

Morning Meeting Brief

Macro

여전한 미국 예외주의

- 미국, 대선 불확실성 해소되며 11월 제조업 중심 경기 지표 개선
- 미국 투입물 수요 증가에도 비미국 경기 회복 신뢰 미약한 수준
- 아직은 비미국 경기 부진 파급 제한, 미국으로의 자금 쏠림 지속

이하연. hayeon.lee@daishin.com

Strategy

정치 불확실성 가세, Worst Case 가능성 확대. 대응 전략은?

- 계엄령 사태로 정치적 불확실성 확대, KOSPI Worst Case 가능성 확대
- KOSPI 2,450 ~ 2,500선 안착 전까지 신규대응 자제, 홀딩 & 분할매수 전략 가능
- 다양한 악재 선반영, 대외 긍정적 변화 가속화, KOSPI 25.1H 중 분위기 반전 예상

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

Non-US 블록: 북한, 중국과 속도 조절+자립 경제 모델 유지

- 북한, 핵 전력 구조의 완성 추구, 중앙의 통제를 강화하는 경제정책 지속
- 중국과의 교역 정상화에 있어 속도 조절 선택, 북·러 밀착 과시
- 중간 관료 계층, 사적 이익 추구 제한, 북한, 체제의 통제력 유지 강화로 연결

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Global Strategy

[일본 마켓 레이터 Weekly / 12월 2째주 전략] 日 금융시장, 12월 BOJ 금정위 영향권에 들어서다

- 12월 일본 금융시장, 12월 BOJ 금정위(18~19일) 영향권 진입
- 현 물가, 금융시장, 외환시장 여건 감안 시, 일본은행 금리 인상 여건 조성
- 시기의 문제일 뿐, 빠르면 24.12월 또는 늦어도 25.1월 금리 인상 가능성. 엔화 강세+증시 하락 조합 예상

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Fixed Income

한국 국채는 안전자산

- 주요 시장금리 일제히 기준금리 하회했지만 금리의 추가적인 하락 여지 있다
- 정치적 불확실성 요인에도 한국 국채는 안전자산 지위 부여 가능
- 일단 원활한 국채 거래 이뤄지면, 추후 통화정책 기조 반영, 시중금리 하락 가능

공동락. dongrak.kong@daishin.com

중국의 감산 통한 인플레이션 수출, 수혜자가 될 알루미늄

- 수출 환급 혜택 축소한 중국, 수요(재정정책) 이외 감산 카드까지 동원해 인플레이션 수출 → 트럼프 관세 지연 목적
- 이 같은 상황에서 수혜 받게 될 알루미늄, 글로벌 최대 알루미늄 생산자 중국은 수출 비중만 40% 육박
- 원료인 보크사이트 + 전력원 가격 상승으로 비용 압박 노출될 알루미늄, 대체 수요 역시 가격 지지할 부분

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

달러원 환율의 운명은

- 국내 정치 불안 확대에 달러원 환율 급등
- 이번 주 달러인덱스 방향에 미국 외 변수가 미치는 영향 경계 필요
- 정치 불확실성 완화되기 전까지 달러원 환율 높은 레벨에서 변동성 확대 불가피

이주원. joowon.lee2@daishin.com

[Issue comment] IT/전기전자(Tech weekly) : 불확실성 환경이 확대, IT 기기 수요 부진

- 12월 둘째주, 대내외적인 불확실성 환경으로 홍보 및 약세를 전망
- 명확한 수요 및 실적이 확인된 SK하이닉스 중심 상승 움직임이 지속될 전망
- 중장기적으로 MLCC 수요 회복 및 기판의 성장 전망

박강호. kangho.park@daishin.com

여전한 미국 예외주의

- 미국, 대선 불확실성 해소되며 11월 제조업 중심 경기 지표 개선
- 미국 투입물 수요 증가에도 비미국 경기 회복 신뢰 미약한 수준
- 아직은 비미국 경기 부진 파급 제한, 미국으로의 자금 쏠림 지속

대선 불확실성 해소된 미국 제조업 경기 지표 개선

대선 불확실성이 해소된 미국 경기가 양호한 흐름을 이어가고 있다. 특히 오랜 기간 지속된 고금리 부담에 부진이 지속됐던 제조업 경기 개선이 기대된다. 11월 주요 제조업지수는 여전히 위축 국면(50이하)을 시사했지만, 전월 및 시장 예상 수준을 상회했다. ISM 제조업지수의 경우, 하위항목 대부분이 상승하며 제조업 경기 회복 기대를 높였다.

