

# Morning Meeting Brief

## Macro

### 돈풀기 시작하는 G2

- 금주 미 9월 고용지표 발표, 11월 빅컷 시장 기대 지속 여부 확인
- 비미국 유동성 공급 확대, 특히 중국의 대대적인 경기부양책에 시장 관심 유입
- 유동성 공급 및 중국 수요 회복에 따른 인플레이션 압력 경계, 유가 및 원유 공급 추이 모니터링 필요

이하연, hayeon.lee@daishin.com

## Strategy

### 반전을 위한 퍼즐. 중국, 반도체... 그 다음은 미국

- KOSPI 반전, 2,650선 회복. 중국 경기부양 패키지, 마이크로 실적 호조의 힘
- 중국 경기부양정책 신뢰도 회복, 한국 반도체, IT 수출 호조 지속 예상
- 마지막 퍼즐 미국. ISM 지수, 고용지표 결과에 KOSPI 2,700선 회복/안착 여부 결정

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

## Global Strategy

### 중국 증시, 땡큐 연준. 미-중 금리차 축소 기대가 이끄는 장세

- 중국 투자환경, 부동산 침체가 가져온 실물경기 불안이 금융시장 위축으로 연결
- 美 연준 금리 인하 사이클 진입, 미-중 금리차 축소 기대 부각. 향후 인민은행 통화정책 여력 확대
- 12월 중앙경제공작회의 전, 연속적인 통화정책 카드 기대. 중국 증시, 상승 보폭을 넓혀가는 동력

문남중, namjoong.moon@daishin.com

## Global Strategy

### [일본 마켓 레이다 / 10월 1째주 전략] 이시바 총리 시대, 시작되다

- 2차 결선투표 거쳐 자민당 총재로 이시바 시게루 확정. 10.1일 임시국회 소집 통해 차기 총리로 공식 취임
- 이시바 차기 총리 시대, 기시다 경제정책 계승, 출범 초기 경기 부양 초점, 분배 강조, 아시아판 나토 창설, 미·일지위협정 개정 염두
- 이시바 새 총재 선출 후, 엔화 강세+증시 상승 엿박자 연출. 10월, 새 차기 총리에 대한 기대가 당분간 이러한 엿박자 지탱할 전망

문남중, namjoong.moon@daishin.com

## Fixed Income

### 선반영의 의미

- 빅컷으로 시작된 인하 사이클에도 추가적인 시장금리 하락 모멘텀 제한
- 이미 기준금리 인하를 선반영 1) 단기금리 속락 2) 정상화 및 질서정연한 인하
- 포트폴리오에서 듀레이션 수준 시장 평균 정도로 맞출 것을 권고

공동락, dongrak.kong@daishin.com

난방 시즌 반영 중인 천연가스, 라니냐 구간 도달한 해수면 온도

- 1개월 만에 +46% 반등한 천연가스, 자연재해와 지정학 리스크 때문이 아니다
- 난방 시즌에 대한 기대, 철저히 계절성(11월 재고 감소) 반영 중인 천연가스
- 라니냐 구간 도달한 해수면 온도, 연말경 한층 더 강해질 수요로 6달러 터치 기대

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

중국 덕에 키 맞춘 원화

- 달러위안 환율 하락폭 확대에 연동되며 달러원 환율 1,310원 대 진입
- 중국 경기부양에 대한 기대감 유지된다면 위안화 강세 지속될 전망
- 이시바 자민당 총재 선거 당선, 정책 정상화 지속되며 엔화 강세도 유지될 소지

이주원. joowon.lee2@daishin.com

[Issue comment] IT/전기전자(Tech weekly) : 10월, 3Q 실적 하향보다 저점 찾기가 중요

- 10월 IT업종의 2024년 3Q 실적 내용은 컨센서스를 하회할 것으로 예상
- 반도체 다음으로 전기전자, 특히 부품업체의 실적 둔화가 예상
- LG이노텍, 삼성전기, LG전자 3Q24 실적 하향 전망

박강호. kangho.park@daishin.com

## 돈풀기 시작하는 G2

- 금주 미 9월 고용지표 발표, 11월 빅컷 시장 기대 지속 여부 확인
- 비미국 유동성 공급 확대, 특히 중국의 대대적인 경기부양책에 시장 관심
- 유동성 공급 및 중국 수요 회복에 따른 인플레이션 압력 경계

### 미 고용지표 발표, 11월 빅컷 시장 기대 지속 여부 확인

미국 월간 고용지표 발표 시간이 돌아왔다. 최근 미 연준은 고용지표 둔화 흐름에 50bp 금리 인하를 단행하며 최대 고용 목표 달성에 적극적으로 대응할 것을 시사한 바 있다. 점도표 상으로는 올해 추가 50bp 인하가 예상되는 상황이지만, 시장은 최근 일부 지표 부진을 근거로 11월 FOMC회의에서도 50bp 인하 기대를 놓지 않고 있다. 고용지표는 관련 논쟁을 완화시켜줄 수 있는 주요 변수라는 점에서 시장 관심이 또다시 모아지고 있다.

