

Weekly Outlook & Strategy | 2024. 12. 09

# [주간 퀀틴전시 플랜] 정치적 불확실성 지속. Worst Case 경로 및 대응전략 재점검

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy



## Summary. 국내 정치 불확실성 가세 = KOSPI Worst Case 가능성 확대. 저점 확인 과정 험난하나, 추세 반전은 시간 문제

- 12월 초 외국인 현선물 매수, 기관 프로그램 매수에 힘입어 2,500p 돌파에 나섰던 KOSPI. 예상치 못했던 정치적 불확실성 유입으로 하락 반전, KOSPI 2,450선 이탈 12/2일자 “[12월 & 25년 증시 전망 및 투자전략] 고진감래(苦盡甘來). 연말 랠리 기대. Worst Case도 마지막 하락 파동” 에서 언급한 Worst Case 현실화 가능성 확대 이 경우 KOSPI 2,300선대 초중반, 또는 그 이하로 UnderShooting 전개 가능. 하지만 이 또한 마지막 하락 파동으로 판단. 이후 빠른 회복력과 추세반전 모색 예상 대외 변수보다는 국내 정치적 리스크 진정/해소 여부가 단기 KOSPI 등락의 결정변수. 그러나 정치적 변수가 증시 추세를 결정짓는 경우는 없음
- Worst Case로 추가적인 하락, 급격한 변동성 확대가 있더라도 긍정적인 투자 관점 유지. 7월 11일 고점 이후 진행된 마지막 하락일 가능성이 높다고 판단 KOSPI는 5개월 가까운 시간 동안 수많은 악재들을 선반영. 전혀 예상하지 못한 정치적 불확실성까지 유입 이 과정에서 누적된 피로감과 실망감, 극도로 위축된 투자심리와 수급상황으로 인해 현재 KOSPI는 작은 변수에도 휘청일 수 밖에 없는 것
- 그렇다고 펀더멘털, 매크로, 투자환경이 변했을까? 미국 경기는 여전히 견고하고 금리인하 사이클 진행 중. 중국, 유럽은 경기부양을 위해 다양한 정책 제시/시행 중 대외 변수는 긍정적인 변화 진행 중, 오히려 더 빨라지고, 강해지고 있음. 중국, 유럽 경기 회복은 한국 수출, 기업 실적 개선으로 이어질 것 다양한 악재들을 선반영하며 Deep Value 구간에 진입한 KOSPI의 반전 기대. 다만, 시간이 필요할 뿐. 대신증권 25년 상반기 KOSPI Target 3,000p 유지
- 단기적으로 2,450 ~ 2,500선 회복/안착이 확인되기 전까지 신규 대응 자제. 현재 보유 주식 비중을 줄이거나 추격매도는 실익이 없다고 생각 그렇다고 현 지수대에서 적극적인 투자를 하기에는 저점 확인 과정이 험난할 수 있음. 신규 투자를 준비한다면 2,400선 이하에서는 변동성을 감안한 분할매수 유리
- Issue 1. 연말 랠리를 준비하는 글로벌 증시**  
채권금리, 달러화 하락 반전. 4.4%, 4.3%를 넘나들던 미국채 10년물과 2년물은 4.1%로 내려앉았고, 장 중 108p돌파에 나섰던 달러화도 106p 초반으로 레벨다운 문제였던 25년 금리인하 기대가 3.926%에서 3.687%로 하락, 25년 연준 점도표인 3.4%와 격차 28.7bp로 축소  
25년 연내 두 번 이상의 금리인하 컨센서스 형성 중. 한 때 25년 한 번 금리인하 컨센서스 유입  
과도했던 통화정책 우려가 정상화되는 가운데 트럼프 리스크도 정점을 통과하면서 나타난 변화로 판단. 12월 19일 FOMC까지 금리인하 기대 정상화 지속될 전망
- Issue 2. 돌발 정치적 리스크까지 가세하며 KOSPI 6개월 연속 하락 진행 중**  
8월 이후 KOSPI 약세, 글로벌 증시대비 상대적 부진 지속. 11월 중순 이후 트럼프 IRA법안 폐지, 반도체 보조금 지급 폐기/대중국 규제 강화 등의 이슈와 11월말 엔화 강세로 인한 엔캐리 청산 공포에 2,450선대로 레벨다운, 게다가 12월에는 예상치 못한 계엄령 사태로 국내 정치적 불확실성이 KOSPI 발목을 잡는 형국 11월까지 하락 마감하며 KOSPI는 5개월 연속 하락 마감. 12월 첫째주도 -1.13% 기록. 6개월 연속 하락 중. 이는 00년 이후 다섯 번째. 이례적인 연속 약세 흐름 과거 5개월 이상 연속 약세는 2000년 이후 네 번에 불과. 2000년 12월과 2008년 11월은 6개월 연속. IT버블과 글로벌 금융위기 시점 2004년 7월과 21년 11월은 5개월 연속. 2004년 7월은 국내 카드사태 이슈, 21년 1월은 글로벌 경기 정점 통과와 금리인상 사이클이 맞물린 지점 현재 경기 저점 통과와 금리인하 사이클 진행 중. 2004년 7월과 유사한 국면. 당시 KOSPI는 6개월째 전반부 하락 이후 상승추세 반전. 12개월 수익률 51.1%에 달함

## Summary. 미국 금리인하 기대 정상화 & 유럽/중국 경기 부양 강화. 정치적 불확실성 진정시 KOSPI 강세 반전 가능

### ▪ Inflection Point 1. 미국 금리인하 기대 정상화. 11월 CPI, PPI 허들 넘기...

통화정책 기대심리. 현재 시장은 25년에도 연내 두 번 또는 세 번 금리인하 가능성을 반영 중. 12월 11일 11월 CPI, 12일 PPI 공개  
CPI 반등이 지속되는 가운데 Core CPI 정체 지속 여부가 중요. 유가 기저효과에 의한 물가 반등으로 서비스 물가는 안정적임을 확인해야 할 것  
PPI는 2개월 연속, Core PPI는 3개월 연속 급반등 전개 예상. 전월대비 변화율은 제한적인 등락 속에 기저효과로 인한 변화로 판단  
컨센서스를 크게 벗어나지 않는다면 투자심리, 수급에 미치는 영향은 제한적일 전망. 채권금리, 달러화 등락은 감안해야겠지만, 완만한 하향안정세 유효

### ▪ Inflection Point 2. 12월 ECB 금리인하, 25bp? 50bp? 중국 물가와 교역지표

12월 12일 ECB 통화정책 회의에서 50bp 금리인하 가능성 제기. 매 회의때마다 금리인하를 단행해 조기에 정책금리 2% 도달 기대  
ECB의 연속 금리인하가 경제 회복에 기여할 전망. 가시적인 중국 경기회복세가 유로존에도 훈풍을 불러온다면 예상보다 빠른 경기회복 가시성이 높아질 수 있을 것  
중국 제조업 PMI 예상 상회 이어 견조한 교역 지표 확인. 10일 확인하는 중국 11월 수출 증가율은 8.9%로 전월(12.7%)대비 둔화되지만,  
수입 증가율은 플러스 반전 예상. 소비 개선 기대 자극. 12월 11일 ~ 12일에는 경제공작회의 예정. 25년 3월 양회에서 재정정책 윤곽이 드러날 것으로 예상  
이보다는 통화/재정정책 기조와 정책 우선순위에 변화가 있다면 시장은 긍정적인 반응을 보일 것. 중국 증시 상승세 지속 전망. 한국 수출, 증시에 우호적인 변화

### ▪ Inflection Point 3. KOSPI 12월 수급 계절성 vs 정치적 불확실성 장기화

12월 수급 계절성은 2011년 이후 평균적으로는 12월초부터 외국인 선물 매수, 기관 프로그램 매수 유입 시작  
12월 퀴드러플 위칭데이 이후 유입세가 뚜렷해지고, 연말로 갈수록 외국인 선물 매수, 기관 프로그램 매수 유입 강도 강화. 이듬해 연초 외국인 차익매물 출회  
12월 프로그램 매도 우위였던 7번 경우에도 12월 중순까지 외국인 선물, 기관 프로그램 매도 우위를 기록하다가 12월 중순 이후, 퀴드러플 위칭데이 전후 유입 전환  
연말 배당락을 앞두고서는 투자환경, 현선물 베이스 추이와 상관없이 12월 후반부 외국인 선물 매수, 프로그램 매수 유입 기대  
25년 12월 시작과 함께 국내 정치적 불확실성 확대에도 불구하고 외국인 선물 매수, 기관 프로그램 매수 유입. 정치적 불확실성 완화 시 12월 계절성 강화 전망  
과거 탄핵 발의, 기각/인용 결정 등의 번복점에서 증시 안정성 확보. 특히, 경기 상승 사이클 & 실적 개선 국면에서는 시차를 두고 상승추세 반전 확인  
25년 글로벌 매크로, 통화정책의 우호적인 변화 지속, 달러, 채권금리 우하향 예상. 24년 연말과 전혀 다른 25년 KOSPI 상승 분위기 뚜렷해질 전망

### ▪ Trading 전략 : 실적대비 저평가주 & 낙폭과대 업종인 반도체, 2차전지, 자동차, 상사, 자본재, 화장품, 의류, 디스플레이 등 주목

KOSPI 2,500선 이하는 변동성을 활용한 비중확대 전략 유효. KOSPI 2,400선 이탈은 단기 UnderShooting으로 판단. 비중확대 전략 강화  
특히, 반도체, 2차전지, 자동차, 상사, 자본재, 화장품, 의류, 디스플레이 주목  
실적대비로도, 추가 측면에서도 낙폭과대 업종. 시장 안정성이 높아질 경우 실적대비 저평가 업종들의 반등시도 뚜렷해질 것  
다수의 업종들이 단기, 중기 측면에서 중요 지지권, 번복점 진입. 단기 트레이딩은 물론, 중기 전략 측면에서 매집 가능  
대표적으로 반도체, 자동차, 2차전지, 기계 업종은 추가 변동성 확대를 매집 기회로 활용할 수 있을 것  
조선, 인터넷, 제약/바이오 또한 단기 반등 이후 과열해소, 매물소화과정을 활용해 비중을 늘려갈 필요가 있음

주간 리뷰 :  
엮인데 덮친 KOSPI.  
정치적 불확실성에 차별적 약세 지속

---

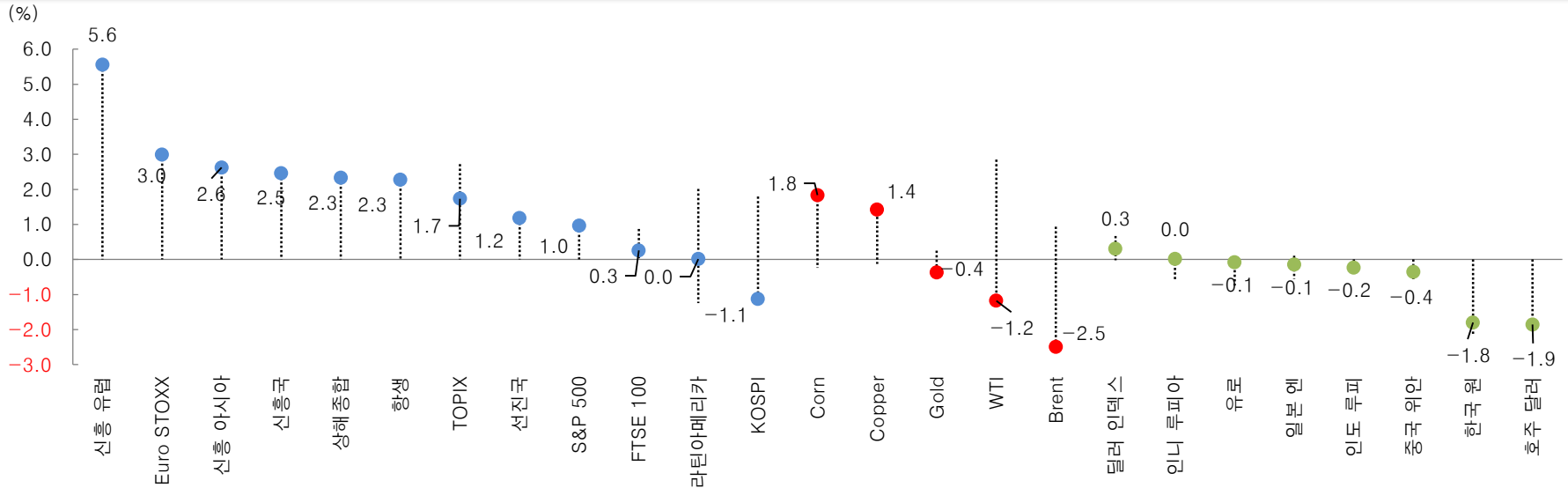
Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

# 달러 강세 진정으로 글로벌 증시 반등. KOSPI만 정치적 리스크에 레벨다운

## 11월 29일 ~ 12월 6일 글로벌 금융시장 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center  
 주: 12월 6일 종가 기준

12월 1주차 글로벌증시 랠리 재개. 달러 강세 압력이 다소 주춤하면서 일방적인 약세를 보였던 미국 이외 통화들의 반등시도 가시화. 미국 ISM 제조업 서프라이즈, 고용지표 둔화 속에 파월 연준 의장의 미국 경기에 대한 자신감 피력과 연준 위원들의 12월 금리인하 시사 발언으로 투자심리 개선. 경기 불안심리 진정과 금리인하 기대 재개가 동시에 유입된 한 주

중국 증시도 12일 경제공작회의를 앞두고 경기 부양정책 강화 기대 유입. 상대적으로 부진했던 신흥국, 유럽 증시의 반등탄력이 강했음. KOSPI는 예상치 못한 계엄령 사태에 차별적인 약세 기록. 원화도 호주 달러와 함께 1.8% 급락세 전제

달러 강세 진정과 중국 경기부양 기대에 곡물과 구리 가격은 반등했지만, OPEC+ 회의 결과 이후 유가는 다시 레벨 다운

미국 통화정책 불안심리 진정으로 달러 강세 주춤. 하지만, 원화와 호주 달러 약세는 두드러진 상황. 호주는 경기 둔화 여파. 3분기 GDP 성장을 전기대비 0.3% 성장에 그침. 한국은 계엄령 사태와 이후 지속된 정치적 불확실성에 변동성 확대 지속

# KOSPI 2,400선 지지력 테스트. KOSDAQ은 정치 불확실성에 개인 투자심리 흔들리며 지지선 붕괴



자료: 대신증권 Research Center

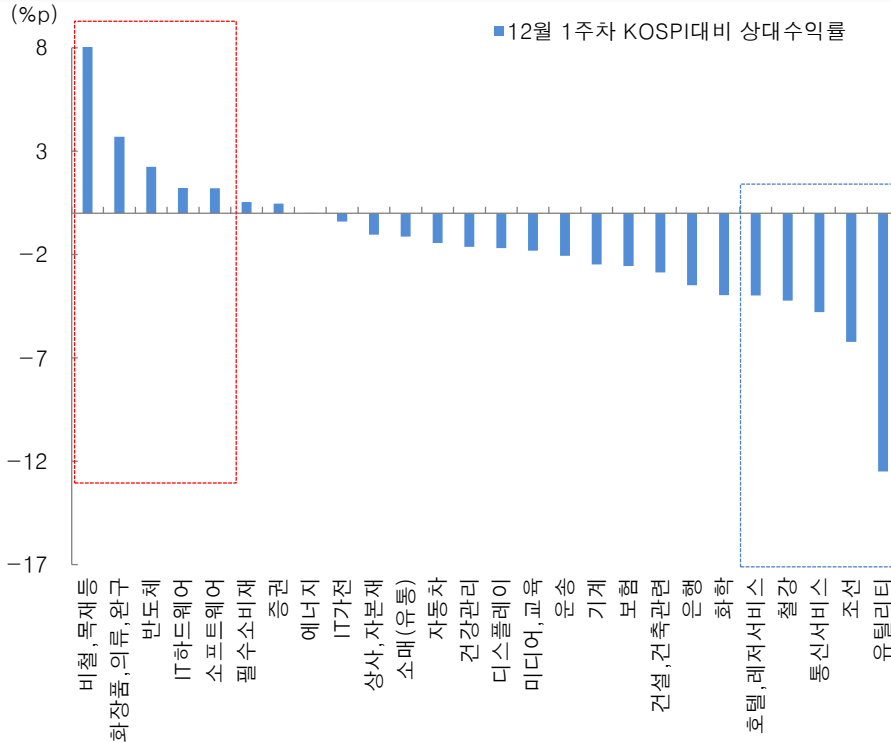


자료: 대신증권 Research Center

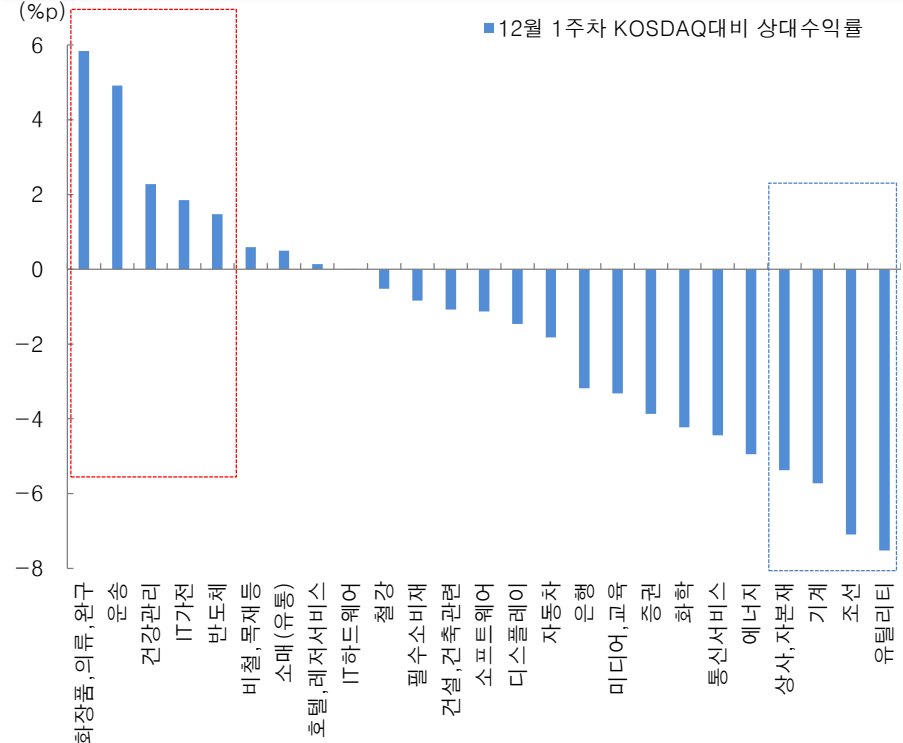
12월 1주차 KOSPI 수익률은 -1.13% 하락 마감. 윤석열 대통령의 비상계엄 선언이라는 초유의 사태가 발생하며 외국인 수급 이탈 및 국가 신뢰도 불확실성 발생. 주 초반 미국 ISM 제조업지표 개선 등 기대감에 유입된 외국인 수급의 재이탈. 그러나 정치적 불확실성 속에서도 8월과 11월 저점이 형성되었던 2,400선 부근에서 저점이 형성되며 지지력 확인. 금융당국의 적극적 개입으로 계엄이라는 이슈의 무게감 대비 비교적 선방하는 모습이었음. 금요일(6일) 정국 변화에 따라 시장이 흔들리던 것과 같이 당분간 정치적 불확실성 변화에 따라 변동성 유입 가능. 한편 KOSDAQ은 이전에 형성되었던 670p 선의 지지력 받지 못하고 새로운 저점을 형성. 개인 투자자 비중이 높은 KOSDAQ이 정치 이슈에 더 크게 휘둘리는 모습이었음

# 실적 호전 & 낙폭과대주 차별적 반등 vs 정책 수혜주 약세

## KOSPI Outperform: 비철, 화장품/의류, 반도체, IT하드웨어 등



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



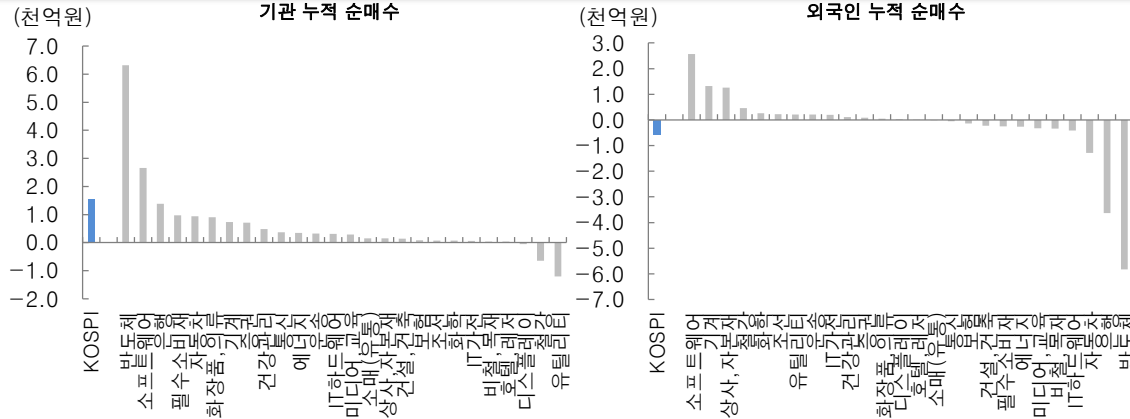
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center  
주: 12월 6일 종가 기준

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center  
주: 12월 6일 종가 기준

12월 1주차 KOSPI를 Outperform한 업종은 비철목재, 화장품/의류, 반도체, IT하드웨어, 소프트웨어, 필수소비재, 증권 등 8개 업종에 불과. 비철목재는 고려이엔 개별 이슈 영향. 화장품/의류, 반도체, IT하드웨어, 필수소비재는 실적 대피 저평가, 낙폭과대 업종. 소프트웨어는 실적 개선 기대 속에 NAVER와 카카오 순환매 전개. KOSPI가 5개월 이상, 6개월째 약세를 이어가면서 분위기 반전 기대 유입에 저평가 매력 높은 업종/종목들이 차별적 반등세 기록. 반면, 정치적 리스크 확대로 유틸리티, 조선, 통신, 호텔/레저, 금융 등 정부 정책 동력과 밸류업 프로그램 기대 약화로 약세 기록. KOSDAQ도 지수를 Outperform한 업종이 화장품/의류, 운송, 건강관리, IT가전, 반도체 등 8개 업종에 불과. KOSDAQ에서 높은 비중을 차지하고 있는 건강관리, 반도체 반등이 전개되었지만, 18개 업종이 큰 폭의 약세를 기록하며 KOSDAQ 레벨다운을 야기

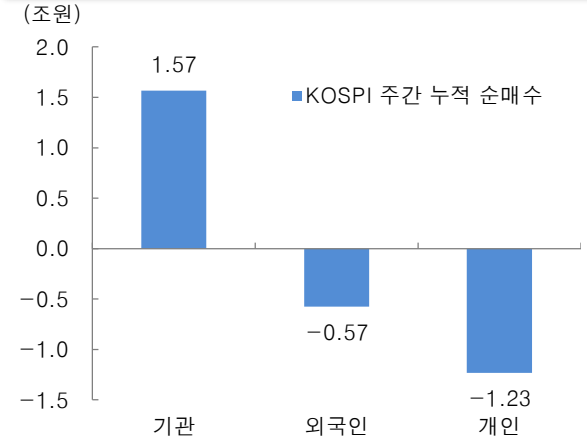
# 외국인 KOSPI 15주, 반도체 16주 연속 순매도. KOSDAQ은 4주만에 순매수 전환