미국 수입 수요 증가에도 비미국 경기 회복 신뢰 미약한 수준

당초 미국 제조업 경기 개선은 아시아 신흥국을 중심으로 비미국 제조업 경기 회복에 일부 기여할 것으로 기대됐다. 트럼프 대통령 취임을 앞두고, 행정부의 관세 부과 및 수출규제 가능성이 미국내 수입수요를 자극할 것으로 예상됐기 때문이다. 실제 미국 제조업에서 투입물 구매(input buying)는 증가했고, 중국, 한국 등의 제조업 경기는 11월 수출주문 중심으로 개선된 모습을 나타냈다. 하지만 경기회복 지속에 대한 신뢰가 여전히 미약한 수준이다.

게다가, 미국을 제외한 선진국 경기는 여전히 부진하다. 특히 유로존은 통화완화정책 지속에도 정치 리스크가 꾸준히 부각되며, 경기 회복이 지연되고 있다. 독일은 연정 붕괴로 내년 2월 조기 총선이 예정되어 있으며, 예산안 처리 갈등을 빚어온 프랑스는 하원의 정부 불신임 가결로 정부 해산이 불가피한 상황이다.

유로존 뿐만 아니라 제조업/수출의존도가 높은 국가들을 중심으로 글로벌 교역 축소로 인한 경기 회복 지연이 예상된다. 경기 부진 장기화로 누적된 불만은 지정학적 불안을 초래해 경기 악순환으로 이어질 위험도 배제할 수 없다.

금융시장에서 확인되는 미국 예외주의

여타 국가와 차별적인 미국의 경기 흐름은 금융시장에서 확인이 가능하다. 미국으로의 주식 자금 쏠림이 지속되고 있으며, 트럼프 취임으로 미국 내 고물가 기초 장기화 및 정부부채 증가 위험이 예상되는 상황에서도, 외국인의 미국채에 대한 수요는 견조한 흐름을 나타내고 있다. 그리고 미국 자산에 대한 차별적인 수요는 달러 강세로 이어지고 있다.

아직은 비미국의 경기 부진이 미국내 금융시장이나 실물경제에 미치는 영향이 제한적이다. 하지만 해외수요 둔화 및 달러 강세가 미국 주요 글로벌 기업의 해외매출 둔화로 확인될 수 있다는 점에서 경계가 필요하다.

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

정치 불확실성 가세, Worst Case 가능성 확대. 대응 전략은?

- 계엄령 사태로 정치적 불확실성 확대. KOSPI Worst Case 가능성 확대
- KOSPI 2,450 ~ 2,500선 안착 전까지 신규대응 자제. 홀딩 & 분할매수 전략 가능
- 다양한 악재 선반영. 대외 긍정적 변화 가속화. KOSPI 25.1H 중 분위기 반전 예상

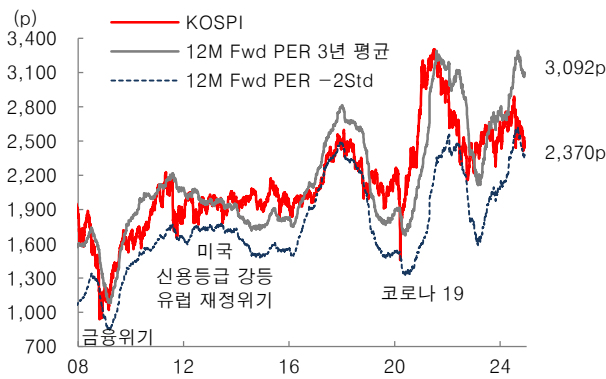
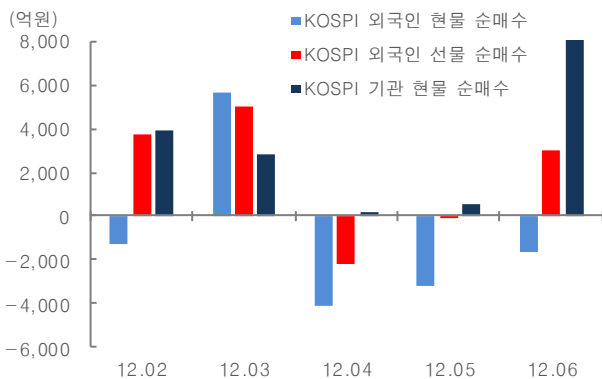
40여년만에 계엄령 사태가 국회의 발빠른 대처로 일단락되었지만, 이후 수습과정에서 여진이 진행 중이다. 지난 주말 2차 계엄령 가능성이 높다는 뉴스에 원/달러 환율은 장 중 1,430원선에 근접했고, KOSPI는 2,400선을 하회했다. 다행히 곧이어 탄핵 가결 가능성이 높아졌고, 빠르면 6일 중 조기에 탄핵소추안 표결에 들어갈 수 있다는 소식이 전해지며 낙폭을 만회, 2,420선을 회복했다. 여전히 정치 변수가 국내 금융시장을 좌지우지하고 있다.

