

4Q & 10월 증시 전망 및 투자전략 | 2024. 9. 30

해묵은 숙제 해결. Two Track 전략으로 추세 반전 준비. 글로벌 동반 금리인하 사이클에 베팅

Strategist 이경민

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

Quant Strategist 조재운

02) 769-2694 / jaeun.jo@daishin.com



Contents

4Q & 10월 증시 전망 및 투자전략

Summary	3
주식시장 전망	6
9월 Review : 반도체에 발목잡힌 KOSPI	6
10월 KOSPI Band : 2,450 ~ 2,750p	11
미국 금리인하 사이클, 빅컷으로 시작. 관건은 경기 방향성	16
이번 금리인하 사이클은 보험성, 선제적 성격일 가능성 높아	22
특히, 이번 금리인하 사이클에서 증시를 강하게 보는 이유	33
24년 4Q KOSPI 상단 2,900p. 10월 등락은 비중확대 기회	39
4Q 상승 동력 1. 10월, 11월 계절성	43
4Q 상승 동력 2. 본격적인 경기부양을 시작한 중국. 경기 회복의 나비효과	47
4Q 상승 동력 3. 승기를 잡아가는 해리스	56
4Q 상승 동력 4. 미운 오리 KOSPI. 백조로 변신 가능	64
10월 KOSPI, 2,650p 안착 여부가 핵심. 최악의 시나리오가 폐기된 것은 아니야	81
미국 금리인하 성격 검증. 중국 실물지표 반등 여부 체크	91
엔캐리 청산 매물 압력... 남아있다	99
3분기 실적 시즌. 불확실성 Vs. 선반영	105
밸류업 지수 영향력은 제한적. IT, 제약/바이오, 자동차 주목	109
투자전략	114
투자 전략 : Two – Track. 단기 순환매 트레이딩, 2) 저평가/낙폭과대주 변동성을 활용한 매집전략	114
퀀트전략	137
3Q24 실적시즌 투자심리 악화 주의. 수출과 내수로 본 3Q24 실적 컨센서스	137
밸류업 지수, 단기 증시 부양효과는 제한적. SlowGrowth 국면 진입	145
멀티 팩터 모델 10월 Update	150

Summary. 4분기 KOSPI 2,900선을 향하는 상승추세 재개 전망. 10월 박스권 등락은 주도주 매집, 비중확대 기회

- 10월 KOSPI Band : 2,450 ~ 2,750p, 베이스 시나리오는 2,550 ~ 2,750p 박스권 등락 전망. 경기침체 공포 재유입, 금리인하 기대 후퇴시 KOSPI 2,400대 진입 가능
상단 2,750p : 12개월 선행 PER 9배(24년 평균의 -1표준편차), 선행 PBR 0.9배(24년 평균), 확정 실적 기준 PBR 0.96배(24년 평균)
하단 2,450p : 12개월 선행 PER 8.04배(2,448p), 선행 PBR 0.8배(2,437p), 확정 실적 기준 PBR 0.87배(2,479p)로 8월 5일 쇼크 당시 저점권
- 9월 FOMC에서 연준은 빅컷(50bp 금리인하) 단행. 미국도 금리인하 사이클에 동참하며 글로벌 동반 통화정책 완화 국면 진입
이번 금리인하 사이클은 선제적/보험적 금리인하로 판단. 오히려 **경기확장, 초과수요 국면에서 금리인하, 유동성 확장은 글로벌 증시에 강력한 상승동력**이 될 전망
경기 모멘텀이 견고, 개선되는 상황에서 통화정책, 유동성 모멘텀이 가세하기 때문. 게다가 중국도 기준을 인하를 비롯한 경기부양정책 본격적으로 시행되기 시작
미국의 완만한 경기둔화에 유럽, 중국 경기회복이 가세할 경우 달러 하향 안정은 물론, 한국 수출 호조에 힘이 실릴 것으로 예상
- 이러한 글로벌 매크로 환경의 변화는 한국 증시 매력도를 높여줄 것. 8월, 9월 KOSPI 부진의 핵심은 1) G2 경기 불안, 2) 반도체 업황/실적 불안, 3) 외국인 대량 매도
미국 경기침체 후퇴에 중국 경기회복 기대가 살아나고, 반도체 업황/실적 불안은 정점 통과 가능성 높다고 판단. 마이크론 실적도 반도체 불확실성을 제어하는 변수
KOSPI 12개월 선행 EPS 상승, 26년까지 이익 개선 유효. 4분기 상승추세 재개 예상. **4분기 KOSPI Target 2,900p로 제시, 25년 KOSPI 3,000선 이상 가능**
- 10월 KOSPI는 4분기 상승추세 재개에 있어 마지막 진통을 거칠 수 있음. 미국의 사상최고치 행진 이후 투자심리 과열, Risk Off 시그널 발생, 변동성 저점 통과 등
반작용 국면 감안 할 시점. 때마침 **금리인하 사이클 검증** 국면과 맞물릴 수 있음. **미국 대선 지지율과 3분기 실적 결과에 따른 글로벌 금융시장/증시 등락 불가피**
이 과정에서 경기 불안심리가 커지거나 금리인하 기대가 후퇴하면서 증시 변동성을 자극할 수 있음. **엔캐리 청산 매물** 부담도 유동성 측면에서 교란 요인
10월초 ISM 제조업, 서비스업 지수, 고용지표 결과에 따른 등락은 감안. 10월 10일 CPI, 11일 PPI 둔화를 확인하며 상승 분위기를 이어갈 가능성 높음
- KOSPI 2,650선 이상부터 점진적으로 리스크 관리 강화 필요. 베이스 시나리오일 경우 KOSPI 2,550 ~ 2,750p 박스권 등락 예상. 2,600선 이하에서 비중확대 가능
워스트 시나리오도 배제할 수 없음. 미국 증시의 단기 과열 해소/매물소화 과정에서 경제지표 결과에 따라 변동성 증폭 시 KOSPI 2,400선대 진입도 배제할 수 없음

투자전략

25년 이익 기여도 개선, 이익 모멘텀 견고 + 낙폭과대 & 실적대비 저평가 = 반도체, 조선, 2차전지, 인터넷, 제약/바이오, 자동차는 저평가

시장 안정성이 높아지면서 실적대비 저평가, 낙폭과대주들의 반등 뚜렷
25년 업황/이익 모멘텀 견고함에 따라 10월 중 매집 이후 Holding 가능

반도체, 자동차, 조선, 기계, 2차전지, 인터넷, 제약/바이오 업종이
KOSPI 2,700선 돌파를 주도하는 것은 물론,
4분기 이후 25년 상반기까지 상승추세를 이끌어갈 전망

중기 전략은 조정시 매수지만, 10월에는 단기 기술적 대응에 집중
KOSPI 2,650선 이상에서 점진적으로 현금비중 확대, 리스크 관리 강화
박스권 등락시 2,500선대에서, 최악의 시나리오시 2,400선 이하에서
비중확대, 매집 기회 포착 가능

퀀트 전략

KOSPI 순이익은 3Q24 고점. 실적 시즌을 앞두고 실적 전망 하향. 투자심리 악화로 연결 가능. KOSPI 하향은 반도체가 주도. 마이크론의 양호한 실적 및 가이던스, 견조한 반도체 수출 데이터가 실적 우려를 불식시켜줄 가능성 존재. 하지만 연초부터 상향을 이끌어오던 섹터(조선, 기계, 자동차)가 상향 모멘텀을 잃은 만큼 기대보다는 추가 하향 가능성을 경계할 필요

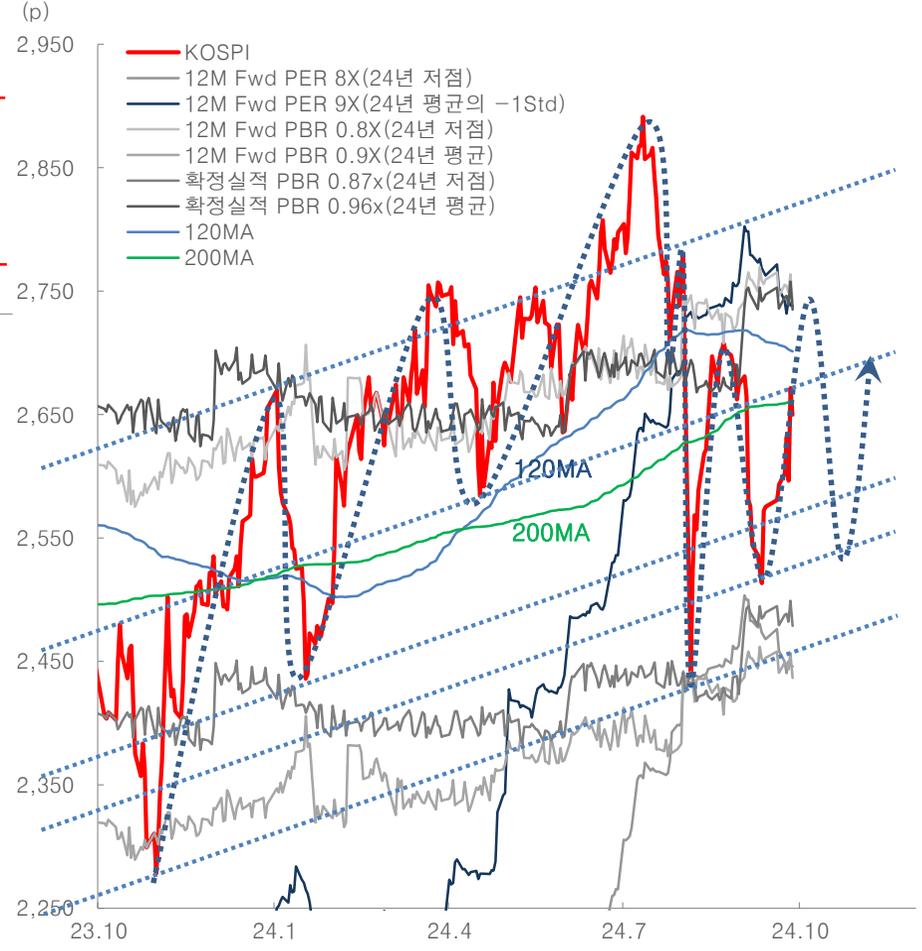
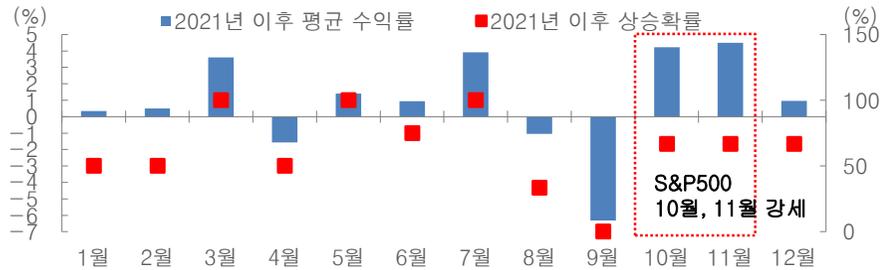
밸류업 지수의 부양효과는 제한적. 대형주에 의한 증시 부양 효과는 밸류업 프로그램 기대감이 형성되던 2024년 2월부터 지속적으로 반영. 따라서 지수 발표에 따른 추가적 부양효과는 제한적으로 전망

경기/물가 사이클 모델 상 Slow Growth(인플레이션 ↓, 경기 ↓) 국면으로 전환. Slow Growth 국면은 세번째로 증시 수익률이 높은 국면으로 직전 국면인 Goldilocks 국면 대비 수익률이 낮음. 방어적 포트폴리오 구축 권고

[KOSPI 10월 Band 2,450 ~ 2,750p] 단기 과열/매물 소화, 금리인하 검증 Vs. 4분기 상승추세 전개

10월 변동성은 비중확대 기회. 베이스 시나리오 기준 2,500선대에서, 워스트 시나리오 기준 2,400선 이하에서 비중확대 가능할 것

미국 선제적/보험성 금리인하 사이클 검증 과정에서 단기 과열 해소, 매물소화 예상. Risk Off, 변동성 확대 국면 진입 가능. 경기 확장국면, 초과수요 국면에서 금리인하, 유동성 개선은 주식시장에 강한 상승동력. 과거 평균 저점대비 20% 이상 상승



자료: FnGuide, CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[10월 투자전략] Two Track : 1) 단기 가격 메리트에 따른 순환매. 2) 낙폭과대 & 실적대비 저평가주 매집

1) 단기 박스권을 감안한 순환매 트레이딩. 2) KOSPI 2,500선대에서는 반도체, 자동차, 기계, 2차전지, 인터넷 비중확대

투자환경

MACRO & 통화정책

미국 경기 침체 우려 완화 & 중국 한국 경기 회복 기대
미국 보험성/선제적 금리인하 긍정 해석
10월초 미국 고용지표 결과, 엔/달러 환율 변화 주목. 단기 변동성 확대 가능

실적 전망

3분기 실적 불확실성. 반도체 선반영, 낙폭과대 업종/종목 변곡점
12개월 선행 EPS, 순이익 상승세 주춤
8월, 9월 약세로 실적대비 저평가 지속
이익 개선 유효. 밸류에이션 매력 부각

수급

채권금리, 환율 등락에 따른 외국인 매매 불확실성 존재. 옵션만기 (10월 10일) 전후 변화 예상
글로벌 전반의 유동성 개선. 계절성 외국인 선물 매수 강화/현물 매수 전환

ISM지수, 고용지표 결과에 따른 등락 불가피
한국 수출 모멘텀 강화 & 미국 경기침체 우려 후퇴 & KOSPI 저평가 매력 부각

비중확대 기회
변곡점

10월 10일 미국 9월 CPI, 9월 FOMC 의사록, 17일 9월 소매판매, 10월 14일 중국 9월 수출입, 소매판매, 산업생산 등 (기저효과 소멸, 모멘텀 반등)

KOSPI 2,650선 이상은 단기 리스크 관리, 비중 조절
순환매 대응

KOSPI 2,500선대에서는 낙폭과대 주도주 & 실적 대비 저평가주 매집

Stocks

단기 트레이딩 : 순환매 대응 + 이슈 Play

자동차 : 세방전지, 금호타이어, 한국타이어앤테크놀로지 / 에너지 : HD현대
인터넷 : 더블유게임즈 / 건설 : 한일시멘트, DL이앤씨, GS건설
금융 : 삼성카드, 현대해상, 한화생명 / 필수소비재 : CJ제일제당, KT&G
통신 : LG유플러스 / 유틸리티 : 한국전력, LS일렉트릭

3분기 변동성 활용한 비중확대, 추세반전에 대비한 업종/종목(Top 10 + α)

반도체 : 삼성전자, SK하이닉스 / 조선 : HD현대중공업 / 통신 : KT, SK텔레콤
인터넷 : NAVER, 크래프톤 / 2차전지 : 삼성SDI, 엘앤에프 / 금융 : KB금융, 삼성생명
제약/바이오 : 셀트리온, 유한양행 / 유틸리티 : 한국전력, LS, LS일렉트릭
자동차 : 현대차, 기아, 만도

KOSPI200 4팩터 스코어 상위 기업

영원무역, 롯데쇼핑, CJ, KT

주: 위 종목군은 이익전망, 밸류에이션, 주가 수익률 등 퀀트 측면에서 추출한 것으로 추천 종목 아님을 말씀드립니다.

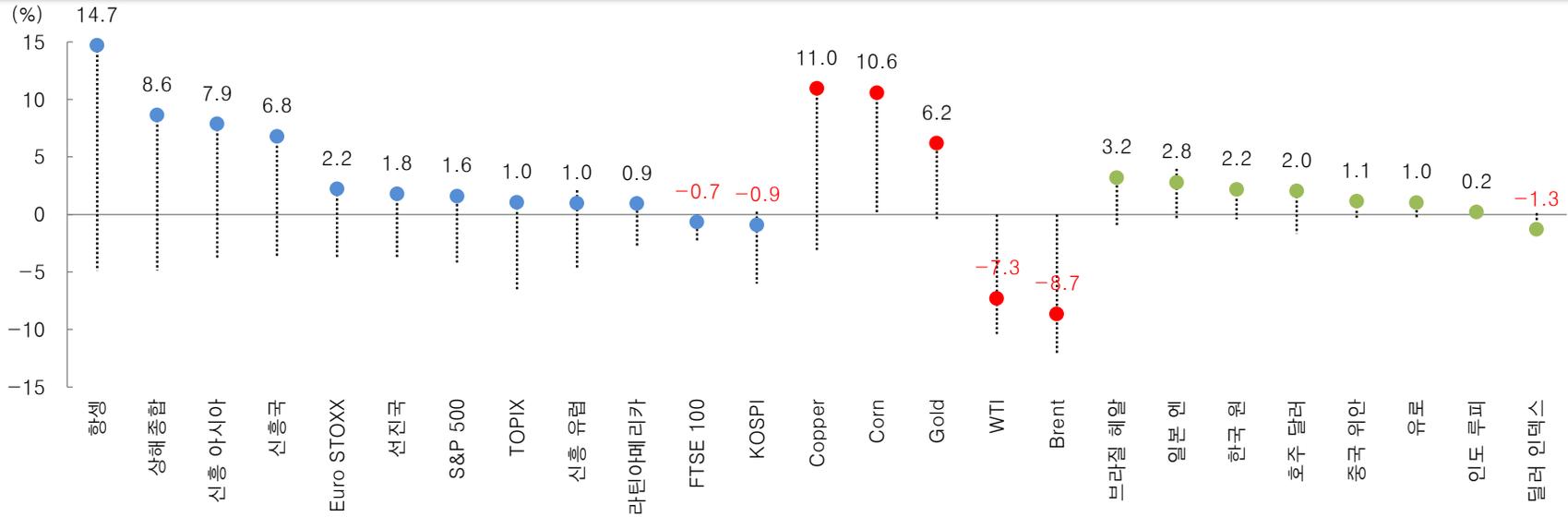
9월 Review : 반도체에 발목잡힌 KOSPI

Strategist 이경민

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

금리인하 사이클 진입과 함께 중국의 대규모 경기부양책 혼풍에도 KOSPI 언더퍼폼

9월 글로벌 금융시장 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center
 주: 9월 27일 종가 기준

9월 FOMC 결과 빅컷으로 금리인하 사이클 진입, 글로벌 증시가 대체로 상승한 가운데 지난주 대규모 경기부양책을 순차적으로 발표한 중국증시와 신흥국의 상승세 뚜렷. 그동안 외국인투자자 이탈로 빈집이던 중국 증시로 글로벌 자금이 이동하는 과정에서 위안화는 중국정부의 양적완화 정책 발표에도 불구하고 강세 지속. 경기부양 패키지가 중국 경기회복 기대심리를 자극했기 때문

중국의 실질적 내수경기가 반등에 성공할 경우 강세를 보일 수 있는 원유가격은 여전히 약세를 보이고 있으나 경기 회복과 인프라투자의 선행지표로 해석할 수 있는 Dr.Copper(구리)는 중국 경기부양 및 정부투자 확대 기조와 함께 미국의 전력 인프라 투자 기대감 등 더해지며 11% 강세

미국과 중국의 금리인하 및 유동성 완화 정책의 결과로 달러인덱스 약세와 함께 글로벌 자산가격 상승 추세 진입, 금 가격도 6%대 상승. 반면, KOSPI는 주요국 증시 중 유독 약한 모습을 보이며 하락 마감. 반도체 업황/실적 불안이 KOSPI 부진, 외국인 대량 매도의 원인

KOSPI 200일선(2,650pt)에서 저항 나타나며 기술적 등락구간 형성



자료: 대신증권 Research Center



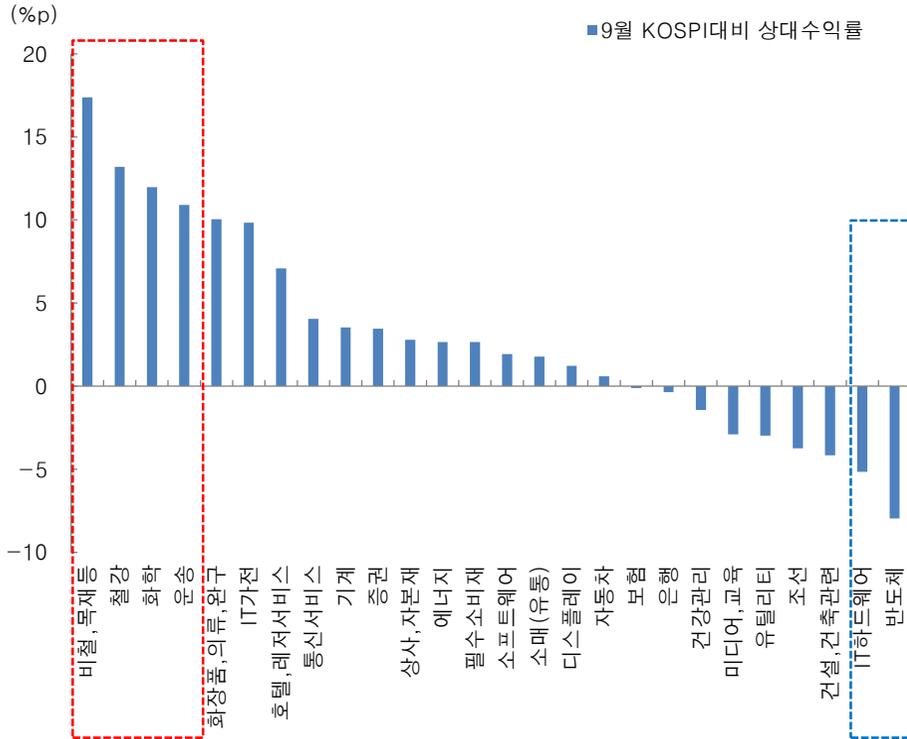
자료: 대신증권 Research Center

9월 KOSPI는 27일 기준 -0.92% 하락한 2,649.78p. 9월 11일 저점을 형성한 이후 상승세로 전환. 9월 초 8월의 기시감이 드는 경기침체 우려 확산으로 월 초반 하락이 나타났으나, 하락 저점을 높여가는 모습. 9월 말 중국 경기부양 호재에도 불구하고 1차 200일 이동평균선에서 저항에 음봉 마감, 2,650선 안착에 실패. 글로벌 증시 대비 부진한 흐름 2개월 연속 지속. 기술적으로 하락 다이버전스 나타나며 추가상승탄력 제한될 것으로 예상, 현재 저항선에서 한 두 차례 정도 추가적인 기술적 등락 이어질 가능성이 높은 상황. 전저점 부근 매물 부담 물려있는 2,720~2,770p에 2차 저항구간 존재. 한번 더 추가 하락이 나타나더라도 지지 구간은 전 저점 대비 상향된 2,500선대 초반에서 형성될 전망

KOSDAQ은 790p 저항선 뚫어낸다면 830p 선 까지 매물 부담 없음, 이전 박스권 복귀 기대할 수 있으나 과매수 구간에서 상승탄력은 제한

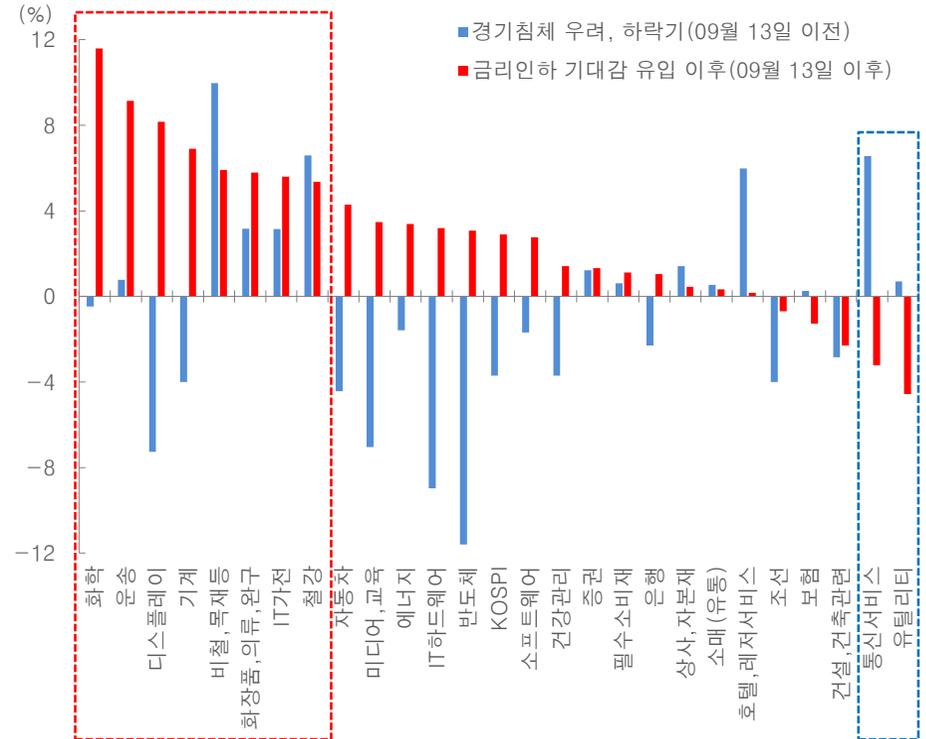
9월 반도체 부진, KOSPI 상승 제한

KOSPI Outperform: 비철/목재, 철강, 화학 등 소외업종



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
주: 9월 27일 종가 기준

금리인하 사이클 진입 이후 소외되었던 업종으로 온기 전달

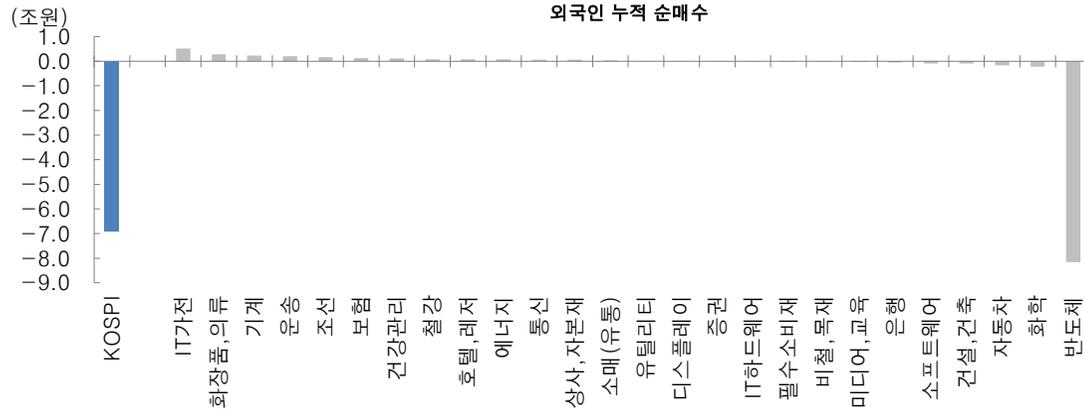


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
주: 9월 27일 종가 기준

9월 KOSPI 대비 아웃퍼폼한 업종이 17개로 상당수임에도 불구하고 반도체 업황 부진 우려로 인한 반도체, IT하드웨어 업종의 하락이 KOSPI 약세 원인, 반면 비철/목재, 철강, 화학, 운송 등 기존에 소외되어 있던 빈집 업종들의 반등이 강했음. 특히 화학, 철강 업종은 중국 내수부진과 경기둔화 우려에 시달리며 수급 부재했던 종목. 빅컷(50bp 금리인하) 시나리오가 시장에 반영되기 시작한 9월 13일 이후로 추세 반전을 이뤄낸 종목들 다수. 반면, 통신서비스와 유틸리티 업종 등 경기 방어주 역할로 KOSPI 약세구간에서 상승했던 업종은 반등 기간 언더퍼폼

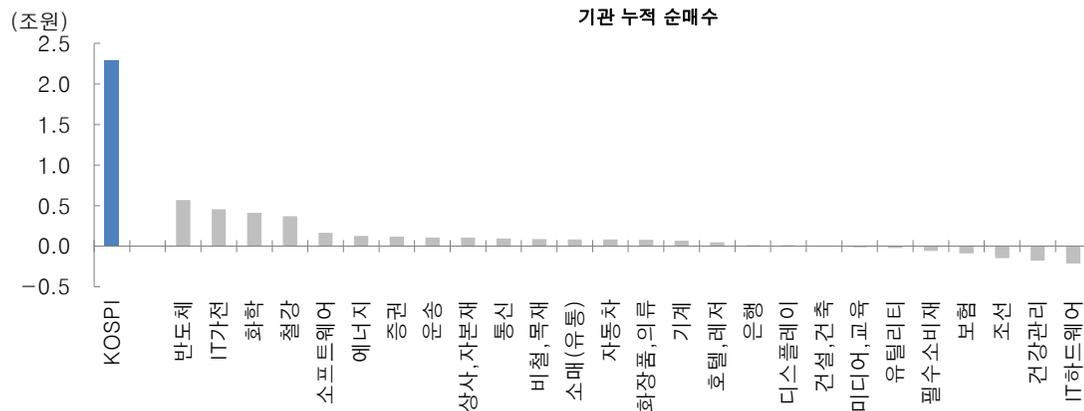
외국인 두달째 반도체 순매도 집중, 매도 강도 전월대비 증가

외국인 투자자: 반도체 업종 무려 8.2조원 순매도



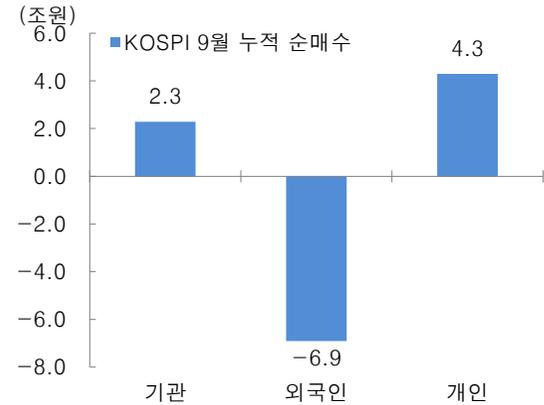
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기관 투자자: KOSPI 및 반도체 업종 순매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 외국인 2개월 연속 순매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 8월에 -2.8조 순매도 했던 외국인은 9월에 -8.2조원으로 매도 폭 확대, 특히 반도체 업황에 대한 피크아웃 우려가 외국인 투자자 이탈을 가속화, 반면 IT가전 및 화장품, 기계, 운송, 조선 업종 순매수
- 반면, 기관은 반도체 업종 순매수로 돌아섰으며, IT가전, 화학 등 이차전지 관련 업종 및 철강 업종 등을 순매수하며 저점 매수에 나서는 모습

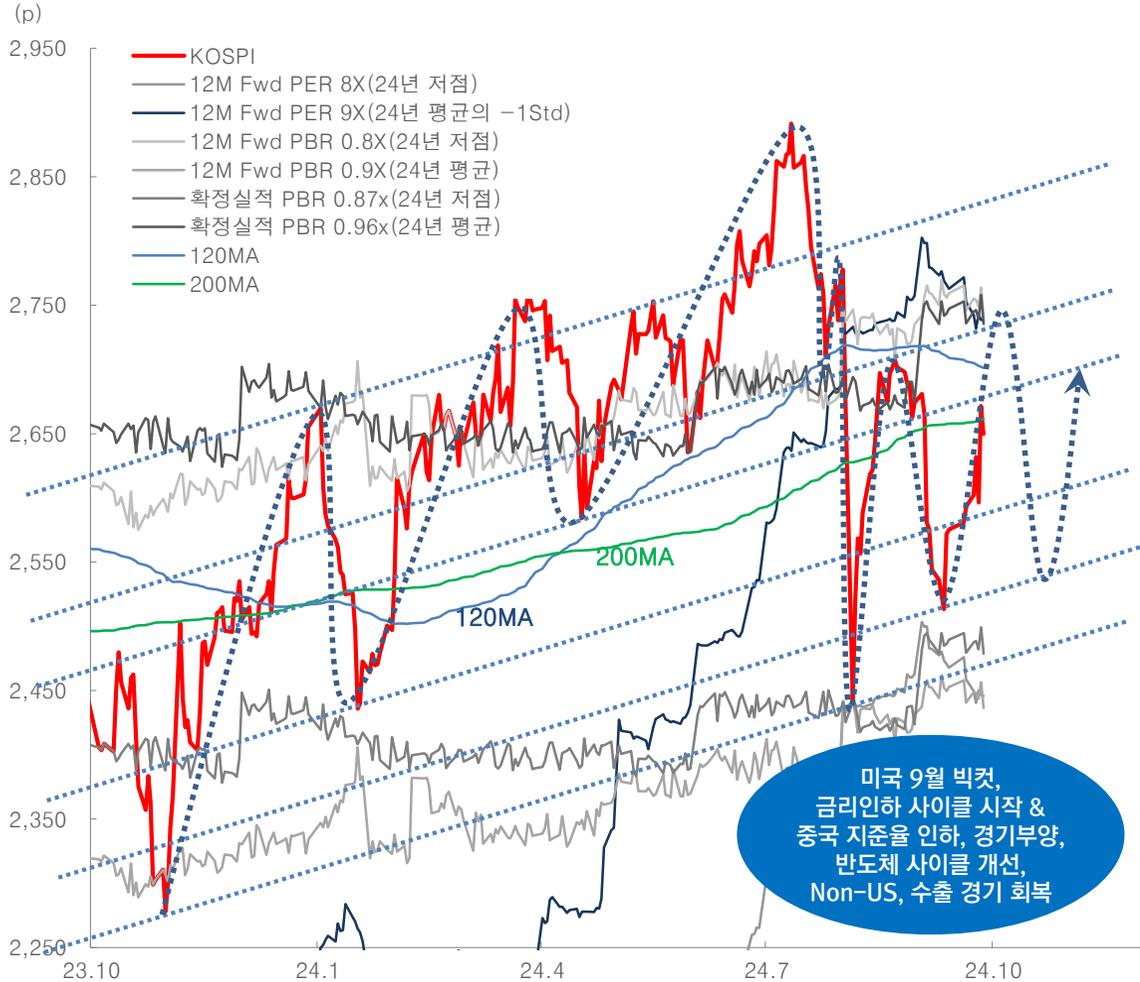
10월 KOSPI Band : 2,450 ~ 2,750p

Strategist 이경민

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

10월 KOSPI, 2,650선 안착, 2,720선 돌파시 박스권 등락 예상. 2,650선 안착 실패시 워스트 시나리오 가능

미국 금리인하 사이클 시작과 함께 경기침체 공포심리 후퇴/완화 = 증시 반등
미국 금리인하 검증과 3분기 실적 시즌 결과에 따라 단기 변동성 확대는 불가피

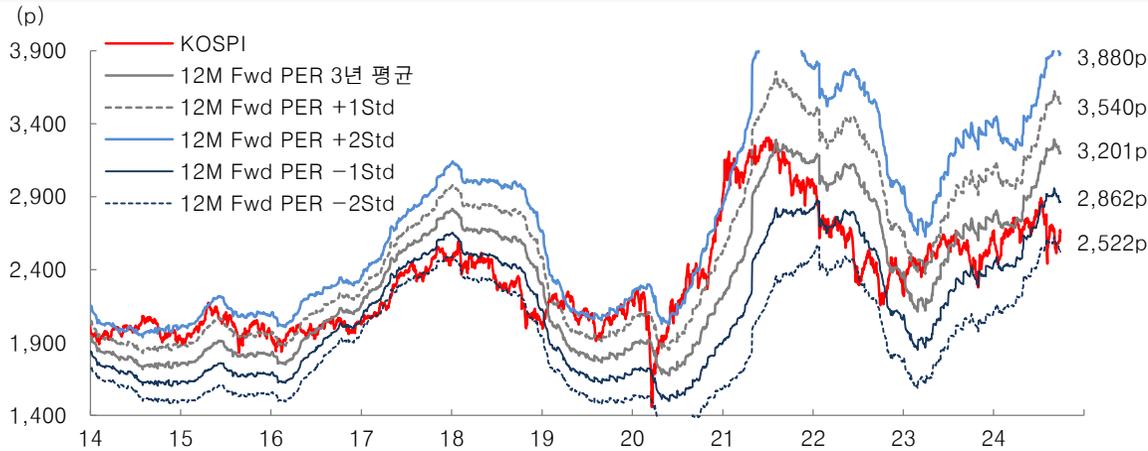


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 9월에 그동안 해묵었던 숙제들, 과제들이 해결되는 양상
- 미국 금리인하 사이클이 드디어 빅컷 (50bp 금리인하)으로 시작되었고, 움츠러 있던 중국도 강력한 금융완화, 경기부양 정책에 드라이브를 걸고 있음
- 4분기 상승추세의 주요 동력, 핵심 변수였던 미국, 중국에서 우호적인 변화 가시화
- 10월에는 이번 금리인하 사이클이 선제적, 보험적 성격이라는 검증 과정을 거칠 것. 이 과정에서 등락은 불가피할 것
- 하지만, 경기 모멘텀 + 통화정책/유동성 모멘텀에 근거한 글로벌 증시 상승추세 전개에 앞선 이보전진을 위한 일보후퇴로 판단
- 한국의 경우 반도체 업황/실적 불안이 외국인 대량 매도로 이어져 글로벌 증시대비 부진. G2 경기불안심리 완화에 이어 반도체 업황/실적 우려도 진정되면서 10월 등락 이후 상승추세 재개 전망
- 10월 등락은 KOSPI와 주도주 비중확대 기회. 4분기 이후 KOSPI는 미운오리에서 백조로 변신 가능

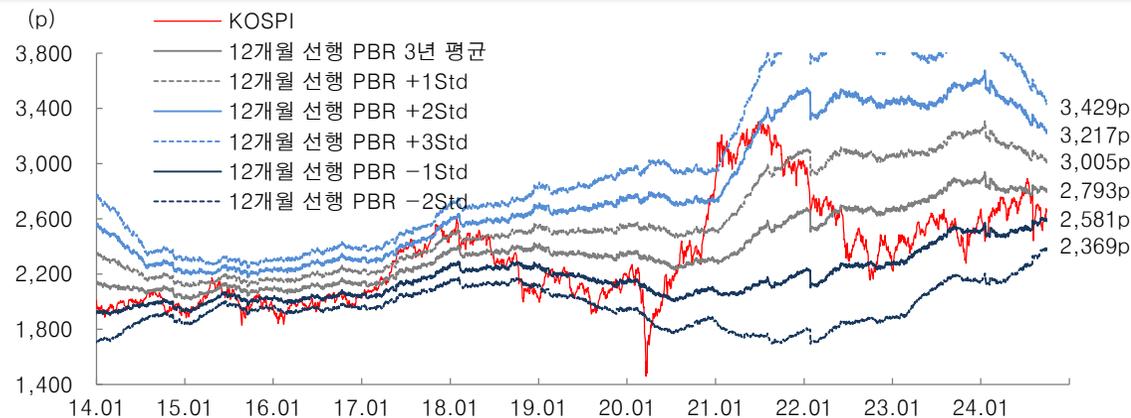
10월 KOSPI Band : 2,450 ~ 2,750p

12개월 선행 PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

12개월 선행 PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 베이스 시나리오는 2,550 ~ 2,750p 박스권 등락 전망. 경기침체 공포 재유입, 금리인하 기대 후퇴시 KOSPI 2,400대 진입 가능
- 상단 2,750p : 12개월 선행 PER 9배(24년 평균의 -1표준편차), 선행 PBR 0.9배(24년 평균), 확정실적 기준 PBR 0.96배(24년 평균)
- 하단 2,450p : 12개월 선행 PER 8.04배(2,448p), 선행 PBR 0.8배(2,437p), 확정 실적 기준 PBR 0.87배(2,479p)로 8월 5일 쇼크 당시 저점권
- KOSPI 2,600선은 저평가, 2,500선은 Deep Value 구간, 2,400선은 경기침체 가능성을 선반영한 수준으로 판단
- 극심한 저평가 영역에서 불확실성 완화, 불안심리 진정으로 KOSPI 반등 전개
- 미국 금리인하 사이클 검증 과정에서 경제지표 결과에 따른 등락 감안. 3분기 실적 시즌과 중국 경제지표 결과도 10월 KOSPI 단기 등락 변수
- 밸류에이션 매력은 지속/강화되면서 상승 에너지 응축 예상

KOSPI 중요 지지권에서 분위기 반전. 2000년 평균 회복/안착까지는 시간이 필요

KOSPI 120일 이동평균선 이격도. 금융위기 이후 저점권에서 급반등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 200일 이동평균선 이격도. 플러스 반전 시도 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI 120일, 200일 이동평균선과의 이격도 금융위기 이후 중요 지지권에서 급반등
- 경기선인 120일 이동평균선과 추세선인 200일 이동평균선이 상승하는 만큼 상승 추세는 견고하다고 판단
- 9월말에는 200일 이동평균선이 위치한 2,660선 돌파시도에 나서면서 200일 이격도는 플러스 반전 시도 중. 120일 이동평균선은 2,700선에 위치
- 중요 지지권을 확인한 만큼 저점을 확인했다고 볼 수 있지만, 상승추세로 재진입하는데까지 시간이 필요하다는 판단
- KOSPI 2,700선 상회시 단기 리스크 관리 강화 모드로 전환
- KOSPI 120일, 200일 이격도의 2000년 이후 평균의 -1표준편차 수준은 2,450 ~ 2,570선. 밸류에이션뿐만 아니라 가격/기술적 분석 측면에서도 저평가 영역.
- 10월 중 동 지수대까지 KOSPI가 하락 할 경우 매수관점에서 대응력 강화 필요

10월 주요 경제지표 및 이슈/이벤트 일정 :

	10월 1일 ~ 10일	10월 11일 ~ 20일	10월 21일 ~ 31일
통화정책		<ul style="list-style-type: none"> 11일 한국은행 금융통화위원회 17일 ECB 금리결정 	<ul style="list-style-type: none"> 31일 일본 BOJ 금융정책결정회의
경제지표	<ul style="list-style-type: none"> 1일 한국 9월 수출입 YoY <ul style="list-style-type: none"> 미국 9월 S&P 글로벌 제조업 PMI (확정) 미국 9월 ISM 제조업지수 2일 한국 9월 CPI <ul style="list-style-type: none"> 한국 9월 S&P 글로벌 PMI 제조업 미국 9월 ADP취업자 변동 3일 미국 9월 S&P 글로벌 서비스업 PMI (확정) <ul style="list-style-type: none"> 미국 9월 ISM 서비스 지수 4일 미국 9월 비농업부보고용자수 변동 <ul style="list-style-type: none"> 미국 9월 실업률 9일 중국 9월 통화공급 M2 전년비 10일 미국 9월 CPI 	<ul style="list-style-type: none"> 11일 미국 9월 PPI <ul style="list-style-type: none"> 미국 10월 (예비치) 미시간대학교 소비자신뢰 13일 중국 9월 PPI / CPI 14일 중국 9월 수출입 17일 미국 9월 소매판매 <ul style="list-style-type: none"> 미국 10월 필라델피아 연준 경기 전망 미국 9월 광공업생산 MoM 18일 중국 3분기 GDP <ul style="list-style-type: none"> 중국 9월 소매판매 	<ul style="list-style-type: none"> 24일 한국 3분기 GDP (예비치) <ul style="list-style-type: none"> 미국 10월 S&P 글로벌 제조업/서비스업 PMI (예비) 25일 미국 10월 미시간대학교 소비자신뢰 (확정) 29일 미국 10월 컨퍼런스보드 소비자대지수 30일 미국 10월 ADP취업자 변동 30일 미국 3분기 GDP / 개인소비 / 물가지수 (예비) 31일 한국 9월 광공업생산 YoY <ul style="list-style-type: none"> 중국 10월 제조업 PMI 미국 9월 PCE 물가지수
기타일정			

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

9월 FOMC 에서 빅컷(50bp 금리인하)으로 기준금리 인하 사이클 돌입하며 앞으로 미국경제의 연착륙 여부가 중요해진 상황, 미국의 실물경기를 확인할 수 있는 제조업/비제조업 PMI, 실업률, 소매판매 등의 지표와 세부내용의 중요도가 어느때 보다 높음. 또한 앞으로 물가지수가 반등하지 않으면서 연준이 통화정책을 펼칠 수 있는 여건이 유지되는 것 또한 확인해야 할 것. 연준이 빅컷을 하면서 한국은행 통화정책의 운신의 폭 또한 넓어진 상황, 이번 금통위에서의 금리인하 여부 또한 관심. 중국은 대규모 경기부양정책을 통한 내수지표 반등 및 실질 경기 회복 여부 확인

미국 금리인하 사이클, 빅컷으로 시작. 관건은 경기 방향성

Strategist 이경민

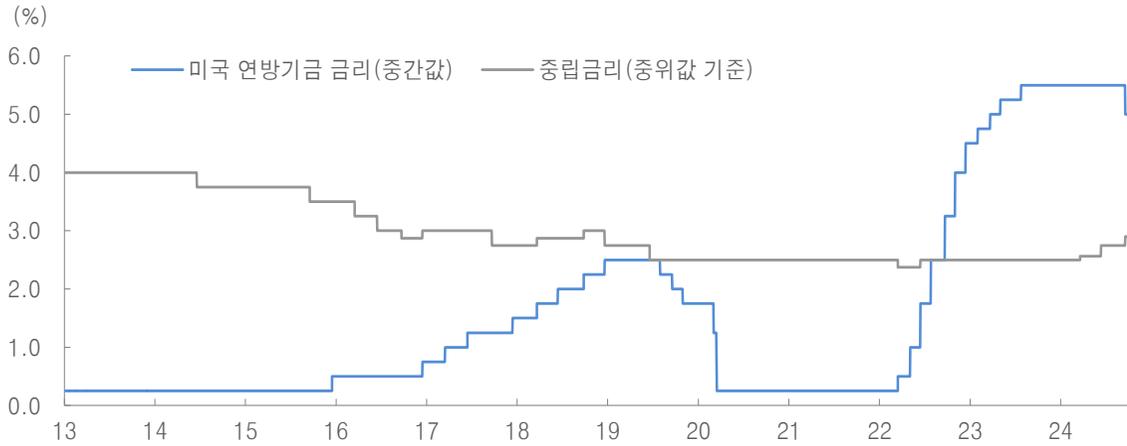
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

Quant Strategist 조재운

02) 769-2694 / jaeun.jo@daishin.com

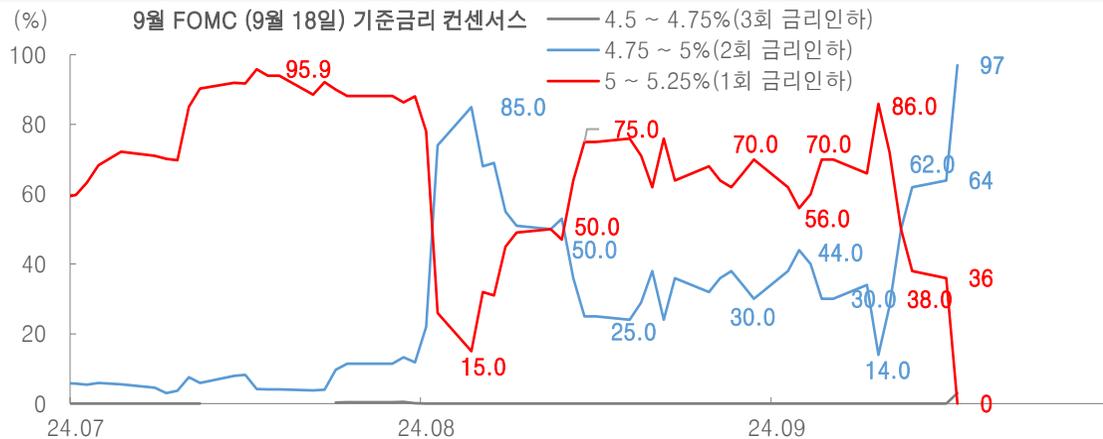
[9월 FOMC] 빅컷 단행. 시장 컨센서스에는 부합했지만, 의외의 결정

9월 50bp 금리인하 단행



자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

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

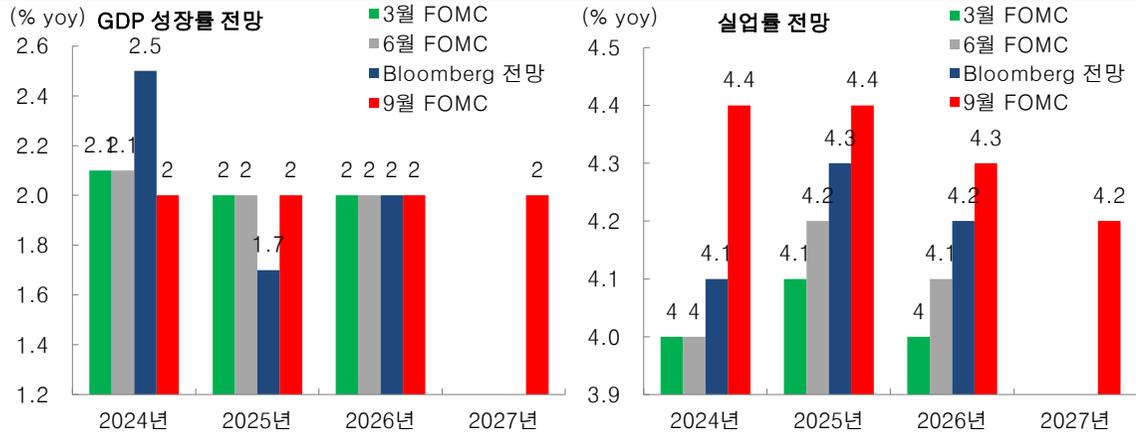


자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

- 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

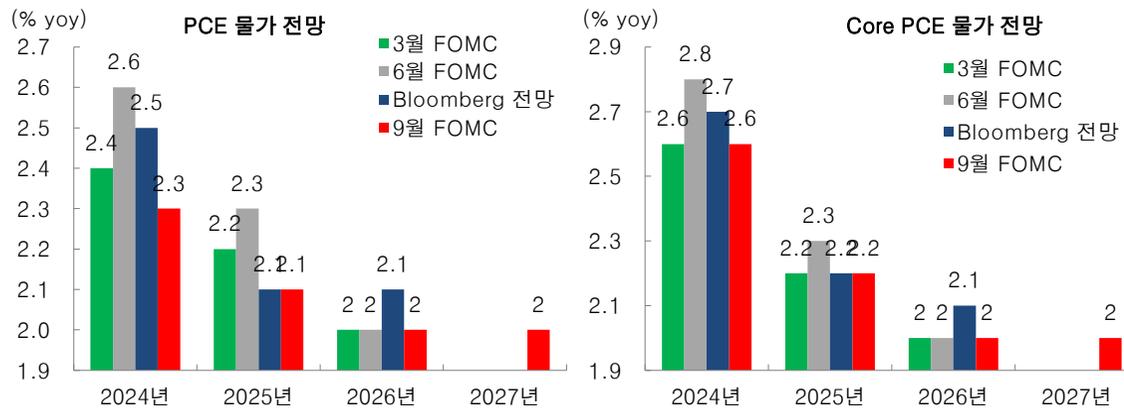
[9월 FOMC] 물가 안정에 대한 자신감 피력. 경기, 특히 고용불안을 경계

