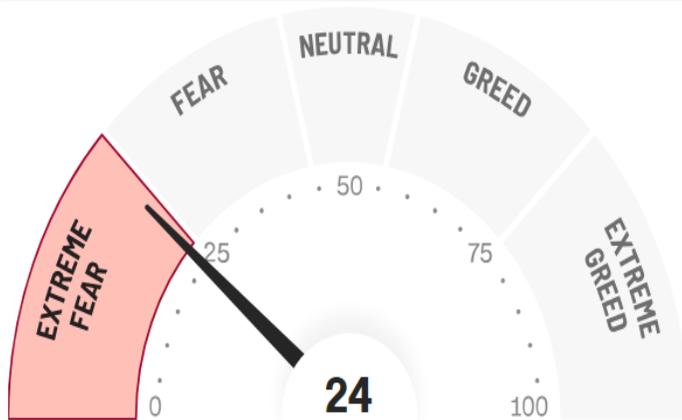
AII 강세-약세전망 29.3%p에서 3%p로 레벨다운. 과열 완화/해소



- AII 강세-약세 전망 Spread 29.3%p 고점권에서 3%p로 레벨 다운. 과열 완화. CNN Money에서 제공하는 Fear & Greed Index은 단숨에 21p로 레벨 다운 이후 극단적인 공포구간에서 등락 반복
- 시반도체로 대표되는 빅테크 기업들 중심으로 급락이 지속되며 과열이 빠르게 식고, 경기침체 공포가 투자심리 악화로 이어진 것
- 현재 투자심리 상태는 불확실성 완화, 불안심리/공포 심리 진정만으로도 증시 반등이 가능함을 시사

자료: AII, Bloomberg, 대신증권 Research Center

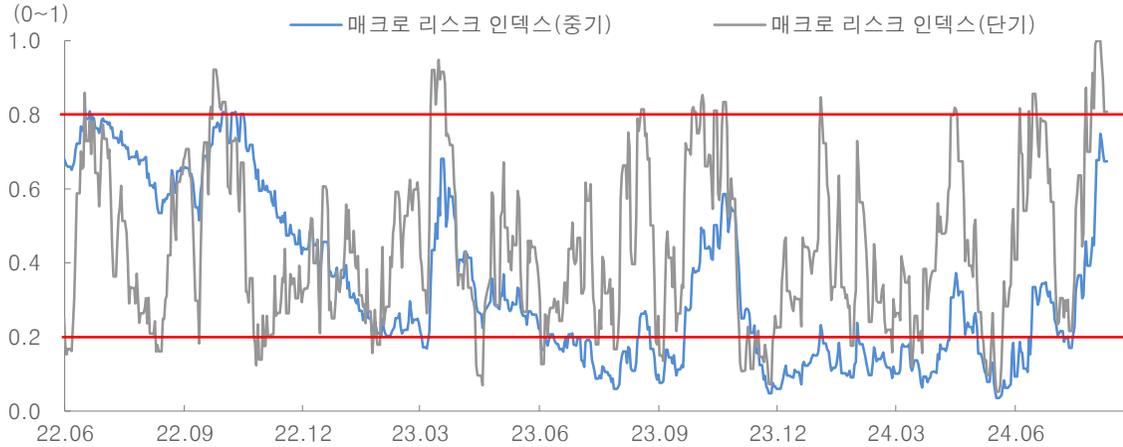
Fear & Greed Index는 극단적인 공포구간으로 진입. 투자심리 회복으로 반등시도 가능



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 38% 급등 이후 하락 반전, 20%까지 레벨다운

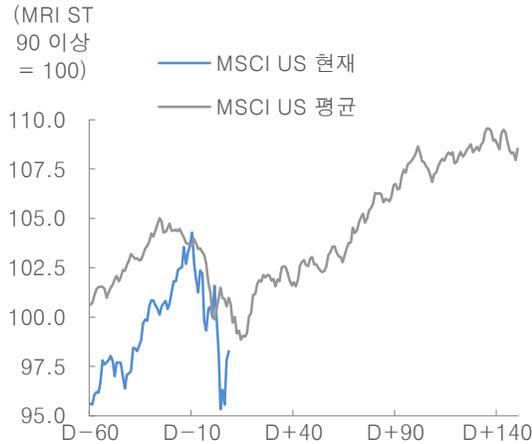
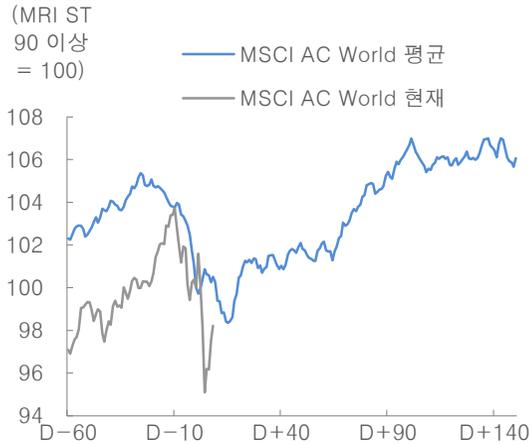


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 글로벌 증시 등락은 매크로 리스크 인덱스(MRI)에 좌지우지
- 미국 증시 급락에 단기 매크로 리스크 인덱스 단숨에 0.8은 물론, 1에 도달. 20년 3월, 코로나 쇼크 당시 이후 최고치. 이후 하락 반전하며 0.8선에 근접
- 단기 Risk Off 시그널 정점 통과로 조만간 Risk On 시그널로 전환 가능성을 시사
- 특히, 중기 매크로 리스크 인덱스도 최근 0.8에 근접. 단기 등락은 불가피하지만, 중기 Risk On 시그널 유입 가능성까지 확대
- 증시 변동성을 보여주는 VIX는 그동안 잠잠하던 흐름을 지나 38%까지 폭등. 이후 하향안정 조짐. 8월 9일에는 20% 초반까지 레벨 다운
- 조만간 Risk On 시그널 전환 및 변동성 완화 국면 전개 예상
- 이는 최근까지 증시 하방압력을 높여온 대내외 변수들이 안정되고, 진정되는 것만으로도 증시 반등이 가능함을 시사

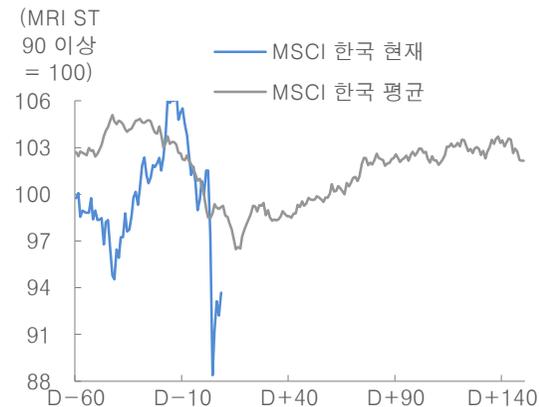
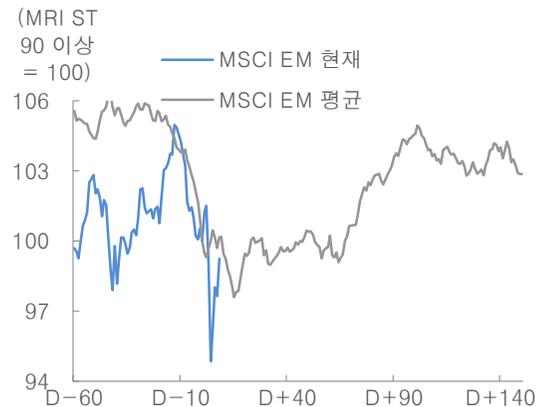
[리스크/변동성 지표] 단기 매크로 Risk Index 0.9 이상 도달한 이후 글로벌 증시는 시간을 두고 추세반전

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



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

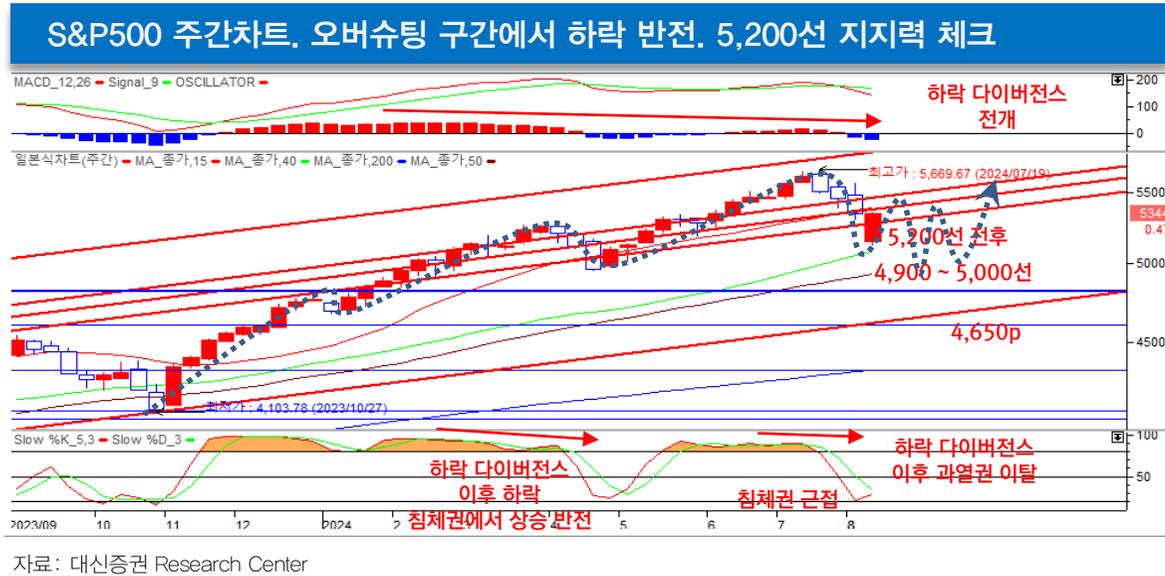
금융위기 이후 단기 MRI 0.9 이상 전후 이머징, 한국 증시 흐름



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 금융위기 이후 단기 매크로 리스크 지표가 0.9를 상회하고, 중기 지표는 0.8 이하 일 경우 증시 흐름 체크
- 총 13번의 경우가 있었는데, 평균적으로 2 ~ 3주 등락 이후 추세 반전 나타남
- 과거 평균 흐름과 현재를 비교할 때 이번 급락은 과도한 것으로 볼 수 있음
- 선진국, 미국은 물론, 신흥국, 한국도 가격조정은 일단락되었을 가능성이 높다고 판단
- 이후에는 Risk On 시그널 전환과 함께 빠르게 반등세를 전개해 나감
- 단기 충격으로 인한 여진을 비중확대 기회로 활용해야 할 시점

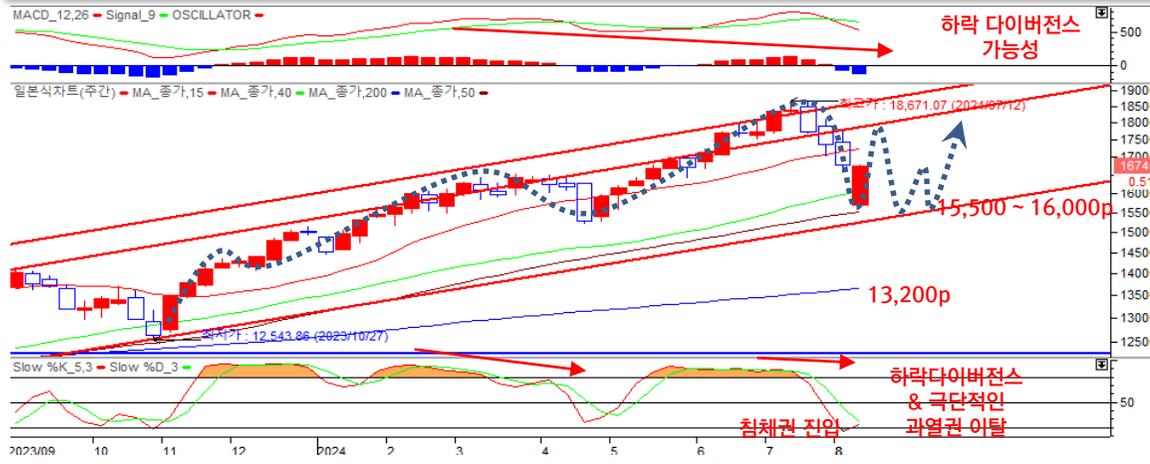
[미국 증시] S&P500, 5,200선 지지력으로 기술적 반등. 5,400 ~ 5,500p 돌파/안착 여부 체크