이 과정에서 KOSPI는 그동안 지켜왔던 2,450선을 힘없이 내주었고, 12월 6일 단기 저항선 역할을 했다. 12월 2일자 “[12월 & 25년 증시 전망 및 투자전략] 고진감래(苦盡甘來). 연말 랠리 기대. Worst Case도 마지막 하락 파동”에서 언급한 Worst Case가 현실화될 가능성이 높아졌다. 이 경우 단기적으로 2,450 ~ 2,500선 회복/안착이 확인되기 전까지 신규 대응은 자제할 필요가 있다. 현재 보유 주식 비중을 줄이거나 추격매도는 실익이 없다고 생각한다. 그렇다고 현 지수대에서 적극적인 투자를 하기에는 저점 확인 과정이 험난할 수 있다. 신규 투자를 준비한다면 2,400선 이하에서는 변동성 확대시 분할매수가 유리할 전망이다.

Worst Case로 추가적인 하락, 급격한 변동성 확대가 있더라도 긍정적인 투자관점을 유지하는 이유는 7월 11일 고점 이후 진행된 마지막 하락일 가능성이 높다고 보기 때문이다. KOSPI는 5개월 가까운 시간 동안 수많은 악재들을 선반영해왔다. 전혀 예상하지 못한 정치적 불확실성까지 유입되었다. 이 과정에서 누적된 피로감과 실망감, 극도로 위축된 투자심리와 수급상황으로 인해 현재 KOSPI는 작은 변수에도 휘청일 수 밖에 없다고 생각한다.

그렇다고 펀더멘털, 매크로, 투자환경이 변한 것일까? 미국 경기는 여전히 견고하고 금리인하 사이클이 진행 중이다. 중국, 유럽은 경기부양을 위해 다양한 정책들을 내놓고 있다. 대외 변수는 긍정적인 변화가 진행 중이다. 오히려 더 빨라지고, 강해지고 있다. 중국, 유럽 경기 회복은 한국 수출, 기업 실적 개선으로 이어질 것이다. 다양한 악재들을 선반영하며 Deep Value 구간에 진입한 KOSPI의 반전을 기대한다. 다만, 시간이 필요할 뿐이다.

계엄령 사태 이후 외국인 현물 매도 제한적, 선물 매수 전환. 중요 지지선인 PER 3년 평균의 -2Std = 2,370 선



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

Non-US 블록: 북한, 중국과 속도 조절+자립 경제 모델 유지

- 북한, 핵 전력 구조의 완성 추구. 중앙의 통제를 강화하는 경제정책 지속
- 중국과의 교역 정상화에 있어 속도 조절 선택. 북·러 밀착 과시
- 중간 관료 계층, 사적 이익 추구 제한. 북한, 체제의 통제력 유지 강화로 연결

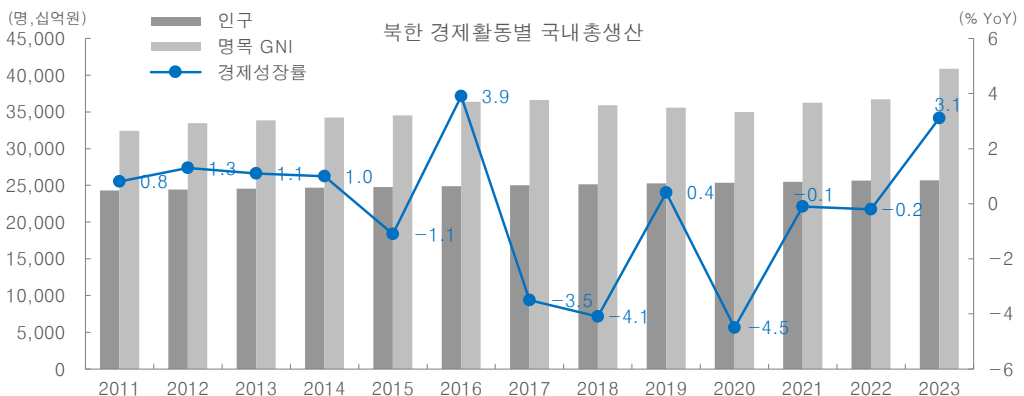
장기화된 제재와 팬데믹으로 인해 북한의 외환 및 자원 고갈이 심화되고 있다. 그러나 평양이 현재 추구하고 있는 핵 전력 구조의 완성에는 상당한 자원 투입이 필수적이다. 이러한 수요를 감안해 김정은 체제는 2025년에도 중앙의 통제를 강화하는 경제정책을 지속할 것으로 보인다.