최근 미 실업률 상승 요인 중 하나인 이민 유입에 따른 노동력 증가는 바이든 대통령의 이민 단속 효과가 나타나기 시작하면서 연말까지 다소 정체될 것으로 예상된다. 하지만 옐런 재무장관도 언급했듯이 최근 해고건수가 이전보다 증가하고 있다는 점에서 시장은 경계하고 있다. 아직은 매크로 여건 변화보다 기업 개별 이슈에 기인한 해고라는 점에서 크게 우려할 수준은 아니라는 판단이다. 하지만 기업 해고에 9월부터 시작된 보잉 파업, 10월 시작이 예상되는 미 동부 향만 파업 등을 감안하면 당분간 시장의 고용 경계는 불가피할 것으로 예상된다. 고용 부진 시 시장의 빅컷 기대는 충족시켜주겠지만, 위험선호 유지를 위해서는 연착륙 달성 확인이 필요하다.

### 비미국 유동성 공급 확대, 특히 중국의 대대적인 경기부양

한편, 미 연준 빅컷 이후 비미국 국가의 유동성 공급도 확대되고 있다. 특히 중국은 통화정책에 이어 예상보다 빠르게 재정정책을 발표하며 시장 관심이 유입되고 있다. 이전과 달리 직접적인 현금지급 정책이 포함되면서 재정정책 효과가 실물지표 개선에 빠르게 나타날 것으로 예상된다. 국경질 전후 저소득층 보조금 지급, 양육수당 지급, 일자리 대책(청년실업자 사회보험 보조금 지급 포함) 등이 발표됐다. 금융위기 이후 처음으로 은행 자본 확충에도 나설 계획이다. 부동산 장기 침체로 취약한 상업은행에 1조원 위안의 자본금 확충 지원을 발표했다.

### 유동성 공급 및 중국 수요 회복에 따른 인플레이션 압력 경계

주요국의 유동성 공급 확대 및 중국 수요 회복 기대는 원자재 가격 상승 및 글로벌 인플레이션 우려를 자극할 수 있다. 다행히 최근 사우디의 유가 100달러 목표 철회 뉴스로 유가가 안정적인 모습을 나타내며 인플레이션 우려를 제한하고 있으나, 향후 유가 및 원유 공급 관련 모니터링이 필요하다.

# Strategy

Strategist 이경민  
kyoungmin.lee@daishin.com

## 반전을 위한 퍼즐. 중국, 반도체... 그 다음은 미국

- KOSPI 반전, 2,650선 회복. 중국 경기부양 패키지, 마이크론 실적 호조의 힘
- 중국 경기부양정책 신뢰도 회복, 한국 반도체, IT 수출 호조 지속 예상
- 마지막 퍼즐 미국. ISM 지수, 고용지표 결과에 KOSPI 2,700선 회복/안착 여부 결

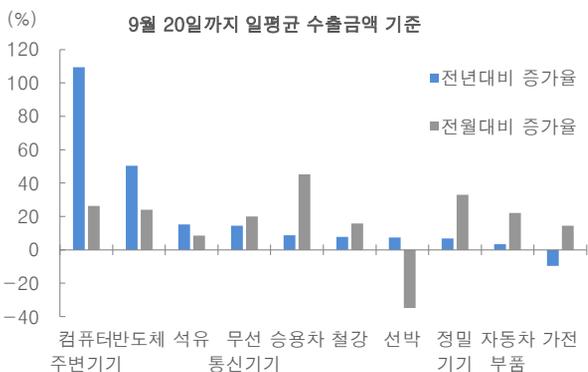
KOSPI가 2,650선을 넘어섰다. KOSPI를 억눌러왔던 변수들이 우호적으로 돌아섰기 때문이다. 필자는 KOSPI 부진의 원인으로 G2 경기와 반도체 업황/실적 불안, 이로 인한 외국인 대량매도라고 언급한 바 있다. 다행히 지난주 중국의 경기부양 패키지, 마이크론 실적 호조에 힘입어 외국인 투자자가 7거래일만에 순매수 전환했다. KOSPI는 지난주 3%(26일 증가) 반등했고, 그 중심에 2차전지와 반도체, 화장품, 인터넷 등이 자리했다.