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



자료: FED, Bloomberg, 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

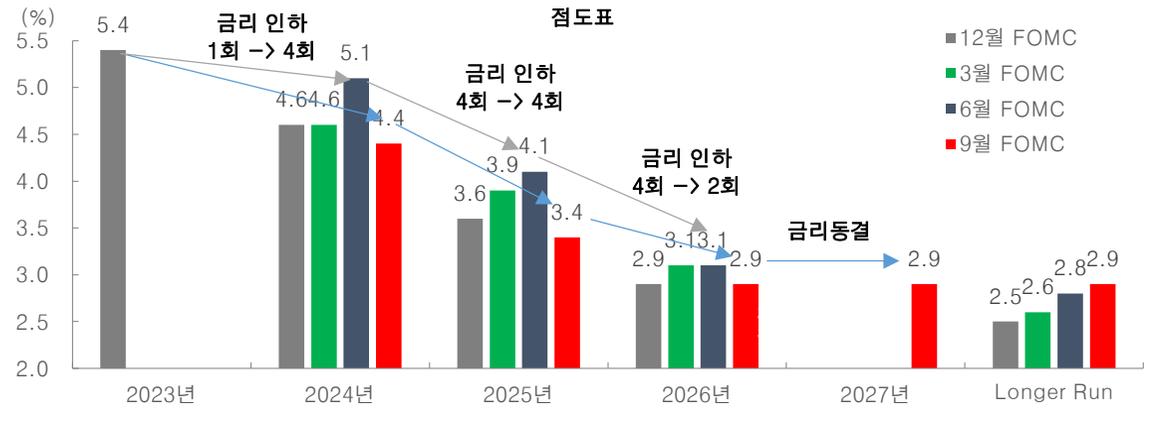
[9월 FOMC] 연준 점도표, 시장 기대와 거리가 커

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 Watch, 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 통해서도 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

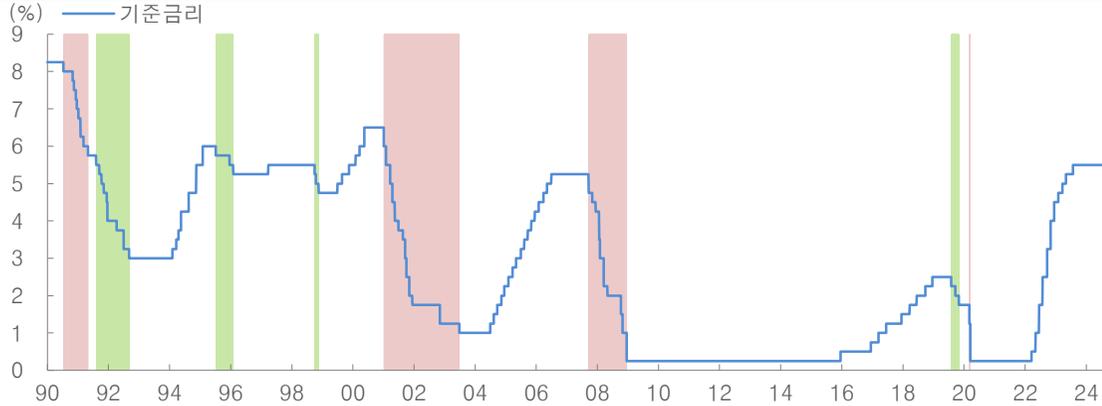
금리 수준이 과거의 제로금리 수준으로 돌아가지 않을 것이라고 생각

정도는 알 수 없으나 중립금리는 과거보다 올라간 수준

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

90년대 이후 금리 인하: 선제적, 보험성 vs 침체 대응

90년대 이후 금리인하 사례



주: 붉은색 음영은 침체대응 금리인하, 초록색 음영은 보험성 금리인하
 자료: Fed, BLS, 대신증권 Research Center

금리인하 구간 자산군 가격 변화

구분	인하 사이클		기간(일)	기준금리 변화 (%p)	변화율(%)					변화(%p)
	시작	종료			KOSPI	S&P 500	NASDAQ	달러 인덱스	WTI	
침체 대응	90.07.13	91.04.30	395	-2.3	-6.3	2.2	3.5	1.7	14.2	-5.0
	01.01.03	03.06.25	209	-5.0	29.3	-27.6	-38.8	-14.6	7.0	-34.0
	07.09.18	08.12.16	49	-4.5	-36.8	-39.9	-40.0	1.2	-46.5	-49.6
	20.03.03	20.03.15	91	-1.0	-12.1	-9.7	-9.3	1.6	-32.7	-3.9
보험성	91.08.06	92.09.04	395	-2.5	-28.7	6.8	13.5	-14.2	1.9	-19.7
	95.07.06	96.01.31	209	-0.5	-3.9	14.8	11.2	7.4	2.1	-7.5
	98.09.29	98.11.17	49	-0.5	35.9	8.6	8.3	-0.9	-22.1	6.7
	19.07.31	19.10.30	91	-0.5	2.8	2.2	1.6	-0.9	-6.0	-12.1

자료: Fed, Bloomberg, Refinitiv, 대신증권 Research Center

- 1990년대 이후 금리 인하는 두 가지 유형으로 나눌 수 있음
- 침체 대응 금리 인하: 경제 위기나 심각한 경기 침체에 대응하여 시행된 금리 인하
- 보험성 금리 인하: 경기 둔화 우려를 사전에 차단하거나 경기 확장을 지속하기 위한 예방적 금리 인하
- 금리 인하 전 두 성격의 인하를 구분하기는 쉽지 않지만 금리 인하 이후 침체가 발생했는지를 기준으로 구분
- 침체 대응 금리 인하는 자산군의 급격한 변동을 동반하며, 특히 주식시장과 원유 가격에 큰 충격을 주는 경향
- 반면, 보험성 금리 인하는 상대적으로 위험 자산이 선호되며, 주식시장이 긍정적인 반응을 보이는 경우 다수
- 채권 금리는 금리 인하에 따라 하락하는 경향이 있으며, 채권 가격 상승과 같은 안전 자산 선호 현상 관찰

이번 금리인하 사이클은 보험성, 선제적 성격일 가능성 높아

Strategist 이경민

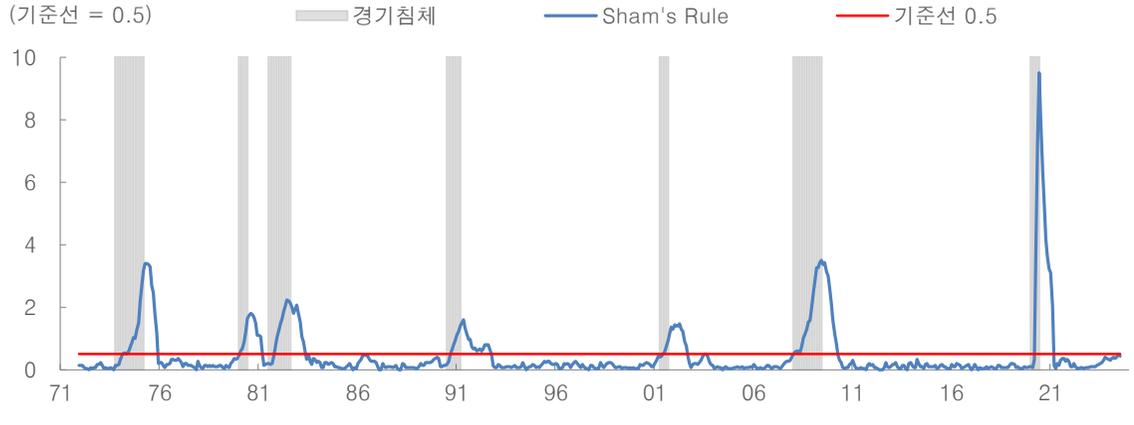
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

Quant Strategist 조재운

02) 769-2694 / jaeun.jo@daishin.com

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

Sham's Rule, 0.53% 도달. 경기침체는 기정사실화?



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

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

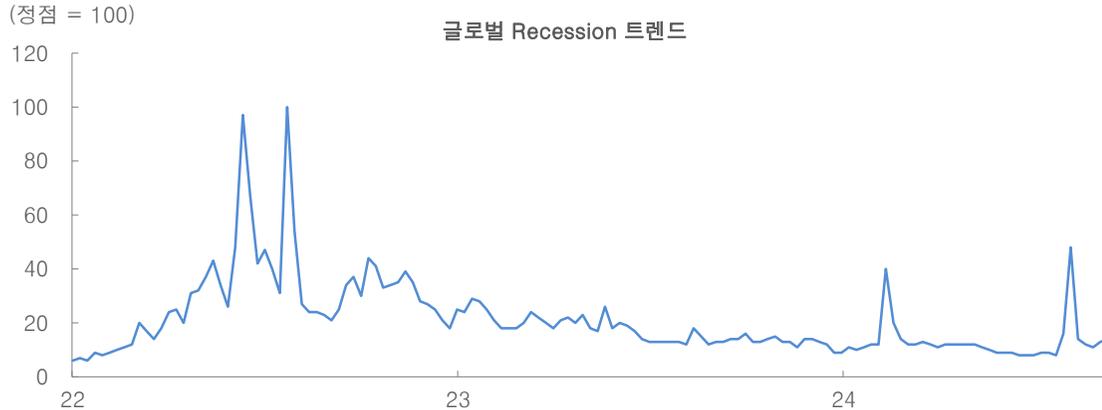
시기	실질 개인소득 % 전분기대비	비농업취업자수 월평균 증감(천명)	실질 개인소비 지출 % 전분기대비	실질 제조업, 도소매 판매 % 전분기대비	가계조사 고용 월평균 증감(천명)	산업생산 지수 % 전분기대비	실질 GDP % 전분기대비	실질 GDI % 전분기대비	부정 변화 개수
23.1Q	0.84	305	0.93	0.28	508	0	0.56	0.12	1
23.2Q	0.49	274	0.2	-0.36	60	0.07	0.51	0.11	1
23.3Q	0.66	213	0.77	1.18	182	0.29	1.19	0.47	0
23.4Q	0.44	212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

자료: NBER, 대신증권 Research Center

- 8월초 경기침체 공포심리를 증폭시킨 것은 고용 부진/악화와 실업률을 기반으로 경기를 가능하는 '삼의 법칙 침체 지표 (Sahm's rule recession indicator)
- 이는 미국 실업률의 최근 3개월 이동평균치가 앞선 12개월 중 기록했던 최저치보다 0.5%포인트 이상 높으면 경기침체로 접어들었다고 보는 것. 7월 실업률 기준 0.53%p
- 하지만, 이 지표는 통계적 현상을 보여주는 것으로 경기침체를 예측하는 지표는 아님. 게다가 과거 Sham's Rule 추이와 경기침체 시점을 보면 시점의 오차 존재
- 이 지표를 만든 Clausia Sahm도 실업률의 단순 상승만으로 경기침체가 임박했다고 볼 수 없다고 분석
- 최근 실업률 상승이 경제활동인구 편입에 기입한 것이기 때문. 과거 경기 침체 국면에서 고용악화는 해고, 영구실직이 주 원인
- 실제로 NBER 경기침체 판단 기준 상으로도 고용을 제외한 모든 경기상황이 긍정적인 것으로 판단

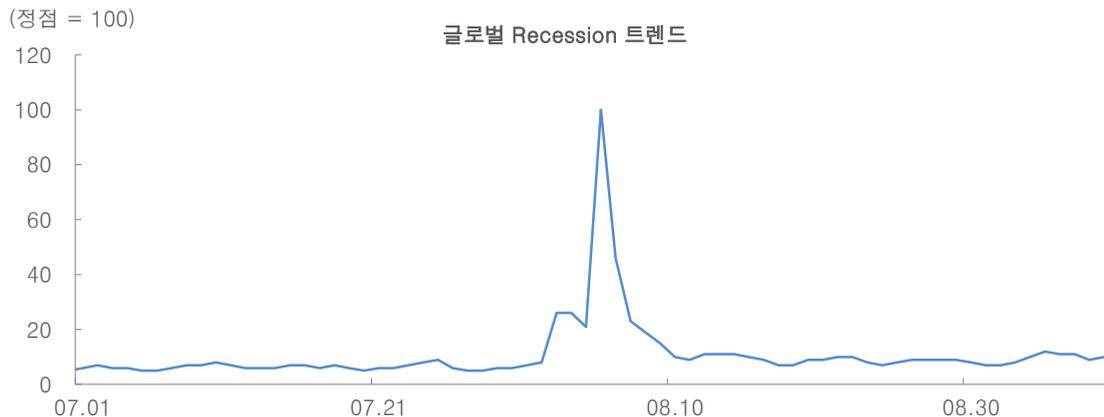
[경기침체 공포] 구글 트렌드로 본 공포심리는 제한적. 시장을 흔드는 것은 무엇인가?

22년 하반기 경기침체 공포 이후 8월초 최고치. 현재는 소폭 반등에 그쳐



자료: Google, 대신증권 Research Center

8월 5일 경기침체 공포 정점 통과 이후 큰 변화가 없는 경기침체 구글 트렌드

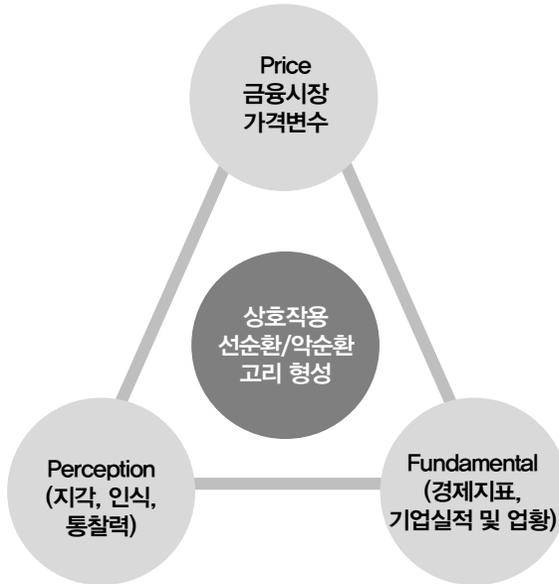


자료: Google, 대신증권 Research Center

- 8월초에 이어 9월초에도 경기침체 공포 심리에 의한 글로벌 금융시장 변동성 확대를 언급
- 하지만, 구글 트렌드로 봤을 때 실질적인 경기침체 공포심리는 8월 5일 고점대비 크게 낮아진 상황
- 일간 데이터를 보더라도 200이하에서 등락 중. 8월 5일 경기침체에 대한 관심대비 20% 수준에 그친 것
- 그렇다면 9월초 증시 하락의 근본적인 원인은 무엇일까?
- 최근 경제지표 해석 과정을 보면 이전과 다른, 또는 디테일한 부분에서 경기침체 근거를 찾는 상황
- 경제지표 결과를 통해 경기침체 근거를 찾기보다는 경기침체를 기정사실화하고, 이에 맞는 근거, 이유를 찾는 듯한 기분
- 이는 조지 소로스의 재귀성 이론, 자기강화 현상으로 해석 가능. 우세적 편견이 형성되면 극단적인 수준까지 한 방향으로만 몰리는 '자기강화 현상' 전개
- 현재로서는 경기침체라는 시장의 편견이 자기강화 현상을 이어가고 있다는 판단

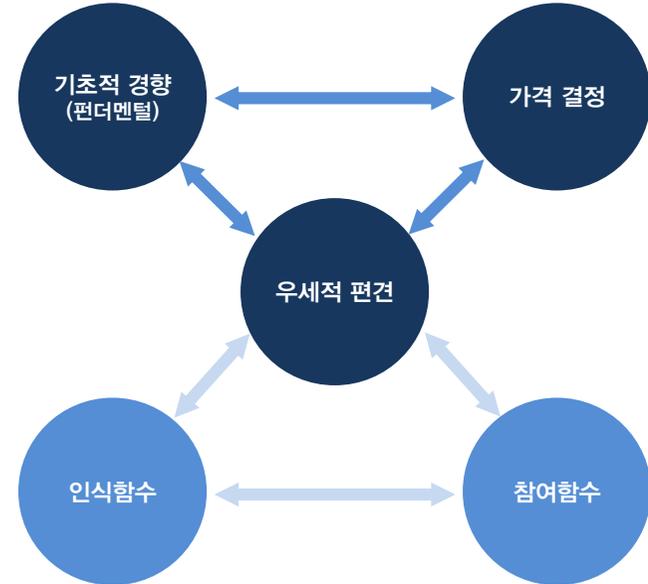
[재귀성 이론] 자기강화 현상. 악순환의 고리가 형성될 경우 극단적인 상황까지 전개될 수 있어

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 불안전하므로 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

[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

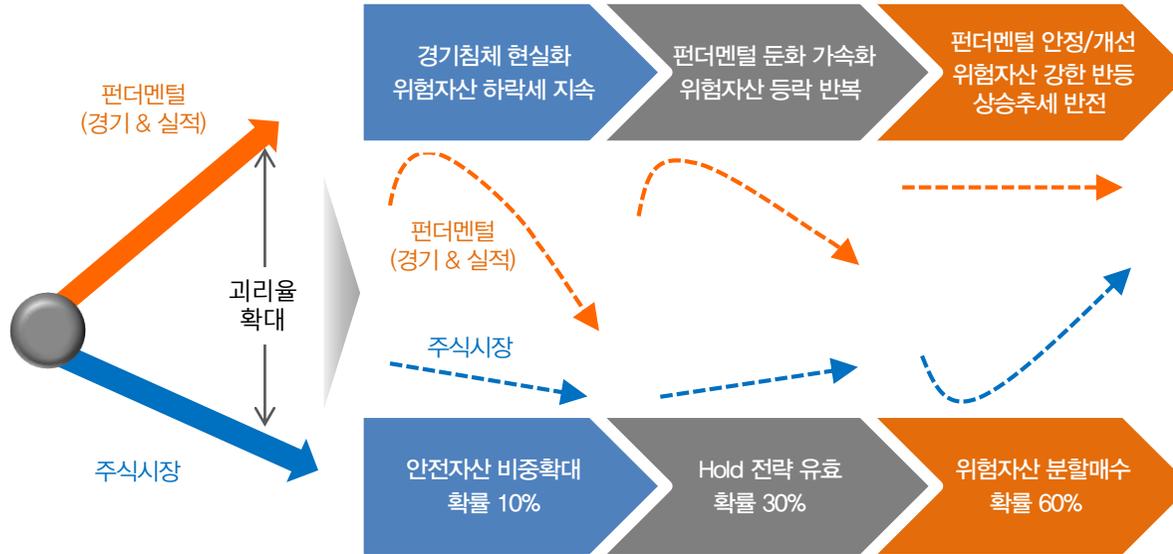


자료: Google, 대신증권 Research Center

롤러코스터를 멀리서 보면 경사도가 60도인지, 70도인지 가능하며 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 고공행진을 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

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

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



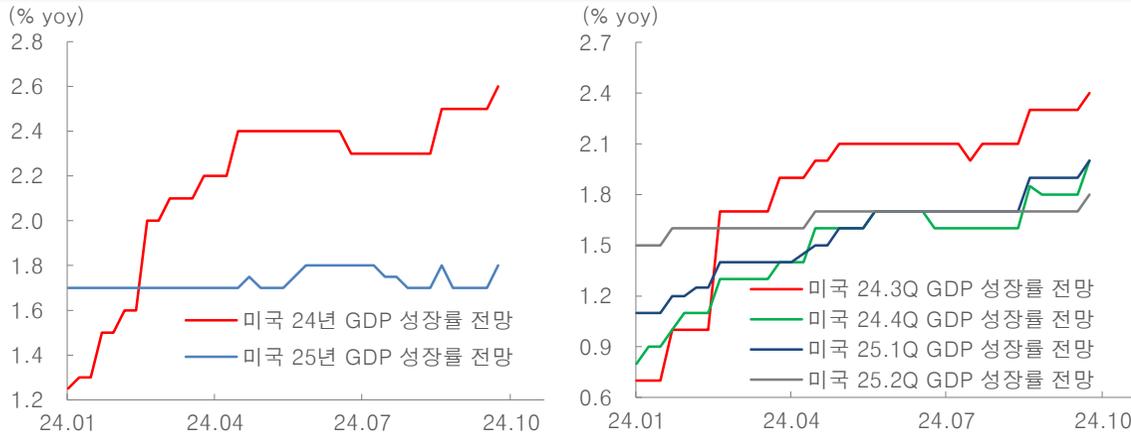
자료: 대신증권 Research Center

7월 FOMC 이후 펀더멘털 변화보다 공포심리의 확대 재생산이 글로벌 위험자산의 급락세로 이어짐. 24년, 25년 연간, 분기별 GDP 성장률과 기업이익 전망은 여전히 이상향 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. 펀더멘털과 위험자산, 증시 간의 괴리율은 꾸준히 좁혀나갈 전망

10월 중에는 금리인하 성격을 검증하는 과정이 불가피하지만, 이후 견고한 경기를 확인하면서 통화정책/유동성 모멘텀과 함께 증시 상승추세 강화 전망

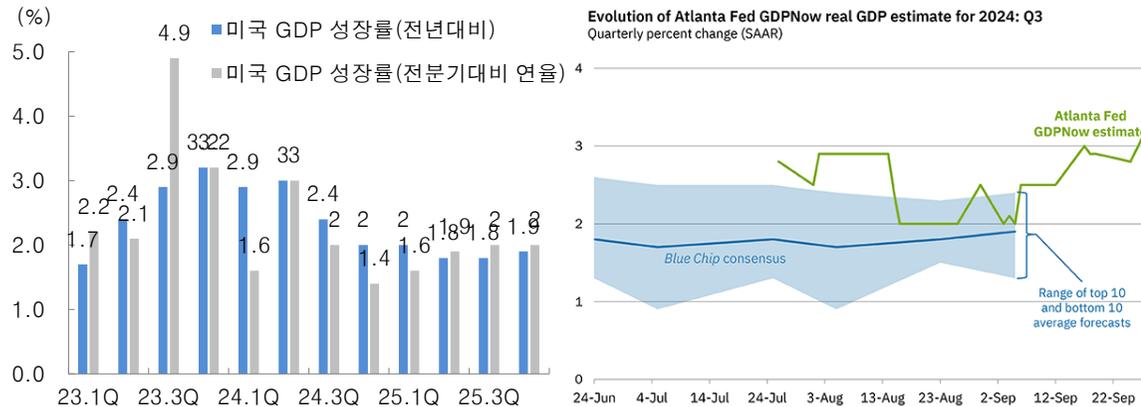
[경기 판단] 급격한 경기침체 시그널 부재. 미국 24년 GDP 전망 상향조정, GDP Now 3Q 전망은 3.1%

미국 24년 GDP 성장률 2.6%로 상향조정. 24년 하반기 전망 상향조정 영향



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

GDP 성장률 전망 후행적일 수 있지만, GDP Now도 3분기 3.1% 성장 예상

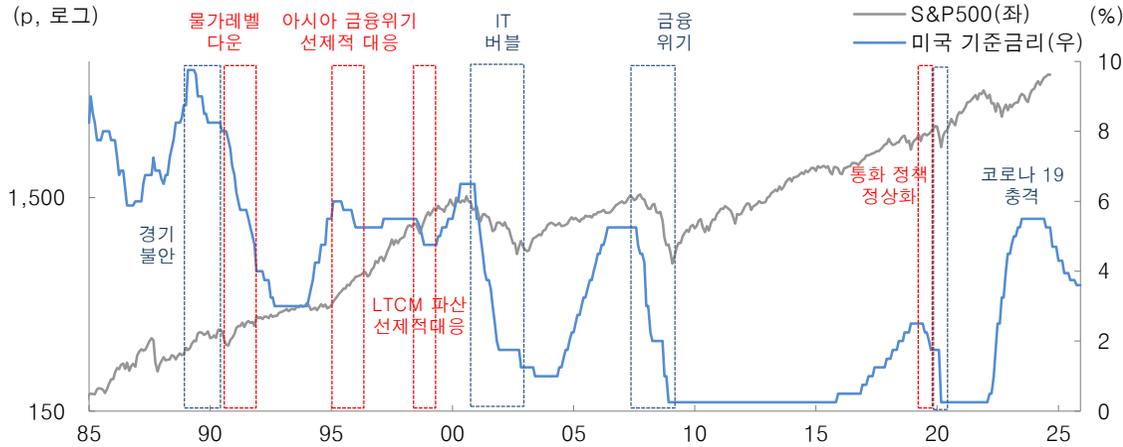


자료: 아틀란타 연은, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 미국 경기가 불안하고, 둔화국면에 진입한 것은 맞지만, 아직 경기침체를 언급할 만한 근거는 부족. 경기침체에 대한 공포 심리는 과도하다고 판단
- 7월, 8월 미국 소득, 소비 등이 견고한 것으로 확인되면서 미국 24년 GDP 성장률 2.6%로 상향조정. 25년 전망도 1.8%로 상향조정. 24년 하반기, 25년 상반기 GDP 성장률 전망 상향조정 영향
- 현재 미국 GDP 성장률 컨센서스는 24년 4분기 저점(전분기대비 연율 1.4%)으로 완만한 회복세 전망
- 이 또한 후행적일 수 있는데, 실시간으로 GDP 성장률 전망 추이를 확인할 수 있는 아틀란타 연은의 GDP Now도 3분기 GDP 성장률을 3.1%로 예상 중
- 미국 경기 둔화가 뚜렷해지고 있지만, 경기침체를 우려할 상황은 아니라고 생각. 경기 침체보다는 완만한 경기 둔화 전망
- 어쩌면 경기 둔화 폭이나 강도도 매우 제한적일 수 있음

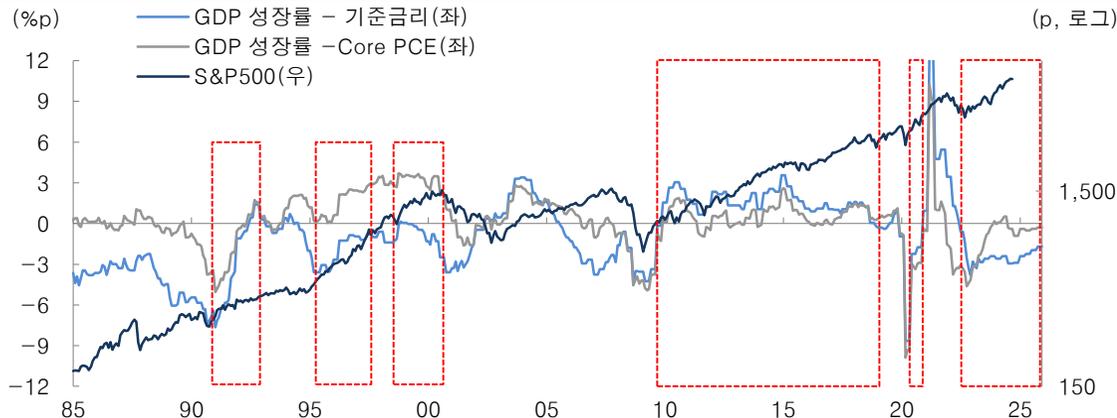
[금리인하] 통화정책 정상화 Vs. 시스템 위기

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

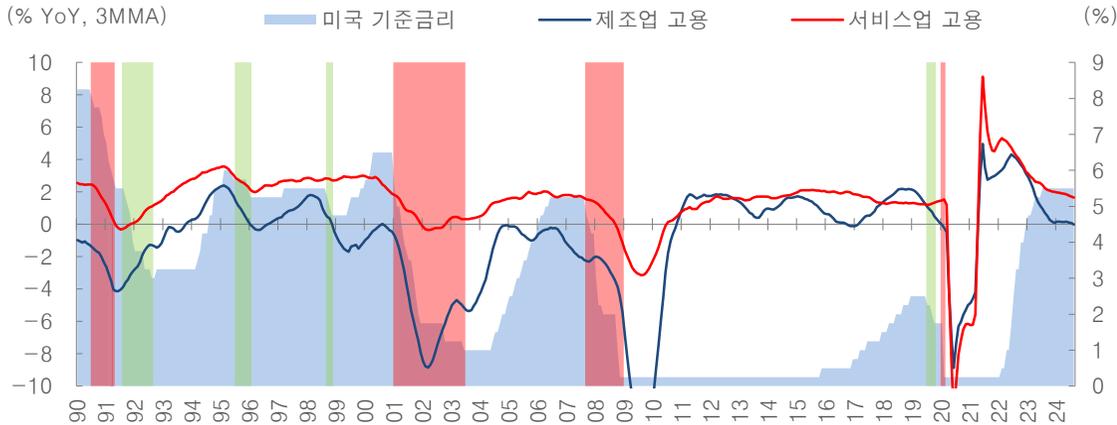


자료: Fed, BEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 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

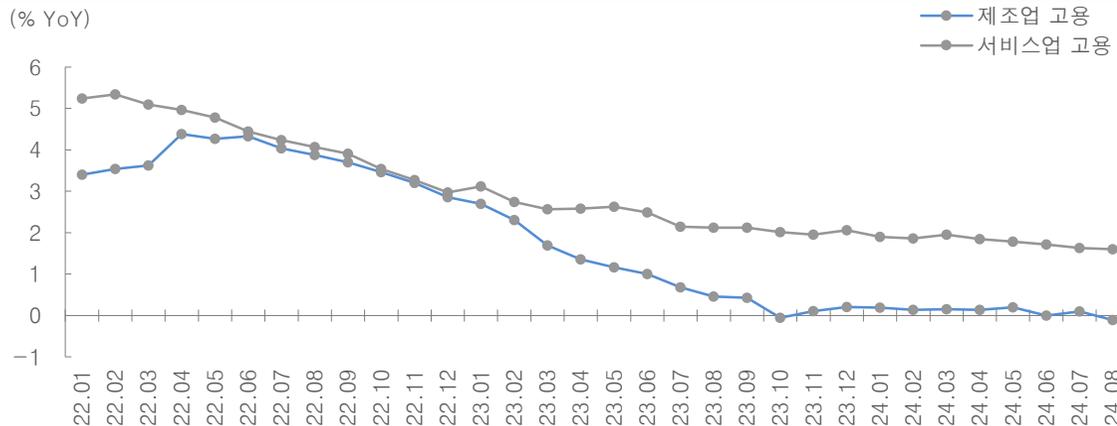
[금리인하 성격] 이번 금리인하는 보험성 인하일 가능성 ↑

침체가 따른 금리인하 시기는 제조업과 함께 서비스업 고용이 부진



자료: Fed, BLS, 대신증권 Research Center

현재 서비스업 고용은 견조한 상황



자료: Fed, BLS, 대신증권 Research Center

- 고용은 동행 지표로, 금리 인하가 이루어지는 시점에서 고용 변화를 선행 지표로 활용하기는 어려움. 그러나 금리 인하 시기마다 경기 상황에 따라 고용은 차별적 반응
- 금리인하 이후 침체가 온 경우는 제조업과 서비스업 모두 고용이 둔화된 상황에서 금리인하를 한 경우
- 반면 서비스업 고용이 견조한 상황에서는 금리인하 이후에도 침체가 발생하지 않음
- 현재 제조업 고용은 부진한 상황이지만 서비스업 고용은 견조. 과거에 비추어볼 때 금리인하 이후 침체 가능성이 낮을 것으로 해석

[금리인하 사이클에서 글로벌 금융시장] 1990년 이후 통화정책 정상화 또는 보험성 금리 인하는 4회

1990년 이후 정상화 또는 보험적 인하



자료: Fed, Bloomberg, Refinitiv, 대신증권 Research Center

1990년 이후 정상화 또는 보험적 인하 자산군 변화

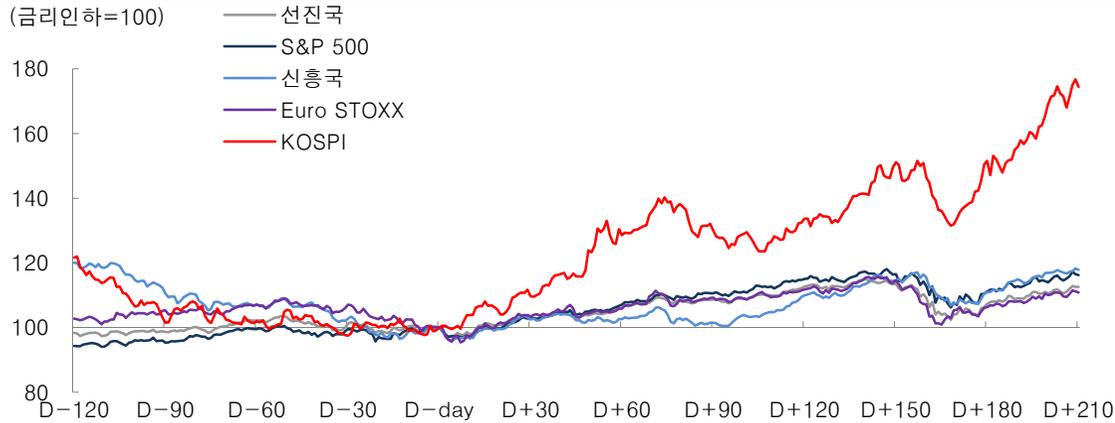
인하 사이클		기간(일)	기준금리 변화(%p)	변화율(%)					변화(%p)
시작	종료			KOSPI	S&P 500	NASDAQ	달러인덱스	WTI	
91.08.06	92.09.04	395	-2.5	-28.7	6.8	13.5	-14.2	1.9	-19.7
95.07.06	96.01.31	209	-0.5	-3.9	14.8	11.2	7.4	2.1	-7.5
98.09.29	98.11.17	49	-0.5	35.9	8.6	8.3	-0.9	-22.1	6.7
19.07.31	19.10.30	91	-0.5	2.8	2.2	1.6	-0.9	-6.0	-12.1

자료: Fed, Bloomberg, Refinitiv, 대신증권 Research Center

- 1992년: 80년대 말 인플레이션 압력을 낮추기 위해 높였던 금리. 경제 성장을 촉진하고 실업률을 낮추기 위해 인하
- 1995-1996년: 1994~1995년 글로벌 경기 호황. 동기간 인플레이션 선제적 대응으로 금리를 인상. 이후 인플레이션 압력 감소에 따라 경기 둔화에 선제적으로 대응한 금리 인하
- 1998년: 아시아 금융 위기와 금융 시장 혼란을 완화하기 위한 보험성 금리 인하
- 2019년: 글로벌 성장 둔화와 무역 갈등에 대응하여 경제 성장을 연장하기 위한 금리 인하
- 금리 인하는 일반적으로 주식시장에 긍정적이지만, 해당 국가나 지역의 경제 구조나 위기 상황에 따라 주식시장 반응이 다르게 나타남
- 채권 수익률은 금리 인하로 하락하는 경향. 단기적으로는 주식시장으로의 자금 이동에 따라 상승하는 경우도 존재
- 원유(WTI) 가격은 금리 인하만으로 움직이는 것이 아니라, 국제 수요와 공급, 지정학적 상황에 큰 영향
- 달러인덱스는 금리 인하의 영향을 받지 않음. 미국 경제의 상대적 강세나 글로벌 위험 회피 심리 등에 의해 영향

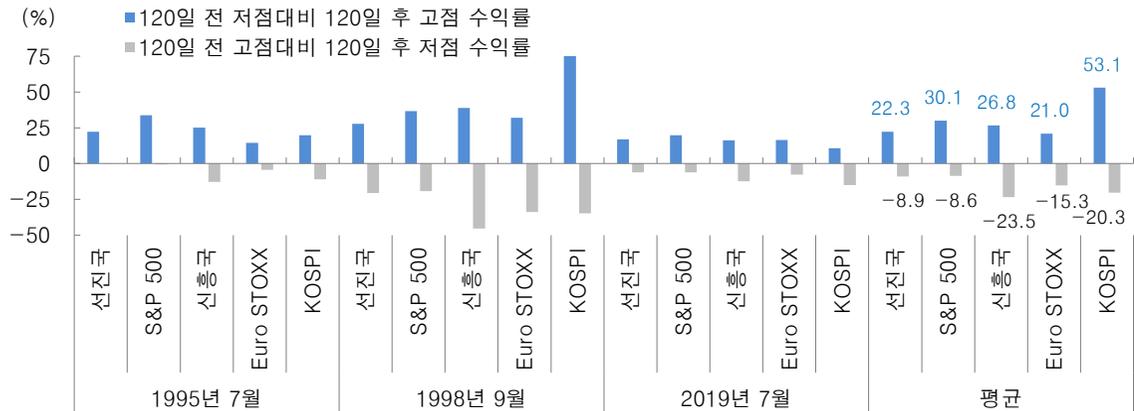
[금리인하 사이클에서 증시] 통화정책 정상화 & 선제적 대응시 글로벌 증시는 상승추세

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 이유가 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

특히, 이번 금리인하 사이클에서 증시를 강하게 보는 이유

Strategist 이경민

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

[경기 + 통화정책] 24년 4분기 이후 예상되는 경기/통화정책 조합은 증시에 강력한 상승동력

경기, 통화정책, 유동성 모멘텀 동반 회복/개선국면. 경기 호황 시 통화정책 부재해도 증시에는 우호적

경기와 통화정책 동반 모멘텀 회복이라는 예상이 어긋나도 상호보완작용 가능

	현재 컨센서스 대신증권 전망	경기 침체시	경기 호황시
경기 모멘텀	+	-	++
통화정책 모멘텀	+	++	-
증시 영향력	++	+	+

자료: 대신증권 Research Center

경기, 통화정책 모멘텀에 달러 약세 가세할 전망



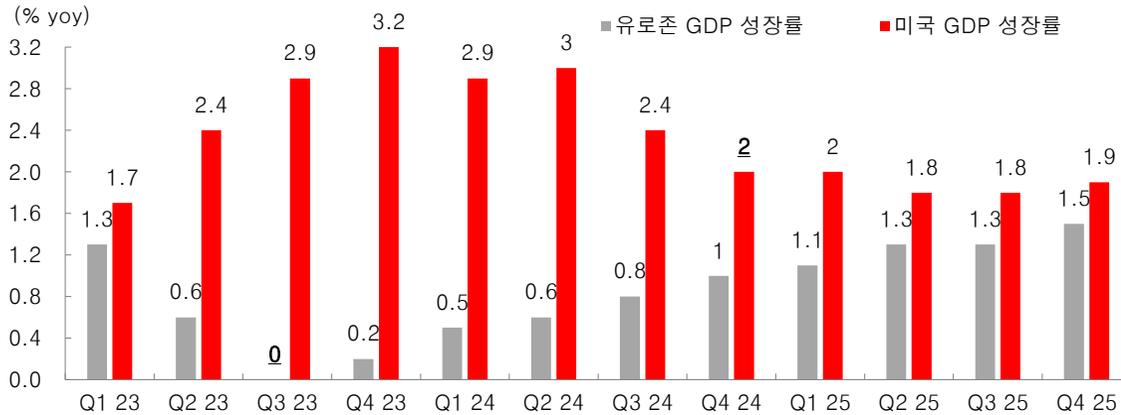
자료: 대신증권 Research Center

- 예상보다 부진한 고용 및 경기에 대한 불안으로 기존 연착륙 시나리오에 비해 다소 경기 둔화 폭이 클 가능성 존재
- 당초 연착륙 시나리오보다는 경기 둔화 강도가 커질 수 있음을 염두에 둔 금융시장 수정 전망 제시
- 그러나 24년 경기모멘텀과 통화정책 모멘텀 조합이 증시에 우호적이라는 전망은 유효
- 현재 컨센서스는 미국 경기 둔화 + Non-US 경기회복 + 100bp 금리인하. 경기모멘텀, 통화정책 모멘텀 모두 강화국면
- 게다가 달러 약세까지 맞물리면서 신흥국, 신흥 아시아 증시, KOSPI 상대적 강세 전개 전망
- 연착륙 시나리오 재가동 여부는 9월 FOMC 이후로 집계되는 지표들을 추가로 확인해야 할 것
- 9월 미국 금리인하 사이클 진입 이후 미국 경기 안정성 확보 + Non-US 경기회복을 확인한다면 당초 예상했던 글로벌 경기 회복 + 유동성(통화정책) 모멘텀 개선 + 달러 약세라는 우호적인 투자환경 재개 전망

[경기] 미국은 연착륙 + 유럽 1%대 성장 예상. 관건은 중국 경기회복 강도

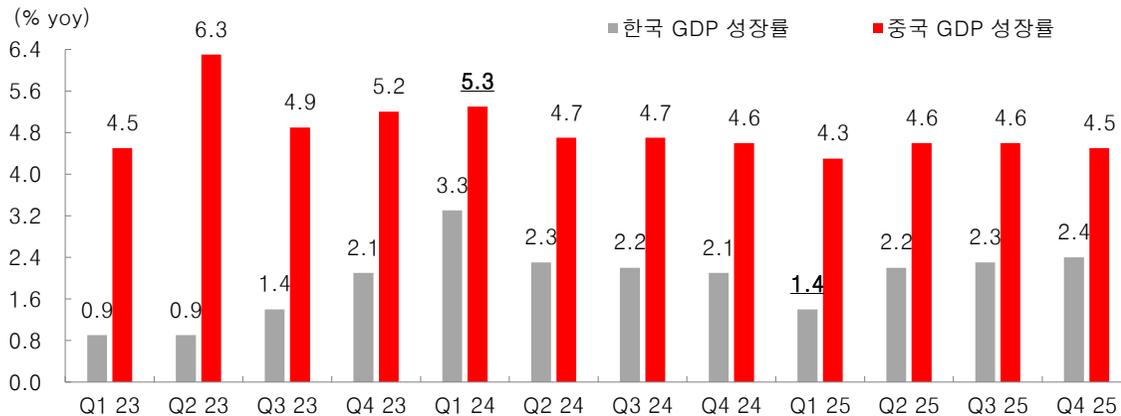
미국은 경기침체, 경착륙이 아닌 연착륙 전망. 유럽은 더디지만, 1% 성장국면 진입. 관건은 중국 경기, 25년 1분기 저점?

미국은 25년 2Q 1% 후반에서 경기 저점 예상. 유럽은 1%대 진입



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

문제는 중국. 중국 4%대 후반 성장 기대 약화. 25년 1분기까지 경기 둔화?

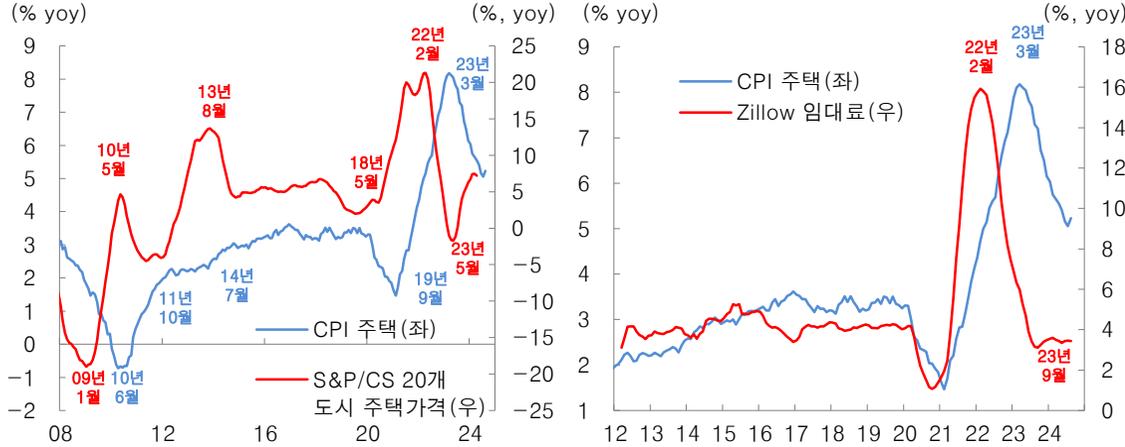


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 3분기 미국 경기침체 공포심리가 확대/재생산된 이유는 미국 이외의 지역에 대한 경기불확실성이 여전하기 때문
- 기대했던 중국과 유럽 경기회복 지연. 특히, 중국은 경기둔화 우려 가중
- 현재 컨센서스 기준으로는 미국은 25년 2분기 1%대 후반, 2%에 근접하는 수준에서 경기저점 형성 예상. 연착륙 가능성 높다고 판단
- 유로존도 더디기는 하지만, 24년 4분기 1%대 성장 진입 기대
- 문제는 중국. 중국은 24년 1분기 경기 모멘텀 정점 이후 25년 1분기까지 둔화 지속 예상
- 중국 경기 향배가 24년 4분기 이후 25년 상반기까지 글로벌 금융시장 향배 결정
- 다행히 9월말 경기부양 패키지 공개, 적극적인 시행. 경기부양정책 신뢰도 회복 중

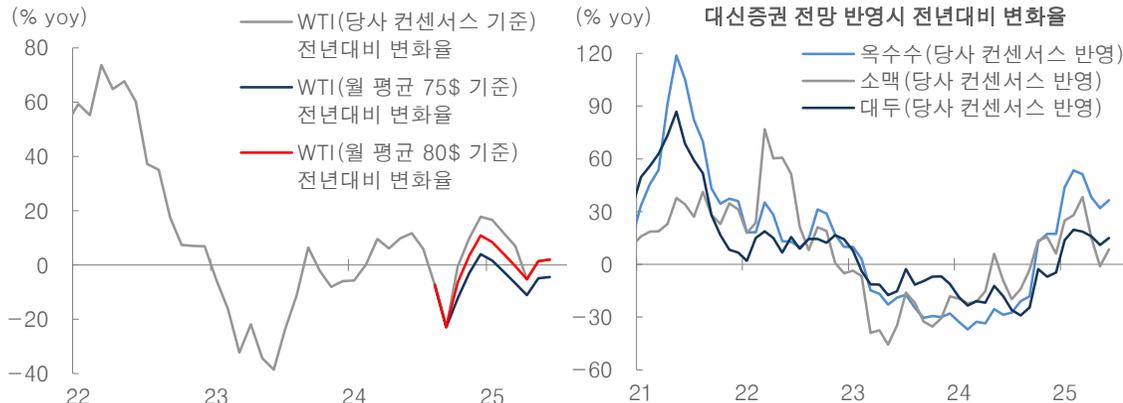
[물가 안정] 25년 상반기까지 주거비 물가 둔화 & 하향안정 지속. 유가, 곡물가 상승 영향은 제한적

Zillow 임대료, 주택가격 지수와 임대료 CPI 상승률 추이



자료: BLS, Zillow, FHFA, Freddie Mac, S&P, 대신증권 Research Center

가솔린 가격, 곡물가 상승시 3분기까지 물가 상승압력 제한적

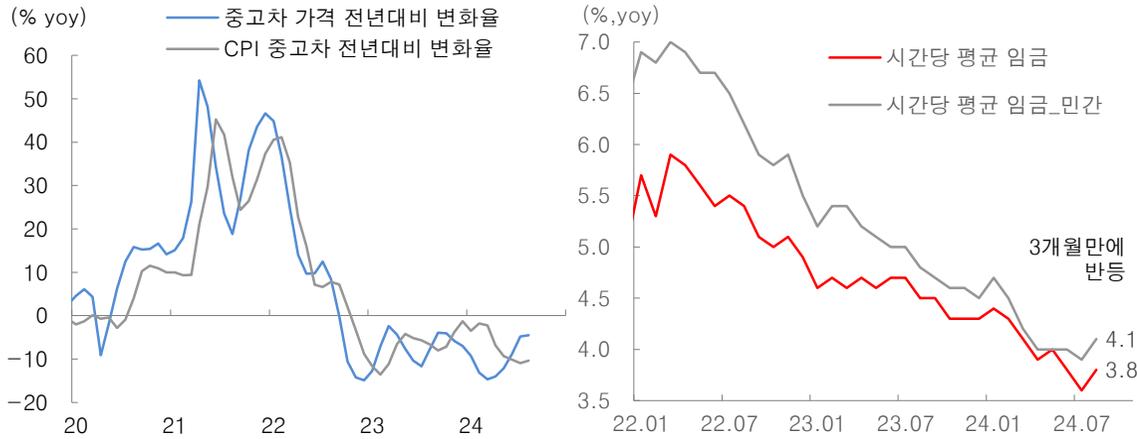


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 임대료 변화율과 주택가격 변화율 간에는 1년 ~ 1년 5개월의 시차가 존재. 이번에는 고점간의 시차는 1년 1개월
- 임대료와 주택가격이 고점 이후 1년 2개월 동안 하락했음을 감안할 때 23년 5월 고점 이후 24년 3분기까지 CPI 주택물가 둔화세 지속될 가능성 높다고 판단. 이후에도 하향안정 지속 전망
- 한편, 최근 유가가 70달러를 하회, 곡물가 안정으로 물가 우려 완화
- 당사 전망 기준 유가 상승압력은 24년 3분기까지 제한적. 오히려 70달러 이하에서는 -20%대 기록 예상(WTI 기준 3분기 평균 82달러, 4분기 평균 85달러 전망). 다만, 24년 4분기, 25년 1분기 기저효과에 의한 에너지 가격 변화율 반등 또한 일시적. 물가 부담 제한적
- 곡물가격 변화율도 24년 3분기까지 마이너스 국면 지속. 하반기 상승반전, 상승폭 확대. 물가에 반영되는 시차를 감안할 경우 25년 상반기까지 곡물가격 상승이 음식료 가격 상승으로 이어지는 않을 것으로 전망(옥수수 평균 가격 전망, 3분기 450달러, 4분기 550달러, 소맥 평균 가격 전망, 3분기 580달러, 4분기 650달러, 대두 평균 가격 전망, 3분기, 1,100달러, 4분기 1,250달러)

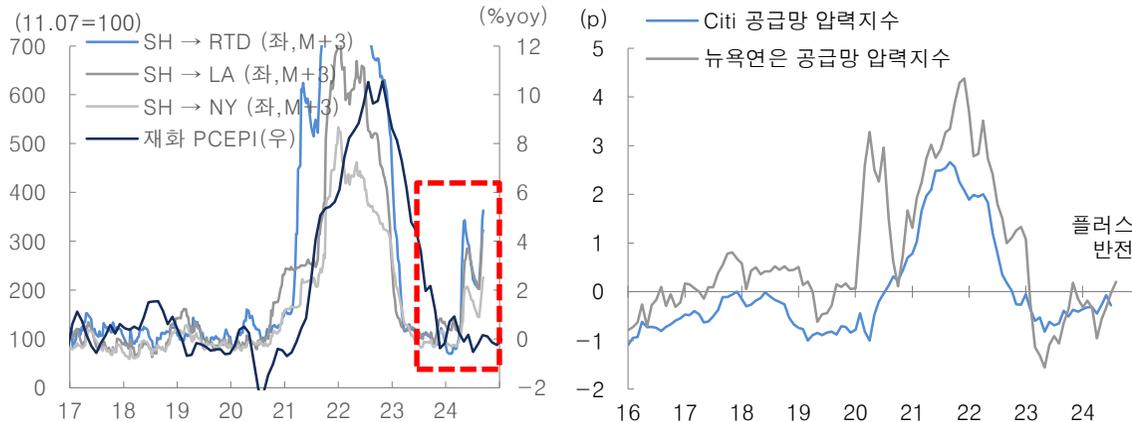
[물가 안정] 중고차 가격 하락폭 확대 & 임금 안정. 운송비 상승 영향력 체크

중고차 가격 전년대비 하락폭 확대. 임금상승률은 4% 하회



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

운임료 급반등. 공급망 불안으로 확산될 가능성은 낮아...

