

Weekly Outlook & Strategy | 2024. 11. 25

[주간 퀀틴전시 플랜] 채권금리, 달러화 안정시 KOSPI 반등 탄력은 강해질 것

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy



Summary. KOSPI 2,400선 지지력 확인 이후 변화의 징후. 삼성전자와 성장주의 조화로운 반등. 11월 FOMC 의사록 주목

- 예상 밖의 급락으로 장 중 2,400선마저 하회했던 KOSPI가 8거래일만에 2,500선 회복. 과도했던 불안심리 진정, 급락했던 반도체와 2차전지의 반등이 정상화 동력글로벌 지난주 주간 수익률은 글로벌 주요국 중 KOSPI 최상위 기록. 단기 낙폭과대에 따른 자율 반등이라고 판단. 이번주 채권금리, 달러화 고점 통과/하향 안정 여부가 관건
- 이번주 11월 FOMC 의사록 주목. 25년 1 ~ 2번 금리인하로 매파적인 컨센서스를 선반영한 글로벌 금융시장에 변곡점이 될 수 있을 것
비둘기파적인 코멘트와 연준의 스탠스 재확인 가능성이 높고, 시장은 이에 더 민감하게 반응할 가능성 높다고 판단. 트럼프 2기 내각 인선이 일단락되었다는 점도 체크
그동안 달러 강세, 채권금리 상승을 자극했던 불확실성 변수들, 불안심리가 정점을 통과하면서 채권금리, 달러화 하향안정이 가시화될 전망
이 경우 반도체, 삼성전자 주도력 약화로 시가총액 비중이 레벨업된 2차전지, 제약/바이오, 인터넷 등 성장주가 KOSPI 반등을 이끌 수 있을 것
수급 측면에서 원/달러 환율 하향 안정(원화 약세 정점 통과)과 계절성(11월, 12월 배당락 이슈)이 맞물리면서 외국인 현선물 매수, 기관 프로그램 매수 유입 가능
- 이번주 KOSPI는 단기 UnderShooting 이후 정상화를 넘어 탄력적인 반등을 이어갈 수 있을지 중요 변곡점에 위치. **KOSPI 2,550 ~ 2,580p 돌파/안착 여부 중요**
시장에서 우려하는 최악의 상황을 선반영한 KOSPI 지수대와 밸류에이션 수준을 감안할 때 단기 등락을 비중확대 기회로 활용하는 전략 유지/강화 필요
- **Issue 1. 경제지표 호조, 물가 불안 + 트럼프 리스크 = 채권금리, 달러화 상승압력 지속**
경제지표 호조와 물가 반등, 지속되는 트럼프 리스크 우려에 미국 채권금리, 달러화 고공행진 지속. 미국채 10년물 4.4%, 2년물 4.3% 상회.
달러화 지정학적 리스크 우려와 유럽 경제지표 부진 여파로 107p마저 넘어섬
문제는 25년 금리인하 기대, 25년 12월 내재금리 연준 점도표인 3.4%를 52bp 이상 상회, 25년 연내 두 번 이하의 금리인하 컨센서스 형성 중
통화정책 기대의 정상화를 넘어 25년 타이트한 통화정책 우려로 전환된 것. 특히, 트럼프 2기 내각 주요 인물을 발탁하는 과정에서 트럼프 정책 기대, 불확실성 증폭
- **Issue 2. 11월에도 KOSPI 상대적 약세 지속. 그러나 변화의 조짐은 가시화되고 있어**
8월 이후 KOSPI 약세, 글로벌 증시대비 상대적 부진 지속. 10월, 11월 수익률도 -1.43%, -2.15%로 하위권으로 처져있는 상황
다만, 11월 저점 통과 이후 KOSPI 반등 과정에서 삼성전자 반등과 낙폭과대주들의 반등이 어울어지며 글로벌 증시대비 차별적인 반등세를 이어가고 있음
11월 15일 KOSPI 저점 이후 2,500선 회복 과정을 보면 2차전지, 반도체, 삼성전자, 은행, 자동차, 보험, 소프트웨어, 조선, 화학 등이 반등 주도
낙폭과대 성장주이면서 그동안 부진했던 대표 업종, 외국인 투자자들도 소프트웨어, IT가전, 조선, 2차전지 등 낙폭과대주 중심으로 비중 확대
반도체, 삼성전자에 대한 매도 압력은 여전하지만, 3분기 실적 시즌 이후 수급 패턴에 변화 감지
- **Issue 3. 중국 경제지표 호조와 한국 20일까지 수출 모멘텀**
정책 기대와 현실 간의 괴리에 따른 등락 불가피. 하지만, 23년 하반기 정책 효과가 가시화되는 가운데 더 강력한 24년 하반기 정책 드라이브 효과 유입 기대
최근 중국 유동성 모멘텀 회복 중. 실물 지표, PMI도 예상치 상회. 경기 모멘텀 개선, 강화는 25년 상반기까지 지속될 전망
11월 20일까지 한국 수출 전년동기대비 5.8% 증가. 여전히 한국 수출 모멘텀은 견조
반도체(42.5%), 선박(77.1%) 등 증가, 중국(3.5%), 베트남(16.3%), 유럽연합(7.5%) 등 증가. 아시아와 중국, 유럽 수출 개선은 고무적

Summary. 과도한 통화정책 경계심리가 완화될 경우 채권금리/달러화 하향안정 = 성장주 반등, KOSPI 반등 탄력 강화

■ Inflection Point 1. PCE 물가 Vs. FOMC 의사록. 매파적인 시장의 컨센서스를 고려할 때

현재 시장은 연내 한 번 또는 두 번 금리인하 가능성을 반영 중. 이미 연준의 점도표인 4번 금리인하보다 매파적인 스탠스를 강화해가고 있는 것
시장은 물가 반등, 금리인하 속도조절라는 편향적인 컨센서스를 강하게 반영해왔다고 판단. 이 경우 11월 FOMC 의사록에 대한 해석이 비둘기파적일 수 있음
시장에 충분히 매파적인 스탠스가 선반영된만큼 비둘기파적인 문구나 스탠스에 시장 반응이 강하고, 민감해질 것으로 예상
10월 PCE 물가 반등 예상. 통화정책 컨센서스 변화시 PCE 결과에 따른 영향력은 제한적. 물가가 연준이 생각하는 경로대로 가는 과정에서 일시적인 반등으로 평가
시장의 과도한 금리인하 기대 약화, 우려 확대가 잦아들고 진정될 경우 채권금리, 달러화 고점 통과 및 하향안정 기대
트럼프 정책 불확실성도 정점 통과 예상. 지난 주말 기점으로 내각 구성 일단락되었다고 판단

■ Inflection Point 2. 채권금리, 달러 안정의 나비효과. 삼성전자 시총 비중 레벨다운 선물 & 외국인 매매패턴 변화

10년 5월 ~ 11년 4월과 21년 3월 ~ 6월 같이 반도체 하락이 제어된다면 반도체 주도력 약화에도 불구하고 KOSPI 상승 가능
당시 KOSPI 상승을 주도한 업종은 이익 개선 기여도가 높아지고, 이익 모멘텀이 강했던 업종
현재 반도체를 제외할 경우 조선, 기계, 2차전지, 인터넷, 제약/바이오 & 중국 소비주가 KOSPI 상승 주도 업종 후보군. 이들 시가총액 비중 35.8%(반도체 제외)
특히, 2차전지, 제약/바이오, 인터넷 등 성장주가 대거 포진. 채권금리 하향안정시 KOSPI 반등 탄력 강화 기대
달러 하향안정이 가시화될 경우 외국인 순매수 전환/강화 예상. 특히, 달러대비 원화 약세 압력 정점
향후 원화 강세 전환을 기대한 외국인 투자자들의 수급 변화 가능. 이후 달러대비 원화 강세 전개시 외국인 순매수 강도는 강해질 수 있음

■ Inflection Point 3. 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 베이스스 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, 2차전지, 철강, IT하드웨어, 소프트웨어, 화장품/의류, 건설/건축 등 주목

KOSPI 2,550선대부터 변동성을 활용한 비중확대 전략을 언급해왔던 상황. KOSPI 2,500선 이탈은 단기 UnderShooting으로 판단. 비중확대 전략 유효
특히, 반도체, 자동차, 2차전지, 철강, IT하드웨어, 소프트웨어, 화장품/의류, 건설/건축 업종 주목
실적대비로도, 추가 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 매진 기회로 활용할 수 있을 것
2차전지, 인터넷, 제약/바이오 또한 단기 반등 이후 매물소화과정을 활용해 비중을 늘려갈 필요가 있음

주간 리뷰 : KOSPI 저점 확인 후 반등 성공, 아시아 신흥국 약세에도 Outperform

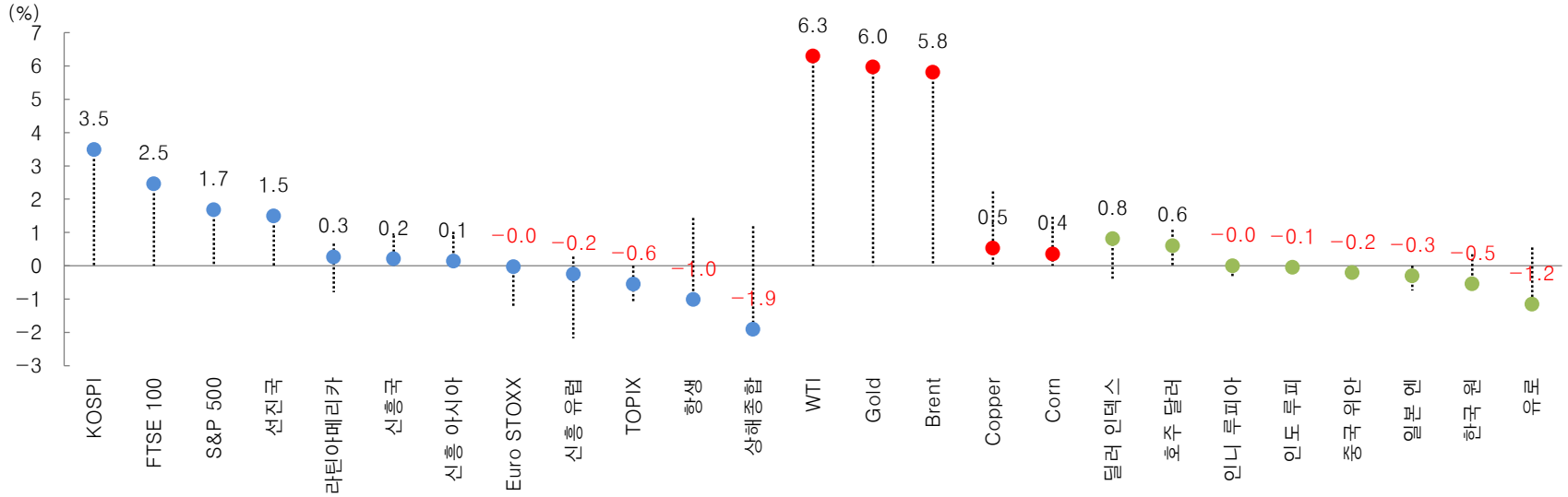
Strategist 이경민

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

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

지정학적 우려 속 선진국 쏠림 현상. 안전자산 선호

11월 18일 ~ 11월 22일 글로벌 금융시장 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center
 주: 11월 22일 종가 기준

11월 3주차 글로벌증시 선진국 쏠림 현상 뚜렷, 미국은 S&P Global 제조업 PMI 48.8로 개선되며 9월 이후 반등을 이어감, 경기 우려 지워내면서 경기순환주/민감주 위주로 순환매 양상을 보이며 상승. 반면, 신흥국 증시에서의 자금이탈 지속. 중국 증시는 LPR금리 동결과 판둬둬 등 빅테크 기업 실적 부진으로 주요국 중 가장 큰 폭의 하락세 기록. 일본증시도 약세를 보인 가운데, 지난주 낙폭과대 양상을 보였던 KOSPI는 반등에 성공하며 글로벌 주요국 증시대비 Outperform. 수익률 최상위권에 위치

우크라이나 지역의 지정학적 충돌 격화, 중동지역의 휴전 협상도 교착상태에 빠지면서 안전자산 선호 심리 강화. 미국 경기와 맞물려 달러화 강세를 더욱 촉발시키는 모습. 금 선물과 원유가격 동시에 큰 폭으로 상승

위험자산에 대한 회피현상은 신흥국을 중심으로 나타난 것으로 풀이. 달러화를 제외한 주요국 통화가 일제히 약세를 보인 가운데 유로화는 경제 지표 둔화와 지정학적 불안 반영하며 Underperform 하는 모습. 신흥유럽 지수는 주중 낙폭을 축소하였으나 주간 변동성 크게 나타남

KOSPI 2,400선 지지력 확인 후 반등, 2,500선 회복. KOSDAQ은 탄력 받지 못하며 여전히 677pt

KOSPI 2,400선 지지력 확인 이후 반등, 2,500선 회복



자료: 대신증권 Research Center

KOSDAQ 차별적인 약세로 다시 전저점/지지권 도달

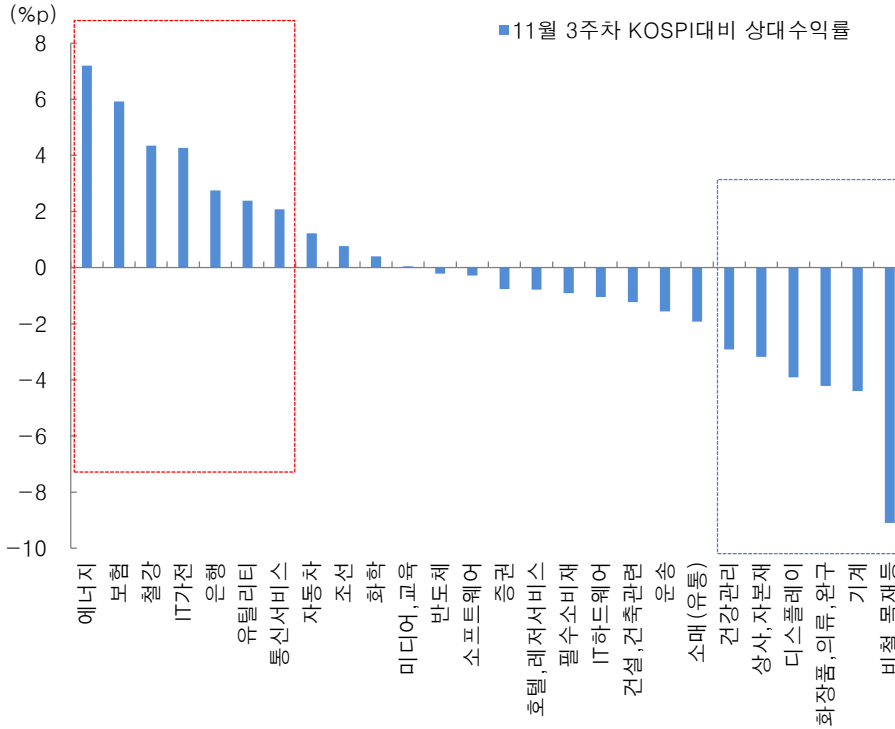


자료: 대신증권 Research Center

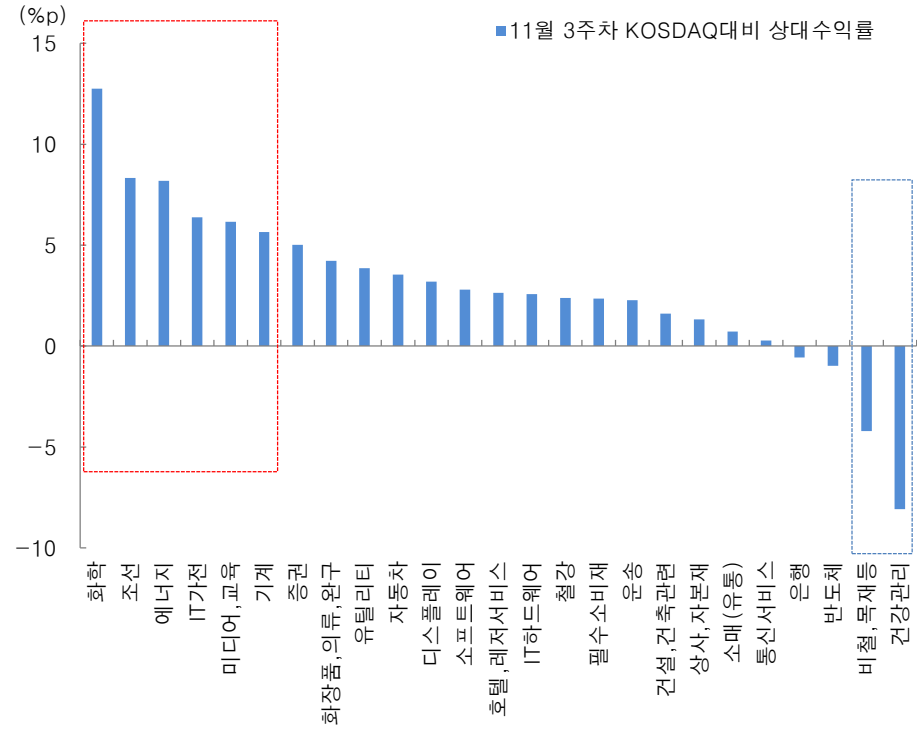
11월 3주차 KOSPI 수익률은 +3.49% 상승 마감. 지난주 장 중 하회했던 2,400선의 지지력을 확인하며 85p 상승. 주가 저점을 확인한 뒤 아시아 신흥국 약세에도 불구하고 묵묵히 상승하며 Outperform, 2,500선 회복에 성공. KOSPI 하락을 주도하던 삼성전자가 자사주 매입 공시 이후 반등에 성공하였고 밸류업 펀드 투입되며 시장 불안심리 완화되었음. 주중 엔비디아 실적 발표 이후 미국 증시 보험권 등락, KOSPI도 장 중 혼조세를 보이기도 하였으나 차별적인 반등세 지속. 2,580~2,600선까지는 매물부담 크지 않은 구간으로 해당 구간 복귀하는 것이 1차 목표. KOSDAQ은 -1.23% 약세 마감. 대장주인 알테오젠의 특허분쟁 우려를 중심으로 바이오 업종 하락하면서 과매도 구간 이탈 지연. 전저점 수준인 중요 지지권에서 등락을 반복하며 690p 회복도 힘겨운 모습

낙폭과대 업종 반등 & 연말 배당 기대감 유입

KOSPI Outperform: 에너지, 보험, 철강, IT가전 등



KOSDAQ Outperform: 화학, 조선, 에너지, IT가전, 미디어 등



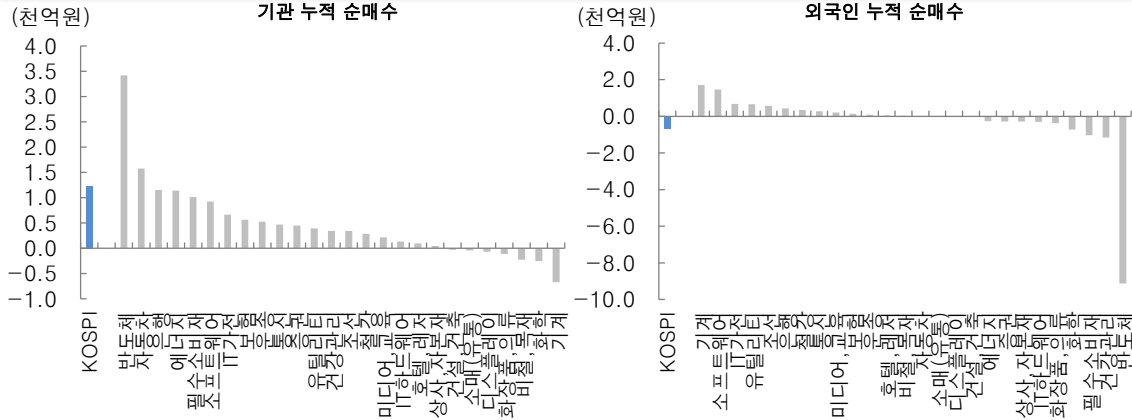
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
 주: 11월 22일 종가 기준

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
 주: 11월 22일 종가 기준

11월 3주차 KOSPI를 Outperform한 업종은 에너지, 보험, 철강, IT가전 등 10개 업종. 정유, 2차전지 등 낙폭과대 업종이 턴어라운드 기대에 Outperform 하는 모습. 연말 배당시즌이 다가옴과 동시에 밸류업 펀드 기대감 더해지며 보험, 은행, 유틸리티, 통신서비스와 같은 배당주의 Outperform도 주목할 부분. 한편, 기계, 화장품, 상사/자본재(방산), 건강관리 등 연중 추가흐름이 좋았던 업종에서는 피크아웃 우려와 차익실현 나타났음. KOSDAQ은 지수를 Outperform한 업종이 화학, 조선, 에너지, IT가전, 미디어/교육, 기계 등 21개 업종에 달했음. KOSDAQ에서 높은 비중을 차지하고 있는 건강관리 업종이 큰 폭으로 하락하면서 전체 지수에 영향을 준 모습. 한편 2차전지주 반등으로 화학, IT가전 업종 흐름 양호 하였고, 조선, 에너지, 미디어교육 등 시장의 관심을 받는 업종으로 수급 이동하는 모습

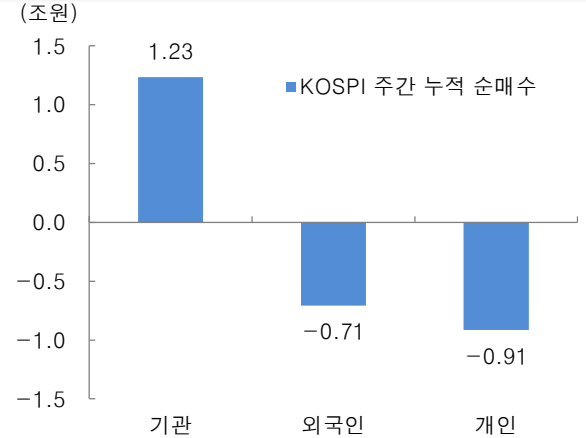
기관 순매수하며 KOSPI 반등 주도, 외국인 KOSPI 13주, 반도체 14주 연속 순매도

외국인 반도체 14주 연속 매도, 기관은 반도체 매수, 은행, 에너지 등 순환매 주도



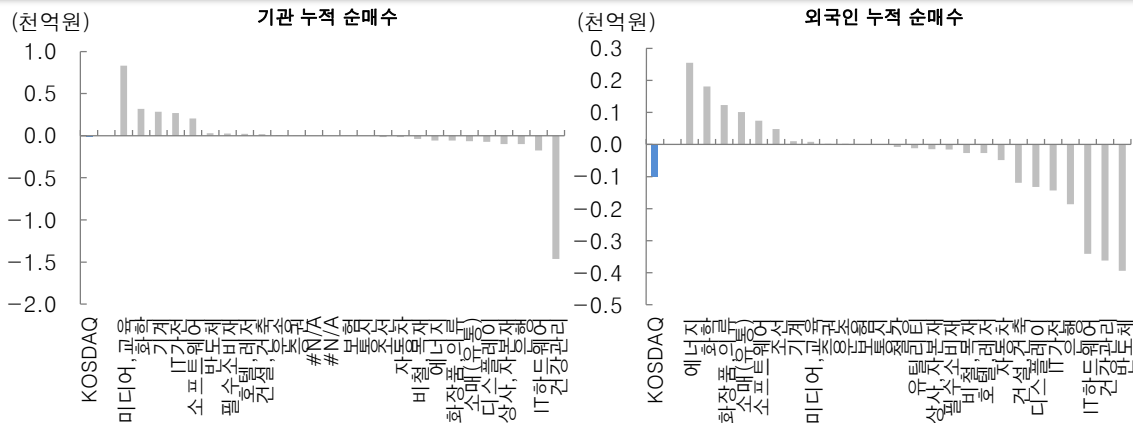
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 외국인 13주 연속 순매도

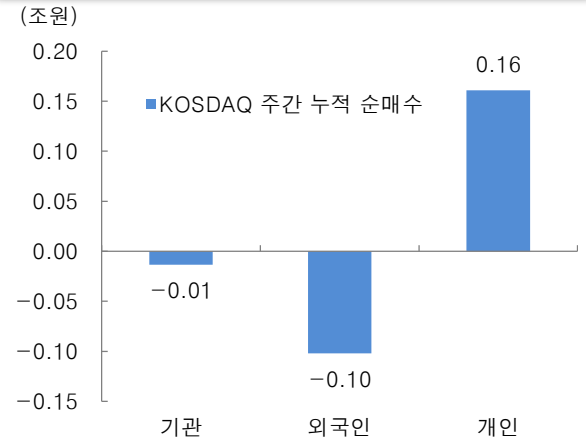


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSDAQ 외국인 반도체 순매도, 건강관리 업종 기관, 외국인 동시 순매도



KOSDAQ 외국인 2주 연속 순매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Issue 1.

경제지표 호조, 물가 불안 + 트럼프 리스크
= 채권금리, 달러화 상승압력 지속

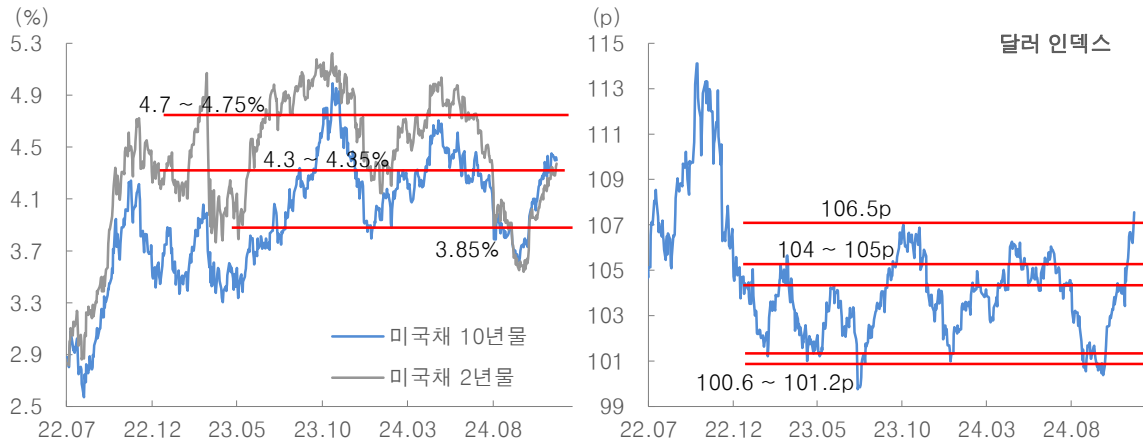
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy

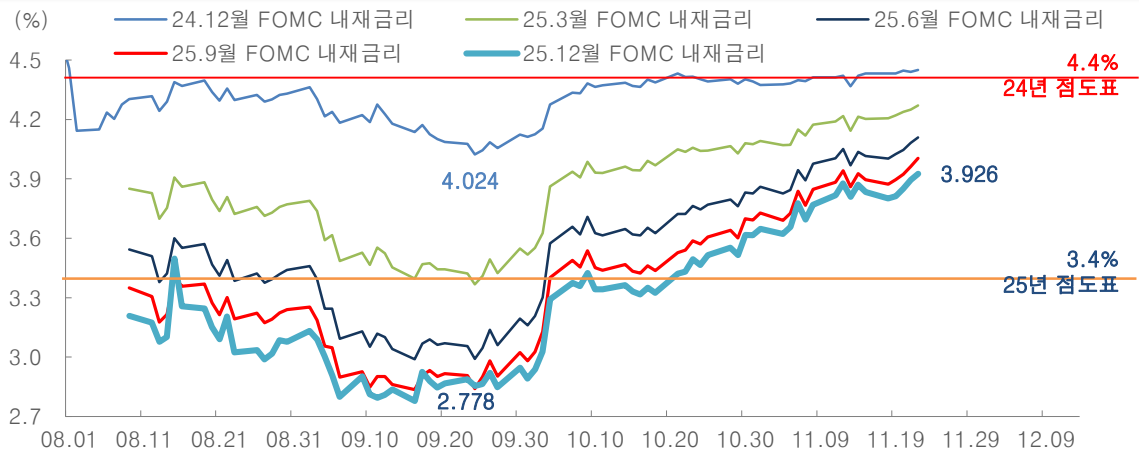
[채권금리/달러] 경제지표 호조, 물가 반등 & 트럼프 리스크에 채권금리, 달러화 고공행진 지속

미국채 10년물 4.4%, 2년물 4.3% 상회. 달러 인덱스 107p 돌파



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

24년 금리인하 기대 점도표 수준. 25년 금리인하 기대는 점도표와 52bp 격차 확대

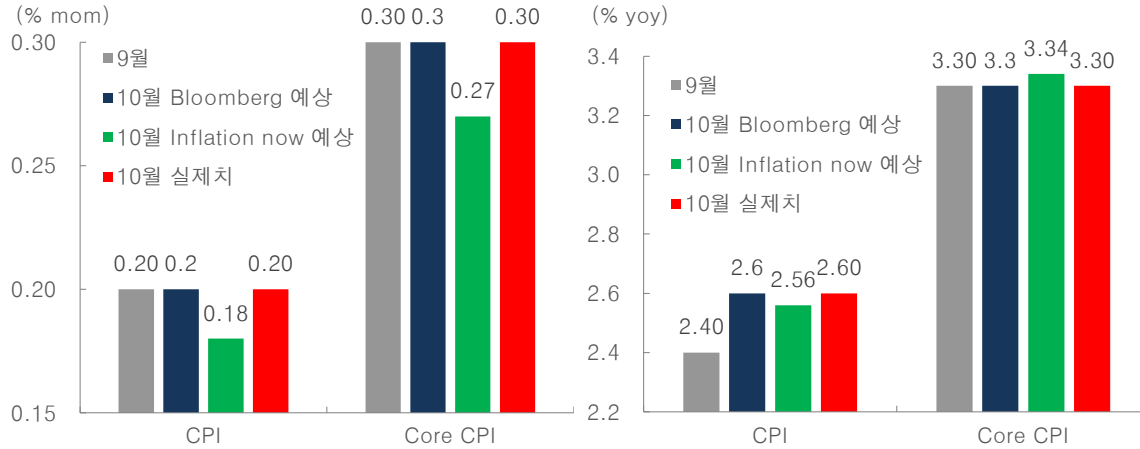


자료: Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

- 경제지표 호조와 물가 반등, 지속되는 트럼프 리스크 우려에 미국 채권금리, 달러화 고공행진 지속
- 여전히 미국 소비모멘텀 양호, 10월 CPI, PPI 예상 상회 이후 연준 위원들의 매파적인 스탠스 등의 여파로 25년 금리인하 기대 후퇴
- 미국채 10년물은 4.4%를 상회, 2년물은 4.3%를 넘어섬. 달러화는 지정학적 리스크 우려와 유럽 경제지표 부진 여파로 107p마저 넘어섬
- 4% 초반까지 레벨다운되었던 24년 12월 FOMC 내재금리는 연준 점도표인 4.4% 수준에서 등락 중
- 문제는 25년 금리인하 기대. 2.78%까지 내려앉았던 25년 12월 내재금리는 25년 연준 점도표인 3.4%를 52bp 이상 상회. 25년 연내 두 번 이하의 금리인하 컨센서스 형성 중
- 통화정책 기대의 정상화를 넘어 25년 타이트한 통화정책 우려로 전환된 것

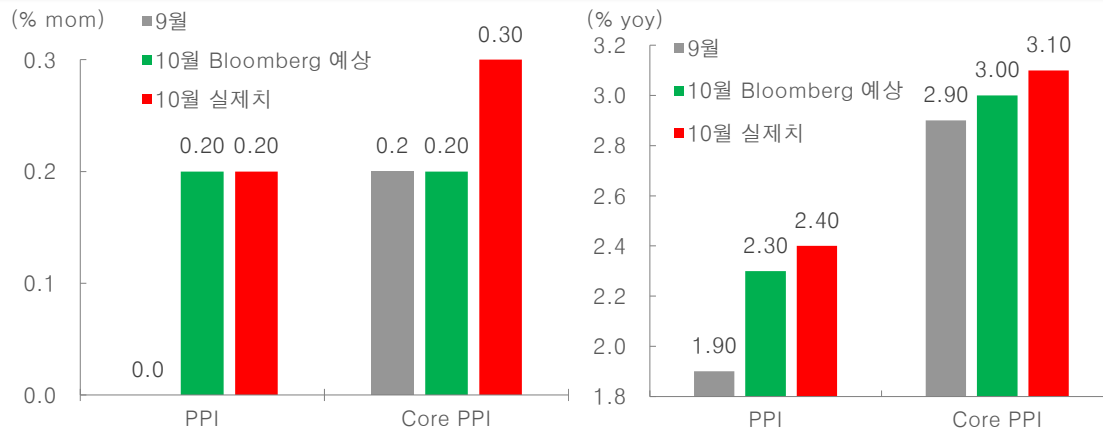
[10월 CPI와 PPI] 전반적인 물가 상승률 반등. PPI 예상 상회로 물가 불안 가중

10월 CPI 예상 부합. 헤드라인 CPI는 7개월만에 반등



자료: BLS, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

10월 PPI는 전년대비 상승률 예상 상회, 9월대비 반등폭 확대

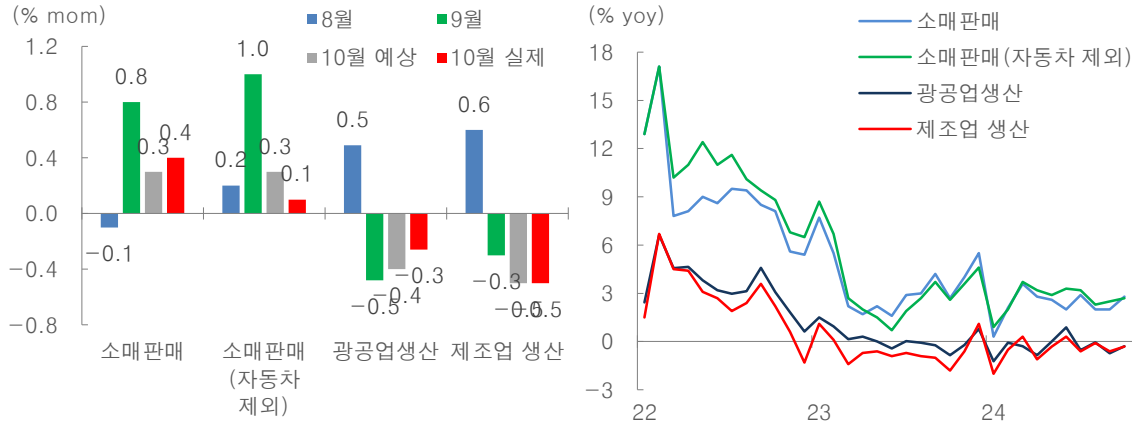


자료: BLS, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 헤드라인과 근원 물가 상승률 모두 예상치 부합. YoY 기준 헤드라인 상승률 확대되었으나 근원 물가는 유사한 상승률 기록
- 10월 헤드라인 CPI는 전월대비 0.2% 상승으로 9월과 동일했지만, 전년대비 CPI는 2.6% 상승, 예상에 부합했지만, 7개월만에 반등
- Core CPI는 전월대비, 전년대비 0.3%, 3.3% 상승하며 9월과 동일한 수준 지속
- 반면, PPI는 전월대비 상승률이 9월보다 확대되었고, Core PPI는 전월대비 0.3% 상승하며 예상치 상회
- 전년대비 변화율도 컨센서스를 상회하며 물가 불안심리 증폭

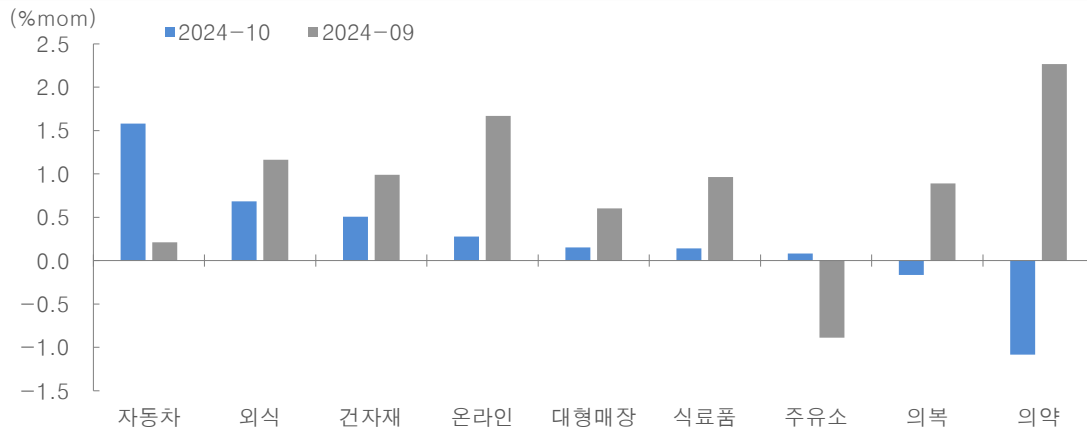
[10월 소비/제조업] 9월 수치 상향조정 & 소매판매 서프라이즈. 제조업 경기 둔화 지속

9월 수치 상향조정에도 불구하고 서프라이즈를 기록한 소매판매



자료: US Census Bureau, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 품목별 소매판매 증가율