- 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 1차적으로 5,400 ~ 5,500p(20일, 50일MA, 갭하락 구간)기술적 반등시도에 나설 가능성 높음
- 다만, 달러 약세, 경기부진 여파로 글로벌 증시대비 상대적 부진 예상

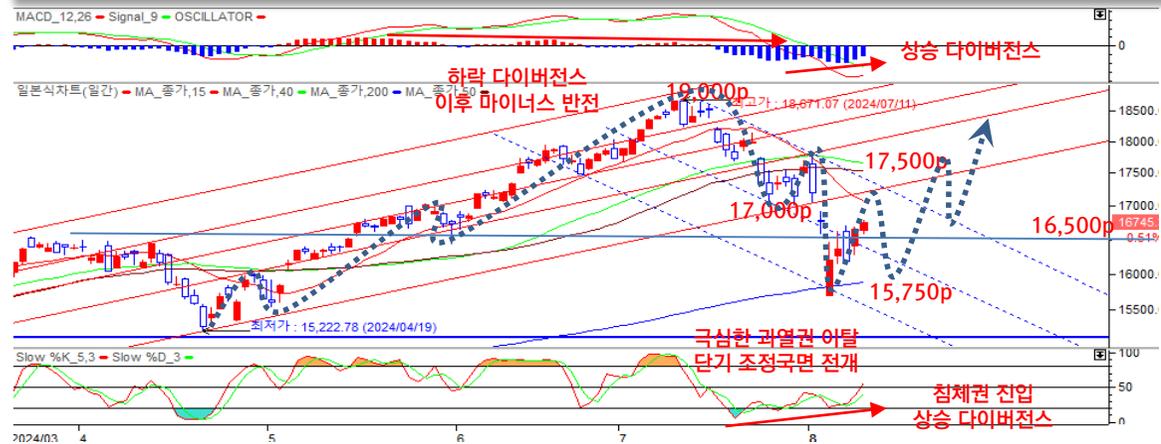
[미국 증시] 나스닥 200일 이동평균선 지지력 확보시 기술적 반등 가능

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 200일 이동평균선이 위치한 15,750선에서 분위기 반전
- 단기적으로 40일, 50일 이동평균선이 위치한 17,500선 돌파/안착 여부가 관건
- 오버슈팅 과정에서 MACD OSC와 Stochastics 모두 하락 다이버전스가 전개됨에 따라 추세반전까지 시간 필요

[KOSPI 8월 전망 Update] 2,490선 안착시 5월 폭락은 Fake. 강한 반등 전개 예상

KOSPI 2,500선 장대음봉으로 하향이탈. 경기침체 선반영한데 따른 되돌림. 1차 기술적 반등의 목표치는 2,630선. 단기 조정시 2,500선 지지력 체크

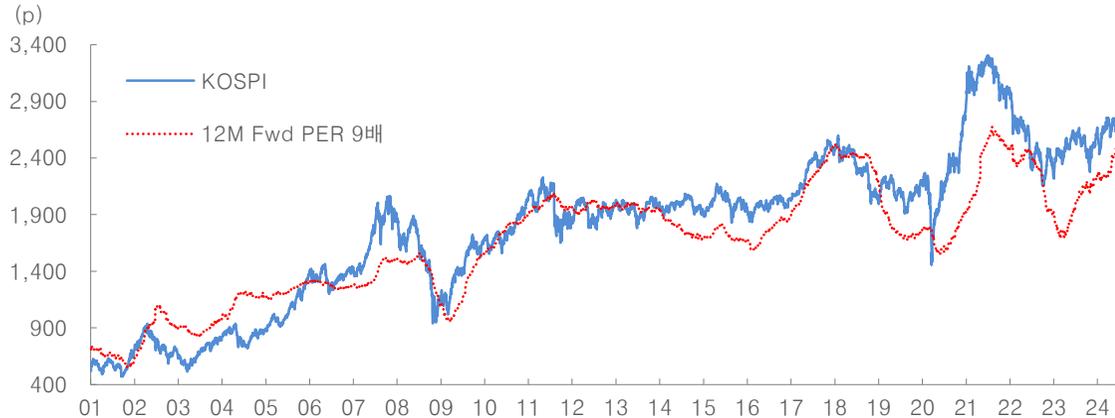


자료: 대신증권 Research Center

- 2,900선을 목전에 두었던 KOSPI가 2,500선 마저 장대음봉으로 하향 이탈
- 12개월 선행 PER 기준 장 중 8배를 하회, 과거 경기침체, 금융시장 위기 국면에 버금가는 급락세. 단기 UnderShooting으로 판단
- 과도한 하락에 따른 자율 반등, 기술적 반등 전개 중. 1차 목표는 200일 이동평균선이 위치한 2630선
- 단기 등락 이후 2차 목표는 40일, 50일 이동평균선이자 급락의 시작점이었던 2,770선
- 동 지수대 회복/안착에 성공할 경우 2,800선을 기대해 볼 수 있을 것
- 다만, 과격한 변동성 확대 양상으로 여진은 감안해야 할 것. 급격한 가격조정은 일단락되고, 기술적 반등이 전개되더라도 단기 등락은 불가피한 상황
- 변동성 확대로 인한 여진, 등락과정에서 KOSPI 2,500 ~ 2,530선 전후에서 지지력 기대

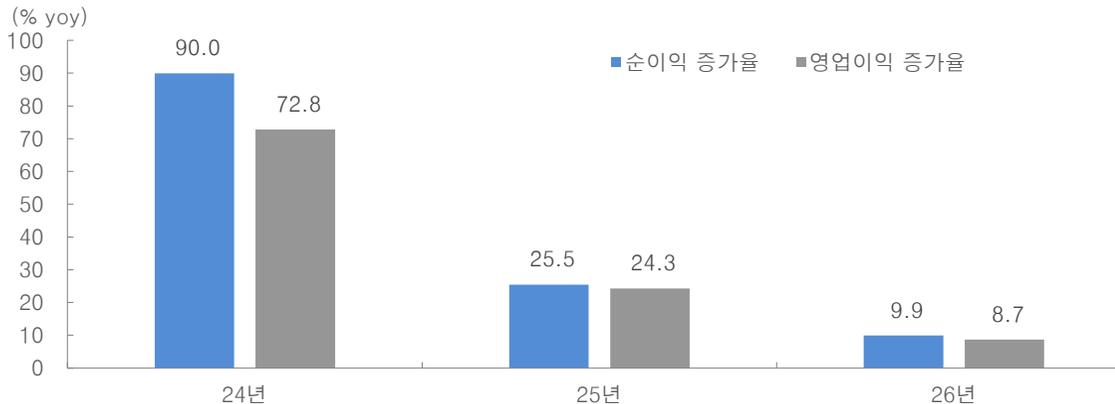
[KOSPI Deep Value] 12개월 선행 EPS 상승국면에서 선행 PER 9배 이하의 Deep Value & 매수 권역

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

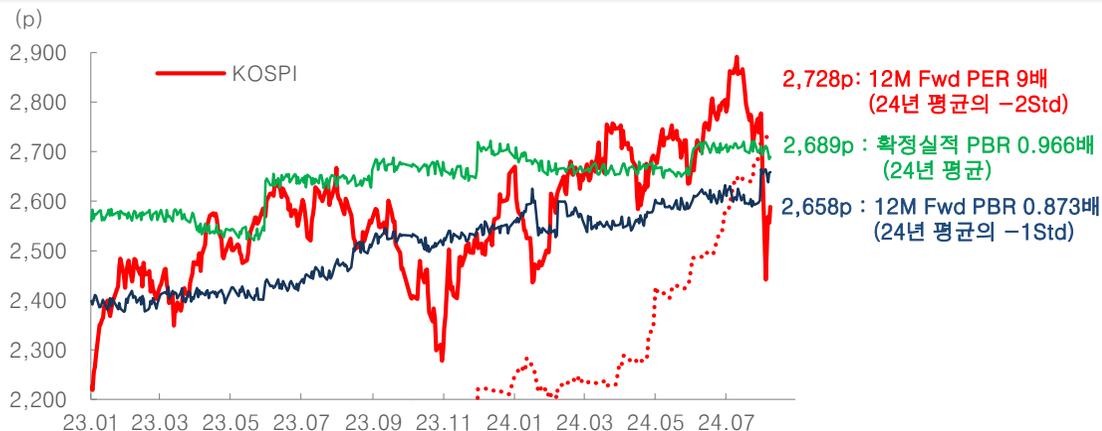


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 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

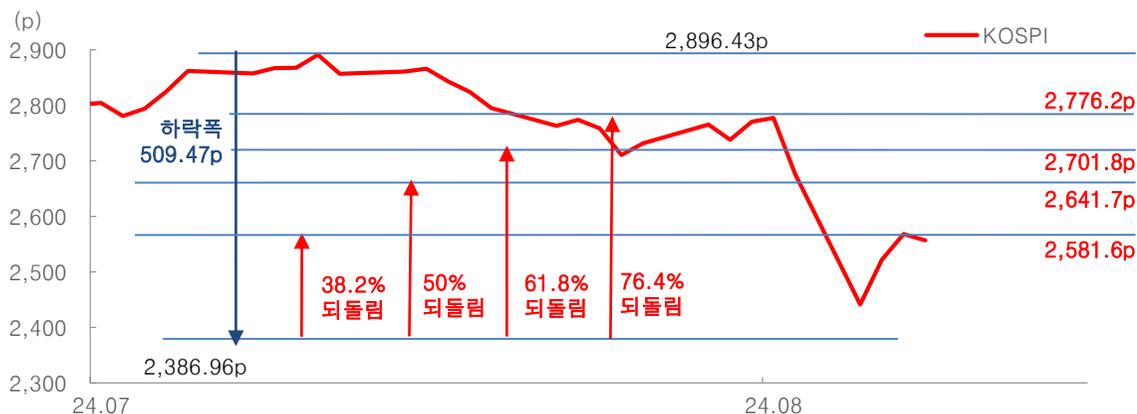
[KOSPI 반등 목표] 1차 : 2,650선 전후. 2차 2,700선 초중반대

밸류에이션 측면에서 1차 반등 목표는 2,660 ~ 2,690p
2차 반등 목표는 2,730선 전후



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

단기 급락에 따른 되돌림 비율. 1차적으로 2,640p 돌파/안착 여부가 중요



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- KOSPI 단기 급락 이후 기술적 반등 전개 중
- 밸류에이션 측면에서 1차 반등 권역은 2,660 ~ 2,690선에 위치. PBR 기준 올해 평균과 -1표준편차 수준. 동 지수대에 상승하는 200일 이동평균선과 23년 하반기 ~ 24년 1월 고점권 위치
- 이후에는 2,730선 전후까지 추가 반등시도 가능. 12개월 선행 PER 9배로 올해 평균의 -2표준편차 수준이자 8월 2일 하락 갭 구간
- 기술적 분석 측면에서 되돌림 비율 상 50% 되돌림 수준인 2,640선 돌파/안착 여부가 중요
- 돌파/안착에 성공할 경우 2,700선대까지 추가 상승 여력 존재
- 주식 비중이 많은 투자자들은 2,650선 이상 부터는 일부 현금비중을 늘려갈 필요가 있을 것
- 1차 기술적 반등 이후 등락 과정을 저가 매수 기회로 활용할 여력 확보 차원