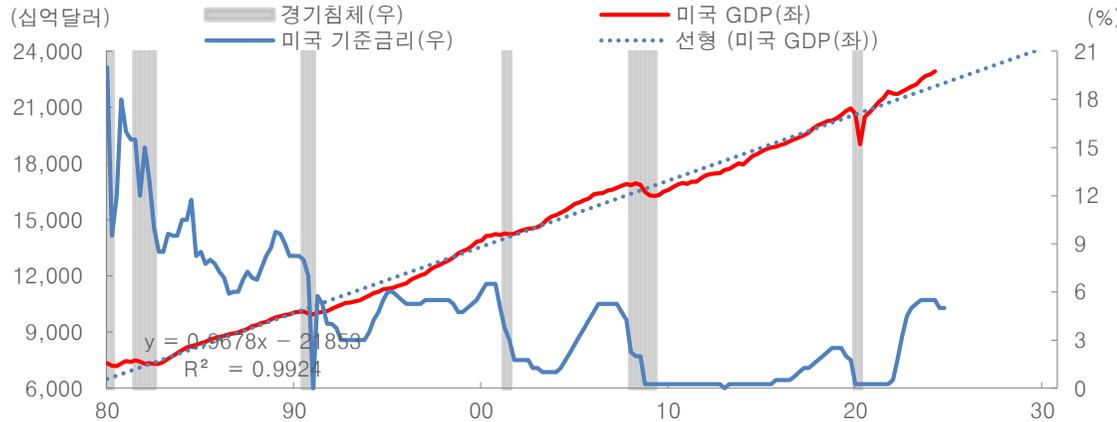


자료: 뉴욕 연은, Citi, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 미국 경기둔화와 맞물려 중고차 가격 하락세 뚜렷. 최근들어 전년대비 마이너스 폭 확대. 시차를 두고 신차 가격 하락으로 이어지며 또다른 물가 안정 변수가 될 수 있을 것
- 임금상승률 또한 둔화 지속. 5월 임금상승률이 반등했지만, 기준금리보다 낮은 수준으로 물가 안정 변수 중 하나
- 재화 물가 측면에서 제조업, 수출 경기회복 체크. 글로벌 제조업 경기가 저점을 다지는 가운데, 한국을 포함한 일부 국가의 수출 경기 회복 본격화. 미국 수입물가지수 상승률이 저점을 확인한 가운데, 이를 선행하는 OECD 경기확산지수 상승
- 다만, 이는 수요 개선, 경기 회복으로 인한 물가 상승압력이라는 점에 증시에 충격변수는 아닐 것
- 이보다는 연초 수면 위로 부상한 공급망 리스크 경계. 최근 급등한 운임지수가 시차를 두고 재화 물가, 운임서비스 물가 상방압력으로 작용할 수 있기 때문
- 당장 물가 레벨을 자극할 정도는 아니겠지만, 글로벌 공급망 압력지수가 플러스 반전 함에 따라 지속적인 경계변수

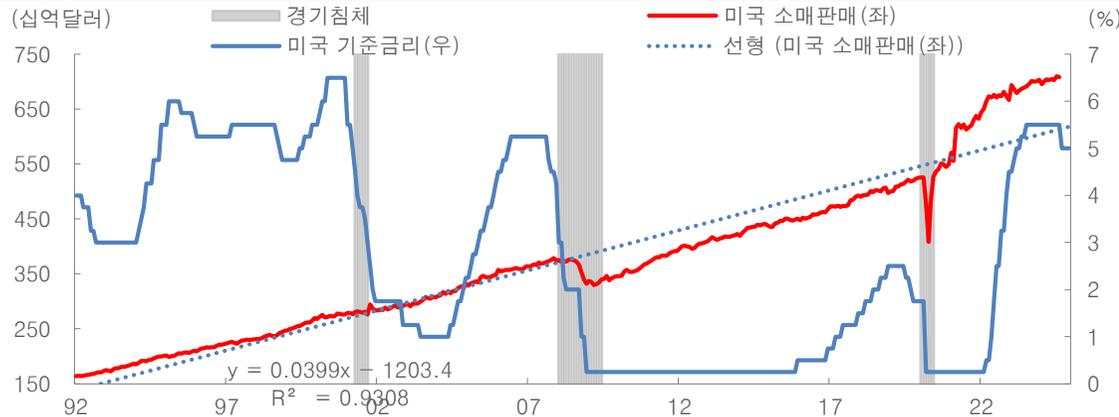
[FED Bubble?] 이례적으로 경기 확장, 초과 수요국면에서 금리인하 사이클. Bubble 가능성도 염두에 둘 때

현재 미국 GDP, 1980년 이후 추세를 크게 상회. 경기 확장 / 수요 팽창 국면



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 소매판매, 레벨업된 이후 고공행진 중



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 이번 미국의 금리인하 사이클이 글로벌 위험자산, 주식시장에 강한 상승동력이 될 수 있다고 생각하는 이유는 미국 경제, 소비가 확장국면에 위치해있기 때문
- 현재 미국 GDP는 23조 달러. 1980년 이후 추세를 3.47% 상회하고 있음. 미국 소매판매 또한 코로나 19 이후 레벨업된 수준에서 증가세를 이어가고 있음
- 즉, 경기 확장, 수요 팽창국면에 위치해있는 상황
- 과거 금리인하 국면에서는 경기 정점 통과 이후, 또는 경기 악화 확인 이후가 대부분
- 과거 미국 경제, 소비가 18인치 바퀴를 단 세단이었다면 현재는 32인치 바퀴를 단 오프로드 카에 비유할 수 있음
- 이러한 경기상황에서 금리인하는 경기에 긍정적인 영향을 주는 것은 물론, 주식시장을 비롯한 글로벌 위험자산에 강한 상승동력이 될 전망
- 주식시장의 Bubble 가능성도 열어놓을 수 있는 상황

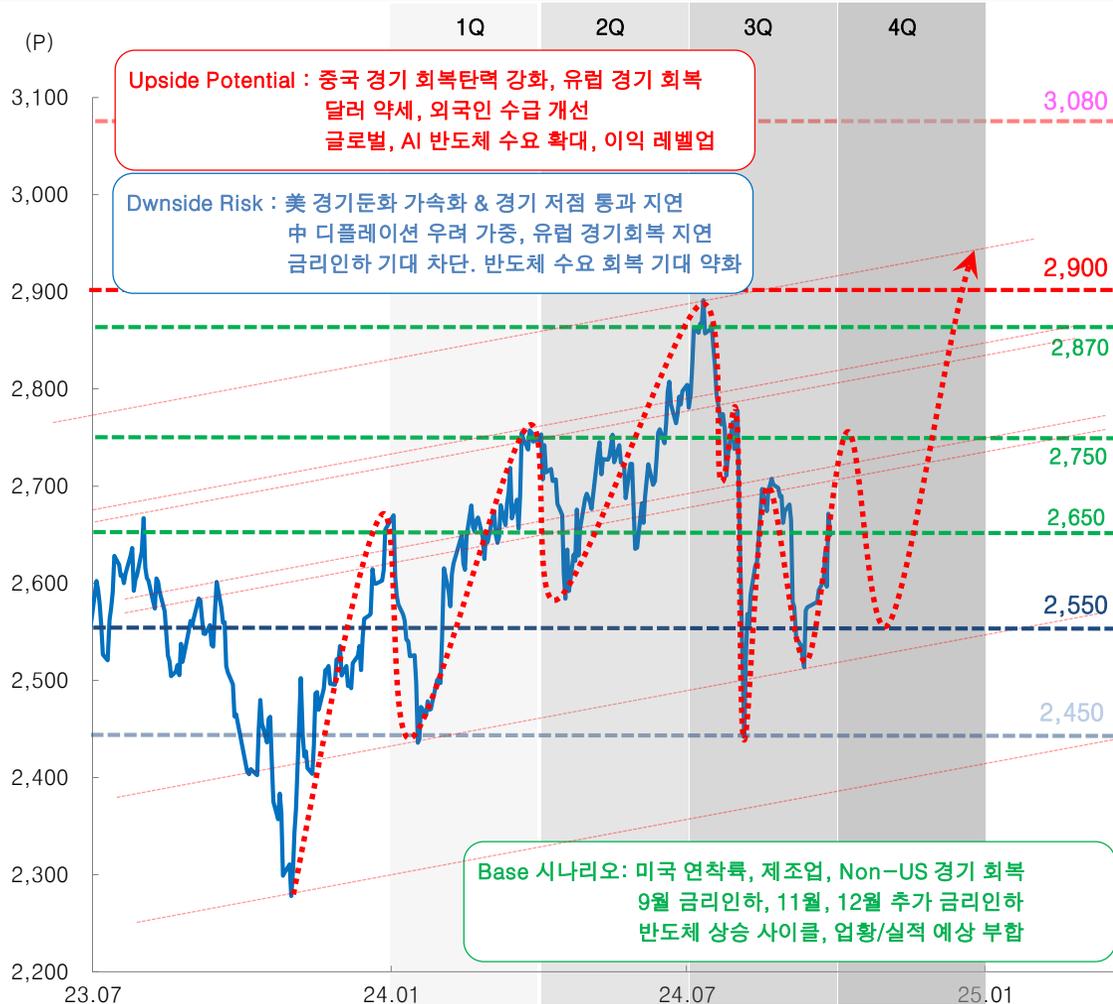
24년 4Q KOSPI Target 2,900p. 10월 등락은 비중확대 기회

Strategist 이경민

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

[KOSPI 전망] 4분기 Target 2,900p. 10월 등락은 이보전진을 위한 일보후퇴

25년까지 KOSPI 예상 경로. 9월 FOMC가 변곡점



- 24년 4분기 KOSPI는 상승추세 재개 예상. 3분기까지 변동성을 수반한 급등락, 레벨업된 박스권 등락을 뒤로 하고 금리인하 + 경기모멘텀 회복 국면 진입
- 글로벌 통화정책, 유동성, 경기 모멘텀이 동반 회복/개선되는 가운데 한국은 반도체 업황/실적 개선이 가세하면서 본격적인 실적장세 진입
- 대신증권은 24년 9월 금리인하(50bp)를 시작으로 24년 100bp 금리인하 기대
- 4분기에는 실질적인 금리인하 사이클 시작과 미국 경기 저점 통과, 중국 경기 회복세 강화(경기부양정책 효과) 등에 힘입어 강한 상승추세 전개. 한국은 반도체 업황/실적 개선과 성장주 반등이 가세하며 탄력적인 상승을 이어갈 전망

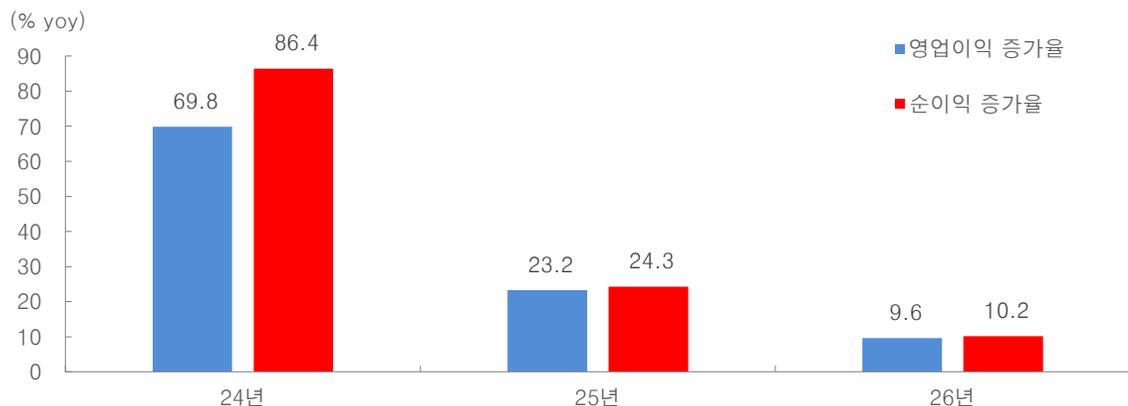
[KOSPI 전망] 24년, 25년 순이익 레벨을 감안한 실적 추정

26년까지 연간 순이익 레벨업. 선행 EPS 24년 연말 314p, 25년 상반기 349p



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

26년까지 KOSPI 순이익, 영업이익 증가세 뚜렷. 선행 EPS 상승세 지속



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 2분기 실적 시즌을 지나며 반도체 업황/실적 개선 속도 가속화. 실적 전망 변화 보다는 현재 시점에서 컨센서스에 따른 선행 EPS 궤적 추적
- 순이익 기준 24년 178조원(4월말 165조원), 25년 221조원(4월말 204조원), 26년 243.7조원(4월말 214조원)으로 컨센서스 형성
- 현재 순이익 컨센서스가 부합한다면 보수적인 가정으로도 연내 선행 EPS는 314p까지, 25년 상반기 중 348.8p까지 상승 가능. 순이익 레벨만 높고 본다면 21년 고점 상회 기정사실화
- 현재 순이익, 영업이익은 26년까지 증액 예상
- 컨센서스 변화에 따른 등락은 불가피하겠지만, 현재 컨센서스 기준으로 25년 연말까지 12개월 선행 EPS 상승세 가능
- 26년 이익증가율 마이너스 반전이 현실화될 경우 25년 중 12개월 선행 EPS 하락 반전이 가시화될 것

[KOSPI 전망] 24년 하반기 Range: 2,300 ~ 2,900p. 25년 상반기 중 3,200p 이상 상승 가능

12개월 선행 EPS X 12개월 선행 PER에 따른 적정 KOSPI 지수 Matrix

EPS 조정 수준 (%)	12개월 선행 EPS	12개월 선행 PER						
		18년 최저점 일시적 역성장	22년 최저점 경기침체 컨센서스 형성	22년 하반기 저점권 경기침체 가시화	23년 이후 평균의 -2Std	01년 이후 평균 23년 저점	2010년 이후 평균	21년 6월 이후 평균
		7.62X	8.5X	8.8X	9.15X	9.5X	10X	10.7X
15	355	2,706	3,018	3,125	3,249	3,373	3,551	3,799
13	349	2,659	2,966	3,070	3,193	3,315	3,489	3,733
10	340	2,588	2,887	2,989	3,108	3,227	3,396	3,634
5	324	2,470	2,756	2,853	2,967	3,080	3,242	3,469
1.71	314	2,393	2,669	2,764	2,874	2,983	3,140	3,360
현재	309	2,353	2,625	2,717	2,825	2,933	3,088	3,304
-5	293	2,235	2,493	2,581	2,684	2,787	2,933	3,139
-10	278	2,118	2,362	2,445	2,543	2,640	2,779	2,973
-15	262	2,000	2,231	2,310	2,401	2,493	2,625	2,808

- 상단 2,900p : 12개월 선행 EPS 314 X KOSPI PER 9.15배 반영
- 하단 2,300p: 12개월 선행 EPS 현재 (309p) X 18년 최저점 PER 7.62배 적용
- 현 시점부터 연말까지 저점권은 2,500선 전후로 추정
- 2024년 9월 금리인하 예상. 3분기에는 시장의 기대와 연준의 스탠스 간의 괴리 조정으로 인한 단기 변동성 확대 가능 = 비중확대 기회
- 9월 FOMC 이후 금리인하 사이클 진입 + 하반기 미국 경기저점 통과 + Non-US 경기회복 + 반도체 상승 사이클 = 상승추세 강화 전망
- 밸류에이션 확장은 제한적일 수 밖에 없지만, 반도체 실적개선이 가속화되면서 이익 전망 상향조정 뚜렷해지고, 12개월 선행 EPS 빠르게 상승 중. 실적 레벨업에 근거한 KOSPI 상승추세 전개

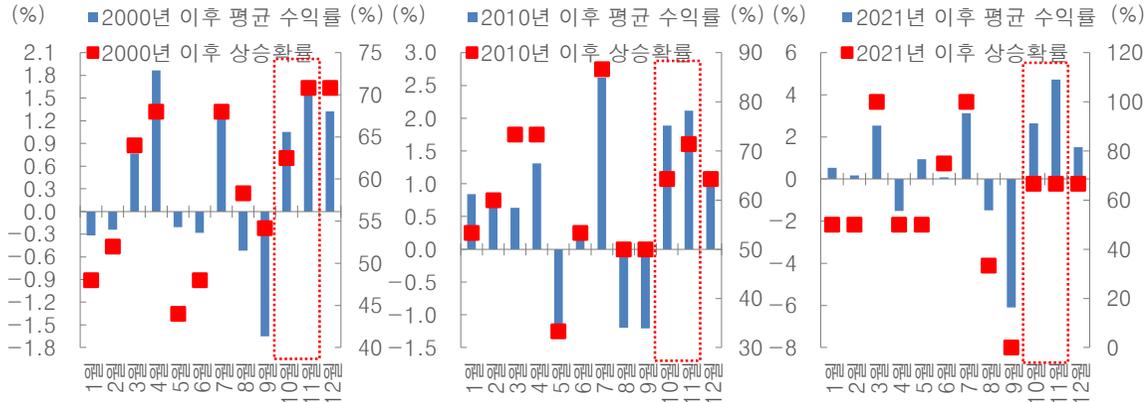
4Q 상승 동력 1. 10월, 11월 계절성

Strategist 이경민

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

[10월 계절성] 9월 약세 반작용 국면 진입

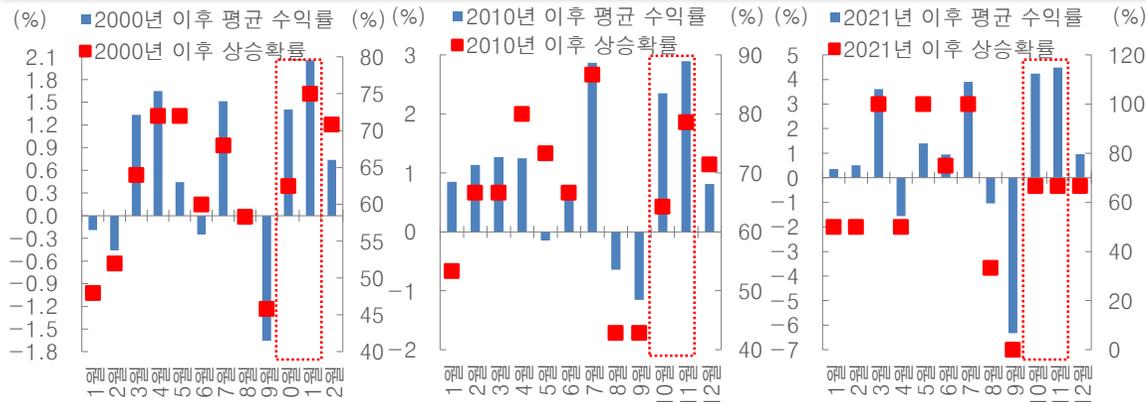
MSCI 글로벌지수 2000년 이후 10월 증시 수익률 상위권. 상승확률 60 ~ 70%



- 9월 약세 계절성이 뚜렷했다면 10월, 11월에는 강세 계절성이 눈에 띄는 부분
- MSCI 글로벌 지수는 10월, 11월 수익률이 연중 최상위권에 위치, 상승확률도 60 ~ 70% 수준
- S&P500도 10월, 11월 수익률은 연중 최고치 기록. 10월보다 11월이 더 강했던 것으로 보임

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

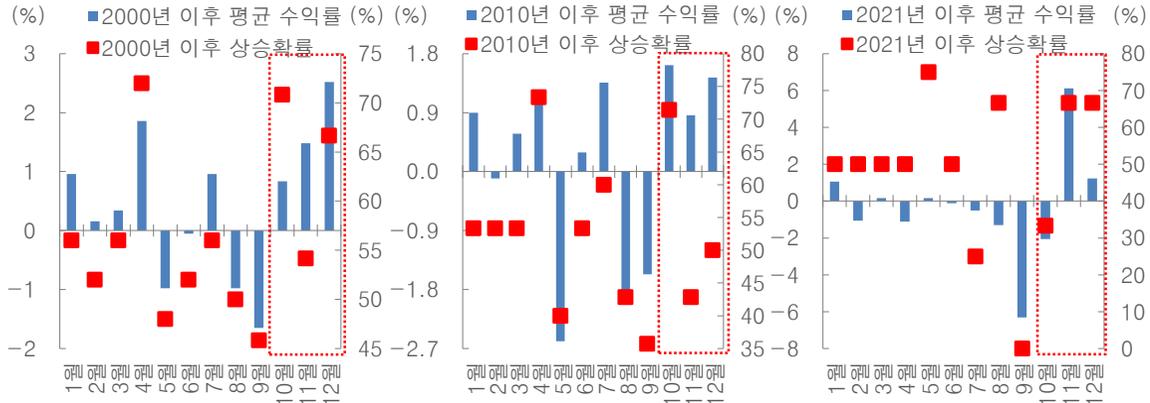
S&P500, 2000년 이후 10월 증시는 상승. 상승확률 60% 전후



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[10월 계절성] 중국 영향으로 10월은 다소 부진하지만... 낙폭 제한적이고 11월, 12월 강세 뚜렷

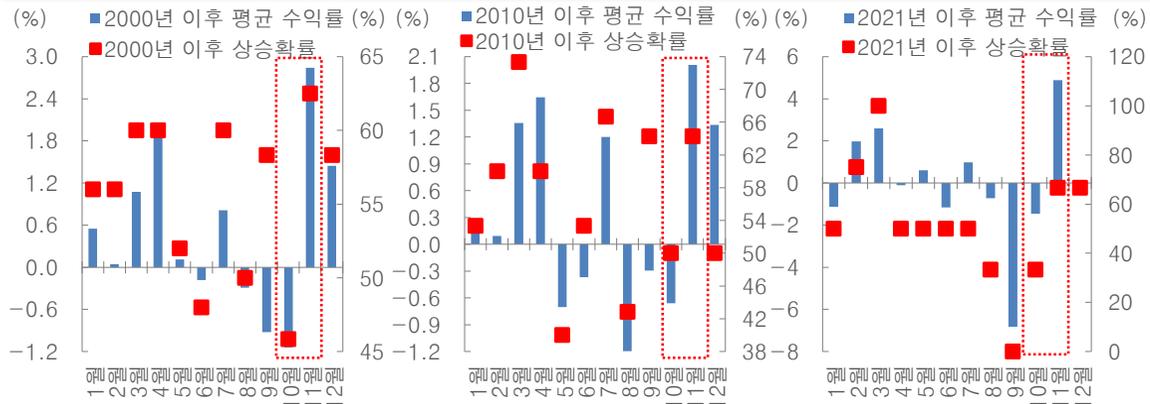
MSCI 이머징, 엇갈린 등락이지만, 9월 부진에서는 벗어나



- 신흥국 증시에도 2000년 이후, 2010년 이후 10월, 11월, 12월까지 강세 전개
- 2021년 이후 상관관계가 약해지기는 했지만, 11월이 연중 가장 강한 흐름을 보여왔던 것으로 나타남

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

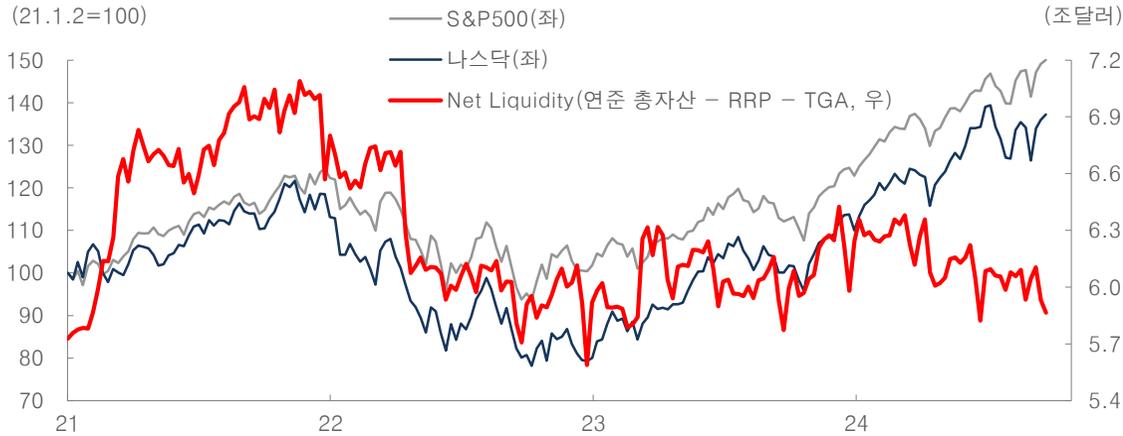
KOSPI 10월 중국 영향과 실적 불안으로 약세, 11월, 12월 강세를 준비



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

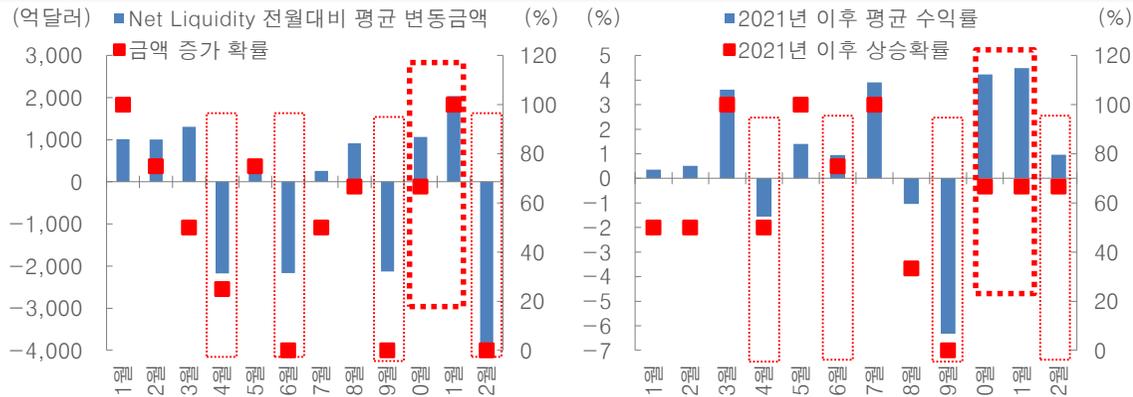
[10월 계절성] 법인세 납부로 정부 재정 지출 확대 & 펀드 자금 집행

미국 증시, 유동성 모멘텀 영향력 약해졌지만...



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

유동성 감소 = 증시 변동성 확대 & 상대적 약세 특히, 9월은 유대교 휴일, 펀드 북클로징으로 영향력 증대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- S&P500 변동성도 4월, 9월에 유독 부진했던 이유는 4월에는 소득세 납부, 9월에는 법인세 납부로 인한 시중 유동성 위축 불가피
- 반면, 5월, 10월에는 세금을 납부받은 정부 재정 집행이 강해질 수 있음. 실제로 순 유동성 추이를 보면 10월, 11월 순유동성 증가세 뚜렷
- 특히, 올해는 11월 선거를 앞두고 있다는 점에서 재정 확대 모멘텀이 강할 수 있음
- 올해 로쉬 하사나는 10월 2일(수요일) ~ 10월 4일(금요일), 옴 키푸르는 10월 11일(금요일) ~ 10월 12일(토요일) 예정
- 이후 새로운 펀드 자금집행 활발해질 전망
- 즉, 10월, 11월에는 정부 재정확대와 펀드 자금 집행으로 호재에 민감하게 약재에 둔감한 시장으로 변모할 수 있음

4Q 상승 동력 2. 중국 경기 회복의 나비효과

Strategist 이경민

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

[중국 Macro] 연일 강력한 경기부양의지를 피력하고 있는 중국 정부와 중앙은행

9월 24일 중국 인민은행, 통화정책 완화, 부동산/주가 진작 등 종합부양책 발표

- (통화 정책완화) 지급 준비율 50bp 인하(대형은행 8.5%→8.0%, 중소형 6.5%→6.0%). 금융기관의 가중 평균 기준을 7%에서 6.6%로 낮아질 것 기대
- 단기 정책금리인 7일물 역레포 금리도 1.7%에서 1.5%로 인하
- (부동산 부양) △ 2주택 대출 계약금 비중 하향(25%→15%), △ 기존 모기지 금리 50bp 인하, △ 지방 국유 기업들의 주택 매입 대출지원 확대(주택가격의60%→100%)
- 인민은행 금번 모기지 금리인하로 약 1,500억위안의 이자 절감효과 기대
- (주가 부양) △ 보험, 증권회사 등에 주식매입을 위한 5천억위안 규모의 대출 프로그램 도입 △ 자사주매입 등을 위해 3천억위안 규모의 재대출 자금 제공
- 판공성 총재는 이외에도 국영 자산공사에 대한 지원 강화, 주식 안정화 기금설립, 금융상품 혁신 등 다양한 조치를 고려하고 있다고 언급

자료: 중국 정부, 인민은행, 대신증권 Research Center

9월 26일 중앙정치국회의의 부양책 내용

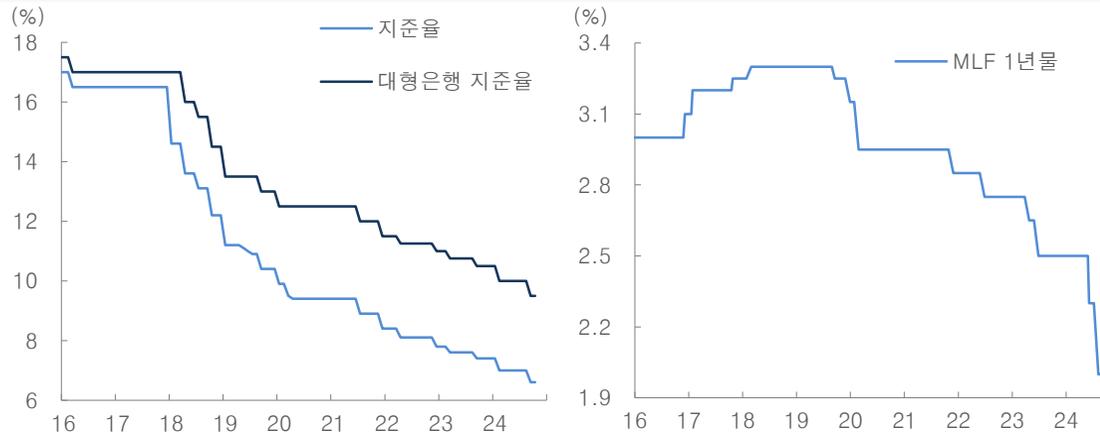
분야	세부내용
재정정책	재정지출 확대, 초장기특별국채와 지방정부 특별채권 활용한 정부투자 강화
통화정책	고강도 금리 인하, 지급준비율 인하. 재정정책과 조합해 역주기조절(경기부양) 강화
부동산	부동산 시장 하락 방지 및 회복 유도, 신축 공급 조절, '화이트리스트' 대상 대출 확대
자본시장	자본시장 활성화 조치 강화, 중장기 자금의 주식시장 유입 유도, 개인투자자 보호
기업 지원	민간경제 촉진법 도입, 비공유제 경제 발전 환경 조성, 기업관련 법 집행 및 감독 규범화
소비 촉진	중저소득 계층 소득 확대, 소비시장의 구조적 성장 추진, 양로 및 육아 산업 발전 지원
외자 유치	외국인직접투자 확대, 제조업 관련 해외자본 진입 규제 완화, 기업경영환경 최적화
민생 보장	청년, 농민공 등 주요 취약계층 고용 확대, 저소득층 지원 강화, 농업 생산 철저히 관리

자료: 중국 정부, 중앙정치국 회의록, 대신증권 Research Center

- 9월 24일 중국 인민은행은 통화정책 완화, 부동산 시장 · 주가 진작 등의 종합부양책 발표
- 금리인하를 직접적으로 언급하는 가운데 부동산, 주가 부양이라는 단어를 언급하며 정책을 발표. 부동산 시장 안정을 넘어서는 부양의지를 피력한 것
- 곧이어 9월 26일에는 시진핑 주석이 직접 주재하는 중앙정치국회의에서도 고강도 부양책 발표
- 유례없는 부양책 속도전을 보여주며 주식시장은 급반등 전개
- 경제 현안을 다루는 정치국회의는 통상 4월말, 7월말, 10월말, 12월 초에 개최되지만, 이번에는 이례적으로 9월말에 경기부양정책 발표
- 관례를 벗어난 정책 대응은 최고지도부가 경기 부양에 적극적인 의지를 보였다고 생각

[중국 Macro] 기준을 인하, 지원금, 소비 쿠폰 지급 등 발빠른 시행으로 정책 신뢰도 높아져

9월 27일 기준을 인하 단행



자료: 중국 정부, 인민은행, 대신증권 Research Center

지원금, 소비쿠폰 지급 계획도 발표

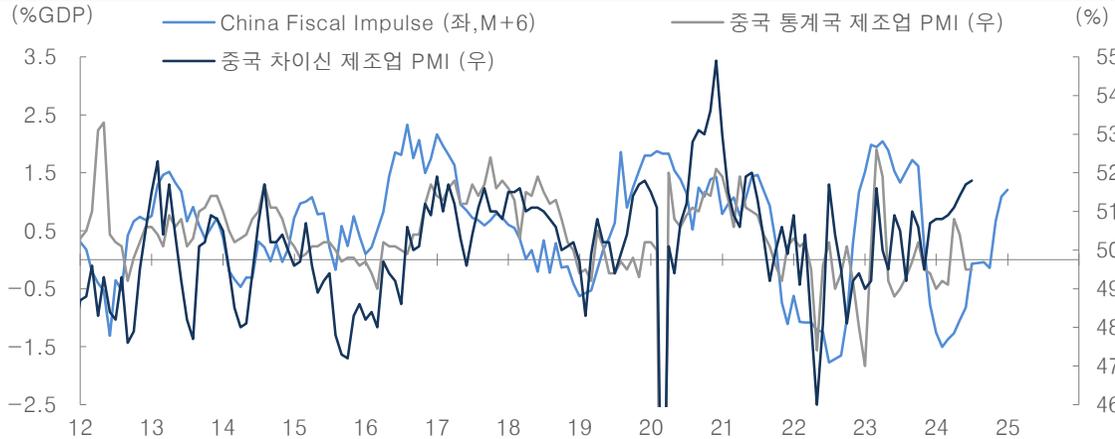
- 중국 정부는 국경절을 맞아 '도움이 필요한 사람들'에게 일회성 지원금과 보조금을 지급할 계획이라고 발표
- 상하이시 정부는 호텔·레스토랑 등 이용과 영화·스포츠 경기 관람을 늘리기 위한 5억위안(약 947억원) 규모 쿠폰 발행 계획 발표
- 판 행장이 24일 회견에서 "올해 안에 시장 유동성 상황을 보고 시기를 택해 기준율을 0.25~0.5%p 추가 인하할 수 있다"고 공언

자료: 중국 정부, 인민은행, 주요 언론, 대신증권 Research Center

- 27일에는 중국인민은행이 시중은행의 지급준비율(RRR·기준율)과 정책금리인 7일물 역환매조건부채권(역레포) 금리인하를 곧바로 단행
- 이번 기준율 인하로 중국 시중은행의 가중 평균 기준율은 7%에서 약 6.6%로 하락. 이미 5% 기준율을 시행 중인 금융기관은 이번 조정 대상에서 제외
- 인민은행은 또 이날 밤에는 시중 은행에 단기 자금을 빌려주는 단기유동성지원창구(SLF) 대출 금리도 0.2%p 인하. 이에 따라 SLF 1일물 금리는 2.35%, 7일물은 2.50%, 1개월물은 2.85%로 각각 인하. 7일물 역레포 금리도 1.7%에서 1.5%로 조정
- 이어 정부는 물론, 지방정부 차원에서도 보조금, 지원금, 소비쿠폰 발행 계획 발표
- 중국 최대 휴가 기간인 국경절 연휴(10월 1~7일)를 목전에 두고 경기부양정책, 기준율 인하 등 발표. 중국 당국이 침체에 빠진 내수를 살리려는 의지를 표명한 것
- 연속적이고 강하고 빠른 부양 패키지 발표와 시행은 중국 정부의 정책 신뢰도를 높이고 있음
- 블룸버그에서는 이번 성장률 촉진 효과를 0.2%p로 전망

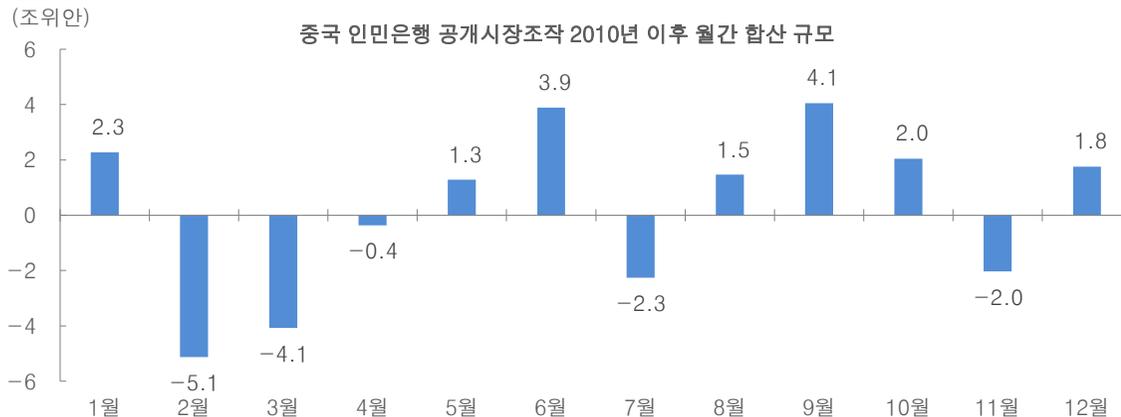
[중국 Macro] 그동안의 경기부양정책, 재정/통화정책도 중국 경기회복에 힘을 더할 전망

경기부양 기대가 되살아나고 정책 효과가 반영될 수 있을까?



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

매년 9월에 중국 유동성 공급 물량 확대

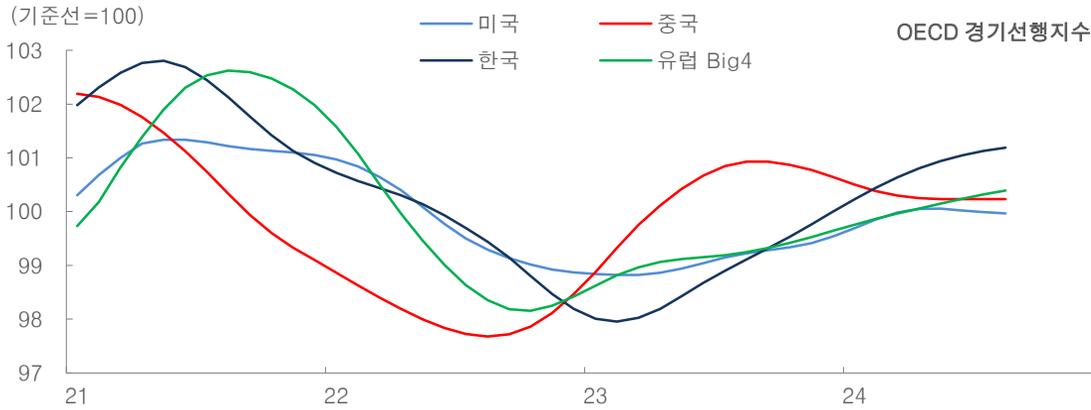


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 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 집중되는 상황
- 즉, 그동안의 경기부양정책, 재정/통화정책들이 중국 경제에 긍정적인 변화를 야기할 시점에서 또다른 경기부양정책 드라이브가 유입됨에 따라 정책 신뢰도를 높일 수 있을 것

[중국 Macro] 사이클 상 저점통과 중. 점차 회복세를 보일 전망

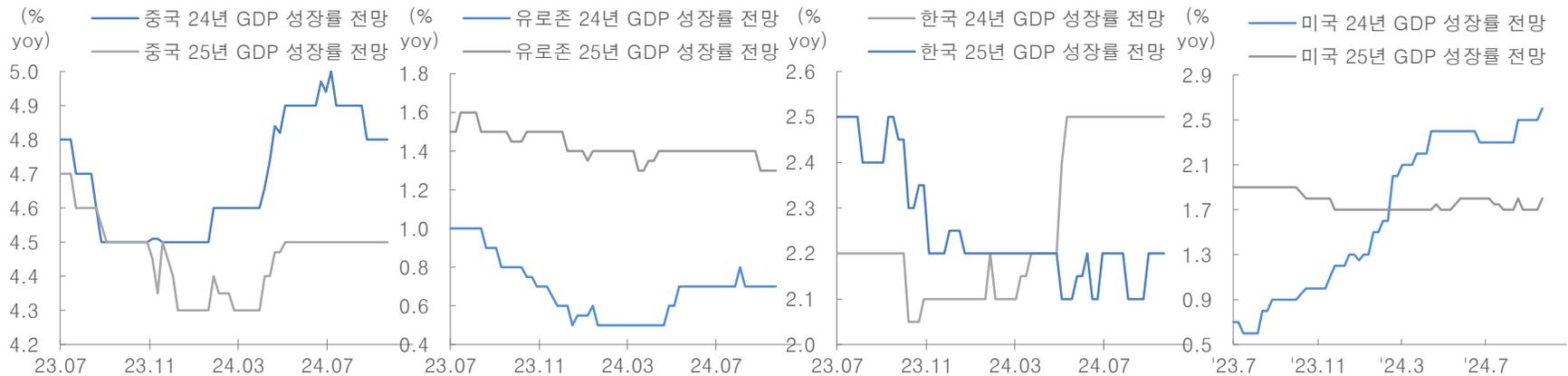
중국 경기선행지수 저점권 근접. 유럽, 한국 100을 상회, 상승세 지속



- 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. 여기에 경기부양패키지까지 가세하며 소비심리 개선 가능성
- 중국 경기회복 가시화될 전망

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

[중국 증시] 저평가 영역에서 급반등, 단기 등락 이후 추가적인 레벨업 전개 예상

중국 상해종합지수 주간 차트. 단숨에 3,000선 돌파, 등락 이후 3,300선 돌파 시도



자료: 대신증권 Research Center

홍콩 H지수 주간 차트. 단숨에 7,000선 돌파, 다음은 7,500선

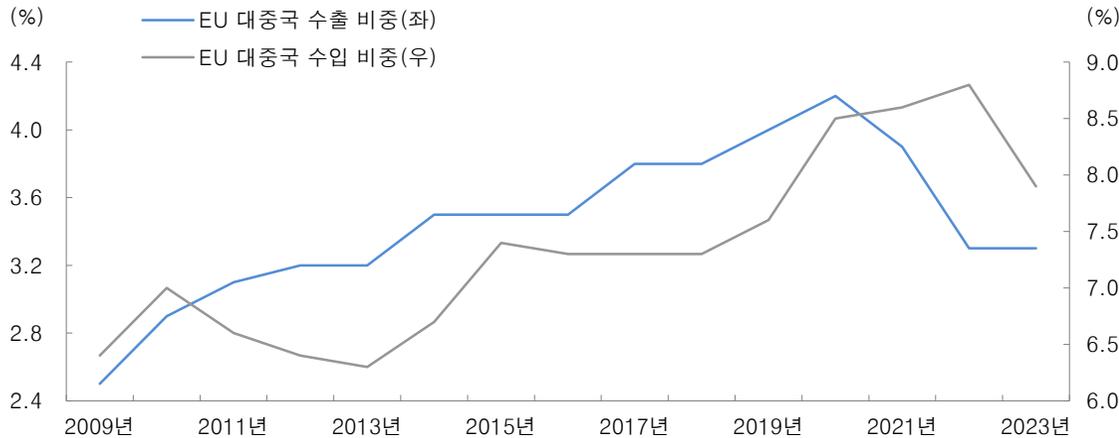


자료: 대신증권 Research Center

- 중국 상해종합지수 중요 지지권에서 급반등. 기준율 인하를 비롯한 부동산, 증시 부양 정책 영향
- 안정화를 넘어선 부양의지를 피력했고, 곧바로 정책이 시행되면서 증시 분위기 반전에 힘이 실린 것
- 한 주만에 12% 이상 급반등했지만, 여전히 저평가 영역
- 단기 급등에 따른 등락 이후 중국 상해종합지수는 3,300을 향하는 흐름을 이어갈 전망
- 홍콩 H지수도 단숨에 7,200선 회복. 단기 등락은 감안해야겠지만, 7,550선 돌파시도는 가능할 전망

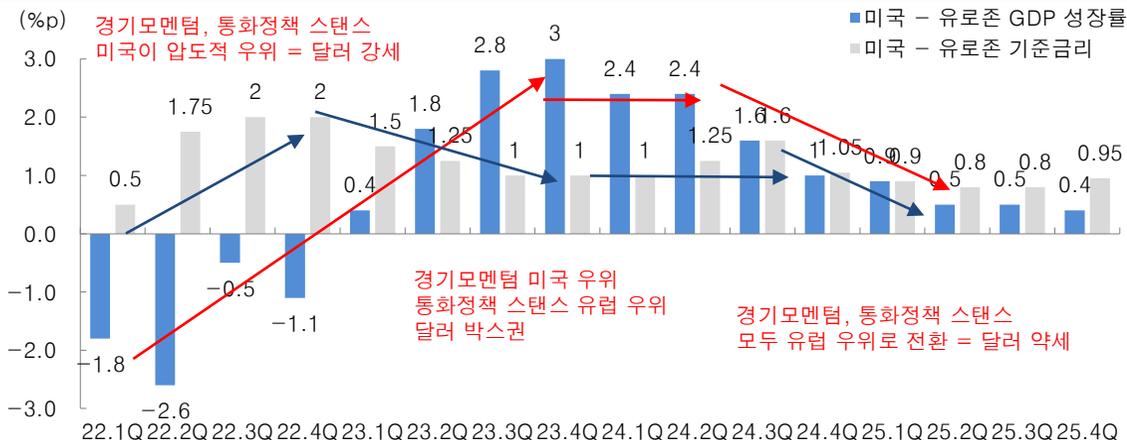
[달러화] 중국 경기회복의 나비효과... 달러 약세 압력 확대

EU 대중국 수출입 비중 확대. 중국 경기 회복 = 유럽 경기에 긍정적 변화 기대



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

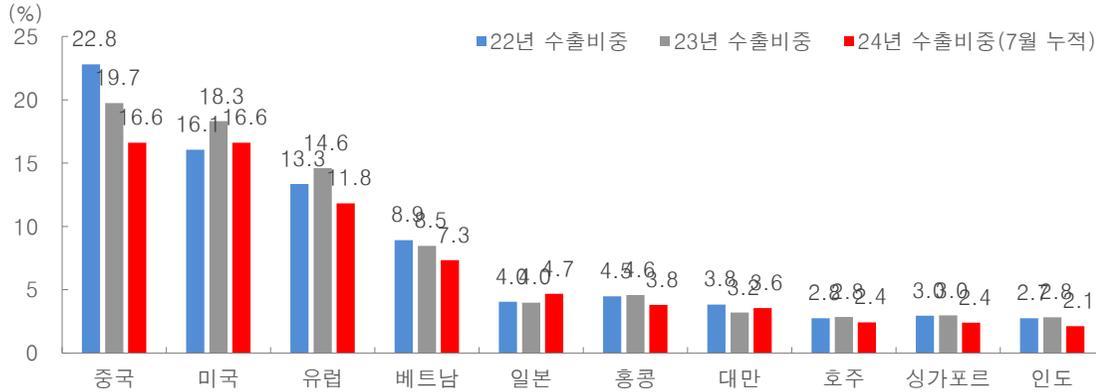


자료: MSCI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 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 28.4%. 미국 경기도 여전히 견조한 흐름. 한국 수출 개선 가능

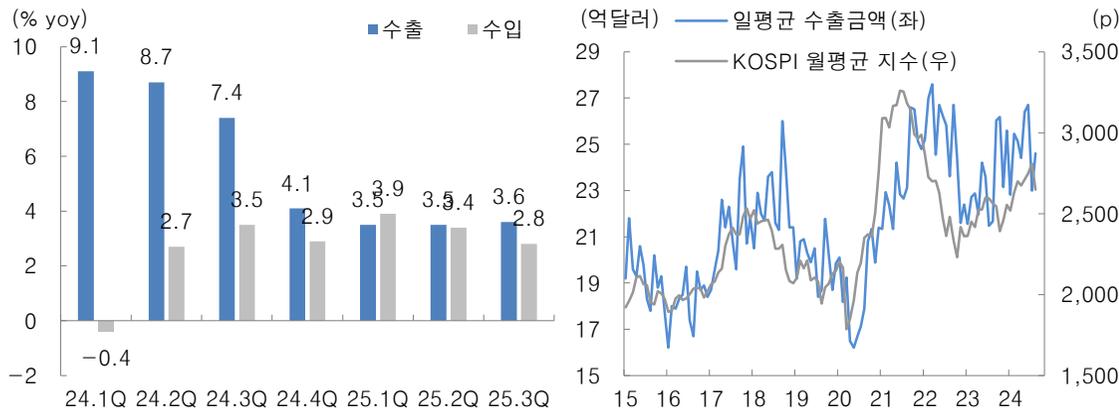
미국 수출비중 16.6%, 중국, 유럽 비중 8.4%에 달해. 아세안 비중 50% 상회