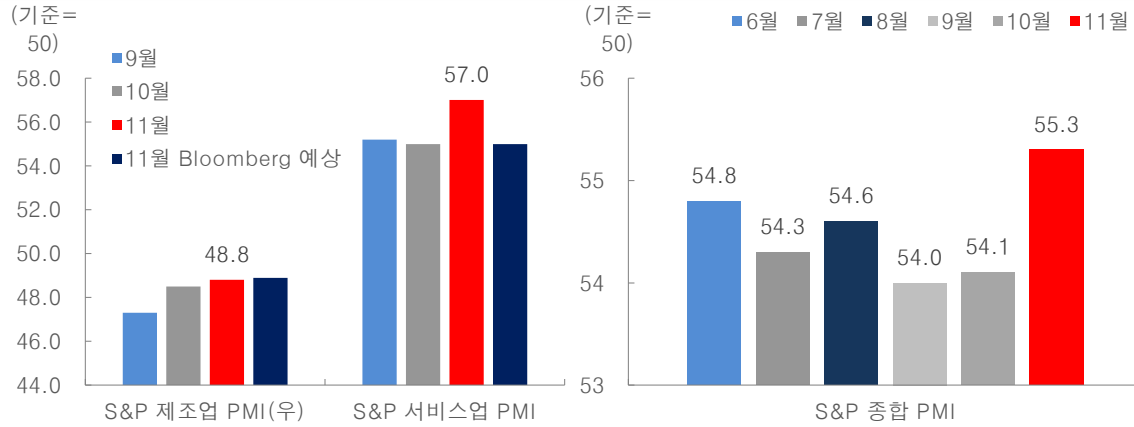


자료: US Census Bureau, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 10월 소매판매 예상치 상회, 9월 증가율도 상향 조정
- 자동차, 전자제품 판매 양호, 의류와 가구 판매 감소, CPI 품목별 흐름 참고했을 때 중고차 가격 상승과 할인행사로 인한 의류 가격이 하락한 점이 작용했을 가능성
- 다만 9월 지표도 크게 상향 조정된 점에 주목, 뉴욕 연은 부채 보고서에서 미국 가계 부채 증가에도 소득 증가가 이를 상쇄했다는 설명 감안했을 때 소비 증가세는 양호하게 이어지고 있는 것으로 판단
- 미국 경기 호조는 긍정적인 뉴스이지만, 금리 인하 사이클 속도 조절 가능성 상존
- 산업생산은 예상치에 부합하는 수준
- 제조업 PMI에서도 확인되었듯 10월까지 대선 불확실성에 생산을 미루는 행보 이어졌을 것으로 파악
- 향후 정책 구체화 과정에서 시차를 두고 생산을 포함한 제조업 경기 반등 나타나는지 모니터링 필요

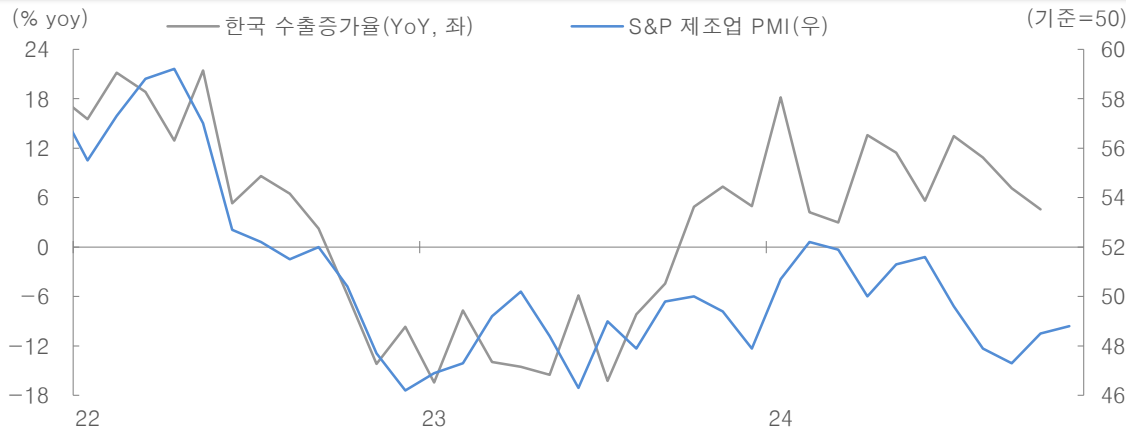
[11월 PMI] 제조업 2개월 연속 반등. 서비스업은 서프라이즈

제조업 PMI 예상 부합 & 2개월 연속 반등. 서비스업은 서프라이즈



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

제조업 PMI 회복국면에서는 한국 수출증가율 호조

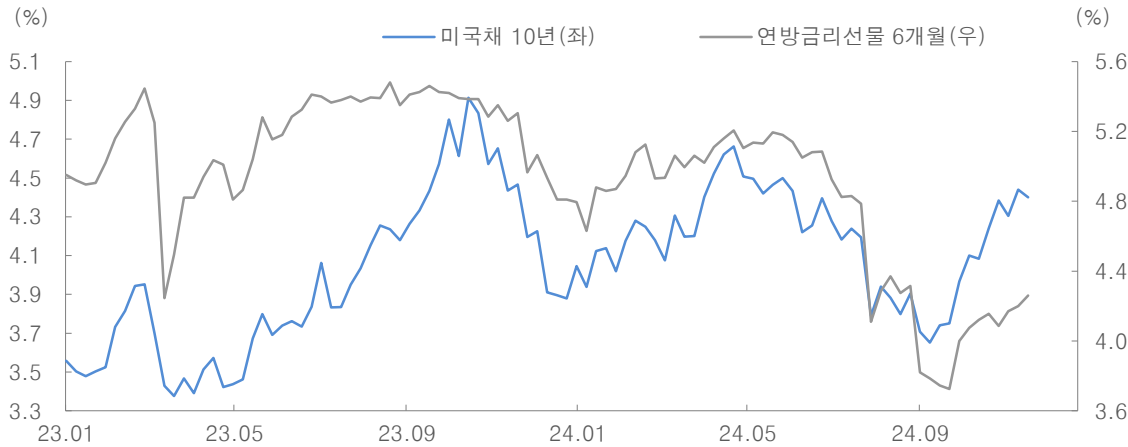


자료: S&P Global, 한국 산업통상자원부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 11월 미국 제조업 PMI는 컨센서스 부합하며 2개월 연속 상승세를 이어감
- 미국 대선 이후 트럼프 행정부의 친 기업 정책에 대한 기대감이 서베이에 긍정적인 영향을 미친 것으로 판단
- 미국경제 비중이 더 높은 서비스업 PMI 예상치를 상회하며 더욱 견고한 미국 경기 상황을 입증
- 제조업 PMI 반등은 한국 수출, 기업이익과 높은 상관성을 보여왔음. 아직 제조업 PMI가 수축국면에 위치해 있지만, 확장국면 진입시 한국 수출 개선, 실적 안정성 강화를 기대할 수 있을 전망

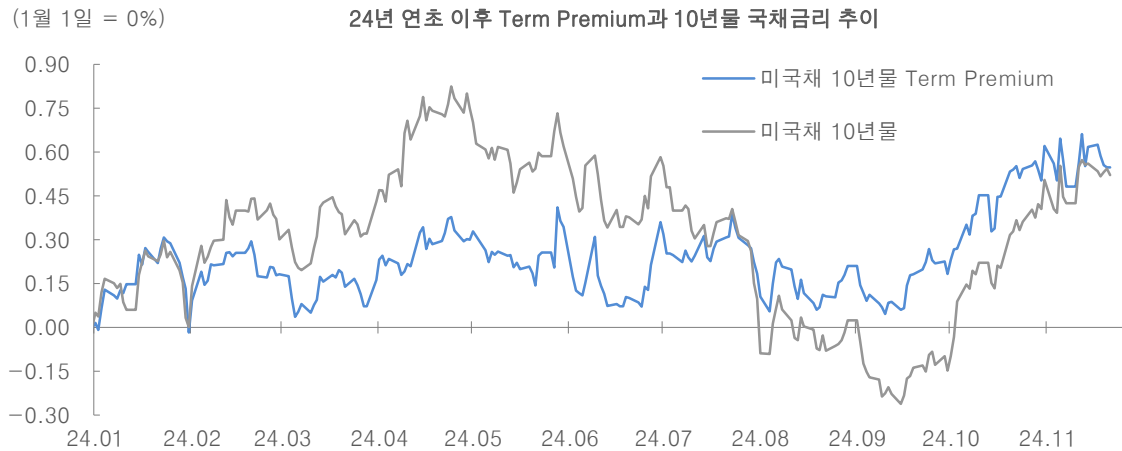
[트럼프 리스크] 통화정책 정상화, 불안심리보다 반등 폭이 큰 채권금리. 심리/수급 변수 영향

연방금리선물 6개월은 47.5bp 반등. 미국채 10년물은 75bp 반등



자료: Bloomberg, Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

채권금리 반등 과정에서 텀 - 프리미엄도 상승. 심리/수급 변수도 가세



자료: Bloomberg, 아틀란타 연은, 대신증권 Research Center

- 또다른 문제는 트럼프
- 트럼프 대통령 당선에 확정되면서 트럼프 정책으로 인한 물가 상승, 재정 악화 부담 가중
- 이로 인해 금리인하 기대 후퇴가 가속화되었고, 투자심리, 수급적으로도 채권금리 반등에 힘이 실린 것으로 판단
- 실제로 연방금리 선물 6개월물이 47.5bp 반등한데 반해, 미국채 10년물은 75bp 반등
- 연방금리 선물 12개월물은 102bp 상승했지만, 5월말 ~ 9월 둘째주까지 하락폭 (184.5bp, 10년물 72b)을 되돌림이 강한 것으로 판단
- 통화정책 기대 정상화, 불안심리보다 미국채 10년물 상승폭이 컸다는 의미
- 경기, 통화정책 변수 외에도 트럼프 리스크 부상이 글로벌 증시는 물론, 채권시장을 비롯한 금융시장 전반에 변동성을 자극

[Trump 2.0] 내각 주요 요직은 후보자들도 강경파, 충성파로 구성 중

대중 강경파와 트럼프 충성파가 중요 요직에 등용				
이름	직책	성향	주요 행적	국내외 산업 및 정치적 영향 예상
마르코 루비오	국무장관	대중 강경파	<ul style="list-style-type: none"> - 대중 강경파, 홍콩과 대만 문제에서 미국의 개입을 주장 - 중국의 정치, 경제적 억제 법안 지지 - 러우 전쟁의 원인을 러시아와 중국 동맹이 미국 주도의 세계질서 훼손 시도로 간주 - 러우 전쟁 종식에 대해 "어려운 선택이 예상된다"고 밝힘 - 이스라엘 지지, 테러조직 파괴하여 국민을 위협으로부터 보호 - 나토 탈퇴를 주장하는 트럼프와는 입장이 다름 	대중 강경파 및 중동 참전경력 인사들의 대거 발탁, 중국 견제 및 인도태평양 전략 강화 예상 인도태평양 지역 패권다툼을 위해 동맹국 협력 파트너와의 협력을 강조, 국내 조선업 수혜 기대
마이클 월츠	국가안보 보좌관	대중 강경파	<ul style="list-style-type: none"> - 중국과 북한 문제에 강경 대응 - 미사일 방어망 확충 등 힘을 통한 평화 추구 - 적대국에 대한 강경대응, 미국 우선주의 외교정책 지지 - 국가 해양 전략을 위한 의회 지침 발간 	
하워드 러트닉	상무부 장관	대중 강경파	<ul style="list-style-type: none"> - 규제완화, 관세정책 지지, 에너지생산 증대, 세율 인하 등 트럼프 정책 옹호 - 암호화폐 산업 지지 	
피트 헤그세스	국방 장관	대중 강경파	<ul style="list-style-type: none"> - 강경 보수주의자, 트럼프 대통령의 '미국 우선주의(America First)' 정책 강력 지지 - 미국의 국제적 개입에 신중한 태도, 동맹국들과의 관계보다는 미국의 국익을 우선시 - 트럼프 대통령의 첫 임기 당시 미북 정상간 교류를 옹호 - 중국의 군사적 위협에 대비해야함을 주장 	
스콧 베센트	재무 장관		<ul style="list-style-type: none"> - 헤지펀드 키스퀘어 그룹 창업자, 조지소로스 펀드 출신 - 지난해부터 트럼프 경제자문단 핵심역할 수행해온 것으로 알려짐 - 관세 정책 옹호, 무역 상대국 협상 시 유용한 수단으로 언급 - 정부의 부채부담 해소, 무분별한 지출 통제 주장 	보편관세 도입에 적극적이지만 이를 협상 카드로 활용하여 미국에 유리한 결과를 얻어내기 위해 노력할 것으로 예상 IRA 보조금 등을 재정적자 요인으로 판단하여 대대적 손질 예상 조지소로스 펀드에서 파운드화, 엔화 베팅 참여. 정부부채 문제와 국채 발행 등 상당한 인사이트 보유하고 있을 것으로 추정

[Trump 2.0] 다양한 배경을 지닌 인물로 내각 구성 중

일론 머스크, 더그 버검과 같이 IT기업 창업자, CEO 등용				
이름	직책	성향	주요 행적	국내외 산업 및 정치적 영향 예상
더그 버검	내무 장관	전통 에너지 옹호	<ul style="list-style-type: none"> - 주지사로서 에너지 산업, 특히 석유 및 천연가스 개발을 적극 지원하며, 주 경제 성장에 기여 - 재생에너지 프로젝트를 추진하여 풍력 및 태양광 발전 확대에 노력 - 경제적 자유주의자, 규제 완화와 기업 친화적 정책 지지 - 에너지 분야에서 화석연료와 재생에너지의 균형발전을 추구 	전통 및 친환경 에너지의 균형적 발전 추구 예상 친환경 에너지 정책에 대한 지원은 줄더라도 규제는 없을 가능성
크리스 라이트	에너지부 장관		<ul style="list-style-type: none"> - 지구온난화 및 기후위기 부정 - 불필요한 규제의 혁신에 집중, 미국의 에너지 지배 추구 	<ul style="list-style-type: none"> - 에너지 수출 확대 추진 - 신재생에너지 등 보조금 삭제 - 파리 기후협약 탈퇴
크리스티 노움	국토안보부 장관	전통 보수파	<ul style="list-style-type: none"> - 국경보안 및 불법이민 엄격히 단속할 것을 주장 - 코로나19 팬데믹 기간 동안 주정부 폐쇄조치 거부 - 사회이슈에 있어 보수적 입장, 트랜스젠더 여성스포츠 참여금지 법안 서명 	이민자 추방 등 강경한 이민정책 집행 예상
로버트 F. 케네디 주니어	보건복지부 장관	재생 에너지 옹호	<ul style="list-style-type: none"> - 백신 안전성 문제 제기, 백신 반대운동 주도 - 공중 보건 분야에서 정부 개입을 최소화, 개인 선택을 강조하는 자유주의적 성향 - 환경 보호와 재생 에너지 확대를 지지하는 진보적 입장을 견지 - 전통적으로 민주당원으로 활동 	
팸 본디	법무 장관	트럼프 충성파	<ul style="list-style-type: none"> - 트럼프 탄핵 재판에서 트럼프 변호 - 2016년 트럼프 정권 인수위 활동 - 플로리다에서 불법 약물 금지 비상명령, 인신매매에 강경 대응으로 이름을 알림 	총성파 인사들 대거 발탁, 트럼프의 의중대로 정책을 펴는데에 장애가 되지 않을 인물들을 뽑는 데에 공을 들인 것이 엿보임
리 젤던	환경보호청 청장	트럼프 충성파	<ul style="list-style-type: none"> - IRA 법안 반대 - 2020년 대선 결과 인증 반대파 	
로리 차베스-디레머	노동부 장관	공화당 내 온건파	<ul style="list-style-type: none"> - 공화당 내부에서 친 노동적 입장 견지 	노동법과 노조를 옹호하는 입장을 가진 인사를 선임한 것은 의외. 불법이민자가 아닌 합법적 노동자들에게는 유화적 정책 집행될 가능성

[Trump 2.0] 지난 주말을 기점으로 트럼프 2기 내각 구성 일단락. 트럼프 영향력 약화 가능성

각 부처 장관과 비서실장 등을 임명. 트럼프 2기 내각 구성 일단락으로 정책 우려/기대 심리 정점 통과 예상

이름	직책	성향	주요 행적	국내외 산업 및 정치적 영향 예상
일론 머스크	정부 효율성 부서 공동위원장		<ul style="list-style-type: none"> - 전기차 산업 혁신과 우주 탐사 분야에서 선도적인 역할 수행 - 정부 규제에 대한 비판과 자유 시장 경제에 대한 지지 표명 	<p>연방 정부 각 부처의 예산 낭비성 프로그램에 대한 재정 지출을 삭감</p> <p>미국 정부의 연간 6조 5천억 달러 재정지출 줄이는 것을 목표</p> <p>불필요한 규제 절감역할</p> <p>일각에서는 바이든-해리스 정부에서 방만하게 운영해온 정부 재정집행 실태를 들춰내겠다는 포석도 깔린 것으로 해석</p>
더그 콜린스	보훈부장관	트럼프 충성파	- 2019년 트럼프 대통령의 탄핵 조사에서 트럼프를 적극적으로 방어	
브룩 L. 롤린스	농무부장관	트럼프 충성파		외국산 농산물의 관세 부과에 적극 참여할 것으로 예상
스티븐 밀러	백악관 정책 담당 비서실장		<ul style="list-style-type: none"> - 트럼프 1기 행정부의 강경 이민 정책 설계자 - 불법 이민자 대규모 추방 계획 수립, 국경장벽 건설 지지 	
린다 맥마흔	교육부장관		- 학부모 권리를 옹호	트럼프는 대선 공약으로 교육부 폐지를 내세운바 있기에 행보 귀추 주목
스콧 터너	주택도시 개발부장관		- 소외된 지역사회 투자 적극 지지	
수지 와일스	비서실장		- 릭 스콧, 론 디샌티스 등 과거 플로리다주 주지사 선거 캠페인 고문, 매니저로 승리 이끌	
션 더피	교통부장관		<ul style="list-style-type: none"> - 지역사회와 초당적 인프라 옹호 - 국가 안보와 효율성을 보장하는 인프라 추진 	

자료: 국내외 주요 언론, Bloomberg, 대신증권 Research Center

Issue 2.

11월에도 KOSPI 상대적 약세 지속.
그러나 변화의 조짐은 가시화되고 있어

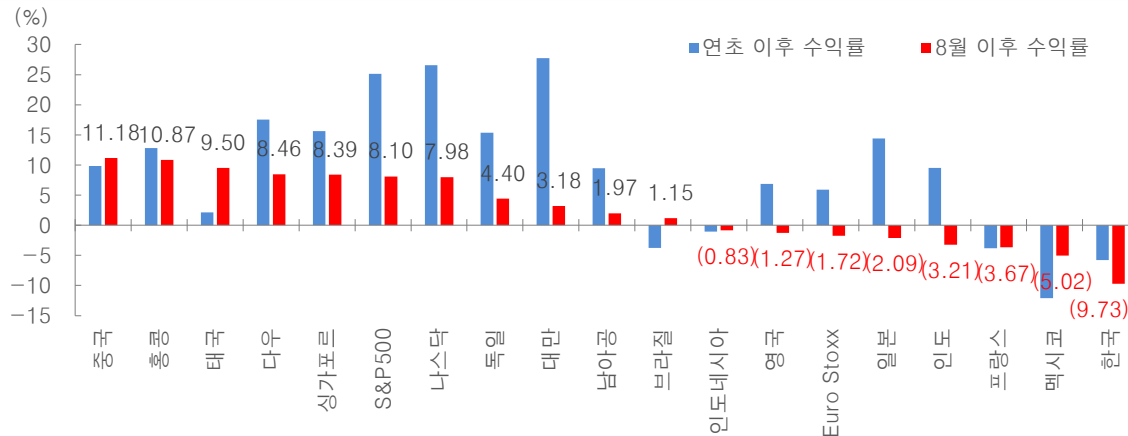
Strategist 이경민

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

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

[KOSPI 상대적 약세] 8월 이후 수익률 글로벌 주요국 중 최하위. 10월, 11월 수익률도 하위권

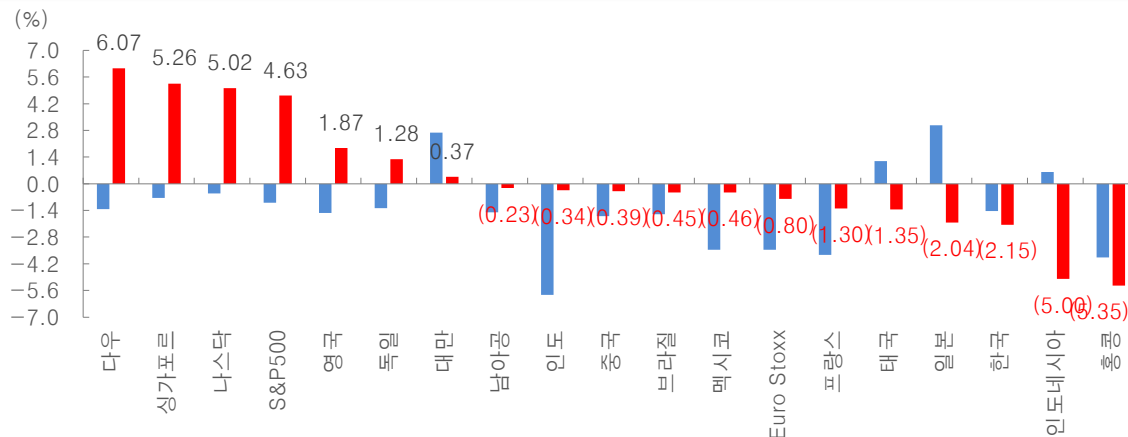
글로벌 주요국 중 KOSPI 수익률, 8월 이후 -9.73%로 최하위



- 8월 이후 KOSPI 약세, 글로벌 증시 대비 상대적 부진 지속
- 미국, 중국 G2 경기 불안심리 완화, 유로존의 금리인하 가속화, TSMC 호재에도 불구하고 실적 불안과 수급 악화, 트럼프 리스크 우려 등이 유입되며 KOSPI는 2,400선대로 레벨다운된 이후 이제 막 2,500선을 회복한 상황
- 8월 이후 KOSPI 수익률은 -9.73%로 글로벌 주요국 증시 중 압도적인 최하위. 연초 이후 수익률도 남미를 제외할 경우 유일한 마이너스 수익률 국가
- 10월, 11월 수익률도 -1.43%, -2.15%로 하위권으로 처져있는 상황
- 다만, 11월 저점 통과 이후 반등과정에서 반도체, 삼성전자 반등 속에 낙폭과대주들의 반등이 어울어지며 글로벌 증시 대비 차별적인 반등세를 이어가고 있음

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

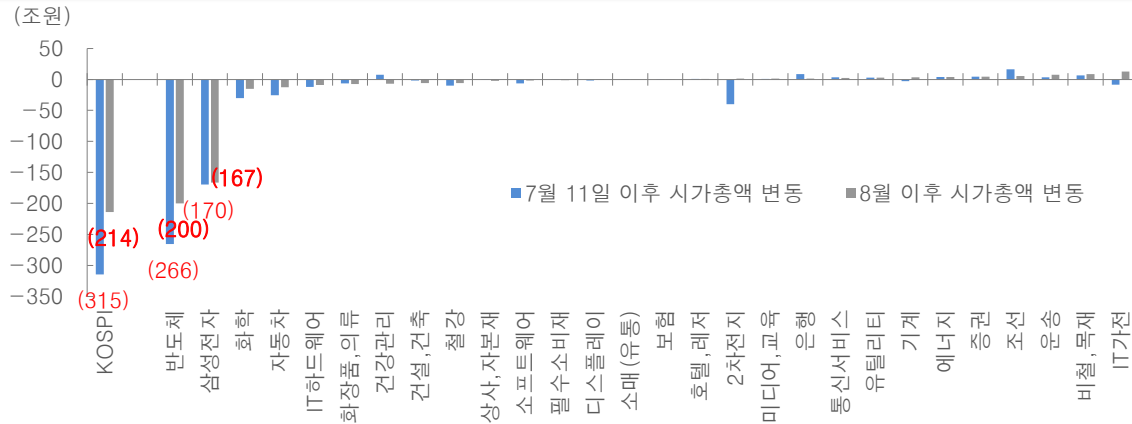
글로벌 주요국 중 KOSPI 11월 수익률 -2.15%로 하위권



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 약세 지속] 반도체(특히, 삼성전자) 주가 레벨다운. 10월, 11월에는 수출, 성장주 동반 하락

KOSPI 시총 감소 금액(214조원)에 버금가는 반도체, 삼성전자(200조, 167조원)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

10월, 11월에도 삼성전자 하락 기여도 여전. 2차전지, 건강관리, 중국 소비주 약세

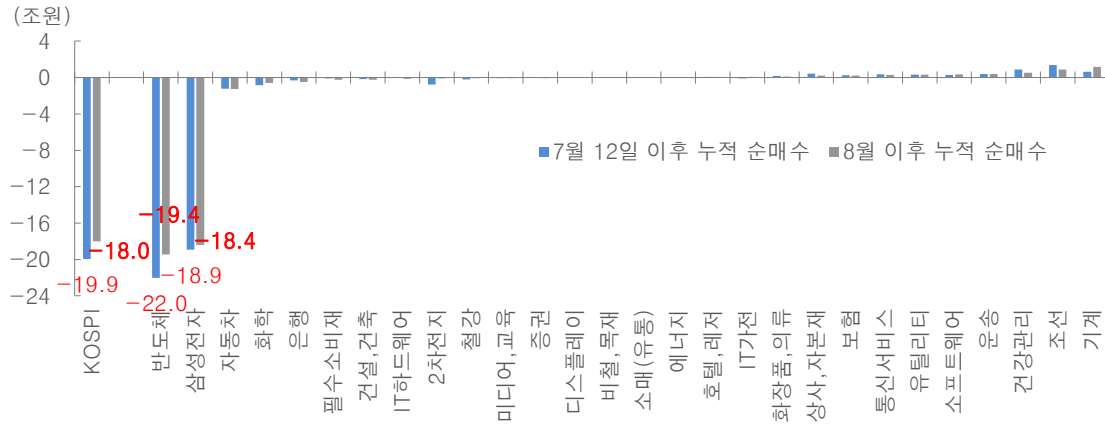


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI 상대적 약세, 부진의 중심에는 반도체, 특히 삼성전자가 자리. 업황/실적 불안과 이로 인한 외국인 대규모 매도 지속
- 8월 이후 반도체 시가총액 감소금액(200조원)이 KOSPI 전체 시가총액 감소(214조원)에 버금가는 상황, 그 중에서도 삼성전자 영향력이 압도적. 삼성전자 시가총액은 167조원 감소
- 10월, 11월에도 이러한 구도는 크게 변하지 않았음. 여전히 삼성전자, 반도체 시가총액 감소가 주요 업종 중 가장 컸던 상황
- 10월 이후 반도체와 함께 2차전지, 건강관리, 화학, IT가전, 철강, 화장품/의류, IT하드웨어, 비철목재 등도 시가총액 감소
- 이로 인해 11월까지 KOSPI 상대적 약세 지속

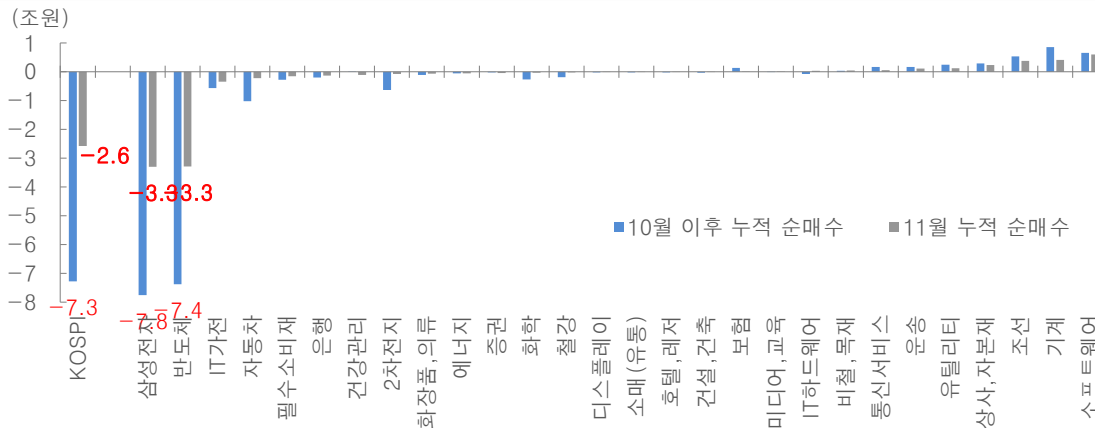
[KOSPI 약세 지속] 외국인 매도 여전히 반도체, 삼성전자에 집중 & 자동차, 2차전지, 중국 소비 매도 가세

기간별 외국인 누적 순매수. KOSPI를 넘어서는 반도체, 삼성전자 매도 규모



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

11월 시장 전체 매도규모는 축소되었지만, 삼성전자, 반도체 매도 집중은 여전

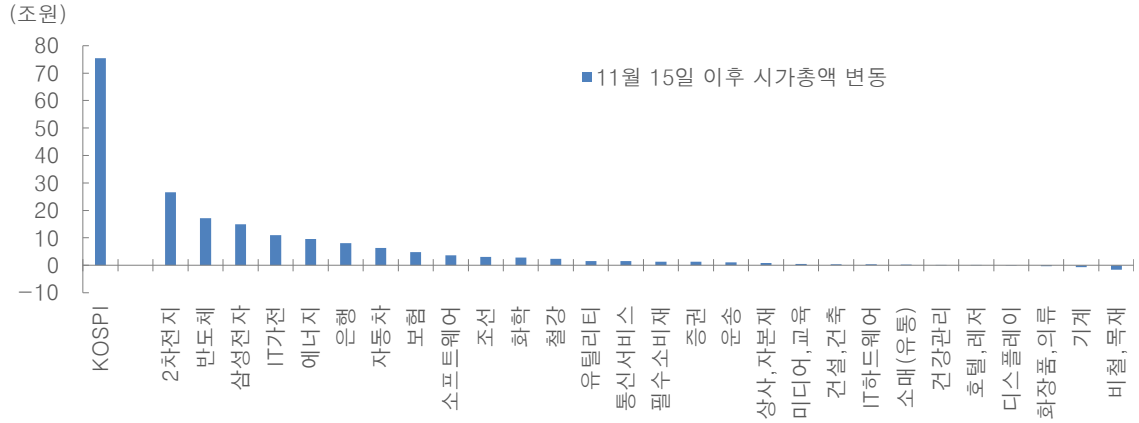


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 외국인 투자자들은 7월 12일 이후 19.9조원, 8월 이후 18조원 KOSPI 순매도 중, 반도체 업종에서 7월 12일 이후 22조원, 8월 이후 19.4조원의 외국인 대규모 순매도 출회. KOSPI 규모 상회
- 삼성전자로 외국인 매도는 7월 12일 이후 18.9조원, 8월 이후 18.4조원, 외국인 KOSPI 매도가 아니라 반도체, 특히 삼성전자 매도인 것
- 10월, 11월에도 이러한 매매 패턴 지속. 11월에는 10월대비 매도 규모가 1/3으로 축소되었지만, 여전히 반도체, 삼성전자 매도 압력 지속
- 한편, IT가전, 자동차, 필수소비재, 은행, 건강관리, 2차전지, 화장품/의류 등 수출주, 2차전지, 중국 소비주에도 외국인 매도 가세

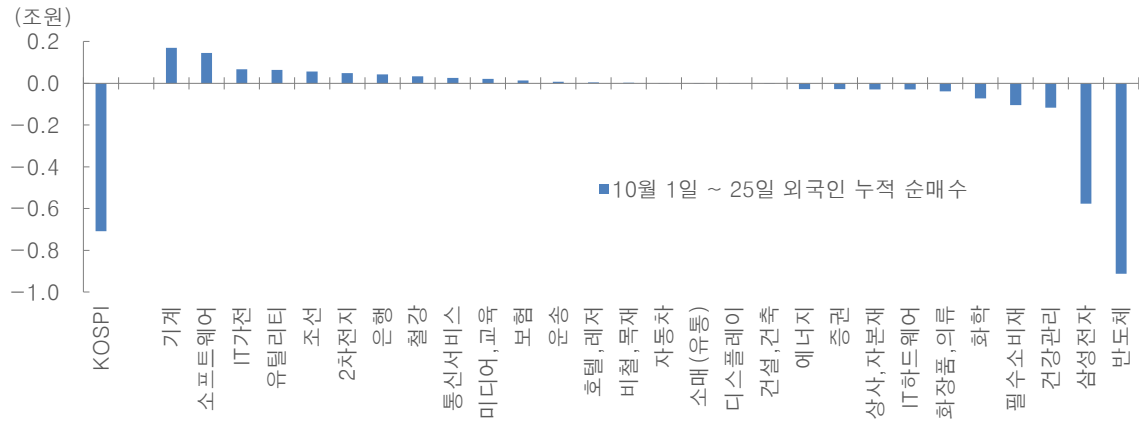
[KOSPI 변화의 조짐] 11월 15일 저점 이후 낙폭과대주, 삼성전자 반등 주도

11월 15일 저점 이후 낙폭과대 업종인 2차전지, 삼성전자, 자동차 등 반등 주도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

여전히 외국인 반도체, 삼성전자 매도는 여전히지만... 매도 강도 약화

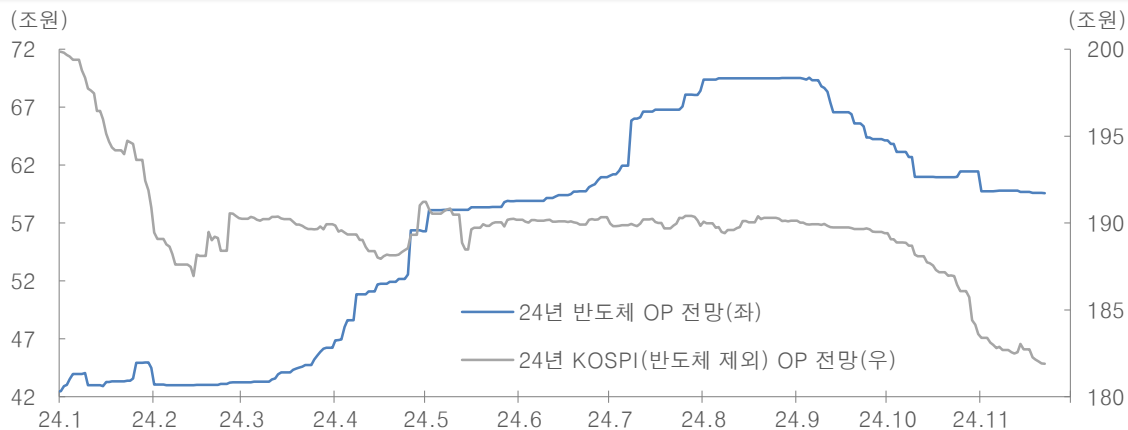


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 반도체, 삼성전자 필두로 한 KOSPI 약세, 상대적 부진 분위기에 변화의 조짐 감지
- 11월 15일 KOSPI 저점 이후 2,500선 회복 과정을 보면 2차전지, 반도체, 삼성전자, 은행, 자동차, 보험, 소프트웨어, 조선, 화학 등이 반등 주도
- 낙폭과대 성장주이면서 그동안 부진했던 대표 업종
- 외국인 투자자들도 소프트웨어, IT가전, 조선, 2차전지 등 낙폭과대주 중심으로 비중 확대
- 반도체, 삼성전자에 대한 매도 압력은 여전히 있지만, 3분기 실적 시즌 이후 수급 패턴에 변화 감지

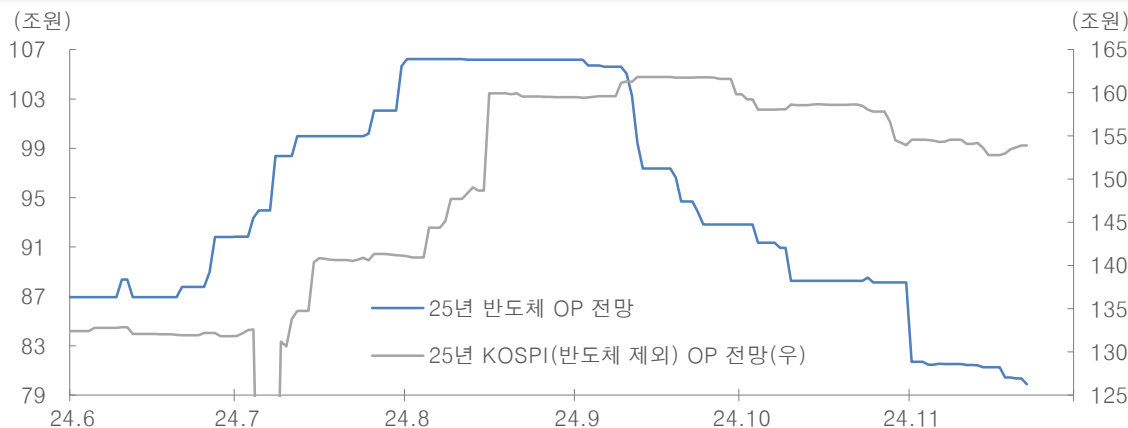
[KOSPI 변화의 조짐] 3분기 실적 시즌 이후 실적 전망 하향조정 멈춰

24년 반도체 영업이익 전망 하향조정 제어. Non-반도체는 여전



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

25년 반도체 영업이익 전망 하락세도 제어. Non-US 이익 전망은 반등

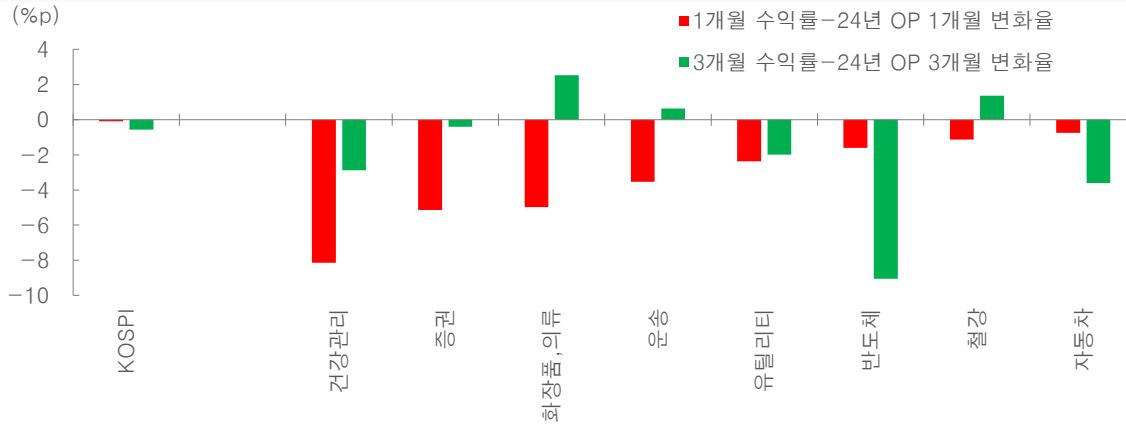


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 이처럼 KOSPI 시장 성격의 변화는 3분기 실적 시즌 종료와 함께 가시화
- 10월말 실적시즌 정점 통과와 함께 이러한 변화가 나타난 적이 있지만, 이번에는 실적 시즌이 종료됨에 따라 상당기간 낙폭과대, 실적대비 저평가 업종에 대한 주목도는 이어질 전망
- 특히, 25년 반도체를 제외한 업종들의 실적 전망 상향조정은 순환매로 이어질 수 있을 것

[KOSPI 변화의 조짐] 실적대비 저평가, 낙폭과대주 주목

24년 연간 영업이익 전망 변화율 대비 저평가 : 건강관리, 증권, 화장품/의류, 운송, 유틸리티, 반도체, 철강, 자동차 등



- 11월에도 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 건강관리, 증권, 화장품/의류, 운송, 유틸리티, 반도체, 철강, 자동차 등이 있음
- 이들 업종 다수가 KOSPI 고점대비 낙폭과대 업종이기도 함
- 반도체, 자동차, 2차전지, 철강, IT하드웨어, 소프트웨어, 화장품/의류, 건설/건축이 실적대비로도, 주가 측면에서도 낙폭과대 업종
- 건강관리, IT가전, 화학, 에너지, 디스플레이, 기계, 운송, 증권, 소매(유통), 유틸리티는 실적대비 또는 주가 측면에서 낙폭과대 업종
- 은행, 보험, 조선, 비철/목재, 상사/자본재, 필수소비재, 호텔/레저, 미디어/교육, 통신서비스 업종은 실적대비, 주가 측면에서도 고평가 영역에 위치

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

7월 11일 이후 낙폭과대 업종 : IT하드웨어, 반도체, 화학, 디스플레이, 철강, 2차전지, IT가전, 자동차, 화장품/의류, 건설, 소매(유통), 에너지, 기계, 소프트웨어 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Issue 3.

