

Weekly Outlook & Strategy | 2024. 9. 23

[주간 퀀틴전시 플랜] 2,600선 회복도 힘겨운 KOSPI. 반전 포인트를 찾을 때

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)



Summary. KOSPI 기술적 반등시 2,650선에서는 현금비중 확대, 리스크 관리 강화. 아직 최악의 경우의 수 존재

- 미국 실물지표, 고용지표 개선으로 경기침체 공포심리 후퇴와 9월 FOMC에서 빅컷(50bp 금리인하)으로 금리인하 사이클에 진입하면서 미국 증시 사상최고치 경신. 반면, KOSPI는 2,600선마저 힘겨운 상황. 24년 고점은 물론, 직전 고점보다 100p낮은 수준. 8월에 이어 9월에도 상대적 약세 지속. 중국 다음으로 글로벌 최하위
- 9월 9일 자료에 언급했던 KOSPI 반등시 2,650선 이상에서 현금비중 확대, 리스크 관리 강화 대응 유지. **중기 전략은 조정시 매수지만, 단기 기술적 대응력 강화 차원**
9월 계절성(후반부 유동성 위축, 유대교 신년 10월 2일 ~ 4일)과 미국 PCE, 소비/소득지표, 중국 PMI, 미국 고용지표 등 확인 과정에서 악재에 민감할 가능성 경계
미국 증시는 사상최고치를 경신하며 단기 과열권 진입. 단기 Risk Off, 변동성 확대 가능성도 높아진 상황
KOSPI가 2,700선까지 반등세를 이어가더라도 추세 반전보다는 박스권 등락 예상. 10월 중 2,650 이하에서 비중확대 기회가 있을 것으로 생각
만약, KOSPI 2,650 ~ 2,660선 돌파 실패시 적극적인 리스크 관리 필요. 7월 고점 이후 시작된 중기 조정 가능성 확대. 8월 저점인 2,380선 하향 이탈 가능성도 존재
- **Issue 1. 미국 금리인하 사이클, 빅컷으로 시작. 이제 관건은 경기 방향성**
연준 9월 FOMC에서 기준금리 50bp 인하(Big Cut) 단행, 4년 6개월 만에 금리인하 사이클 진입. 이후 관건은 경기 상황이 침체 혹은 연착륙으로 가는지 여부
현재 시점에서는 연착륙 시나리오 안에서 물가가 연준 목표치로 가고 있다고 생각. 금리인하 사이클을 시작하는 상황에서 경기, 고용 불안을 조기에 제어하기 위해 선제적으로 강하게 대응하려는 연준의 의지를 점도표를 통해서 피력하고 있는 것으로 판단
선제적 금리인하, 통화정책 정상화 이후 1년 평균 글로벌 증시 수익률 20%. 선제적 또는 정상화 차원에서 금리인하는 글로벌 증시의 상승추세 동력
- **Issue 2. BOJ 금리동결. 엔캐리 청산 경계심리는 풀어도 될까?**
우려했던 BOJ에서는 예상대로 금리 동결이 결정되었고, 우에다 BOJ 총재도 이전보다 다소 완화적인 스탠스 보임. 이로 인해 엔/달러 환율은 오히려 반등
물론, 자민당 총재 선거가 27일 개최 예정. 유력 후보들이 통화정책에 대한 언급을 하면서 투자심리를 뒤흔들 가능성 높음
이 경우 엔/달러 환율이 다시 하락(엔화 강세)하면서 엔캐리 트레이드 공포심리를 재현할 수 있을 것
물론, 이전보다 충격의 강도는 파급력은 제한적이겠지만, 앞서 언급한 9월 유동성 위축 상황에서 작은 엔캐리 청산 매물 출회만으로도 증시 변동성 확대 가능
- **Issue 3. 외국인 대량매도, KOSPI 부진. 그 중심에는 반도체가 자리**
한국 증시 부진, 실적 전망 하향조정, 외국인 대량매도 중심에 반도체 자리. 반도체 업종 7월 11일 이후 30% 약세, KOSPI 247조원 시가총액 감소의 94.7%
반도체 업종으로 7월 12일 이후 12.4조원, 9월 6.7조원의 외국인 매도 출회. 외국인 KOSPI 매도가 아니라 반도체 매도
3분기 반도체 영업이익 전망은 고점대비 10.1% 하향조정, 4분기도 8% 하향조정. 반면, 반도체를 제외한 업종들의 실적 전망은 견조한 흐름
삼성전자, SK하이닉스, 밸류에이션 역사적 저점권 근접. 26일 마이크론 테크놀로지 실적 발표와 10월초 삼성전자 실적 가이드스 공개가 전환점이 될 것
- **Issue 4. 승기를 잡아가는 해리스**
현 시점에서 투표를 한다면 해리스 우세(14표차). 최근 네바다(6)와 펜실베이니아(19)에서 해리스가 우위를 보이고, 조지아(16)주는 트럼프 우위로 돌아섬
네바다와 노스캐롤라이나 지지율이 붙어있어 마지막까지 승부를 확신하기 어려운 상황. 해리스 우세를 보일 경우 IT, 빅테크, 신재생에너지 강세 가능

Summary. KOSPI Deep Value 구간 재진입. 미국, 중국 경제지표 결과와 미국 대선 TV 토론에서 누가 승기를 잡는지 주목

▪ Issue 5. 중국 경기 부진 지속. 더 나빠질 것인가? 회복될 것인가?

최근 중국 실물지표 예상 하회. 중국 경기불안심리 증폭. 중국 경기가 최악의 상황으로 보이지만, 저점 통과 과정일 가능성 높음

중국은 23년 8월 이후 진행된 경기부양, 재정정책, 지준율/기준금리 인하 등 지속된 경기 부양 정책은 시차를 감안할 때 4분기 중 중국 경기회복으로 이어질 전망 이 경우 유럽 경기 회복에 힘이 실리며 달러 약세 압력을 높일 수 있음. 중국, 유럽의 수출 비중은 33.2%에 달한다는 점에서 한국 수출에도 긍정적인 변화가 될 것

▪ Inflection Point 1. 미국 PCE와 소비/소득 지표, 선제적 금리인하, 통화정책 정상화 검증

향후 경제지표 결과는 예상에 부합하거나 일부 괴리가 존재하면서 투자심리를 흔들 수 있음. 경제지표 부진이 통화정책 기대로 이어지기도 어려운 상황

이번주(26일) 주간 실업수당 청구건수는 22.5만명으로 전주 21.9만명대비 증가세로 반전될 것으로 예상. 다시 한 번 고용불안심리를 자극할 수 있음

27일에는 8월 PCE 물가와 소득, 소비지표 공개. Core PCE는 7월 2.6%에서 2.7 ~ 2.8%로 반등 예상. 이번 주 후반에는 채권금리 변화 주목

올해 로쉬 하사나는 10월 2일(수요일) ~ 10월 4일(금요일), 9월말 유동성 위축, 북클로징이 활발해질 수 있어 경계심리를 늦춰서는 안될 것

▪ Inflection Point 2. 마이크론 실적 발표, 한국 반도체 저평가 매력을 자극할 수 있을까?

마이크론 테크놀로지의 분기 매출은 76.5억달러로 전분기 대비 10% 이상 증가 예상. EPS는 1.1달러로 전분기 0.5달러대비 두배 이상 증가 기대

25년 1분기 예상치는 매출액 83.7억달러, EPS 1.56달러로 마이크론이 제시하는 가이드언스가 이를 상회하는지 여부도 체크

마이크론 실적 쇼크만 아니라면 삼성전자, SK하이닉스 반등은 가능할 것. Deep Value 구간에 진입 & 실적 하향조정을 감안하더라도 주가 하락 폭이 크기 때문

즉, 현재 반도체 주가는 실적 불확실성을 충분히 선반영 중이기 때문에 실적 불안심리가 다소 진정되는 것만으로도 반등이 가능하다는 판단

▪ Inflection Point 3. 금투세와 밸류업 지수 공개

더불어민주당은 24일 오전 10시 30분 금융투자소득세 시행 찬반 토론회의를 진행하고 당론 결정 예정

금투세 자체가 금융시장에 장기적으로 미치는 영향은 미미, 그러나 유예 혹은 폐지로 결정될 경우 개인투자자들의 심리 회복이 시장 활력개선으로 이어질 수 있음

한국거래소는 KRX코리아 밸류업지수를 9월까지 마무리할 예정. 연초 이후 밸류업 프로그램 기대 꾸준히 반영. 단기 대응보다는 중장기 대응 전략 유리

24년, 25년 ROE가 KOSPI보다 높고 선행 PBR은 저평가된 업종 : 자동차와 증권, 최근 12개월 선행 PER이 다시 4배를 하회한 자동차 업종의 반등 탄력 기대

▪ Trading 전략 : 저평가주(반도체, 자동차, 기계) / 소외주(2차전지, 인터넷) 변동성을 활용한 비중확대

반도체, 자동차, 조선, 기계, IT하드웨어, 소프트웨어, 미디어, 교육, 필수소비재 업종이 실적대비로도, 주가 측면에서도 낙폭과대 업종

시장 안정성이 높아질 경우 실적대비 저평가 업종들의 반등시도 뚜렷해질 것.

9월 셋째주까지 업종별 금락으로 다수의 업종들이 단기, 중기 측면에서 중요 지지권, 변곡점 진입. 단기 트레이딩은 물론, 매집할 수 있는 업종들이 다수

대표적으로 반도체, 자동차, 기계, 조선 업종은 추가 변동성 확대를 매집 기회로 활용할 수 있을 것

2차전지, 인터넷 또한 중요 지지권, 변곡점에서 분위기 반전을 모색해 나갈 전망

주간 리뷰 : 미국 빅컷, BOJ 금리동결 & 경기 불안심리 완화에 위험자산 동반 강세

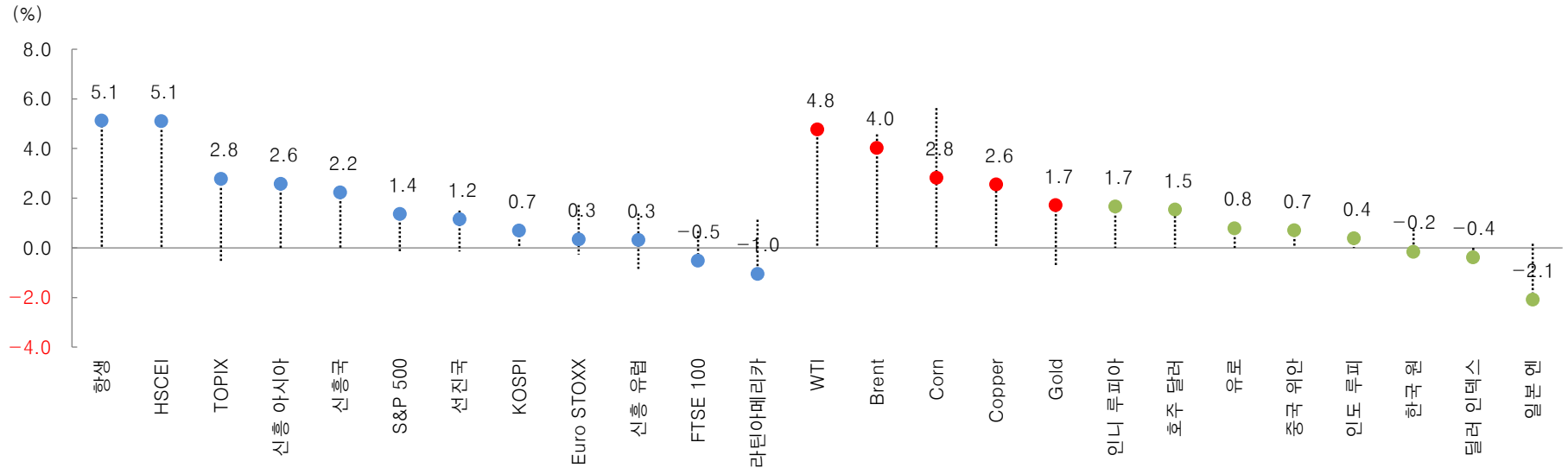
Strategist 이경민

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

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

미국 빅컷, BOJ 금리동결 & 경기 불안심리 완화 = 위험자산 강세. 증시 부양 기대에 홍콩증시 급반등

8월 13일 ~ 9월 20일 글로벌 금융시장 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center
 주: 9월 20일 종가 기준

9월 3주차 글로벌 증시는 미국 경제지표 개선, 9월 FOMC에서 50bp 금리인하(빅컷, Big Cut) 단행, BOJ의 금리동결과 다소 완화적인 BOJ 총재의 스탠스에 힘입어 강한 반등세를 보임. 미국은 소비자심리지수, 소매판매가 예상을 상회하고, 산업생산은 서프라이즈를 기록했음에도 불구하고 9월 FOMC에서 50bp 금리인하 단행. 물가 안정에 대한 자신감 속에 고용 둔화와 경기불안심리를 제어하기 위한 선제적 대응이라고 판단. 경기에 대한 의구심과 중립금리 상승에 대한 부담에 흔들리기도 했지만, FOMC 이후 발표된 실업수당 청구건수 감소에 힘입어 미국 다우지수와 S&P500은 사상최고치 경신. BOJ는 금리동결 결정과 함께 총재 기자회견은 기존의 스탠스를 유지하는 가운데 다소 비둘기파적이었던 것으로 평가. 글로벌 경제 불확실성으로 인한 신중함을 언급. 이에 일본 엔화는 2%대 약세를 기록, 우려했던 엔캐리 청산 매물 부담은 크게 완화. 홍콩 증시는 미국과 연동된 금리인하와 중국 정부의 주식담보대출 금리인하 기대에 5%대 급등. 중국 상해종합지수도 5주만에 반등

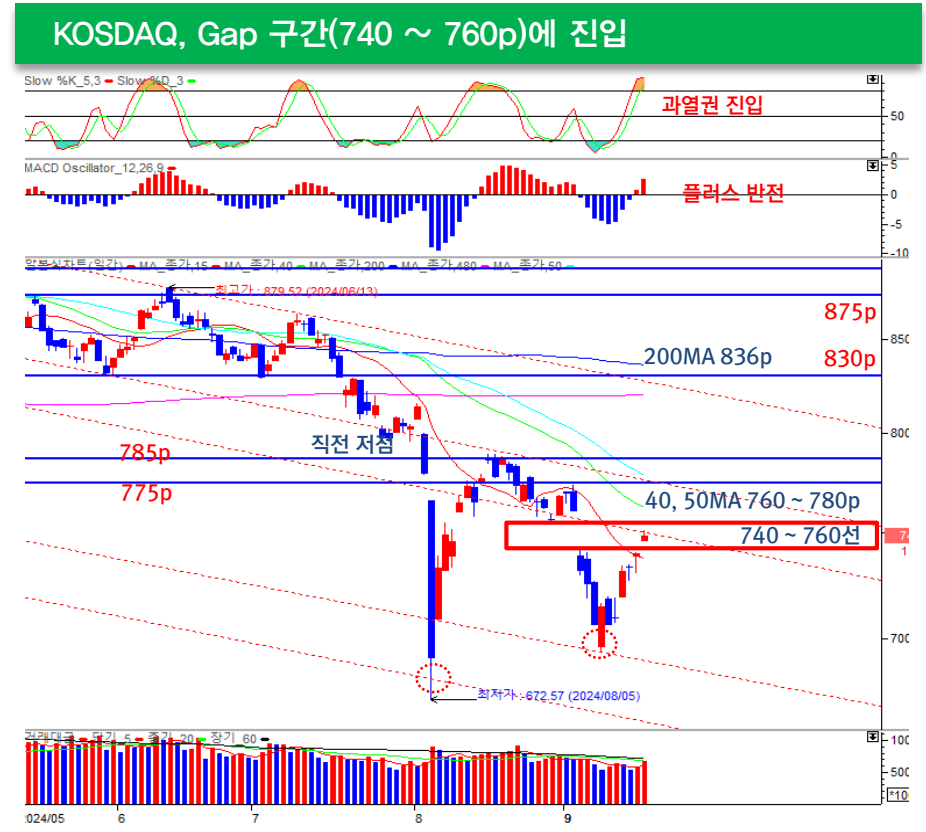
달러화는 100p 수준에서 등락 반복. 엔화 약세에도 불구하고 유로 반등이 달러 강세 압력을 제어. 미국채 10년물은 3.7%를 회복했지만, 2년물은 3.6%대에 머물면서 장단기 금리차 플러스 권에서 등락 중. 그동안 경기침체 공포에 급락세를 보였던 유가, 구리 가격 급반등.

경기민감, 위험자산의 전반적인 강세 전개. 경기 불안심리 완화 + 글로벌 주요국들의 동반 금리인하 사이클 진입의 영향으로 판단

KOSPI, 2,600선 안착에 실패. KOSDAQ은 Gap 구간 진입



자료: 대신증권 Research Center

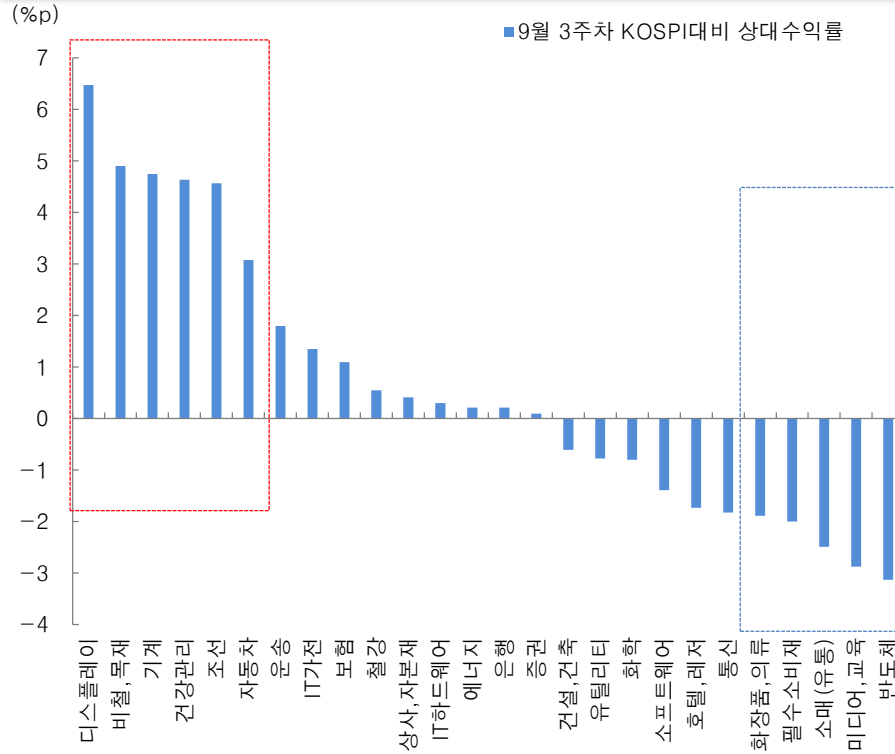


자료: 대신증권 Research Center

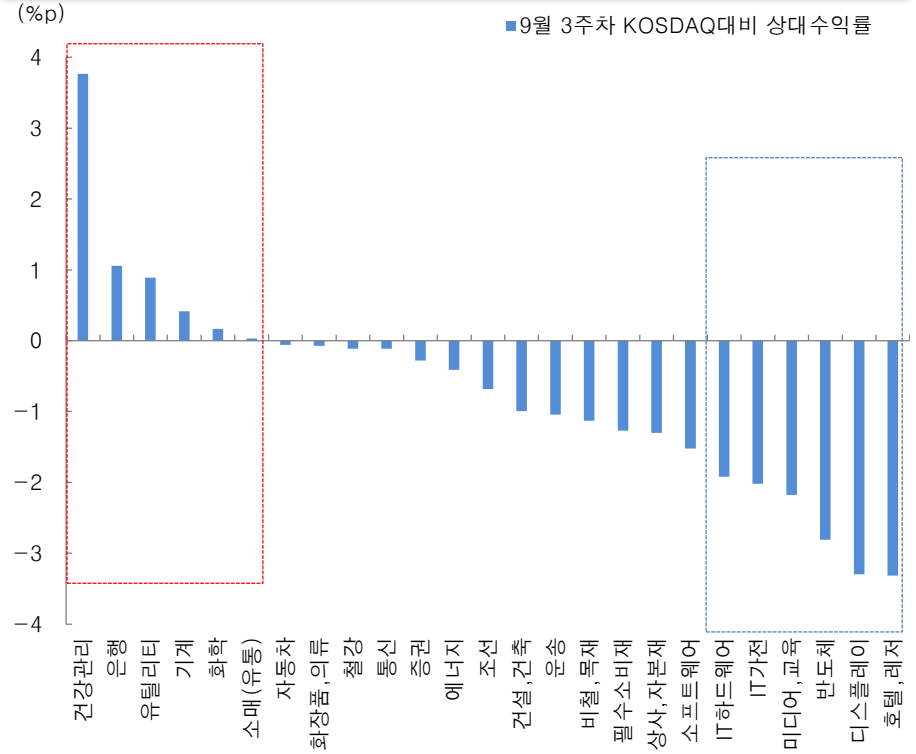
9월 3주차 KOSPI 수익률은 0.7% 상승 마감. 2주 연속 반등 성공. 추석 연휴로 주 후반 2거래일만 있었음. 기술적 반등이 진행 중이지만, 업황, 실적 불안과 외국인 대량 매도로 인한 반도체 업종의 약세에 음봉 패턴 발생, 2,600선 회복에 실패. 미국 증시가 사상최고치 행진을 이어가는 것과는 상반된 움직임으로 상대적 부진 지속. 8월초, 9월초 급락 과정에서 하락 Gap이 발생한 2,620 ~ 2,670선 저항에 시달리는 양상. 주요 이동평균선과 저항대가 밀집된 2,620 ~ 2,650선 돌파/안착 여부가 관건. KOSDAQ은 2거래일 동안 강한 반등세를 보이며 750선에 근접, 9월초 하락 Gap 구간인 740 ~ 760선대 진입. 업황/실적 개선 기대에 외국인, 기관 대량 매수가 유입된 제약/바이오 급등세 영향. KOSPI, KOSDAQ 모두 과열권 진입. 미국 증시 등락에 따라 단기 과열 해소, 물량 소화 국면으로 진입할 수 있음. 아직 KOSPI와 KOSDAQ은 약세 흐름을 이어가는 양상

반도체 약세 지속. 최근 강했던 내수주 하락 반전. 건강관리 업종의 차별적인 강세, KOSDAQ 2% 상승을 주도

KOSPI Outperform: 디스플레이, 비철/목재, 기계, 건강관리 등



KOSDAQ Outperform: 건강관리, 은행, 유틸리티, 기계, 화학 등



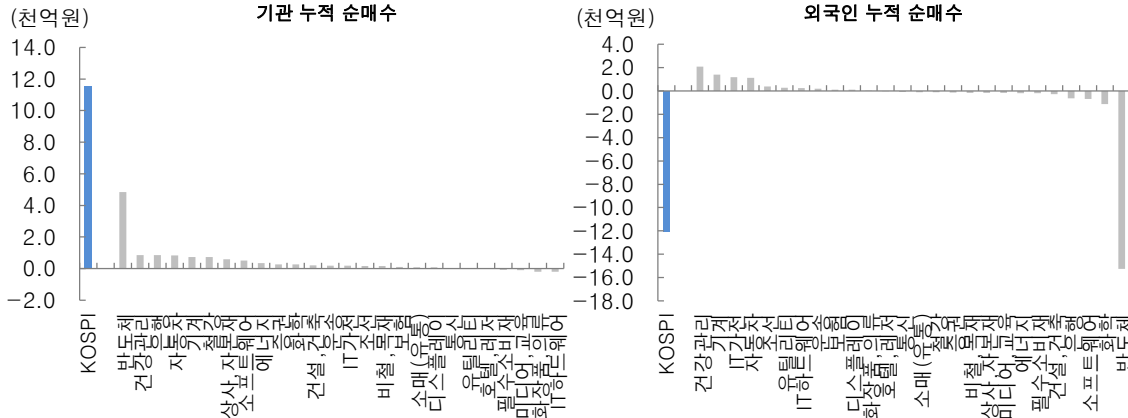
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
주: 9월 20일 종가 기준

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
주: 9월 20일 종가 기준

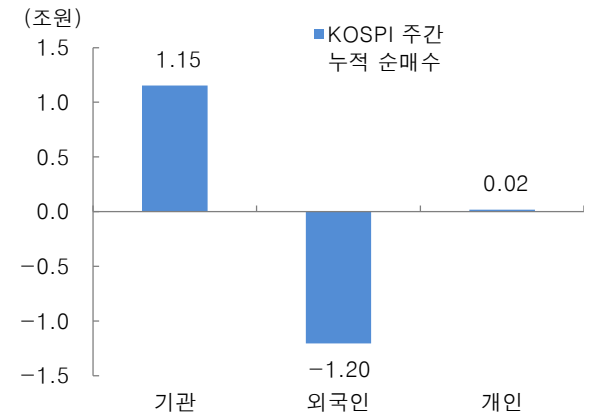
9월 3주차 KOSPI 대비 outperform한 업종은 디스플레이, 비철, 목재, 기계, 건강관리, 조선, 자동차, 운송, IT가전, 보험, 철강, 상사, 자본재, IT하드웨어 등 15개 업종에 달함. 반도체가 연이은 약세를 기록하면서 Non-반도체 업종 내에서 순환매 전개. 최근 강했던 내수주들이 약세반전한데 반해 건강관리 상승세가 지속되는 가운데 기계, 조선, 자동차 등 9월까지 약세를 보였던 업종들의 반등 전개. KOSDAQ은 지수를 Outperform한 업종이 건강관리, 은행, 유틸리티, 기계, 화학, 소매(유통) 등 6개 업종에 불과. 시가총액 최상위권에 위치한 건강관리 업종의 급등세가 종목 순환을 제어한 것으로 판단. 외국인, 기관 투자자들은 KOSPI, KOSDAQ 모두 건강관리 업종을 순매수. 반면, 반도체 업종은 외국인 대량매도가 출회되는 가운데 기관과 개인 투자자들의 적극적인 순매수 유입. 단기 가격/밸류에이션 매력과 외국인, 기관 매매 변화에 업종별 등락 엇갈리는 중

외국인 KOSPI 4주 연속 순매도, KOSDAQ 2주 연속 순매수. 기관은 2주 연속 KOSPI, KOSDAQ 순매수

반도체, 외국인은 대량 매도, 기관은 순매수. 건강관리, 자동차, 기계 동시 순매수



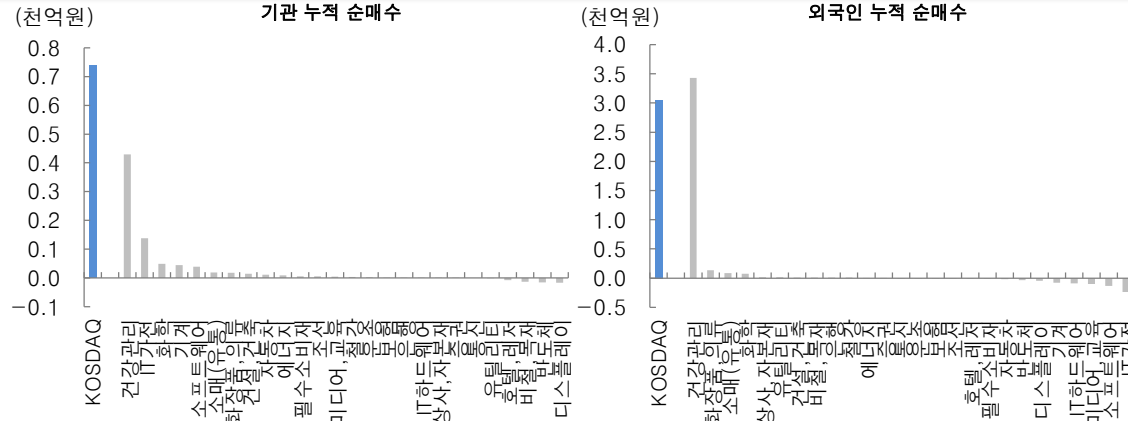
KOSPI 외국인 4주 연속 순매도



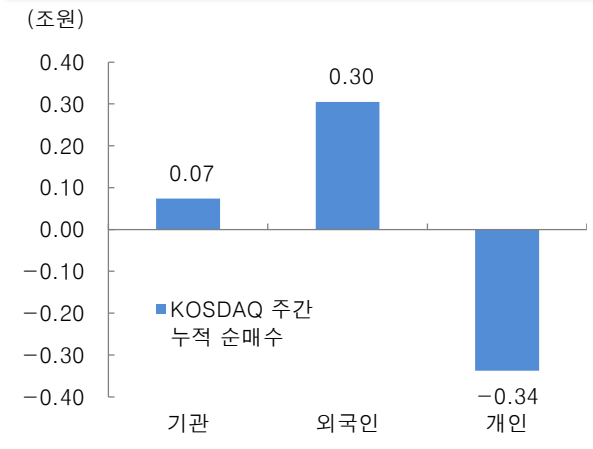
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSDAQ 외국인, 기관 건강관리 동시 순매수



KOSDAQ 외국인 2주 연속 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Issue 1. 미국 금리인하 사이클, 빅컷으로 시작. 이제 관건은 경기 방향성

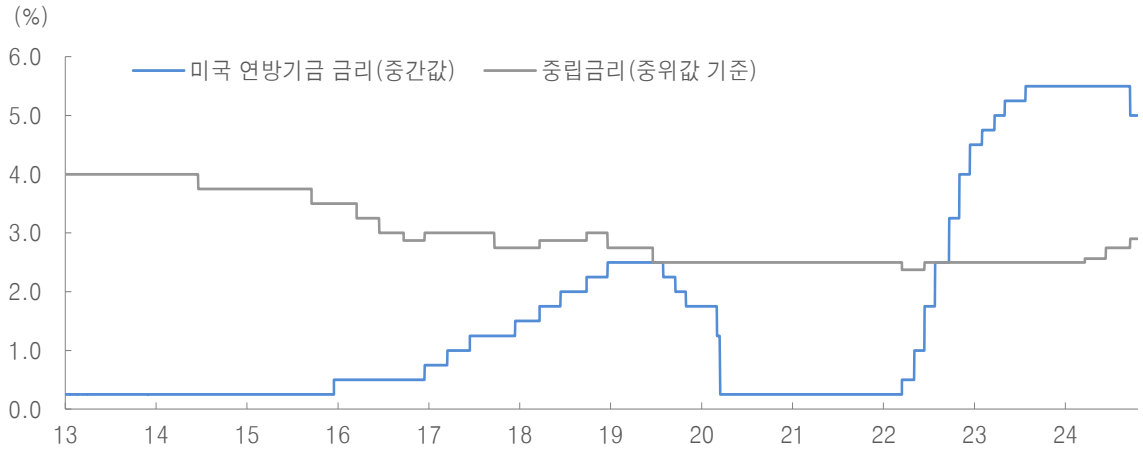
Strategist 이경민

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

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

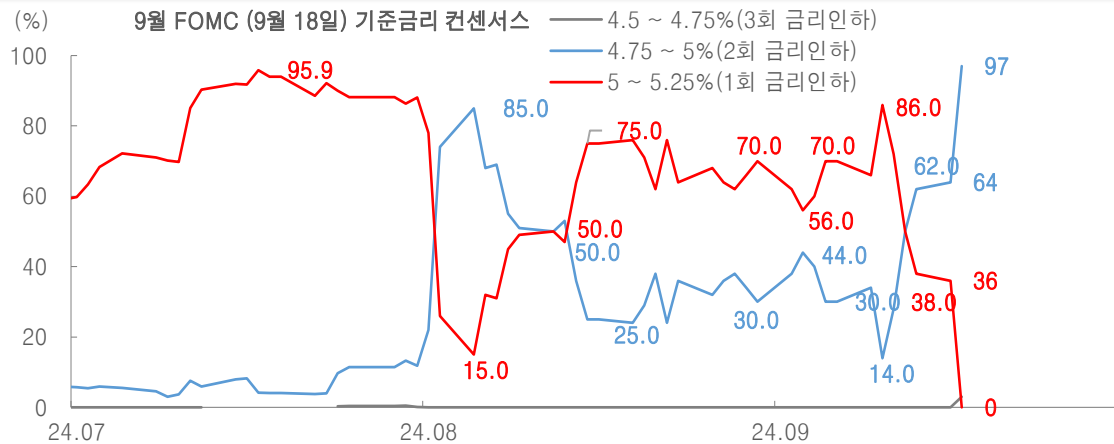
[9월 FOMC] 빅컷 단행. 시장 컨센서스에는 부합했지만, 의외의 결정

