

Weekly Outlook & Strategy | 2024. 11. 4

[주간 퀀틴전시 플랜] 지금은 가장 깜깜한 동트기 직전. 미국 대선 이후 해가 뜰 것

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy



Summary. 트럼프 당선 = 불안심리 정점 통과, 해리스 당선 = 안도감 유입. 결과와 상관없이 분위기 반전의 계기가 될 것

- 삼성전자 반등에도 불구하고 KOSPI는 2,540선대로 레벨다운. 1) 미국 고용쇼크에도 불구하고 물가 불안, 트럼프 리스크 등으로 미국 채권금리, 달러화 고공행진 지속. 2) 글로벌 증시 약세 분위기. 3) 게다가 25년 금리인하 조기 종료 우려가 가세하면서 정책 기대 약화. 4) 대내적으로는 3분기 실적 불안에 수출 부진이 가세
이처럼 국내외 금융시장, 증시를 억누르고 있는 변수들은 11월 첫째주 많은 부분 해소될 전망
1) 11월 5일 미국 대선 결과 확인. 트럼프 당선시 불안심리 정점 통과. 단기 등락 이후 분위기 반전 예상. 해리스 당선시 안도감 유입으로 빠른 정상화 기대
2) 8일 미국 FOMC에서 25bp 금리인하 단행, 파월 연준의장 기자회견에서 금리인하 사이클 재확인 가능. 25년 금리인하 기대 재유입, 채권금리/달러 하향안정 예상
3) 4일 ~ 8일 중국 전국인민대표대회 상무위원회를 계기로 경기부양/회복 기대 다시 강화될 전망. 11일 광군제를 앞둔 소비촉진 정책 기대
4) KOSPI 3분기 실적시즌 정점 통과. 10월 25일 이후 KOSPI 성격, 외국인 투자자 매매패턴 변화. 실적대비 저평가, 소외주에 대한 관심 확대
- 10월말 ~ 11월 1일 KOSPI 레벨다운은 수렴의 정점 이후 속임 패턴, 단기 UnderShooting으로 판단. 23년 10월 31일에도 당시 저점 이후 급반등, KOSPI 레벨업
동트기 전이 가장 어두운 법. 미국 대선 이후 동이 트고, FOMC와 중국 상무위 결과에 따라 해가 뜨는 속도가 결정될 것. 가장 억눌렸던 KOSPI의 탄력적 반등 기대
- Issue 1. 고용부진 Vs. 물가 불안 + 트럼프 리스크 = 채권금리, 달러화 상승압력 지속**
10월 미국 고용쇼크. 미국 금리인하 기대가 다시 커질 수 있었지만, 임금 상승률 반등 지속과 물가 불안, 트럼프 리스크가 기대심리를 제어
미국채 10년물은 4.38%를 상회, 2년물은 4.2%를 넘어섬. 달러화 104p 상회. 문제는 25년 금리인하 기대.
2.9%까지 내려앉았던 25년 9월 내재금리는 25년 연준 점도표인 3.4%를 30bp 이상 상회. 통화정책 기대의 정상화를 넘어 25년 타이트한 통화정책 우려로 전환된 것
경기, 통화정책 변수 외에도 트럼프 리스크 부상이 글로벌 증시는 물론, 채권시장을 비롯한 금융시장 전반에 변동성을 자극
- Issue 2. 삼성전자 반등에도 KOSPI 2,550선 하향이탈. 시장 성격 변화 과정에서 과도기 진행 중**
9월말 삼성전자 반등에도 불구하고 KOSPI는 2,550선 하회. 10월 25일 기점으로 KOSPI 성격 변화 과정에서 과도기적 조정이라고 판단
3분기 실적 시즌을 지나며 실적대비 저평가 매력 부각. 다만, 성격 변화 과정에서 수출 부진으로 인해 KOSPI 하락 압력 확대
외국인 매매패턴 또한 10월 25일 기점으로 변화. 10월 25일 이후 반도체, 삼성전자 순매도 규모 축소 & 실적 호조 기대에 강했던 업종들 중심으로 외국인 매물 출회
외국인 투자자들도 실적 시즌을 지나며 실적대비 저평가 매력에 관심을 높여가고 있다고 판단. 시차를 두고 KOSPI 상승 압력 확대 예상
- Inflection Point 1. 펜실베니아가 결정할 미국 대통령(47대). 정치적 불확실성 해소/정상화의 전환점**
당선 확률 빠르게 축소. PredictIt 기준 당선확률로 해리스, 트럼프 동률. Polymarket은 여전히 트럼프가 앞서고 있지만, 당선확률 격차가 33%p에서 11%p로 축소
선거인단 확보 수에서도 2주전 트럼프 86표 우위에서 36표 우위로 축소. 미시건(15)과 위스콘신(10)에서 해리스 재역전 성공
이제 관건은 펜실베니아. 3주전 0.7%p 차이로 트럼프가 앞섰는데, 현재 0.4%p로 격차 축소. 펜실베니아(19) 결과가 이번 제 47대 미국 대통령 결정의 핵심
지금부터는 트럼프 피해주, 해리스 수혜주 주목. 누가 당선되더라도 대선 결과는 불확실성 해소의 전환점이 될 것으로 예상
대통령이 결정된 이후 금융시장 추세에 영향을 미치는 시점은 취임 이후 내각을 구성하고, 정책을 내놓으면서 부터

Summary. 이후 시장은 경제/통화정책에 포커스를 맞출 것. 미국 금리인하, 중국 경기부양 동력 강화 예상

▪ Inflection Point 2. 11월 FOMC(8일) 이후 채권금리, 달러화 고점 통과/하향안정

11월, 12월 25bp 금리인하 기정사실화. 문제는 25년. 시장에서는 24년 하반기 금리인하 사이클 조기 종료를 우려하고 있음

11월 FOMC를 통해 금리인하 사이클에 대한 신뢰도를 회복해야 할 것. 이러한 연준의 스탠스 재확인을 통해 채권금리, 달러화 하향안정 국면 재진입 예상

▪ Inflection Point 3. 중국 전인대 & 광군제. 정책 드라이브는 지속! 관건은 경기 회복 가시성

중국 제조업 PMI 전월대비 반등, 예상 상회로 확장국면 재진입. 이번주 교역지표, 물가지표 발표. 시장에 우호적인 영향 미칠 것

중국은 23년 7월말 경기부양드라이브를 시작으로 11월 재정확대(적자 비율 3.8%), 24년 2월 기준금리 인하 등 경기 부양 정책 시행 시차를 감안할 때 24년 4분기 중 중국 경기회복이 가시화될 전망. 만약, 경제지표 부진이 현실화될 경우 경기부양 기대 강화 예상

특히, 11월 4일 ~ 8일 중국 전국인민대표대회 상무위원회 예정. 현재까지 발표된 정책들의 승인 이후 집행 가능한 정책들이 11월 이후 본격 시행될 것으로 기대
11월 11일에는 중국 최대 쇼핑시즌인 광군제 예정. 올해는 중국정부의 이구환신 보조금 포함된 가격으로 구매 가능하며, 내수진작 정책 반영될 가능성 존재

▪ Inflection Point 4. 3분기 실적 시즌 정점 통과. KOSPI 업황/실적 불안 선반영, 저평가 매력

컨센서스보다 부진한 3분기 실적시즌 진행 중. 실적 불안심리 증폭/확산되면서 KOSPI 하방압력 확대. 4분기, 24년 연간 영업이익 전망에도 부정적인 영향을 주고 있음
하지만, 실제 주가는 실적 서프라이즈에도 하락하거나 실적 쇼크에도 반등하는 경우가 많음. 주가가 실적을 얼마나 선반영했는지가 중요하기 때문

조선, 건설, 반도체, 자동차, 소프트웨어, 운송은 24년 3분기, 4분기, 연간 영업이익 전망대비 저평가 영역에 위치

시장 성격도 3분기 실적시즌 정점을 통과하면서 실적 개선 여부보다 저평가 업종/종목에 관심이 높아지고 있음

▪ Inflection Point 5. KOSPI만의 계절성. 10월 약세, 11월, 12월 강세

KOSPI는 10월 부진, 11월 12월 강세 패턴 반복. 10월 약세는 3분기 실적 시즌 불안이 커진데 따른 것. 한국 증시는 3분기 실적부터 예상보다 부진한 결과를 보이면서 4분기, 다음해 실적 전망 하향조정. 이로 인해 밸류에이션 매력이나 가격 메리트 부각되지 못함

하지만, 11월, 12월에는 KOSPI 상승, 12월 배당락으로 인한 선물 베이스 변동 확대. 이로 인한 외국인 선물 매수 유입 - 프로그램 매수 대규모 유입 영향

최근 KOSPI 상대적 부진이 반도체 업황/실적 불안에 이어 외국인 대량매도에 기인하고 있다면 반전의 트리거가 될 수 있을 것

▪ Trading 전략 : 실적대비 저평가주 & 낙폭과대 업종인 반도체, 자동차, IT하드웨어, 소프트웨어, 조선, 건설/건축, 보험, 운송 주목

KOSPI 2,550선대부터 변동성을 활용한 비중확대 전략 지속. 반도체, 자동차, IT하드웨어, 소프트웨어, 조선, 건설/건축, 보험, 운송 주목

실적대비로도, 주가 측면에서도 낙폭과대 업종. 시장 안정성이 높아질 경우 실적대비 저평가 업종들의 반등시도 뚜렷해질 것

다수의 업종들이 단기, 중기 측면에서 중요 지지권, 변곡점 진입. 단기 트레이딩은 물론, 중기 전략 측면에서 매집 가능

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

2차전지, 인터넷 또한 단기 반등 이후 매물소화과정을 활용해 비중을 늘려갈 필요가 있음

주간 리뷰 : 미국 대선이 코앞에, 바짝 움추러든 글로벌 자산시장

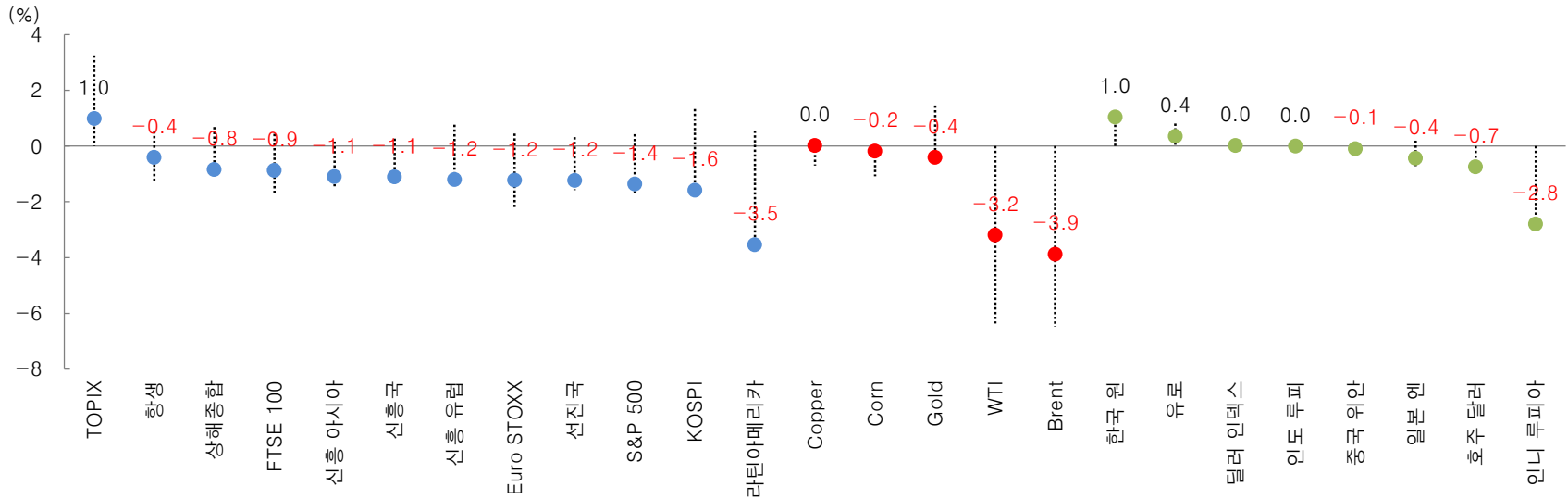
Strategist 이경민

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

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

미국 대선을 앞둔 경계심리 유입. 주 후반 달러를 제외한 주식, 채권, 원자재(금) 일제히 하락

10월 28일 ~ 11월 1일 글로벌 금융시장 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주: 11월 1일 종가 기준

10월 5주차 글로벌증시는 하락세 기록. 미국증시는 주요 M7 빅테크 기업들의 실적 우려에 하락. 호실적이 발표된 기업도 가이드언스 혹은 세부 지표에서 하락의 빌미 제공. 사상 최고치 부근에서 피로감 누적으로 홍보하던 S&P500 지수가 미국대선 등 이벤트 앞둔 경계감에 호재보다 악재에 더 민감하게 반응한 모습. 미국 대선을 앞두고 트럼프 리스크, 정부부채 우려 유입. 미국채 10년물 금리 상승하며 비미국, 특히 신흥국과 유럽 지수 하락압력으로 작용. 일본은 총선 결과 자민당 과반의석 확보에 실패. 이시바 내각의 통화정책 정상화 기조 약화 기대감에 주초반 랠리 진행. 반면, BOJ의 금리인상의지 확인한 매파적 기자회견에 주 후반 상승폭 반납. 엔화 약세폭 축소.

11월 1일 비농업 고용자수 예상치를 크게 하회. 채권금리 변동성과 함께 달러화 단기 하락 나타났으나 대선을 앞둔 경계심리에 곧바로 반등. 달러 인덱스 104.3p 대에서 주간 보합권 유지. 엔화는 원화는 1,390원 저항선에서 하락전환. 엔화, 위안화 약세에도 불구하고 상대적 강세.

국제유가는 이스라엘의 절제된 보복에 중동 불안 일단락되며 하락 안정. 인플레이션 우려에 지속되던 금 선물 상승세 한풀 꺾이는 모습. 미국 대선을 앞두고 주 후반 주식, 채권, 원자재 일제히 하락, 달러 강세 나타난 것은 대선결과에 대비하는 현금 선호 현상으로 추정

KOSPI, 결국 2,600선 안착 실패. KOSDAQ은 729p에서 하단 추세선 재회



자료: 대신증권 Research Center

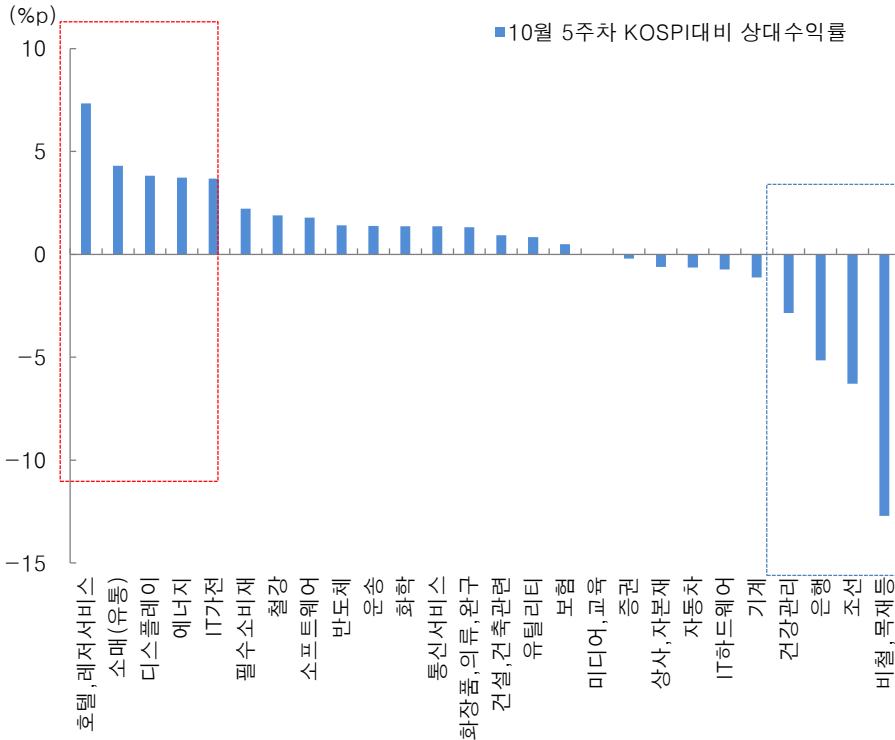


자료: 대신증권 Research Center

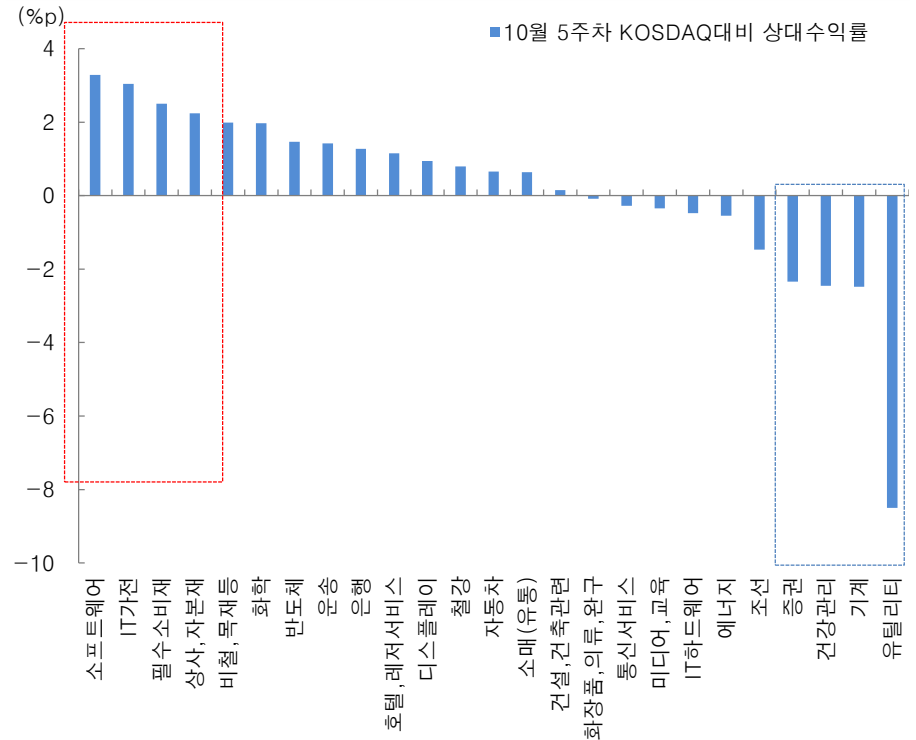
10월 5주차 KOSPI 수익률은 -0.54% 약세로 마감. 중동 지정학적 불안 완화에 글로벌증시 상승 반영하며 갭 구간(2,610~2,670p) 진입을 시도 하였으나 미국 대선을 앞둔 경계감에 대형주를 중심으로 외국인 매도세 확대. 삼각패턴 하단 추세선 하향이탈. 시가총액 10위권에 진입한 고려아연 유상증자 결정 이후 하한가를 기록하며 30~31일 KOSPI 하락 -14pt 기여. 삼성전자는 저가매수세 유입에 반등, 어닝콜에서 HBM3E 중요 고객사 진출 시사. 그러나 HBM 경쟁관계의 SK하이닉스 등이 글로벌 기술주 약세 겹치며 하락하는 등 KOSPI 부진에 영향을 주었음. KOSDAQ은 +0.23% 강보합 마감. 주 초반 상승 반납하며 하단 추세선 지지력 테스트. 2차전지와 반도체 소부장 섹터가 강세를 보였으나 금리하락 기대감에 상승했던 바이오 업종 하락하며 상쇄한 모습. KOSPI, KOSDAQ 모두 지지구간에 도달하였으나 반등 추세가 당장 나타나기 어려운 형국

3분기 어닝 시즌, 실적 및 컨센서스 변화에 민감. 턴어라운드 업종 강세, 피크아웃 우려 업종 약세

KOSPI Outperform: 호텔/레저, 소매(유통), 디스플레이 등



KOSDAQ Outperform: 소프트웨어, IT가전, 필수소비재 등



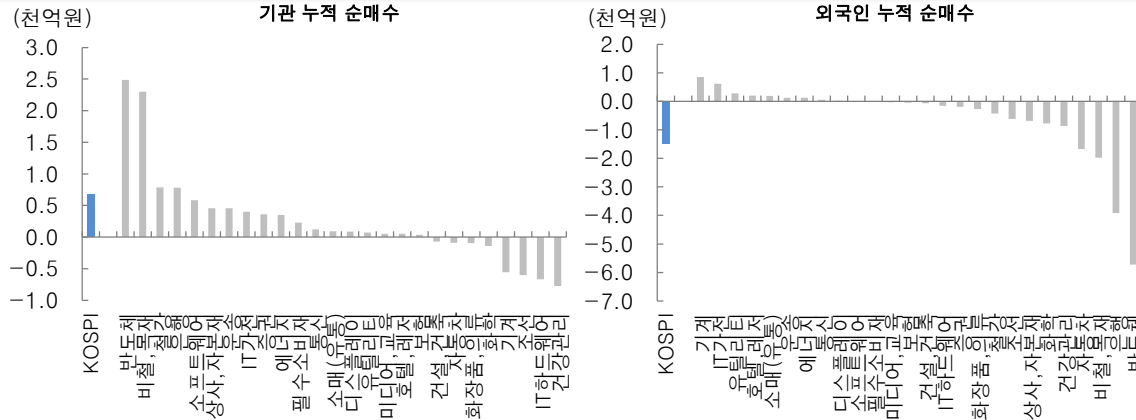
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
주: 10월 18일 종가 기준

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
주: 10월 18일 종가 기준

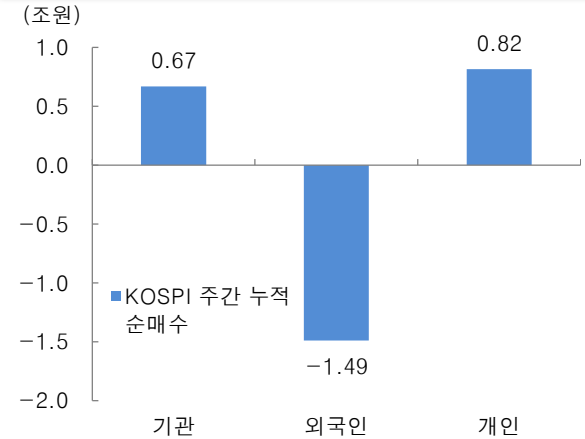
10월 5주차 KOSPI를 Outperform한 업종은 호텔/레저, 소매(유통), 디스플레이, 에너지, IT가전 등 16개 업종에 달함. 3분기 실적시즌이 진행중인 가운데 업종 내부에서도 실적 결과에 따른 차별화, 쏠림현상 심화. 최근 주가와 실적 부진하던 호텔/레저, 소매(유통), 디스플레이, 2차전지 업종 등이 턴어라운드 기대에 Outperform하는 모습. 반면 올해 주가흐름 견조했던 조선, 은행, 건강관리 업종에 대한 피크아웃 우려와 차익실현 이어지며 Underperform. KOSDAQ은 지수를 Outperform한 업종이 소프트웨어, IT가전, 필수소비재, 상사/자본재 등 15개 업종. 시가총액 상단에 위치한 2차전지와 건강관리 업종이 상반된 흐름을 보이며 상쇄된 것이 지수 보합 원인. 소프트웨어 업종은 게임, 방송 기업들의 실적 또는 이슈에 따라 수급 이동하며 상승하는 모습

외국인 KOSPI 10주 연속, KOSDAQ 2주 연속 순매수.

외국인 반도체 매도 지속. 기관은 반도체 순매수 전환



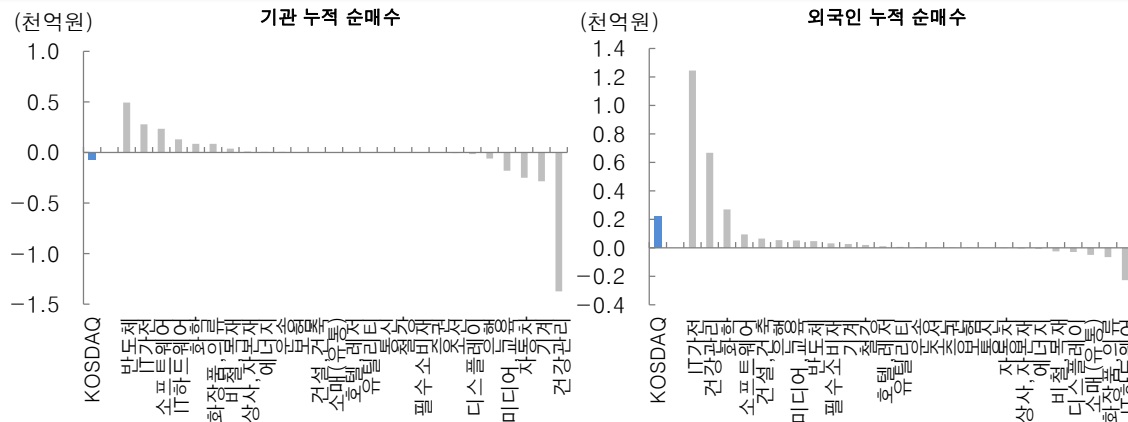
KOSPI 외국인 10주 연속 순매도



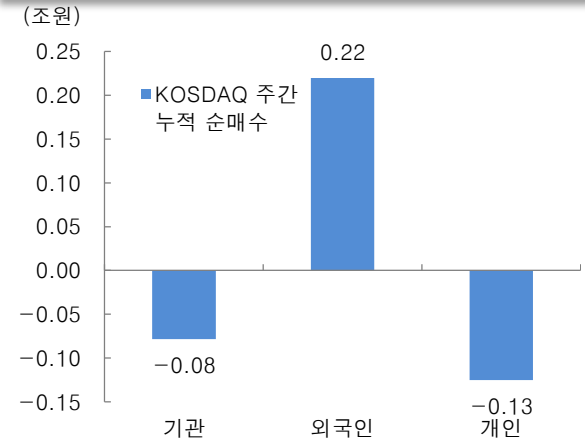
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSDAQ 외국인, 기관 2차전지 동시 순매수. 건강관리는 엇갈리



KOSDAQ 외국인 2주 연속 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Issue 1.

고용부진 Vs. 물가 불안 + 트럼프 리스크
= 채권금리, 달러화 상승압력 지속

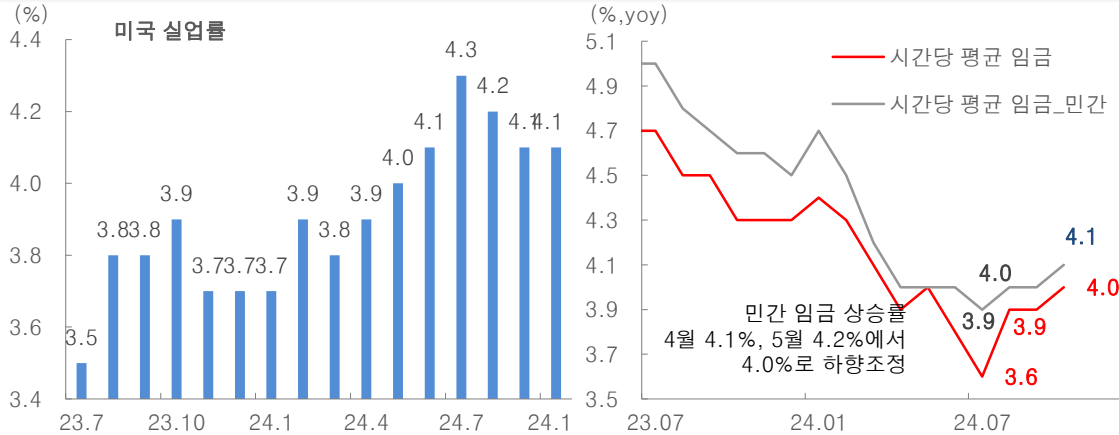
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy

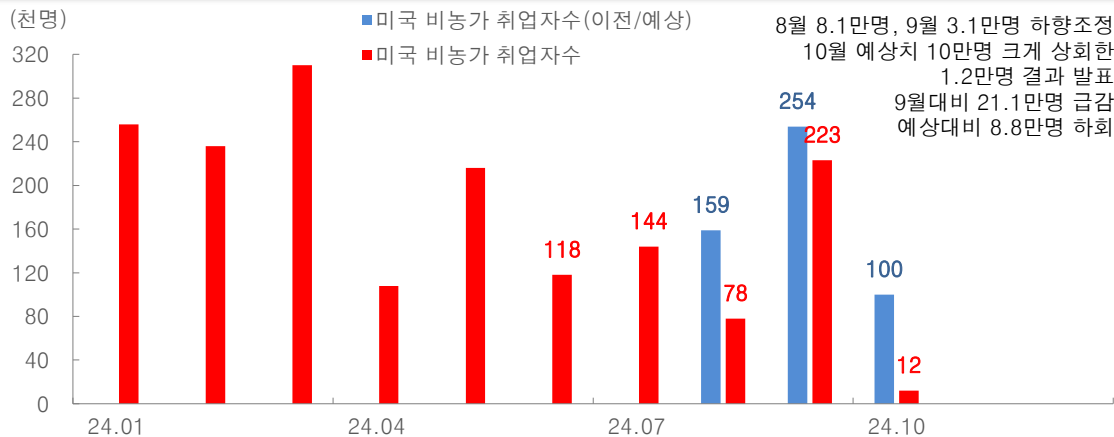
[10월 고용지표] 비농가 취업자 쇼크. 통화정책 안도감을 높일 수 있었지만... 임금 상승률 반등

실업률 4.1%로 예상 부합/정체. 임금상승률 반등세 지속



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

비농가 취업자수 1.2만명으로 예상(10만명) 크게 하회, 20년 12월 이후 최저

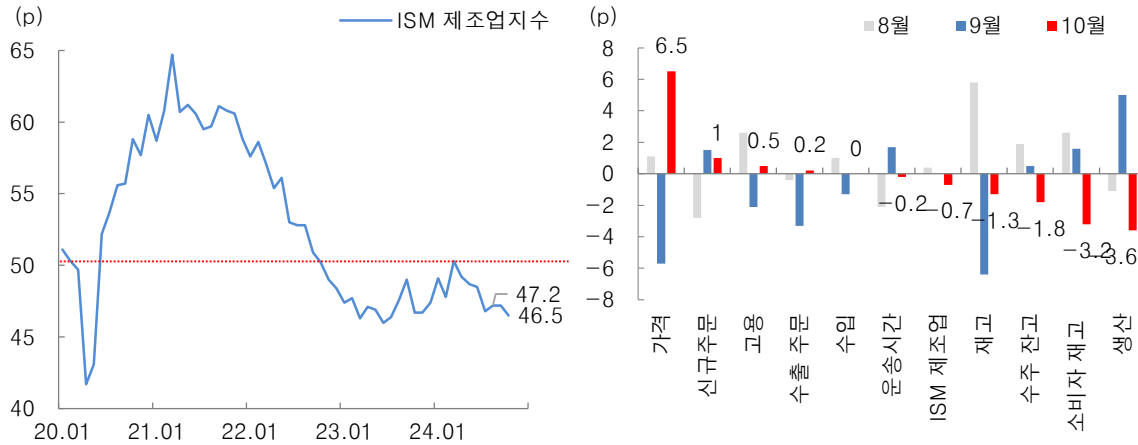


자료: 미국 노동부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 미국 노동부는 10월 고용보고서 발표, 비농업 일자리가 전월 대비 1.2만 증가에 그침. 예상치 10만명을 크게 하회하는 쇼크였고, 2020년 10월 이후 최저치. 8월, 9월 신규 취업자수도 11.2만명 하향조정
- 실업률은 예상에 부합한 4.1%
- 미 노동부는 비농업 일자리 증가폭이 크게 줄어든 배경으로 허리케인 영향이 주효했다고 밝힘. 다만 허리케인으로 인한 감소폭을 정확히 산출하는 것은 어렵다고 덧붙임. 설문조사 응답 수거율이 과거 평균보다 크게 낮았다고 전함
- 지난 9월 말과 10월 초 미 남부 지역을 강타한 두 개의 허리케인 '헬린'과 '밀턴', 또한 지난 9월 13일부터 한 달 반 이상 파업 중인 보잉 사태가 10월 고용 부진의 원인으로 평가
- 실제로 미 노동부는 보잉 파업으로 인해 제조업 고용 감소가 4만4000명에 이르는 것으로 분석. 지난달 제조업 부문에서 고용은 4만6000명이 감소다. 또한 지난 달 고용은 임시 서비스업종이 4만9000명으로 가장 많이 줄었음. 아울러 여가와 유흥 부문도 4000명 감소
- 미국 금리인하 기대가 다시 커질 수 있었지만, 임금 상승률 반등 지속과 물가 불안이 기대심리를 제어

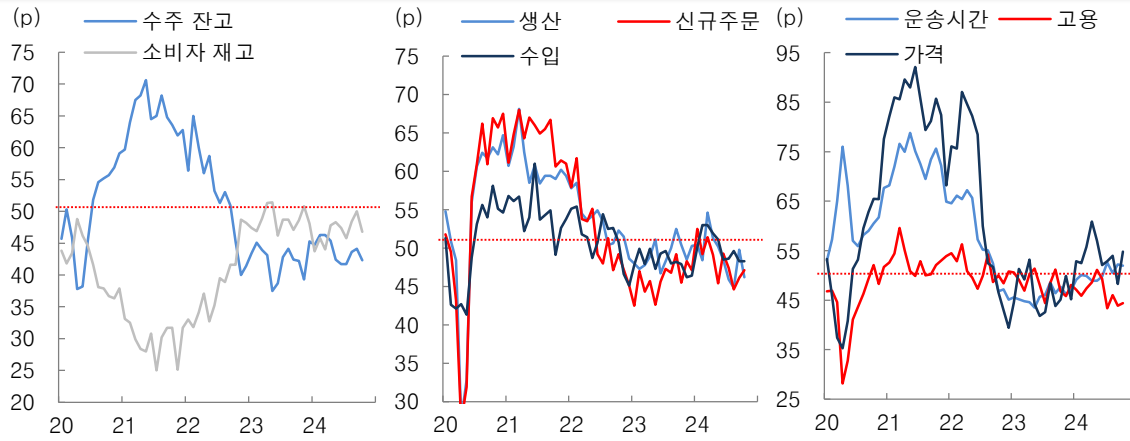
[10월 ISM 제조업] 46.5로 예상(47.6) 하회. 가격 지수는 급반등, 한달만에 확장국면 재진입

ISM 제조업 지수 예상 하회, 전월대비 하락. 가격 지수 급반등, 생산 지수 급락



자료: ISM, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

9월 수축국면 전환되었던 가격 지수 한 달만에 확장국면 재진입

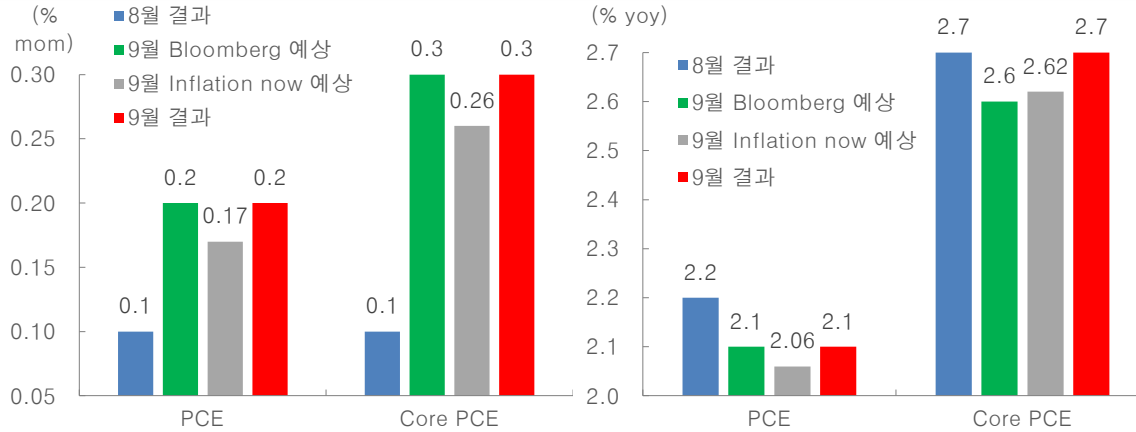


자료: ISM, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 10월 ISM 제조업지수는 46.5 기록. 시장 예상치(47.6) 하회, 9월(47.2)대비 개선될 것이라는 기대에 크게 못 미친 결과
- 신규 수주 지수 47.1로 9월 46.1 대비 1p 상승. 생산 지수는 46.2로 9월 49.8 대비 3.6p 급락. 고용 지수는 44.4를 기록하며 9월의 43.9보다 0.5p 개선
- 문제는 가격 지수. 54.8을 기록, 9월 48.3에서 큰 폭 상승. 9월 가격 지수가 올해 처음으로 위축 국면에 진입한 바 있었지만, 한 달만에 확장국면 재진입
- 10월 제조업 PMI는 올해 가장 낮은 수치. 수요는 계속 약해지고 있고 생산은 감소하는 한편 투자는 여전히 꺼리는 상태
- 통화정책과 대선의 불확실성으로 기업들이 자본 및 재고에 대한 투자를 꺼리면서 수요는 여전히 부진
- 미국 금리인하 사이클에 대한 신뢰가 강해지고, 대신 불확실성 제어시 제조업 경기 회복 가시화될 전망

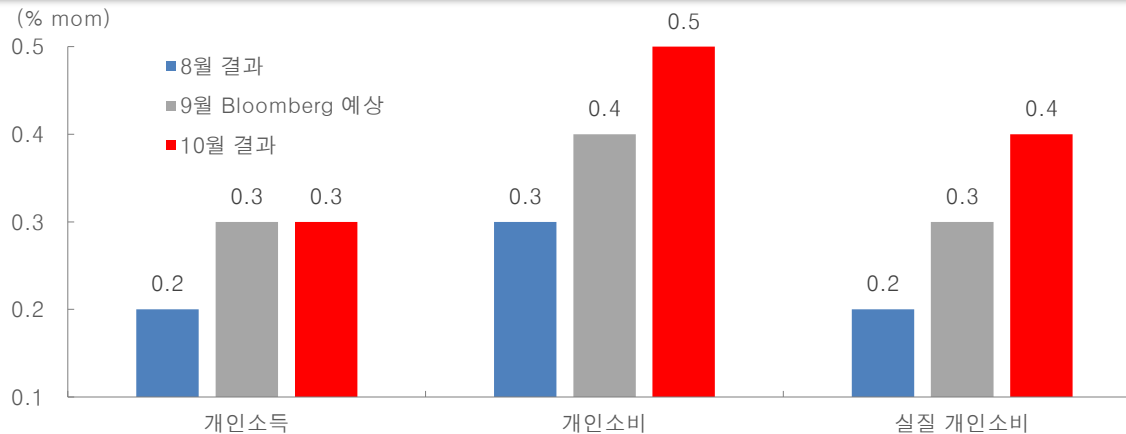
[9월 PCE와 소득/소비] 견고한 소비 모멘텀은 재확인했지만, 물가에 대한 안도감보다 불안감 커져