## 외국인 반도체, 은행, 자동차 매도. 기관은 반도체, 인터넷, 금융, 중국 소비주 매수



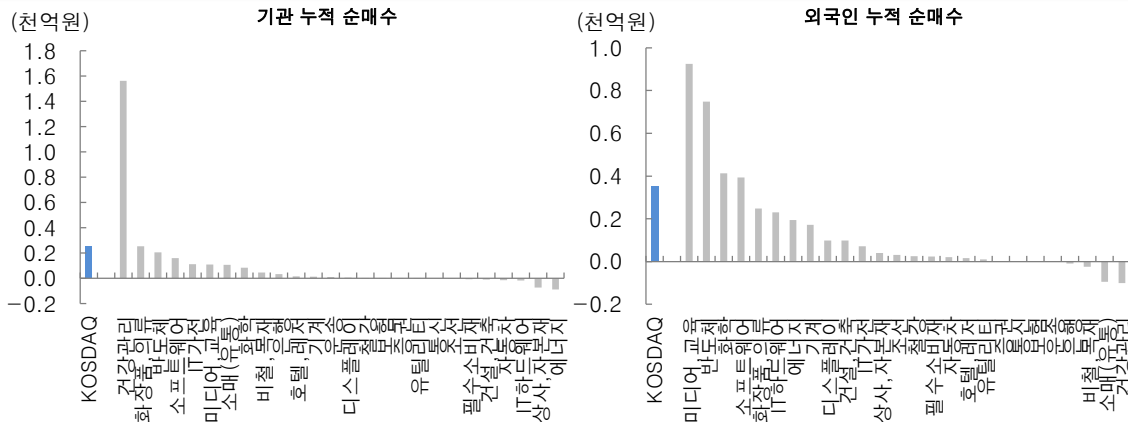
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## KOSPI 외국인 15주 연속 순매도



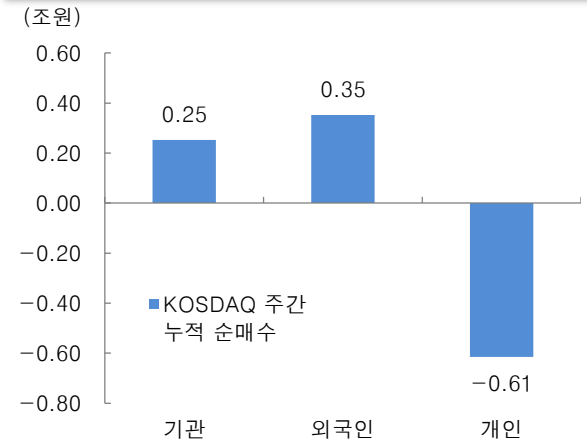
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## KOSDAQ 외국인 미디어, 반도체 순매수. 기관은 건강관리 집중 매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## KOSDAQ 외국인 4주만에 순매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center



# Issue 1. 연말 랠리를 준비하는 글로벌 증시

---

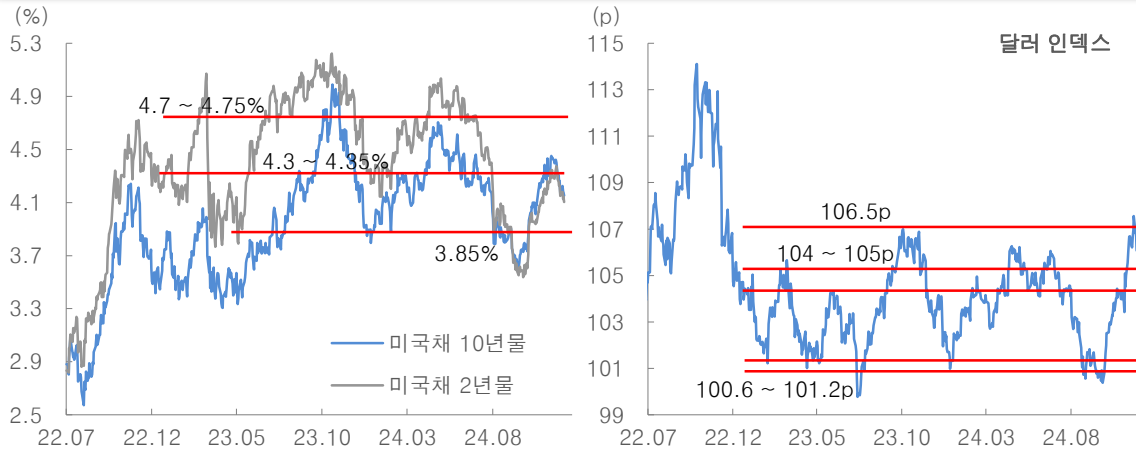
Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

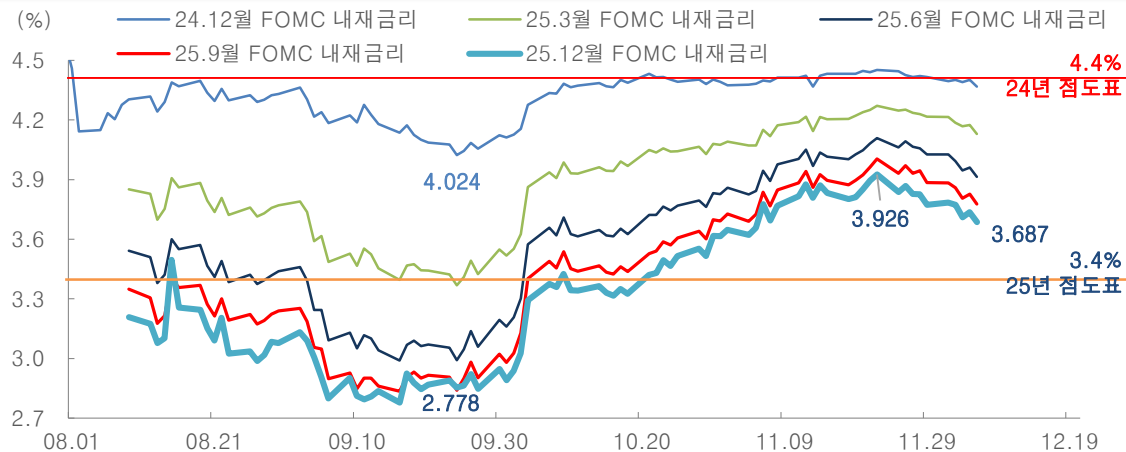
# [채권금리/달러] 하락 반전. 과도했던 통화정책 우려, 금리인하 기대 후퇴가 정상화되기 시작

## 미국채 10년물, 2년물 4.1%대로 레벨다운, 달러 인덱스 106p 초반대로 하락



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 25년 예상 기준금리 인하 횟수 2 ~ 3회로 연준 점도표 4회와 격차 축소



자료: Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

- 경제지표 호조와 물가 반등, 지속되는 트럼프 리스크 우려에 급등세를 이어가던 채권금리, 달러화 하락 반전
- 4.4%, 4.3%를 넘나들던 미국채 10년물과 2년물은 4.1%로 내려앉았고, 장 중 108p 돌파에 나섰던 달러화도 106p 초반대로 레벨다운
- 문제였던 25년 금리인하 기대가 3.926%에서 3.687%로 하락하면서 25년 연준 점도표인 3.4%와 격차 28.7bp로 축소
- 25년 연내 두 번 이상의 금리인하 컨센서스 형성 중. 한 때 25년 한 번 금리인하 컨센서스 유입
- 과도했던 통화정책 우려가 정상화되는 가운데 트럼프 리스크도 정점을 통과하면서 나타난 변화로 판단
- 12월 19일 FOMC까지 금리인하 기대 정상화 지속될 전망

## [연준 주요인사 발언] 12월 금리인하, 금리인하 사이클 지지. 다만, 속도 조절 가능성도 존재

### 인플레이션 장기 목표 도달을 위해 추가 금리인하 신중함 강조

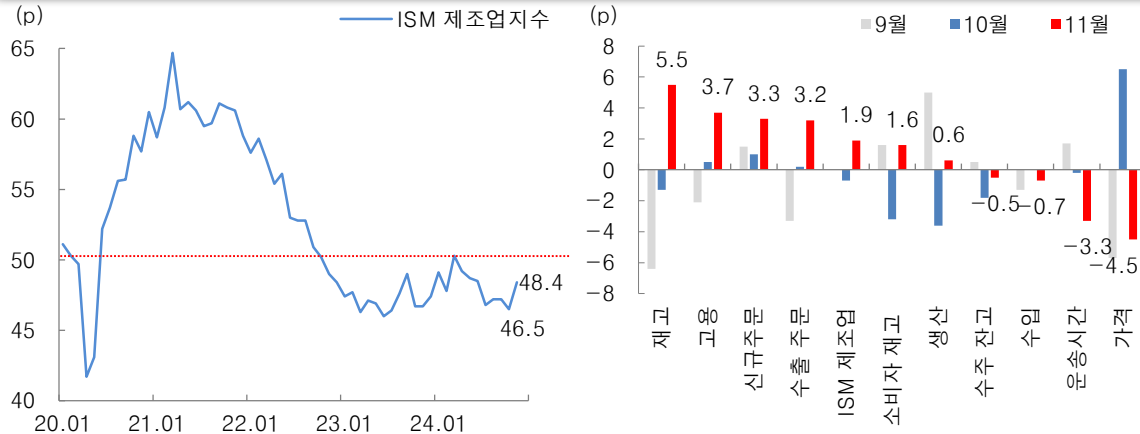
연준 위원	성향	지역	일자	코멘트 요약
크리스토퍼 월러	매파	이사회 이사	12월 2일	인플레이션이 목표치 2%에 근접 전망, 12월 금리인하 지지하는 쪽으로 기울고 있음
라파엘 보스틱	매파	애틀랜타	12월 2일	12월 금리인하 결정되지 않았으나, 연준은 계속 금리인하 기조 이어갈 것으로 예상 인플레이션은 목표를 향한 궤도를 유지
메리 델리	비둘기	샌프란시스코	12월 3일	12월 FOMC에서 금리인하 확정적이지 않으나, 배제되지 않음 경기부양을 위해 완화적 통화정책 유지해야함
아드리아나 쿠글러	비둘기	이사회 이사	12월 3일	경제가 최대 고용과 물가 안정이라는 양대 책무를 달성하는데 좋은 국면에 있음
오스탄 굴스비	비둘기	시카고	12월 3일	내년 동안 금리가 현재 위치에서 상당한 수준까지 떨어질 것으로 예상
제롬 파월	중립	연준의장	12월 4일	경제가 놀랍도록 강한 모습을 보이고 있으며 <b>추가 금리인하에 신중함 필요</b> 가 있음 노동시장 하방압력 약화, 인플레이션 장기목표에 도달하지 않았으나 견조한 경제 성장 지속될 것 차기 트럼프 행정부와 원만한 관계 기대
알베르토 무살렘	매파	세인트루이스	12월 4일	금리인하 속도를 <b>늦추거나 일시 중단할 시점이</b> 다가올 수 있음 과도한 금리인하가 인하 지연보다 더 큰 리스크
리처드 바킨	매파	리치몬드	12월 4일	물가와 고용 모두 긍정적, <b>중립금리 수준으로의 '점진적이고 신중한'</b> 금리인하 경로 지지

자료: 국내외 주요 언론, 대신증권 Research Center

연준위원들 발언 다소 비둘기파적으로 전환. 금리인하 속도 조절을 언급하면서 12월 FOMC에서 금리인하를 지지하고, 금리인하 사이클이 진행 중임을 강조. 과도하게 매파적인 스탠스를 이어가던 금융시장과 투자심리에 훈풍을 불러오는 변화. 향후 시장의 통화정책 컨센서스 정상화 국면 지속될 전망. 경제지표 호조 = 경기 안정, 경제지표 부진 = 금리인하 기대 정상화 예상

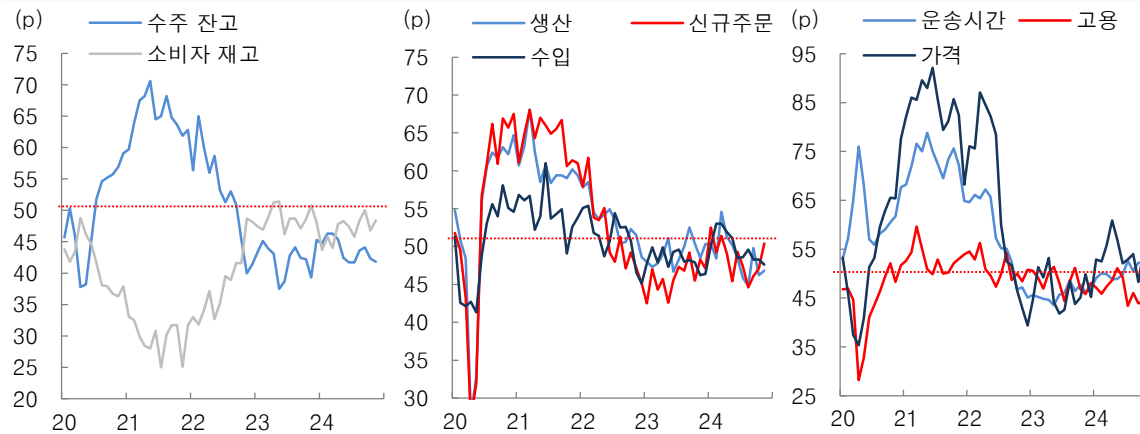
# [11월 ISM 제조업] 서프라이즈, 5개월래 최고 수준. 아직은 수축 국면

## 11월 ISM 제조업 지수 48.4로 예상치(47.7) 큰 폭 상회. 주문 증가, 가격 하락



자료: ISM, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 신규주문 강한 반등으로 확장국면 전환. 가격, 운송시간 하락 반전

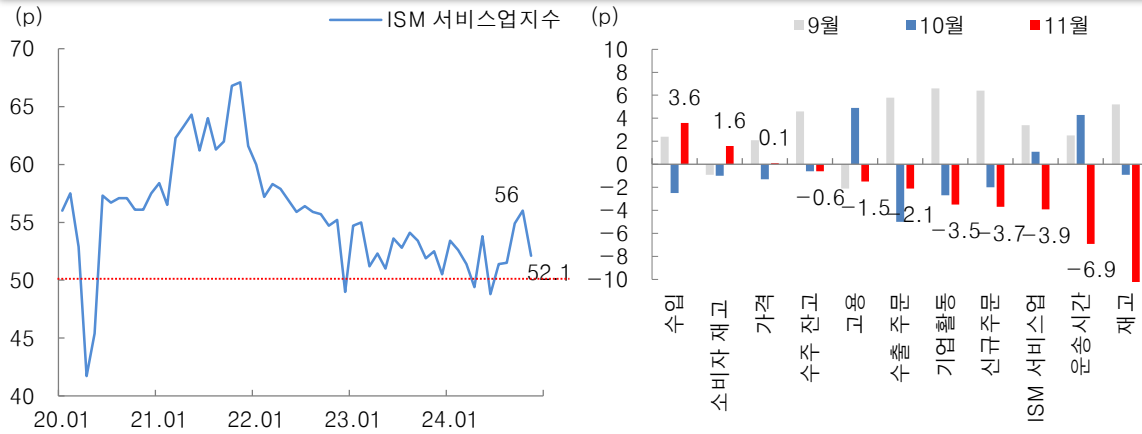


자료: ISM, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 11월 ISM 제조업 지수 48.4로, 예상치 (47.7) 상회하며 5개월 중 최고 수준으로 상승
- 특히 신규 주문 지수는 지난 3월 이후 8개월 만에 최고치를 기록, 확장국면 진입
- 생산과 고용은 여전히 수축 국면에 위치했으나 전월대비 반등. 특히 저조한 흐름을 지속했던 고용지수가 48.1로 반등하며 5개월 중 최고 수준 기록
- 물가 지수도 하락하며 긍정적인 신호를 보냄
- 다만, 여전히 ISM 제조업 지수는 50을 하회하며 경기 수축 국면 지속
- 제조업 경기 저점통과 가능성이 높아지는 가운데 확장국면으로 전환 여부가 관건

# [11월 ISM 서비스업] 예상보다 부진했지만, 여전히 확장국면 유지 중

52.1로 전월 56에서 하락 반전, 예상치 55.5를 크게 하회



자료: ISM, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 고용 확장국면 유지. 서비스업 활동 전반에서 흔들리는 양상

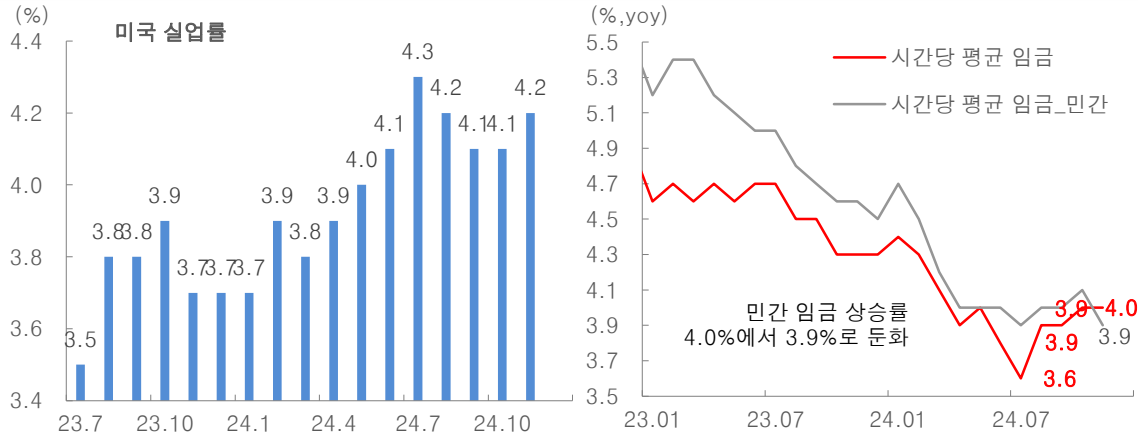


자료: ISM, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 11월 ISM 서비스업 지수는 예상치 하회 하며 전월대비 하락했으나 5개월째 확장 국면에 위치
- 고용, 기업활동, 신규주문 모두 전월대비 하락했으나 50선은 상회
- 한편 물가지수는 전월대비 소폭 상승하여 서비스 물가 둔화는 하방경직적이고 완만한 속도로 이뤄질 수 있음을 시사
- 코멘트에 따르면 전문, 과학, 기술 서비스 산업은 선거결과와 관세 강화로 기업 재고에 영향을 미치고 공급망 비용 상승으로 이어질 가능성을 우려하는 모습

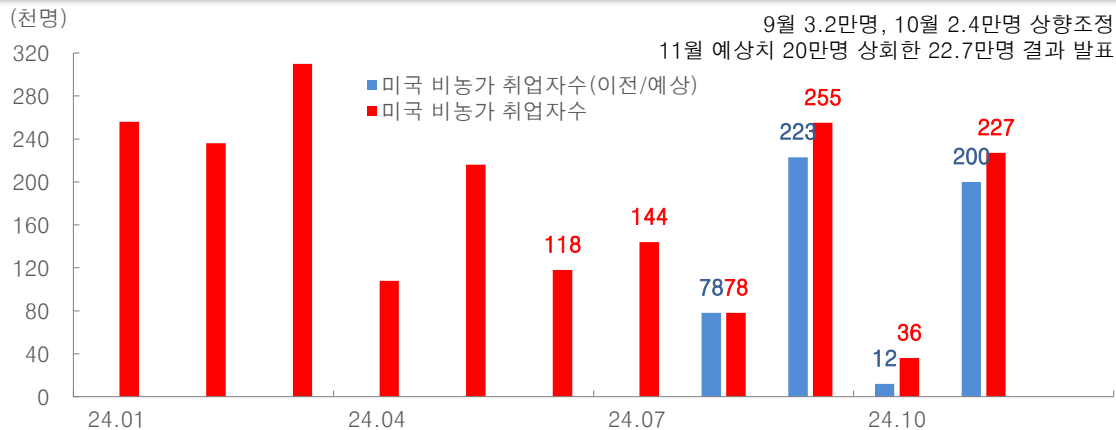
# [11월 고용지표] 취업자수는 허리케인 변수로 인해 정상화되지만, 실업률 반등

## 실업률 4.2%로 반등. 임금 상승률은 3.9%로 둔화



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

## 11월 취업자수 22.7만명으로 허리케인 충격에서 벗어나...

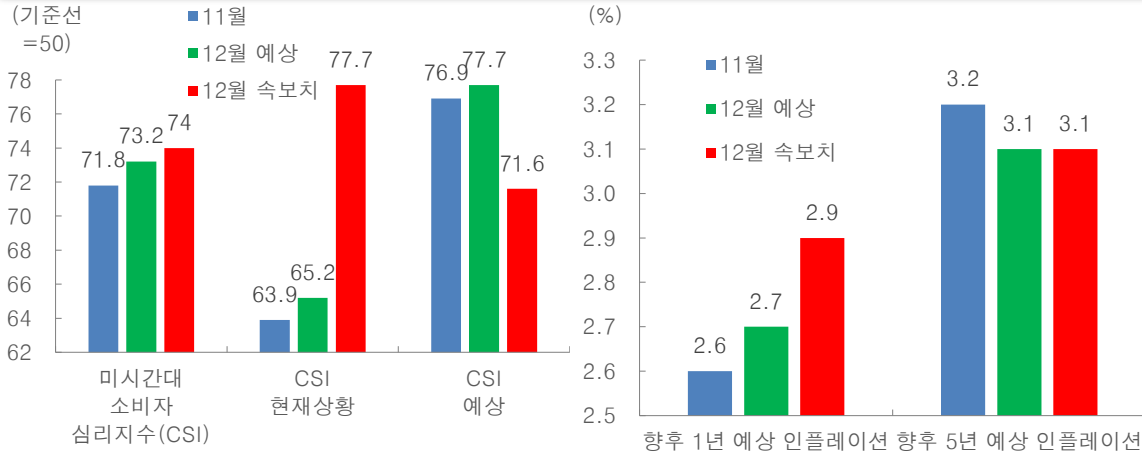


자료: 미국 노동부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 미국의 11월 고용지표가 예상치를 웃돌며 미국 경제가 견조한 흐름을 이어가고 있는 것으로 나타남
- 미국의 11월 비농업고용자수는 22만 7000명으로 집계. 전문가 전망치 22만을 상회
- 앞서 허리케인과 파업의 영향으로 10월 비농업고용자수는 1만2000명으로 집계.
- 허리케인 충격에서는 벗어났다고 하지만, 고용 둔화 지속. 10월, 11월 평균 취업자수 13만명 수준
- 미국의 11월 실업률은 전문가 예상보다 높은 4.2% 기록. 9월과 10월 각각 4.1%에서 소폭 상승
- 12월 금리인하 확률은 86%까지 상승. 25년 금리인하 횟수 3번으로 정상화

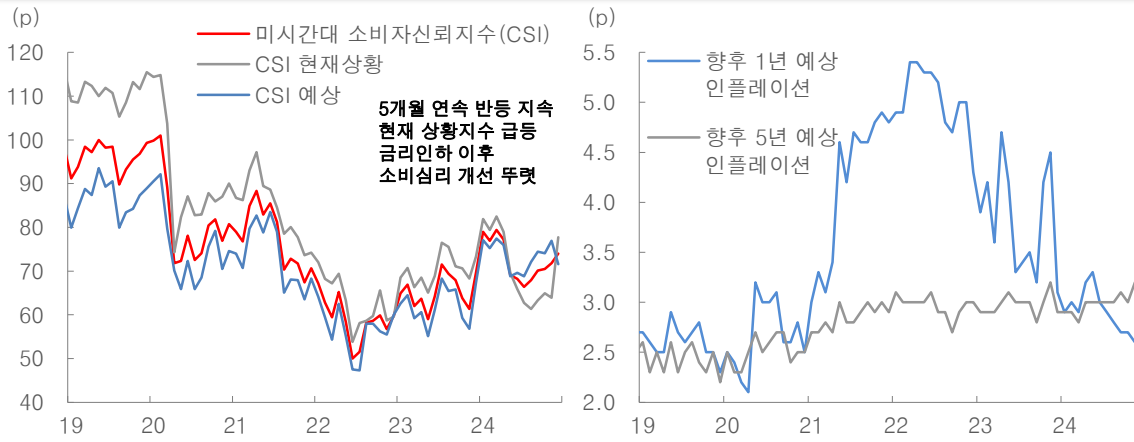
# [12월 미시간대 소비심리] PCE 지수 8개월만에 반등했지만, 예상에 부합한 수준. 시장에 변수가 되지 못해

## 소비자심리지수, 예상 상회 & 5개월 연속 상승. 기대인플레이션 반등 지속



자료: 미시간대, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 소비심리는 높은 레벨에서 반등 지속. 기대 인플레이션은 레벨다운 이후 반등 중