중국 경제지표 호조와
한국 20일까지 수출 모멘텀

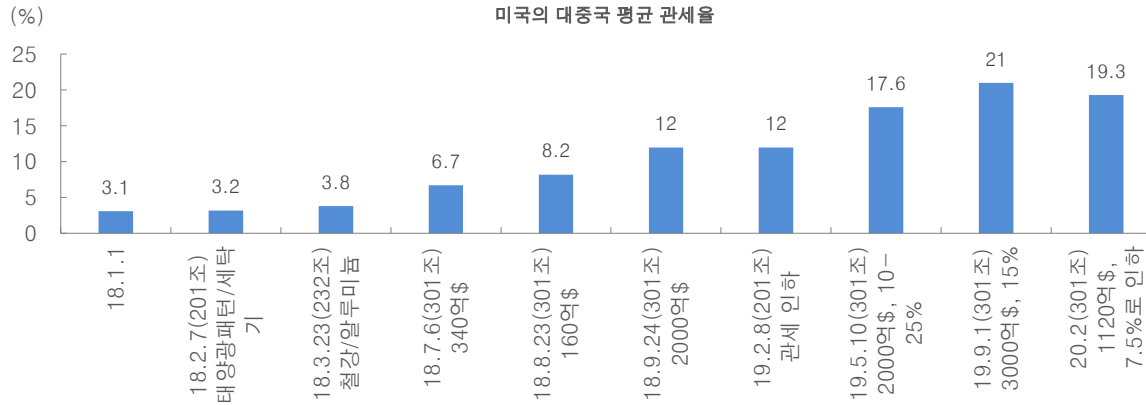
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy

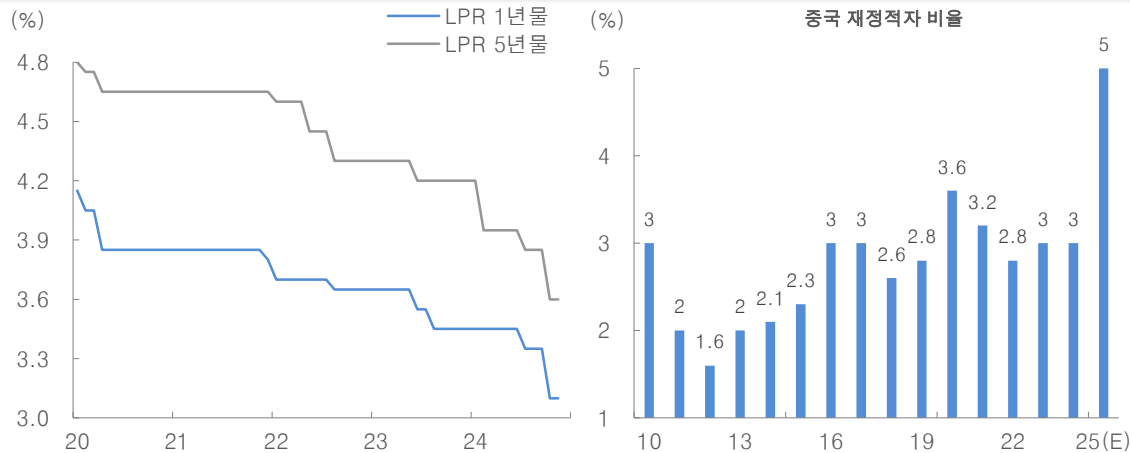
[중국] 트럼프 2.0시대, 강력한 정책 드라이브로 극복 노력

트럼프 1기 당시 대중국 관세 부과, 무역협상을 통해 일시적으로 인하 경험도 있어



자료: 국내외 주요 언론, 대신증권 Research Center

중국 정부 지준율, 기준금리 인하, 대규모 재정확대 등 경기 회복 총력전



자료: 중국 인민은행, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 트럼프 집권 2기, 더 강력한 대중국 압박을 예고, 내수 부양 드라이브 강화할 수밖에 없는 상황
- 트럼프 당선 결정과 함께 중국의 고민은 깊어지는 상황. 트럼프 1기 때보다 더 강력한 대중국 압박, 60% 관세 부과를 공언한 상황. 트럼프 1기 당시에도 취임 이후 1년 6개월이 지난 2018년 7월 6일 대규모 관세부과 시작했음을 감안할 때 중국 정부 입장에서는 시간적 여유가 있다고 생각
- 중국 주요 은행, 중앙 정부, 지방 정부 모두 경기 부양을 위한 총력전을 펼치는 중. 24년에만 두 번의 지준율 인하, 세 번의 대출우대금리 인하를 단행했고, 과거 보지 못했던 대규모 재정정책을 시행 예고. 트럼프의 대중국 압박이 거세지기 전에 내수 부양과 부동산 안정을 확고히 하려는 상황. 압박에 대응하는 경기부양정책으로 위기를 타계해 나가려 할 것

[중국] 9월 이후 연이은 경기부양 패키지 공개 & 실행

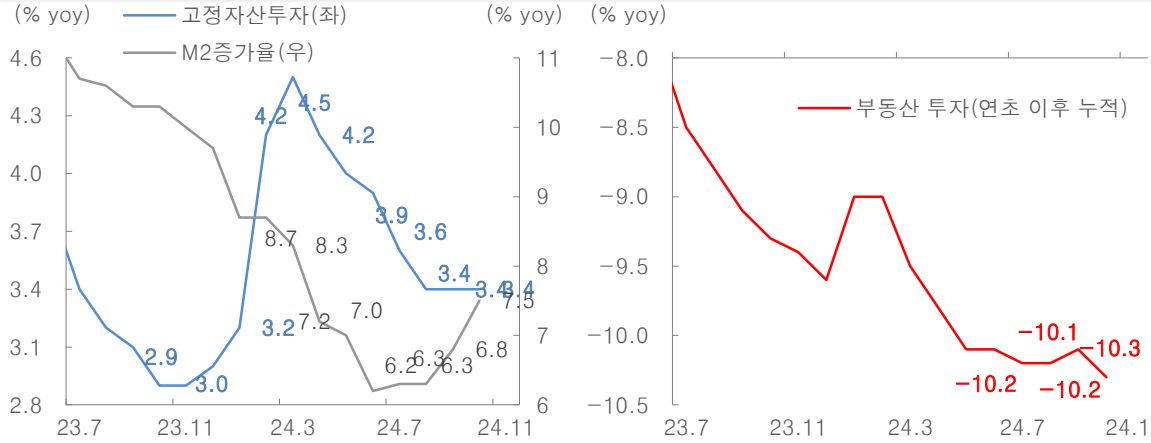
9월 24일 이후 주요 금융당국, 중앙정부, 지방정부 모두 경기부양정책을 쏟아내고 있어. 11월 이후 본격 시행 예상

부양정책/일시	주요 부양정책 내용
9월 24일 금융당국 (인민은행, 금감총국, 증감회) 기자회견	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 지급 준비율 50bp 인하 통해 1조위안 공급 (연내 25-50bp 추가 인하 암시) ▪ 역RP 7일물 금리 20bp 인하, MLF 금리 30bp 인하 (10월 LPR 금리 20-25bp 인하) ▪ 특별 재대출(3,000억위안, 금리 1.75%) 통해 상장사 대출 및 자사주 매입 장려 ▪ 유동성 확보 위해 금융기관 스왑 편의성 제고. 초기 5,000억위안, 주식 투자에 국한 ▪ 증시안정펀드 설립 고려 (업계 5,000억위안-8,000억위안) ▪ 미상환 주택담보대출 금리 약 50bp인하 (가구 이자부담 1,500억위안 경감 추정) ▪ 1·2주택 최저 계약금 비율 통일, 2주택 최저 계약금 비율 25%에서 15%로 하향
9월 26일 중앙 정치국회의	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 6대 대형 은행 자본확충 추진 (특별국채 발행 주목) ▪ 금융투자회사의 자기자본 주식투자 금액 제한을 총자산의 4%에서 10%로 상향 ▪ 신규 '국9조', 자본시장 1+N의 정책 이후 시장 생태계 개선. 발행/상장/배당 개선 ▪ 인수 합병 6대 조치 발표 예정 ▪ 중장기 자금에 대한 정책 의견 발표하고 관련 정책 개선할 것 ▪ 장기 적자 기업 대상 퀄리티 제고 계획 요구 및 실시 효과 평가 예정
10월 12일 재정부	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 현재 경제 운영에 새로운 변수와 문제점 발생 (신규) ▪ 필수 영역 지출 및 집행 강조(재정), 금리인하 단행(통화) 등 재정/통화정책 적극 시행 ▪ 초장기 특별국채 조기 발행, 지방 특수채의 발행·집행 진도를 제고 ▪ 부동산 시장 하향안정 필요. 신규공급 관리, 기존 물량 개선. 화이트 리스트 확대(신규) ▪ 자본시장 부양과 장기투자 자금 투입 강조. 금융기관 주식 투자 및 M&A 지원 (신규) ▪ 소비 촉진과 민생 혜택 결합해 소비 고도화 및 신형 소비 육성 (신규)
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 중앙정부의 채권 발행과 적자율 상향 여력 매우 크다고 판단 ▪ '비교적 큰 규모의 레버리징' 통해 지방정부 음성 부채를 처리하고 기능 정상화 촉진 ▪ 대규모 1회성 한도 확대 통해 일괄 처리 암시 (최근 부채처리 조치 중 가장 큰 규모) ▪ 국경절 전 저소득층 일회성 보조금 기지급, 향후 청년층 장학금 지원 확대, 소비 촉진 ▪ 장기적 메커니즘을 구축, 기층 '3보(민생·임금·운영자본 보장)' 마지노선 공고히 할 것 ▪ 가계 소득 증대, 정부투자 채널 확대, 이구환신(3000억위안 초장기 특별채 배정) (소비) ▪ 향후 '중량 정책'(패키지) : 1)특별국채 발행으로 대형은행 자본확충, 2)지방정부 지원을 통한 부동산 안정, 3)중점 계층 민생 보장, 보조금 지급, 4)지방 부채 한도 증액 ▪ 지방특수채 한도 통해 주택재고 매입 활용

- 정책에 대한 기대와 현실 간 괴리 조정 불가피. 하지만, 어느 때보다 정책 시행 속도는 빠르고 강해
- 9월 24일 금융당국 기자회견을 시작으로 중앙정부, 지방정부 모두 경기부양정책을 제시 중. 기본 초점은 유동성 공급을 통해 부동산 시장 안정과 증시 부양, 소비 회복, 대규모 재정정책을 준비하는 등 이전과 다른 규모와 정책 강도를 보여주고 있음
- 11월 8일, 중국 전인대 상무위는 지방정부의 14.3조위안에 달하는 악성 부채를 2.3조위안으로 낮추기 위해 2028년까지 대규모 치환 작업에 돌입할 것이라 전했지만, 내수 진작에 관한 구체적인 내용과 10조위안까지 기대했던 중앙정부 특별채권 발행 규모를 언급하지 않음. 기대가 컸던 만큼 시장의 실망감이 클 수도 있는 대목
- 하지만, 이미 많은 정책들이 시행되었고, 시행되고 있고, 앞으로 시행이 예정된 상황. 정책 발표 전후 기대와 현실 간의 괴리 조정은 불가피하겠지만, 경기부양을 위한 정책 방향성은 명확하다는 판단

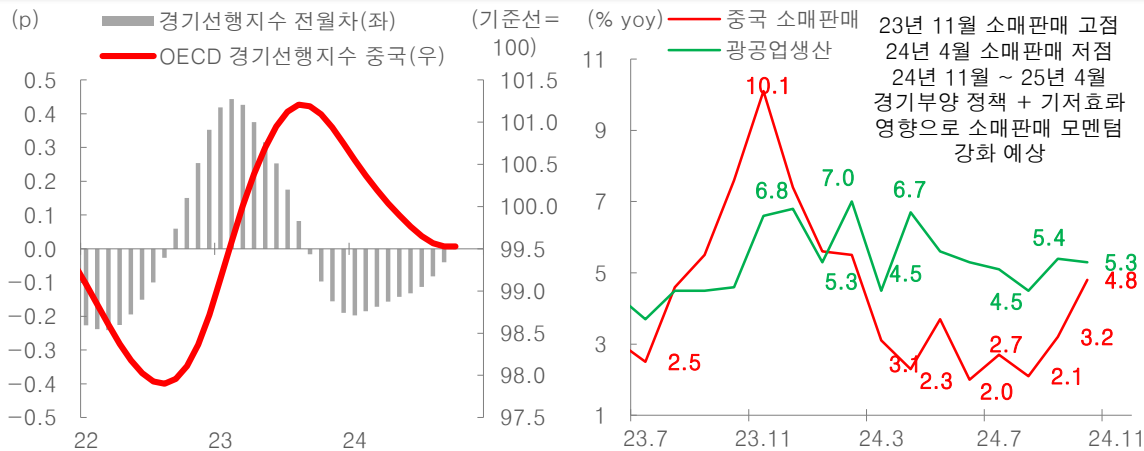
[중국] 경기 회복 사이클 가시화될 전망

유동성, 투자 모멘텀 최악의 상황에서 회복시도 중



자료: 중국 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

경기 회복 사이클 임박. 25년 상반기까지 중국 경기회복 가시성 높아질 전망

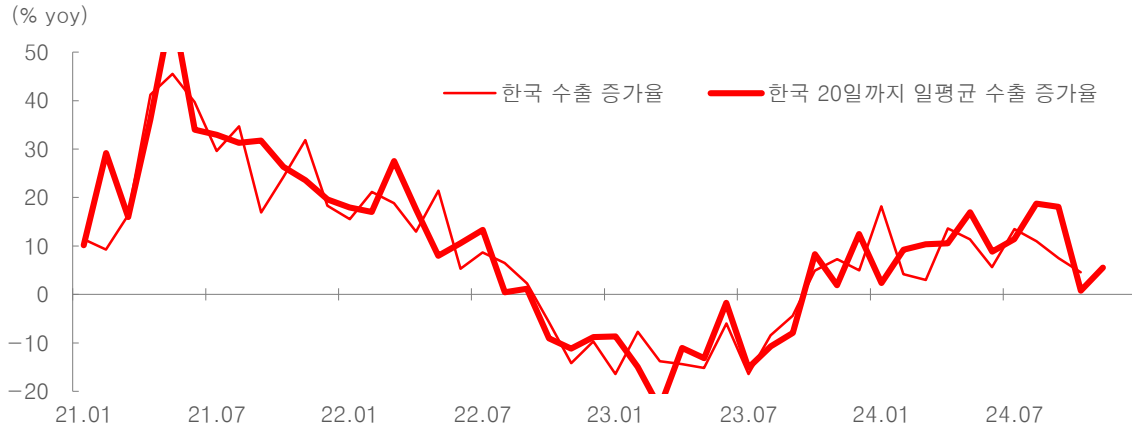


자료: 중국 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

- 23년 하반기 정책 효과 가시화. 더 강한 24년 하반기 정책 드라이브 효과도 유입될 것
- 중국은 23년 7월말 정치국 회의에서 경기부양드라이브를 시작으로 11월 재정확대(적자 비율 3.8%), 24년 2월 기준율 인하, 3월, 6월 기준금리 인하 등 지속적인 경기 부양 정책 시행
- 이는 24년 4분기 경기회복 가시화로 나타남. 최근 중국 유동성 모멘텀 회복 중. 실물 지표, PMI도 예상치 상회. 그동안의 경기부양정책, 재정/통화정책들이 중국 경제에 긍정적인 변화를 야기할 시점에서 더 강력한 경기부양정책 드라이브가 유입됨에 따라 정책 신뢰도를 높일 수 있을 것
- 경기 모멘텀 개선, 강화는 25년 상반기까지 지속될 전망. 중국 소매판매 24년 11월 ~ 25년 4월까지 기저효과 유입
- OECD 경기선행지수도 저점 통과 중. 구조적인 변화를 차치하더라도 경기 사이클 회복 가시성은 높다고 판단

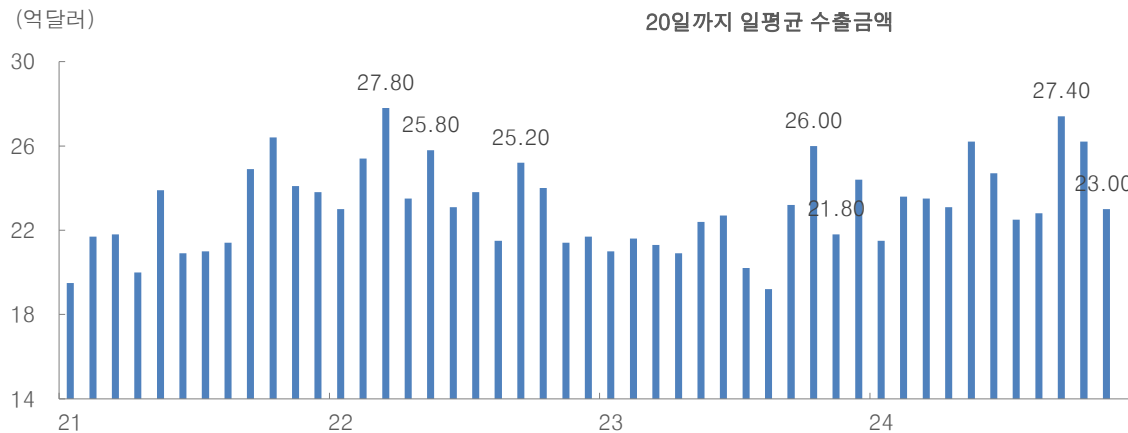
[한국 수출] 20일까지 수출 증가율 5.8%. 모멘텀은 둔화되었지만, 증가세는 여전

20일까지 수출 증가율 5.8%. 10월보다 모멘텀 개선



자료: 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

일평균 수출 금액 9월 27.4억달러 이후 둔화. 계절적 요인이 큰 상황

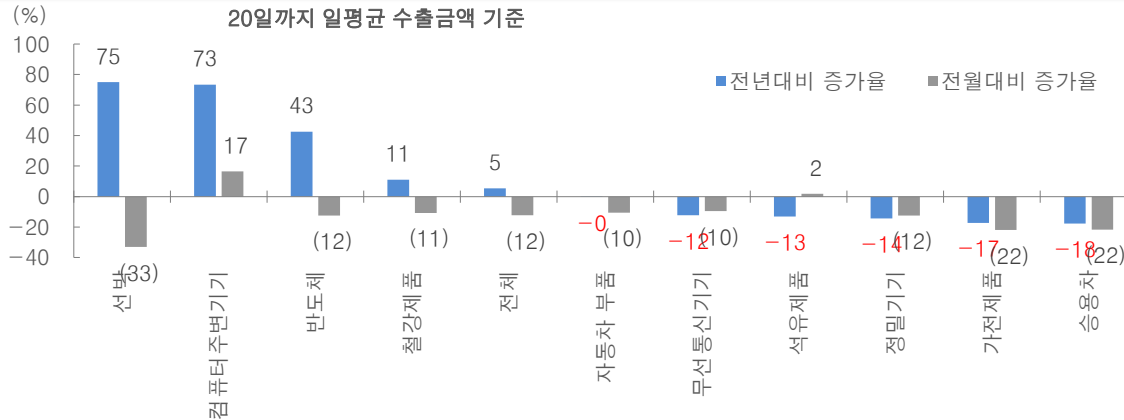


자료: 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

- 11월 20일까지 수출은 356억 달러로 전년동기대비 5.8%(19.6억 달러 ↑) 증가
- 20일까지 일평균 수출 금액은 23억달러로 9월 27.4억달러를 기록한 이후 2개월 연속 금액 감소
- 이는 수출 계절성 영향. 매년 9월, 10월 수출 금액 정점 기록 이후 금액 둔화 패턴 반복
- 여전히 수출 모멘텀은 견조한 상황으로 판단

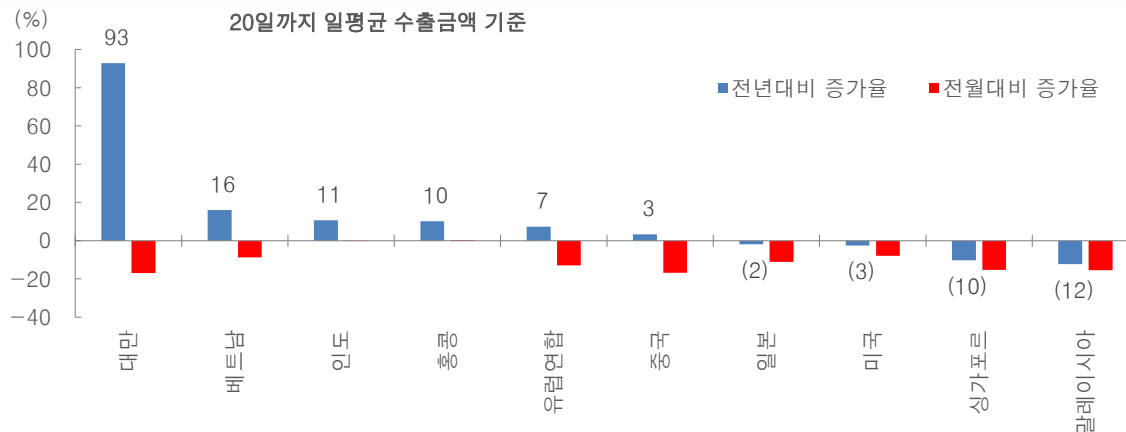
[한국 수출] 선박, 컴퓨터, 반도체, 철강 & 대만, 베트남, 인도, 홍콩, 유럽, 중국 수출 개선

전월대비 둔화 속에 선박, 컴퓨터, 반도체, 철강만 전년대비 수출 개선



자료: 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

대만 수출 급증. 아시아권역과 유럽, 중국 수출 개선

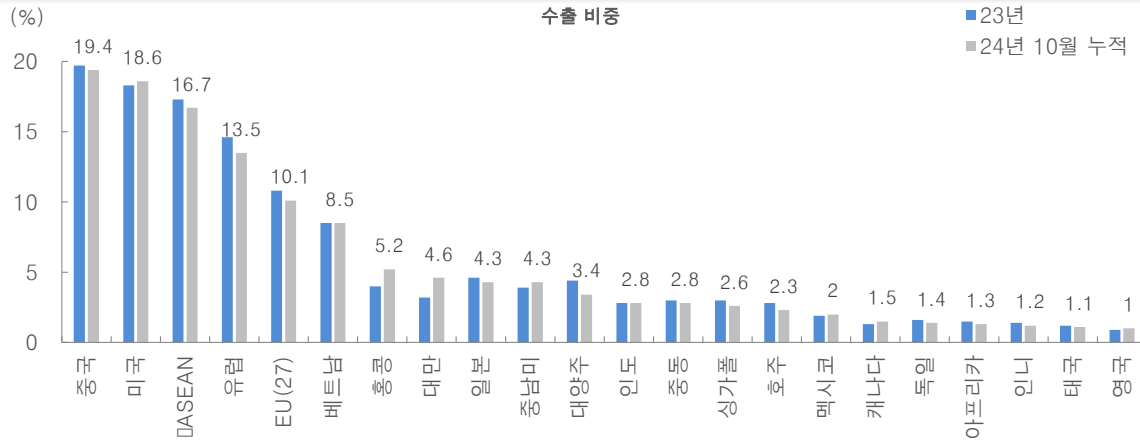


자료: 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

- 전년동기대비 반도체(42.5%), 선박(77.1%) 등 증가, 반도체 수출 비중은 21.7%로 5.6%p 레벨업
- 승용차(△17.7%), 석유제품(△10.4%), 무선통신기기(△12.2%) 등 감소
- 여전히 반도체, 컴퓨터 등 IT 수출 의존도가 높은 상황
- 중국(3.5%), 베트남(16.3%), 유럽연합(7.5%) 등 증가, 미국(△2.5%), 일본(△0.6%) 등 감소
- 상위 3국(중국, 미국, 베트남) 수출 비중은 49.1% 기록
- 아시아와 중국, 유럽 수출 개선은 고무적, 그동안 수출이 부진했던 대표국들로 향후 한국 수출 개선에 중요한 동력

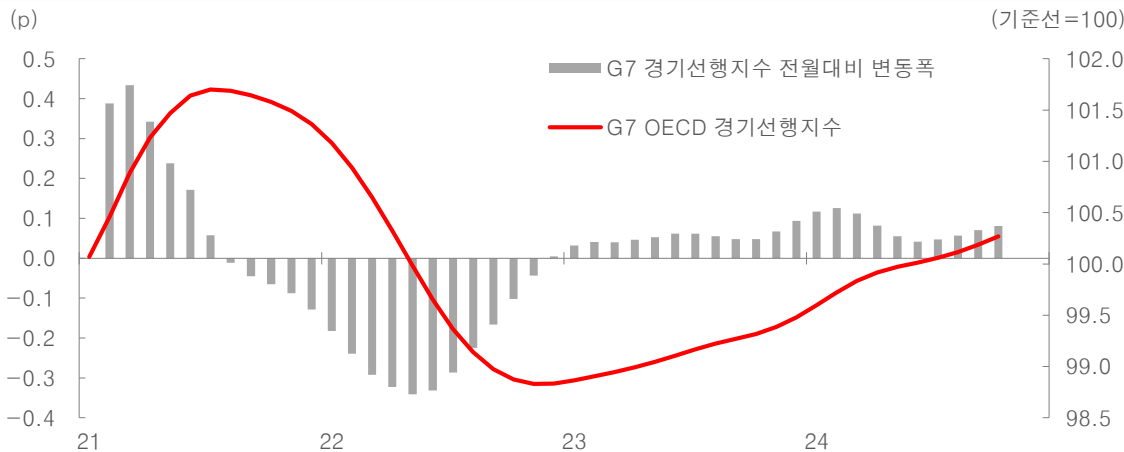
[한국 수출] 중국, 유럽 경기 회복이 한국 수출에 영향력이 커

미국 비중 18.6%까지 상승했지만, 중국(19.4%), 유럽(13.5%) 영향력이 더 커



자료: 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

G7 OECD 경기선행지수, 미국을 중심으로 확장국면에서 상승 사이클 재개



자료: OECD, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 미국 수출 비중 18.6% Vs. 중국 + 유럽 수출 비중 36.1%. 아세안 경기에도 플러스 효과 기대
- 미국 경기둔화 국면에서 한국 수출 개선에 대해 회의적인 의견이 많은 상황. 물론, 수출 개선 강도가 제한적일 수 있지만, 미국이 급격한 경기침체만 아니라면 한국 수출 호조 지속 예상. 최근 컨센서스는 미국 GDP 성장률 1% 후반을 저점으로 회복 예상. 연착륙 가능성 확대
- 한국은 수출 다변화 진행 중. 그 결과 미국 수출비중이 18.6%까지 높아졌지만, 중국, 유럽 비중은 32.9%에 달하고, 아세안 비중은 16.7%.
- 중국 경기회복의 중요성이 커진 2024년 하반기. 중국 경기 회복이 아세안, 유럽에 훈풍을 불러일으킬 경우 한국 수출에도 호재가 될 전망

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

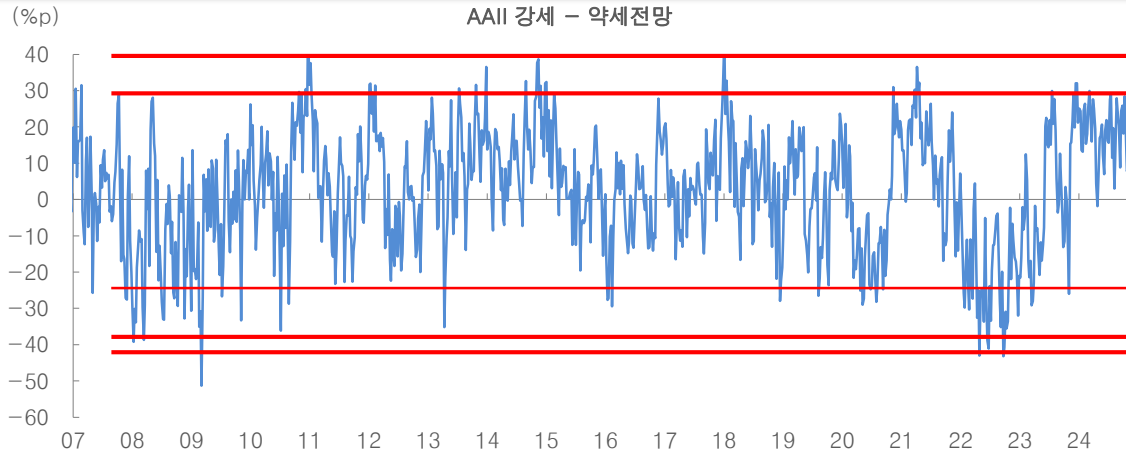
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy

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

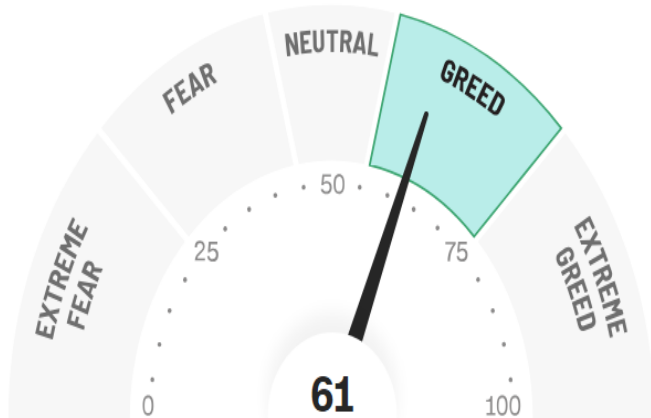
AII 강세-약세전망 20 ~ 30%p 수준에서 10%p 전후에서 등락 중



- AII 강세-약세 전망 Spread 역사적 고점 수준에서 하락 반전, 10%p 수준에서 등락 반복
- CNN Money에서 제공하는 Fear & Greed Index는 탐욕 구간으로 전환
- 단기 과열 진정 이후 다시 과열권으로 진입한 것
- 미국 증시 추가 상승시도는 가능하지만, 상승탄력이나 강도는 제한적일 가능성 높음

자료: AII, Bloomberg, 대신증권 Research Center

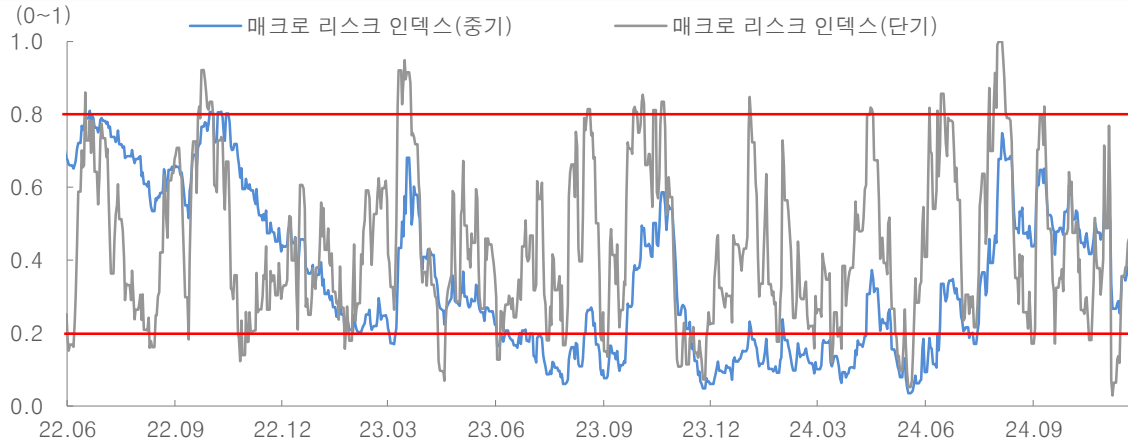
Fear & Greed Index는 다시 탐욕 구간으로 전환



자료: CNN Money, 대신증권 Research Center

[리스크/변동성 지표] 단기 Risk Off 시그널 진행 중. VIX 14% 수준에서 반등 진행형

Macro Risk Index 단기 Risk Off 시그널 진행 중. 5부 능선 지나고 있나?