9월 50bp 금리인하 단행



자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

9월 FOMC에서 50bp 금리인하를 기정사실화했던 상황 하지만, 전문가, 이코노미스트 대부분 25bp 금리인하 예상

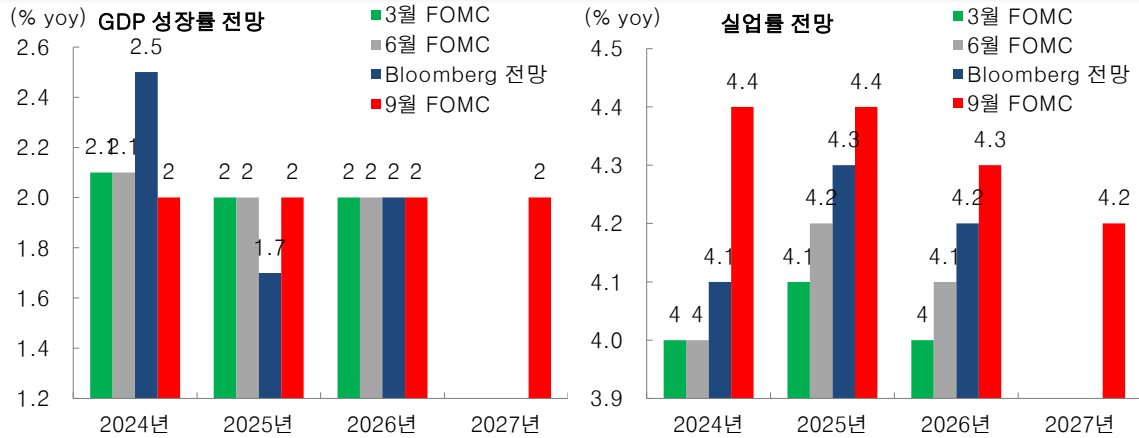


자료: FED, 대신증권 Research Center

- Fed는 9월 18일(현지시각) FOMC를 통해 기준금리를 4.75% ~ 5.00%로 인하를 결정. 11명의 연준위원들이 찬성했지만, 미셸 보우먼 연준 이사는 25bp 금리인하를 주장
- 이미 CME Fed Watch 기준 50bp 금리인하를 97%로 반영했던 만큼 이번 결정은 시장 컨센서스에 부합한 결과
- 하지만, 전문가, 이코노미스트들 대부분 25bp 금리인하를 예상했던 만큼 과감한 결정이라는 의견과 함께 50bp 금리인하 원인, 진위에 대해 의구심도 커지게 됨

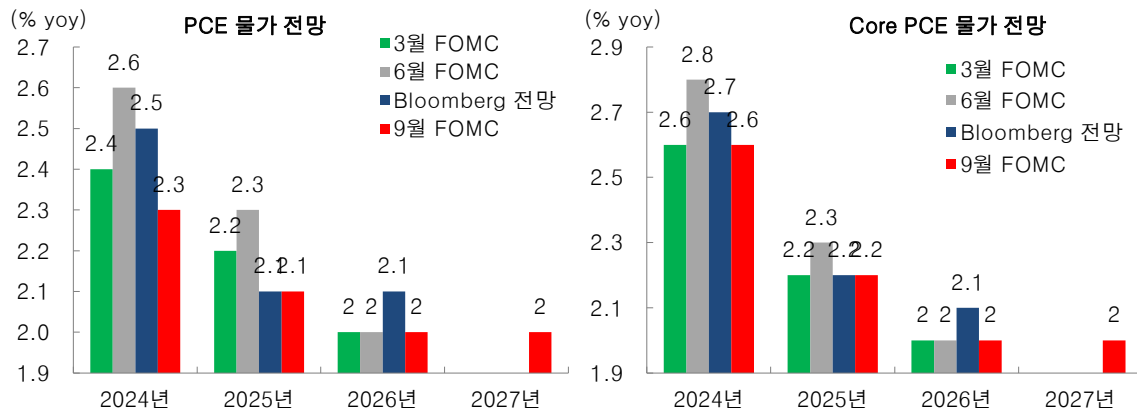
[9월 FOMC] 물가 안정에 대한 자신감 피력. 경기, 특히 고용불안을 경계

미국 GDP 성장률 전망 하향조정 & 실업률 전망 큰 폭 상향 = 경기 불안 반영



자료: FED, 대신증권 Research Center

24년, 25년 PCE, Core PCE 하향조정. 블룸버그 컨센서스보다 낮아



자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 연준이 9월 FOMC에서 50bp 금리인하, Big Cut을 단행한 이유는 경제전망 변화에서 찾을 수 있음
- 물가 전망을 전반적으로 큰 폭 하향조정 한데 반해, GDP 성장률 전망은 24년을 0.1%p 하향조정했고, 실업률은 큰 폭 상향조정
- 성명서를 통해서도 물가 안정에 대한 자신감을 피력하는 한편, 경제 전망에 대한 불확실성을 언급
- 물가안정과 최대 고용 달성 등 이중 책무의 양 측면에서 대한 리스크에 주의를 기울이고 있음을 보여줌
- 즉, 물가가 연준의 목표치로 가고 있다는 연준의 판단 하에 금리인하 사이클을 시작하는 상황에서 경기, 고용 불안을 제어하기 위해 선제적으로 강하게 대응하려는 연준의 의지를 보여주었다고 생각

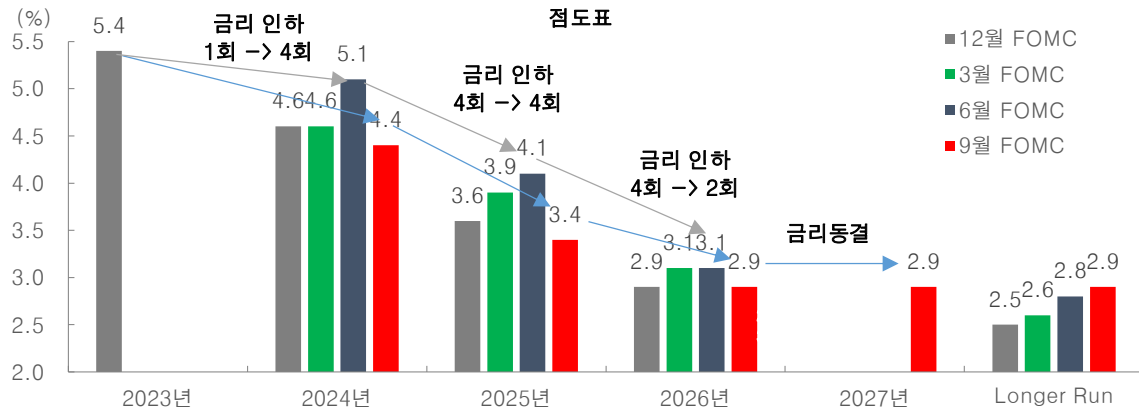
[9월 FOMC] 연준 점도표, 시장 기대와 거리가 커

25년 9월까지 시장 10번 금리인하 Vs. 연준 점도표(25년 연말까지 8회)

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES													
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2024-09-18										0.0%	0.0%	3.0%	97.0%
2024-11-07					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	41.8%	57.0%	0.0%
2024-12-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	21.4%	49.3%	28.7%	0.0%	0.0%
2025-01-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	9.1%	32.9%	40.8%	16.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2025-03-19	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.9%	16.3%	35.3%	33.7%	11.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025-05-07	0.0%	0.0%	0.1%	2.6%	14.7%	33.1%	33.8%	14.4%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025-06-18	0.0%	0.0%	1.7%	10.6%	26.9%	33.6%	20.9%	5.7%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025-07-30	0.0%	0.6%	4.8%	16.2%	29.2%	29.3%	15.7%	3.9%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025-09-17	0.2%	1.8%	7.9%	19.8%	29.2%	25.5%	12.5%	2.9%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

24년 점도표 5.1%에서 4.4%로 하향조정. 26년 중 금리인하 사이클 종료 시사 : 초기에 빠른 통화정책 정상화로 경기 불확실성을 제어하겠다는 의지



자료: FED, 대신증권 Research Center

- 이러한 연준의 스탠스는 점도표를 통해 서도 알 수 있음
- 당초 예상했던 24년 금리인하 3회보다 비둘기파적인 4회로 점도표가 확인
- 연내 두 번 남은 FOMC에서 25bp씩 총 50bp 추가 금리인하가 가능함을 보여준 것
- 25년에도 4회 금리인하가 예상되지만, 26년에는 2회 금리인하, 27년에는 금리 동결을 시사
- 경기둔화, 고용불안 국면에서 빠르게 중립금리, Longer Run(2.9%)에 도달함으로써 연착륙을 유도하고, 고용 안정성을 확보하겠다는 연준의 생각을 읽을 수 있는 부분

파월 연준의장 기자회견 주요 내용

50bp 인하는 통화정책을 통해 노동시장과 인플레이션 2% 낮출 수 있다는 자신감 반영, 대차대조표 축소는 계속할 것
연준 위원들은 인하 폭에 대한 이견만 있었을 뿐 인하에 공감, 거의 모든 의원들이 연내 3회 이상 금리 인하에 동의
경제전망 향후 2년간 GDP 성장률 2% 수준 유지 예상, 실업률은 연내 4.4% 예상

최근 노동시장이 모든 측면에서 둔화되었으나 여전히 최대 고용에 가까운 수준, 앞으로 현재 상황을 유지하고 싶음

인플레이션은 지난 2년간 눈에 띄게 완화. 그러나 여전히 장기목표 2% 상회, 물가안정에 대한 임무완수 선언은 아님
연준의 초점은 고용, 물가안정 이중 책무 사이에서 회의마다 데이터와 리스크를 평가하며 중립 수준을 유지하는 것
7월 FOMC 이후와 블랙아웃 기간 들어온 추가 데이터를 통해 50bp 인하 결정

경기 침체나 경기 둔화 가능성을 보여주는 지표는 없음

앞으로의 인하 속도와 기조는 회의마다 들어오는 데이터와 SEP의 균형을 바탕으로 결정할 것

노동시장 지원 시기는 해고 시작 시점이 아니라 노동시장이 강할 때라고 생각, 가능한 고통이 적게 목표를 달성할 것

주택가격상승은 임대 갱신 주기가 반영되려면 몇 년이 걸릴 것, 중요한 것은 주택 공급이 늘어나야 함

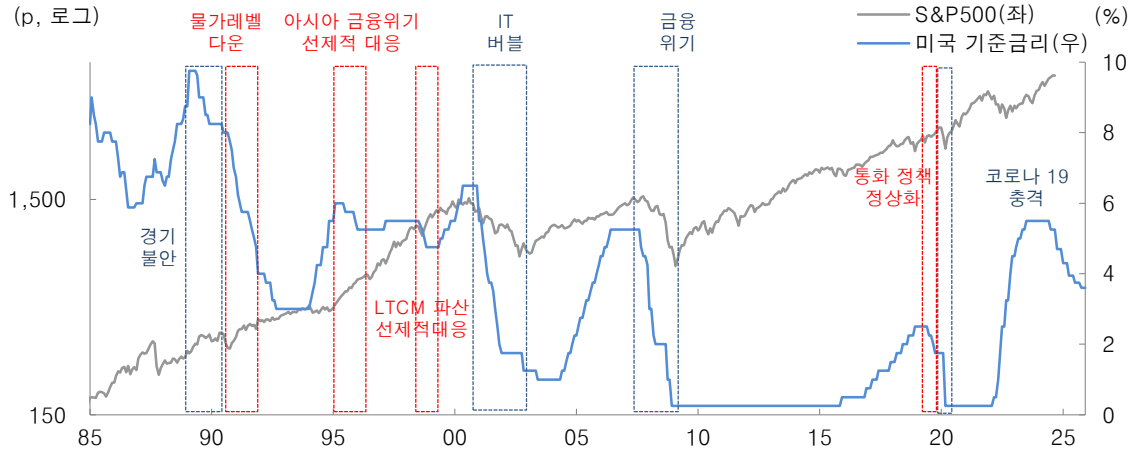
금리 수준이 과거의 제로금리 수준으로 돌아가지 않을 것이라고 생각

정도는 알 수 없으나 중립금리는 과거보다 올라간 수준

연준의 통화정책은 특정 인물이나 어떠한 정치적 영향도 받지 않으며 모든 미국인을 위함

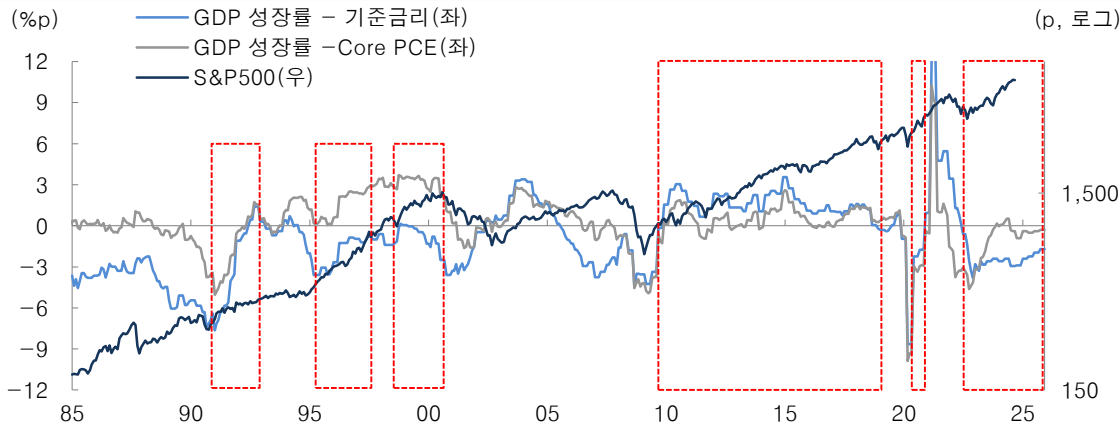
[금리인하] 통화정책 정상화 Vs. 시스템 위기

금리인하 이유가 핵심. 위기대응 이나 선제적 인하, 통화정책 정상화이냐의 문제



자료: Fed, Bloomberg, 대신증권 Research Center

기준금리, 물가보다 경기모멘텀이 강한지, 약한지가 관건 현재 컨센서스 기준으로는 경기모멘텀이 상대적으로 강한 흐름 전개 예상

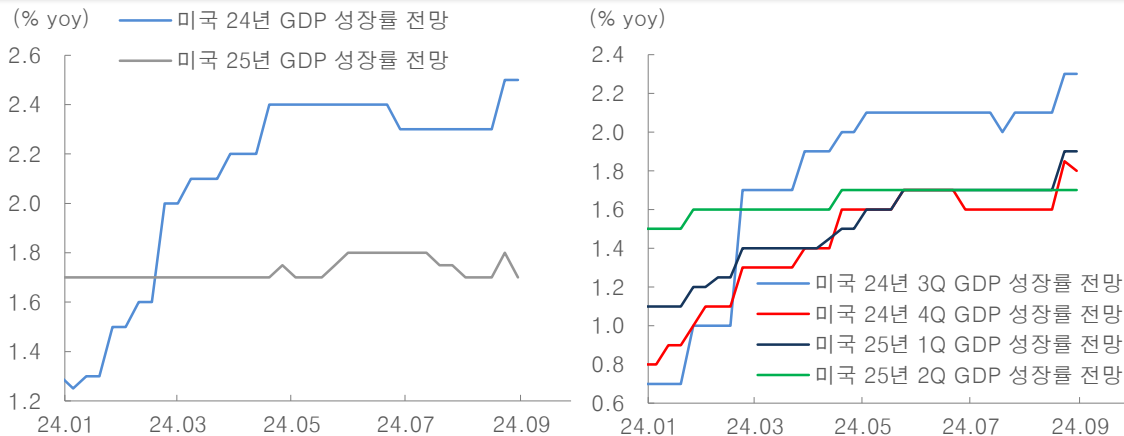


자료: Fed, BEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 일각에서는 금리인하 사이클 진입시 증시 급락 우려. 2000년 이후 세 번의 금리인하 사이클에서 매번 증시 급락이 전개되었던 것이 사실
- 당시 세 번은 IT버블, 금융위기, 코로나19 등 시스템 리스크, 경기충격이 컸던 위기 국면. 위기대응을 위한 급격한 금리인하 조치였던 것
- 반면, 1990년대 세 번, 2019년 금리인하 사이클에서 미국 증시는 큰 폭의 상승세를 기록
- 위기 대응이 아닌 물가 레벨다운에 따른 기준금리 레벨다운, 경기불안, 금융시장 불안에 선제적이 대응
- 24년 금리인하는 경기회복과 상관없이 물가 안정시 시행하는 통화정책, 기준금리 정상화 국면
- 경기 & 유동성 모멘텀 회복에 주목. 1990년대와 유사한 흐름 예상

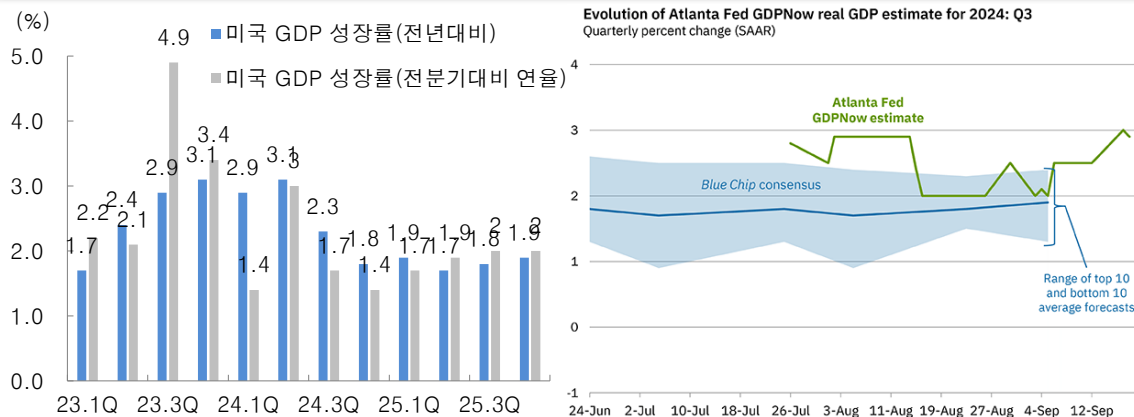
[경기 판단] 급격한 경기침체 시그널 부재. 미국 24년 GDP 전망 상향조정, GDP Now 3Q 전망은 2.9%

미국 24년 GDP 성장률 2.5%로 상향조정. 24년 하반기 전망 상향조정 영향



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

GDP 성장률 전망 후행적일 수 있지만, GDP Now도 3분기 2.9% 성장 예상

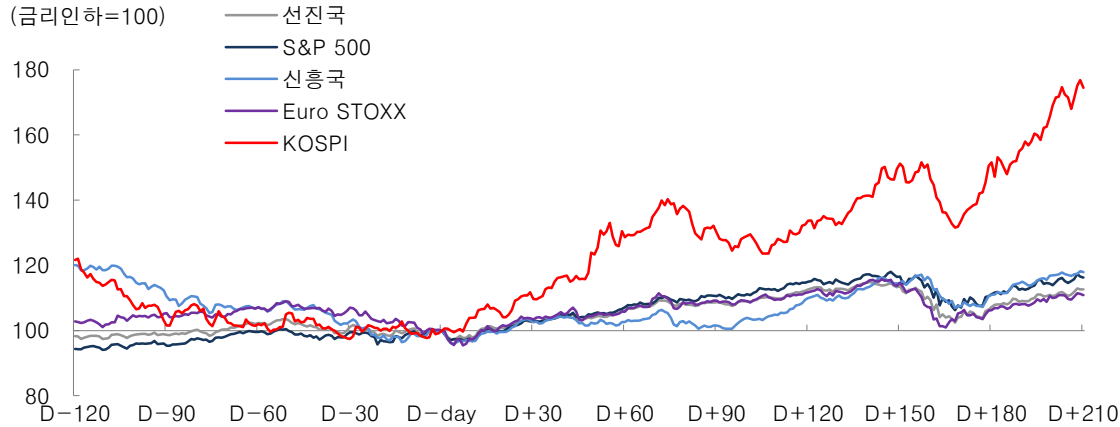


자료: 아틀란타 연은, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 미국 경기가 불안하고, 둔화국면에 진입한 것은 맞지만, 아직 경기침체를 언급할 만한 근거는 부족. 경기침체에 대한 공포 심리는 과도하다고 판단
- 7월 미국 소득, 소비 등이 견고한 것으로 확인되면서 미국 24년 GDP 성장률 2.5%로 상향조정. 24년 하반기, 25년 1분기 GDP 성장률 전망 상향조정 영향
- 현재 미국 GDP 성장률 컨센서스는 24년 4분기 저점(전분기대비 연율 1.4%, 전년대비 1.8%)으로 완만한 회복세 전망
- 이 또한 후행적일 수 있는데, 실시간으로 GDP 성장률 전망 추이를 확인할 수 있는 아틀란타 연은의 GDP Now도 3분기 GDP 성장률을 2.9%로 예상 중
- 미국 경기 둔화가 뚜렷해지고 있지만, 경기침체를 우려할 상황은 아니라고 생각. 경기 침체보다는 완만한 경기 둔화 전망

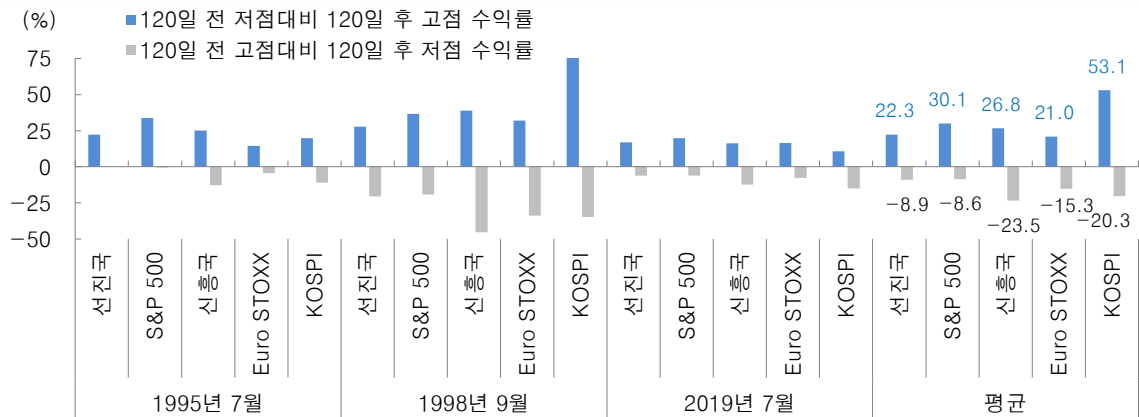
[금리인하 사이클에서 증시] 통화정책 정상화 & 선제적 대응시 글로벌 증시는 상승추세

경기침체가 아닌 상황에서 금리인하 이후 1년간 상승추세 전개



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

금리인하 전후 변동성 확대시 주식 확대 = 이후 20 ~ 30% 수익률 확보 가능



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 경기침체가 아닌 상황이라도 금리인하 전후 변동성 확대는 불가피
- 선제적인 금리인하, 통화정책 정상화 이 유가 될 리스크 확대가 있었기 때문
- 하지만, 금리인하 이후 1년 간은 평균 20% 전후 상승추세 전개. 단기 변동성 확대는 비중확대 기회. *KOSPI는 97년 IMF 이후라는 특수성 반영
- 금리인하를 기점으로 120일 전 저점에서 주식비중을 늘린다면 금리인하 이후 고점까지 20 ~ 30% 수익률 확보 가능. 120일 전 고점에서 120일 후 저점까지 하락폭은 10% 전후로 제한적
- 선제적 또는 정상화 차원에서 금리인하는 글로벌 증시의 상승추세 동력

[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

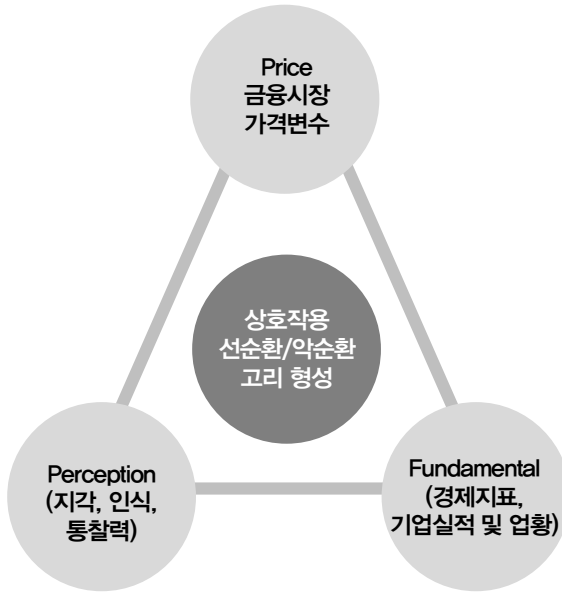


자료: Google, 대신증권 Research Center

롤러코스터를 멀리서 보면 경사도가 60도인지, 70도인지 가늠하며 탈 수 있을 것 같다고 생각. 하지만, 막상 롤러코스터를 타고 고점에 가면 낭떠러지에서 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 연착륙 가능성 높은 상황. 하지만, 미국 GDP 성장률이 3%대에서 공행진을 3분기 연속 이어가던 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

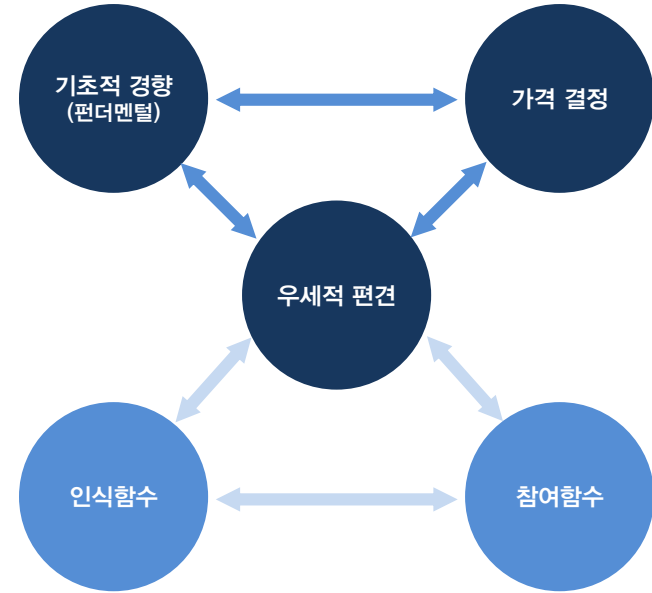
[재귀성 이론] 자기강화 현상. 악순환의 고리가 형성될 경우 극단적인 상황까지 전개될 수 있어

소로스의 재귀성 이론



자료: 조지 소로스 금융시장의 새로운 패러다임, 대신증권 Research Center

편견에 의한 자기강화 현상



자료: 조지 소로스 금융시장의 새로운 패러다임, 대신증권 Research Center

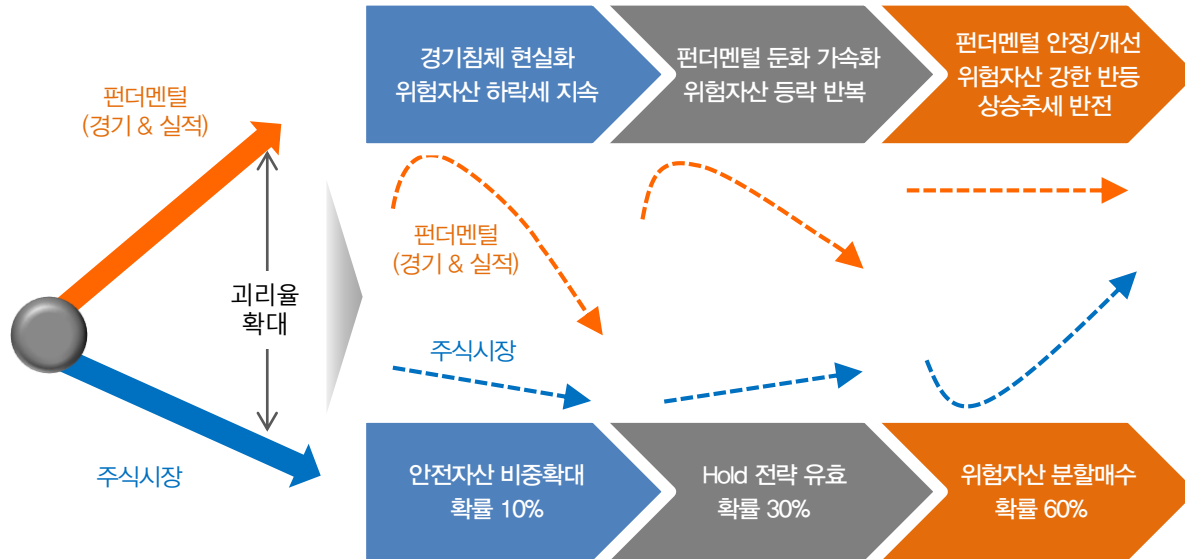
소로스의 '재귀성(Reflexivity) 이론' : 세상은 불완전하므로 시장 참가자들이 서로 영향을 주고, 그 영향이 다시 시장 가격에 미치는 과정을 반복함으로써 가격이 급등하거나 급락할 수 있다는 주장

즉, 행위 주체, 투자자들 간 상호작용이 Positive, Negative 피드백을 만들어 내면서 평균수준을 벗어나는 과열과 침체를 만든다는 것

투자자들은 비이성적 판단을 내릴 수 있어 가격이 지속해서 오르거나 떨어질 경우 합리적인 지점을 찾지 못하고 오히려 한 방향으로만 몰리는 '자기강화 현상' 전개. 자기강화 현상은 영원하지 않지만, 현재는 글로벌 금융시장(1차 채권시장, 2차 주식시장)과 가격변수, 투자심리 간에 악순환의 고리 형성 중 향후 재귀적인 현상의 고리가 악화되고, 끊어진 이후에나 추세반전을 가능할 수 있을 것

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

공포심리가 선반영된 글로벌 금융시장. 위험자산의 Downside Risk보다 Upside Potential이 큰 구간에서 등락 중



자료: 대신증권 Research Center

7월 FOMC 이후 편더멘탈 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 최저수준까지 레벨다운. 앙드레 코스톨라니가 언급한 강아지와 주인 산책이론으로 볼 때, 현재 강아지가 주인과 반대로 달려간 상황. 따라서 경제지표 결과가 경기침체 우려를 잠식시켜 줌에 따라 강하고 빠른 위험자산의 회복력을 보였던 것. 편더멘탈과 위험자산, 증시 간의 괴리율은 꾸준히 좁혀나갈 전망

Issue 2. BOJ 금리동결. 엔캐리 청산 경계심리는 풀어도 될까?

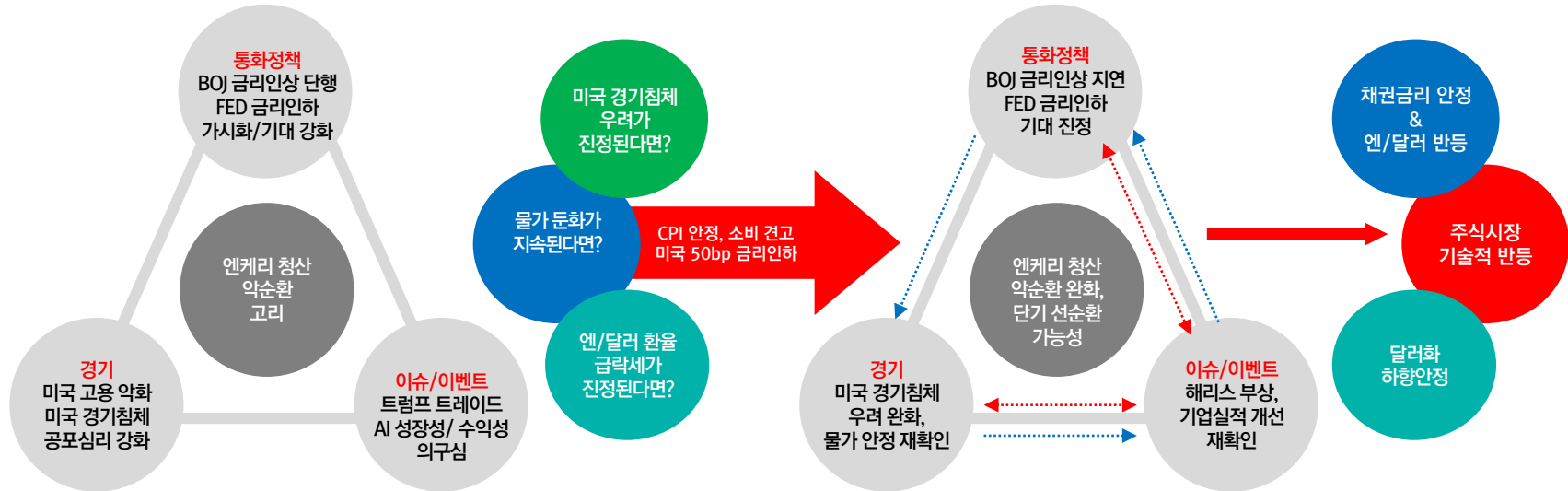
Strategist 이경민

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

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

[악재와 엔캐리 청산의 순환고리] 미국 경기침체 공포 진정되면서 엔캐리 트레이드 완화 및 반전

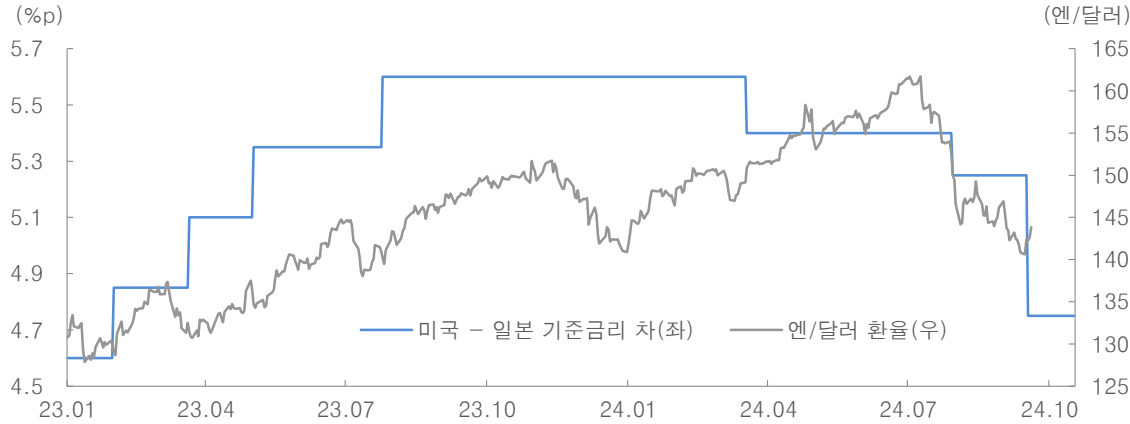
경제지표를 확인하며 경기에 초점이 맞춰진 악순환의 고리 완화



자료: 대신증권 Research Center

글로벌 금융시장, 9월 FOMC 이후 우려했던 엔캐리 청산의 악순환 고리가 재가동되지 않고 있음. 경제지표, 특히 고용지표를 확인하는 과정에서 경기침체 우려가 완화된 결과. 7월 ~ 8월초 통화정책 불확실성에서 시작된 불안심리가 트럼프 트레이드, AI 성장성 우려를 넘어 경제지표 부진, 경기침체 공포심리 유입까지 확장. 엔캐리 청산 매물이 급증, 영향력 또한 증폭되면서 글로벌 증시 대폭락으로 이어진 것. 이후에는 Good Is Good, Bad Is Good으로 전환되면서 경기 - 통화정책 - 이벤트 간의 악순환 고리(7월 11일 이후 유입)는 약화되고, 악순환 고리가 완화, 선순환 고리로 전환. 9월 FOMC에서 연준이 50bp 금리인하를 단행했지만, BOJ의 금리동결, 총재의 이전보다 완화적인 스탠스를 확인하며 증시는 예상보다 견고한 흐름

9월 FOMC 빅컷 여파로 엔/달러 환율 135엔까지 하락 가능성 열려...