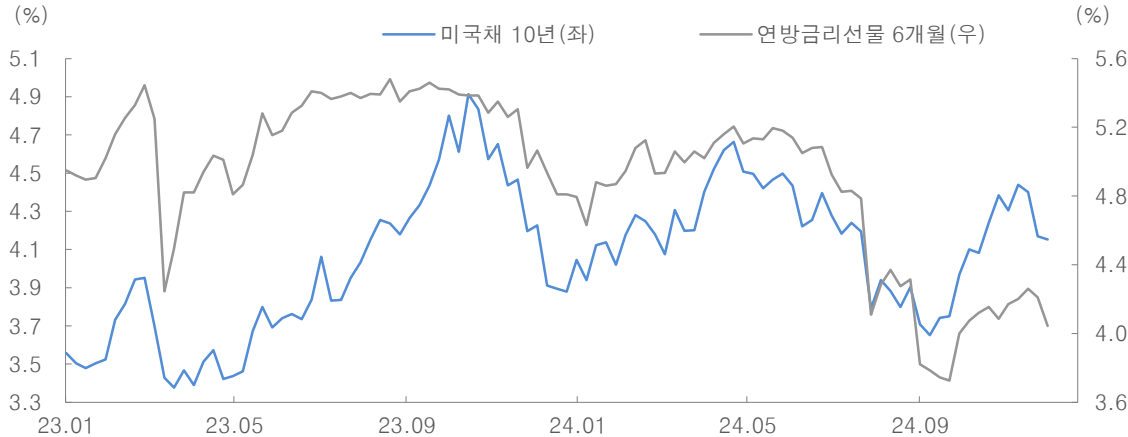


자료: 미시간대, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 미시간대12월 소비자심리지수 예비치는 74.0. 7개월 만에 가장 높은 수준. 5개월 연속 상승
- 12월 1년 기대 인플레이션은 2.9%로 집계. 6개월 만의 최고치며 11월 대비 2.6%에서 상승. 다만 팬데믹 이전 2년간의 2.3~3.0% 범위 안에 여전히 머무름
- 5년 장기 기대 인플레이션은 3.1%로 전월의 3.2%에서 소폭 하락
- 소비자심리지수의 구성 요소 중 현재 경제여건지수는 77.7, 11월 63.9에서 21.6% 급등
- 향후 가격 상승을 피하기 위해 지금 구매가 유리하다는 소비자들의 판단이 반영된 결과. 경제 성장보다는 가격 상승 회피 심리가 지수 개선을 주도했다고 미시간대는 분석
- 소비자기대지수는 71.6을 기록해 11월의 76.9에서 6.9% 하락. 트럼프 정책 기대가 조정된 결과
- 소비자들의 경제 신뢰는 정치적 상황과 경제적 경험이 반영된 결과. 앞으로 정책 변화가 소비자 심리에 미칠 영향을 계속 주시할 필요가 있음

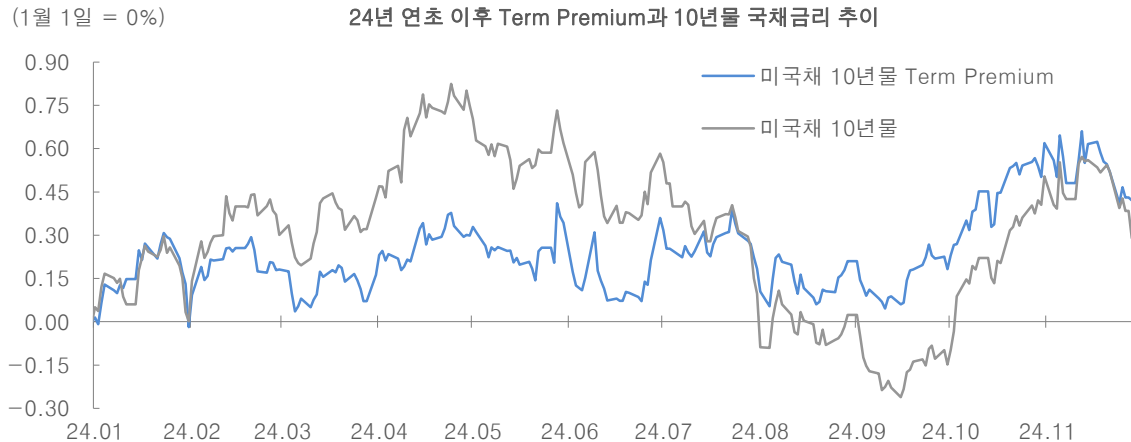
# [트럼프 리스크] 통화정책 정상화, 불안심리보다 반등 폭이 컸던 채권금리. 심리/수급 변수도 진정세

## 연방금리선물 6개월은 26bp 반등. 미국채 10년물은 52bp 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 문제였던 트럼프 불확실성 완화
- 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
- 최근 하락 반전했음에도 불구하고 연방금리 선물 6개월물이 26bp 반등한데 반해, 미국채 10년물은 52bp 반등
- 연방금리 선물 12개월물은 96bp 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
- 하지만, 트럼프 내각 구성이 일단락되면서 재정, 물가 등 매크로 변수에 대한 불안심리를 정점을 통과, 진정국면 진입



## [Trump 2.0] 내각 구성 완료까지 평균 3 ~ 4개월

### 내각 구성 완료까지 평균 3개월 정도 소요. 정책 변경은 그 이후

대통령	취임일	내각 구성 완료일	소요 기간
조지 H.W. 부시	1989년 1월 20일	1989년 3월 17일	56일
빌 클린턴	1993년 1월 20일	1993년 3월 11일	50일
조지 W. 부시	2001년 1월 20일	2001년 4월 24일	94일
버락 오바마	2009년 1월 20일	2009년 4월 28일	98일
도널드 트럼프	2017년 1월 20일	2017년 4월 27일	97일
조 바이든	2021년 1월 20일	2021년 3월 22일	62일
도널드 트럼프 (2기)	2025년 1월 20일	약 50~100일 소요 예상	

자료: 국내외 주요 언론, 대신증권 Research Center

### 행정명령 연방 법률과 동등한 효력. 임팩트있는 정책을 밀어붙이지는 못해

트럼프 1기 취임 첫 주 7개의 행정명령 발의  
오바마케어 폐지, 멕시코 국경 등 이민자 공약에 대한 이행

(2017년 01월 20일) 미국 내 공공 안전 증진 - 오바마케어 개정

(2017년 01월 24일) 미국 내 외국 테러리스트의 입국으로부터 국가 보호

(2017년 01월 25일) 우선 인프라 프로젝트에 대한 환경 검토 및 승인 가속화

(2017년 01월 25일) 국경 보안 및 이민 집행 개선 - 멕시코 국경장벽 설치

(2017년 01월 27일) 규제 감소 및 규제 비용 통제

(2017년 01월 28일) 미국 금융 시스템 규제에 대한 핵심 원칙

- 글로벌 금융시장은 트럼프 정책과 공약에 근거한 강한 반응을 보임. 하지만, 트럼프 취임은 1월 20일. 그리고 내각 구성까지는 3 ~ 4개월이 소요. 트럼프 집권 2기라는 측면에서 정책 시행이 빨라진다고 하더라도 2025년 하반기에나 정책 가시성이 높아질 수 있음

- 트럼프의 정책들이 의미가 없다는 말이 아님. 특히, 수출의존도가 높은 한국에는 관세 부과, 대중국 압박, 글로벌 교역 위축 등은 한국 산업/경제 전반에 부정적인 영향이 불가피할 것. 하지만, 이에 대한 영향력과 파급력을 지금부터 반영할 필요는 없다는 생각

- 1월 20일 트럼프 대통령 취임 이후 행정명령은 가능. 국민 일반에 대한 구속력 있으며, 연방 법률과 동등한 효력 가지는 것. 의회의 승인 없더라도 가능하지만 가용한 예산 한계 존재/ 유효기간도 4년. 강력한 정책 동력보다는 트럼프 2.0시대의 정책 예고편 정도로 볼 수 있을 것

자료: Federal Register, 대신증권 Research Center

### 미국통상법 201조 / 301조

- **미국통상법 201조** – 다자 긴급수입제한조치(global safeguard)는 상대국의 불공정한(unfair) 행위와 무관하게 자국 산업이 심각한 피해를 입거나 명백하게 피해가 우려되는 경우 취할 수 있음.
  - 대통령은 US ITC의 권고가 있으면, 대통령은 의회의 추가 승인 없이 **임시 관세 부과, 수입 할당(쿼터) 설정**, 피해 산업에 대한 조정 지원 제공 가능
  - 상대방의 덤핑이나 보조금 지급 여부와 상관없이 자국 산업의 피해 여부에 따라 발동할 수 있는 무역구제조치로, 특정 수출국을 대상으로 하지 않고 모든 국가에 적용
  - 관세 및 무역에 관한 일반협정(GATT) 제19조8)는 세이프가드 조치를 취하기 위해서 (1) 예견하지 못한 사태가 발전한 결과로서 (2) 수입이 급격히 증가하고 (3) 국내산업에 심각한 피해 또는 피해의 우려가 발생하며 (4) 수입 급증과 국내산업의 피해 사이에 인과관계가 있어야 한다고 규정
  - 단, 미국의 FTA 체결국에 대해서는 각 국가에 대해 개별적으로 산업피해 조사를 실시하여 판정
- **미국통상법 301조** – 특정 국가가 미국과의 무역 협정 의무를 위반하거나, 미국의 산업이나 경제에 불공정한 관행으로 피해를 줄 경우.
  - 대통령은 US ITC의 권고가 있으면, 대통령은 의회의 추가 승인 없이 **특정 상품에 관세 부과, 수입 제한 또는 금지, 기존 무역 협정의 혜택 철회** 를 시행할 수 있음

- 트럼프 행정부는 2018년 태양광 패널과 세탁기의 수입 급증으로 인해 무역법 201조를 사용하여 추가 관세를 부과하고
- 301조를 활용하여 광범위한 중국산 제품에 관세를 부과한 바 있음
- 해당 조항들은 FTA체결국에 대해서는 개별적 산업피해를 조사하여 인과관계를 규정해야하고
- 예견하지 못한 사태로 수입이 급증하여 산업에 심각한 피해가 생기는 등 명분이 확실한 경우 발동 가능
- 트럼프 행정부도 정치적 부담이 있을 수 밖에 없음

### 국제긴급경제권한법 (International Emergency Economic Powers Act)

○ 대통령은 국가 안보, 외교 정책, 또는 경제에 심각한 위협이 될 수 있는 상황에서 특정 권한을 행사할 수 있음, “비정상적이고 심각한 위협”이 미국 국가 안보, 외교 정책, 또는 경제에 영향을 미친다고 판단할 경우 법안을 발동할 수 있음, 의회와 협의된 절차를 따름

1. 외환 거래 규제 및 금지 – 외환 거래를 조사, 규제 또는 금지할 수 있는 권한을 부여, 해당 규제는 외국 또는 외국 국민의 이해관계가 관련된 경우 미국 관할 내 모든 개인 및 자산에 적용

2. 금융 및 자산 통제 – 외국 정부, 단체, 또는 개인의 미국 내 자산을 동결하거나 몰수할 수 있는 권한, 이러한 조치는 해당 자산이 미국의 안보나 경제에 위협이 된다고 판단될 경우 실행

3. 무역 및 경제 활동 제한 – 미국 관할 내에서 외국과의 모든 수출입 거래를 금지하거나 제한할 수 있음, 특정 국가 또는 단체와 관련된 경제적, 상업적 거래를 차단하는 조치를 취할 수 있습니다.

4. 재산 거래 차단 – 외국 정부 또는 외국 국민이 소유하거나 이해관계를 가지는 자산 거래를 차단할 수 있음, 대통령은 해당 자산의 보유, 이전, 또는 관리 방식을 규제할 수 있음

- 28일 미국 민주당 하원의원들은 “국제 긴급경제권한법”을 이용한 관세 남용 방식을 법안으로 촉구
- 해당 법안에는 국가안보, 외교정책, 또는 경제에 “비정상적이고 심각한 위협”이 수반되어야 한다는 제약사항 존재
- 국가 비상 상황시 대통령이 초법적인 권한을 행사할 수 있게 한 법이지만, 실제 발동은 엄격한 조건에 따라 제한
- 우선 비상사태를 선포하기 전 반드시 의회와 협의해야 하며 IEEPA가 선포된 이후에는 미국과 충돌 중인 국가에 대한 특별조치 및 금융자산몰수의 개시 등에 대한 내용을 의회에 보고해야 하는 등
- 실제로 이 법안이 발동되기 위해서는 상당한 정치적 부담 존재
- 이번 중국과 멕시코, 캐나다에 대한 추가 관세 압박에서 펜타닐과 같은 마약 문제와 범죄자 문제가 함께 언급된 이유이며
- 동맹국들과 우호적 국가들에게 대통령이 직권으로 보편관세를 부과하는데에는 한계 존재

## [Trump 2.0] 트럼프 1기, 대중국 관세 부과까지 취임 후 18개월 소요

### 무역법 301조 관련 미국의 대중국 관세 부과 현황. 첫 관세 부과는 18년 7월 6일

	발효일	대상품목	관세율(%)	규모(억달러)
List 1	2018.7.6	IT 및 기계 등 818개	25	340
List 2	2018.8.23	설비 및 장치 등 297개	25	160
List 3	2018.9.24	농축산물 등 5,745개	10	2,000
	2019.6.15		25% 인상	
List 4A	2019.9.1	농축산물, 화학, 의류 및 철강 등 3,229개	15%	1,100
	2020.2.14		7.5% 인하	
List 4B	2019.12.15(무기한 연기)	수산물, 목재 및 신발 등 542개	15%	2,900

자료: 국내외 주요 언론, 대신증권 Research Center

### 글로벌 주요 IB들도 트럼프 정책 영향력 전망 엇갈려. 명확한 것은 물가 상승...

구분	모건스탠리	골드만삭스	JP모건	BOA
美 금리	재정 확대시 <b>상승</b>	<b>중립</b>	재정 확대시 <b>상승</b>	재정 확대시 <b>상승</b>
달러	무역정책, <b>강세</b>	<b>중립</b>	무역정책 <b>강세</b>	재정지출 <b>약세</b>
S&P500	감세/규제 ↓ <b>강세</b>	<b>변동성</b>	기업이익 ↑ <b>강세</b>	감세 <b>강세</b>
신흥국 주식	달러강세 <b>약세</b>	무역정책 <b>약세</b>	무역긴장 <b>변동성</b>	달러강세 <b>약세</b>
유가	정책변화 <b>변동성</b>	<b>70~100\$</b>	정책변화 <b>상승</b>	산업지원 <b>강세</b>
금	안전자산 <b>상승</b>	인플레이션 <b>상승</b>	인플레이션 <b>상승</b>	안전자산 <b>상승</b>
유망 산업	에너지, 방산, 금융	에너지, 제조인프라	방산, 금융, 건설	에너지, 방산, 금융

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 사회/경제적 영향력이 큰 법안들, 빠른 진행 어려울 것. 글로벌 IB들 전망도 혼란스러운 상황

- 실제로 트럼프 1기 당시 대중국 관세부과는 2018년 7월 6일이 시작. 트럼프가 취임한 이후 1년 5개월이 소요된 것. 이후 대중국 관세 부과 과정을 보면 부과 이후 협상을 거치고, 이에 상응하는 관세 인하가 단행되기도 함. 즉, 트럼프의 대중국 관세부과는 미국의 무역 적자를 줄이고, 대중국 교역의 불균형을 해소하기 위한 것. 중국에 피해를 주는 것 보다는 미국이 최대 이득을 얻으려는 정책으로 판단

- 글로벌 IB들도 트럼프 정책의 글로벌 금융시장 영향력에 대한 전망이 엇갈리고 있음. 특히, 달러, 금리 행배에서는 엇갈리고 있음을 확인. 다만, 미국 증시 강세, 물가 상승, 에너지, 방산, 금융 업종 강세는 같은 목소리를 내고 있음

## [Trump 2.0] 25년 상반기 투자기회 포착. 하반기 정책 영향력 경계

### 16년 11월 9일 대선 당일 단기 충격/변동성 확대 불가피. 이후 정상화 국면 전개

구분	등락률 (2016년 대선 이후)			
	당일(T)	+1주	+1개월	+3개월
美 금리 (10년물)	+21bp	+15bp	+39bp	+31bp
원달러 환율(+ 약세)	+2.5%	+1.1%	+1.3	-1.2%
KOSPI	-2.2%	+1.1%	+3.4%	+6.0%
S&P500	+1.1%	+0.6%	+4.5%	+6.0%
유가	+1.1%	+0.0%	+13.6%	+14.0%
금	+0.2%	-4.1%	-9.4%	-3.5%

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

### 17년 8월 14일 대중국 관세 부과를 위한 각서 서명. 이후 금융시장 변동성 확대

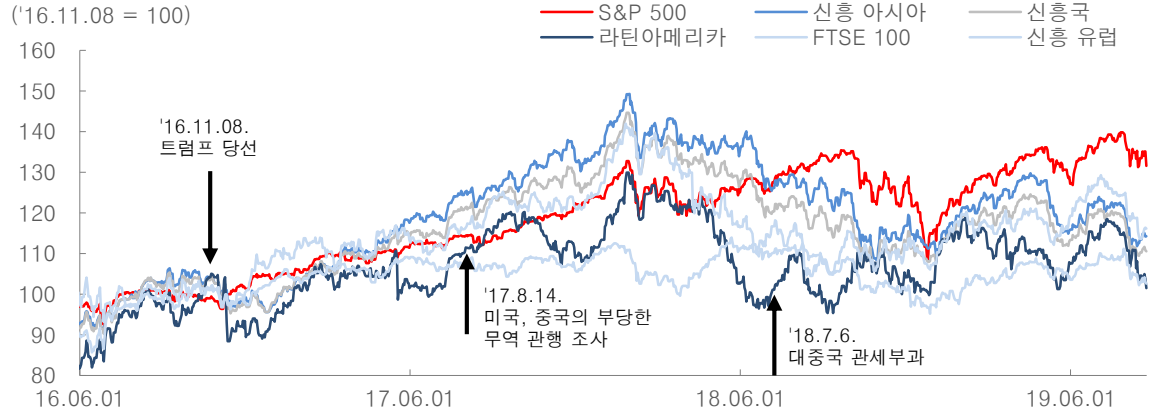


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 기존 매크로, 통화정책 환경과 방향성에 따른 글로벌 금융시장, 증시 흐름 예상
- 2016년 사례를 보면 트럼프 당선 당일 현재와 같은 흐름. 미국 증시는 1.1% 상승한데 반해, KOSPI는 2.2% 폭락. 미국 채 10년물은 21bp, 원/달러 환율은 2.5% 급등
- 그러나 1개월 뒤 수익률은 S&P500은 4.5% 상승세를 이어갔고, KOSPI는 급락을 딛고 3.4% 상승반전. 채권금리는 상승 압력을 높였지만, 18bp 추가 상승에 그쳤고, 원/달러 환율은 1.3%로 상승폭 축소. 3개월 뒤에는 S&P500과 KOSPI는 6% 상승으로 키를 맞췄고, 원/달러 환율은 1.2% 하락, 미국채 10년물은 +31bp로 상승폭 축소
- 트럼프 정책, 불확실성, 기대심리 등이 단기간에 선반영된 이후 정상화 과정 전개. 2024년 연말까지, 그리고 정책 가시성이 높아지는 2025년 상반기까지 글로벌 금융시장은 매크로/통화정책 환경, 그리고 실적 흐름에 근거한 기존 추세대로 움직일 것

# [Trump 2.0] 트럼프 1기 당시, 18년 1월말까지 상승추세 전개

## 트럼프 당선 직후 충격 이후 강한 상승추세 전개 18년 2월 하락 반전은 통화정책 우려, 금리 급등



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 당초 우려와 달리 2017년 10월 고점 형성을 주도한 것은 반도체, IT가전, 소프트웨어, 건강관리 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 당시 2월 하락 반전의 트리거는 채권금리 급등. 금리인상 가속화 우려 반영
- 주식시장도 트럼프 당선 직전 우려와는 달리 2018년 1월말까지 글로벌 증시 상승추세 지속. 특히, 달러 약세로 신홍국, 신홍 아시아 증시 상대적 강세. 트럼프 정책이 구체화되기 전까지, 특히 대중국 관세가 부과(18년 7월 6일)되기 전까지 기존 매크로 환경에 근거한 금융시장 방향성 지속
- 글로벌 증시가 하락 반전한 계기는 트럼프 정책이 아닌 펀더멘털. 트럼프가 2017년 8월 14일 대중국 관세부과를 위한 부당한 무역관행 조사 각서에 서명했을 당시에도 증시는 단기 충격 이후 상승추세 지속. KOSPI를 비롯한 글로벌 증시의 하락 반전은 2018년 2월에 발생. 핵심 원인은 금리인상 가속화 우려로 인한 채권금리 급등. 즉, 매크로 변수에 의한 추세 반전 확인. 트럼프 정책이 증시에 부담요인, 불확실성 변수지만, 방향성을 결정하는 절대적인 변수는 아니었음을 기억할 필요가 있음

# Issue 2. 돌발 정치적 리스크까지 가세하며 KOSPI 6개월 연속 하락 진행 중

---

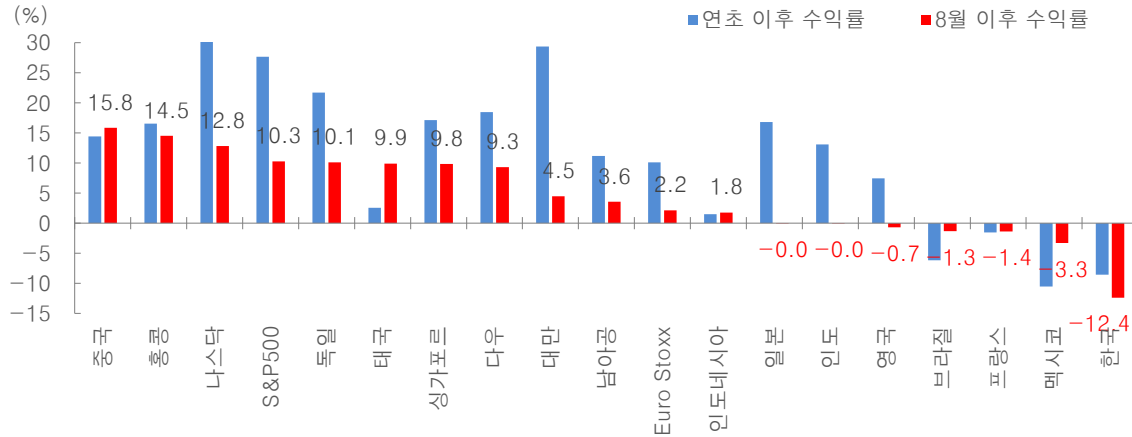
Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

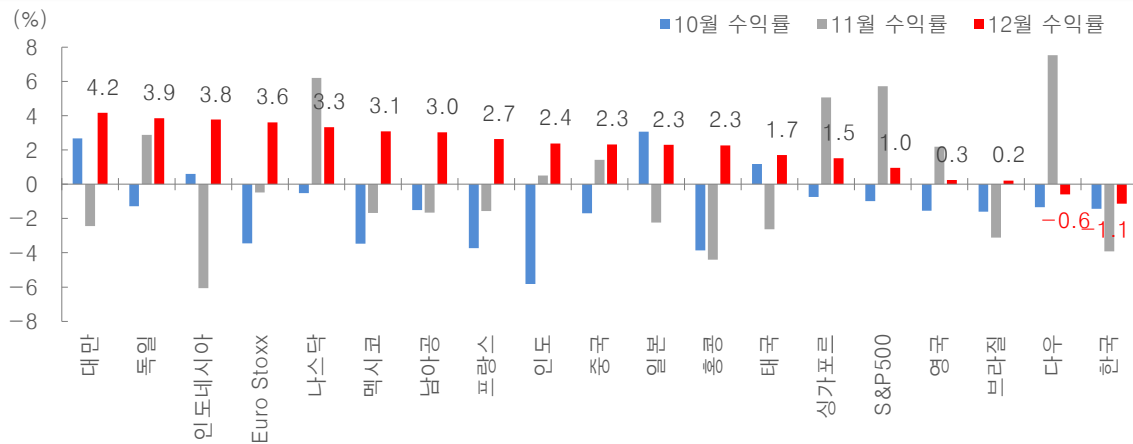
# [KOSPI 상대적 약세] 8월 이후 수익률 글로벌 주요국 중 최하위. 10월, 11월, 12월 수익률도 하위권