중국 금융당국은 24일 정책 금리 및 기준율 인하, 기존 주담대 금리인하와 더불어 주택 보증금 비율 하향조정, 재대출을 통한 증시부양을 제시했다. 27일 인민은행은 기준율 0.5%p 인하, 7일물 역레포 금리도 1.7%에서 1.5%로 조정했다. 경기부양 패키지 공개 이후 곧바로 시행에 나서며 정책 신뢰도를 회복하고 있다. 중국 상해종합 지수는 지난 한 주 동안 12% 급반등했다. 이번주 발표되는 중국 통계국, 차이신 PMI도 전월대비 개선이 예상된다. 당분간 중국 경기 회복 기대가 유입될 가능성이 높다.

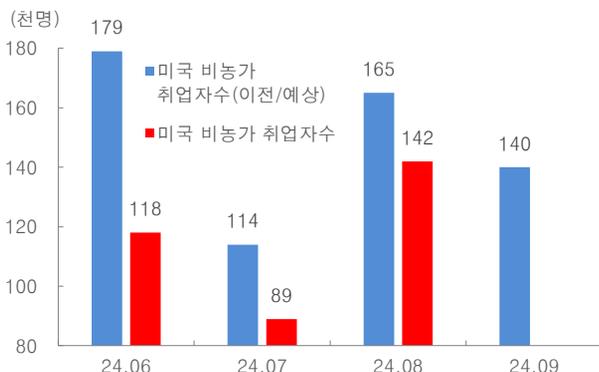
업황/실적 불안과 외국인 대량매도에 시달리던 반도체도 마이크론 실적 호조와 예상보다 강한 가이드스 제시로 반등했다. 이는 외국인 순매수 전환으로 이어졌다. 이러한 흐름은 당분간 지속될 전망이다. 10월 1일 한국 수출에서 또 한 번 반도체, IT 수출 호조를 확인할 수 있기 때문이다. 9월 20일까지 반도체 수출은 전년대비 50.4%, 전월대비 24% 증가했다. 여타 IT 산업의 수출 호조도 지속되고 있다.

이제 남은 퍼즐은 미국이다. 이번주 미국 ISM 제조(10월 1일)/서비스(3일) 지수와 고용지표(4일)가 공개된다. 8월, 9월 초 미국 경기침체 공포심리를 자극해온 지표들이다. ISM 제조업(9월 47.6 예상, 8월 47.2), 서비스업(9월 51.5 예상, 8월 51.5) 지수는 견조할 것으로 보인다. 관건은 고용이다. 실업률은 4.2%로 유지되지만, 비농업 고용자수는 14만명으로 8월(14.2만명)대비 소폭 둔화가 예상된다. ISM, 고용지표 결과와 컨센서스 간 괴리율이 사상최고치 행진 중인 미국 증시 등락은 물론, KOSPI 2,700선 돌파/안착 여부를 결정할 것이다

### 반도체 중심의 IT 수출 호조 지속



### 비농가 취업자수 8 월대비 소폭 둔화 예상



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

# Global Strategy

Global Strategist 문남중  
namjoong.moon@daishin.com

## 중국 증시, 댕큐 연준. 미-중 금리차 축소 기대가 이끄는 장세

- 중국 투자환경, 부동산 침체가 가져온 실물경기 불안이 금융시장 위축 영향
- 美 연준 금리 인하 사이클 진입, 인민은행 통화정책 여력 확대
- 12월 중앙경제공작회의 전, 연속적인 통화정책 카드 기대. 증시 상승 견인

美 연준의 빅컷 단행(9.16~17일)과 동시에, 중국 증시(상해종합지수 이하)는 9.18일 반등하기 시작했다. 9월 하반기 중국 증시 급등이 부담스럽게 보일 수 있지만, 2년 넘게 미-중 금리차 확대로 인민은행의 통화정책 여력이 제한됐던 상황을 감안하면 9월 하반기 두드러지고 있는 금융환경(위안화 강세+증시 상승) 모습은 원래 제자리를 찾아가는 것이다.