9월 PCE 둔화 Vs. Core PCE 정체/예상 상회



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

9월 소득/소비 모멘텀은 여전히 견고함을 재확인

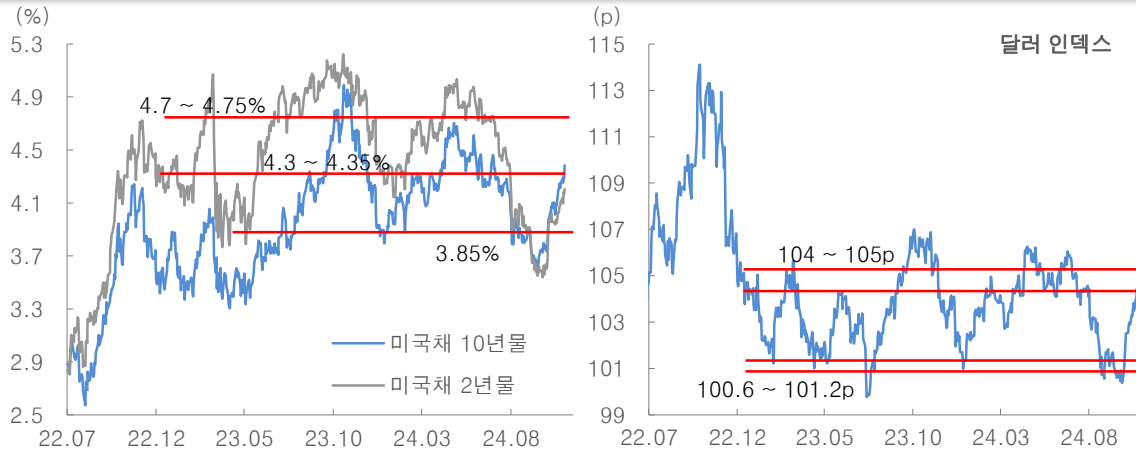


자료: FED, 미국 상무부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 같은 날 11월 1일 미국 고용지표와 ISM 제조업 지수가 동시에 공개되면서 글로벌 금융시장은 방향성 부재
- 달러, 채권금리는 반등했지만, 증시 또한 상승
- 채권, 외환시장은 물가에 민감한 반응을 보인데 반해, 미국을 필두로 한 글로벌 증시는 금리인하 기대를 되살리며 상승
- PCE는 2.1%로 레벨다운, 연준의 물가 목표치 도달 가시화. 하지만, Core PCE는 2.7%로 3개월만에 둔화를 예상했지만, 예상(2.6%)을 상회하며 정체
- 9월 소득, 소비모멘텀은 전월대비 개선폭을 확대한 것은 물론, 예상치를 상회하며 미국 경기모멘텀이 견고함을 재확인할 수 있었음
- 물가 안정 + 소득/소비모멘텀 개선이라는 주식시장에 최상의 조합에는 실패. 오히려 물가에 대한 불안심리 자극

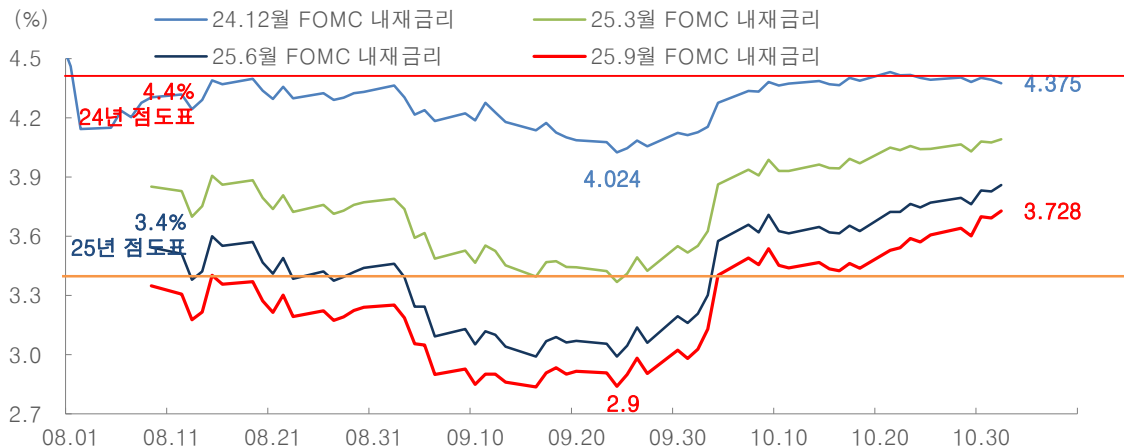
[채권금리/달러] 고용 쇼크에도 불구하고 물가 부담에 채권금리, 달러화 고공행진 지속

미국채 10년물 4.4% 근접, 2년물 4.2% 상회. 달러 인덱스 104p 수준에서 등락 중



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

올해 점도표는 4.4% 수준에서 안정을 찾았지만... 25년 금리인하 기대 크게 후퇴

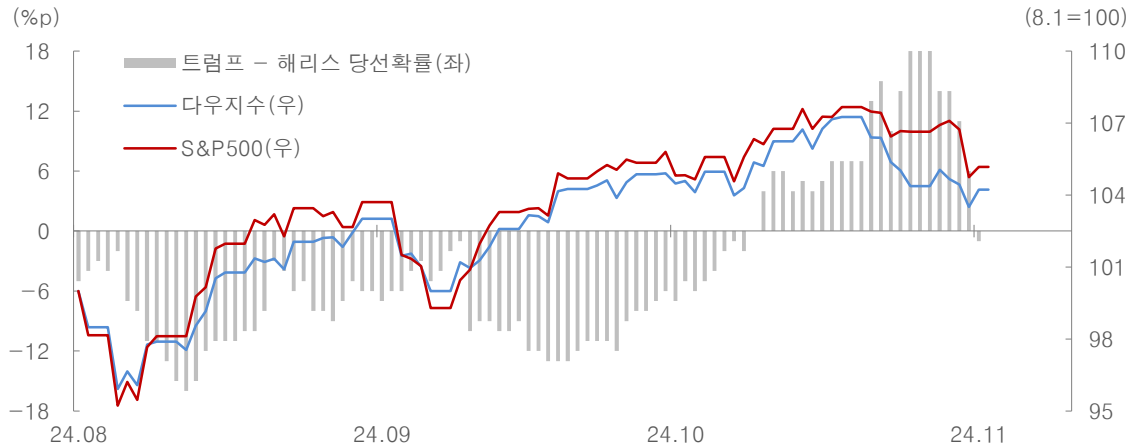


자료: Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

- 경제지표 호조와 물가 불안에 미국 채권금리, 달러화 고공행진 지속
- 지난 주말 고용 쇼크로 달러 강세에 제동이 걸렸지만, 물가 불안과 25년 금리인하 기대 후퇴로 미국채 10년물은 4.38%를 상회, 2년물은 4.2%를 넘어섬
- 채권금리와 달러화가 중요 저항대를 넘어 레벨업되면서 증시 불안 가중
- 10월 초중반까지는 미국 경제지표 호조, 금리인하 기대 정상화 과정에서 채권금리, 달러화가 반등하며 증시에 우호적인 분위기 형성. 그동안 글로벌 증시를 괴롭혀왔던 미국 경기침체 우려가 빠르게 후퇴했기 때문
- 하지만, 10월 중순 이후 매크로, 통화정책 변수보다 트럼프 리스크가 강하게 반영되면서 증시 변동성 확대
- 4%대까지 레벨다운되었던 24년 12월 FOMC 내재금리는 연준 점도표인 4.4% 수준에서 등락 중
- 문제는 25년 금리인하 기대. 2.9%까지 내려왔던 25년 9월 내재금리는 25년 연준 점도표인 3.4%를 30bp 이상 상회
- 통화정책 기대의 정상화를 넘어 25년 타이트한 통화정책 우려로 전환된 것

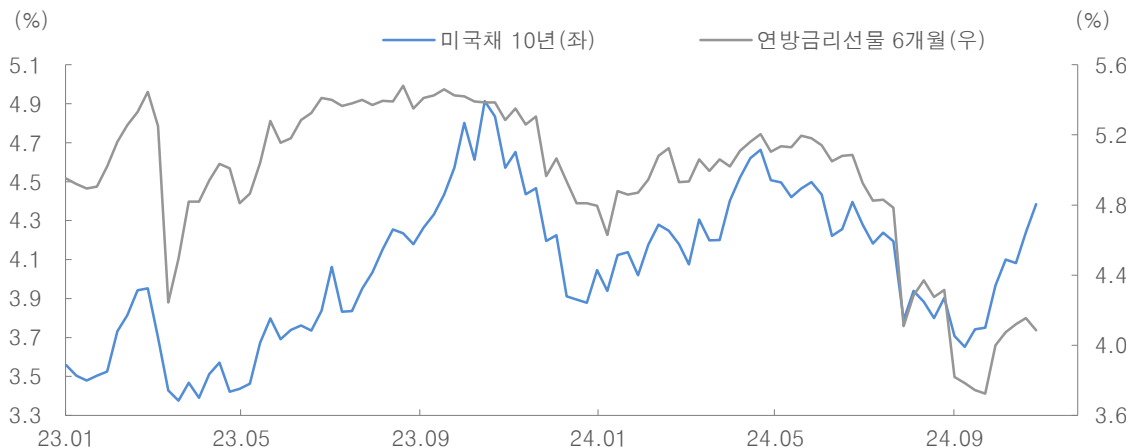
[트럼프 리스크] 증시뿐만 아니라 채권금리 상승에도 영향을 미쳐... 통화정책 정상화보다 채권금리 반등폭 커

트럼프 지지율 상승 = 증시 변동성 확대. 10일 트럼프 우위로 역전, 격차 확대



자료: RealClear Politics, Bloomberg., 대신증권 Research Center

연방금리선물 6개월은 26.5bp 반등. 미국채 10년물은 73bp 반등



자료: Thomson Reuter, 대신증권 Research Center

- 또다른 문제는 트럼프
- 미국 대선이 임박하면서 트럼프 대통령 후보는 당선 확률 측면에서 해리스를 앞서기 시작
- 10월 10일 트럼프가 당선확률에서 앞서고, 이후 트럼프와 해리스 간의 격차가 확대되면서 증시 변동성 확대
- 트럼프 당선 가능성에 재정적자와 인플레이션 우려 확산. 국채금리 상승, 위험자산 회피 심리가 나타났던 것
- 실제로 연방금리 선물 6개월물이 26.5bp 반등한데 반해, 미국채 10년물은 73bp 반등
- 연방금리 선물 12개월물은 74bp 상승했지만, 5월말 ~ 9월 둘째주까지 하락폭 (184.5bp, 10년물 72b)을 되돌림이 강한 것으로 판단
- 통화정책 기대 정상화보다 미국채 10년물 상승폭이 컸다는 의미
- 경기, 통화정책 변수 외에도 트럼프 리스크 부상이 글로벌 증시는 물론, 채권시장을 비롯한 금융시장 전반에 변동성을 자극

Issue 2.

삼성전자 반등에도 KOSPI 2,550선 하향이탈.
시장 성격 변화 과정에서 과도기 진행 중

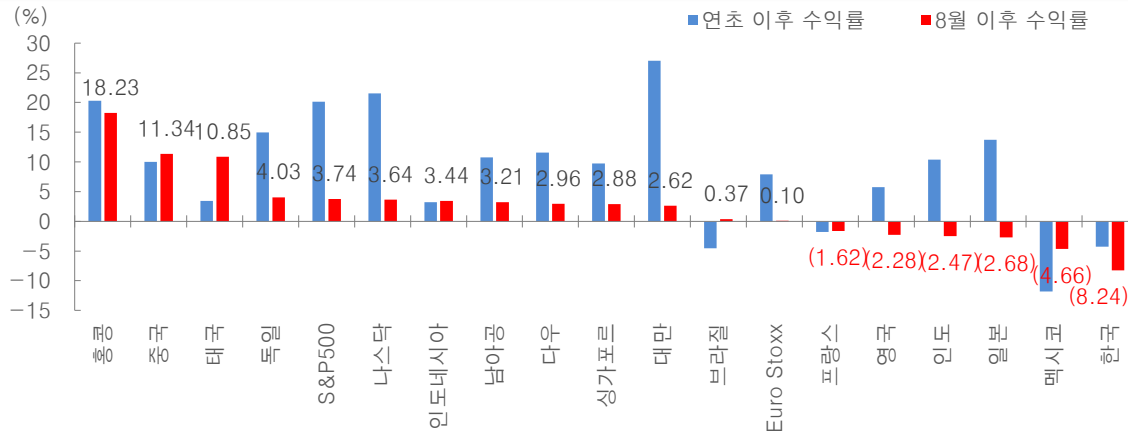
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy

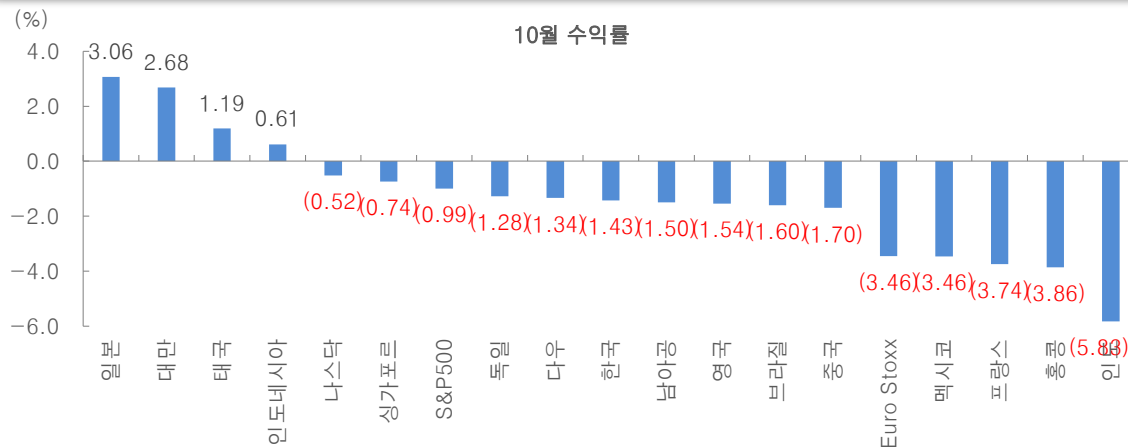
[KOSPI 상대적 약세] 8월 이후 수익률 글로벌 주요국 중 최하위. 10월 수익률은 중하위권, 선진국 증시 부진

글로벌 주요국 중 KOSPI 수익률, 8월 이후 -8.24%로 최하위



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 주요국 중 KOSPI 10월 수익률 -1.43%로 중하위권. 선진국 증시 부진

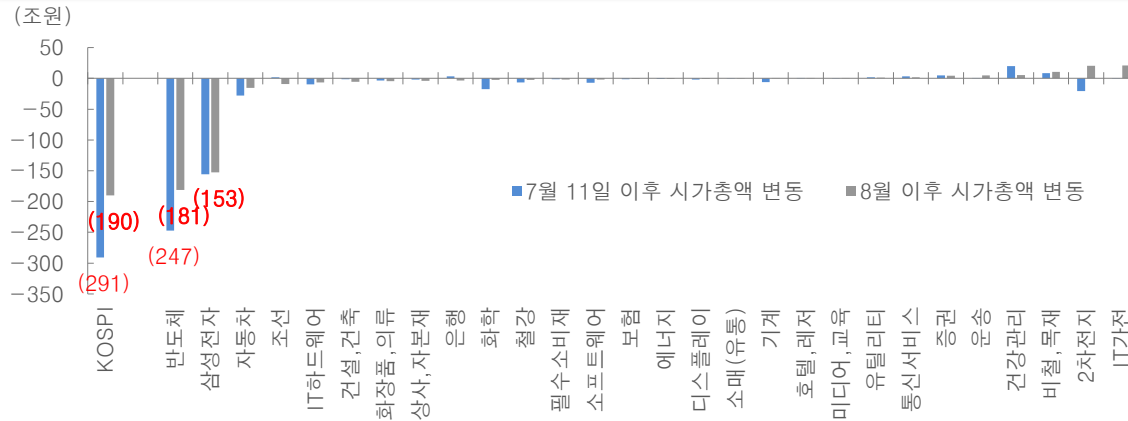


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 미국, 중국 G2 경기 불안심리 완화, 유로존의 금리인하 가속화, TSMC 호재에도 불구하고 KOSPI는 2,600선 회복도 힘겨운 상황 지속
- 10월에는 글로벌 증시 부진 여파로 KOSPI 동반 부진. 3개월 연속 약세를 이어감
- 8월 이후 KOSPI 수익률은 -8.24%로 글로벌 주요국 증시 중 압도적인 최하위. 연초 이후 수익률도 남미를 제외할 경우 유일한 마이너스 수익률 국가
- 10월 수익률은 -1.43%로 중하위권으로 처지고 있는 상황
- 특히, 9월말 삼성전자 반등에도 불구하고 KOSPI는 2,550선 하회
- KOSPI 2,600선 회복 시도가 힘겨운 것은 물론, 레벨다운 전개

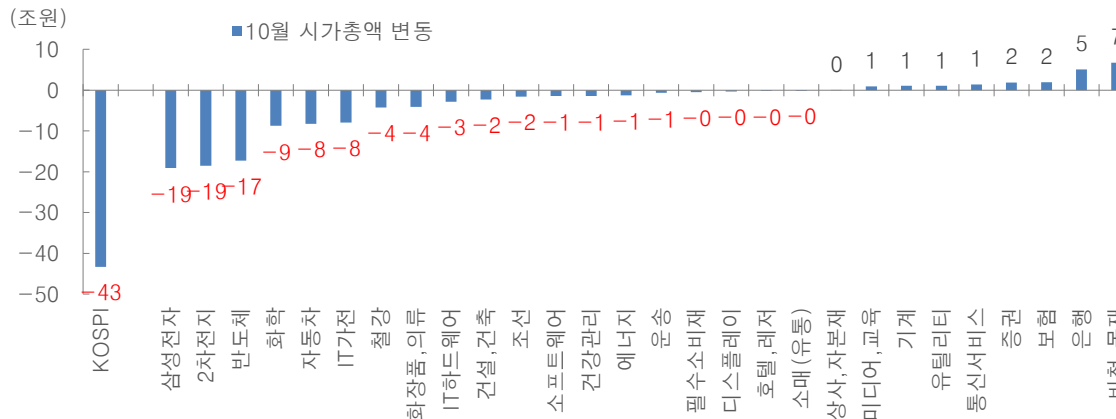
[KOSPI 약세 지속] 반도체(특히, 삼성전자) 주가 레벨다운. 10월에는 수출, 성장주 동반 하락

KOSPI 시총 감소 금액(190조원)에 버금가는 반도체, 삼성전자(181조, 153조원)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

10월말 삼성전자 반등, KOSPI 하락 기여도 축소. 2차전지, 화학, 자동차 등 약세

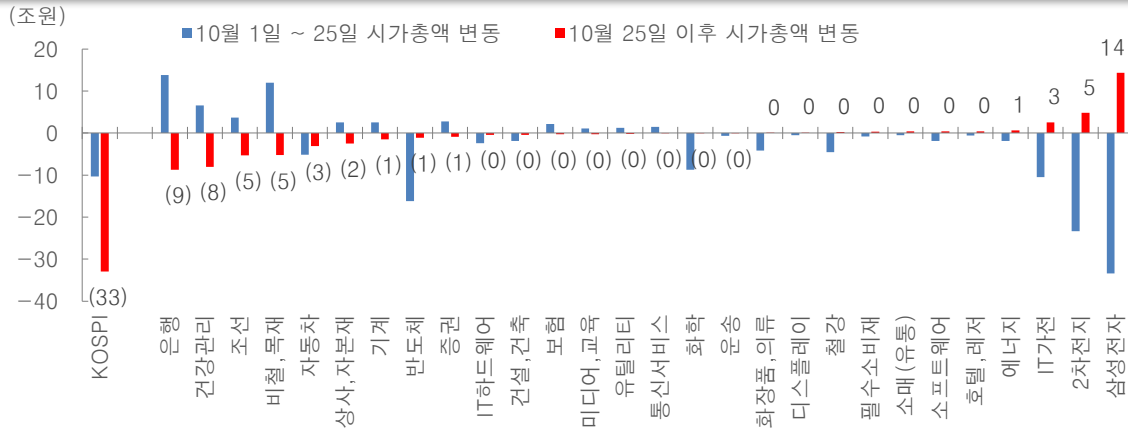


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI 상대적 약세, 부진의 중심에는 반도체, 특히 삼성전자가 자리. 업황/실적 불안과 이로 인한 외국인 대규모 매도 지속
- 10월 마지막주까지 8월 이후 반도체 시가총액 감소금액(180조원)이 KOSPI 전체 시가총액 감소(157조원)를 상회. 전체 시가총액 감소의 114.5%가 반도체 영향. 그 중에서도 삼성전자 영향력이 압도적. 삼성전자 시가총액은 167조원 감소, KOSPI 전체 시가총액 감소의 106%를 혼자 차지
- 10월에도 이러한 구도는 크게 변하지 않았음. 여전히 삼성전자, 반도체 시가총액 감소가 주요 업종 중 가장 컸던 상황
- 하지만, 10월 들어 반도체 업종의 일방적인 약세에는 제동이 걸리는 상황인데 반해 IT가전, 화학, 자동차, 철강 등 수출주와 화장품/의류, 소프트웨어, 필수소비재 등도 시가총액 감소
- 특히, 10월말에는 삼성전자 반등에도 불구하고 KOSPI는 추가적인 지수 레벨다운 겪음

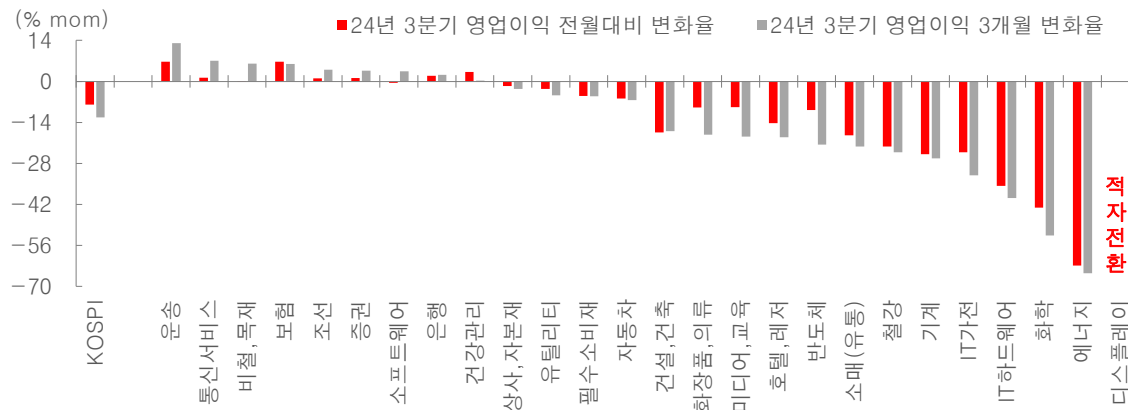
[KOSPI 약세 지속] 10월 25일 이후 상황 반전. 반도체, 2차전지 반등. 은행, 건강관리, 조선, 비철/목재 하락

10월 25일 기점으로 수익률 역전. 하락 주도 업종은 반등, 견고한 업종은 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

3분기 프리 어닝시즌과 실적 시즌 동안 약세를 보여왔던 실적 부진 업종군

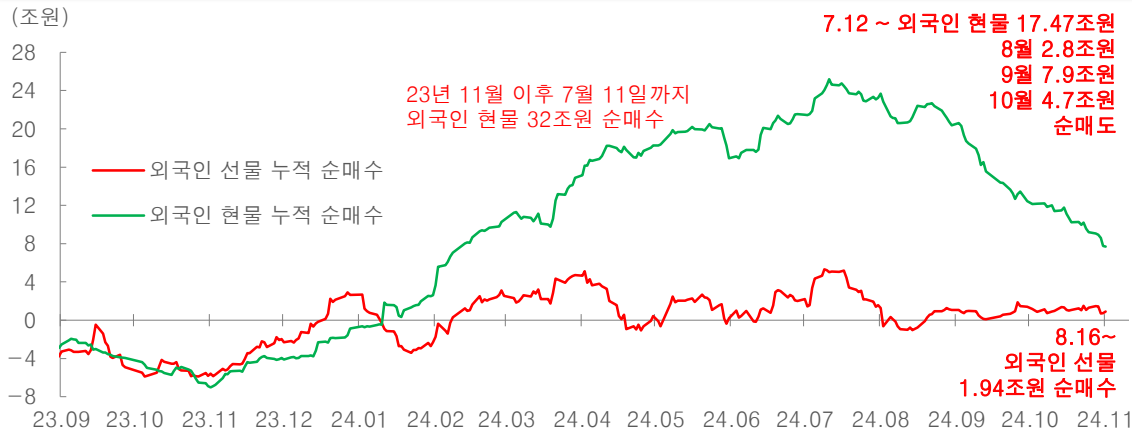


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 실제로 10월 25일 기점으로 KOSPI 성격 변화
- 10월 25일 전까지는 삼성전자를 필두로 한 2차전지, 에너지, 화학, 철강, 화장품/의류, 소프트웨어, 소매(유통), IT하드웨어 등 약세
- 대표적인 3분기 실적 부진 업종들로 수출, 성장, 중국 소비주 대부분. 이들 업종 실적과 주가에는 트럼프 리스크 선반영 되었다고 판단
- 트럼프 리스크로 채권금리 반등, 트럼프 당선시 글로벌 전반적인 관세인상과 중국에 대한 공격이 거세질 경우 한국 반도체, 중국 소비 부진 우려가 큰 상황
- 하지만, 10월말 실적시즌 정점 통과를 기점으로 분위기 반전
- 그동안 강세를 보여왔던 실적 호전주는 하락 반전, 그동안 약세를 보여왔던 실적 부진주는 반등시도에 나선 것
- 3분기 실적 시즌을 지나며 실적대비 저평가 매력에 점차 부각되고 있다는 판단
- 다만, 성격 변화 과정에서 KOSPI 하락 압력 확대

[KOSPI 약세 지속] 외국인 순매도, 9월대비 규모 축소. 8월 중순 이후 외국인 선물 1.94조원 순매수

외국인 현선물 누적 순매수 추이. 외국인 현물 대규모 매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 선물 매매는 박스권 하단에서 매수 전환. 8월 16일 이후 1.94조원 순매수

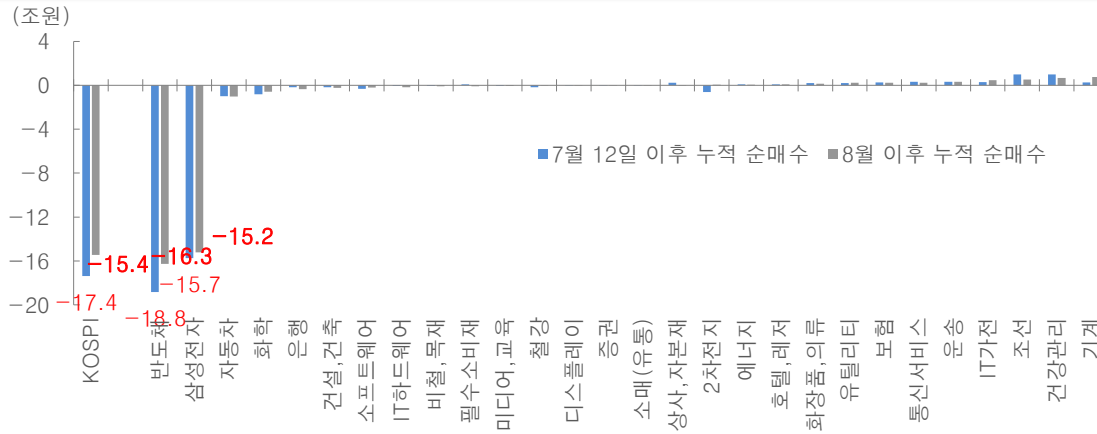


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 외국인 투자자들은 7월 12일 이후 17.47조원 순매도 기록 중, 8월에는 2.8조원 매도에 그쳤는데, 9월에만 7.9조원대의 대규모 매물 출회
- 10월에는 4.7조원 순매도로 9월보다 매도 강도는 다소 약화
- 반면, 외국인 선물은 매수 우위 흐름
- 외국인은 선물시장에서 7월 10일 ~ 14일까지 6.35조원의 순매도를 기록, KOSPI 지수 급락을 야기했지만, 8월 16일 이후 1.94조원 순매수 우위
- 외국인 투자자들의 시장에 대한 생각 얻을 수 있음
- 시장을 부정적으로 보는 것이 아닌 특정 업종, 반도체에 대한 부정적 시각과 매도가 반영되는 중이라고 판단

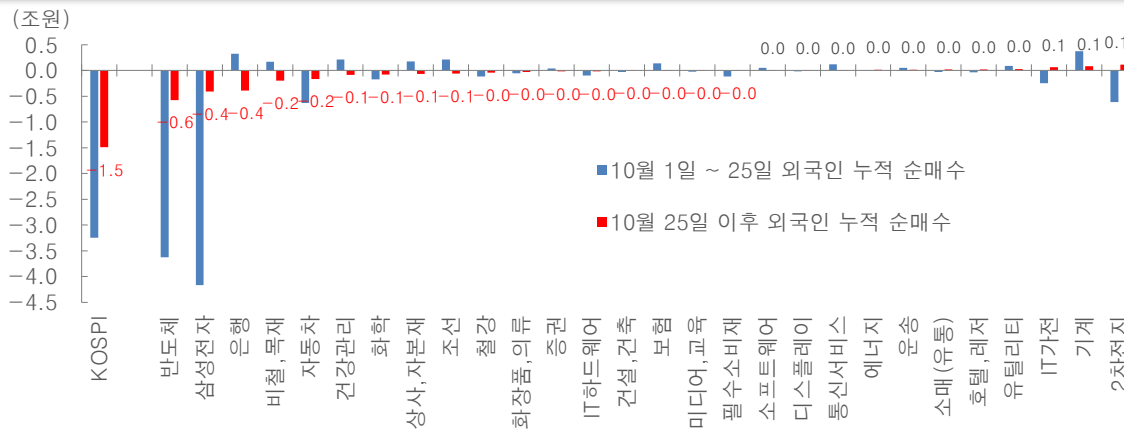
[KOSPI 약세 지속] 실적시즌 정점 통과와 함께 외국인 매매 변화 가능성

기간별 외국인 누적 순매수. KOSPI에 버금가는 반도체, 삼성전자 매도 규모



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

10월 25일까지 삼성전자에 집중된 외국인 매도. 25일 이후 매도강도 약화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 외국인 투자자들은 7월 12일 이후 17.4조원, 8월 이후 15.4조원 KOSPI 순매도 중, 반도체 업종에서 7월 12일 이후 18.8조원, 8월 이후 15.7조원의 외국인 대규모 순매도 출회
- 삼성전자로 외국인 매도는 7월 12일 이후 16.3조원, 8월 이후 15.2조원, 외국인 KOSPI 매도가 아니라 반도체, 특히 삼성전자 매도인 것
- 하지만 외국인 매매패턴 또한 10월 25일 기점으로 변화
- 10월 25일 전까지는 외국인 KOSPI 매도 이상의 반도체, 삼성전자 매도 출회
- 하지만, 10월 25일 이후 반도체, 삼성전자 순매도 규모가 크게 줄어든 가운데 은행, 비철/목재, 자동차, 건강관리 등 그동안 실적 호조 기대에 강했던 업종들 중심으로 외국인 매물 출회
- 반도체 순매수 전환은 시기상조지만, 2차전지, 기계, 유틸리티, 호텔/레저, 소매(유통) 등에서 순매수 전환 가시화
- 외국인 투자자들도 실적 시즌을 지나며 실적대비 저평가 매력에 관심을 높여가고 있다고 판단

미국 증시는 사상최고치 경신 이후 조정.
KOSPI는 2,550선 하향이탈,
23년 10월 31일과 데자뷰?

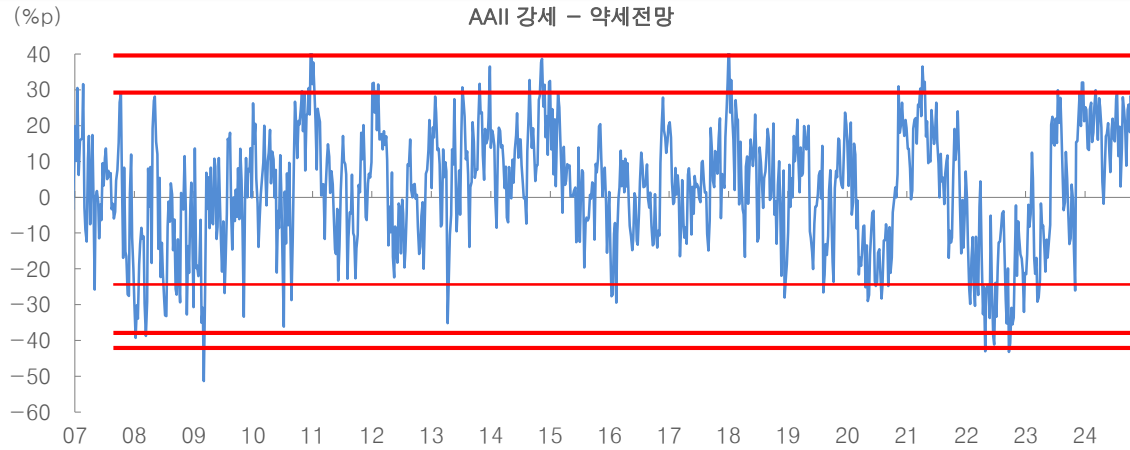
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy

[투자심리] 개인투자 심리 과열 진정, Fear & Greed Index도 Greed 영역으로 전환

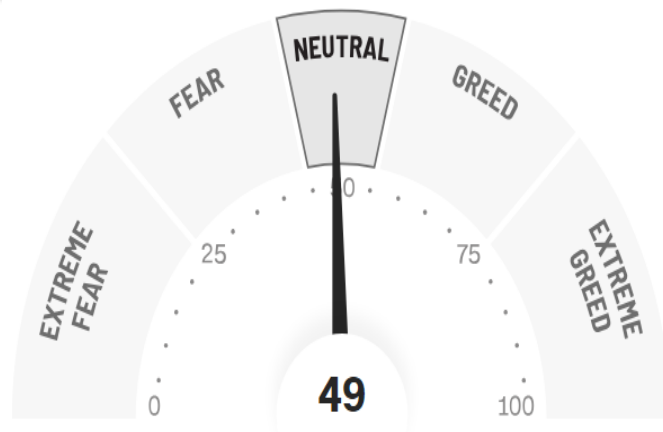
AII 강세-약세전망 20 ~ 30%p 수준에서 8.6%p로 레벨다운



- AII 강세-약세 전망 Spread 역사적 고점 수준에서 하락 반전, 10%p 하회. 단기 과열 진정 국면 진입
- CNN Money에서 제공하는 Fear & Greed Index는 중립 영역으로 전환
- 단기 과열 진정 국면 진입, 진행 중
- 미국 증시는 단기 과열해소, 매물소화 국면 진행 중

자료: AII, Bloomberg, 대신증권 Research Center

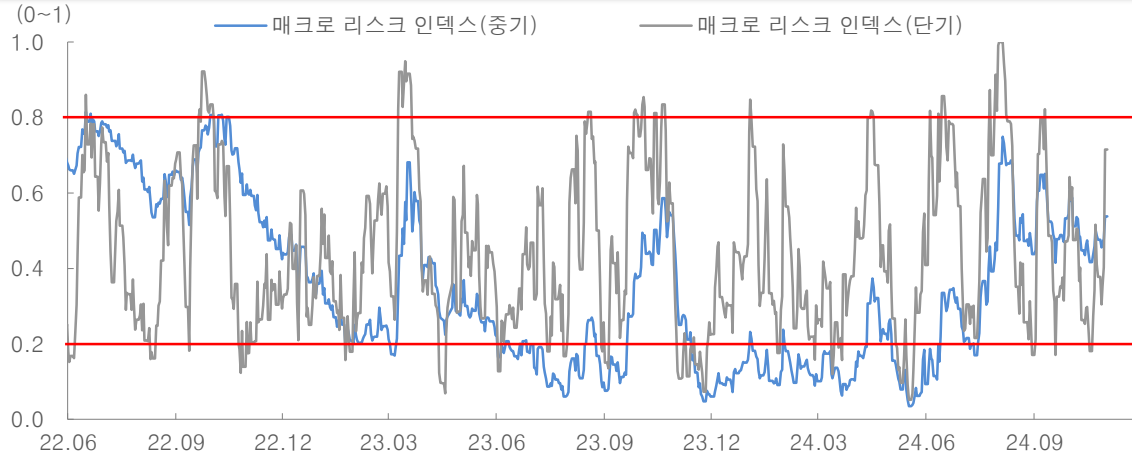
Fear & Greed Index는 중립 구간으로 전환. 24년 3월 이후 최고치 경신 이후 Cooling 국면 진행 중



자료: CNN Money, 대신증권 Research Center

[리스크/변동성 지표] 단기 Risk Off 정점권 근접. VIX 다시 20% 상회

Macro Risk Index 단기 Risk Off 시그널 7부능선 지나는 중



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

VIX 20% 상회. 전 고점은 넘어섰지만, 추가 급등세는 제한적일 전망

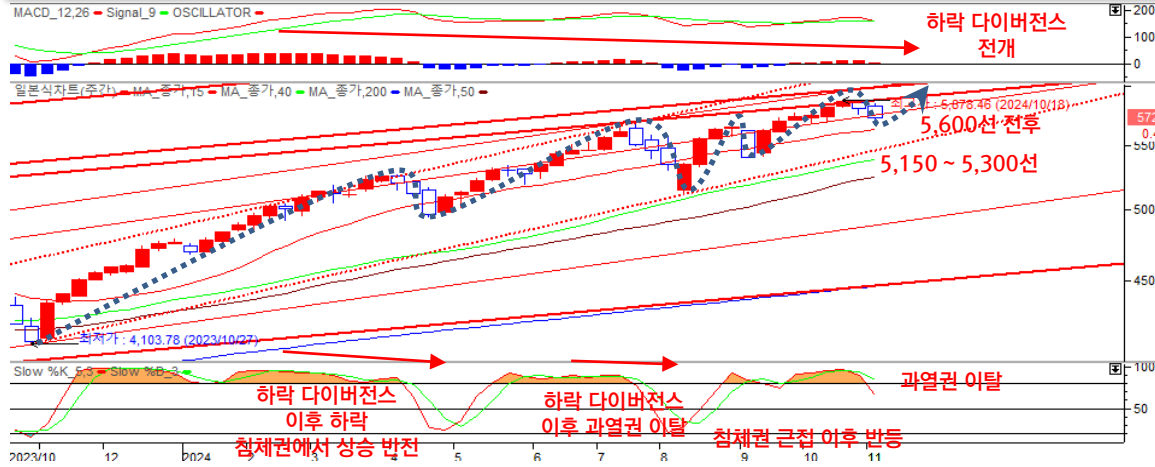


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 글로벌 증시 등락은 매크로 리스크 인덱스(MRI)에 좌지우지
- 단기 매크로 리스크 인덱스가 10월 19일 0.18을 기록한 이후 강한 반등 전개. Risk On 시그널 정점 통과 이후 Risk Off 시그널 진행 중
- 10월 31일에는 0.71까지 상승. Risk Off 시그널의 7부능선을 지나고 있을 가능성 높음
- 중기 매크로 리스크 인덱스는 0.4를 저점으로 수렴 중
- 증시 변동성을 보여주는 VIX는 세 번의 급등세를 보인 이후 다시 하락했지만, 네 번째 20%대 재진입
- 변동성 확대 가능성. 직전 고점 수준인 22 ~ 23% 돌파시 변동성 급등 가능성
- 하지만, 이번에도 23% 수준에서 하락 반전
- 단기 과열 완화/물량 소화과정이 진행 중. 추가적인 급락보다는 지지력 테스트 이후 분위기 반전 시도에 나설 가능성 높다고 판단

[미국 증시] S&P500, 2주 간의 조정으로 단기 지지권 도달. 5,700선 지지력 확보 여부 중요

S&P500 주간차트. 완만한 우상향 박스권 등락 예상



자료: 대신증권 Research Center

S&P500 일간차트. 단기 지지권(5,700선) 도달로 반등? 추가 하락?