[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

원화 상대적 약세 꺾였지만, 외국인 매도 지속

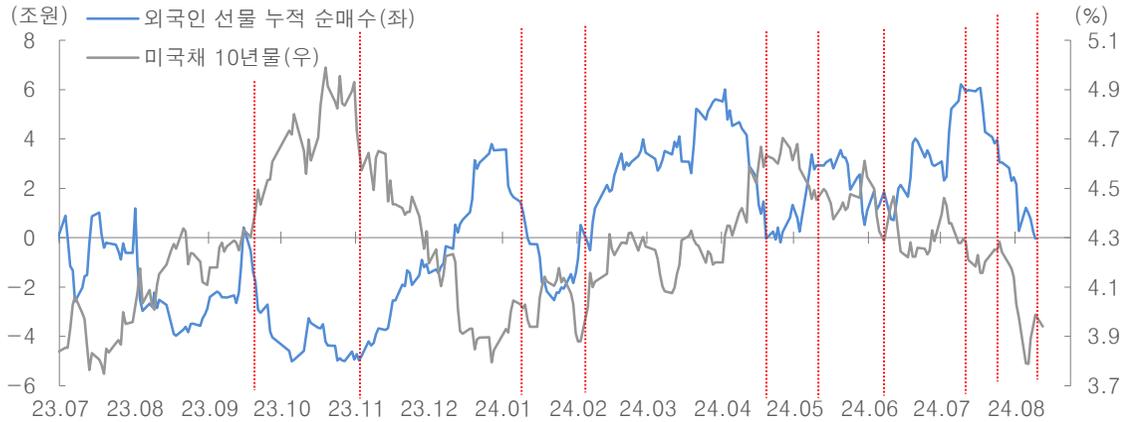


자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 원/달러 환율이 1,350원대로 레벨다운. 경기침체 공포에 외국인 현물 매도가 출회되었지만 그 규모는 제한적
- 7월 12일 이후 4.58조원을 매도했고, 경기침체 공포심리가 증시를 억눌렀던 8월 2일 매도규모도 8,478억원 수준, 8월 5일 1.5조원 순매도가 출회되었지만, 이후 매도 규모 완화
- 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
- 하지만, 최근 외국인 매도 지속. 경기침체 우려가 반영된 영향도 있지만, 원/달러 환율 고점에서 유입된 자금은 일부 차익 실현에 나설 수 있기 때문
- 하지만, 이는 순환매 동력. 외국인 매수가 강하게 유입되며 급등세를 보인 업종/종목보다 저평가 매력 높은 업종/종목에 관심 필요

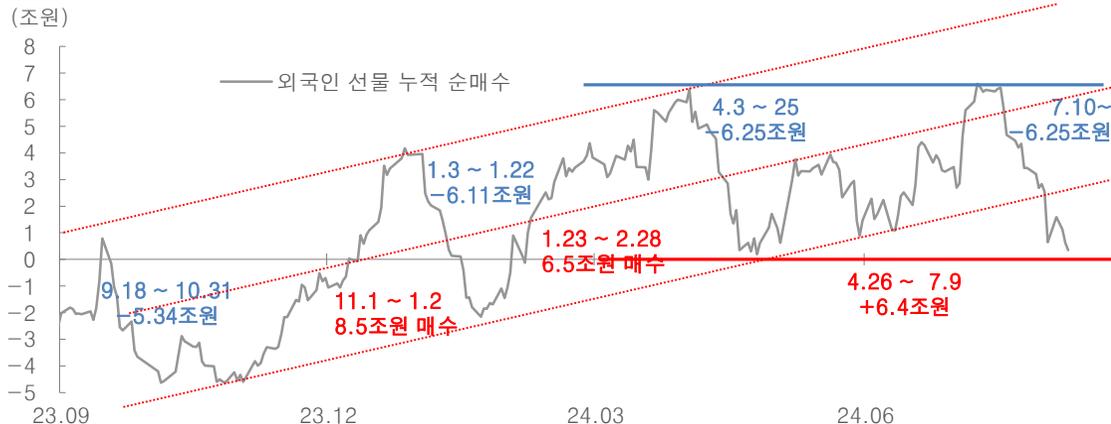
[외국인 수급] 채권금리와 외국인 선물 매매 간 연결고리 약화. 매도 Climax 통과 중

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



자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

외국인 누적 선물 순매수, 6.4조원 순매수 이후 6.25조원 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
- 채권금리 반등 국면에서도 외국인 선물 매도 여전
- 대외 변수를 고려하기 이전에 외국인 선물 매도는 Climax 근접한 것으로 보임
- 7월 10일 이후 외국인 투자자는 선물시장에서 6.25조원 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 대기자금 유효하다고 생각

Inflection Point 1. 미국 경기 기대 저점권. 7월 CPI, 소매판매, 산업생산 & 소비심리

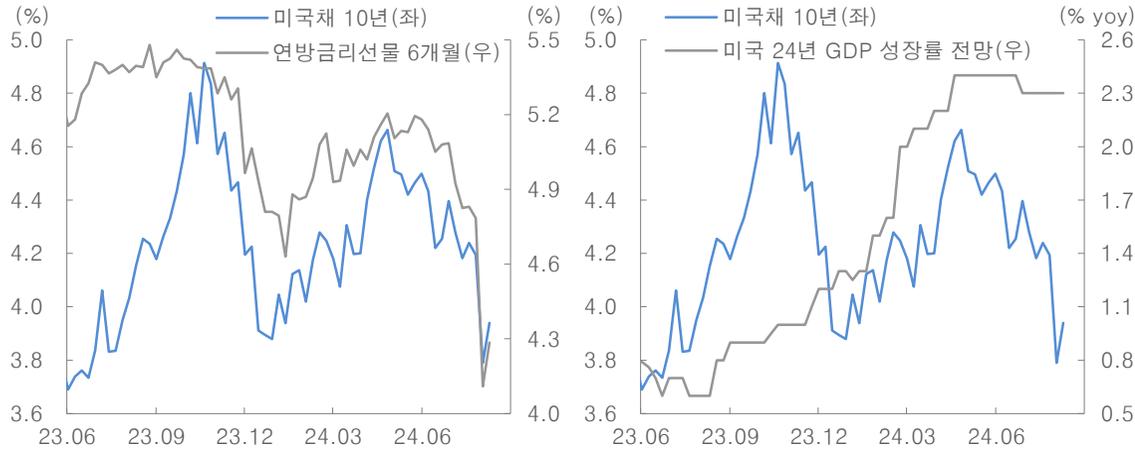
Strategist 이경민

02) 769-3840 / 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

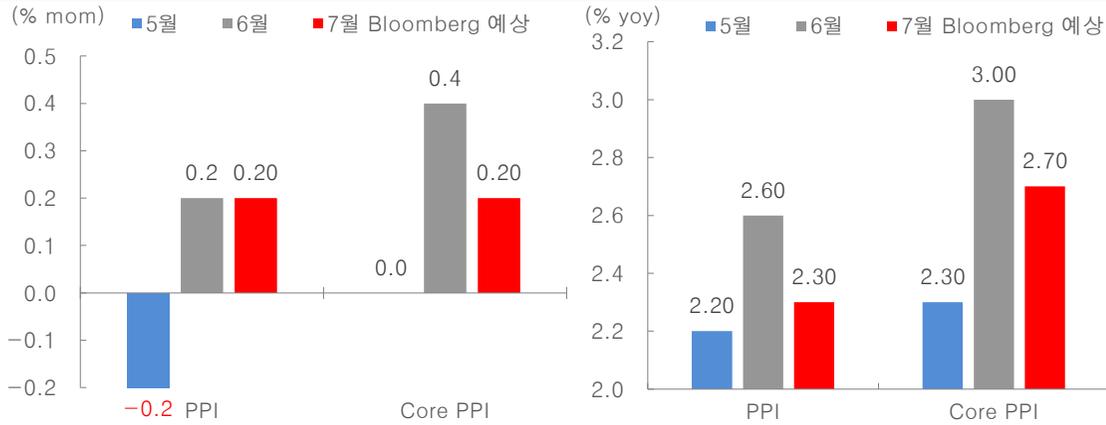


자료: Citi, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 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, ISM 서비스 지수 개선, 실업수당 청구건수 감소 등에 힘입어 경기침체 공포는 다소 누그러든 상황
- 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

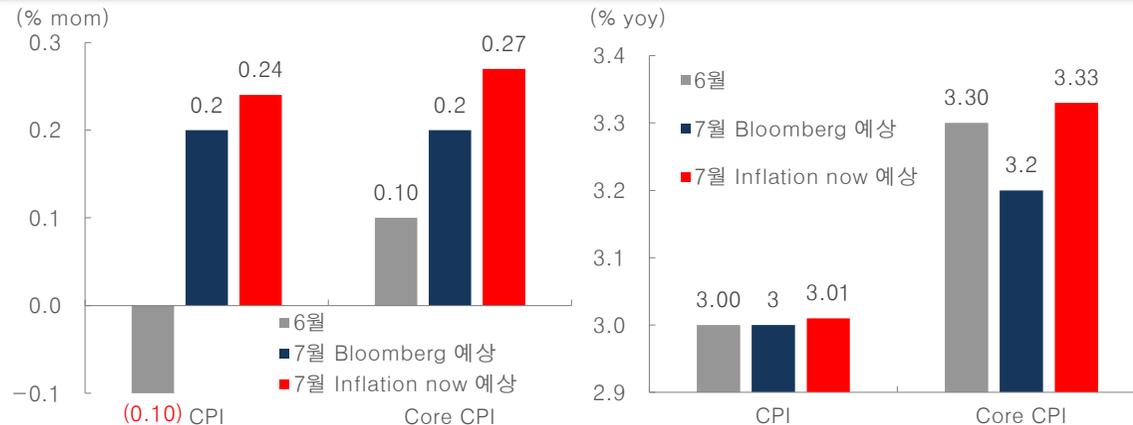
[PPI와 CPI] PPI 물가 둔화 재개. CPI는 4개월 연속 둔화가 이어질까?

미국 7월 PPI(8월 13일) 둔화 재개, 다시 2%대 진입 가능



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

미국 7월 CPI(8월 14일), 헤드라인 CPI는 정체, Core CPI는 둔화?

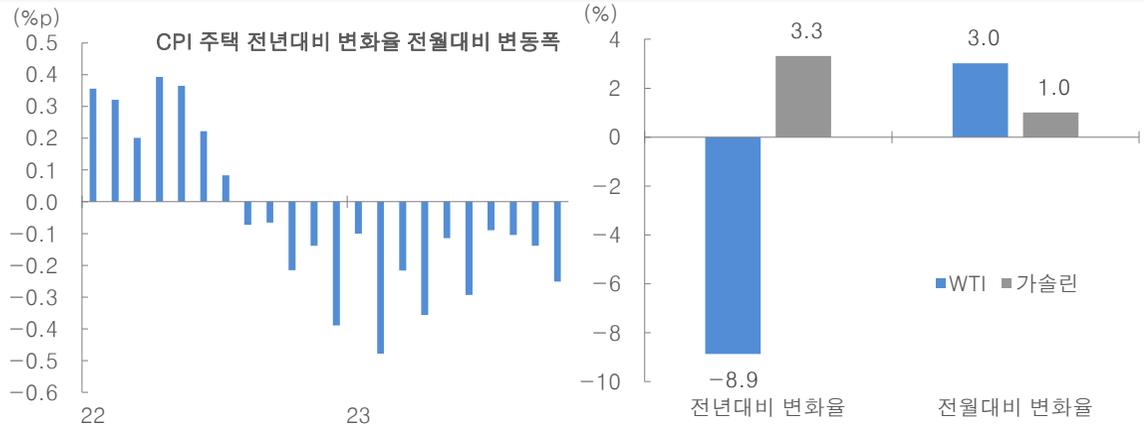


자료: 미국 상무부, 클리블랜드 연은, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 이번주 13일, 14일 미국 물가 지표 확인
- 8월 13일에 공개되는 미국 7월 PPI는 6개월 만에 둔화 예상. 헤드라인 PPI는 전월대비 반등하지만, 전년대비 2.3% 예상. 6월 2.6%대비 둔화 가능해 보임. Core PPI는 전월대비 상승률이 6월 0.4%대비 0.2%로 둔화되고, 전년대비 변화율 또한 2.7%로 둔화되며 2%대 진입 예상
- 8월 14일 미국 7월 CPI 결과 중요. 현재 컨센서스는 전월대비 반등, 전년대비 정체 예상
- Core CPI 전년대비 변화율은 블룸버그 컨센서스와 클리블랜드 연은 예상 Inflation Now와 엇갈림. 물가 둔화 가능성 높다고 판단
- 시장에서는 일단 물가 안정이 필요하다고 판단. 연준의 이중 책무는 물가 안정과 완전 고용. 물가 안정이 확인되어야 금리인하 기대를 유지해 나갈 수 있을 전망
- 만약 예상보다 크게 둔화될 경우 단기 등락은 불가피하지만, 15일 예정된 미국 소매판매, 산업생산 결과에 따라 분위기 반전 가능