자료: FED, BOJ, Bloomberg, 대신증권 Research Center

우에다 BOJ 총재 기자회견. 기존의 스탠스보다는 다소 완화되었다는 평가

금융정책 운영 : 현재 실질금리는 매우 낮은 수준에 머물러 있음. 경제 및 물가가 전망대로 추이한다면 금융완화 정도를 조정해 나갈 방침. 엔저로 인한 물가 상승 위험은 감소하여 시간적 여유는 있음

- 중립 금리의 경우 이전 금리인상의 영향을 확인하며 파악해 가고 있는 단계

경제·물가 판단: 최근 지표들에서 일본 경제가 전망대로 추이하고 있음을 확인. 임금 상승을 배경으로 가계 소비 판단을 상향했으며 8월 초 금융시장불안의 소비, 투자 등 영향은 제한적. 주목하고 있는 지표로 10월 서비스 물가, 내년도 춘투 등. 최근 지표들은 기조적 물가 전망을 상향할 수도 있는 재료이나 **해외 경제 특히 미국 경제 움직임의 불확실성 증가**

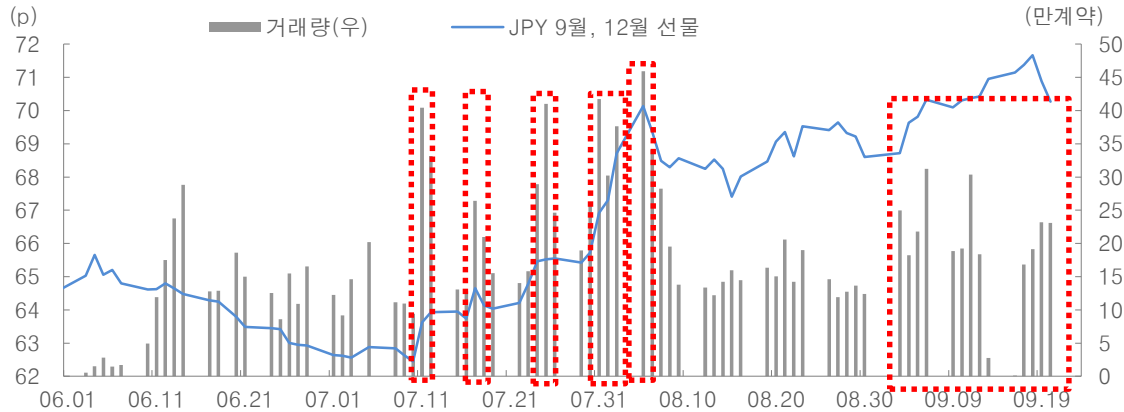
미 경제동향: 미국 등 해외 경제를 둘러싼 불확실성이 높은 상황으로 미 경제의 연착륙 달성 여부를 주의깊게 살펴 볼 필요. 해외 경제 상황 등의 일본은행 전망에의 영향을 판단하는 데 정해진 시간표가 있는 것은 아니며 신중하게 확인해 나갈 계획

자료: BOJ, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 9월 FOMC에서 연준이 빅컷을 단행함으로써 미국과 일본 간의 기준금리 격차 4.75%p로 레벨다운
- 동 수준은 엔/달러 환율 135엔대로 추가적인 엔화 강세 압력 확대시 추가 하락 가능성 존재
- 우려했던 BOJ에서는 예상대로 금리 동결이 결정되었고, 우에다 BOJ 총재도 이전보다 다소 완화적인 스탠스 보임
- 이로 인해 엔/달러 환율은 오히려 반등
- 물론, 자민당 총재 선거가 27일 개최 예정. 유력 후보들이 통화정책에 대한 언급을 하면서 투자심리를 뒤흔들 가능성 높음
- 이 경우 엔/달러 환율이 다시 하락(엔화 강세)하면서 엔캐리 트레이드 공포심리를 재현할 수 있을 것
- 물론, 이전보다 충격의 강도는 파급력은 제한적이겠지만, 앞서 언급한 9월 유동성 위축 상황에서 작은 엔캐리 청산 매물 출회만으로도 증시 변동성 확대 불가피

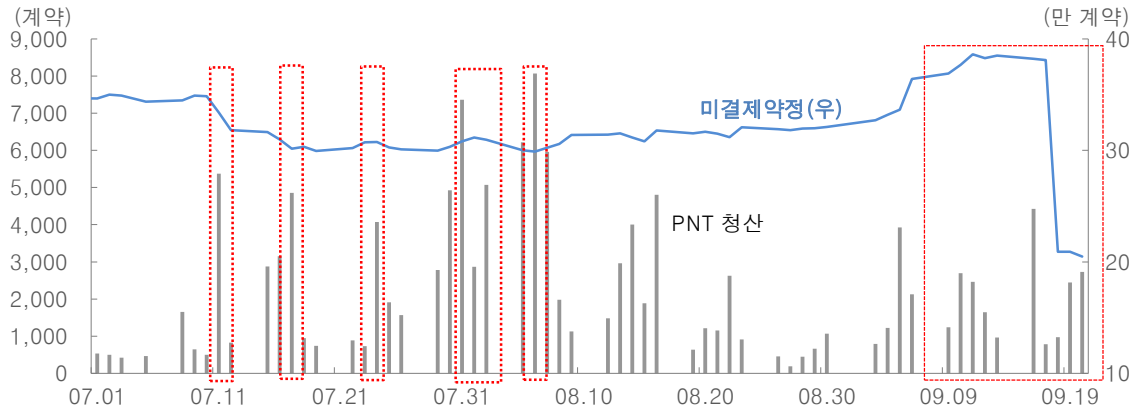
[엔캐리 트레이드] 선물 거래량 다시 증가세로 전환. 청산 물량도 저점 통과

6월 수준으로 회귀했던 엔 선물 거래량, 20만 계약에서 등락 중



자료: CME, 대신증권 Research Center

엔화 포지션 청산 물량도 다시 3,000 ~ 4,000계약 수준으로 레벨업



자료: CME, 대신증권 Research Center

- 8월 5일 45.9만 계약을 정점으로 레벨 다운. 6월 수준으로 회귀했던 엔 선물 거래량이 증가세로 전환
- 8월 중순 20만 계약을 하회하던 일일 거래량이 지난 주말 30만 계약까지 급증
- 이와 맞물려 청산 물량도 증가세로 전환. 2,000계약을 하회하던 청산 물량이 최근 3,000계약 이상으로 레벨업
- 엔/달러 환율이 추가적으로 레벨 다운될 경우 엔 캐리 청산 매물이 다시 시장 변동성을 자극할 수 있을 것

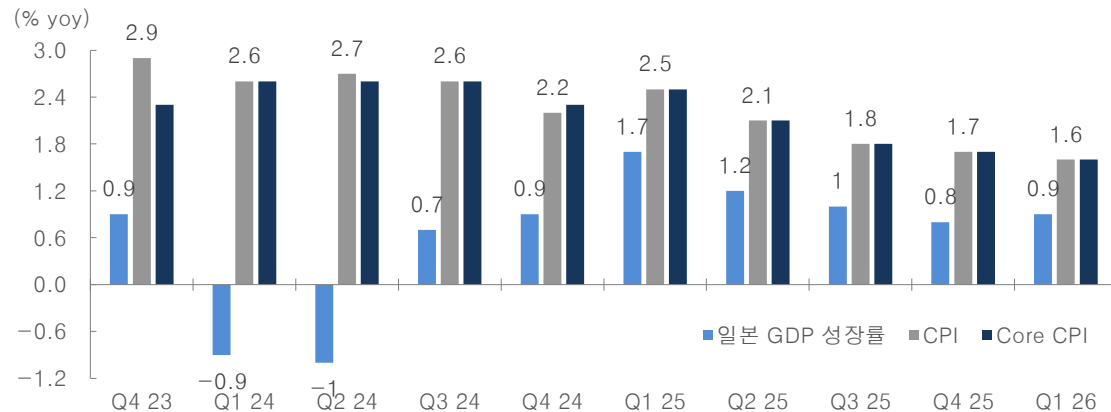
[엔캐리 트레이드] 1차 청산 규모/속도보다 제한적일 전망

엔화 투기적 포지션 5.68만 순매수로 확대. 2000년 이후 최대 순매수 7.19만 계약



자료: CFTC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

25년 1분기 고점으로 일본 경기, 물가 둔화국면 진입 가능



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 엔캐리 트레이드 공포심리를 재현도더라도 7월, 8월보다 충격의 강도는 파급력은 제한적일 것
- 7월 첫째주 18.4만계약 순매도를 8월 첫째주 1.1만계약 순매도로 5주만에 17만 계약을 순매수. 역사적으로 가장 빠르고 강했던 엔화 매수 강도
- 21년초 엔화 투기적 5.5만 계약 순매수가 3년 6개월에 걸쳐 24만 계약이 순매도로 구축되며 18.4만 계약 순매도로 전환
- 7월 ~ 8월초에는 이를 5주 ~ 6주 만에 되돌린 것. 엄청난 쓸림과 집중된 매매가 있었던 것으로 판단
- 하지만, 이미 엔화 포지션은 순매수 전환되었고, 2000년 이후 최대 순매수포지션이 7.2만 계약이었음을 감안할 때 7월 ~ 8월초와 같은 강도로 엔화 강세 포지션 청산이 전개되지 않을 것
- 다만, 9월 유동성 위축 상황에서 작은 엔캐리 청산 매물 출회만으로도 증시 변동성 확대 불가피하다는 판단

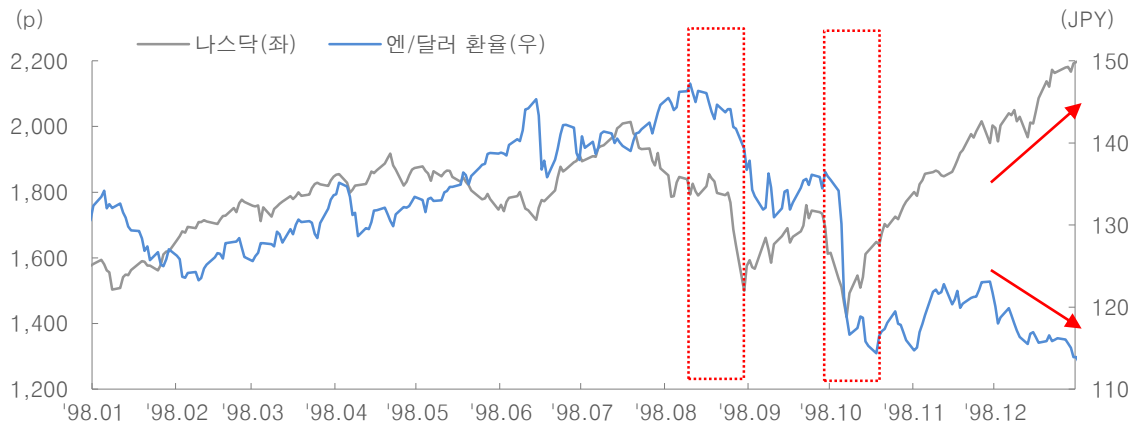
[엔캐리 트레이드] 9월 ~ 10월 또는 12월 마지막 매물소화 국면 예상

엔/달러 환율 하락 반전 가능성. 언제든 135 ~ 140엔 지지력 테스트 가능성 유효



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 95년 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 18일 FOMC와 20일 BOJ 전후 미국 금리인하, BOJ의 통화정책 스탠스 확인 과정에서 엔화 변동성 확대와 함께 캐리 트레이드 청산 움직임이 재현될 수 있음
- 하지만, 글로벌 금융시장 영향력과 유동성 변화의 가속도는 현저히 떨어질 전망

Issue 3. 외국인 대량매도, KOSPI 부진. 그 중심에는 반도체가 자리

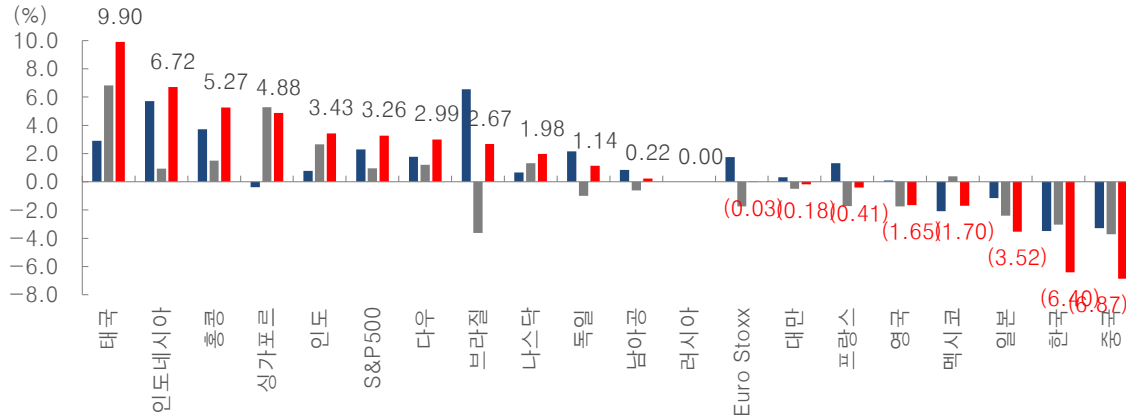
Strategist 이경민

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

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

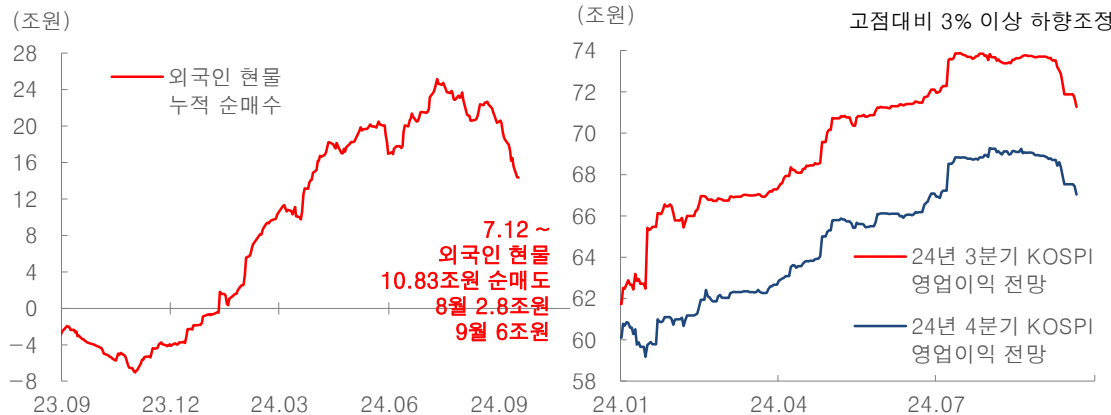
[KOSPI 약세] 8월, 9월 연속 글로벌 최하위 수익률. G2 경기 불안 + KOSPI 실적 불확실성 / 외국인 매도

8월, 9월 수익률과 8월 이후 수익률. 한국은 중국 다음으로 낮은 수익률 기록 중



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

실적 전망 3% 이상 하향조정 & 외국인 7월 12일 이후 10.83조원 대량 순매도

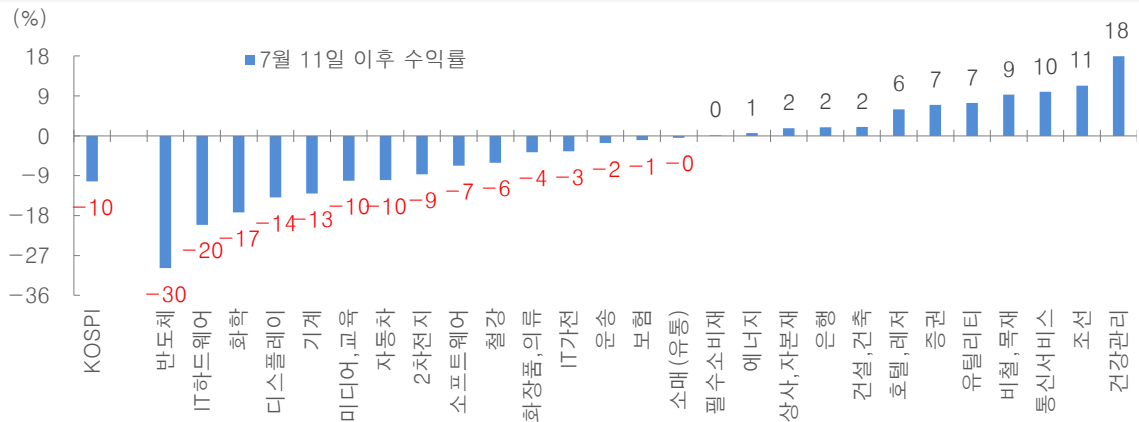


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 다우지수와 S&P500은 사상 최고치를 경신했지만, KOSPI는 2,600선 회복도 힘겨운 상황
- 8월 5일 저점 대비 회복세를 보였지만, 7월 11일 고점(장 중 기준 2,896,43p)대비 10% 이상 낮은 것은 물론, 8월 고점과도 100p 이상 레벨 다운
- 9월에도 KOSPI는 일본, 중국과 함께 글로벌 주요국 증시 중 월간 수익률 기준 최하위권에 위치
- KOSPI 부진의 매크로적인 원인에는 G2 경기 불안을 들 수 있음. 수출 비중이 가장 높은 미국은 경기 침체 공포가 유입되었고, 중국은 경기 부진이 지속되는 이중고를 겪고 있는 것
- 이러한 불확실성은 실적 전망 하향조정, 외국인 대량 매도로 이어졌다고 볼 수 있음
- KOSPI 영업이익 전망은 8월 고점대비 3% 이상 하향 조정되었고, 외국인 투자자들은 8월에만 2.8조원, 9월에는 6조원 대규모 현물 매도 중

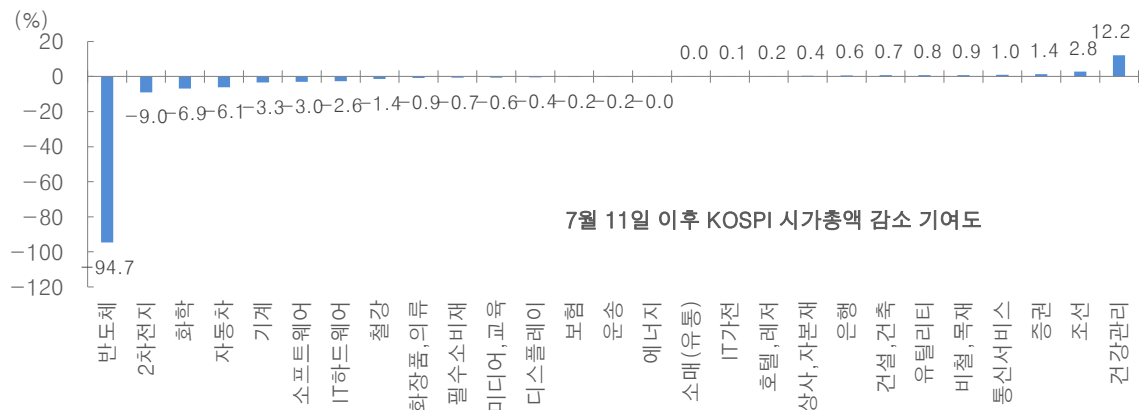
[KOSPI 약세] 7월 11일 이후 수익률 최하위 반도체, KOSPI 시가총액 감소 기여도 94.7%에 달해

7월 11일 이후 반도체 -30% 수익률 기록 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

7월 11일 이후 KOSPI 시가총액 247조원 감소, 그 중 94.7%가 반도체 영향

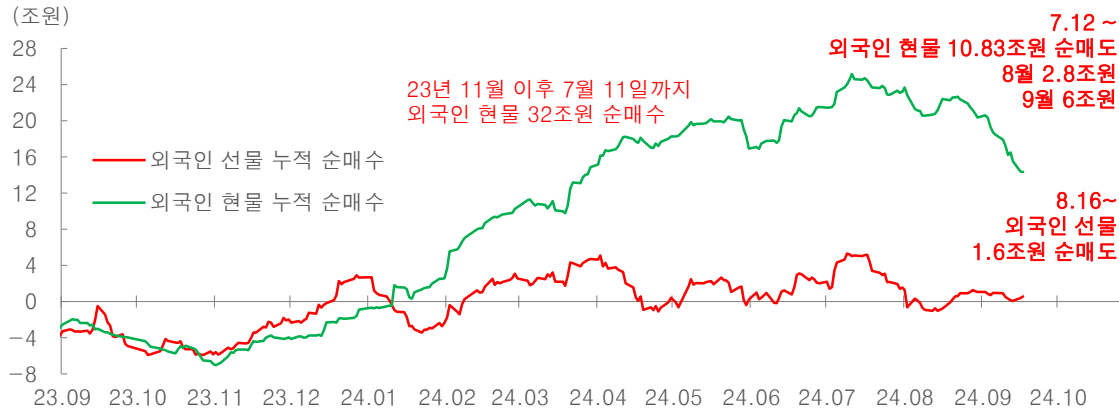


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 그렇다면 한국 증시가 **안좋은걸까?**
- 업종별 차별화는 있지만, 한국 증시가 **안 좋다**기보다는 반도체 급락이 절대적인 영향을 미쳤다고 생각
- 반도체는 7월 11일 이후 30% 약세 기록 중. 주요 업종 중 최하위
- KOSPI가 7월 11일 이후 247조원의 시가총액이 감소했는데 그 중 94.7%가 반도체 영향
- 실제로 외국인 매도, 실적 불안도 반도체의 영향이 절대적이라고 볼 수 있음
- 그렇다면 반도체 업황/실적 불안과 이에 근거한 외국인 매도, 주가 하락은 언제까지 지속될까?

[외국인 매매] 7월 12일 이후 현물 10.83조원 순매도. 하지만, 선물은 8월 중순 이후 매수 전환

외국인 현선물 누적 순매수 추이. 외국인 현물 대규모 매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 선물 매매는 박스권 하단에서 매수 전환. 8월 16일 이후 1.6조원 순매수

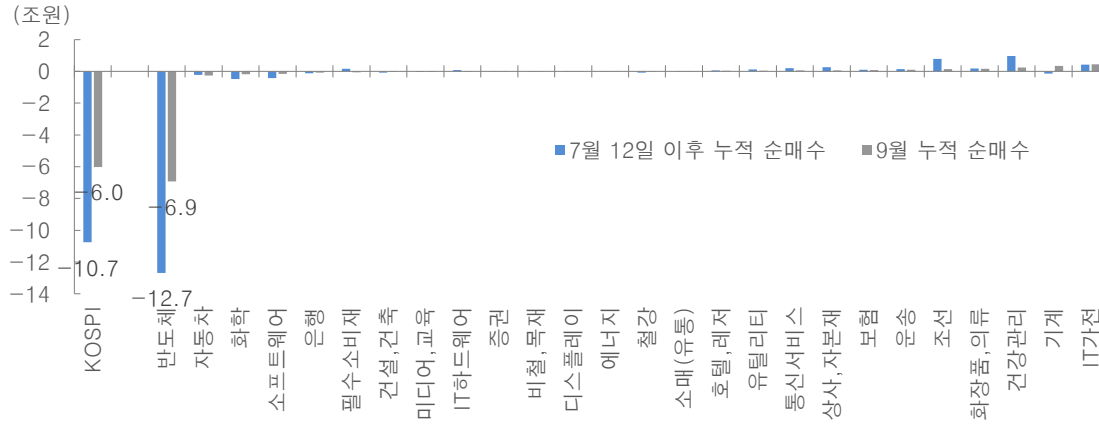


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 외국인 투자자들은 7월 12일 이후 10.83조원 순매도 기록 중. 8월에는 2.8조원 매도에 그쳤는데, 9월에만 6조원대의 대규모 매물이 출회 중
- 반면, 외국인 선물은 매수 우위 흐름
- 외국인은 선물시장에서 7월 10일 ~ 14일까지 6.35조원의 순매도를 기록, KOSPI 지수 급락을 야기했지만, 8월 16일 이후 1.6조원 순매수 우위
- 외국인 투자자들의 시장에 대한 생각 읽을 수 있음
- 시장을 부정적으로 보는 것이 아닌 특정 업종, 반도체에 대한 부정적 시각과 매도가 반영되는 중이라고 판단

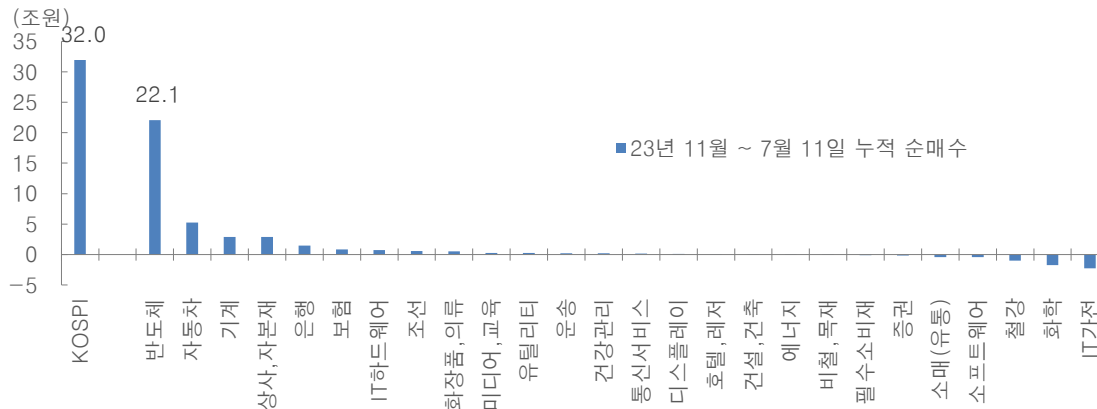
[외국인 매매] KOSPI 매도가 아닌 반도체 매도

7월 12일 이후, 9월 외국인 투자자들은 KOSPI 매도가 아닌 반도체 매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

23년 11월 ~ 7월 11일까지 외국인 투자자들은 반도체 업종만 22조 순매수

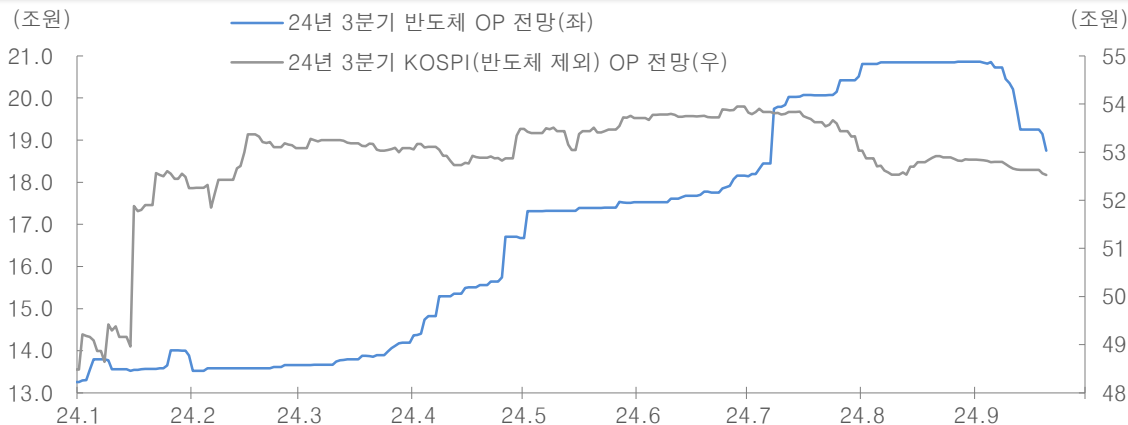


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 외국인 투자자들은 7월 12일 이후 10.7조원 이상 출회 중인데, 9월에만 6조원 가까운 매물이 출회 중
- 반도체 업종으로 7월 12일 이후 12.4조원, 9월 6.7조원의 외국인 매도가 출회
- 외국인 KOSPI 매도가 아니라 반도체 매도인 것
- 23년 11월 이후 7월까지 외국인 순매수가 반도체에 집중되었던 것과 정반대의 상황
- 9월 외국인 투자자들의 대규모 반도체 매도가 출회된 데에는 G2 경기 불안도 있지만, 반도체 업황/실적에 대한 불확실성이 커졌기 때문

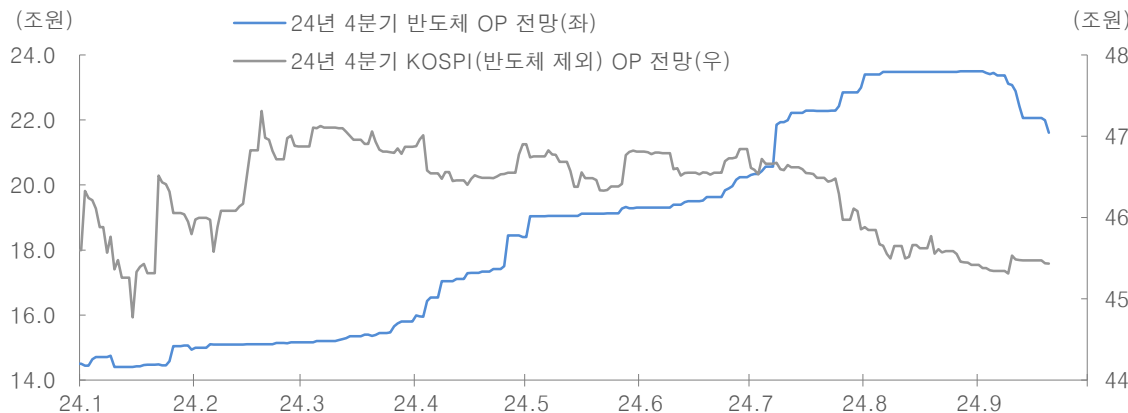
[실적, KOSPI Vs. 반도체] 반도체 영업이익 전망 레벨다운. Non-반도체는 아직은 견조한 흐름

3분기 영업이익 전망. 반도체 고점대비 10.1% 레벨다운



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

4분기 영업이익 전망. 반도체 고점대비 8% 레벨다운

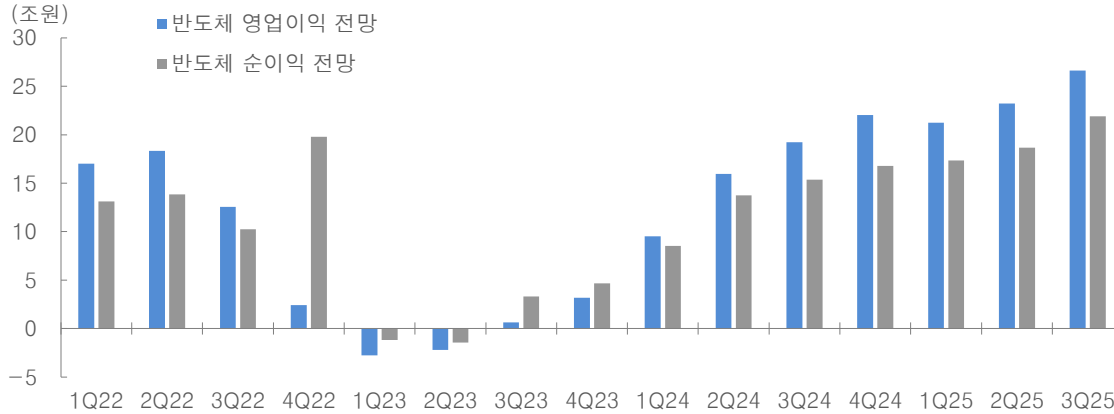


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 실제로 KOSPI 3분기, 4분기 영업이익 전망을 보면 반도체만 큰 폭으로 레벨 다운되었지, Non-반도체 영업이익 전망은 여전히 견조한 흐름
- 3분기 반도체 영업이익 전망은 고점대비 10.1% 하향조정. 4분기도 8% 하향조정
- 반면, 반도체를 제외한 업종들의 실적 전망은 견조한 흐름
- 다만, 최근 실적 전망 하향조정에는 비용 반영, 총당금 등의 일회성 반영
- 반도체 8월 수출까지 호조를 보여왔고, 여타 IT 수출 모멘텀도 긍정적인 상황임을 감안할 때 과도한 실적 우려라고 생각