그동안의 특징적 요소 중 하나는 통제강화 경제정책 기조가 농업 및 식량분야에서도 광범위하게 관철되기 시작했다는 사실이다. 농업 분야 집단성 강화의 성과를 적극 강조하는 최근의 담론은 김정은 체제가 이를 앞으로도 상당 기간 이어가려 계획하고 있음을 보여주지만, 만성적인 생산량 부족과 행정 능력의 한계로 인해 지역별·계층별로 나타나고 있는 식량 부족 현상은 가장 큰 걸림돌이 될 것이다.

중국과의 교역 정상화에 있어 평양은 속도 조절을 선택할 것으로 전망된다. 각 무역 회사에 광범위한 자율권을 용인했던 이전의 체제 대신 당국의 통제와 규율이 관철되는 방식으로 교역 메커니즘을 재구성하려 시도하고 있다. 더욱이 북·러 밀착 과시 이후 베이징의 대북 접근이 소강 상태에 접어 들었음을 감안하면 평양은 중국과의 교역을 본격화하는 대신 당분간 자립경제 모델을 유지할 공산이 크다.

국경봉쇄 후에도 통제 강화 기조가 이어진다면 이는 김정은 집권 전반기 동안 중간 관료 계층이 사경제 영역의 돈주들과 연계해 쌓아올렸던 사적 이익 추구의 메커니즘이 회복되기 어려움을 의미한다. 이들 계층 사이에 심리적 반감이 형성될 위험을 인식하고 있는 평양은 경제행정조직에 대한 대대적 사상교양 캠페인과 당 조직 역할 강화를 통해 체제의 통제력을 유지하려 애쓰고 있다. 이러한 추세는 2025년에 한층 강화된 형태로 이어질 가능성이 높다.

그림 1. 북한의 경제활동별 국내총생산



자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjong.moon@daishin.com

日 금융시장, 12월 BOJ 금정위 영향권에 들어서다

- 12월 일본 금융시장, 12월 BOJ 금정위 영향권 진입
- 물가, 금융시장, 외환시장 여건 감안 시, 일본은행 금리 인상 여건 조성
- 시기의 문제일 뿐, 12월 또는 1월 금리 인상 가능성. 엔강+증하 조합 예상

12월 들어 일본 금융시장은 18~19일 예정된 BOJ 금정위 영향권에 들어서었다. 12월 금정위의 관전 포인트는 금리 인상 여부로 대내외 정세(美 트럼프 당선, 日 이시바 내각 출범)가 복잡해짐에 따라 일본은행의 고심도 커진 상황이다. 10월 금정위에서 경제, 물가 전망이 예상 경로내에 놓여있어 금리 인상 방침을 확인할 수 있었으나, 이시바 내각의 금융시장 안정에 발을 맞추며 금리 인상 속도 조절에 나섰다. 물가는 가계의 체감 물가는 커진 반면, 일본은행이 중시하는 기초적 물가 상승률은 둔화 추세에 놓여 있는 상황이다.

금융시장 여건은 7월 정책금리 인상과 향후 정책금리가 0.5% 이상 된다고 하더라도 실질금리 감안 시 초저금리 상황이 지속되고 있다. 기업도 자금 잉여 상황과 은행권의 완화적 대출 태도가 지속되고 있어 향후 일본은행의 금리 인상이 가계와 기업에 미치는 파장은 제한될 것이다. 외환시장의 경우, 미국 재무장관 인선에 스크트 베센트가 지명되면서 11월 하반기 이후 엔화 강세가 두드러져 12월 일본은행이 금리 인상에 나서지 않을 수 있는 요인으로 일부 해석되고 있다. 하지만 일본 가계의 고물가 인식에는 식료품, 에너지 등 생필품 물가 상승에 엔화 약세가 크게 영향을 미쳤다고 인식하고 있어, 현 이시바 내각은 민심을 아우르는 측면에서 암묵적으로 일본은행의 금리 인상을 묵인할 여지가 크다.