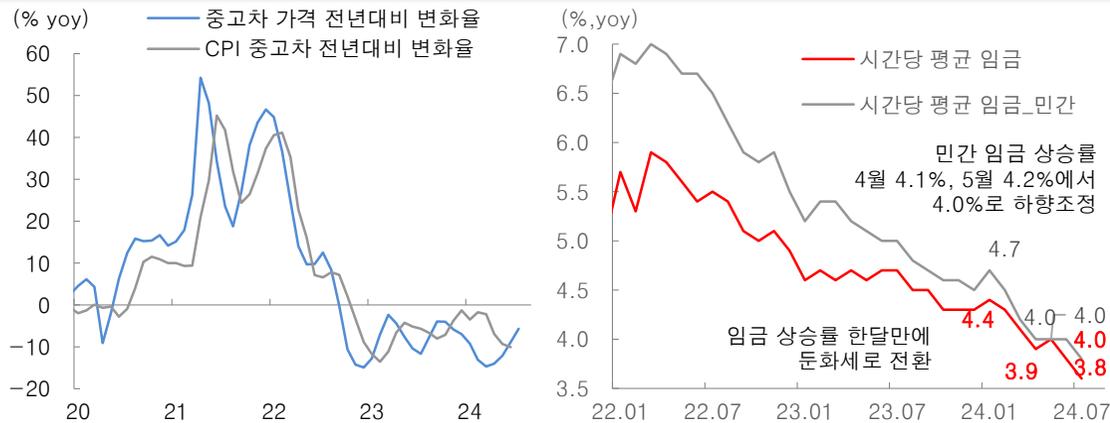
[7월 CPI] 주택물가 둔화 폭 확대. 유가 영향력 약화... 물가 낮아야 좋을까? 높아야 좋을까?

주택 물가 둔화 폭 확대. 유가는 전년대비 정체 또는 마이너스 가능성



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

중고차 마이너스 성장 지속. 임금상승률 둔화 지속

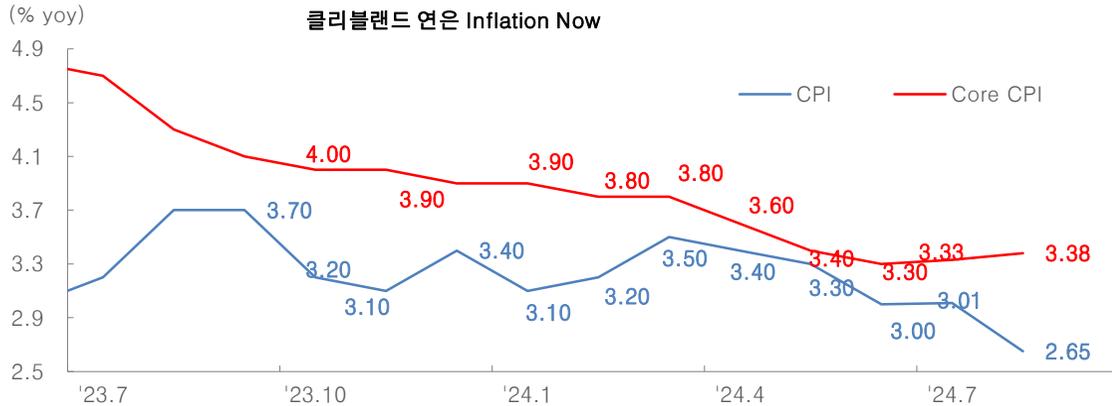


자료: 미국 상무부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 7월 CPI 예상보다 낮을 가능성 높다고 판단. 주택 물가 둔화 폭이 확대되고, 7월 유가 상승률은 전년대비 마이너스 가능성 존재. 중고차 가격 하락세도 지속
- 고용 부진/악화는 물가 부담을 낮추는 또 다른 변수
- 그렇다면 7월 물가가 예상보다 낮아야 좋을까? 높아야 좋을까?
- 경기침체 공포 심리가 유입된 상황에서는 물가가 낮으면 경기침체 증거로 해석될 수 있기 때문
- 그렇다고 높으면 경기침체 우려 속에 물가도 안 잡힌다는 경계심리 유입 가능
- 핵심은 8월 14일 이전 경기침체 공포 심리가 진정되는지 여부가 관건
- 경기침체 우려 완화 시 물가 안정은 정책 대응력 강화로 인식할 수 있기 때문

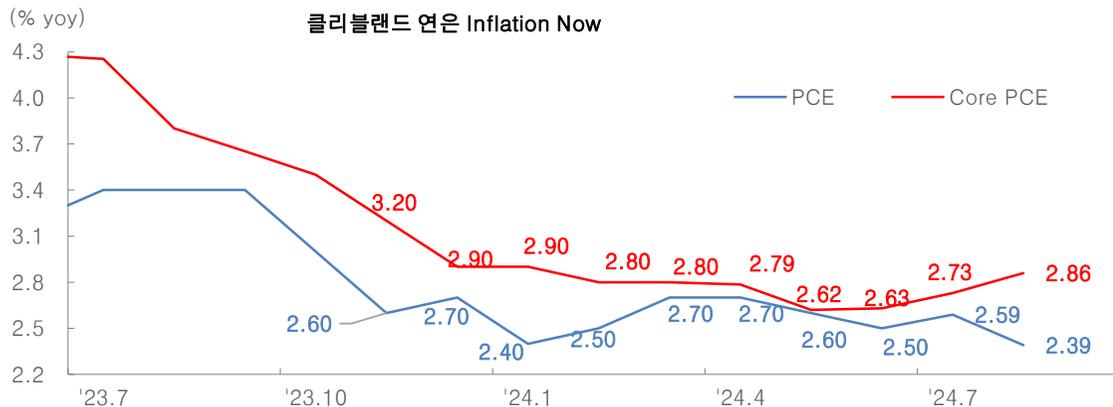
[7월 CPI & PCE] 헤드라인 물가 둔화폭 확대. 관건은 Core 물가 둔화 여부

8월 CPI 레벨다운. 문제는 Core CPI 반등 가능성



자료: 클리블랜드 연은, 미국 상무부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

PCE는 7월 반등 이후 8월 레벨다운. Core PCE는 2개월 연속 상승

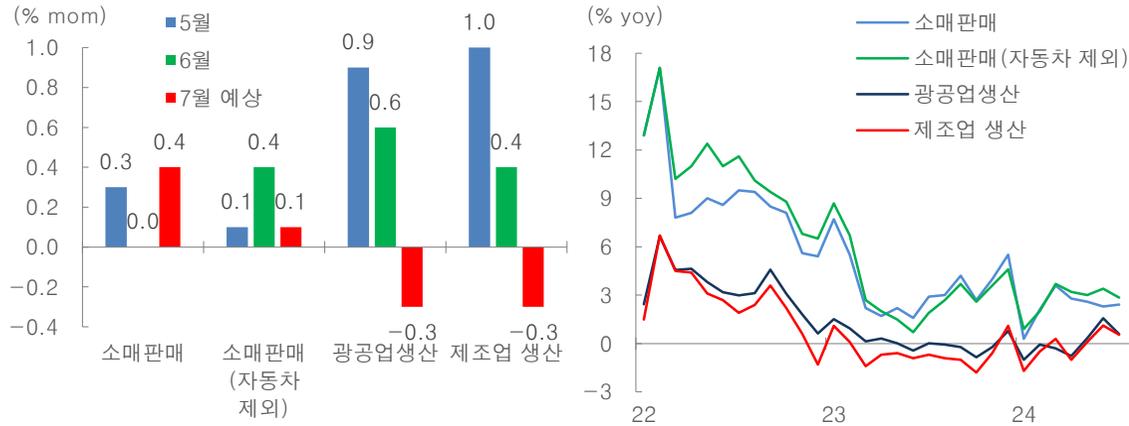


자료: 클리블랜드 연은, 미국 상무부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 현재 물가 지표 전망은 7월 정체/반등 이후 8월 둔화 폭 확대. 문제는 Core 물가
- 클리블랜드 연은의 Inflation Now 기준 Core CPI는 소폭 반등, Core PCE는 2개월 연속 반등 전망. 특히 8월 Core PCE는 3%에 근접할 것으로 예상
- 7월 물가 결과에 따른 시장 반응을 확인하고 컨센서스 변화 체크

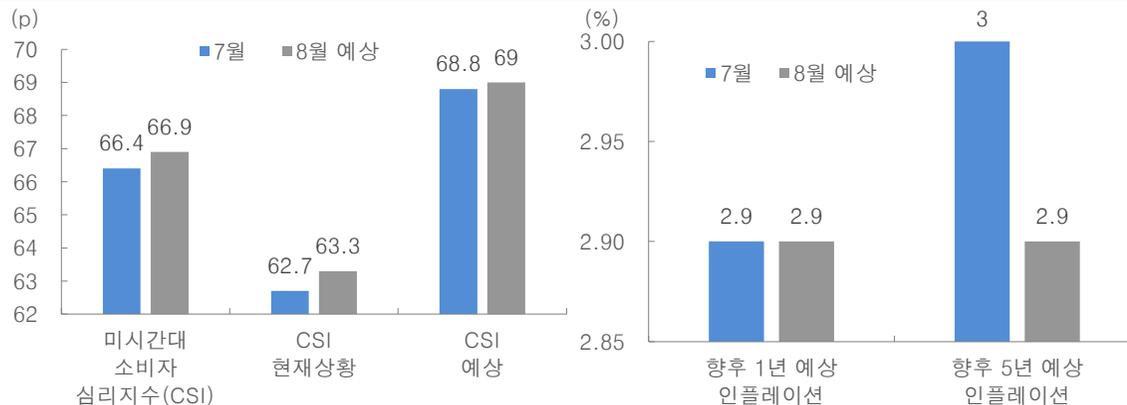
[소매판매와 소비심리] 여전히 견고한 미국 소비, 턱어라운드 중인 미국 제조업 경기. 소비심리도 개선

미국 7월 소매판매(15일)는 개선, 제조업 경기(15일)는 둔화



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

소비심리 반등, 예상 인플레이션 둔화 기대



자료: 미시간대, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 8월 15일에 공개되는 소매판매는 전월대비 플러스 성장 예상
- 전년대비 성장률도 소매판매는 3% 수준에서 등락 중
- 산업생산, 광공업생산은 전월대비 마이너스 반전 예상. 허리케인, 폭염 여파로 인한 것. 일시적이라는 판단. 전년대비 변화율은 이제 막 플러스 반전에 나섬
- 16일 발표 예정인 8월 미시간대 소비자 심리지수도 반등할 것으로 기대. 예상 인플레이션은 둔화 가능성
- 경기 침체보다는 완만한 경기 둔화, 연착륙 확률이 높다고 판단
- 고용을 제외하고 보면 미국 소비, 경기는 여전히 견고. 오히려 제조업은 회복국면

[채권금리] 미국채 10년물, 3.7 ~ 4% 박스권 등락 예상

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



자료: Bloomberg Wirp, 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 보이는데 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 및 갈림으로 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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

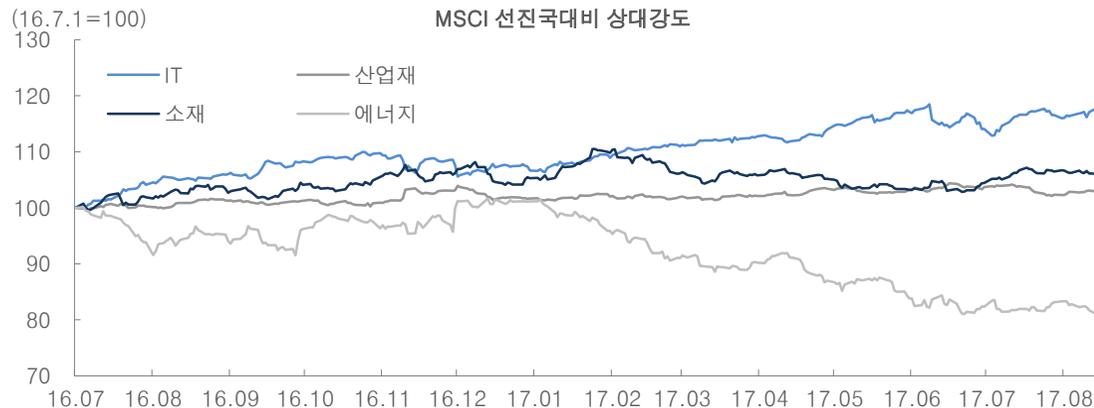
[트럼프 트레이드] 2017년 트럼프 취임 이후 달러 강세, Old Economy 부활을 예상했지만...