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

VIX 15% 수준에서 등락 중. 추가 레벨다운보다 반등 가능성 높아

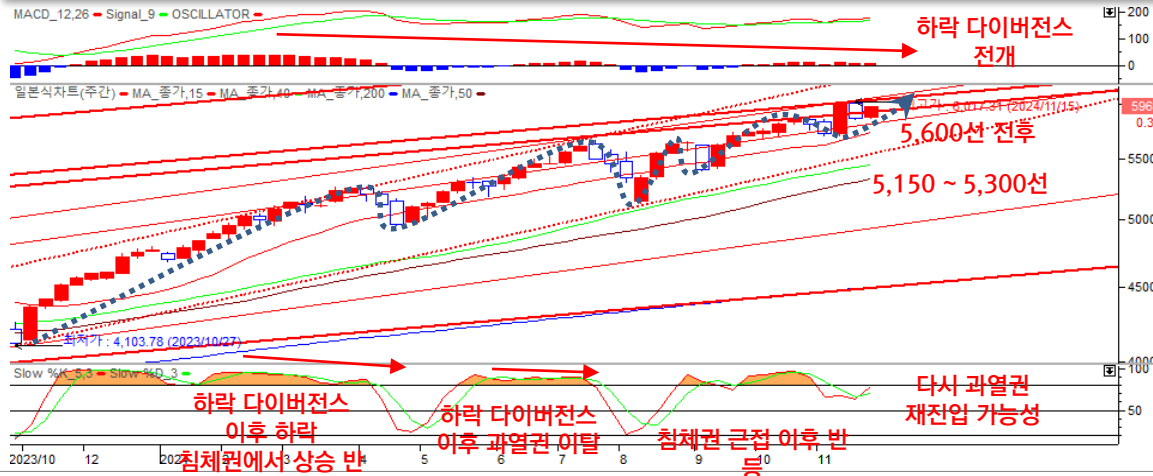


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 글로벌 증시 등락은 매크로 리스크 인덱스(MRI)에 좌지우지
- 단기 매크로 리스크 인덱스가 11월 7일 0.03을 기록한 이후 강한 반등 전개. Risk On 시그널 정점 통과 이후 Risk Off 시그널 진행 중
- 11월 22일에는 0.46까지 상승. Risk Off 시그널의 5부능선을 지나고 있을 가능성 높음
- 중기 매크로 리스크 인덱스도 0.25를 저점으로 반등 중
- 증시 변동성을 보여주는 VIX는 세 번의 급등세를 보인 이후 다시 하락했지만, 네 번째 15%대 재진입
- 매번 VIX는 23% 수준에서 하락 반전했지만, 15% 전후에서는 반등
- 단기 과열 완화/물량 소화과정이 진행 중. 추가적인 급락보다는 지지력 테스트 이후 분위기 반전 시도에 나설 가능성 높다고 판단

[미국 증시] S&P500, 단기 지지권에서 반전. 사상최고치 행진은 가능하지만, 탄력적인 상승은 제한적

S&P500 주간차트. 완만한 우상향 박스권 등락 예상



자료: 대신증권 Research Center

S&P500 일간차트. 다시 상승추세대 상단 도달, 단기 지지권은 5,800선



자료: 대신증권 Research Center

- 미국 증시의 중장기 상승추세는 견조하다고 판단. 이동평균선 간의 정배열이 진행 중이고, 중장기 이동평균선 모두 상승추세 진행 중
- 단기 변동성 확대 또는 단기 등락(과열 해소) 이후 레벨업되는 과정 반복할 가능성 높음. 완만한 우상향 흐름을 보이는 박스권 등락 예상
- 단기 등락으로 과열 해소, 매물소화과정을 거친 뒤 재차 사상최고치 행진을 이어가는 패턴 반복
- 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
- 단기 과열 해소, 매물소화 국면 전개시 40일, 50일 이동평균선이자, 직전 저점권이 5,800선 지지력 확보 여부 중요
- 지지력 확보시 전 고점 돌파시도 가능. 이탈시 5,600 ~ 5,700선대까지 추가 하락 불가피

[미국 증시] 나스닥도 상승추세대 상단 저항 부담 가중. 18,200선 지지력 확보 시 비중확대

나스닥 주간차트. 상승추세대 상단에서 재차 하락 반전



자료: 대신증권 Research Center

나스닥 일간차트. 단기 과열해소/매물소화 국면 진입, 18,200선 지지력 체크

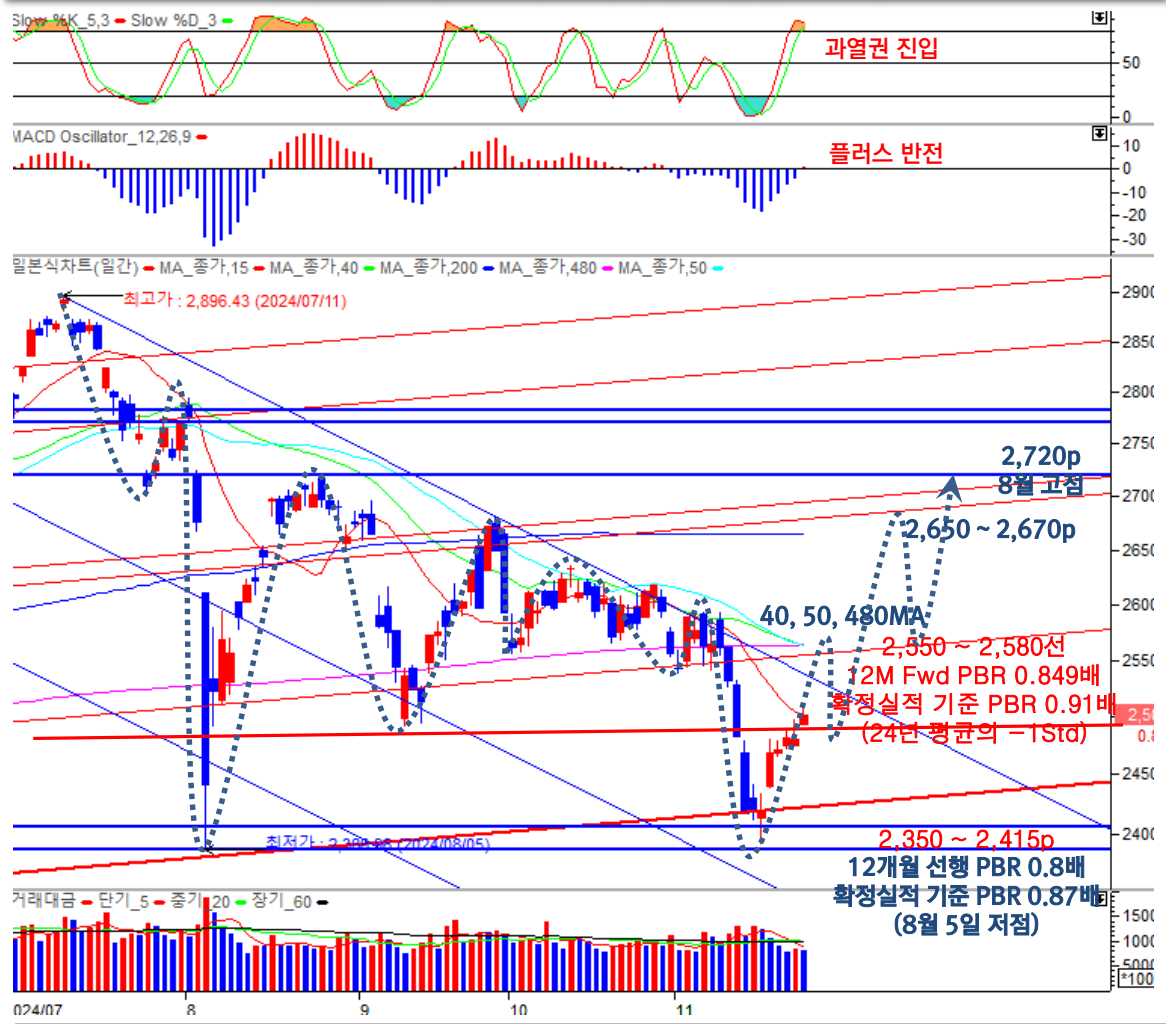


자료: 대신증권 Research Center

- 나스닥 지수 또한 상승추세는 건조, 이동평균선 간의 정배열이 진행 중이고, 중장기 이동평균선 모두 상승추세 진행 중
- 다만, 중장기 과열과 매물부담을 해소하는 시간이 필요. 당분간 박스권 등락 불가피
- 트럼프 당선 이후 나스닥은 등락을 통해 단기 과열해소, 매물소화과정을 거친 뒤 다시 사상최고치 행진을 이어감
- 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
- 현재 나스닥 지수는 상승추세대 상단이 전고점 19,300선에 근접. 동 지수대를 돌파하더라도 탄력적인 상승을 기대하기는 어려운 전망
- 단기 조정시 18,200p 지지력 확보 여부가 관건이 될 것

[KOSPI 11월 전망] 단기 UnderShooting 이후 반등. 2,550 ~ 2,580선 회복/안착 여부가 관건

KOSPI 예상 외의 단기 급락 전개. 이후 반등세를 이어가고 있지만, 2,550 ~ 2,580선 안착을 확인해야 추세 반전을 가능할 수 있을 것

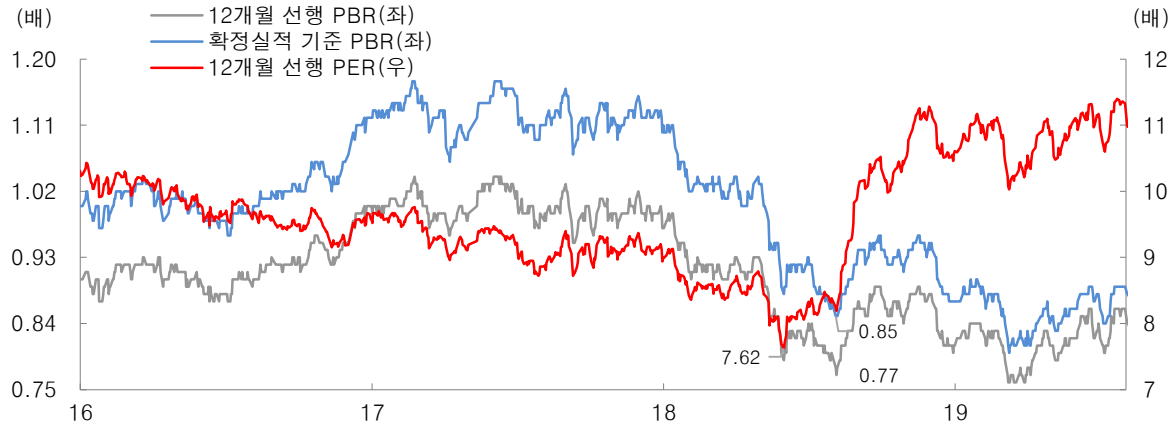


자료: 대신증권 Research Center

- KOSPI 단기 기술적 반등 진행 중
- KOSPI는 11월초 예상 외의 급락세 전개. 글로벌 증시의 건조한 흐름에도 불구하고 삼성전자, 2차전지 급락으로 장 중 2,400선을 하회하기도 함
- 8월 5일 저점 수준에서 반등 가시화. 글로벌 증시의 등락과 상관없이 반등을 이어가고 있음. 다만, 거래량/거래대금 위축으로 반등탄력 제한적
- 단기적으로는 2,550 ~ 2,580선 회복/안착 여부가 관건. 동 지수대에는 12M Fwd PBR 0.849배, 확정실적 기준 PBR 0.91배(24년 평균의 -1Std) 수준이자, 40일, 50일, 480일 이동평균선 위치
- 동 지수대 돌파/안착 과정에서 등락은 감안해야겠지만, 비중 확대 기회로 판단. KOSPI는 Rock Bottom을 통과했고, 단기 UnderShooting 이후 분위기 반전, 연말 계절성 강화 예상
- 이와 유사한 패턴은 23년 10월 31일 발생. 당시에도 2,300p 장대음봉으로 하향 이탈 이후 급반등 전개

[KOSPI 11월 전망] 24년 4분기 Rock Bottom에 대한 고찰

미중 무역전쟁 격화, 반도체 하락 사이클, 미국 일시적 역성장 당시 18년 중반 밸류



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

시장이 우려하는 변수들이 현실화될 경우 KOSPI Rock Bottom 2,260 ~ 2,425p

이슈/이벤트	선행 PER	KOSPI	선행 PBR	KOSPI	확정실적 PBR	KOSPI
금융위기	6.27	1,860	0.76	2,329	0.81	2,311
미국 신용등급 강등	7.44	2,207				
미중 무역 전쟁, 반도체 하락 사이클, 경기 일시적 역성장	7.62	2,260	0.77	2,360	0.85	2,425
코로나19 쇼크	7.52	2,230	0.57	1,747	1	1,684
미국/유럽 경기침체 가시화	8.52	2,527	0.78	2,391	0.8	2,283
8월 5일(경기침체 쇼크) 증가	8.04	2,385	0.8	2,452	0.87	2,483
8월 5일 장 중 저점 기준	7.86	2,331	0.78	2,391	0.85	2,425

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 2018년 미중 무역전쟁 Peak & 반도체 사이클 하락/저점 & 미국 경기 일시적 역성장 국면
- 트럼프 당선 이후 KOSPI 약세 두드러짐. 반도체(특히, 삼성전자) 업황/실적 불확실성이 컸던 상황에 트럼프의 보편 관세, 대중국 60% 관세, 대중국 반도체, AI산업 규제, IRA법과 Chips Act 폐지/수정 등 한국 관련 산업과 기업에 부정적인 정책들에 대한 불안심리가 일거에 반영되는 양상
- 2018년 중반 실제로 미중 무역전쟁이 현실화, 격화되는 가운데 반도체 사이클 하락, 미국 일시적인 역성장 등이 전개되었던 경우가 있었음. 당시 선행 PER 저점은 7.62배, 선행/확정실적 기준 PBR은 0.77, 0.85배 수준. 현재 KOSPI 기준 2,260 ~ 2,425p. KOSPI Rock Bottom 권이라고 판단
- KOSPI 2,400선 초반 부터 비중확대 전략 유효. 2,300선 이탈시 적극 비중확대 가능

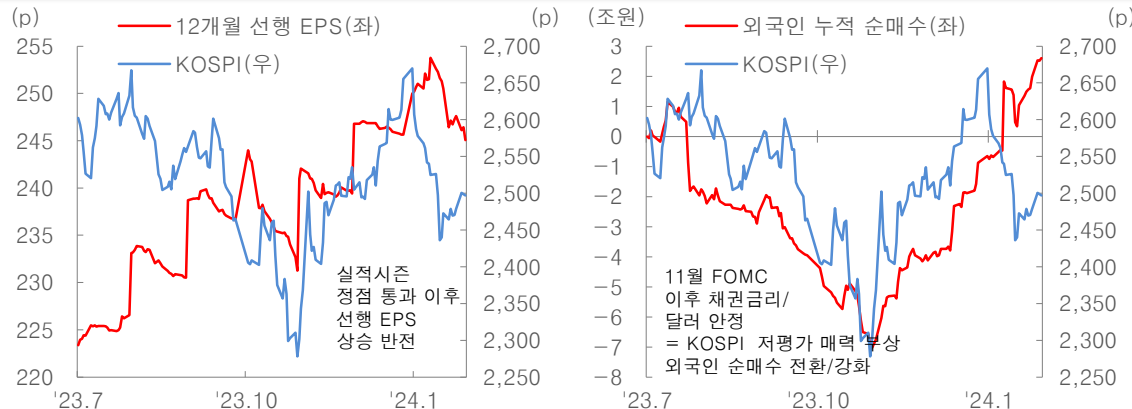
[23년 10월 31일과 데자뷰] 단기 Under Shooting 이후 분위기 급반전. 2개월만에 17% 급등

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

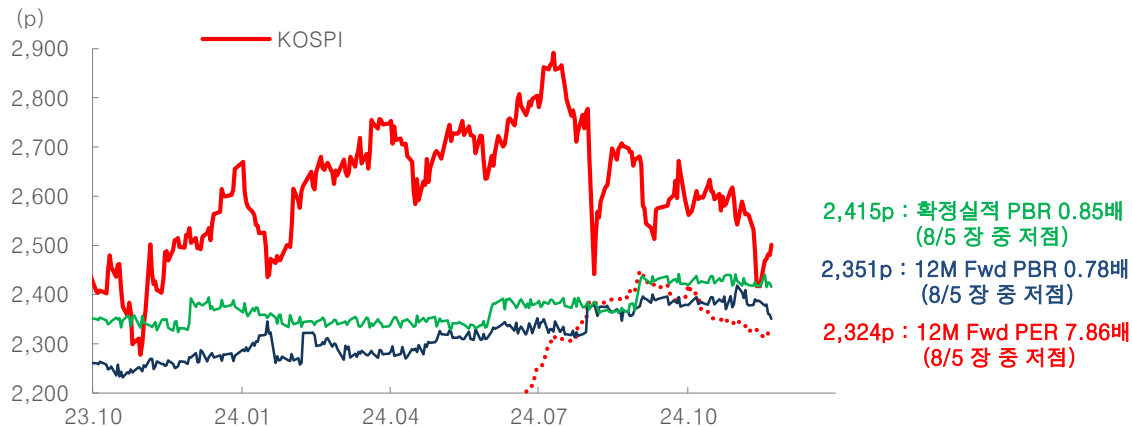


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 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

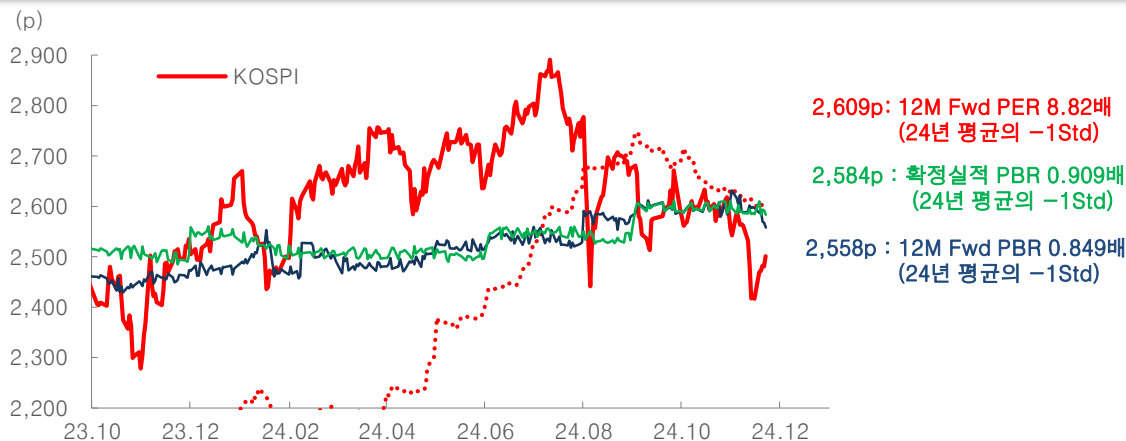
[KOSPI 지지/저항선] 밸류에이션 기준 8월 5일 장 중 저점 통과. 1차 정상화 목표는 2,500선 후반

밸류에이션 측면에서 Rock bottom은 2,350 ~ 2,410선.
8월 5일 장 중 저점이자 2018년 중반 밸류에이션 레벨



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 측면에서 1차 정상화 목표는 2,500선 후반



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI는 밸류에이션 측면에서 Rock Bottom 통과했다고 판단
- 8월 5일 장 중 저점 밸류에이션 수준이 KOSPI 2,350 ~ 2,400선 초반에 위치. 2018년 중반 미중 무역분쟁 격화, 반도체 사이클 악화, 미국 경기침체 우려가 반영되었던 밸류에이션 수준이기도 함
- 따라서 동 지수대에서는 비중확대 전략 유효
- 한편, 1차 밸류에이션 정상화 목표치는 2,500선 후반. 밸류에이션 측면에서 24년 평균의 -1표준편차 수준
- KOSPI 2,500선 이하에서 다시 주식 비중을 늘려가는 전략은 여전히 유효

Inflection Point 1. PCE 물가 Vs. FOMC 의사록. 매파적인 시장의 컨센서스를 고려할 때

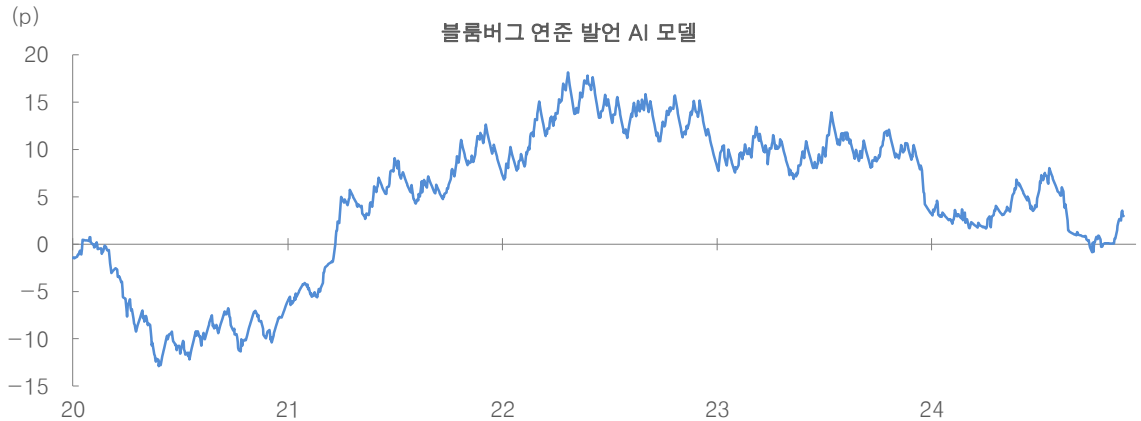
Strategist 이경민

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

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

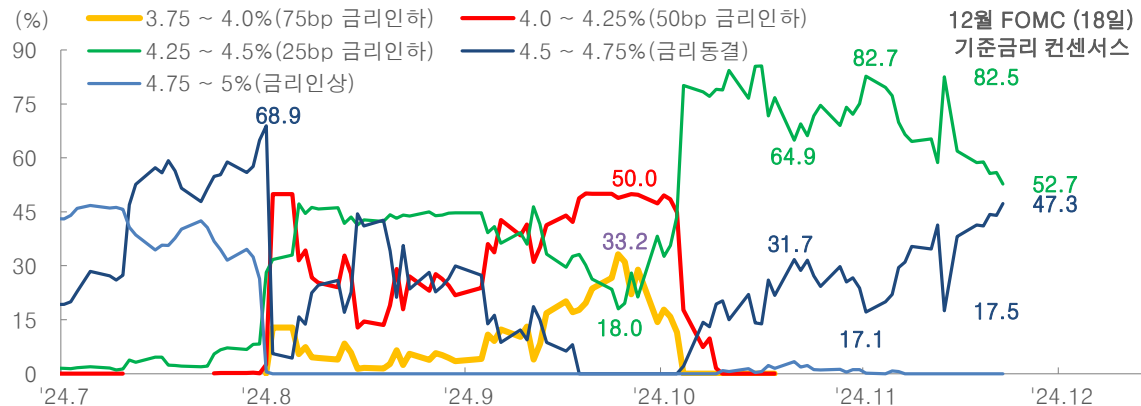
[11월 FOMC 의사록] 연준 위원들의 매파적인 스탠스. 12월 금리인하 확률도 50% 초반으로 레벨다운

연준 위원들의 발언 10월 중순 저점으로 매파적으로 전환



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

12월 25bp 금리인하 확률도 50% 초반으로 레벨다운



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

- 견조한 미국 경기 흐름 지속. 여기에 물가 반등이 가세하면서 연준 위원들의 발언이 매파적으로 전환
- 이로 인해 시장의 통화정책 컨센서스도 빠르게 후퇴. 80%를 상회하던 12월 FOMC에서 금리인하 확률 50% 초반으로 레벨다운. 금리동결 확률은 10% 수준에서 40% 후반으로 레벨업
- 12월부터 금리인하가 없을 수 있다는 시장 우려 증폭. 하지만, 이는 시장의 컨센서스. 언젠가 변화할 수 있음
- 9월 FOMC 직후에는 50bp, 75bp 금리인하를 예상했던 시장 컨센서스였다는 점을 기억할 때

[11월 FOMC 의사록] 경제지표 호조, 물가 반등에 비둘기파적 스탠스 자제

10월 CPI 확인 이후 연준 위원들의 스탠스 신중함 강조

연준 위위	성향	지역	일자	코멘트 요약
닐 카시카리	매파	미니애폴리스	13일	지금 당장은 인플레이션이 올바른 방향으로 가고 있음 . 그것에 대해 확신이 있지만, 우리는 기다려야 함. 인플레이션이 상승한다면 우리는 잠시 멈춰야 할 수도 있음 이는 데이터에 따라 달라질 수 있음.
로리 K. 로건	매파	델러스	13일	폭넓게 협의된 모델에 따르면 중립금리는 2.74 ~ 4.6%로 추정 앞으로 더 많은 금리 인하가 있을 것으로 믿고 있지만, 이 시점에서 신중하게 진행해야 함
알베르토 무살렘	중도	세인트 루이스	13일	중기적으로 인플레이션 2%로 수렴 예상 추가 금리 인하는 유입되는 경제 데이터를 기반으로 신중하고 인내심을 갖고 평가해야 함
아드리아나 쿠글러	비둘기	이사	14일	인플레이션 전진이 멈추거나 재가속화하는 위험이 발생하면 정책 금리 인하를 일시 중단하는 것이 적절 노동시장 악화시 점진적 금리인하 적절
토마스 바킨	매파	리치몬드	14일	노동 시장에 나타난 냉각 추세가 정상화인지, 악화인지 앞으로 몇 달 동안 알게 될 것 불확실성은 인플레이션 승리 선언하는데 있어 점진적이고 신중해야 하는 이유
제롬 파월	중도	의장	14일	경제는 우리가 서둘러 금리를 낮춰야 한다는 신호를 보내지 않고 있음 현재 경제에서 보고 있는 강점은 우리가 신중하게 결정을 내릴 능력을 제공

[11월 FOMC 의사록] 그렇다고 금리인하 사이클 종료는 아니야... 현재 상황에서 속도 조절 가능성 시사

금리인하는 지지하지만, 서두르지 말자. 전반적인 스탠스는 비둘기파적...

연준 위위	성향	지역	일자	코멘트 요약
제프리 슈미트	매파	캔자스 시티	19일	지금 통화정책의 제한성을 완화할 시점이지만, 금리가 얼마나 더 하락할지 또는 결국 어디에 정착할지 알 수 없음 불확실성은 신중함을 촉구 시킬 것. 대규모 재정 적자는 금리 상승 압력 요인
수잔 콜린스	중도	보스턴	20일	현재 정책이 다소 제한적인 상태를 유지하고 있기 때문에 추가적인 정책 완화는 필요 회복성 있는 수요 영향으로 인플레이션 전진 고르지 않을 수도 있어
미셸 보우만	매파	이사	20일	최근 인플레이션 진전 멈춰. 우리가 생각하는 것보다 중립금리에 더 가까워졌을 수 있음 실업률은 제가 추정했던 완전고용 수준보다 낮아. 채용감소가 실업률 상승에 영향 미쳐
리사 쿡	비둘기	이사	20일	시간이 지남에 따라 정책 금리를 보다 중립적으로 옮기는 것이 적절 인플레이션 전진 둔화와 견고한 노동 시장은 우리가 인하 경로에서 멈출 수 있음을 시사
오스틴 굴스비	비둘기	시카고	21일	물가와 고용 모두 연준이 원하는 방향으로 가고 있음. 우리가 최종 지점으로 생각하는 수준으로 금리를 내려야하겠지만, 당장 그 수준까지 갈 필요는 없음
메리 델리	비둘기	샌프란 시스코	21일	이자율을 계속 낮추지 않을 수 있다는 데이터를 보지 못해. 2% 인플레이션으로 가는 길에 있는 경제에 매우 엄격한 이자율. 노동시장 악화는 조심할 필요 있음
존 윌리엄스	중도	뉴욕	21일	내년 인플레이션은 2.25%로 떨어지고 성장률은 2.5%가 될 것으로 예상 내년 말까지 금리가 더욱 떨어질 것으로 예상. 경기 침체 징후는 없음

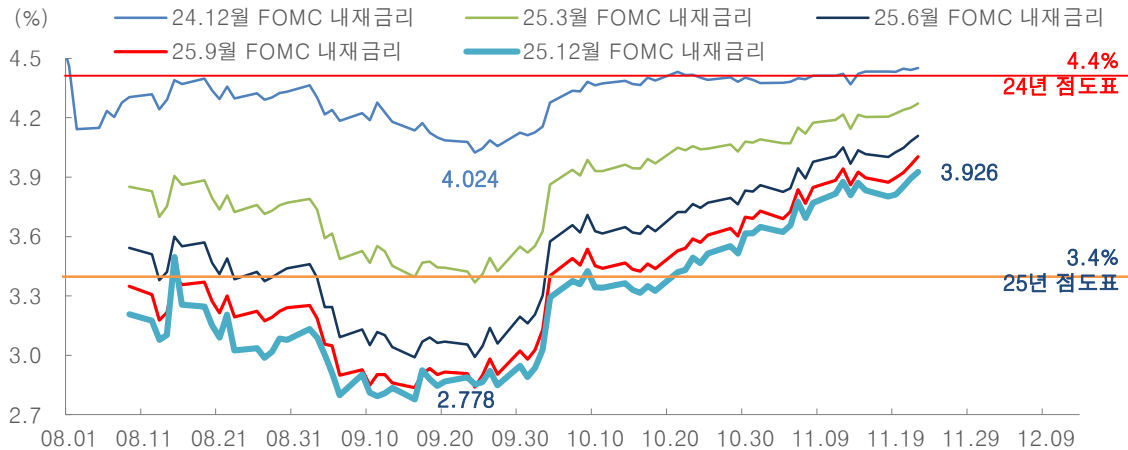
[11월 FOMC 의사록] 이미 시장, 투자자들은 25년 연내 1회(25bp) 금리인하 가능성을 반영 중

25년 25bp, 한 번 금리인하를 반영 중인 시장

MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2024-12-18			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	52.7%	47.3%
2025-01-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.3%	51.6%	37.2%
2025-03-19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.1%	33.0%	43.8%	17.1%
2025-05-07	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	12.7%	35.7%	37.3%	12.9%
2025-06-18	0.0%	0.0%	0.6%	5.8%	21.6%	36.3%	27.8%	7.9%
2025-07-30	0.0%	0.1%	1.7%	9.1%	24.6%	34.5%	23.7%	6.3%
2025-09-17	0.0%	0.5%	3.4%	12.7%	26.9%	32.0%	19.7%	4.8%
2025-10-29	0.1%	0.9%	4.8%	14.8%	27.7%	30.2%	17.4%	4.1%
2025-12-10	0.2%	1.5%	6.3%	16.7%	28.1%	28.3%	15.5%	3.5%

자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

24년 금리인하 기대 점도표 수준. 25년 금리인하 기대는 점도표와 52bp 격차 확대



자료: Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

- 현재 시장은 연내 한 번 또는 두 번 금리인하 가능성을 반영 중
- FED Watch 기준 6월 금리인하 한 번이 컨센서스, 12월 금리인하 확률이 28%에서 동결과 좁은 격차를 보이고 있지만, 이미 연준의 점도표인 4번 금리인하보다 크게 매파적인 스탠스를 강화해가고 있음
- 앞서 살펴본 연준 위원들 발언 중 비둘기파적인 발언이 있었음에도 불구하고 시장은 물가 반등, 금리인하 속도조절라는 편향적인 컨센서스를 강하게 반영해왔다고 판단
- 이 경우 11월 FOMC 의사록에 대한 해석이 비둘기파적일 수 있음
- 시장에 충분히 매파적인 스탠스가 선반영된만큼 비둘기파적인 문구나 스탠스에 시장 반응이 강하고, 민감해질 것으로 예상

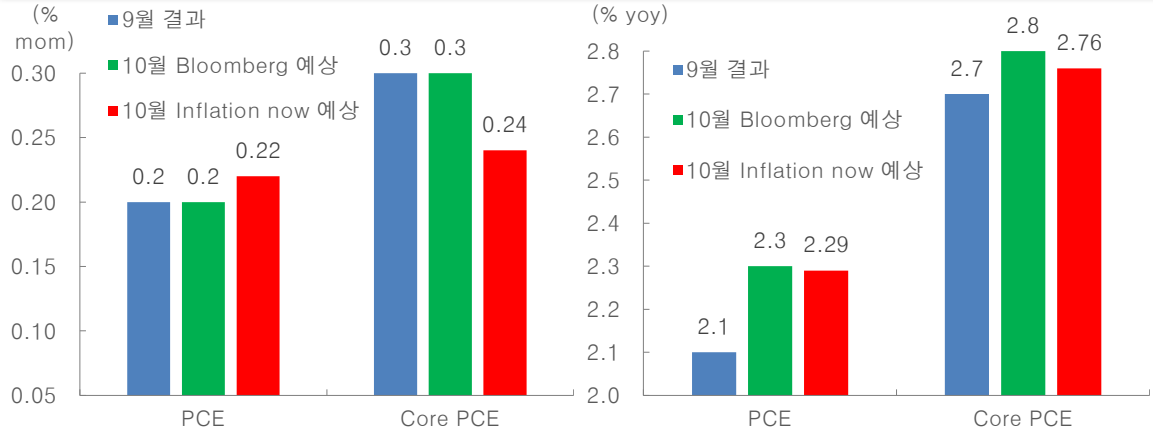
11월 FOMC 당시 파월 연준 의장의 기자회견 내용 요약

- 연준은 여전히 물가안정과 최대 고용 2중 책무 달성을 위해 노력 중
- 최근 물가데이터는 예상보다 조금 높았으나 여전히 안정적.
- 고용 데이터는 허리케인 영향으로 평가, 팬데믹 직전 수준으로 견조한 것으로 보임
- 9월 경제전망의 변화는 12월 회의에서 데이터 보고 결정, 미리 평가하지 않을 것
- 새로운 행정부 정책이 경제에 미치는 영향 알 수 없기 때문에 통화정책 목표에 미치는 영향을 추측하거나 가정하여 정책을 결정하지 않을 것
- 성명문에서 2% 인플레이션 목표 확산 문구를 삭제한 이유는 이미 물가가 경로대로 가고 있는 상황에서 가이드언스에 스스로 얽매이고 싶지 않기 때문
- 이번 25bp 금리인하에도 불구하고 금리 수준은 경제에 제약적인 수준
- 법적으로 대통령에게 연준의장 해임권한 없음. 정치때문에 사임하지 않을 것
- 노동시장은 정상화 되었고 더이상 FOMC의 주된 논의주제가 아님
- 신중하게 생각하는 부분은 지정학적 리스크와 유가에 대한 부분
- 정부부채 사상최고치. 그러나 FED가 정부 재정정책의 지속가능성을 해결하는 기관 아님
- 스태그플레이션이 오지 않도록 하는 것이 목표이며 연준 경로대로 잘 가고 있다고 평가. 저물가로 인한 언더슈팅 위험은 고려하지 않고 있음

- 11월 FOMC 당시 파월 연준의장의 기자회견을 보더라도 상당히 비둘기파적임을 확인할 수 있음
- 물가 반등에 대해서는 일시적으로 평가했고, 안정적임을 확인시켜줌
- 물가에 대해서도 경로대로 가고 있다고 언급
- 금리수준 또한 제약적인 수준으로 평가
- 당시 연준의 스탠스를 재확인하는 과정이라면 과도했던 통화정책에 대한 우려, 25년 한 번 금리인하 컨센서스는 완화될 전망
- 채권금리, 달러화 하향안정으로 시장에 우호적인 분위기 형성 예상

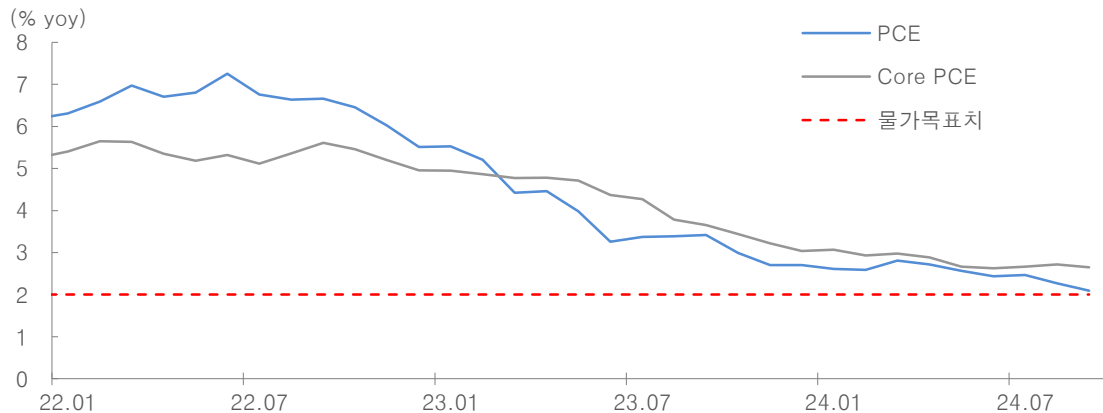
[10월 PCE] 3개월 만에 반등 예상. Core PCE도 0.1%p 반등 가능성 높아

PCE 전년대비 변화율 반등 예상. Core PCE도 2.8% 예상



자료: FED, 클리블랜드 연은, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

PCE 물가는 연준의 물가 목표치(2%)에 근접한 상황에서 반등

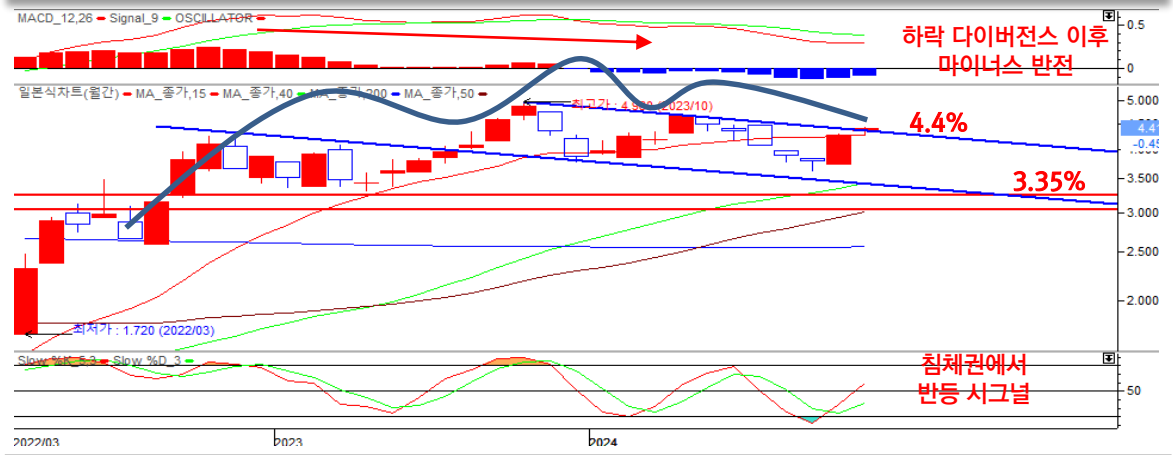


자료: FED, CEIC, 대신증권 Research Center

- 10월 PCE 물가지수 반등 예상
- 전월대비 변화율은 9월과 동일하거나 소폭 둔화될 것으로 예상되지만, 전년대비 변화율은 반등 예상
- 헤드라인 PCE는 3개월만에 2.3% 수준으로 반등 예상(9월 2.1%). Core PCE 또한 2.8% 수준으로 9월 2.7%대비 소폭 반등 가능성 높아
- 11월 FOMC 의사록을 확인하는 과정에서 통화정책 컨센서스 변화가 있다면 PCE 결과에 따른 영향력은 제한적일 전망
- 특히, 연준이 가장 중요하게 생각하는 물가지수인 PCE가 2.3%로 반등하는 것은, 물가상승률 목표치 2%를 감안했을 때 큰 우려사항은 아닐 것으로 판단
- 물가가 연준이 생각하는 경로대로 가는 과정에서 일시적인 반등으로 평가 가능

[미국 채권금리] 하락 추세 진행 중, 반등시 비중확대 전략 유효. 현재는 하락추세대 상단에 도달

미국채 10년물 월간 차트. 역 헤드 앤 쇼울더 패턴?