결국 일본은행의 12월 금정위 전까지 금리 인상 여부를 두고 시장 내 이견 차이가 나타나겠지만, 시기의 문제일 뿐 일본은행의 금리 인상은 빠르면 올해 12월, 늦어도 내년 1월 단행될 여지가 커 향후 엔화 강세+증시 하락이라는 조합을 염두에 둔 금융시장 흐름을 예상해야 한다.

이번 주 중요 경제지표 및 이벤트(24.12.2~12.6)

경제지표 & 이벤트명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
3/4분기 GDP	일본	12.9	0.2% QoQ	0.2% QoQ	-	연율 +0.9%. 설비투자 감소 불구, 개인소비 증가. 완만한 경기 회복 기대
11월 CPI / 근원	미국	12.11	2.6 / 3.3% YoY	2.7 / 3.3% YoY	▲ / -	2% 중반대 물가 감안 시, 연준 12월 금리 인하 단행. 엔화 강세 요인
12월 ECB 통화정책회의	유럽	12.12	3.4%	3.15%	▼	ECB 금리 인하에 따른 유로화 약세, 달러 및 엔화에 미치는 영향 제한

일자	국가	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치	대비
12.9	일본	GDP	3/4분기	% QoQ	0.2	0.2	-
12.10	중국	수출 / 수입	11월	% YoY	12.7 / -2.4	8.0 / 0.9	▼ / ▲
12.11	미국	CPI / 근원	11월	% YoY	2.6 / 3.3	2.7 / 3.3	▲ / -
12.12	유럽	ECB 통화정책회의	12월	%	3.4	3.15	▼
12.13	일본	단칸 대형 제조업/비제조업자수	4/4분기	P	13 / 34	-	-

기준일: 24. 12. 8

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Fixed Income

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

한국 국채는 안전자산

- 주요 시장금리 일제히 기준금리 하회했지만 금리의 추가적인 하락 여지 있다
- 정치적 불확실성 요인에도 한국 국채는 안전자산 지위 부여 가능
- 일단 원활한 국채 거래 이뤄지면, 추후 통화정책 기조 반영, 시중금리 하락 가능

현재 한국 기준금리는 3.00%다. 반면 국고 3년과 10년 금리는 각각 2.603%, 2.738%(12/5일 기준)로 기준금리를 하회 중이다. 단순히 금리만을 놓고 봤을 때 채권 매수를 권하기가 쉽지 않는 금리다.

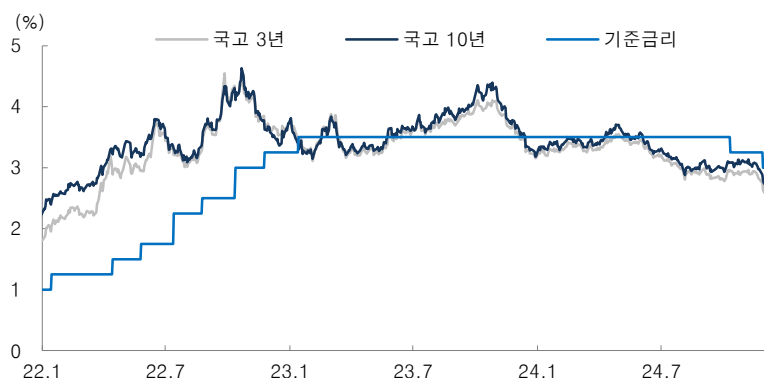
그럼에도 당사는 채권 강세가 가능할 뿐만 아니라 경우에 따라서는 자본이득도 기대할 만하다는 입장이다. 물론 이런 전망의 기저에는 최근 발생한 정치적 불확실성 요인들이 한국 국채의 안전자산 선호를 강화할 것이란 평가가 자리한다.

지정학적 충격이 발생할 경우 한국 국채는 끊임없이 국채 본연의 의미인 안전자산으로 평가받을 수 있을 지 여부에 대해 의심을 받아 왔다. 기축통화국인 미국의 경우 과거 자신들이 자초한 금융위기 국면에도 오히려 달러가 강해지고, 그 결과 국채의 안전자산으로서의 지위가 강조됐던 것과는 달리 비기축통화국의 경우 국채의 안전자산으로서의 지위는 그 당시의 상황에 따라 달라질 수 밖에 없다.