자료: 대신증권 Research Center

- 미국 증시의 중장기 상승추세는 견조하다고 판단. 이동평균선 간의 정배열이 진행 중이고, 중장기 이동평균선 모두 상승 추세 진행 중
- 단기 변동성 확대 또는 단기 등락(과열 해소) 이후 레벨업되는 과정 반복할 가능성 높음. 완만한 우상향 흐름을 보이는 박스권 등락 예상
- 8월 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
- 실제로 S&P500은 10월 중순 고점으로 단기 과열해소, 매물소화 국면 전개. 40일, 50일 이동평균선이자, 직전 저점권이 5,700선 지지력 확보 여부 중요
- 지지력 확보시 전 고점 돌파시도 가능. 이탈시 5,500선대까지 추가 하락 불가피

[미국 증시] 나스닥 17,500선 지지력 확보 여부 체크. 단기 박스권 등락 가능성

나스닥 주간차트. 상승추세대 상단에서 재차 하락 반전



자료: 대신증권 Research Center

나스닥 일간차트. 단기 과열해소/매물소화 국면 진입, 17,500선 지지력 체크

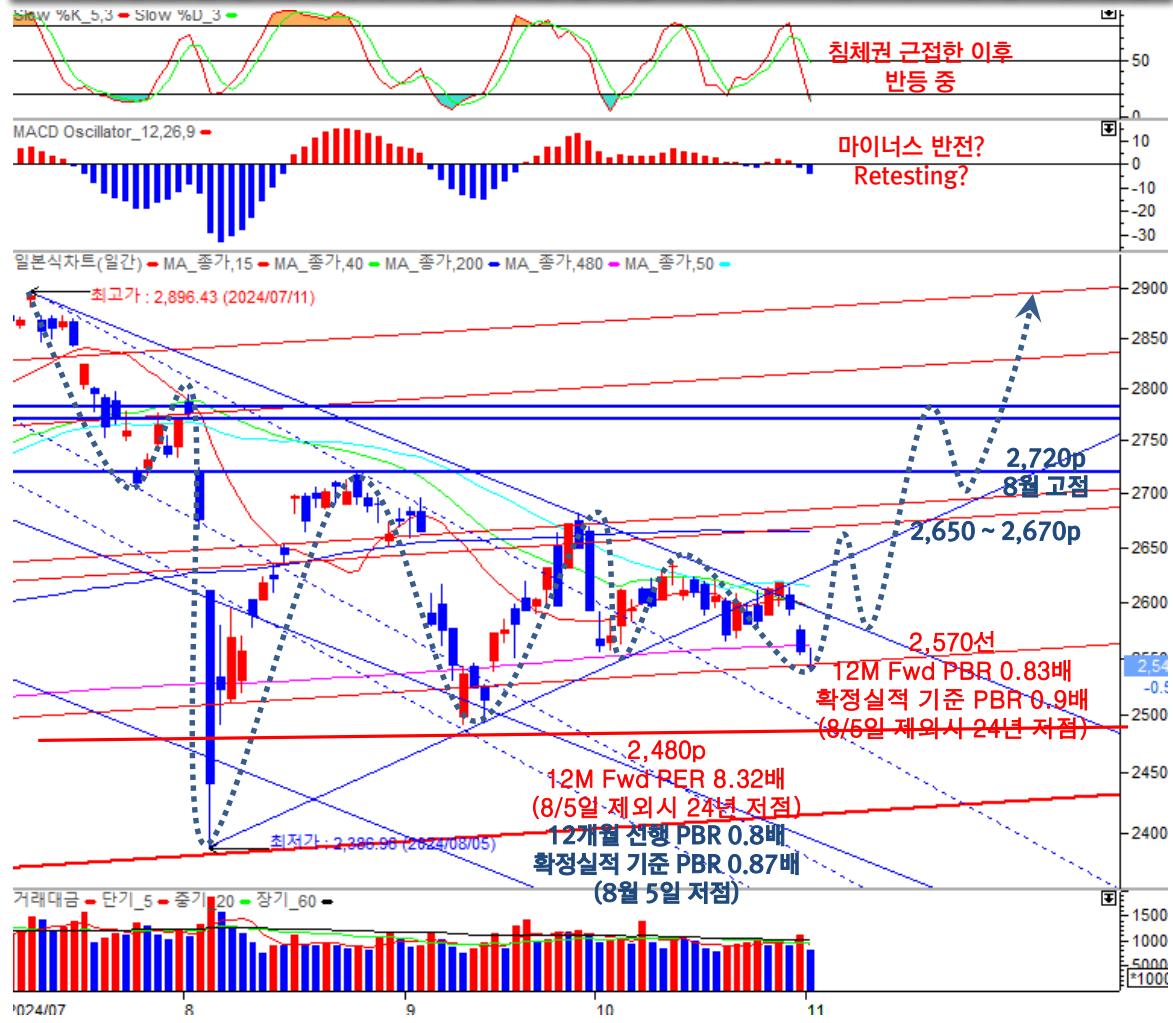


자료: 대신증권 Research Center

- 나스닥 지수 또한 상승추세는 견조. 이동평균선 간의 정배열이 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
- 실제로 나스닥 지수도 10월 30일 사상최고치 경신 이후 하락 반전. 현재 18,000선을 지켜내고 있지만, 17,500 ~ 17,650선 지지력 테스트 염두에 두어야 할 것
- 지지력 확보시 단기 박스권 등락 예상. 이탈시 17,000선에서 지지력 확인 필요

[KOSPI 11월 전망] Case 1. 2,550선을 지켜낼 경우 2,700선 돌파시도 가능. 현재 KOSPI는 2,540p...

KOSPI 기술적 반등 과정에서 2,550선 지지력 확보. 2,700선 돌파시도에 나설 것
미국/중국 경제지표, 미국 대선 결과와 통화정책 컨센서스 변화에 따른 등락은 감안



자료: 대신증권 Research Center

- KOSPI 단기 기술적 반등 진행 중
- KOSPI 2,650 ~ 2,660선 저항에 하락 반전했지만, 중요 지지선인 2,550선 지지력 테스트 진행 중
- 10월말 ~ 11월초 KOSPI가 조정시 2,550선을 지켜낸다면 2,720선(8월 고점) 돌파시도 가시화될 것으로 예상
- 하지만, 지난 주말 KOSPI 2,540선대로 레벨다운. 추세 반전에 대한 불안심리가 증폭될 수 있음
- 하지만, 추세형성 보다는 삼각수렴 패턴의 극점에서 나타나는 속임형 패턴으로 단기 UnderShooting 일 가능성 높다고 판단
- 이와 유사한 패턴은 23년 10월 31일 발생. 당시에도 2,300p 장대음봉으로 하향 이탈 이후 급반등 전개
- 주식 비중을 충분히 실은 투자자들은 기다려야 하는 구간이고, 주식비중 확보가 필요한 투자자들은 적극 비중확대 기회

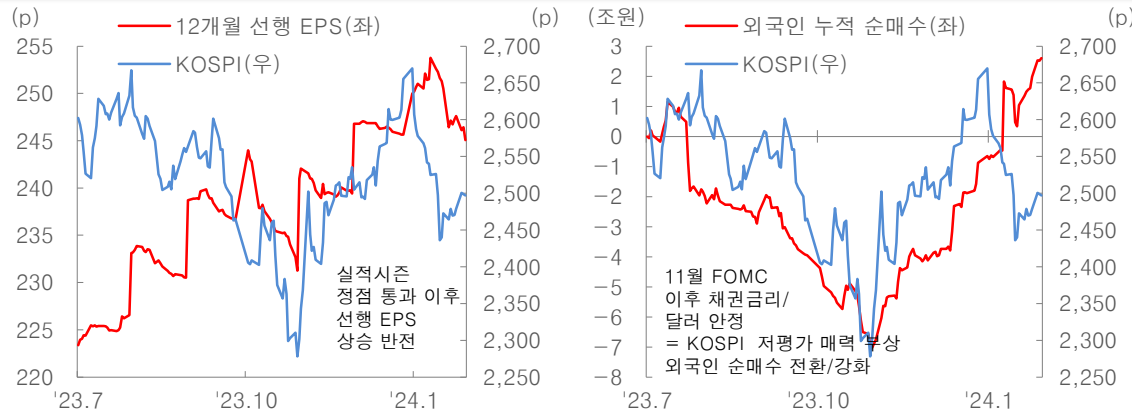
[23년 10월 31일과 데자뷰] 단기 Under Shooting 이후 분위기 급반전. 2개월만에 17% 급등

KOSPI 26일 단숨에 2,300선 위협, 31일 장대 음봉으로 2,273.97p 레벨다운
 중요 지지선이었던 2,400p. 2,300p가 단기간에 무너지며 시장 전반에 비관론 팽배



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

23년 10월 31일 KOSPI 저점 이후 분위기 급반전.
 실적 불안 진정, 채권금리/달러 안정 = 외국인 순매수

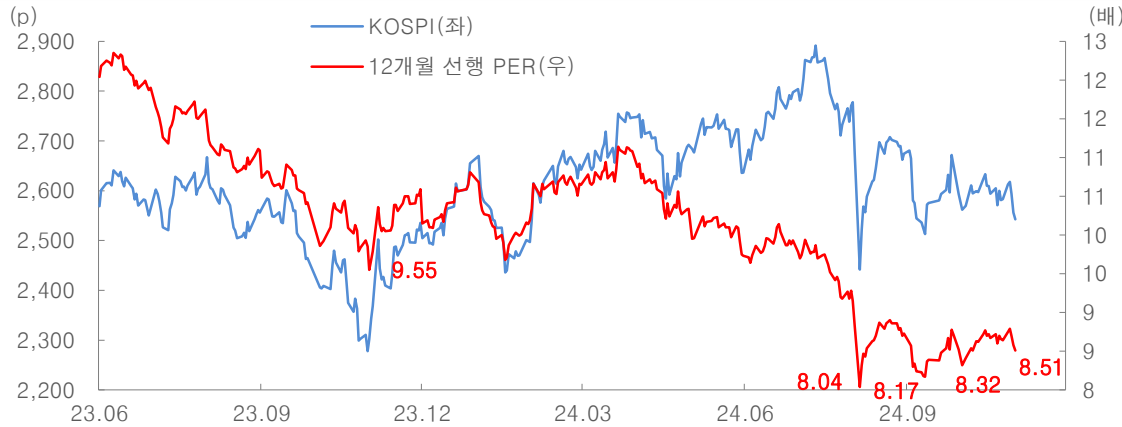


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 최근 시장 흐름은 23년 10월말과 매우 비슷함. 실적 불안, 채권금리/달러화 급반등, 외국인 대량 매도가 가장 큰 특징
- 당시 KOSPI는 26일 단숨에 2,300을 위협했고, 31일 장대 음봉으로 2,273.97p로 장을 마감. 중요 지지선이었던 2,400p. 2,300p가 단기간에 무너지며 시장 전반에 비관론이 팽배
- 이 과정에서 KOSPI는 23년 8월 1일 고점 대비 14.59% 하락했고, 외국인 투자자는 4,94조원 순매도를 기록. 12개월 선행 EPS는 9월초 이후 3.11% 하향조정
- KOSPI는 10월 31일을 저점으로 반등에 나섬. 11월 1일 곧바로 2,300선을 회복했고, 두달 동안 거침없는 상승세로 24년 1월 2일 2,669.81p로 레벨업. 두 달만에 17.2% (391p) 수익률을 기록. 독보적인 글로벌 1위 수익률을 기록한 것
- 분위기 반전의 시작은 덜 매파적이었던 11월 FOMC(11월 1일) 결과와 한국 수출 개선. 이를 계기로 낙폭과대, 저평가 인식이 강해졌고, 이후 채권금리 하락, 실적 안정, 공매도 금지, 24년 실적 기대, 연말 외국인 선물/프로그램 매수 등이 가세하면서 KOSPI 상승에 힘이 실린 것

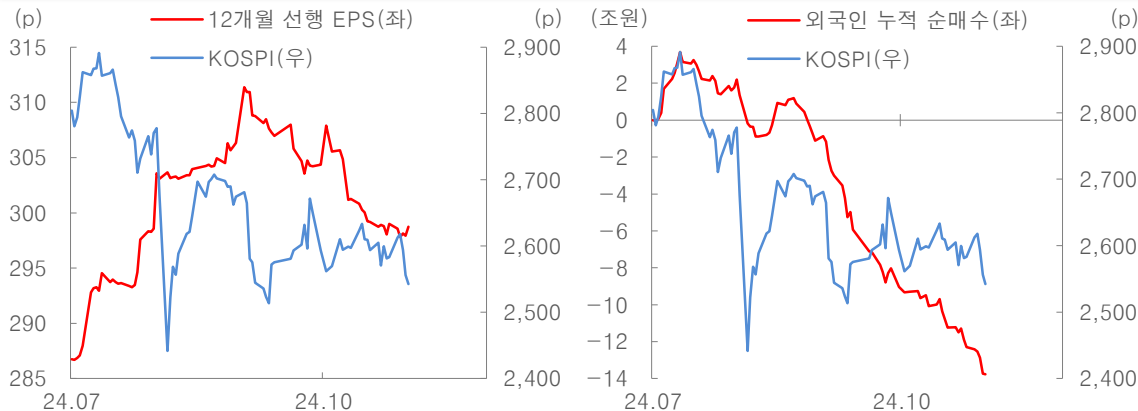
[23년 10월 31일과 데자뷰] 현재 KOSPI 밸류에이션 매력 높아, 외국인 수급 개선을 위해 채권금리 안정 필요

10월 31일 KOSPI 저점 선행 PER은 9.55배. 현재는 8.51배
 밸류에이션 측면에서 저점은 점진적으로 상승 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

현재 12개월 선행 EPS 고점대비 4.3% 하향조정. 외국인은 7월 11일 이후
 17.47조원 순매도 기록 중. 23년 10월말보다 더 불안한 증시 상황

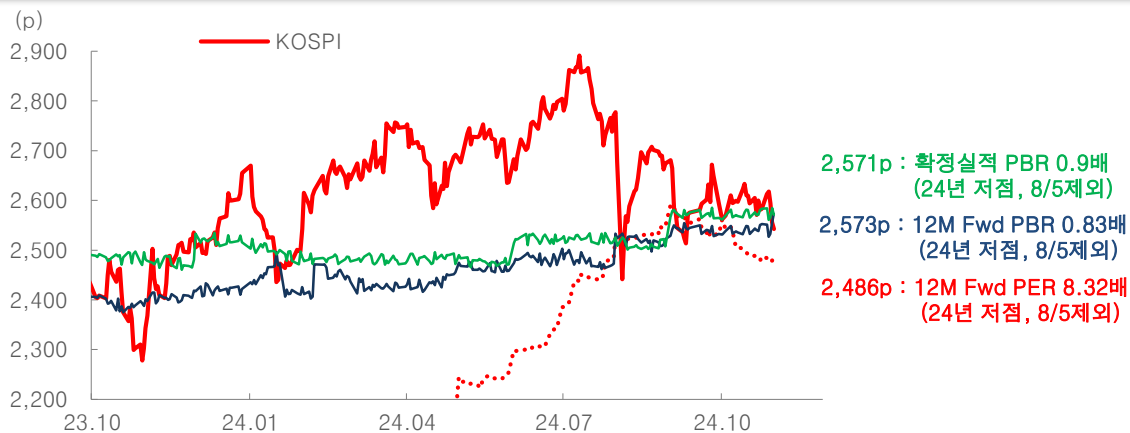


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 24년 10월 31일 KOSPI는 7월 11일 고점대비 12.07% 하락했고, 외국인 투자자는 17.47조원 순매도 기록
- 12개월 선행 EPS는 9월초 이후 4.3% 하향조정. 실적 하향조정 폭과 외국인 매도 규모는 24년 KOSPI가 큰데 반해 조정 폭은 덜한 상황
- 선행 PER은 8.51배로 23년 10월 31일 9.85배보다 낮음. 과열 양상을 이어가던 미국 증시도 Cool-Down 중
- 24년 11월 5일 예측하기 어려운 미국 대선 결과에 따라 등락이 좀 더 이어질 수 있지만, 11월 8일 FOMC 회의를 통해 금리인하 사이클을 재확인하고, 4일 ~ 8일 중국 전국인민대회 상무위원회를 기점으로 중국의 경기 부양정책/회복 기대가 되 살아난다면 분위기 반전은 충분할 것
- 채권금리와 원/달러 환율 하향안정과 함께 KOSPI 실적 전망 안정국면 진입, 연말 수급 계절성(외국인 선물 매수, 프로그램 매수)이 남은 2024년 KOSPI 레벨업을 주도할 전망

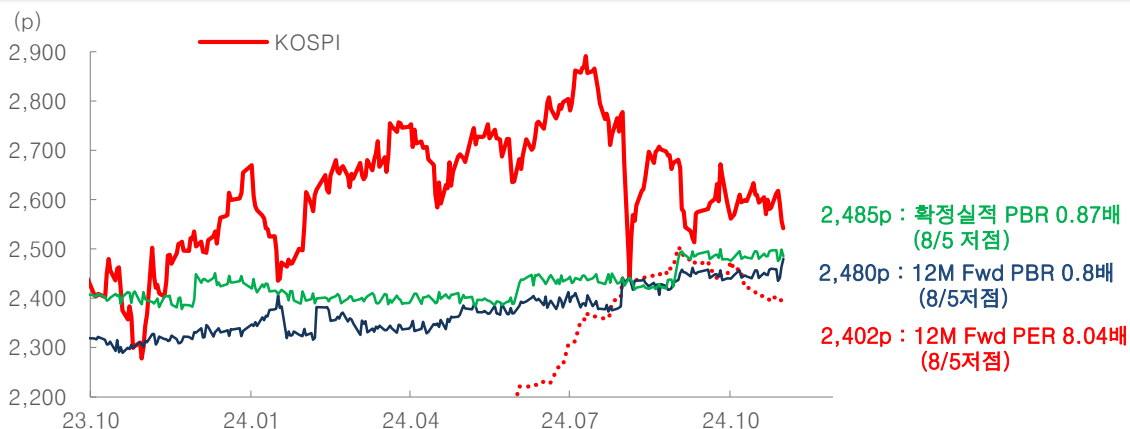
[KOSPI 지지선] 1차 지지선 2,570선. 2차 지지선 2,480선

밸류에이션 측면에서 1차 지지선(2,540 ~ 2,580p) 다시 하회
2,480선 지키는지 여부가 2,650선, 2,700선 돌파/안착의 교두보



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 측면에서 2차 지지선은 2,480선

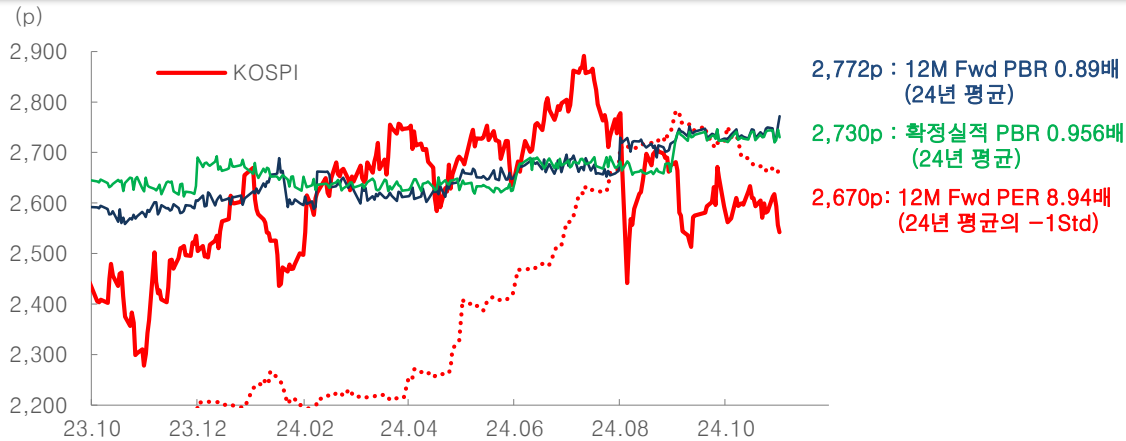


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI가 그동안 강조해 왔던 1차 지지선인 2,550선을 소폭 재차 하회
- 그동안 밸류에이션 측면에서 의미있는 1차 지지선은 2,530 ~ 2,580p. 현재 KOSPI 2,540선대 진입으로 하락추세 반전 가능성은 높지 않다고 판단
- 2023년 10월 31일과 같이 단기 언더슈팅, 과매도일 가능성이 높고, 만약 이탈시 다시 2,480선 전후에서 지지력 테스트 가능
- KOSPI 2,600선 이하에서 다시 주식 비중을 늘려가는 전략은 여전히 유효

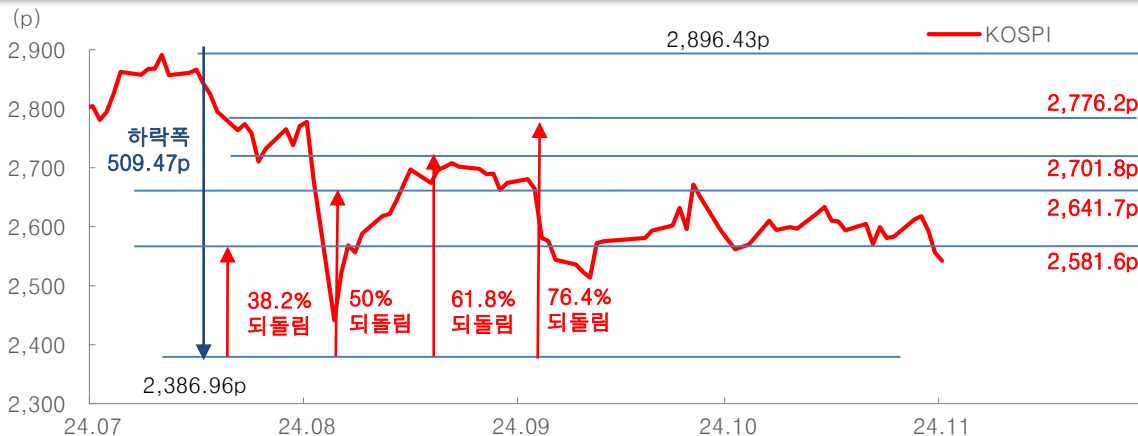
[KOSPI 상승 목표] 밸류에이션 정상화 차원에서 2,730 ~ 2,770선까지 반등 가능

밸류에이션 측면에서 2,730 ~ 2,770p까지 상승여력 충분
 밸류에이션 정상화 차원에서 반등 가능. 1차 관문은 2,670선



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기술적 되돌림 비율 상으로는 2,770선까지 상승 가능성 열려있어



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI는 밸류에이션 정상화만으로도 2,730 ~ 2,770선 회복 가능
- 동 지수대는 12개월 선행 PBR 0.89배, 확정실적 기준 PBR 0.956배로 24년 평균 수준
- 실적 시즌 종료 이후 실적 불확실성이 완화되고, 저평가 매력이 부각될 경우 회복 시도가 가능한 지수대
- 그 전에 12개월 선행 PER 8.94배(24년 평균의 -1표준편차)인 2,670선이 1차 관문이 될 전망
- 즉, 11월 KOSPI는 단기적으로 2,650 ~ 2,670선 돌파 시도 이후 등락을 거친 이후 2,700선 중반대를 향할 것으로 예상
- 기술적 분석 측면에서 되돌림 비율을 감안할 때 2,770선까지도 상승 가능성 열려있음
- 동 지수대는 7월 고점대비 하락폭의 76.4% 되돌림 수준

[KOSPI 10월 전망] Case 2. 2,550선을 지켜내지 못하면... 추가적인 레벨다운 불가피(가능성 크게 낮아져)



자료: 대신증권 Research Center

- 만약, KOSPI 기술적 반등 국면에서 2,650 ~ 2,660선 돌파에 나섰지만, 실패하며 KOSPI 2,600선 이탈
- 만약 KOSPI 2,550선 지지력 확보 실패, 하향 이탈시 이번 조정이 단기 조정이 아닌 7월 고점 이후 시작된 중기 조정이 전개될 가능성 높아질 것
- 이 경우 8월 저점이었던 2,380선 하향이 탈 가능성도 배제할 수 없음
- 11월 미국 금리인하 사이클 성격 검증과정에서 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 가세하면 서 단기 충격이 클 가능성 경계
- 다만, Case 2 가능성은 크게 약해졌다고 판단

Inflection Point 1.

펜실베니아가 결정할 미국 대통령(47대).
정치적 불확실성 해소/정상화의 전환점

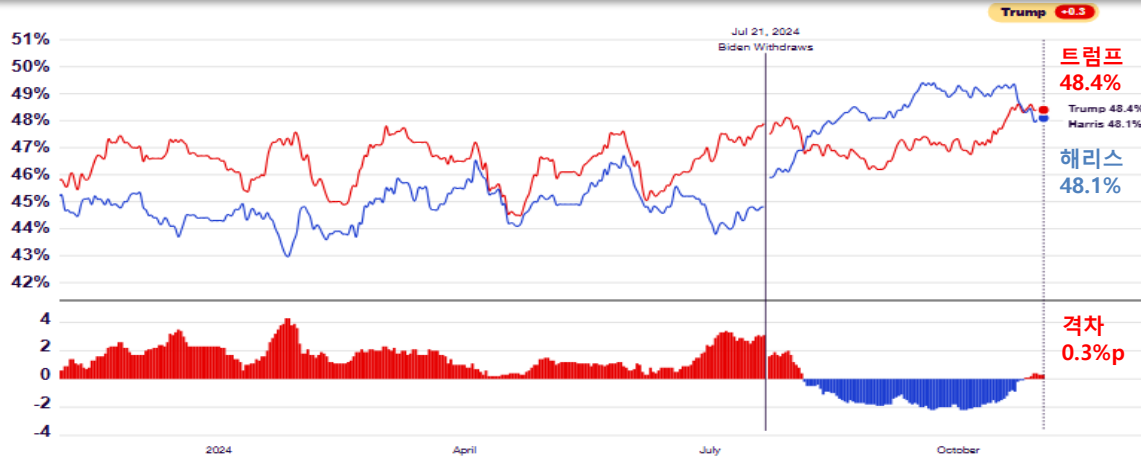
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy

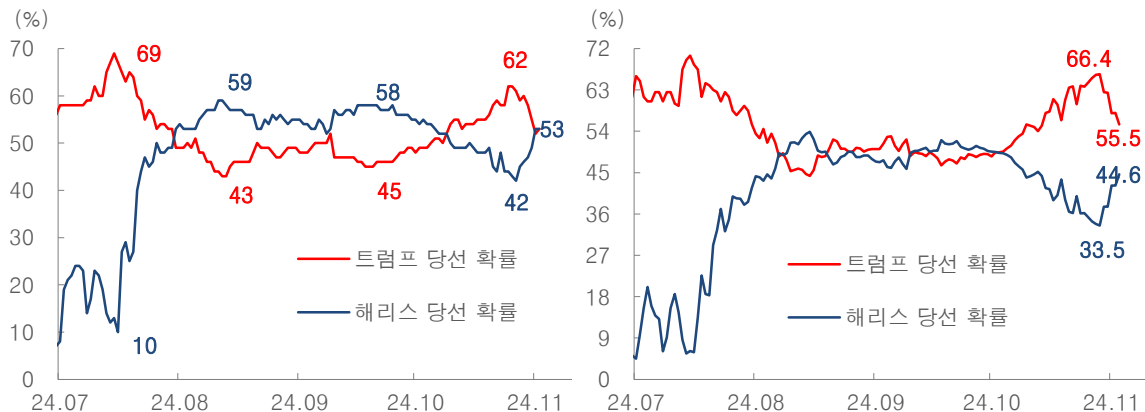
[대선 지지율] 지지율은 트럼프가 앞서는데... 당선 확률은 빠르게 격차가 좁혀지는 중

트럼프가 지지율 격차를 0.3%p차이로 벌려



자료: RealClear Politics, 대신증권 Research Center

당선확률 격차 축소. PredictIt은 53% 동률, Polymarket은 33%p에서 11%p로...



자료: PredictIt, Polymarket, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 미국 대선이 단 하루가 남은 상황
- 트럼프 당선 가능성이 커졌던 상황이 다시 오리무중, 안개 속으로 들어가는 양상
- 격차를 확대해 가던 당선 확률이 빠르게 축소 중
- PredictIt 기준 44%까지 하락했던 해리스 당선확률이 53%까지 빠르게 상승, 트럼프와 동률
- Polymarket은 여전히 트럼프가 앞서고 있지만, 당선확률 격차가 33%p에서 11%p로 좁혀진 것
- 마지막 지지자들의 이탈 또는 결집 정도에 따라 결과를 예측하기 어려운 상황

[해리스 Vs. 트럼프] 현재 대통령 선거를 한다면... 트럼프 36표차로 승리 가능, 2주전 86표차에서 격차 축소

선거인단 확보에 있어서는 트럼프가 36석 차이로 격차 축소(2주전 86표차)

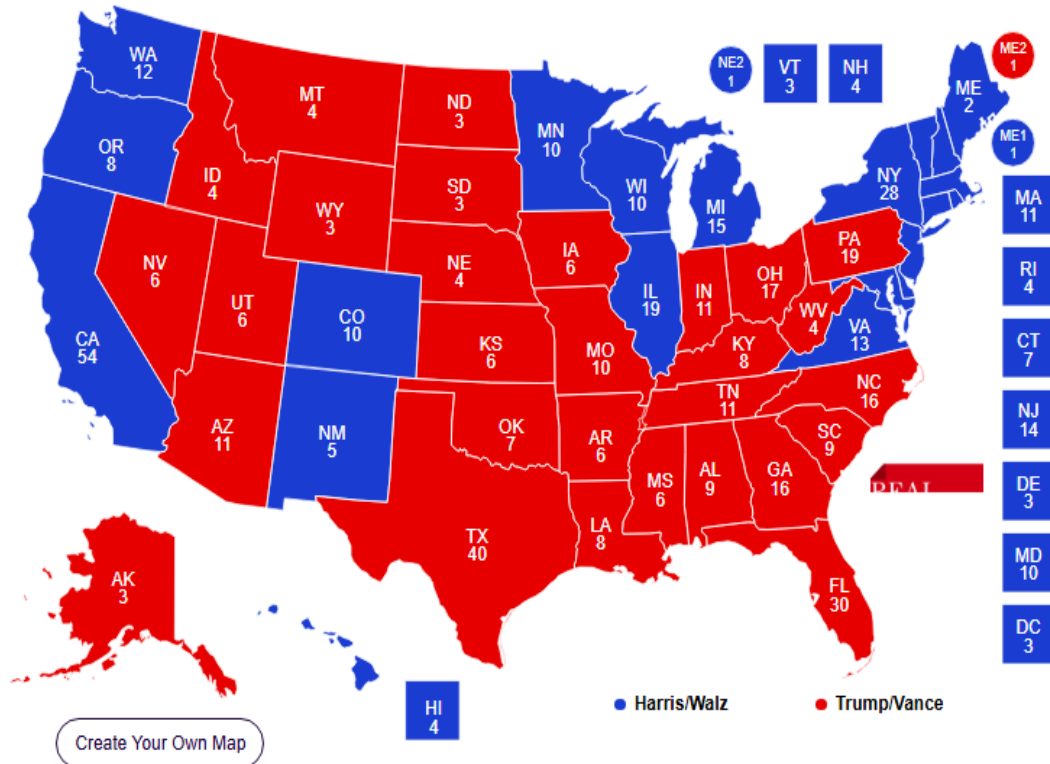
Harris/Walz
251

Trump/Vance
287

251 Harris

287 Trump

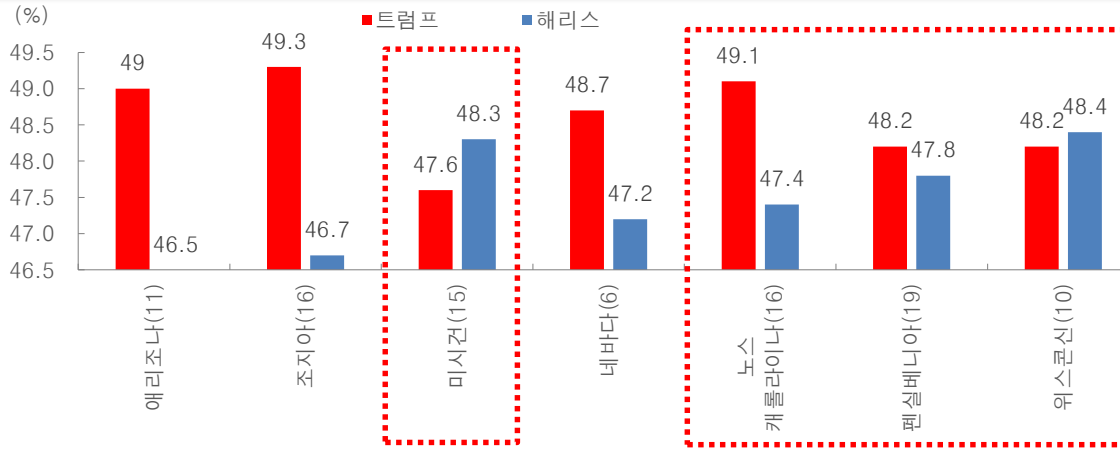
270 Electoral Votes Needed To Win (Create Your Own Map)



- 현 시점에서 투표를 한다면 트럼프 우세로 전환(박빙 지역에서 앞서는 경우 선거인단 확보로 확정시)
- 트럼프 우위 지속. 하지만 2주전 86석까지 확대되었던 트럼프 우위가 지난 주말 36석까지 축소
- 주별 선거인단 제도 특성상 전체 미국의 지지율보다 중요한 것은 Swing States의 표심이기 때문
- 2주전 여론조사 결과 Swing States에서 모두 트럼프가 앞서고 있는 것으로 집계되었지만, 지난주 미시건(15)과 위스콘신(10)에서 해리스 재역전 성공
- 해리스가 25개의 선거인단을 가져오고, 트럼프가 25개 선거인단을 잃으면서 격차가 50표 축소

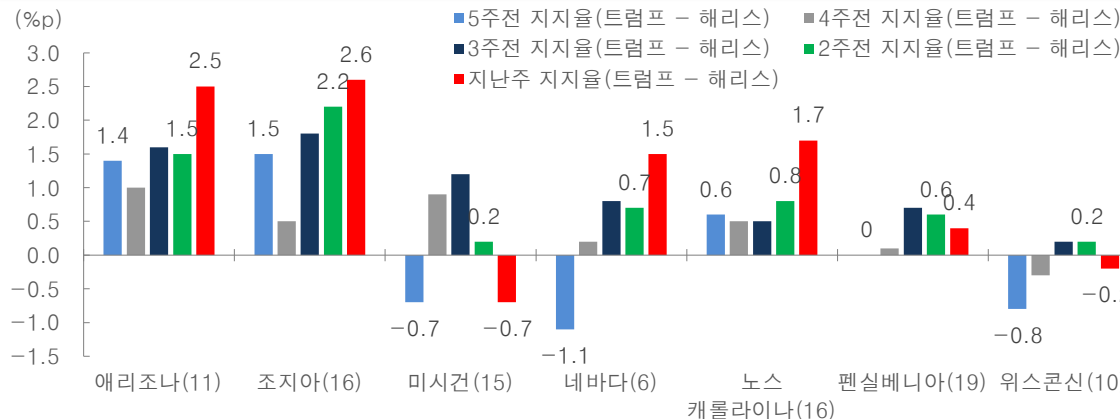
[해리스 Vs. 트럼프] 해리스 미시간, 위스콘신 재탈환. 펜실베니아가 제 47대 미국 대통령을 결정할 것

이번주 격전지 여론조사에서 미시건과 위스콘신 해리스가 재역전에 성공



자료: RealClear Politics, 대신증권 Research Center

지지층 결집 중. 지지율 격차가 축소 중인 펜실베니아(19) 결과가 대선 승리의 키

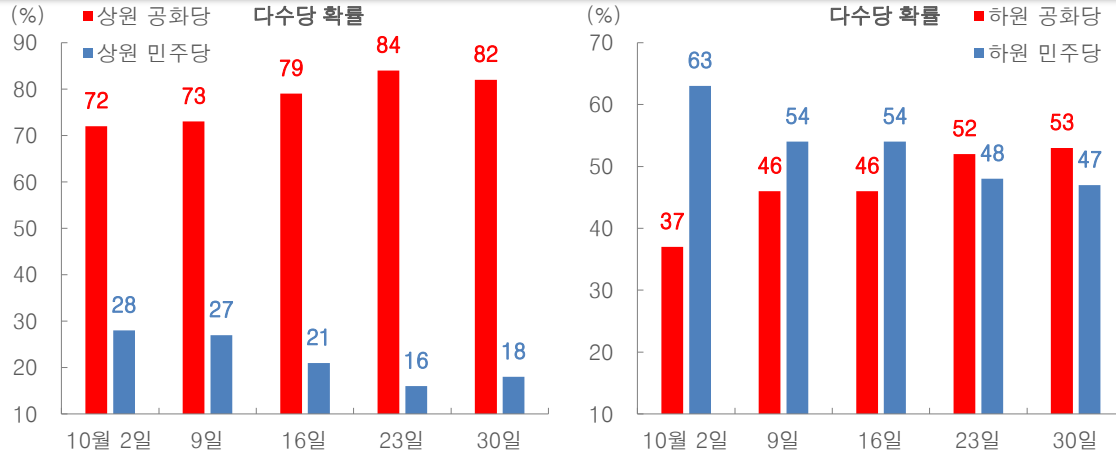


자료: RealClear Politics, 대신증권 Research Center

- 현재 93개 선거인단이 걸린 Battle Ground에서 트럼프 지지율이 1.1%p 앞서는 상황. 지지율 격차 확대
- 미국 선거는 선거인단 확보 수에 승패가 결정되기 때문에 격전지에서 승패가 중요
- 최근 격전지 지지율을 보면 지지층 결집이 뚜렷
- 트럼프가 우위를 보이는 지역에서 트럼프 우세로 격차 확대
- 역전당했던 미시건(15), 위스콘신(10)에서는 해리스가 재탈환
- 이제 관건은 펜실베니아. 3주전 0.7%p 차이로 트럼프가 앞섰는데, 현재 0.4%p로 격차 축소
- 펜실베니아(19) 결과가 이번 제 47대 미국 대통령 결정의 핵심 지역
- 트럼프 우세로 인해 트럼프 수혜주가 주목받고 있지만, 단기 현상으로 판단

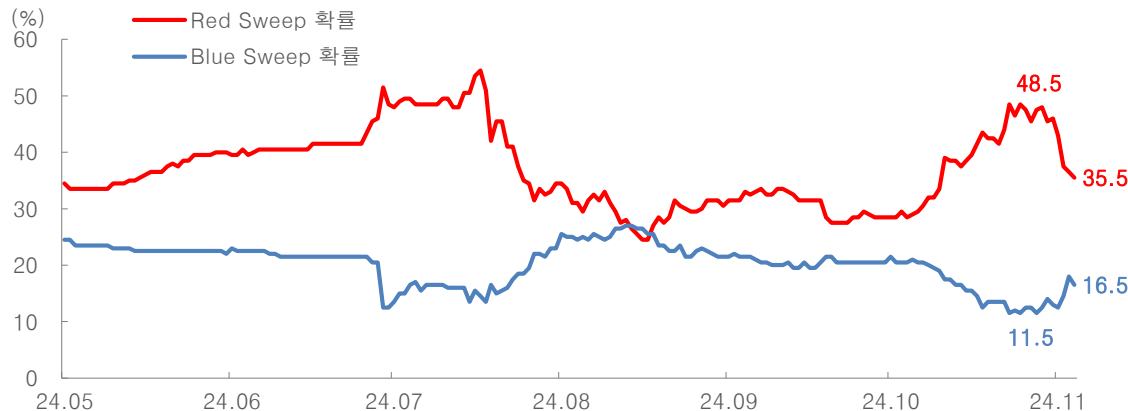
[의회 선거] Red Wave 가능성. 트럼프 당선과 맞물릴 경우 법안 수정/변경이 가능해져...