자료: 대신증권 Research Center

미국채 10년물 주간 차트. 하락추세대 상단에 도달

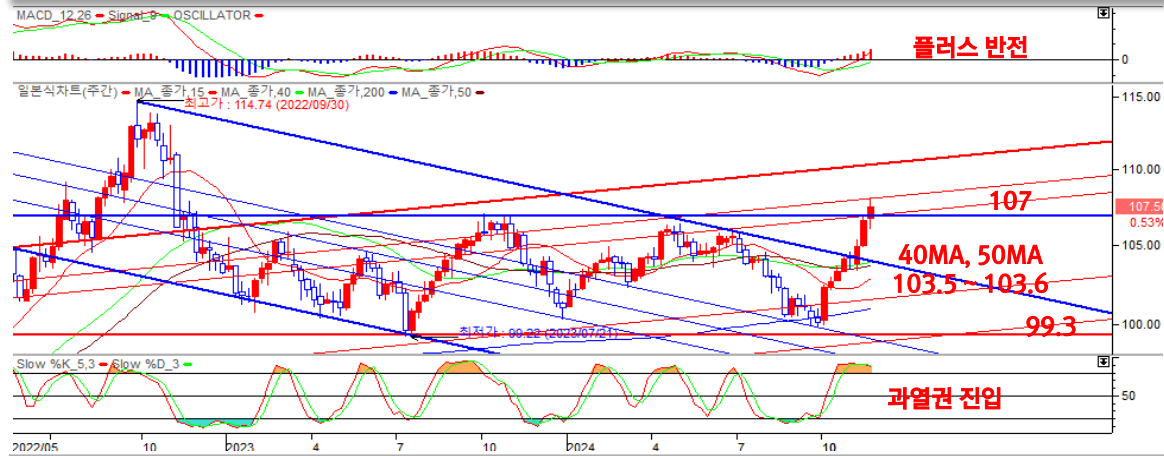


자료: 대신증권 Research Center

- 9월 FOMC 전후 3.6%대까지 레벨다운되었던 미국채 10년물 4.4%를 상회
- 과도했던 경기침체 우려가 정상화되는 과정에서 미국 경제지표 호조와 물가 불안, 트럼프 리스크가 가세한 결과
- 미국채 10년물 4.4% 수준은 하락추세대 상단 저항에 직면
- 추가 반등시 비중확대 전략 유효
- 과도했던 경기침체 우려 완화와 함께 금리인하 기대도 정상화된 것을 넘어 연준의 스탠스보다 매파적으로 전환됨에 따라 채권금리 상승추세 전개 가능성 낮다고 판단
- 미국 경기 둔화 속에 물가 안정이 가시화되면서 미국채 10년물은 향후 하향안정세를 이어갈 것으로 예상

[미국 달러] 하락추세가 깨졌어도 추세반전은 아직... 107p 이상은 단기 OverShooting

미국 달러화 주간 차트. 하락추세대 상향돌파. 상승추세 감안해도 과열권 진입



자료: 대신증권 Research Center

미국 달러화 일간 차트. 고점권 근접, 25년 상반기 중 100p 하회 가능성

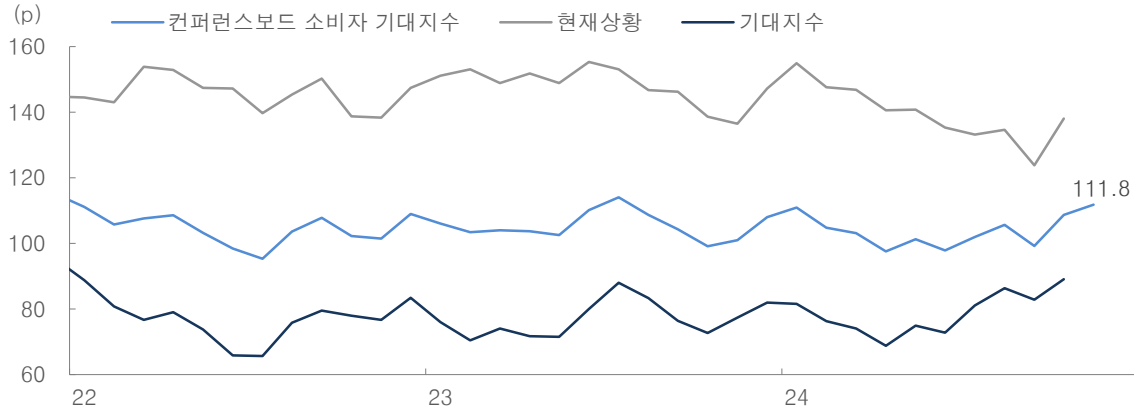


자료: 대신증권 Research Center

- 9월 FOMC 전후 100p를 하회했던 달러화도 단숨에 100p를 상회, 주 중 107p 돌파
- 이 또한 채권금리 반등과 마찬가지로 과도했던 경기침체 우려가 정상화되는 과정에서 미국 경제지표 호조, 트럼프 리스크가 가세한 결과
- 여기에 유럽의 추가 금리인하, 금리인하 사이클 가속화 기대와 중동 불안도 반영
- 달러화 104.5p수준은 하락추세대 고점. 추가 반등 시 오버슈팅으로 판단
- 현 수준부터는 반등시 비중축소 전략 유효
- 금리인하 기대가 실망감, 경계감으로 전환됨에 따라 달러화 상승추세 전개 가능성 낮다고 판단
- 미국 경기 둔화 속에 물가 안정이 가시화되면서 달러화는 향후 하향안정세를 이어가며 25년 상반기 중 100p 하회 할 것으로 예상

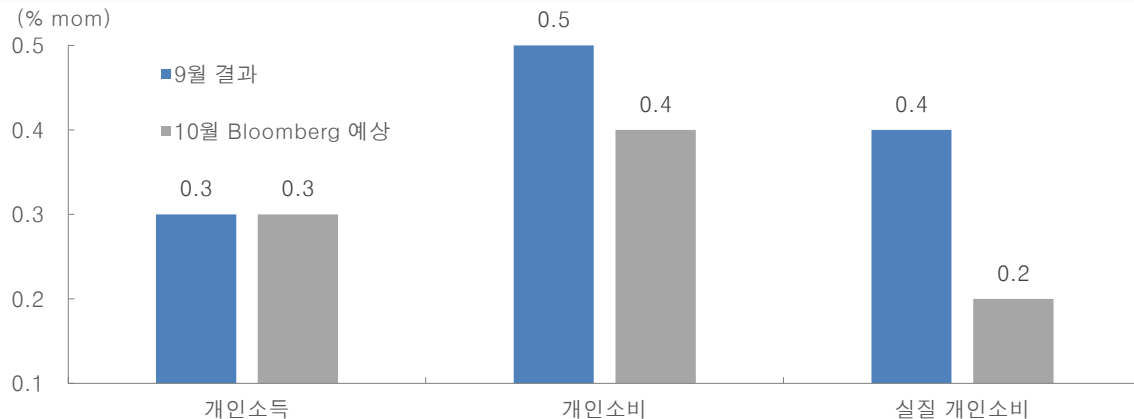
[견조한 미국 소비] 소득, 소비 모멘텀 견고한 가운데 소비심리 개선 기대

컨퍼런스 보드 소비자 기대지수, 2개월 연속 반등. 23년 7월 이후 최고치 예상



자료: 컨퍼런스 보드, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

PCE 물가는 연준의 물가 목표치(2%)에 근접한 상황에서 반등

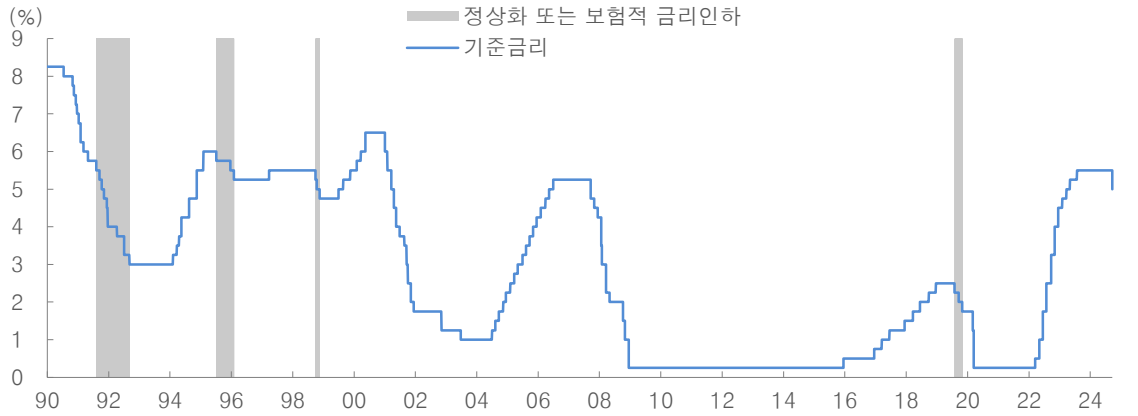


자료: FED, CEIC, 대신증권 Research Center

- 27일에는 컨퍼런스 보드 소비자 기대지수 발표. 2개월 연속 반등, 23년 7월 이후 최고치인 111.8p 예상
- 정치적 불확실성 해소 이후 소비심리 개선을 기대
- 28일 10월 소비, 소득 지표 공개. 전월대비 소폭 둔화될 가능성 높지만, 전월대비 개선세 지속 전망
- 여전히 견고한 소비 모멘텀 속에 소비심리 개선이 가시화될 경우 미국 경기 호조 기대 강화 예상

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

1990년 이후 정상화 또는 보험적 금리인하 네 번



자료: Fed, Bloomberg, Refinitiv, 대신증권 Research Center

1990년 이후 정상화 또는 보험적 인하 자산군 변화

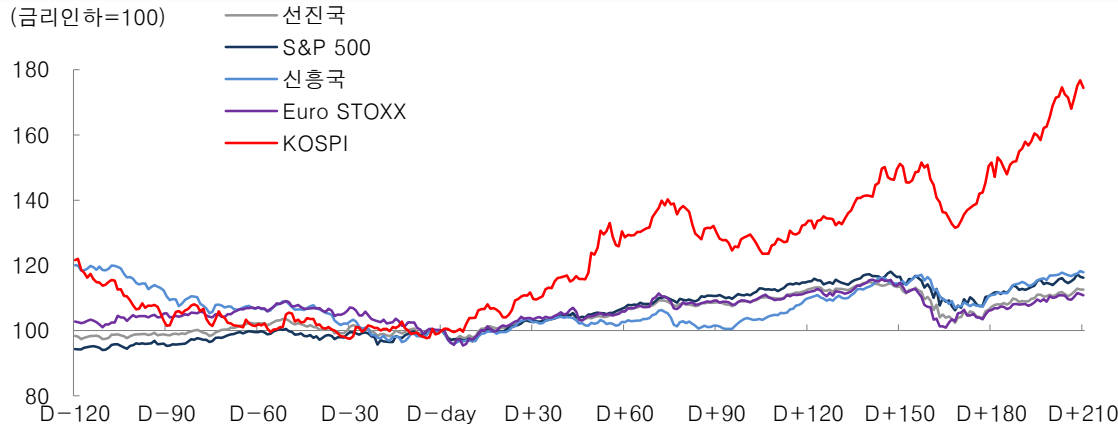
인하 사이클		기간(일)	기준금리 변화 (%p)	변화율(%)					변화(%p)
시작	종료			KOSPI	S&P 500	NASDAQ	달러인덱스	WTI	
91.08.06	92.09.04	395	-2.5	-28.7	6.8	13.5	-14.2	1.9	-19.7
95.07.06	96.01.31	209	-0.5	-3.9	14.8	11.2	7.4	2.1	-7.5
98.09.29	98.11.17	49	-0.5	35.9	8.6	8.3	-0.9	-22.1	6.7
19.07.31	19.10.30	91	-0.5	2.8	2.2	1.6	-0.9	-6.0	-12.1

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

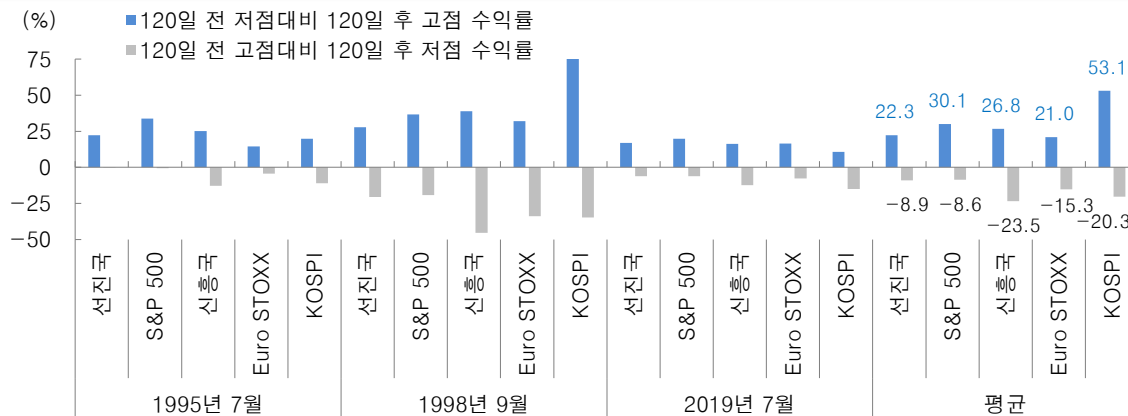
[금리인하 사이클에서 증시] 통화정책 정상화 & 선제적 대응시 글로벌 증시는 상승추세

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

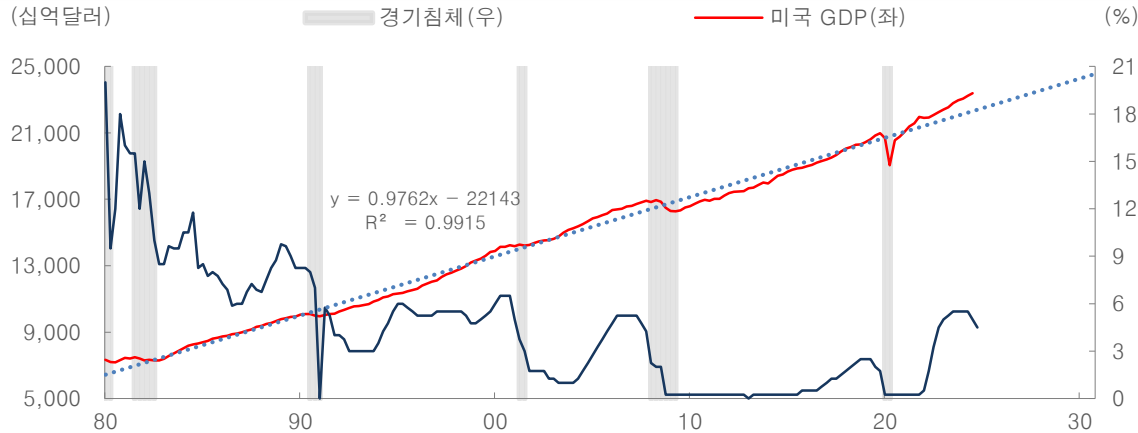


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 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

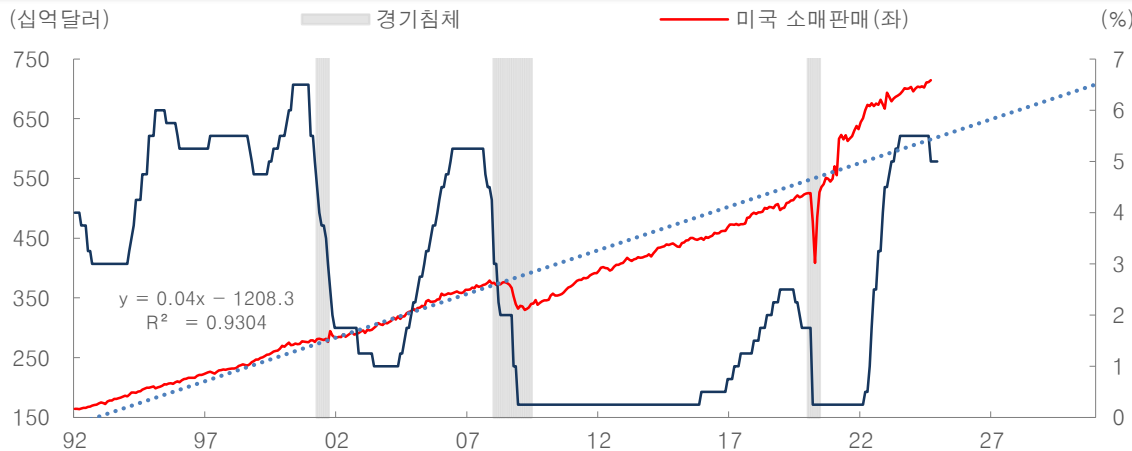
[FED Bubble?] 이례적인 경기 확장, 초과 수요국면에서 금리인하

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



자료: Fed, BEA, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 소매판매, 레벨업된 이후 고공행진 중



자료: Fed, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 레버리지 효과를 기대할 정도의 경기 상황. 금리인하 사이클 전개시 초기에는 강력한 증시 상승동력이 되겠지만...
- 이번 미국의 금리인하 사이클이 글로벌 위험자산, 주식시장에 강한 상승동력이 될 수 있다고 생각하는 이유는 미국 경제, 소비가 확장국면에 위치해있기 때문. 현재 미국 GDP는 23.39조 달러. 1980년 이후 추세를 5.13% 상회하고 있음. 미국 소매판매 또한 코로나 19 이후 레벨업된 수준에서 증가세 지속
- 즉, 경기 확장, 수요 팽창 국면에 위치해 있는 상황. 과거 금리인하 국면에서는 경기 정점 통과 이후, 또는 경기 악화 확인 이후가 대부분. 이러한 경기상황에서 금리인하는 경기에 긍정적인 영향을 주는 것은 물론, 주식시장을 비롯한 글로벌 위험자산에 강한 상승동력이 될 전망. 주식시장의 Bubble 가능성도 열어놓을 수 있는 상황

Inflection Point 2.

채권금리, 달러 안정의 나비효과.

삼성전자 시총 비중 레벨다운 선물
& 외국인 매매패턴 변화

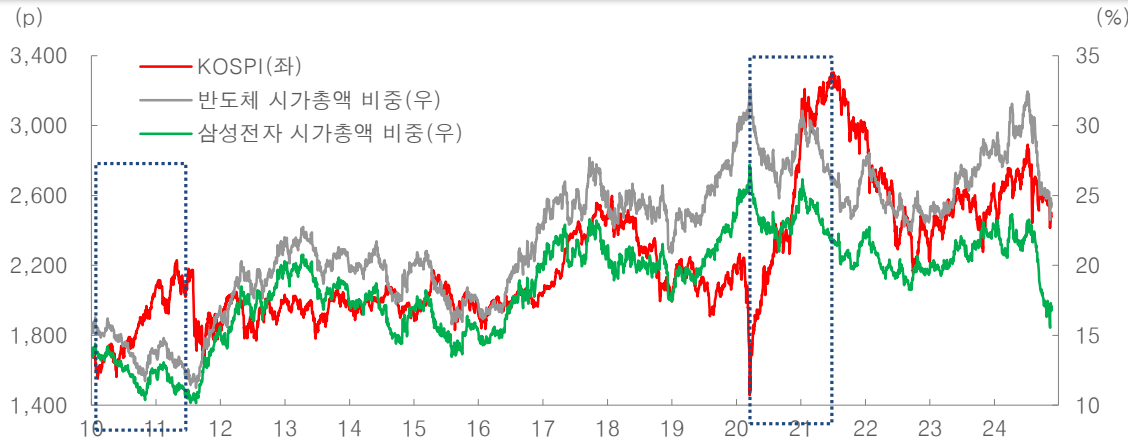
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

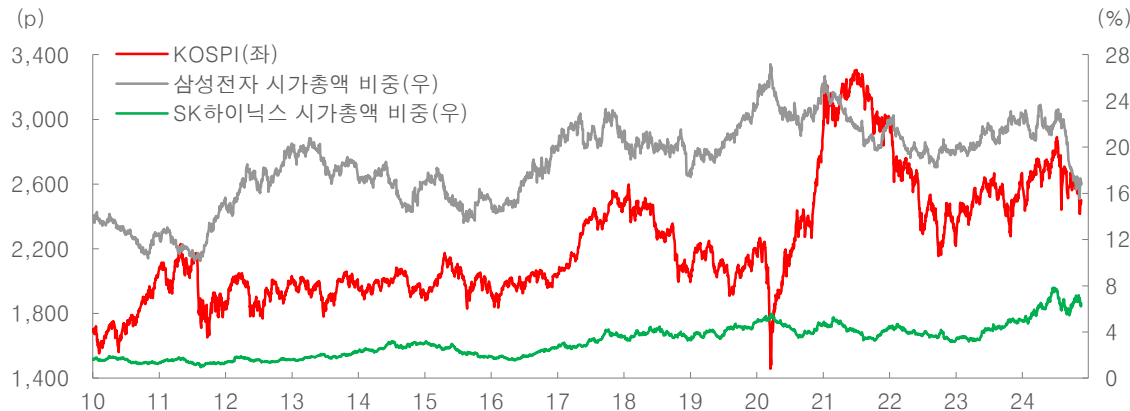
[Sector View] 반도체 힘이 약해져도 KOSPI 레벨업 가능할 것

반도체 주도력 약했지만, KOSPI 레벨업. 10년 5월~11년 4월 & 21년 3월~6월



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

삼성전자와 SK하이닉스 주도력 엇갈려. SK하이닉스 시총 비중 7%에 근접

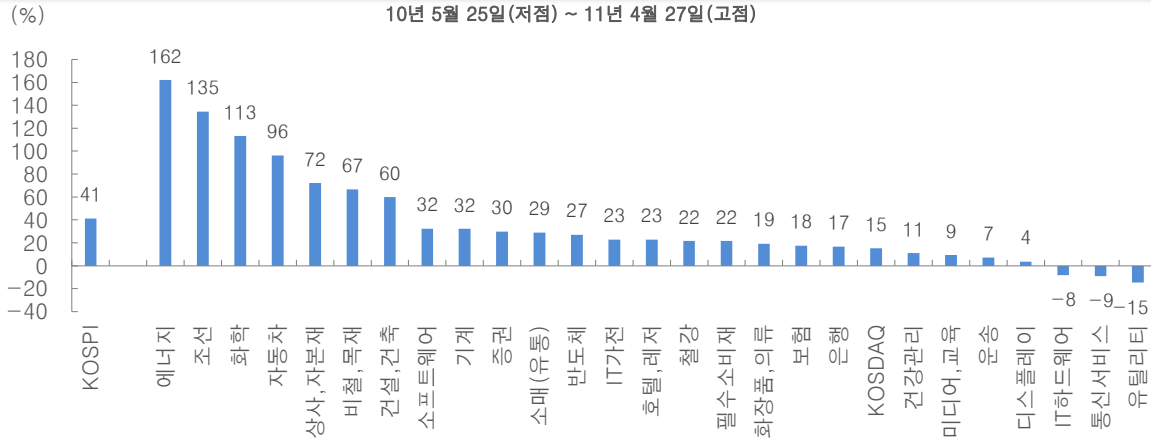


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 반도체가 힘을 내주면 급등, 반도체 힘이 약하면 완만한 상승추세 전개 가능
- 8월 이후 반도체 약세가 KOSPI 부진으로 이어지는 양상. KOSPI에 대한 회의론도 강해짐
- 하지만, 반도체 시가총액 비중이 급격히 하락한 데에는 삼성전자의 영향이 절대적. 7월 32%를 상회했던 반도체 시총 비중은 현재 24% 이하로 레벨다운. 삼성전자 시총 비중도 23%에서 16%이하로 급락
- 이처럼 반도체 주도력 약화, 주가 하락이 지속될 경우 KOSPI 부진은 불가피. 하지만, 10년 5월 ~ 11년 4월과 21년 3월 ~ 6월 같이 반도체 하락이 제어되는 가운데 상승세를 이어갈 수 있을 전망
- 반도체 반등세가 가세한다면 큰 폭의 지수 레벨업이 가능한 것이지, 반도체 주도력 약화가 KOSPI 하락을 의미하는 것은 아님
- 특히, 이번에는 반도체 산업 부진보다 삼성전자의 차별적인 경쟁력 약화가 이슈. SK하이닉스는 23년 3% 초반의 시가총액 비중이 현재 7%에 근접하며 주도력을 보여주고 있음

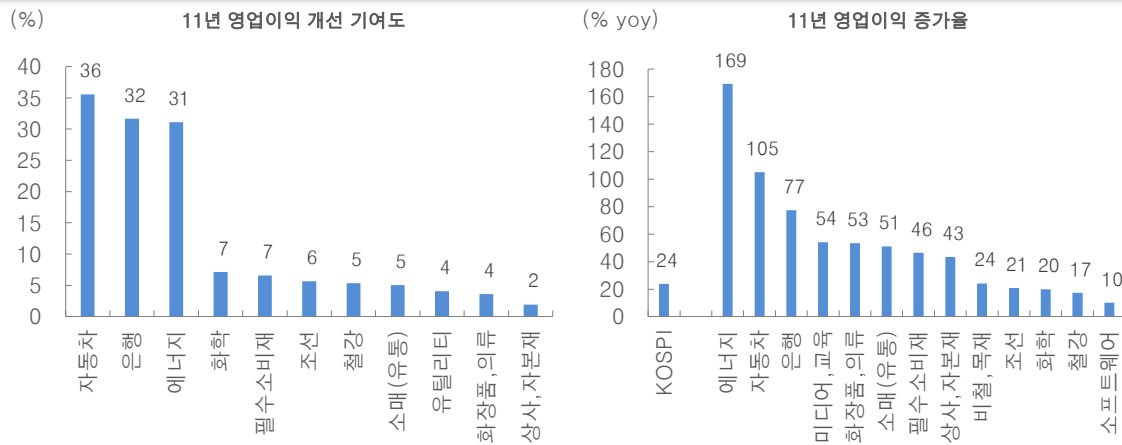
[Sector View] 10년 5월 ~ 11년 4월. 차화정 장세

10년 5월 ~ 11년 4월 KOSPI 41% 상승을 에너지, 조선, 화학, 자동차 등이 이끌어



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 영업이익 개선 기여도 -15%. 자동차, 은행, 에너지, 화학, 조선 등이 대체

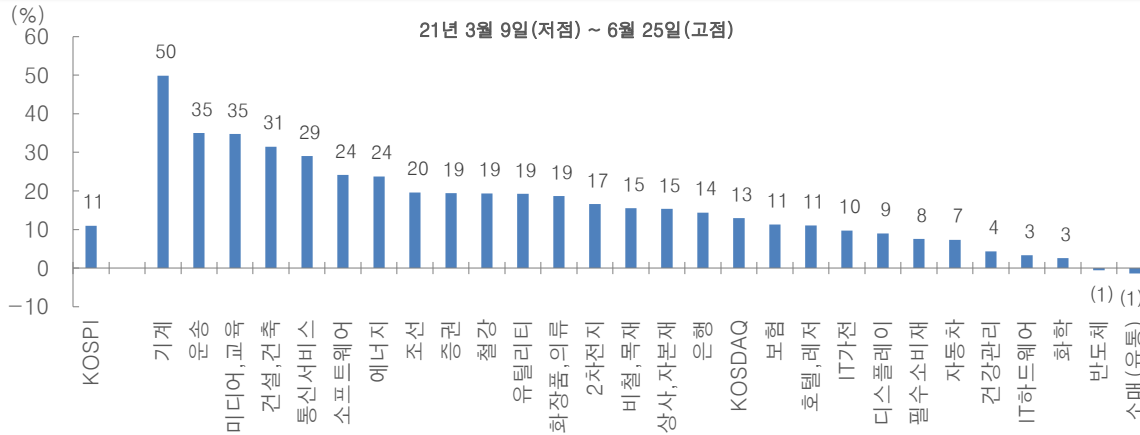


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 이익 주도력 & 모멘텀 강화 업종의 급등이 KOSPI 상승 주도 : 에너지, 조선, 화학, 자동차 등
- 2010년 5월 25일을 저점으로 11년 4월 27일 고점까지 1년 가까운 시간 동안 KOSPI는 41% 상승. 이처럼 상승추세가 강하고 장기간 이어진 데에는 반도체가 KOSPI보다 부진했지만, 상승세를 기록했고, 이 가운데 실적 주도력(이익 개선 기여도)과 실적 모멘텀을 견비한 업종들이 100% 이상 상승하며 KOSPI 레벨업을 주도
- 에너지, 조선, 화학, 자동차, 상사/자본재, 비철/목재 등이 대표적인 업종. 당시 차화정 장세로 불렸음. 이들 업종은 공통적으로 이익 개선 기여도와 이익모멘텀이 강한 업종으로 평가 할 수 있음. 당시 반도체 영업이익 개선 기여도는 -15%. 따라서 다른 업종들의 기여도가 크게 레벨업 될 수 있었음

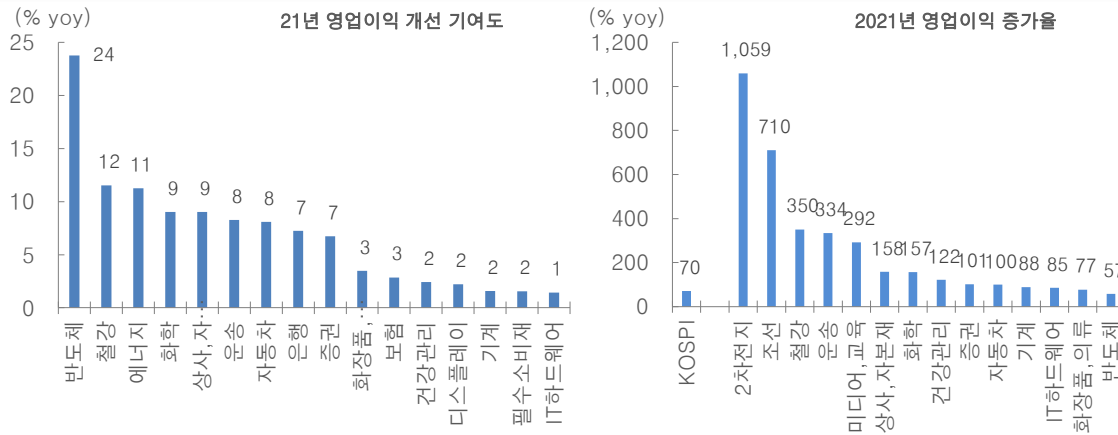
[Sector View] 21년 3 ~ 6월. 반도체 주도력 약화, 다수 업종이 대체

21년 3~6월. 반도체 약세에도 불구하고 다수 업종들이 KOSPI 11% 상승을 이끌어



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 이익 개선 기여도 레벨다운. 기계, 운송, 철강, 에너지, 조선, 금융 등이 대신

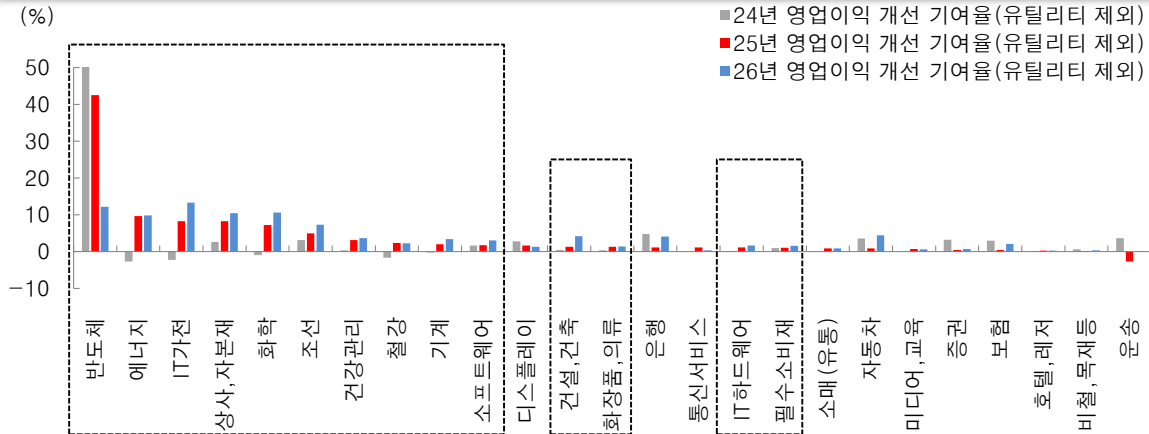


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 반도체 이익 증가세는 유효했지만, 약세, 그럼에도 불구하고 다수 업종이 십시일 반하며 상승
- 21년 3월 ~ 6월까지 KOSPI 11% 상승, 사상최고치 행진 과정은 반도체의 이익 개선 기여도가 약해짐에 따라 다수 업종들이 반도체 자리를 대체하며 고른 상승세를 보인 국면. 당시 반도체 업종은 하락세를 기록하며 KOSPI 상승을 제어
- 반면, 이익개선 기여도가 높고, 이익 모멘텀이 강한 기계, 운송, 철강, 에너지, 조선, 금융 등이 고른 상승세를 보이면서 KOSPI를 Outperform, 지수 11% 상승을 이끌. 25년과 21년이 유사한 상황. 반도체 실적 개선 기여도는 20%대를 유지하지만, 시가총액 대비 주도력이 약해지면서 다른 업종들이 그 자리를 대체할 가능성에 대비해야 할 것

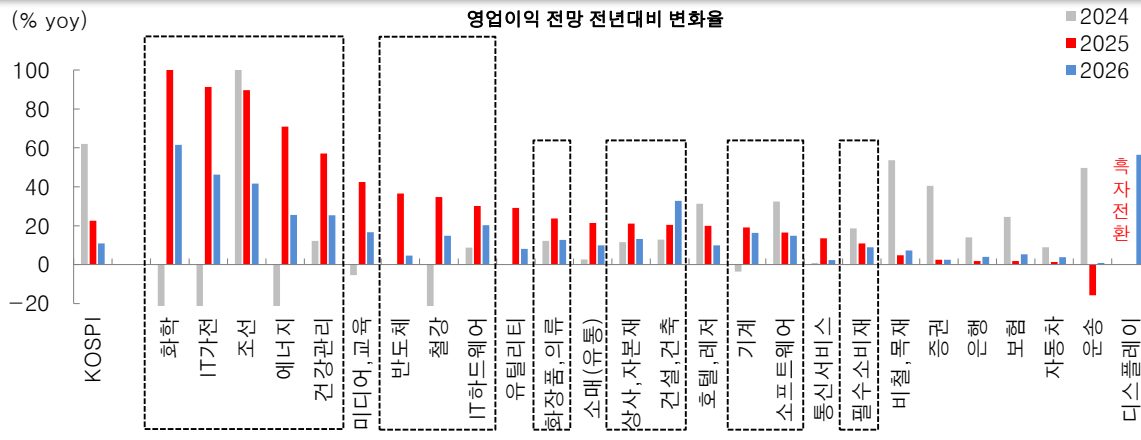
[Sector View] 실적 주도력과 모멘텀을 동시에 보유한 업종 주목

25년, 26년 이익 기여도 레벨업: 2차전지, 상사/자본재, 조선, 건강관리, 인터넷 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

이익 모멘텀이 강한 2차전지, 조선, 건강관리, 반도체, 화장품/의류, 상사/자본재 등

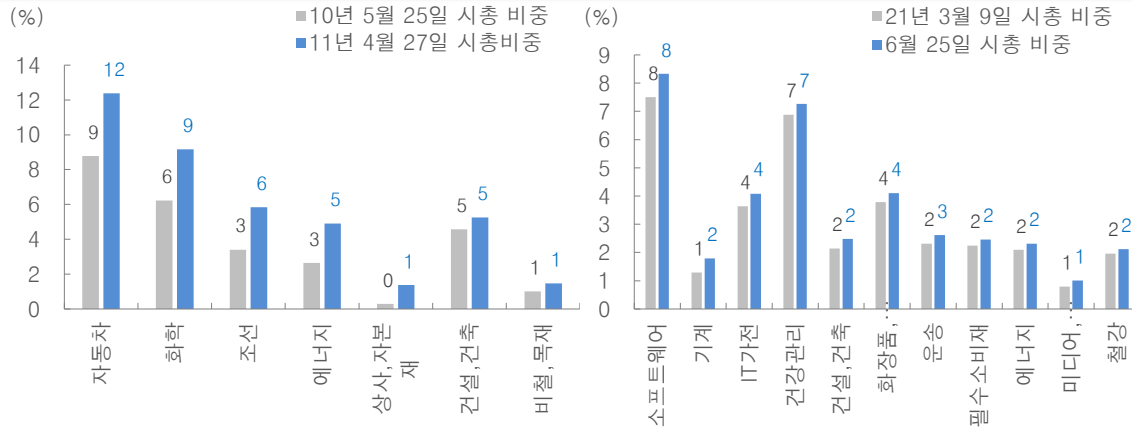


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 반도체, 조선, 기계, 2차전지, 인터넷, 제약/바이오 & 중국 소비주
- 24년 실적 모멘텀 급등 이후 25년 영업이익 개선 기여도를 보면 반도체 업종이 76%에서 42.5%로 레벨다운. 여전히 시가총액 비중을 상회. 문제는 25년 이익개선 기여도가 12.2%까지 레벨다운된다는 점. 반도체 상승세는 유효할 것으로 예상하지만, 시장 주도력 약화 불가피
- 반면, 24년 압도적인 삼성전자의 실적 주도력(이익 개선 기여도 76.1%)에 주춤했지만, 25, 26년 연속 이익 기여도 개선 업종에 2차전지, 상사/자본재, 조선, 건강관리, 인터넷, 건설, 화장품/의류 등이 있음. 이들 업종 중 이익모멘텀이 강한 업종에는 2차전지, 상사/자본재, 조선, 기계, 건강관리, 인터넷, 화장품/의류, 필수소비재가 있음. 2차전지, 수출, 중국 소비주 중심의 KOSPI 상승세 전개 예상. 반도체가 KOSPI 상승에 동행한다면 예상 외의 급등이 전개될 수 있음