- 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

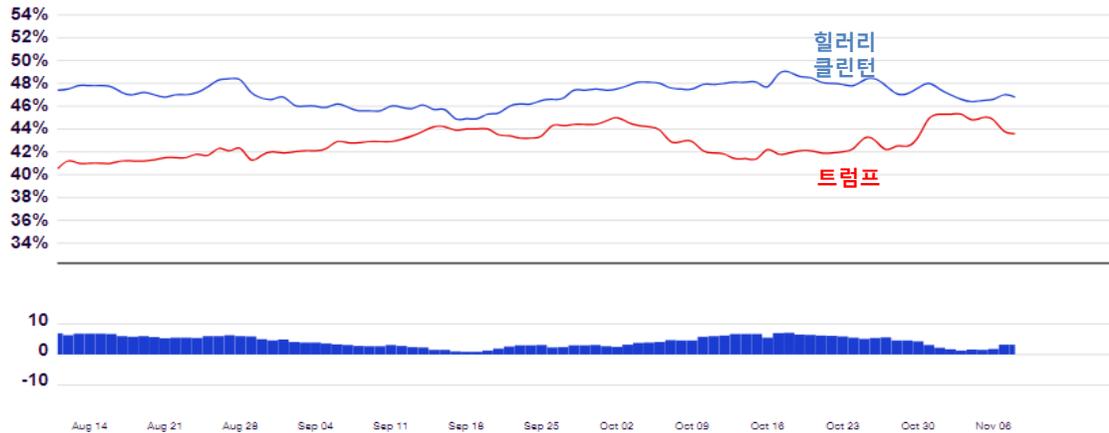
4Q 상승 동력 3. 승기를 잡아가는 해리스

Strategist 이경민

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

[미국 대선 리스크] 단기 투자심리, 수급 불안을 야기할 수 있지만... 추세 영향력은 제한적

2016년 9월 트럼프 지지율 상승과 함께 힐러리 대세론 꺾여



자료: RealClear Politics, 대신증권 Research Center

2016년 트럼프 지지율 상승, 역전으로 증시 변동성 확대. 이후 상승추세 재개



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 실제로 정치적 이슈, 이벤트가 증시 흐름, 방향성에 영향을 줄까? 투자심리, 수급 변수에 영향을 줄 수 있다고 생각. 하지만, 글로벌 금융시장의 추세에 미치는 영향은 제한적
- 2016년 11월 대선 시점으로 돌아가보자. 당시 9월만해도 힐러리 클린턴의 낙승이 예상되었지만, 10월부터 트럼프의 추격에 주식시장은 긴장
- 그리고 트럼프 지지율이 우위를 보이면서 글로벌 증시는 단기 변동성에 노출.
- 하지만, 아이러니하게도 미국증시는 11월 4일(대통령 선거 11월 8일) 저점으로 급반등세가 전개되었고, KOSPI도 트럼프 당선 시점을 저점으로 강한 상승반전 나타남
- 당시 S&P 500 조정폭(장 중 고점/저점 기준)은 3.96%에 그쳤고, KOSPI는 6.7% 하락 이후 상승반전
- 트럼프의 대중국 관세 이슈로 KOSPI 낙폭이 상대적으로 컸지만, 2016년 11월 저점 이후 2017년 상반기 동안 S&P500과의 Gap을 대부분 줄임
- 시장 우려에도 불구하고, KOSPI 상대적 강세 전개

[미국 대선 리스크] 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

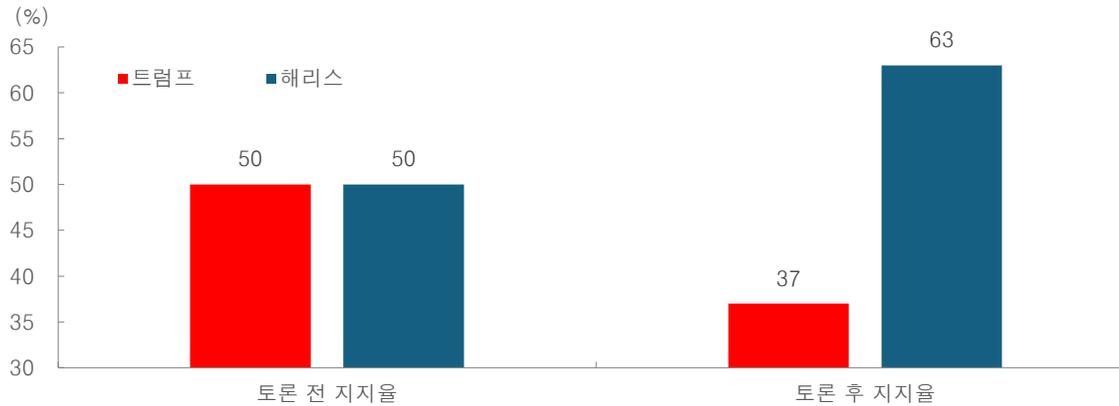


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 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

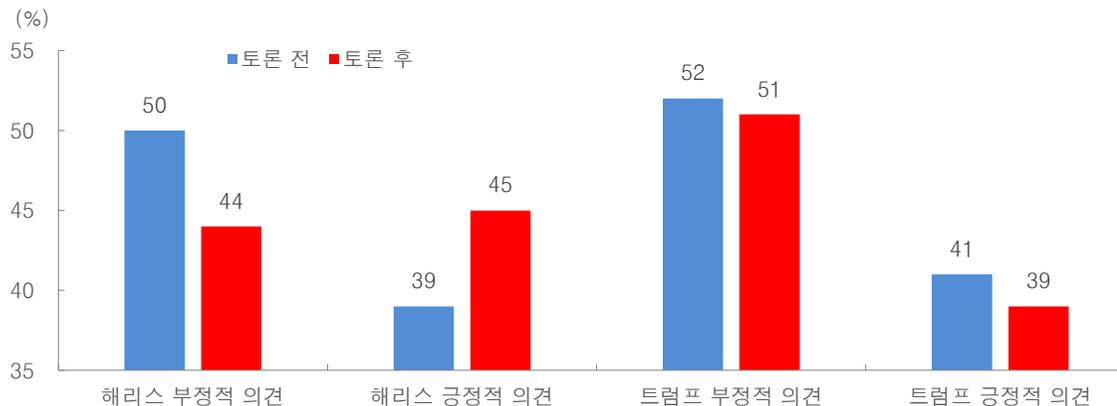
[해리스 Vs. 트럼프] 해리스 판정승. 그렇다고 트럼프가 못한거는 아니야

TV 토론은 해리스 판정승



자료: CNN, 대신증권 Research Center

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

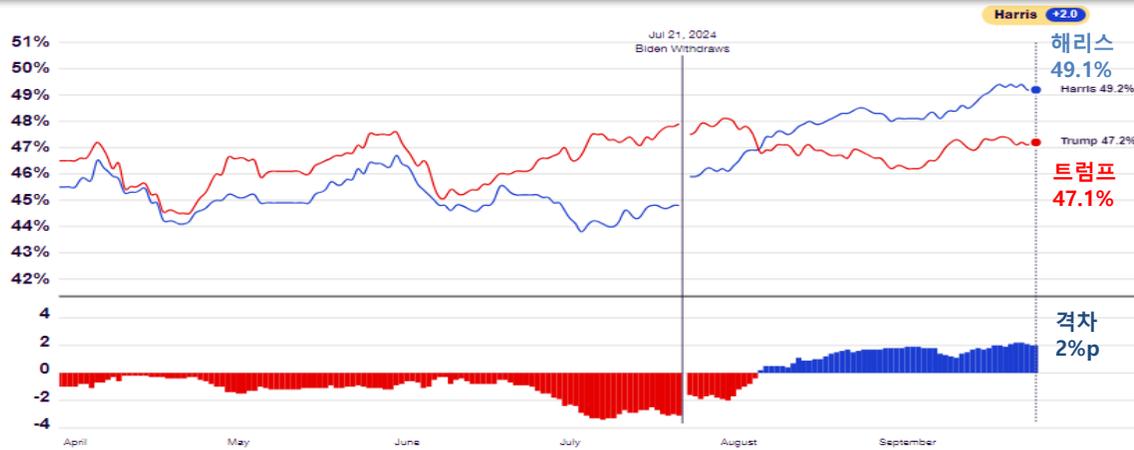


자료: CNN, 대신증권 Research Center

- 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 응답

[대선 지지율] 속단하기는 이르지만, 해리스 당선 확률 우위 지속

해리스 지지율 역전 이후 지지율 격차 2%p 지속



자료: RealClear Politics, 대신증권 Research Center

해리스 당선확률 재역전 이후 우위 지속. 다만, 격차는 8%p로 축소



자료: RealClear Politics, 대신증권 Research Center

- 다행스러운 점은 TV토론 이후 해리스와 트럼프 지지율 격차는 2%p, 당선확률 격차는 8%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 6표차로 승리 가능

선거인단 확보에 있어서는 해리스가 6석 차이로 우위를 이어가고 있어

Harris/Walz

276

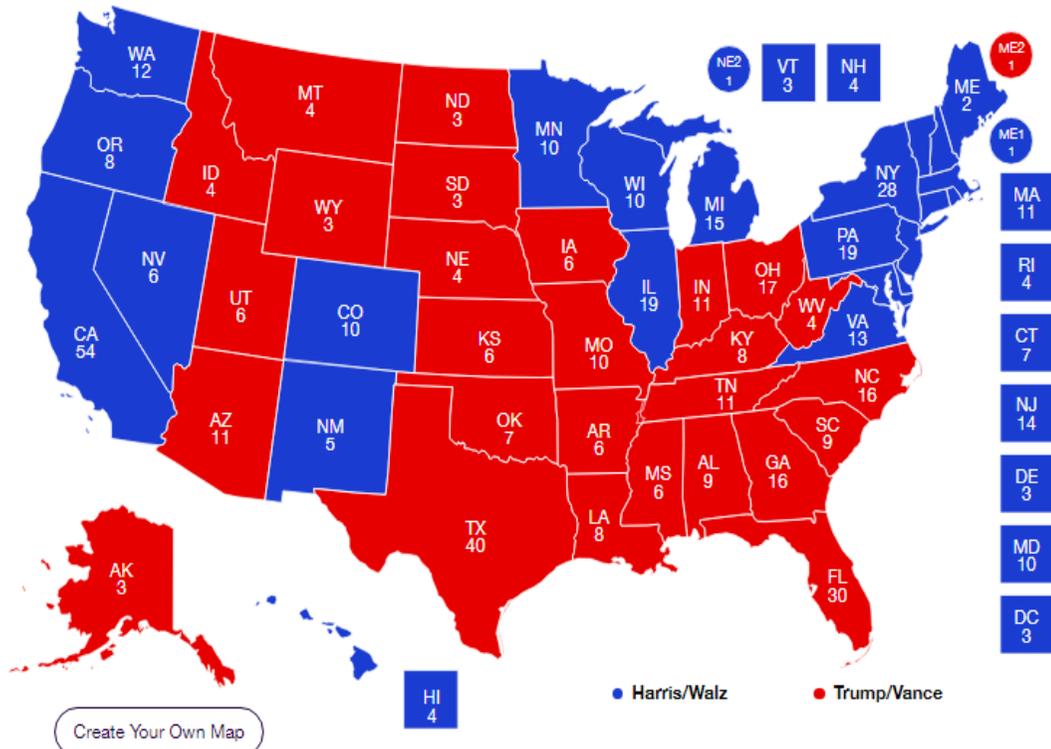
Trump/Vance

262

276 Harris

262 Trump

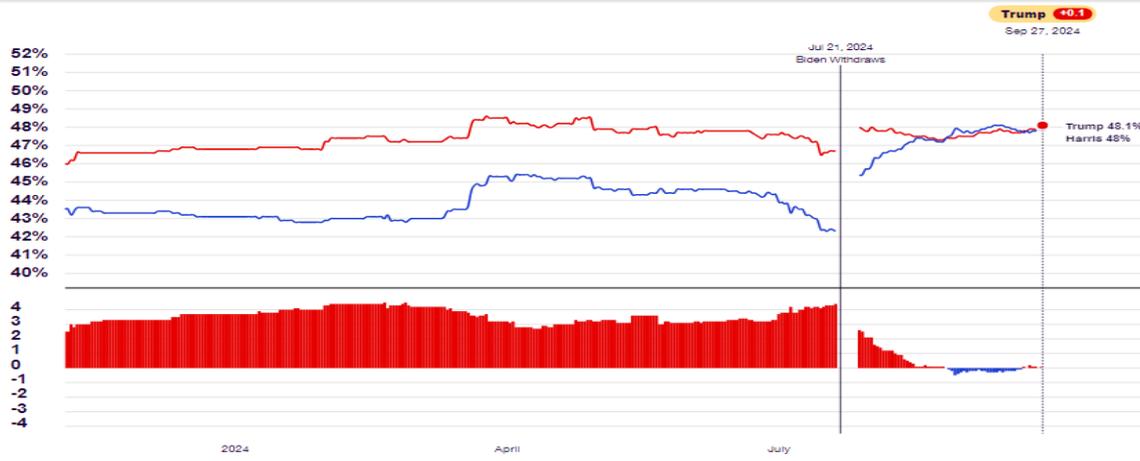
270 Electoral Votes Needed To Win (Create Your Own Map)



- 현 시점에서 투표를 한다면 해리스 우세 (박빙 지역에서 앞서는 경우 선거인단 확보로 확정시)
- 몇 주 전까지 선거인단 확보에서 트럼프가 24석 차이로 앞섰지만, 9월 중순 이후 해리스가 앞서기 시작
- 물론, 표차 등락은 반복되고 있음. 현재는 6표차
- 펜실베니아(19)와 네바다(6)에서 해리스가 앞서면서 역전할 수 있었지만, 노스캐롤라이나(16)에서 트럼프가 우위를 보이면서 박빙의 상황이 이어지고 있음

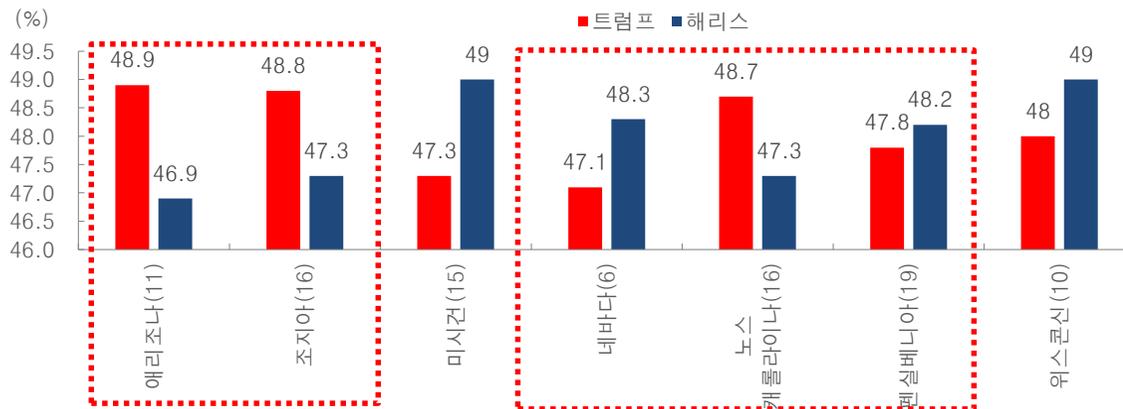
[트럼프 Vs. 해리스] 접전지에서 지지율 동률. 네바다, 펜실베니아는 해리스 Vs. 노스캐롤라이나는 트럼프

93개 선거인단이 걸린 Battle Ground에서 지지율 동률



자료: RealClear Politics, 대신증권 Research Center

펜실베니아(19), 네바다(6)에서 해리스가 앞서고, 노스캐롤라이나(16) 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)를 제외하고는 역전에 실패
- 최근 네바다(6)와 펜실베니아(19)에서 해리스가 우위를 보이고, 노스캐롤라이나(16)는 트럼프 우위로 돌아섬
- 네 지역의 선거인단은 52개에 달함에 따라 승패가 좌우될 것
- 펜실베니아 지지율이 붙어있어 마지막까지 승부를 확실하기 어려운 상황
- 해리스 우세를 보일 경우 IT, 빅테크, 신재생에너지 강세 가능

[정책 모멘텀] 정반대의 정책 스탠스 확인. 해리스 당선시 한국 증시에 우호적일 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

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

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

4Q 상승 동력 4. 미운 오리 KOSPI. 백조로 변신 가능

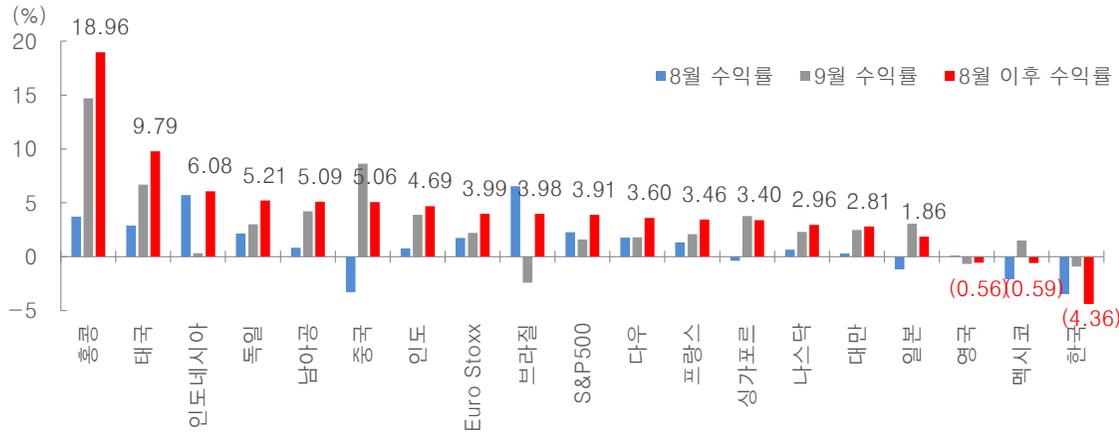
Strategist 이경민

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

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

[KOSPI 상대적 약세] 8월 이후 상대적 약세 뚜렷. 글로벌 주요국 중 최하위

글로벌 주요국 중 한국, 8월 이후 -4.36%로 최하위



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

반도체 3개월 연속 약세. 7월, 8월 연속 업종 수익률 최하위 그동안 강했던 기계, 조선, 제약바이오, 금융, 자동차도 부진

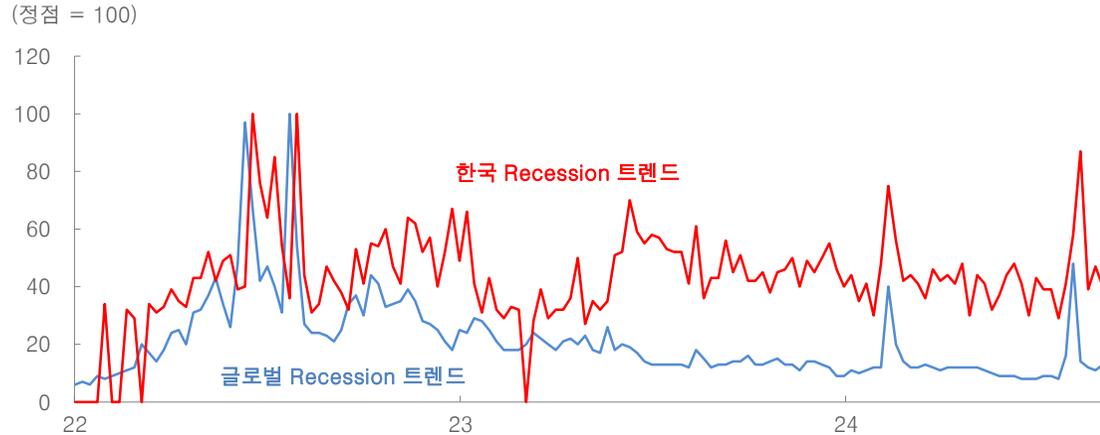


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 다우지수와 S&P500은 사상 최고치를 경신했지만, KOSPI는 2,650선 회복도 힘겨운 상황
- 8월 5일 저점 대비 회복세를 보였지만, 7월 11일 고점(장 중 기준 2,896.43p)대비 7% 이상 낮은 것은 물론, 8월 고점과도 100p 이상 레벨 다운
- 9월에도 KOSPI는 글로벌 주요국 증시 중 월간 수익률 기준 최하위권에 위치
- 1) 한국 경제가 대외의존도가 높고, 2) 중국 경기부진이 지속되면서 이종고를 겪고 있으며, 3) 실적 측면에서 반도체 의존도가 높은데 시산업, 반도체 성장에 대한 우려가 지속되고 있기 때문으로 판단
- 실제로 반도체가 3개월 연속 약세를 기록 중인데 8월, 9월 연속 최하위 수익률 기록. 여기에 조선, 제약/바이오, 은행, 보험, 자동차 등 부진
- 즉, 수출주 전반에 약세 분위기가 드리우면서 KOSPI 상대적 약세 전개. 한국 수출 모멘텀은 양호했지만, 이에 대한 디스카운트가 강하게 반영되었다고 판단
- 한편, 미국 경기침체 공포, 시성장성 불안 진정, 반도체 업황/실적 불안 완화시 KOSPI 저평가 매력 부각 가능

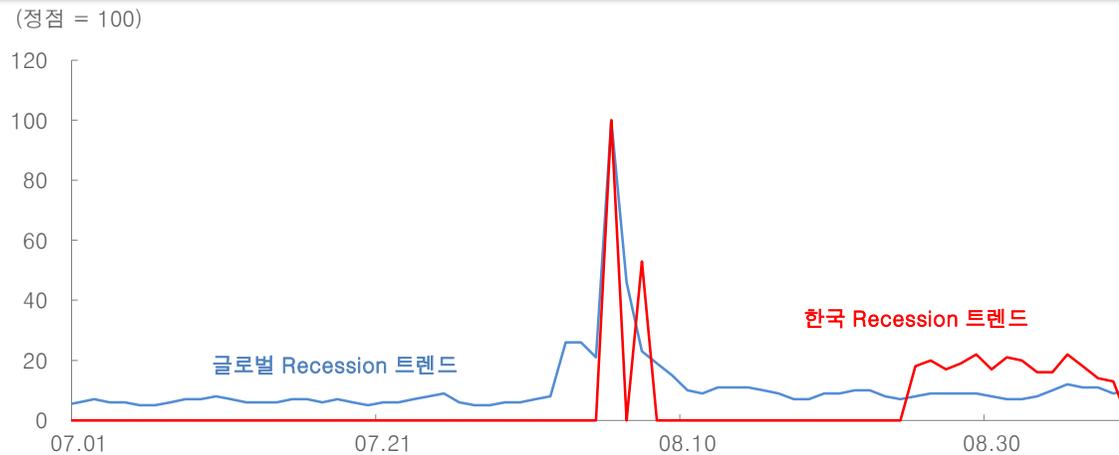
[KOSPI 상대적 약세] 경기침체 공포에 더 민감한 KOSPI

8월초 22년 하반기에 버금가는 한국의 경기침체 민감도



자료: Google, 대신증권 Research Center

8월 25일 이후 글로벌 전체보다 한국의 경기침체 우려가 더 컸던 상황



자료: Google, 대신증권 Research Center

- 실제로 구글 트렌드를 보면 글로벌 전반적인 흐름보다 경기침체에 대한 경계심이 기본적으로 높은 상황
- 8월초 구글 트렌드도 22년 하반기에 버금가는 정도였고, 40이상을 유지하는 중
- 최근에도 8월 25일 이후 경기침체 트렌드가 급반등, 고공행진을 이어갔음
- 기본적인 중국 경기 부진이 유지되는 상황에서 미국 경기침체 우려가 반영된데 따른 것으로 판단
- 대외 의존도가 높은 만큼 G2 경기 변동에 예민하고, 민감도가 높다고 판단

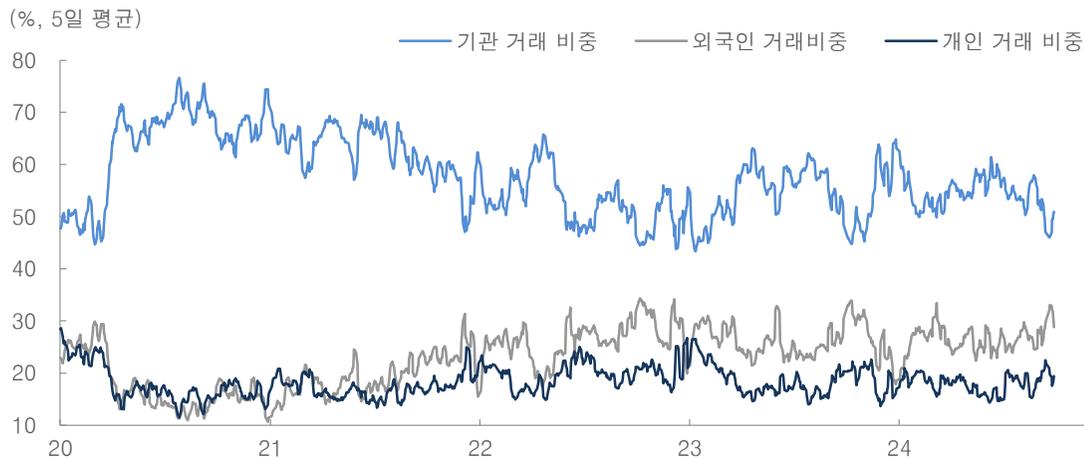
[KOSPI 상대적 약세] 시장 활력 약화. 거래대금 레벨다운 & 국내 수급 불안심리 확대

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

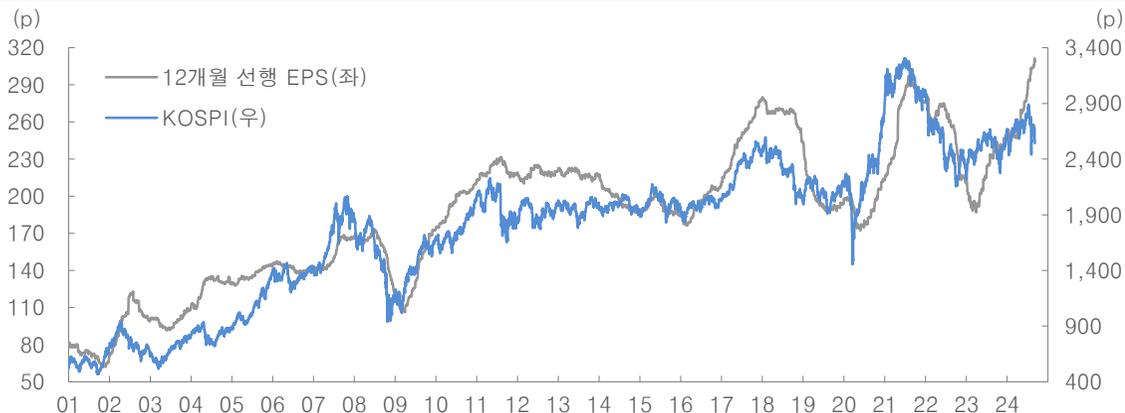


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 대외 불확실성 외에도 대내적인 수급 위축 가시화
- 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
- 즉, 경제적으로는 물론 수급적으로도 대외 변수에 더 크게 휘둘릴 밖에 없는 상황. 외국인 매도를 버텨줄 수급적 힘이 약하다고 생각

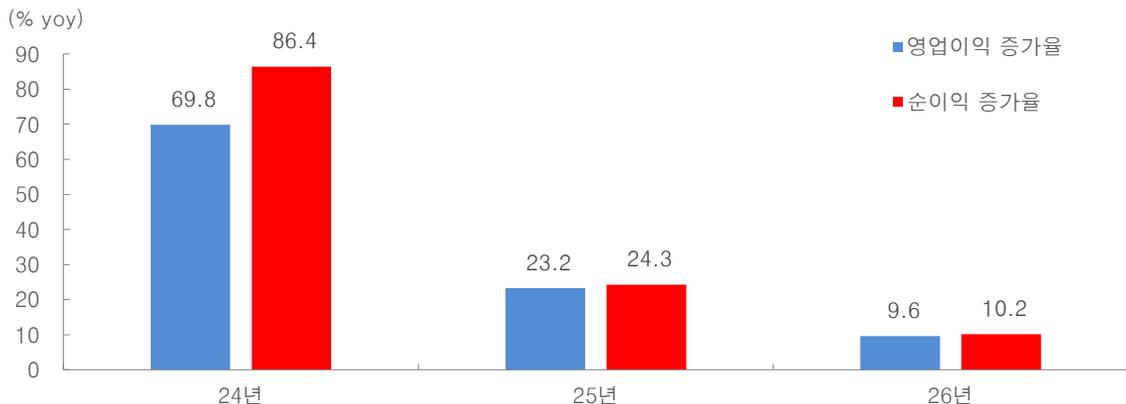
[KOSPI Deep Value] 12개월 선행 EPS 상승 지지. KOSPI 상승추세 강화 & 밸류에이션 매력 배가

12개월 선행 EPS 상승국면에서 KOSPI 하락추세 반전은 없어
2010년 ~ 2011년, 2017년에도 변동성 확대 이후 상승추세 지속



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

26년까지 이익 증가 예상. 12개월 선행 EPS 상승추세 유효

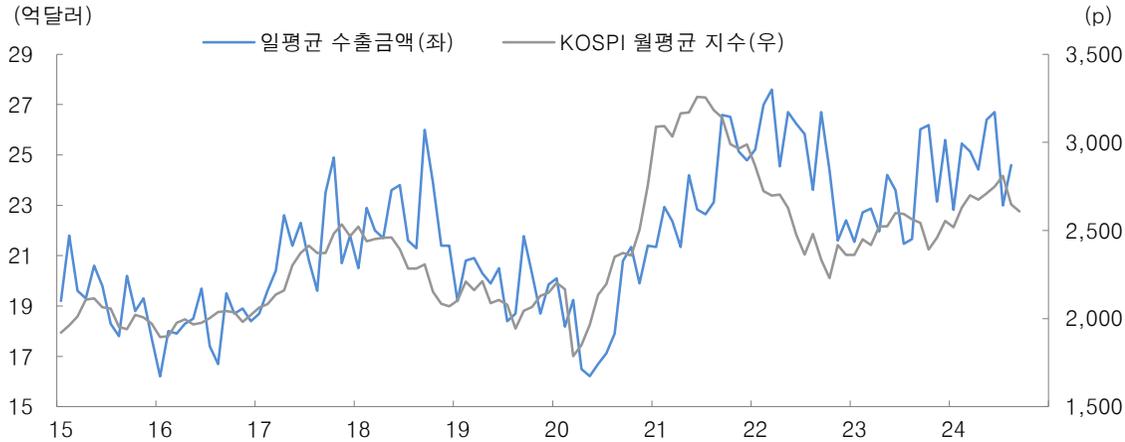


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 선행 EPS의 가파른 상승세는 여전. 수출 모멘텀이 이러한 선행 EPS 상승, 이익 신뢰도 강화로 이어지고, 이어질 전망
- 6월말 281p였던 EPS는 7월 5일 287p에서 12일에는 293.6p, 26일에는 297.6p, 8월에는 303p, 9월(6일 기준) 308p로 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 86.4%, 25년 24.3%, 26년 10.2%에 달하기 때문
- 이 경우 12개월 선행 PER 8배 수준은 Deep Value 구간으로 판단. 현재 KOSPI 기준 2,470선 전후
- 중장기 관점에서는 동 지수대 이하에서 비중확대 전략 유효. 2010년 ~ 2011년, 2017년에도 변동성 확대 이후 상승추세 지속

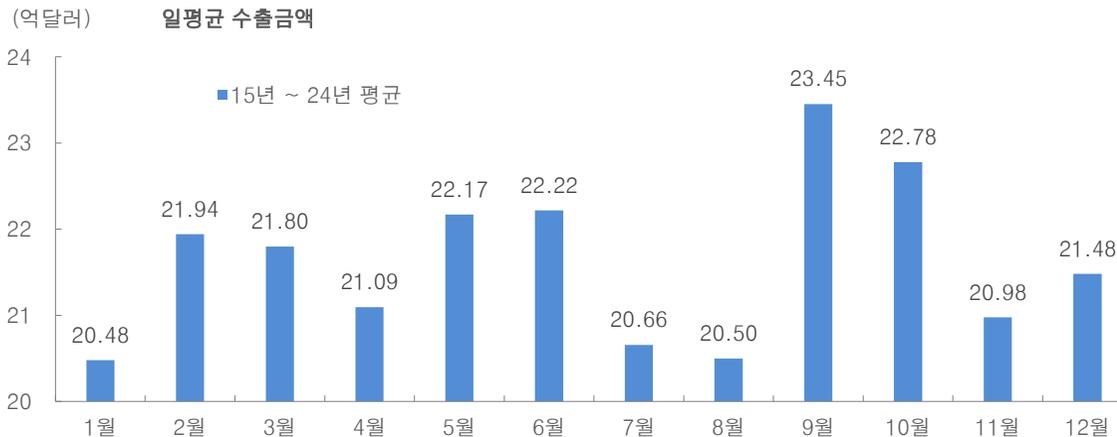
[KOSPI 현재 위치] 수출대비 저평가 전환. 9월 10월 저평가 정도 심해질 것

일평균 수출 금액대비 저평가 영역에 위치한 KOSPI(15년 이후 상관관계 0.65)



자료: 산업통상자원부, FnGudie, 대신증권 Research Center

한국 수출 계절성을 감안할 때 9월, 10월 KOSPI 저평가 심해질 것

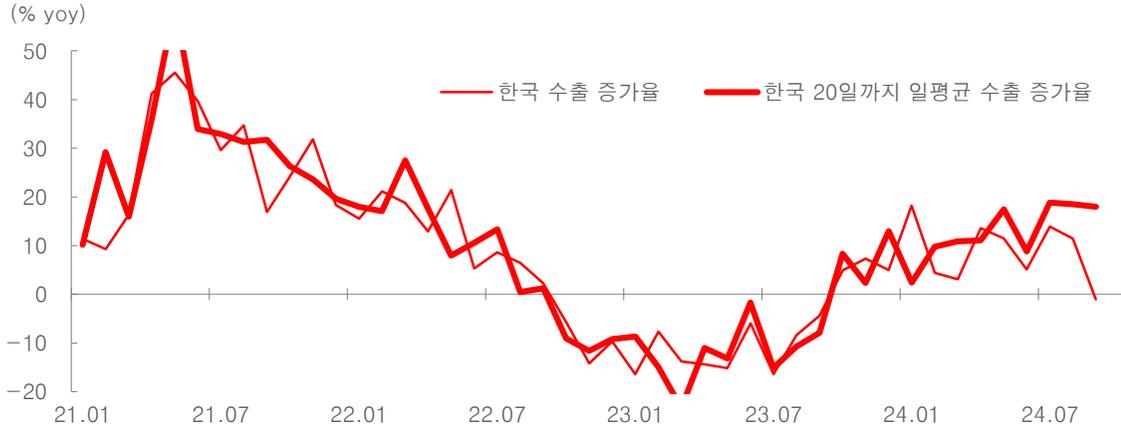


자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

- 일단, 수출대비 KOSPI는 저평가 영역으로 전환
- 한국 일평균 수출금액과 KOSPI 간에는 높은 상관관계 존재(15년 이후 0.65)
- 8월 수출 호조에도 불구하고 8월, 9월 코스피 하락으로 저평가 영역에 위치
- 한국 수출의 계절성을 감안할 때 9월, 10월 수출을 확인하는 10월, 11월에는 저평가 정도 심해질 수 밖에 없을 것

[한국 20일 수출] 전년대비 -1%는 영업일수 영향. 일평균 수출 증가율은 +18%

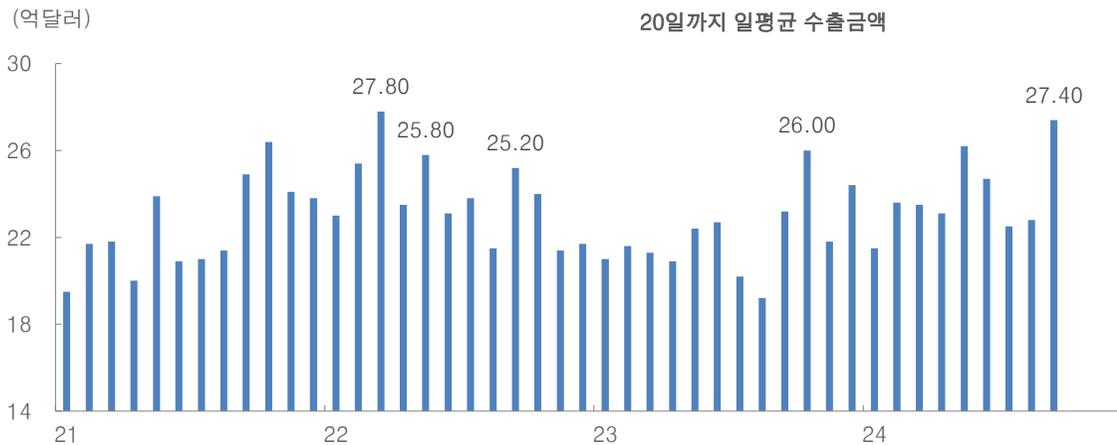
9월 20일까지 수출은 전년대비 -1%. 일평균 수출 증가율은 +18%



- 수출 356억 달러, 수입 348억 달러로 전년동기대비 수출 -1.1%(3.9억 달러 ↓) 감소, 수입 -4.5%(16.5억 달러 ↓) 감소
- 그러나 조업일수 영향이 큼. 23년은 15.5일, 24년은 13일
- 일평균 수출액 기준 27.4억달러로 전년대비 18% 증가
- 일평균 수출 금액은 22년 3월 이후 최고치 경신
- KOSPI 저평가 매력 강화

자료: 산업통상자원부, 관세청, 대신증권 Research Center

일평균 수출금액은 27.4억달러로 22년 3월 이후 최고치



자료: 산업통상자원부, 관세청, 대신증권 Research Center

[외국인 매매] 7월 12일 이후 현물 11.9조원 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 2.5조원 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 외국인 투자자들은 7월 12일 이후 11.7조원 순매도 기록 중, 8월에는 2.8조원 매도에 그쳤는데, 9월에만 6.9조원대의 대규모 매물 출회
- 반면, 외국인 선물은 매수 우위 흐름
- 외국인은 선물시장에서 7월 10일 ~ 14일까지 6.35조원의 순매도를 기록, KOSPI 지수 급락을 야기했지만, 8월 16일 이후 2.5조원 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] 원/달러 환율 추가 하락하더라도 환차익을 노린 매물 출회는 제한적. 오히려 순매수 가능성 높아

외국인 누적 순매수, 원화 약세 강도 106p 수준까지 내려와



자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

원/달러 환율 추가적인 레벨다운 예상. 외국인 매도는 제한적일 전망

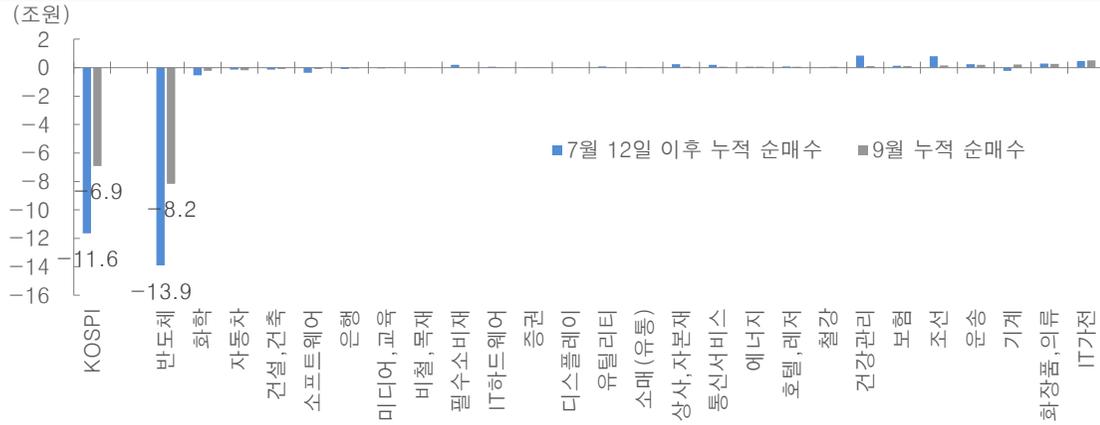


자료: 대신증권 Research Center

- 원/달러 환율의 급격한 하락으로 외국인 투자자들의 환차익 확보를 위한 매도도 일부 출회되었다고 판단
- 하지만, 현재 상황에서는 원화 약세 강도 측면에서 106p 수준까지 매물소화
- 절대적인 원/달러 환율은 1,310원대지만, 달러대비 상대강도 측면에서는 이보다 더 낮은 레벨까지 외국인 매물이 출회된 것으로 볼 수 있음
- 향후 원/달러 환율이 1,300원선을 하향 이탈하더라도 매물 출회는 제한적일 전망
- 오히려 원/달러 환율 상승추세에 하향이 탈, 원화 강세 기조 지속을 기대하는 순매수 유입 가능성 높다고 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 판매수

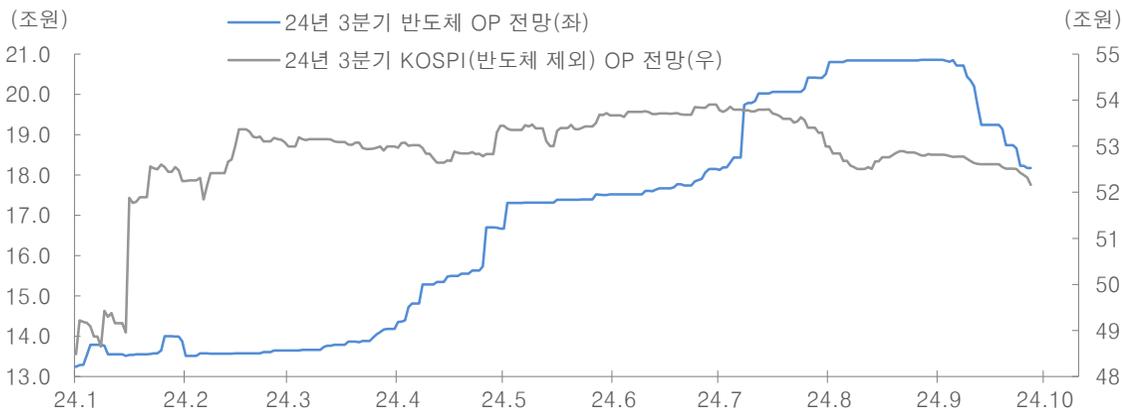


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 외국인 투자자들은 7월 12일 이후 11.6조원, 9월에만 6.9조원 순매도 중
- 반도체 업종으로 7월 12일 이후 13.9조원, 9월 8.2조원의 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 12.8% 레벨다운



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

4분기 영업이익 전망. 반도체 고점대비 11% 레벨다운

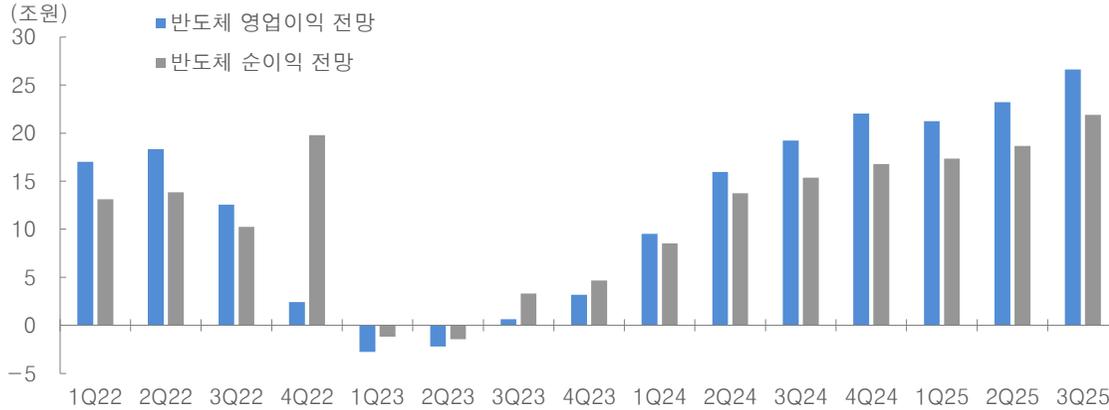


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 실제로 KOSPI 3분기, 4분기 영업이익 전망을 보면 반도체만 큰 폭으로 레벨 다운되었지, Non-반도체 영업이익 전망은 여전히 견조한 흐름
- 3분기 반도체 영업이익 전망은 고점대비 12.8% 하향조정. 4분기도 11% 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

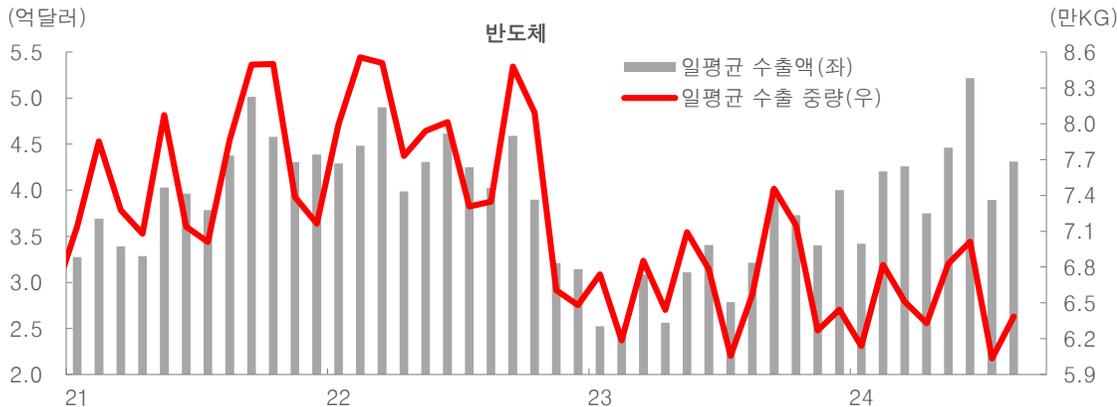
[반도체] 실적전망 하향 조정은 눈높이 조정 과정. 실적 개선 방향성은 여전히 유효

25년 4분기까지 실적 개선 방향성 유효



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

한국 반도체는 메모리 반도체 수요 회복 가세

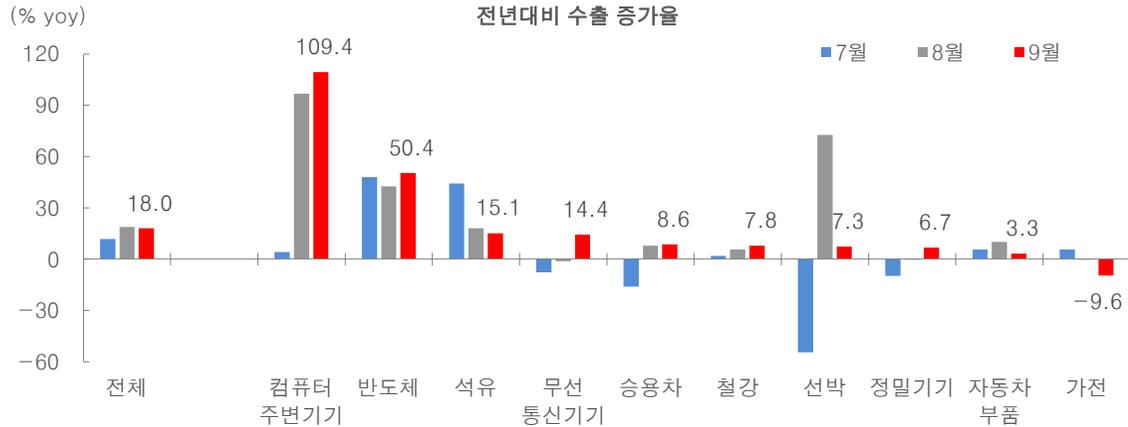


자료: 산업통상자원부, 통계청, CEIC, 대신증권 Research Center

- 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

[20일 수출] 반도체 수출 전년대비 50%. 대만, 중국 베트남, 홍콩 수출 증가세 뚜렷

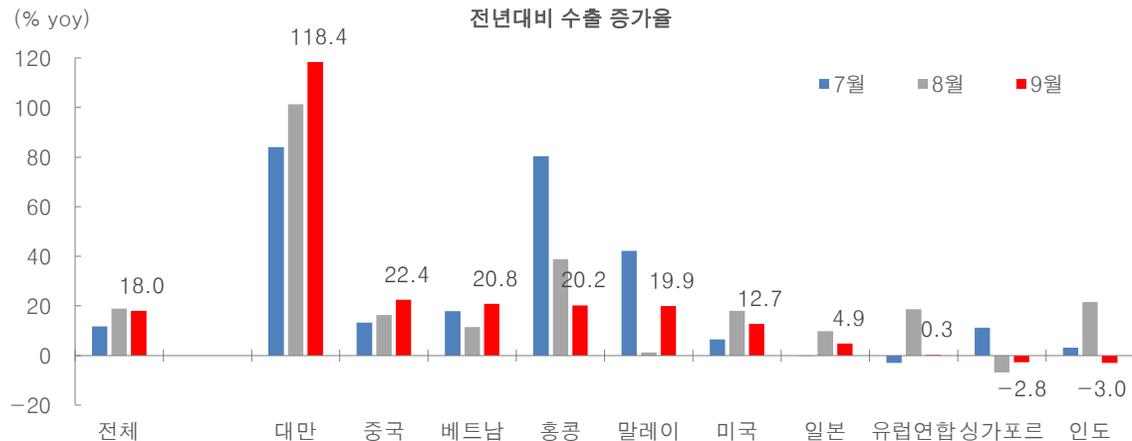
컴퓨터 주변기기, 반도체, 석유, 무선통신기기, 승용차 등 수출 증가세 뚜렷



- 전년동기대비 반도체(26.2%), 컴퓨터 주변기기(75.6%) 등 증가, 승용차(△8.8%), 석유제품(△5.0%) 등 감소
- 반도체 수출 비중은 21.0%로 4.5%p 증가
- 중국(2.7%), 베트남(1.2%), 대만(79.8%) 등 증가, 미국(-5.9%), 유럽연합(-15.1%) 등 감소
- 상위 3국(중국, 미국, 유럽연합) 수출 비중은 49.0% 기록
- 반도체를 필두로 컴퓨터 주변기기, 무선통신기기 수출 호조. 대만, 중국, 홍콩 등 반도체 중간재 수출 지역 모멘텀도 강해진 상황
- 반도체, IT 실적 개선에 힘이 실리는 부분