상원은 압도적으로 공화당 다수 예상. 하원은 박빙 승부 중



자료: Polymarket, 대신증권 Research Center

Red Sweep 확률 48.5%에서 35.5%로 레벨다운. 격차 37%p에서 19%p로 축소



자료: Polymarket, 대신증권 Research Center

- 미국 대선과 함께 의회 선거도 주목
- 공화당이 양원 다수당을 차지하는 Red Sweep 가능성이 높기 때문
- 현재 연방 상원은 공화당 우세가 기정사실화
- 관건은 하원. 여론조사 기준 공화당 224석, 민주당 210석 예상. 현재 민주당이 다수당인 하원마저 공화당 우위로 돌아설 가능성 확대
- 트럼프 당선과 함께 Red Sweep이 현실화될 경우 정책 변경 가능. 트럼프 1기 당시 민주당이 하원에서 우위를 보임에 따라 법안 변경은 자제하고 시행령으로 정책 단행
- 해리스와 극명한 스탠스 차이를 보이고 있는 세금, 관세, 에너지 정책, 규제 등에서 법안을 수정/개정할 수 있고, IRA법안과 Chips법 수정/폐기 가능성도 확대될 수 있음
- 11월들어 Red Sweep 확률이 레벨다운되었지만, 여전히 우위 의회 선거 결과도 트럼프 정책 방향성에 상당한 영향을 줄 수 있을 것

[해리스 Vs. 트럼프] 정반대의 정책 스탠스 확인. 승패에 따라 이해득실 크게 엇갈릴 전망

정반대의 정책 대결. 인프라, 제약/바이오에 일부 공통분모 존재

해리스

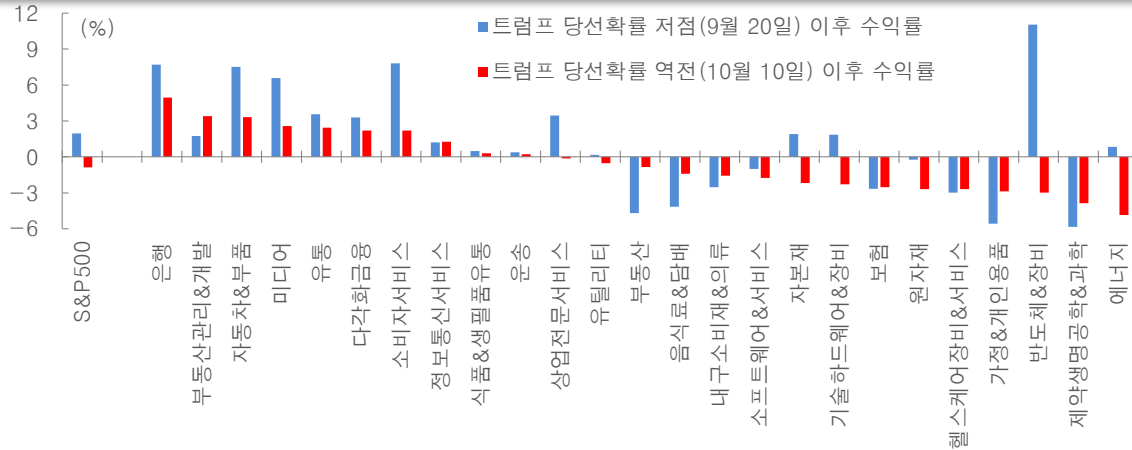
FY2025년 예산안, 부자/대기업 증세 중산층을 위한 세금 감면, 기회경제
동맹국 간 우호적 통상정책 중국을 전략적 경쟁 관계로 상정
친환경 정책 기조 승계, 신재생 에너지
초당적 인프라법 (Bipartisan Infrastructure Act) 계승 10년간 1.2조\$ 투자, 5년간('22~'26년) 5,500억달러
반도체 과학법(CHIPS and Science Act) 연장 IRA 후속 조치 진행 처방약 비용 및 의료비 부채 경감
가상자산 산업, 성장과 안전성 동시 고려할 필요
공교육 개선, 대학등록금 지원 확대 주택 임대 및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

Trump

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

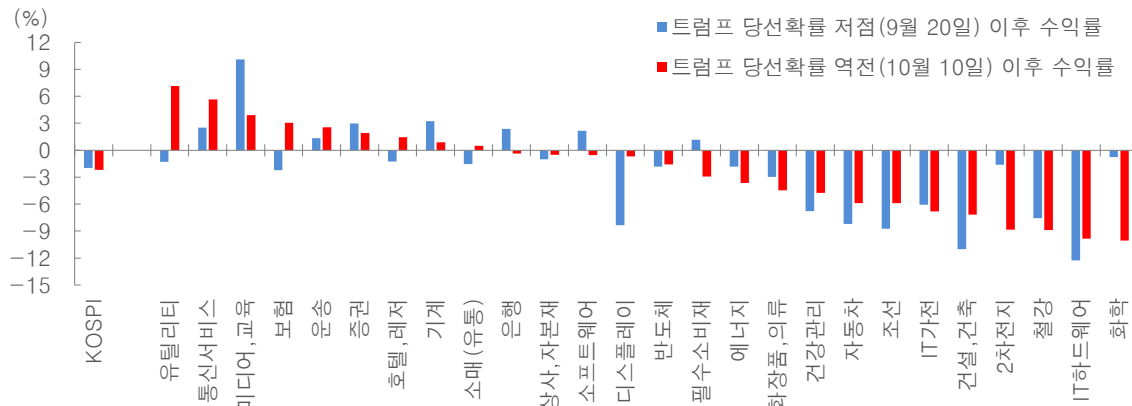
[해리스 Vs. 트럼프] 트럼프 트레이드 강화? 오히려 트럼프 피해주, 해리스 수혜주에 주목할 때

트럼프가 승기를 잡으면서 은행, 자동차, 부동산 강세, 제약, 반도체, 소비주 부진



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

KOSPI 유틸리티, 통신, 금융 등 방어주 강세, 2차전지, 수출, 중국 소비주 약세

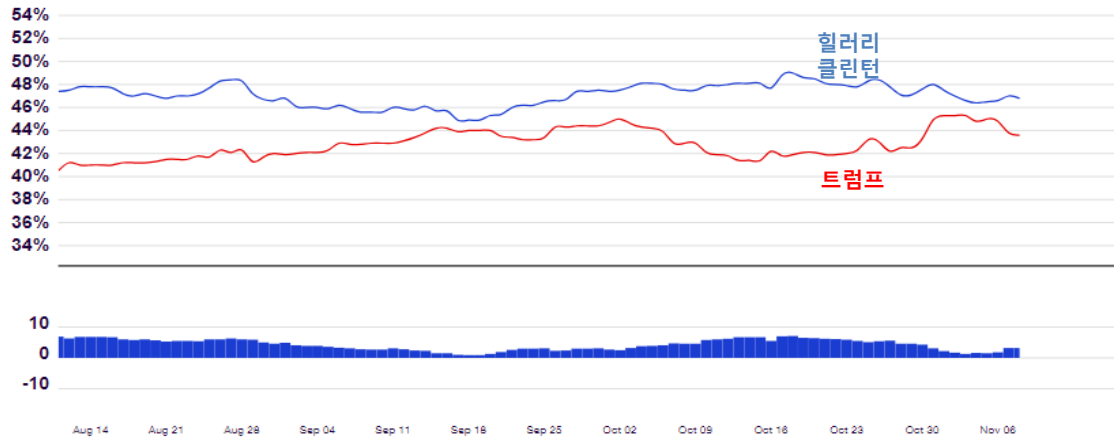


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 트럼프 당선 가능성이 높아짐에 따라 트럼프 트레이드에 집중해야 할까?
- 오히려 역발상 투자가 필요하다고 판단. 지지율 등락에 따른 투자심리, 수급 쏠림 현상은 단기 트레이딩 기회
- 누가 당선되어도 대선 결과는 불확실성 해소의 전환점이 될 가능성이 높기 때문
- 즉, 투표, 선거 결과가 금융시장 추세에 미치는 영향은 극히 제한적이라고 판단. 투자심리, 수급 변수는 될 수 있더라도 단기 흐름에 그쳐왔음
- 다음 대통령이 결정된 이후 금융시장 추세에 영향을 미치는 시점은 취임 이후 내각을 구성하고, 정책을 내놓으면서 부터 일 것
- 트럼프 1기 당시에도 글로벌 금융시장, 증시에 영향을 미친 것은 2017년 하반기 부터였음
- 현재로서는 오히려 트럼프 피해주, 해리스 수혜주 주목
- 트럼프 당선시 기대심리 정점통과가 예상되고, 해리스 당선시 빠른 정상화 국면 전개 가능

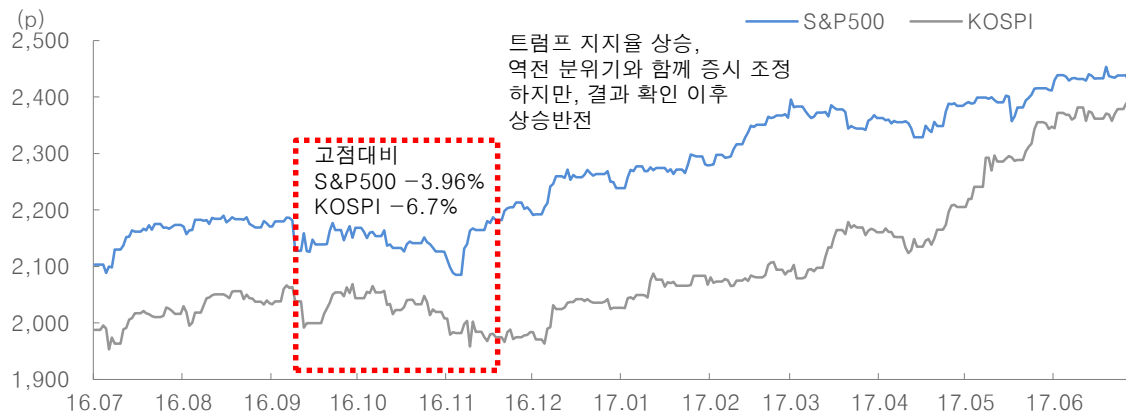
[미국 대선 리스크] 단기 투자심리, 수급 불안을 야기할 수 있지만... 추세 영향력은 제한적

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

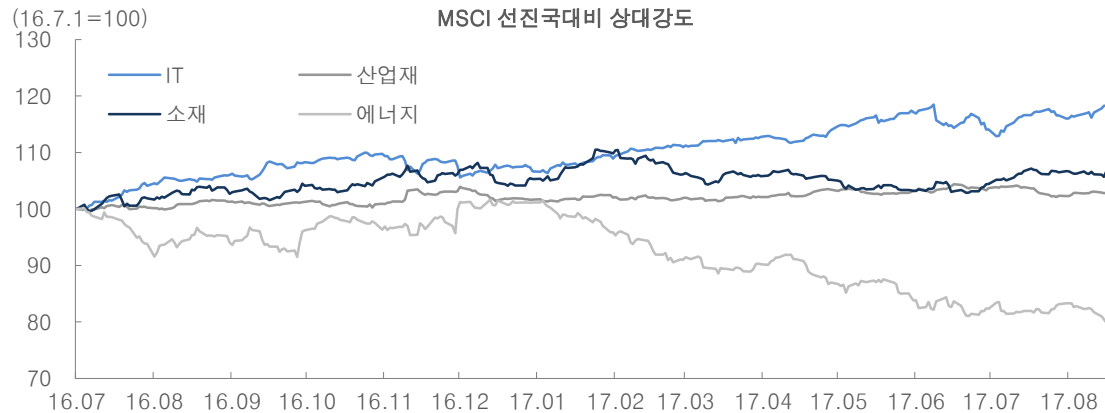
[미국 대선 리스크] 2017년 트럼프 취임 이후 달러 강세, Old Economy 부활을 예상했지만...

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
- 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

Inflection Point 2.

11월 FOMC(8일) 이후 채권금리, 달러화 고점 통과/하향안정

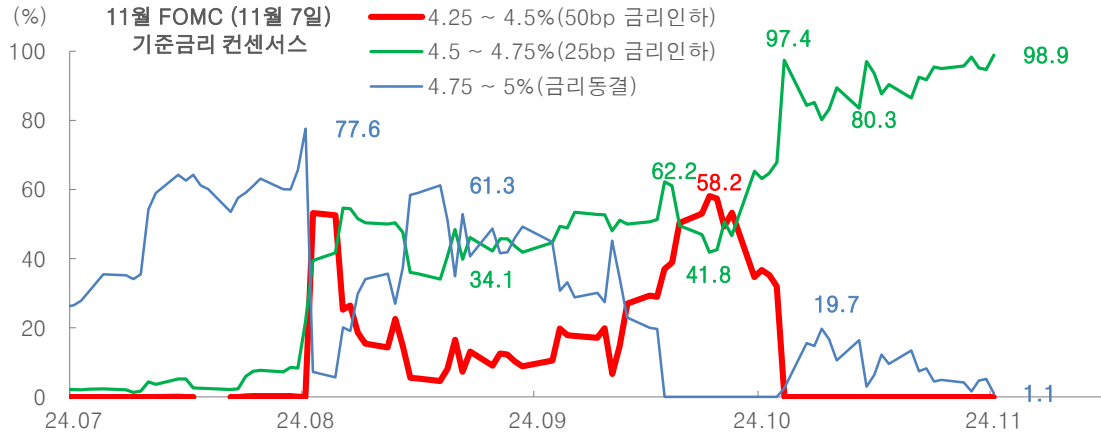
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

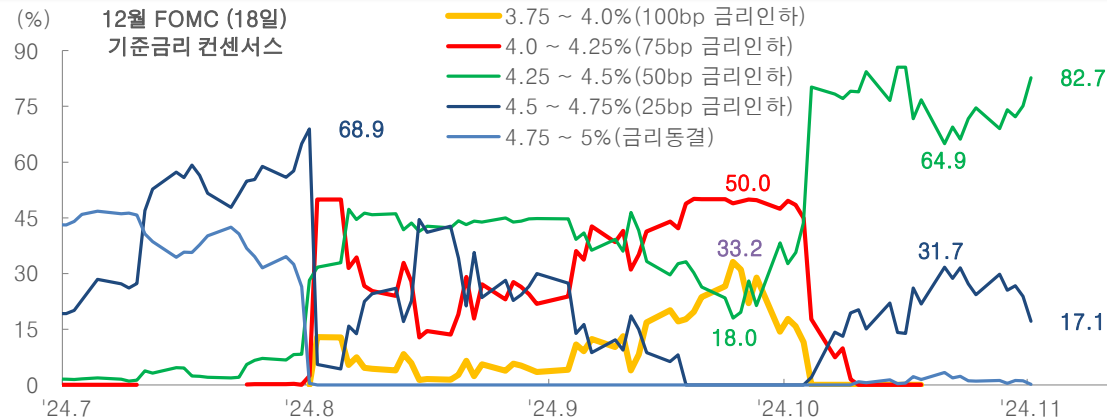
[11월 FOMC] 25bp 금리인하 기정사실화. 12월 25bp 금리인하도 80%대 확률 기록 중

11월 FOMC에서 빅컷 확률 소멸. 25bp 금리인하 기정사실화



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

11월, 12월 연속 25bp 금리인하 확률은 여전히 압도적 우세

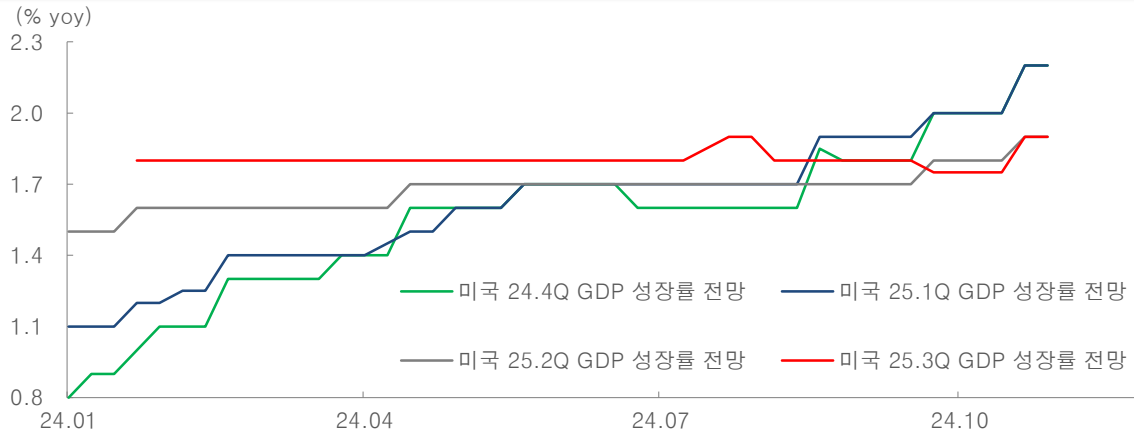


자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

- 연이은 미국 경제지표 호조에 금리인하 기대가 빠르게 후퇴하기도 했음
- 11월 FOMC에서 58%를 상회했던 빅컷 (50bp 금리인하) 확률은 0%로 소멸. 금리 동결 우려가 수면 위로 부상. 한 때 20% 확률에 근접
- 하지만, 현재 금리동결 확률은 1.1%로 레벨다운, 여전히 25bp 금리인하 확률이 100%에 근접
- 12월에도 추가적인 25bp 금리인하 확률 82.7%에 달하는 상황
- 과도했던 금리인하 기대가 정상화되는 과정이 전개되었고, 11월, 12월 25bp 금리인하는 시장에서 연준의 점도표를 신뢰하고 있다는 판단
- 문제는 24년 금리인하가 아니라 25년

[11월 FOMC] 연준이 25년 금리인하 조기 종료 우려를 불식시켜줄 수 있을까?

미국 분기별 GDP 성장률 9월 FOMC 이후 상향조정 재개



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

11월, 12월 금리인하 기정사실화. 25년 50bp 금리인하 이후 인하 사이클 종료?

MEETING DATE	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2024-11-07					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	98.9%	1.1%
2024-12-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	82.7%	17.1%	0.2%
2025-01-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	44.2%	47.6%	8.1%	0.1%
2025-03-19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	27.4%	46.3%	23.1%	3.1%	0.0%
2025-05-07	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.9%	35.6%	36.3%	14.5%	1.8%	0.0%
2025-06-18	0.0%	0.0%	0.0%	6.2%	24.2%	36.0%	25.0%	7.9%	0.9%	0.0%
2025-07-30	0.0%	0.0%	1.7%	11.0%	27.3%	33.0%	20.4%	6.0%	0.6%	0.0%
2025-09-17	0.0%	0.4%	4.0%	15.1%	28.8%	29.9%	16.8%	4.7%	0.5%	0.0%
2025-10-29	0.1%	1.0%	5.9%	17.4%	28.9%	27.6%	14.7%	3.9%	0.4%	0.0%
2025-12-10	0.2%	1.7%	7.6%	19.1%	28.7%	25.7%	13.1%	3.4%	0.3%	0.0%

자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

- 견조한 미국 경기 흐름 지속, 오히려 경기 확장, 초과수요 국면에서 금리인하 단행으로 인한 경기 회복 기대 강화
- 미국 분기별 GDP 성장률 전망은 9월 FOMC 이후 상향조정 재개, 경기 저점은 1.9%(전년대비)까지 레벨업된 상황
- 이처럼 강력한 경기모멘텀이 지속될 것이라는 기대감이 커지면서 미국 금리인하 사이클 조기 종료 우려 확대
- 9월 FOMC에서 점도표를 공개한 만큼 11월, 12월 25bp 금리인하는 기정사실화하고 있지만, 25년 금리인하는 3월, 6월 25bp씩 금리인하 이후 동결 확률 높은 상황
- 이로 인해 채권금리 상승 압력이 확대된 것
- 10월말 ~ 11월초 경제지표와 11월 FOMC를 통해 금리인하 사이클에 대한 신뢰도를 회복해야 할 것

[11월 FOMC] 연준 위원들의 발언, 전반적으로 비둘기파적인 스탠스 피력

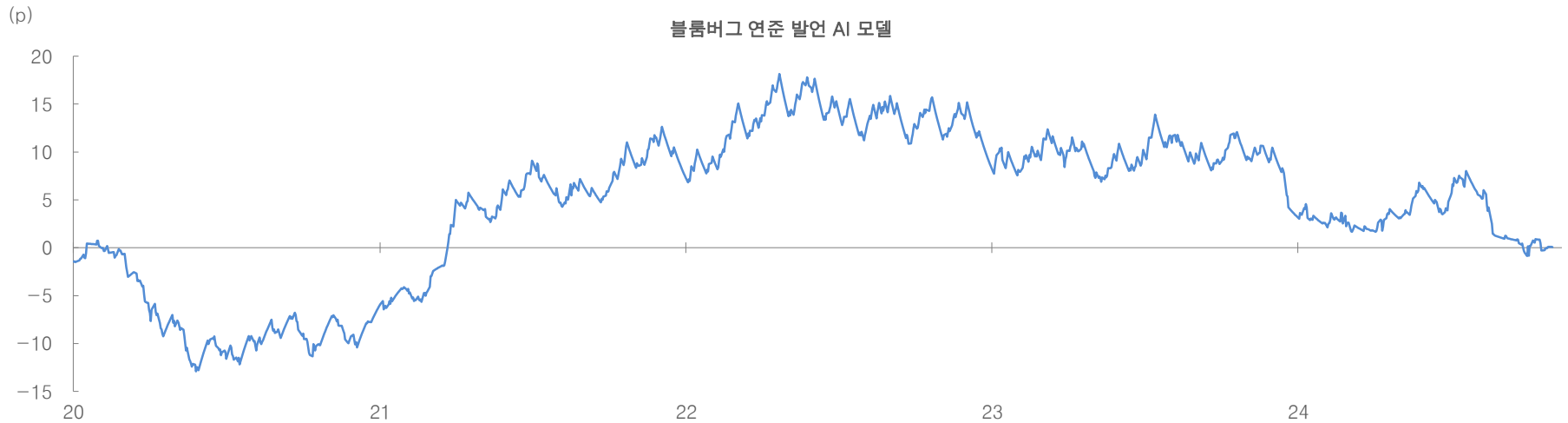
10월 중순 전까지 중도, 비둘기파적인 연준 위원들의 발언이 다수

연준 위위	성향	지역	일자	코멘트 요약
제롬 파월	중도	의장	9월 30일	미국 경제가 가격 압박을 더욱 완화할 수 있는 조건을 마련. 앞으로 경제가 예상대로 광범위하게 진화한다면 정책은 시간이 지남에 따라 중립적이게 될 것
오스틴 굴스비	비둘기	시카고	4일	9월 일자리 보고서 환영하지만, 한 달치 데이터를 너무 신뢰하는 것은 위험. 기대를 살펴보면 인플레이션이 2% 목표를 하회할 수 있다는 징후 있어
알베르토 무살렘	중도	세인트 루이스	7일	향후 금리 인하는 점진적으로 이뤄져야. 현재 경제 상황은 너무 빨리 너무 많이 완화하는 비용이 너무 늦게 너무 적게 완화하는 비용보다 더 커
아드리아나 쿠글러	비둘기	이사	8일	50bp 금리 인하 결정 강력 지지. 허리케인과 중동의 지정학적 사건으로 인한 경제적 영향을 면밀히 모니터링. 고용에 대한 하방 위험 확대도 주목.
존 윌리엄스	중도	뉴욕	8일	현재 정책은 경제와 노동 시장에서 우리가 가진 강점을 계속 유지할 수 있을 뿐만 아니라 인플레이션이 2%로 회복되는 걸 볼 수 있는 매우 좋은 위치
수잔 콜린스	중도	보스턴	8일	9월 고용보고서는 미국 노동 시장이 전반적으로 좋은 상태에 있음을 보여줘. 유리한 경제 상황을 유지하려면 통화 정책 조정을 통해 수요 지속해야
필립 제퍼슨	중도	부의장	9일	두가지 임무에 대한 위험의 균형이 바뀜. 인플레이션 위험이 감소하고 고용 위험이 증가 함에 따라 위험은 균형을 이룸. 향후 회의마다 결정 내릴 것.
크리스토퍼 윌러	매파	이사	14일	데이터 전체를 볼 때 통화 정책이 9월 회의에서 필요했던 것보다 금리 인하 속도에 대해 더 신중하게 진행되어야 함
라파엘 보스틱	중도	애틀란타	18일	중립 금리(3.0-3.5%) 수준으로 가기 위해서 서두르지 않을 것. 내년 말까지 인플레이션이 우리가 원하는 수준으로 떨어질 것. 미국 경제 침체에 빠졌다고 생각하지 않아.
메리 델리	비둘기	샌프란 시스코	21일	이자율을 계속 낮추지 않을 것이라는 것을 시사하는 데이터 보지 못해. 2% 인플레이션으로 가는 길에 있는 경제에 매우 엄격한 이자율, 노동시장 악화는 조심할 필요.

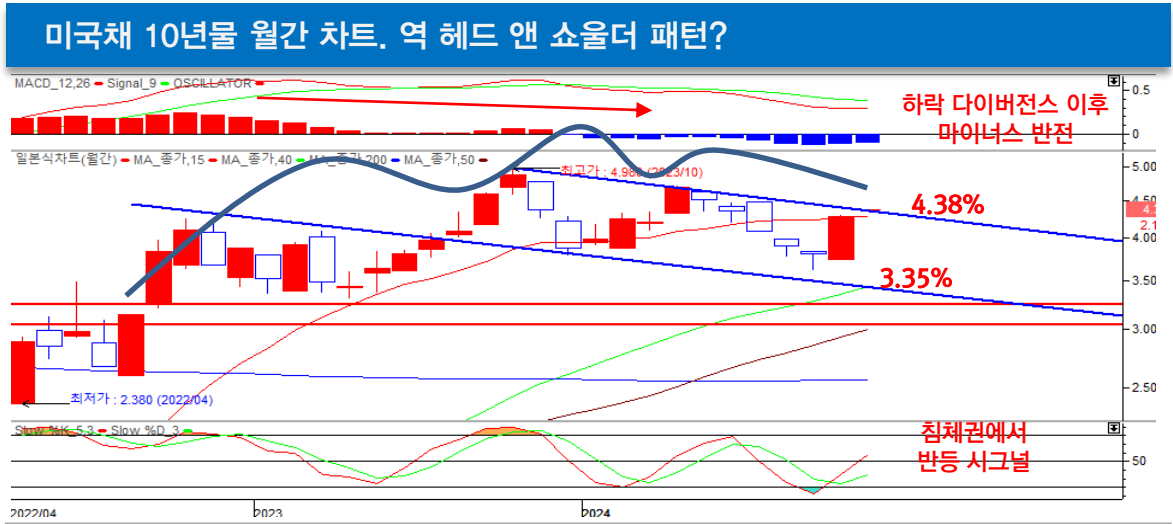
[11월 FOMC] 경제지표 호조 지속에 비둘기파적 스탠스 자제. 10월 20일 이후 매파적 연준위원 발언 대부분

20일 이후 코멘트 한 연준위원 모두가 매파 위원들... 금리인하는 지지하지만, 서두르지 말자. 전반적인 스탠스는 비둘기파적...

연준 위위	성향	지역	일자	코멘트 요약
로리 K. 로건	매파	델러스	21일	경제가 예상하는 대로 진화한다면, 정책 금리를 점진적으로 더 정상적이거나 중립적인 수준으로 낮추는 전략 이 위험을 관리하고 목표를 달성하는 데 도움
제프리 슈미트	매파	캔자스 시티	21일	정책의 제한성을 낮추는 것을 지지하지만, 특히 정책의 최종 목적지에 대한 불확실성과 금융 시장 변동성 확대 방지 하고자 하는 마음을 감안할 때 과도한 인하는 조심
닐 카시카리	매파	미니애폴리스	21일	지금 당장은 다음 몇 분기 동안 중립 수준에 도달하기 위해 좀 더 적은 인하가 있을 것으로 예상 하지만, 이는 데이터에 따라 달라질 수 있음.
토마스 바킨	매파	리치몬드	23일	지난해 전체 노동 시장 상황이 완화되었음에도 불구하고 숙련 기술 분야의 고용주들은 여전히 이용 가능한 근로자가 부족하다고 보고하고 있음.
베스 해맥	매파	클리블랜드	24일	우리는 좋은 진전을 이뤘지만, 인플레이션은 여전히 FOMC의 2% 목표보다 높음 . 지정학적 긴장감, 주택 서비스 인플레이션은 물가 상방 위험 높이는 요인이라 생각



[미국 채권금리] 반등시 비중확대 전략 유효. 하락 추세 진행 중



자료: 대신증권 Research Center



자료: 대신증권 Research Center

- 9월 FOMC 전후 3.6%대까지 레벨다운되었던 미국채 10년물 4.38%까지 반등
- 과도했던 경기침체 우려가 정상화되는 과정에서 미국 경제지표 호조와 물가 불안, 트럼프 리스크가 가세한 결과
- 미국채 10년물 4.4% 수준까지 추가 반등 여력이 열려있지만, 현 수준부터는 반등시 비중확대 전략 유효
- 과도했던 경기침체 우려 완화와 함께 금리인하 기대도 상당부분 정상화됨에 따라 채권금리 상승추세 전개 가능성 낮다고 판단
- 미국 경기 둔화 속에 물가 안정이 가시화되면서 미국채 10년물은 향후 하향안정세를 이어갈 것으로 예상

[미국 달러] 반등시 비중축소 전략 유효. 하락 추세 진행 중

미국 달러화 주간 차트. 상승추세대 이탈, 하락추세 속에 반등 국면



자료: 대신증권 Research Center

미국 달러화 일간 차트. 고점권 근접, 4분기 중 100p 하회 가능성

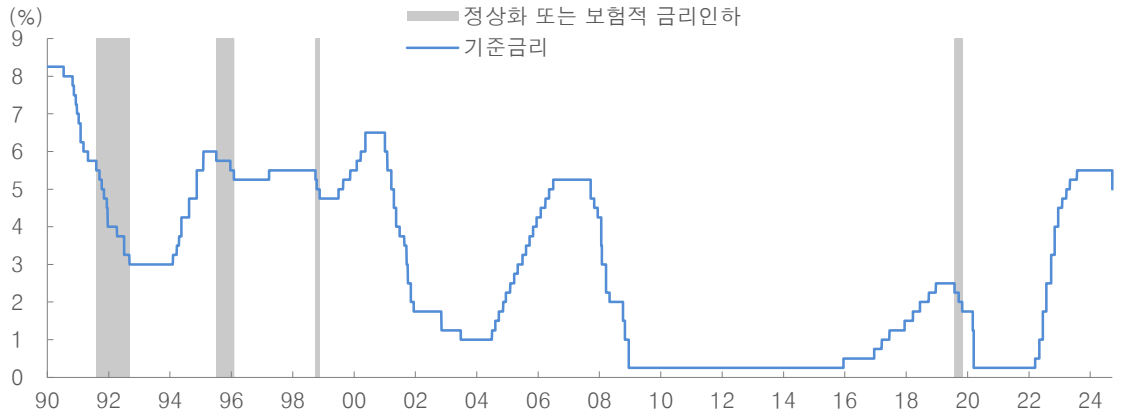


자료: 대신증권 Research Center

- 9월 FOMC 전후 100p를 하회했던 달러화도 단숨에 100p를 상회, 주 중 104p 돌파
- 이 또한 채권금리 반등과 마찬가지로 과도했던 경기침체 우려가 정상화되는 과정에서 미국 경제지표 호조가 가세한 결과
- 여기에 유럽의 추가 금리인하, 금리인하 사이클 가속화 기대 반영
- 달러화 104.5p수준은 하락추세대 고점. 추가 반등 시 오버슈팅 가능성 높음
- 현 수준부터는 반등시 비중축소 전략 유효
- 과도했던 경기침체 우려 완화와 함께 금리인하 기대도 상당부분 정상화됨에 따라 달러화 상승추세 전개 가능성 낮다고 판단
- 미국 경기 둔화 속에 물가 안정이 가시화되면서 달러화는 향후 하향안정세를 이어가며 4분기 중 100p 하회 할 것으로 예상

[금리인하 사이클에서 글로벌 금융시장] 4번의 통화정책 정상화 또는 보험성 금리 인하는 증시 강세로 이어져

1990년 이후 정상화 또는 보험적 인하 네 번



자료: Fed, Bloomberg, Refinitiv, 대신증권 Research Center

1990년 이후 정상화 또는 보험적 인하 자산군 변화

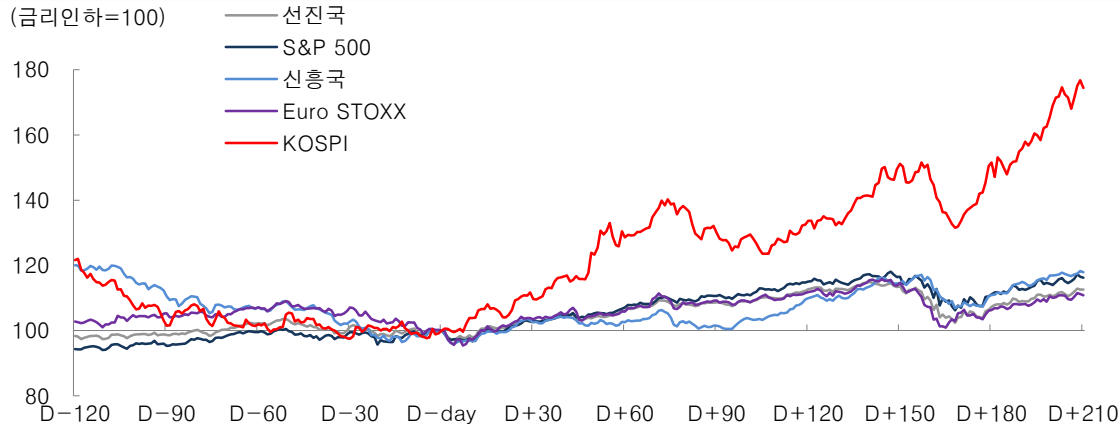
인하 사이클		기간(일)	기준금리 변화 (%p)	변화율(%)					변화(%p)
시작	종료			KOSPI	S&P 500	NASDAQ	달러인덱스	WTI	
91.08.06	92.09.04	395	-2.5	-28.7	6.8	13.5	-14.2	1.9	-19.7
95.07.06	96.01.31	209	-0.5	-3.9	14.8	11.2	7.4	2.1	-7.5
98.09.29	98.11.17	49	-0.5	35.9	8.6	8.3	-0.9	-22.1	6.7
19.07.31	19.10.30	91	-0.5	2.8	2.2	1.6	-0.9	-6.0	-12.1

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

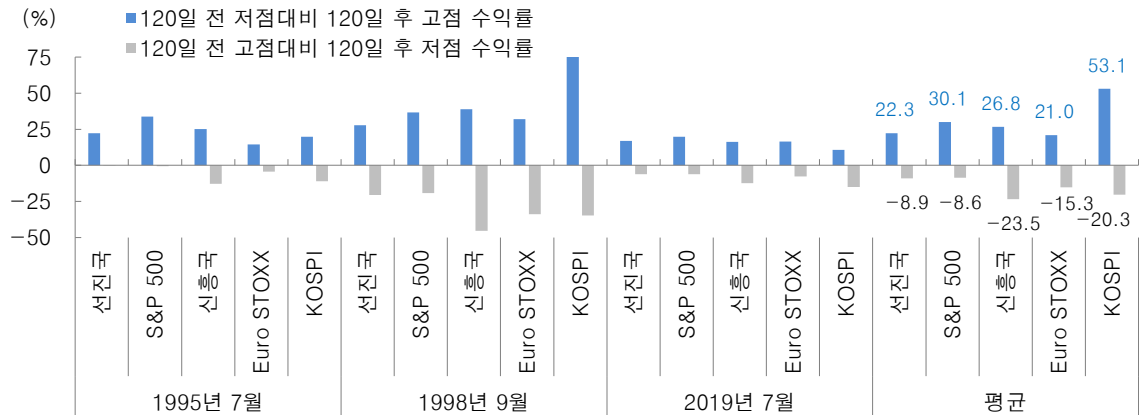
[금리인하 사이클에서 증시] 통화정책 정상화 & 선제적 대응시 글로벌 증시는 상승추세

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

Inflection Point 3.