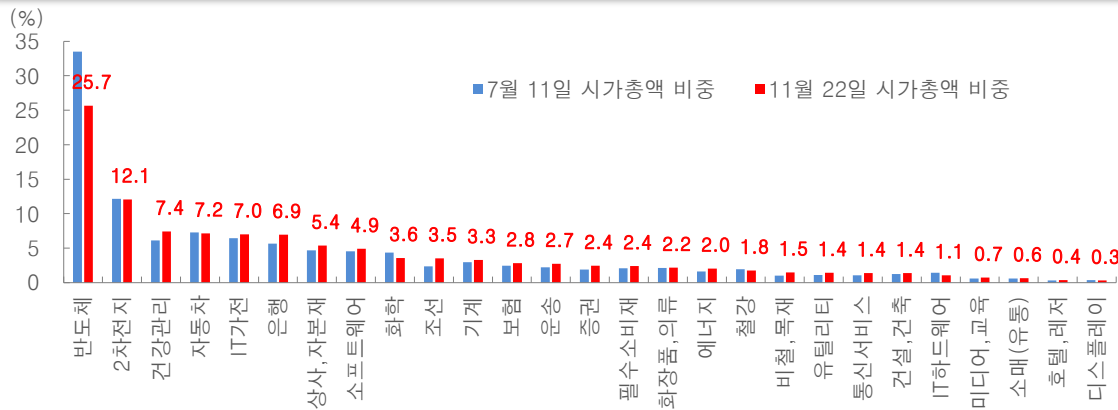
[Sector View] 2010년, 2021년보다 우호적인 시장 여건. 특히, 성장주가 대거 포진, 높은 비중 차지

10.5월~11.4월 당시 시총 27%에서 40% 레벨업, 21년 47% 업종이 상승 주도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 시가총액 레벨다운 = 여타 업종 시가총액 레벨업 조선, 기계, 2차전지, 인터넷, 제약/바이오 & 중국 소비주 시총 비중 35.8%,

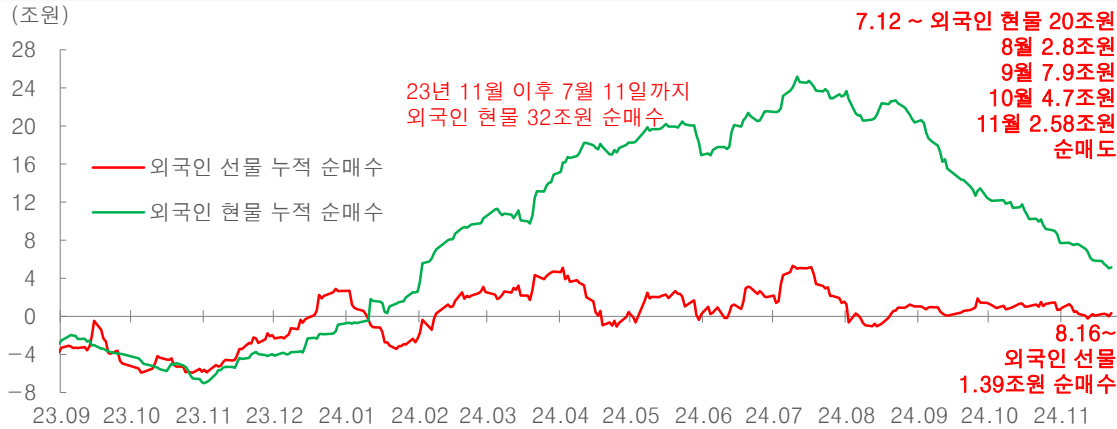


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 반도체를 제외해도 유망 업종의 시가총액 비중 35.8%, SK하이닉스만 합류해도 43%에 근접
- 2010년 5월 저점, 2021년 3월 저점 당시 시장을 주도했던 업종들의 시가총액 비중은 각각 27%, 47%
- 특히, 2010년에는 27%에 불과했던 업종들이 급등세를 이어가며 시가총액 40%까지 확대
- 21년에는 강세 업종의 시가총액이 47%에서 51%로 상승했지만, 기간이 짧았고, KOSPI 상승률도 11%에 그침
- 현재 조선, 기계, 2차전지, 인터넷, 제약/바이오, 중국 소비주의 시가총액 비중은 35.8%. 2010년 저점보다는 높고, 2021년 저점보다는 낮은 시가총액 비중
- 하지만, SK하이닉스가 주도력을 보여줄 경우 43%에 근접하며 KOSPI 상승에 플러스 변수가 될 전망
- 특히, 2차전지, 제약/바이오, 인터넷 등 성장주가 대거 포진. 채권금리 하향안정 시 KOSPI 반등 탄력 강화 기대

[외국인 수급] 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 1.39조원 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 외국인 투자자들은 7월 12일 이후 20조원 순매도 기록 중, 8월에는 2.8조원 매도에 그쳤는데, 9월에만 7.9조원대의 대규모 매물 출회
- 10월에는 4.7조원 순매도로 9월보다 매도 강도는 다소 약화, 11월 22일까지 2.58조원 순매도
- 반면, 외국인 선물은 매수 우위 흐름
- 외국인은 선물시장에서 7월 10일 ~ 14일까지 6.35조원의 순매도를 기록, KOSPI 지수 급락을 야기했지만, 8월 16일 이후 1.39조원 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

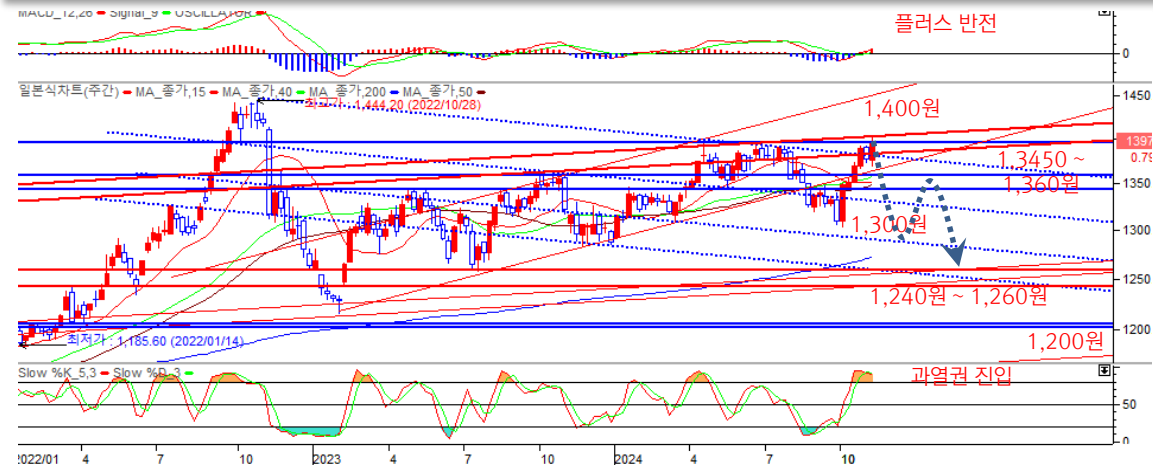
[외국인 수급] 원화 약세 압력 정점권. 수급 개선 여지 충분

달러대비 원화 약세 강도 고점권에서 하락 반전. 환차익을 노린 매수세 유입 가능



자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

원/달러 주간 차트. 24.4Q 트럼프 발 오버슈팅. 25년 상반기 레벨다운 전망



자료: 대신증권 Research Center

- 현재는 원화 약세 정점. 25년 상반기 원화 강세 압력 확대 예상. 외국인 순매수 전환/강화 변수
- 트럼프 당선과 함께 원/달러 환율은 또다시 1,400원선을 넘어서는 등 불안정한 흐름 전개
- 미국 경기둔화, 중국/유럽 경기회복, 한국 수출 개선 등 매크로 흐름과 글로벌 주요국 금리인하 사이클 진입을 감안할 때 단기 등락은 감안해야겠지만, 25년 상반기 달러 약세, 원화 강세 구도 형성 예상
- 원/달러 환율 25년 상반기 중 1,300원선 하회 예상
- 원/달러 환율 측면에서 추가적인 원화 강세 압력 확대 시 외국인 투자자 입장에서 환차익을 노릴 수 있을 것
- 특히, 달러대비 원화 약세 압력이 정점권에서, 향후 원화 강세 전환을 기대한 외국인 투자자들의 수급 변화 가능성 확대. 이후 달러대비 원화 강세 전개시 외국인 순매수 강도는 강해질 수 있음

Inflection Point 3. KOSPI만의 계절성. 10월 약세, 11월, 12월 강세

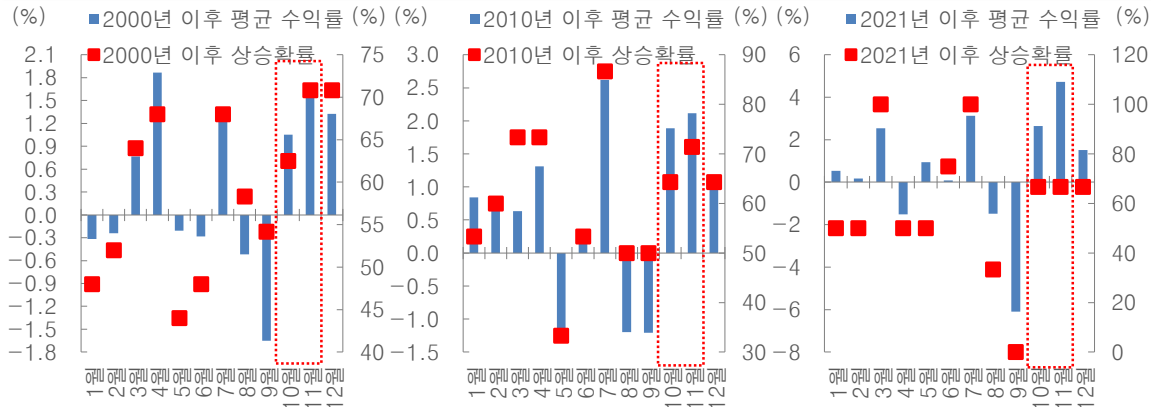
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

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

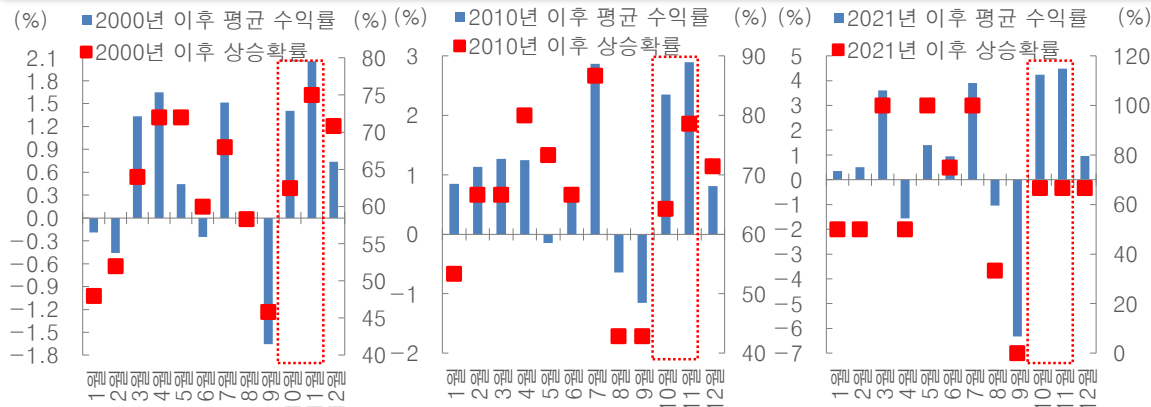
MSCI 글로벌지수 2000년 이후 10월 증시 수익률 상위권. 상승확률 60 ~ 70%



- 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

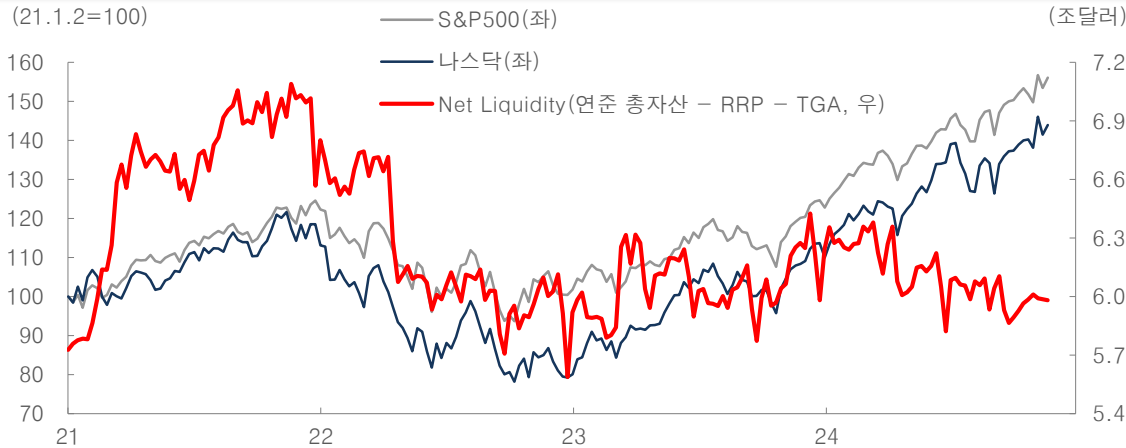
S&P500, 2000년 이후 10월 증시는 상승. 상승확률 60% 전후



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

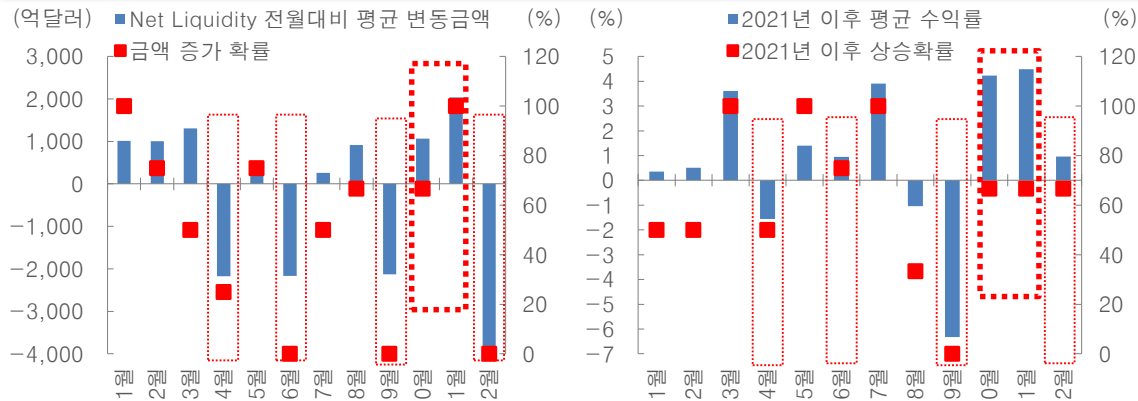
[4분기 계절성] 법인세 납부로 정부 재정 지출 확대 & 펀드 자금 집행

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

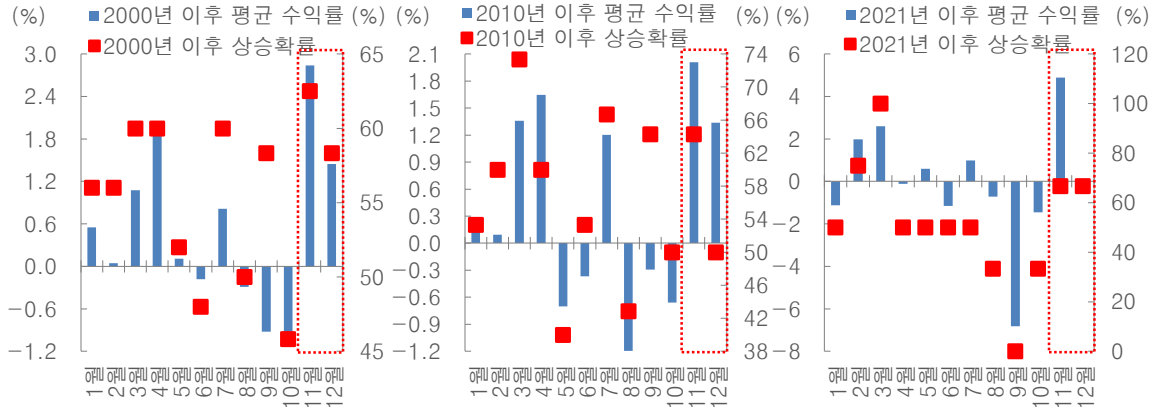


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 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)
- 이후 새로운 펀드 자금집행 활발해질 전망
- 즉, 10월, 11월에는 정부 재정확대와 펀드 자금 집행으로 호재에 민감하게 약재에 둔감한 시장으로 변모할 수 있음

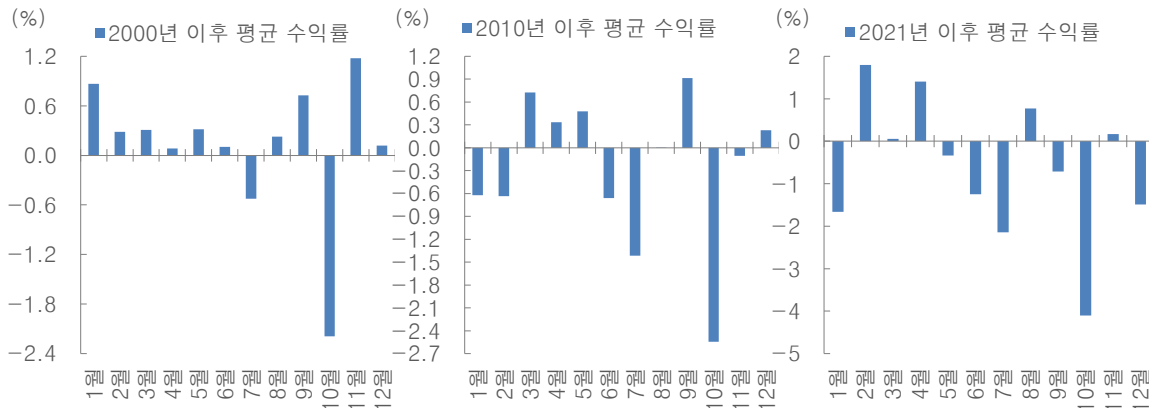
[KOSPI 4분기 계절성] 글로벌 증시대비 10월 부진, 11월, 12월 강세 뚜렷

KOSPI 11월, 12월 계절성 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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

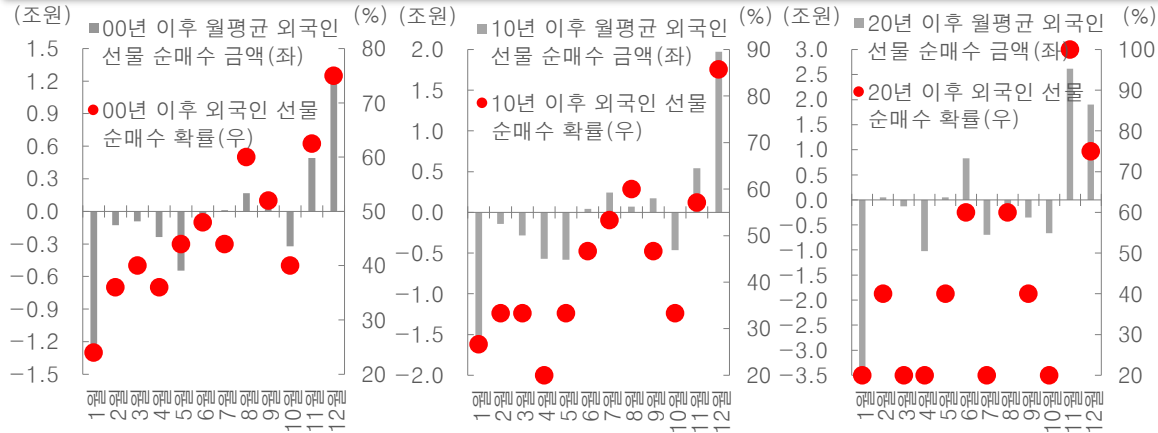


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 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

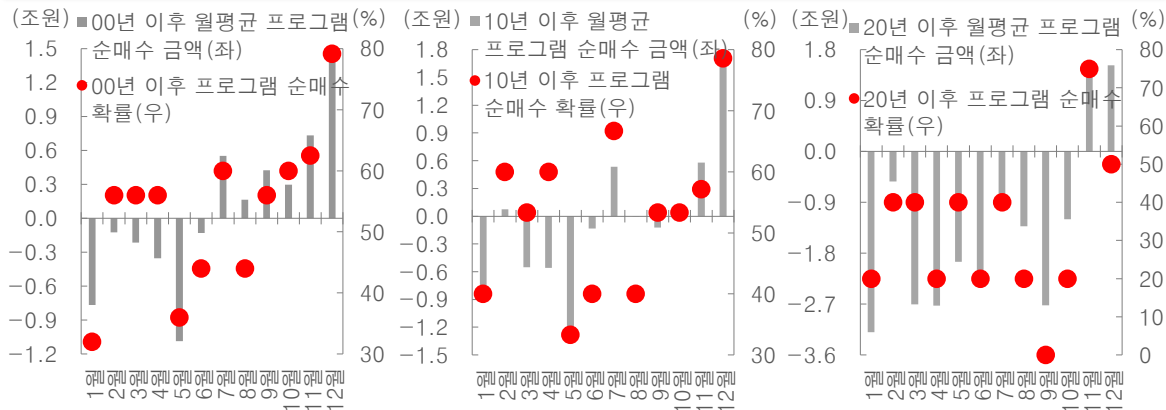
[KOSPI 4분기 계절성] 외국인 선물 매수, 프로그램 매수 유입으로 KOSPI 11월, 12월 강세 전개

KOSPI 11월, 12월 외국인 선물 매수 대규모 유입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

11월 12월에는 대규모 프로그램 매수 유입

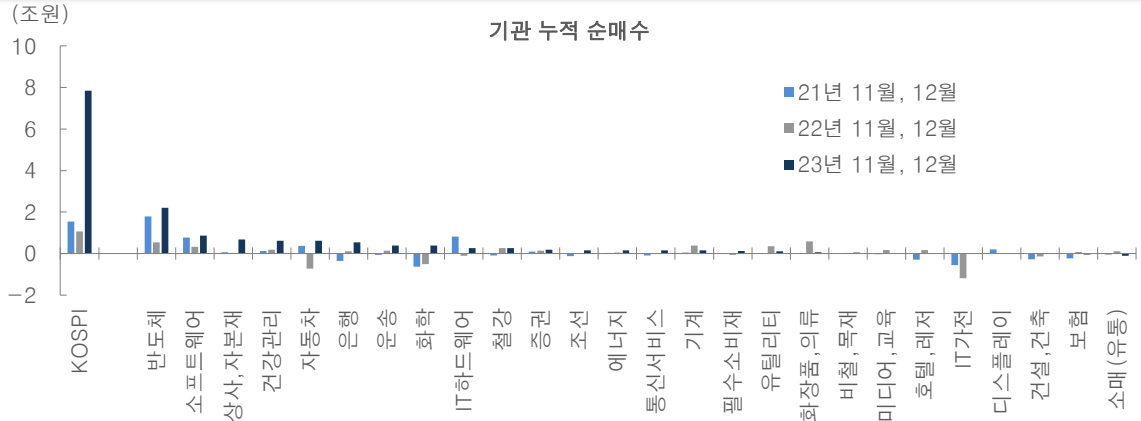


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 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

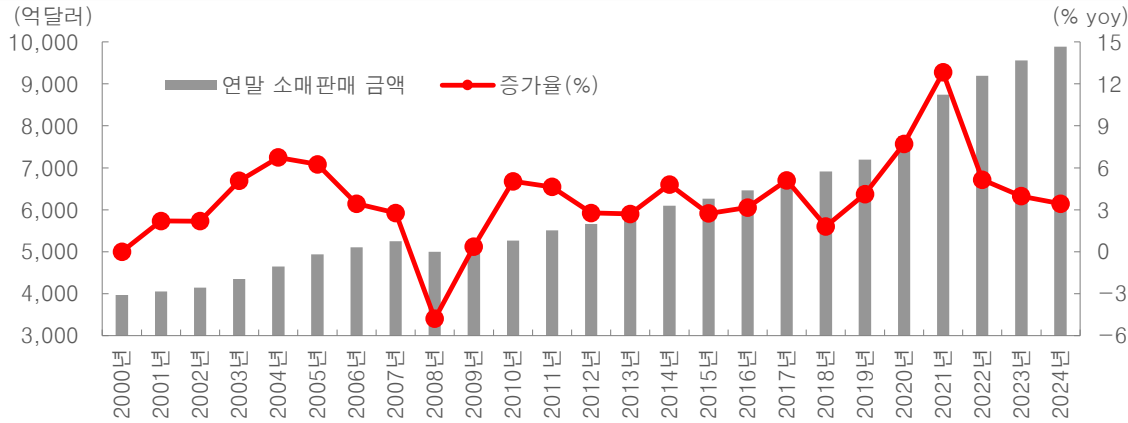


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 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

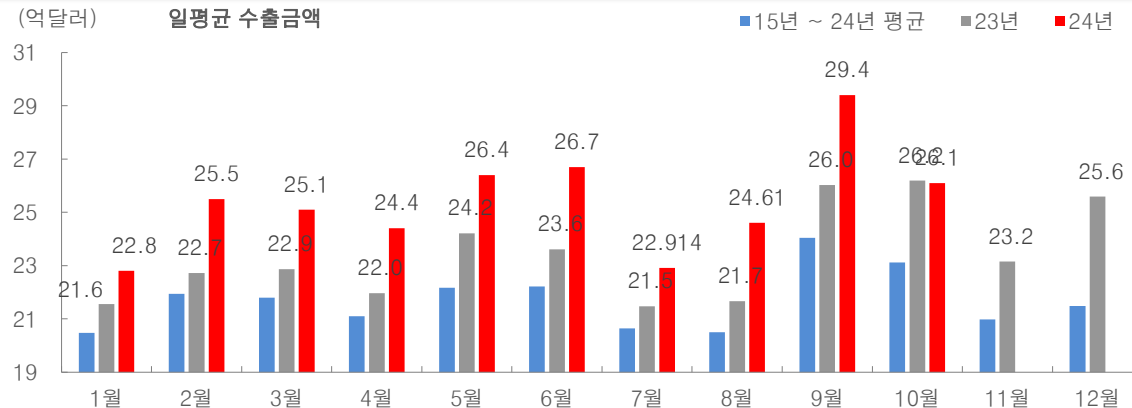
[KOSPI 4분기 계절성] 연말 소비시즌 돌입. 한국 수출 9월, 10월 레벨업

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 블랙프라이데이
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 블랙프라이데이, 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 옴
- 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

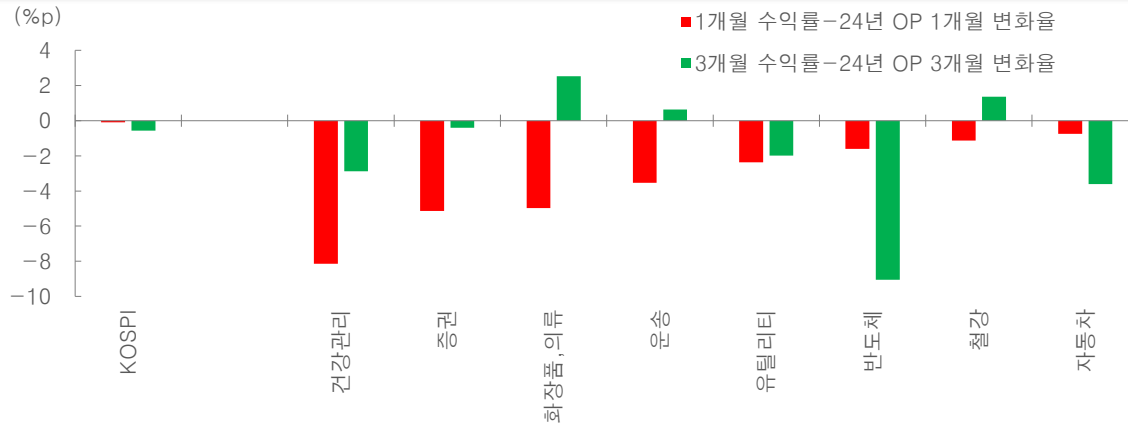
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy

[저평가 & 낙폭과대] 반도체, 자동차, 2차전지, 철강, IT하드웨어, 소프트웨어, 화장품/의류, 건설/건축 등

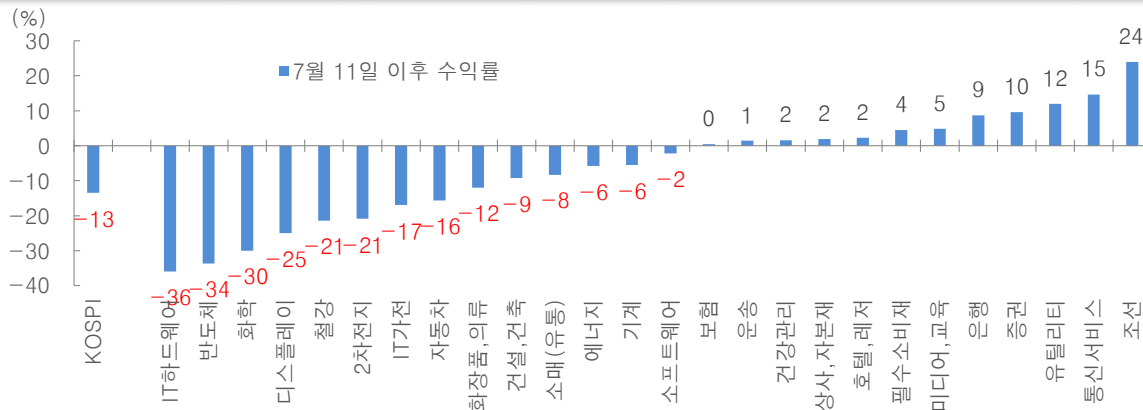
24년 연간 영업이익 전망 변화율 대비 저평가 : 건강관리, 증권, 화장품/의류, 운송, 유틸리티, 반도체, 철강, 자동차 등



- 11월에도 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 건강관리, 증권, 화장품/의류, 운송, 유틸리티, 반도체, 철강, 자동차 등이 있음
- 이들 업종 다수가 KOSPI 고점대비 낙폭과대 업종이기도 함
- 반도체, 자동차, 2차전지, 철강, IT하드웨어, 소프트웨어, 화장품/의류, 건설/건축이 실적대비로도, 주가 측면에서도 낙폭과대 업종
- 건강관리, IT가전, 화학, 에너지, 디스플레이, 기계, 운송, 증권, 소매(유통), 유틸리티는 실적대비 또는 주가 측면에서 낙폭과대 업종
- 은행, 보험, 조선, 비철/목재, 상사/자본재, 필수소비재, 호텔/레저, 미디어/교육, 통신서비스 업종은 실적대비, 주가 측면에서도 고평가 영역에 위치

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

7월 11일 이후 낙폭과대 업종 : IT하드웨어, 반도체, 화학, 디스플레이, 철강, 2차전지, IT가전, 자동차, 화장품/의류, 건설, 소매(유통), 에너지, 기계, 소프트웨어 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

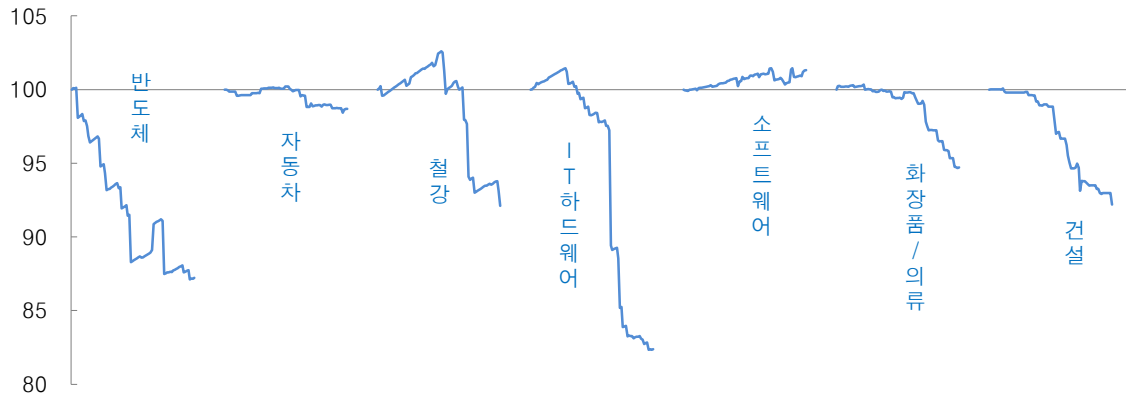
[저평가 & 낙폭과대] 소프트웨어만 실적 개선 & 외국인 순매수. 실적 변화에 외국인 수급 민감도 높아져

실적 전망 상황 : 소프트웨어

정체/하향조정 : 반도체, 자동차, 철강, IT하드웨어, 화장품/의류, 건설

(24.7.1=100)

9월 이후 12개월 선행 EPS 추이

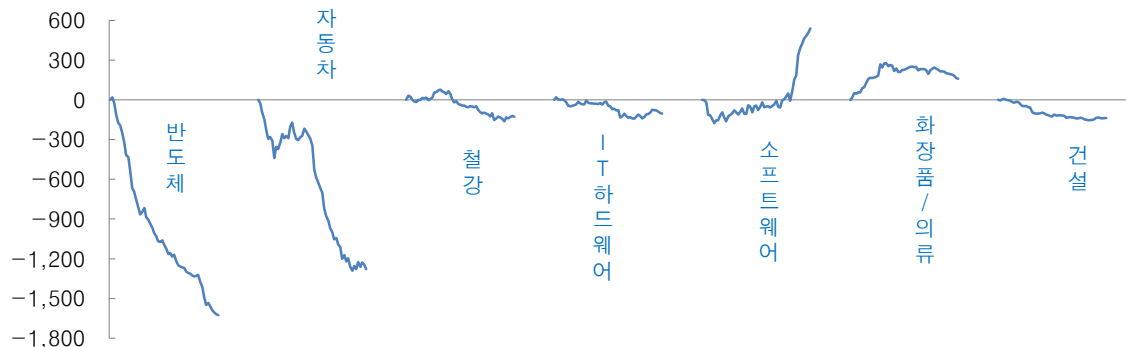


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체, 화장품/의류 외국인 매도 지속. 반면, 소프트웨어 순매수 강화
자동차, 철강, IT하드웨어, 건설외국인 순매수 전환 조심

(24.7.1=0, 십억원
반도체 백억원)

9월 이후 외국인 누적 순매수 추이



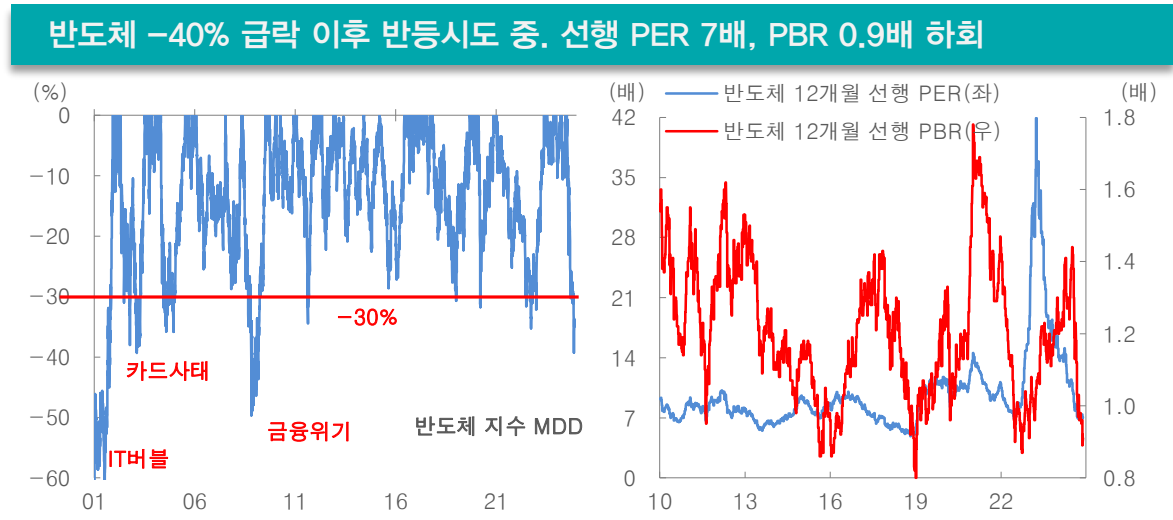
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 실적대비 저평가 업종이자 낙폭과대 업종 중 12개월 선행 EPS가 상승 중인 업종에는 소프트웨어만 있음. 이로 인해 외국인 순매수 강화 중
- 반도체는 선행 EPS 급락세는 진정되었지만, 여전히 하향세 진행 중
- 3분기 실적시즌 종료 이후에도 24년 4분기, 25년 연간 영업이익 전망 하향조정이 진행된 영향. 이로 인해 외국인 매도 지속
- 실적 전망 하향조정이 멈춘 자동차 업종으로 외국인 순매수 유입 조심
- 철강, IT하드웨어도 실적 급락세가 찾아들면서 가격 메리트에 근거한 외국인 순매수 전환 양상 감지
- 반면, 실적 전망 하향조정이 지속되는 화장품/의류 업종에 외국인 매도 지속
- 3분기 실적 시즌 이후 실적 전망 상향조정보다는 하향조정세가 진정되는 것만으로도 외국인 수급 변화 감지
- 실적대비 저평가, 낙폭과대주들에 대한 관심을 유지하는 가운데 실적 변화와 함께 외국인 수급 변화 체크