자료: 관세청, 대신증권 Research Center

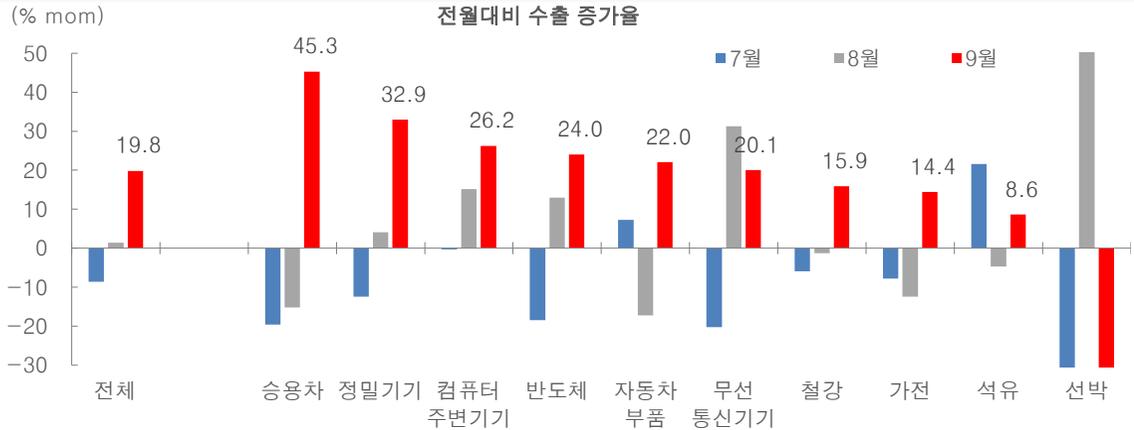
대만으로 수출 3개월 연속 폭증. 중국, 베트남 수출 증가세도 개선



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

[20일 수출] 승용차 수출증가를 전월대비 급증. 미국, 대만, 중국, 베트남, 일본으로 수출 증가세 뚜렷

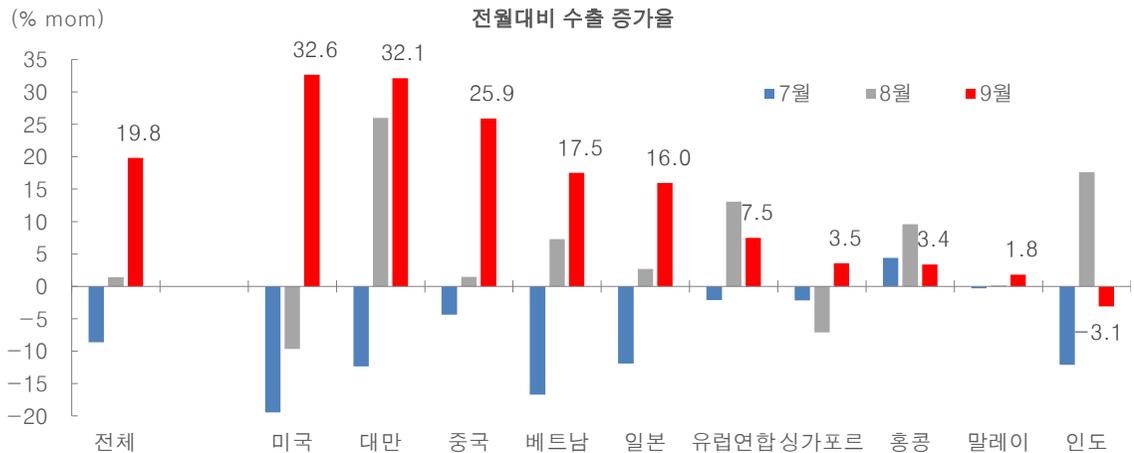
승용차, 정밀기기, 컴퓨터, 반도체, 자동차/부품, 무선통신기기 전월대비 개선



- 전월대비 반도체(24%), 컴퓨터 주변기기(26.2%), 승용차(45.3%) 등 증가, 선박만 감소
- 전월대비 미국 32.6%, 대만 32.1%, 중국 25.9% 베트남 17.5% 등 인도를 제외한 전 지역에서 증가

자료: 관세청, 대신증권 Research Center

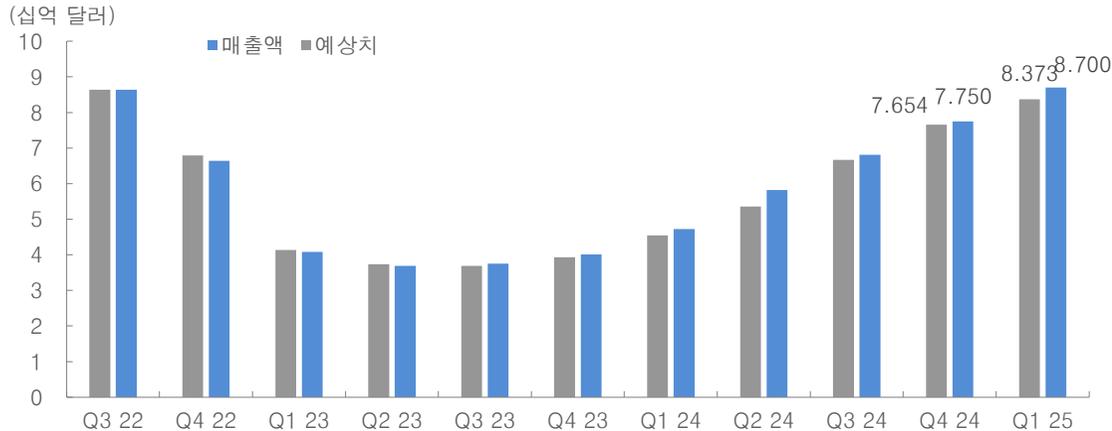
미국, 대만, 중국, 베트남, 일본 등 수출 전월대비 개선



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

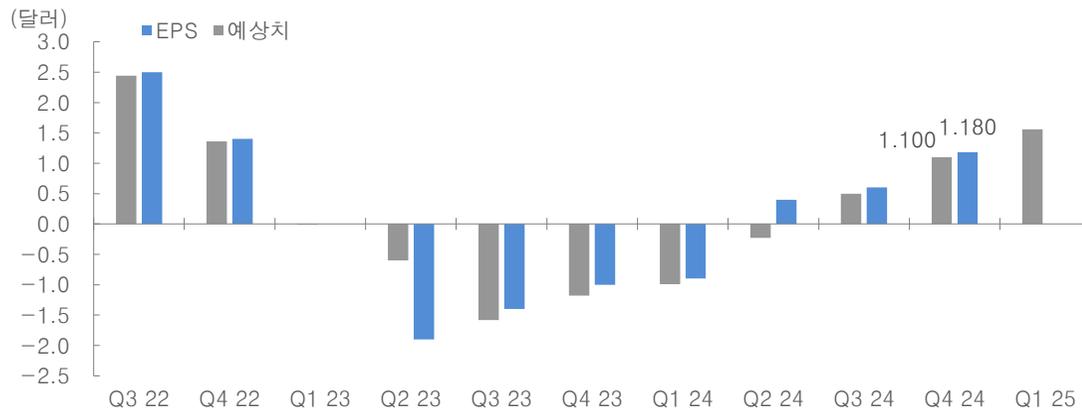
[마이크론 실적] 매출액 77.5억달러(예상 76억달러), EPS 1.18달러(1.1달러 예상). 가이드نس 서프라이즈

마이크론 4분기 매출액 77.5억달러. 25년 1분기 가이드نس 87억달러



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

마이크론 4분기 EPS 1.18달러(예상 1.1달러). 25년 1분기는 1.56억달러 기대

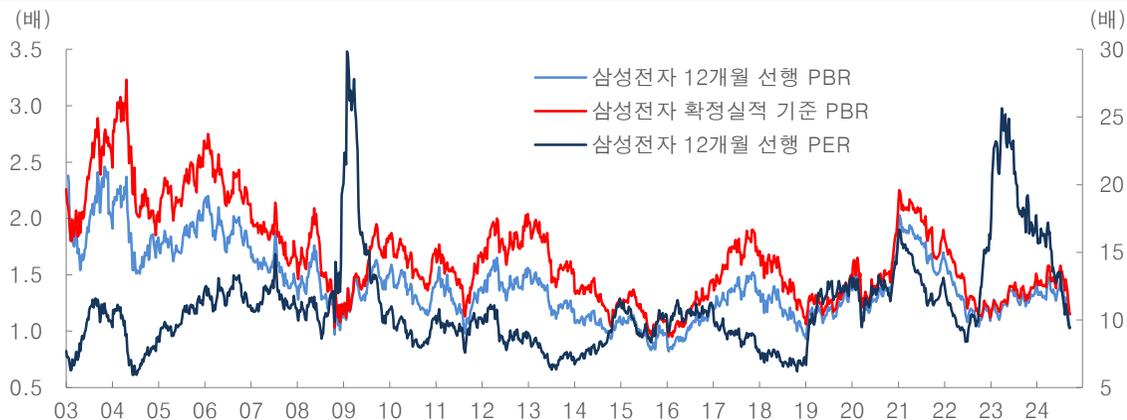


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 26일(한국시간)에는 마이크론 테크놀로지의 실적 회계연도 4분기 실적발표
- 최근 주요 외사를 통해 HBM과 D램, NAND 등 주요 반도체 공급과잉 및 실적 우려 제기
- 마이크론을 포함한 국내 삼성전자와 하이닉스등 반도체 기술주 투자 의견 하향 조정
- 국내 반도체 업종의 투자심리가 약해지며 외국인 투자자 이탈이 발생한 상황
- 그러나 마이크론 실적 호조, 강한 가이드نس 제시로 반도체 업황/실적 불안 빠르게 진정
- 마이크론 테크놀로지의 분기 매출은 77.5억달러로 예상치 76.5억달러를 상회, EPS도 1.18달러로 예상치 1.1달러를 상회
- 25년 1분기 매출액 가이드نس는 87억달러로 예상치 83.7억달러를 상회

[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 발표가 1차 지지권을 형성해주었다면, 10월초 삼성전자 실적 가이드스 공개, 10월 중순 SK하이닉스 실적 공개, 10월말 컨퍼런스 콜에서 실적 가이드스를 확인하며 반도체 주가의 전환점이 형성될 것으로 예상

[반도체] 실적 하향조정을 감안하더라도 현재 주가는 현저히 낮은 수준

삼성전자 3분기 실적 컨센서스는 23.9% 하향조정, 주가는 29.2% 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

SK하이닉스 3분기 실적 전망 6.5% 하향조정, 주가는 36.6% 하락. 현재는 -23.7%



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 마이크론 실적 호조에 삼성전자, SK하이닉스 반등 전개
- 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
- 삼성전자 실적 가이드스 또한 예상보다 크게 부진하지만 애플다면 반도체 반등에 힘이 실릴 것

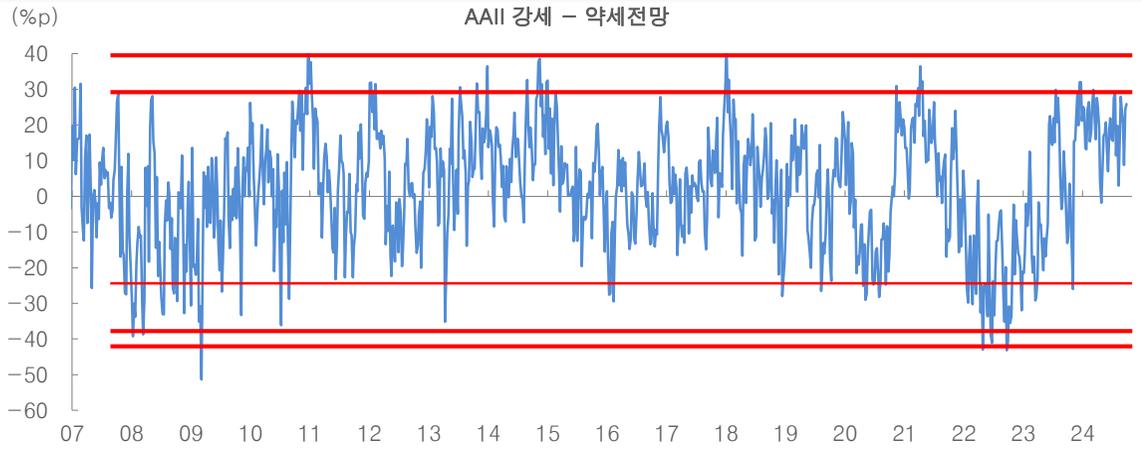
10월 KOSPI, 2,650p 안착 여부가 핵심.
최악의 시나리오가 폐기된 것은 아니야

Strategist 이경민

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

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

AAII 강세-약세전망 20%p 이상에서 등락 반복, 고공행진 중



자료: AAI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- AAI 강세-약세 전망 Spread 20%p대에서 등락. 단기 과열권 지속
- CNN Money에서 제공하는 Fear & Greed Index는 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

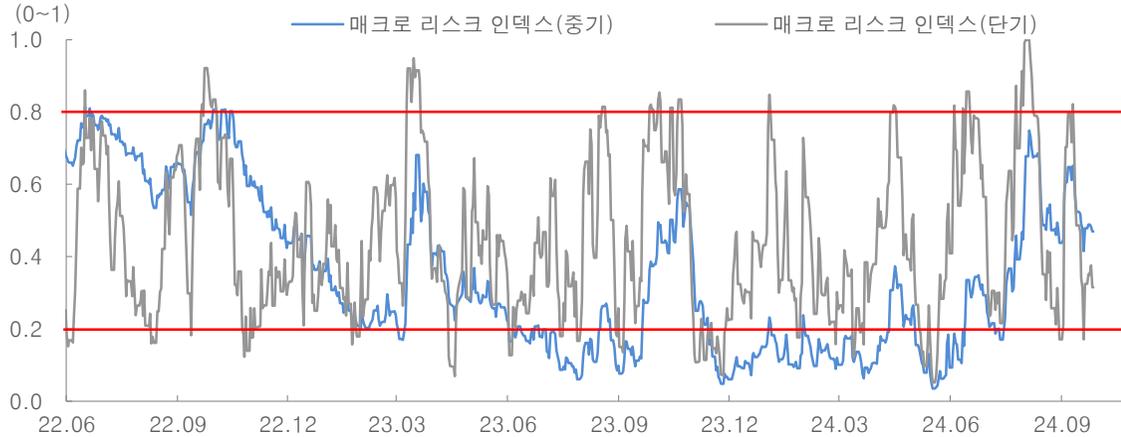
Fear & Greed Index는 빠르게 탐욕국면으로 전환. 24년 3월 이후 최고치



자료: CNN Money, 대신증권 Research Center

[리스크/변동성 지표] 단기 Risk On 시그널, 변동성 안정의 정점. 조만간 단기 Risk Off, 변동성 확대 가능성

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

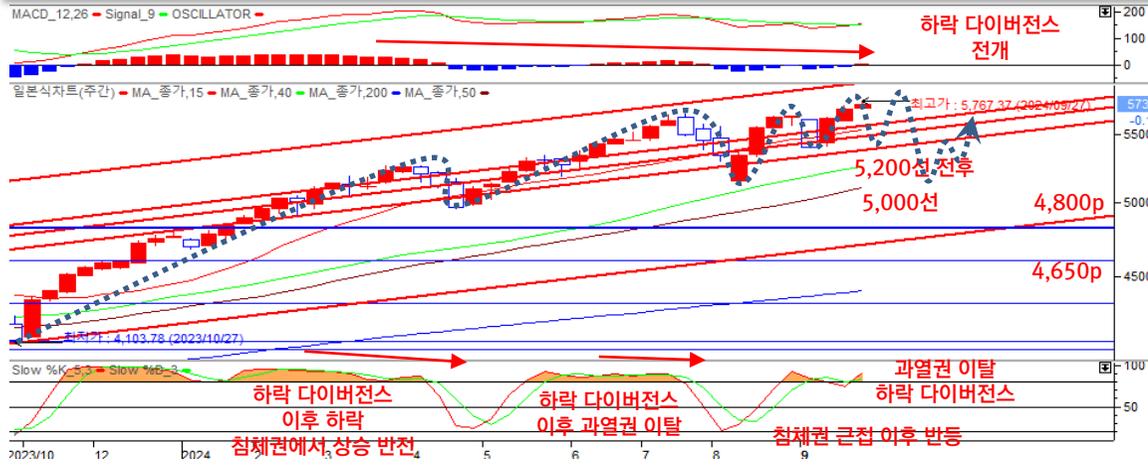


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 글로벌 증시 등락은 매크로 리스크 인덱스(MRI)에 좌지우지
- 9월 셋째주 단기 매크로 리스크 인덱스 0.17로 하락하며 Risk On 정점 통과 시사. 최근 0.3수준으로 반등. Risk Off 시그널 전환 가능성 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

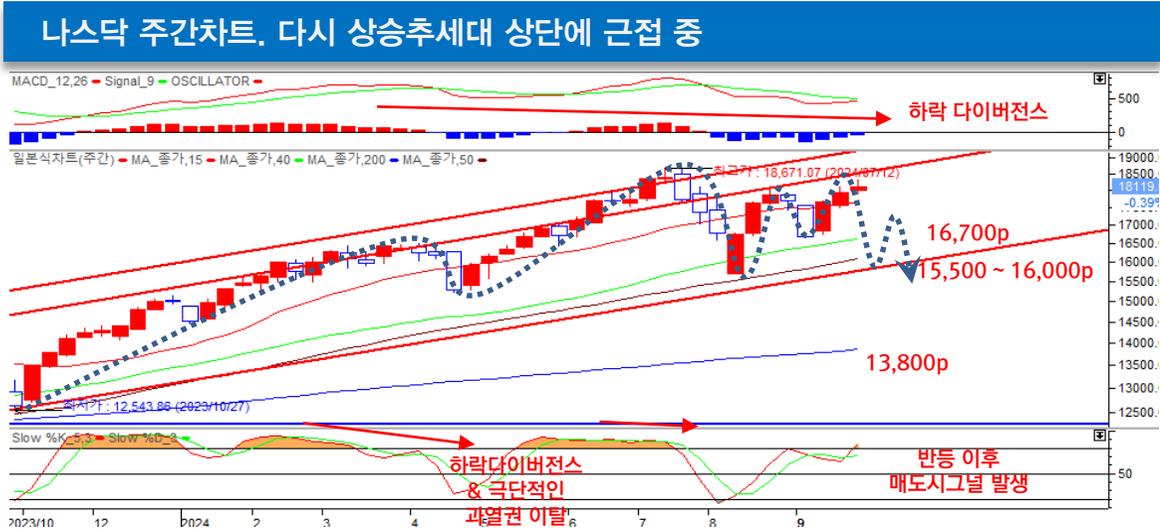
S&P500 일간차트. 5,700p 상회했지만, 하락 다이버전스, 단기 조정 시그널 발생



자료: 대신증권 Research Center

- 미국 증시의 중장기 상승추세는 여전히 견조하다고 판단. 이동평균선 간의 정비열이 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
- 상승추세 정점에서 확인할 수 있는 삼각수렴패턴 진행 가능성도 높은 상황

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



자료: 대신증권 Research Center



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. 18,000선마저 상회
- 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 18,000선 이상에서는 리스크 관리 강도를 높여갈 필요가 있음

[KOSPI 10월 전망] Case 1. 2,550선을 지켜낼 경우 박스권 등락 가능

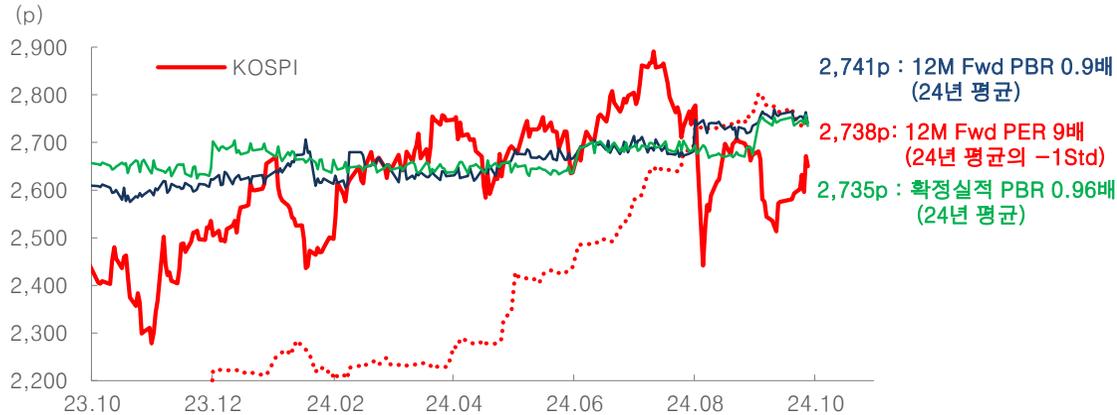


자료: 대신증권 Research Center

- KOSPI 단기 기술적 반등 진행 중. 8월 물가 둔화, 소비심리, 소매판매, 산업생산 등 경기침체 공포심리 후퇴와 더불어 9월 FOMC 이후 통화정책 안도감 유입. BOJ 금리동결, 종재의 완화적인 스탠스는 엔캐리 청산 매물 출회를 제어
- KOSPI 2,650 ~ 2,660선 돌파/안착 여부가 중요. 돌파/안착시 박스권 등락 가능성 확대
- 10월 KOSPI는 반등시 2,720선(8월 고점)을 넘어서는지, 조정시 2,550선을 지켜내는지 여부가 관건
- 그럼에도 불구하고 2,650선 이상부터 리스크 관리 필요
- 미중 경제지표와 미국 고용지표 등의 결과에 따라 2,650선 이하에서 또 한 번의 매수 기회가 올 것으로 예상

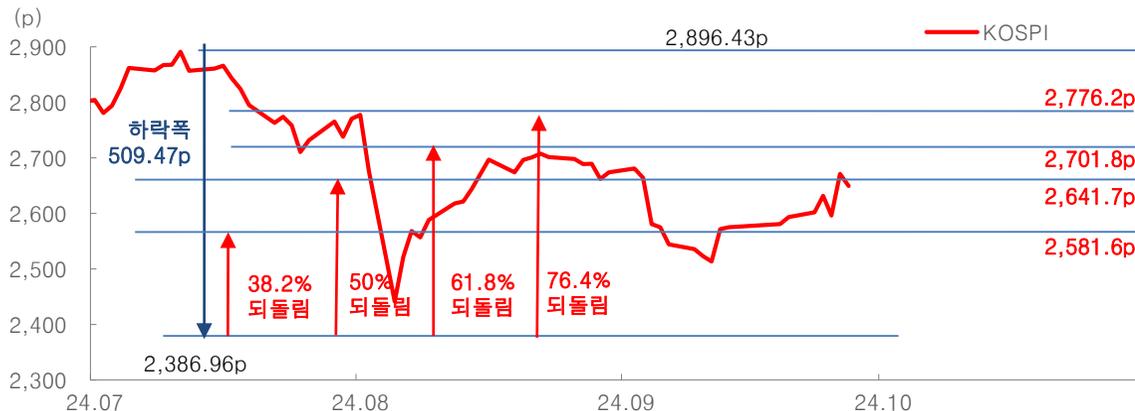
[KOSPI 상승 목표] 밸류에이션 정상화 차원에서 2,730 ~ 2,740선까지 반등 가능

밸류에이션 측면에서 2,730 ~ 2,740p까지 상승여력 충분
 밸류에이션 정상화 차원에서 반등 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기술적 되돌림 비율 상으로는 2,770선까지 상승 가능성 열려있어

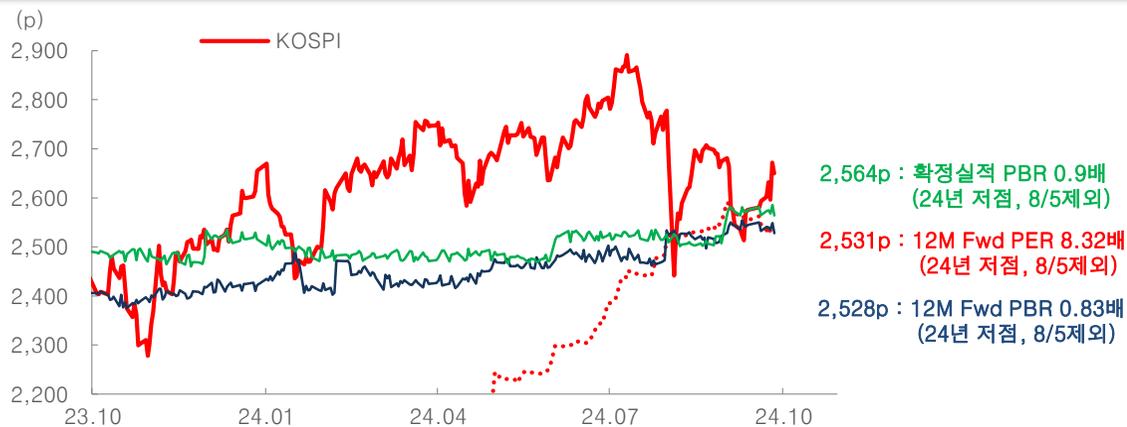


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI는 밸류에이션 정상화만으로도 2,730 ~ 2,740선 회복 가능
- 동 지수대는 12개월 선행 PBR 0.9배, 확정실적 기준 PBR 0.96배로 24년 평균 수준
- 선행 PER도 9배로 Round Number이자, 24년 평균의 -1 표준편차 수준
- 기술적 분석 측면에서 되돌림 비율을 감안할 때 2,770선까지도 상승 가능성 열려있음
- 동 지수대는 7월 고점대비 하락폭의 76.4% 되돌림 수준

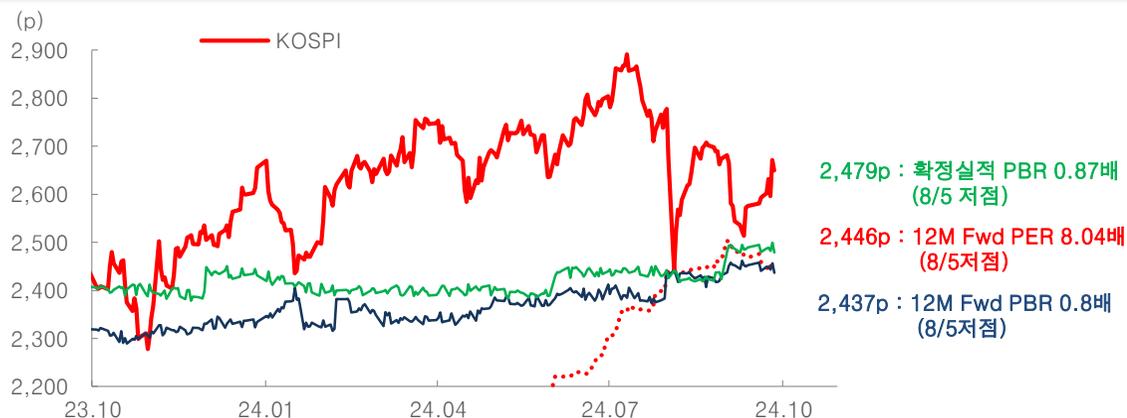
[KOSPI 지지선] 1차 지지선 2,530~ 2,560선. 2차 지지선 2,440 ~ 2,480선

밸류에이션 측면에서 1차 지지선(2,530 ~ 2,560p)은 다시 회복 동 지수대를 지키는지 여부가 2,650선, 2,700선 돌파/안착의 교두보



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 측면에서 2차 지지선은 2,440 ~ 2,480p



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI는 1차 지지선이었던 2,550선 전후를 하향 이탈한 이후 2차 지지선 상단인 2,490선에서 반등시도에 나섬
- 현재 KOSPI는 2,650선까지 반등
- 일단, 다시 회복한 1차 지지선(2,530 ~ 2,570p)을 지키는지 여부가 2,650선, 2,700선 돌파/안착의 교두보
- 만약 이탈시 다시 2,450선 전후에서 지지력 테스트 불가피
- 주식 비중이 많은 투자자들은 기술적 반등 시 2,650선 이상 부터는 일부 현금비중을 늘려갈 필요가 있을 것

[KOSPI 10월 전망] Case 2. 2,650선을 넘어서지 못한다면... 추가적인 레벨다운 불가피



자료: 대신증권 Research Center

- 만약, KOSPI 기술적 반등 국면에서 2,650 ~ 2,660선 돌파에 실패할 경우 적극적인 리스크 관리 필요
- 단기 조정이 아닌 7월 고점 이후 시작된 중기 조정이 전개될 가능성 높아지기 때문. 이 경우 8월 저점이었던 2,380선 하향 이탈 가능성도 배제할 수 없음
- 10월초 미국 금리인하 사이클 성격 검증 과정에서 경제지표 부진이 다시 경기침체 공포를 자극하고, 중국 실물지표가 부진할 경우 증시 변동성 확대 불가피
- 특히, G2 경기불안은 한국 수출, 증시 뿐만 아니라 반도체 업황/실적 불안을 자극하며 외국인 매도 압력이 다시 확대될 수 있음
- 이 경우 엔캐리 청산 매물까지 가세하면서 단기 충격이 클 가능성 경계

[KOSPI 지지선] KOSPI 2,400선대는 8월 5일 장 중 저점을 반영한 Deep Value 구간

KOSPI 급락 저점은 2,297~2,507p(현재 12개월 선행 EPS 304p 반영, 선행 P/E 7.44배~8.12배)에 형성. 2,297선은 워스트 시나리오를 가정한 경우로 2,500p 이하에서 반등을 염두에 둔 비중확대 전략이 유효

	선행 PER	KOSPI	선행 PBR	KOSPI	확정실적 PBR	KOSPI
금융위기	6.27	1,907	0.76	2,315	0.81	2,308
미국 신용등급 강등	7.44	2,263				
유럽 재정위기	7.92	2,409				
유럽 재정위기	8.12	2,470				
일시적 역성장, 반도체 사이클 하락	7.62	2,318	0.77	2,345	0.85	2,422
코로나19 쇼크	7.52	2,228	0.57	1,736	1	1,681
미국/유럽 경기침체 가시화	8.52	2,592	0.78	2,376	0.8	2,280
8월 5일 종가	8.04	2,446	0.8	2,437	0.87	2,479
8월 5일 장 중 저점 기준	7.86	2,391	0.78	2,376	0.85	2,422
<i>현재(9월 27일)</i>	<i>8.71</i>	<i>2,650</i>	<i>0.87</i>	<i>2,650</i>	<i>0.93</i>	<i>2,650</i>

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

8월 5일 KOSPI 12개월 선행 P/E는 7.86배(장 중 저점 기준). 과거 급락구간에서 KOSPI P/E는 평균 7.92배까지 하락(금융위기 제외, 포함 시 6.27배). 이를 현재 수준으로 환산하면 KOSPI 급락의 저점은 평균 2,297p로 도출(최저점은 1,936p). 12개월 선행 P/B는 현재 0.83배(24년 장 중 저점 0.78)까지 하락. 코로나19 이후 최저점은 0.78배(22.10.31)로 현재 수준으로 계산시 2,391p. 확정 실적 기준 P/B 역시 코로나19를 제외할 경우 저점권은 0.8배 ~ 0.85배 수준. KOSPI 환산 시 2,287~ 2,430p. 따라서 역사적 밸류에이션에 따른 KOSPI 급락 저점은 2,287~2,430p. 2,287선은 워스트 시나리오를 가정한 경우로 2,500p 이하는 Deep value 구간으로 반등을 염두에 둔 비중확대 전략 유효

미국 금리인하 성격 검증. 중국 실물지표 반등 여부 체크

Strategist 이경민

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

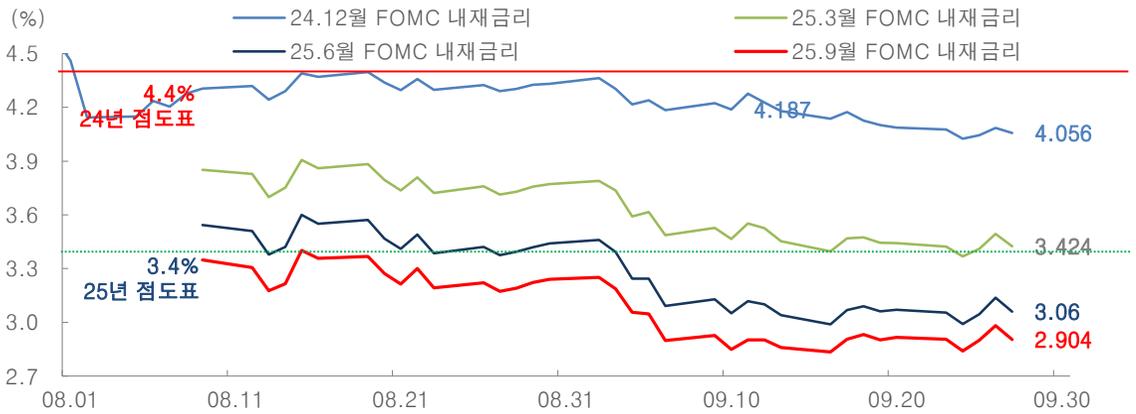
[미국 경제지표 결과] 불안심리 정상화. 과도한 금리인하 기대도 부담

미국 경제지표 서프라이즈 인덱스, 보험권까지 반등



자료: Citi, Bloomberg, 대신증권 Research Center

연준의 점도표보다 기준금리에 대한 시장 기대는 더 큰 상황

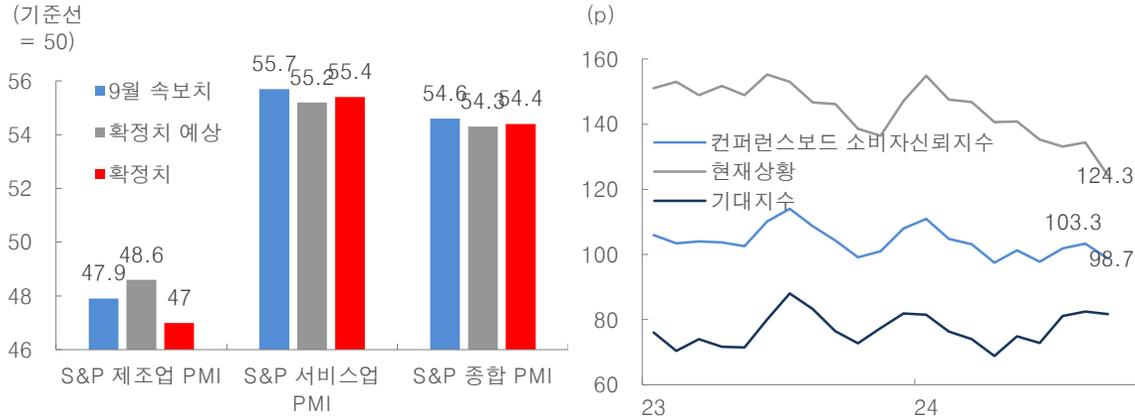


자료: Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

- 미국 경제지표 서프라이즈 인덱스는 보험권에 근접. 지금까지 경제지표 결과가 컨센서스보다 양호한 모습을 보인 결과
- 최근 빠르게 마이너스 폭을 줄인만큼 경제지표 결과가 지금까지 이어왔던 예상치 상회비율보다 낮아질 수 있음
- 즉, 연이은 경제지표 호조로 경기침체 공포심리가 후퇴했다면 향후 경제지표 결과는 예상에 부합하거나 일부 과리가 존재하면서 투자심리를 흔들 수 있다는 판단
- 경제지표 부진이 통화정책 기대로 이어지기도 어려운 상황
- 현재 12월 FOMC 내재금리는 4% 초반. 연준의 점도표 4.4%보다 낮은 수준
- 24년 9월 내재금리는 이미 2.9% 수준. 이는 25년 점도표 3.4%는 물론, 26년 점도표 2.9%보다 낮은 것
- 경제지표 결과에 일희일비할 수 밖에 없는 상황

[9월 PMI, 소비심리와 고용] PMI 둔화, 소비심리 악화. 신규 실업수당 청구건수 예상 외 감소

9월 PMI 확정치 제조업, 서비스업 둔화. 소비심리 악화



자료: S&P, 컨퍼런스보드, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

주간 실업수당 청구건수 22.3만명 증가 예상했지만, 21.8만명으로 감소

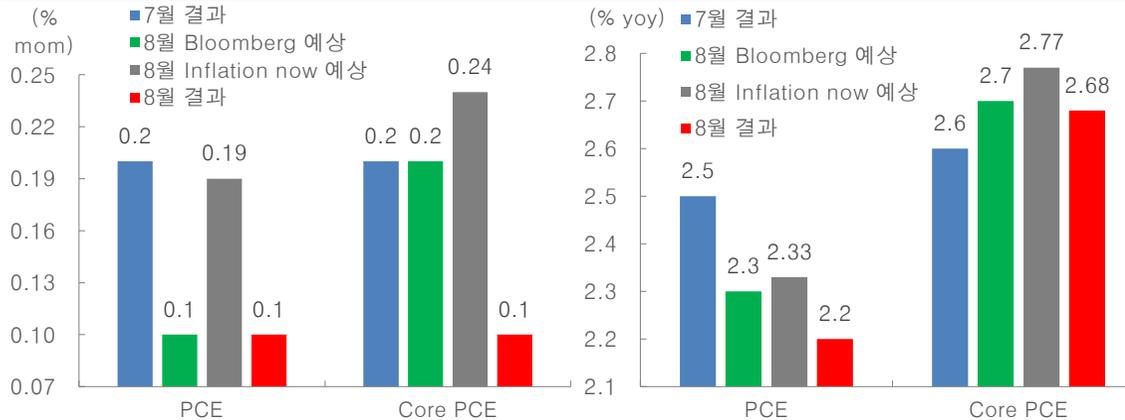


자료: 미국 노동부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 9월 후반부 경제지표 결과에 따른 증시 반응은 악재보다 호재에 예민했던 것으로 판단
- 미국 제조업 PMI 부진, 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 급락에도 불구하고 미국 증시는 사상최고치 행진을 이어감
- 실업수당 청구건수 감소는 증시 상승으로 이어짐. 주간 실업수당 청구건수가 당초 22.5만명으로 전주 21.9만명대비 증가세로 반전될 것으로 예상했지만, 21.8만명으로 감소
- 다시 한 번 고용불안심리, 경기침체 우려가 진정되면서 증시에 호재로 작동

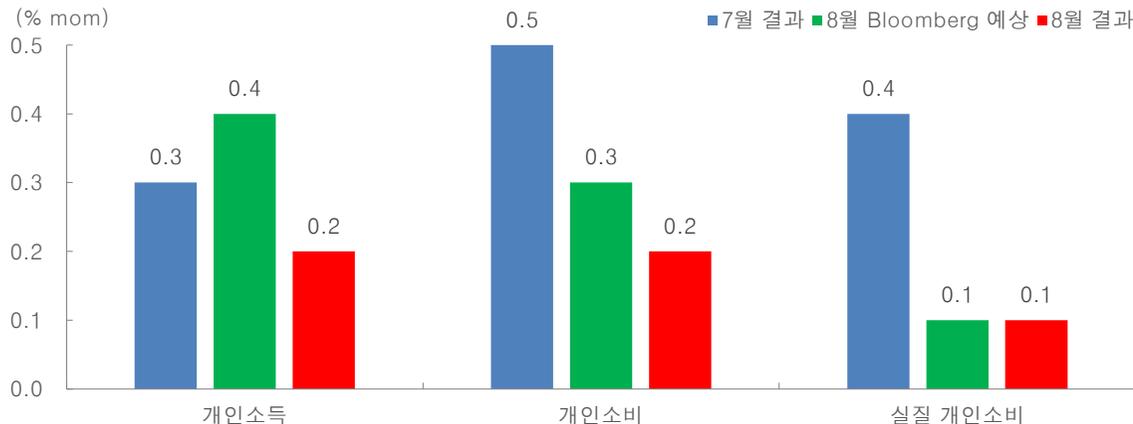
[8월 PCE와 소득/소비] PCE 예상 하회. 소비는 모멘텀은 둔화되지만 증가세 지속

헤드라인 PCE 2.5%에서 2.2%로 레벨다운. Core PCE는 2.68%로 반등폭 제한적



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

개인 소득/소비 0.2% 증가. 7월보다 둔화되지만, 플러스 성장 지속

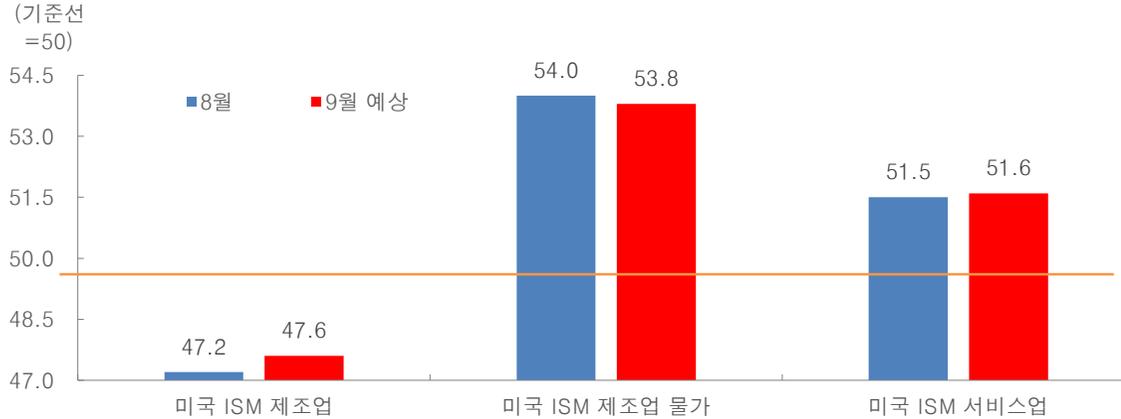


자료: 미국 상무부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 8월 PCE 물가지수 전년대비 2.2% 상승에 그침. 시장 예상 2.3%를 하회한 것은 물론, 연준의 2% 물가 목표에 근접. 2021년 2월(1.8%) 이후 3년 6개월 가장 낮은 상승률
- 에너지와 식료품을 제외한 근원 PCE물가는 전년대비 2.7%, 전월 대비 0.1% 상승. 전월 대비 상승률은 예상치(0.2%) 하회, 전년 대비 상승률은 전망치 부합
- 최근 4개월간 물가 흐름이 연율 환산 시 연준 목표치인 2%를 밑돌고 있음을 시사
- 8월 개인소비지출(명목) 증가율은 0.2%로 7월(0.5%) 대비 증가율이 크게 둔화. 실질 개인소비지출도 전월 대비 0.1% 증가하는 데 그쳐 7월(0.4%) 대비 증가율 크게 둔화
- 연준의 물가 자신감에 신뢰를 높였고, 소비 둔화는 경기침체 선반영함에 따라 증시 영향력 제한적

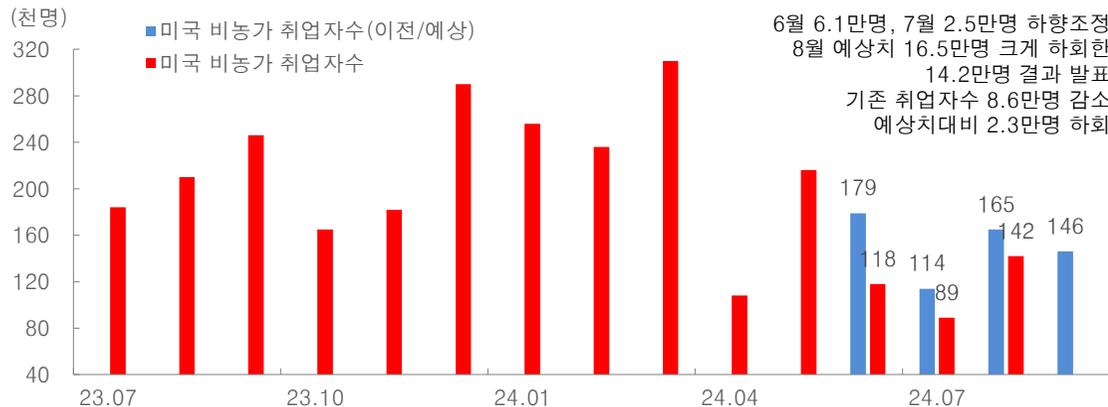
[9월 ISM 지수와 고용지표] PCE 예상 하회. 소비는 모멘텀은 둔화되지만 증가세 지속

ISM 제조업/서비스업 소폭 반등, 물가지수는 소폭 하락 예상



자료: ISM, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

실업률 4.2%로 정체, 신규취업자수 14.6만명 증가 예상

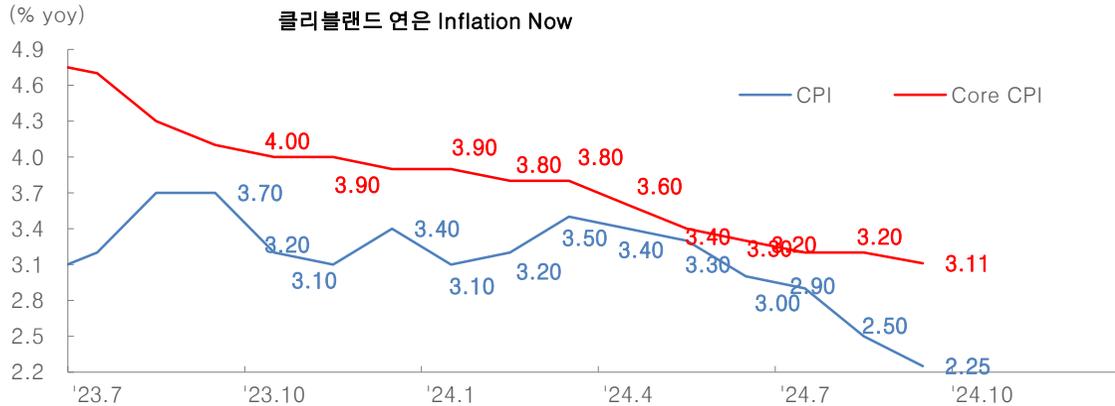


자료: 미국 노동부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 10월 1일 발표될 9월 ISM 제조업지수는 이전달(47.2) 대비 약보합 수준인 47.6으로 시장 컨센서스 반영 중. 서비스업 지수도 51.6으로 전월대비 소폭 반등 기대
- 4일 발표될 9월 비농업 고용보고서는 신규고용 14.6만명(8월 14.2만), 실업률 4.2%(8월 4.2%)로 보합 수준 예상
- 금리인하가 고용과 같은 경기 후행지표에 반영되 지표가 개선되기까지 시차 존재
- 단기적으로 연준 실기론이 다시 수면위로 부상하며 금융시장 변동성을 자극할 수 있음
- 1일로 예고된 미국 동부항만 노동자들과, 2주째 진행중인 보잉 노조 파업이 실업 증가 및 물류비 상승을 자극할 가능성 또한 존재
- 다만, ISM 비제조업 PMI가 50을 상회하는 51.5로 예상되며 확장세 유지되고 있으며
- 최근 주간 신규실업수당 청구건수도 감소하는 추세인 것은 긍정적인 부분

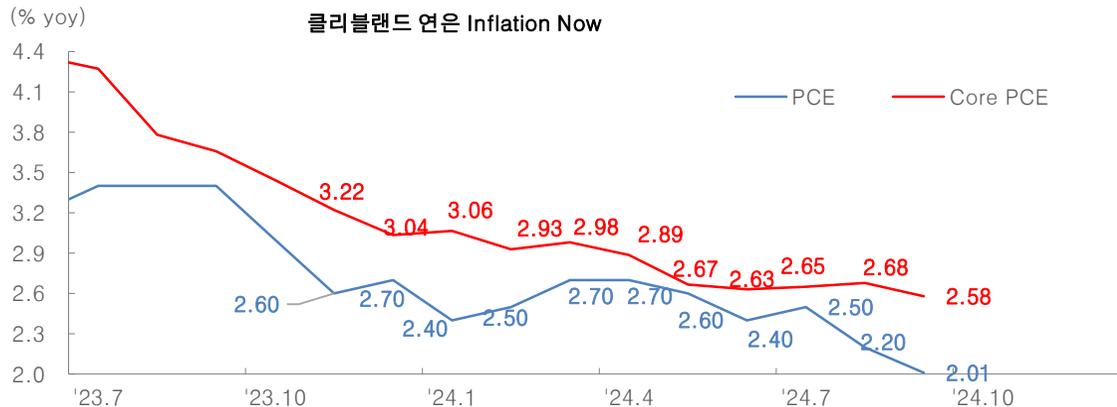
[9월 CPI & PCE] 헤드라인 물가 2% 초반으로 레벨다운. Core 물가도 둔화세로 반전

9월 CPI 2.25%까지 레벨다운. Core CPI도 3.11% 둔화 반전



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

9월 PCE는 2% 도달 가능성. Core PCE는 3개월만에 둔화세로 전환

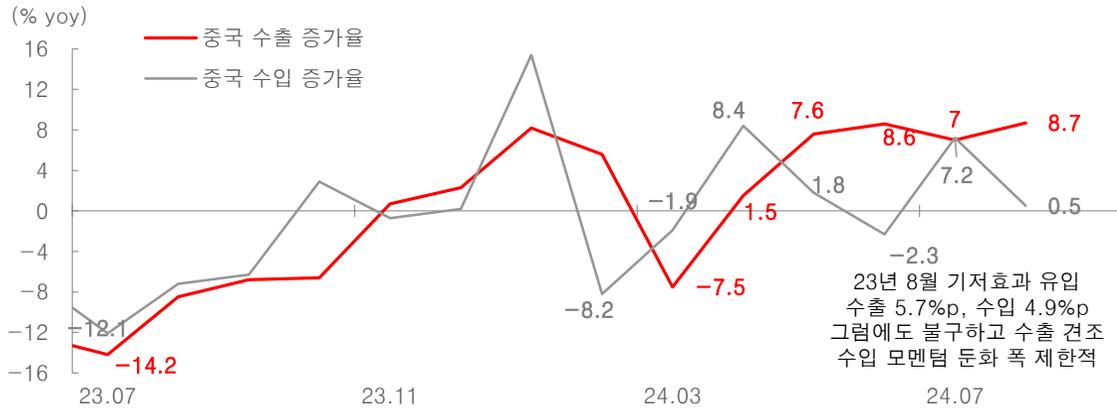


자료: 클리블랜드 연은, 미국 상무부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 10월 10일 공개되는 CPI는 큰 폭 둔화 예상. 클리블랜드 연은의 Inflation Now 기준 CPI는 6개월 연속 둔화 2.25%까지 레벨다운 전망
- Core CPI도 3.1% 수준으로 둔화될 것으로 예상
- 9월 CPI 레벨다운은 연준 통화정책 신뢰도를 높여줄 것
- 10월 31일 공개되는 PCE는 2.01%로 레벨다운, 연준의 물가 목표치 도달 가능
- Core PCE도 3개월만에 둔화될 것으로 예상
- 10월초 둘째주, 10월말, 11월초 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시 상승동력이 될 가능성 높은 상황