## 글로벌 주요국 중 KOSPI 수익률, 8월 이후 -12.4%로 최하위



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 글로벌 주요국 중 KOSPI 12월 수익률 -1.1%로 최하위권



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 8월 이후 KOSPI 약세, 글로벌 증시대비 상대적 부진 지속. 8월 이후 KOSPI 수익률은 -12.4%로 글로벌 주요국 증시 중 압도적인 최하위
- 미국, 중국 G2 경기 불안심리 완화, 유로존의 금리인하 가속화, TSMC, 엔비디아 발 호재에도 불구하고 실적 불안과 수급 약화, 트럼프 리스크 우려 등이 유입되며 KOSPI는 2,400 ~ 2,500선대에서 등락 반복
- 10월, 11월 수익률도 -1.43%, -3.92%로 하위권으로 처져있는 상황. 5개월 연속 하락 마감. 12월 수익률도 -1.1%를 기록하며 글로벌 최하위 수익률 기록 중. 6개월 연속 하락 진행 중
- 11월 저점 통과 이후 반등과정에서 반도체, 삼성전자 반등 속에 낙폭과대주들의 반등이 어울어지며 글로벌 증시대비 차별적인 반등세를 보이기도 했음
- 하지만, 11월 중순 이후 트럼프 IRA법안 폐지, 반도체 보조금 지급 폐기/대중국 규제 강화 등의 이슈와 11월말 엔화 강세로 인한 엔캐리 청산 공포에 2,450선대로 레벨다운
- 게다가 12월에는 예상치 못한 계엄령 사태로 국내 정치적 불확실성이 KOSPI 발목을 잡는 형국



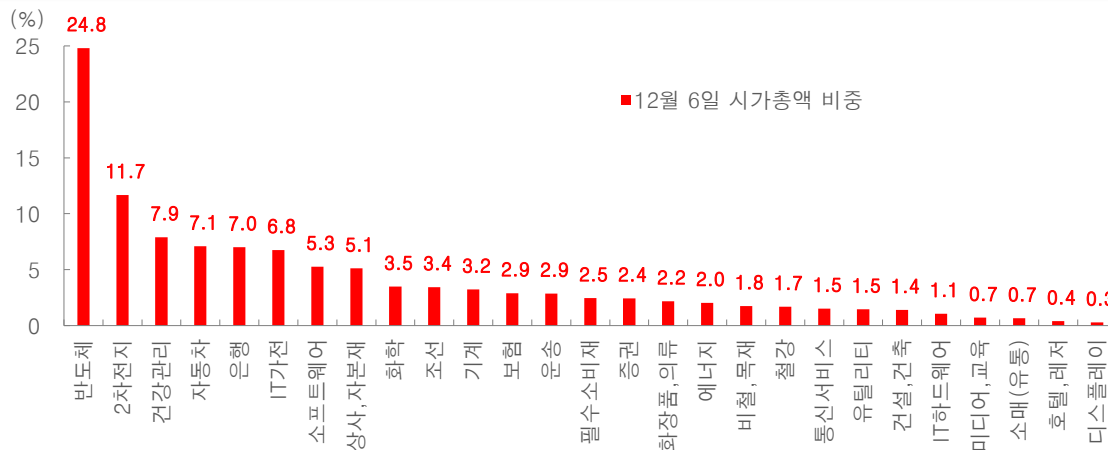
# [트럼프 정책 리스크] IRA 폐지, 반도체 보조금 재검토, 관세 부과 등. KOSPI 비중이 높은 업종들에 악재 유입

## 이례적으로 빠른 내각 구성, 취임 전부터 정책 관련 발언 쏟아내는 중

발언자	날짜	주요내용
도널드 트럼프	11-30	BRICS 회원국 중 달러 외 기축통화 모색하는 국가는 100% 관세 직면할 것
도널드 트럼프	11-28	멕시코 대통령과 미국으로의 불법이민을 막고 마약을 단속할 것으로 협의
도널드 트럼프	11-26	마약과 불법이민문제가 해결되기 전까지 <b>멕시코와 캐나다에 25% 관세, 중국에 10% 추가관세 부과</b>
라마스와미 정부효율부장관	11-26	바이든 정부의 임기말 <b>반도체 지원금 부적절, 집권 후 타당성 여부 재검토할 것</b>
마이클 알츠 국가안보보좌관	11-24	러-우 전쟁 격화 우려, 조속한 휴전협상 강조
일론 머스크 정보효율부장관	11-21	기업인의 방식으로 연방정부 개혁할 것. 재택근무 폐지, <b>지출삭감, 인력감축</b> 등 거론
도널드 트럼프	11-18	취임 직후 군부대를 동원한 불법 이민자 대규모 추방 계획
대통령직 인수위원회	11-14	<b>IRA 전기차 세액공제 폐지 검토</b>
대통령직 인수위원회	11-10	파리협정 탈퇴 준비, 자국내 자원개발 강화 추진

자료: 주요 언론, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 반도체, 2차전지 시가총액 비중 36.5%. 중국 소비주 포함시 41.5%에 달해

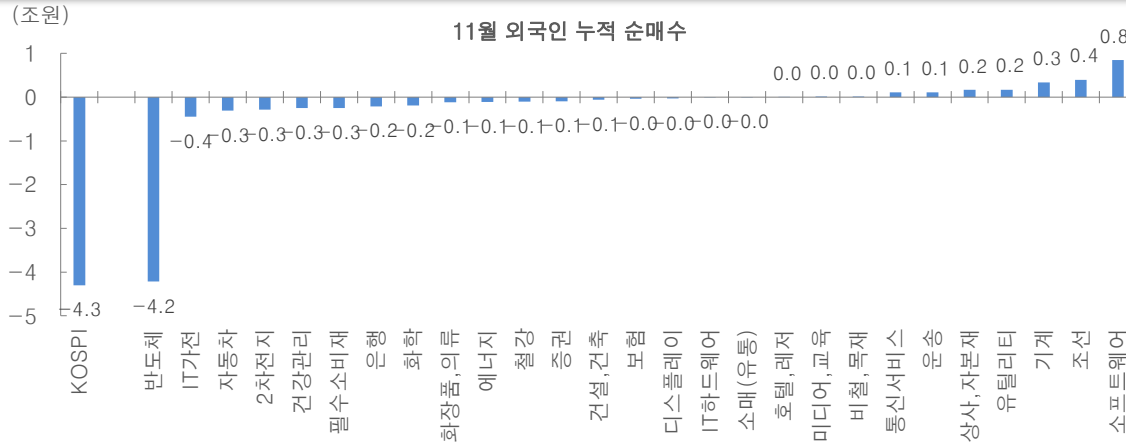


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 특히, 11월 KOSPI 약세의 중심에는 트럼프 리스크가 존재
- 매크로, 물가, 통화정책 등에 대한 영향력은 정점을 통과했지만, 내각 후보자들이 구축되면서 산업 정책 리스크 부각
- 인수위에서 IRA 법안 폐지 검토 언급은 물론, 러우 전쟁, 반도체 지원금 재검토, 중국, 멕시코, 캐나다에 관세부과 등 정책 관련 발언들이 쏟아져나오고 있는 상황
- 최근 트럼프와 주요 내각 후보자들의 정책 발언의 중심에 있는 반도체, 2차전지 산업이 KOSPI 시장에서 차지하는 비중은 36.5%에 달함. 시장 전체의 1/3 이상
- 여기에 중국 관련주, 소비주와 제약/바이오 등도 포함한다면 49.4%에 달함
- 관세 발언은 수출주 전반의 투자심리를 위축시키고 있음
- KOSPI가 트럼프 정책 발언에 일희일비할 수 밖에 없는 이유

# [트럼프 정책 리스크] 실적/정책 리스크 유입된 반도체 대량 매도, 2차전지, 제약/바이오, 중국 소비주 매도

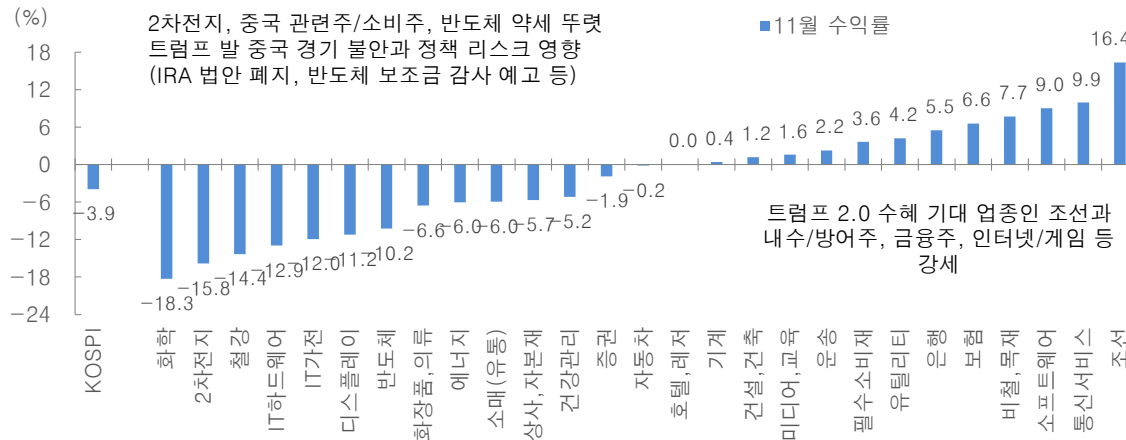
## 외국인 반도체 대량 매도 + 자동차, 2차전지, 제약/바이오, 중국 소비주 매도



- 이러한 트럼프와 내각 후보자들의 발언에 외국인 투자자들은 즉각 반응
- 11월 한 달 동안 반도체 업종에 집중 매도가 지속된 가운데 자동차, 2차전지, 필수소비재, 화학, 화장품/의류 등을 순매도
- 반면, 규제 완화, MRO수주, 전력수요, 원전 등의 기대가 반영된 소프트웨어와 조선, 기계, 유틸리티 업종에는 외국인 투자자들의 차별적인 순매수 유입
- 이로 인해 2차전지는 15.8%, 반도체는 10.2% 급락하며 KOSPI -3.9%를 크게 하회한 수익률 기록
- 화장품/의류, 건강관리 등도 악세 마감
- 반면, 트럼프 2.0수혜주로 언급되는 조선은 16.4% 급등했고, 통신, 유틸리티, 금융도 차별적인 상승세 기록

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

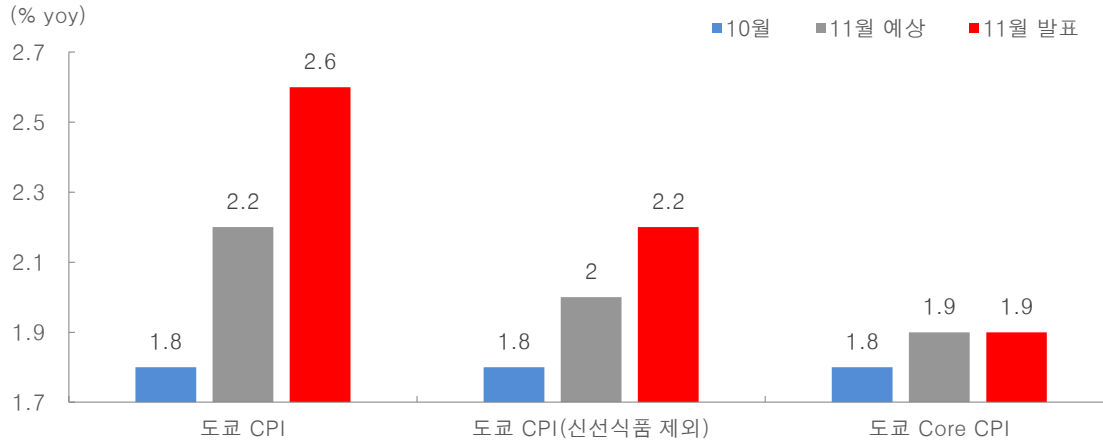
## 2차전지, 반도체, 화장품/의류 등 KOSPI를 큰 폭으로 Underperform



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

# [일본 CPI 서프라이즈] 12월 19일, 금리인상 가능성 확대 = 엔화 강제 압력 증폭

## 도쿄 CPI 예상치 큰 폭으로 상회, 2%를 웃도는 결과 확인



자료: 일본 통계청, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 엔/달러 환율 급락(엔화 강제), 장 중 150엔 이탈

USD/JPY - 미국 달러 일본 엔 ↓ 150.12 -1.41 (-0.93%)

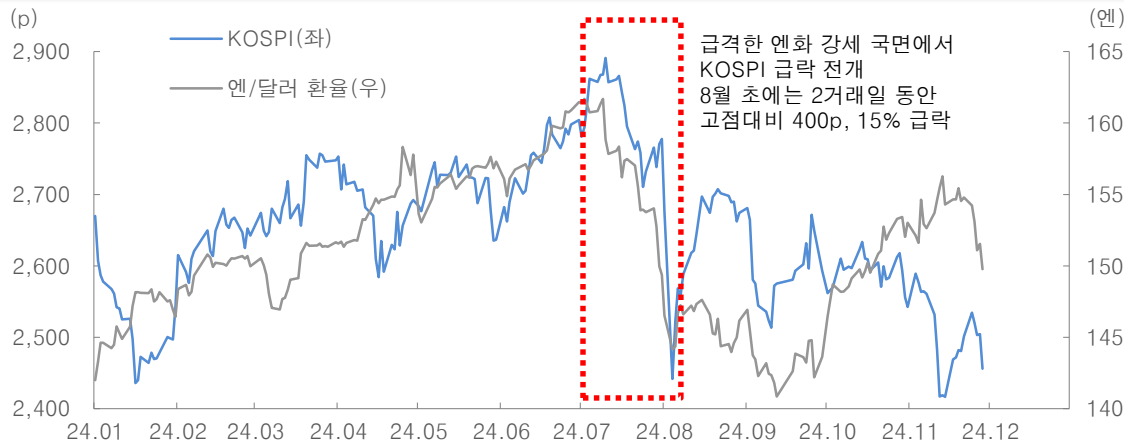


자료: Investing.com, 대신증권 Research Center

- 11월말 KOSPI 장 초반부터 갑작스러운 급락세를 기록. 해외 IB의 한국 투자 의견 하향조정, 반도체 규제 강화 우려, 엔캐리 청산 매물 출회 등이 이유로 지목
- 사실상 반도체 규제가 초기 제안에 못 미칠 것이라는 소식에 중국 증시는 급등세 기록. 장 중 KOSPI 급락과정에는 엔캐리 청산 매물 압력이 상당한 영향력을 미쳤다고 생각
- 시작은 일본 도쿄 CPI(29일 8시 30분)가 예상치를 크게 상회 소식
- 이로 인해 12월 BOJ(19일)에서 금리인상 가능성이 커졌고, 151.5엔에 머물러있던 엔/달러 환율은 150선을 이탈하는 급락세(엔화 강제)를 보임

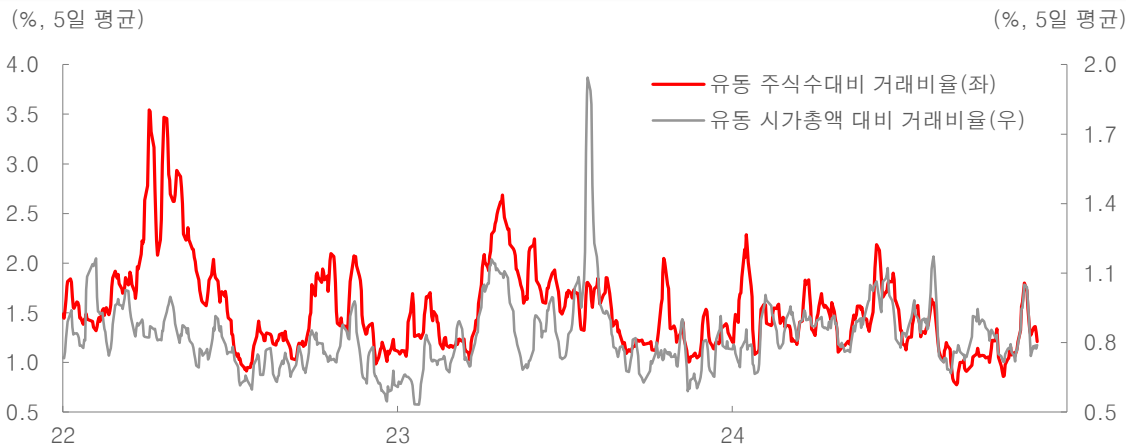
# [엔케리 청산] 8월초 공포심리에 다시 질려버린 KOSPI

## 급격한 엔화 강세 전환. 8월초 엔케리 청산 충격의 악몽이 되살아나...



자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 시장 활력 역사적 저점권에서 반등. 여전히 활력이 약한 상황, 수급 변화에 취약



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 이 과정에서 KOSPI 현선물 대규모 매도가 출회되었고, KOSPI는 맥없이 2,450선을 이탈. 8월 초 엔케리 청산의 공포가 되살아난 것
- 당시 자체 성장동력이 약하고, 수급이 얇은 KOSPI는 엔케리 청산 매물에 취약했음
- 8월 1일 장 중 2,790선을 넘나들던 KOSPI가 단 이틀만에 장 중 2,380선대로 내려앉음
- 400p 가까운 급락세로 -14.57%(장 중 고점/저점 기준)의 수익률을 기록
- 따라서 다시금 불거진 엔화 강세 압력 확대는 KOSPI 투자심리와 수급을 극도로 위축시킬 수 밖에 없었던 것

# [갑작스러운 정치적 불확실성] 계엄령 선포, 해제 사태에 급등락을 보인 한국 금융시장

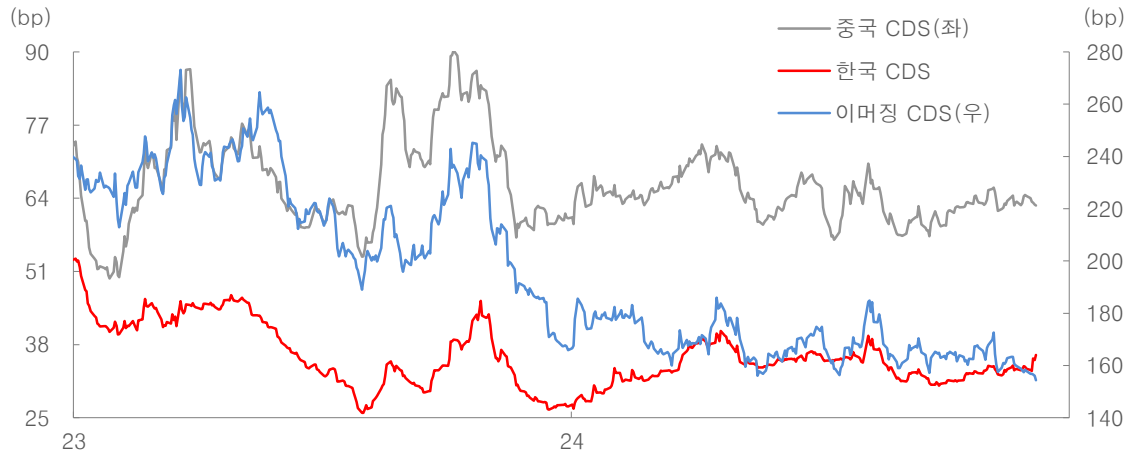
## 3일 10시 30분경 비상계엄 선포, 4일 4시 30분경 해제. 6시간 동안 충격과 공포

- 12월 3일 오후 10시 27분경, 윤석열 대통령 긴급 담화를 통해 ‘비상계엄’ 선포
- 계엄사령관에 4성 장군인 반안수 육군참모총장 임명. 계엄사령부, 3일 오후 11시부로 대한민국 전역에 포고령 발령
- 4일 자정, 국회 본회의 열고 비상계엄령에 대한 해제안 가결(재석 190인 전원 찬성)
- 4일 오전 4시 20 분 경 윤석열 대통령 ‘국회의 요구를 수용해 비상계엄을 해제할 것’ 선언

- 대내외 불확실성에 예상치 못한 정치적 불확실성이 가세하며 또다시 KOSPI를 뒤흔들고 있는 상황
- 12월 3일 10시 30분경 비상 계엄 선포, 국회의원들의 발빠른 대책으로 4일 자정 국회 재석 190명 전원 찬성으로 비상계엄령에 대한 해제안 가결 결정. 4일 오전 4시 20분경 비상계엄 해제 공식화
- 단 여섯시간 동안의 정치적 긴박한 상황 전개. 다행히 비상계엄이 해제되기는 했지만, 정치적 불확실성 여전
- 한국 CDS도 강한 반등 전개. 12월 3일 33.325bp에서 6일 36.166bp로 8.5% 급등. 6일까지 상승세가 지속됨에 따라 정치적 불확실성이 여전히 지속되고 있고, 한국 리스크가 확대 중임을 보여주는 부분
- CDS 레벨이 아직 30bp 대이고, 올해 8월 엔캐리 청산 쇼크 당시 수준보다 낮음. 이는 정치적 불확실성의 금융시장 충격이 제한적일 수 있음을 시사
- 하지만, 예단하기 어려운 정치적 이벤트이 만큼 안심하기 이르다는 판단

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

## 이머징, 중국 CDS 하락과는 차별화된 급반등세를 보인 한국 CDS



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# [갑작스러운 정치적 불확실성] 8월초 공포심리에 다시 질려버린 KOSPI

## 원/달러 1,444원 도달 이후 상승폭 축소, EWY(한국 ETF) 장 중 -7.1% 급락



자료: Investing.com, 대신증권 Research Center

## 비트코인 한국물 1.3억원에서 1.1억원대로 급전직하. 금융권 대응책 강구



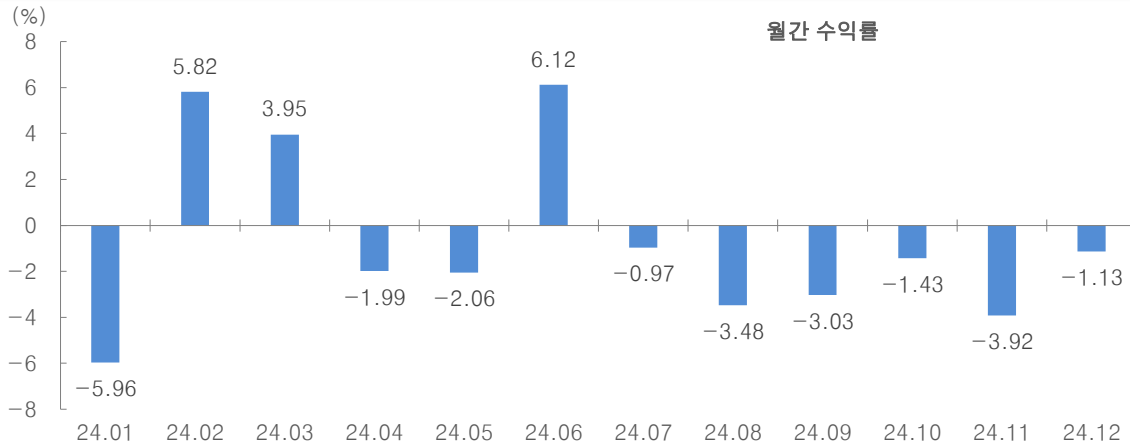
거시경제 · 금융현안 간담회에서  
 금융 · 외환시장 안정화 대책 논의  
 최대 10조원 규모의 증권시장안정펀드  
 & 40조원 규모의 채권시장안정펀드와  
 회사채 · 기업어음(CP) 매입 프로그램  
 가동 방침 공개