인민은행이 그동안 통화정책을 과감하게 꺼내들지 못했던 이유는 미국과 금리 격차 확대로 위안화 캐리 트레이드 청산이 유발될 수 있다는 점이었다. 이는 채권시장을 중심으로 자본 유출이 확대되고 외환시장의 변동성도 확대돼, 위안화 가치 하락은 물론 금융시장에도 부정적 영향을 미치는 요인이 된다. 실제 美 연준의 금리 인상·중단기 동안 연출됐던 상황이다.

현재 중국 경제는 중진국 함정 영향권, 부동산 침체, 지방정부 재정의 부실화, 누증된 기업부채, 불안요인으로 작용하는 그림자 금융, 빠른 속도로 증가하는 가계부채 등 구조적 경기 둔화 요인을 짊어지고 있다. 특히 부동산 침체가 가져온 중국 실물경기 불안이 금융시장 위축으로 연결되고 있다.

2012년부터 시작된 중국의 경기 둔화는 개혁, 개방 이후 40년이 넘는 중국식 발전 전략의 구조적 한계가 토지정책 및 부동산 시장에서 비롯된 데 있다. 부동산 시장 규모는 GDP의 약 30%, 가계의 자산 구성에서 부동산 비율은 약 75%로 상당히 높다. 부동산 문제가 생기면 가계가 정상적으로 운영되기 힘들고, 전체적으로 소비 위축이 일어난다. 부동산 개발기업과 금융권 그리고 지방정부 또한 큰 충격을 받게 된다.

중국의 70대 도시 주택가격은 2019년 이후 지속적으로 하락해 왔다. 중국 정부가 부동산 침체의 심각성을 인지하면서 기준율 및 LPR 인하라는 카드를 간헐적으로 꺼내들었지만 효과는 제한됐다. 간헐적인 통화완화 카드 그리고 정부의 경기 부양 의지만으로는 부동산 및 금융시장(특히 주식시장)에 약발이 먹히지 않는다는 것을 보여주는 대목이다.

이에 따라 앞으로 중국 증시가 반등세를 넘어 상승세로 전환하기 위해서는 우선적으로 통화정책의 연속성을 시장에 보여줘야 할 것이다. 앞으로 美 연준의 금리 인하(24년, 25년 최종정책금리 중위값, 각각 4.4%, 3.4%, 9월 수정경제전망 기준)가 거듭될수록 인민은행의 통화정책 여력은 커져, 올해는 5% 경제성장률 달성을 위해 12월 중앙경제공작회의를 앞두고 연속적인 기준금리 인하가 기대된다. 이는 올해 4/4분기 중국 증시가 상승 보폭을 넓혀가는 동력이 될 것이다.

다만 중국 증시에 대한 접근은 올해 4/4분기, 연장될 경우 내년 1/4분기를 염두에 두고 통화정책 모멘텀을 발판으로 상승 폭을 키워나가는 과정을 점진적인 비중 축소 기회로 삼아야 할 것이다. 그 이유는 구조적 경기둔화 요인이 해결되지 않는데 있다.

# Global Strategy

Global Strategist 문남중  
namjoong.moon@daishin.com

## 이시바 총리 시대, 시작되다

- 2차 결선투표 거쳐 자민당 총재로 이시바 시게루 선출. 차기 총리 확정
- 출범 초기 경기 부양 초점, 분배 강조. 아시아판 나토 창설 등 개정 염두
- 10월, 새 차기 총리에 대한 기대. 엃박자(엔화 강세+증시 상승) 지탱할 전망

- 9.27일 결선투표를 거쳐 자민당 총재로 이시바 시게루가 확정되면서, 10.1일 임시국회 소집을 통해 차기 총리로 공식 취임한다. 이시바 신임 총재는 자민당내 강경보수 파벌과 각을 세우며 비주류의 길을 걸어온 인물로, 당내 지지 기반은 약하지만 정치자금 스캔들로 당이 위기에 빠지자 구원투수로 낙점받았다.
- 이시바 차기 총리 시대의 경제정책은 기시다 정책을 계승하면서, 과거 농림수산업과 지방창생상 역임을 바탕으로 출범 초기 이에 초점을 둔 경기 부양에 주력하고, 점진적으로 분배를 강조할 것으로 예상된다.
- 대표적으로 농업, 어업, 임업, 중소기업을 지원하기 위한 지방교부금 증액, 지방 인구 감소 대책 그리고 최저임금 인상이다. 2030년대 중반까지 전국 평균 시급 1,500엔 목표를 2020년대로 앞당길 방침이다. 또한 세금체계의 재검토를 통해 금융소득에 대한 과세 강화, 법인 증세, 방위 증세, 소득세 개편을 내세우고 있다. 그 외 외교, 안보 분야에서는 아시아판 나토 창설, 미·일 지위협정 개정 등을 염두에 두고 있다.
- 이시바 새 총재 선출 후, BOJ가 금리 인상에 나서기 좋은 환경이 마련됐다는 분석에 엔화 강세, 증시 상승이라는 엃박자가 연출됐다. 10월은 새 차기 총리에 대한 기대가 당분간 이러한 엃박자를 지탱시킬 것이다.