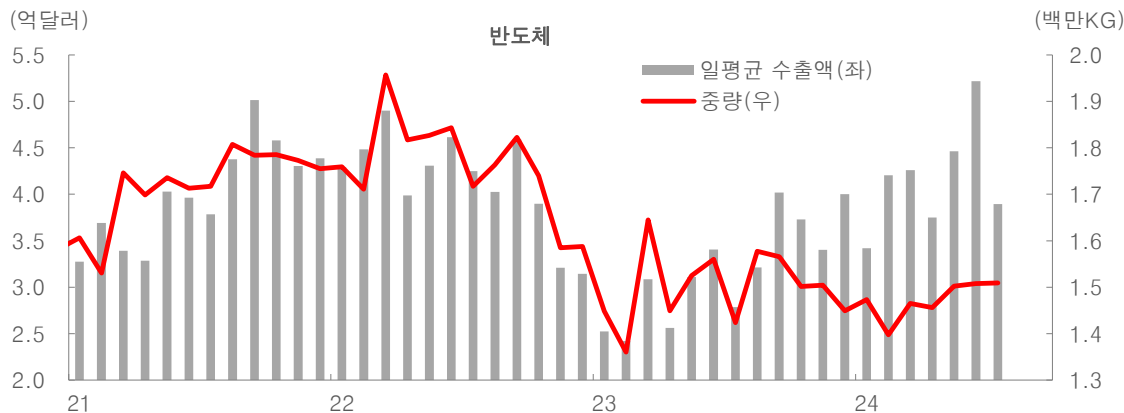
[반도체] 실적전망 하향 조정은 눈높이 조정 과정. 실적 개선 방향성은 여전히 유효

25년 4분기까지 실적 개선 방향성 유효



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

한국 반도체는 메모리 반도체 수요 회복 가세

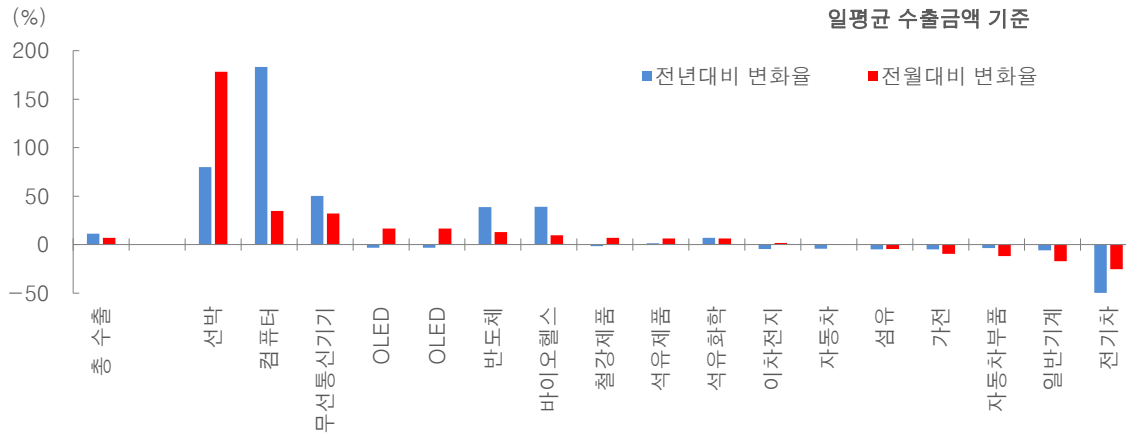


자료: 산업통상자원부, 통계청, CEIC, 대신증권 Research Center

- 반도체 실적 전망 하향조정은 기대했던 기대심리가 톤 다운되는 과정으로 판단
- 실적 방향성만 유효하다면 주가 상승추세는 지속될 전망
- 특히, 한국 반도체 업종으로 메모리 반도체 수요 회복 가세 가능
- 9월 26일 마이크론 실적 발표와 10월초 삼성전자 실적 가이드스 공개가 중요 변곡점이 될 전망

[반도체] 한국 수출은 여전히 반도체가 주도하는 중. IT 전반 수출 호조 확인

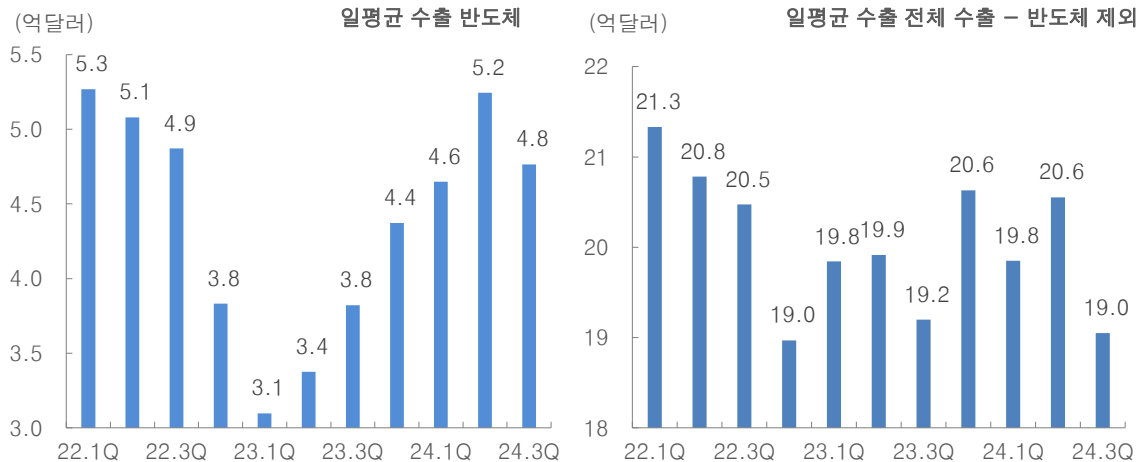
반도체가 수출 개선을 주도하는 가운데 선박, 컴퓨터, 무선통신기기 수출 급증



- 반도체는 8월 중 역대 최대 수출액인 119억 달러(+38.8%)를 기록하면서 4개월 연속 110억 달러 이상, 10개월 연속 플러스 흐름
- 컴퓨터 수출은 세 자릿수(+183%) 증가한 15억 달러로 8개월 연속 증가하였으며, 무선통신기기 수출도 +50.4% 증가한 18억 달러로 6개월 연속 플러스 기록
- 반도체 수출 호조에 불구하고 여타 산업 수출 개선세는 제한적이라는 점이 문제
- 반도체 수출은 계절성에도 불구하고 24년 1분기 일평균 수출금액 상회
- 10월 1일 9월 수출입 데이터를 통해 반도체, IT 수출 모멘텀이 양호함을 확인할 경우 반도체 업황/실적 불안심리는 진정 될 전망

자료: 산업통상자원부, 관세청, 대신증권 Research Center

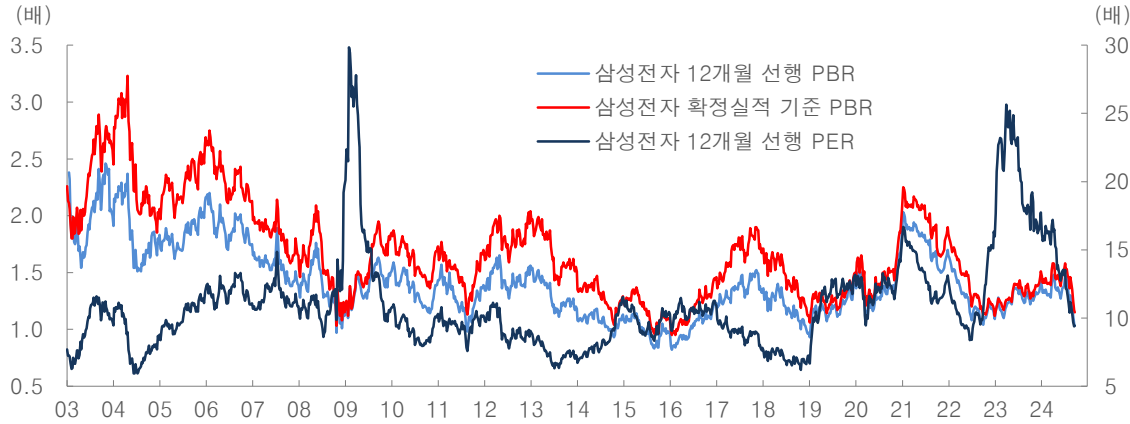
반도체 수출은 계절성에도 불구하고 24년 1분기보다 금액 높아



자료: 산업통상자원부, 관세청, 대신증권 Research Center

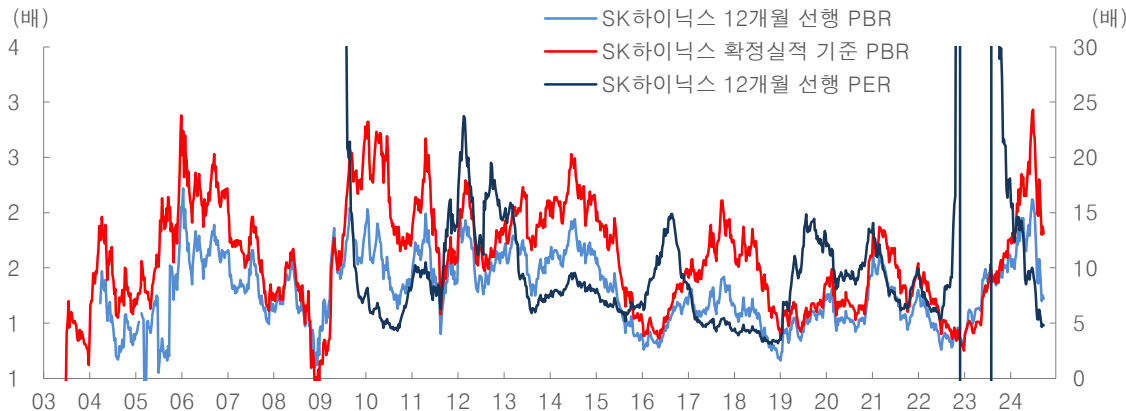
[반도체] 삼성전자, SK하이닉스 모두 Deep Value 국면 진입

삼성전자 선행 PER은 9.43배, 선행 PBR은 1.03배



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

SK하이닉스 선행 PER은 4.78배, 선행 PBR은 1.22배

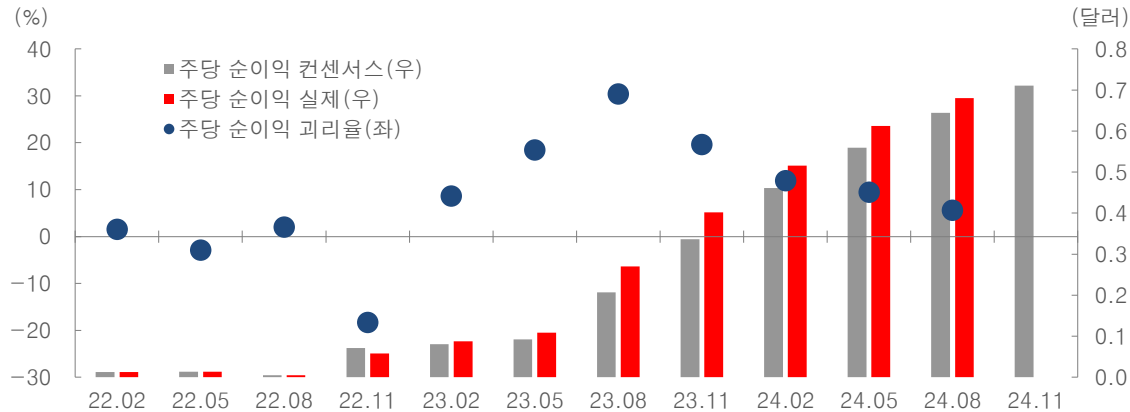


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 그 결과 삼성전자 선행 PER은 9.43배, 선행 PBR은 1.03배까지 하락. 2020년 이후 저점권
- SK하이닉스 선행 PER도 4.78배, 선행 PBR은 1.22배로 내려앉았음. 이 또한 2020년 이후 저점권
- 장 중 저점 기준 삼성전자 선행 PER은 9.31배, 선행 PBR은 1.017배, SK하이닉스 선행 PER도 4.4배 하회, 선행 PBR은 1.12배까지 레벨 다운
- 과거 역사적으로 봤을 때 저점권에 근접한 것
- 26일 마이크론 테크놀로지 실적 발표와 10월초 삼성전자 실적 가이드스 공개가 전환점이 될 것으로 예상

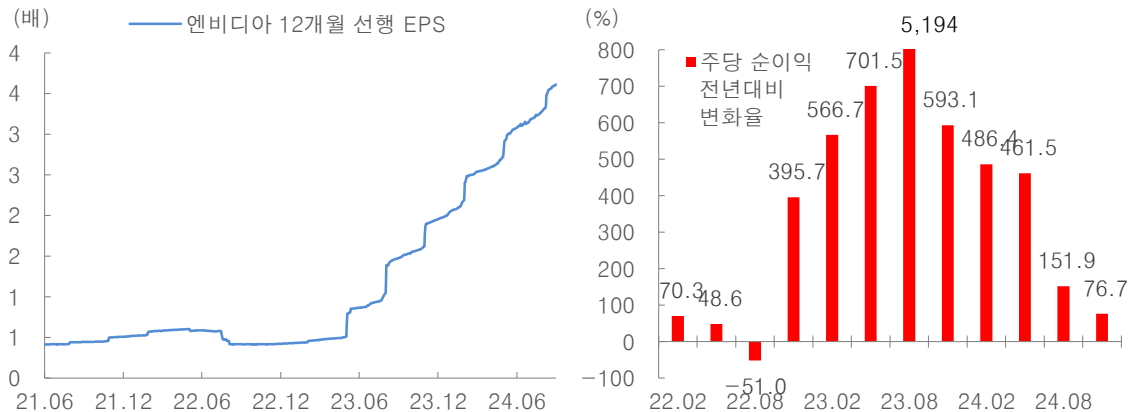
[엔비디아] 컨센서스 상회했지만, 시장의 기대에는 못 미쳤다?

7분기 연속 실적 컨센서스 상회. 서프라이즈 비율은 둔화 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

실적 방향성 유효. 다만, 모멘텀 둔화에 따른 주가 상승 폭/강도는 제한적일 전망



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 엔비디아 FY 2Q25 매출액 300억 달러 (+122.4% YoY, +15.3% QoQ)로 컨센서스(287억달러) +5.9% 상회. EPS 0.67달러(+170.2% YoY, +12.0% QoQ)로 컨센서스 0.644달러 +5.6% 상회
- FY 3Q25 가이드는 매출액 325억 달러(+79.4% YoY, +8.2% QoQ)로 컨센서스 +2.5% 상회, 매출총이익 244억 달러(+81.9% YoY, +8.0% QoQ) +1.0% 상회
- 실적 서프라이즈 및 가이드스 예상 상회에도 불구하고 주가는 하락
 - 1) 매출 가이드스 서프라이즈율이 과거 대비 하락, 2) Blackwell 플랫폼 출시로 매출총이익률 하락, 3) 클라우드 사업자들의 CAPEX & ROI 관련한 구체적인 전망이 부재한 영향
- 이익 모멘텀 둔화로 주가 반등/상승 탄력은 다소 약해질 가능성 경계
- 밸류에이션 확장보다는 실적 개선에 발맞춘 완만한 상승추세 전개 전망
- 엔비디아 12개월 선행 EPS 상승세는 더욱 가팔라지고 있음

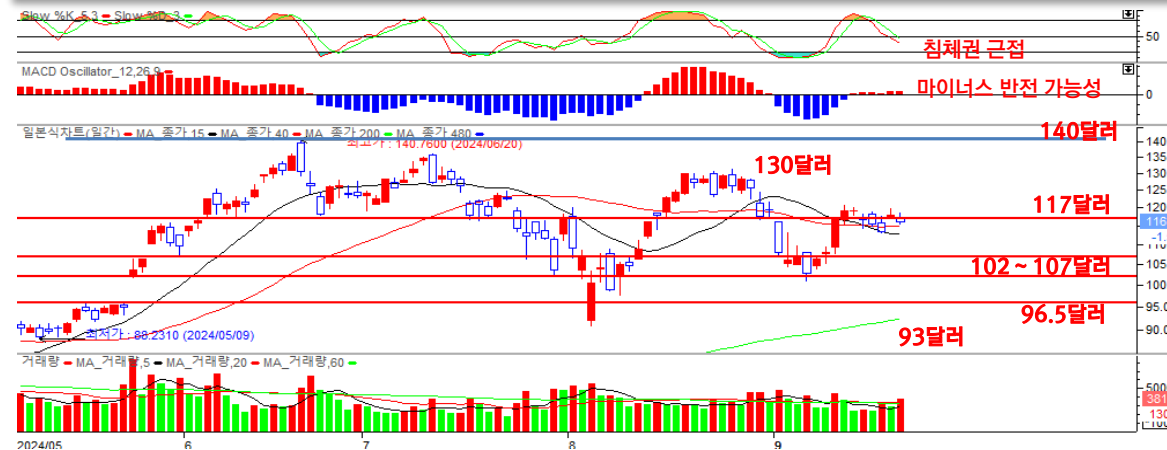
[엔비디아] 밸류에이션 부담 완화, 주요 지지권에서 분위기 반전

엔비디아 12개월 선행 PER 28배에서 강한 반등



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

엔비디아 100달러 이하에서는 반등시도에 나설 전망



자료: 대신증권 Research Center

- 엔비디아 주가는 고점대비 35.6% 조정받음. 이는 3월 조정보다 큰 폭으로 가격 조정은 일단락되었을 가능성 높음
- 엔비디아의 12개월 선행 PER은 45배에서 28배로 레벨다운. 전 저점 하향이탈
- 엔비디아 주가는 8월 28일 고점대비 18.7% 하락한데 반해 PER은 23.3% 하락. EPS 상승 영향
- 향후 선행 EPS 상향조정으로 밸류에이션 부담을 덜어내면서 추가 급락보다는 반등시도에 나설 전망
- 당분간 엔비디아는 100 ~ 130달러 박스권 등락 예상
- 140달러를 넘어서는 상승추세가 재개되기 위해서는 모멘텀 강화, 성장 기율기 상승에 대한 확신 필요

Issue 4. 승기를 잡아가는 해리스

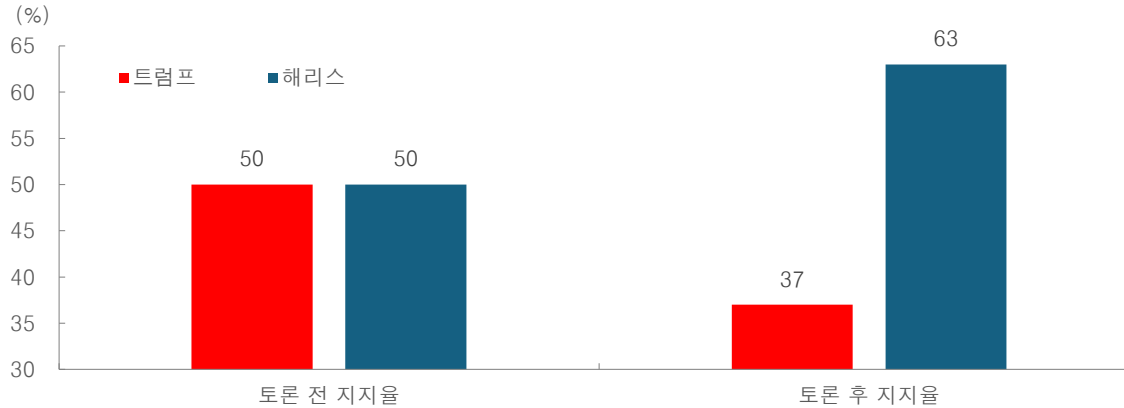
Strategist 이경민

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

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

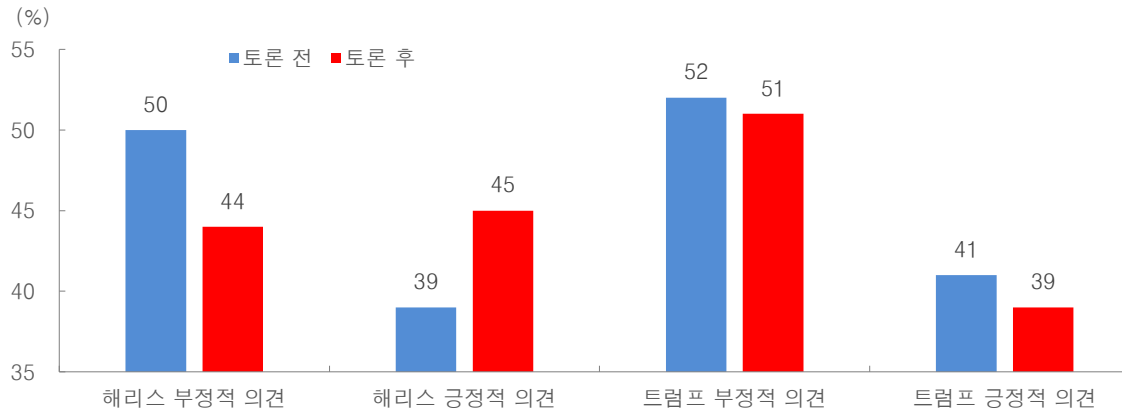
[해리스 Vs. 트럼프] 해리스 판정승. 그렇다고 트럼프가 못한거는 아니야

TV 토론은 해리스 판정승



자료: CNN, 대신증권 Research Center

그렇다고 트럼프가 아주 못한 것은 아니야... 여전히 치열한 대선 레이스 예상

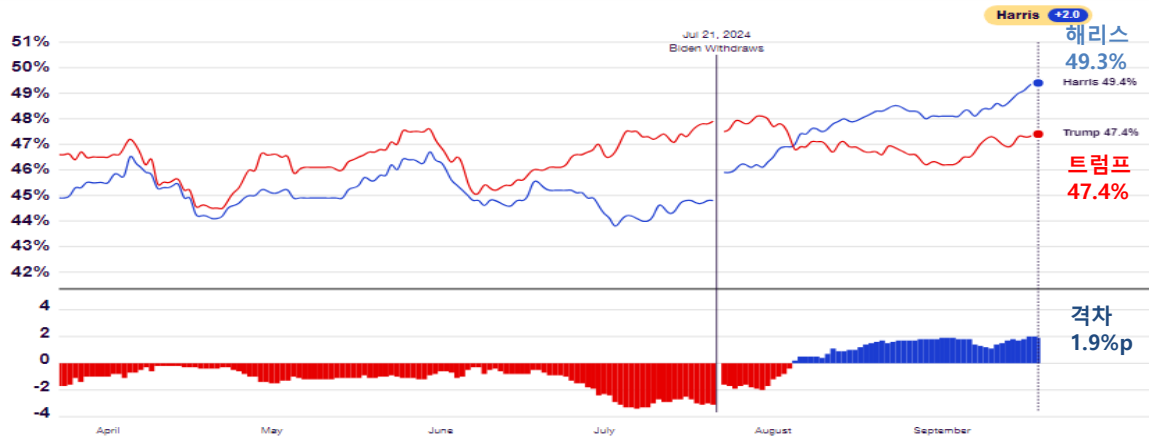


자료: CNN, 대신증권 Research Center

- 한국시간으로 9월 11일 오전 10시에 미국 대선 TV토론이 있었음
- 결과는 해리스 부통령의 우위로 평가
- 해리스 부통령은 불리할 수 있었던 이민자 문제와 에너지 문제 등의 주제에서 능숙하게 대처
- 그동안 본인에게 제기되었던 구체적인 정책이 없다거나, 토론 능력이 부족하기 때문에 언론을 피한다는 의혹을 지워내는 데에 성공
- 토론 후 CNN 여론조사에 따르면 63% 시청자가 해리스의 승리라고 생각한다고 응답했

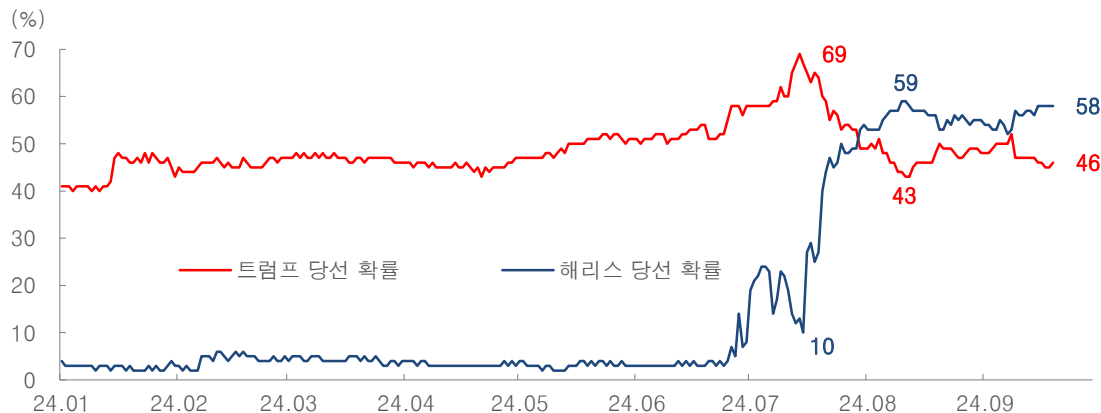
[대선 지지율] 속단하기는 이르지만, 해리스 당선 확률 재역전 & 격차 확대

해리스 지지율 역전 이후 지지율 격차 2%p로 확대



자료: RealClear Politics, 대신증권 Research Center

해리스 당선확률 58%로 재역전, 트럼프를 12%p 차이로 앞서



자료: RealClear Politics, 대신증권 Research Center

- 다행스러운 점은 TV토론 이후 해리스와 트럼프 지지율 격차는 1.9%p, 당선확률 격차는 12%p로 확대되었다는 점
- 그렇다고 대선 결과를 속단하기는 이릅니다
- TV토론 직전에는 트럼프 후보의 지지율 회복세가 나타났고, 해리스 후보의 지지율은 정체. 이로 인해 트럼프 후보의 지지율이 해리스 후보를 앞서는 등 여론조사 결과가 다시 역전되기도 하며 초반빙양상
- 트럼프 지지층 결집과 함께 민주당 지지층 외에는 해리스 후보의 인지도 부족이 영향을 준 것. 여론조사에서 미국 유권자들이 '해리스 후보에 대해 더 알아야 한다'고 생각하는 비율이 높게 조사된 것
- TV 토론에서 트럼프 후보가 지난번 바이든 대통령과 같이 졸전을 보이며 무너진 것이 아님
- 주별 선거인단 제도 특성상 전체 미국의 지지율보다 중요한 것은 Swing States의 표심이라는 점도 고려
- 선거를 앞두고 각 후보의 정책이 상대 표심을 의식하여 변화하는 과정에서 지지자들의 이탈이 발생할 수 있음

[트럼프 Vs. 해리스] 현재 시점에서 대통령 선거를 한다면... 해리스가 14표차로 승리 가능

선거인단 확보에 있어서는 해리스가 14석 차이로 재역전

Harris/Walz

276

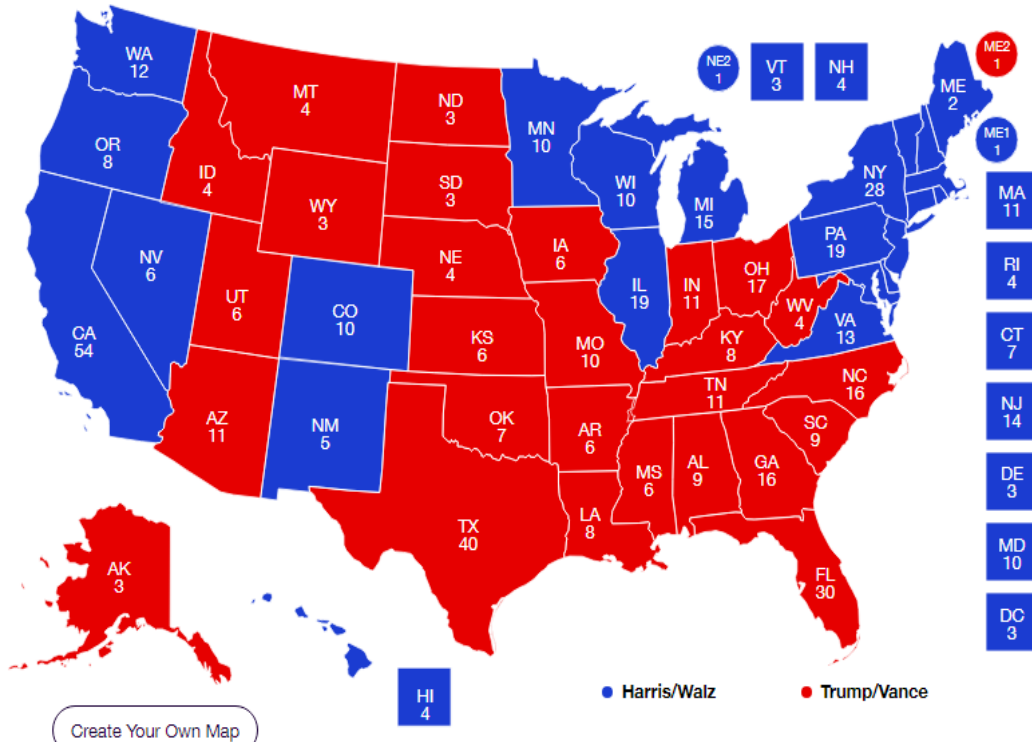
Trump/Vance

262

276 Harris

262 Trump

270 Electoral Votes Needed To Win (Create Your Own Map)

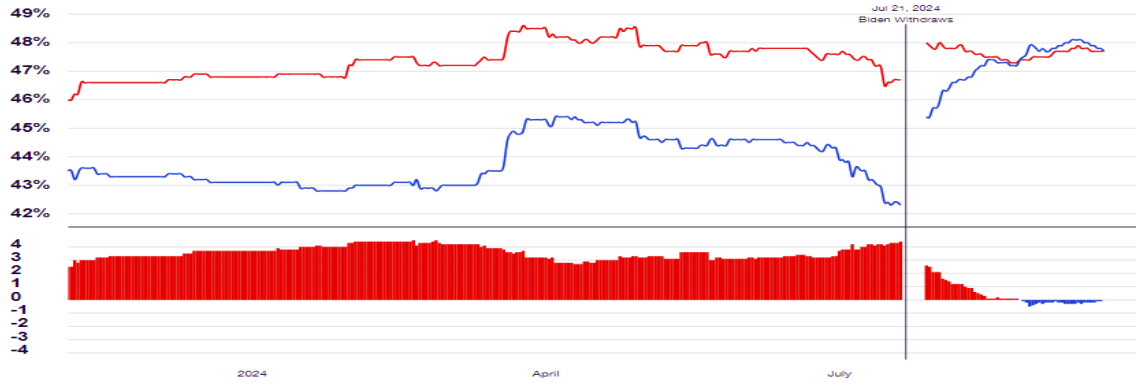


- 현 시점에서 투표를 한다면 해리스 우세 (박빙 지역에서 앞서는 경우 선거인단 확보로 확정시)
- 지난주까지 선거인단 확보에서 트럼프가 24석 차이로 앞섰지만, 이번주에는 해리스가 14표차로 앞서는 것으로 추정
- 조지아주(16)에서 트럼프와 해리스 지지율이 엇치락 뒤치락 한 결과
- 최근 조사 결과로는 트럼프가 0.3%p 차이로 재역전
- 하지만, 펜실베니아(19)와 네바다(6)에서 해리스가 앞서면서 역전할 수 있었음

[트럼프 Vs. 해리스] 접전지에서 지지율 동률. 펜실베니아 해리스 우위 & 네바다, 노스캐롤라이나 박빙

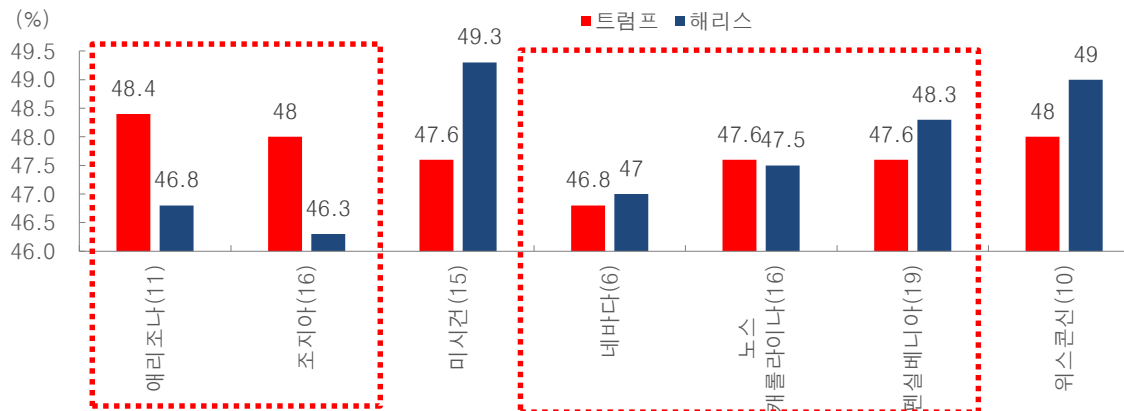
93개 선거인단이 걸린 Battle Ground에서 지지율 동률

Top Battlegrounds: Trump vs. Harris



자료: RealClear Politics, 대신증권 Research Center

펜실베니아(19)에서 해리스가 앞서고, 조지아(16)에서 트럼프 우세



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 현재 93개 선거인단이 걸린 Battle Ground에서 해리스와 트럼프 지지율이 동률을 기록
- 그만큼 격전지에서 누구의 우위를 점하기 쉽지 않은 상황
- 미국 선거는 선거인단 확보 수에 승패가 결정되기 때문에 격전지에서 승패가 중요
- 그동안 애리조나(11), 조지아(16), 펜실베니아(19), 네바다(6)에서 해리스 지지율 급등했지만, 네바다(6), 노스캐롤라이나(16), 펜실베니아(19)에서 지지율 격차는 1%p도 안될 정도로 박빙
- 최근 네바다(6)와 펜실베니아(19)에서 해리스가 우위를 보이고, 조지아(16)주는 트럼프 우위로 돌아섬
- 네 지역의 선거인단은 52개에 달함에 따라 승패가 좌우될 것
- 네바다와 노스캐롤라이나 지지율이 붙어 있어 마지막까지 승부를 확신하기 어려운 상황
- 해리스 우세를 보일 경우 IT, 빅테크, 신재생에너지 강세 가능

[정책 모멘텀] 정반대의 정책 스탠스 확인. 승패에 따라 이해득실 크게 엇갈릴 전망

정반대의 정책 대결. 인프라, 제약/바이오에 일부 공통분모 존재

해리스

FY2025년 예산안, 부자/대기업 증세 중산층을 위한 세금 감면, 기회경제
동맹국 간 우호적 통상정책 중국을 전략적 경쟁 관계로 상정
친환경 정책 기조 승계, 신재생 에너지
초당적 인프라법 (Bipartisan Infrastructure Act) 계승 10년간 1.2조\$ 투자, 5년간('22~'26년) 5,500억달러
반도체 과학법(CHIPS and Science Act) 연장 IRA 후속 조치 진행 처방약 비용 및 의료비 부채 경감
가상자산 산업, 성장과 안전성 동시 고려할 필요
공교육 개선, 대학등록금 지원 확대 주택 임대 및 구입 비용 경감, 식료품 비용절감 청정에너지 산업 및 중소기업지원을 통한 일자리 창출
신재생 에너지, 첨단 제조업, 친환경 인프라 , 공공 의료 산업 , 대마초 관련업, 공공 교육 산업

Trump

부유층, 대기업에 대한 감세 노동자를 위한 세금 감면
강화된 보호무역주의 대중국 무역 강경책 고수
美 최우선 에너지 정책 시행, 전통 에너지 산업
생활수준 혁신 위한 쿼텀 도약
반도체 공급망 재편, 대중 견제 IRA 전면 폐지, 축소 공언, 화석/원자력 에너지 생산 장려 오바마 케어 폐지, 국내 판가 인하
親 가상자산 산업, 금융규제 완화
보수주의 입각한 학교 교육 개혁 주택 구입 비용 경감, 규제 완화 자국 공급망 재편, 규제 완화를 통한 일자리 창출
빅테크(업종 간 차별 有), 전통 에너지, 제조업 건설업 및 산업재, 방산, 원자력, 금융, 민간 헬스케어

세금
통상무역, 대중국 스탠스
환경
인프라
반도체 / 에너지 / 헬스케어
금융
교육/복지/고용
유망산업

Issue 5. 중국 경기 부진 지속. 더 나빠질 것인가? 회복될 것인가?