자료: Investing.com, 주요 언론, 대신증권 Research Center

- 금융시장 반응은 비상계엄 직후 급락, 급등했다가 해제안 가결, 계엄 해제 발표되면서 낙폭을 줄여갔음
- 원/달러 환율 : NDF 시장에서 장 중 최고가 1,444원까지 급등 이후 하향안정. 14 원 상승한 1,418.78원에서 등락(오전 6시 17 분 기준)
- 해외 KOSPI ETF(EWY) : 장 중 -7.1%까지 급락. 이후 낙폭 축소 -1.59% 하락 마감
- 야간 선물 : 장 중 -5.48%까지 급락했지만 -1.80%로 하락 마감
- 비트코인은 1.3억원 후반대에서 1.1억원대로 순식간에 20% 폭락 이후 정상화 과정 진행
- 6시간 만에 계엄령 해제로 한 숨돌리는 분위기였지만, 여전히 정치적 불확실성 지속. 여진 또는 정치적 행보에 따른 급등락도 가능한 구간
- 금융 안정 대책이 지속됨에 따라 시장 변동성은 점차 진정될 수 있다고 생각

# [KOSPI 6개월 연속 하락] 2000년 이후 다섯 번째. 과거 버블 붕괴, 경기 침체 같은 국면에서 발생

## 12월 하락 시작으로 KOSPI 6개월 연속 하락 진행 중. 2000년 이후 다섯 번째



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 2000년 이후 5개월 연속 두 번, 6개월 연속 두 번. 21년 11월 제외하고 추세 반전

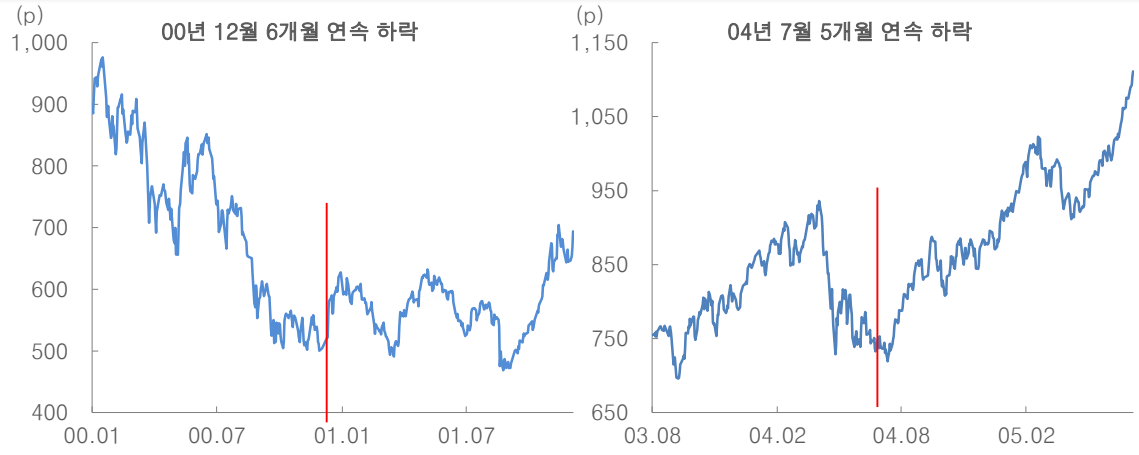
구분	등락률 (연속 하락 마지막 달 이후)			
	1개월	3개월	6개월	12개월
2000년 12월	22.5 %	3.7 %	17.9 %	37.5 %
2004년 7월	9.3 %	13.5 %	26.8 %	51.1 %
2008년 11월	4.5 %	- 1.2 %	29.7 %	44.6 %
2021년 11월	4.9 %	- 4.9 %	- 5.4 %	- 12.9 %
<b>평균</b>	<b>8.9 %</b>	<b>10.5 %</b>	<b>21.0 %</b>	<b>25.2 %</b>
24년 11월 (현재)				

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 11월까지 하락 마감하면서 KOSPI는 5개월 연속 하락 마감. 12월 첫째주도 -1.13%를 기록하면서 6개월 연속 하락 진행 중
- 이는 2000년 이후 다섯 번째로 매우 이례적인 연속 약세 흐름
- 과거 5개월 이상 연속 약세를 기록 한 경우는 2000년 이후 네 번에 불과
- 2000년 12월과 2008년 11월은 6개월 연속. IT버블과 글로벌 금융위기 시점
- 2004년 7월과 21년 11월은 5개월 연속
- 2004년 7월은 국내 카드사태 이슈, 21년 11월은 글로벌 경기 정점통과와 금리인상 사이클이 맞물린 지점

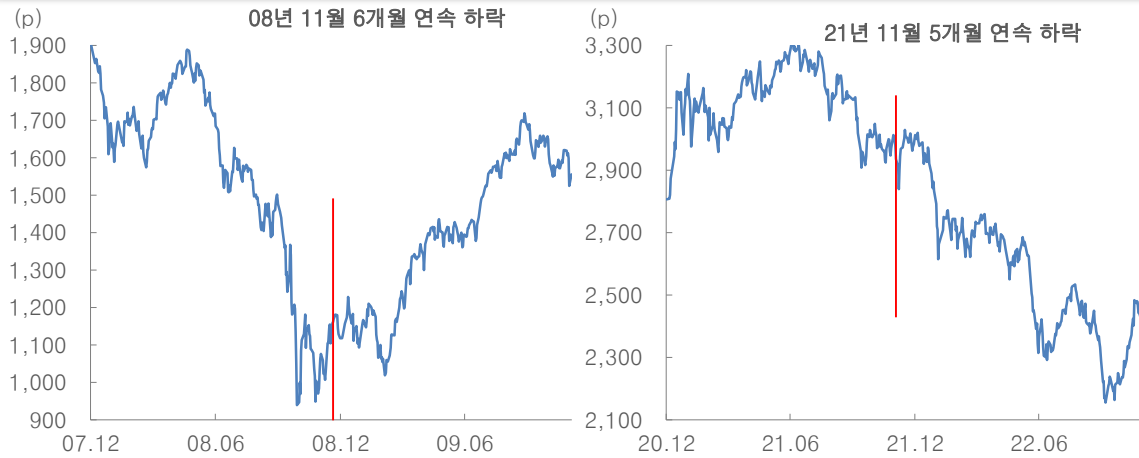
# [KOSPI 6개월 연속 하락] 두 번은 강한 추세 반전. 한 번은 박스권. 한 번은 하락추세 지속

## 00년 12월 박스권 등락. 24년 7월 단기 등락 이후 추세 반전



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 08년 11월 급반등, 등락 이후 추세 반전. 11년 5월 단기 반등 이후 하락 추세 지속



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

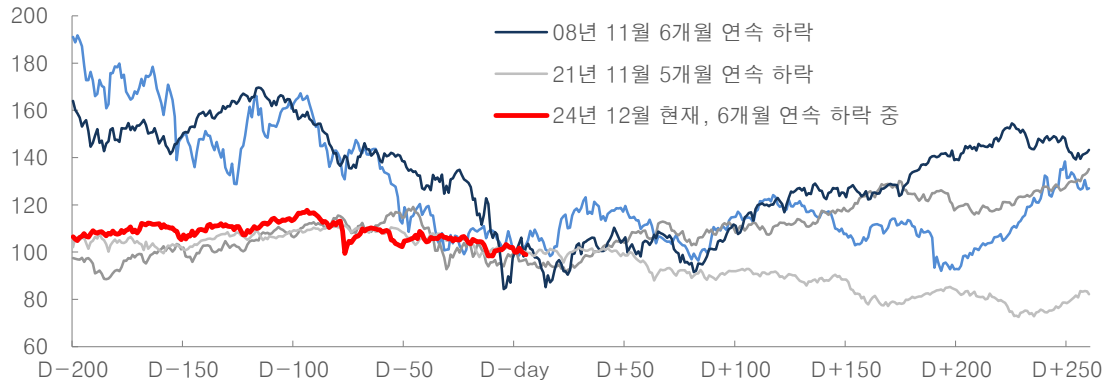
- 2000년 12월은 1999년 ~ 2000년 IT버블이 붕괴되는 국면. 급격한 산업 사이클, 경기 악화와 함께 위기성 금리인하 단행
- 2004년 7월은 한국 카드사태 당시로 글로벌 경기와는 차별화된 한국 경기와 내수 영향으로 증시가 악세를 보였던 국면
- 2008년 11월은 글로벌 금융위기의 저점 국면. 경기 악화, 제로금리 도달 이후 조정을 마무리하는 과정에서 과도한 투자 심리 위축, 수급 악화로 급격한 변동성 확대
- 2021년 11월은 글로벌 경기 모멘텀, 사이클, 통화정책 정점 통과 과정에서 KOSPI 역사적 고점에서 하락 반전. 이후 경기 둔화와 금리인상 사이클이 맞물리며 하락추세 전개
- 전반적으로 시점의 차이는 있지만, 1년 정도의 투자시계를 감안할 때 추세 반전의 전환점일 가능성 높음



# [KOSPI 6개월 연속 하락] 단기 등락은 감안해야하지만, 강한 기술적 반등 또는 추세 반전 확률 높아

## 증시 흐름은 2004년 7월 또는 21년 1월과 유사

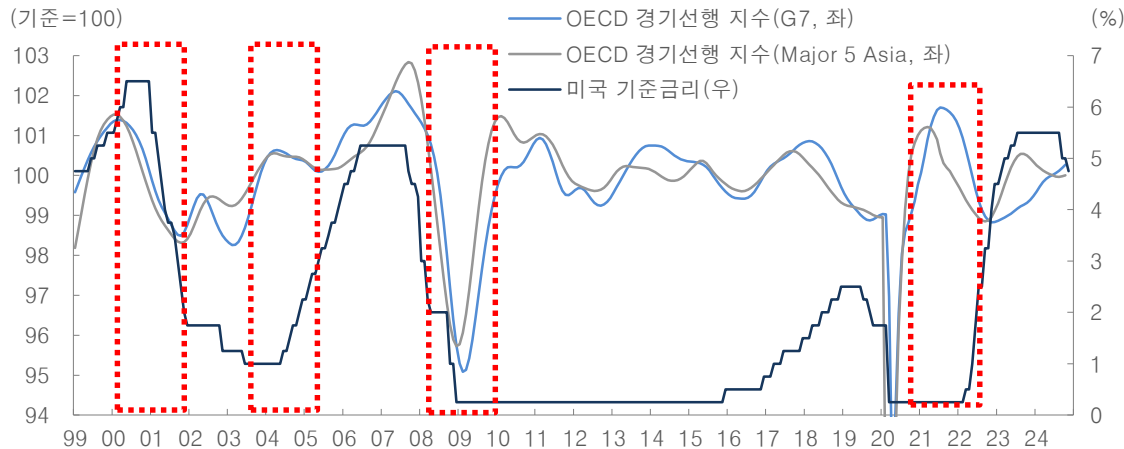
(연속 하락 마지막 거래일 = 100)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 유독 약세를 보였던 21년 11월에는 경기 둔화 & 금리인상 사이클 국면

(기준=100)



자료: OECD, FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 과거 연속 하락과 현재 KOSPI를 비교해 보면 2004년 7월과 2021년 11월과 유사한 흐름
- 현재는 글로벌 금융위기, 경기침체 국면이 아니고, 앞으로도 현실화될 가능성 낮다고 판단
- 현재로서는 2004년 7월과 유사한 흐름이 전개될 가능성 높다고 판단. 당시 KOSPI 약세는 글로벌 경기둔화와 금리인상 사이클에 대한 우려가 반영되기도 했지만, 카드사태에서 비롯된 것
- 이후 사태 해결과 글로벌 경기회복, 중국 경기 모멘텀 확대 등의 영향으로 빠른 분위기 반전 가시화
- 현재 글로벌 경기선행지수도 저점을 통과하는 과정. 국내 내수 불안, 자체 동력 부재가 KOSPI의 차별적인 조정의 원인. 내부 동력 약화 속에 금리인하 단행, 글로벌 경기 회복 조짐으로 수출 회복 가능성 확대
- 현편, 2021년 11월은 경기 정점통과와 증시 고점 통과 속에 이후에는 경기 둔화와 금리인상 사이클이 동시에 전개되었던 국면
- 현재 경기 저점 통과와 금리인하 사이클 진행 중과는 정반대 흐름

Worst Case 전개 가능성을 염두에 둘 시점.  
KOSPI 새로운 저점 확인 필요.  
2,300선대? 2,200선대?

---

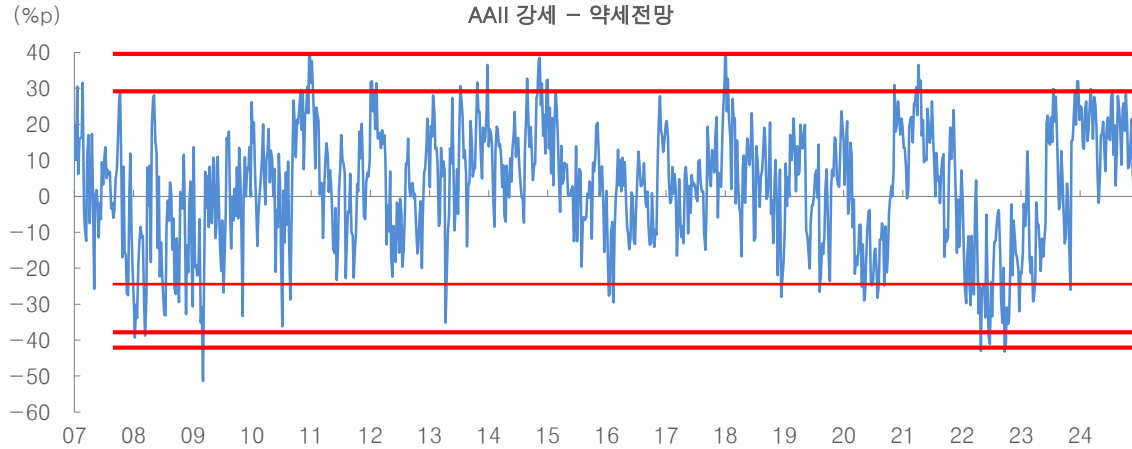
Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

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

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

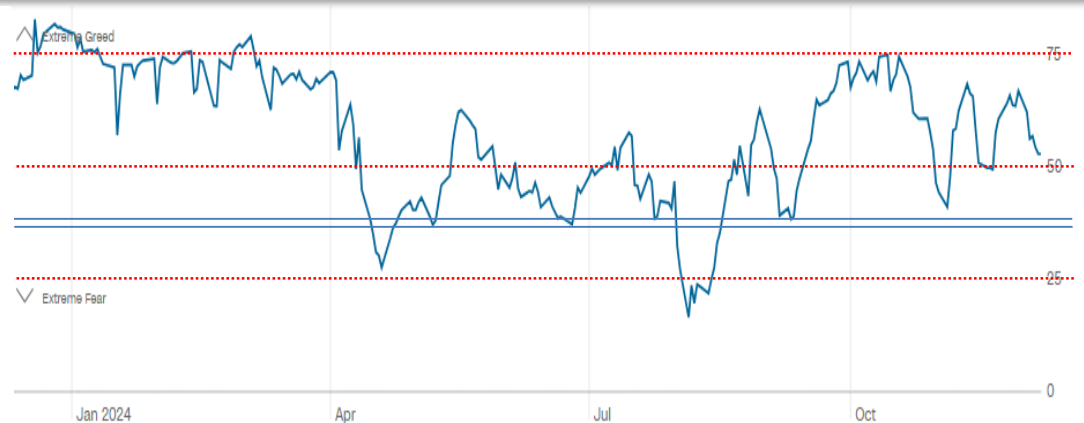
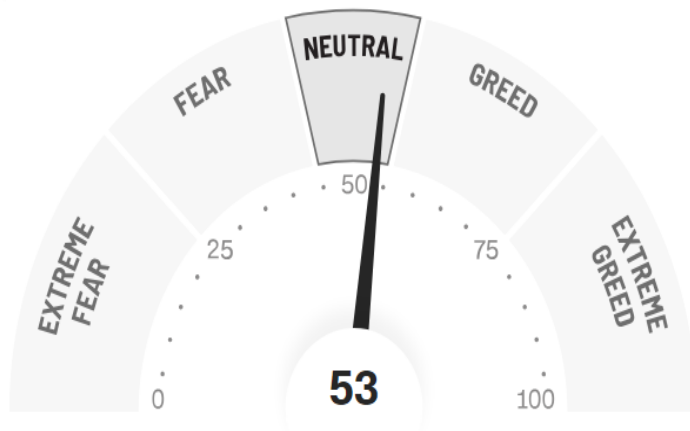
## AAII 강세-약세전망, 7개월만에 마이너스 반전 이후 다시 플러스 반전



- AII 강세-약세 전망 Spread 역사적 고점 수준에서 하락 반전, 7개월만에 마이너스 반전. 한 주만에 10%p대로 반등했지만, 투자심리 과열 진정
- CNN Money에서 제공하는 Fear & Greed Index는 중립 구간으로 전환. 다시 과열권으로 진입한 이후 재차 진정국면 진입
- 미국 증시 추가 상승시도는 가능하지만, 상승탄력이나 강도는 제한적일 가능성 높음

자료: AII, Bloomberg, 대신증권 Research Center

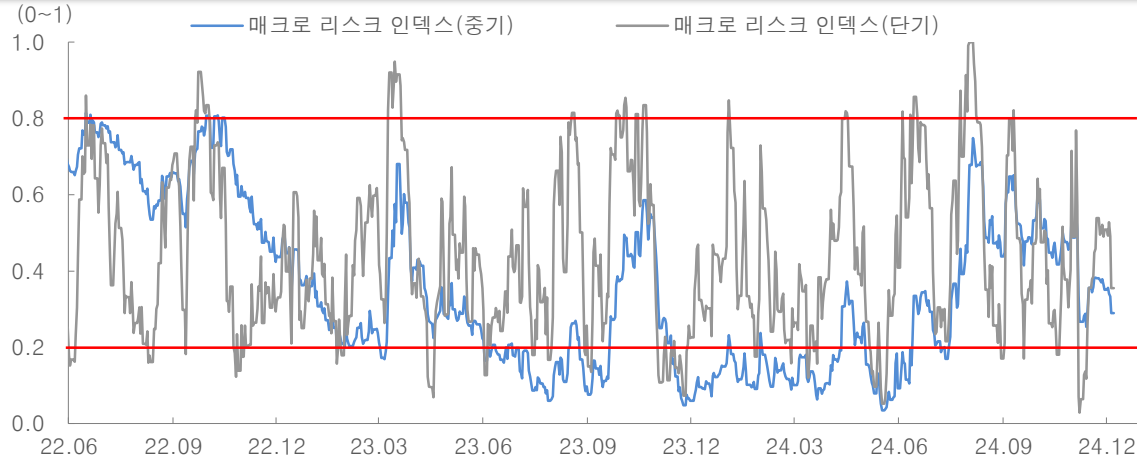
## Fear & Greed Index는 다시 중립 구간으로 전환



자료: CNN Money, 대신증권 Research Center

# [리스크/변동성 지표] 단기 Risk On 시그널 재개. VIX 13% 수준에서 등락 반복 가능

## Macro Risk Index 0.5에서 하락 반전, 단기 Risk On 시그널 재개



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## VIX 13% 수준마저 하회. 13 ~ 15% 박스권 등락 예상



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 29일에는 0.49까지 상승. Risk Off 시그널의 5부능선을 지나고 있을 가능성 높았음. 중기 매크로 리스크 인덱스도 0.25를 저점으로 반등 중
- 하지만, 단기 Macro Risk Index가 0.5 수준에서 하락 반전. 단기 Risk On 시그널 재개
- 증시 변동성을 보여주는 VIX는 세 번의 급등세를 보인 이후 다시 하락했지만, 네 번째 15%대 재진입. 하회
- 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 상승추세에 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, 매물소화 과정을 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 직전 저점권이자 40일, 50일 이동평균선이 위치한 5,800선 전후가 1차 지지선. 지지력 확보시 역사적 고점 돌파시도 가능
- 이탈시 5,400선대로 레벨다운 예상

# [미국 증시] 나스닥도 상승추세대 상단 저항 부담 가중. 상승 탄력은 제한적, 단기 트레이딩 유효

## 나스닥 주간차트. 상승추세대 상단에서 재차 하락 반전



자료: 대신증권 Research Center

## 나스닥 일간차트. 상승추세대 상단에서 등락 반복. 18,600선 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 상단이자 전고점 19,600선 돌파. 향후 탄력적인 상승을 기대하기는 어려울 전망
- 단기 조정시 18,600p 지지력 확보 여부가 관건이 될 것
- 이탈시 17,000선 중반대로 레벨다운 가능

# [KOSPI 12월 전망] Base Case : 월초 강한 반등으로 하락추세대 상향돌파, 2,550선 상회 = 상승추세 전환



자료: 대신증권 Research Center

- KOSPI 단기 기술적 반등 진행 중. 하지만, 7월 고점에서 형성된 하락추세대 저항을 넘어서지 못하고 하락반전. 다만 직전 저점을 하향이탈하지 않고 버티는 중
- 현재로서는 이중 바닥을 형성하고 분위기 반전을 모색하는 과정일 가능성 높다고 생각
- 이 경우 11월 29일 장대 음봉은 단기 충격, 기술적 분석 측면에서 속임형, Fake 패턴으로 12월초 강한 반등세를 보일 것
- 이 과정에서 하락추세대 상단은 물론, 2,550 ~ 2,580p 돌파/안착에 성공하면서 추세반전을 확인시켜줄 전망
- 12월 초 2,570 ~ 2,580선 회복/안착 여부가 관건. 동 지수대에는 12M Fwd PBR 0.85배, 확정실적 기준 PBR 0.905배(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

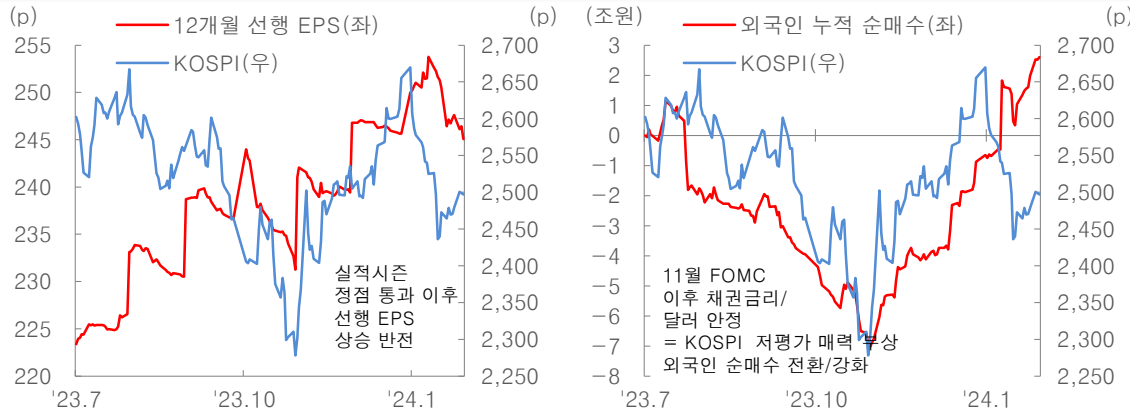
# [23년 10월 31일과 데자뷰] 단기 Under Shooting 이후 분위기 급반전. 2개월만에 17% 급등

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



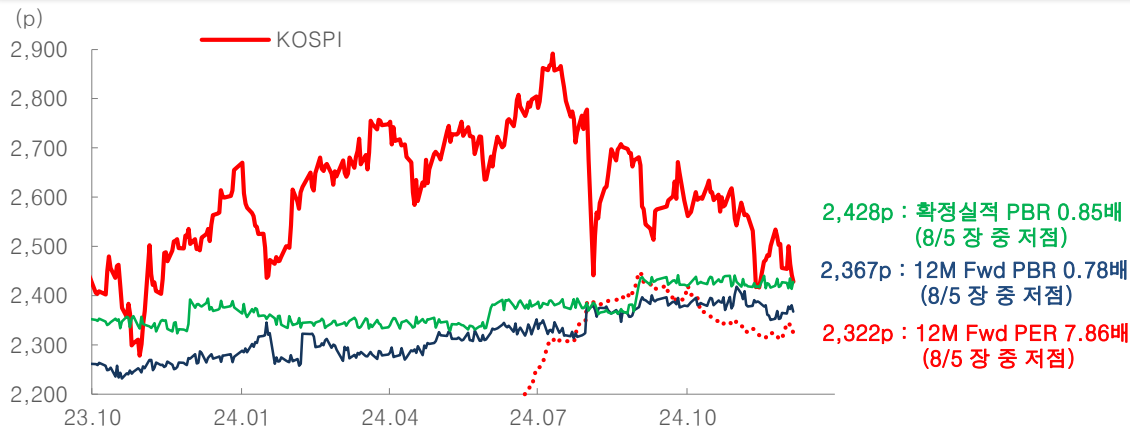
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 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