중국 전인대 & 광군제. 정책 드라이브는 지속!
관건은 경기 회복 가시성

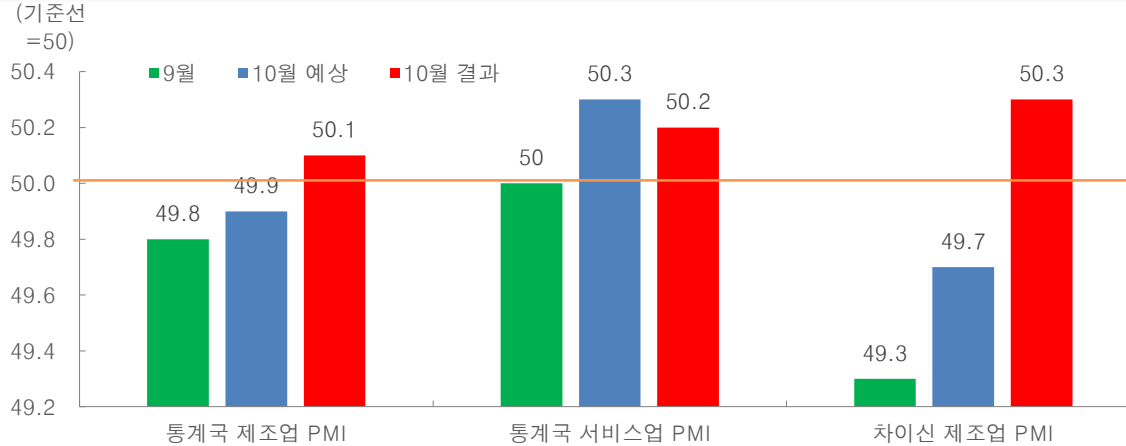
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy

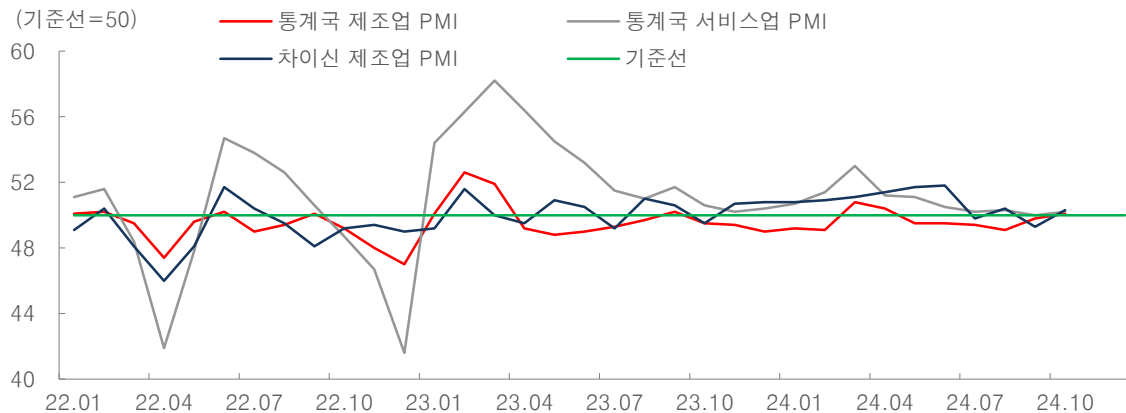
[중국 Macro] 제조업 PMI 예상 상회, 서비스업 예상 하회했지만, 동반 확장국면 진입

10월 제조업 PMI 예상 상회 & 확장국면 진입. 서비스업 PMI 확장국면 유지



자료: 중국 통계국, 차이신, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 PMI가 동반 50선을 상회하며 확장국면 진입

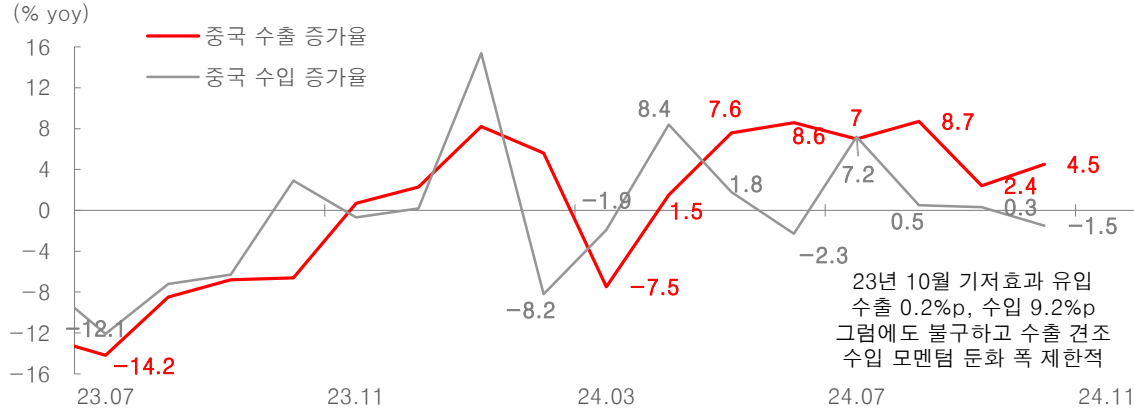


자료: 중국 통계국, 차이신, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 중국 통계국 PMI 반년 만에 확장국면 재진입. 중국 국가통계국 10월 제조업 PMI는 전월대비 0.3 상승, 50.1로 집계. 시장 예상치 49.9 상회
- 기업 규모별로 보면 10월 대기업 PMI(51.5 · 전월 대비 0.9 상승)는 기준치를 넘겼지만, 중형기업 PMI(49.4 · 전월 대비 0.2 상승)는 여전히 위축 국면. 소형기업 PMI는 47.5로 9월대비 1.0 하락
- 제조업과 달리 꾸준히 경기 확장 국면을 유지해온 비제조업 PMI는 10월 들어 0.2 상승한 50.2 기록
- 차이신 구매관리자지수(PMI)가 큰폭으로 상승하면서 2개월 만에 경기 확장 국면에 진입했다.
- 중국 차이신 10월 제조업 PMI 50.3으로 전월치(49.3)와 시장 예상치(49.7) 상회
- 공식 지표에 이어 민간 제조업 지표가 호조를 보인 데 대해 전문가들은 중국의 적극적인 경기부양책이 효과를 내고 있다고 평가
- 경기부양 정책을 넘어 경기회복 기대 강화

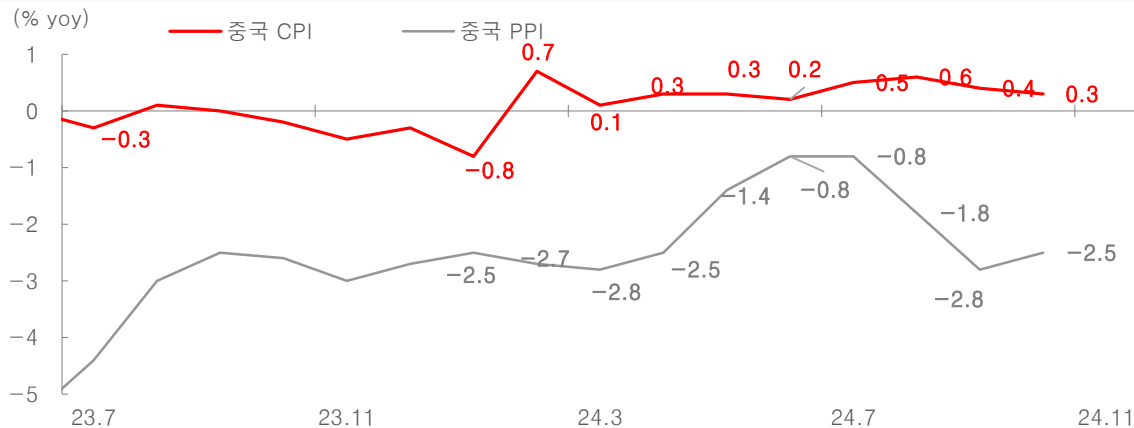
[중국 Macro] 수출 개선 기대 속에 수입 증가율 마이너스 반전 가능성. PPI는 마이너스 폭 축소

수출 개선 Vs. 수입 증가율 마이너스 반전 가능성. 기저효과 영향



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

중국 CPI 플러스권 지속, PPI 마이너스폭 축소 기대

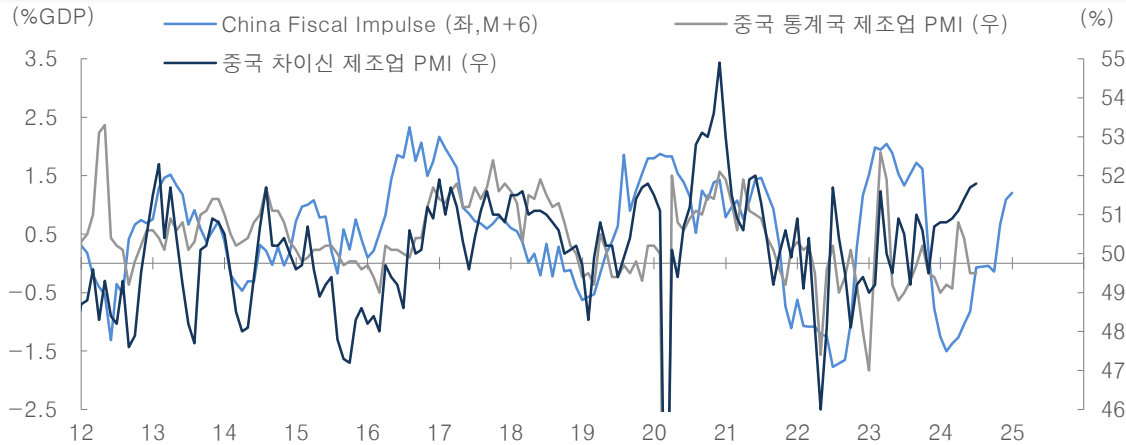


자료: 중국 통계국, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 11월 7일 중국 교역지표 발표
- 현재 컨센서스 기준 수출 전년대비 증가율은 9월 2.4%보다 개선된 4.5% 예상
- 문제는 수입. 수입 전년대비 증가율은 0.3%에서 -1.5% 예상. 하지만, 9.2%p의 기저효과를 감안할 때 낙폭 제한적
- 플러스권을 유지할 경우 경기, 소비 개선 기대가 커질 것
- 11월 9일에는 중국 물가지표 발표
- CPI는 9개월째 플러스권에서 등락이 예상되고, PPI도 마이너스폭 축소 기대
- 디플레이션 우려 완화 속에 경기부양 효과 기대감 유입 가능

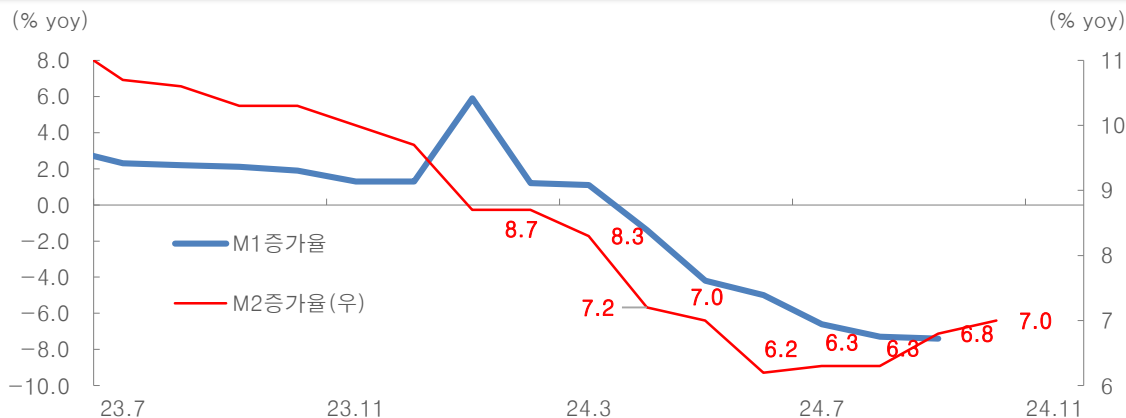
[중국 Macro] 그동안의 경기부양정책, 재정/통화정책 효과 점차 중국 경기회복에 힘이 실리는 중

24년 4분기, 23년 하반기 정책 효과 유입 가능



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

중국 M2 증가율 2개월 연속 반등 가능



자료: 중국 인민은행, CEIC, 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 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 경기부양 드라이브] 전국인민대회 상무위원회(4일 ~ 8일), 구체적 재정 부양책 승인될까?

11월 4일 ~ 8일 중국 전국인민대표대회 상무위원회 주요안건

(재정 관련 보고서)

- 금융 업무 국무원 보고서 : 지역 정부의 비공식 부채 문제와 은행에 자본을 주입하기 위한 6조원 규모의 정부채권 발행 등의 계획이 포함될 것으로 예상
- 2023년 국유자산 관리 종합 보고서, 2023년 행정사업성 국유자산 관리 보고서

(입법 심의 주요 법안)

- 광산 자원법 개정안: 자원 관리 효율성 개선과 중국의 자원 안전 보장을 목표
- 에너지법 초안: 지속 가능한 에너지 관리 및 자원 보호를 위한 법안 초안으로, 중국의 에너지 산업 전반을 규제
- 반자금세탁법 개정안: 금융 시스템의 안전성을 강화, 자금세탁 방지
- 중재법 개정안, 해상법 개정안, 과학기술 보급법 개정안 심의

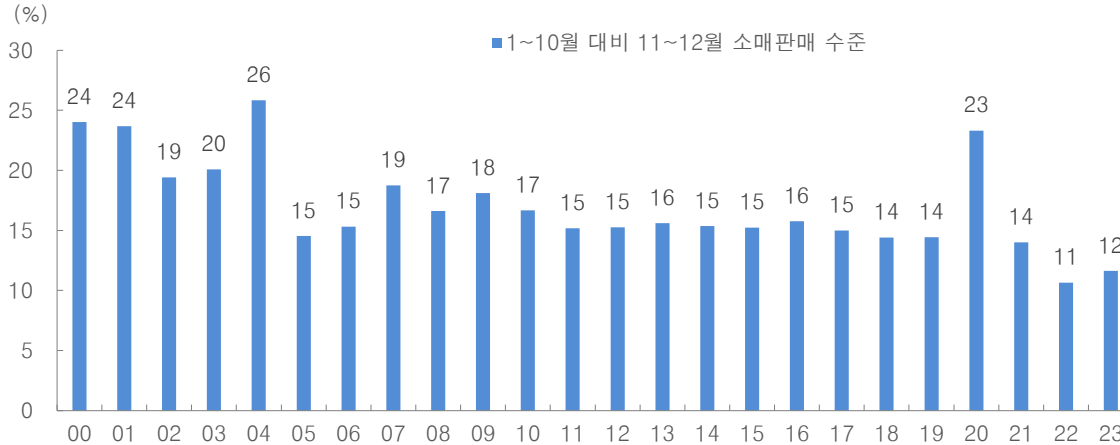
(주요 외신 평가)

- Bloomberg: 3분기 GDP 성장률이 4.6%로 감소한 가운데, 2023년 예산 적자 확대 결정이 경기 부양을 위한 추가 재정 지원으로 이어질 가능성에 대해 기대
- The Economic Times: 11월 5일 미국 대선 결과에 따라 새로운 무역 정책에 대한 준비가 필요한 시점, 정부의 지지가 실질적 조치로 옮겨지길 기대

- 전인대 상무위원회는 실질적으로 중국의 의회의 기능을 수행하는 기관. 통상 2개월에 한 번씩 개최되어 **주요 법률 심의와 중앙정부 정책 승인** 등 역할 수행
- 통상적으로 짝수달 하순에 개최. 종전 10월 하순 예정이었으나 11월 초로 지연되었는데, 여기에는 미국 대선 결과를 살피려는 의도가 포함되었을 것으로 추정
- 어느 후보가 당선되든 중국의 내수 중심 부양 흐름에는 변함없을 것으로 보이며, 3~5년 동안 10조위안 특별국채 발행 가능성이 대두되는 등 최근 시장의 기대가 큰 상황
- 부양책 발표가 서프라이즈로 작용하여 중국 관련 투자심리가 양호한 국면을 이어갈 수 있을지 모니터링해야 할 것
- 새로운 경기부양 정책 공개 외에도 현재까지 발표된 정책들의 승인 이후 집행가능한 정책들이 11월 이후 본격적으로 시행될 것으로 기대

[중국 소매판매] 광군제(11월 11일) 이후 소비 드라이브 강화

매년 뚜렷한 11월, 12월 소비 증가세를 보여온 중국



자료: 중국 국가 통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

극도로 침체된 소비심리 회복 여부가 관건



자료: 중국 국가 통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

- 광군제는 2009년 시작 이후 꾸준히 성장하여 미국의 '블랙프라이데이'와 같은 주요 쇼핑기간으로 자리잡음
- 물론, 2022년부터 10% 초반대로 줄어들며 연말 소비 효과 감소. 2005년 전까지는 평년 대비 20%, 2005~2021년까지 15% 수준의 효과가 있었음
- 2022년 부터 경제회복탄력에 대한 의구심 확대. 이번 2024년 광군제도 뉴스 상 광고가 과거 대비 크게 줄었으며 소비자 신뢰도 낮은 수준으로 소비 증가 기대는 미미할 것이라는 회의감이 큰 상황
- 하지만, 올해는 중국정부의 이구환신 보 조금 포함된 가격으로 구매 가능하며, 내수진작 정책 반영될 가능성도 존재
- 낮아진 기대치를 충족시키거나 그 이상의 결과를 보여준다면 연말 소비 모멘텀 기대감 강화 가능

[중국/홍콩증시] 저평가 영역에서 급반등, 단기 과열해소/매물소화 이후 추가적인 레벨업 전개 예상



자료: 대신증권 Research Center



자료: 대신증권 Research Center

- 중국 상해종합지수는 대규모 경기 부양 정책의 연속적인 공개로 중요 지지권에서 급반등. 안정화를 넘어서는 부양 의지를 피력했고, 곧바로 정책이 시행되면서 증시 분위기 반전에 힘이 실린 것
- 하지만, 정책 기대 효용성과 실물지표 회복에 대한 회의적인 시각에 급반등 이후 급락
- 하락추세 재개가 아닌 단기 급등 이후 과열해소, 매물소화과정이라고 판단
- 2주 동안 20% 이상 급반등했지만, 여전히 저평가 영역
- 3,200선 전후에서 지지력 확보시 중국 상해종합지수는 4,000선을 향하는 흐름을 이어갈 전망
- 홍콩 H지수도 단숨에 8,000선 회복. 단기 등락은 감안해야겠지만, 9,400 ~ 9,500선 돌파 시도는 가능할 전망. 단기적으로 7,000선 전후에서 지지력 확보 여부가 관건
- 단기 변동성 확대는 이보전진을 위한 일보후퇴. 비중확대 전략 유효
- 정책 드라이브가 강하게 유입된 만큼 경기 회복 가시성은 점차 높아질 전망

Inflection Point 4.

3분기 실적 시즌 정점 통과

KOSPI 업황/실적 불안 선반영, 저평가 매력

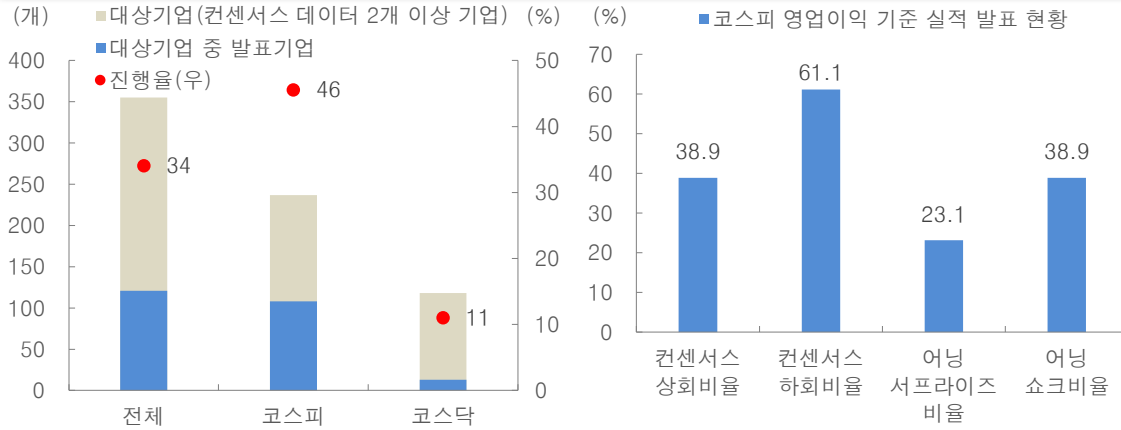
Strategist 이경민

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

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

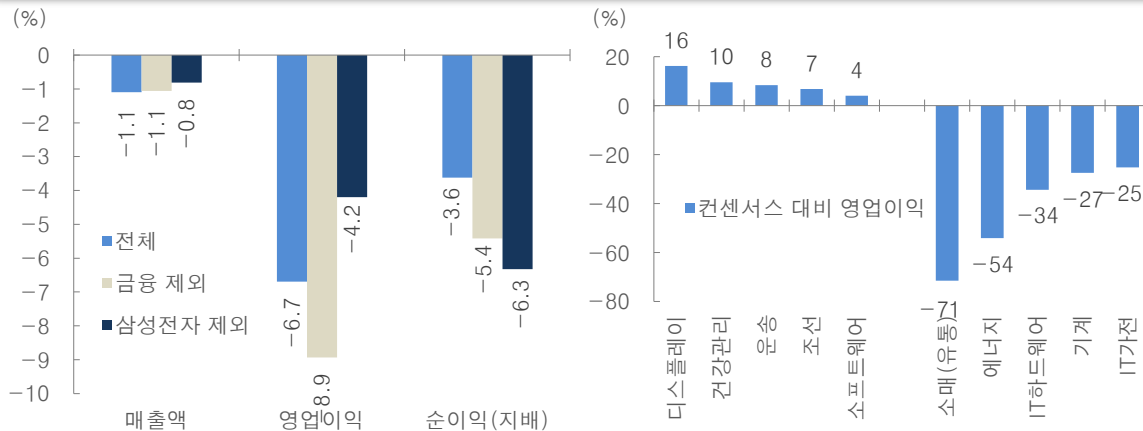
[3Q 실적시즌] 예상보다 부진한 실적 결과 확인 중. 건강관리, 운송, 조선, 소프트웨어 실적 호조

3분기 실적시즌 정점 통과 중, 2/3 기업이 컨센서스 하회 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

수출주, 중국 소비주 중심으로 실적 부진. 건강관리, 운송, 조선, 인터넷 실적 호조

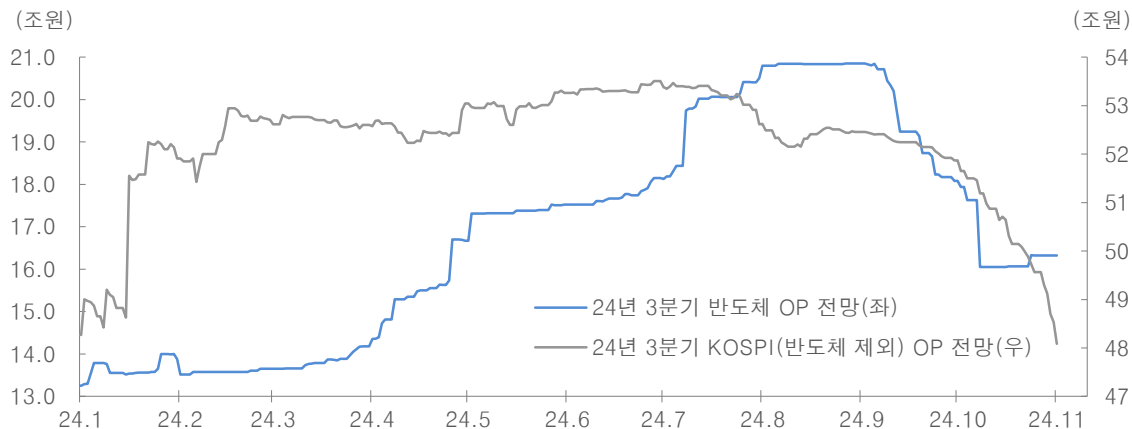


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI 내 컨센서스가 존재하는 237개 기업 중 46%인 108개 기업이 실적 발표를 완료. 시가총액 비중으로는 57.4% 기업이 실적 발표를 완료. 실적시즌 정점 통과 중
- 실적 발표 기업 중 컨센서스 상회, 하회 비율은 각각 38.9%, 61.1%로 예상보다 부진한 3분기 실적시즌 진행 중
- 매출액도 시장 컨센서스보다 부진한 상황에서 영업이익은 전망치 대비 6.7% 하회. 실적 쇼크는 아니지만, 실적 불확실성 자극
- 소매(유통), 에너지, IT하드웨어, 기계, IT가전 등 실적 쇼크 기록 중
- 반면, 디스플레이, 건강관리, 운송, 조선, 소프트웨어 등 예상 상회
- 내수주 실적 호조, 수출주, 성장주 실적 부진 구도 형성 중

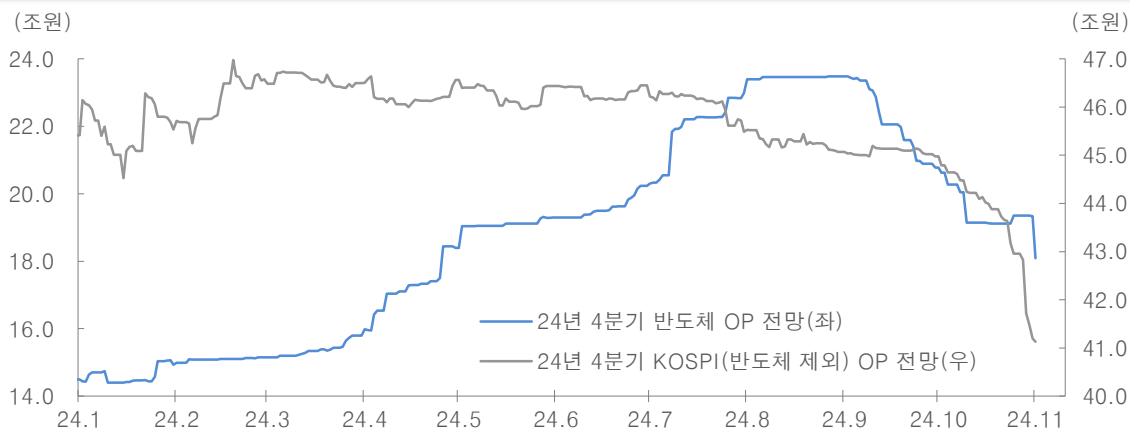
[3Q 실적시준] 반도체 영업이익 전망 레벨다운 이후 Non-반도체 실적 전망 가파른 하향조정세

3분기 영업이익 전망. 반도체 고점대비 21.7%, Non 반도체 10.1% 레벨다운



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

4분기 영업이익 전망. 반도체 고점대비 22.9%, Non 반도체 11.9% 레벨다운

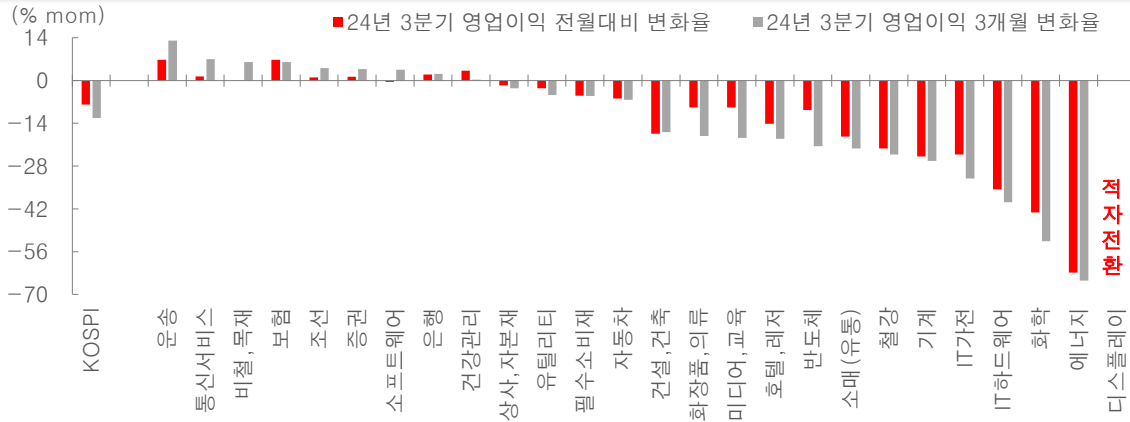


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI 3분기 영업이익 전망을 보면 반도체가 큰 폭으로 레벨 다운된데 이어 프리어닝 시즌 돌입과 함께 Non-반도체 영업이익 전망도 하향조정
- 3분기 반도체 영업이익 전망은 8월말 ~ 9월초 고점대비 21.7% 하향조정. - 22.1%에서 소폭 회복
- 반도체를 제외한 업종들의 실적 전망까지 9월말부터 하향조정되면서 KOSPI 상대적 부진 심화
- 반도체 업종의 실적 전망 하향조정이 멈추었음에도 불구하고 반도체 이외 업종의 실적 전망 하향조정은 더욱 가팔라지는 양상
- 실적 불안심리가 증폭되고, 확산되면서 KOSPI 하방압력 확대
- 이러한 흐름은 4분기, 24년 연간 영업이익 전망에도 영향을 주고 있음

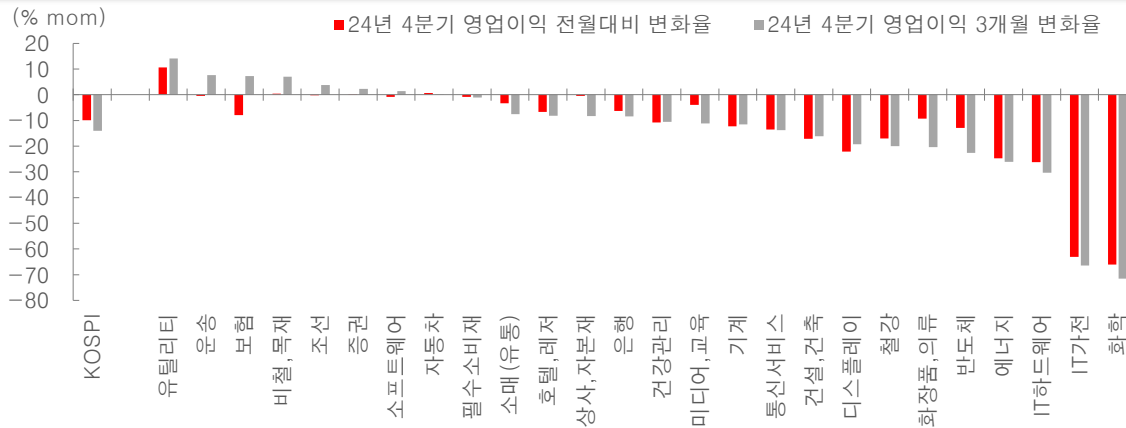
[3Q 실적시즌] 수출/성장주 & 중국 소비주 이익 전망 레벨다운 Vs. 금융, 내수주 이익 개선 기대

3분기 영업이익 전망 변화율. 수출주, 성장주, 중국 소비주 이익 전망 레벨다운



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

4분기 영업이익 전망 변화율. 금융, 유틸리티 중심의 내수주 이익 개선 기대

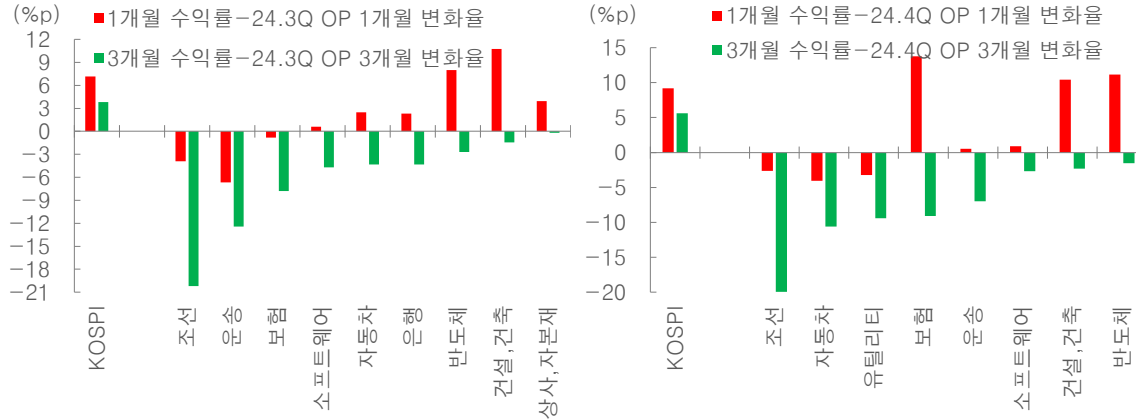


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 특히, 에너지, IT가전, 화학은 최근 반도체 보다 더 큰 폭으로 3분기 영업이익 전망이 레벨다운
- 호텔/레저, 소매(유통), 철강, IT하드웨어 등도 10% 이상 3분기 영업이익 전망 레벨다운
- 수출주, 성장주, 중국 소비주 중심의 실적 하향조정세 뚜렷
- 반면, 보험, 은행, 운송, 통신, 건강관리 증권 등 금융업종과 통신, 제약/바이오 등 내수주들이 실적 전망이 상향조정
- 실적 시즌 동안 업종 주가 흐름도 실적 전망 등락과 유사한 상황으로 전개

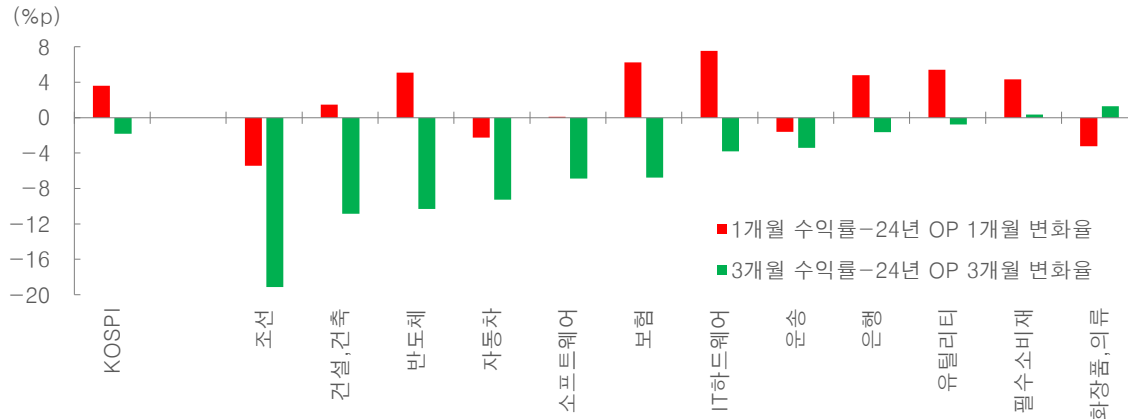
[3Q 실적시즌] 실적대비 저평가 여부도 중요. 실적 발표가 분위기 반전의 전환점이 될 수 있어

3분기/4분기 영업이익 전망대비 저평가 : 조선, 운송, 소프트웨어, 자동차, 반도체



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

24년 영업이익 전망대비 저평가 : 조선, 건설, 반도체, 자동차, 소프트웨어 등

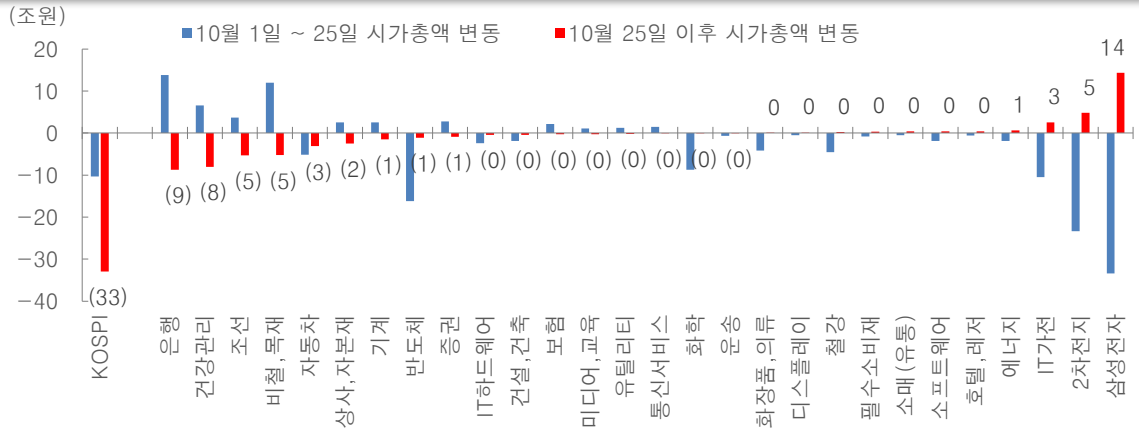


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 실제 주가는 실적 서프라이즈에도 하락세를 보이거나 실적 쇼크에도 불구하고 반등하는 경우가 많음
- 실적 결과도 중요하지만, 주가가 실적 기대, 또는 불확실성을 얼마나 선반영했는지가 중요하기 때문
- 실적 쇼크까지 주가가 이미 선반영했을 경우 추가적인 주가 하락은 제어되고, 분위기 반전을 모색
- 현재 시점에서 3분기/4분기 영업이익의 1개월 3개월 변화율보다 주가가 저평가 받고 있는 업종에는 조선, 운송, 소프트웨어, 자동차, 반도체 건설 등이 있음
- 이들 업종 중 조선, 운송, 소프트웨어, 자동차, 반도체, 보험, 건설은 3개월, 1개월 컨센서스 모두 실적대비 저평가 영역에 진입
- 특히, 조선, 건설, 반도체, 자동차, 소프트웨어, 운송은 24년 연간 영업이익 전망대 비로도 저평가 영역에 위치

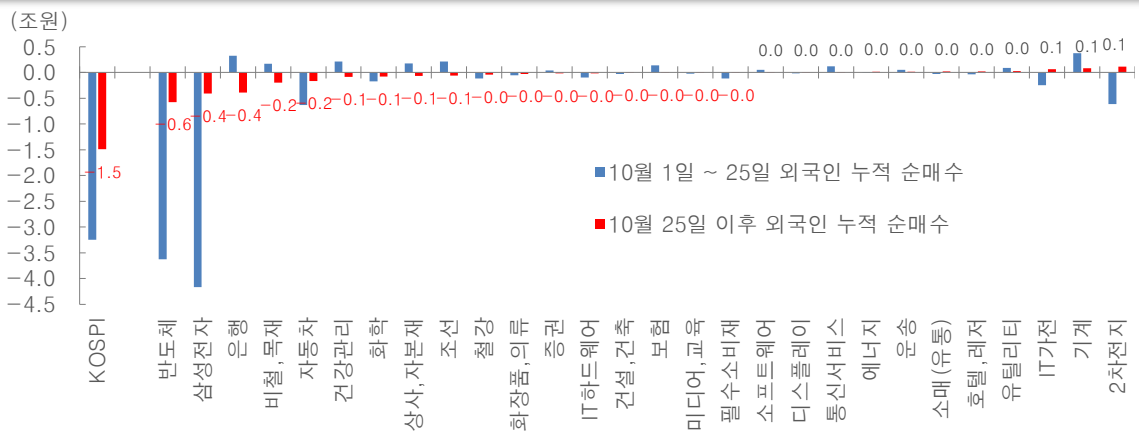
[3Q 실적시즌] 실적시즌 정점 통과 이후 가격/밸류 부담 업종은 외국인 차익매물로 하락 반전. 소외주는 반등

10월 25일 기점으로 수익률 역전. 하락 주도 업종은 반등, 견고한 업종은 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

10월 25일 이후 삼성전자 외국인 매도 완화. 낙폭 과대주 매수 조짐

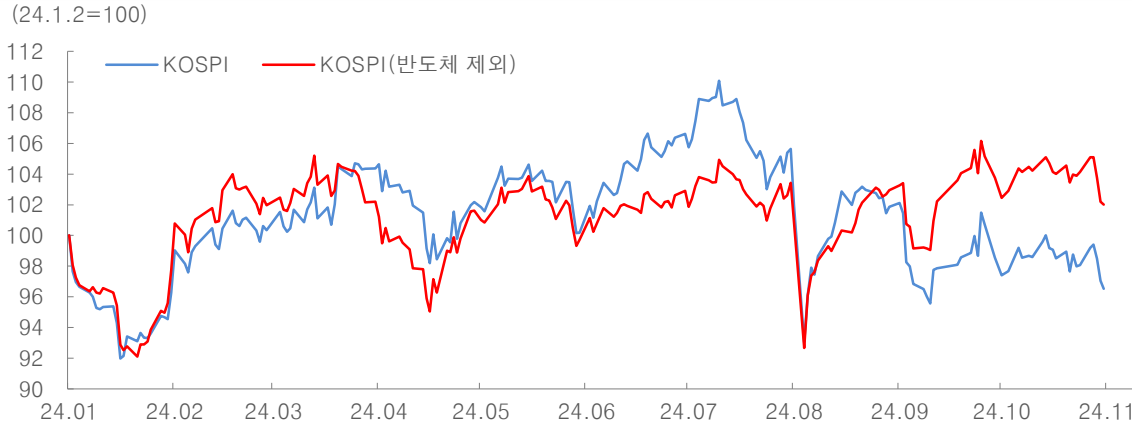


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 실제로 10월 25일 기점으로 KOSPI 성격 변화
- 10월 25일 전까지는 삼성전자를 필두로 한 2차전지, 에너지, 화학, 철강, 화장품/의류, 소프트웨어, 소매(유통), IT하드웨어 등 약세
- 대표적인 3분기 실적 부진 업종들로 수출, 성장, 중국 소비주 대부분. 이들 업종 실적과 주가에는 트럼프 리스크 선반영 되었다고 판단
- 트럼프 리스크로 채권금리 반등, 트럼프 당선시 글로벌 전반적인 관세인상과 중국에 대한 공격이 거세질 경우 한국 반도체, 중국 소비 부진 우려가 큰 상황
- 하지만, 10월말 실적시즌 정점 통과를 기점으로 분위기 반전
- 그동안 강세를 보여왔던 실적 호전주는 하락 반전, 그동안 약세를 보여왔던 실적 부진주는 반등시도에 나선 것
- 외국인 수급도 10월 25일 이후 반도체, 삼성전자 순매도 규모가 크게 줄어든 가운데 은행, 비철/목재, 자동차, 건강관리 등 그동안 실적 호조 기대에 강했던 업종들 중심으로 외국인 매물 출회. 반면, 2차전지, 기계, 유틸리티, 중국 소비주 매수