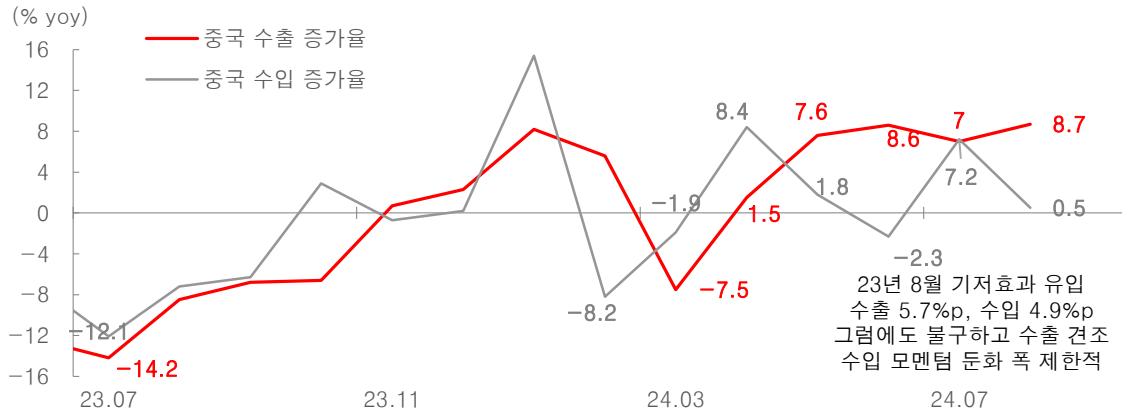
Strategist 이경민

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

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

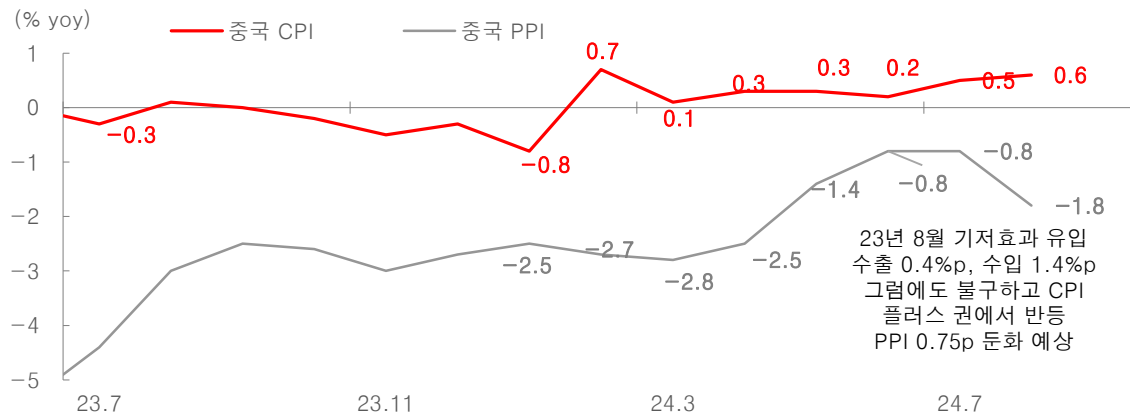
[중국 경기] 수입 증가율과 PPI 둔화. 기저효과보다 양호하다면...

중국 8월 수출 8.7%로 예상(6.6%) 상회, 수입 0.5%로 예상(2.3%) 하회



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

중국 8월 CPI 7개월 연속 플러스. 상승폭 확대. PPI 기저효과로 마이너스폭 확대

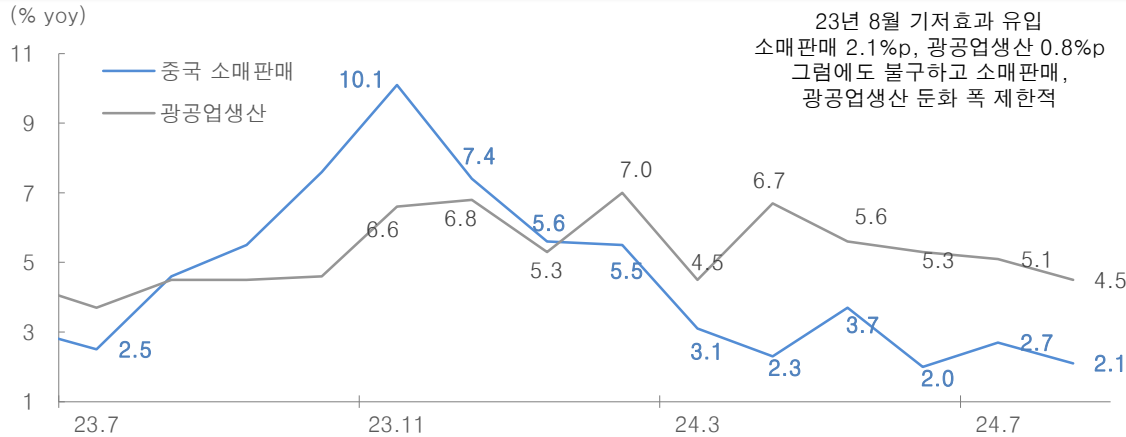


자료: 중국 국가통계국, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 수출 증가율(yoy)은 자동차, 전자제품 등의 판매가 늘어나면서 7월 7.0%에서 8월 8.7%로 확대(예상치 6.6%). 반면, 수입 증가율은 7.2%에서 0.5%로 둔화
- 지역별 수출 증감율은 EU(13.4%), ASEAN(9.0%), 미국(4.9%), 일본(0.5%) 순
- 수출은 기저효과(5.7%)에도 불구하고 견조한 흐름을 기대하는 한편, 수입은 기저효과(4.9%p)보다 둔화 폭이 제한적이기는 하지만, 여전히 내수 모멘텀이 강하지 못함을 시사
- 8월 소비자물가는 전년 대비 0.6%. 기저효과(0.4%p)에도 불구하고 2개월 연속 상승폭 확대. 돼지고기를 비롯한 식품가격 상승 영향
- 8월 생산자물가는 전년 대비 -1.8%로 1.4%p의 기저효과 유입 영향이 큰 상황
- 기저효과 소멸에도 안정세를 보인다는 측면에서 디플레이션 우려 완화는 지속 될 것

[중국 경기] 14일 중국 실물지표 발표. 경기 모멘텀 둔화 지속

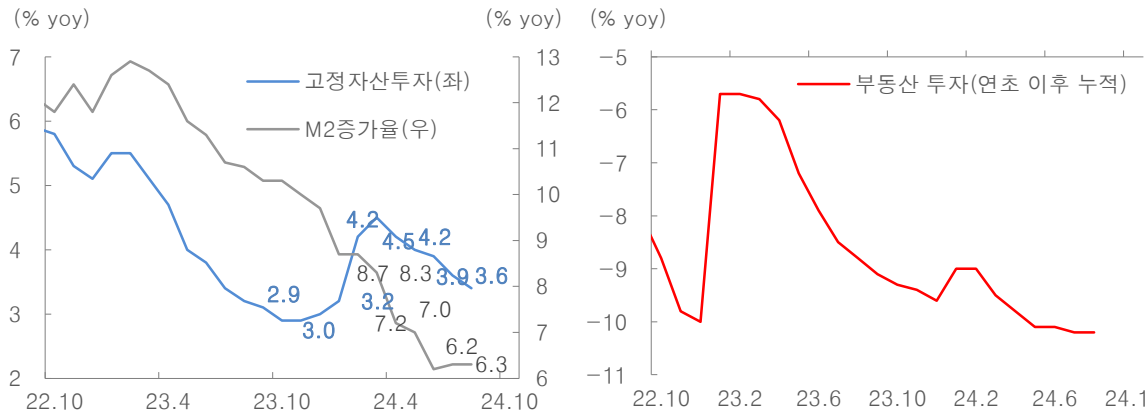
8월 소매판매 2.1% 예상(2.5%) 하회. 광공업생산 4.5% 둔화 지속(예상치 4.7%)



- 소매판매 증가율(yoy)은 의류(1.3%) 등의 매출이 증가했으나 자동차(-4.1%) 등이 감소, 7월 2.7%에서 8월 2.1%로 둔화(예상치 2.5%). 요식업(3.3%) 매출이 완만해진 가운데 의류(1.3%) 등의 소비도 부진
- 산업생산 증가율(yoy)이 산업로봇(20.0) 생산 확대에도 불구하고, 철강(-20.9%), 자동차(-2.3%) 등이 감소하면서 7월 5.1%에서 8월 4.5%로 둔화(예상치 4.7%)
- 제조업 PMI는 4개월 연속 기준선을 하회(49.1)했으나 서비스업(50.2→50.3)은 소폭 개선
- 고정자산투자 증가율(ytd)은 제조업 투자가 견조(9.1%)한 반면, 부동산 투자가 부진(-10.2%)하면서 7월 3.6%에서 8월 3.4%로 둔화(예상치 3.5%)
- 고정자산 투자도 둔화를 이어갔지만, M2 증가율은 반등, 부동산 투자 역성장 폭 정체
- 중국 경기가 최악의 상황으로 보이지만, 저점 통과 과정일 가능성 높음

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

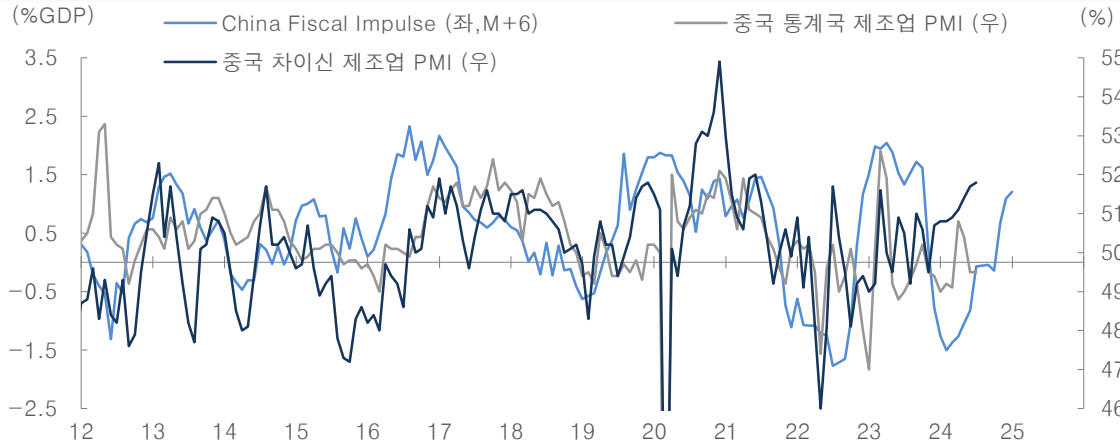
고정자산 투자 둔화 지속. M2 증가율 반등, 부동산 투자 역성장 속도 둔화



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

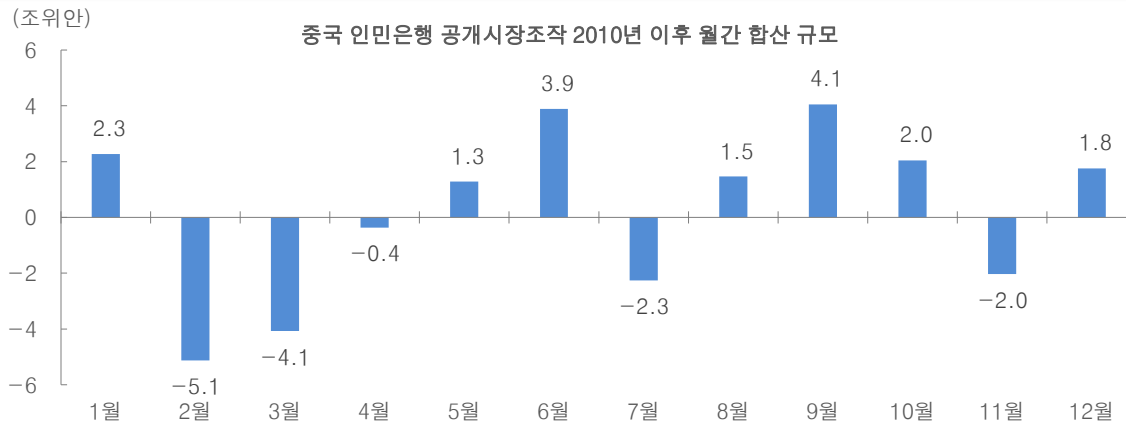
[중국 경기] 그동안의 경기부양정책, 재정/통화정책이 중국 증시 하방경직성을 높이고, 회복에 힘을 더할 전망

경기부양 기대가 되살아나고 정책 효과가 반영될 수 있을까?



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

매년 9월에 중국 유동성 공급 물량 확대

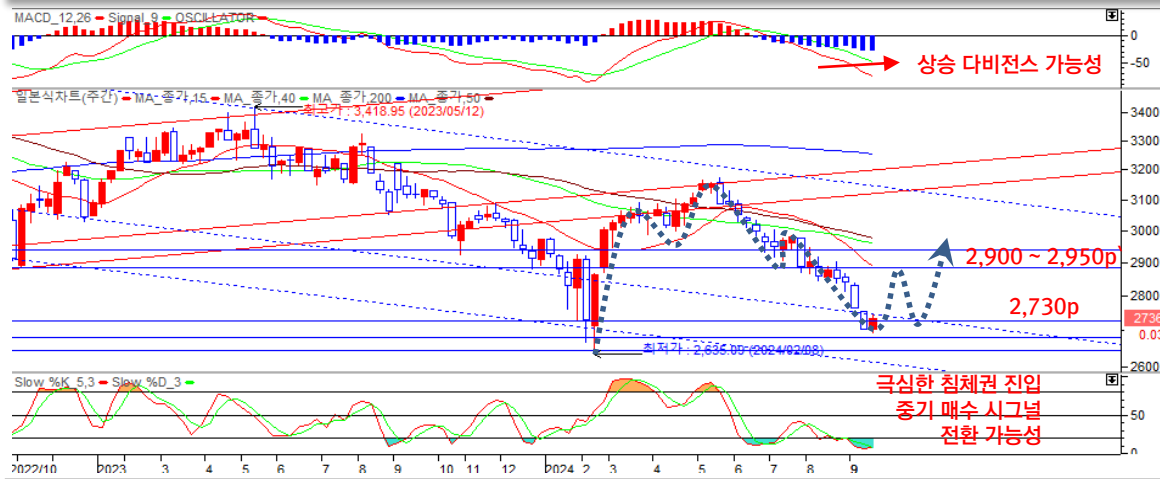


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 중국은 23년 7월말 정치국 회의에서 경기부양드라이브를 시작으로 11월 재정확대(적자 비율 3.8%), 24년 2월 기준율인하, 3월, 6월 기준금리 인하 등 지속적인 경기 부양 정책 시행 중
- 시차를 감안할 때 24년 3분기 후반 늦어도 4분기 중에는 중국 경기회복이 가시화될 전망
- 특히, 매년 9월, 10월에는 중국 정부의 유동성 공급 물량 증폭, 10월 국경절을 앞두고 다양한 경기부양정책이 집중될 수 있음
- 중국 정부는 확장적 재정정책을 통한 부동산 시장 및 내수 부양책을 지속하고 외자 유치와 첨단기술 투자 등을 확대할 방침
- 중국 정부는 8월 들어 신에너지차 보조금을 확대하는 등의 소비 이구환신(以舊換新, 새 제품으로 교체) 정책을 강화. 동조치로 연간 100만대의 자동차 수요 확대를 기대
- 주요 지방정부들도 최근 들어 설비투자 확대, 디지털 소비 진작 등의 이구환신 정책 목표를 재차 발표

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

중국 상해종합지수 주간 차트. 2,730선 지지력 테스트 이후 반등시도 전망



자료: 대신증권 Research Center

홍콩지수 주간 차트. 7,000선 돌파시도 가능

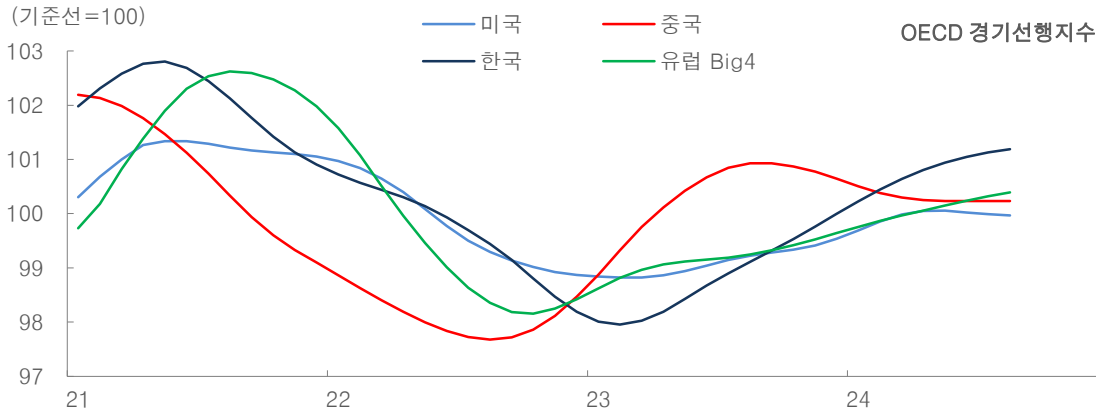


자료: 대신증권 Research Center

- 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
- 특히, 중국 상해종합지수의 주간 차트 상 Stochastics 상승 다이버전스 진행 중. 추세 반전 시그널
- 중국 상해종합지수 연내 목표치는 3,000선 제시

[중국 경기] 사이클 상 저점통과 중. 더 나빠지기보다는 시차를 두고 회복세를 보일 전망

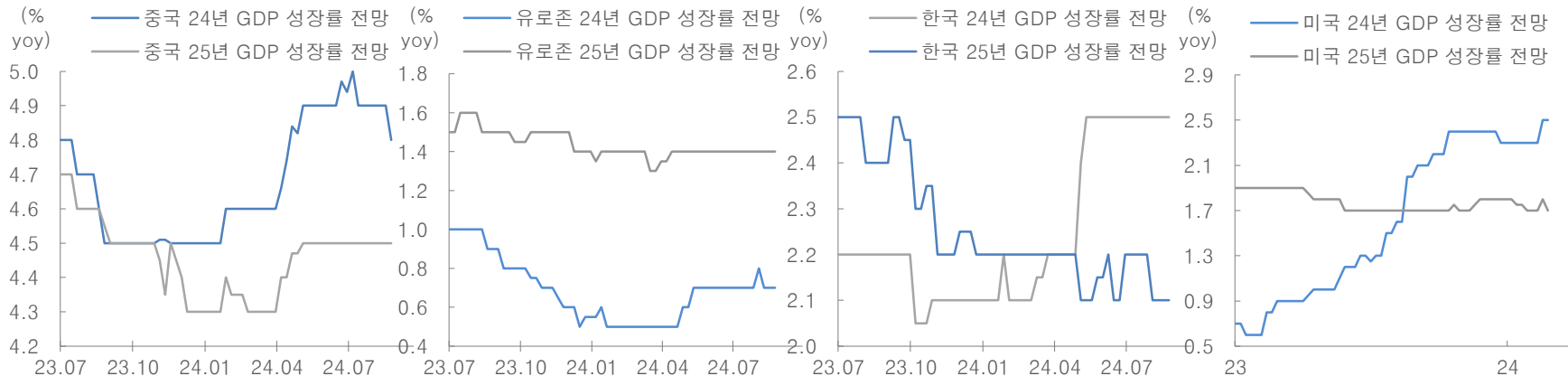
중국 경기선행지수 저점권 근접. 유럽, 한국 100을 상회, 상승세 지속



- 중국 OECD 경기선행지수는 확장국면에서 사이클 상 저점권에 근접
- 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

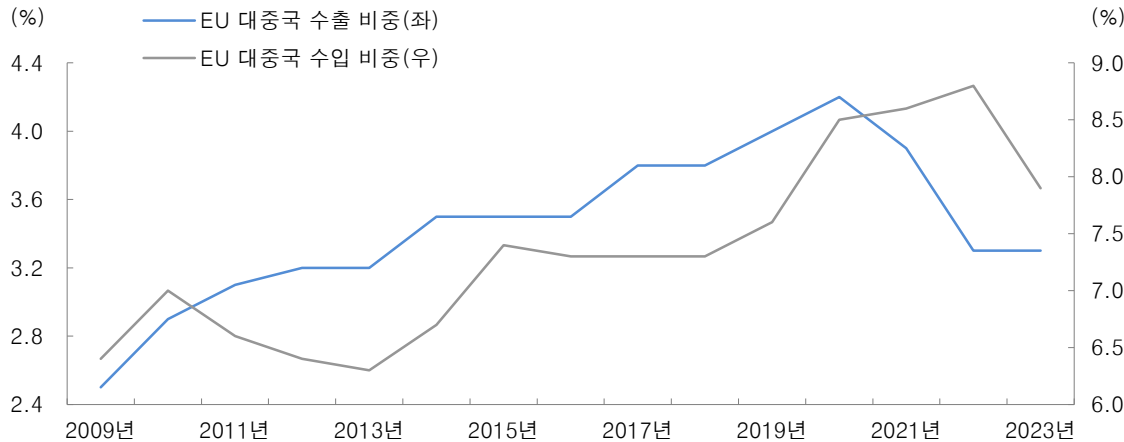
중국 24년 GDP 성장률 전망 5%에서 소폭 하향조정. 유로존, 한국 24년 GDP 전망 겨조한 흐름. 미국은 상향조정 재개



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

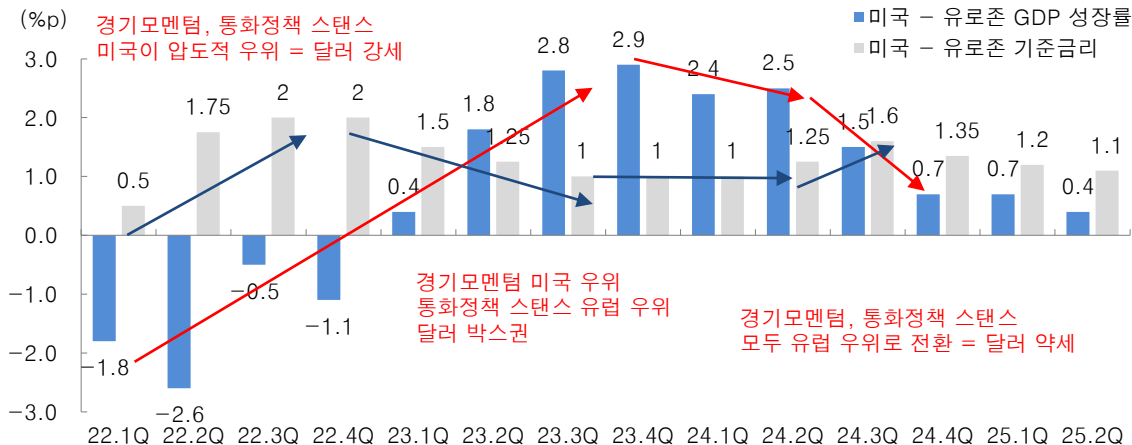
[달러화] 중국 경기회복의 나비효과... 달러 약세 압력 확대

중국 상해종합지수 주간 차트. 2,730선 지지력 테스트 이후 반등시도 전망



자료: Euro Stat, Bloomberg, 대신증권 Research Center

순환적 유럽 경기/통화정책 모멘텀 우위 = 예정된 달러 약세. 유럽이 더 강해지면?



자료: Euro Stat, Fed, ECB, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 중국 경기회복은 중화권, 신흥아시아 권역에 긍정적인 영향을 미치는 것은 물론, EU 경기에도 훈풍을 불러올 수 있다고 생각
- 실제로 금융위기 이후 EU는 교역 측면에서 중국 의존도가 높아졌음. 대중국 수출은 5 ~ 7위권으로 올라왔고, 대중국 수입은 독일에 이어 2위권으로 레벨업
- 23년 EU 경기부진 심화에 중국 경기악화가 있었던 만큼 중국 경기회복시 EU 경기회복에도 플러스 동력이 될 전망
- 이 경우 달러 약세 압력 확대 예상
- 현재 순환적인 구도만으로도 24년 2분기 정점으로 미국, 유로존 경기 격차는 축소, 25년 상반기에는 유럽과 미국 GDP 성장률 격차가 0에 수렴할 것으로 전망
- 여기에 추가적인 경기 모멘텀 회복세가 가세할 경우 유럽과 미국 GDP 성장률 격차는 커지고, 달러 약세 압력도 확대 될 것

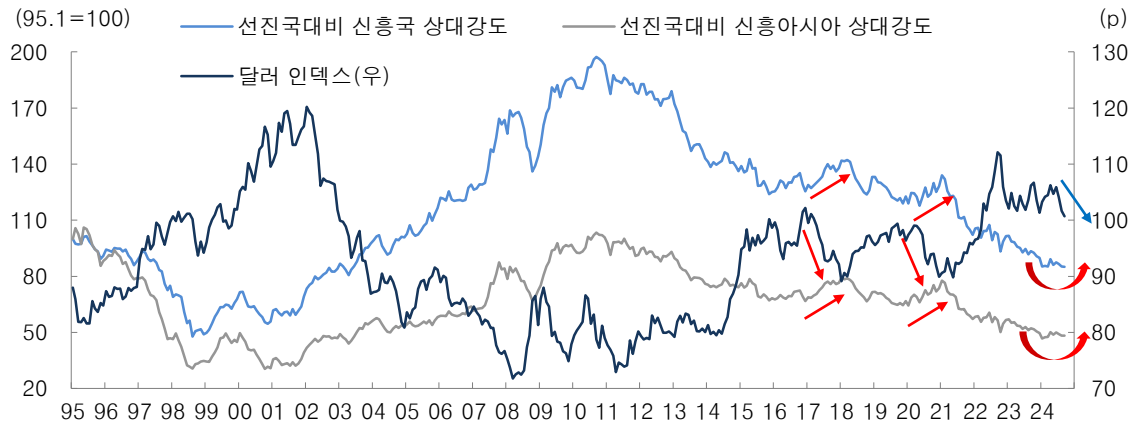
[달러] 중장기 달러 약세 추세 강화. 25년 상반기 95p대 진입 가능 = 신흥국, 신흥 아시아 증시 상대적 강세

달러화 주간 차트, 하락추세 진행 중. 단기 반등은 가능하다 95p를 향하는 흐름



자료: 대신증권 Research Center

달러 약세는 신흥국, 신흥 아시아 증시 강세로 이어져

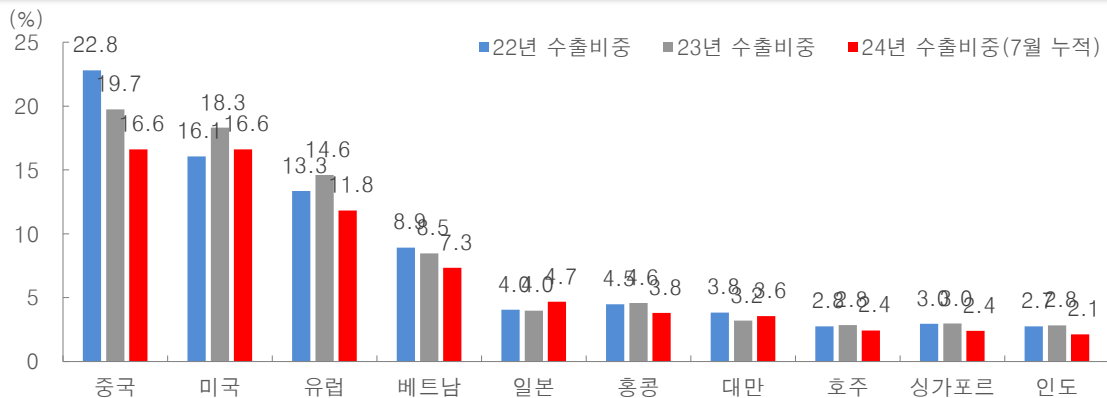


자료: MSCI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 달러화는 24년 하반기 하락세 재개. 9월 100p 지지력으로 반등 시도 중
- 미국 경기둔화, 유럽, 중국 경기회복 국면에서 달러 약세는 지속될 전망
- 25년 상반기 중 95p까지 하락 가능
- 향후 달러 약세 압력 확대는 최근까지 상대적으로 부진했던 신흥국, 신흥 아시아 증시에 우호적인 변화
- 달러 약세 압력이 커질수록 미국 이외의 지역으로 글로벌 유동성이 이동할 것

[한국 수출] 중국, 유럽 수출 의존도 33.2%. 미국 경기도 여전히 견조한 흐름. 한국 수출 개선 가능

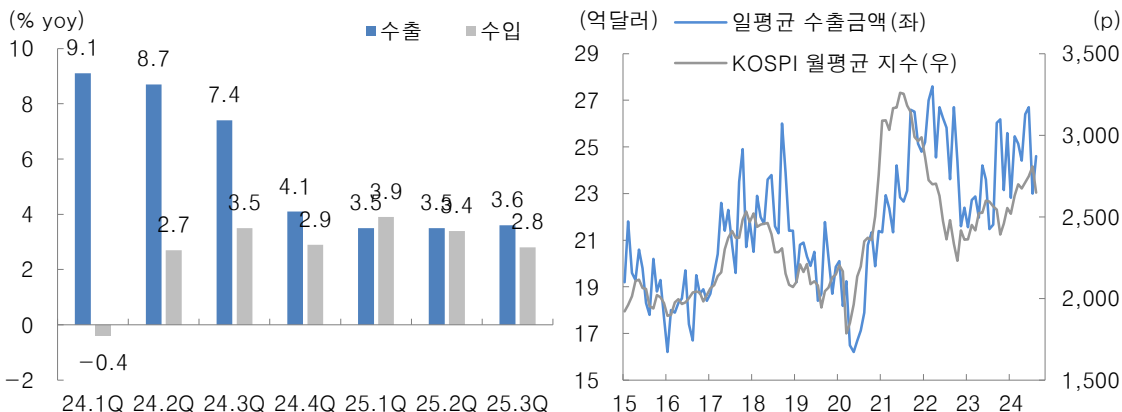
미국 수출비중 16.6%, 중국, 유럽 비중 33.2%에 달해. 아세안 비중 50% 상회