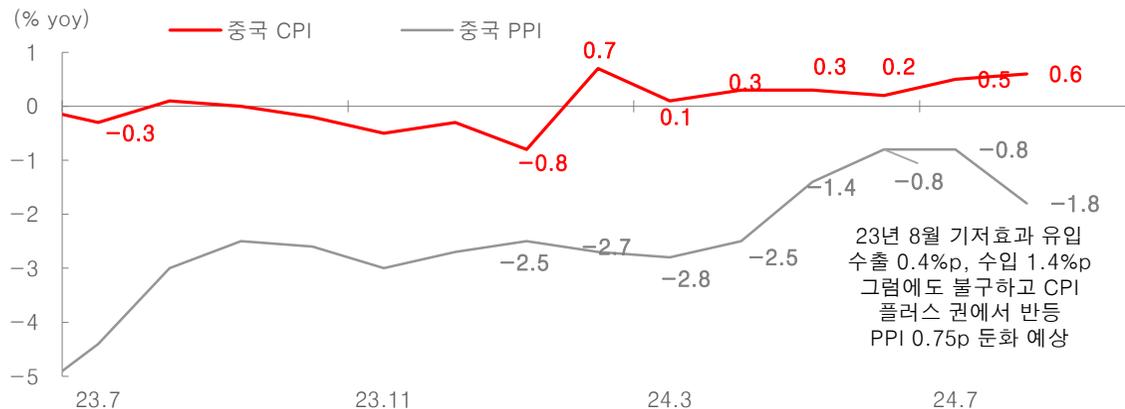
[중국 경기] 수입 증가율 반등 여부가 중요

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

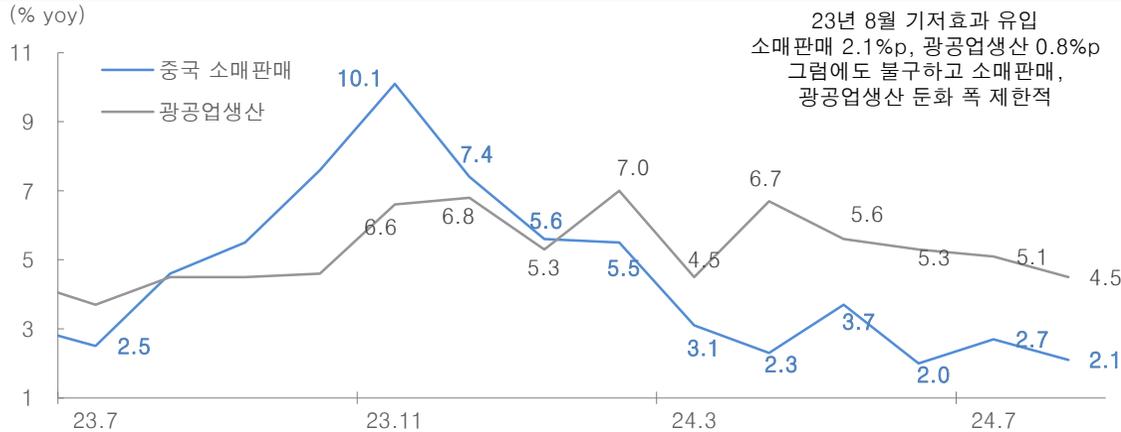


자료: 중국 국가통계국, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 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 지속될 것
- 특히, 10월 14일에 공개되는 중국 교역 지표에서 수입 증가율 반등 폭 체크. 중국 국경철 수요 기대가 선반영되면서 반등 가능성 높다고 판단

[중국 경기] 10월 18일 중국 실물지표 발표. 반등시 중국 정책 신뢰도 강화 & 경기회복 기대 유입

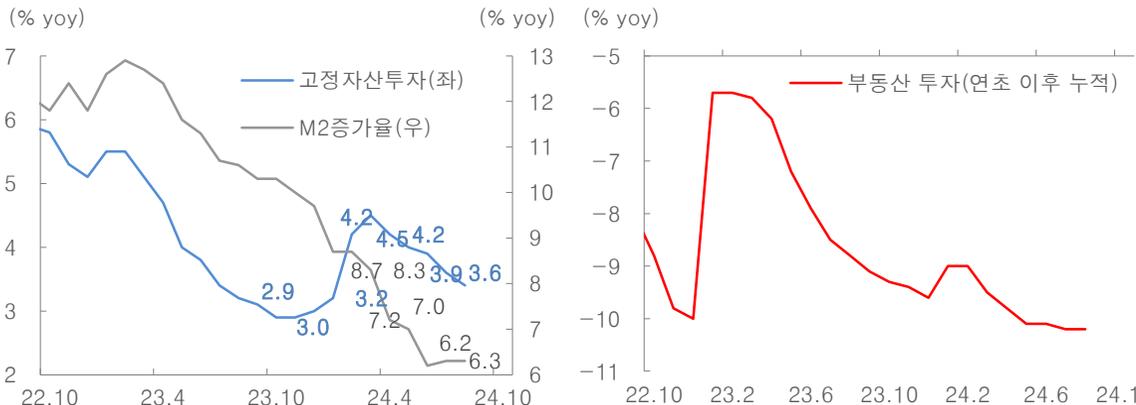
8월 소매판매 2.1% 예상(2.5%) 하회. 광공업생산 4.5% 둔화 지속(예상치 4.7%)



- 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
- 10월 18일 중국 실물지표 공개. 현재 컨센서스가 존재하지 않지만, 23년 10월 기저효과에도 불구하고 반등시 중국 정책 신뢰도 강화는 물론, 경기회복 기대도 커질 수 있을 것

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

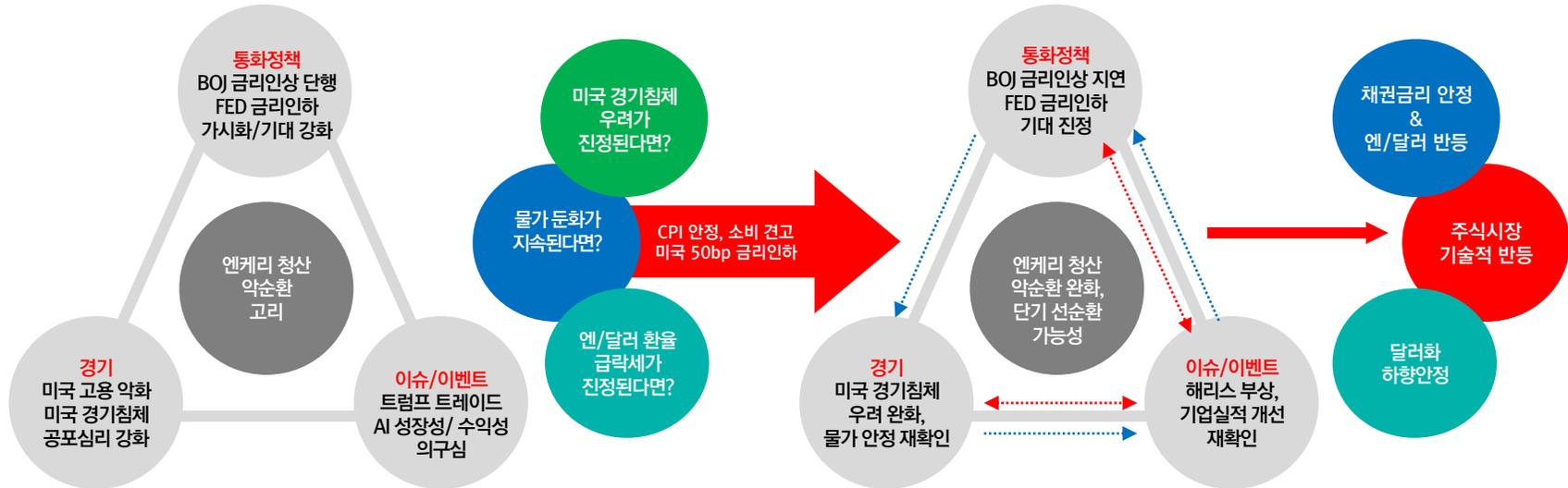
엔캐리 청산 매물 압력... 남아있다

Strategist 이경민

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

[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 BOJ] 금리동결했지만, FOMC 빅컷, 자민당 총재 선거 이슈가 엔화 강세를 자극할 수 있어

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



자료: FED, BOJ, Bloomberg, 대신증권 Research Center

이시바 시게루 당선, 금리인하 지지

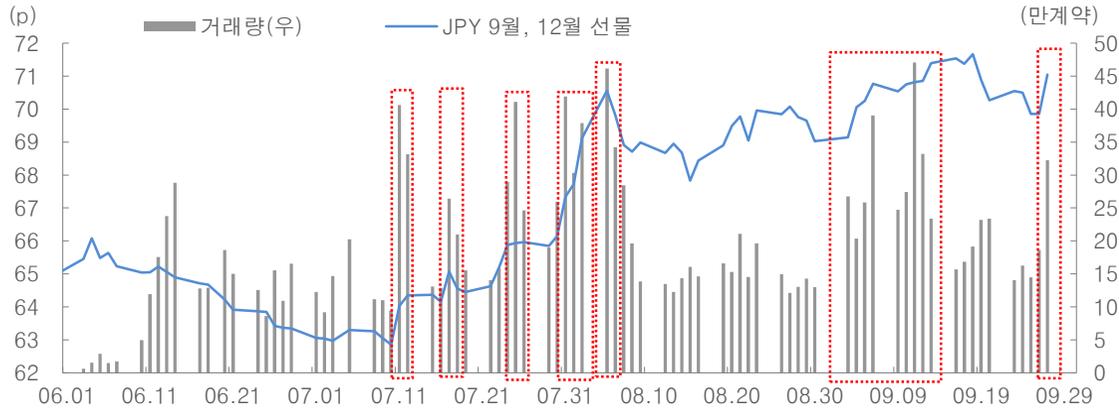
후보	통화정책	재정정책	원전	기타
이시바 시게루	금리 인상 지지 의사 표명 다만 통화정책은 BOJ의 권한	-	의존도는 낮추지만 핵기술 보유 필요	지방 활성화 정책
고이즈미 신지로			원전 재가동 및 증설 반대	탈탄소 정책 가속화 가능성
다카이치 사나에	적극적 통화 완화 정책	적극적 재정 확장 정책	원전 가동 찬성	경제 재도약
고노 다로	금리 인상 지지 의사 표명		탈원전 기조에서 찬성으로 선회	디지털 전환 중시, 탈원전 선회도 AI 전력 수요 증가 대비
가미카와 요코		재정 건전성 개혁 필요성 주장		인권, 복지, 양성평등 중시

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
- 27일 자민당 총재 선거에서 이시바 시게루 당선. 당선 직후 엔화 강세 압력이 확대되면서 142엔으로 하락 반전
- 이시바 시게루 총재는 금리인상을 통해 물가 안정, 내수 활성화를 주장한 인물
- 총재로 취임 이후 통화정책에 대한 언급이 있을 경우 엔/달러 환율이 다시 하락(엔화 강세)하면서 엔캐리 트레이드 공포 심리를 재현할 수 있을 것
- 물론, 이전보다 충격의 강도는 파급력은 제한적이겠지만, 증시 변동성 확대 불가피

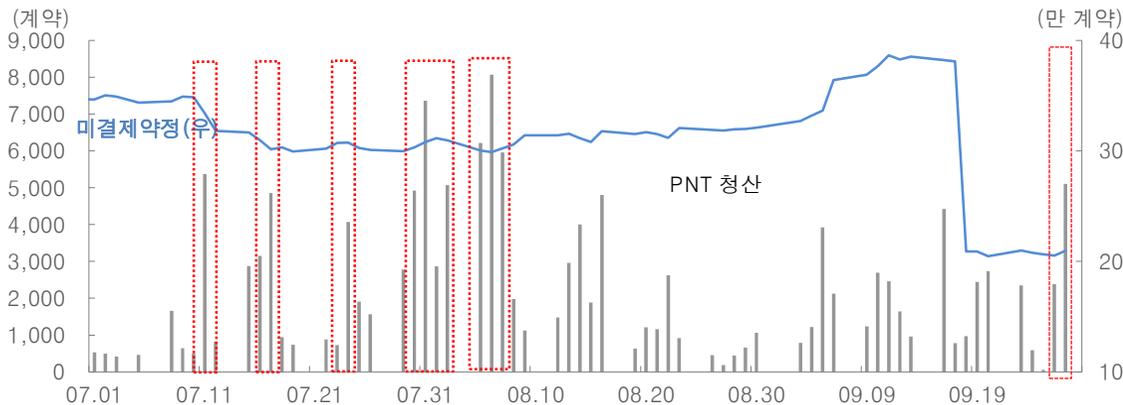
[엔캐리 트레이드] 선물 거래량 다시 증가세로 전환. 청산 물량도 저점 통과

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
- 특히, 27일 일본 자민당 총재 선거 결과로 엔/달러 환율이 하락 반전하면서 선물 거래량, 청산 물량 증가세 뚜렷
- 엔/달러 환율이 추가적으로 레벨 다운될 경우 엔 캐리 청산 매물이 다시 시장 변동성을 자극할 수 있을 것

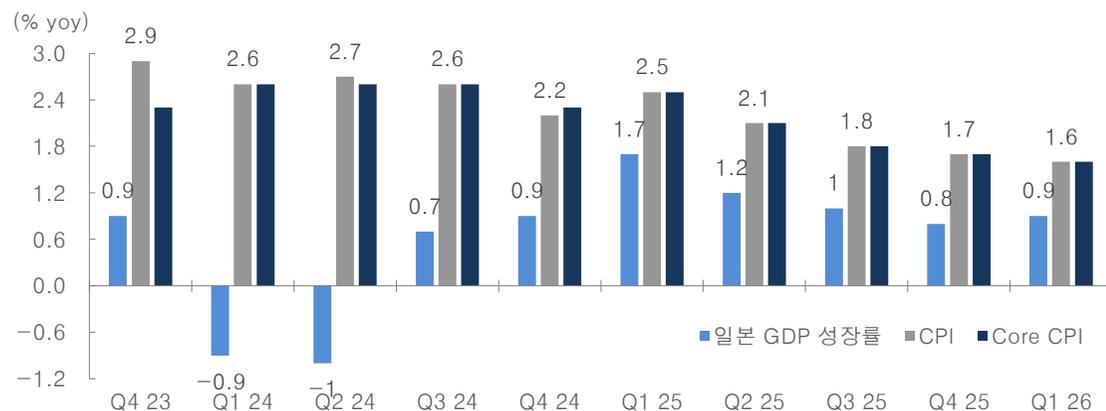
[엔캐리 트레이드] 1차 청산 규모/속도보다 제한적일 전망

엔화 투기적 포지션 6.6만 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, 경기 불안심리가 재유입되는 상황에서 유동성 위축이 현실화될 경우 작은 엔캐리 청산 매물 출회만으로도 증시 변동성 확대 불가피하다는 판단

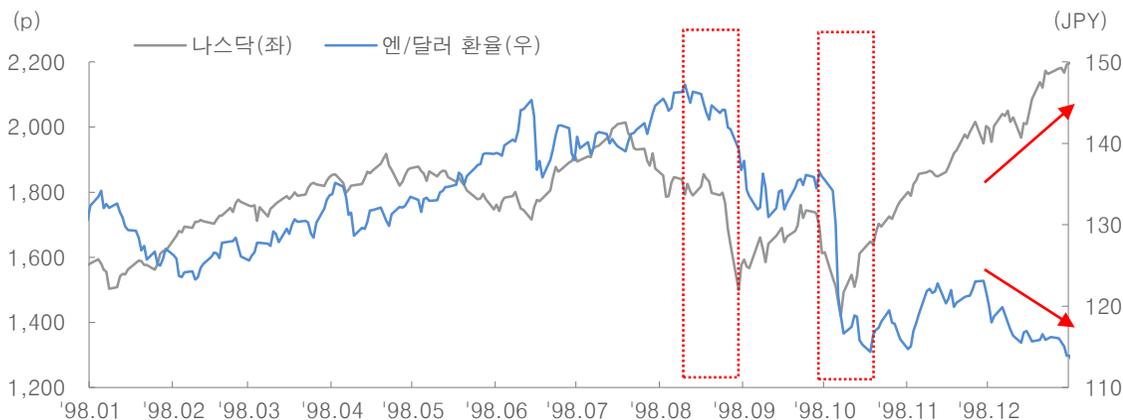
[엔캐리 트레이드] 9월 ~ 10월 또는 12월 마지막 매물소화 국면 예상

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

3분기 실적 시즌. 불확실성 Vs. 선반영

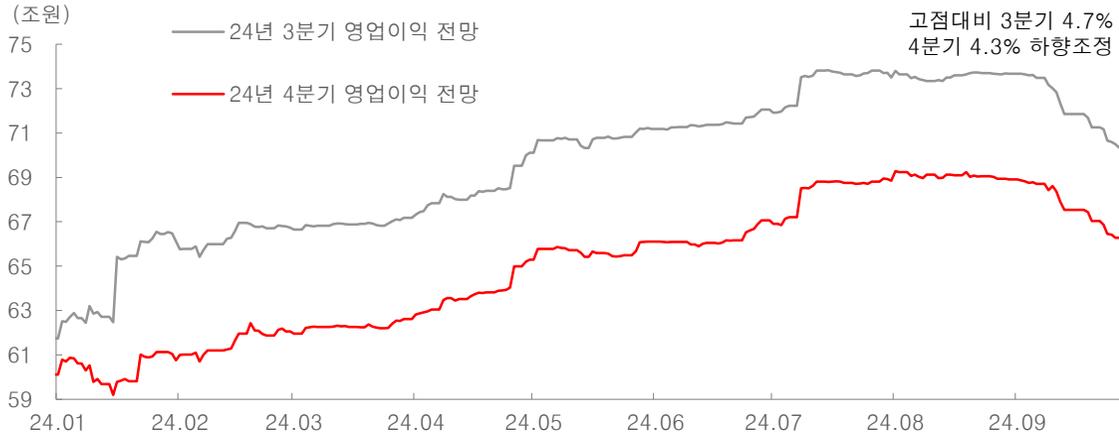
Strategist 이경민

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

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

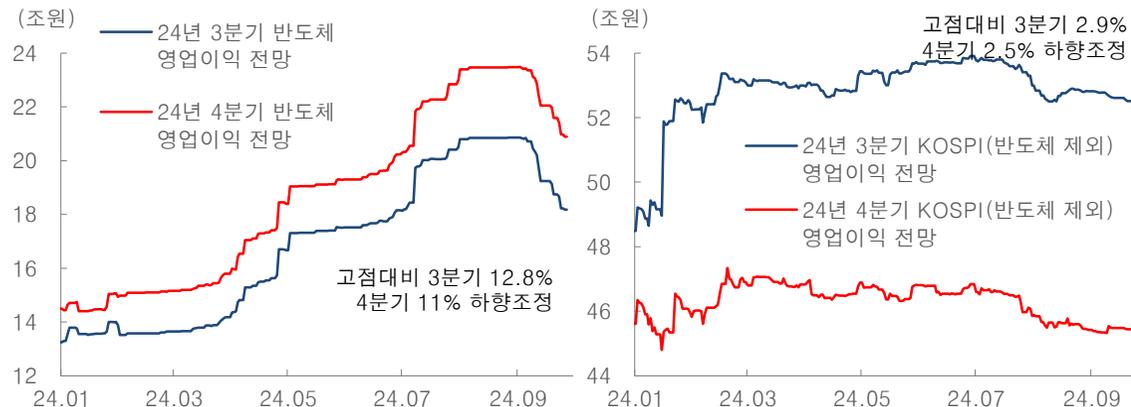
[KOSPI 실적전망] 반도체 실적 전망 10% 이상 레벨다운. Non-반도체 실적 전망도 하향

24년 3분기 프리어닝 시즌이 가까워지면서 실적전망 하향조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

10% 이상 레벨다운된 반도체 실적 전망. Non-반도체도 실적 불안심리 확대

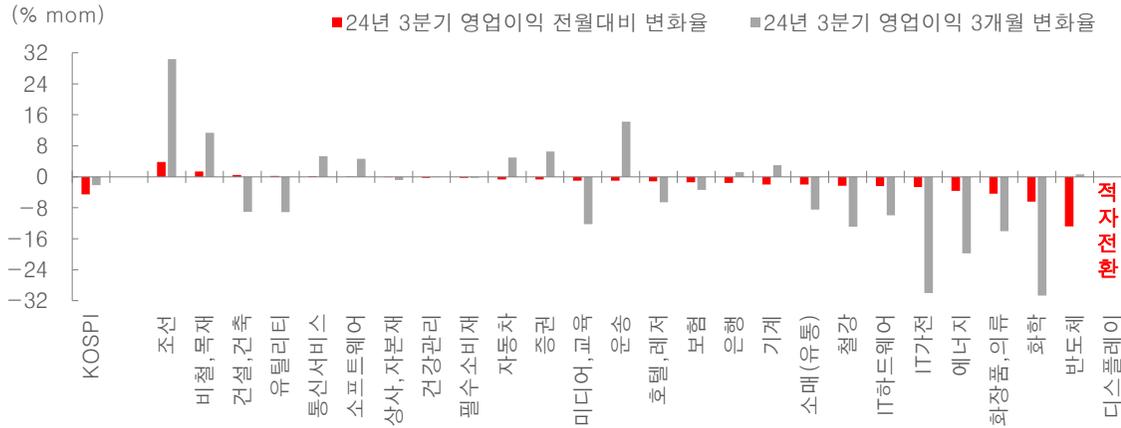


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 3분기 프리어닝 시즌 돌입과 함께 실적 전망 큰 폭으로 하향조정
- 3분기 영업이익 전망은 4.7%, 4분기는 4.3% 하향조정
- KOSPI 전체 실적 하향조정은 반도체가 이끌고 있음. 반도체 3분기 영업이익 전망은 12.8%, 4분기는 11% 레벨다운
- 반도체를 제외할 경우에도 2%대 영업이익 전망 하향조정 진행 중
- 3분기 실적에 대한 경계심리, 불안심리 확대 가능성

[KOSPI 실적전망] 반도체 외에도 화학, 에너지, IT가전, 철강, 화장품/의류 등 실적 전망 하향

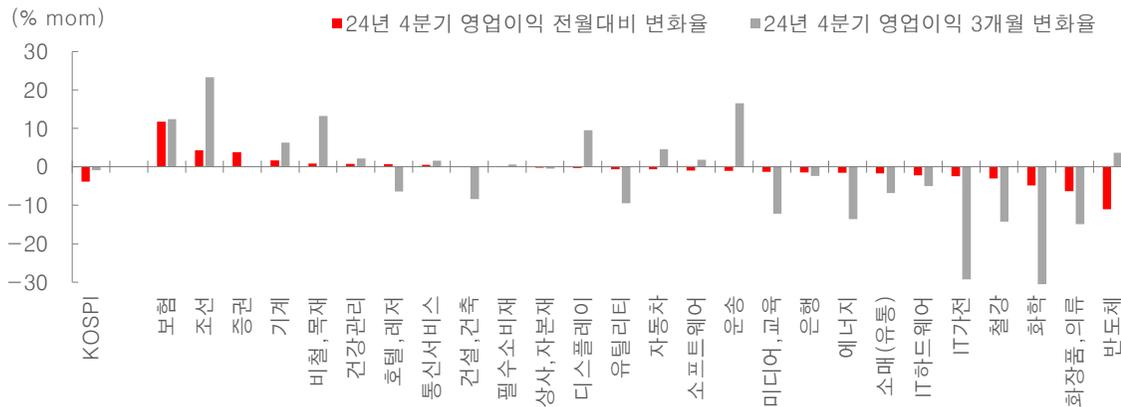
24년 3분기 영업이익의 전망 1개월, 3개월 변화율



- 반도체 외에도 화학, 에너지, IT가전, 철강, 화장품/의류 등 3분기, 4분기 영업이익의 전망 하향조정
- 대부분 수출주, 2차전지 등 경기민감 업종들
- 미국 경기침체 공포에 중국 경기불확실성까지 유입된 결과로 판단
- 반면, 조선, 비철/목재, 건설, 유틸리티, 통신 등 내수주, 경기방어주들은 실적 전망 상향조정
- 경기에 대한 불안심리가 실적 전망에도 반영되고 있는 것

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

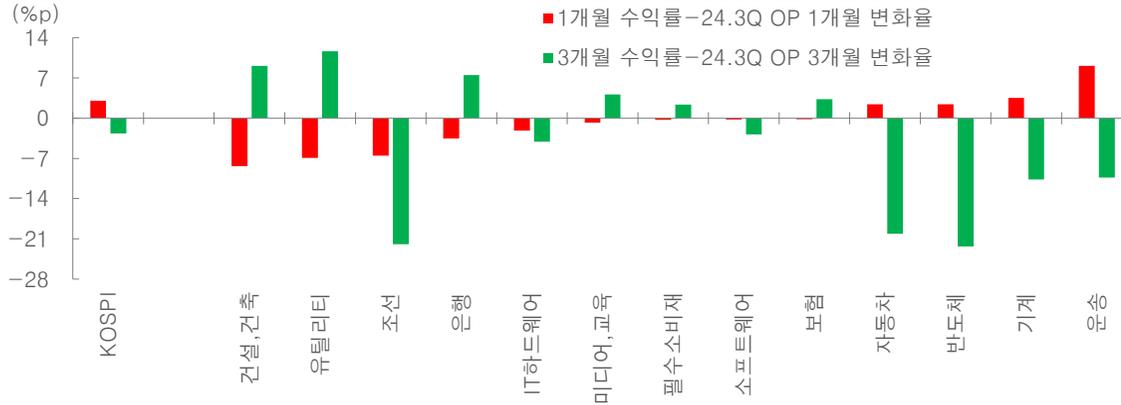
24년 4분기 영업이익의 전망 1개월, 3개월 변화율



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[실적 Vs. 주가] 실적 불확실성을 선반영했거나... 실적 개선대비 주가 상승이 제한적이었던 업종/산업 주목

3분기 실적 전망과 업종 수익률 비교, 저평가 업종 주목



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

4분기 실적 전망과 업종 수익률 비교, 저평가 업종 주목



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 통상적으로 실적 서프라이즈는 주가 상승, 실적 쇼크는 주가 하락으로 인식
- 하지만, 이와 반대인 경우도 종종 발생
- 실적 컨센서스와의 괴리가 있는 시장의 기대와 현실 간의 격차 때문
- 실적 서프라이즈라고 하더라도 이미 높아진 실적 기대를 상회하는 정도의 서프라이즈가 아니라면 주가는 오히려 고점 형성 이후 조정국면 전개
- 따라서 실적 시즌에는 실적대비 주가의 저평가 정도가 중요. 저평가 되어있다면 실적 확인 이후 오히려 반등시도에 나설 수 있음
- 현재 시점에서 3분기, 4분기 모두 실적대비 1개월, 3개월 저평가 업종에는 조선, IT하드웨어 만이 존재
- 1개월 기준 저평가 업종에는 건설, 조선, 은행, 보험, IT하드웨어 등이 있음
- 3개월 기준 저평가 업종에는 조선, IT하드웨어, 기계, 자동차, 반도체, 운송 등이 존재

밸류업 지수 영향력은 제한적. IT, 제약/바이오, 자동차 주목

Strategist 이경민

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

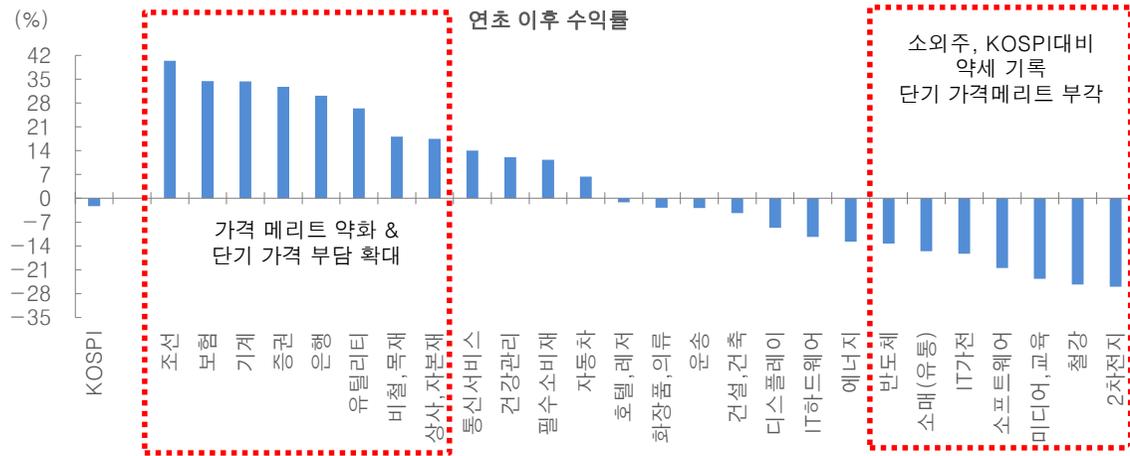
[밸류업 프로그램] 9월 24일 KRX코리아밸류업 지수 공개

KRX코리아밸류업 지수 9월말 공개 예정

명칭	KRX코리아밸류업
지수 종류	총수익지수(TR), 가격지수(PR)
발표시점	9월 24일
선정 기준	수익성: 당기순이익, 영업현금흐름 등 자본효율성: PBR, ROE 등 주주환원: 배당수익률, 배당성향, 자사주 매입/소각, 주주환원율 등
선정종목	100개 종목
ETF 출시	10월 이후

자료: KRX, 대신증권 Research Center

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

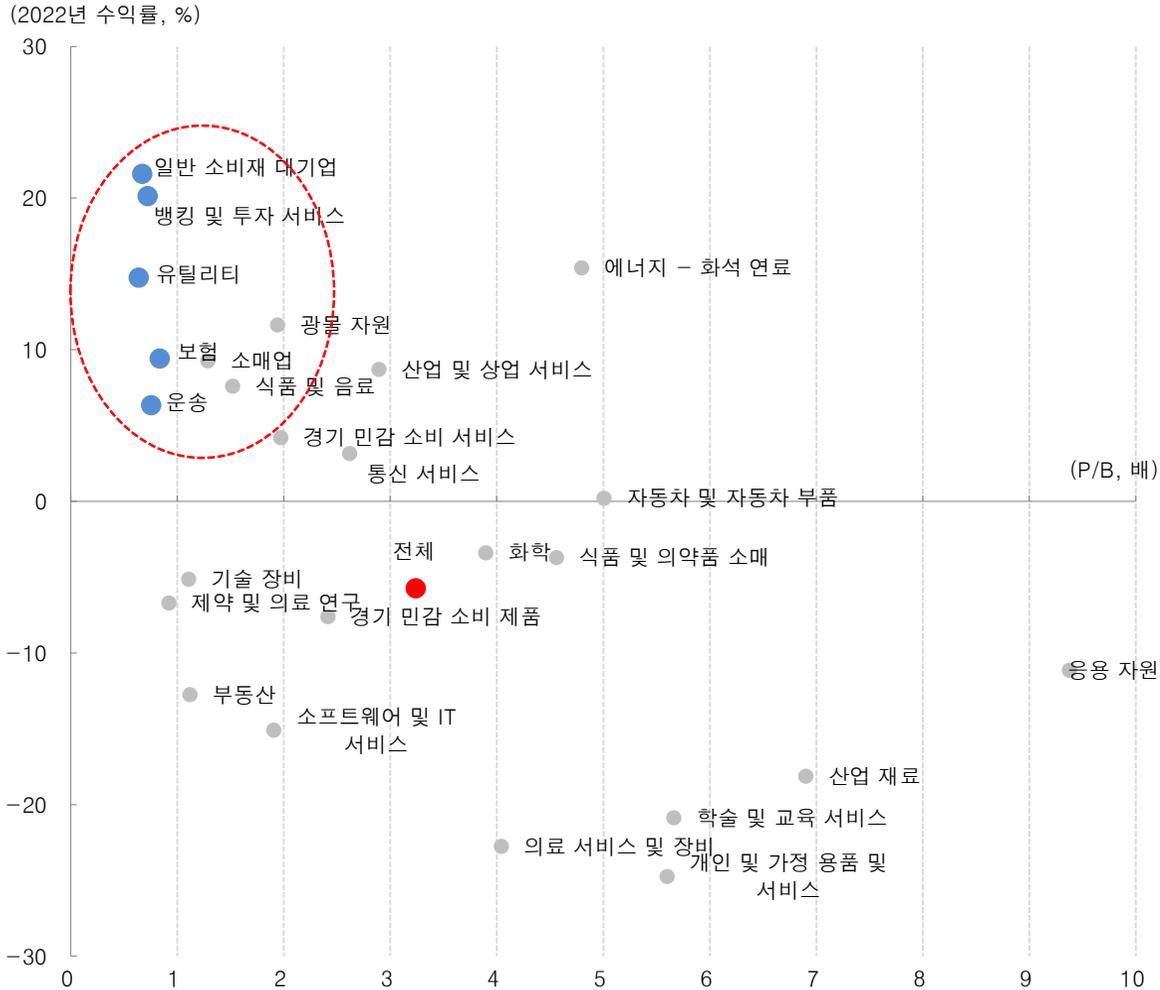


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 9월 24일 KRX는 밸류업 지수 방법론과 구성 종목을 발표
- 단기적으로 KOSPI와 KOSDAQ 부양 효과는 제한적이며 중장기적으로는 부양효과 유효할 것이라고 판단
- 대형주에 의한 증시 부양 효과는 밸류업 프로그램 기대감이 형성되던 2024년 2월부터 지속적으로 반영. 따라서 지수 발표에 따른 추가적 부양효과는 제한적일 전망. 중형주 중 발굴되지 못했던 종목이 밸류업 지수에 추가됐을 경우 주가 상승이 예상되나 시가총액 규모를 고려했을 때 증시 전체 부양 효과는 제한적
- 증시 전체 부양 효과는 제한적이나 밸류업 지수의 상승을 주도할 업종은 IT, 헬스케어 섹터가 될 것
- 기존 대형주는 밸류업 기대감이 선반영됐으며 특히 대표적 저평가주로 선반영이 컸던 금융, 자유소비재(자동차), 산업재(지주) 중 편입되지 못한 종목은 발표 이후 하락 가능성 상존
- 섹터별 쿼터제가 실시되면서 밸류업 기대감과 거리가 멀었던 섹터(IT, 헬스케어) 내 종목이 밸류업 지수 상승을 주도할 전망

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

2022년 섹터별 P/B와 수익률



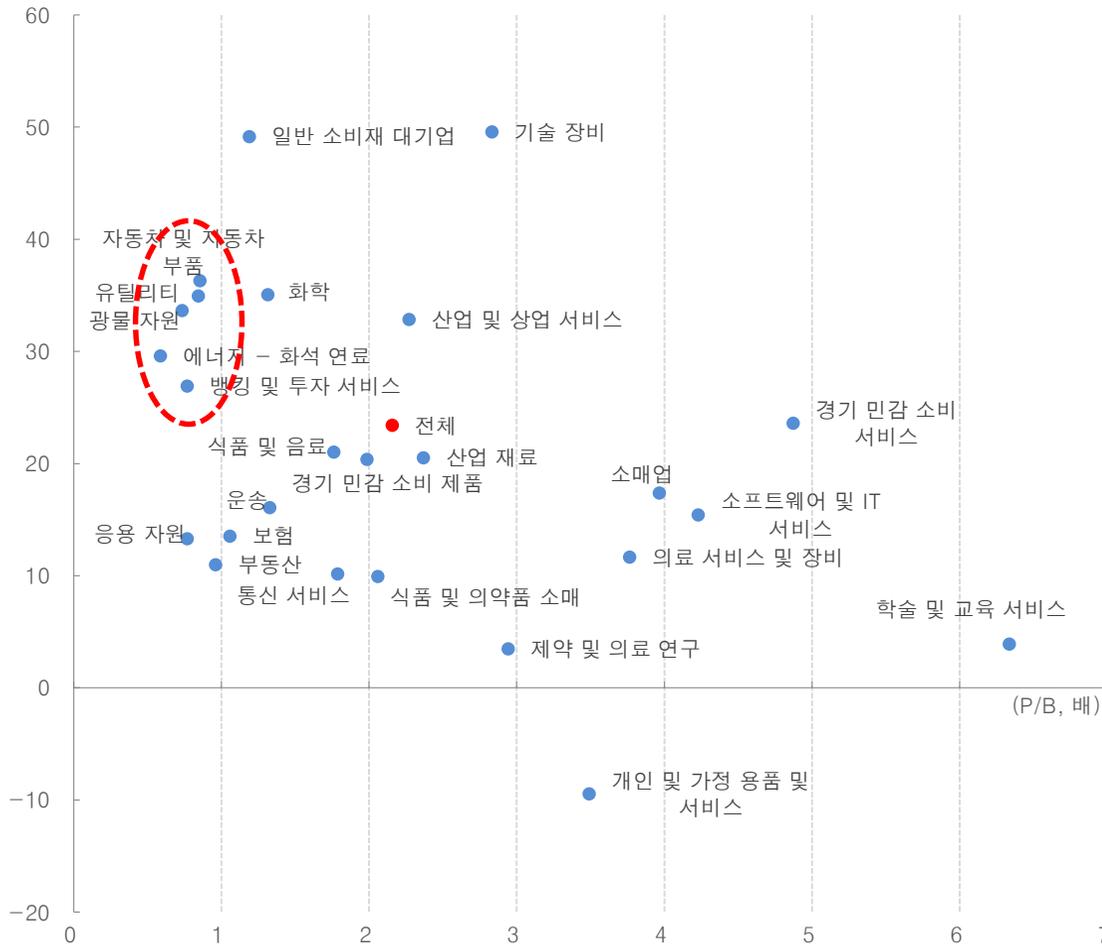
- 2023년 일본 주가의 상승의 원인으로 일본의 밸류업 프로그램이 주목받기 시작
- 하지만 일본의 밸류업 프로그램은 2021년 7월에 시작됐으며 2022년부터 효과를 발휘
- 2022년 일본 증시(TSE 상장)는 -5.7% 하락했으며 섹터별로 IT와 경기재 섹터가 하락을 견인
- 증시 전반의 하락에도 불구하고 P/B 1 배 미만 섹터 6개 중 5개(일반 소비재, 은행 및 투자서비스, 유틸리티, 보험, 운송)는 9.4~21.6%의 수익률을 기록
- 위 섹터들이 선전할 수 있었던 이유는 일본의 기업 밸류업 프로그램에 따른 기업가치제고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

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

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

2023년 섹터별 P/B와 수익률

(2023년 수익률, %)

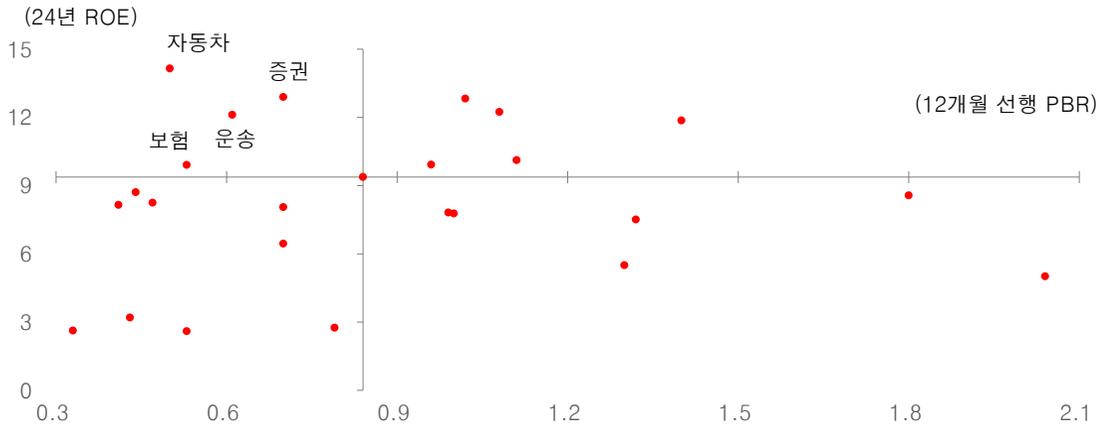


- 2023년 일본 증시 상승의 원인은 호실적과 함께 엔저, 중국발 자금 유입
- 우호적 매크로 환경 속에서 2022년과 마찬가지로 저P/B 섹터들은 증시 전반의 상승 속에서 수익률 상위를 차지

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

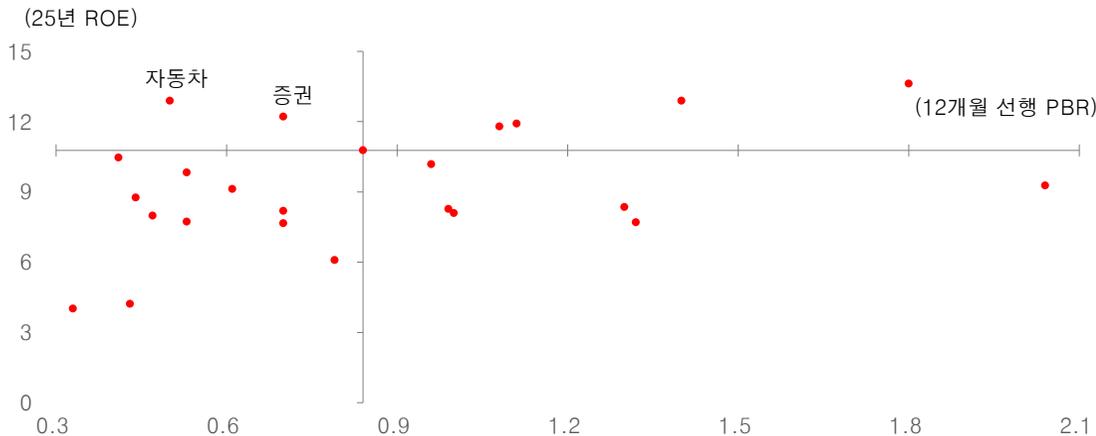
[밸류업 프로그램] 저평가 & 높은 ROE에 주목. 밸류에이션 매력과 단기 가격메리트를 감안하면 자동차!

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

투자 전략 : Two - Track

- 1) 단기 순환매 트레이딩,
 - 2) 저평가/낙폭과대주 변동성을 활용한 매집전략
-

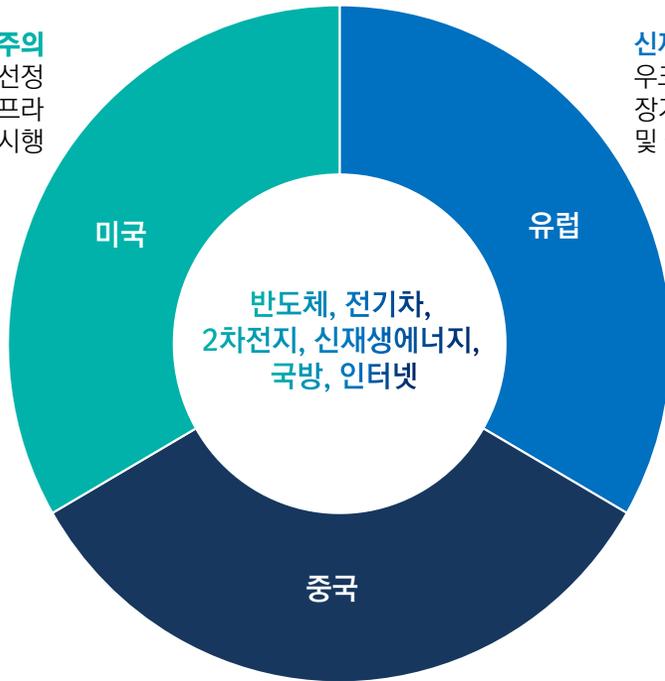
Strategist 이경민

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

[투자전략] 글로벌 기술 패권 전쟁은 현재 진행형. 핵심 산업의 성장성은 지속될 전망

G3의 핵심 전략은 반도체 기술/생산능력 확보 + 신재생에너지로 에너지 독립 등

블록화, 자국우선주의
4대 핵심 품목 선정
반도체 법안, 인프라
법안, IRA 등 시행



제조업 기반으로 미래산업 육성
제조 2025로 반도체 산업 확대, 보조금/지원금 지급 등
정부차원의 신재생에너지 육성,
빅테크 기업 규제 완화 가시화

- 코로나19 이후 글로벌 투자환경은 저성장, 중금리, 중물가 시대 진입
- 글로벌 공급망 재편 및 탈세계화 가속화. 자국 안보를 지키기 위해 탈세계화 인식이 단순 경제를 넘어서 국가안보 범위까지 확대
- 첨단기술 확보를 위한 치열한 전략적 움직임과 국가안보와 직결되는 국방 지출 확대. 안정적인 에너지 공급을 위해 원자재 수입 의존도를 낮추고 자국 거점화가 용이한 신재생에너지 투자 확대 본격화
- 환경/자동화 관련 산업과 초격차 기술력을 보유한 산업(반도체, 바이오) 주목. 탈세계화를 위한 글로벌 기술 패권 전쟁 (Tech cold war) 불가피. 미래 성장 동력을 위한 집중 투자의 최대 수혜 산업으로 판단
- 코로나 19 이후 반도체, 신재생에너지, 국방, 인터넷, AI 등에 투자가 집중되고 있고, 주식시장 측면에서도 이들 업종이 앞서거나 뒤처거나 하며 시장 흐름을 주도

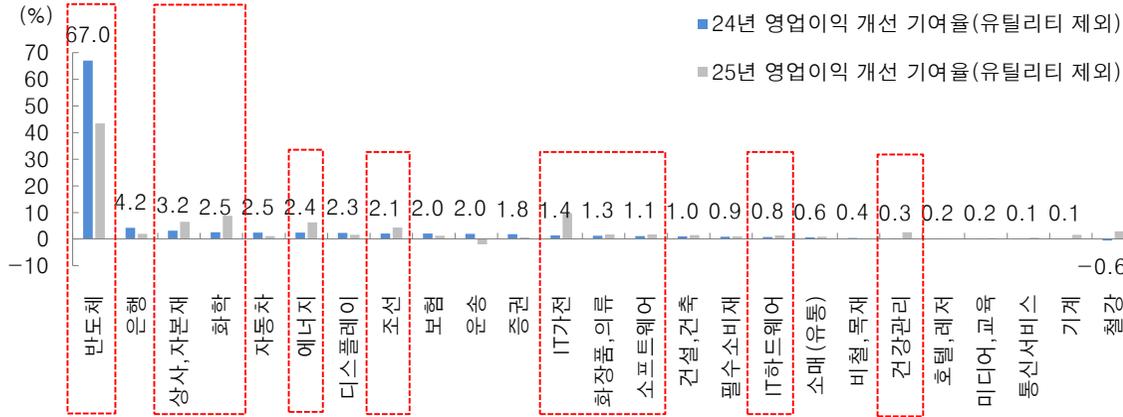
금리인하 국면에서 성장주 가격 메리트 부각



- 24년 6월 글로벌 주요국 금리인하 사이클 시작, 9월에는 미국까지 금리인하 사이클에 동참
- 금리인하 사이클에서 성장주 강세는 당연한 흐름. 최근 일방적인 약세를 보이던 성장주, 채권금리 레벨다운에 힘입어 상대 강도 반등. 반도체, IT하드웨어, 제약/바이오, 2차전지 등 성장주, 수출주 실적 기대 영향
- 현재 가치주대비 현저히 저평가 받고 있는 성장주의 24년 4분기, 25년 반전 기대
- 앞으로는 실적이 뒷받침되는 성장주를 선별 필요
- 23년은 네러티브 장세. 작은 변화와 동력을 근거로 스토리텔링이 가능한 업종/종목과 테마주가 급등
- 이후에는 필연적으로 Numbers를 확인하는 국면으로 전환. 24년 강세를 보인 업종/종목은 숫자, 실적이 뒷받침. 향후 이에 대한 중요성이 확대될 전망
- KOSPI 실적 모멘텀 강화를 이끌어가는 업종들 중심으로 포트폴리오 구축 필요

[Sector View] 이익 기여도, 모멘텀 동시에 강한 반도체, 조선, 2차전지, 인터넷, 건강관리. 자동차는 저평가

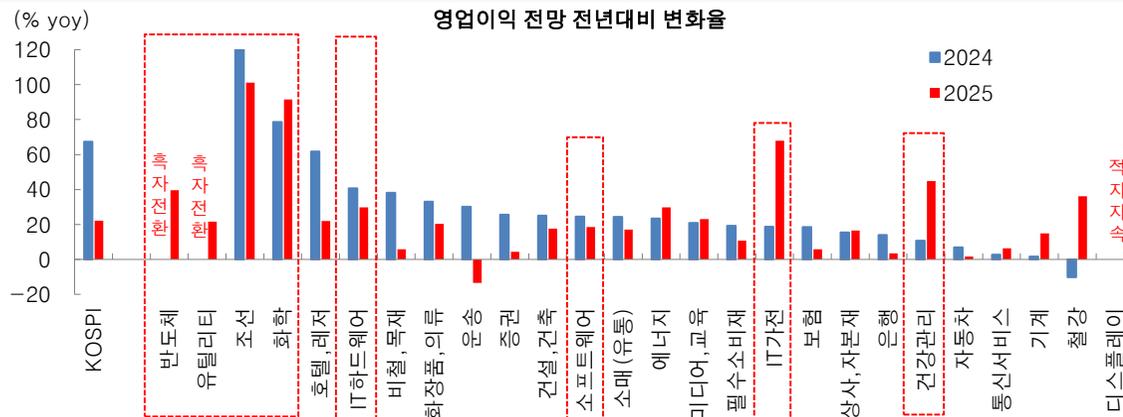
24년 KOSPI 이익개선의 60% 이상 반도체가 차지. 2차전지, 조선, 자동차, 인터넷, 건강관리 가세 등