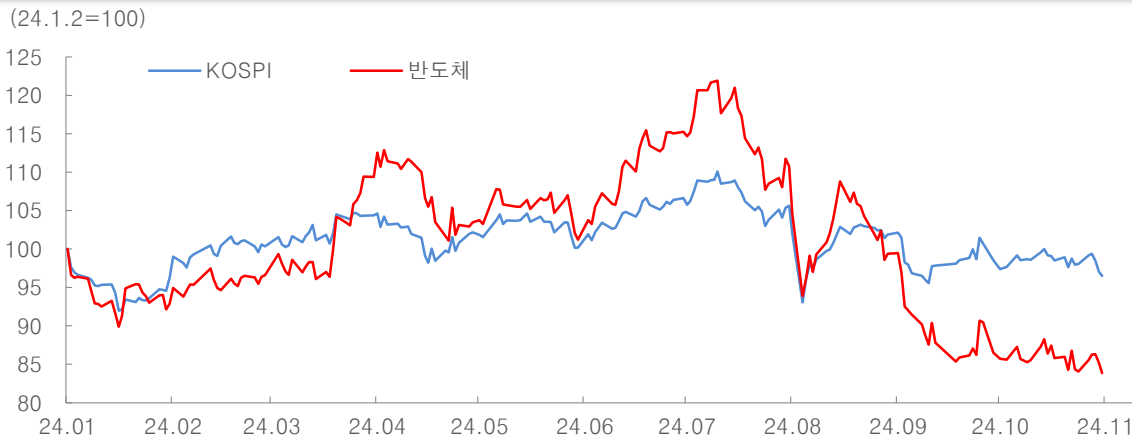
[결자해지(結者解之)] 상대적으로 약했던 만큼 되돌아갈 수 있을 것. 반작용의 법칙

반도체 제외 여부와 상관없이 동반 하락. 교통정리 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

7월 고점 이후 상대적 약세를 기록 중인 반도체. 반전의 시작도 반도체일 것

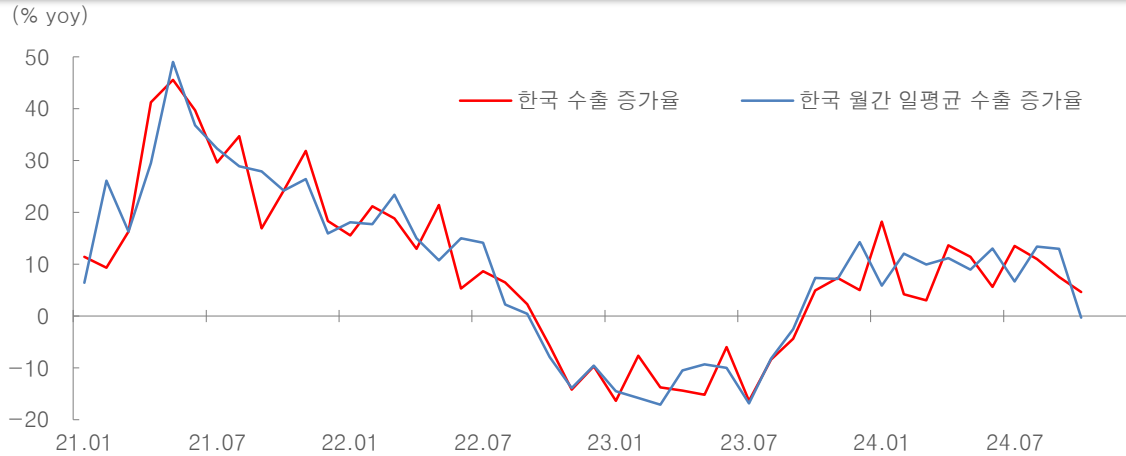


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 반도체 부진이 KOSPI의 발목을 잡고 있는 것은 사실이지만, 반도체 반전시 KOSPI의 상대적 강세 가능성도 열어두어야 할 것
- 실제로 상반기 중에는 반도체에 힘입어 강한 상승세를 보였던 바 있음
- 결국 KOSPI의 반작용 국면 진입을 위해서는 반도체 업황/실적 불안심리가 완화/해소되어야 할 것
- 9월 수출 호조로 공포심리는 진정되었다고 생각
- 24일 SK하이닉스, 31일 삼성전자 3Q 실적 발표 및 컨퍼런스 결과 이후 분위기 반전 모색 중

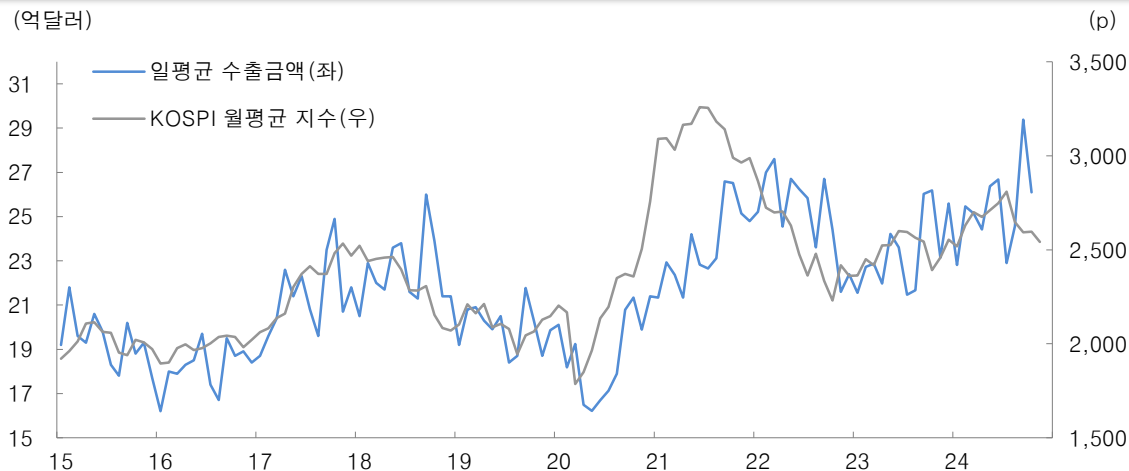
[한국 10월 수출] 수출 증가율 4.6%(전년대비)로 둔화. 일평균 수출 증가율은 -0.3%로 13개월만에 마이너스

10월 한국 수출 증가율 4.6%로 둔화, 일평균 수출 -0.3%, 13개월만에 마이너스



자료: 산업통상자원부, 관세청, 대신증권 Research Center

일평균 수출 금액 9월보다 감소했지만, 여전히 22년 이후 고점권 & KOSPI 저평가

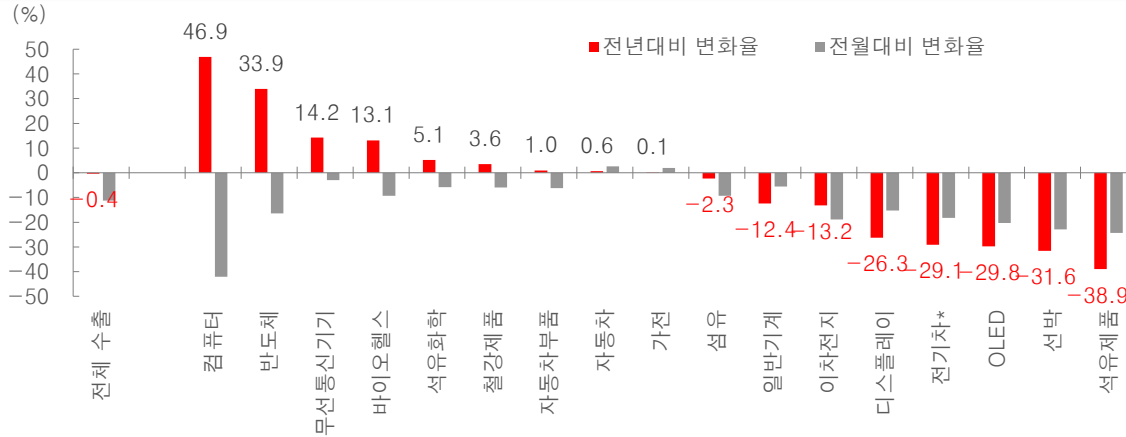


자료: 산업통상자원부, 관세청, 대신증권 Research Center

- 10월 수출은 +4.6% 증가한 575.2억 달러. 10월 누계 수출은 5,662억 달러로 전년 대비 +9.1% 증가
- 역대 10월 중 1위(최근 3개월 연속 해당 월 최대실적 기록), '23.10월부터 13개월 연속 플러스 흐름
- * 역대 10월 수출액(억 달러) : (1위)575('24년) → (2위)557('21년) → (3위)550('23년)
- 무역수지는 +31.7억 달러 흑자로 전년 대비 +16억 달러 개선
- * 무역수지(억 달러, 전년 대비 증가분) : ('24.7)34(+17)→(8)37(+27)→(9)67(+30)→(10월)32(+16)
- 다만, 일평균 수출 금액은 26.1억달러로 9월 29.4억달러대비 둔화
- 일평균 수출 금액은 22년 이후 고점권에 위치해있고, 여전히 KOSPI 저평가임을 시사
- 수출 우려에 등락은 불가피하겠지만, 증시 충격변수는 아님

[한국 9월 수출] 반도체 수출 전년대비 38%, 전월대비로는 16.5% 감소. IT 수출 호조는 유효

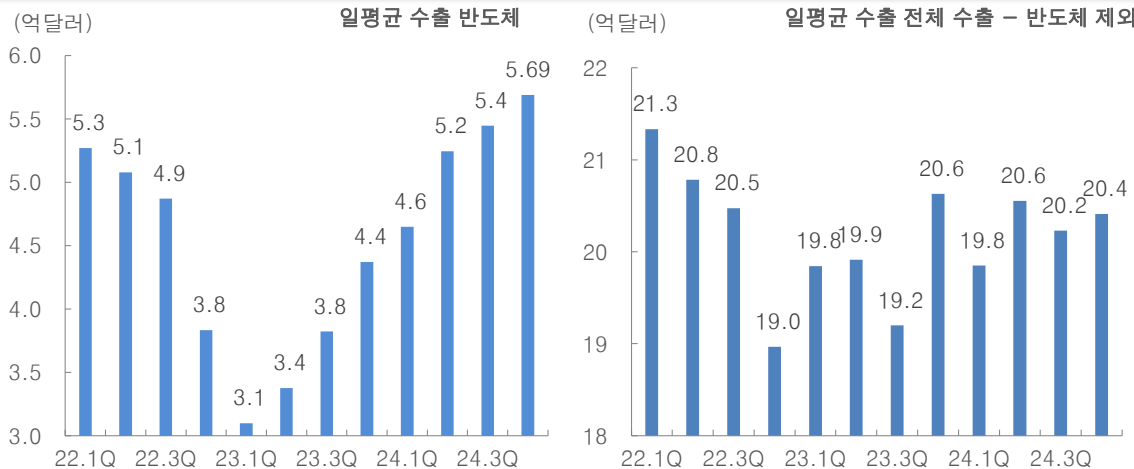
반도체, 컴퓨터, 무선통신기기 등 IT 수출 호조. 전기차 전월대비 수출 급증



- 10월에는 15대 주력 수출 품목 중 10개 품목 수출 증가
- 반도체 수출은 125억 달러(+40.3%)로 역대 10월 중 최대실적을 6년 만에 경신(기존 18.10월 116억 달러)하면서 12개월 연속 증가 흐름을 이어감
- 컴퓨터 수출도 두 자릿수(+54.1%) 증가한 10억 달러로 10개월 연속, 무선통신기기는 20억 달러(+19.7%)로 8개월 연속 증가
- 2위 수출 품목인 자동차 수출은 전년 동월 대비 +5.5% 증가한 62억 달러 기록, 10월 기준 최대실적을 달성하면서 2개월 연속 월별 최대 수출실적 경신. 자동차 부품 수출도 +5.9% 증가한 19억 달러를 기록하면서 3개월 만에 플러스로 전환. 바이오헬스 수출은 +18.5% 증가한 12억 달러로 4개월 연속 증가
- 철강 수출은 +8.8% 증가한 29억 달러를 기록, 2월부터 8개월간 지속된 마이너스 흐름을 끊고 9개월 만에 증가세로 전환. 아울러 석유화학(40억 달러, +10.2%)은 2개월 만에, 섬유(9억 달러, +2.5%)·가전(7억 달러, +5.0%) 수출은 3개월 만에 플러스 기록
- 한편, 석유제품 수출은 유가와 연동되는 제품단가 하락 등의 영향으로 전년 동월 대비 △34.9% 감소(34억 달러)

자료: 산업통상자원부, 관세청, 대신증권 Research Center

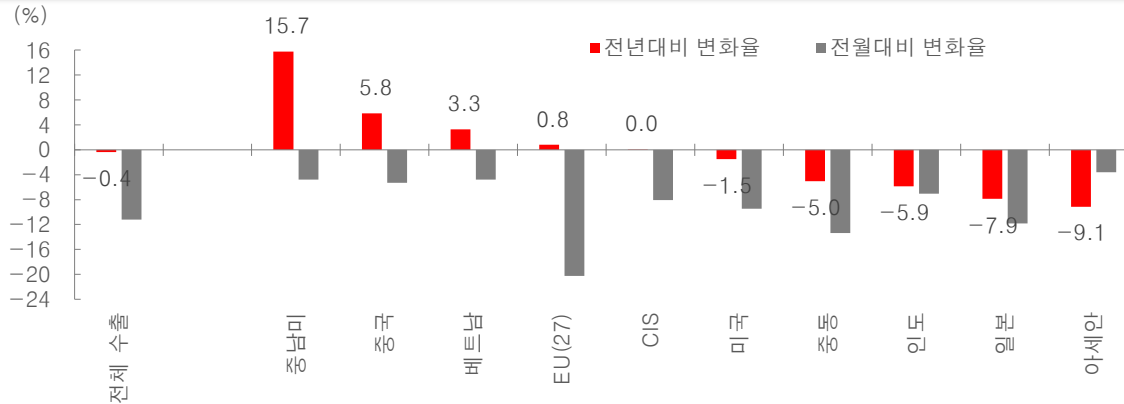
반도체 수출 개선은 지속. 하지만, 반도체 이외 품목의 수출 부진은 여전



자료: 산업통상자원부, 관세청, 대신증권 Research Center

[한국 9월 수출] 중남미, 중국, 베트남 등 동남아시아로 수출 증가세 뚜렷

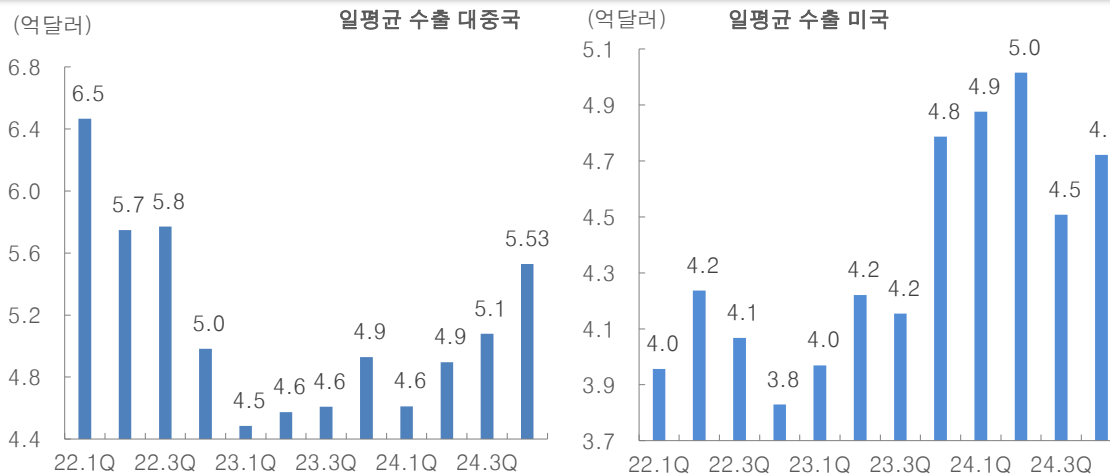
중남미, 중국, 베트남 EU 전년대비 수출 개선. 전월대비로는 모두 감소



- 10월에는 9대 주요 시장 중 5개 시장에서 수출 증가
- 대(對)중국 수출은 1·2위 수출 품목인 반도체와 석유화학 수출이 크게 증가하면서 '22.9월(133억 달러) 이후 25개월 만에 최대치인 122억 달러(+10.9%)를 기록, 8개월 연속 증가세를 이어감
- 대미국 수출은 역대 10월 중 최대실적인 104억 달러(+3.4%)를 기록하면서, 15개월 연속 월별 최대실적을 경신
- 대 중국 수출 (억 달러, %): '24.1Q309(+4)→2Q326(+6)→3Q344(+10)→10월 122(+11) / '24.1~10월 1,101(+7)
- 대 미국 수출 (억 달러, %): '24.1Q309(+15)→2Q336(+19)→3Q305(+8)→10월 104(+3) / '24.1~10월 1,055(+13)
- 대EU 수출은 53억 달러(+5.7%)로 무선 통신기기와 바이오헬스 수출이 호조세를 보이면서 3개월 연속 플러스 흐름을 이어감

자료: 관세청, 대신증권 Research Center

점진적인 회복세를 보이는 대중국 수출. 대미국 수출은 꺾이는건가?



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

Inflection Point 5. KOSPI만의 계절성. 10월 약세, 11월, 12월 강세

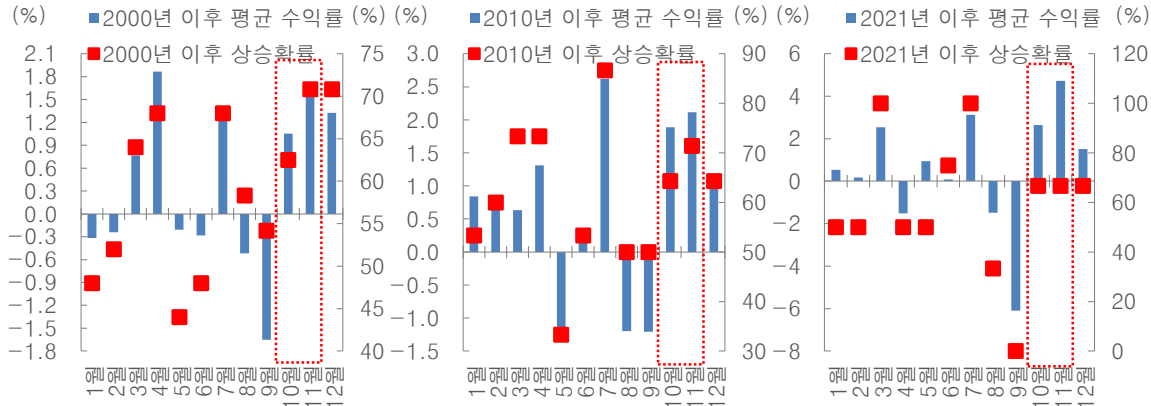
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

[4분기 계절성] 글로벌 지수, S&P500 4분기 강세. 9월 약세 반작용 영향

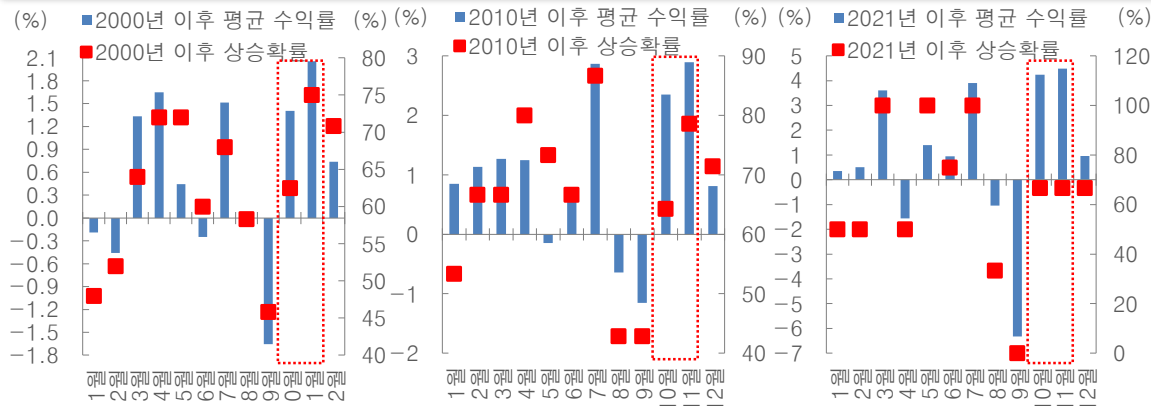
MSCI 글로벌지수 2000년 이후 10월 증시 수익률 상위권. 상승확률 60 ~ 70%



- 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

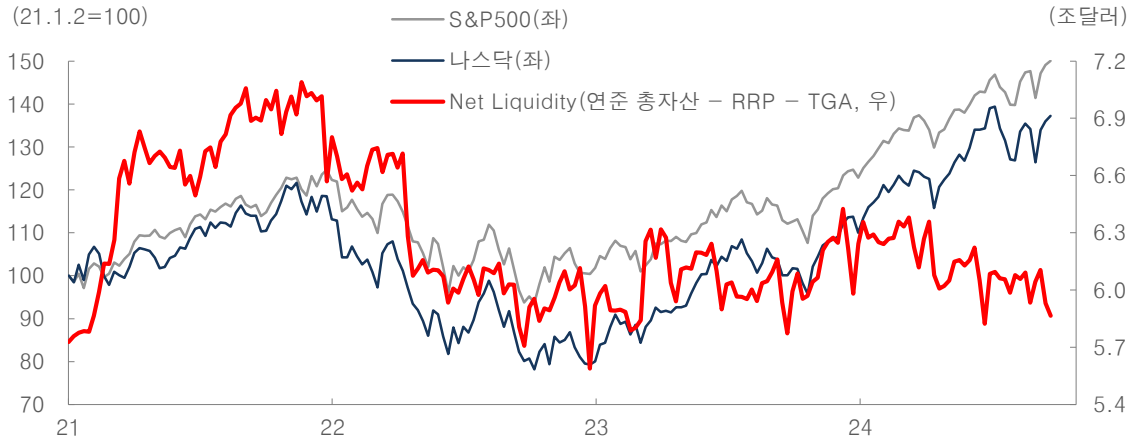
S&P500, 2000년 이후 10월 증시는 상승. 상승확률 60% 전후



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

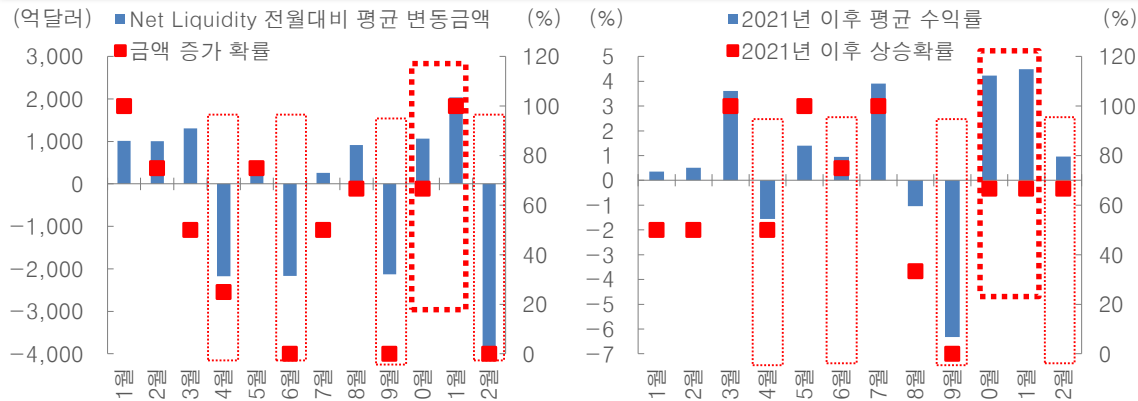
[4분기 계절성] 법인세 납부로 정부 재정 지출 확대 & 펀드 자금 집행

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

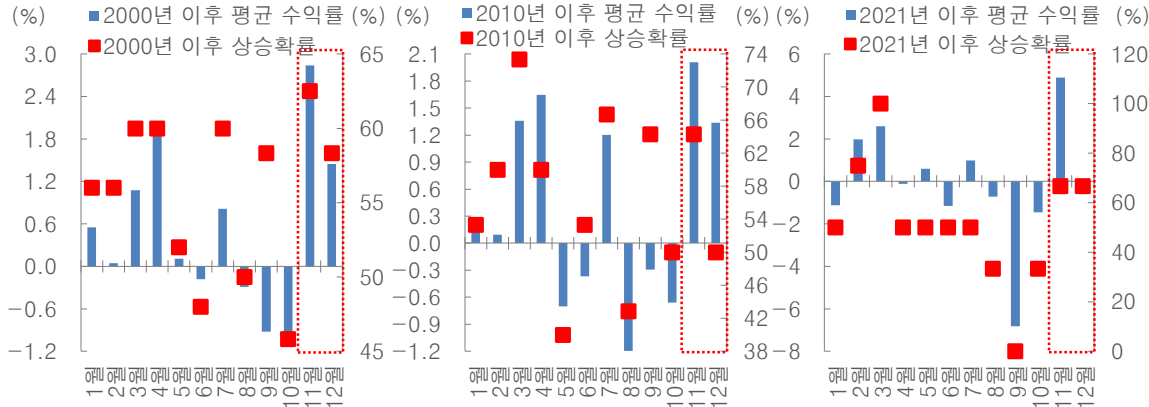


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 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

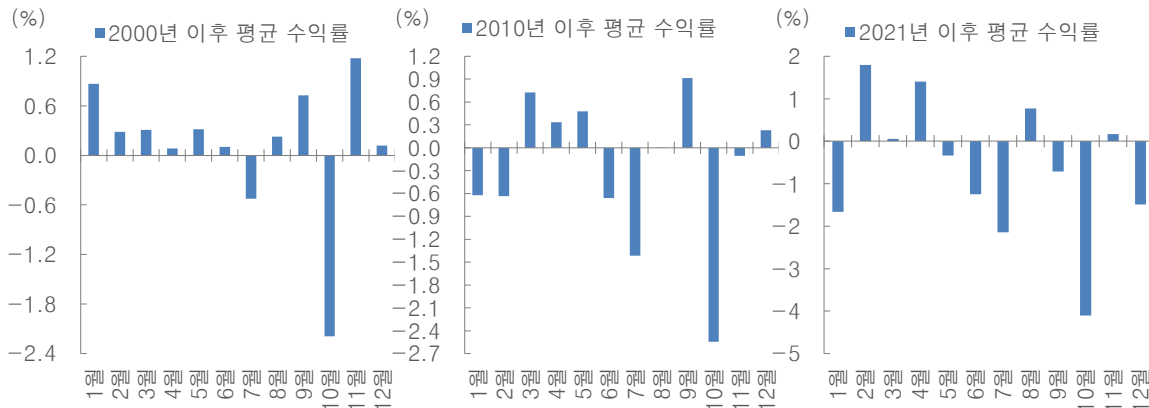
[KOSPI 4분기 계절성] 글로벌 증시대비 10월 부진, 11월, 12월 강세 뚜렷

KOSPI 11월, 12월 계절성 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

MSCI 글로벌 지수와 평균 수익률 Gap. 10월 부진, 11월, 12월 상대적 강세

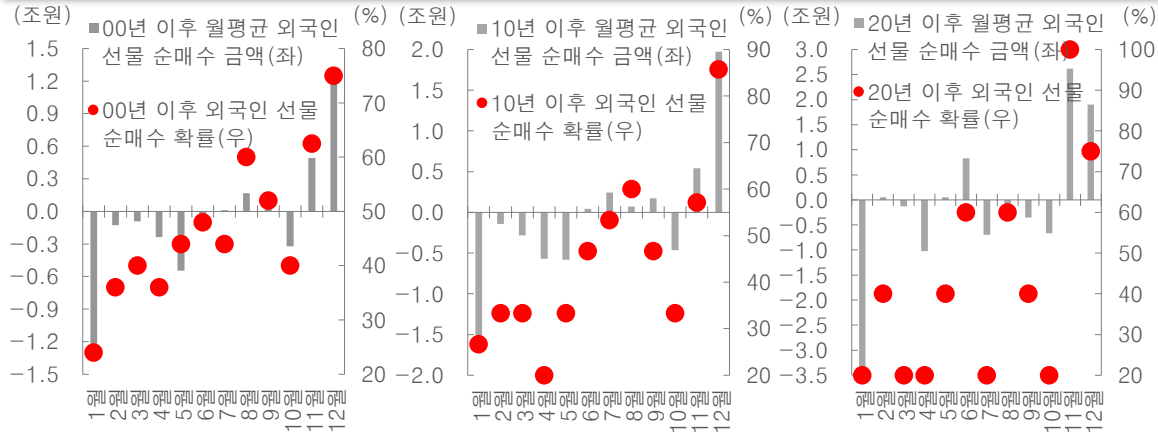


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 글로벌 증시가 4분기 강세 계절성을 보이는 가운데 KOSPI는 4분기 중에서도 10월, 11월/12월 계절성이 엇갈림
- 모든 구간에서 10월 부진. 글로벌 증시 상대수익률도 연중 최저
- 3분기 실적 시즌 불안이 커진데 따른 것으로 판단
- 한국 증시는 3분기 실적부터 예상보다 부진한 결과를 보이면서 4분기, 다음해 실적 전망 하향조정
- 이로 인해 밸류에이션 매력이나 가격 메리트 부각되지 못함
- 하지만, 11월, 12월에는 KOSPI 상승, 글로벌 증시대비 상대적 강세
- 수급 계절성 영향이라고 판단

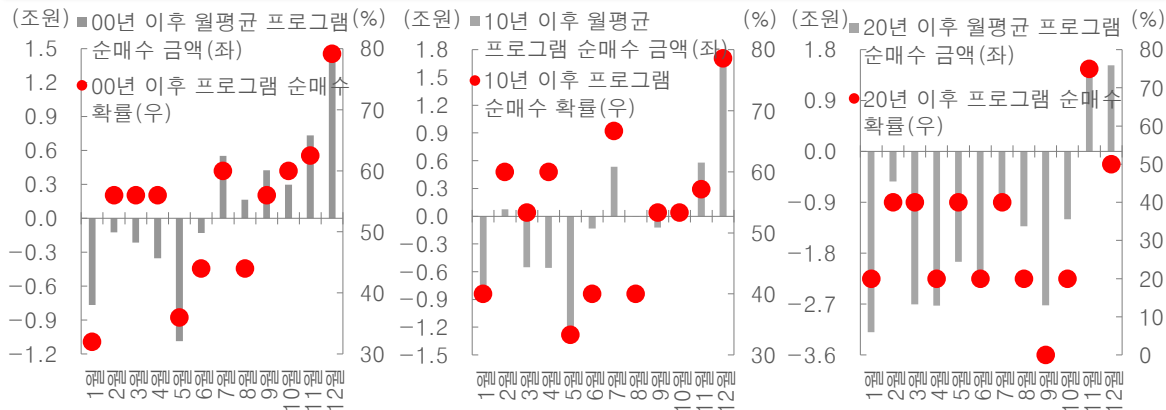
[KOSPI 4분기 계절성] 외국인 선물 매수, 프로그램 매수 유입으로 KOSPI 11월, 12월 강세 wjsro

KOSPI 11월, 12월 외국인 선물 매수 대규모 유입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

11월 12월에는 대규모 프로그램 매수 유입

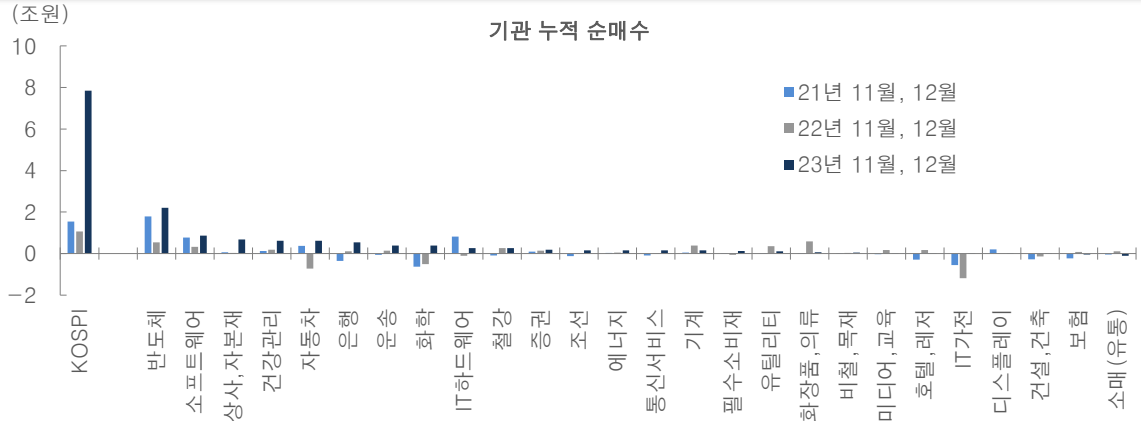


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI가 11월, 12월 계절성을 보이는데에는 수급 변수 영향이 큼
- 12월 배당락으로 인한 선물 베이스 변동 확대
- 이로 인해 외국인 선물 매수 유입 - 프로그램 매수 유입 구도가 11월, 12월에 반복
- 최근 KOSPI 상대적 부진이 반도체 업황/실적 불안에 이어 외국인 대량매도에 기인하고 있다면 반전의 트리거가 될 수 있을 것

[KOSPI 4분기 계절성] 반도체, 인터넷, 2차전지 수급 개선 가능성

기관 3년 연속 반도체, 소프트웨어 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 반도체 집중 매수, 인터넷, 2차전지도 선호

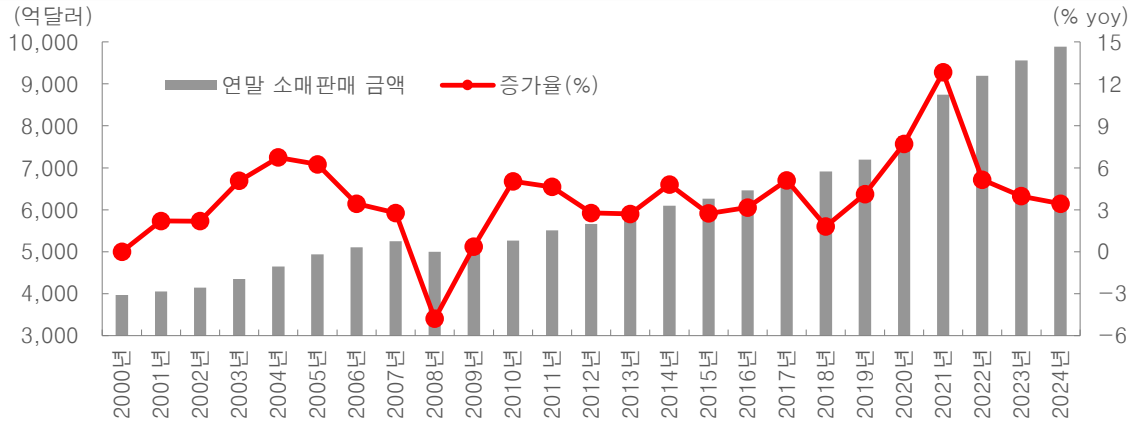


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 프로그램 매수는 기계적인 수급 변수로 시가총액 상위 종목군들에 대한 매수 위위 현상 뚜렷
- 최근 3년 동안 기관 투자자들의 11월, 12월 누적 순매수는 반도체, 소프트웨어에 집중. 이 외에도 건강관리, 자동차, 은행 등 대형주 중심의 순매수 기록
- 외국인 투자자들도 연말 수급 개선 뚜렷. 대량 매수 시점에는 반도체로 매수 집중. 22년에는 매수가 강하지 않았지만, IT가전, 화학 등 2차전지로 매수 집중
- 대형주 중심의 매수세가 전개되는 가운데 외국인 투자자는 매수 강도/규모가 중요
- 24년의 경우 밸류업 프로그램 영향으로 배당 확대, 현선물 베이스 확대 가능성 높음. 이는 외국인 선물 매수, 프로그램 매수 강화 요인
- 이 경우 KOSPI 약세 지속 원인 중 하나인 수급불안, 외국인 대량매도는 완화되고 오히려 수급 개선, 외국인 현선물 매수 전환 가시화될 전망

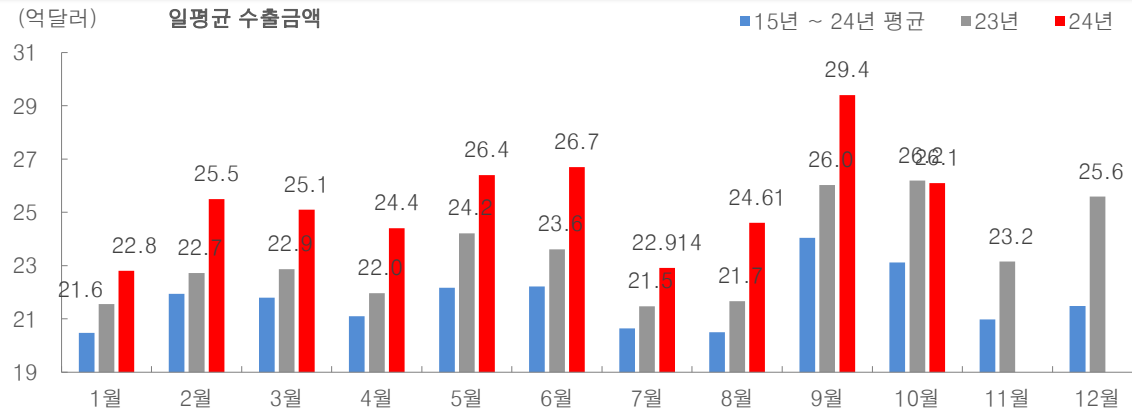
[KOSPI 4분기 계절성] 연말 소비시즌 돌입. 한국 수출 9월, 10월 레벨업

2024년 미국 연말 소매판매. 11월, 12월 합산 9,795~9,890달러 수준
2023년 대비 2.5~3.5% 증가할 것으로 전망



자료: 전미 소매연맹(NRF), 대신증권 Research Center

10월 중국 국경절을 시작으로 11월 중국 광군제, 미국 블랙 프라이데이 소비시즌 선수요 유입으로 한국 9월, 10월 수출 레벨업



자료: 한국 통상자원부, CEIC, 대신증권 Research Center

- 한국 증시의 4분기 계절성, 11월, 12월 강세에는 미국, 중국 소비시즌도 중요 동력
- 10월 중국 국경절을 시작으로 11월 11일 중국 광군제, 11월 마지막 금요일 블랙 프라이데이, 12월 크리스마스 시즌까지 연이은 소비이벤트 전개
- 이러한 대형 소비시즌, 소비모멘텀은 한국 수출 개선으로 이어짐
- 선수요 유입으로 9월, 10월 한국 수출은 연중 최대를 기록하는 계절성을 보여 줌
- 그리고 소비시즌 동안에는 IT기기, 가전 중심의 소비 확대로 업황/실적 개선 기대 유입
- 특히, 올해는 미국은 금리인하, 중국은 경기부양 드라이브를 강하게 전개하고 있어 기대치는 낮지만, 예상보다 양호한 소비 모멘텀이 나타날 수 있을 것