### 이번 주 중요 경제지표 및 이벤트 (24.9.30~10.6)

경제지표 & 이벤트명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
8월 소매판매	일본	9.30	0.2 % MoM	0.5 % MoM	▲	엔화 약세 제한으로 물가 상방 리스크 감소. 향후 소비 증가 등 경제의 완만한 회복 기대. BOJ, 소비의 완만한 증가 기조 인식 뒷받침
9월 제조업PMI(확정)	일본	10.1	49.6 %	-	-	제조업 활동 위축. 역사적으로 높은 영업비용 압박 지속
9월 서비스업PMI(확정)	일본	10.3	53.9 %	-	-	서비스업 위주의 기업 활동 확장세 지속. 전월, 5개월내 최고치 기록

일자	국가	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치	대비
9.30	일본	산업생산	8월	% MoM	3.1	-0.5	▼
	일본	소매판매	8월	% MoM	0.2	0.5	▲
10.1	일본	유효구인배율	8월	%	1.24	1.24	-
10.2	일본	실업률	8월	%	2.7	2.6	▼
	일본	단칸 대형 제조업/비제조업지수	3/4분기	%	13 / 33	12 / 32	▼ / ▼
	일본	제조업 PMI(확정)	9월	%	49.6	-	-
10.3	일본	서비스업 PMI(확정)	9월	%	53.9	-	-

기준일: 24. 9. 29

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# Fixed Income

Fixed Income Strategist 공동락  
dongrak.kong@daishin.com

## 선반영의 의미

- 빅컷으로 시작된 인하 사이클에도 추가적인 시장금리 하락 모멘텀 제한
- 이미 기준금리 인하를 선반영 1) 단기금리 속락 2) 정상화 및 질서정연한 인하
- 포트폴리오에서 듀레이션 수준 시장 평균 정도로 맞출 것을 권고

빅컷을 통해 연준(Fed)은 금리 인하를 개시했다. 아울러 점도표를 통해 올해와 내년 최종금리 전망에 대한 하향 조정도 동시에 단행한 만큼 향후 미 기준금리에 대한 방향 전망은 당연히 지금보다 아래 쪽이다. 또한 기준금리가 앞으로도 꾸준히 낮아질 것이란 전망이라면 시장금리에 대한 전망도 꾸준히 하락으로 보는 것이 타당하다.

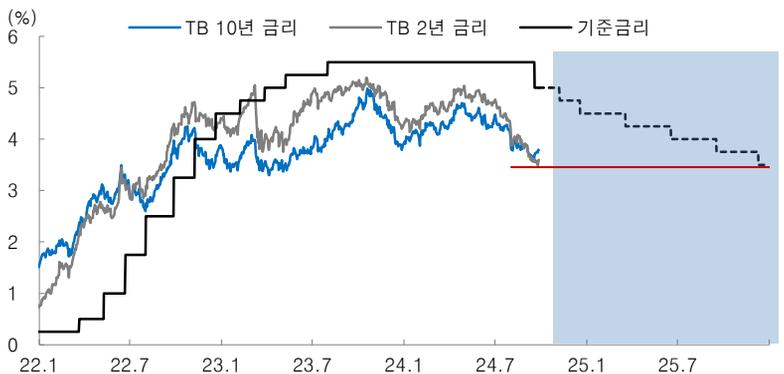
그런데 최근 미국 시장금리는 하향 안정화 경로에 대한 전망에 제동이 걸린 모습이다. 인하를 선반영하며 빠르게 하락했던 단기금리가 하단이 막히는 모습이며, 장기금리는 기준금리 인하 이전 시점보다 오히려 상승했다. 통상적으로 기준금리 인하 사이클이 개시됐던 상황들과 비교할 때 뚜렷하게 구분되는 움직임인 셈이다.