그런데 한국 국채가 안전자산인지에 대한 진단을 금융시스템의 문제로 변환한다면 의외로 결론이 간단해질 수도 있다. 즉 국채 거래를 통해 형성되는 금리는 한 경제 내에서 자금 대차와 대여의 기준이 되기 때문에 금융시스템을 통해 원활한 거래가 형성된다는 사실 만으로도 안전자산으로서의 지위 부여가 가능하다는 것이다.

물론 금융시장에서는 국채의 안전자산으로서의 지위는 곧바로 가격이 상승(금리 하락)하는 것을 의미하나, 당사는 금리가 상승하든 하락하는 일단 원활한 거래가 이뤄지고 난 이후 통화정책 기조 등을 반영하며 금리가 하락하는 2가지 경로를 안전자산 선호가 작동하는 과정들로 평가한다. 실제 한은은 4일부터 비정례 RP매입을 시작하여 단기유동성 공급을 확대하고, 채권시장과 관련해서는 국고채 단순매입, 통안증권 환매를 충분한 규모로 실시하겠다는 입장을 밝혔다. 금융시스템에 대한 점검이며, 한국 국채의 안전자산으로서의 지위를 강화한 조치들인 셈이다.

한국 기준금리와 국고 3년, 10년 금리



자료: 한국은행, 연합인포맥스, 대신증권 Research Center

중국의 감산 통한 인플레이 수출, 수혜자가 될 알루미늄

- 수출 환급 혜택 축소된 중국, 감산 통해 인플레이 수출 → 트럼프 관세 지연 목적
- 이 같은 상황에서 수혜 받게 될 알루미늄, 최대 생산자 중국은 수출 비중만 40%
- 원료 보크사이트 + 전력원 가격 상승으로 비용 압박 노출, 타이트해질 공급 기대

수출 환급 혜택 축소된 중국, 감산 통한 인플레이션 수출 유도하겠다는 의도

12월 1일, 중국계 기업들의 수출 환급 혜택은 대폭 축소됐다. 앞서 11월 15일 중국 정부는 정유제품, 태양광, 2차전지 등에 대한 수출 환급세율을 기존 13%에서 9%로 낮추는 한편, 알루미늄과 구리 반제품은 수출 환급 혜택을 전면 중단할 것이라 발표한 바 있다. 중국계 기업들에게는 생산비용 압박이 형성될 순간이다.

중국 당국은 이를 두고 국제 경쟁력 제고를 위해 공급과잉 유발하는 낙후 산업들을 퇴출시키는 것이라 설명했다. 하지만 이는 표면상의 이유일 뿐이다. 지난 자료 <비관론 물리칠 중국의 인플레이 수출과 미국 기업의 투자 재개(11/25)>에서 살펴본 바와 같이 중국정부는 트럼프 행정부의 고관세(60%) 부과를 지연시킬 목적으로 인플레이션 수출을 준비 중이다. 현재 검토 중인 재정정책이 수요를 통한 정책적 도구라면 수출 환급 혜택 폐지는 공급(감산) 측면에서의 카드로 해석할 수 있다.

높아지는 비용, 타이트해질 공급, 더 커질 대체 수요, 수혜자가 될 알루미늄

이 같은 상황에서 수혜 받게 될 원자재가 있다. 바로 건설/인테리어와 전력 인프라, 자동차, 내구재 등 산업 전반에 사용되는 알루미늄이다. 중국은 글로벌 최대 알루미늄 생산자일 뿐만 아니라 최대 수출국으로 전세계 수출 비중만 약 40%에 육박한다. 전체 알루미늄 수출품 중 99%가 수출 환급 혜택의 배제 대상으로 전세계 생산과 수출 비중이 30~40%대인 구리와 비교하면 시장에 미칠 영향력은 더 클 수밖에 없다.

