

퀀틴전시 플랜

[다음주 시장은?] FOMC + BOJ = 엔화 변동성 경계



[투자전략팀]

이경민 / Strategist

kyoungmin.lee@daishin.com

조재운 / Quant Strategist

jaeun.jo@daishin.com

주간 전망

마지막 고비 = FOMC & BOJ와 엔 캐리 청산. 3분기 저점 확인 과정

- KOSPI 2,570선 회복. 7거래일 연속 순매도(9월 3일 이후 누적 4조원)하던 외국인 투자자가 8거래일만에 순매수 전환(2,781억원). 경기침체 공포심리가 확대/재생산된 상황에서 추석 연휴를 앞두고 FOMC, BOJ 등 대형 이벤트에 대한 불확실성 회피 심리가 선반영. 이로 인해 KOSPI Deep Value 매력이 커졌고, 미국발 훈풍이 유입. 8월 근원 CPI 예상 상회로 9월 빅컷 확률 10%대(Fed Watch 기준)로 레벨다운, 당일 미국 나스닥은 장 중 -1.8%대 하락했지만, 오후장 들어 저점 대비 +3.8%에 달하는 드라마틱한 상승 반전 기록
- 분위기 반전을 주도한 것은 엔비디아 중심의 반도체 급반등. 주목할 점은 2주 전 엔비디아 실적 발표 당시와 유사한 젠슨황 CEO 발언을 시장이 호재로 인식했다는 점. 그동안 변한 것은 추가 수준과 투자심리. 불확실성(8월 실업률과 경기침체 우려, 9월 금리 빅컷 여부 등)이 남아있던 2주전과 달리 경기침체 우려가 2차적으로 상당부분 선반영되었고, 통화정책 기대가 일부 정상화된 것. 이 과정에서 국내외 위험자산과 주가지수는 저평가 영역에 진입
- 9월 후반부 마지막 고비가 남아있음. 연휴 직후 9월 FOMC와 BOJ 연달아 예정. 9월 FOMC 컨센서스는 25bp 인하로 형성 중. 이보다 중요한 것은 점도표와 연준의 스탠스. 투자자들은 25년 상반기까지 9번의 금리인하를 기대. 반면, 지난 6월 FOMC에서 제시된 연준의 점도표는 26년까지 9번 금리인하. 점도표 하향조정을 감안해도 25년까지 8번, 26년까지 12번 이상은 쉽지 않을 것. 통화정책에 대한 연준의 스탠스와 시장 기대심리 간의 괴리율 조정은 불가피. 한편, GDP 전망 상향조정, PCE 전망 하향조정 여부 체크. 연준의 금리인하 사이클이 통화정책 정상화 측면이라는 점을 재확인 할 수 있는 핵심 포인트
- 다음날인 20일 일본 BOJ의 금정위를 앞두고 최근 BOJ 주요인사들의 매파적 발언이 잇따르는 중. 엔화 변동성 확대 시 엔 캐리 청산 매물 출회 불가피. 7월 ~ 8월초 1차 매물소화가 전개되었고, 엔화 투기적 포지션 또한 순매수 전환됨에 따라 8월 대비 매물 규모는 제한적일 전망. 다만, 9월 계절적으로 유동성이 위축(법인세 납부, 유대교 신년 등)된 상황에서 엔 캐리 청산의 시장 영향력은 감안해야 할 부분. 달러엔 환율 140엔(24년 1월 저점) 이탈시 매물 출회 가능
- 현재 KOSPI 레벨은 Fwd P/E 8.4배, P/B 0.9배 수준으로 Deep Value 구간. 경기침체 공포가 상당부분 선반영됨에 따라 KOSPI 2,600선 이하에서 매도 실익은 없다고 판단. 추석 연휴 이후 미일 중앙은행 불확실성과 엔 캐리 청산 매물 소화 과정을 거치며 KOSPI 3분기 저점 형성 전망. 비중확대 기회가 될 것

일	주제
월	이슈/변곡점 분석 및 전망(PPT)
화	경제지표/이슈 점검
수	증시 성과 요인 분석
목	실적 컨센서스 점검
금	밸류에이션 점검, 주간 전망

퀀틴전시 플랜 자료는?

퀀틴전시 플랜 자료는 대신증권 리서치 소속 **퀀트, 전략, 시장** 애널리스트의 현재 시장에 대한 고민과 생각을 담아낸 자료입니다. 매일 이슈에 대한 분석과 시장 리뷰, 확인해야 할 데이터들을 제공할 예정입니다.