당사는 시중금리가 인하 사이클이 이제 막 시작됐음에도 불구하고 추가 하락이 차단되거나 심지어 상승하는 상황에 대해 다소 이른감이 있지만 인하 이벤트에 대한 선반영이 이미 상당한 정도로 이뤄졌다는 점을 들고자 한다. 즉 피벗을 위한 오랜 준비 과정을 통해 시장금리가 인하를 충분히 반영했다는 의미로, 이를 통해 중장기적으로 채권 포트폴리오에서의 듀레이션 수준을 시장 평균 정도에 맞출 것을 권한다.

인하를 이미 상당한 정도 이상으로 반영했다는 평가의 근거는 2가지다. 첫째 기준금리 동향에 민감한 TB 2년 금리가 점도표에 제시된 2025년 최종금리 수준인 3.5%에 거의 근접했다는 것이다. 이는 채권시장에서 기준금리와의 민감도가 큰 만기의 금리를 일종의 프락시로 활용해 통화정책을 둘러싼 반응 지표로 판단한 것이다.

둘째, 연준이 빅컷에도 이번 인하의 성격을 정상화(normalization) 관점에서 그대로 유지했다는 점이다. 파월 의장은 50bp 인하를 인플레이션의 빠른 진전에 기인한 것이며, 이번과 같은 큰 인하 폭을 향후에도 유지할 의향이 없음을 강조했다. 아울러 경기 진단에 있어서도 침체 우려를 일축하는 등의 '매파적인 빅컷'을 진행했는데, 그 결과 향후 기준금리 인하가 꾸준히 질서정연하게 진행될 수 있음을 시사했다.

미 기준금리와 TB 금리: 25년 최종금리와 비교



자료: Fed, 대신증권 Research Center(24년 4Q 이후 기준금리는 9월 점도표를 재구성한 전망)

# 난방 시즌 반영 중인 천연가스, 라니냐 구간 도달한 해수면 온도

- 1개월 만에 +46% 반등한 천연가스, 자연재해와 지정학 리스크 때문이 아니다
- 난방 시즌에 대한 기대, 철저히 계절성(11월 재고 감소) 반영 중인 천연가스
- 라니냐 구간 도달한 해수면 온도, 연말 한층 더 강해질 수요로 6달러 터치 기대

## 1개월 만에 +46% 반등한 천연가스, 자연재해와 지정학 리스크 때문이 아니다

지난 8월말 1.9달러까지 하락했던 천연가스 가격(미국 헨리허브 기준)은 불과 1개월 만에 +46% 상승한 2.8달러로 반등했다. 올해 고점인 3.1달러(2024년 6월)까지 8.7%만을 남겨두고 있다. 이 같은 상황에서 시장은 추세적인 상승 여부에 주목하고 있다.

일각에서는 이번 반등이 일시적인 자연재해와 지정학 리스크로 인한 것이라며 상승세가 계속될 수 없을 것이라 주장한다. 과연 그럴까? 1)미 멕시코만을 강타할 허리케인발 생산 차질이 거론되고 있지만 이 일대는 천연가스가 아닌 원유의 주요 산지이다. 휴스턴 지역은 LNG 터미널이 집중되어 있어 허리케인은 오히려 가격 하락 요인이 된다.

지정학 리스크 또한 마찬가지이다. 2)러시아의 유럽향 가스관 중단 우려가 불거졌으나 올해 유럽의 러시아산 수입 비중은 평균 14%(우크라이나-러시아 전쟁 이전: 평균 46%)에 불과하다. 3)이스라엘-레바논발 중동 지정학 리스크 역시 이란 측에서 직접적인 개입을 지양한다는 점에서 이로 인한 가격 상승 주장은 넉센스에 가깝다.

## 일시적 현상이 아닌 철저히 계산된 반등, 지금은 난방 시즌을 반영 중이다

지금의 가격은 일시적인 현상이 아닌 철저히 계산된 반등이다. 바로 계절성이다. 천연가스의 주요 소비 기간은 여름철 냉방이 아닌 겨울철 난방이다. 이는 전체 수요에서 65% 이상을 차지하는 주거/상업향과 제조업향의 계절성을 통해 알 수 있다.