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 레벨 다운
- 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] 민주당 전당대회(19 ~ 22일) 가까워지며 관심도 높아질 것

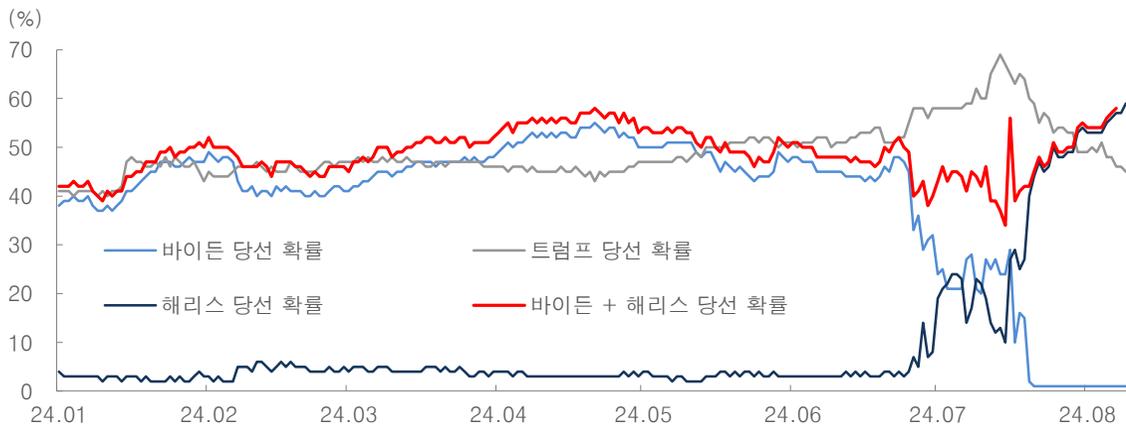
바이든 재선 도전 포기 이후 해리스 부상. 트럼프와 지지율 격차 0.5%p로 역전

(Trump vs. Biden Before July 21, 2024)



자료: RealClear Politics, 대신증권 Research Center

트럼프 당선확률 69%에서 45%로, 해리스 당선확률은 59%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. 8월 9일 기준 당선 확률은 45%로 레벨 다운
- 바이든 대통령이 재선 도전을 포기하고, 부통령인 해리스 지지를 선언하면서 상황 변화 뚜렷
- 해리스 지지율은 47.6%까지 상승, 트럼프 지지율 47.1%를 0.5%p 앞서는 수치
- 당선 확률 또한 59%까지 급등. 트럼프 (45%)보다 앞서고, 격차를 벌이고 있음
- 민주당 전당대회가 19일 ~ 22일 예정. 이 과정에서 해리스 대통령 후보에 이목이 집중될 것. 지지율, 당선 확률 상승 분위기 당분간 지속될 전망
- 11월 5일 대선까지 3개월 가까이 남은 기간 동안 민주당 후보 결정 과정에서 컨벤션 효과가 유입될 것이기 때문
- 중요 변곡점은 9월 TV토론. 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

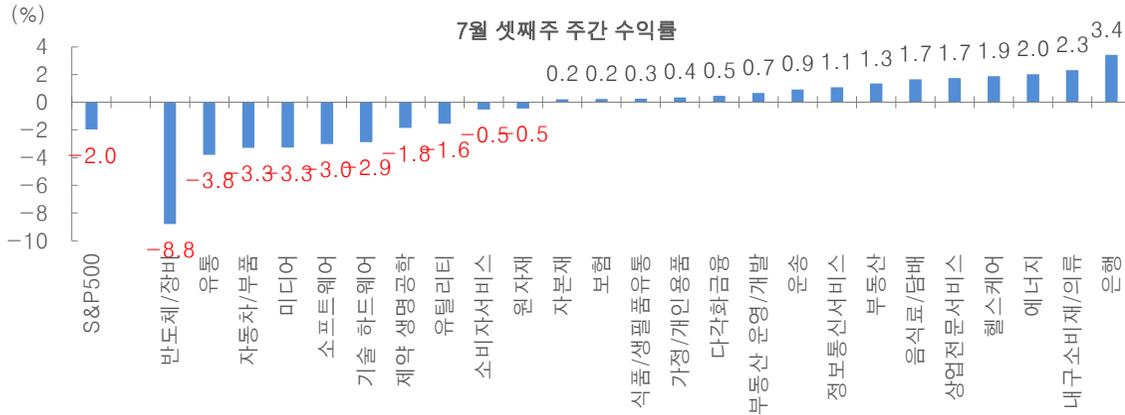
ABB (Anything But Biden)	트럼프	VS	바이든
통상 및 경제 정책	IRA 폐지 IPEF 폐지 화석 에너지 생산 확대		바이드노믹스 IRA CHIPS ACT
대중국 견제 정책	디커플링		디리스팅
환경 정책	저비용·화석연료		친환경·신재생
군사 및 외교 정책	고립주의		개입주의
재정정책	감세·규제 완화		증세·규제 강화

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

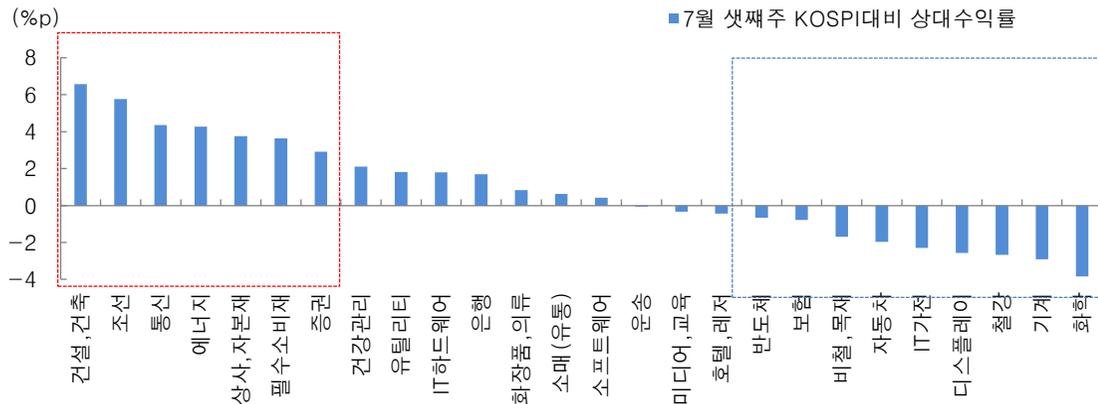
[트럼프 Vs. 해리스(바이든)] 단기 낙폭 과대주 : 반도체, 자동차, 인터넷, IT 등

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, 소비 & 부동산 경기 저점통과?

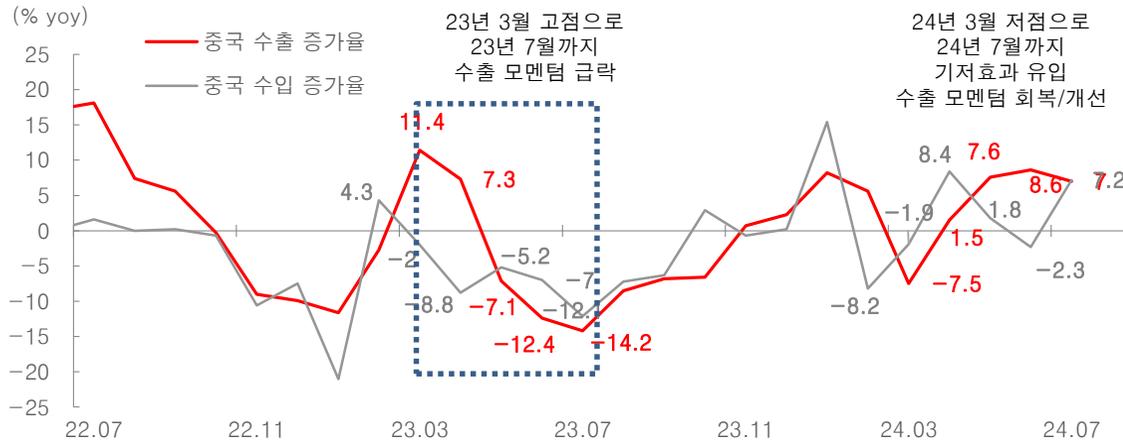
Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

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

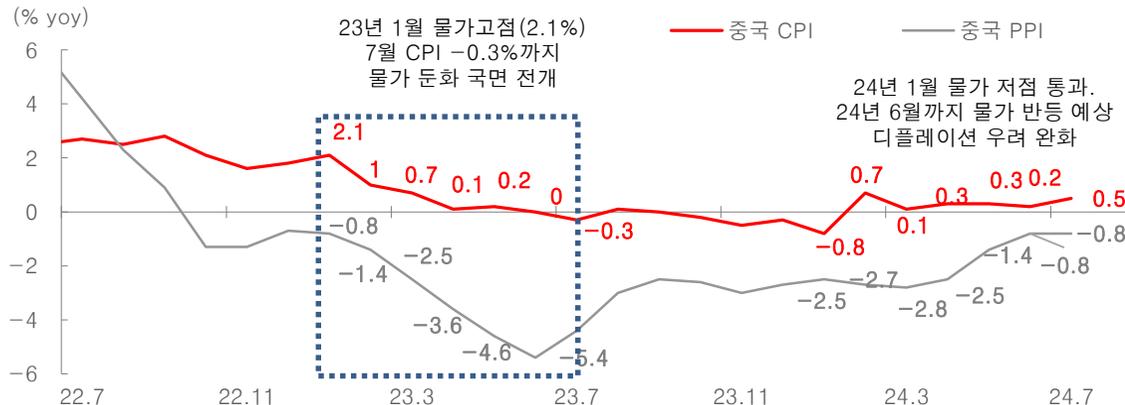
[중국 경기] 수입 증가율 플러스 반전. 내수 저점 통과? 물가 안정 지속

중국 7월 수출 7% 증가, 예상(10%) 하회. 수입은 7.2%, 플러스 반전, 서프라이즈



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

중국 7월 CPI 6개월 연속 플러스. 기저효과 소멸에도 물가 안정 지속 기대



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

- 중국 7월 수출입(7일)과 7월 물가 지표(9일) 발표
- 7월 수출은 전년 대비 7% 증가하면서 예상치 10%를 하회, 6월(8.6%)대비 둔화
- 중국 수출 주력 분야는 경공업 제품에서 울들어 전체의 59%를 차지하는 기계전자 제품으로 빠르게 재편되는 중
- 이중 자동차 수출 증가 속도는 20.7%를 기록하며 기계전자 수출(8.3% 증가)을 견인
- 한편, 7월 수입은 전년 대비 7.2% 증가, 6월 -2.3%에서 플러스 반전한 것은 물론, 예상치 3.3%를 두 배 이상 상회
- 내수 경기 회복 기대 유입 가능
- 7월 소비자물가는 전년 대비 0.5%를 기록하며 예상치(0.3%) 상회, 6월(0.2%) 보다 소폭 회복
- 7월 생산자물가는 전년 대비 -0.8%로 예상치(-0.9) 소폭 상회
- 기저효과 소멸에도 안정세를 보인다는 측면에서 디플레이션 우려 완화는 지속 될 것

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

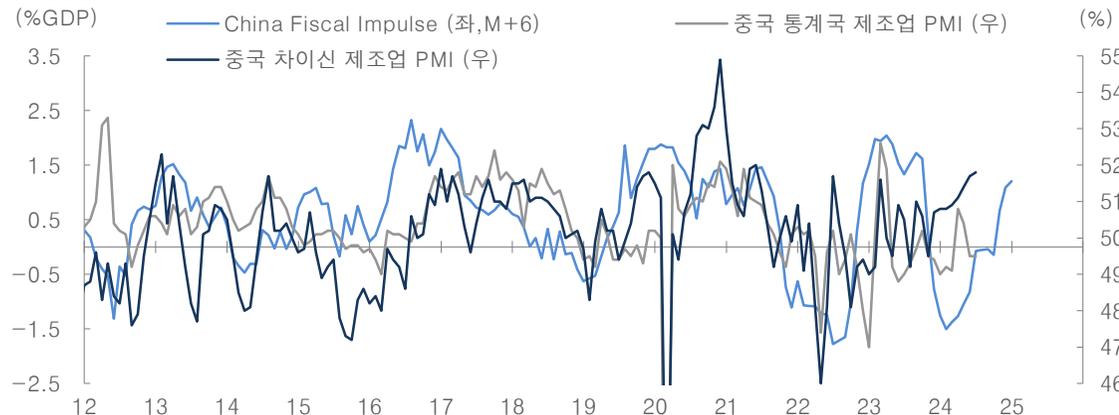
[중앙 정치국 회의] 추가적인 경기부양정책 가시화 = 경기부양/회복 기대 자극

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?