[반도체] 전 저점 이탈로 중요 변곡점마저 하향이탈하는 UnderShooting 전개. 3,100선 회복 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

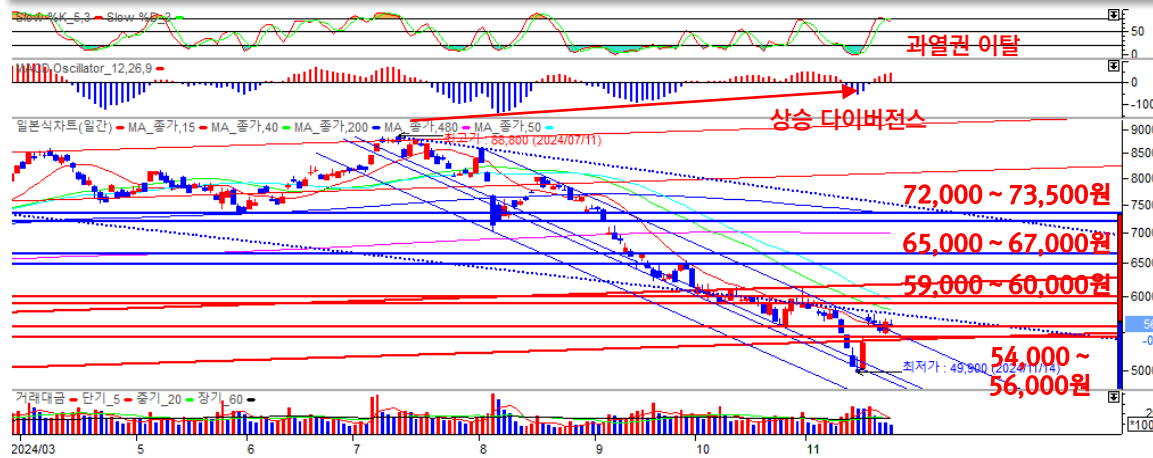


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- AI산업, 반도체 모멘텀에 대한 우려, 경제 심리는 다소 완화되었지만, 한국 반도체에 대한 업황/실적 불안심리 증폭
- 실제로 영업이익, 순이익 전망 레벨다운 & 12개월 선행 EPS 급락
- 실적 전망 레벨다운은 기대심리 조정과 정으로 판단. 26년까지 이익 모멘텀 유효 (순이익 증가율 25년 29.1%, 26년 6.5%)
- 무엇보다 11월 반도체 수출이 양호했고, 메모리 반도체 업황 및 실적 개선 속도가 빨라질 가능성 확대
- 최근 일평균 수출 물량 급증. 현재 바닥권에서 반등 가시화. 이 경우 반도체 가격 상승과 수출 중량 증가(수요회복)가 맞물리면서 상당기간 수출 모멘텀 강화 가능
- 이미 시발 실적 방향성이 명확한 상황에서 메모리 반도체 수출 모멘텀까지 가세할 수 있는 상황
- 반도체 주가는 이미 금융위기 이후 가장 큰 폭의 하락세를 기록할 정도로 충분한 가격조정이 진행되었고, 선행 PER, PBR은 역사적 저점권에 도달

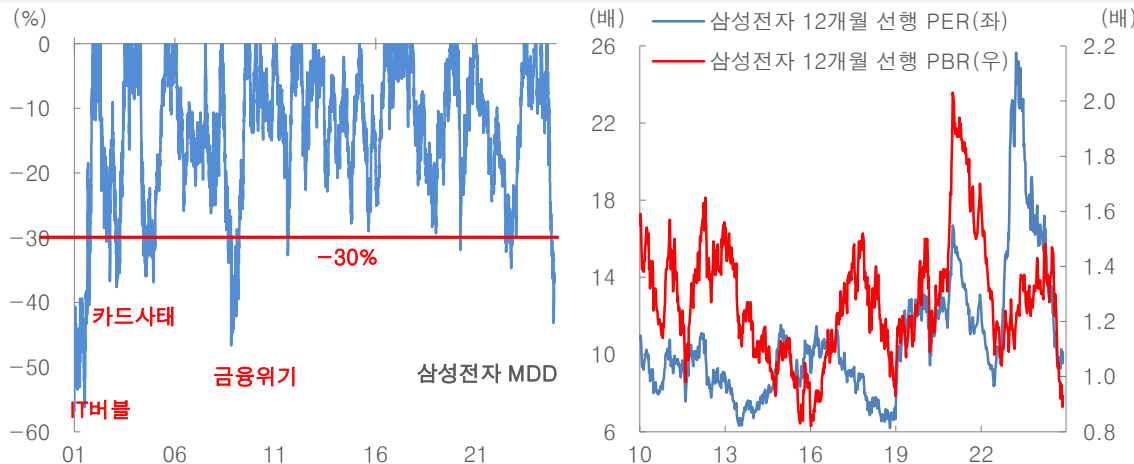
[삼성전자] 단기 Undershooting 이후 55,000원선 회복. 60,000원대 회복/안착 여부가 관건

삼성전자 일간차트, 50,000원선에서 급반등. 59,000원 저항에 등락 중



자료: 대신증권 Research Center

삼성전자 고점대비 -43%, 선행 PER 9배 초반, PBR 0.9배 이하



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

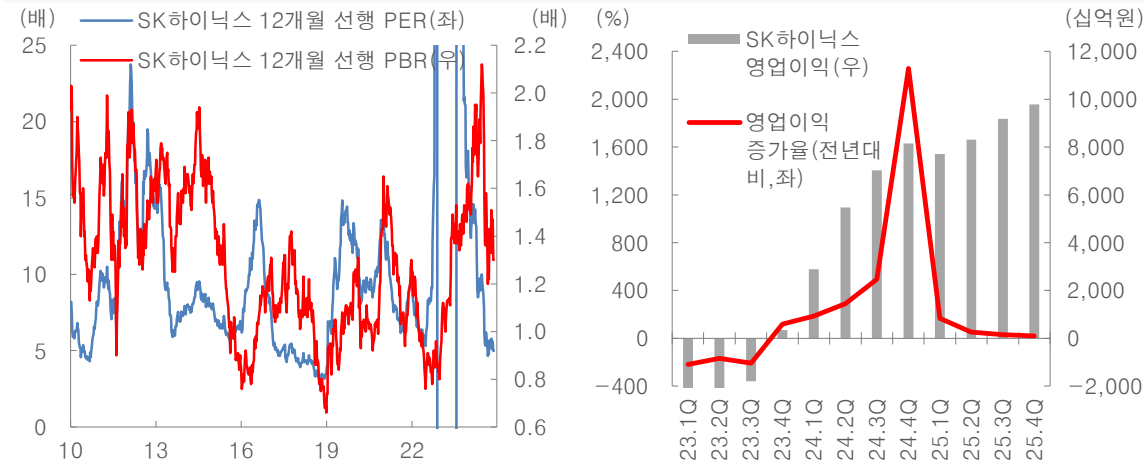
- 삼성전자는 반도체 업황/실적 경계심리 강화에 디램, 메모리 반도체 가격 하락, 업황 악화 전망이 실적 쇼크로 이어지며 5만원선 마저 하회하기도 함
- 다행히 중요 지지권인 5만원대 중반을 빠르게 회복함에 따라 하락추세는 일단락 되었다고 판단
- 특히, 최근 급락과정을 통해 실적 불확실성 선반영, 밸류에이션 매력 극대화
- 삼성전자는 한 때 선행 PER 8.5배, PBR 0.9배 하회. 5만원 중반은 기술적 분석 측면에서도 중기 분기점
- 삼성전자는 54,000 ~ 56,000원선을 지지권으로 분위기 반전을 모색해 나갈 전망. MACD OSC, Stochastics 모두 상승 다이버전스 가능성 높음
- 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 6만원선 돌파/안착 여부가 관건

[SK하이닉스] 17만원선 전후에서 지지력 확보. 18만원 ~ 19만원 1차 반등 목표



자료: 대신증권 Research Center

SK하이닉스 선행 PER 5배 이하, 25년 4분기까지 실적 레벨업 지속될 전망



자료: FnGuide, 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
- 25년 상반기 중 23만원 돌파 가능성 높다고 생각
- SK하이닉스 또한 실적 방향성 명확. 메모리 반도체와 AI 반도체 실적 반영 때문

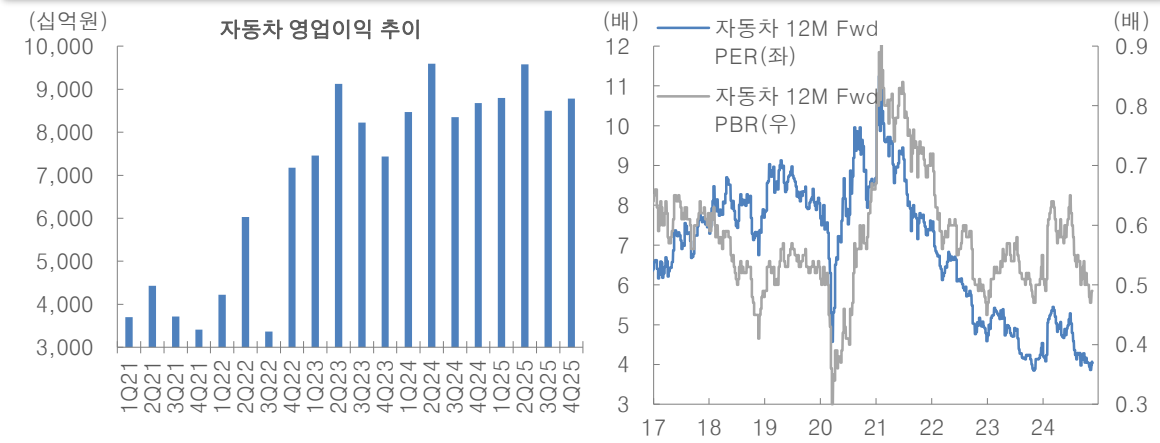
[자동차] 전 저점에서 급반등. 3중 바닥 형성으로 추세반전 시도 중

KRX자동차 일간 차트. 중요 지지권(1,800선 초반)에서 지지력 확보, 급반등. 하락추세대 상향 돌파, 추세반전 가시화. 과열 해소, 매물소화과정은 비중확대 기회



자료: 대신증권 Research Center

자동차 12개월 선행 PER 4배, PBR 0.5배 하회. 비중확대 유효

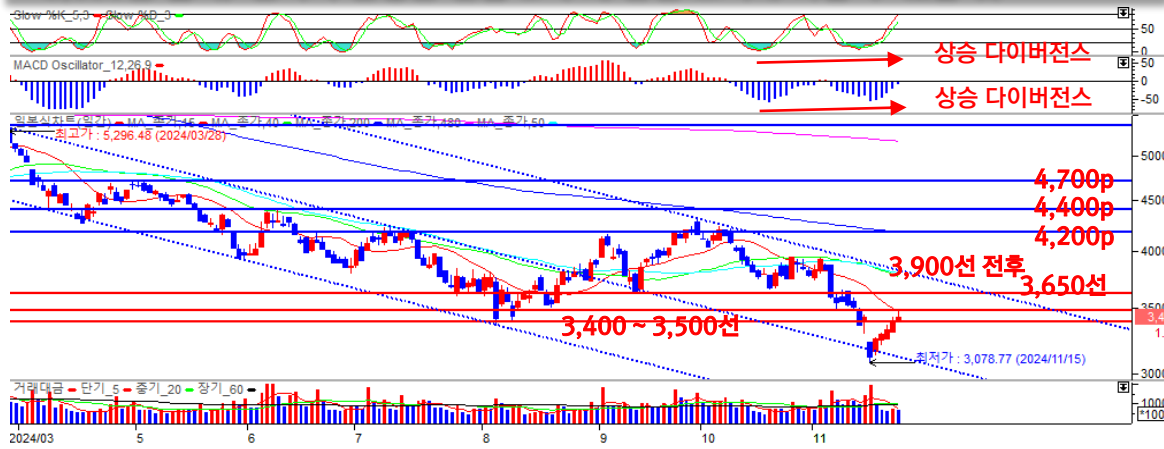


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 자동차는 미국 경기침체 쇼크에 이어 트럼프 리스크를 선반영하면서 1,800선에서 지지력 확보. 단기 Undershooting 국면을 지나 박스권 회귀
- 당분간 1,800선 전후에서 지지력을 확보 하면서 분위기 반전을 모색할 전망
- 하락추세대 상단이자 40일 이동평균선이 위치한 1,950 ~ 2,000선 돌파/안착시도가 관건
- 자동차 주가는 2000년 이후 저점권인 12개월 선행 PER 4배 이하에서 급반등세를 보여왔음
- 다시 12개월 선행 PER 4배를 하회함에 따라 밸류업 프로그램 진행 과정에서 저평가 매력 부각 예상

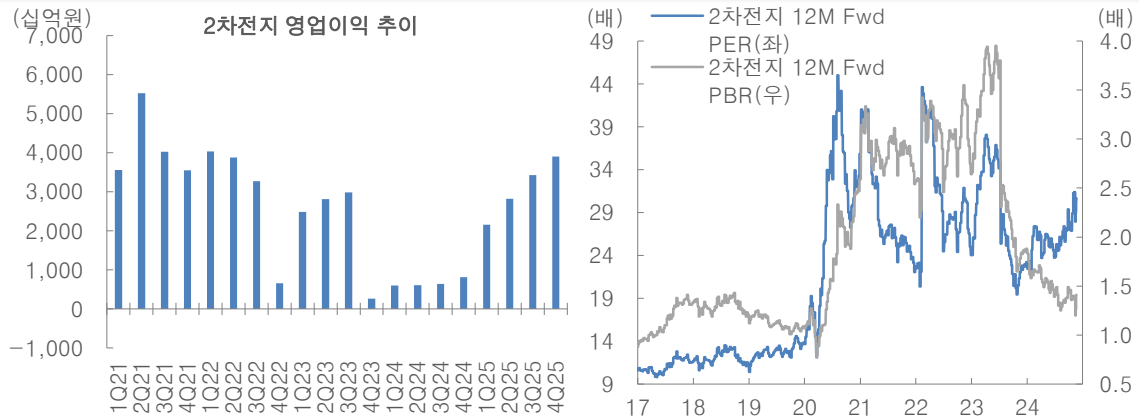
[2차전지] 단기 UnderShooting 이후 정상화 과정 진행 중. 3,500선 돌파/안착 여부가 중요

KRX 2차전지 Top10 지수 일간차트. 직전 저점권인 3,400 ~ 3,500선대 진입
3,650선 돌파/ 안착시 안정권 진입 & 추세 반전 모색해 나갈 수 있을 것



자료: 대신증권 Research Center

2차전지 25년 영업이익/순이익 레벨업 전망. 선행 PBR 1배 초반으로 레벨다운
PER은 실적 개선 가시화될 경우 안정될 것으로 예상



자료: 대신증권 Research Center

- 2차전지는 트럼프 취임 이후 IRA법안 폐기 우려로 급락, 중요 지지선이자 전 저점권인 3,400 ~ 3,500 선 하회, UnderShooting 국면 진입
- 빠르게 3,400 ~ 3,500선 회복함에 따라 추가 급락은 제어되고, 하락세는 일단락 되었다고 판단
- 추세 반전까지는 시간이 걸리겠지만, 단기적으로는 3,650선, 3,900선 돌파 시도에 나설 것으로 예상. MACD OSC와 Stochastics 모두 상승 다이버전스 진행 중
- 2차전지 영업이익은 25년 레벨업 전망. 21년, 22년 영업이익을 상회할 가능성 높은 상황
- 25년 중 실적 레벨업 기대에 근거한 주가 정상화, 상승세 전개 예상

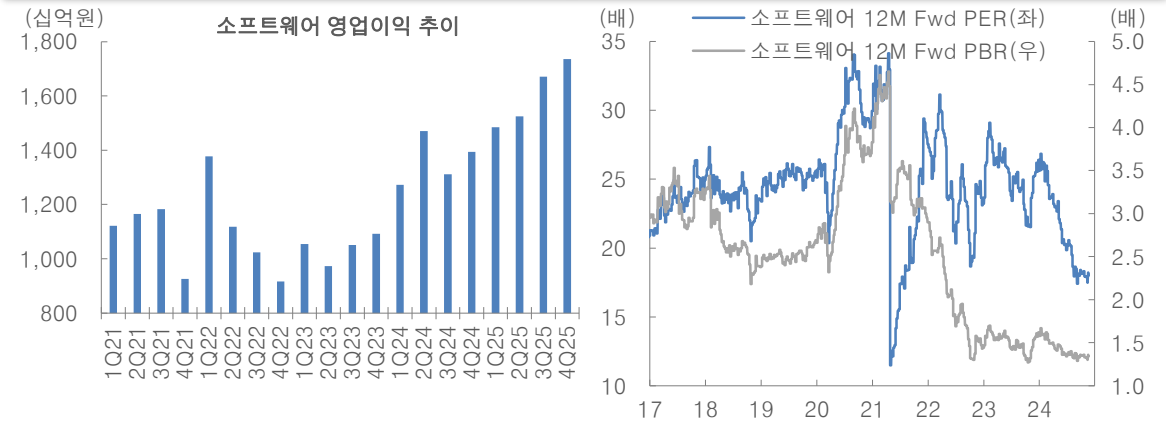
[인터넷] 반등의 1차 목표치(910p) 도달 이후 하락 반전. 단기 과열해소/매물소화 전개 시 비중확대 유효

KRX 인터넷 Top10 지수 일간차트. 1차 목표(900 ~ 910p) 도달 이후 하락 반전. 830 ~ 845p 지지력 테스트 가능성. 비중확대 기회



자료: 대신증권 Research Center

인터넷 25년 실적 레벨업 전망. 선행 PER은 18배 이하로 21년 이후 최저
선행 PBR도 1.3배 수준으로 역사적 저점권

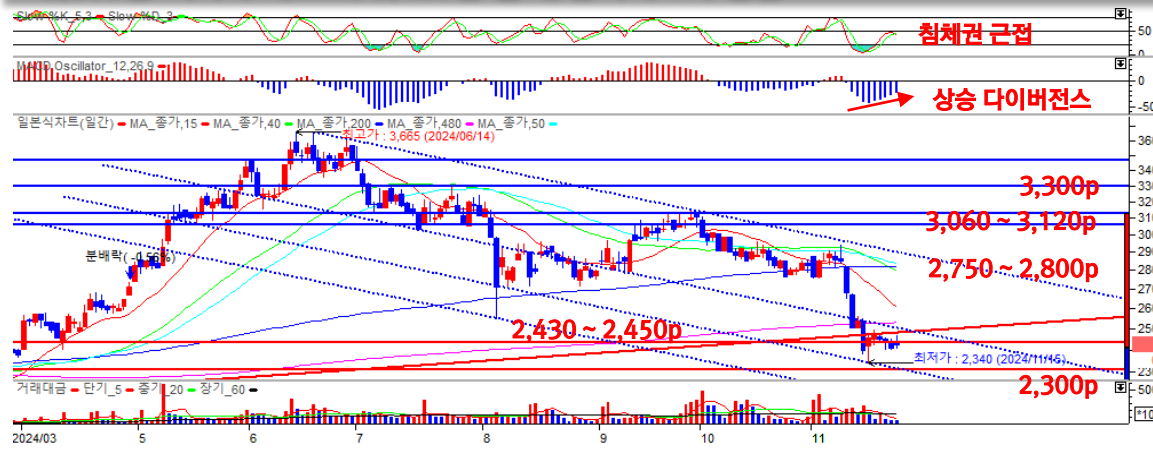


자료: 대신증권 Research Center

- 인터넷 업종은 단기 상승추세 지지력을 바탕으로 40일, 50일 이동평균선을 상회, 8월 고점을 넘어 추세 반전 모색 중
- 장기 조정, 중기 등락을 이어왔고, 중기 수렴패턴을 상향돌파한 만큼 Upside Potential이 높은 상황
- 단기 과열권 진입에 따른 과열해소, 매물 소화가 진행될 경우 비중확대 기회
- 850선 전후에서 지지력 확보할 경우 960p까지 상승여력 확대 예상
- 인터넷 업종도 25년 실적 레벨업 기대. 채권금리 하향안정과 맞물릴 경우 밸류 에이션 매력이 배가되면서 상승추세를 강화해 나갈 것

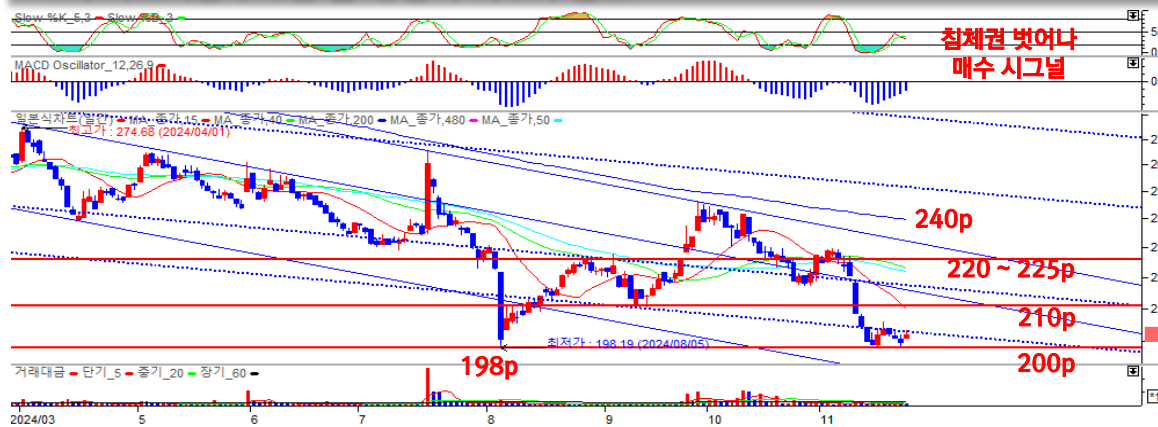
[화장품/섬유의복] 화장품은 중요 지지권에서 반등시도 중.

Tiger 화장품 ETF 일간 차트. 200일 이동평균선 이탈로 급락, 2,300선 지지력 테스트. 2,450선 돌파/안착이 1차 관문



자료: 대신증권 Research Center

섬유/의복 일간 차트. 200선 지지력 테스트 이후 반등시도 중 1차 목표치인 210선 돌파/안착 여부가 중요

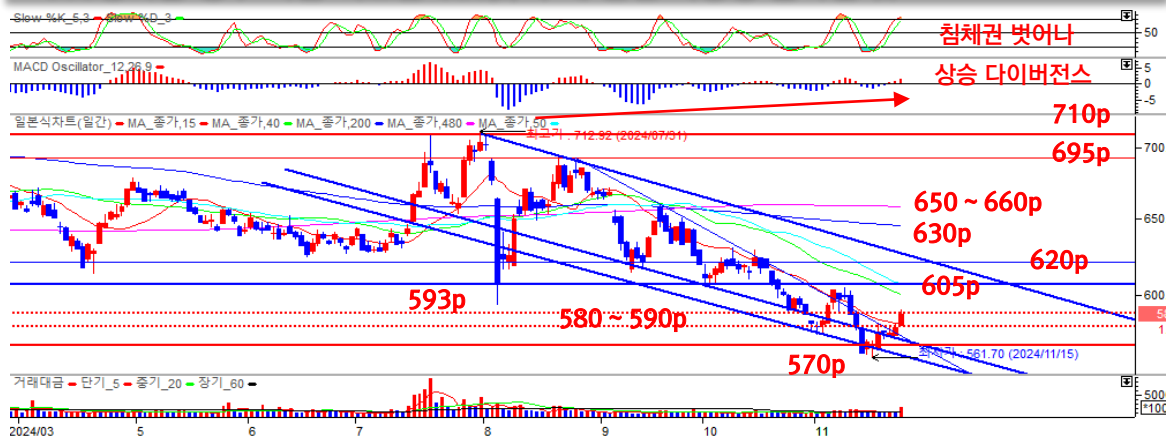


자료: 대신증권 Research Center

- 상반기 급등 이후 조정양상을 보여오던 화장품 업종은 충분한 가격 조정 진행
- 단기 등락은 불가피하지만, MACD OSC 상승 다이버전스가 진행 중인 만큼 480 일 이동평균선 회복시 2,800선 전후까지 반등시도를 이어갈 전망
- 분위기 반전 과정에서 등락을 보일 경우 비중확대 유효
- 섬유/의복은 견고한 중 단기 하락추세 진행 중. 40, 50일 이동평균선 돌파/안착에 실패하며 급락 반전
- 8월 저점 수준에서 지지력을 확보하는 양상. 단기적으로 210p, 220p 돌파/안착 과정이 필요
- 하락추세가 견고한 만큼 반등시 비중 축소 의견 유지

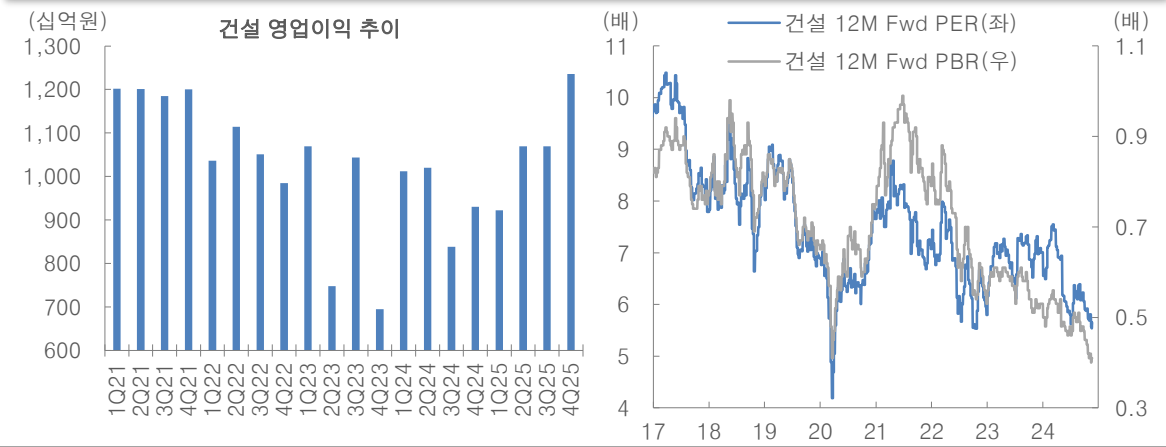
[건설] 단기 UnderShooting 이후 급반등. 40일, 50일 이동평균선 저항대 돌파가 1차 관건

KRX 건설 지수 일간차트. 하락추세대 하단에서 UnderShooting 이후 급반등 605상회할 경우 다음 목표는 620p, 추세 반전 가능성 높아질 것



자료: 대신증권 Research Center

25년 실적 레벨업 기대. 선행 PER, PBR은 연간 저점권 진입

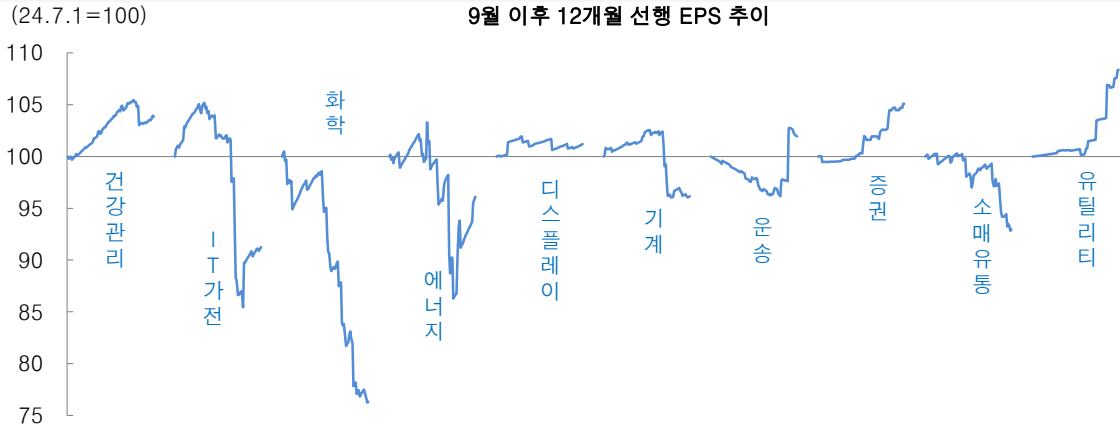


자료: 대신증권 Research Center

- 건설 업종은 7월말 고점 이후 하락추세 진행 중
- 중요 지지선이자 하락추세대 하단인 570 선에서 지지력 확보, 강한 반등시도 중
- MACD OSC 상승 다이버전스 진행 중. Stochastics 과열권 진입으로 인해 단기 과열해소 가능성 높지만, 기술적 반등을 감안한 트레이딩 전략 유효
- 건설 업종의 25년 실적 레벨업 기대 유효. 역사적 저점권에 위치한 선행 PER, PBR 정상화, 회복시도 예상
- 다만, 견고한 하락추세가 진행 중임에 따라 기술적 반등시 비중 축소, 차익실현 필요

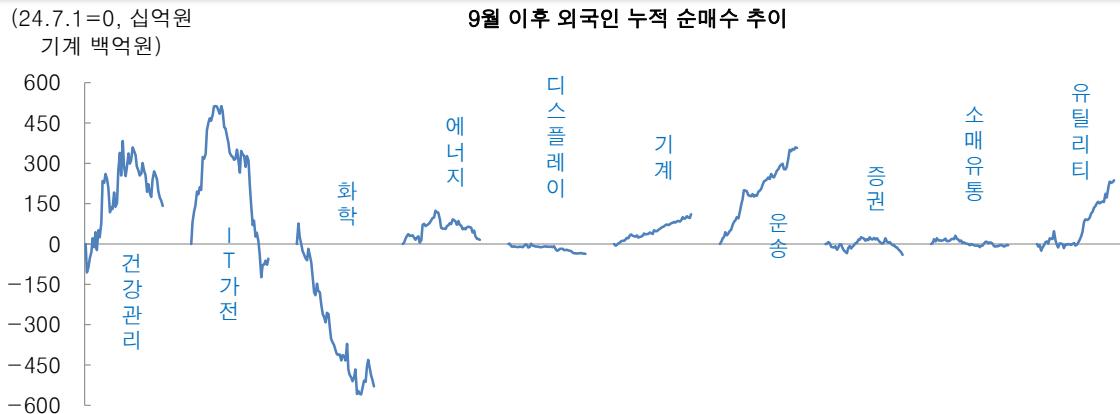
[저평가 or 낙폭과대] 실적 안정성 + 가격 메리트에 외국인 매매 결정

실적 전망 상향 반전 : 건강관리, IT가전, 에너지, 증권, 유틸리티
정체/하향조정 : 화학, 디스플레이, 기계, 운송, 소매(유통)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

건강관리, 화학, 에너지, 디스플레이, 증권, 소매(유통) 외국인 매도 지속
기계, 운송, 유틸리티 매수 지속. IT가전 순매수 전환 가능성

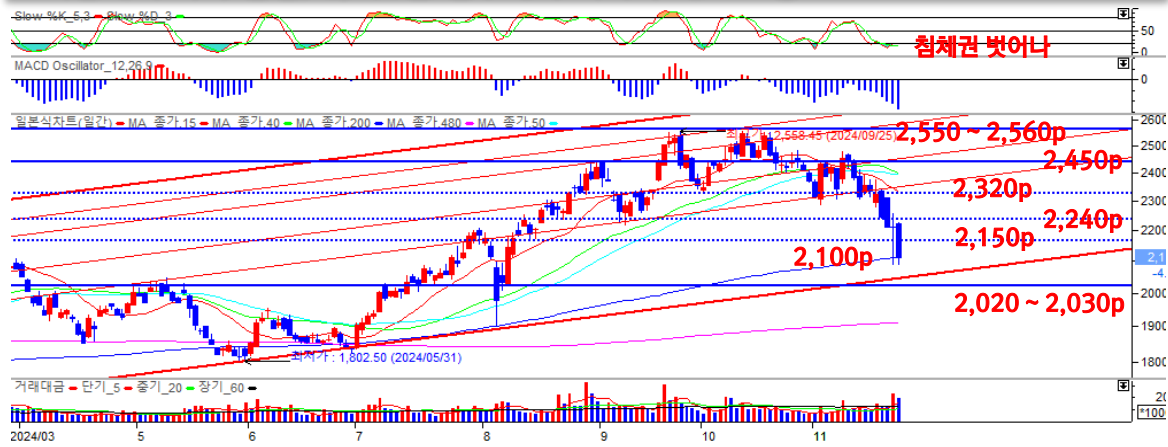


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 실적대비 저평가 업종이거나 낙폭과대 업종은 건강관리, IT가전, 화학, 에너지, 디스플레이, 기계, 운송, 증권, 소매(유통), 유틸리티
- 이들 중 12개월 선행 EPS가 상승 중인 업종은 건강관리, IT가전, 에너지, 증권, 유틸리티. 3분기 실적 시즌 이후 실적 전망이 다시 상향조정되는 업종이 다수
- 하지만, 외국인 투자자들은 가격 메리트가 약한 건강관리, 증권, 에너지 업종에 매도 중이고, 단기 가격메리트가 존재하는 IT가전에는 순매수 전환 조심
- 반면, 실적 전망이 하향조정 중인 화학, 소매(유통) 업종에는 외국인 매도 지속
- 업종 매력에 약한 상황에서 실적, 주가 레벨, 가격 메리트에 따라 외국인 매매 패턴 변화 중
- 3분기 실적 시즌 이후 실적대비 주가 저평가 정도, 4분기, 25년 연간 영업이익 전망 변화에 따라 업종별 차별적인 등락 예상

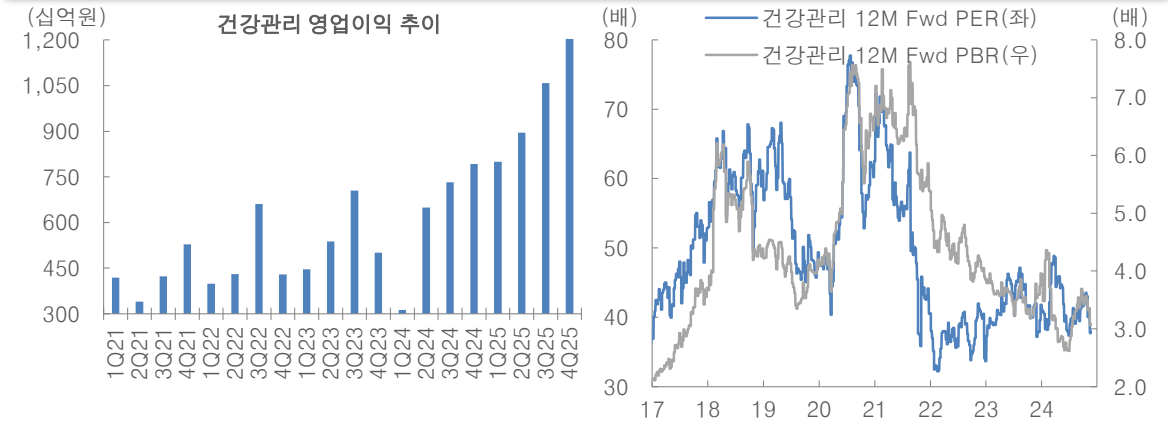
[바이오] 오버슈팅, 상승추세대 상단에서 하락 반전. 2,100선 이탈시 매수 타이밍 더 늦춰야...