그렇다면 가격은 아직 겨울이 아님에도 어째서 9월부터 계절성을 반영한 것일까? 이유는 간단하다. 바로 월물 교체이다. 앞서 살펴본 바와 같이 재고는 난방향 수요로 인해 10월부터 익년도 2월까지 감소하게 된다. 가격은 10월부터 상승해야 하는 것일까? 그렇지 않다. 9월초 거래된 천연가스는 10월물로 10월 재고 감소에 대한 부분을 선반영하게 된다. 9월 20일 이후부터는 11월물로 교체되기에 재고 감소가 강화되는 구간을 반영하게 된다. 지난 자료 <부진한 천연가스, 지금보다 9월부터가 기대되는 이유(7/22)>에서 전한 바와 같이 9월부터 가격 상승을 주장한 이유는 바로 이 때문이다.

## 추세적 상승을 더해줄 라니냐, 해수면 온도는 라니냐의 귀환을 알려주고 있다

이러한 상황에서 라니냐의 귀환은 가격에 추세적 상승을 더해줄 부분이다. 라니냐는 겨울철 북반구 지역에 평년보다 강한 추위를 동반한다. 뿐만 아니라 제트 기류를 약화시켜 북극 한파까지 야기(예: '17년말~'18년초, '20년말~'21년초, '21년말~'22년초)하기에 난방 수요는 비약적으로 확대된다. 이미 동태평양 연안 해수면 온도는 평년 대비 0.5℃ 낮은 라니냐 구간에 들어섰다. 공급은 여전히 낮은 레벨을 유지 중이다. 원자재 소순환 사이클의 출발점인 천연가스, 가격은 위와 같은 점을 근거로 연말까지 목표 가격인 6달러까지 상승할 것으로 예상된다.

FX

Economist 이주원  
joowon.lee2@daishin.comEconomist 이하연  
hayeon.lee@daishin.com

## 중국 덕에 키 맞춘 원화

- 달러위안 환율 하락폭 확대에 연동되며 달러원 환율 1,310원 대 진입
- 중국 경기부양에 대한 기대감 유지된다면 위안화 강세 지속될 전망
- 이시바 자민당 총재 선거 당선, 정책 정상화 지속되며 엔화 강세도 유지될 소지

### 달러위안 환율 하락폭 확대에 연동되며 달러원 환율 1,310원 대 진입

지난 주 위안화 강세에 연동되어 원화도 강세를 시현했다. 중국이 경기 부양책을 연속적으로 발표함에 따라 달러위안 환율은 하락폭을 확대했으며, 달러원 환율도 이에 연동되어 장 중 1,310원대에 진입했다. 중국 경기 부양 소식과 마이크론 실적 호조에 금융시장 전반에 위험선호 심리가 살아난 점 또한 달러원 환율 하락요인으로 작용했다.

이번 주 발표될 미국 고용지표가 경착륙 우려를 자극하지 않는다면, 당분간 아시아 통화 강세는 지속될 전망이다. 미국 금리인하를 확인한 중국은 본격적으로 경기 부양에 나섰으며, 일본은 차기 총리가 기존과는 다른 내수 중심의 경제정책을 내세울 것으로 예상되기 때문이다.

### 중국 경기부양에 대한 기대감 유지된다면 위안화 강세 지속될 전망

중국이 9월 정치국회의에서 시장 예상보다 큰 규모의 재정정책을 발표한 결과, 중국에 대한 투자심리가 일부 회복되었다. 상하이시의 소비쿠폰 발행 소식이 전해진 가운데, 여타 도시로 소비진작이 확산될 기대감도 상존한다. 부양책에 따른 경기개선 기대가 지속될 경우 달러위안 환율의 7위안 대 하회 가능성이 가능할 것으로 보인다.

그러나 환율 하락 추세가 지속되어 6위안 대에 안착할 수 있을지는 향후 경기흐름을 확인해볼 필요가 있다. 앞으로 발표될 실물지표에서 중국 경기가 시장이 기대하는 만큼 빠르게 개선되지 않는다면 실망감이 유입되어 환율 하락폭을 되돌릴 가능성을 배제할 수 없다.

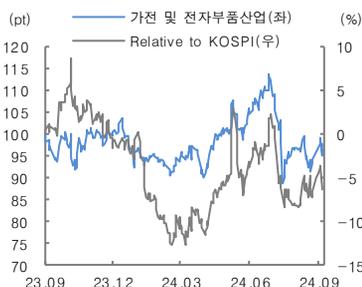
### 이시바 자민당 총재 선거 당선, 정책 정상화 지속되며 엔화 강세도 유지될 소지

한편 또 다른 정책 전환점에 위치한 일본은 자민당 총재선거에서 이시바 시게루가 당선되었다. 최근 훼손되어 있는 지지율을 회복하기 위해 이시바 차기 총리는 그간 유지해왔던 대기업/수출 중심에서 가계/내수를 우선시하는 정책을 발표할 가능성이 높다. 속도는 점진적이겠지만, 정책 정상화 과정이 지속되며 엔화 강세국면은 유지될 것으로 예상된다.