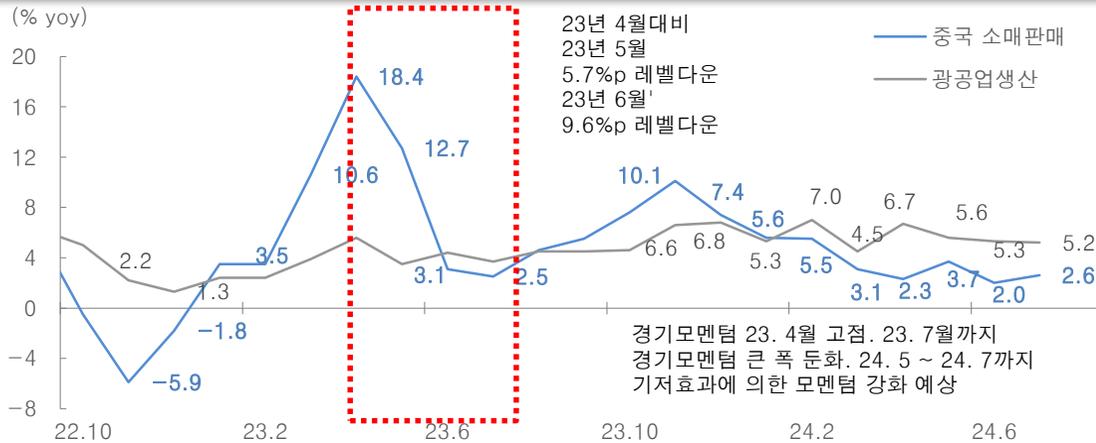


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 7월말 공산당 중앙정치국 회의를 통해 경기부양의지 피력. 경기 부진을 인정한 만큼 하반기 추가 부양 가능성 확대
- 지난 23일 중국의 브레인 집단인 사회과학원(국무원 산하 싱크탱크)은 경기 반등의 연속성을 위해 추가 부양책 제안. 이에 부합하는 정책 시행 가능성
- 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
- 무엇보다도 23년 7월말 정치국 회의에서 경기부양드라이브를 시작으로 11월 재정 확대(적자 비율 3.8%), 24년 2월 기준율 인하, 3월, 6월 기준금리 인하 등 지속적인 경기 부양 정책 시행 중
- 시차를 감안할 때 24년 하반기부터 중국 경기회복이 가시화될 전망

[중국 경기] 기저효과 소멸에도 7월 소매판매가 반등하고 부동산 투자 역성장이 완화된다면?

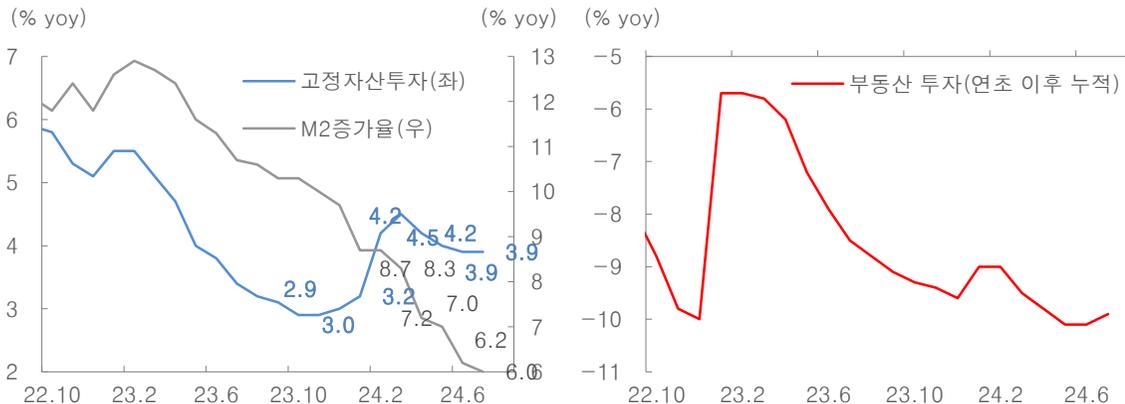
7월 소매판매 2.6% 예상, 6월(2%)대비 반등. 광공업생산은 정체



- 7월 산업생산은 +5.2% 증가 예상. 6월 5.3%와 유사한 수치. 상반기 글로벌 제조업 경기가 재고 재축적 수요에 생산 중심으로 확장세를 지속한 결과
- 반면, 7월 소매판매는 기저효과가 소멸됨에도 불구하고 2.6% 증가 예상. 6월 2.0%대비 회복세를 기대
- 이 경우 수입 증가율 플러스 반전과 맞물려 중국 소비 저점 통과, 회복 기대 강화 가능
- 한편, 고정자산투자 +3.9%로 전월대비 동일. 둔화세 멈출 것으로 예상
- 특히, 부동산 투자 증가율이 6월 -10.1%에서 -9.9%로 역성장 폭이 축소될 것으로 컨센서스 형성
- 고정자산 투자 둔화세가 멈추고, 부동산 투자 역성장 폭이 축소될 경우 경기부양 정책이 시차를 두고 중국 경기 회복에 힘이 실릴 것이라는 전망 강해질 것

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

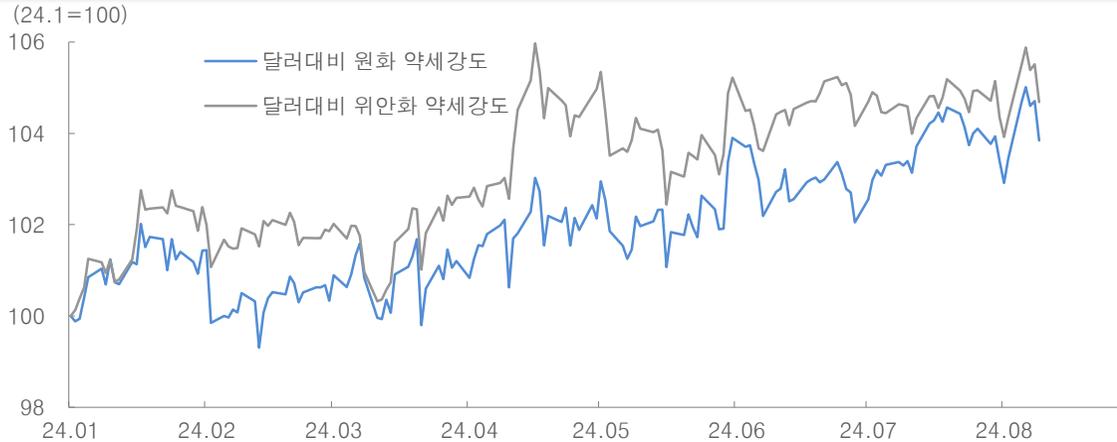
투자 증가율 둔화세 멈추고... 부동산 투자 마이너스 폭 축소 기대



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

[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 약세 압력이 컸기 때문. 달러화가 1% 강세를 보이는 것 이상으로 위안화와 원화가 약세를 보인다는 의미
- 실제로 연초 이후 달러대비 위안화, 원화 약세가 지속되면서 미국 증시 대비 KOSPI와 중국 상해종합 지수 부진
- 달러 강세 압력 진정 여부도 중요하지만, 달러대비 위안화, 원화가 강세 압력을 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 양상. S&P500대비 KOSPI 상대 강도는 더 낮아지지 않고, 중국 상해종합은 가격 메리트에 근거해 강한 반등 시도 중
- 원화, 위안화 달러대비 상대적 약세가 정점을 향하고 있다는 반증이라고 볼 수 있음

[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

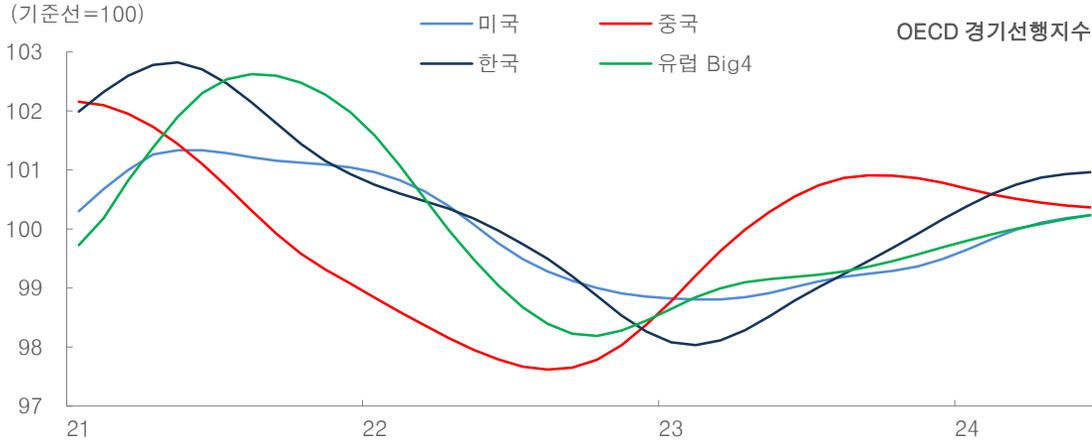


자료: 대신증권 Research Center

- 중국 6월 소매판매, 고정자산 투자 부진으로 위안화 약세, 증시 하락 압력 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, 추세 반전 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

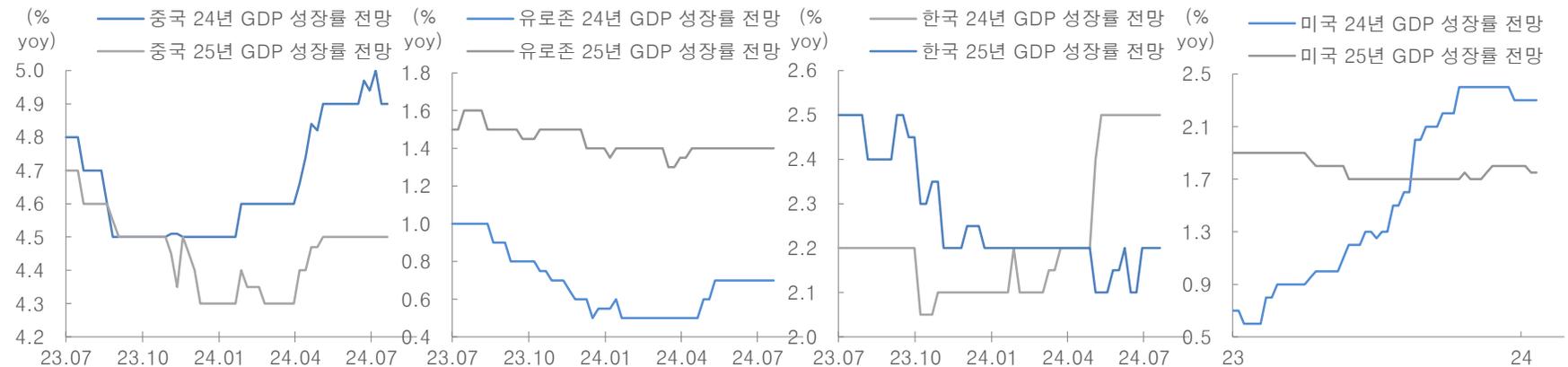
중국 경기선행지수 저점권 근접. 유럽, 한국 100을 상회, 상승세 지속