KOSPI 2,450p 이하는 Deep Value 영역에서도 경기침체 선반영한 수준

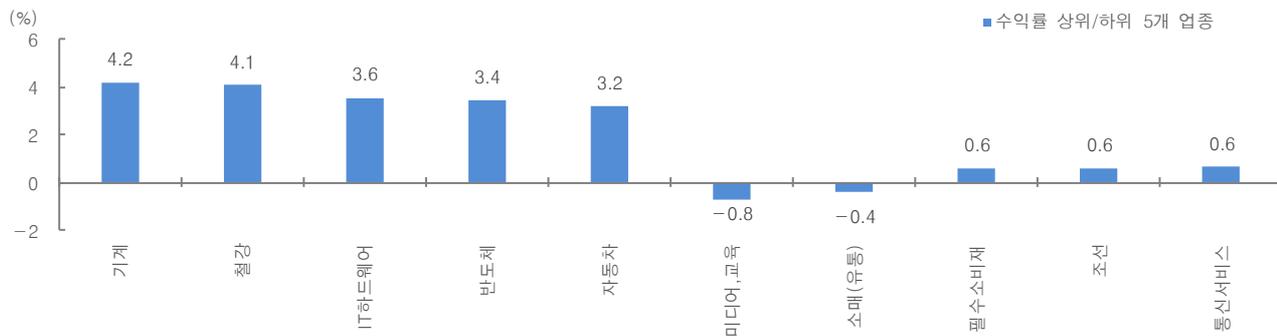


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

업종 수익률 및 특징주

- 업종별로 기계(+4.2%), 철강(+4.1%), IT하드웨어(+3.6%), 반도체(+3.4%), 자동차(+3.2%) 등 전반적 업종 강세
- 엔비디아발 호재에 반도체 대장주인 SK하이닉스(+7.4%), 삼성전자(+2.2%) 동반 상승하며 KOSPI 전반 상승 견인
- 해리스 트레이드 신재생에너지 테마 상승. 전력, 원전 가세한 기계업종 두산에너지빌리티(+8.2%), HD현대일렉트릭(4.3%) 등 강세

수익률 상위/하위 5개 업종



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI, 업종별 수익률 추이

주요 지수	현재가 (p)	등락률(%)						
		1D	1W	1M	3M	6M	12M	YTD
KOSPI	2,572	2.3	-0.1	-1.8	-5.7	-4.1	1.4	-3.1
에너지	3,574	0.7	2.1	-0.7	-1.7	-4.6	-18.1	-14.0
화학	4,675	2.5	-0.5	3.5	-20.8	-27.6	-34.6	-30.8
비철, 목재	3,949	1.6	-0.2	2.8	-4.0	1.9	-12.7	0.6
철강	2,391	4.1	3.5	6.9	-8.0	-21.3	-33.0	-28.3
건설, 건축	1,183	1.8	-0.7	-5.1	0.9	-2.5	-9.8	-5.9
기계	3,015	4.2	6.0	-3.9	-10.6	20.3	23.3	26.5
조선	3,338	0.6	0.7	-11.4	14.4	35.3	20.9	27.7
상사, 자본재	1,552	1.3	0.4	1.1	3.8	0.7	23.5	15.0
운송	1,425	1.4	0.1	0.8	-0.3	1.4	3.3	-6.4
자동차	8,893	3.2	0.4	-3.4	-14.0	-12.9	12.4	0.3
화장품, 의류	4,041	1.4	4.3	7.6	-9.0	10.8	-3.0	-0.3
호텔, 레저	1,854	0.8	-1.3	13.5	1.8	-5.7	8.6	-0.5
미디어, 교육	512	-0.8	-1.5	0.8	-11.1	-13.8	-24.8	-20.7
소매(유통)	1,731	-0.4	-1.3	3.8	-4.6	-10.2	-24.2	-14.4
필수소비재	5,443	0.6	1.1	-1.2	-1.6	15.0	13.2	11.8
건강관리	8,932	1.7	2.8	1.7	15.4	9.7	22.1	5.6
은행	1,743	1.4	-5.0	-2.1	2.8	3.6	33.4	24.5
증권	1,281	1.9	-1.6	4.4	14.4	7.3	36.5	27.7
보험	7,424	2.2	-3.2	2.3	7.2	7.1	29.2	30.0
소프트웨어	5,438	2.0	0.7	1.4	-4.7	-15.0	-14.8	-20.9
IT하드웨어	841	3.6	-1.2	-7.0	-15.3	-4.5	-10.6	-12.6
반도체	9,103	3.4	-1.6	-10.4	-15.8	-6.9	3.5	-8.4
IT가전	2,208	1.4	-0.1	14.0	-4.1	-14.0	-24.8	-17.6
디스플레이	665	1.6	-1.7	-3.6	-1.5	-7.7	-17.0	-14.6
통신서비스	322	0.6	1.1	7.4	11.3	8.1	20.5	14.4
유틸리티	813	1.9	-0.8	6.9	6.9	3.9	29.1	24.5