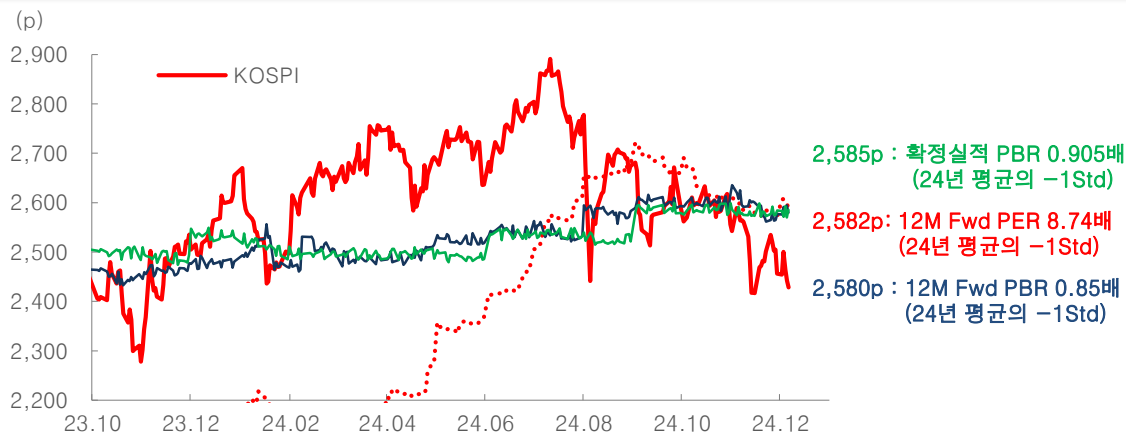
# [KOSPI 지지/저항선] 밸류에이션 기준 8월 5일 장 중 저점 통과. 1차 정상화 목표는 2,500선 후반

밸류에이션 측면에서 Rock bottom은 2,360 ~ 2,420선. 8월 5일 장 중 저점이자 2018년 중반 밸류에이션 레벨



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 측면에서 1차 정상화 목표는 2,580선



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI는 밸류에이션 측면에서 Rock Bottom 통과했다고 판단
- 8월 5일 장 중 저점 밸류에이션 수준이 KOSPI 2,360 ~ 2,420선에 위치. 2018년 중반 미중 무역분쟁 격화, 반도체 사 이클 악화, 미국 경기침체 우려가 반영되었던 밸류에이션 수준이기도 함
- 따라서 동 지수대에서는 비중확대 전략 유효
- 만약 엔캐리 청산 매물 충격이 재차 가해 진다면 2,300선 초반 또는 그 이하까지 UnderShooting 가능. 이는 수급 변수로 인한 충격으로 적극 매수 기회
- 한편, 1차 밸류에이션 정상화 목표치는 2,580선. 밸류에이션 측면에서 24년 평균의 -1표준편차 수준
- KOSPI 2,400선대 부터 주식 비중을 늘려 가는 전략은 여전히 유효
- 비중이 많은 투자자들은 Holding 전략이 낫다고 생각. 매도 실익이 없는 지수대에서 등락 중

# [KOSPI 12월 전망] Worst Case : 2,500선에서 하락 반전시 2,300선 초반 or 이하로 UnderShooting

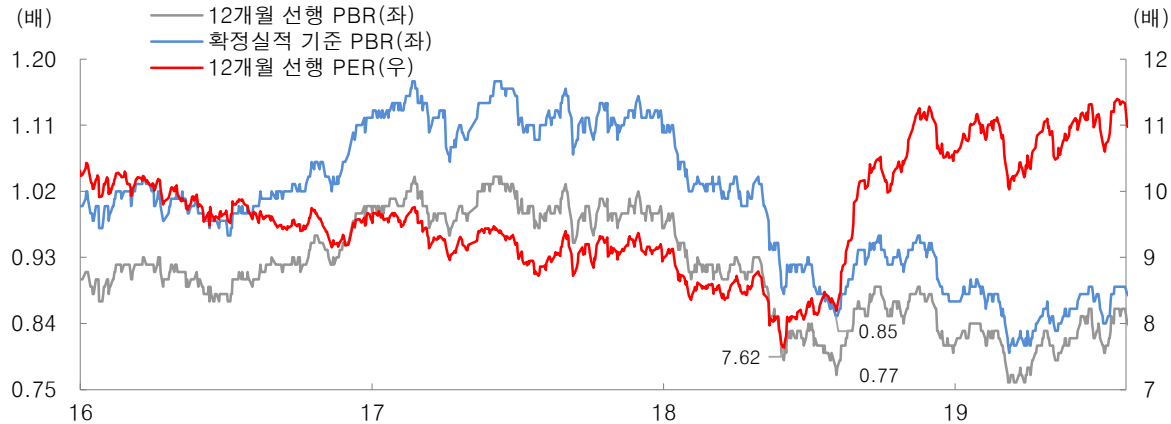


자료: 대신증권 Research Center

- 만약, KOSPI 기술적 반등 국면에서 2,500선 돌파에 나섰지만, 실패하며 하락 반전시 이번 조정이 단기 조정이 아닌 7월 고점 이후 시작된 중기 조정이 전개될 가능성 확대
- 이 경우 8월 저점이었던 2,380선 하향이 탈 가능성은 물론, 2,300선 초반, 2,200선대 진입 가능성도 배제할 수 없음
- 12월 미국 금리인하 사이클 성격 검증과 정에서 경제지표 부진이 다시 경기침체 공포를 자극하고, 중국 실물지표가 부진할 경우 증시 변동성 확대 불가피
- 특히, G2 경기불안은 한국 수출, 증시 뿐만 아니라 반도체 업황/실적 불안을 자극하며 외국인 매도 압력이 다시 확대될 수 있음
- 이 경우 엔캐리 청산 매물까지 가세하면서 단기 충격이 클 가능성 경계
- 게다가 국내 정치적 불확실성이 증폭된 상황임에 따라 Worst Case 전개 가능성은 40% 이상 상승

# [KOSPI 12월 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 2,250 ~ 2,428p

이슈/이벤트	선행 PER	KOSPI	선행 PBR	KOSPI	확정실적 PBR	KOSPI
금융위기	6.27	1,852	0.76	2,307	0.81	2,314
미국 신용등급 강등	7.44	2,198				
미중 무역전쟁, 반도체 하락 사이클, 미국 경기 일시적 역성장	<b>7.62</b>	<b>2,251</b>	<b>0.77</b>	<b>2,337</b>	<b>0.85</b>	<b>2,428</b>
코로나19 쇼크	7.52	2,221	0.57	1,730	1	1,685
미국/유럽 경기침체 가시화	8.52	2,517	0.78	2,367	0.8	2,285
8월 5일(경기침체 쇼크) 증가	8.04	2,375	0.8	2,428	0.87	2,485
8월 5일 장 중 저점 기준	<b>7.86</b>	<b>2,322</b>	<b>0.78</b>	<b>2,367</b>	<b>0.85</b>	<b>2,428</b>

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 2,250 ~ 2,428p. KOSPI Rock Bottom 권이라고 판단
- KOSPI 2,400선대부터 비중확대 전략 유효. 만약 단기 언더슈팅으로 2,300선 이탈시 적극 비중확대 가능

# [KOSPI 12월 전망] Worst Case : UnderShooting 이후에는 중기 상승추세 전환 가능성



자료: 대신증권 Research Center

- 만약 Worst Case가 진행 될 경우 단기 충격은 클 수 밖에 없을 것. 급격한 변동성 확대로 단기 급락, UnderShooting 가능성이 높기 때문
- 1차적으로는 2,300선 초반을 RockBottom으로 추정하지만, 2,200선대 진입 가능성도 열려있음. 추가 하락 과정은 험난하고 심리적 공포감을 극단으로 밀어붙일 가능성 높음
- 하지만, 이는 7월 이후 형성된 하락추세의 마지막 하락, 급락 파동. 이후에는 더 큰 상승이 예정되어 있다고 판단
- 즉, 중기 조정 이후 중기 3파동 전개가 예상되기 때문. 통상적으로 상승추세 3파동이 가장 강하고, 탄력적인 상승추세일 가능성 높음. MACD OSC 상승 다이버전스 진행 중
- 분위기 반전은 22년 12월, 23년 1월 급등락 국면, 23년 10월말 급락 이후 급반등 과정과 유사할 것으로 예상
- 단기 급락 이후 급반등 하면서 공포심리를 이용한 주식 비중확대 전략, 또는 주식 비중 유지가 유효하다고 판단

# Inflection Point 1.

미국 금리인하 기대 정상화.

11월 CPI, PPI 허들 넘기...

---

Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

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

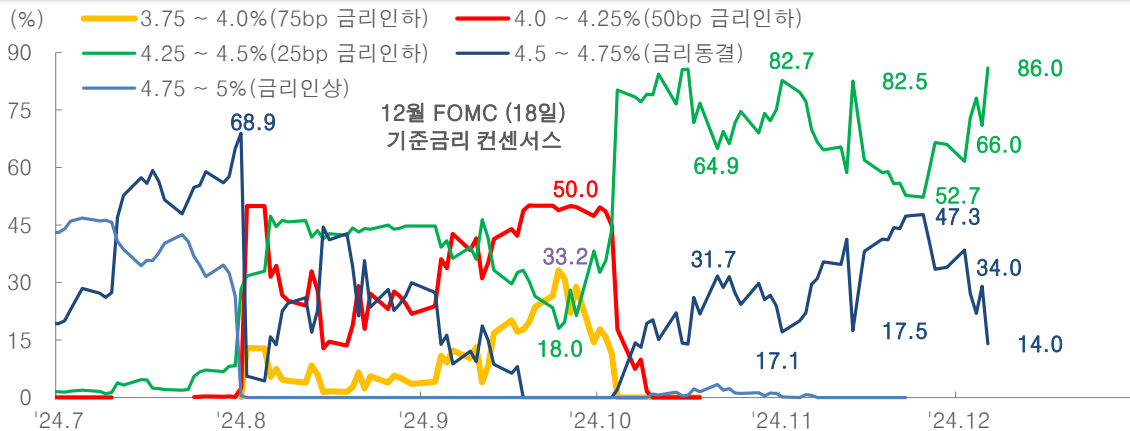
# [통화정책 컨센서스] 연준 위원들의 매파적인 스탠스 완화. 12월 금리인하 확률도 80% 중반으로 회복

## 연준 위원들의 발언 10월 중순 저점으로 매파적으로 전환. 최근 정점 통과



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 12월 25bp 금리인하 확률도 80% 중반 회복



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
- 다소 과도한 통화정책 기대심리 후퇴가 다시금 정상화되는 양상
- 11월 FOMC 의사록과 PCE 물가 결과와 11월 고용지표를 확인하면서 12월 금리인하 확률 다시 80% 중반대 회복
- 이제 25년 금리인하 전망의 변화 체크 필요

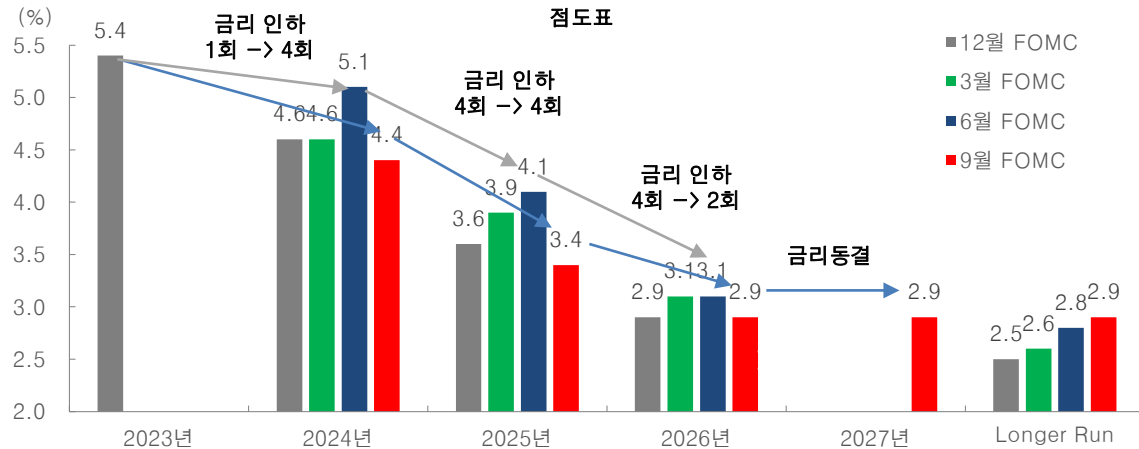
# [통화정책 컨센서스] 이미 시장, 투자자들은 25년 연내 2회(50bp) 이하의 금리인하 가능성을 반영 중

## 25년 75bp, 세 번 금리인하를 반영 중인 시장

MEETING DATE	250-275	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%	86.0%	14.0%
2025-01-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	27.6%	62.9%	9.5%
2025-03-19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.2%	50.9%	27.7%	3.2%
2025-05-07	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.4%	29.7%	42.7%	19.1%	2.1%
2025-06-18	0.0%	0.0%	0.0%	3.3%	18.5%	36.5%	30.4%	10.2%	1.0%
2025-07-30	0.0%	0.0%	0.8%	7.1%	23.0%	35.0%	25.4%	8.0%	0.8%
2025-09-17	0.0%	0.3%	2.8%	12.0%	26.7%	32.0%	20.0%	5.7%	0.5%
2025-10-29	0.0%	0.7%	4.5%	14.8%	27.7%	29.7%	17.3%	4.7%	0.4%
2025-12-10	0.2%	1.4%	6.4%	17.1%	28.1%	27.5%	15.1%	4.0%	0.3%

자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

## 연준의 점도표는 25년 4번 금리인하. 시장 컨센서스와의 괴리 확인 가능

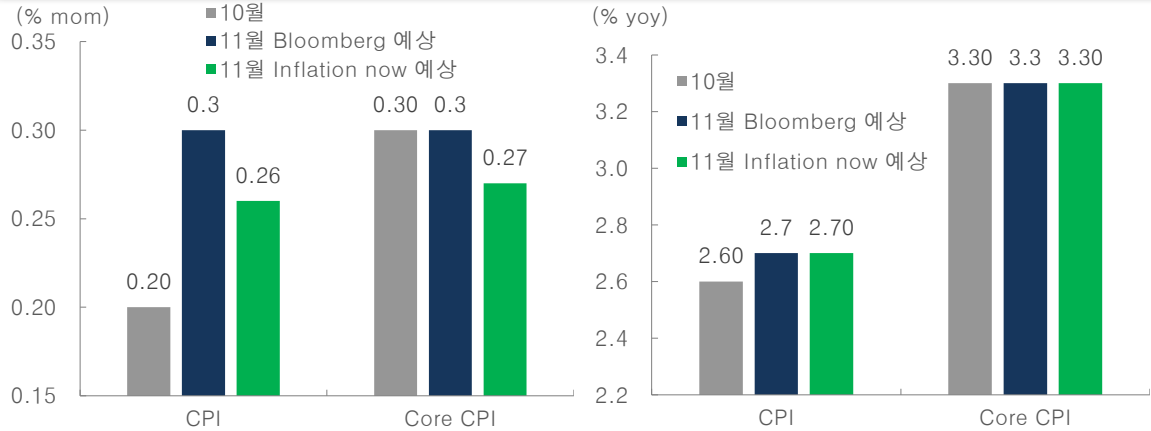


자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 현재 시장은 25년에도 연내 두 번 또는 세 번 금리인하 가능성을 반영 중
- FED Watch 기준 3월, 6월, 12월 금리인하로 컨센서스 형성 중. 12월 금리인하 확률이 28.1%로 동결(27.5%)과 좁은 격차를 보이고 있지만, 연준의 점도표인 4번 금리인하보다 매파적인 스탠스 유효
- 그동안 연준 위원들 발언 중 비둘기파적인 발언이 있었음에도 불구하고 시장은 물가 반등, 금리인하 속도조절라는 편향적인 컨센서스를 강하게 반영해왔다고 판단
- 일단, 11월 FOMC 의사록에 대한 해석이 비둘기파적이었던 만큼 12월 FOMC 결과도 최소한 중립, 또는 비둘기파적으로 해석이 가능할 것
- 관건은 점도표 변화. 9월 FOMC에서 연준은 25년 4번 금리인하 제시. 금리인하 횟수 후퇴 여부, 후퇴시 25년, 26년 금리인하 횟수, 최종 기준금리 레벨 체크
- 시장에 충분히 매파적인 스탠스가 선반영된만큼 비둘기파적인 문구나 스탠스에 시장 반응이 강하고, 민감해질 것으로 예상

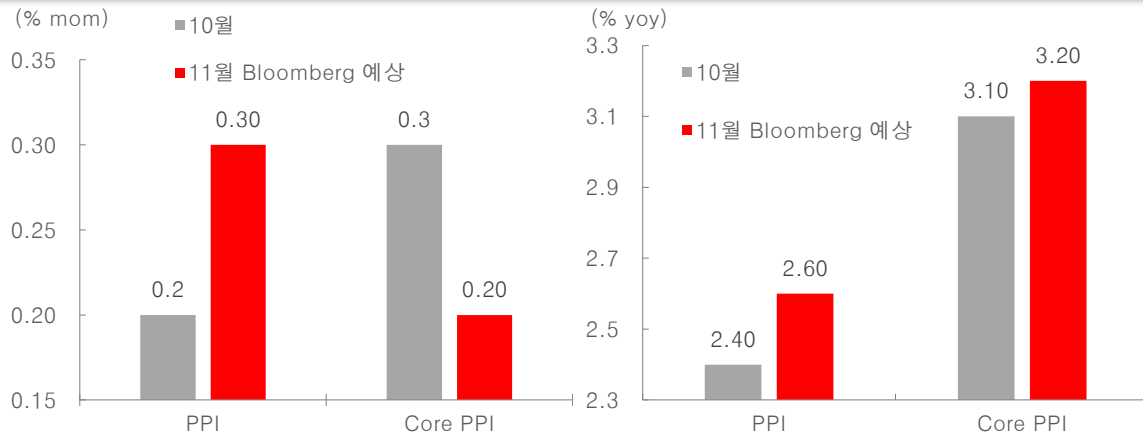
# [11월 CPI와 PPI] Core CPI 정체 여부와 PPI 컨센서스와 괴리를 체크

## 11월 CPI 2개월 연속 반등, Core CPI는 정체 예상



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

## PPI는 2개월 연속, Core PPI는 3개월 연속 급반등, 물가 레벨 변화

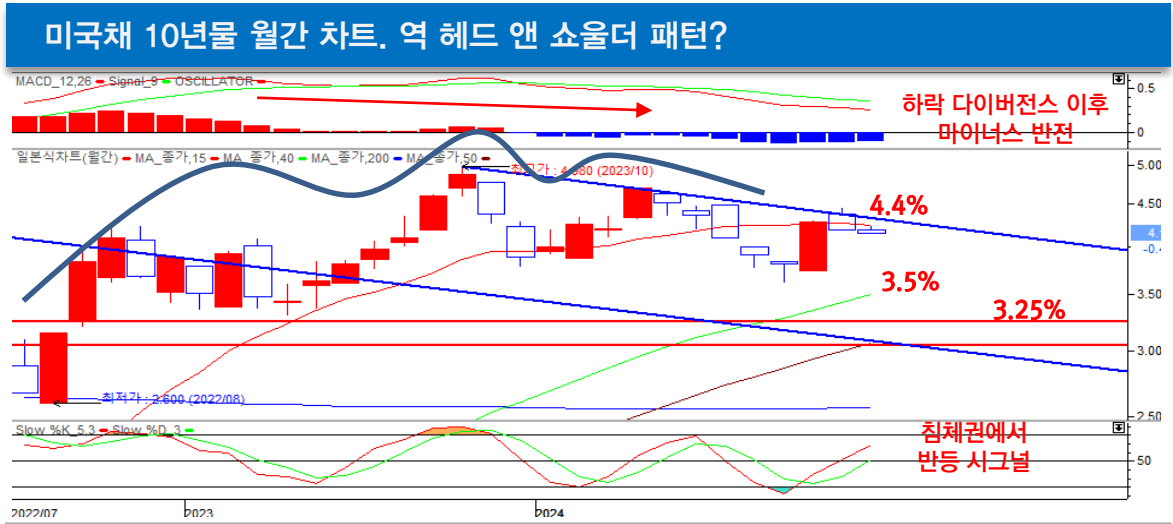


자료: 미국 상무부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

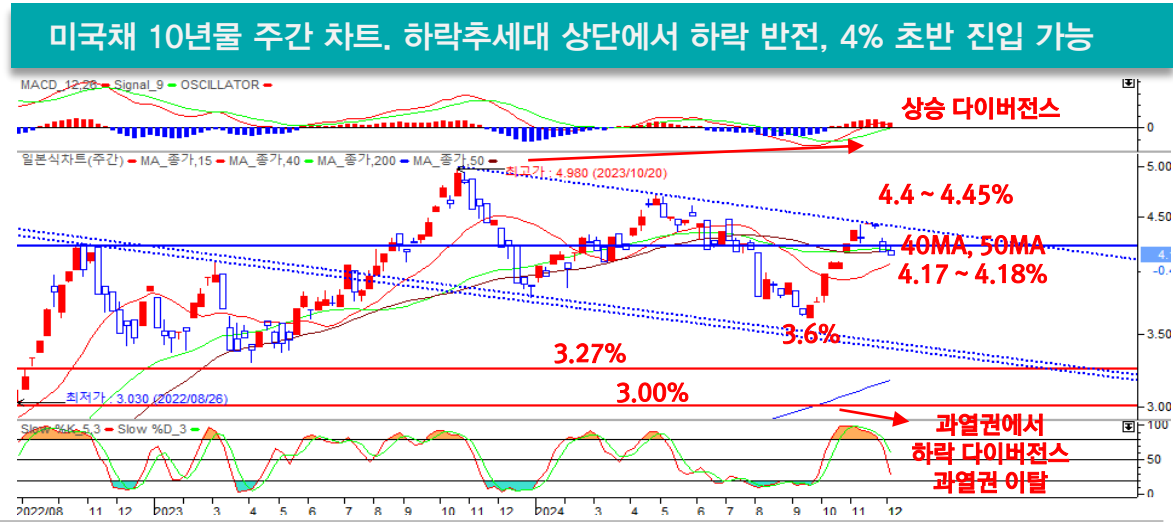
- 물가 반등은 11월에도 지속될 전망. 11월 CPI, 12월 PPI 공개
- 11월 CPI는 전월대비 0.3%, 전년대비 2.7%로 반등세 지속 예상
- Core CPI는 전월대비 0.3%, 전년대비 3.3%로 3개월 연속 정체로 컨센서스 형성 중
- CPI 반등이 지속되는 가운데 Core CPI 정체 지속 여부가 중요. 유가 기저효과에 의한 물가 반등으로 서비스 물가는 안정적인임을 확인해야 할 것
- PPI는 2개월 연속, Core PPI는 3개월 연속 급반등 전개 예상
- 전월대비 변화율은 제한적인 등락 속에 기저효과로 인한 변화로 판단
- 컨센서스를 크게 벗어나지 않는다면 투자심리, 수급에 미치는 영향은 제한적일 전망



# [미국 채권금리] 하락 추세 진행 중, 반등시 비중확대 전략 유효. 현재는 하락추세대 상단에서 하락 반전



자료: 대신증권 Research Center



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
- 다만, 최근 11월 FOMC의사록과 PCE 물가, 연준 위원들의 12월 금리인하 발언 등의 영향으로 4.2% 하회
- 과도했던 경기침체 우려 완화와 함께 금리인하 기대가 정상화된 것을 넘어 연준의 스탠스보다 매파적으로 전환됨에 따라 채권금리 상승추세 전개 가능성 낮았던 상황
- 1차적으로는 통화정책 기대심리 회복, 금리인하 사이클 재확인으로 4% 초반대로 채권금리 하락, 레벨다운 예상
- 25년 상반기 중에는 미국 경기 둔화 속에 물가 안정이 가시화되면서 미국채 10년물은 향후 하향안정세를 이어갈 것으로 예상