- 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

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

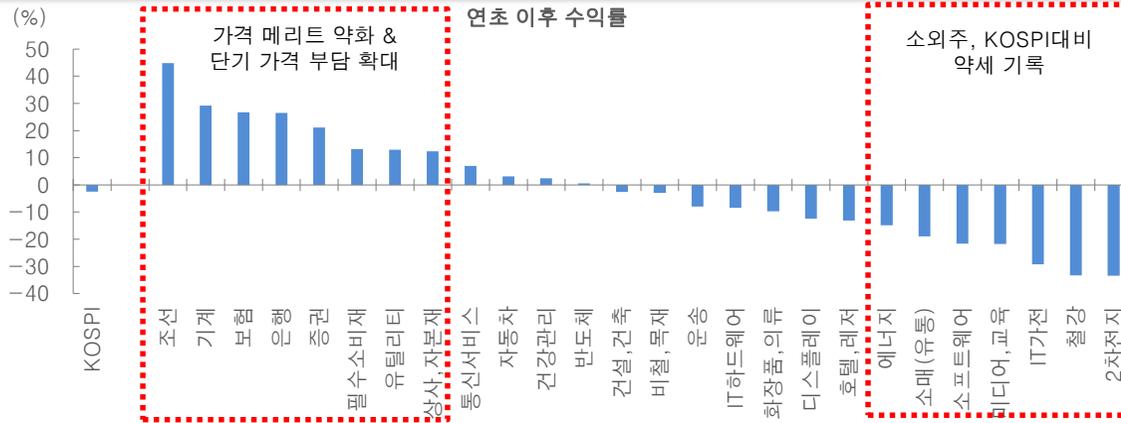
Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

[순환매] 조선, 기계, 금융 우위가 유지되는 가운데 치고 올라오는 내수주. 반도체, 수출주 순위 후퇴

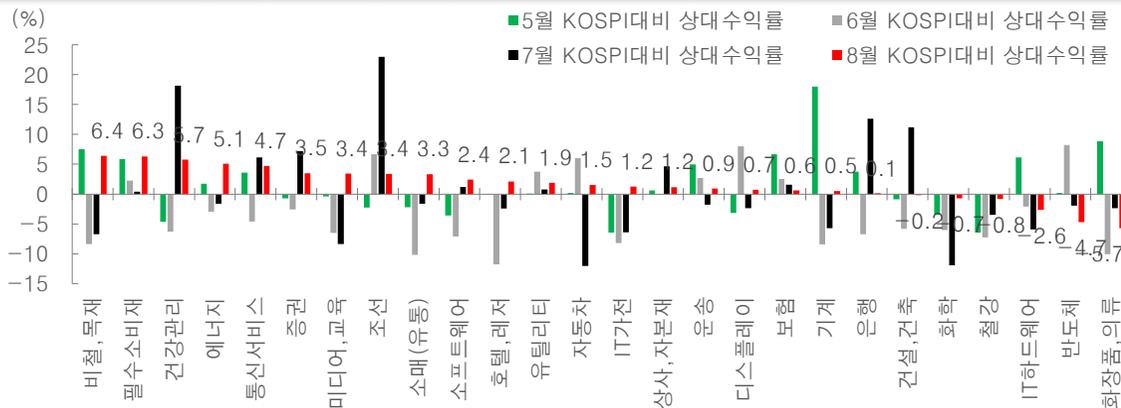
연초 이후 KOSPI대비 상대 수익률 상위, 기계, 조선 + 저PBR, 내수주 상위권 진입 건강관리 플러스 반전. 반도체 마이너스 반전. 여전히 약한 2차전지, 인터넷



- 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
- 8월 KOSPI 급락과정에서는 그동안 부했던 비철목재가 강세를 보였고, 건강관리가 7월에 이어 급등세 지속
- 반면, 반도체는 미국 경기침체 우려, 엔캐리 트레이드 청산 충격에 연초 이후 수익률 보합권으로 반전
- 주도주(반도체)가 흔들리는 가운데 순환매는 더 강해지고, 빨라질 수 있음

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

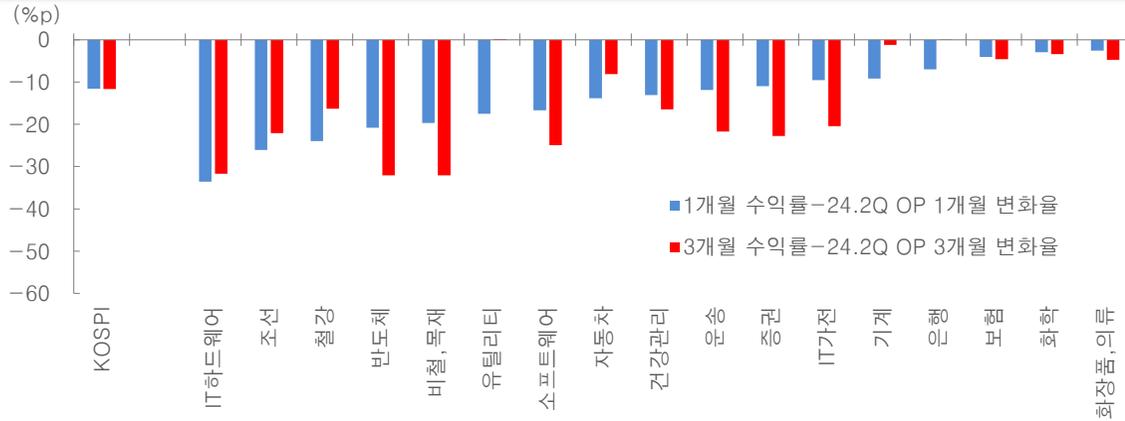
화장품/의류, 반도체, 2차전지, 건설 약세 지속. 부진했던 비철/목재의 반전. 필수소비재, 건강관리, 통신, 증권 등 내수주 상위권에 포진



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

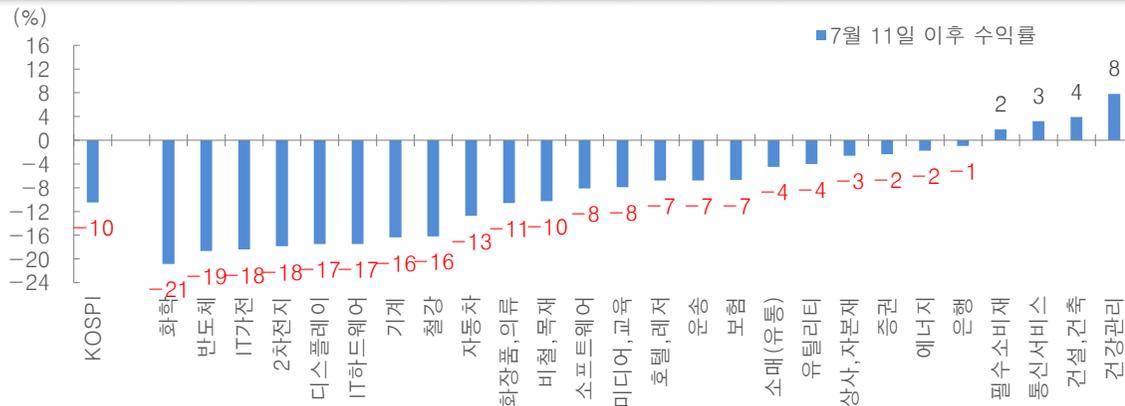
[저평가 & 낙폭과대] 반도체, 자동차, 2차전지(IT하드웨어, IT가전, 철강 등), 인터넷

2분기 영업이익 전망 변화율 대비 저평가 : IT하드웨어, 조선, 철강, 반도체, 비철,목재, 유틸리티, 소프트웨어, 자동차, 건강관리, 운송, 증권, IT가전 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

7월 11일 이후 낙폭과대 업종 : 화학, 반도체, IT가전, 2차전지, 디스플레이, IT하드웨어, 기계, 철강, 자동차, 화장품,이류, 비철,목재, 소프트웨어



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 2분기 실적시즌도 정점을 향해가는 중. 8월초 증시 쇼크로 인해 실적대비 저평가 업종들이 많아졌고, 저평가 정도가 심화
- 시장 안정성이 높아질 경우 실적대비 저평가 업종들의 반등시도가 빈번해질 전망
- 2분기 영업이익 전망 변화율 대비 저평가 업종에는 IT하드웨어, 조선, 철강, 반도체, 비철,목재, 유틸리티, 소프트웨어, 자동차, 건강관리, 운송, 증권, IT가전 등이 있음
- 이들 업종 다수가 KOSPI 고점대비 낙폭과대 업종이기도 함
- 반도체, 자동차, 철강, IT하드웨어, 소프트웨어, 화장품/이류, 기계,비철/목재, 화학, IT가전이 실적대비로도, 주가 측면에서도 낙폭과대 업종으로 볼 수 있음

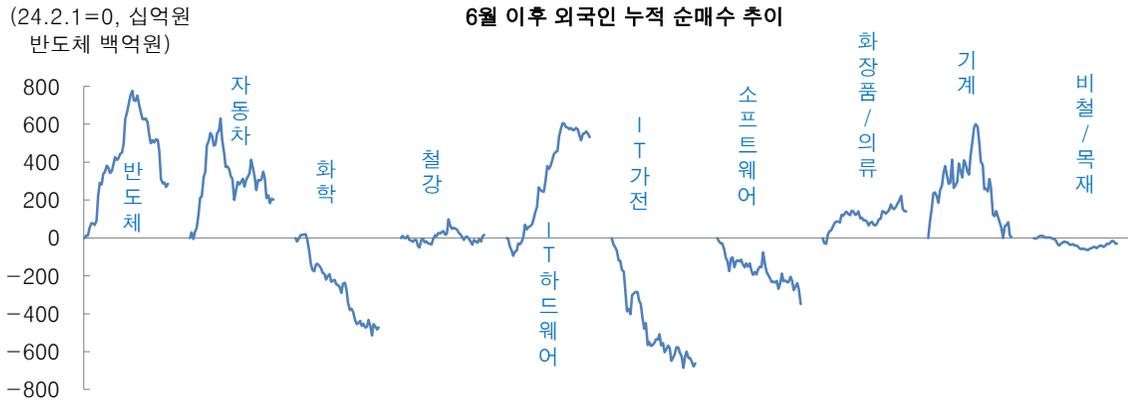
[저평가 & 낙폭과대] 철강 : 실적 & 외국인 순매수. 반도체, 자동차, 소프트웨어, 기계 등 외국인 매매 체크

실적 전망 상향 : 반도체, 자동차, 철강, IT하드웨어, 소프트웨어, 화장품/의류, 기계, 비철/목재. 화학, IT가전 실적 전망 하향조정 지속



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

화학, 철강, 비철/목재 외국인 순매수 유입. 반도체, 자동차, IT하드웨어, 소프트웨어, 화장품/의류, 기계는 외국인 순매수 전환 여부 체크



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 실적대비 저평가 업종이자 낙폭과대 업종 중 12개월 선행 EPS가 상승 중인 업종에는 반도체, 자동차, 철강, IT하드웨어, 소프트웨어, 화장품/의류, 기계,비철/목재가 있음
- 이들 업종 중 외국인 순매수가 유입되는 업종은 철강 업종이 유일
- 대외 변수에 증시가 충격을 받으면서 외국인 매물이 대형주 중심으로 출회된 영향
- 원/달러 환율 하락도 차익실현 욕구를 자극하는 변화
- 향후 실적 개선 업종 중 외국인 수급 변화 체크.
- 화학, IT가전 실적 전망은 하향조정 뚜렷