- 23년 하반기 실적 턴어라운드 이후 24년 영업이익 개선 기여도를 보면 반도체 업종이 KOSPI 전체 이익개선의 60% 이상을 이끌어갈 전망
- 뒤를 이어 2차전지, 조선, 상사/자본재, 은행, 자동차, 소프트웨어, 기계 등이 자리
- 25년까지 반도체 업종의 압도적인 이익 개선 주도력이 이어지는 가운데 화학, IT가전, 조선, 철강, 소프트웨어, 자동차 업종의 25년 이익개선 기여도 확대
- 이들 업종 중 24년, 25년 이익모멘텀이 강한 업종에는 반도체, 조선, 2차전지, 소프트웨어, 건강관리가 있음
- 자동차는 이익모멘텀이 약하지만, 밸류에이션 재평가 가능하다고 판단

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

24년, 25년 이익모멘텀 강한 업종: 조선, 반도체, 2차전지, 건강관리, 인터넷 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[저평가 & 낙폭과대] 반도체, 자동차, 기계, IT하드웨어, 소프트웨어, 보험 등

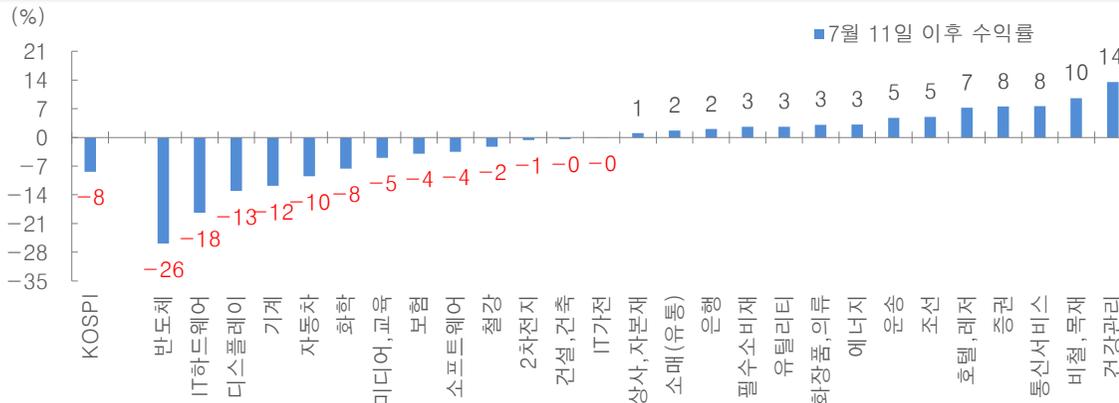
24년 연간 영업이익 전망 변화율 대비 저평가 : 건설, 유틸리티, 은행, IT하드웨어, 반도체, 조선, 보험, 소프트웨어, 자동차, 기계 등



- 9월에도 KOSPI 부진이 지속되면서 실적 대비 저평가 업종들이 많아졌고, 저평가 정도도 심화되었음
- 시장 안정성이 높아질 경우 실적대비 저평가 업종들의 반등시도 뚜렷해질 것
- 24년 연간 영업이익 전망 변화율 대비 저평가 업종에 건설, 유틸리티, 은행, IT하드웨어, 반도체, 조선, 보험, 소프트웨어, 자동차, 기계 등이 있음
- 이들 업종 다수가 KOSPI 고점대비 낙폭과대 업종이기도 함
- 반도체, 자동차, 기계, IT하드웨어, 소프트웨어, 보험 업종이 실적대비로도, 주가 측면에서도 낙폭과대 업종

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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



- 철강, IT가전, 화학, 은행, 필수소비재, 디스플레이, 미디어, 교육, 건설, 건축, 유틸리티 업종은 실적대비 또는 주가 측면에서 낙폭과대 업종
- 건강관리, 조선, 에너지, 증권, 화장품, 의류, 운송, 상사, 자본재, 비철, 목재, 소매(유통), 호텔, 레저, 통신서비스 업종은 실적 대비, 주가 측면에서도 고평가 영역에 위치

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

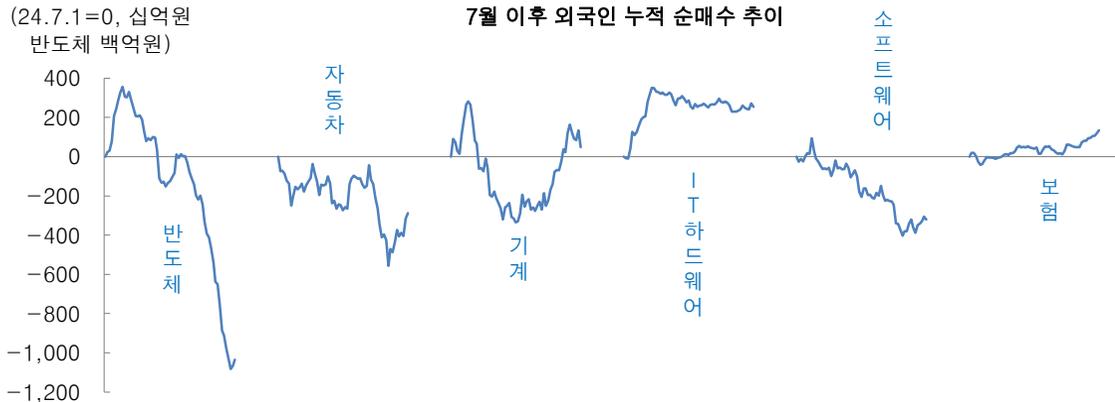
[저평가 & 낙폭과대] 자동차, 소프트웨어 실적 안정 + 외국인 순매수. 반도체 순매수 전환 가능성

실적 전망 상향 : 자동차, 기계, 소프트웨어, 보험
정체/하향조정 : 반도체, IT하드웨어



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 외국인 대량 매도 출회, 9월말 순매수 전환, 자동차, IT하드웨어, 소프트웨어 외국인 순매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

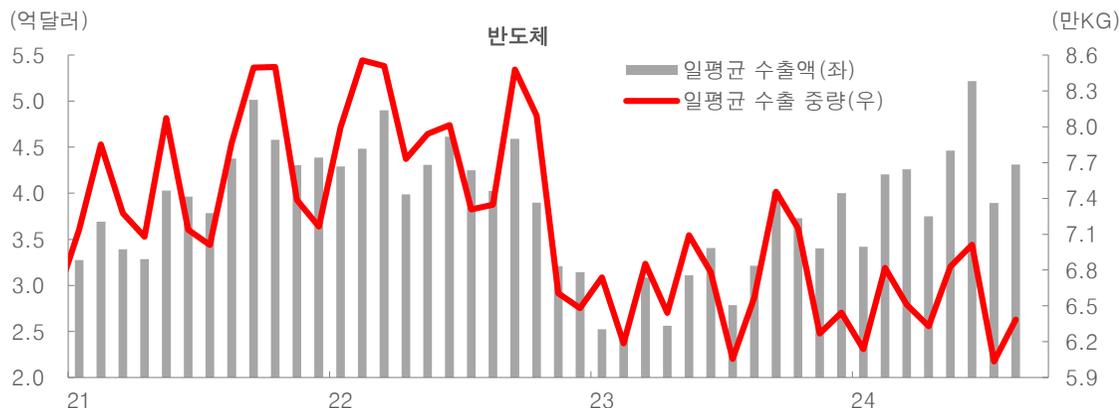
- 실적대비 저평가 업종이자 낙폭과대 업종 중 12개월 선행 EPS가 상승 중인 자동차, 기계, 소프트웨어, 보험이 있음
- 이들 업종 중 보험으로 외국인 순매수 지속되는 가운데 자동차, 소프트웨어 업종에서 외국인 순매수 전환 가시화
- 기계 업종에는 최근 순매도 전환
- 반면, 실적 기대가 약해진 반도체 업종으로 외국인 매도 집중. 실적 불확실성이 대량 매도로 이어지는 양상
- KOSPI 외국인 매도는 시장보다 반도체 업종에 대한 것으로 볼 수 있음
- 마이크론 실적 호조 이후 순매수 전환 조짐. 2거래일 연속 순매수
- 현재 외국인 투자자는 단기 가격메리트에 따른 단기 매매에 집중하는 양상
- 실적대비 저평가, 낙폭과대주들에 대한 관심을 유지하는 가운데 외국인 수급 변화 체크

[반도체] 중요 지지권 진입에서 강한 반등. 단기 과열/저항대 진입에 따른 등락은 비중확대 기회



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

실질적인 반도체 수요 회복 기대(물량 증가)

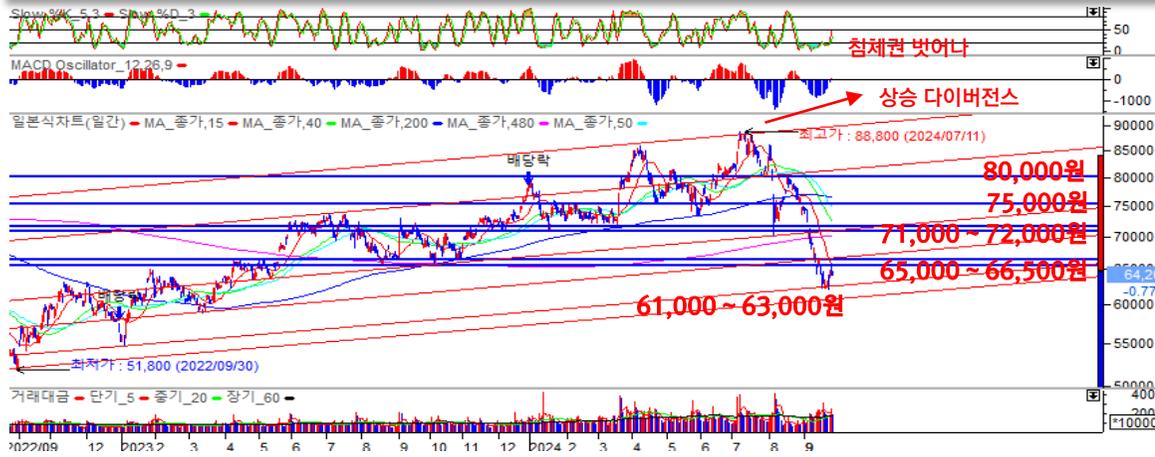


자료: 산업통상자원부, 통계청, CEIC, 대신증권 Research Center

- AI산업, 반도체 모멘텀에 대한 우려, 경제 심리는 다소 완화되었지만, 한국 반도체에 대한 업황/실적 불안심리 증폭
- 실제로 영업이익, 순이익 전망 레벨다운 & 12개월 선행 EPS 하락 반전
- 실적 전망 레벨다운은 기대심리 조정과 정으로 판단. 26년까지 이익 모멘텀 유효(순이익 증가율 25년 38.1%, 26년 3.9%)
- 무엇보다 9월 20일까지 반도체 수출이 양호했고, 메모리 반도체 업황 및 실적 개선 속도가 빨라질 가능성 확대
- 3월 ~ 8월 수출에서 반도체 수출 중량 반등세 확인. 일평균 수출 물량 기준으로 는 현재 바닥권에서 반등 시도 중
- 그동안 반도체 가격 상승에만 의존했던 수출금액 개선세에서 벗어나 실질적인 반도체 수요회복 가시화될 전망
- 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

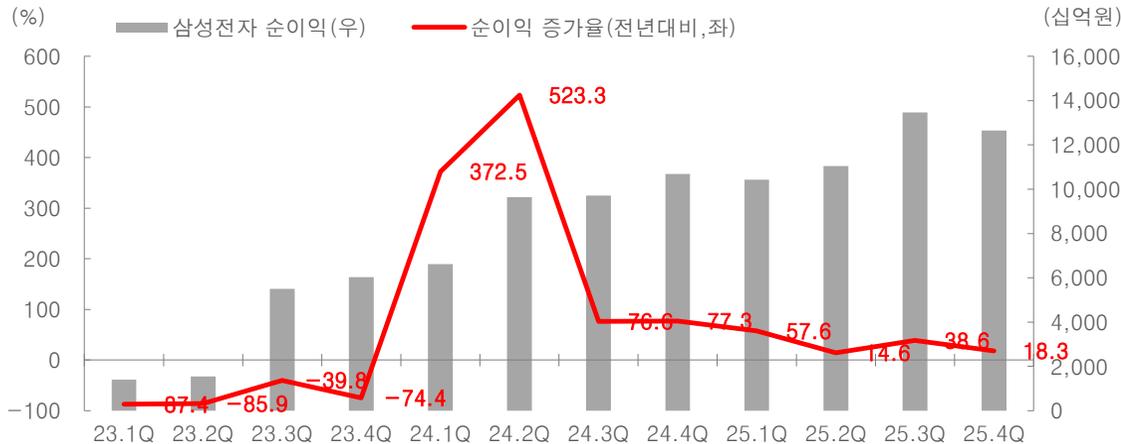
[삼성전자] 중기 상승추세대 하단에서 반등. 단기 등락은 비중확대 기회

삼성전자 일간차트, 중기 상승추세대 하단에서 반등 시도 중



자료: 대신증권 Research Center

삼성전자 실적 하향조정에도 불구하고 25년 실적 레벨업/모멘텀 유효

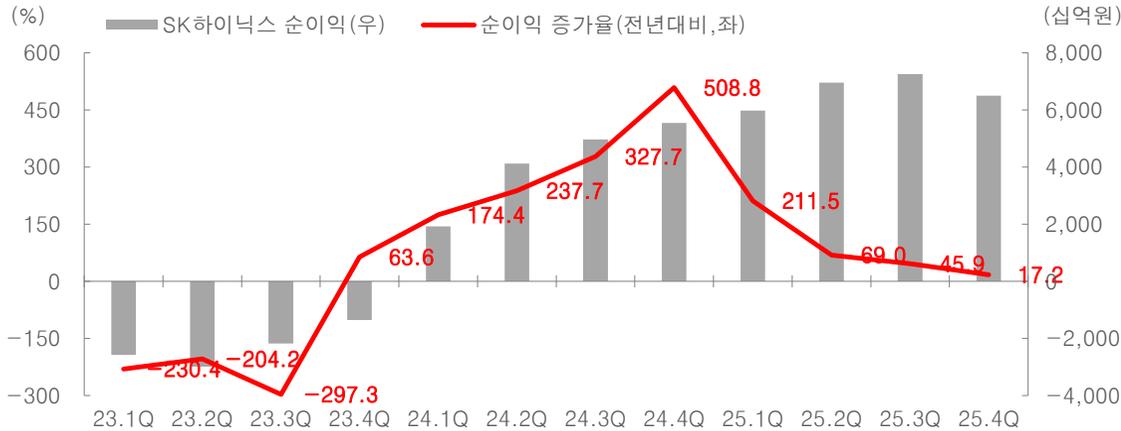


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 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
- 삼성전자는 한 때 선행 PER 9.4배, PBR 1.03배로 저점권까지 하락, 이후 반등에 나섬. 6만원 초반은 기술적 분석 측면에서도 중기 상승추세대 하단
- 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 명확. 일시적인 실적 전망 하향조정세는 진정될 전망
- 오히려 저평가 매력이 부각될 것

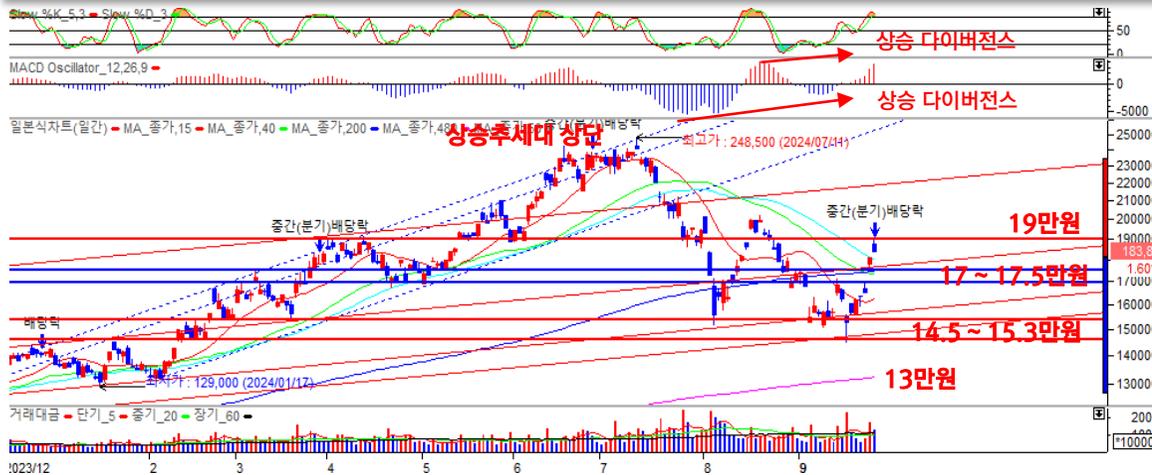
[SK하이닉스] 19만원 저항에 직면. 단기 과열해소, 매출소화 과정은 비중확대 기회

SK하이닉스 순이익 25.3분기 정점, 모멘텀 유평



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

SK하이닉스 일간차트, 14.5만원 지지력 확보 이후 급반등, 19만원 저항 직면

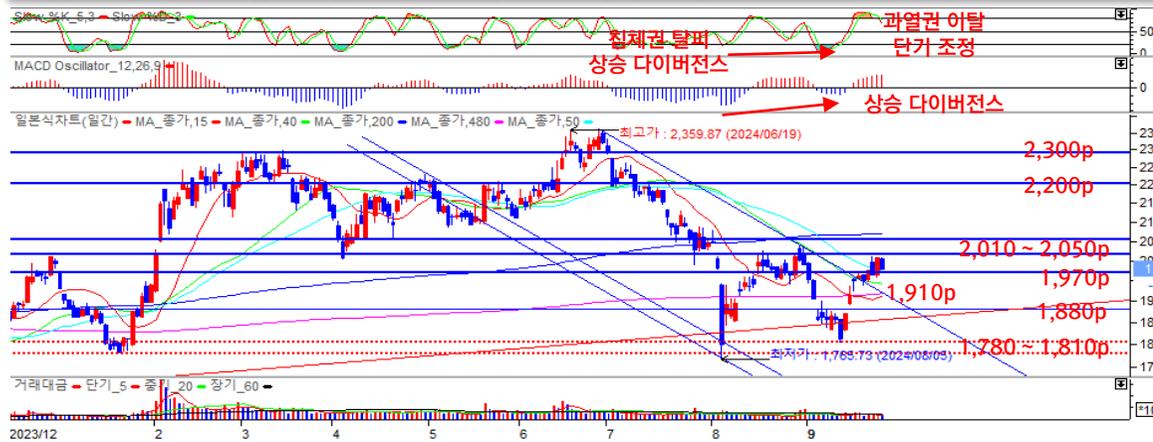


자료: 대신증권 Research Center

- SK하이닉스 경우 엔캐리 청산 쇼크로 15만원 초반까지 레벨다운되었지만, 빠르게 20만원선에 근접
- 1차 목표치인 19만원선을 상회했지만, 이내 하락 반전. 다시 8월 저점권에 위치
- 당초 주간전망을 통해 15만원 이하에서는 비중확대할 것을 권고
- 하락추세 전환은 시기상조. 오히려 MACD OSC와 Stochastics 상승다이버전스로 상승추세 전환 시점이 가까워질 것으로 예상
- 실제로 14.5만원선에서 급반등, 단숨에 19만원선 근접. 견고한 상승추세가 유효한 만큼 강한 반등이 전개된 것
- 중장기 흐름에 있어서는 25년 상반기 중 24만원 돌파 가능성 높다고 생각. SK하이닉스 또한 실적 방향성 명확. 메모리 반도체와 AI 반도체 실적 반영때문
- 다만, 단기적으로는 19만원 돌파/안착까지는 시간이 필요하다고 판단. 당분간 17만원 ~ 19만원 박스권 등락으로 과열해소, 물량소화 과정을 거친 뒤 20만원을 향하는 흐름 전개 예상

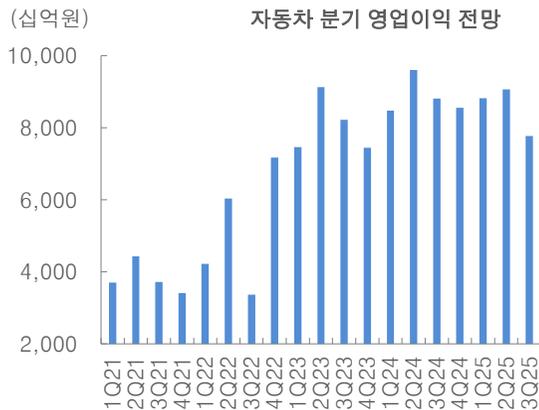
[자동차] 중요 지지권에서 급반등. 단기 등락은 비중확대 기회

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

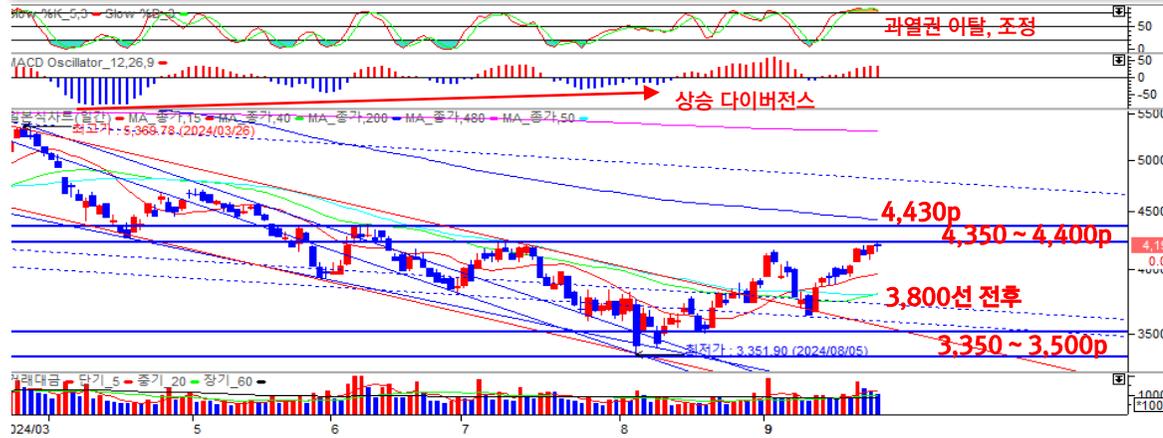


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 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

[2차전지/인터넷] 1차 목표 4,400선 이상에서는 단기 숨고르기 예상. 인터넷도 중요 분기점 돌파 시도 중

KRX 2차전지 Top10 지수 일간차트. 추세 반전 시도 중 4,400선 이상에서는 한템포 쉬어갈 수 있어



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
- 9월 들어서는 3,600선 전후에서 지지력 확보 이후 4,400선 돌파 시도 중
- 1차 상승목표치에 근접함에 따라 4,400선 이상에서는 단기 과열 해소/매물소화 과정 전개 가능성은 염두에 둘 필요가 있음. 이는 이보전진을 위한 일보후퇴일 가능성 높아 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

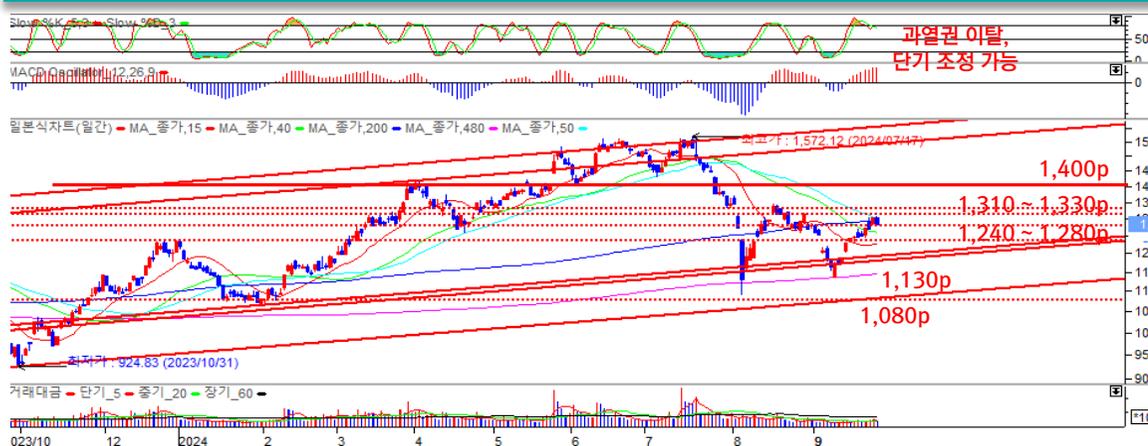
[보험/기계] 보험은 좁은 박스권 등락 중. 기계는 단기 과열 해소, 매물소화과정을 활용한 비중확대 유효

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



자료: 대신증권 Research Center

기계 업종 일간 차트. 1,300선 안착과정이 만만치 않을 것

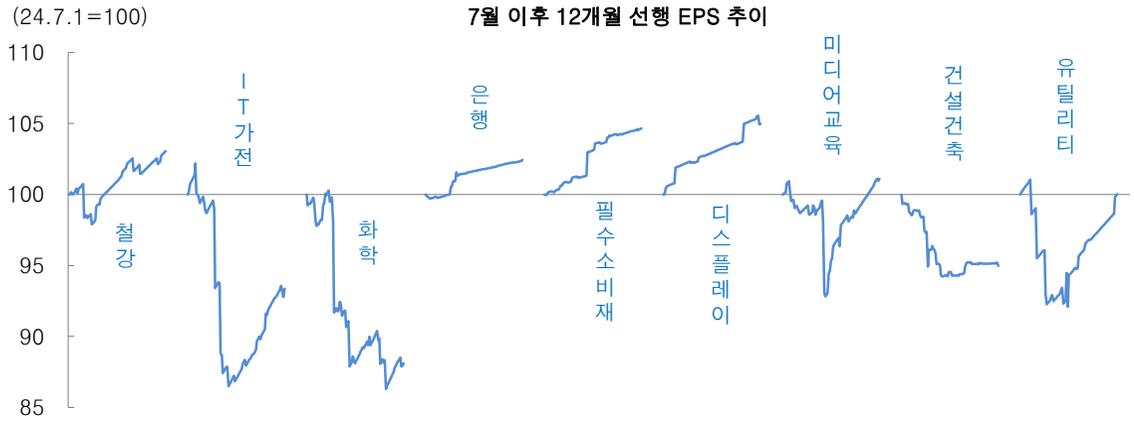


자료: 대신증권 Research Center

- 보험 업종은 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
- 당분간 40일, 50일 이동평균선을 중심으로 상승추세대 상단, 하단에서 등락 반복
- 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

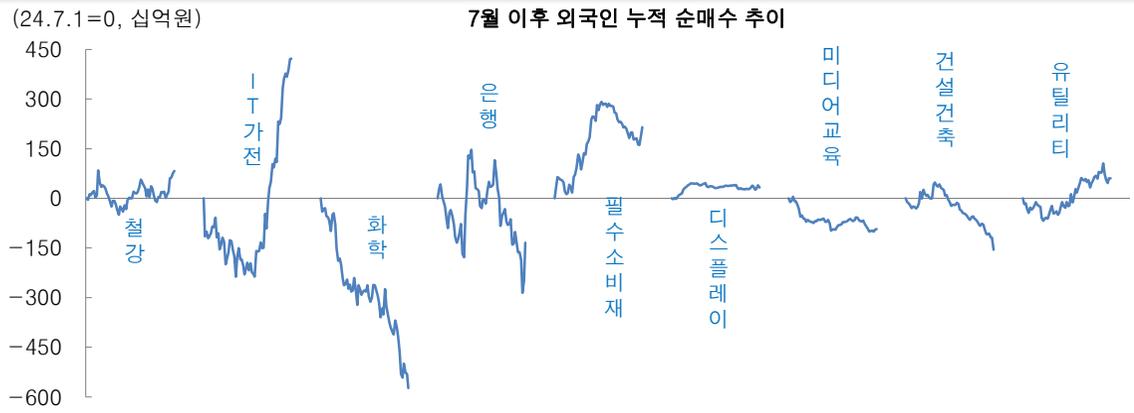
[저평가 or 낙폭과대] IT가전, 보험, 디스플레이 실적 개선 + 외국인 순매수 전환/강화

실적 전망 상향 : 철강, IT가전, 화학, 은행, 필수소비재, 미디어/교육, 유틸리티
정체/하향조정 : 디스플레이, 건설



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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

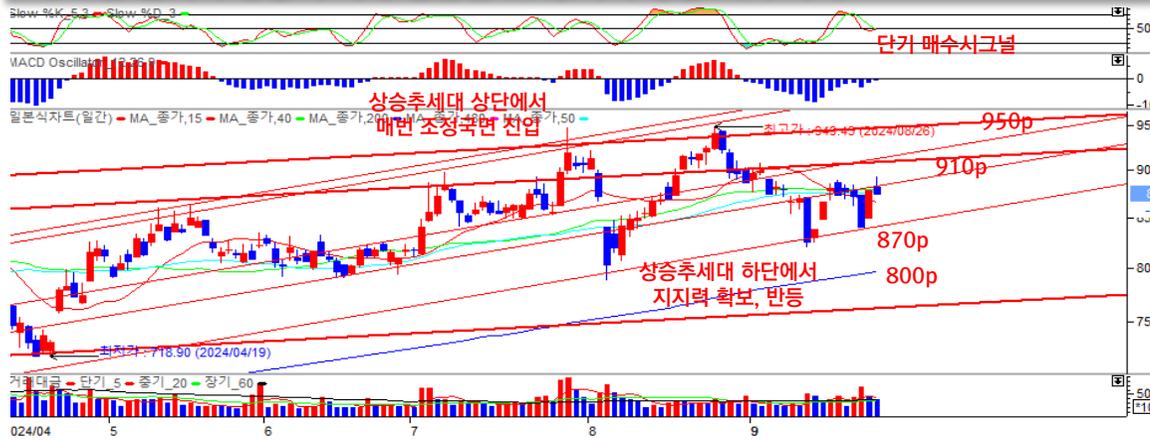


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 실적대비 저평가 업종이거나 낙폭과대 업종은 철강, IT가전, 화학, 은행, 필수소비재, 디스플레이, 미디어/교육, 건설, 건축, 유틸리티
- 이들 중 12개월 선행 EPS가 상승 중인 업종에는 철강, IT가전, 화학, 은행, 필수소비재, 미디어/교육, 유틸리티가 있음
- 이들 업종 중 IT가전(2차전지)으로 외국인 순매수가 지속되는 가운데 철강, 은행, 필수소비재 업종에서는 외국인 순매수 전환
- 반면, 화학, 미디어/교육, 유틸리티 업종으로는 외국인 매도 우위. 수급 변화 체크
- 한편, 실적 전망이 하향조정 중인 디스플레이, 건설 업종으로 외국인 순매도 지속
- 업종별 주가 매력이 약한 상황에서 실적, 주가 레벨, 단기 가격메리트에 따라 업종별 엇갈린 흐름 전개

[은행/에너지화학] 견고한 상승추세 진행 중. 에너지화학은 2,600선 중반까지 추가 반등 가능성

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



자료: 대신증권 Research Center

에너지화학 일간 차트. 2,500p를 넘어서며 중기 하락추세대 상향돌파 2,500선 안착시 2,600선 중반 이상의 추가 상승 여력 확대



자료: 대신증권 Research Center

- 은행은 모두 강력한 중단기 상승추세 진행 중. 이동평균선 상승추세 뚜렷. 8월초 단기 급락과정에서도 상승추세대 하단에서 지지력 확보, 반등시도에 나섬
- 강한 반등세로 빠른 주가 복원력을 보여줌. 단숨에 직전 고점을 넘어 연중 고점까지 상회
- 이 과정에서 단기 과열, 오버슈팅 국면 진입. 연중 고점을 넘나들고 있지만, 상승추세대 상단부에 도달
- 당분간 40일, 50일 이동평균선을 중심으로 상승추세대 상단, 하단에서 등락 반복 예상. 40일, 50일 이동평균선 안착시 상승추세대 상단까지 추가 상승여력 확대
- 에너지, 화학 업종은 주가 하락추세에도 불구하고 실적 전망의 급격한 하향조정, 하락세 영향으로 실적대비 고평가 업종으로 분류
- 하지만, 가격 메리트에 근거해 갭하락 구간인 2,470선을 넘어 2,500p마저 상회, 중기 하락추세대 상단 돌파 시도 중
- 2,600선 중반까지 추가 상승여력 존재

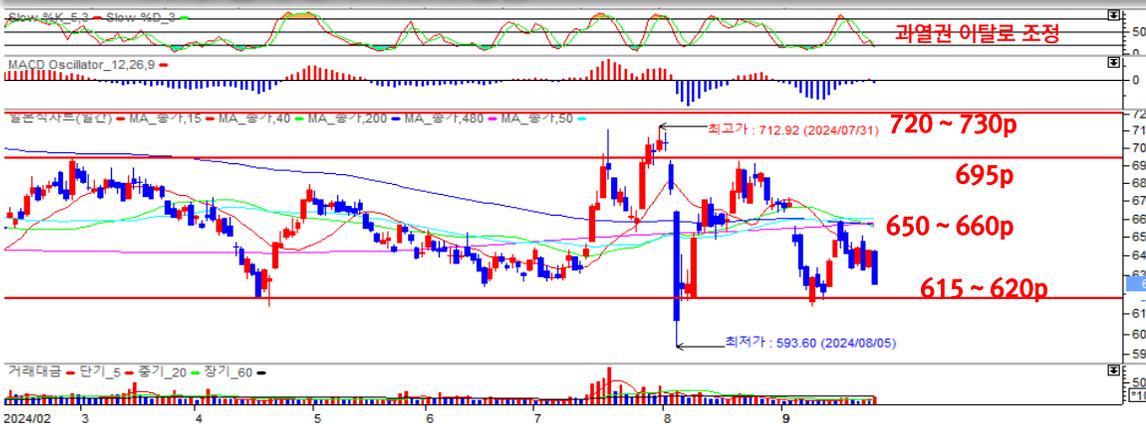
[디스플레이/건설] 추격 매수는 부담스러운 디스플레이. 건설은 박스권 하단에서 트레이딩 가능

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 650선 저항으로 다시 박스권 하단(615 ~ 620선)에 근접. 단기 트레이딩 측면에서 매매 가능
- 1차 반등은 650 ~ 660p 돌파/안착 여부가 중요. 700선까지 반등도 가능할 전망

[미디어&엔터/음식료] 미디어/엔터는 하락 추세대 상단 도달. 음식료, 4,000선/중요 저항대 돌파 시도 중

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



자료: 대신증권 Research Center

음식료품 일간 차트. 480일 이동평균선에서 분위기 반전 모색. 상승 다이버전스 진행 중, 플러스 반전. 4,000선 넘으면 4,200선까지 추가 반등 가능

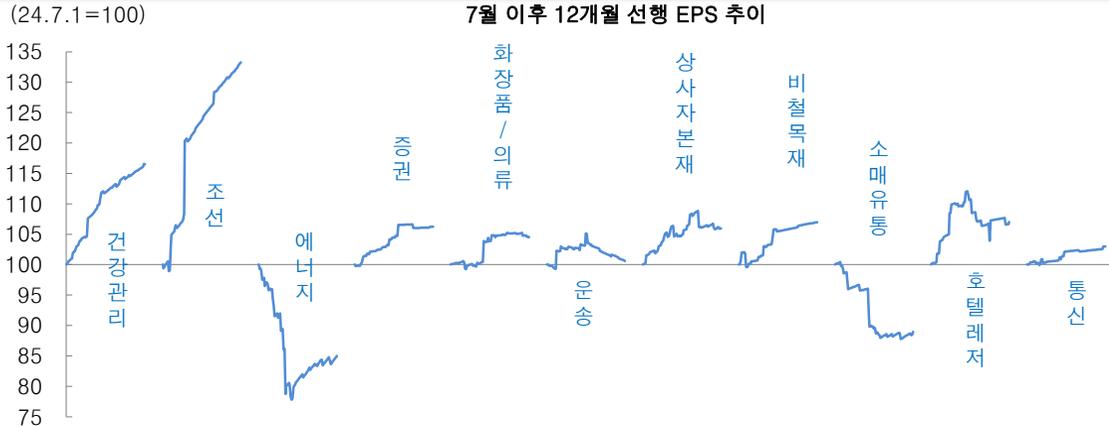


자료: 대신증권 Research Center

- 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 시도 중. 4,000선 돌파/안착에 성공할 경우 4,200선까지 추가 반등 가능. 단기 등락은 변동성을 활용한 분할매수로 대응

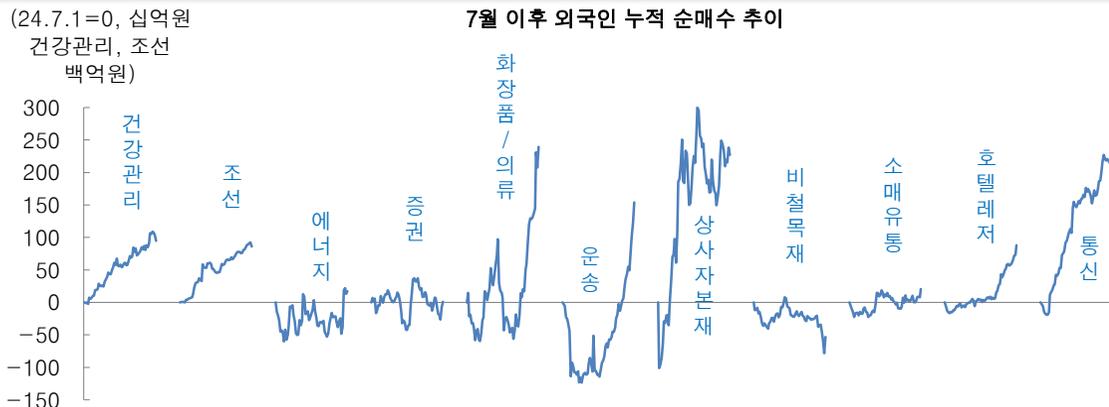
[가격 메리트 약화] 실적보다는 중국발 모멘텀. 화장품/의류, 운송, 호텔/레저, 소매(유통) 외국인 순매수 강화

실적 전망 상향 : 건강관리, 조선, 에너지, 증권, 비철/목재, 통신
정체/하향조정 : 화장품/의류, 운송, 상사/자본재, 소매(유통), 호텔/레저



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

화장품/의류, 운송, 호텔/레저, 소매(유통) 외국인 순매수 강화(중국 경기부양 기대)
건강관리, 조선, 에너지, 외국인 매도 전환 가능성

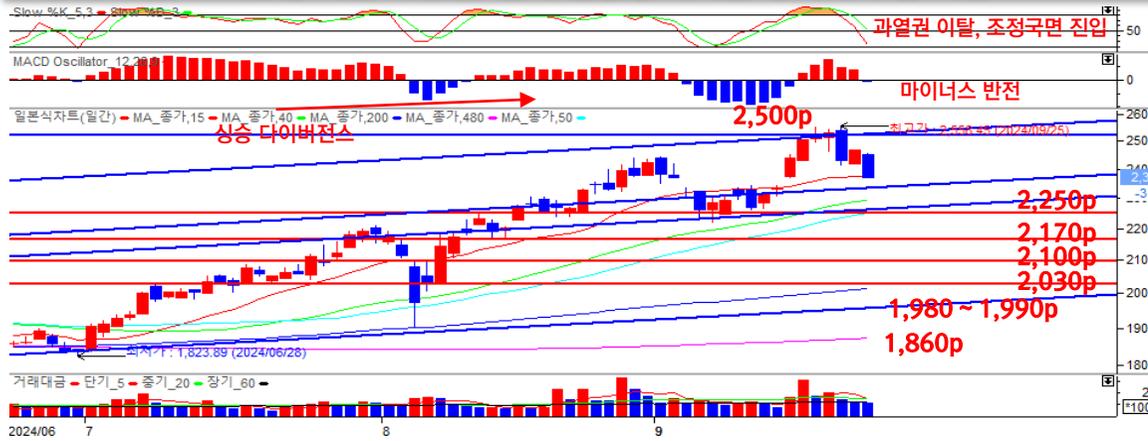


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 실적대비 건조한 주가 흐름을 보여왔고, 7월 11일 고점 이후 KOSPI대비 건조한 흐름을 보여온 업종에는 건강관리, 조선, 에너지, 증권, 화장품/의류, 운송, 상사/자본재, 비철/목재, 소매(유통), 호텔/레저, 통신서비스가 있음
- KOSPI 약세에도 불구하고 상대적으로 건조한 주가 흐름을 보여왔거나, 선행 EPS 급락에 따른 매력도 약화 업종
- 건강관리, 조선, 에너지, 증권, 비철/목재, 통신 등 실적 전망 상향조정 중이지만, 최근 외국인 순매도 전환 조짐
- 반면, 실적 개선이 제한적이거나 하향조정 중인 화장품/의류, 운송, 호텔/레저, 소매(유통) 외국인 순매수 강화
- 실적보다는 중국 경기부양 기대가 외국인 수급에 상당한 영향을 미치고 있다는 판단

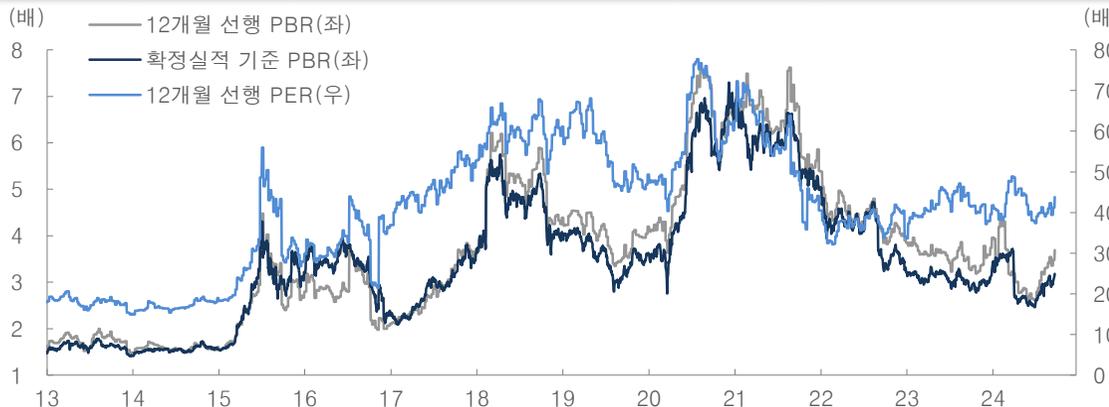
[바이오] 오버슈팅, 상승추세대 상단 재진입. 밸류에이션 부담은 크지 않지만, 단기 변동성 경계

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
- 실제로 단기 과열, 오버슈팅 국면인 2,500선에서 하락 반전, 단기 변동성 확대
- 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

[조선/증권] 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

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

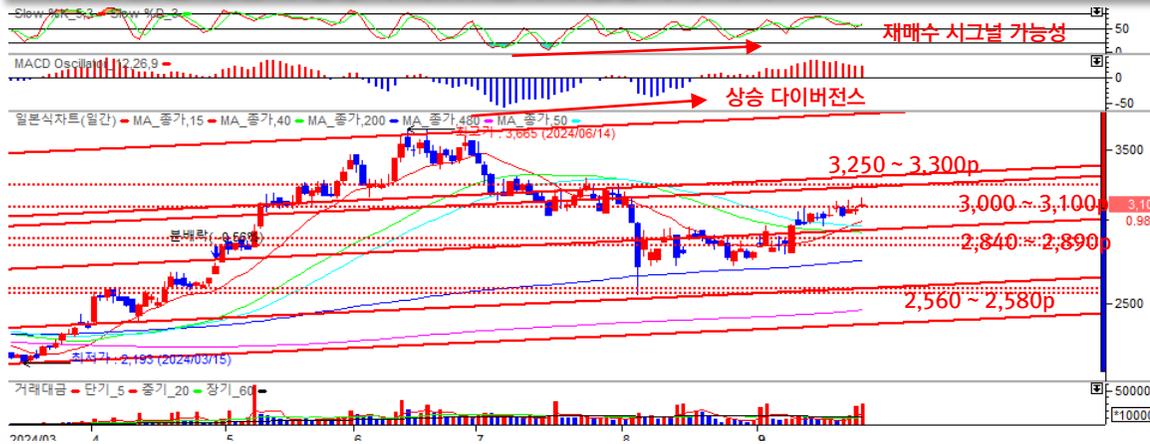


자료: 대신증권 Research Center

- 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
- 증권 업종은 견고한 중장기 상승추세 속에 박스권(750 ~ 810p) 등락 중
- 박스권 상단 돌파 전까지 박스권 하단에서는 단기 비중확대, 상단에서는 단기 비중축소로 트레이딩 유효
- 상승추세가 유효한 만큼 추가적인 변동성 확대는 중장기 투자관점에서 비중확대로 대응해도 무리가 없다는 판단

[화장품/섬유의복] 화장품은 3,300선을 향한 상승세 예상. 섬유/의복은 중장기 하락추세대 상단 근접

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 250선 돌파시도 가능. 다만, 중기 하락추세대 상단으로 돌파/안착 여부 확인 필요

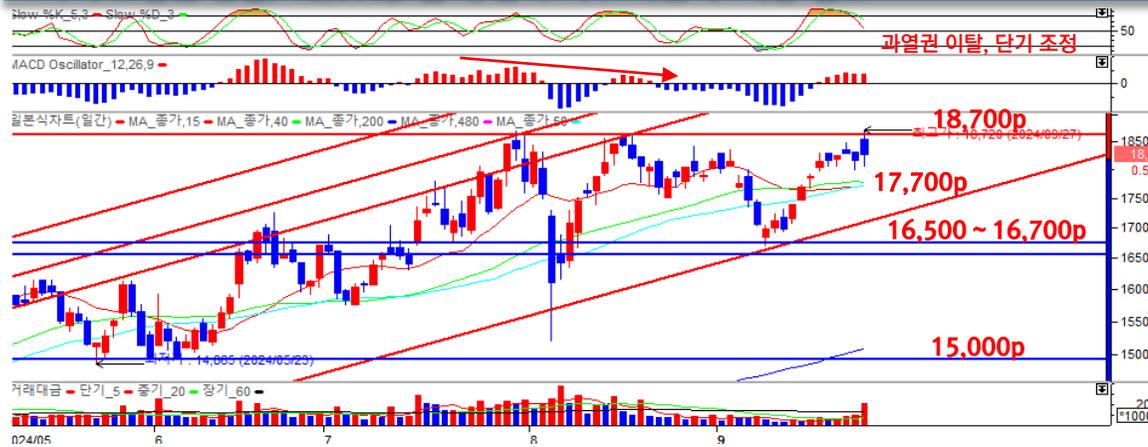


자료: 대신증권 Research Center

- 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 견고한 중장기 하락추세 진행 중. 40, 50일 이동평균선 돌파에 성공하면서 단순히 240선 돌파, 하락추세대 상단 근접
- 추격 매수는 자제하고, 조정시 매수전략으로 전환 가능

[방산/운송] 고점권에 재진입한 방산. 강한 상승탄력을 이어가는 운송

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

KRX 운송 지수 일간차트. 하락추세대 상단 돌파로 수렴패턴에서 벗어나 급등 1,120선까지 추가 상승 가능. 추세 반전 가시성 높아져

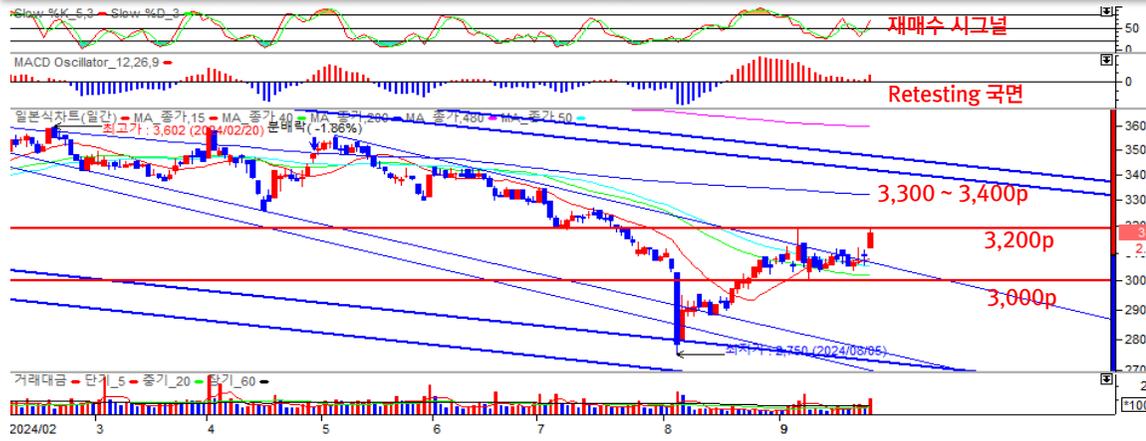


자료: 대신증권 Research Center

- 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
- 운송은 장기 하락추세를 벗어나 추세 반전 모색 중. 상승추세대 하단이자, 480일 이동평균에서 강한 반등 전개. 하락추세대 상단 상향돌파
- 중기 수렴패턴에서 벗어나며 급등세 전개. 1,120선까지 추가적인 반등 가능
- 현재 지수대에서는 추격매수보다는 조정시 비중확대가 유리할 전망

[여행레저/유통] 중요 분기점에 도달한 여행레저. 유통업은 하락추세대 상단 돌파 시도 중

Tiger 여행레저 일간 차트. 중기 하락추세 속에 단기 하락추세 돌파 시도 중 3,200선 돌파/안착시 3,300선까지 추가 반등 가능



자료: 대신증권 Research Center

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

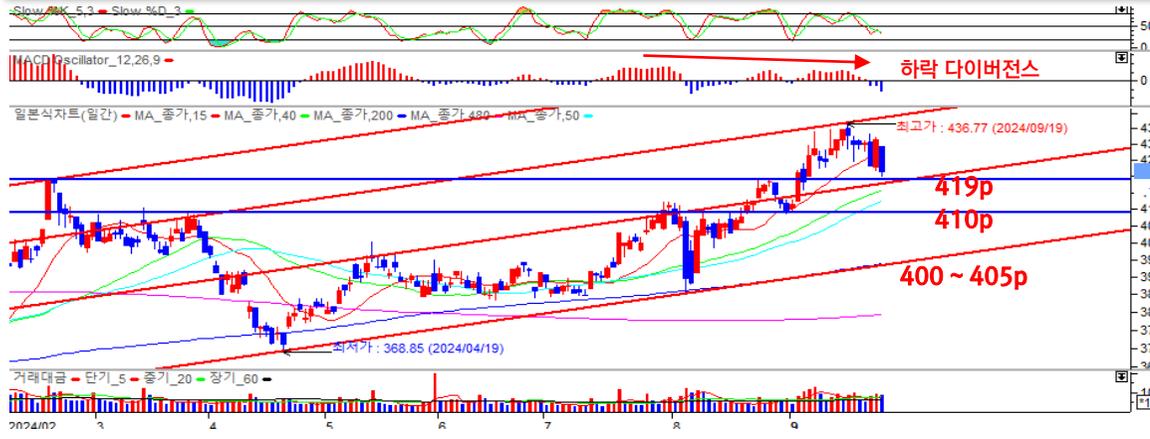


자료: 대신증권 Research Center

- 여행레저는 견고한 중단기 하락추세 진행 중
- 중기 하락추세대 하단에서 급반등 전개. 중요 이동평균선 돌파/안착 시도 중. 단기 하락추세대 상단 저항도 만만치 않은 상황
- 3,200선 돌파시 3,300선까지 추가 반등이 가능하지만, 급반등이 나온 만큼 추격매수 자제
- 유통업종은 추가 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 기회를 기다리는 것이 유리하다고 판단