위안화 및 엔화의 강세가 지속된다면 원화도 이에 연동될 전망이다. 다만 이는 미국 경기가 연착륙에 성공한다는 점을 전제로 한다. 이번 주 환율에 고용지표의 영향 또한 상존할 것으로 보이며, 불확실성 및 경계심리가 해소되어야 하락세가 뚜렷해질 것으로 판단한다.

## Rating &amp; Target

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.1	-9.0	3.8	1.2
상대수익률	2.1	-4.9	7.2	-6.7

10월, 3Q 실적 하향보다  
저점 찾기가 중요

- 10월 IT업종의 2024년 3Q 실적 내용은 컨센서스를 하회할 것으로 예상
- 반도체 다음으로 전기전자, 특히 부품업체의 실적 둔화가 예상
- LG이노텍, 삼성전기, LG전자 3Q24 실적 하향 전망

## 10월에 반등을 모색하나 긍정적인 요인 부족, 3Q24 실적이 컨센서스대비 하회 전망

2024년 10월, IT 및 전기전자 업종에서 2024년 3Q 실적 발표가 진행된다. 삼성전자와 LG전자의 잠정실적 발표(10/8 추정) 이후, 10월 하순에 IT 기업의 확정 실적 발표가 이어진다. 삼성전자의 2024년 3Q 추정 영업이익이 하향된 이후에 반도체 업종의 주가가 약세를 보였다. 엔비디아의 2024년 3Q 실적 발표 이후에 AI 수요 고점 및 둔화 가능성이 제기된 시점에서 삼성전자의 실적 하향이 반도체 산업의 고점 논란을 유발하였다. 그러나 마이크론(미국)의 2024년 4Q(미국 회계연도) 실적이 컨센서스 상회 및 다음 분기의 가이던스 제시도 컨센서스를 상회하였다. 마이크론의 실적 발표가 반도체의 저점, 성장 지속에 초점을 맞추면서 9월 넷째주에 큰 폭의 주가 반등을 시현하였다. 9월 상반기와 하반기에 반도체 업체 실적 차이로 주가의 변동성이 확대되었다.

10월 IT업종의 2024년 3Q 실적 내용은 컨센서스를 하회, IT 수요에 대한 단기적인 불확실성 우려(수요 감소, 재고조정)를 내포한 흐름을 보일 것으로 추정된다. 반도체 다음으로 전기전자, 특히 부품업체의 실적 둔화가 예상된다. 먼저 애플 아이폰 16형 부품업체의 실적 하향이 9월 하순에 진행, 10월 아이폰 16 판매에 불확실성이 높아질 전망이다. 컨센서스 기준, LG이노텍의 2024년 3Q 영업이익은 3천억원에서 최근(9/26) 2,347억원 추정도 제시되었다.

LG이노텍의 영업이익 하향 추세는 원달러 환율의 단기 급락으로 마진율 축소, 안드로이드 스마트폰 수요 둔화가 반도체 PCB 매출 감소 및 마진율 하락으로 분석된다. 또한 아이폰16 출시 전에 예약 판매의 부진, 애플 인텔리전스(AI) 관심 축소로 실질적인 수요에 불확실이 높아진 상황이다. 2024년 4Q에 아이폰 판매 부진이 진행되면 카메라모듈의 공급 물량 감소, 믹스 악화로 추가적인 영업이익 하향도 예상된다.

## 반도체 다음으로 부품업체의 2024년 3Q 영업이익 컨센서스 하향이 진행

삼성전기도 2024년 9월에 3Q24 하향 추세이다. 컨센서스가 2,500억원대에서 일부 2,253억원으로 하향되었다. 전방산업(스마트폰, PC 등)에서 MLCC 수요 둔화로 매출 감소, 마진율 하락에 기인한다. 2024년 하반기에 AI PC 및 스마트폰에서 교체 수요를 기대하였으나 예상대비 약한 것으로 분석된다. 환율하락과 MLCC 수요 둔화로 2024년 4Q도 전분기대비 감소 추세로 추정된다. 계절적인 비수기에 진입 과정에서 이익 감소는 주가 반등의 기대감에 부담 요인이다.

#### ▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.