KOSPI, 업종별 YTD 수익률



주: Top 5, Bottom 5
 자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

글로벌 밸류에이션 테이블

권역/국가	P/E			P/B			ROE(%)			12M fwd EPS Revision		
	2024년	2025년	12M fwd	2024년	2025년	12M fwd	2024년	2025년	12M fwd	1W	1M	속도
전세계	19.1	16.8	17.3	3.0	2.7	2.8	15.4	16.1	15.9	0.3	0.9	▲
선진국	20.2	17.8	18.3	3.2	3.0	3.0	16.0	16.7	16.5	0.3	0.7	▲
신흥국	13.1	11.3	11.7	1.7	1.5	1.5	12.7	13.4	13.2	-0.2	1.7	
북미	23.0	19.9	20.5	4.4	4.0	4.1	19.2	20.0	19.8	1.1	1.1	▲
유럽	14.6	13.3	13.6	2.0	1.9	1.9	14.0	14.3	14.3	-0.5	1.3	
퍼시픽	15.6	14.5	14.9	1.5	1.4	1.5	9.7	9.9	9.8	-0.3	0.0	
라틴	9.8	8.6	8.9	1.6	1.4	1.5	15.9	16.8	16.7	-6.3	-6.0	
EM 유럽	7.3	6.3	6.5	1.1	1.0	1.0	15.1	15.3	15.2	0.6	2.3	
EM 아시아	13.9	11.9	12.4	1.7	1.5	1.6	12.1	12.8	12.6	0.2	2.2	
선진 시장												
S&P 500	23.2	20.1	20.7	4.6	4.1	4.2	19.9	20.6	20.4	1.2	1.1	▲
NASDAQ	31.4	25.2	26.1	6.3	5.5	5.6	20.2	21.9	21.5	1.8	1.4	▲
프랑스	14.6	13.3	13.6	1.9	1.7	1.8	12.8	13.1	13.0	0.8	0.3	▲
독일	13.3	11.8	12.1	1.5	1.4	1.5	11.5	12.2	12.0	-0.1	-0.3	
영국	12.3	11.4	11.6	1.8	1.7	1.7	15.0	15.0	15.0	1.6	-1.0	▽
일본	15.4	14.0	14.6	1.4	1.4	1.4	9.3	9.7	9.5	0.6	0.5	▲
신흥 시장												
중국	9.4	8.5	8.8	1.1	1.0	1.0	11.7	11.9	11.8	0.3	1.4	
인도	26.6	22.6	24.4	4.2	3.7	3.9	15.7	16.2	16.0	-0.3	-0.4	
한국	10.3	7.9	8.4	1.0	0.9	0.9	9.8	11.6	11.2	1.9	2.3	▲
대만	19.0	16.1	16.8	2.9	2.6	2.7	15.0	16.1	15.8	1.8	2.4	▲
브라질	9.1	8.0	8.2	1.5	1.4	1.4	16.2	17.1	17.0	-8.1	-9.8	

기준일: 2024.09.13.

자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

글로벌 밸류에이션 테이블(Z-Score, ○: 2년 평균 기준, ●: 5년 평균 기준)

권역/국가	PE	Z-Score									
		-2이하	-2 ~ -1.5	-1.5 ~ -1	-1 ~ -0.5	-0.5 ~ 0	0 ~ 0.5	0.5 ~ 1	1 ~ 1.5	1.5 ~ 2	2이상
전세계	17.3						●		○		
선진국	18.3						●		○		
신흥국	11.7				●	○					
북미	20.5						●		○		
유럽	13.6					●			○		
퍼시픽	14.9						●	○			
라틴	8.9					●			○		
EM 유럽	6.5				●	○					
EM 아시아	12.4				●	○					
S&P 500	20.7							●	○		
NASDAQ	26.1					●	○				
프랑스	13.6					●		○			
독일	12.1					●			○		
영국	11.6					●				○	
일본	14.6					●		○			
중국	8.8			○ ●							
인도	24.4									●	○
한국	8.4		○ ●								
대만	16.8							○ ●			
브라질	8.2					●				○	

기준일: 2024.09.13
 자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

글로벌 주요국 EPS Growth(% YoY)

권역/국가		2024년	2025년	2026년	25-26년 평균
권역(대)	전세계	9.9	13.5	11.4	12.5
	선진국	7.8	13.1	11.4	12.3
	신흥국	23.6	15.9	11.3	13.6
권역(소)	북미	9.7	15.2	12.7	14.0
	유럽	3.6	9.8	9.5	9.6
	퍼시픽	5.9	8.0	7.5	7.8
	라틴	6.1	13.5	9.3	11.4
	EM 유럽	3.4	17.1	7.8	12.5
EM 아시아	30.5	16.5	11.9	14.2	
선진국	S&P 500	10.0	15.3	12.8	14.0
	NASDAQ	31.0	24.8	19.3	22.0
	프랑스	0.6	9.8	9.1	9.5
	독일	4.9	12.9	11.3	12.1
	영국	0.5	8.1	8.3	8.2
	일본	7.1	10.2	8.2	9.2
신흥국	중국	14.6	10.7	11.5	11.1
	인도	11.5	17.8	13.2	15.5
	한국	120.3	29.6	9.5	19.6
	유럽	3.6	9.8	9.5	9.6
	브라질	1.1	14.0	10.2	12.1

기준일: 2024.09.13.

자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호 사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자: 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 최종결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.