- 미국 경기둔화 국면에서 한국 수출 개선에 대해 회의적인 의견이 많은 상황.
- 물론, 수출 개선 강도가 제한적일 수 있지만, 미국이 급격한 경기침체만 아니라면 한국 수출 개선 가능성 높다고 판단. 최근 컨센서스는 미국 GDP 성장률 1% 중반을 저점으로 회복 예상. 연착륙 가능성 확대
- 최근 한국 수출은 중국 의존도가 낮아지는 한편, 미국, 유럽 등 선진국 의존도 높아짐. 이로써 한국은 자연스럽게 수출 다변화 진행 중
- 그 결과 미국 수출비중이 18.3%까지 높아졌지만, 올해는 16.6%로 낮아졌고, 중국, 유럽 비중은 33.2%에 달하고, 아세안 비중은 50% 상회
- 중국 경기회복의 중요성이 커진 2024년 하반기. 중국 경기회복이 아세안, 유럽에 훈풍을 불러일으킬 경우 한국 수출에도 호재가 될 전망

자료: 관세청, 산업통상자원부, CEIC, 대신증권 Research Center

25년까지 견조한 수출모멘텀. KOSPI는 수출대비 저평가 영역에 위치



자료: 관세청, 산업통상자원부, CEIC, 대신증권 Research Center

미국 증시, 과열권 진입.
KOSPI 2,620 ~ 2,650p 돌파/안착 여부 체크.
아직 최악의 시나리오가 폐기된 것은 아니야

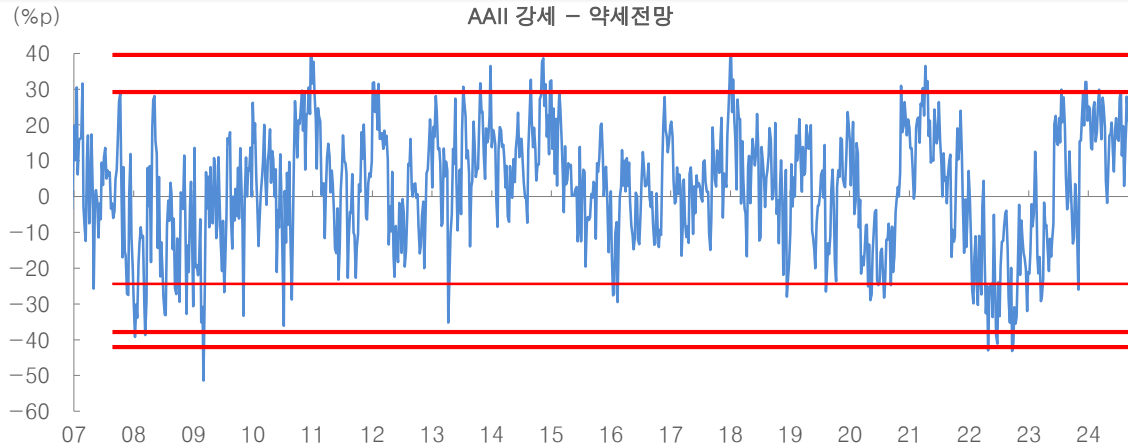
Strategist 이경민

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

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

[투자심리] 개인투자 심리 과열권 지속, Fear & Greed Index 빠르게 탐욕국면으로 전환

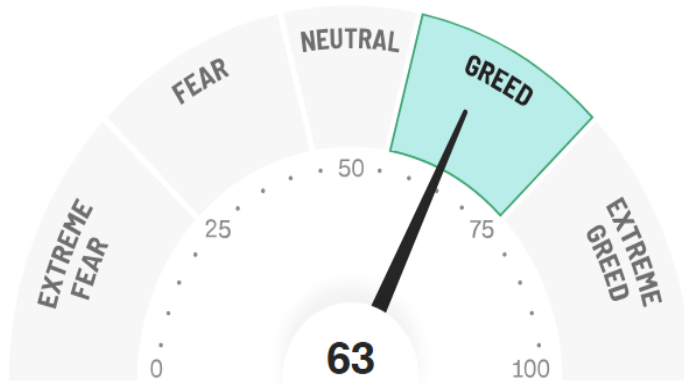
AAII 강세-약세전망 20%p에서 등락 반복



- AII 강세-약세 전망 Spread 3%p에서 20%p대에서 등락. 단기 과열권 지속
- CNN Money에서 제공하는 Fear & Greed Index는 빠르게 탐욕구간으로 전환
- 불안심리/공포 심리 진정만으로도 증시 반등이 전개된 상황. 추후 조정 국면 진입 가능성이 높음을 시사
- 기술적 반등의 정점 통과, 단기 변동성 확대 가능성이 커지고 있다는 판단

자료: AII, Bloomberg, 대신증권 Research Center

Fear & Greed Index는 빠르게 탐욕국면으로 전환. 24년 3월 이후 최고치



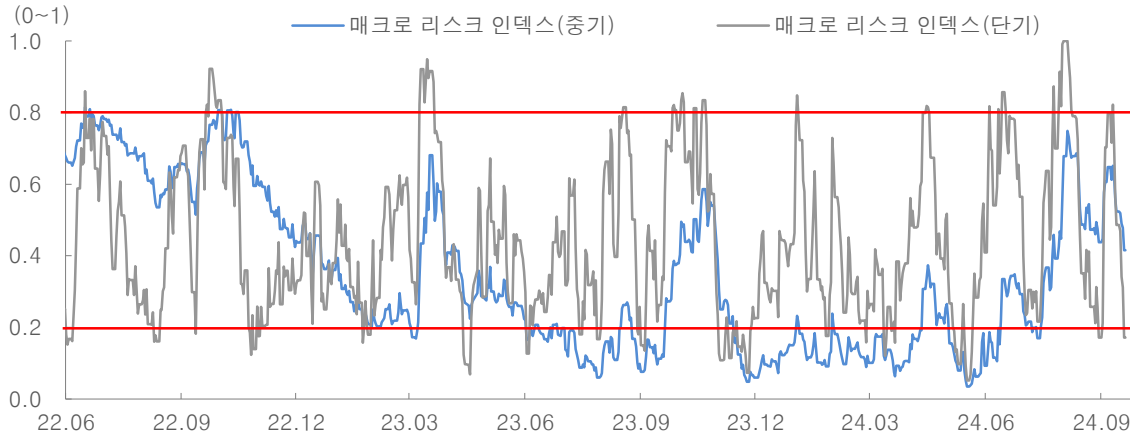
Last updated Sep 20 at 7:59:48 PM ET



자료: CNN Money, 대신증권 Research Center

[리스크/변동성 지표] 단기 Risk On 시그널, 변동성 안정 국면 정점 근접

Macro Risk Index 단기 Risk On 시그널 정점권에 진입



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

VIX 16%로 레벨다운, 박스권(15 ~ 20%) 하단에 근접한 수준

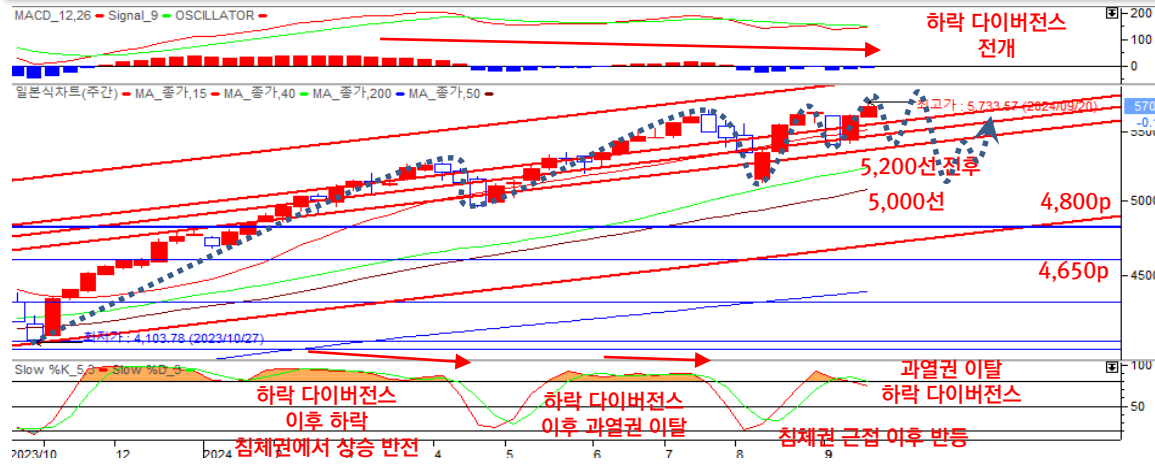


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 글로벌 증시 등락은 매크로 리스크 인덱스(MRI)에 좌지우지
- 9월 셋째주 단기 매크로 리스크 인덱스 0.17로 하락하며 Risk On 정점 통과 시사
- 중기 매크로 리스크 인덱스도 0.4 수준. 중기 Risk On 시그널은 유효
- 증시 변동성을 보여주는 VIX는 두 번의 급등세를 보인 이후 다시 16%로 레벨다운
- 단기 변동성 등락이 15 ~ 20% 수준에서 진행 중. 추가적으로 15%를 향하는 흐름이 전개되더라도 그 폭은 제한적
- 멀지 않은 시점에 Risk Off 시그널 및 변동성 확대 국면으로 전환 예상

[미국 증시] S&P500, 사상 최고치 경신 Vs. 주간/일간 차트 상 하락 다이버전스

S&P500 주간차트, 완만한 우상향 박스권 등락 예상



자료: 대신증권 Research Center

S&P500 일간차트, 5,700p 상회했지만, 하락 다이버전스, 단기 조정 시그널 발생



자료: 대신증권 Research Center

- 미국 증시의 중장기 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. 완만한 우상향 흐름을 보이는 박스권 등락 예상
- 최근 변동성 장세에도 불구하고 S&P500이 5,500선을 빠르게 회복/안착에 성공하면서 사상최고치 경신
- 이 과정에서 주간, 일간 차트상 MACD OSC와 Stochastics의 동반 하락 다이버전스 발생
- 중장기 상승추세는 유효하지만, 역사적 고점 경신이 단기 정점 통과 시그널이 될 수 있음
- S&P500 5,700선 이상에서는 리스크 관리 필수

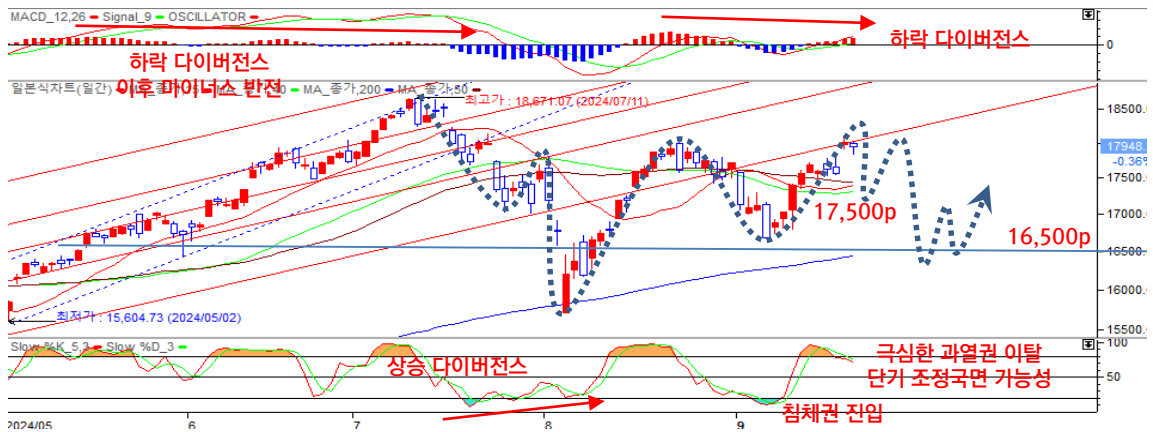
[미국 증시] 나스닥도 역사적 고점에 도달하지 못 했지만, 하방압력 확대 중

나스닥 주간차트. 다시 상승추세대 상단에 근접 중



자료: 대신증권 Research Center

나스닥 일간차트. 18,000선 돌파는 힘겨운 상황. 단기 변동성 확대 경계



자료: 대신증권 Research Center

- 나스닥 지수 또한 상승추세는 견조. 이동평균선 간의 정비열이 진행 중이고, 중장기 이동평균선 모두 상승추세 진행 중
- 다만, 중장기 과열과 매물부담을 해소하는 시간이 필요. 당분간 박스권 등락 불가피
- 8월 중순 이후 9월초 단기 급락에 따른 기술적 반등 과정에서 빠르게 17,500선을 회복에 성공, 18,000선을 향해가는 흐름
- 이 과정에서 주간, 일간 차트상 MACD OSC와 Stochastics의 동반 하락 다이버전스 발생
- 중장기 상승추세는 유효하지만, 역사적 고점 경신이 단기 정점 통과 시그널이 될 수 있음
- 나스닥 18,000선에 근접할 수록 리스크 관리 강도를 높여갈 필요가 있음

Inflection Point 1.

미국 PCE와 소비/소득 지표.

선제적 금리인하, 통화정책 정상화 검증

Strategist 이경민

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

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

Inflection Point 2. 마이크론 실적 발표. 한국 반도체 저평가가 매력을 자극할 수 있을까?

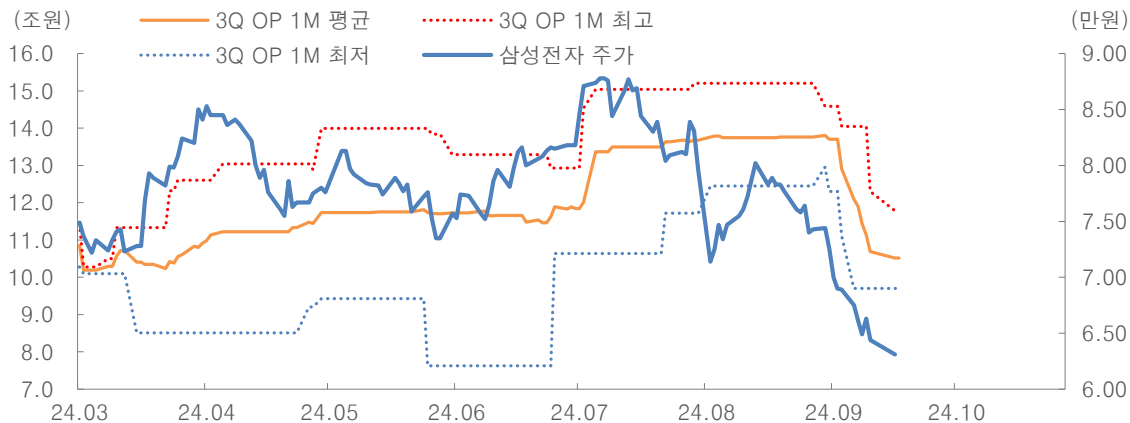
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

[반도체] 실적 하향조정을 감안하더라도 현재 주가는 현저히 낮은 수준

삼성전자 3분기 실적 컨센서스는 22% 하향조정, 주가는 28.1% 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

SK하이닉스 3분기 실적 컨센서스는 13% 하향조정, 주가는 36.6% 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 마이크론 실적 서프라이즈가 아니더라도 삼성전자, SK하이닉스 반등은 가능할 것으로 예상
- 밸류에이션 측면에서 Deep Value구간에 진입한 것은 물론, 실적 하향조정을 감안하더라도 투가 하락 폭이 크기 때문
- 즉, 현재 반도체 주가는 실적 불확실성을 충분히 선반영 중이기 때문에 실적 불안 심리가 다소 진정되는 것만으로도 반등이 가능하다는 판단
- 마이크론 실적 서프라이즈라면 더없이 좋겠지만, 예상보다 크게 부진하지만 않는다면 한국 반도체 반등에 힘이 실릴 것

Inflection Point 3.

금투세와 밸류업 지수 공개

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

[금융투자소득세] 24일 찬반 토론, 불확실성 확대인가... 완화인가...

금융투자소득세 주요 의견 및 타임라인

- **금투세 폐지 추진 (국민의 힘 / 윤석열 정부)**
 - (4.10.) 국민의힘 총선 참패, 금투세 폐지 22대 총선공약 추진 난관
 - (7.25.) 기획재정부 세법개정안 금투세 폐지 명시
- **더불어민주당 당론, 유예 vs 도입 논란**
 - (8.18.) 이재명 대표 당대표 연임, 금투세 신중론 및 완화 입장
 - (9.1.) 이재명 대표, 한동훈 대표와의 회동에서 금투세 대폭 완화 시행 방안 검토 제안
 - 개인 투자자들의 압박 수위 높아지며 논란 확산
 - **9월 24일 더불어민주당 금투세 공개 토론회 결정**

금투세 도입론

- 금투세 법안은 자본시장 선진화 조치
- 개인투자자 보호 법안
- 금융상품별 조세체계 단일화
- 소득이 있는 곳에 세금이 있어야 함
- 금투세 해당되는 개인투자자 극히 일부에 불과

금투세 유예론

- 금투세 시행보다 시장 선진화, 상법개정이 우선
- 국내 증시 취약한 상황, 안정될 때 까지 유예
- 선진국 대비 열악한 투자환경, 증시 이탈 가능성
- 금투세 해당되는 소수 투자자가 증시 자본의 상당부분 차지, 이탈 시 증시 충격 불가피

- 연말로 예정되어있던 금투세 시행을 앞두고 정치권 논란 비화, 언론과 인터넷을 통해 이슈와 우려가 재생산되며 투자심리 영향
- 더불어민주당은 24일 오전 10시 30분 국회 본청에서 여는 금융투자소득세 시행 찬반 토론회의를 진행하고 당론 결정 예정
- 인터넷상 주요 공간에서 금투세 도입을 주장하는 주요 의원들의 명단 공개 등 압박 수위를 높이며 야당 측에서도 금투세 강행에 부담을 느끼게 된 상황
- 사모펀드 감세론, 법인을 통한 우회론 등 논란 확산되며 소액투자자를 위한 법안이라는 주요 논리 훼손, 사안의 규모 대비 폭발력 확대. 도입 강행에 따른 정치적 부담이 커진 상황
- 행정부의 금투세 폐지 추진과 법안 시행이 충돌하며 구체적 과세방안 및 세부법안 정의가 늦어지며 금융투자회사 측에서도 현실적인 과세표준 측정방법 등에 대한 시스템 도입이 기한내에 어렵다는 의견 또한 제기
- 금투세 자체가 금융시장에 장기적으로 미치는 영향은 미미, 그러나 유예 혹은 폐지로 결정될 경우 불확실성 해소에 따른 투자심리 개선 기대

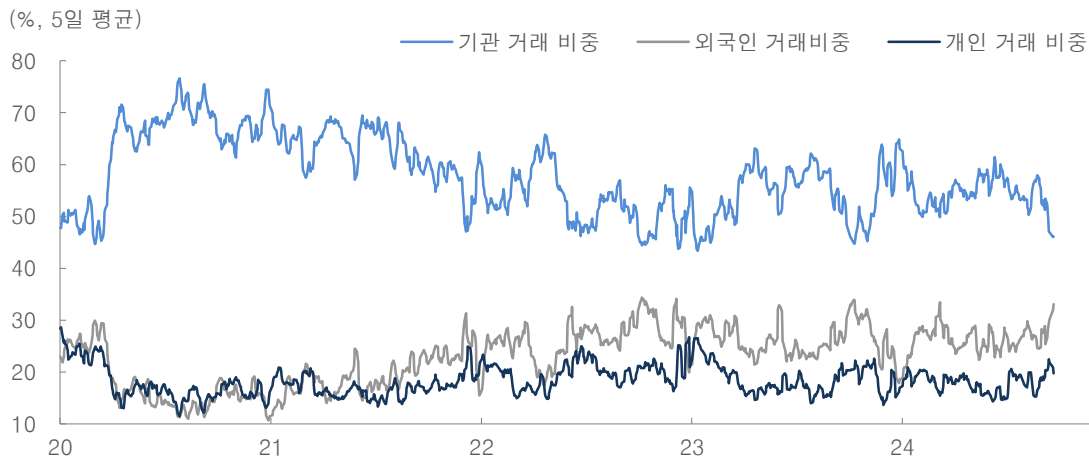
[금융투자소득세] 위축된 투자심리 개선, 시장 활력 회복 기대

유동 주식수 대비 거래비율 20년 이후 최저 수준. 시가총액 대비로도 저점권



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기관, 개인 거래비중 낮은 수준에서 등락. 외국인 거래비중 30% 상회



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 대외 불확실성 외에도 대내적인 투자심리, 수급 위축 또한 KOSPI 부진의 원인 중 하나
- 추석 연휴를 앞두고 있다는 점도 있지만, 최근 이슈화되고 있는 금융투자세 이슈와 대출 규제 강화로 인해 시장 전반적인 활력 약화
- KOSPI 거래대금은 8조원 초반대로 낮아져있고, 거래량 또한 3억주 이하에서 등락을 보이다 KOSPI 급락 과정에서 오히려 4.5억주 또는 3억주 후반으로 증가
- 전형적인 약세장 거래량, 거래대금 패턴
- 대내 수급, 유동성 이슈가 불거지면서 기관과 개인 투자자들의 거래비중을 레벨 다운되었지만, 외국인 거래비중은 30%를 상회하는 중
- 대외 불확실성 확대, 원화 등락에 민감한 외국인 투자자들의 수급 변화에 KOSPI 등락 결정. 최근 경기침체 우려, 공포에 KOSPI가 더 크게 하락한 이유
- 금투세 부담이 완화될 경우 개인투자자들의 심리 회복이 시장 활력개선으로 이어질 수 있다고 생각

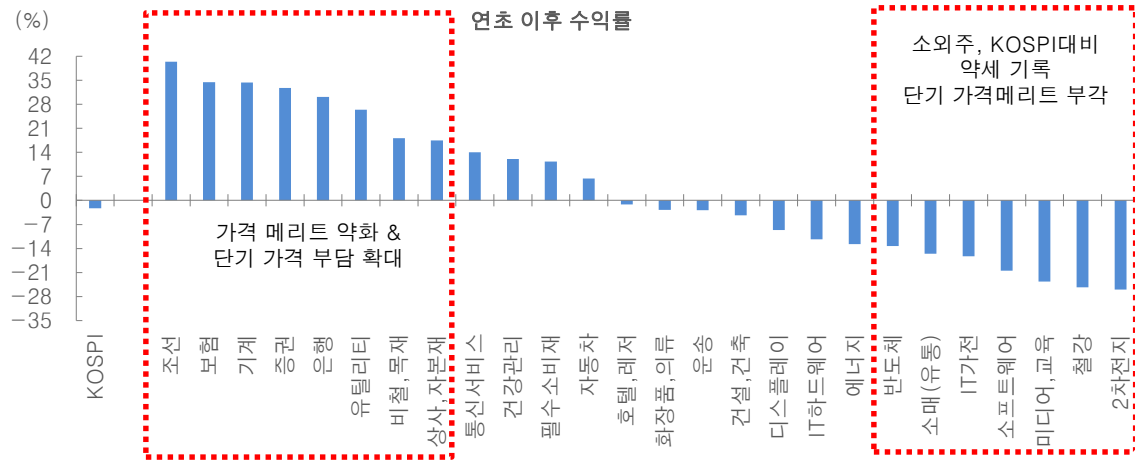
[밸류업 프로그램] 9월말 KRX코리아밸류업 지수 공개 예정

KRX코리아밸류업 지수 9월말 공개 예정

명칭	KRX코리아밸류업
지수 종류	총수익지수(TR), 가격지수(PR)
발표시점	9월말 예상
선정 기준	수익성: 당기순이익, 영업현금흐름 등 자본효율성: PBR, ROE 등 주주환원: 배당수익률, 배당성향, 자사주 매입/소각, 주주환원율 등
선정종목	100여개 종목
ETF 출시	10월 이후

자료: KRX, 대신증권 Research Center

연초 이후 수익률 상위권에 금융, 유틸리티, 비철/금속, 상사/자본재 포진

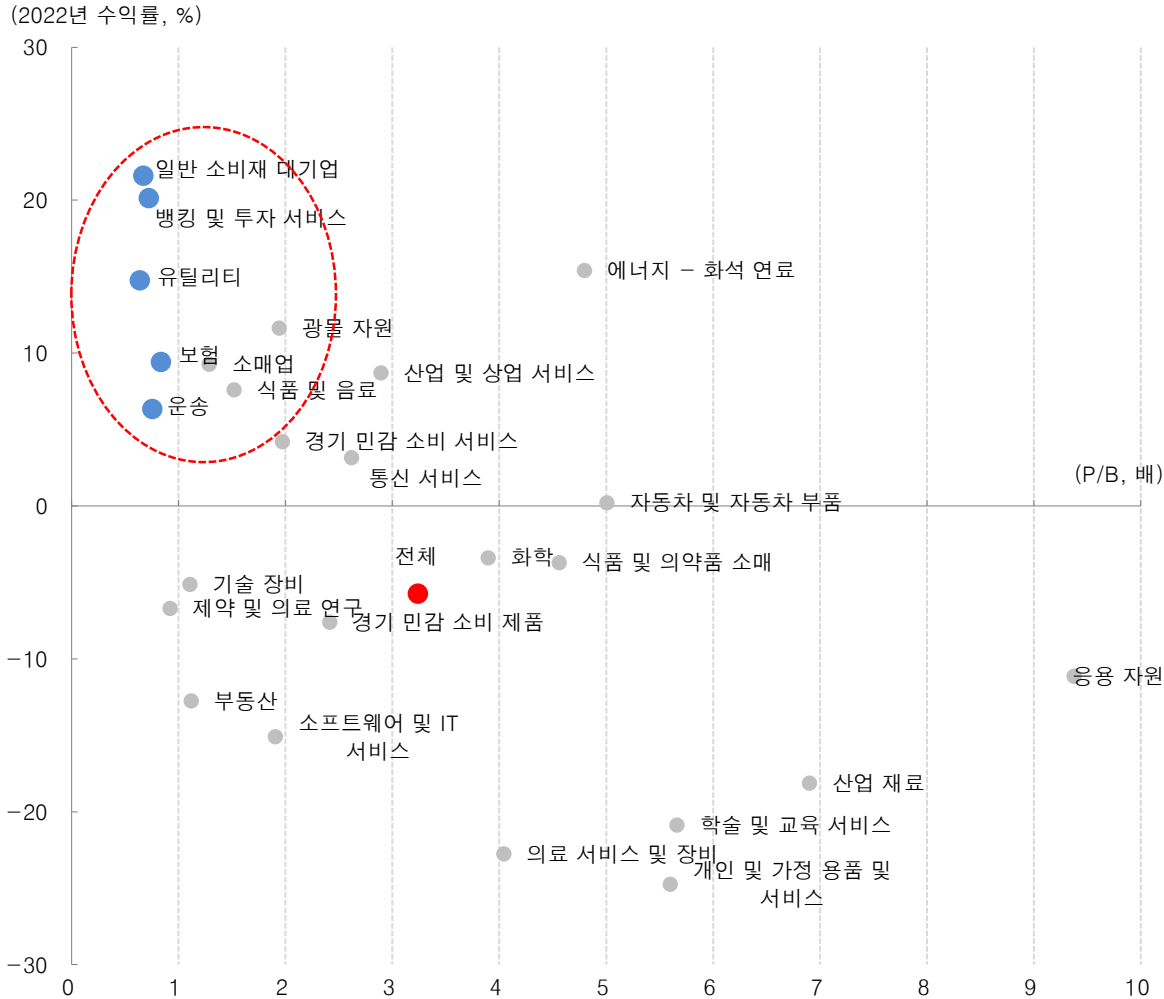


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 한국거래소는 업계 전문가 의견 수렴을 통해 KRX코리아 밸류업지수를 9월까지 마무리할 예정
- 해외 지수사례 검토 및 시뮬레이션 분석을 완료했으며 업종별 특성과 다양한 지표를 고려한 구성종목 선정안 마련
- 기업가치 제고가 기대되는 기업을 선별하기 위해 수익성, 자본효율성, 주주환원성과 등 지표를 고려
- 지수 발표 후 2-3개월 내 ETF 출시를 목표로 하며 점유율 상위 운용사들은 대부분 밸류업 ETF를 준비하고 있는 상황
- 연초 이후 밸류업 프로그램 기대 꾸준히 반영되어 왔음
- 연초 이후 수익률 상위권에 금융, 유틸리티, 비철/금속, 상사/자본재, 통신 등이 상위권에 포진
- 기대감 선반영이라는 측면에서 단기 대응보다는 중장기 대응 전략이 유리하다고 판단

[밸류업 프로그램] 일본 사례 : 22년 일본 증시 약세에도 밸류업 프로그램 발표 이후 저P/B 섹터는 선전

2022년 섹터별 P/B와 수익률



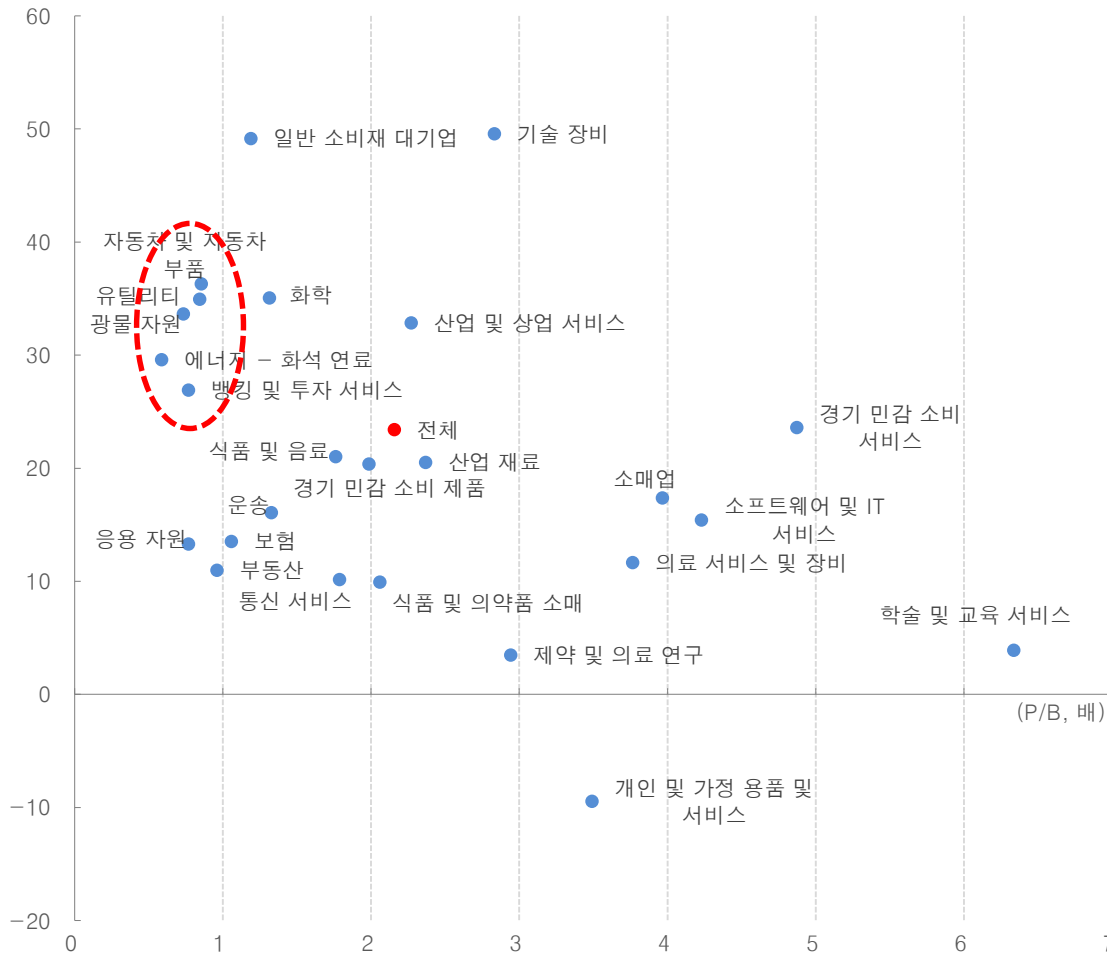
- 2023년 일본 주가의 상승의 원인으로 일본의 밸류업 프로그램이 주목받기 시작
- 하지만 일본의 밸류업 프로그램은 2021년 7월에 시작됐으며 2022년부터 효과를 발휘
- 2022년 일본 증시(TSE 상장)는 -5.7% 하락했으며 섹터별로 IT와 경기재 섹터가 하락을 견인
- 증시 전반의 하락에도 불구하고 P/B 1배 미만 섹터 6개 중 5개(일반 소비재, 은행 및 투자서비스, 유틸리티, 보험, 운송)는 9.4~21.6%의 수익률을 기록
- 위 섹터들이 선전할 수 있었던 이유는 일본의 기업 밸류업 프로그램에 따른 기업가치제고 효과로 판단

주: P/B는 2021년 4분기 말 데이터를 사용
 자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

[밸류업 프로그램] 일본 사례 : 23년 우호적 매크로 상황에서도 저 P/B 섹터 상승률 상위 기록

2023년 섹터별 P/B와 수익률

(2023년 수익률, %)

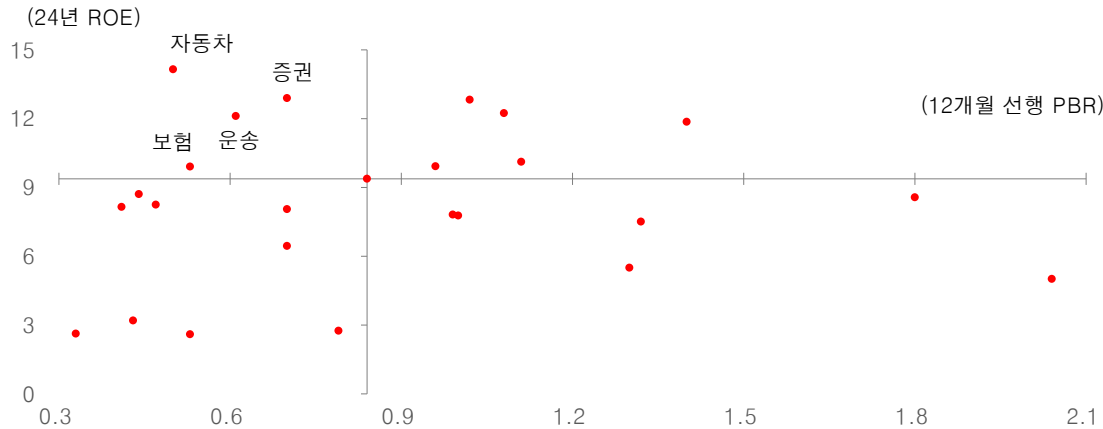


- 2023년 일본 증시 상승의 원인은 호실적과 함께 엔저, 중국발 자금 유입
- 우호적 매크로 환경 속에서 2022년과 마찬가지로 저P/B 섹터들은 증시 전반의 상승 속에서 수익률 상위를 차지

주: P/B는 2022년 4분기 말 데이터를 사용
 자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

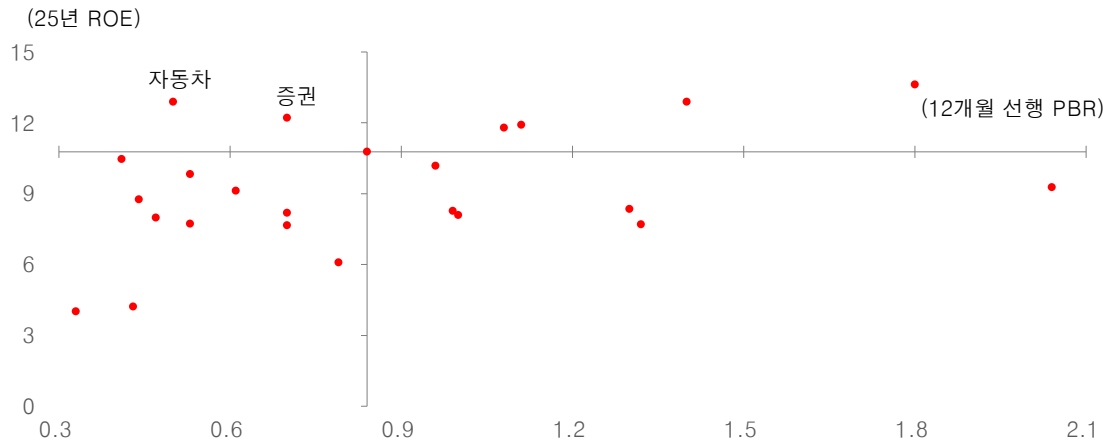
[밸류업 프로그램] 저평가 & 높은 ROE에 주목. 밸류에이션 매력과 단기 가격메리트를 감안하면 자동차!