비용 압박은 여기서 끝이 아니다. 1)원료인 보크사이트 가격은 최대 수출국 기니(68%)가 인니에 이어 수출 중단(고부가가치 산업 육성 목적)에 나서면서 연초 대비 +35% 상승했다. 2)전력원 가격 역시 리스크 요인이다. 생산 시 톤당 13,500kwh 이상의 전력이 소요되는 알루미늄은 6대 산업금속 중 가장 많은 전력을 소비하는데 전력원의 70%는 화석 연료이다. 중국정부는 누진세 도입 통해 저탄소 발전 통한 생산을 장려 중이지만 현재 60% 이상이 여전히 화력 발전에 의존 중이다. 난방 시즌을 맞아 전력원 가격의 추가 상승 가능성을 고려하면 알루미늄 생산 비용 역시 이에 편승할 수밖에 없다.

특히, 알루미늄이 구조적 공급 부족 문제를 겪고 있는 구리를 대체할 자산이라는 점에서 매력도는 한층 더 클 수 있다. 알루미늄은 구리보다 전기전도와 열전도는 낮지만 대체가 불가능한 것은 아니다. 이미 구리/알루미늄 가격 Ratio는 임계점인 4배에 근접한 상태로 고순도 구리가 불필요한 수요처(65%)들은 알루미늄으로 수요 이탈이 전개될 수 있다. 수급은 구리만큼 타이트하지 않지만 추가 상승 여력만큼은 더 클 수 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

FX

Economist 이주원
joowon.lee2@daishin.com

달러원 환율의 운명은

- 국내 정치 불안 확대에 달러원 환율 급등
- 이번 주 달러인덱스 방향에 미국 외 변수가 미치는 영향 경계 필요
- 정치 불확실성 완화되기 전까지 달러원 율 높은 레벨에서 변동성 확대 불가피

국내 정치 불안 확대에 달러원 환율 급등

지난 주 프랑스 총내각 사퇴 결정 등 정치이슈에도 달러인덱스 상승은 크지 않은 상황에서, 달러원환율은 국내 정치 불안이 확대되며 급등세를 기록했다. 국내를 포함하여 여러 정치 불확실성이 잔존한 가운데, 당분간 달러원환율 상단은 열어둘 필요가 있다.

이번 주 달러인덱스 방향에 미국 외 변수가 미치는 영향 경계 필요

최근 연준위원들이 12월 금리인하에 대해서는 어느정도 확신을 준 만큼, 물가가 예상치에서 크게 벗어나지 않는다면 12월 인하여부에 대한 시각에 변화는 제한적인 것으로 보인다.

유로존은 경기가 부진하여 금번 ECB에서 빅컷 가능성도 대두되었는데, 실현될 경우 단기적으로 미국과 금리차가 부각되어 달러가치 상승으로 이어질 가능성을 배제할 수 없다. 반대로 25bp 인하가 결정된다면 유로화 약세폭을 제한할 수 있으며, 프랑스 정치불안이 지속될 경우 안전선호로 엔화강세가 나타날 수 있는 점은 달러인덱스의 상단을 제한할 수 있다. 즉 달러인덱스 방향을 대외 변수가 결정할 가능성을 경계하자는 입장이다.

정치 불확실성 완화되기 전까지 달러원환율 높은 레벨에서 변동성 확대 불가피

한편 달러원환율의 하락 반전을 기대하기는 쉽지 않은 환경이다. 계엄령은 선포 6시간 만에 해제되어 공포심리는 일부 완화되었다. 그러나 탄핵 표결 앞두고 2차 계엄정황 제보가 전해지는 등 여전히 정치 불확실성이 남아있다.

종전에 12월 달러원환율 하락이 가능한 변수로 1) FOMC에서 연준이 완화적인 스탠스를 보여줄 경우, 2) 중국 중앙경제공작회의로 부양 기대감이 유입되어 위안화 강세에 연동될 경우를 예상한 바 있다. 그러나 현재 상황에서 이 변수들이 모두 나타나더라도, 대내적인 불안 때문에 달러원환율 하락폭은 크지 않을 것으로 보인다.

한국에 대한 투자심리가 훼손된 가운데, 중국 부양기대감이 재차 형성될 경우 국내 자금 이탈 및 중국자산으로 유입되지는 않을지 또한 경계가 필요하다. 정치 불확실성이 완화되기 전까지 환율은 높은 레벨에서 변동성이 큰 모습을 지속할 것으로 예상된다.