투자전략:

실적대비 저평가된 낙폭과대 업종 매집 전략 지속
반도체, 자동차, 기계, 조선, 2차전지, 인터넷

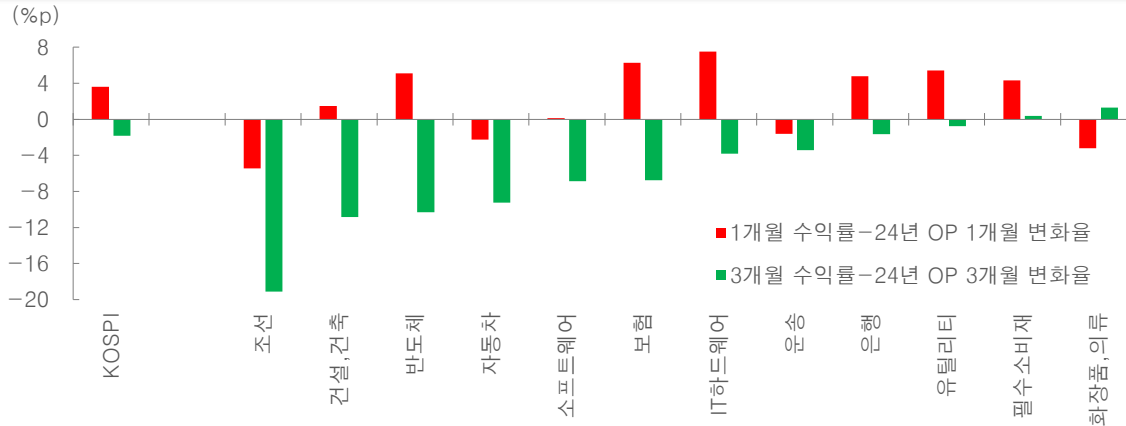
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy

[저평가 & 낙폭과대] 반도체, 자동차, IT하드웨어, 소프트웨어, 조선, 건설/건축, 보험, 운송 등

24년 연간 영업이익 전망 변화율 대비 저평가 : 조선, 건설/건축, 반도체, 자동차, 소프트웨어, 보험, IT하드웨어, 운송, 은행, 유틸리티, 화장품/의류 등



- 10월에도 KOSPI 부진이 지속되면서 실적대비 저평가 업종들이 유지되고, 저평가 지속
- 시장 안정성이 높아질 경우 실적대비 저평가 업종들의 반등시도 뚜렷해질 것
- 24년 연간 영업이익 전망 변화율 대비 저평가 업종에는 조선, 건설/건축, 반도체, 자동차, 소프트웨어, 보험, IT하드웨어, 운송, 은행, 유틸리티, 화장품/의류 등이 있음
- 이들 업종 다수가 KOSPI 고점대비 낙폭과대 업종이기도 함
- 반도체, 자동차, IT하드웨어, 소프트웨어, 조선, 건설/건축, 보험, 운송이 실적대비로도, 추가 측면에서도 낙폭과대 업종
- IT가전, 철강, 디스플레이, 화학, 에너지, 기계, 소매(유통), 미디어/교육, 화장품/의류는 실적대비 또는 추가 측면에서 낙폭과대 업종
- 건강관리, 은행, 증권, 상사/자본재, 비철/목재, 필수소비재, 호텔/레저, 유틸리티, 통신서비스 업종은 실적대비, 추가 측면에서도 고평가 영역에 위치

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

7월 11일 이후 낙폭과대 업종 : 반도체, IT하드웨어, 디스플레이, 화학, 자동차, 철강, 기계, 2차전지, IT가전, 건설/건축, 화장품/의류, 소프트웨어, 보험 등

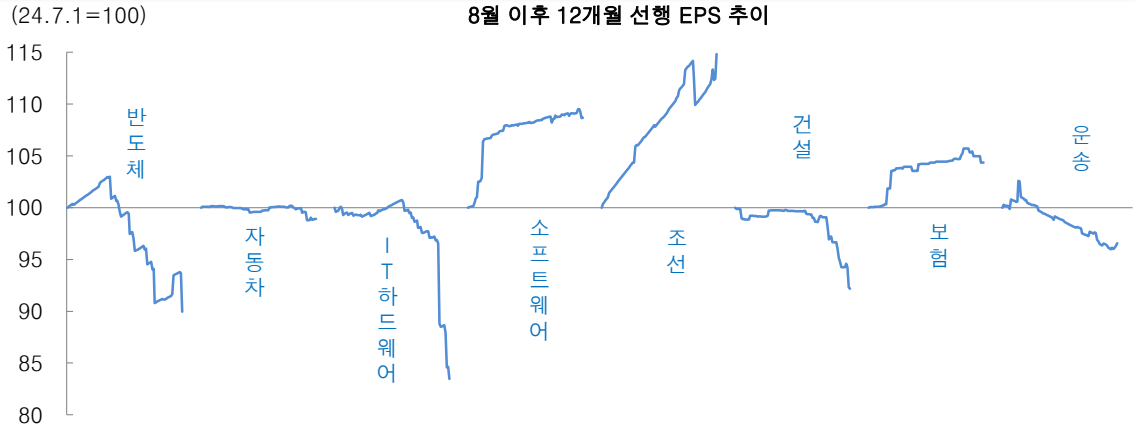


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[저평가 & 낙폭과대] 조선만 실적 개선. 실적 불안 업종 = 외국인 순매도 지속. 실적 호조 = 외국인 차익 매물

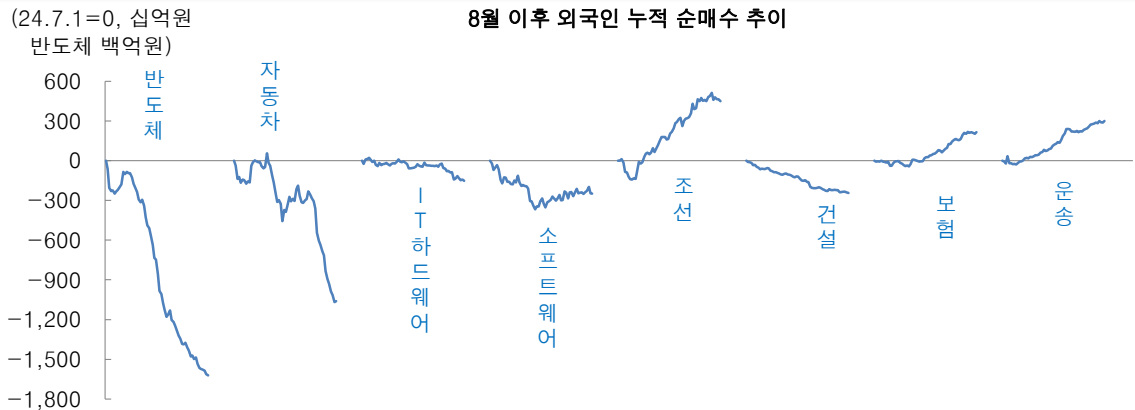
실적 전망 상향 : 조선

정체/하향조정 : 반도체, 자동차, IT하드웨어, 소프트웨어, 건설, 보험, 운송



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

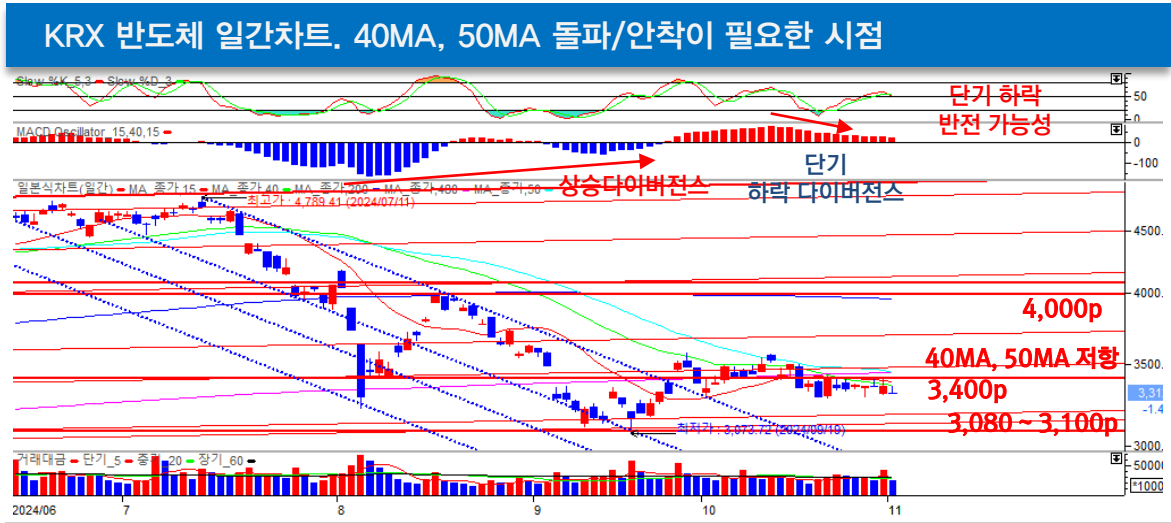
반도체, 자동차, IT하드웨어, 건설 외국인 매도 지속
소프트웨어, 조선, 보험 매도 전환 조심



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

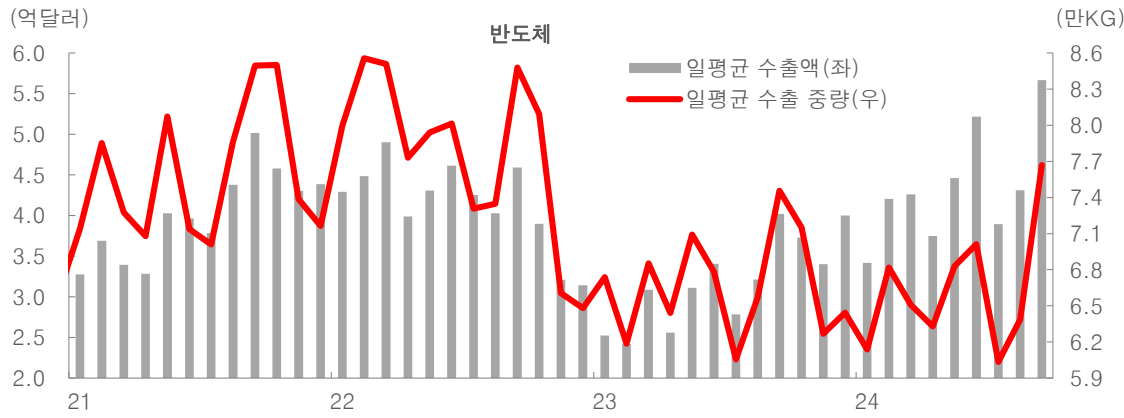
- 실적대비 저평가 업종이자 낙폭과대 업종 중 12개월 선행 EPS가 상승 중인 업종에는 조선만이 있음
- 반도체는 지난주 선행 EPS가 반등했지만, 실적 확인 이후 24년 4분기, 25년 연간 영업이익 전망 하향조정이 진행되면서 선행 EPS 레벨다운. 이로 인해 외국인 매도 지속
- KOSPI 외국인 매도는 시장보다 반도체 업종에 집중된 것으로 판단
- 여전히 외국인 투자자는 3분기 실적 시즌 영향으로 실적 변화에 민감
- 실적 전망이 하향조정된 자동차, IT하드웨어, 건설 업종에 매도 지속
- 한편, 실적 전망은 건조함에도 불구하고 실적결과 확인, 또는 실적 전망 상승세가 주춤해지는 경우 외국인 매도 및 순매도 전환
- 실적대비 저평가, 낙폭과대주들에 대한 관심을 유지하는 가운데 실적 변화와 함께 외국인 수급 변화 체크

[반도체] 하락 추세대는 상향 돌파했지만, 40MA, 50MA 저항에 등락 반복



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

실질적인 반도체 수요 회복 기대. 9월 반도체 수출 물량 급증

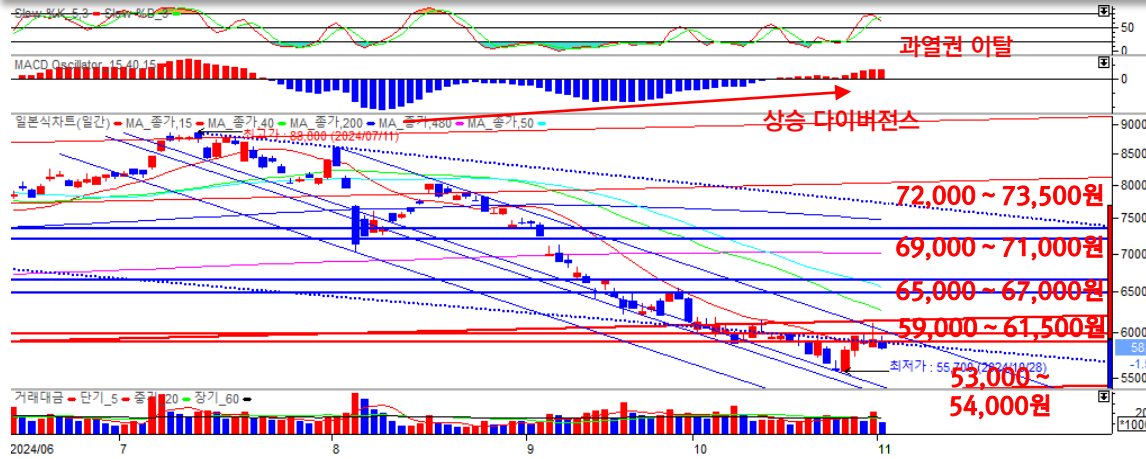


자료: 산업통상자원부, 통계청, CEIC, 대신증권 Research Center

- 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 29.1%, 26년 6.5%)
- 무엇보다 9월 반도체 수출이 양호했고, 메모리 반도체 업황 및 실적 개선 속도가 빨라질 가능성 확대
- 3월 ~ 8월 수출에서 반도체 수출 증량 반등세 확인. 9월에는 일평균 수출 물량 급증. 현재 바닥권에서 반등 가시화
- 그동안 반도체 가격 상승에만 의존했던 수출금액 개선세에서 벗어나 실질적인 반도체 수요회복 기대
- 이 경우 반도체 가격 상승과 수출 증량 증가(수요회복)가 맞물리면서 상당기간 수출 모멘텀 강화 가능
- 이미 시발 실적 방향성이 명확한 상황에서 메모리 반도체 수출 모멘텀까지 가세할 수 있는 상황

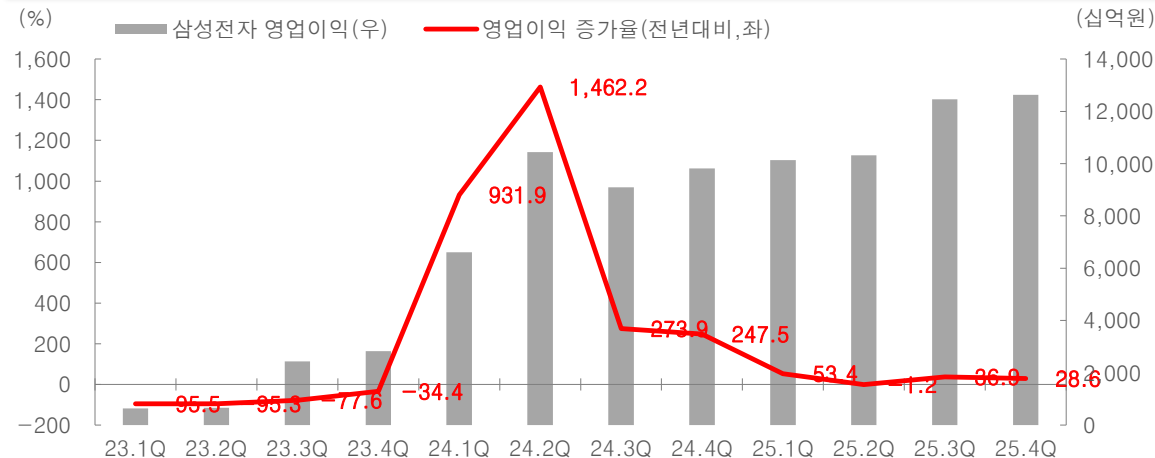
[삼성전자] 55,000원에서 제동 걸린 하락세. 61,000원대 회복/안착 여부가 관건

삼성전자 일간차트, 55,000원선에서 급반등. 61,000원 저항에 등락 중



자료: 대신증권 Research Center

삼성전자 실적 하향조정에도 불구하고 25년 실적 레벨업/모멘텀 유효

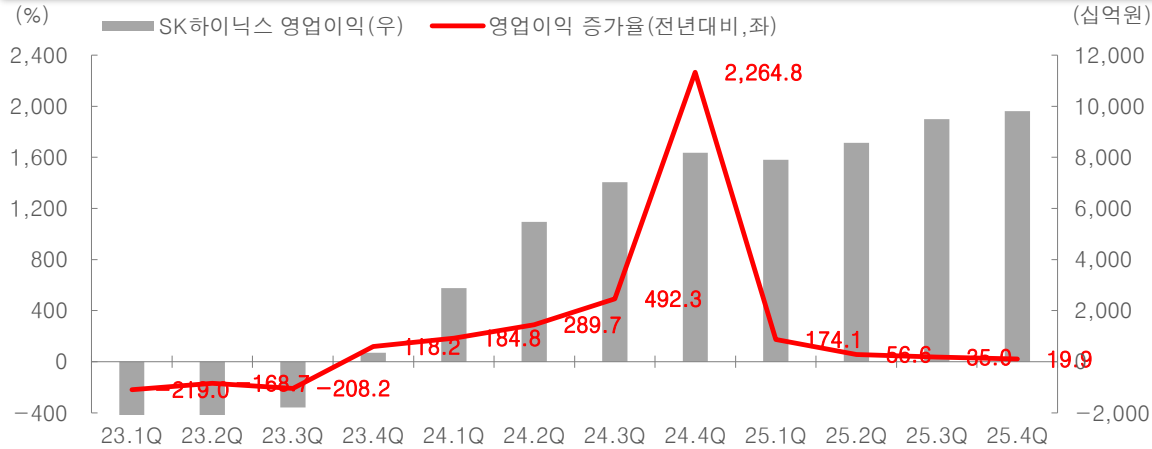


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 삼성전자는 반도체 업황/실적 경계심리 강화에 디램, 메모리 반도체 가격 하락, 업황 악화 전망이 실적 쇼크로 이어지며 5만원대 진입
- 중요 지지선(59,000원선)을 이탈한 만큼 추세 반전까지 시간 필요. 다만, 단기 급락에 따른 되돌림은 가능하다고 판단
- 실적 불확실성 선반영, 밸류에이션 매력 극대화
- 삼성전자는 한 때 선행 PER 9.28배, PBR 0.92배로 저점권까지 하락. 5만원 중반은 기술적 분석 측면에서도 중기 분기점이자 단기 하락추세대 하단
- 실제로 삼성전자는 55,700원을 저점으로 급반등. 이후 등락과정을 거치며 추세반전을 모색해 나갈 전망. MACD OSC, Stochastics 모두 상승 다이버전스 가능성 높아
- 삼성전자 실적 모멘텀 둔화 예상. 하지만, 실적 방향성은 25년 4분기까지 개선으로 명확. 일시적인 실적 전망 하향조정세는 진정될 전망. 오히려 저평가 매력이 부각 될 것
- 다만, 단기적으로는 61,000원선 돌파/안착 여부가 관건

[SK하이닉스] 19 ~ 20만원 저항에 하락 반전, 18만원대 진입. 매출소화 과정은 비중확대 기회

SK하이닉스 영업이익 모멘텀은 정점 통과하지만, 증가세 지속



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

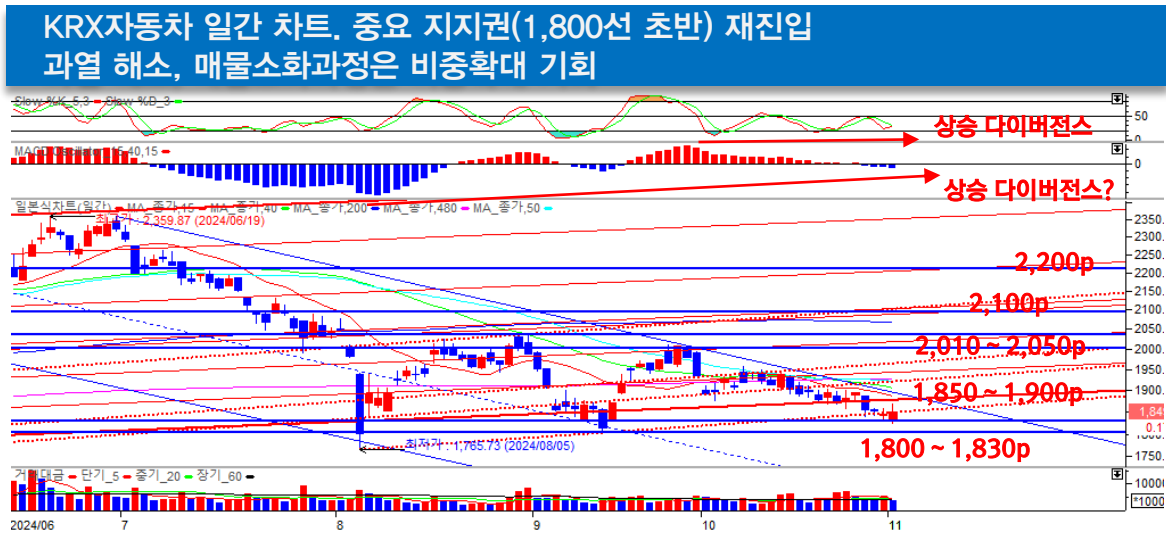
SK하이닉스 일간차트, 19 ~ 20만원 저항으로 단기 지지권 근접



자료: 대신증권 Research Center

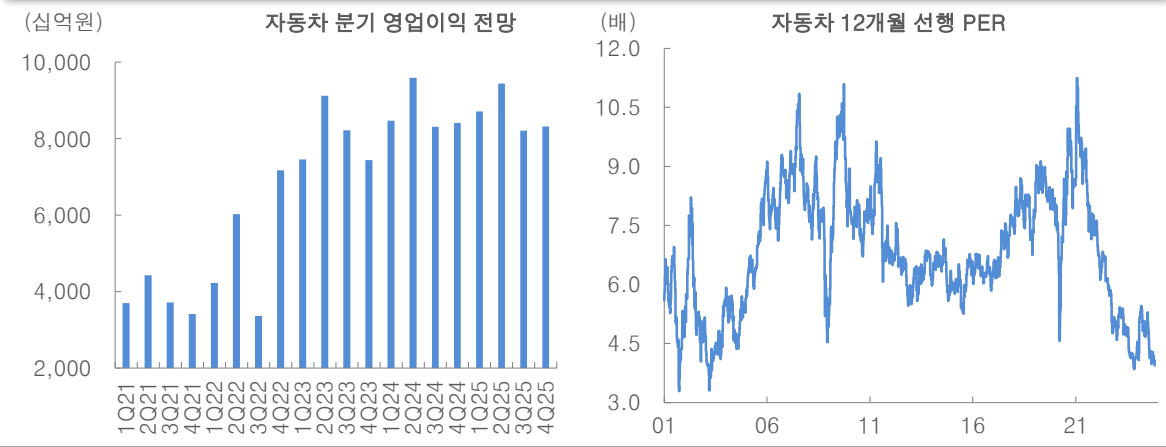
- 9월 SK하이닉스 15만원 이하에서는 비중 확대할 것을 권고
- 하락추세 전환은 시기상조. 오히려 MACD OSC와 Stochastics 상승다이버전스로 상승추세 전환 시사했기 때문
- 단기적으로는 19만원 ~ 20만원 돌파/안착에 어려움을 겪고 있지는 상황. 견고한 상승추세가 유효한 만큼 17만원대 지지력을 바탕으로 상승세 지속 예상
- 지난 주말 19 ~ 20만원 저항에 다시 18만원대 진입했지만, 비중확대 기회로 판단
- 단기적으로는 22만원, 25년 상반기 중 25만원 돌파 가능성 높다고 생각
- SK하이닉스 또한 실적 방향성 명확. 메모리 반도체와 AI 반도체 실적 반영 때문

[자동차] 하락추세대를 넘지 못하고 다시 상승추세대 하단, 중요 지지권 근접. 비중확대 기회



자료: 대신증권 Research Center

자동차 12개월 선행 PER 다시 4배 하회. 비중확대 유호



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 자동차는 미국 경기침체 쇼크에 1,800선 까지 레벨다운. 단기 Undershooting 국면을 지나 박스권 등락 중
- 1,800선 전후에서 지지력을 확보하면서 분위기 반전 모색 중.
- 하락추세대 상단이자 40일 이동평균선이 위치한 1,950 ~ 2,000선 돌파/안착시도에 실패, 하락반전
- 다시 1,850선 하회, 전 저점 수준에서 지지력 테스트 진행 중. 과열 해소, 매물소화과정은 비중확대 기회
- 자동차 주가는 2000년 이후 저점권인 12개월 선행 PER 4배에서 급반등세를 보여왔음
- 다시 12개월 선행 PER 4배를 하회함에 따라 밸류업 프로그램 진행 과정에서 저평가 매력 부각 예상

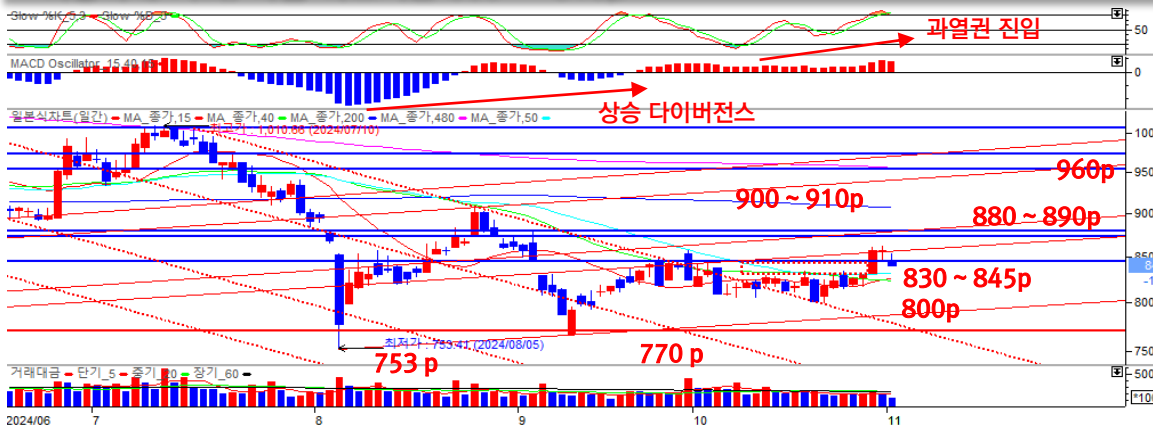
[2차전지/인터넷] 2차전지, 매출소화 마무리 국면 위치. 인터넷은 40MA, 50MA 안착 진행 중

KRX 2차전지 Top10 지수 일간차트. 추세 반전 시도 중. 4,200선에서 하락 반전. 단기 과열/매물소화 과정에서 3,650선 지지력 확인, 상승반전 가능성



자료: 대신증권 Research Center

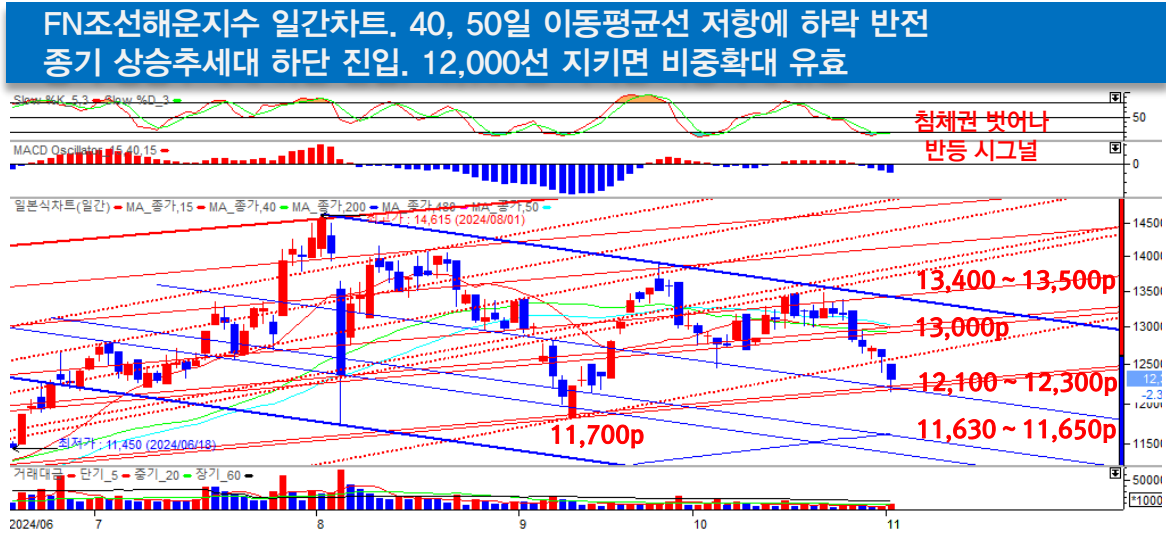
KRX 인터넷 Top10 지수 일간차트. 830 ~ 845p 돌파. 안착을 위한 등락 과정은 비중확대 기회. 다음 목표치는 900 ~ 910p



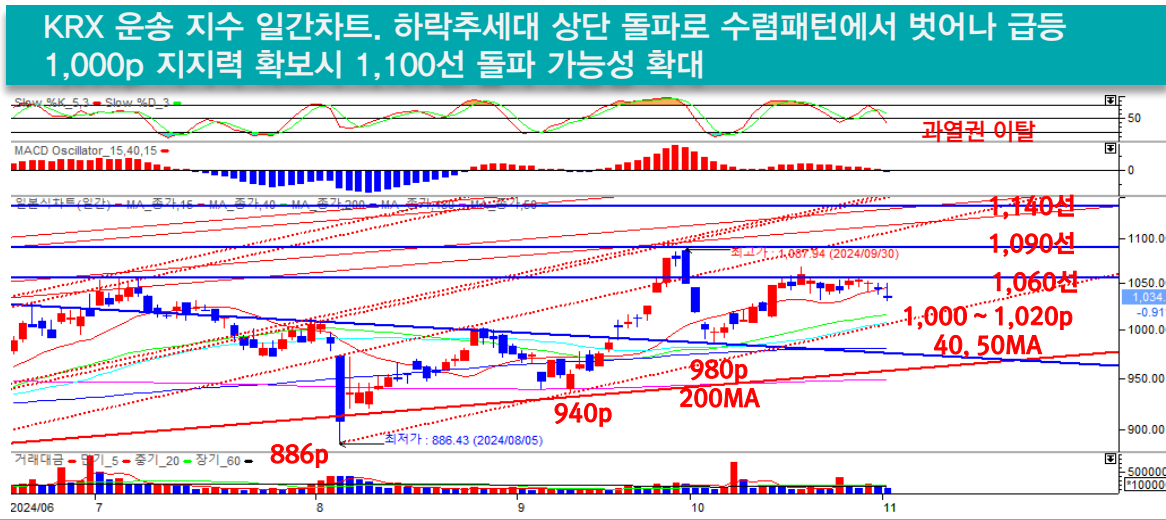
자료: 대신증권 Research Center

- 2차전지는 전 저점권인 3,300 ~ 3,500선에서 지지력 확보 이후 4,200선 돌파
- 1차 상승목표치에 근접함에 따라 단기 과열 해소/매물소화과정 전개
- 3,900선 이탈로 3,650선 지지력 테스트 전개. Stochastics 침체권 탈피로 분위기 반전 예상
- 지난주 3,900선 돌파/안착 과정 전개. 단기 매물소화과정은 이보전진을 위한 일보후퇴. 비중확대 기회로 판단
- 인터넷 업종은 저점과 고점을 높여가는 수렴패턴 진행 중에 지난주 급반등으로 수렴패턴 상향 돌파, 40 ~ 50일 이동평균선 상회
- 장기 조정, 중기 등락을 이어왔고, 중기 수렴패턴을 상향돌파한 만큼 Upside Potential이 높은 상황
- 단기 등락이 좀 더 이어진다면 비중확대 기회로 활용

[조선/운송] 조선/해운은 중요 지지권 진입. 에너지화학은 단기 매물소화 Vs. 상승추세 재검증 가능성



자료: 대신증권 Research Center

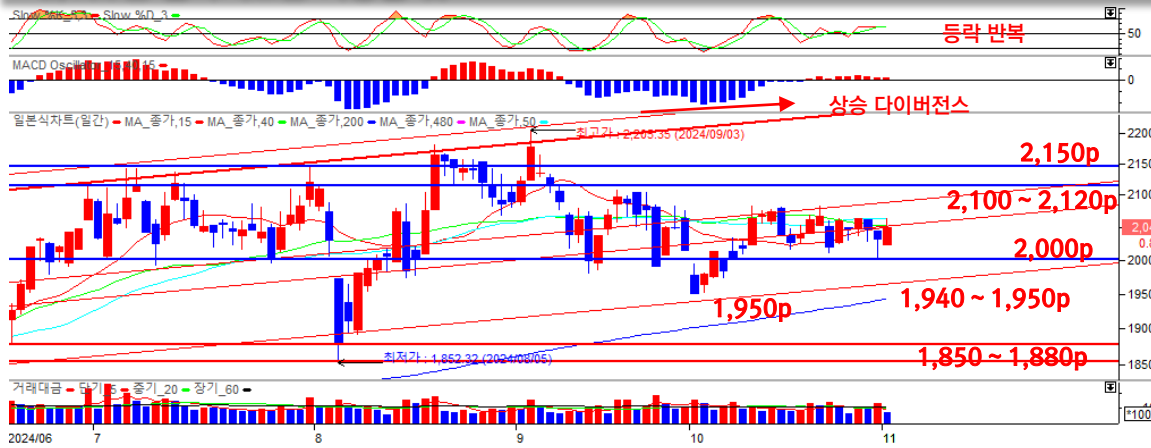


자료: 대신증권 Research Center

- 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 테스트 중
- 중장기 상승추세를 감안할 때 단기 등락은 비중확대 기회
- 운송 업종은 중기 삼각수렴패턴 상향 돌파. 추세 반전 가능성 확대
- 다만, 단기 급등에 따른 되돌림 전개. 980p 지지력 확보 이후 1,000선 돌파/안착 시도 중
- 1,000선 지지력 안착시 상승추세대 상단인 1,140선까지 추가 상승 가능
- 조정시 매수전략 유효

[보험/건설] 보험은 박스권 하단에서 반등 시도 중. 건설은 단기 UnderShooting, 트레이딩은 유효

KRX 보험 지수 일간차트. 다시 박스권으로 회귀. 2,000선 지지력 확보시 2,100선 돌파시도는 가능할 것



자료: 대신증권 Research Center

KRX 건설 지수 일간차트. 하락추세대 하단 지지력 확보 여부가 중요

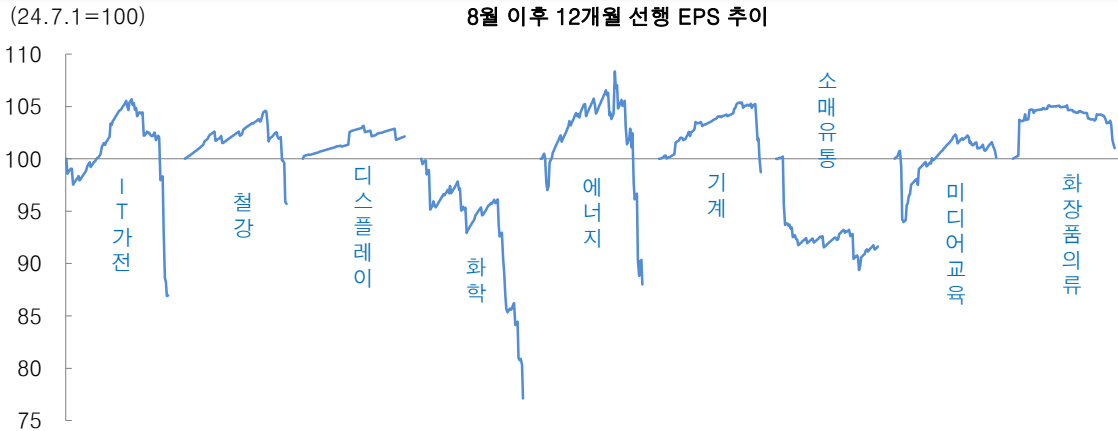


자료: 대신증권 Research Center

- 보험 업종은 강력한 상승추세 진행 중. 이동평균선 상승추세 뚜렷
- 8월말 단기 과열, 오버슈팅 국면에 진입 하면서 박스권 등락으로 전환
- 최근 조정과정에서 40일, 50일 이동평균선은 물론, 박스권 하단, 상승추세대 하단 하회했지만, 이내 2,000선 회복
- 단기적으로 박스권 상단인 2,100선 돌파 시도 가능. 2,150선까지 상승여력 존재
- 건설은 장기 하락추세 이후 추세 반전을 위한 박스권 등락이 1년 가까이 진행 중. 현재 건설은 650선 저항으로 하락 반전 하락세 진행 중
- 이동평균선들의 하락세 재개로 추세반전을 기대하기 어렵지만, 단기 급락에 따른 기술적 반등은 가능
- 박스권 하단(615 ~ 620선) 이탈로 추세대 하단인 580 ~ 590p 지지력 확보 여부가 중요
- 기술적 반등시 620 ~ 630p가 1차 목표

[저평가 or 낙폭과대] 소매(유통)만이 선행 EPS 상승. 여전히 실적 민감도가 높은 외국인 매매

실적 전망 상향 반전 : 소매(유통), 정체/하향조정 : IT가전, 철강, 디스플레이, 화학, 에너지, 기계, 미디어/교육, 화장품/의류



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

실적 불안에 IT가전, 철강, 디스플레이, 화학, 소매(유통), 미디어/교육 매도 지속. 에너지, 기계로 차별적인 외국인 순매수 유입 중. 화장품/의류는 매도 전환 조심



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 실적대비 저평가 업종이거나 낙폭과대 업종은 IT가전, 철강, 디스플레이, 화학, 에너지, 기계, 소매(유통), 미디어/교육, 화장품/의류
- 이들 중 12개월 선행 EPS가 상승 중인 업종은 소매(유통) 뿐. 부진한 3분기 실적 시즌 영향으로 대부분 업종들의 실적 전망 하향조정
- 이로 인해 기계 업종에만 외국인 순매수가 유입되었고, 에너지, 소매(유통) 업종에는 외국인 순매수 전환 조심 감지
- 그동안 상대적 강세를 보이며 가격메리트가 약화된 상황에서 실적 전망이 하향 조정됨에 따라 차익 매물 출회
- 업종 매력도가 약한 상황에서 실적, 주가 레벨, 가격 메리트에 따라 외국인 매도 우위
- 다만, 3분기 실적 시즌 이후 실적대비 주가 저평가 정도, 4분기, 25년 연간 영업이익 전망 변화에 따라 업종별 차별적인 등락 예상