KRX 바이오 Top10 지수 일간차트. 중장기 상승추세 강화. 단기 과열, 오버슈팅 국면에서 하락 반전. 2,100선 전후에서 지지력 테스트 중



자료: 대신증권 Research Center

건강관리 25년 실적 레벨업/역사적 최대 실적 기록 전망. 선행 PER, PBR은 전자점권에서 등락 중



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
- 단기적으로 다시 한 번 200일 이동평균선에서 지지력 테스트 중
- 동 지수대에서 지지력 확보시 2,300선 돌파시도 예상. 현 지수대에서 단기 트레이딩 측면에서 10% 전후 상승여력 존재
- 건강관리 밸류에이션 수준은 2020년 이후 저점권에 위치
- 25년 실적 레벨업, 사상 최대 실적 기록할 전망. 실적 호전주 중심으로 대응 강화

[에너지화학/디스플레이] 중장기 하락추세 진행 중. 중요 지지/분기점에서 급반등했지만, 추세반전은 어려워

에너지화학 일간 차트. 견고한 하락추세 진행 중. 1,900선에서 급반등했지만 2,150 ~ 2,200선 돌파/안착까지 진통과정 불가피



자료: 대신증권 Research Center

디스플레이 일간 차트. 전 저점 이탈 이후 9,500원 지지력으로 급반등 10,150원 돌파/안착하더라도 산넘어 산



자료: 대신증권 Research Center

- 에너지/화학 업종은 8월초 저점 이탈로 단기 급락, 단기 UnderShooting 전개
- 다행히 2020년 코로나 쇼크 직전 저점이자 중요 지지선인 1,900p에서 지지력을 확보, 반등 진행 중
- 단기적으로 2,150 ~ 2,200선 회복/안착 여부가 관건. 단기 과열권 진입에 따라 단기간에 안정권으로 진입하기 어려울 수 있을 것
- 단기 박스권(2,000 ~ 2,200p)을 감안한 트레이딩 전략 유효
- 디스플레이는 단기 상승추세대 하단 이탈, UnderShooting 국면 진입. 최근 다시 상승추세대 재진입 시도 중
- 단기 박스권 등락 이후 1만원선 돌파/안착 여부가 관건
- 하락추세가 진행 중임에 따라 추세 반전은 어렵겠지만, 11,000원선까지 반등 가능. 이 경우 반등시 비중축소, 차익실현이 유효할 것

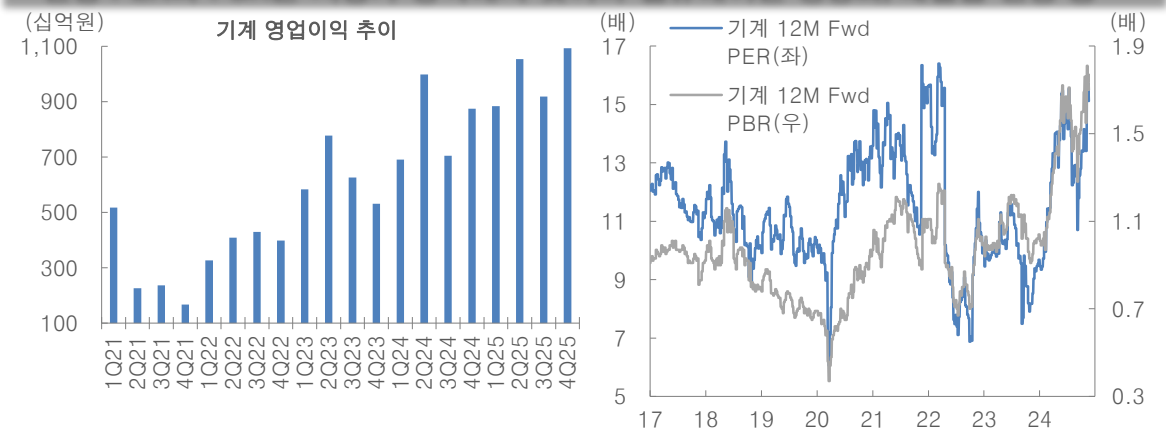
[기계] 중요 지지권에 분위기 반전 모색 중. 1,350선 돌파시 추가 상승여력 확대

기계 업종 일간 차트. 1,230선 전후에서 지지력 확보 & 40, 50MA 회복 상승추세 재개 가능성 확대



자료: 대신증권 Research Center

기계 업종 25년 사상 최대 실적 경신 기대. 선행 PER과 PBR은 저평가 영역에서 벗어나 밸류에이션 정상화/레벨업 진행 중

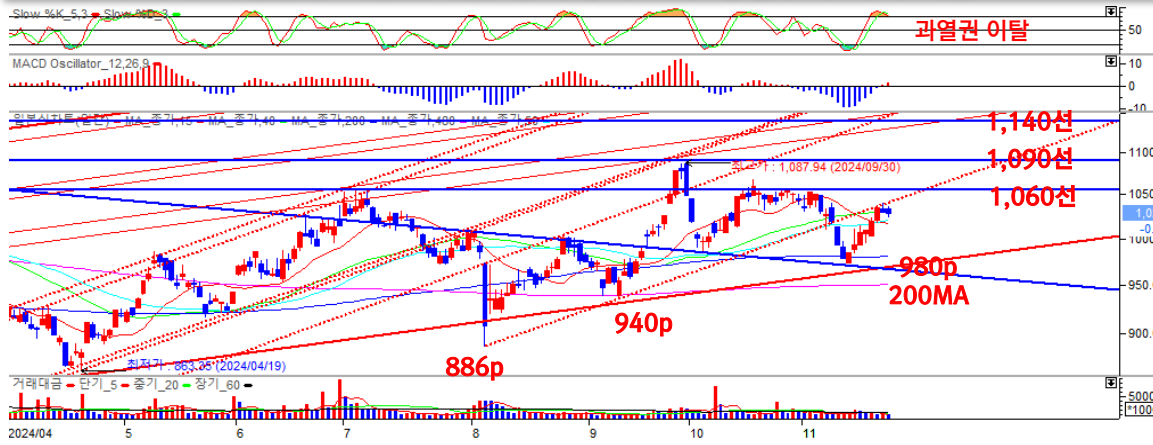


자료: 대신증권 Research Center

- 기계 업종은 장기 저항대이자 중요 분기점인 1,500선에서 하락 반전, 과격할 조 정국면 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
- 단기적으로 1,260선 지지력 확보 진행 중. 직전 고점이었던 1,350선 돌파 예상. 2차 상승 목표는 1,420 ~ 1,450선
- 기계 업종의 실적 레벨업 기대. 선행 PER과 PBR 모두 극심한 저평가 영역에서 밸류에이션 정상화/레벨업 전개 가능성 높다고 판단

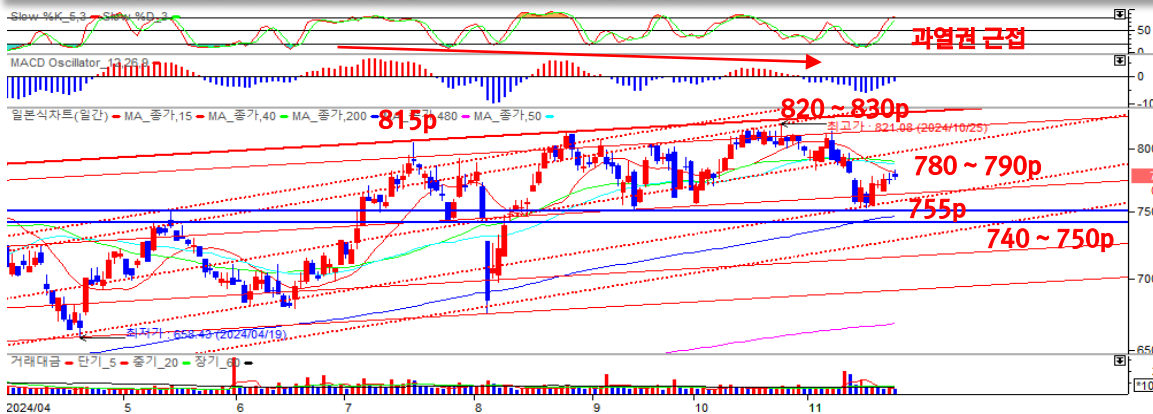
[운송/증권] 중요 지지권에서 반등 중. 시간은 필요하겠지만, 전 고점 돌파시도 가능성 충분

**KRX 운송 지수 일간차트. 980선(200MA, 중기 상승추세대 하단) 지지력 확보
기존 추세대 재진입은 어렵겠지만, 단기 등락 이후 상승추세 재개 예상**



자료: 대신증권 Research Center

**KRX 증권 일간차트. 상승추세대 상단에서 하락 반전, 750선 지지력 확보
790p 돌파/안착시 전고점 돌파 가시권에 들어올 것**



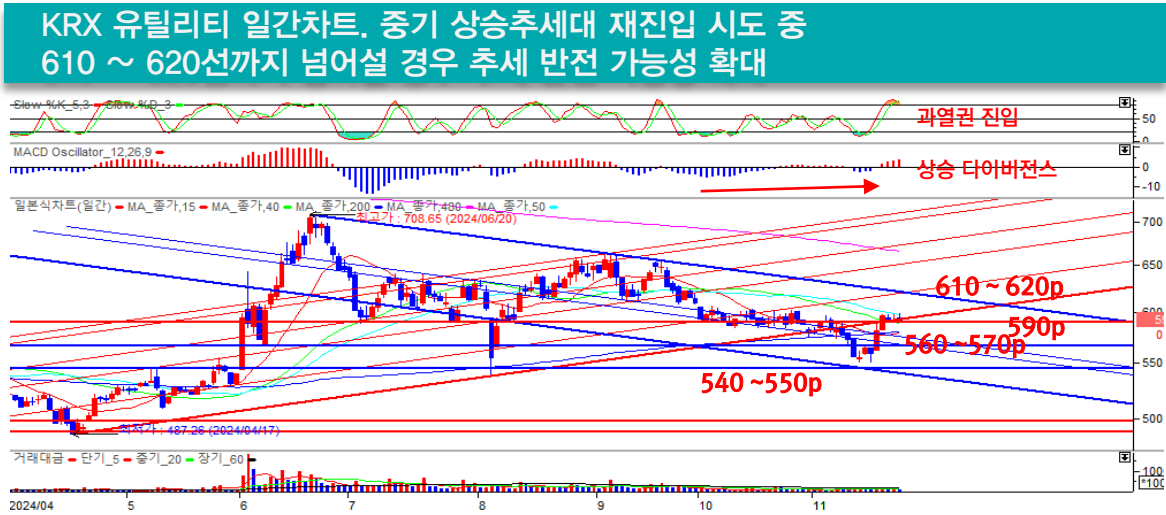
자료: 대신증권 Research Center

- 운송 업종은 중기 삼각수렴패턴 상향 돌파. 추세 반전 진행 중
- 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
- 증권 업종 또한 상승추세대 상단에서 하락 반전, 750 ~ 760선에서 지지력 확보 이후 반등 시도 중
- 40일, 50일 이동평균선이 위치한 780 ~ 790p 저항에 직면, 단기 등락은 감안해야겠지만, 다시 한 번 상승추세대 상단 돌파시도 가능할 전망
- 단기 등락 전개시 비중확대 전략 가능

[유통/유틸리티] 단기 UndrShooting 이후 반등 중인 유통. 유틸리티는 중기 상승추세대 재진입 시도 중



자료: 대신증권 Research Center

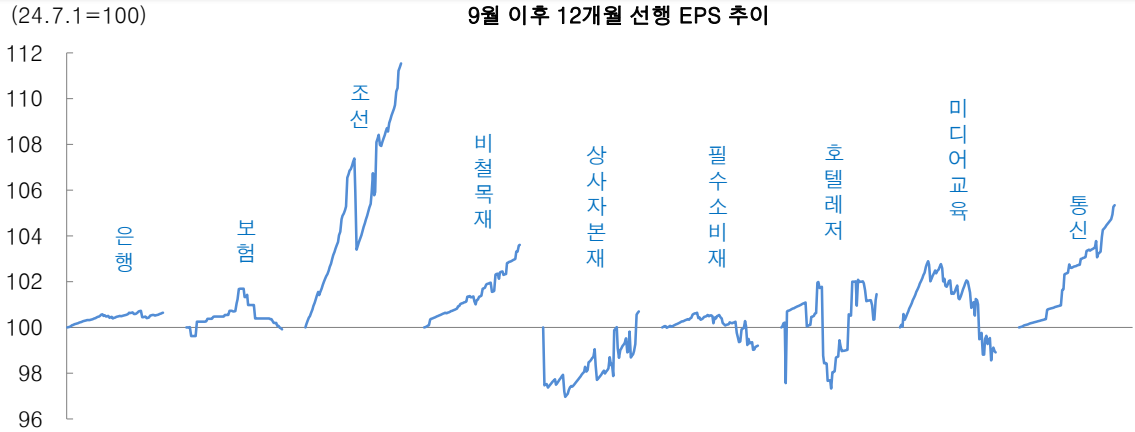


자료: 대신증권 Research Center

- 유통업종은 주가 부진에도 불구하고 실적 전망 레벨다운의 영향으로 실적대비 고평가 업종
- 335 ~ 340p, 하락추세대 하단 이탈로 320p 초반까지 레벨다운, Undershooting 구간 진입
- 다행히 급반등하며 330선을 회복, 동 지수대에서 지지력 확보, 340선 회복 시 탄력적인 반등 가능
- 다만, 하락추세가 견고함에 따라 반등시 비중 축소, 단기 트레이딩에 집중
- 유틸리티는 중기 수렴패턴 진행 중, 최근 590p 하향이탈로 중기 상승추세대 하단 하향이탈
- 이로 인해 전 저점수준인 550선까지 하락, 이후 분위기 반전 모색 중, 590선 회복 시도에 나서고 있음
- 단기 과열 양상으로 인해 등락은 불가피 하지만, 향후 610 ~ 620p 돌파시 추세 반전 가시성 높아질 전망

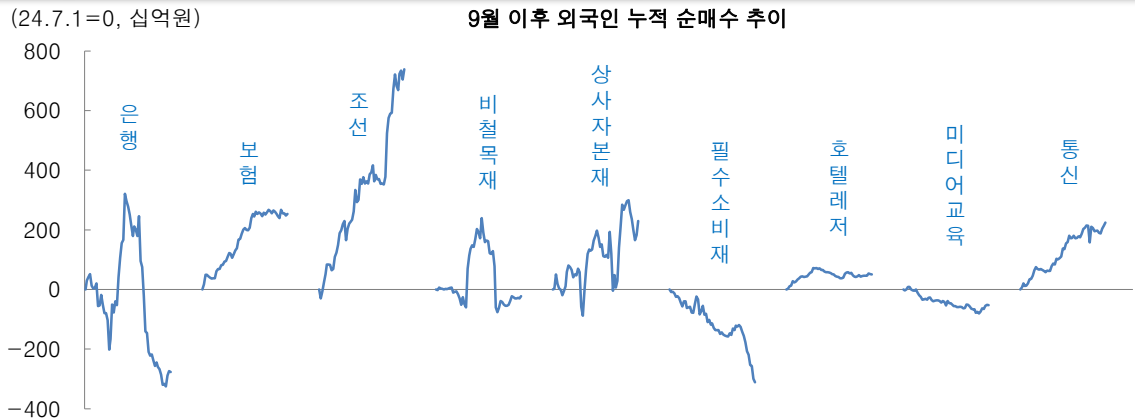
[가격 메리트 약화] 강한 실적 동력에 조선, 통신 외국인 순매수 지속. 은행, 비철/목재 매물소화 일단락

실적 전망 상향 : 은행, 조선, 비철/목재, 상사/자본재, 통신
정체/하향조정 : 보험, 필수소비재, 호텔/레저, 미디어/교육



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

조선, 통신 외국인 순매수 지속. 은행, 비철목재, 상사/자본재 순매수 전환 가능성
보험 매도 전환 & 필수소비재 외국인 순매도 강화

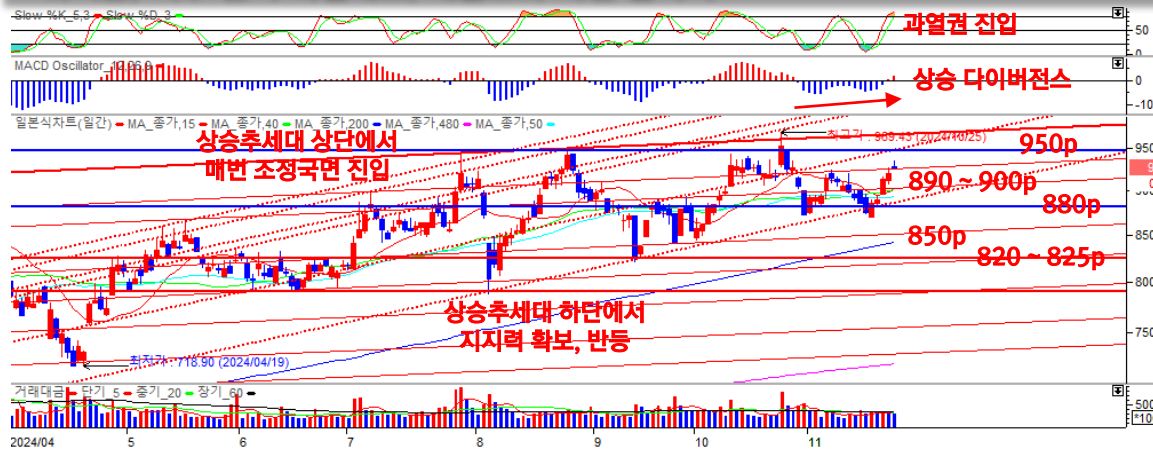


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 실적대비 건조한 주가 흐름을 보여왔고, 7/11 고점 이후 KOSPI를 Outperform 중인 업종에는 은행, 보험, 조선, 비철/목재, 상사/자본재, 필수소비재, 호텔/레저, 미디어/교육, 통신서비스가 있음
- KOSPI 약세에도 불구하고 상대적으로 건조한 주가 흐름을 보여왔거나, 선행 EPS 급락에 따른 매력도 약화 업종
- 조선, 통신 업종은 강력한 실적 개선 기대를 근거로 외국인 순매수 지속/강화
- 한편, 실적 개선 기대는 유효함에도 불구하고 은행, 비철/목재, 상사/자본재는 일정기간 과열해소, 매물소화 과정 거침. 이들 업종에 대한 외국인 순매수 전환 조심 감지
- 반면, 보험, 필수소비재, 미디어/교육 등은 실적 불확실성을 근거로 외국인 매도 전환 또는 순매도 강화 진행 중
- 업황/실적 기대감 선반영, 단기 과열해소, 매물소화 전개 여부에 따라 업종별 차별적인 등락 예상

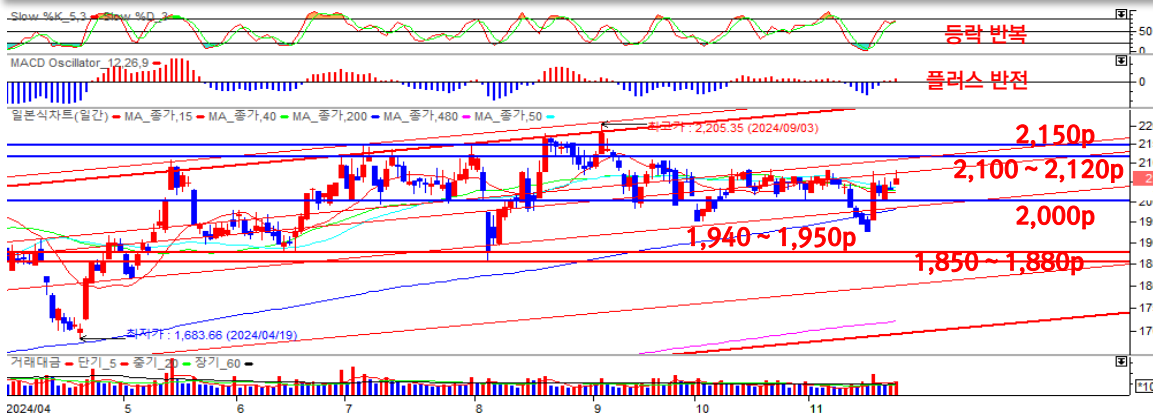
[은행/보험] 전고점, 상승추세대 상단까지 추가 상승 가능. 단기 리스크 관리 & 매수 타이밍 잡기

KRX 은행 일간 차트. 전고점이자, 상승추세대 상단인 950p까지 추가 상승 가능 하지만, 이후 단기 과열해소, 매물소화 국면 불가피



자료: 대신증권 Research Center

KRX 보험 지수 일간차트. 박스권 하단에서 급반등. 2,100선 돌파시도는 가능하겠지만...

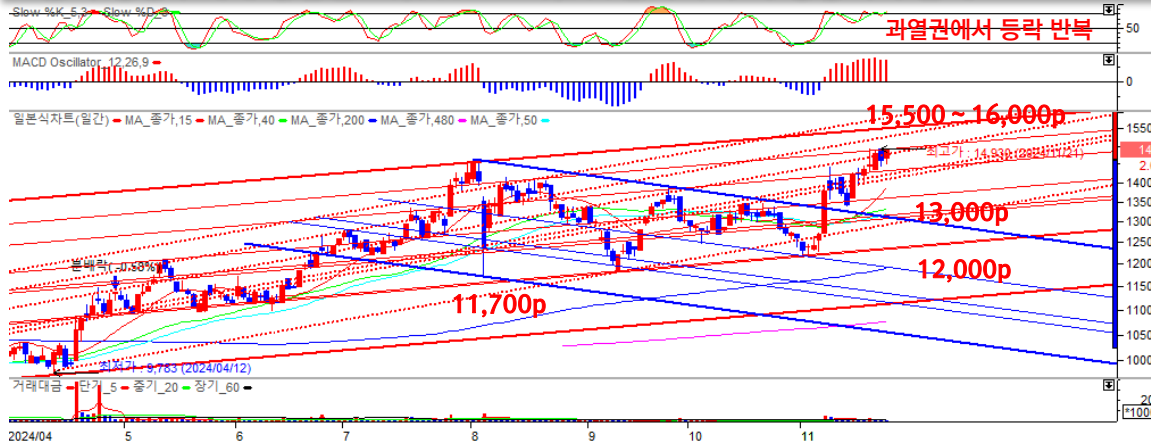


자료: 대신증권 Research Center

- 은행, 보험 모두 강력한 종단기 상승추세 진행 중. 이동평균선 상승추세 뚜렷. 8월 초 단기 급락과정에서도 상승추세대 하단에서 지지력 확보, 반등시도에 나섬
- 다만, 상승추세대 상단, 전고점 수준에서는 단기 과열 해소, 매물소화 과정 반복
- 은행은 전고점 수준이자 상승추세대 상단인 950p, 보험도 상승추세대 상단인 2,100선 이상에서 매번 하락 반전
- 현재 은행, 보험 업종 모두 단기 지지권에서 반등에 나서며 전고점, 박스권 상단, 상승추세대 상단에 근접
- 추격매수 보다는 은행 업종은 950p, 보험 업종은 2,150p 돌파/안착 여부를 확인하고 대응하는 것이 필요
- 하락 반전시 매수 타이밍을 늦추고, 조정시 매수, 돌파시 저항대 돌파로 인한 레벨업을 기대한 매수 전략 유효

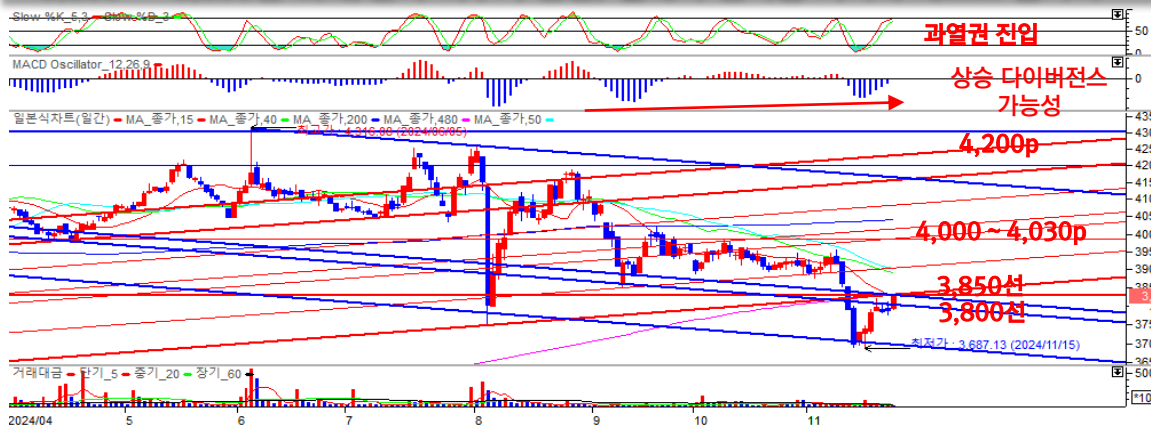
[조선/비철목재] 조선/해운 상승추세대 상단까지 추가 상승 예상. 비철목재, 기술적 반등은 가능하지만...

FN조선해운지수 일간차트. 중요 지지권에서 급반등, 단기 하락추세대 상향돌파 중기 상승추세대 상단인 15,500 ~ 16,000선까지 추가 상승여력 존재



자료: 대신증권 Research Center

비철목재 일간 차트. 하락추세대 하단, 마지노선에서 급반등 3,800 ~ 3,850선 회복/안착 여부가 관건. 실패시 전저점 지지력 테스트 불가피

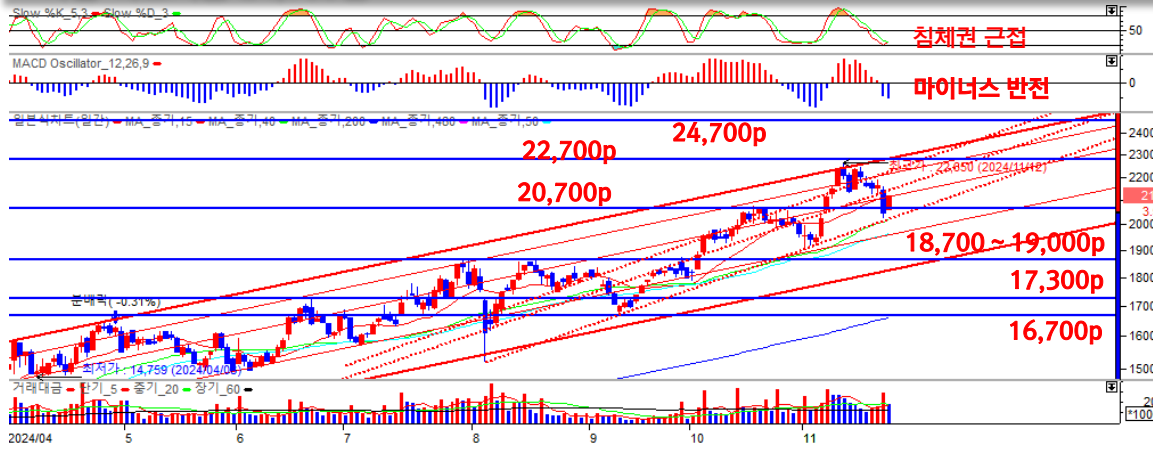


자료: 대신증권 Research Center

- 조선해운 업종은 24년 3월 이후 강력한 상승추세 진행 중
- 7월 중장기 상승추세대 상단을 넘어서는 오버슈팅 국면 진입한 이후 하락 반전. 상승추세를 견고히 해나가는 과정은 유효하지만, 단기 과열로 인한 되돌림 전개
- 24년 상승추세대 하단(13,000선 전후) 이탈 이후 12,000선 지지력 확인 이후 급반등, 전고점 돌파, 15,500 ~ 16,000 선까지 추가 상승 여력 존재
- 단기 과열로 인한 등락은 비중확대 기회
- 비철목재는 8월 전 저점 수준을 하회, 하락추세대 최하단까지 레벨다운, 단기 UnderShooting 구간 진입
- 강한 반등으로 3,850선 돌파 시도, 기존 상승추세대 재진입 시도 중. 4,000선 전후까지 반등 가능성 높다고 판단
- 다만, 주요 이동평균선이 하락세를 보이고 있고, 하락추세가 견고한 만큼 반등시 비중 축소 유효

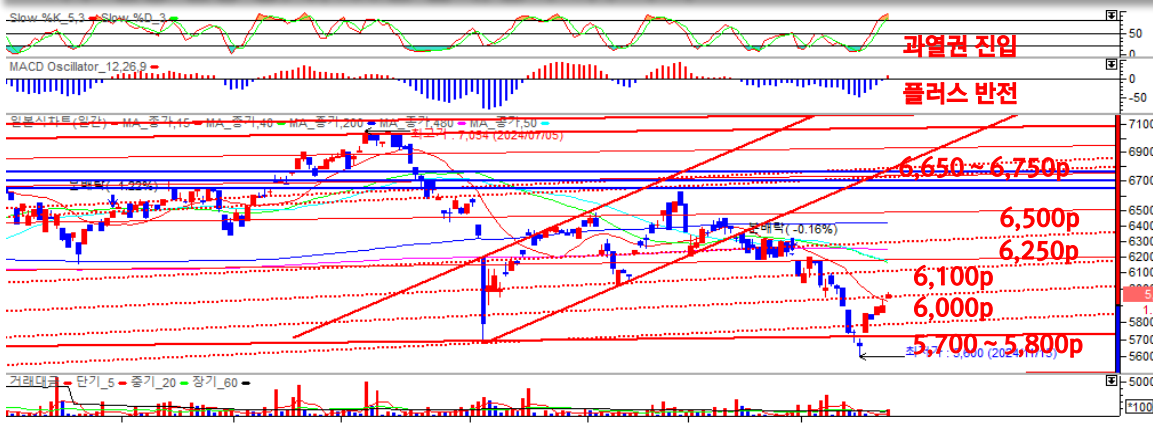
[방산/지주사] 방산은 레벨업 2차 목표 충족한 이후 단기 조정. 그룹주는 단기 UnderShooting 이후 반등 중

PLUS K방산 일간차트. 1차 상승목표(20,700선)에서 지지력 확보시 다음 목표치는 24,700선



자료: 대신증권 Research Center

RISE 5대 그룹주 일간 차트. 박스권 하단, 전 저점권 이탈하는 UnderShooting 이후 반등 진행 중. 6,100선 돌파/안착 여부 주목

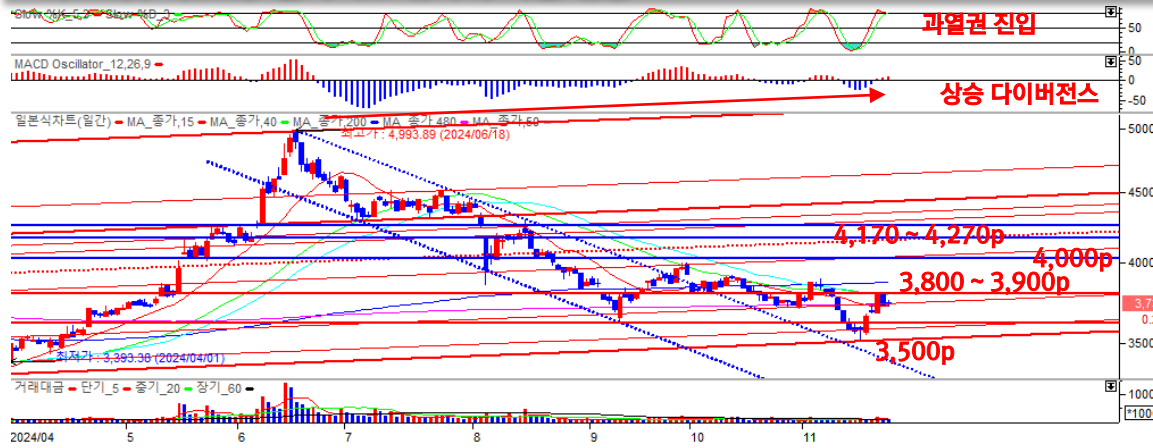


자료: 대신증권 Research Center

- 방산은 박스권 상단인 18,700선을 장대 양봉으로 상향돌파한데 따른 1차 상승목표치는 20,700선(박스권 200p, 18,700 + 200p)을 넘어서며 또 한단계 레벨업
- 2차 상승목표인 22,700선에 도달한 이후 하락 반전. 직전 목표치 수준(20,700선)에서 지지력 테스트 진행 중
- 단기적으로 22,700선 돌파 여부 중요. 돌파시 24,700선까지 추가 상승여력이 존재하지만, 실패시 18,700 ~ 19,000 지지력 테스트 가능성 열려 있음
- 현 시점에서는 단기 트레이딩 대응전략 유효. 적극 비중 확대할 시점은 19,000선 전후에서 지지력 테스트 과정
- 지주사, 그룹주는 하반기 들어 급락 이후 분위기 반전에 실패, 6,000선 마저 하향 이탈
- 다행히 빠른 반등으로 기존 상승추세대 재진입. 40일, 50일 이동평균선이 위치한 6,100p, 6,250p, 6,500p까지 상승여력 존재
- 하지만, 당장 추세 반전을 장담하기 어려움에 따라 단기 트레이딩 전략에 집중

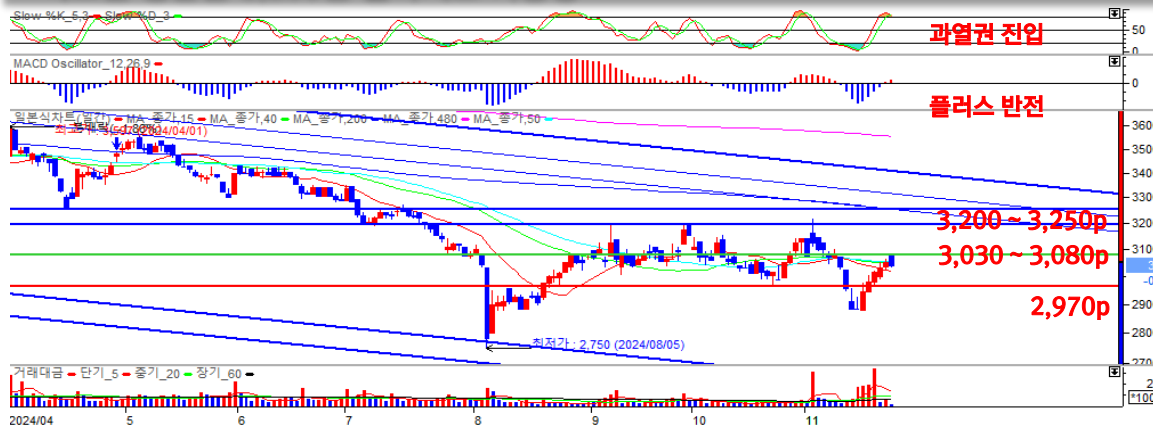
[음식료/호텔레저] 추세 반전 모색 중인 음식료. 여행/레저는 단기 UnderShooting 이후 박스권으로 회귀

음식료품 일간 차트. 장기 상승추세대 하단에서 지지력 확보 3,900p, 4,000p 돌파시도 전개해 나갈 전망



자료: 대신증권 Research Center

Tiger 여행레저 일간 차트. 단기 UnderShooting 이후 박스권 재진입 박스권 상단인 3,200선 돌파시도 가능성



자료: 대신증권 Research Center

- 음식료 업종은 상반기 강세 이후 4개월 이상 조정국면 진행 중. 급등에 따른 되돌림 과정으로 판단. 중장기 상승추세 유효함에 따라 조정시 비중확대 전략 유효
- 11월 단기 급락에도 중기 상승추세대 하단인 3,500선에서 지지력 확보. 강한 반등으로 3,800 ~ 3,900p 돌파에 나섬
- 동 지수대 안착에 성공할 경우 4,000선 돌파/안착 여부가 1차 관문. 2차적으로는 4,200선까지 추가 반등 가능. 단기 등락은 변동성을 활용한 분할 매수로 대응
- 여행레저는 중기 하락추세 진행 중. 매번 하락추세대 상단 돌파시도에 나서지만 번번히 실패 중
- 단기 박스권 하단(2,970p)을 하회했지만, 이내 강한 반등으로 3,000선 회복. 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

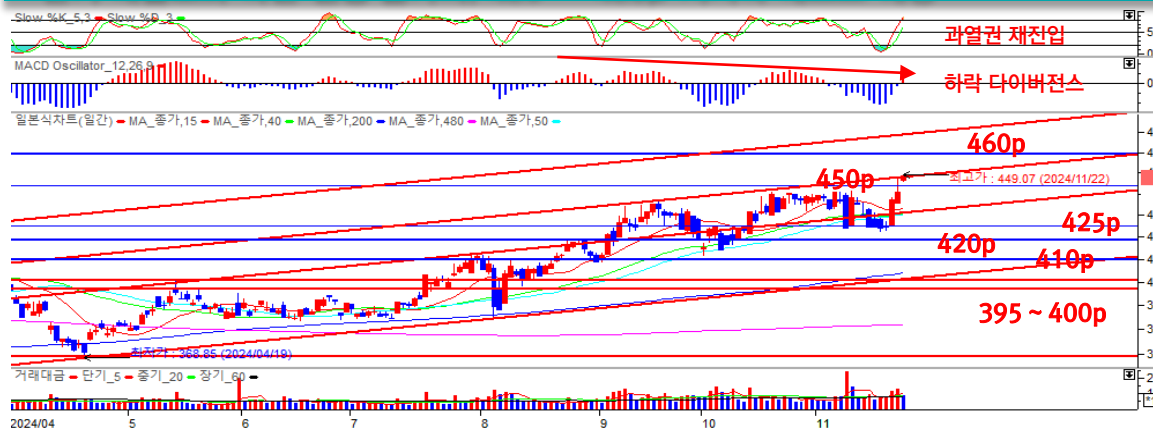
[미디어&엔터/통신] 미디어&엔터는 추세 변화 모색 중. 통신, 강한 상승추세 진행 중. 단기 매물소화는 감안

KRX미디어&엔터 일간 차트. 하락추세대 상단, 200일 이동평균선 돌파시도 중 1,720선 돌파/안착시 1,850선까지 추가 상승 여력 확대



자료: 대신증권 Research Center

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



자료: 대신증권 Research Center

- 미디어엔터는 견고한 중단기 하락추세 진행 중
- 현재는 전고점이자 중요 분기점 근접. 현 추세는 그동안 저항선 역할을 해왔던 200일 이동평균선(1,720p)과 맞닿은 지시대
- 추격매수보다는 1,720선 돌파 여부 확인 필요. 돌파시 추세 반전으로 1,850p까지 추가 상승 여력 확대
- 반면, 돌파/안착 실패시 1,600 ~ 1,620선에서 또 한번 비증확대 기회 올 것
- 통신은 상승추세를 견고히 해나가는 중
- 420선 지지력 확보하고 전 고점권이자 상승추세대 상단(450p)에 근접
- 고점권에서 과열부담 가중. MACD OSC 하락 다이버전스는 당분간 과열해소, 매물소화과정이 전개될 수 있음을 시사
- 현 시점에서 추격매수는 자제하고 단기 리스크 관리가 필요한 시점

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.