# [미국 달러] 단기 OverShooting 이후 하락 반전. 104p 이하로 레벨다운 가능성



자료: 대신증권 Research Center

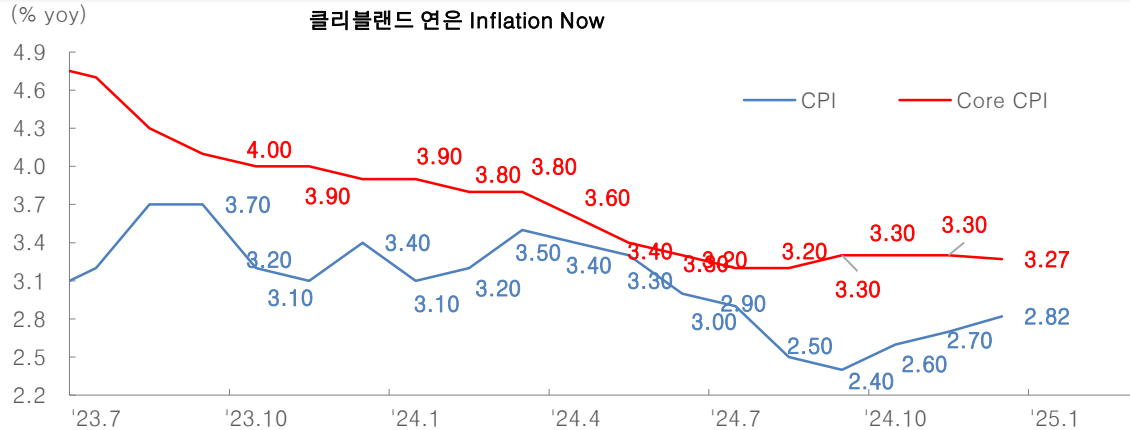


자료: 대신증권 Research Center

- 9월 FOMC 전후 100p를 하회했던 달러화도 단순히 100p를 상회, 주 중 107p 돌파는 물론, 장 중 108p까지 상승
- 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 107p 이상은 오버슈팅으로 판단. 반등시 비중축소 전략 유효
- 금리인하 기대가 실망감, 경계감으로 전환됨에 따라 달러화 상승추세 전개 가능성 낮다고 판단
- 여기에 금리인하 기대가 되살아나고, 미국 경기둔화가 가시화될 경우 달러 약세 압력 확대 예상. 1차적으로 104p 전후에서 지지력 테스트 가능성 높음
- 미국 경기 둔화 속에 물가 안정이 가시화되고, 금리인하 사이클에 대한 신뢰를 회복하며 달러화는 향후 하향안정세를 이어갈 것. 25년 상반기 중 100p 하회 가능성도 열려있다고 판단

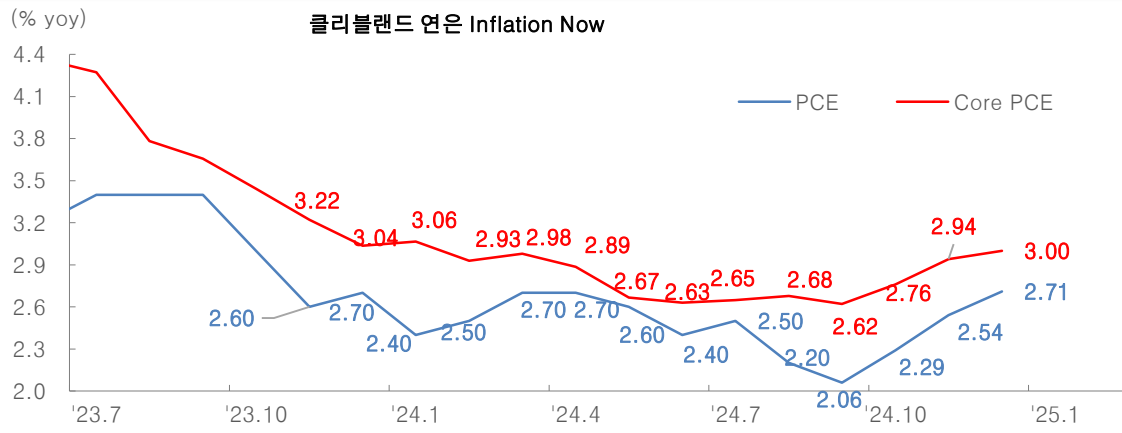
# [11월, 12월 물가 반등] Core CPI 정체 여부와 12월 FOMC 결과에 따라 11월 PCE 해석이 달라질 수 있어

## 12월 CPI 3개월 연속 반등, Core CPI는 정체 지속



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

## 문제는 PCE. 3개월 연속 반등 속에 PCE는 2% 후반, Core PCE는 3% 진입?



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

- 12월 FOMC(19일) 전인 12월 11일에 CPI 확인
- 클리블랜드 연은 기준 11월 CPI는 전년 대비 2.7% 상승 예상. 2개월 연속 반등. 다행히 Core CPI는 2개월 연속 3.3%에서 정체 가능성 높은 상황
- Core CPI 결과에 따라 통화정책 컨센서스와 연준의 스탠스 변화 가능
- 문제는 11월 PCE(20일). 11월 반등세를 기록했던 PCE는 11월에도 2개월 연속 반등 예상
- 주목할 부분은 2% 초반까지 하락했던 PCE는 2.5%를 넘나들고, Core PCE는 3%에 근접할 수 있는 예상
- 즉, 물가 레벨이 바뀔 정도의 반등세가 전개될 수 있다는 의미
- 12월 FOMC에서 시장의 금리인하 사이클에 대한 신뢰도가 회복된다면 PCE 반등은 일회성으로 인식될 수 있을 것
- 만약, 여전히 물가에 대한 확신을 심어주지 못할 경우 PCE 확인 이후 단기 변동성 확대 가능성 경계

# Inflection Point 2.

## 12일 ECB 금리인하, 25bp? 50bp?

## 중국 물가와 교역지표

---

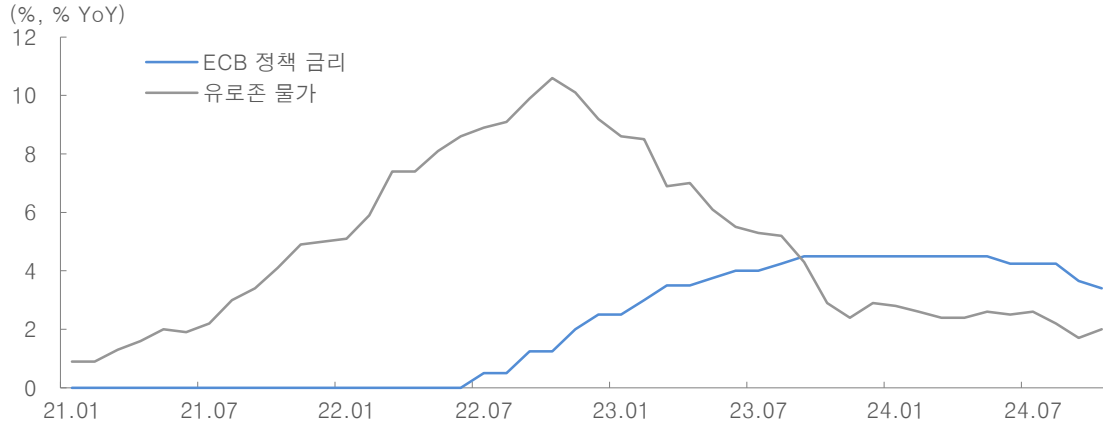
Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

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

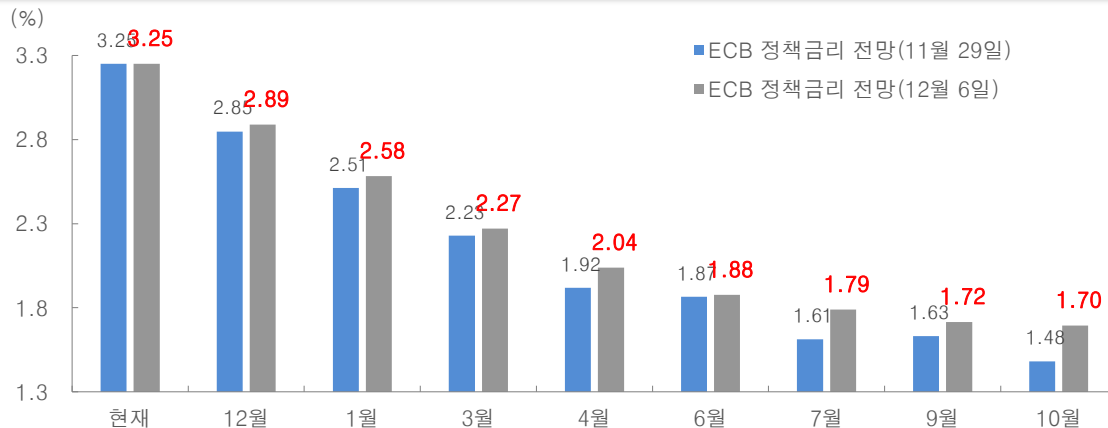
# [ECB 금리인하] 12월 12일에 50bp 금리인하 가능성. 경기부양의회지 피력

## 13년만에 연속 금리인하를 단행한 ECB



자료: ECB, EURO Stat, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 매 회의때마다 금리인하, 25년 4월 정책금리 2% 하회 기대

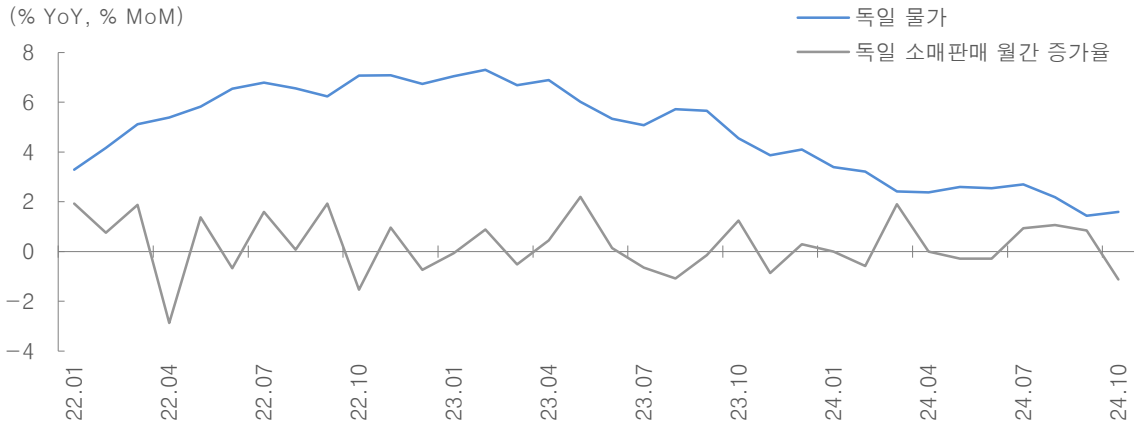


자료: ECB, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- ECB는 지난 10월 통화정책 회의에서 13년 만에 연속 금리인하 결정(25bp 인하 만장일치)
- 물가 안정 속에 독일을 중심으로 한 유로존 주요국들의 경기 부진이 지속되고 있기 때문
- 재정 드라이브를 걸기 어려운 상황에서 ECB는 금리인하 가속화로 강력한 경기 부양 의지를 피력
- 12월 12일 ECB 통화정책 회의에서는 50bp 금리인하 가능성도 제기
- 이보다는 매 회의때마다 금리인하를 단행해 조기에 정책금리 2% 도달을 기대하는 상황

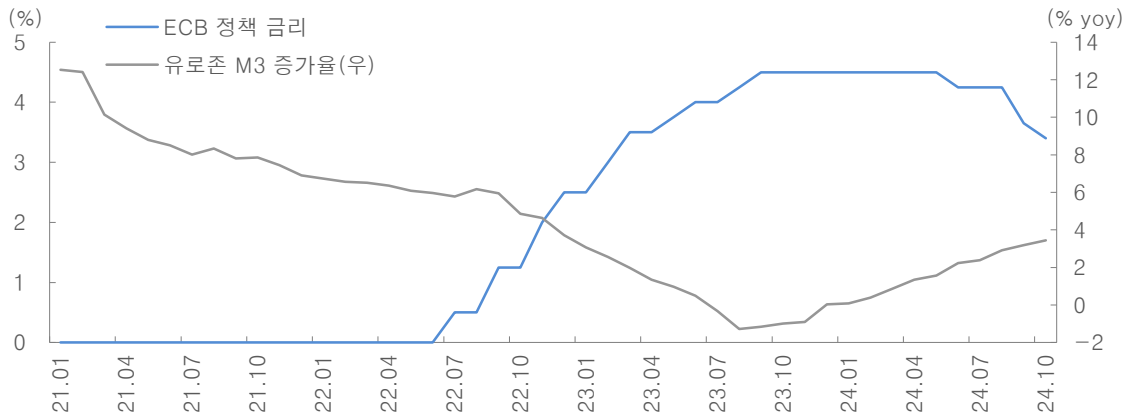
# [유럽 경기] 여전히 소비 부진에 시달리고 있는 독일, 유로존. 경기회복까지는 시간이 필요

## 여전히 소비 부진에 시달리고 있는 독일



자료: ECB, EURO Stat, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 유동성 모멘텀 회복 강도도 아직은 더딘 상황

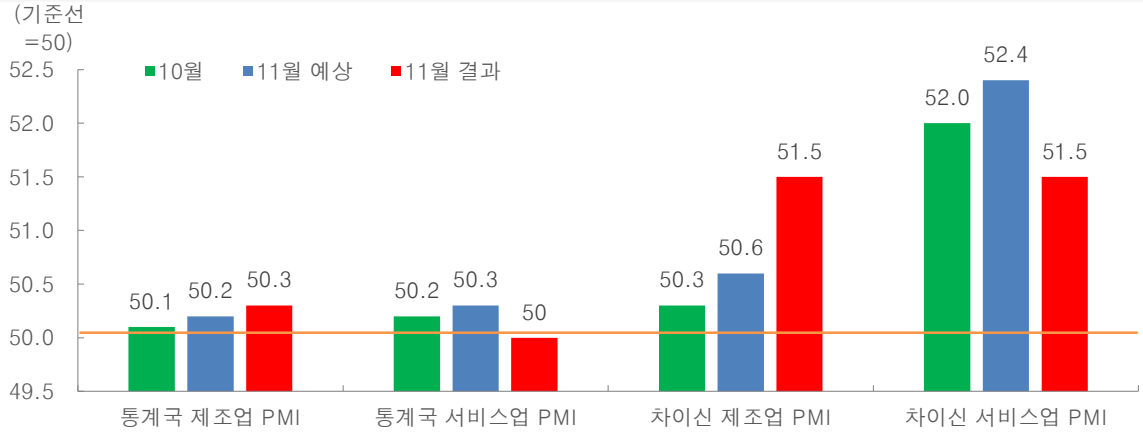


자료: ECB, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- ECB의 연속 금리인하가 경제 회복에 기여할 것은 가능성 높은 사실
- 다만, 통화정책의 효과가 느리게 나타날 가능성은 경계
- 대출과 통화 유동성(M3)은 점진적으로 회복되고 있으나, 금리인하에도 불구하고 여전히 낮은 기저에서의 회복 수준
- 이는 통화정책이 단기적으로 경제 활동을 크게 지원하기에는 부족하다는 점을 시사
- 다만, 가시적인 중국 경기회복세가 유로존에도 훈풍을 불러온다면 예상보다 빠른 경기회복 가시성이 높아질 수 있을 것

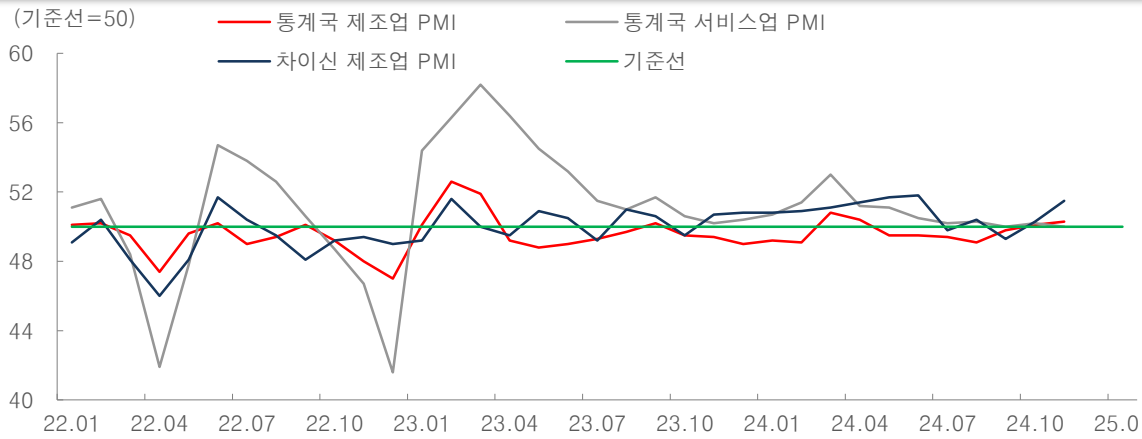
# [중국 PMI] 동반 확장국면 진입 & 유지 가능성. 제조업 PMI는 예상 상회, 서프라이즈

## 제조업 PMI 예상 상회, 서비스업 PMI는 예상하회했지만, 확장국면 유지



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

## 동반 반등세를 기록 중인 중국 제조업/서비스업 PMI

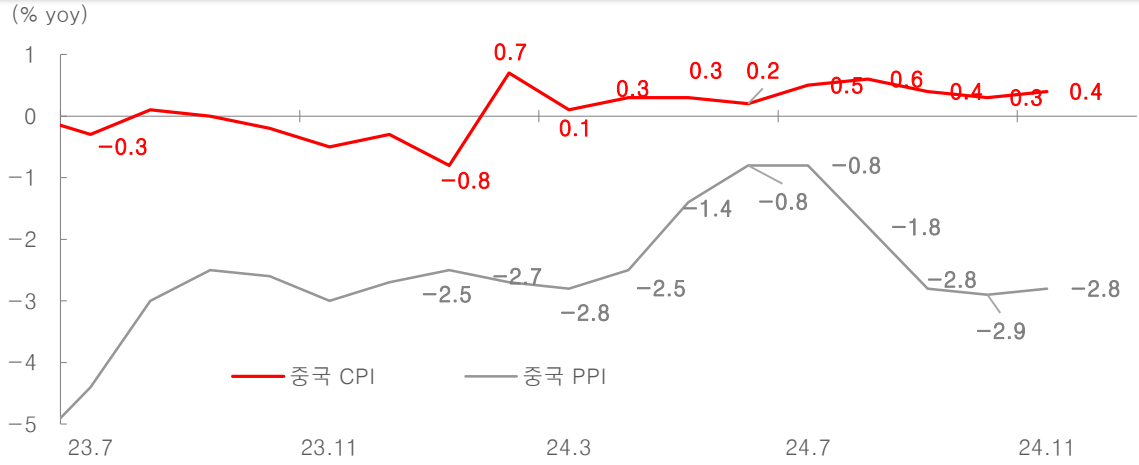


자료: 중국 통계국, 차이신, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 30일 중국 국가통계국에 따르면 11월 제조업 PMI는 50.3으로 전월대비 0.2포인트 상승, 예상 상회하며 2개월 연속 확장 국면 유지
- 비제조업 PMI는 11월 50.0으로 전월보다는 0.2%p 하락했으나 여전히 확장 국면 유지
- 차이신 PMI도 제조업 PMI는 예상치를 상회한 서프라이즈 기록, 서비스업 PMI는 예상치 하회
- 최근 중국 정부 차원의 전방위적인 부양책이 이어지면서 체감 경기에도 영향을 미치는 것으로 판단
- 중국은 지금까지 대출우대금리(LPR)를 비롯한 다양한 금리 인하와 지방정부의 숨겨진 부채 해소에 약 10조위안(약 1926조원) 투입 등 정책을 내놓은 상황
- 중국 경기 회복 가시성 높아지고 있다는 판단

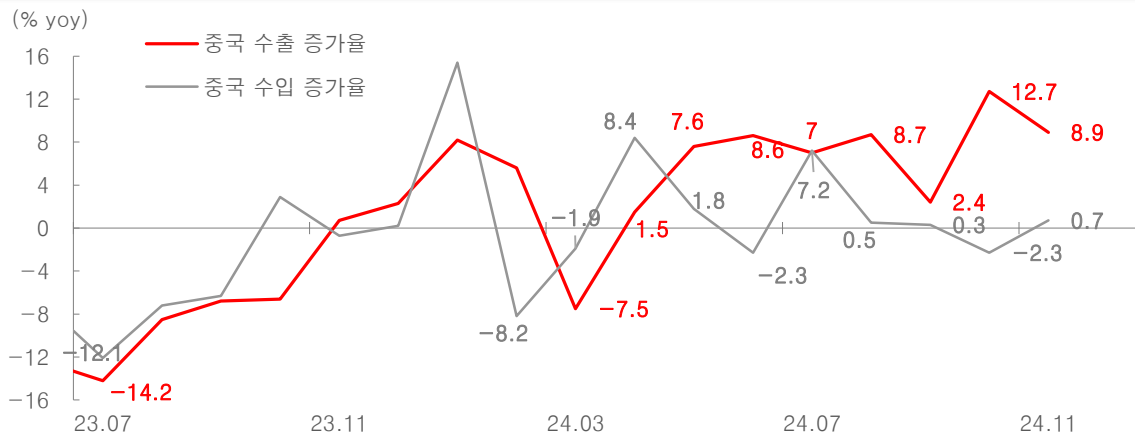
# [중국 교역/물가] 수출 개선 서프라이즈 = 제조업 경기 회복. 소비, 물가 반등은 제한적

## 중국 CPI 플러스권 지속, PPI 마이너스폭 유지



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

## 수출 서프라이즈 이후 둔화. 수입 증가율은 플러스 반전 예상



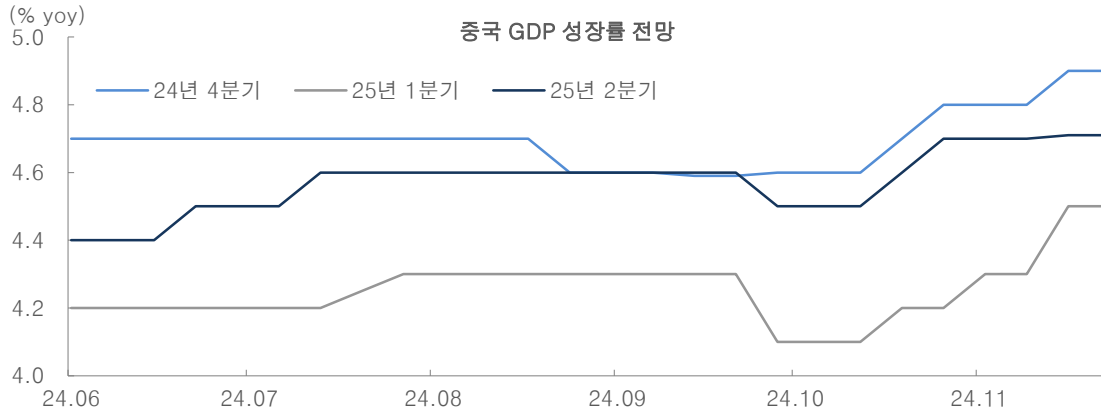
자료: 중국 해관총서, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 12월 9일 중국 물가지표 발표. 중국 CPI는 플러스를 유지 중이지만, 0.5% 이하에서 등락 반복. PPI는 -3% 근접한 수준에서 등락 지속
- 디플레이션 우려 완화는 유효하지만, 아직 경기부양 효과가 중국 경제 전반으로 확산되지는 않은 것으로 판단
- 10일 확인하는 중국 11월 교역지표에서 수출 증가율은 8.9%로 전월(12.7%)대비 둔화되지만, 수입 증가율은 플러스 반전 예상
- 수출 둔화는 10월 중국 수출이 전년대비 12.7%로 급증, 컨센서스 4.5%를 큰 폭 상회한 결과. 27개월 만에 최대치를 기록한 것. 다만, 11월 발효를 앞둔 징벌적 관세에 따라 주문이 앞당겨진 데 따른 효과로 분석
- 문제는 수입. 수입 전년대비 증가율은 0.3%에서 -2.3%로 큰 폭 하락. 예상치 -1.5%를 하회했지만, 9.2%p의 기저효과를 감안할 때 낙폭 제한적. 그럼에도 불구하고 소비 개선을 가늠할 수 있는 지표
- 수입 증가율 플러스 반전, 예상 상회 시 글로벌 금융시장은 우호적인 변화로 해석할 수 있을 전망