24년 ROE 기준 저평가 업종 = 자동차, 증권, 보험, 운송



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

24년 ROE 기준 저평가 업종 = 자동차, 증권



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 9월말 밸류업 지수 공개를 전후로 편입 기업에 대한 기대가 높아지고, 그에 따른 주가 등락도 강해질 수 있을 것
- 다만, 단기 이슈, 수급 변화에 의한 쓸림 현상보다 확실한 모멘텀과 저평가 업종으로 집중 필요하다고 판단
- 24년, 25년 ROE가 KOSPI보다 높고 선행 PBR은 저평가된 업종은 대표적으로는 자동차와 증권이 있음
- 일단, 금융, 자동차 업종을 관심권에 두어야 할 것
- 특히, 최근 부진한 주가 흐름으로 12개월 선행 PER이 다시 4배를 하회한 자동차 업종의 반등 탄력 기대

Trading 전략 :
저평가주(반도체, 자동차, 기계)
/ 소외주(2차전지, 인터넷)
변동성을 활용한 비중확대

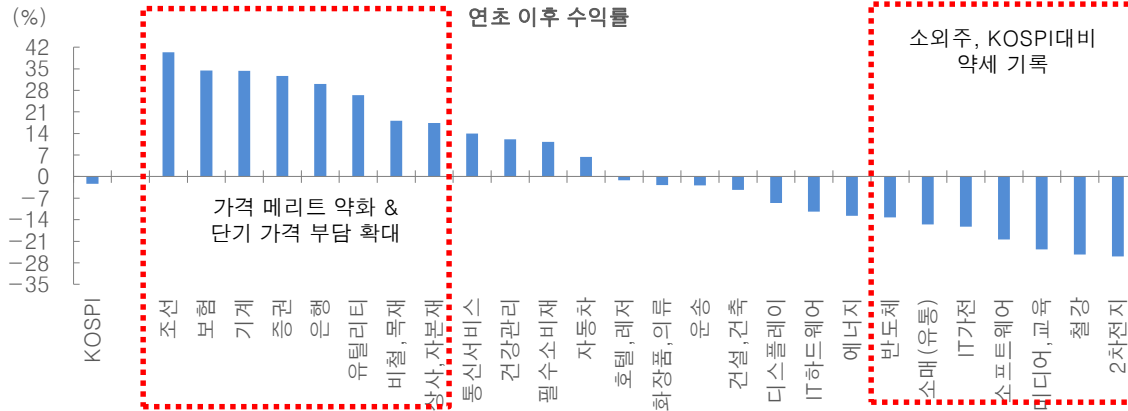
Strategist 이경민

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

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

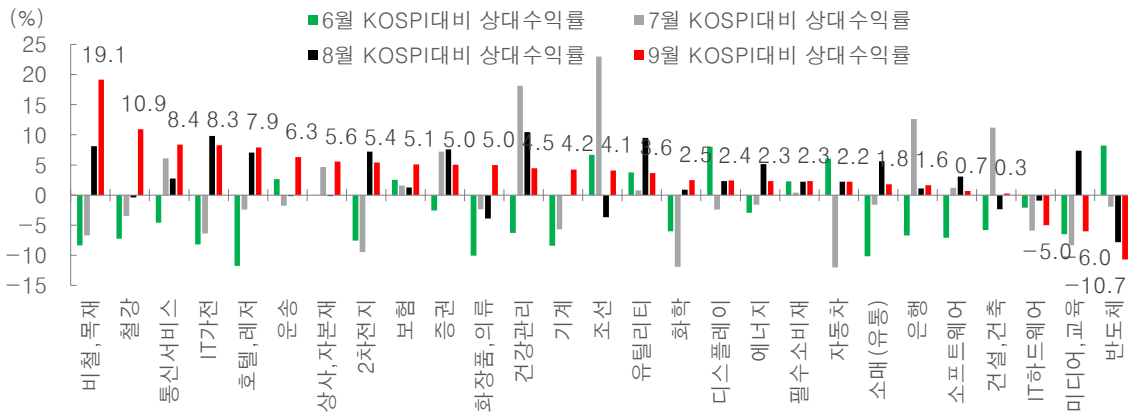
[순환매] 조선, 기계 상승 반전, 금융과 함께 최상위권 재진입. 내수주 강세 속에 2차전지, 제약/바이오 부상

연초 이후 KOSPI대비 상대 수익률 상위, 기계, 조선 상승 반전으로 최상위권 진입. 금융 상위권 유지, 건강관리 플러스 반전. 반도체 마이너스 폭 확대, 하위권 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

비철/목재, 통신, 호텔/레저, 운송 등 내수주 강세 속에 철강, IT가전(2차전지) 반전. 보험, 증권 견고한 흐름 속에 건강관리 3개월 연속 강세

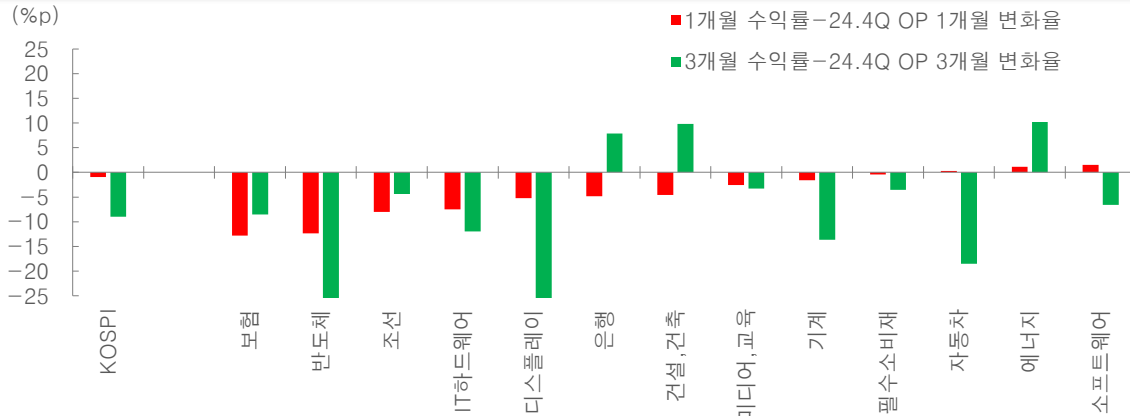


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 9월 들어서도 KOSPI 지수는 부진한 가운데 업종/종목별 순환매 전개
- 특히, 반도체 업종이 3개월 연속 약세를 기록 중이고, 9월 20일까지 10.7% 급락세를 보이면서 업종/종목별 순환매가 활발해지는 양상
- 9월 KOSPI대비 약세를 보인 업종은 반도체, 미디어/교육, IT하드웨어 세 업종 뿐
- 전반적으로 방어주 성격의 비철/목재, 통신이 강세를 보이고 있고, 배터리 화재 반사이익, 해리스 우세 등의 영향으로 2차전지(철강, IT가전)가 9월 수익률 최상위권에 위치
- 보험, 증권도 수익률 중상위권에 위치
- 제약 바이오는 3개월 연속 강세를 이어가고 있음
- 그동안 부진했던 기계, 조선 업종도 분위기 반전에 성공

[저평가 & 낙폭과대] 반도체, 자동차, 조선, 기계, IT하드웨어, 소프트웨어, 미디어/교육, 필수소비재

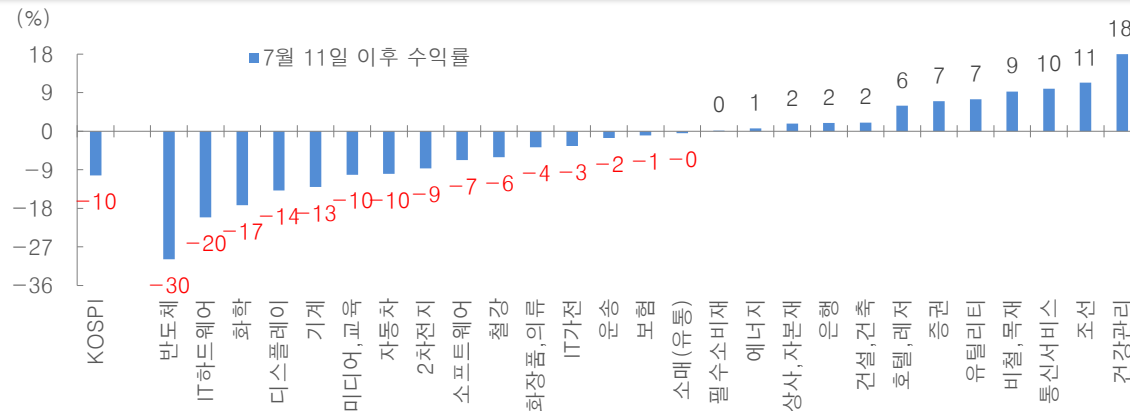
24년 연간 영업이익 전망 변화율 대비 저평가 : 보험, 반도체, 조선, IT하드웨어, 디스플레이, 은행, 건설, 미디어/교육, 기계, 필수소비재, 자동차 등



- 9월에도 KOSPI 부진이 지속되면서 실적 대비 저평가 업종들이 많고, 저평가 정도도 심화되고 있음
- 시장 안정성이 높아질 경우 실적대비 저평가 업종들의 반등시도 뚜렷해질 것
- 24년 연간 영업이익 전망 변화율 대비 저평가 업종에 보험, 반도체, 조선, IT하드웨어, 디스플레이, 은행, 건설, 미디어/교육, 기계, 필수소비재, 자동차 등이 있음
- 이들 업종 다수가 KOSPI 고점대비 낙폭과대 업종이기도 함
- 반도체, 자동차, 조선, 기계, IT하드웨어, 소프트웨어, 미디어/교육, 필수소비재 업종이 실적대비로도, 주가 측면에서도 낙폭과대 업종
- 철강, IT가전, 에너지, 화학, 은행, 보험, 운송, 건설, 건축, 디스플레이 업종은 실적 대비 또는 주가 측면에서 낙폭과대 업종
- 증권, 상사, 자본재, 건강관리, 화장품, 의류, 비철, 목재, 호텔, 레저, 소매(유통), 통신서비스, 유틸리티 업종은 실적대비, 주가 측면에서도 고평가 영역에 위치

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

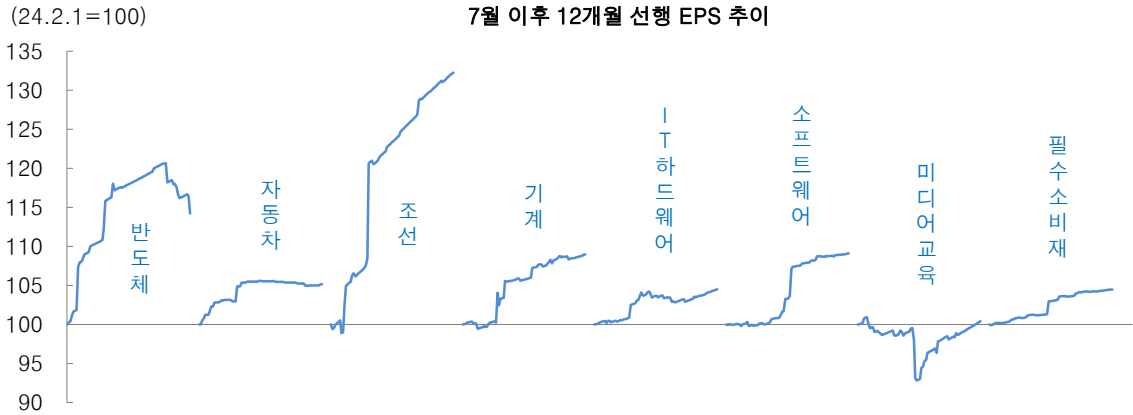
7월 11일 이후 낙폭과대 업종 : 반도체, IT하드웨어, 화학, 디스플레이, 기계, 미디어/교육, 자동차, 2차전지, 철강 등 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[저평가 & 낙폭과대] 2차전지, 조선, 기계 실적 안정 + 외국인 순매수. 반도체 실적 불안 증폭

실적 전망 상향 : 조선, 기계, IT하드웨어, 소프트웨어, 미디어/교육, 필수소비재
정체/하향조정 : 반도체, 자동차



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 외국인 대량 매도 출회. 자동차, IT하드웨어 외국인 순매수 전환
조선, 기계 외국인 순매수 강화. 소프트웨어, 미디어/교육, 필수소비재 매도 지속



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

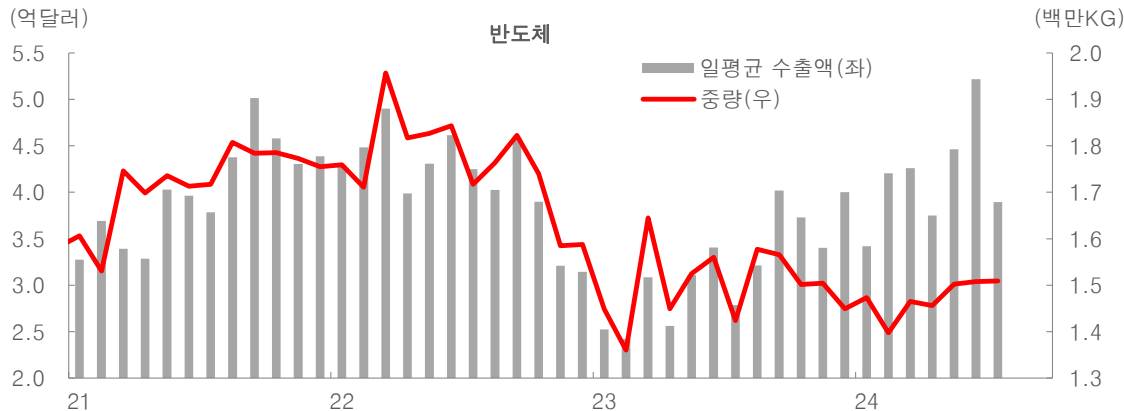
- 실적대비 저평가 업종이자 낙폭과대 업종 중 12개월 선행 EPS가 상승 중인 조선, 기계, IT하드웨어, 소프트웨어, 미디어/교육, 필수소비재가 있음
- 이들 업종 중 조선, 기계 업종으로 외국인 순매수가 집중되고 있고, 자동차, IT하드웨어에는 최근 순매수 전환
- 반면, 실적 기대가 약해진 반도체 업종으로 외국인 매도 집중. 실적 불확실성이 대량 매도로 이어지는 양상
- KOSPI 외국인 매도는 시장보다 반도체 업종에 대한 것으로 볼 수 있음
- 소프트웨어, 미디어/교육, 필수소비재는 실적 레벨업에도 불구하고 외국인 순매도가 지속되는 상황
- 향후 실적 개선 업종 중 외국인 수급 변화 체크

[반도체] 중요 지지권 진입으로 추가 하락은 비중확대 기회



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

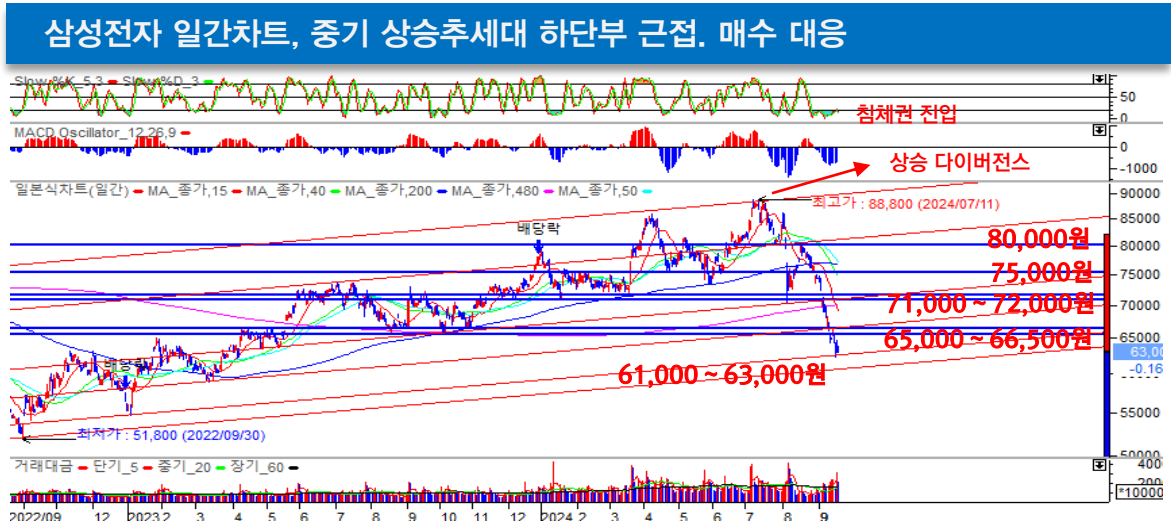
한국 반도체는 메모리 반도체 수요 회복 가세



자료: 산업통상자원부, 통계청, CEIC, 대신증권 Research Center

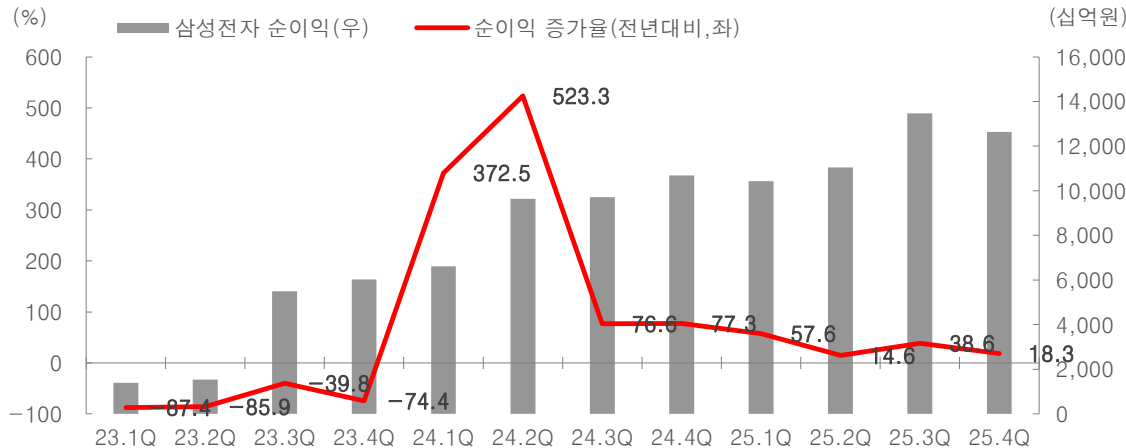
- AI산업, 반도체 모멘텀에 대한 우려, 경제 심리는 다소 완화되었지만, 한국 반도체에 대한 업황/실적 불안심리 증폭
- 실제로 영업이익, 순이익 전망 레벨다운 & 12개월 선행 PER 하락 반전
- 실적 전망 레벨다운은 기대심리 조정과 정으로 판단. 26년까지 이익 모멘텀 유효 (순이익 증가율 25년 39.2%, 26년 2.3%)
- 무엇보다 8월까지 반도체 수출이 양호했고, 메모리 반도체 업황 및 실적 개선 속도가 빨라질 가능성 확대
- 3월 ~ 8월 수출에서 반도체 수출 중량 반등세 확인. 그동안 반도체 가격 상승에만 의존했던 수출금액 개선세에서 벗어나 실질적인 반도체 수요회복 가시화
- 이 경우 반도체 가격 상승과 수출 중량 증가(수요회복)가 맞물리면서 상당기간 수출 모멘텀 강화 가능
- 이미 시발 실적 방향성이 명확한 상황에서 메모리 반도체 수출 모멘텀까지 가세할 수 있는 상황

[삼성전자] 중기 상승추세대 하단까지 근접. 변동성 확대는 비중확대 기회



자료: 대신증권 Research Center

삼성전자 실적 하향조정에도 불구하고 25년 실적 레벨업/모멘텀 유효

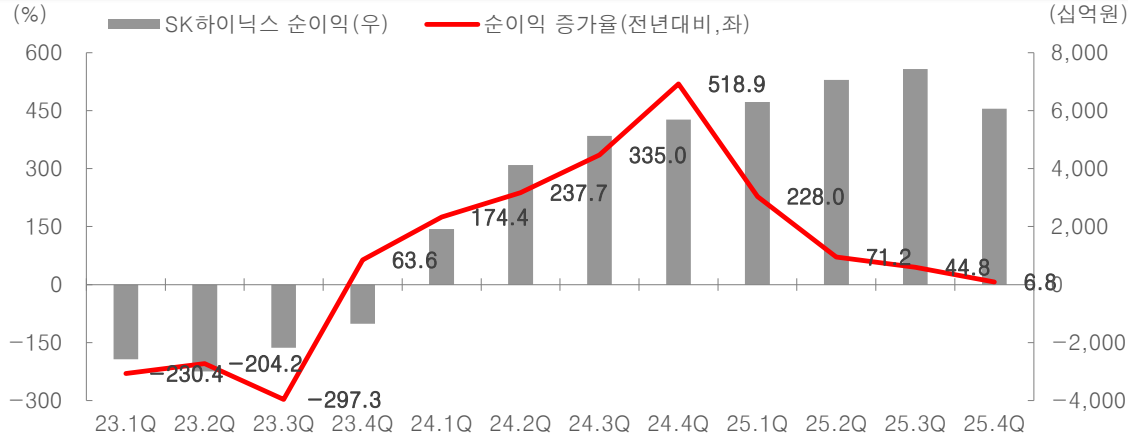


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 삼성전자는 미국 나스닥 흐름과 맞물려 7월 11일 하락반전했는데, 7만원 초반에서 강한 반등을 보였지만, 9월들어 7만원 하회
- 미국 경기침체 우려에 시산업, 반도체 업황/실적 경계심리가 유입된데 이어 최근에는 디램, 메모리 반도체 가격 하락, 업황 악화 전망이 가세하며 6만원 초반대로 레벨다운
- 중요 지지선을 이탈한 만큼 추세 반전까지 시간 필요. 다만, 단기 급락에 따른 되돌림은 가능할 것
- 특히, 현재 주가 수준은 선행 PER 9.4배, PBR 1.03배로 저점권에 위치해있고, 기술적 분석 측면에서도 중기 상승추세대 하단에 근접
- 이후 등락과정을 거치며 저점 확보, 추세 반전을 모색해 나갈 전망. MACD OSC, Stochastics 모두 상승 다이버전스 가능성 높아
- 삼성전자 실적 모멘텀 둔화 예상. 하지만, 실적 방향성은 25년 3분기까지 개선으로 명확하고, 실적 전망 상향조정 지속. 단기 급락 이후 저평가 매력 부각될 전망

[SK하이닉스] 15만원 이하의 매수권역. 단기적으로는 트레이딩, 조정시 중장기 비중확대 기회로 활용

SK하이닉스 순이익 25.3분기 정점, 모멘텀 유효



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

SK하이닉스 일간차트, 15만원 이하의 중장기 비중확대 기회로 활용



자료: 대신증권 Research Center

- SK하이닉스 경우 엔캐리 청산 쇼크로 15만원 초반까지 레벨다운되었지만, 빠르게 20만원선에 근접
- 1차 목표치인 19만원선을 상회했지만, 이내 하락 반전. 다시 8월 저점권에 위치
- 8월 저점 이탈시 15만원 이하에서는 비중확대 가능
- 단기 트레이딩 측면에서는 17만원 돌파 시도, 중장기 흐름에 있어서는 25년 상반기 중 24만원 돌파 가능성 높다고 생각
- SK하이닉스 또한 실적 방향성 명확. 메모리 반도체와 AI 반도체 실적 반영때문
- 순이익 모멘텀 정점도 24년 4분기
- 하락추세 전환은 시기상조. 오히려 MACD OSC와 Stochastics 상승다이버전스로 상승추세 전환 시점이 가까워질 것으로 예상

[자동차] 중요 지지권에서 급반등. 단기 등락은 비중확대 기회

KRX자동차 일간 차트. 1,800선 지지력 확보 이후 급반등. 하락추세대, 1,900선 돌파/안착시도 중. 과열 해소, 매물소화과정은 비중확대 기회



자료: 대신증권 Research Center

자동차 12개월 선행 PER 다시 4배 이하로 레벨다운. 비중확대 유효



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 자동차는 미국 경기침체 쇼크에 1,800선 까지 레벨다운. 단기 Undershooting
- 1,800선 전후에서 지지력을 확보하면서 분위기 반전 모색 중. 특히, 자동차 12개월 선행 PER 4배에서 급반등. 2000년 이후 저점권
- 하락추세대 상단이자 40일 이동평균선이 위치한 1,900선 돌파/안착시도 중
- 단기 과열권 진입에 따른 과열 해소, 매물소화과정 전개 가능
- 당분간 1,800 ~ 1,900p 박스권 등락 예상
- 밸류업 프로그램 시행 및 밸류업 지수 편입 가능성이 높은 상황에서 저평가 매력 부각 예상

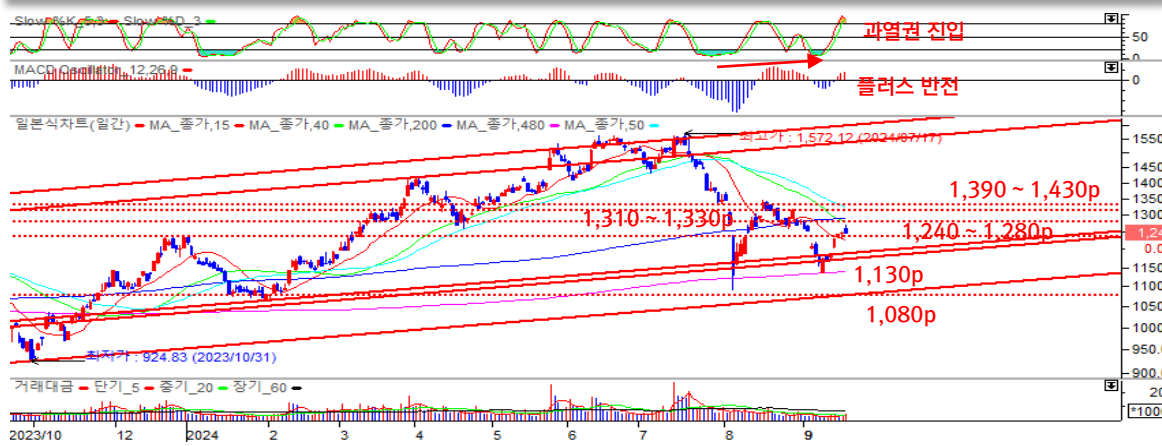
[조선/기계] 중요 지지권에서 급반등. 단기 과열 해소, 매물소화과정은 비중확대 기회

FN조선해운지수 일간차트. 12,000선 지지력 확인 이후 급반등.
40, 50일 이동평균선, 기존 상승추세대 재진입 시도. 변동성 활용한 비중확대 유효



자료: 대신증권 Research Center

기계 업종 일간 차트. 1,130선 지지력 확보, 급반등. 단기 등락은 비중확대 기회



자료: 대신증권 Research Center

- 조선해운 업종은 24년 3월 이후 강력한 상승추세 진행 중
- 7월 중장기 상승추세대 상단을 넘어서는 오버슈팅 국면 진입한 이후 하락 반전. 상승추세를 견고히 해나가는 과정은 유효하지만, 단기 과열로 인한 되돌림 전개
- 24년 상승추세대 하단(13,000선 전후) 이탈 이후 12,000선 지지력 확인, 급반등 성공
- 단기 과열권에서 40, 50MA와 기존 상승추세대 하단 저항에 등락은 감안해야 하지만, 비중확대 기회
- 기계 업종은 장기 저항대이자 중요 분기점인 1,500선에서 하락 반전, 과격한 조정국면 전개
- 1차 지지선이었던 1,130선에서 급반등. 200일, 40일, 50일 이동평균선 저항을 넘어서는 과정이 순탄치는 않을 것
- 하지만, 상승추세가 유효한 만큼 추가적인 변동성 확대는 비중확대로 대응해도 무리가 없다는 판단

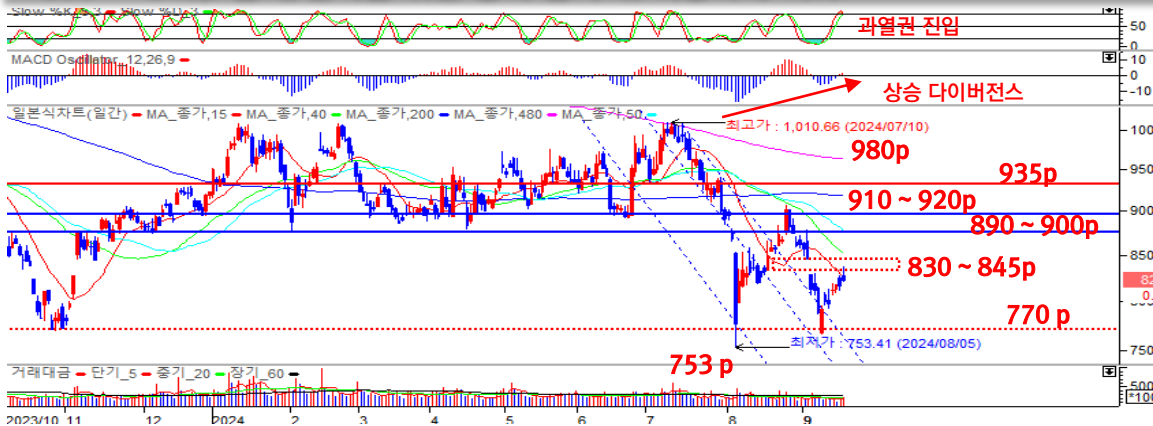
[2차전지/인터넷] 2차전지, 4,400선을 향하는 등락은 비중확대 기회. 인터넷도 중요 지지선에서 급반등

KRX 2차전지 Top10 지수 일간차트. 추세 반전 시도 중 단기 과열해소/매물소화 이후 4,400선을 향하는 흐름 전개 예상



자료: 대신증권 Research Center

KRX 인터넷 Top10 지수 일간차트. 전 저점권에서 급반등. 830 ~ 845p 돌파/안착을 위한 등락 불가피. 비중확대 기회



자료: 대신증권 Research Center

- 2차전지는 전 저점권인 3,300 ~ 3,500선에서 지지력 확보 이후 4,100선 돌파. 이후 단기 과열/매물소화 과정 진행
- 3,600선 전후에서 지지력 확보로 4,400선 돌파시도 예상
- 다만, 단기 과열 해소/매물소화과정 전개 가능성은 염두에 둘 필요가 있음. 비중확대 기회로 판단
- 인터넷 업종은 200주 이동평균선 저항으로 하락 반전, 8월초 KOSPI 대폭락 국면에서 인터넷도 전저점 이탈, 770선을 일시적으로 하회
- 8월 900선 돌파에 나섰지만, 안착에 실패, 다시 800선 이탈
- 9월 770p 지지력 확보 이후 급반등. 단기적으로는 830 ~ 845p 돌파/안착 여부가 관건
- 단기 등락이 좀 더 이어진다면 비중확대 기회로 활용