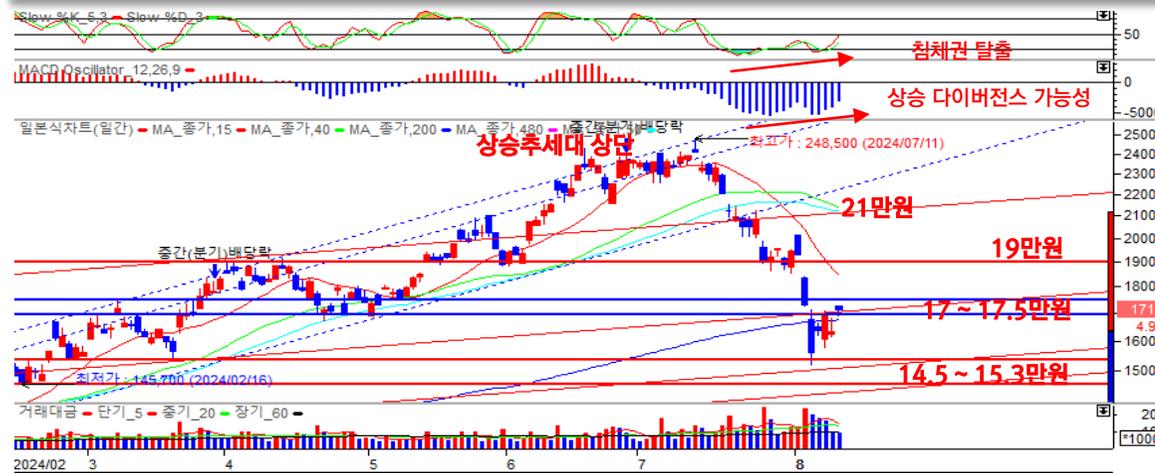
[반도체] 매력적인 가격대 진입. 변동성을 활용한 비중확대 전략으로 전환

삼성전자 일간차트, 7.5만원 이하의 비중확대 기회



자료: 대신증권 Research Center

SK하이닉스 일간차트, 17만원 이하에서는 변동성을 활용한 분할매수 가능



자료: 대신증권 Research Center

- 삼성전자는 미국 나스닥 흐름과 맞물려 7월 11일 하락반전했는데, 7만원 초반까지 하락
- 올해 초 저점권으로 단기 UnderShooting 국면으로 판단. 7.6만원 돌파과정에서 등락이 예상되는데 이는 트레이딩 측면에서 비중확대 기회
- SK하이닉스 경우 23만원 이상에서 추격매수 자제. 20만원 이탈 가능성을 언급해 왔음
- 현재 주가는 17만원선. 경기침체, 엔캐리청산 쇼크로 15만원 초반까지 레벨다운
- 올해 처 저점 수준으로 추가적인 변동성 확대는 비중확대 기회
- 주간 차트 기준 Stochastics 침체권에서 벗어나는 가운데 상승 다이버전스 진행 중. 1차적으로 19만원, 2차적으로는 21만원선 회복시도 가능

[자동차/기계] 자동차, 기계 모두 연초 저점 수준으로 레벨다운. 단기 Undershooting, 비중확대 기회.

KRX자동차 일간 차트. 1,800선 지지력 확보 이후 반등. 1,970 ~ 2,050선 돌파/안착 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

기계 업종 일간 차트. 중요 지지권 진입 이후 반등. 변동성을 활용한 비중확대 유효

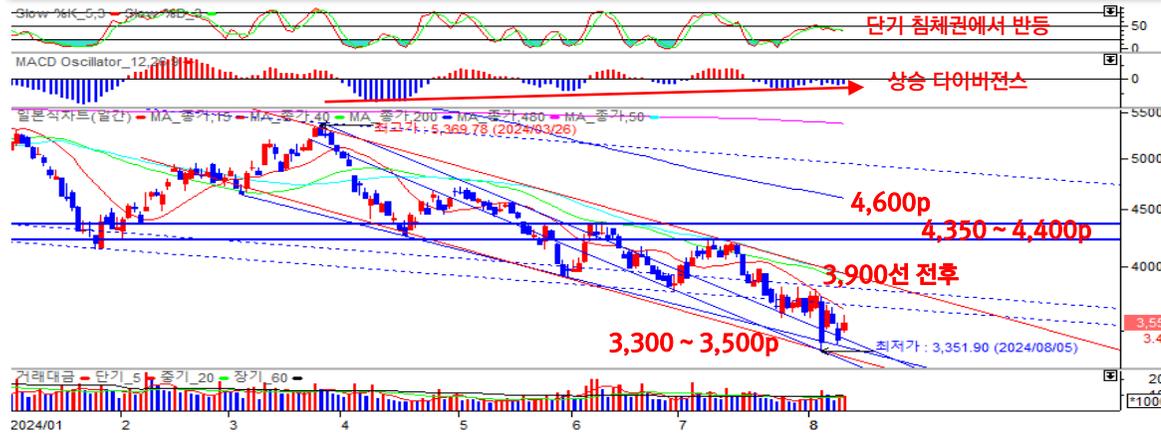


자료: 대신증권 Research Center

- 자동차는 박스권 상단을 넘어서는 오버슈팅 이후 하락 반전. 미국 경기침체 쇼크에 1,800선까지 레벨다운. 단기 Undershooting
- 분위기 반전 모색 중인데, 1,910 ~ 1,970선 돌파/안착 여부 체크
- 자동차 업종 1,900선 지지력 확보시 1차적으로 2,000선, 2차적으로 2,200선 돌파 시도 예상
- 기계 업종은 장기 저항대이자 중요 분기점인 1,500선에서 하락 반전, 8월초 급락
- 하지만, 장기 상승추세대 하단이자 200주 이동평균선에서 지지력 확보. 강한 반등 진행 중
- 200일 이동평균선과 하락 갭 구간인 1,240 ~ 1,280p 돌파/안착 여부 주목
- 상승추세가 유효한 만큼 추가적인 변동성 확대는 비중확대로 대응해도 무리가 없다는 판단

[2차전지/인터넷] 2차전지는 UnderShooting 극복 중. 인터넷은 박스권 하단에서 UnderShooting

KRX 2차전지 Top10 지수 일간차트. 단기 UnderShooting 국면 재진입 하락추세대 하단 지지력 확보 이후 3,900선 돌파 시도 예상



자료: 대신증권 Research Center

KRX 인터넷 Top10 지수 일간차트. 다시 박스권 하단 하향이탈 단기 UnderShooting. 플랫폼 기업은 전 저점 지켜내는 중



자료: 대신증권 Research Center

- 2차전지는 중요 지지선인 4,150선마저 하향이탈한 이후 Rock Bottom 확인 중
- 전 저점권인 3,300 ~ 3,500선에서 지지력 확보시 3,900선 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 200주 이동평균선 저항으로 하락 반전, 8월초 KOSPI 대폭락 국면에서 인터넷도 전저점 이탈, 770선을 일시적으로 하회
- 작년 10월 저점 주가로 단기 Undershooting 심화
- 단기 등락이 좀 더 이어진다면 비중확대 기회로 활용

[화장품/의류 & 비철목재] 비중확대 가능한 화장품/의류. 급반등으로 추격매수는 자제해야 할 비철목재

Tiger 화장품 ETF 일간 차트. 200일 이동평균선 지지력 확보 상승추세가 유효한 만큼 비중확대 기회 도래



자료: 대신증권 Research Center

비철목재 일간 차트. 단기 폭락 이후 단숨에 4,000선 회복 4,200 ~ 4,250p까지 추가 상승여력 존재하지만... 추격매수는 부담



자료: 대신증권 Research Center

- 필자는 6월 이후 중국 소비주, 화장품주 추격매수 자제, 비중 축소 의견을 제시해 왔음
- 상승추세 형성 중이지만, 단기 급등에 따른 과열부담과 MACD OSC 하락다이버전스, 상승추세대 상단 저항 때문
- 이후 조정양상을 보여오던 화장품 업종이 최근 급락과정에서 의미있는 지지권(200MA, 추세 분기점)까지 급락, 지지력 확보
- 단기 등락은 불가피하지만, MACD OSC 상승다이버전스가 진행 중인만큼 3,000선 회복 시도는 무난할 전망
- 비철목재는 8월초 급락세를 보였지만, 단숨에 4,000선을 회복. 4,200 ~ 4,250p까지 추가 상승여력이 존재하지만, 추격매수는 부담
- 오히려 4,000선에서 단기 조정이 전개될 경우 변동성을 활용한 분할매수, 단기 매매는 가능할 것

[바이오/조선] 바이오는 단숨에 전고점 돌파. 조선도 상승추세대 상단 도달

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

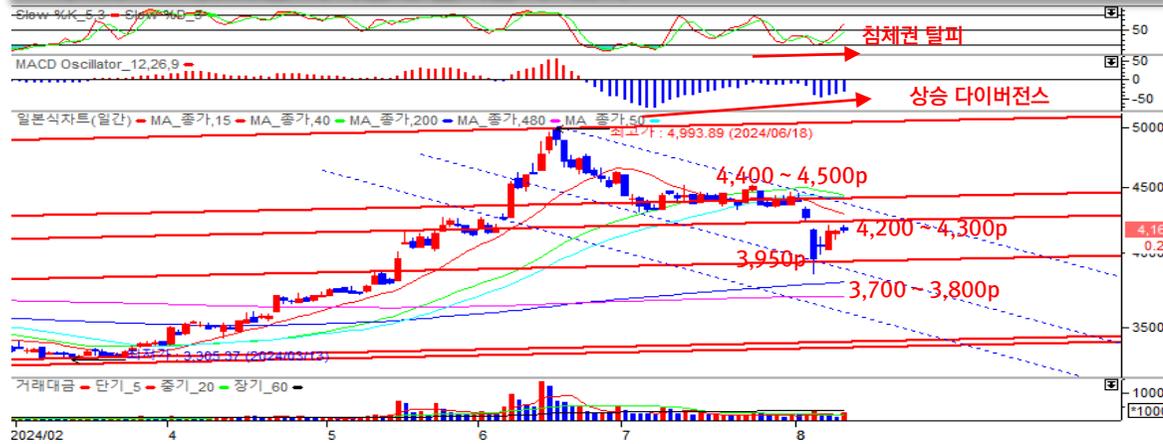


자료: 대신증권 Research Center

- 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 8월초 증시 충격도 빠르게 극복. 1,900선(200MA)에서 지지력을 확보하고 단숨에 전고점을 넘어섬
- 추격매수는 자제할 필요가 있음
- 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 전개
- 상승추세가 견고한 만큼 8월초 증시 충격 또한 빠르게 극복. 추격매수 부담

[음식료/금융] 2개월간 조정 이후 반등국면 진입한 음식료. 또다시 박스권 상단에 근접한 금융

음식료품 일간 차트. 단기 조정 이후 반등 국면 4,200 ~ 4,300p 회복시 4,400 ~ 4,500선 가시권에 들어올 수 있어



자료: 대신증권 Research Center

KRX금융 일간 차트. 오버슈팅 구간에서 상승쇄기 패턴(하락추세 반전 시그널) 하향이탈. 추격매수는 자제. 440p 또는 420p 지지력 테스트는 비중확대 가능



자료: 대신증권 Research Center

- 올해 2월 이후 급등세를 이어가던 음식료는 6월 고점 이후 하락 반전, 8월초 충격을 벗어날 수 없었음
- 4,000선까지 하향이탈하며 불안정한 모습을 보였던 음식료는 200일 이동평균선 수준에서 분위기 반전 모색
- 1차적으로는 4,200 ~ 4,300p 지지력 확보 여부가 관건
- 금융업종은 실적 호조, 밸류업 프로그램 기대 480p까지 상승 이후 하락반전. 8월 초 급락도 빠르게 회복하며 박스권 상단에 재근버
- 고점권 저항이 만만치 않은 상황에서 MACD OSC, Stochastics 등 기술적 지표들의 하락다이버전스 가시화. 추격매수 자제, 변동성 확대 가능성 경계

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)
- 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.