[통신/비철목재] 통신은 상승추세대 상단 저항으로 단기 조정 불가피. 비철목재는 다시 저점 테스트 가능성

통신업 지수 일간차트. 중기 상승추세 진행 중이지만, 고점권에서 과열해소, 매물소화 국면 경계. 추격매수 자제하고 410선 지지력 확보 여부 확인 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

- 통신은 상승추세를 견고히해 나가는 중
- 다만, 고점권에서 과열부담 가중. MACD OSC 하락 다이버전스도 당분간 매물소화과정이 전개될 수 있음을 시사
- 단기적으로 410 ~ 420p 지지력 확보 여부 체크
- 410p 이탈시 400p 전후, 390p 전후 지지력 테스트 불가피
- 현 시점에서 추격매수는 자제하고 조정시 분할 매수가 유리할 전망
- 비철목재는 9월 전 저점 수준에서 반등에 나서며 4,000선 회복 시도. 하지만, 하락반전하며 회복/안착에 힘겨움을 시사
- 하락 반전시 하락추세대 하단인 3,700 ~ 3,800선 지지력 확보 가능
- 변동성을 활용한 분할매수, 단기 매매는 가능할 것

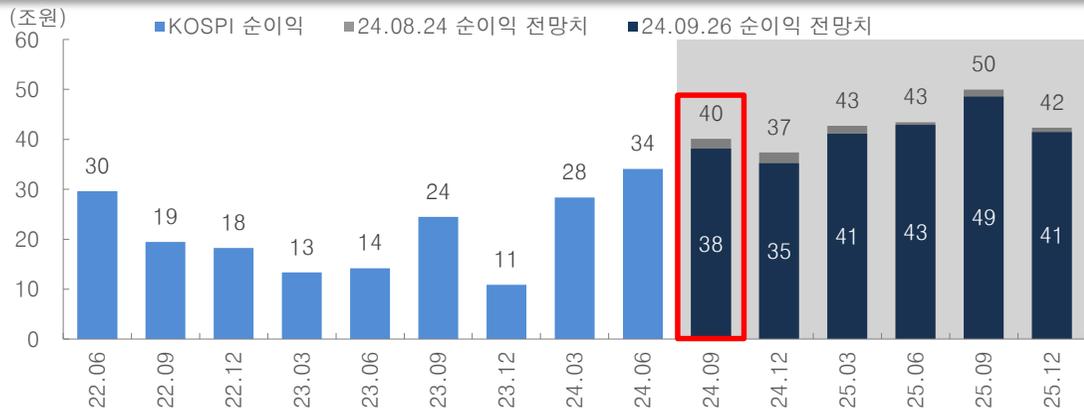
퀀트 전략 : 3Q24 실적시즌 투자심리 악화 주의

Quant Strategist 조재운

02) 769-2694 / jaeun.jo@daishin.com

KOSPI 실적 3분기를 고점으로 전망. 하향 모멘텀 확대는 3Q24 실적시즌을 앞두고 투자심리 악화 가능

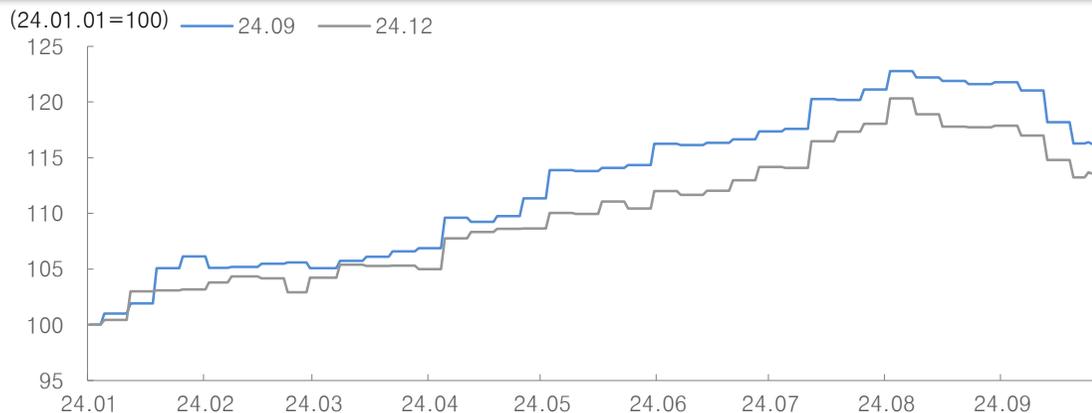
KOSPI 순이익 추이. 3Q24를 고점으로 역성장



주: 음영 구간은 전망치

자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

실적시즌을 앞두고 3Q, 4Q 실적 전망치는 하향 조정을 지속

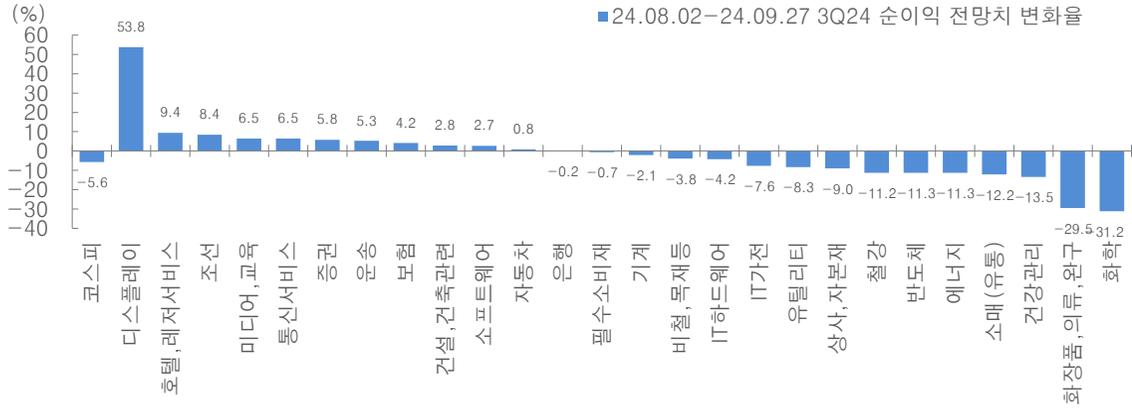


자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

- KOSPI 순이익은 3Q24를 고점으로 4Q24에는 전분기 대비 역성장을 전망
- 3Q24 실적시즌을 앞두고 실적 전망치는 하향되는 모습
- 연초 이후 상향을 지속하던 2024년 실적전망치는 8월부터 유의미한 하향을 시작. 2025년 전망치도 하향
- 컨센서스 상 1Q25부터 다시 성장을 지속하는 걸로 나타나지만 본격적인 2025년 전망이 시작되면 하향 가능성
- 3Q24, 4Q24 순이익 컨센서스는 연초 이후 20%대 상향을 기록. 이후 8월 이후 -5% 이상 하향 지속 중
- 심화되는 실적 전망치 하향은 3Q24 실적 시즌을 앞두고 투자심리 악화로 연결

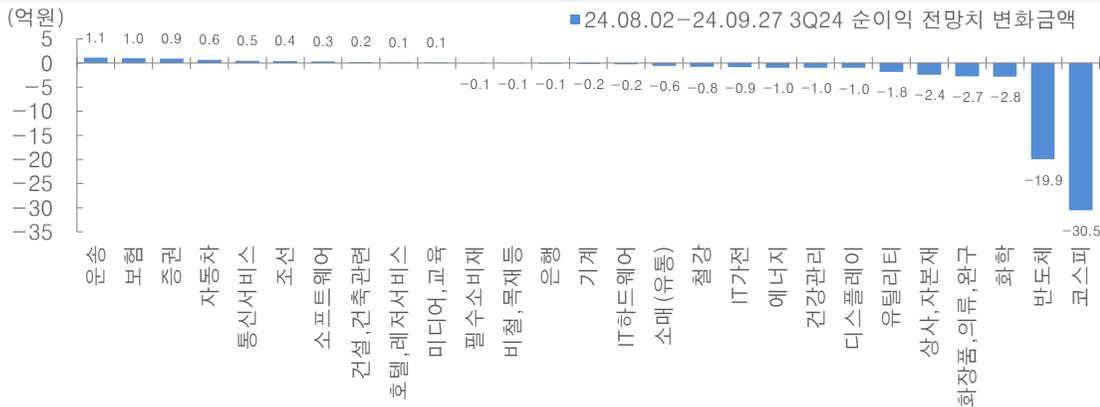
하향은 반도체가 주도

8월 이후 섹터별 순이익 전망치 변화율



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

8월 이후 섹터별 순이익 전망치 변화금액

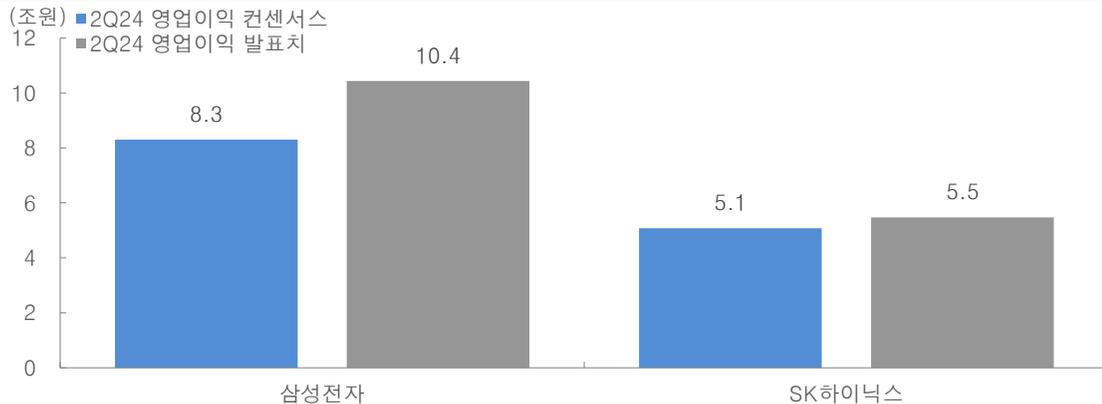


자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

- KOSPI 하향은 반도체가 주도. 반도체의 하향 기여도는 26개 섹터 구분을 기준으로 하향된 16개 섹터 중 56% 수준
- 하향 주도 섹터가 반도체인 만큼 마이크론의 양호한 실적 및 가이던스, 견조한 반도체 수출 데이터가 실적 우려를 불식시켜준다면 실적시즌이 시작되기 전까지 하향 모멘텀은 축소될 수 있을 것
- 하지만 연초부터 상향을 이끌어오던 섹터(조선, 기계, 자동차)가 상향 모멘텀을 잃은 만큼 기대보다는 추가 하향 가능성을 경계할 필요

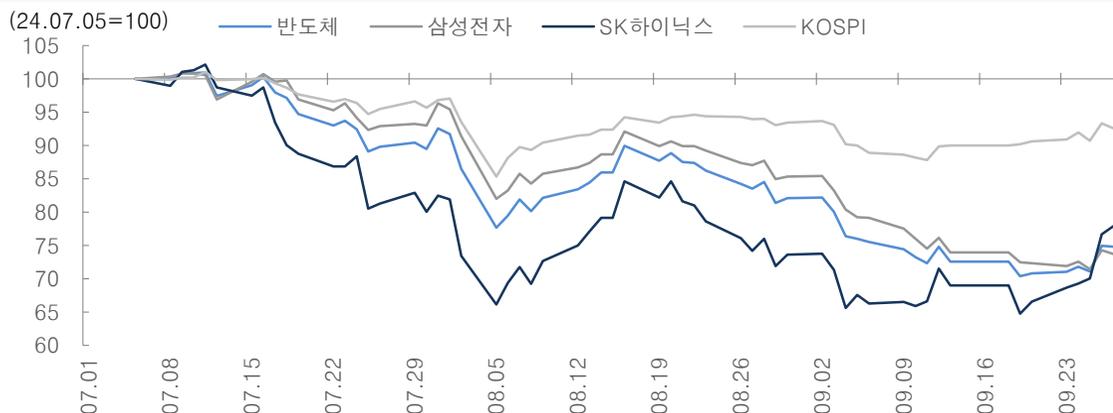
하지만 반도체가 서프라이즈를 기록한다면? 2Q24 서프라이즈는 중요하지 않았다

삼성전자가 서프라이즈를 기록하며 좋은 분위기로 시작했던 2Q24 실적시즌



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

실적 서프라이즈는 중요하지 않았다



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

- 실적 컨센서스가 지속해서 하향되고 있는 상황에서 10월 초 삼성전자를 시작으로 서프라이즈를 기록하더라도 반도체를 필두로 한 KOSPI 추세 전환 가능성은 낮을 것으로 전망
- 2Q24 삼성전자는 25%가 넘는 서프라이즈를 기록하며 실적시즌 양호한 분위기로 실적 시즌 시작
- 하지만 주가는 일주일 상승 후 하락을 지속
- 9월말 마이크론 실적과 가이던스가 양호하게 발표되며 반도체 주가가 상승했으나 실적 발표 시점에는 이미 주가에 선반영 됐을 것

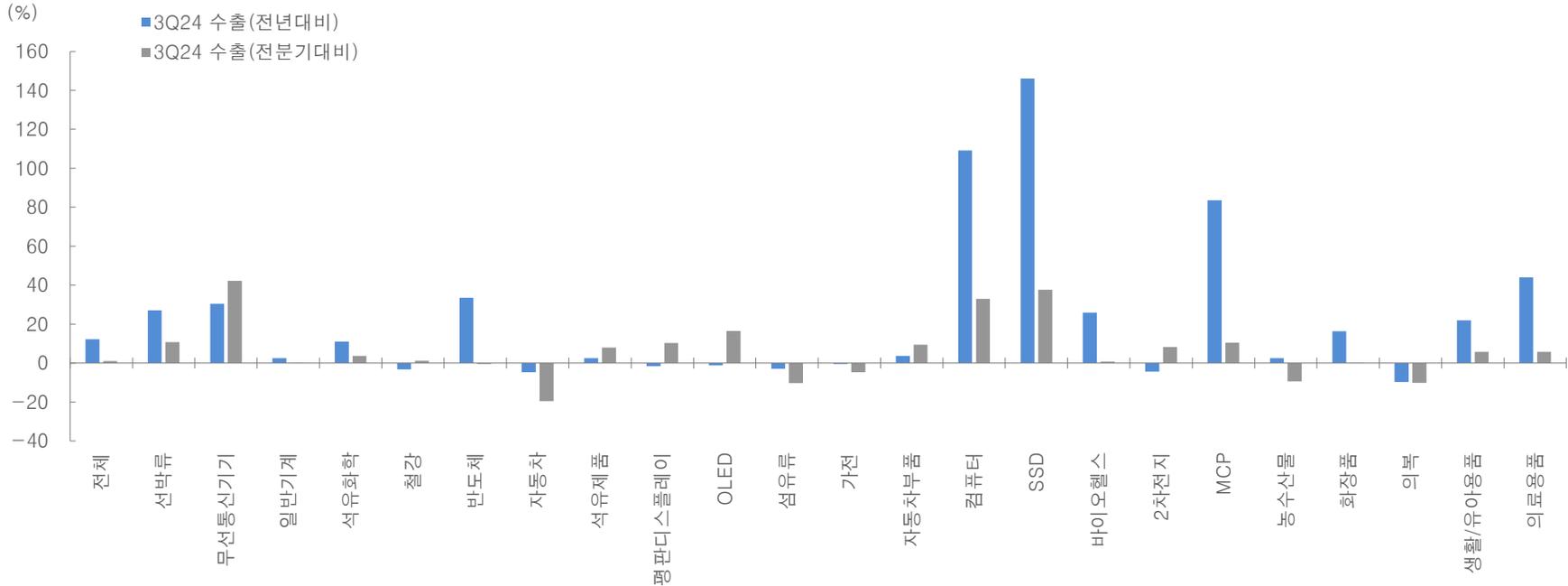
수출과 내수로 본 3Q24 실적 컨센서스

Quant Strategist 조재운

02) 769-2694 / jaeun.jo@daishin.com

KOSPI 실적과 상관관계가 높은 수출. 전년대비, 전분기대비 증가

한국 분기별 주요 수출 품목 수출 금액 변화율



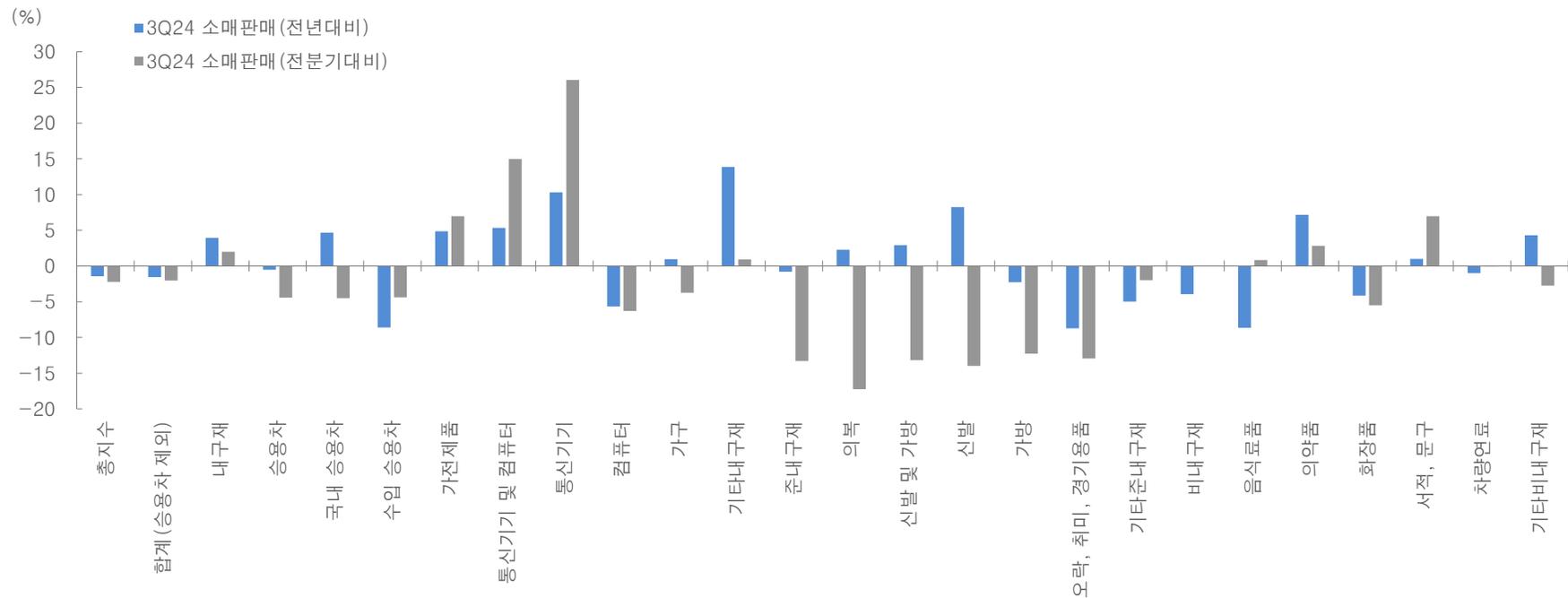
기준일: 2024년 9월 29일

자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

- KOSPI 기업 매출의 약 40%는 수출에서 발생하기 때문에 KOSPI 실적은 수출과 상관관계가 높음. 수출 품목과 상관관계가 높은 섹터의 실적은 수출 금액과 높은 상관관계를 가짐
- 3Q24 주요수출품목은 전년동기대비 12.2% 증가했고 전분기 대비 1.0% 증가. 전년, 전분기대비 모두 증가한 품목은 선박류, 무선통신기기, 컴퓨터, SSK, MCP, 의료용품 등
- 전년대비, 전분기대비 모두 감소한 품목은 자동차, 섬유류, 가전, 의복

한국 소매판매는 전년대비, 전분기대비 모두 감소

한국 분기별 소매판매 금액 변화율



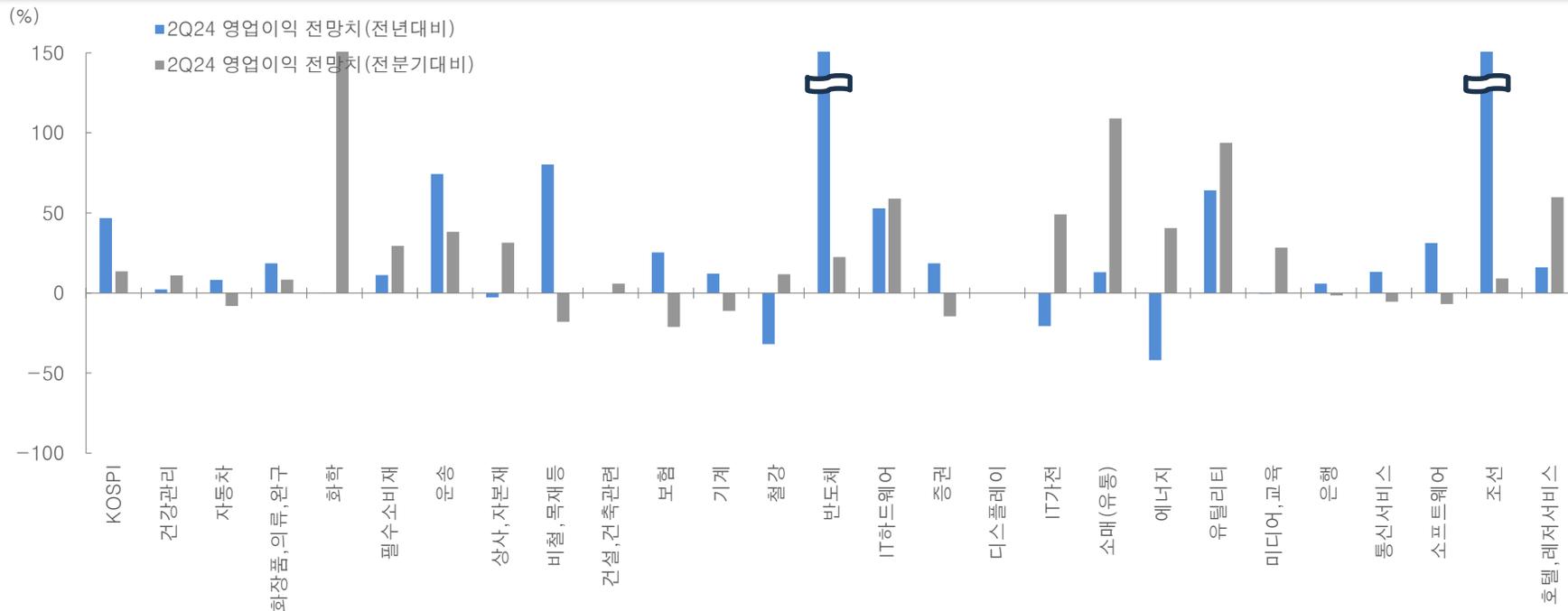
기준일: 2024년 9월 29일

자료: 통계청, 대신증권 Research Center

- 2Q23 소매판매 금액은 전년동기대비 -1.4% 감소했고 전분기 대비 -2.2% 감소하며 내수는 위축되는 모습
- 내구재는 통신기기, 가전제품 판매 호조로 전년대비, 전분기대비 증가했지만 준내구재, 비내구재는 감소

수출, 내수로 본 3Q24 실적. 대부분의 섹터가 수출과 소매판매 데이터에 부합하는 수준

KOSPI 3Q24 영업이익 수준



기준일: 2024년 9월 29일

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 앞서 살펴본 데이터를 바탕으로 본 3Q24 영업이익 컨센서스는 수출과 내수에 부합하는 수준으로 판단. 소매판매는 전년대비, 전분기대비 감소했으며 주요수출품목의 수출 금액은 전년대비, 전분기대비 증가
- 반도체 실적은 전년대비 크게 증가할 것으로 전망. 다만 전분기 대비로는 수출대비 높게 측정되는 모습
- 자동차도 전년대비 수출보다 다소 높은 수준이지만 컨센서스에 부합하는 모습

밸류업 지수. 단기 증시 부양효과는 제한적

Quant Strategist 조재운

02) 769-2694 / jaeun.jo@daishin.com

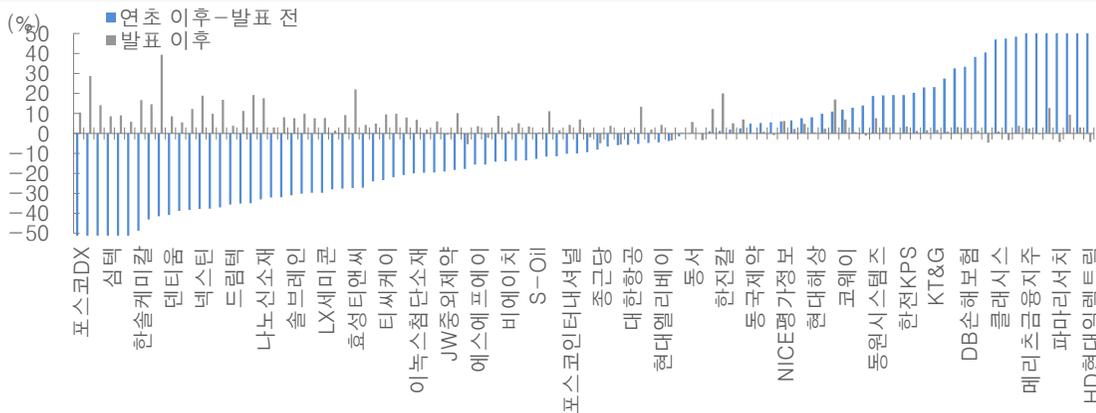
밸류업은 단기적으로 증시 부양에 영향 제한적

밸류업 지수(예상) 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

밸류업 기대감은 발표 전 이미 선반영. 부양 효과 제한적



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

- 단기적으로 KOSPI와 KOSDAQ 부양 효과는 제한적이며 중장기적으로는 부양효과 유효할 것이라고 판단
- 밸류업 지수의 단기적 부양효과는 제한적. 대형주에 의한 증시 부양 효과는 밸류업 프로그램 기대감이 형성되던 2024년 2월부터 지속적으로 반영. 따라서 지수 발표에 따른 추가적 부양효과는 제한적으로 전망. 중형주 중 발굴되지 못했던 종목이 밸류업 지수에 추가됐을 경우 주가 상승이 예상되나 시가총액 규모를 고려했을 때 증시 전체 부양 효과는 제한적
- 증시 전체 부양 효과는 제한적이거나 밸류업 지수의 상승을 주도할 업종은 IT, 헬스케어 섹터가 될 것으로 전망. 기존 대형주는 밸류업 기대감이 선반영됐으며 특히 대표적 저평가주로 선반영이 컸던 금융, 자유소비재(자동차), 산업재(지주) 중 편입되지 못한 종목은 발표 이후 하락 가능성 상존

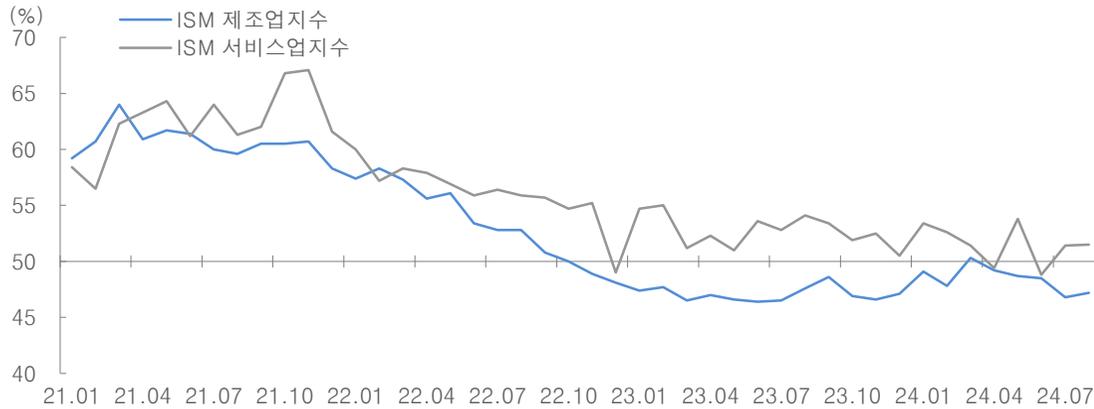
OECD경기선행지수마저 꺾이며 SlowGrowth 국면 진입

Quant Strategist 조재운

02) 769-2694 / jaeun.jo@daishin.com

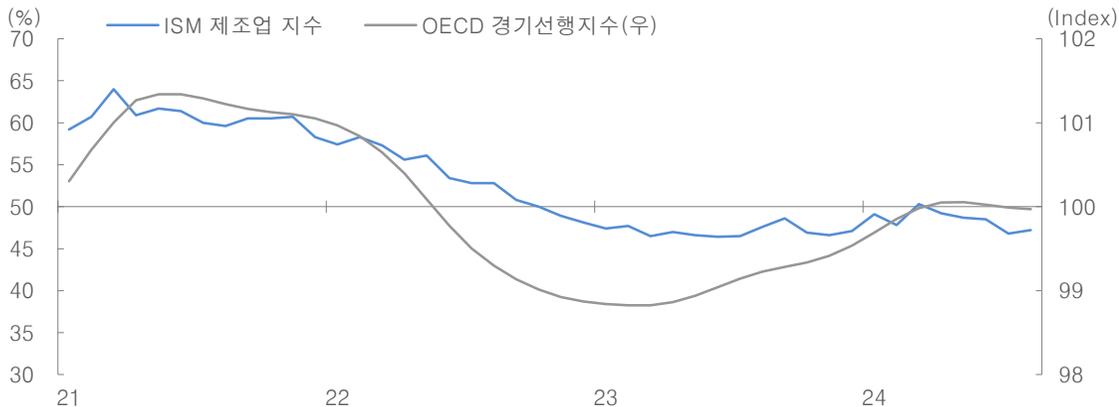
꺾여버린 경기. 회복에는 9개월 이상 소요를 예상

2024년 연간 전망에서 예측한 ISM 제조업지수와 패턴 추이



자료: ISM, 대신증권 Research Center

OECD 경기선행지수도 위축 국면으로 진입

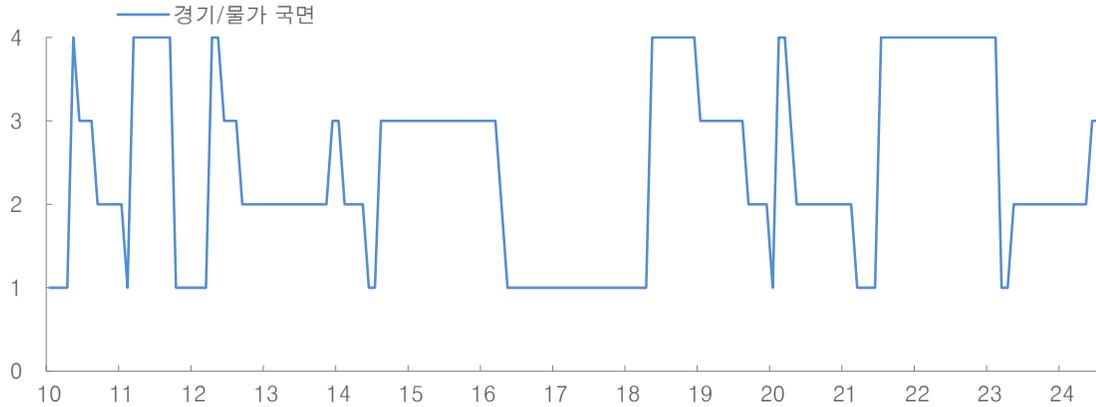


자료: ISM, OECD, 대신증권 Research Center

- 위축 국면에 진입한 제조업 경기는 고용과 함께 경기 침체 우려의 주요 원인 중 하나
- ISM 제조업지수는 41개월의 사이클을 가지고 있으며 향후 9개월 간 위축을 전망
- 서비스업 지수 아직 50% 상회하며 확장 국면에 있으나 하향추세 지속된다면 위축 국면 접어들 가능성
- 아직 확장국면에 있던 OECD 경기선행지수 마저 위축 국면으로 진입하며 미국 경기 위축국면으로 진입했을 가능성 증가

경기/물가 사이클 주식 수익률 낮은 SlowGrowth(인플레이션 ↓, 경기 ↓) 국면으로 전환

미국 경기/물가 국면 추이



주: ① Heating up(인플레이션 ↑, 경기 ↑), ② Goldilocks(인플레이션 ↓, 경기 ↑),
 ③ Slow Growth(인플레이션 ↓, 경기 ↓), ④ Slowflation(인플레이션 ↑, 경기 ↓)

자료: BLS, OECD, 대신증권 Research Center

- 경기/물가 사이클 모델에서 현재는 물가 압력은 낮고 경기는 위축되는 ③ Slow Growth(인플레이션 ↓, 경기 ↓) 국면으로 전환
- Slow Growth 국면은 세번째로 증시 수익률이 높은 국면으로 직전 국면인 Goldilocks 국면 대비 수익률이 낮음
- S&P 500는 월평균 0.57%를 기록했으며 KOSPI는 -0.1%를 기록
- 방어적 성격의 섹터가 높은 수익률을 기록한 국면으로 방어적 성격 섹터(통신, 헬스케어, 유틸리티, 필수재) 비중을 확대하며 포트폴리오 안정성 확대를 권고

S&P 500 국면에 따른 업종별 수익률

① Heating up		② Goldilocks		③ Slow Growth		④ Slowflation	
섹터	수익률	섹터	수익률	섹터	수익률	섹터	수익률
IT	2.59	IT	2.84	통신	1.67	유틸리티	0.50
금융	2.10	금융	2.55	헬스케어	1.22	필수재	0.41
부동산	2.00	경기재	2.44	필수재	0.93	헬스케어	0.30
경기재	1.88	소재	2.40	유틸리티	0.89	현금	0.26
산업재	1.80	산업재	2.29	IT	0.86	에너지	-0.18
S&P 500	1.61	S&P 500	2.07	S&P 500	0.57	S&P 500	-0.48
에너지	1.49	에너지	2.07	경기재	0.37	부동산	-0.67
소재	1.37	부동산	1.90	산업재	0.26	산업재	-0.91
헬스케어	1.27	통신	1.55	현금	0.20	소재	-1.03
필수재	0.89	필수재	1.30	에너지	0.18	경기재	-1.09
통신	0.78	헬스케어	1.30	소재	0.13	통신	-1.20
유틸리티	0.74	유틸리티	0.88	부동산	0.11	IT	-1.26
현금	0.21	현금	0.21	금융	-0.05	금융	-1.36

자료: OECD, BLS, Refinitiv, 대신증권 Research Center

멀티팩터 모델 10월 Update

Quant Strategist 조재운

02) 769-2694 / jaeun.jo@daishin.com

[멀티팩터 모델 10월 Update]

KOSPI200 업종별 밸류 / 주가 역모멘텀 / 어닝 모멘텀/ 퀄리티 스코어 현황

업종명	Value : 확정실적 P/B	Price Momentum : 1M 수익률	Earning Momentum : 12개월 선행 EPS 1 M 변화율	Profitability : CFOA(영업현금흐름/ 총자산)	Multi Factor Score
통신서비스	121	105	120	183	529
유틸리티	125	142	125	79	471
은행	139	150	102	34	426
반도체	74	156	21	156	408
자동차	117	80	92	94	383
보험	125	115	89	52	382
디스플레이	98	72	142	64	375
필수소비재	67	88	73	124	351
상사,자본재	99	97	73	81	350
에너지	127	106	43	74	349
소매(유통)	119	90	42	92	343
소프트웨어	61	97	90	93	341
건강관리	19	93	95	106	313
기계	41	72	83	109	304
호텔,레저	56	27	112	101	295
조선	43	129	81	39	292
운송	79	34	65	97	276
철강	126	25	42	81	274
IT하드웨어	48	94	27	100	269
건설,건축	78	93	58	29	257
IT가전	36	30	78	113	257
증권	87	83	58	21	249
비철,목재	49	15	81	84	229
미디어,교육	32	89	44	58	224
화학	61	26	56	80	223
화장품,의류	48	23	55	91	218

- 섹터별 밸류/주가 역모멘텀/어닝 모멘텀 /퀄리티 스코어 산출 방식

1) KOSPI200 구성종목에 대해

- 밸류: 확정실적 P/B
- 어닝 모멘텀 : 12개월 선행 EPS 최근 1개월 변화율
- 주가 역모멘텀 : 직전 1개월 주가 수익률
- 퀄리티 : 총자산 대비 영업현금흐름

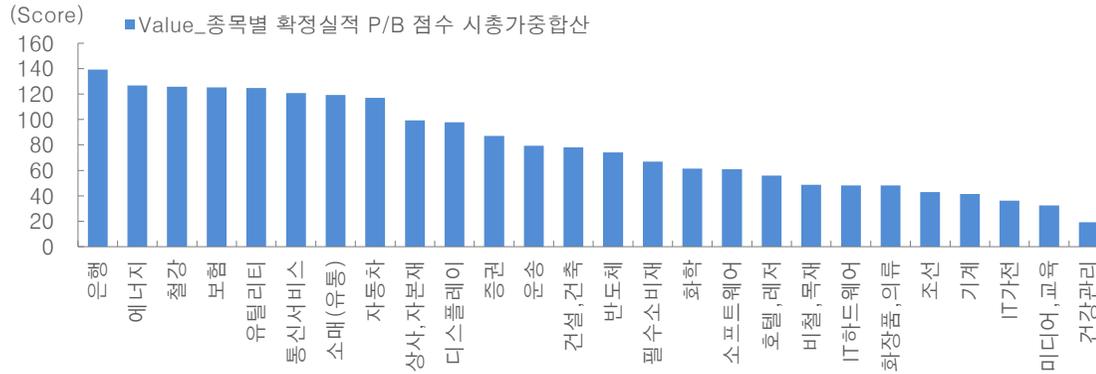
상기 지표의 순위에 따라 밸류/주가/어닝 모멘텀/퀄리티 스코어 부여하고 4개 팩터의 스코어를 합산하여 멀티 팩터 스코어 산출

2) 섹터별로 구성종목의 팩터 스코어를 시총가중 합산하는 방식으로 해당 섹터의 멀티 팩터 스코어를 계산

- 멀티 팩터 스코어 모델에서 상위 5개 업종. 통신, 유틸리티, 은행, 반도체로 밸류, 낙폭과대, 실적 모멘텀이 좋은 업종이 상위를 차지

[멀티팩터 모델 Update] 1) Value: 밸류에이션 매력 상위 업종은 은행, 철강, 보험, 에너지, 유틸리티 등

KOSPI200 업종별 밸류 팩터 스코어 현황



- 확정실적 P/B 기준 구성 종목의 밸류에이션 매력이 높은 은행, 철강, 보험, 에너지, 유틸리티 등
- Bottom-Up으로 접근하여 KOSPI200 내에서 절대적으로 확정실적 P/B 수준이 낮은 종목들을 살펴보면 이마트, 한화생명, 영풍, 롯데쇼핑, 현대제철 등 금융, 소매/유통, 소재 업종 다수 분포

기준일: 2024년 9월 28일

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 각 섹터별 구성종목의 밸류 팩터 스코어를 시총가중 합산

KOSPI200내 확정실적 P/B 하위 20개 종목



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기준일: 2024년 9월 28일

[멀티팩터 모델 Update] 2) Price Reverse Momentum: 반도체, 은행, 유틸리티, 조선, 보험 등

KOSPI200 업종별 주가 역모멘텀 팩터 스코어 현황



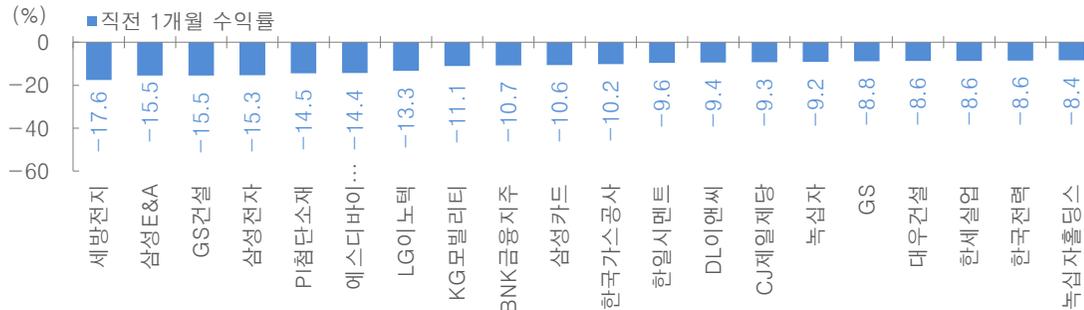
- 직전 1개월 수익률 기준 구성 종목의 주가 낙폭이 컸던 업종은 반도체, 조선, 철강, 상사/자본재, 소프트웨어 등
- 8월 블랙먼데이와 엔비디아 실적 발표 이후 하락으로 반도체 섹터가 높은 하락 폭을 기록
- 반도체와 함께 높은 상승률을 기록했던 조선 섹터도 하락폭 상위
- Bottom-Up으로 접근하여 KOSPI200 내에서 절대적으로 직전 1개월 주가 하락 폭이 컸던 종목을 살펴보면 업황 부진 우려가 컸던 반도체, IT하드웨어 섹터가 다수

기준일: 2024년 9월 28일

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 각 섹터별 구성종목의 주가 역모멘텀 팩터 스코어를 시총가중 합산

KOSPI200내 직전 1개월 수익률 하위 20개 종목



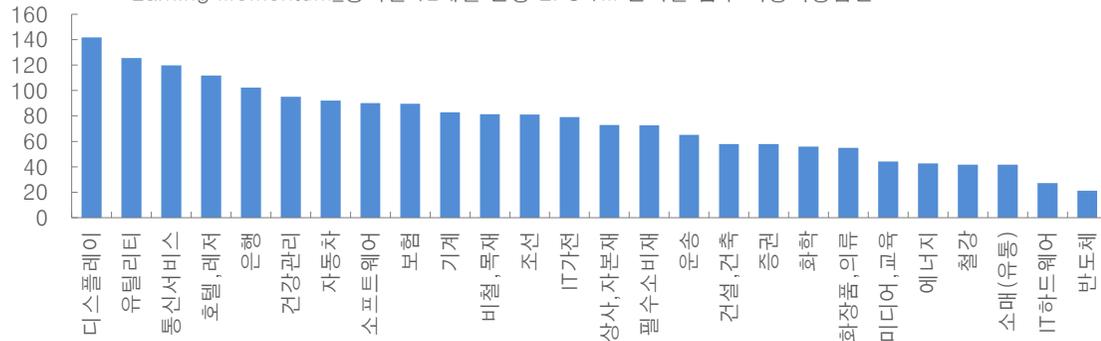
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기준일: 2024년 9월 28일

[멀티팩터 모델 Update] 3) Earning Momentum: 디스플레이, 유틸리티, 통신, 호텔레저 등

KOSPI200 업종별 어닝 모멘텀 팩터 스코어 현황

(Score) ■ Earning Momentum_종목별 12개월 선행 EPS 1M 변화율 점수 시총가중합산



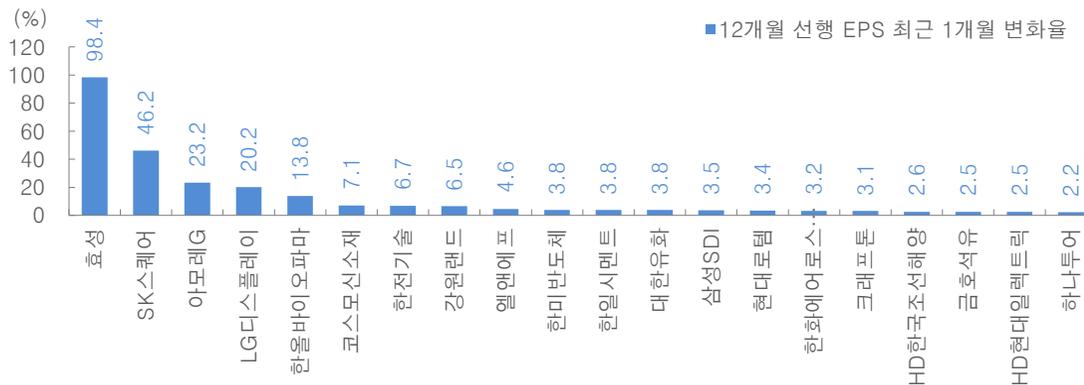
- 구성 종목의 12개월 선행 EPS 최근 1개월 상향조정 폭이 컸던 업종은 디스플레이, 유틸리티, 통신, 호텔레저 등
- 반도체 위주의 상향이 유지되고 있으나 상향 모멘텀 둔화. 연초부터 상향을 주도하던 섹터의 모멘텀은 둔화
- 새롭게 상향 모멘텀이 커지는 섹터(금융, 소프트웨어, 통신, 필수재 주주)
- Bottom-Up으로 접근하여 KOSPI200 내에서 절대적으로 12개월 선행 EPS 상향 조정 폭이 컸던 종목을 살펴보면 보험, 디스플레이, 증권, 소프트웨어, 통신 등

기준일: 2024년 9월 28일

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 각 섹터별 구성종목의 어닝 모멘텀 팩터 스코어를 시총가중 합산

KOSPI200내 12개월 선행 EPS 1M 변화율 상위 20개 종목



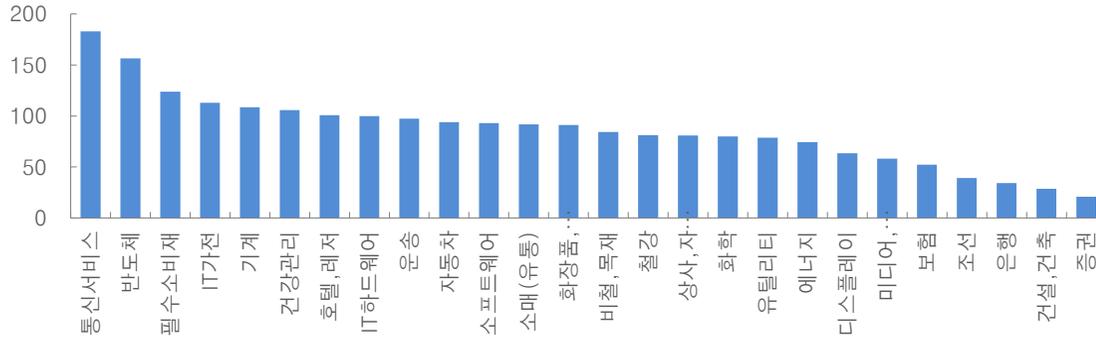
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기준일: 2024년 9월 28일

[멀티팩터 모델 Update] 4) Quality: 통신, 반도체, 필수재, IT가전, 기계 양호

KOSPI200 업종별 퀄리티 팩터 스코어 현황

(Score) ■ Profitability_영업현금흐름/총자산 점수 시총가중합산



기준일: 2024년 9월 28일

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 각 섹터별 구성종목의 퀄리티 팩터 스코어를 시총가중 합산

KOSPI200내 총자산 대비 영업현금흐름(CFOA) 상위 20개 종목

(%) ■ 영업현금흐름/총자산



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기준일: 2024년 9월 28일

- 총자산 대비 영업현금흐름 기준 구성 종목의 수익성이 양호한 업종은 통신, 반도체, 필수재, IT가전, 기계 양호
- Bottom-Up으로 접근하여 KOSPI200 내에서 절대적으로 총자산 대비 영업현금흐름 지표 값이 높은 종목을 살펴보면 필수소비재, 건강관리, LG이노텍, SK텔레콤 등 다수 섹터 포진

[멀티팩터 모델 Update] KOSPI200 4팩터 스코어 상위 20개 기업

KOSPI200 밸류 / 주가 역모멘텀 / 어닝 모멘텀/ 퀄리티 스코어 현황

Code	Name	W126업종명(대)	섹터 내 비중(%)	Value : 확정실적 P/B	Price Momentum : 1M 수익률	Earning Momentum : 12개월 선행 EPS 1M 변화율	Profitability : CFOA(영업현금흐름/총자산)	Multi Factor Score
A036460	한국가스공사	유틸리티	15.9	176	190	154	151	671
A300720	한일시멘트	건설,건축관련	3.1	140	189	167	153	649
A015760	한국전력	유틸리티	49.8	181	182	149	76	588
A375500	DL이앤씨	건설,건축관련	3.8	191	188	114	74	567
A006360	GS건설	건설,건축관련	5.1	180	198	151	35	564
A030200	KT	통신서비스	37.9	139	107	133	178	557
A032640	LG유플러스	통신서비스	16.1	155	113	104	184	556
A004490	세방전지	자동차	0.8	113	200	94	147	554
A097950	CJ제일제당	필수소비재	9.5	130	187	108	123	548
A073240	금호타이어	자동차	0.9	107	172	107	161	547
A267250	HD현대	에너지	16.0	134	177	143	93	547
A161390	한국타이어앤테크놀로지	자동차	3.6	154	135	67	188	544
A001450	현대해상	보험	5.6	153	171	134	82	540
A001040	CJ	상사,자본재	3.2	122	103	156	155	536
A111770	영원무역	화장품,의류,완구	3.6	150	58	153	175	536
A088350	한화생명	보험	4.7	198	157	157	22	534
A029780	삼성카드	은행	3.5	147	191	103	92	533
A023530	롯데쇼핑	소매(유통)	12.3	197	110	141	83	531
A033780	KT&G	필수소비재	29.2	78	137	132	181	528
A192080	더블유게임즈	소프트웨어	1.0	98	145	135	149	527

기준일: 2024년 9월 28일

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민, 조재운)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.