[미디어&엔터/에너지화학] 미디어&엔터는 박스권 상단에서 하락 반전. 에너지화학은 상승추세 재확인 과정

KRX미디어&엔터 일간 차트. 전고점 수준에서 하방압력 확대. 1,600선 초반에서 지지력 확보, 1,720선 돌파/여부가 중요



자료: 대신증권 Research Center

에너지화학 일간 차트. 상승추세 상단에서 하락 반전, 하단 지지력 테스트 진행 중. 2,300선 지지력 확보시 2,400선 돌파/여부 가능



자료: 대신증권 Research Center

- 미디어&엔터는 견고한 중단기 하락추세 진행 중
- 중기 하락추세 하단에서 반등은 유효하지만, 현재는 전고점이자 중요 분기점 근접. 현 지수대를 넘어서더라도 200일 이동평균선(1,750p) 저항 유효
- 추격매수보다는 1,600 ~ 1,620선 지지력 테스트를 단기 트레이딩 기회로 활용하는 것이 유효
- 에너지/화학 업종은 주가 하락추세에도 불구하고 실적 전망의 급격한 하향조정, 하락세 영향으로 실적대비 고평가 업종으로 분류
- 하지만, 8월초 급락 이후 가격 메리트에 근거해 반등에 나서고 있음
- 중기 하락추세와 단기 상승추세가 동시에 진행 중. 단기 상승추세 하단인 2,300선에서 지지력 확보시 기술적 반등 가능

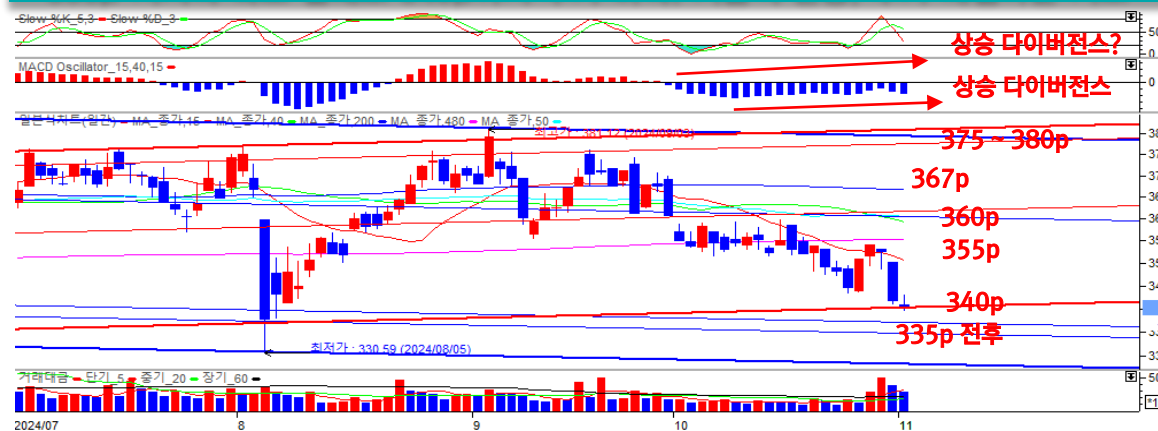
[기계/유통] 기계, 단기 지지권에 진입. 유통은 8월 저점권에서 기술적 반등/레벨다운 기로에 서 있어

기계 업종 일간 차트. 8월 고점, 단기 저항대, 반등 목표치(1,350선)에서 하락 반전 1,260선 전후에서 지지력 확보시 상승추세 재개 가능



자료: 대신증권 Research Center

유통업 일간 차트. 상승추세대 상단에서 하락 반전 355p 지지력 확보 실패로 340p까지 추가 하락. 기술적 반등, 추가 레벨다운 기로



자료: 대신증권 Research Center

- 기계 업종은 장기 저항대이자 중요 분기 점인 1,500선에서 하락 반전, 과격한 조정국면 전개
- 1차 지지선이었던 1,130선에서 급반등. 200일, 40일, 50일 이동평균선 돌파/안착과정 진행 중
- 상승추세가 유효한 만큼 추가적인 변동성 확대는 비중확대로 대응해도 무리가 없다는 판단
- 단기적으로는 1,260선 지지력 확보시 직전 고점이었던 1,350선 돌파 예상. 2차 상승 목표는 1,420 ~ 1,450선
- 유통업종은 주가 부진에도 불구하고 실적 전망 레벨다운의 영향으로 실적대비 고평가 업종
- 350 ~ 355p 이탈로 340p까지 레벨다운. 동 지수대(335 ~ 340p)를 지켜낼 경우 단기 박스권(340 ~ 360p)등락 가능
- 이탈시 8월 저점을 이탈하는 추가적인 레벨다운 불가피할 것

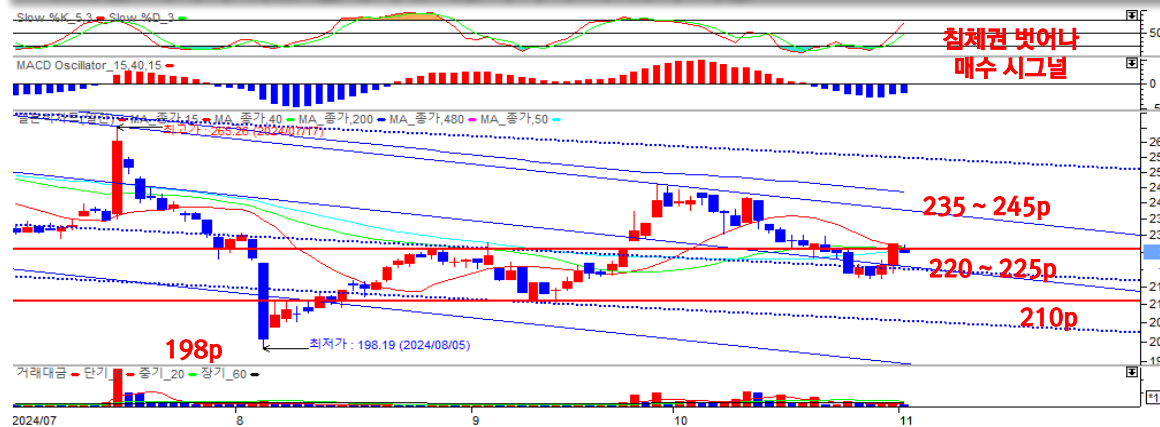
[화장품/섬유의복] 화장품은 단기 조정 이후 3,100선 향한 상승 예상. 섬유/의복은 중장기 하락추세 진행 중

Tiger 화장품 ETF 일간 차트. 200일 이동평균선 지지력 확보 이후 반등 2,750 ~ 2,780선 지지력 확보시 3,100선까지 상승여력 확대



자료: 대신증권 Research Center

섬유/의복 일간 차트. 21년 고점 이후 강한 하락추세 진행 중 220선 지지력 확보 실패시 210p까지 추가 하락 가능



자료: 대신증권 Research Center

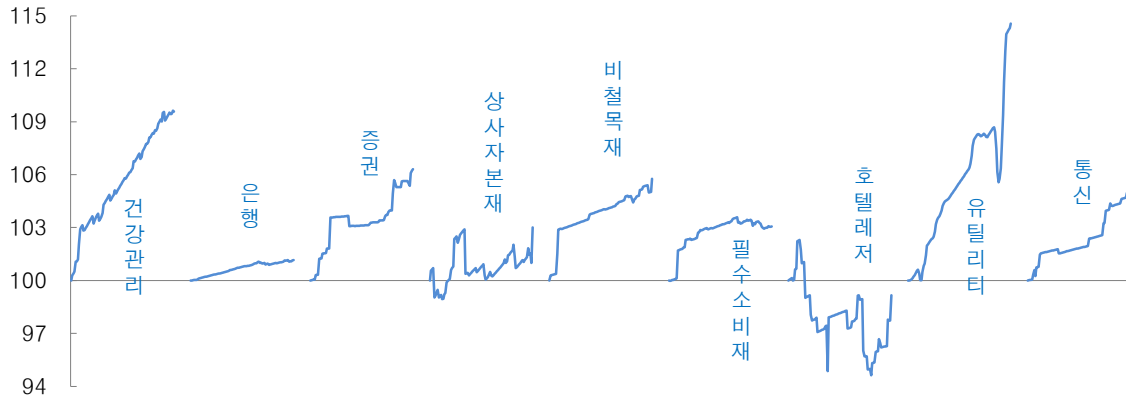
- 상반기 급등 이후 조정양상을 보여오던 화장품 업종은 8월 급락과정에서 의미 있는 지지권(200MA, 추세 분기점)에서 지지력 확보
- 단기 등락은 불가피하지만, MACD OSC 상승 다이버전스가 진행 중인 만큼 200일 이동평균선에서 지지력 확인시 2,900선 회복 시도는 물론, 3,100선까지 상승세를 이어갈 전망
- 섬유/의복은 견고한 중단기 하락추세 진행 중. 40, 50일 이동평균선 돌파에 성공하면서 단숨에 240선 돌파, 하락추세대 상단 근접했지만, 하락 반전
- 220선 하향이탈로 210선까지 추가 레벨 다운 가능
- 섬유/의복 210선에서는 반등시도 가능할 전망

[가격 메리트 약화] 실적 개선 기대가 여전한 업종에도 차익 매물 출회 : 건강관리, 은행, 증권, 상사/자본재 등

실적 전망 상향 : 건강관리, 은행, 증권, 상사/자본재, 비철목재, 호텔/레저, 유틸리티, 통신.
정체/하향조정 : 필수소비재

(24.7.1=100)

8월 이후 12개월 선행 EPS 추이

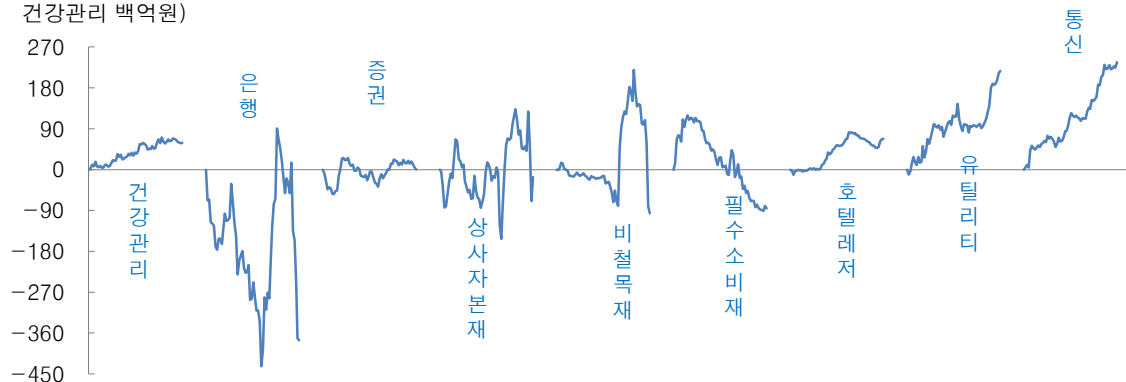


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

건강관리, 은행, 증권, 상사자본재, 비철목재, 실적 개선에도 불구하고 외국인 매도
호텔/레저 외국인 순매수 전환, 유틸리티, 통신 외국인 순매수 지속

(24.7.1=0, 십억원
 건강관리 백억원)

8월 이후 외국인 누적 순매수 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 실적대비 견조한 주가 흐름을 보여왔고, 7월 11일 고점 이후 KOSPI대비 견조한 흐름을 보여온 업종에는 건강관리, 은행, 증권, 상사/자본재, 비철/목재, 필수소비재, 호텔/레저, 유틸리티, 통신서비스가 있음
- KOSPI 약세에도 불구하고 상대적으로 견조한 주가 흐름을 보여왔거나, 선행 EPS 급락에 따른 매력도 약화 업종
- 건강관리, 은행, 증권, 상사/자본재, 비철목재, 호텔레저, 유틸리티, 통신 등 실적 전망 상향조정 중인 업종에 대한 외국인 순매수 유입
- 하지만, 3분기 실적 시즌 정점 통과 이후 건강관리, 은행, 증권, 상사자본재, 비철목재 업종에는 실적 개선에도 불구하고 외국인 차익 매물 출회 시작
- 실적 시즌이 지나면서 실적 개선 기대가 유효하지만, 가격/밸류에이션 부담에 따른 외국인 수급 변화 가능성 시사
- 업황/실적 기대감 선반영에 따른 차익 매물 출회 가능성이 높기 때문

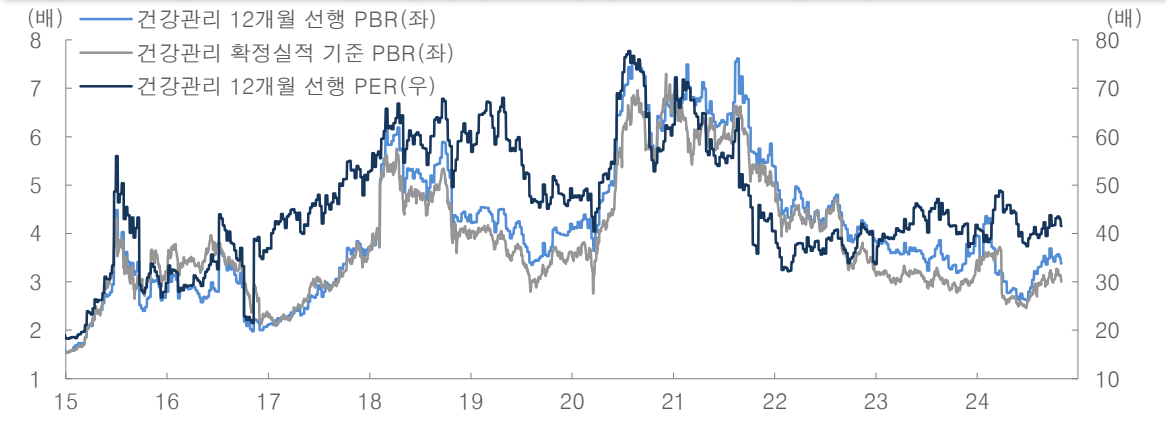
[바이오] 오버슈팅, 상승추세 상단에서 하락 반전. 2,320선 이탈시 매수 타이밍 더 늦춰야...

KRX 바이오 Top10 지수 일간차트. 중장기 상승추세 강화. 단기 과열, 오버슈팅 국면에서 하락 반전. 2,320p 이탈시 2,200선 전후까지 하락 가능



자료: 대신증권 Research Center

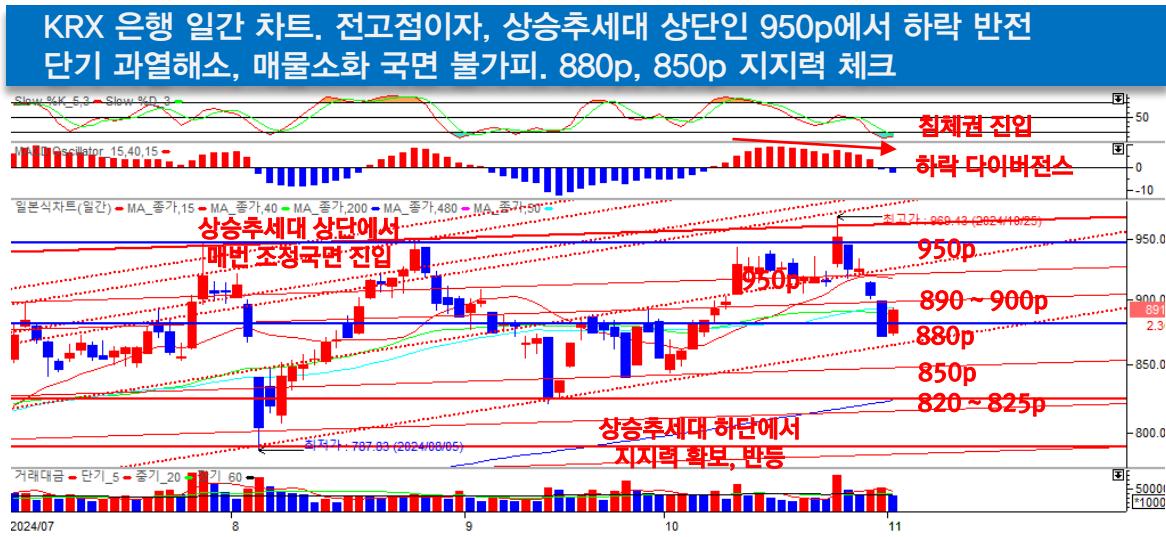
건강관리 밸류에이션 수준은 20년 이후 저점권에서 반등 실적 개선을 주도하는 종목들 중심으로 상승추세는 이어질 전망



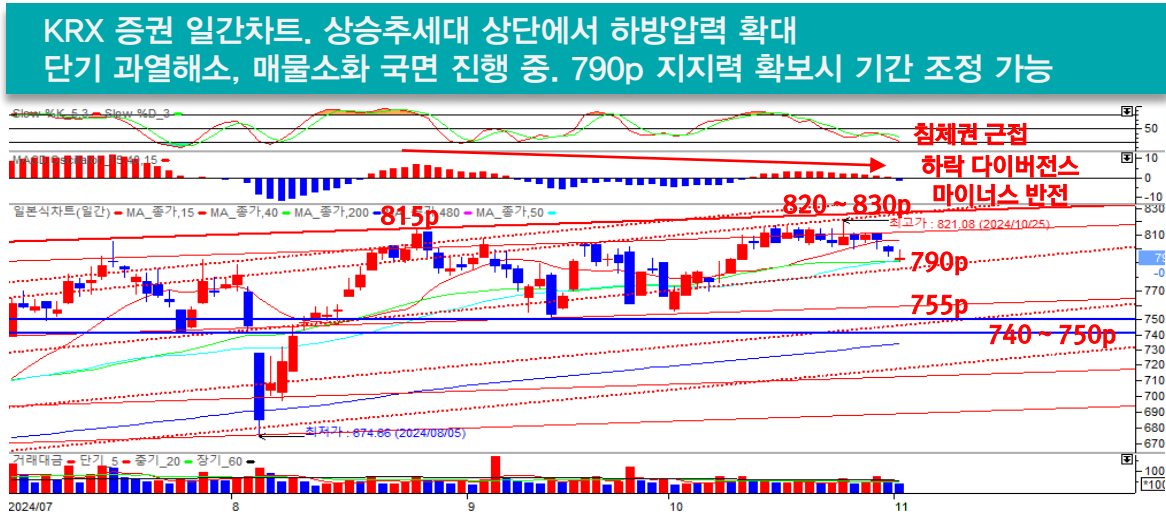
자료: 대신증권 Research Center

- 바이오 업종은 7월 이후 4개월 연속 상승세를 뒤로 하고 10월 중순부터 하락 압력 확대
- 실적 전망 상향조정에 200일 이동평균선 지지력, 중단기 이동평균선 상승반전에 힘입어 추세 반전/강화는 유효
- 하지만, 최근 하락 과정에서 40일, 50일 이동평균선 하향이탈로 단기 지지력 확보까지 시간이 필요
- 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
- 다만, 매수타이밍은 늦춰야 할 시점

[은행/증권] 전고점, 상승추세대 상단에서 하락 반전. 단기 리스크 관리 & 매수 타이밍 잡기



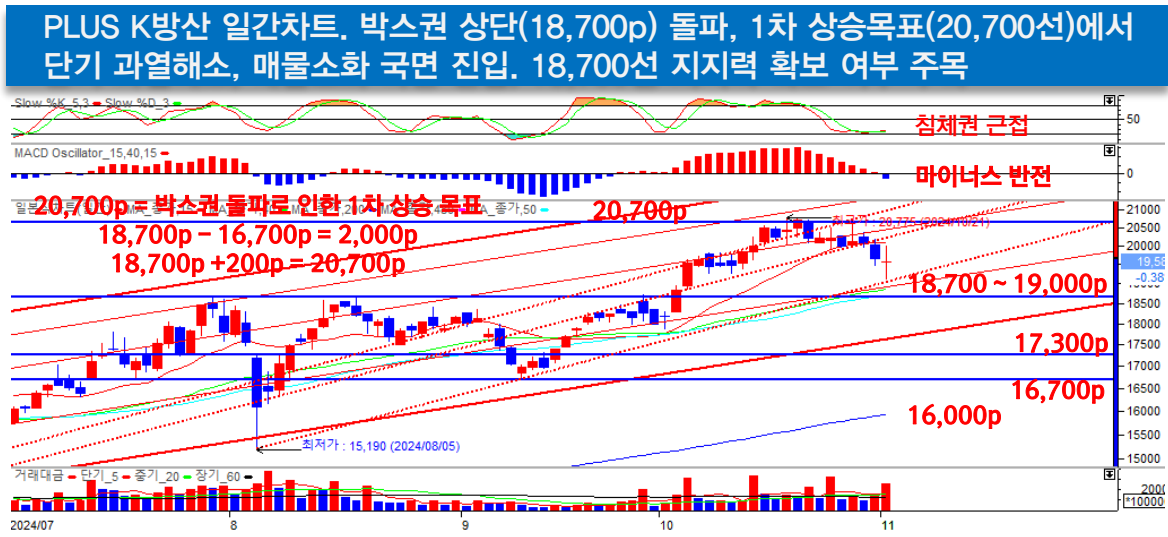
자료: 대신증권 Research Center



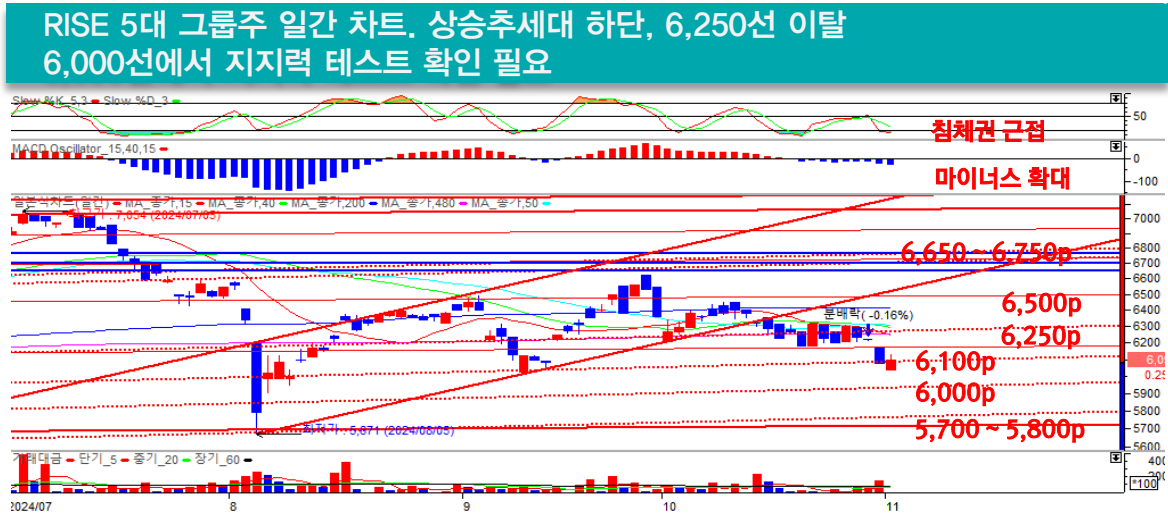
자료: 대신증권 Research Center

- 은행, 증권 모두 강력한 종단기 상승추세 진행 중. 이동평균선 상승추세 뚜렷. 8월 초 단기 급락과정에서도 상승추세대 하단에서 지지력 확보, 반등시도에 나섬
- 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
- 은행은 전고점 수준이자 상승추세대 상단인 950p, 증권업종도 상승추세대 상단인 820 ~ 830선 돌파 시도에 나섰지만, 하락 반전
- 은행, 증권 모두 단기 리스크 관리 필요
- 상승추세가 유효한 만큼 변동성 확대는 중장기 투자관점에서 비중확대로 대응해도 무리가 없다는 판단
- 은행은 880p 또는 850p, 증권은 현재 지수대인 790p 지지력 확보시 단기 반등은 가능하지만, 궁극적으로는 740 ~ 750p 지지력 테스트 가능성 높다고 판단

[방산/지주사] 방산은 레벨업 1차 목표 충족한 이후 단기 조정. 그룹주는 상승추세대 하향이탈 & 추가 하락



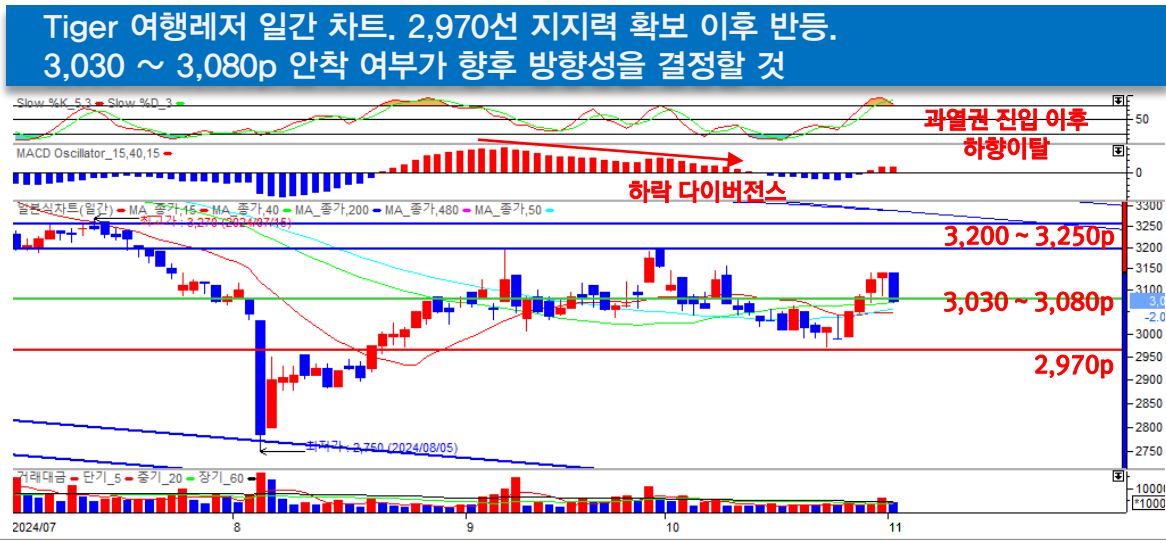
자료: 대신증권 Research Center



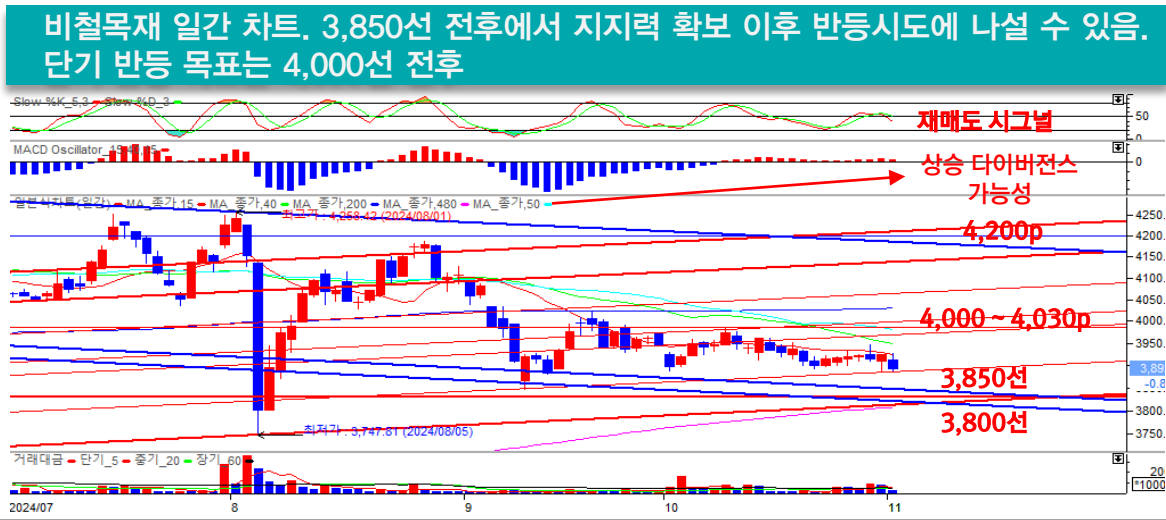
자료: 대신증권 Research Center

- 방산은 박스권 상단인 18,700선을 장대 양봉으로 상향돌파함에 따라 1차 상승목표치는 20,700선(박스권 200p, 18,700 + 200p)
- 빠르게 20,700선에 도달한 이후 하락 반전. 지난 주말 장 중 저점이었던 40, 50 일 이동평균선에서 지지력 확보시 좁은 박스권 등락, 기간 조정 진행 가능
- 만약 18,700 ~ 19,000 이탈시 추격매수 자제하고 단기 변동성 확대 경계. 매수 타이밍을 늦추는 것이 유리할 전망
- 지주사, 그룹주는 하반기 들어 급락 이후 분위기 반전 모색 중이지만, 단기 상승추세대 이탈로 6,000 ~ 6,100선 지지력 테스트 불가피
- 지지력 확보 여부를 확인하고 대응해 나가야 할 것

[호텔,레저/비철목재] 호텔, 레저는 박스권 중간 지수대, 기로에 놓여... 비철목재는 중요 지지권 진입



자료: 대신증권 Research Center

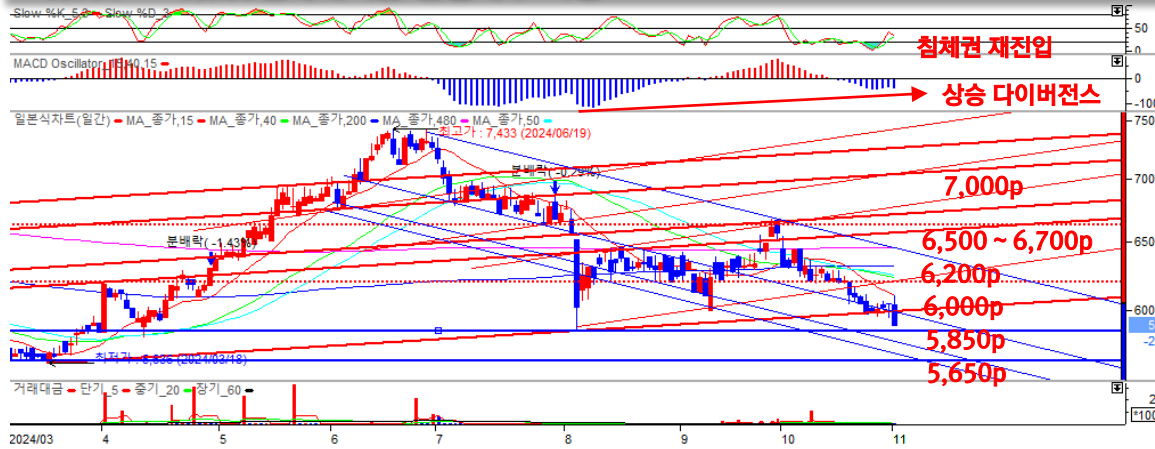


자료: 대신증권 Research Center

- 여행레저는 중기 하락추세 진행 중. 매번 하락추세대 상단 돌파시도에 나서지만 번번히 실패 중
- 8월 저점과 하락추세대 하단인 2,750선에서 강한 반등. 40일, 50일 이동평균선이 위치한 3,050선을 중심으로 등락 반복
- 단기 지지권인 2,970선 지지력 확보 이후 반등 전개. 단기 박스권 중간 지수대 (3,030 ~ 3,080p)에 위치
- 현재 지수대 안착 여부에 따라 단기 등락 결정. 안착시 3,200p 돌파시도 가능. 이탈시 박스권 하단 지지력 테스트 불가피
- 비철목재는 9월 전 저점 수준에서 반등에 나서며 4,000선 회복 시도. 하지만, 하락 반전하며 회복/안착에 힘겨움을 시사
- 하락추세대 하단인 3,850선에서 지지력 테스트 진행 중. 변동성을 활용한 분할매수, 단기 매매는 가능할 것
- 당분간 3,800 ~ 4,000선 박스권 등락 예상. 3,800선 지지력 확보시 4,000선 돌파 시도 예상

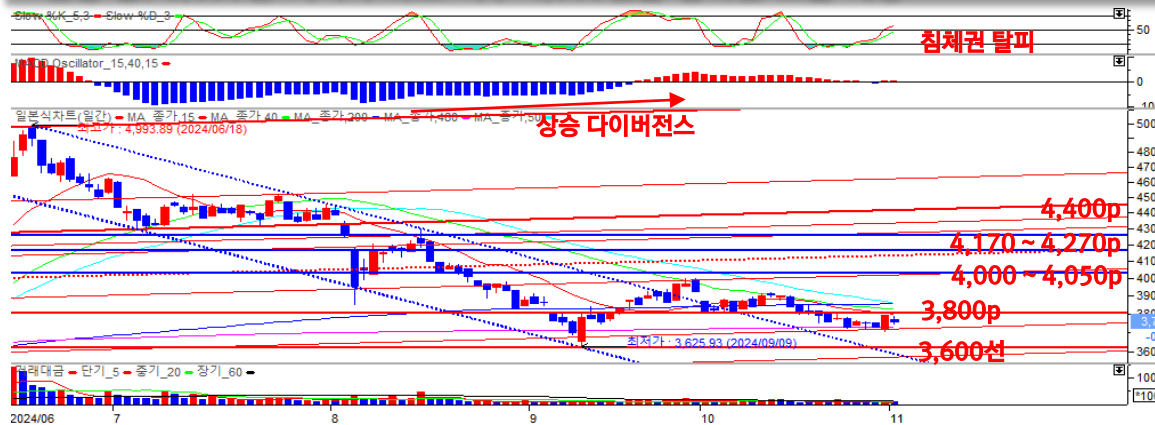
[중국 소비/음식료] 저점권에서 등락 중인 중국 소비 테마. 음식료는 조정 시 매수 가능

중국 소비 테마 ETF, 6,000선 이탈로 중기 중요 지지권에서 지지력 테스트 불가피. 5,650 ~ 5,850선대에서는 분할매수 가능



자료: 대신증권 Research Center

음식료품 일간 차트. 480일 이동평균선에서 분위기 반전 모색. 상승 다이버전스 진행 중. 3,600선 지지력 확보 이후 4,000선을 향하는 흐름 예상

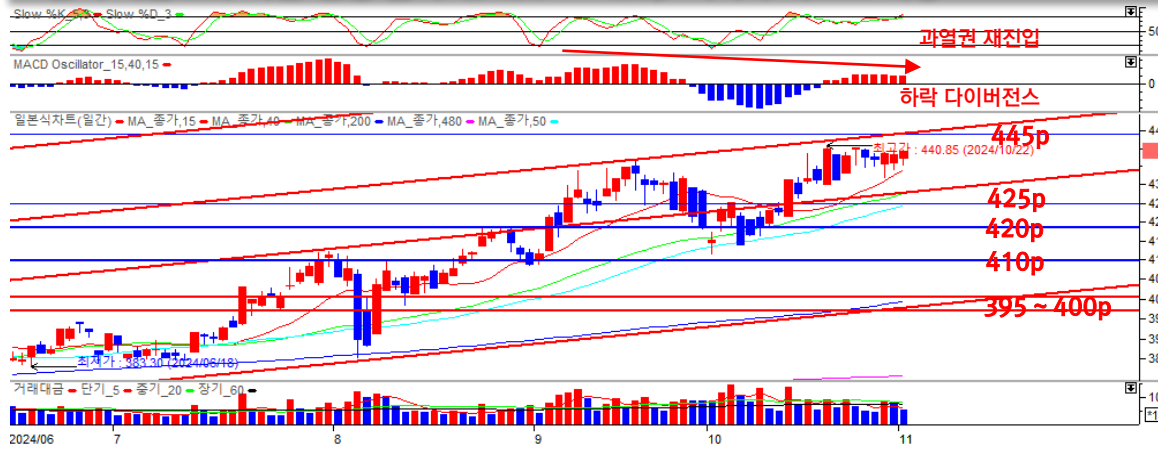


자료: 대신증권 Research Center

- 올해 상반기 강한 상승을 보여준 중국 소비 테마는 하반기들어 약세를 이어가고 있음
- 하지만, 중국 경기부양정책이 소비 개선에 초점이 맞춰져있고, 부동산 경기 활성화 또한 중국 소비 개선으로 이어질 수 있다는 점에서 현재 지수대에서는 중국 소비주에 대한 관심 강화 필요
- 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 3,600선에서 지지력 확보할 경우 분위기 반전 시도 이어갈 전망
- 3,600선 지지력 확보시 4,000선 돌파/안착 여부가 1차 관문. 2차적으로는 4,200선까지 추가 반등 가능. 단기 등락은 변동성을 활용한 분할 매수로 대응

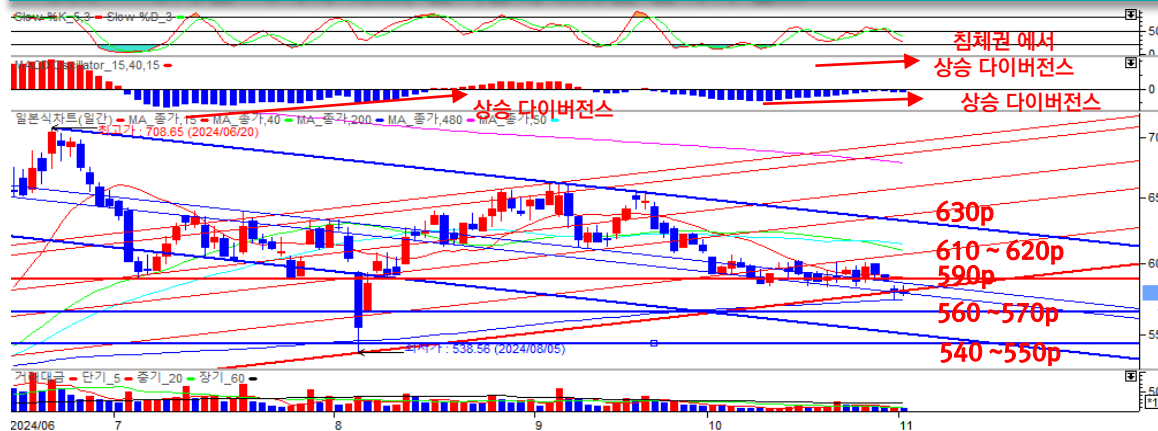
[통신/유틸리티] 고점권에서 등락 중인 통신, 단기 매물소화 국면 예상. 유틸리티, 중기 상승 추세 이탈 우려

**통신업 지수 일간차트. 중기 상승추세 진행 중이나 전고점, 상승추세대 상단 도달
단기 매물소화 국면 진행 불가피. 420 ~ 425p 지지력 테스트 예상**



자료: 대신증권 Research Center

**KRX 유틸리티 일간차트. 580선 마저 하향이탈. 중기 상승추세가 훼손될 가능성
560 ~ 570선 지지력 확보, 단기간에 590선 안착이 필요**



자료: 대신증권 Research Center

- 통신은 상승추세를 견고히해 나가는 중
- 410 ~ 420선 지지력 확보하고 440선 근접, 전 고점권이자 상승추세대 상단 (445p)에 근접
- 고점권에서 과열부담 가중. MACD OSC 하락 다이버전스도 당분간 과열해소, 매물소화과정이 전개될 수 있음을 시사
- 현 시점에서 추격매수는 자제하고 단기 리스크 관리가 필요한 시점
- 유틸리티는 중기 수렴패턴 진행 중. 최근 590p 하향이탈로 중기 상승추세대 하단 하향이탈
- 단기간에 580p 회복/안착시 620 ~ 630p 돌파시도 가능
- 560 ~ 570p 지지력 확보 이후 580 ~ 590선 안착까지 시간이 걸린다면 추세 복귀까지 상당한 시간이 소요될 수 있음

Compliance Notice

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