[미디어&엔터/음식료] 미디어/엔터는 좁은 하락추세대에서 등락. 음식료, 중요 지지권에서 분위기 반전

KRX미디어&엔터 일간 차트. 하락추세 진행 중. 하락추세대 하단에서 기술적 반등. 1,600선 회복 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

음식료품 일간 차트. 480일 이동평균선에서 분위기 반전 모색. 상승 다이버전스 진행 중, 플러스 반전. 단기 등락은 비중확대 기회

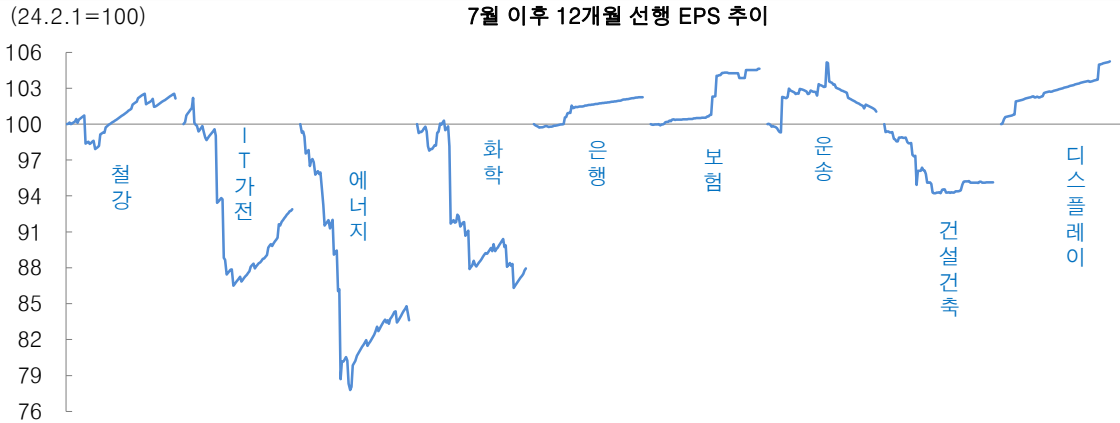


자료: 대신증권 Research Center

- 미디어/엔터는 중기 하락추세 진행 중. 매번 하락추세대 상단 돌파시도에 나서지만 번번히 실패 중
- 8월 저점과 하락추세대 하단인 1,550선에서 강한 반등. 40일, 50일 이동평균선과 하락추세대 상단이 위치한 1,600 ~ 1,650선 돌파/안착 여부 관건
- 중단기 하락추세가 견고한 만큼 당분간 단기 트레이딩에 집중. 단기 매매 이상의 비중확대는 부담
- 음식료 업종은 24년 3월 ~ 6월초까지 급등세 전개. 내수주 매력과 더불어 수출이라는 새로운 상승 동력 확보 영향
- 하지만, 이후 3개월 가까이 조정국면 진행 중. 급등에 따른 되돌림 과정으로 판단
- 중장기 상승추세 유효함에 따라 조정시 비중확대 전략 제안
- 추세적인 측면에서는 3,700 ~ 3,800p 선에서 지지력 확보 이후 분위기 반전 예상. 단기 등락은 변동성을 활용한 분할매수로 대응

[저평가 or 낙폭과대] IT가전, 보험, 디스플레이 실적 개선 + 외국인 순매수 전환/강화

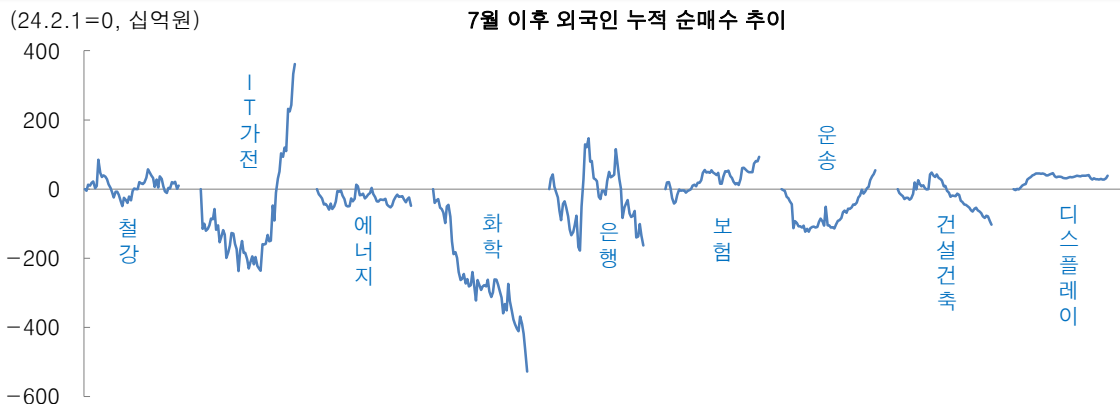
실적 전망 상향 : IT가전, 화학, 은행, 보험, 디스플레이
정체/하향조정 : 철강, 에너지, 운송, 건설/건축



- 실적대비 저평가 업종이거나 낙폭과대 업종은 철강, IT가전, 에너지, 화학, 은행, 보험, 운송, 건설/건축, 디스플레이
- 이들 중 12개월 선행 EPS가 상승 중인 업종에는 IT가전, 화학, 은행, 보험, 디스플레이가 있음
- 철강, 에너지, 건설은 최근 개선세가 주춤해졌고, 운송은 하향조정 지속
- 이들 업종 중 IT가전, 운송, 보험은 외국인 순매수 전환 이후 매수세 지속
- 반면, 건설은 매도가 지속되는 가운데 철강, 에너지, 디스플레이는 국인 순매수 전환 이후 뚜렷한 방향성 부재
- 매력도가 약한 상황에서 실적, 주가 레벨에 따라 업종별 엇갈린 흐름 전개

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

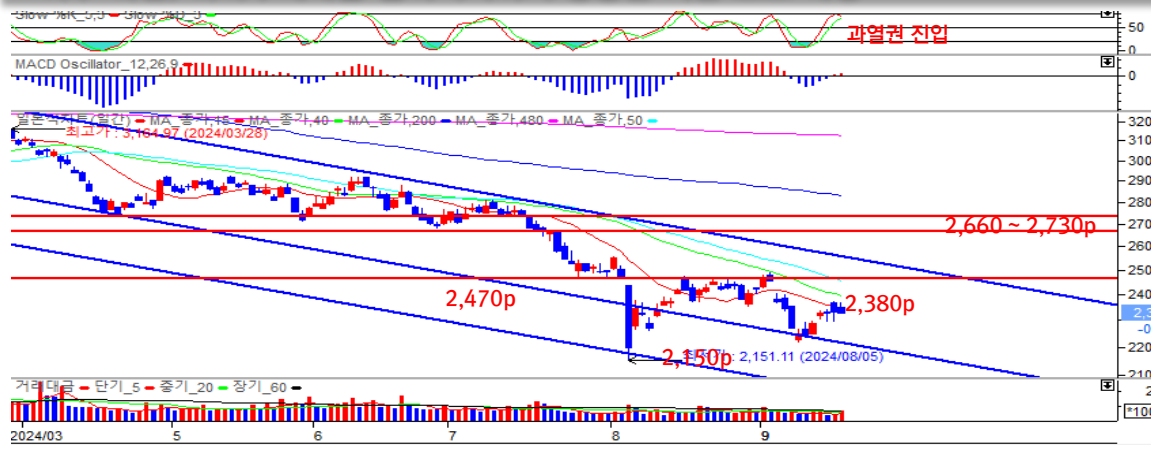
IT가전, 운송, 보험 외국인 순매수 지속. 화학, 은행, 건설 매도 지속
철강, 에너지, 디스플레이는 외국인 수급 정체 구간



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

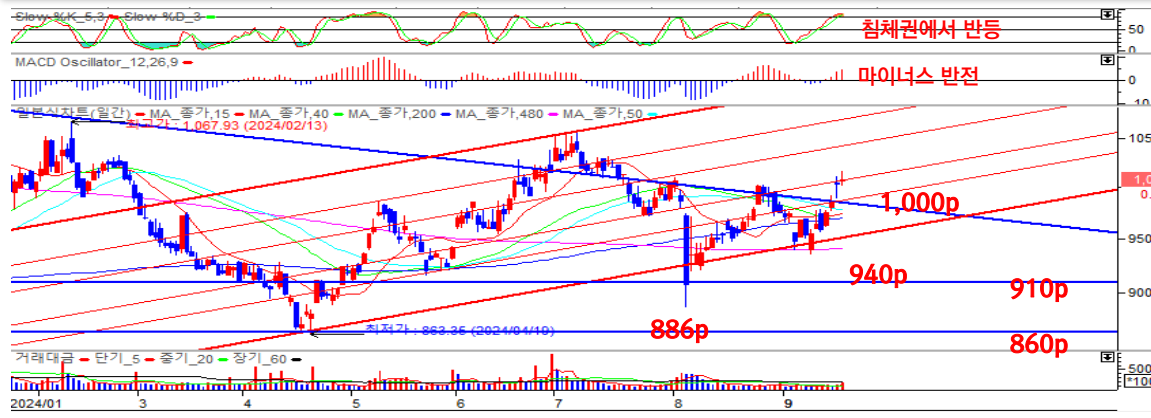
[에너지화학/운송] 강한 하락추세 진행 중인 에너지화학. 하락추세대 상단에서 하락반전한 유통

에너지화학 일간 차트. 하락추세대 하단에서 반등 중. 2,380 ~ 2,400p 돌파/안착 여부 확인. 하락추세대를 넘어서기까지 상당한 시간 소요 예상



자료: 대신증권 Research Center

KRX 운송 지수 일간차트. 상승추세대 하단 지지력 바탕으로 하락추세대 상단 돌파 1,000p 돌파/안착까지 시간이 걸리겠지만, 추세 반전 가시성 높아져



자료: 대신증권 Research Center

- 에너지, 화학 업종은 주가 하락추세에도 불구하고 실적 전망의 급격한 하향조정, 하락세 영향으로 실적대비 고평가 업종으로 분류
- 갭하락 구간인 2,470선 회복에 실패, 레벨다운. 1차 지지권인 2,200선 초반에서 반등시도에 나섰지만, 2,380 ~ 2,400p 돌파/안착 여부 확인 필요
- 돌파, 안착시 하락추세대 상단까지 추가 반등 여력 확대. 안착 실패시 직전 저점보다 낮은 하락추세대 하단, 8월 5일 저점권에서 지지력 확보 시도할 것
- 운송은 장기 하락추세를 벗어나 추세 반전 모색 중. 상승추세대 하단이자, 480일 이동평균에서 강한 반등 전개. 하락추세대 상단 상향돌파
- 하락추세대 상단, 상승추세대 중요 분기점인 1,000p 돌파/안착 여부가 중요한 시점
- 조정시 비중확대 기회로 활용

[은행/보험] 견고한 상승추세 진행 중. 은행, 보험 모두 단기 트레이딩에 집중

KRX은행 일간 차트. 강하고 견고한 상승추세 하단에서 상승 반전 870선 돌파, 안착시 상승세대 상단인 950p까지 상승 여력 확대



자료: 대신증권 Research Center

KRX 보험 지수 일간차트. 2,000선 지지력 확보, 반등 중 2,120 ~ 2,140p 돌파/안착 여부 확인 필요



자료: 대신증권 Research Center

- 은행, 보험 업종의 흐름은 유사한 패턴
- 은행, 보험 모두 강력한 상승추세 진행 중. 이동평균선 상승추세 뚜렷, 8월초 단기 급락과정에서도 200일 이동평균선 전후에서 지지력 확보, 분위기 반전
- 강한 반등세로 빠른 주가 복원력을 보여 줌. 단숨에 직전 고점을 넘어 연중 고점까지 상회
- 이 과정에서 단기 과열, 오버슈팅 국면 진입. 연중 고점을 넘나들고 있지만, 상승추세대 상단부에 도달
- 40일, 50일 이동평균선을 중심으로 상승추세대 상단, 하단에서 등락 반복
- 이번에도 은행은 820p, 보험은 2,000선에서 지지력 확보 이후 상승 반전
- 40일, 50일 이동평균선 돌파/안착시 상승추세대 상단까지 추가 상승여력 확대 예상

[디스플레이/건설] 추격 매수는 부담스러운 디스플레이. 박스권 상단까지 가기 위한 분기점에 도달한 건설

LG디스플레이 일간 차트. 장기 하락추세대 진행 중.
12,000원 ~ 12,400원까지 추가 상승 가능하나 추격 매수는 자제



자료: 대신증권 Research Center

KRX 건설 지수 일간차트. 박스권 하단(615 ~ 620p)에서 강한 반등
650 ~ 660p 돌파/안착 여부가 관건

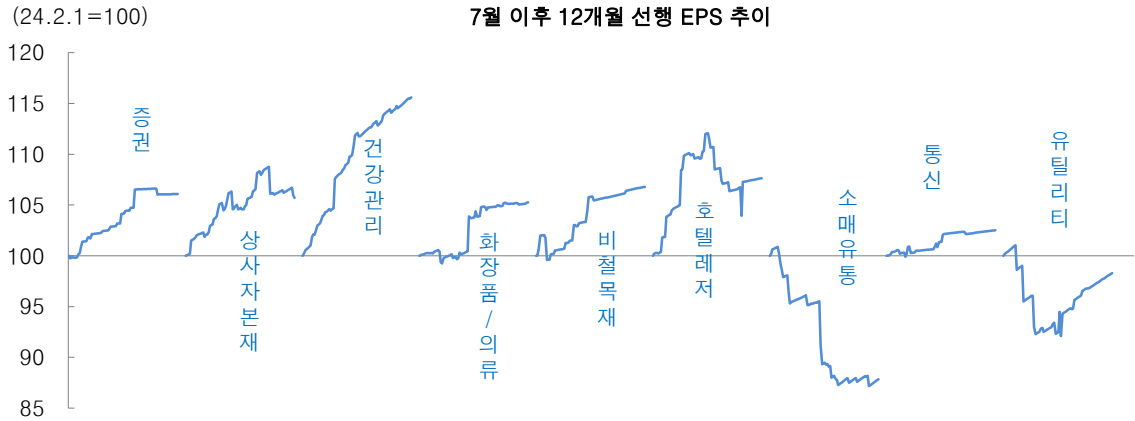


자료: 대신증권 Research Center

- LG디스플레이는 21년 4월 고점 이후 하락추세 진행 중. 번번히 480일 이동평균선 저항에 하락 추세 지속
- 이번에도 12,000 ~ 12,400원선까지 추가 반등은 가능할 것
- 다만, 추세 반전을 기대하기 어려운 상황이라는 점에서 12,000원 이상에서는 비중축소가 유리하다는 판단
- 현재 가격대에서 추격매수는 자제할 필요가 있음
- 건설은 장기 하락추세 이후 추세 반전을 위한 박스권 등락이 1년 가까이 진행 중.
- 단기간에 추세반전을 기대하기는 어렵지만, 이동평균선들의 추세 반전이 점진적으로 진행 중이라는 점은 긍정적인 변화
- 현재 건설은 박스권 하단(615 ~ 620선)에서 상승 반전. 1차적으로 650선 돌파/안착이 확인되어야 박스권 상단인 690선 돌파시도가 가능할 것

[가격 메리트 약화] 건강관리, 화장품/의류, 통신, 유틸리티, 호텔/레저 실적, 수급 모두 양호

실적 전망 상향 : 건강관리, 화장품/의류, 비철목재, 호텔/레저, 통신, 유틸리티
정체/하향조정 : 증권, 상사/자본재, 소매(유통)



- 실적대비 건조한 주가 흐름을 보여왔고, 7월 11일 고점 이후 KOSPI대비 건조한 흐름을 보여온 업종에는 증권, 상사/자본재, 건강관리, 화장품/의류, 비철/목재, 호텔/레저, 소매(유통), 통신서비스, 유틸리티가 있음
- KOSPI 약세에도 불구하고 상대적으로 건조한 주가 흐름을 보여왔거나, 선행 EPS 급락에 따른 매력도 약화 업종
- 건강관리, 화장품/의류, 비철/목재, 호텔/레저, 통신, 유틸리티 등 실적 전망 상향 조정 중
- 대외 불확실성과 함께 실적 안정성에 근거해 외국인 순매수 강화
- 증권, 비철/목재는 가격 메리트 약화, 단기 급등에 따른 외국인 차익 매물 출회 중

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

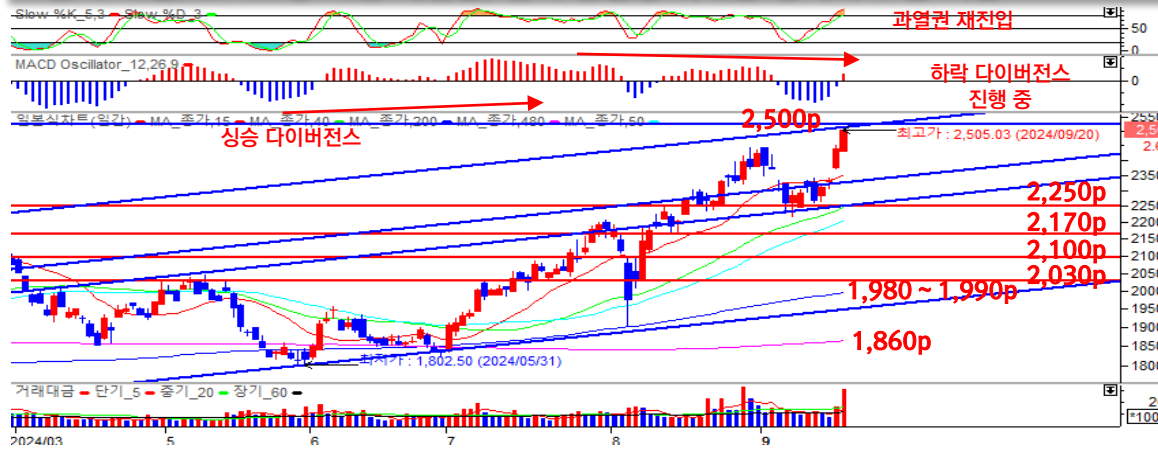
건강관리, 화장품/의류, 호텔/레저, 통신, 유틸리티 외국인 순매수 강화
내수주 중심의 외국인 투자심리 개선 확인



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

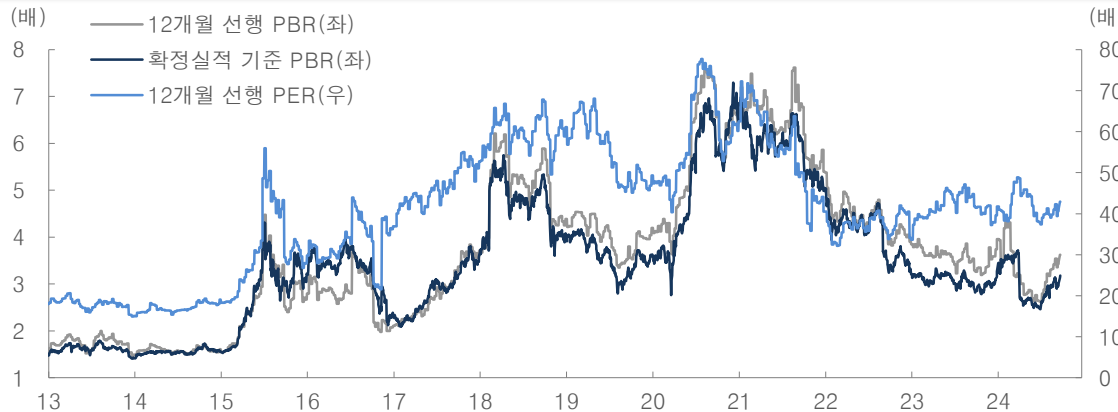
[바이오] 오버슈팅, 상승추세대 상단 재진입. 밸류에이션 부담은 크지 않지만, 단기 변동성 경계

KRX 바이오 Top10 지수 일간차트. 중장기 상승추세 강화. 단기 과열, 오버슈팅 국면 재진입. 단기 변동성 확대를 경계해야 할 시점



자료: 대신증권 Research Center

건강관리 밸류에이션 수준은 20년 이후 저점권에 근접 실적 개선을 주도하는 종목들 중심으로 상승추세는 이어질 전망



자료: 대신증권 Research Center

- 바이오 업종은 7월 이후 3개월 연속 급등세를 이어가고 있음
- 실적 전망 상향조정에 200일 이동평균선 지지력, 중단기 이동평균선 상승반전에 힘입어 추세 반전에 나선 것
- 상승추세가 견고해짐에 따라 8월초 증시 충격도 빠르게 극복. 1,900선(200MA)에서 지지력을 확보하고 단숨에 전고점을 넘어섬
- 9월에도 2,250선 지지력을 바탕으로 다시 상승추세대 상단을 상회하는 오버슈팅 국면 재진입
- 추가 상승시도는 가능하겠지만, 단기 과열, 오버슈팅 국면으로 멀지 않은 시점에 단기 변동성 확대 예상
- MACD OSC 하락다이버전스는 지속되고 있다는 점도 1 ~ 2개월 정도의 조정국면 전개 가능성 시사
- 물론, 건강관리 밸류에이션 수준이 2020년 이후 저점권이라는 점에서 단기 조정 이후 상승추세를 재개해 나갈 전망
- 실적 호전주 중심으로 대응 강화

[증권/유통] 다시 고점권 도달한 증권, 추격매수 자제. 추세 반전 모색중이나 시간이 필요한 유통

KRX 증권 일간차트. 740 ~ 750p 지지력 확보 이후 다시 고점권 도달 추격매수는 자제할 필요가 있는 지수대



자료: 대신증권 Research Center

유통업 일간 차트. 하락추세대 상향돌파 중 380 ~ 385p까지 상승 여력 존재하나 추세반전까지 시간이 필요

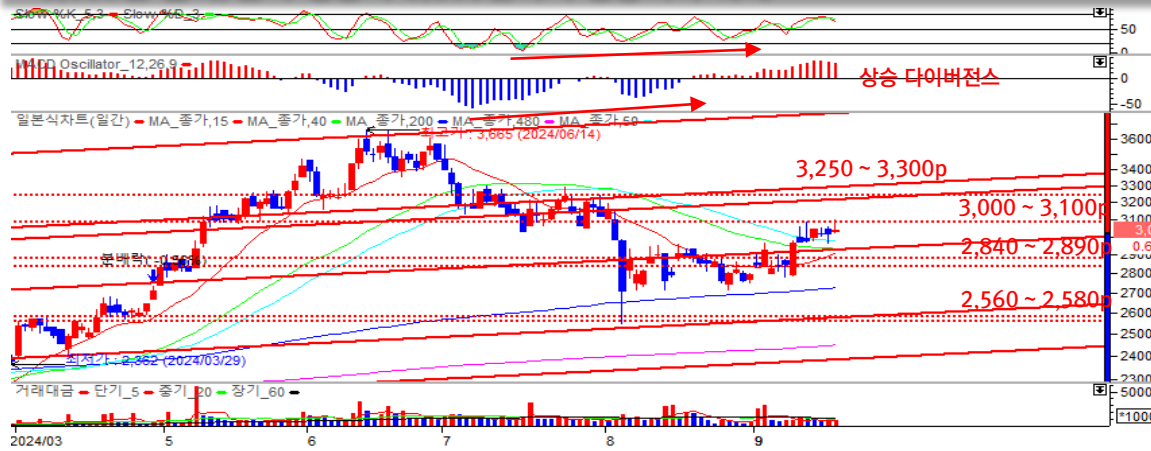


자료: 대신증권 Research Center

- 증권 또한 상승추세를 견고히 해 나가는 중. 다만, 상승추세대 상단 저항과 단기 과열 부담 가중
- 890선 이탈로 740 ~ 750p 지지력 확보 이후 810선 돌파시도에 나섬
- 단기 과열권 진입. 매물소화 국면 불가피
- 당분간 740 ~ 810p 박스권 등락 예상
- 유통업종은 주가 부진에도 불구하고 실적 전망 레벨다운의 영향으로 실적대비 고평가 업종
- 350 ~ 355p 지지력 확보 이후 370p를 넘어서면서 급격한 하락추세에서 벗어나는 양상
- 추세 반전까지 시간 필요. 당분간 단기 트레이딩이 유효
- 추격매수는 자제하고 350 ~ 355p 전후에서 트레이딩 기회가 올 것

[화장품/섬유의복] 화장품은 3,300선을 향한 상승세 예상. 섬유/의복은 중장기 하락추세 경고

Tiger 화장품 ETF 일간 차트. 200일 이동평균선 지지력 확보 이후 반등 3,000선 돌파/안착 성공시 3,300선까지 상승여력 확대



자료: 대신증권 Research Center

섬유/의복 일간 차트. 21년 고점 이후 강한 하락추세 진행 중 반등시 220 ~ 225p 돌파/안착에 실패할 경우 200선 전후에서 지지력 확보 예상

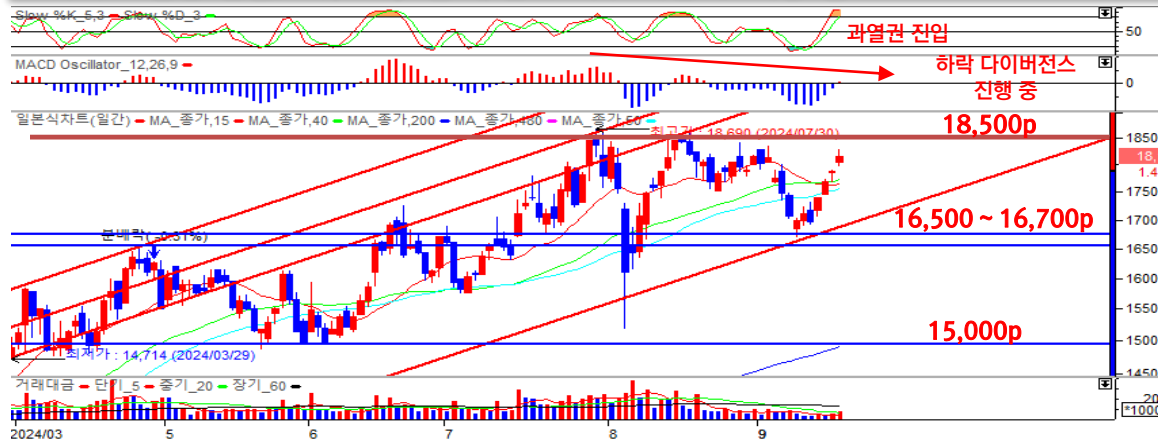


자료: 대신증권 Research Center

- 필자는 6월 이후 중국 소비주, 화장품주 추격매수 자제, 비중 축소 의견을 제시, 9월부터는 다시 비중확대 의견 제시
- 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)에서 지지력 확보
- 단기 등락은 불가피하지만, MACD OSC 상승다이버전스가 진행 중인 만큼 200일 이동평균선에서 지지력 확인시 2,900선 회복 시도는 물론, 3,300선까지 상승세를 이어갈 전망
- 섬유/의복은 경고한 중장기 하락추세 진행 중. 단기 하락추세대 상단이자 40, 50일 이동평균선 돌파에 실패, 다시 하락 반전
- 8월 저점 수준인 200p 전후에서 지지력 확인 이후 단기 트레이딩을 노려볼 수 있을 것

[방산/비철목재] 방산은 전 고점권 돌파/안착 전까지 변동성 경계. 음식료는 변동성을 활용한 매집 가능

하나로 K방산 일간차트. 16,500 ~ 16,700p 지지력 바탕으로 급반등, 다시 고점권 진입. 18,500p 돌파/안착 여부 확인 후 대응 필요



자료: 대신증권 Research Center

비철목재 일간 차트. 전저점 수준에서 반등, 4,000선 회복/안착도 어려워... 3,700 ~ 3,800선대(하락추세대 하단, 전저점)에서 지지력 테스트 가능성

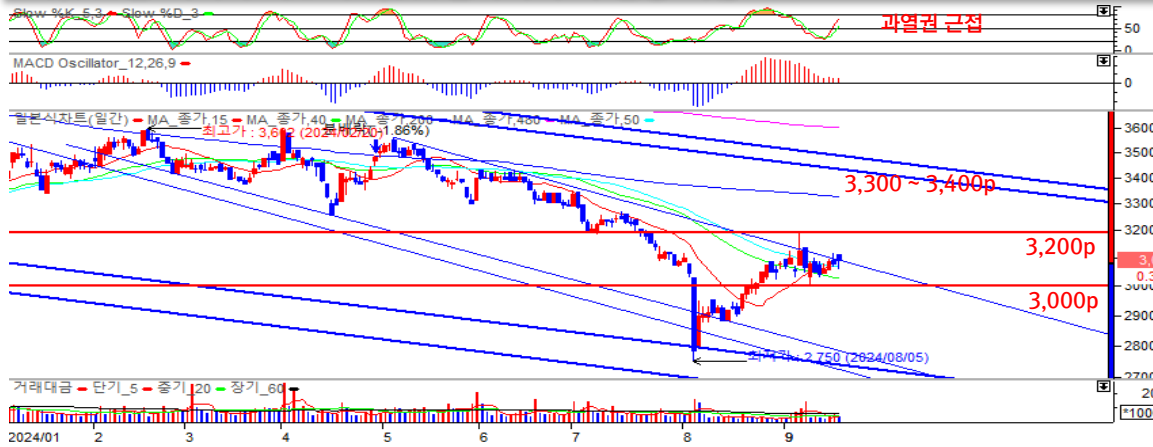


자료: 대신증권 Research Center

- 방산 업종은 강한 상승추세가 진행되는 가운데 단기 오버슈팅, 전고점 부담에 직면
- 9월 조정국면에서 16,500 ~ 16,700선 지지력 확보 이후 급반등 전개. 전고점인 18,500선에 바짝 다가섬
- 동 지수대 돌파/안착 여부 확인 이후 대응 가능
- 추격매수는 자제하고, 단기 차익실현 이후 조정시 매수전략 권고
- 비철목재는 9월 전 저점 수준에서 반등에 나서며 4,000선 회복 시도, 하지만, 음봉 패턴이 발생하면서 회복/안착에 힘겨움을 시사
- 하락 반전시 하락추세대 하단인 3,700 ~ 3,800선 지지력 확보 가능
- 변동성을 활용한 분할매수, 단기 매매는 가능할 것

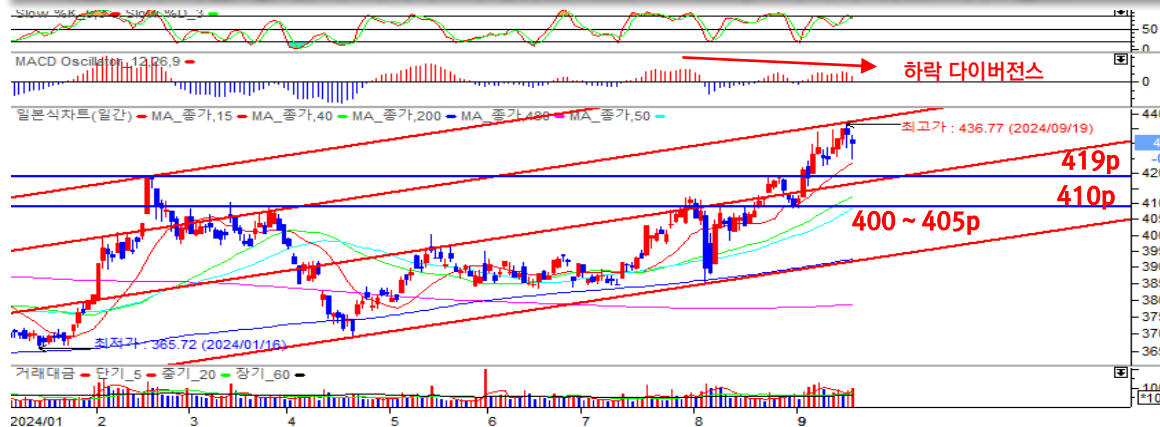
[여행레저/통신] 여행레저는 지지력 확인 이후 대응. 통신은 상승추세대 상단 저항으로 단기 조정 불가피

Tiger 여행레저 일간 차트. 중기 하락추세 속에 단기 하락추세 돌파 시도 중 3,000선 지지력 확보시 3,300선까지 추가 반등 가능



자료: 대신증권 Research Center

통신업 지수 일간차트. 중기 상승추세 진행 중이지만, 고점권에서 과열해소, 매물소화 국면 경계. 추격매수 자제하고 400 ~ 405p 지지력 확보 여부 중요



자료: 대신증권 Research Center

- 여행레저는 견고한 중단기 하락추세 진행 중
- 중기 하락추세대 하단에서 급반등 전개. 중요 이동평균선 돌파/안착 시도 중. 단기 하락추세대 상단 저항도 만만치 않은 상황
- 급반등이 나온 만큼 추격매수 자제
- 3,000선 지지력 확보 여부가 중요. 이탈 시 2,700선대에서 지지력 테스트 가능
- 통신은 상승추세를 견고히해 나가는 중
- 다만, 고점권에서 과열부담 가중. MACD OSC 하락 다이버전스도 당분간 매물소화 과정이 전개될 수 있음을 시사
- 단기적으로 410 ~ 420p 지지력 확보 여부 체크
- 410p 이탈시 400p 전후, 390p 전후 지지력 테스트 불가피
- 현 시점에서 추격매수는 자제하고 조정 시 분할 매수가 유리할 전망

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.