IT/전기전자

박강호 kangho.park@daishin.com

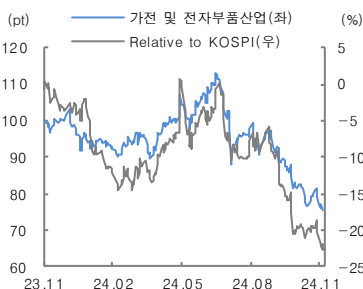
투자이견

Overweight

비중확대 유지

Rating & Target

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.3	-18.0	-25.5	-24.2
상대수익률	-3.2	-14.1	-17.5	-22.1



불확실성 환경이 확대, IT기기 수요 부진

- 12월 둘째주, 대내외적인 불확실성 환경으로 횡보 및 약세를 전망
- 명확한 수요 및 실적이 확인된 SK하이닉스 중심 상승 움직임이 지속될 전망
- 중장기적으로 MLCC 수요 회복 및 기판의 성장 전망

12월 주가 약세 지속: 국내외적으로 불확실한 환경 확대로 주가 변동성 높을 전망

2024년 12월 둘째주(12.09~13), 대내외적인 불확실성 환경으로 횡보 및 약세를 전망한다. 국내에서 비상계엄 선포 및 해제 이후에 국내 주식시장(KOSPI, KOSDAQ) 약세, 개별 기업의 주가가 하락하였다. 트럼프 2기 행정부 출범으로 멕시코, 캐나다, 중국 대상으로 추가 관세 적용을 언급하면서 IT 기업의 2025년 전망에서 불확실성 환경 확대 속에 지난주 추가적으로 불확실성 요인이 발생하였다. 12월에 IT기기의 수요 회복, 주요 부품의 가격 반등을 기대하기 이른 시점을 감안하면 IT 업종의 비중 확대 결정에 추가적인 시간이 필요하다. IT기기 수요 둔화 및 기업의 2024년 4Q 실적 부진이 예상된 수준에서 있으면 약세 요인으로 해석하기 힘들다. 2025년 실적 기준으로 IT 업종 및 기업의 주가 수준이 밸류에이션 매력 구간(펀더멘탈 기준으로 저평가 영역)에 있다. 긍정적인 시각의 견지는 유효하나 트럼프 2기 행정부 및 국내 이슈의 축소가 진행되기 전까지 주가의 반등은 쉽지 않다고 판단한다.

지난주에 미국 시장(NASDAQ 등)의 강세 지속, 주요 기업의 실적 호조는 긍정적으로 해석된다. 기업용 소프트웨어(SW) 회사 세일즈포스와 반도체 설계 기업인 마벨테크놀로지의 3분기 매출이 컨센서스를 상회한 호실적을 시현, 주가가 급등하였다. 또한 머스크의 xAI가 AI 슈퍼컴퓨터인 콜로사스에 탑재하는 엔비디아 GPU를 100만개로 확장할 계획이라고 언급하면서 AI 대장주인 엔비디아의 주가가 강세를 보였다. 여전히 AI 중심의 기업 주가가 상승을 주도하였다. 국내도 SK하이닉스가 전주대비 4.5% 상승하여 다른 기업과의 차별화 현상이 이어졌다. IT 기기의 수요가 전반적으로 약한 가운데 범용 메모리 및 수동 부품 중심으로 재고조정이 진행되면서 4Q24 영업이익의 감소가 예상되고 있다. 그러한 환경에서 명확한 수요 및 실적이 확인된 SK하이닉스 중심으로 상승 움직임이 단기적으로 지속될 전망이다.

삼성전기, 2025년 MLCC 수요 회복 전망은 긍정적으로 평가

삼성전기의 주가가 주 후반에 강세, 주간으로 2.2% 상승하였다. 중장기적으로 MLCC 수요 회복 및 기판의 성장에 주목하였다. 해외 마케팅(NDR)의 진행과 동반하여 외국인의 비중 확대가 이루어졌다. 2024년 하반기에 삼성전기 MLCC 가동률은 80% 초반으로 추정된다. 2025년 AI 스마트폰과 AI PC 영역에서 교체 수요를 기대하는 점, 자동차의 자율주행 적용 및 전장화 과정에서 삼성전기 점유율 증가를 반영하면 MLCC 가동률 확대, 믹스 효과로 기대 이상의 실적 개선의 가능성도 예상된다. 단기적으로 4Q24에 비수기 진입, IT기기 수요 부진과 재고조정으로 추정대비 실적이 낮아질 가능성이 존재한다. 그러나 매력적인 밸류에이션 구간, 1Q25년 영업이익이 4Q24대비 증가로 전환, 갤럭시S25 출시, MLCC 수요 회복을 예상하면 중장기 관점에서의 점진적인 비중확대 전략은 유효하다.

▶ Compliance Notice

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