# [중국 경기] 5% 회복을 위한 중국 정부의 강력한 의지 & 정책 드라이브. 경제공작회의에서 확인해야 할 것들

## 10월부터 중국 GDP 성장률 전망 상향 조정



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 12월 12일 중국 경제공작회의에서 Check Point

11월 27일 경제공작회의에서 재정적자율을 올해 양회에서 발표한 3%에서 상향 조정할 수 있다는 루머 확산

재정적자율, 특별국채 발행 규모 등 특정 숫자에 대한 언급은 12월 경제공작회의가 아닌 내년 3월 양회에서 발표될 것이라는 전망 우세

### Check Point 1. 통화정책 및 재정정책 기조

코로나 이후 줄곧 '온건한' 통화정책, '적극적인' 재정정책 기조 유지  
보다 더 강경한 스탠스로 전환할 경우 시장은 긍정적으로 반응할 것

### Check Point 2. 정책 우선순위

3번째 위치를 차지했던 소비경기에 대한 중요성 변화 여부 확인

3월 양회에서 재정정책 투자 규모와 방향성이 소비로 집중될 가능성 확대

- 실제로 경기부양 드라이브가 강화되고, 실질적인 정책이 시행되면서 중국 경기에 대한 시각 변화
- 10월 이후 중국 분기별 GDP 성장률은 상향조정. 24년 4분기 GDP 전망은 4.9% 수준
- 12월 11일 ~ 12일에는 경제공작회의 예정
- 11월 8일 개최된 전인대 상무위원회에서 기대했던 재정정책이 발표되지 않음에 따라 실망감 유입
- 12월 11일 ~ 12일 개최가 예상되는 경제공작회의, 25년 3월 양회에서 재정정책 윤곽이 드러날 것으로 예상
- 다만, 예상하는 재정적자율, 특별국채 발행 규모 등 특정 숫자에 대한 언급은 12월 경제공작회의가 아닌 내년 3월 양회에서 발표될 가능성이 높은 상황
- 이보다는 통화/재정정책 기조와 정책 우선순위에 변화가 있다면 시장은 긍정적인 반응을 보일 것

자료: 주요 언론, Bloomberg, 대신증권 Research Center

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

## 중국 상해종합지수 주간 차트, 1차 지지선 3,200선, 이보전진을 위한 일보후퇴



자료: 대신증권 Research Center

## 홍콩H지수 주간 차트, 7,000선 지지력 테스트 이후 추가 레벨업 기대

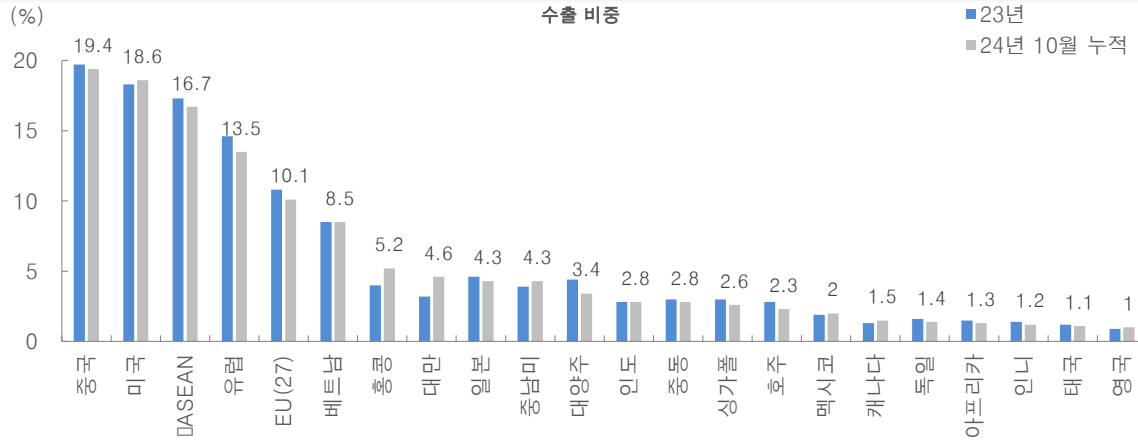


자료: 대신증권 Research Center

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

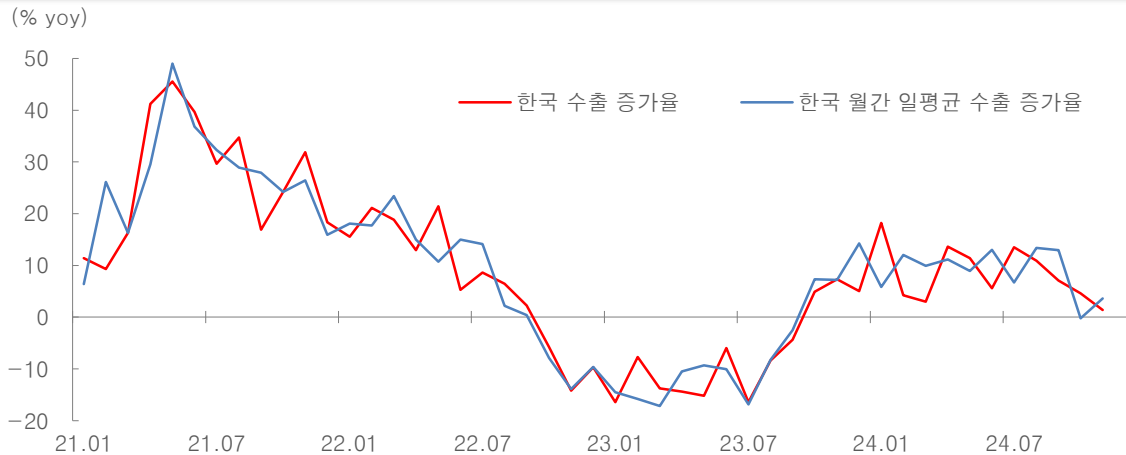
# [한국 수출] 중국, 유럽 경기 회복 시 한국 수출 모멘텀 지속될 것. 11월 수출도 플러스 성장 지속

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



자료: 산업통상자원부, 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

## 11월 한국 수출증가율 +1.4%. 일평균 수출 증가율은 +3.6%로 반전

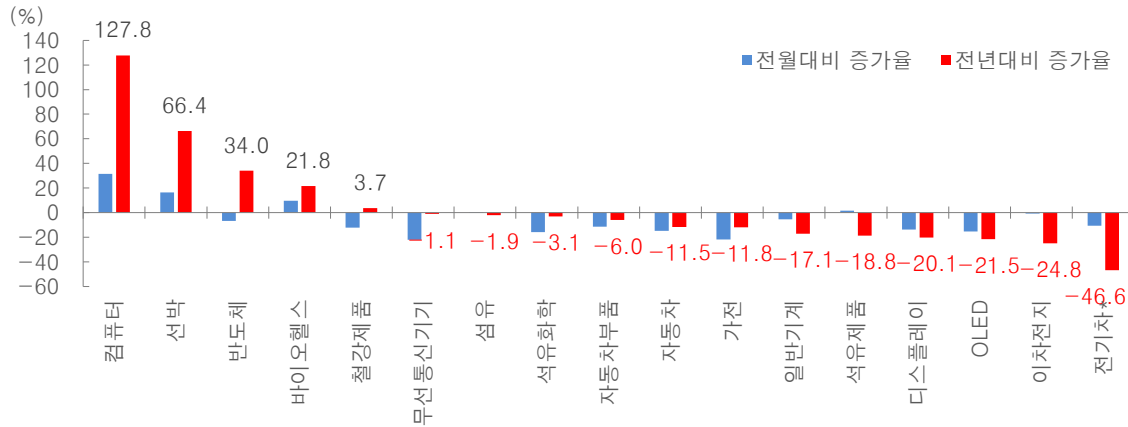


자료: 산업통상자원부, 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

- 대 중국, 유럽 수출 비중은 32.9%에 달하는 상황. 중국, 유럽 경기 회복시 한국 수출에 우호적인 영향을 미칠 수 있음
- 특히, 점차 가시화되고 있는 중국 경기 회복이 아세안, 유럽에 훈풍을 불러일으킬 경우 한국 수출에도 호재가 될 전망
- 11월 수출은 563.5억 달러(전년 동월 대비 +1.4%) 기록, 14개월 연속 증가
- 일평균 수출도 전년 동월 대비 +3.6% 증가한 24.0억 달러를 기록하면서 1개월 만에 플러스로 전환
- 24년 월평균 수출액 및 증감률 (억 달러, 전년 비 %) : 1Q544.6(+8.0) → 2Q571.7(+10.1) → 3Q578.2(+10.4) → 10월575(+4.6) → 11월564(+1.4)
- 24년 일평균 수출 증감률 (전년 비 %) : 1Q+8.9 → 2Q+10.9 → 3Q10.4 → 10월△0.2 → 11월+3.6

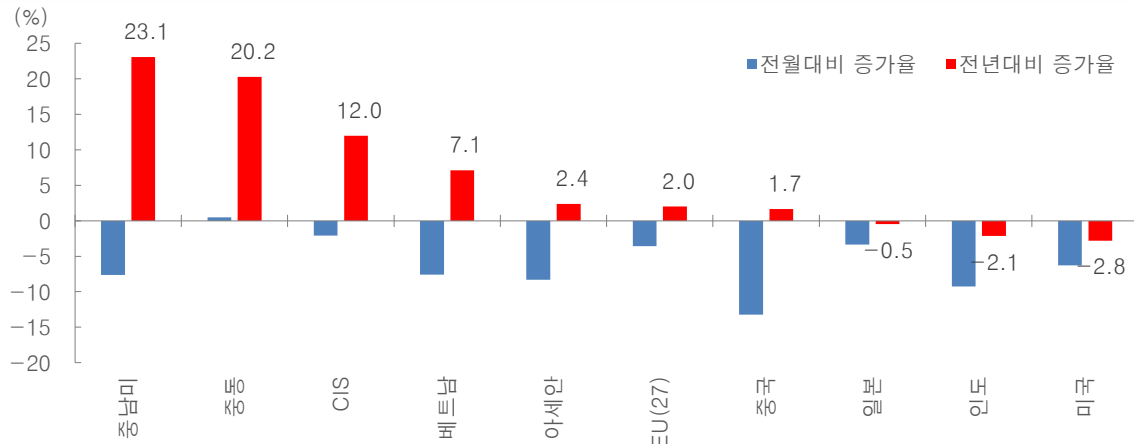
# [한국 수출] 중국, 유럽 경기 회복 시 한국 수출 모멘텀 지속될 것. 11월 수출도 플러스 성장 지속

## 컴퓨터, 선박, 반도체, 바이오헬스 수출 호조



자료: 산업통상자원부, 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

## 중남미, 중동 수출 급증. 아시아, 유럽, 중국 수출 모멘텀 회복



자료: 산업통상자원부, 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

- 11월 15대 주력 수출 품목 중 5개 품목 수출 증가
- 반도체 수출은 125억 달러(+30.8%)로 11월 중 역대 최대실적 기록. 4개월 연속 월별 최대실적 경신 및 13개월 연속 플러스 지속. 1~11월 누적 기준(1,274억 달러, +45.4%) 역대 최대치 경신. 컴퓨터 수출도 세 자릿수(+122.3%) 증가한 14억 달러로 11개월 연속 증가
- 바이오헬스 수출은 역대 11월 중 최대 실적인 14억 달러(+19.6%) 기록. 5개월 연속 증가. 선박 수출도 전년 동월 대비 +70.8% 증가한 25억불을 기록하면서 플러스 전환
- 9대 주요 지역 중 5개에서 수출 증가
- 대(對)중국 수출은 113억 달러로 5개월 연속 110억 달러 이상을 기록. 대미국 수출은 104억 달러로 3개월 연속 100억 달러 이상을 기록하였으나, 전년 동월 대비로는 5.1% 감소. 대아세안 수출(98.2억 달러, +0.4%)은 반도체 수출이 크게 증가하면서 3개월 만에 플러스로 전환
- 대EU 수출은 11월 중 역대 최대 실적인 54억 달러(+0.9%)로 선박과 무선통신기기, 바이오헬스 수출이 호조세를 보이면서 4개월 연속 플러스

# Inflection Point 3. KOSPI 12월 수급 계절성 vs 정치적 불확실성 장기화

---

Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

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

# [외국인 수급] 외국인 순매도, 9월 정점 통과. 8월 중순 이후 선물 2.28조원 순매수, 12월 매수 강도 강화

## 외국인 현선물 누적 순매수 추이. 외국인 현물 대규모 매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 외국인 선물 매매는 박스권 하단에서 매수 전환. 8월 16일 이후 2.28조원 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. 11월도 4.3조원 순매도
- 반면, 외국인 선물은 매수 우위 흐름
- 외국인은 선물시장에서 7월 10일 ~ 14일까지 6.35조원의 순매도를 기록, KOSPI 지수 급락을 야기했지만, 8월 16일 이후 2.28조원 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
- 특히, 12월 시작과 함께 국내 정치적 리스크에도 불구하고 외국인 선물 매수 강화
- 12월 외국인 9,720억원 선물 순매수, 6,570억원 프로그램 순매수 유입 중

# [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. 트럼프, 정치적 변수에 오버슈팅. 25년 상반기 레벨다운 전망

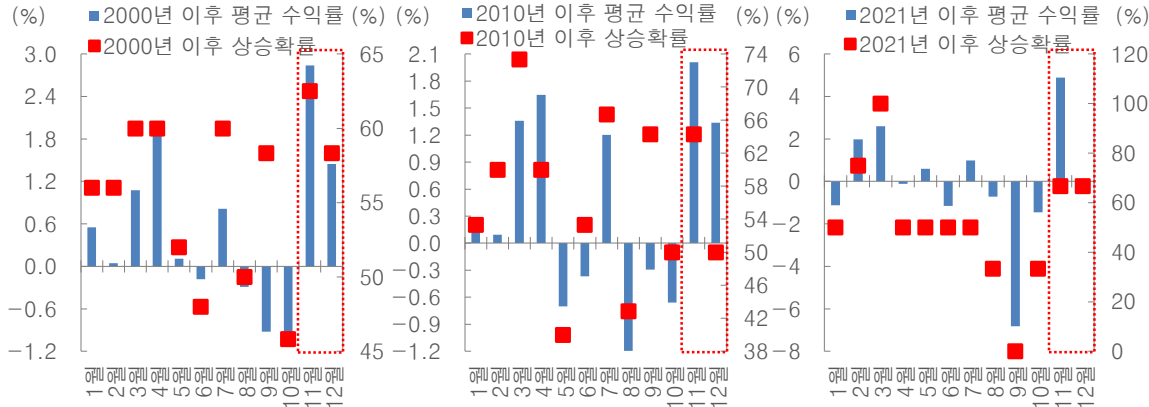


자료: 대신증권 Research Center

- 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. 12월에는 계엄령 사태 이후 정치적 불확실성 확대 여파가 지속되면서 1,410 ~ 1,420원대에서 등락 반복
- 미국 경기둔화, 중국/유럽 경기회복, 한국 수출 개선 등 매크로 흐름과 글로벌 주요국 금리인하 사이클 진입을 감안할 때 25년 상반기 달러 약세, 원화 강세 구도 형성 예상
- 원/달러 환율 25년 상반기 중 1,300원선 하회 가능성
- 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

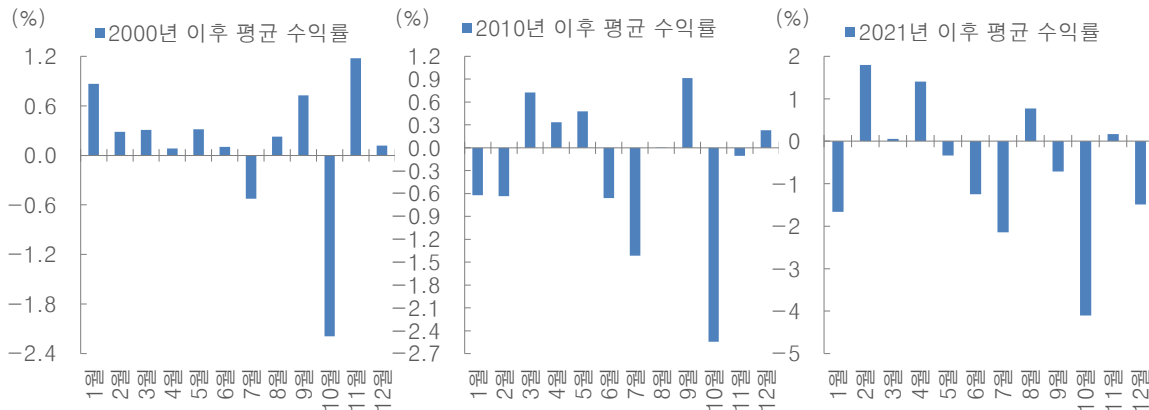
# [KOSPI 4분기 계절성] 글로벌 증시대비 10월 부진, 11월, 12월 강세 뚜렷

## KOSPI 11월, 12월 계절성 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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



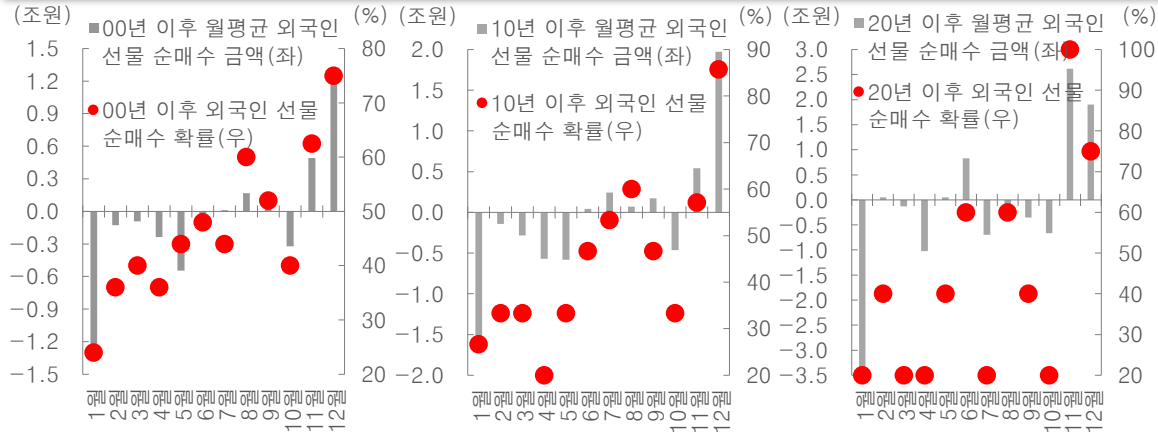
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 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



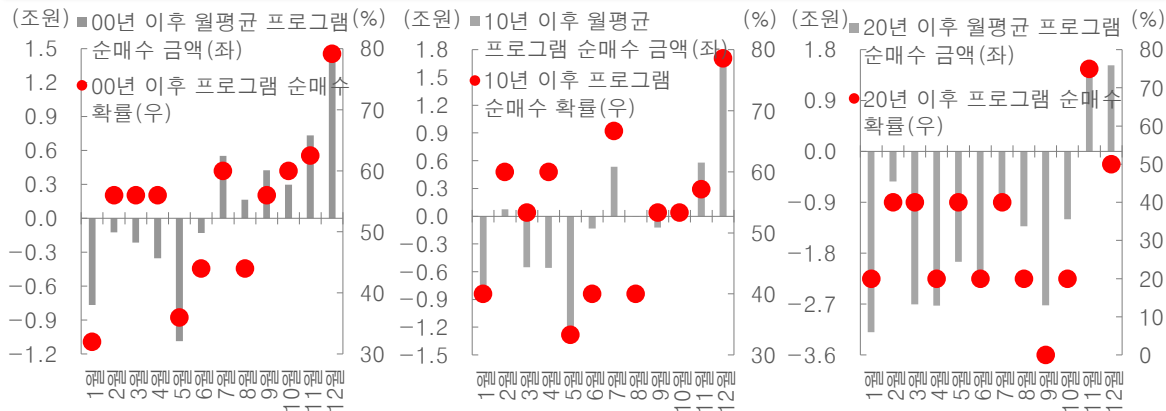
# [KOSPI 4분기 계절성] 외국인 선물 매수, 프로그램 매수 유입으로 KOSPI 11월, 12월 강세 전개

## KOSPI 11월, 12월 외국인 선물 매수 대규모 유입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 11월 12월에는 대규모 프로그램 매수 유입

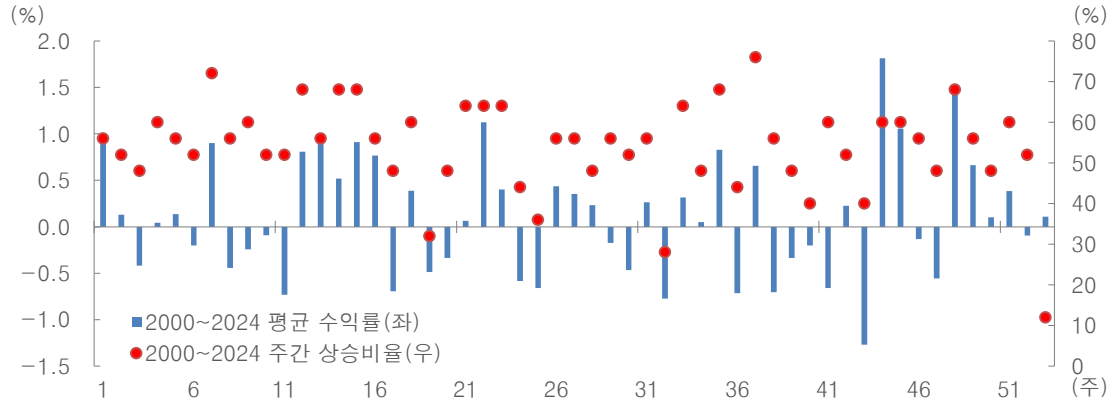


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 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

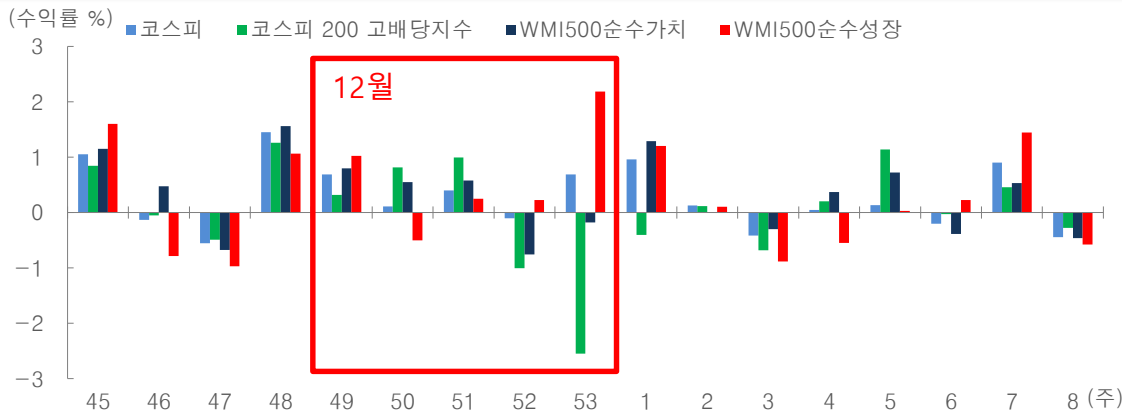
# [KOSPI 12월 계절성] KOSPI 연간 마지막 5~6주 상대적 강세

## KOSPI 11월 5주차 ~ 12월 3주차 상대적 강세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 12월 3주까지 배당주, 순수가치주 강세, 마지막주는 배당락 이후 성장주 강세

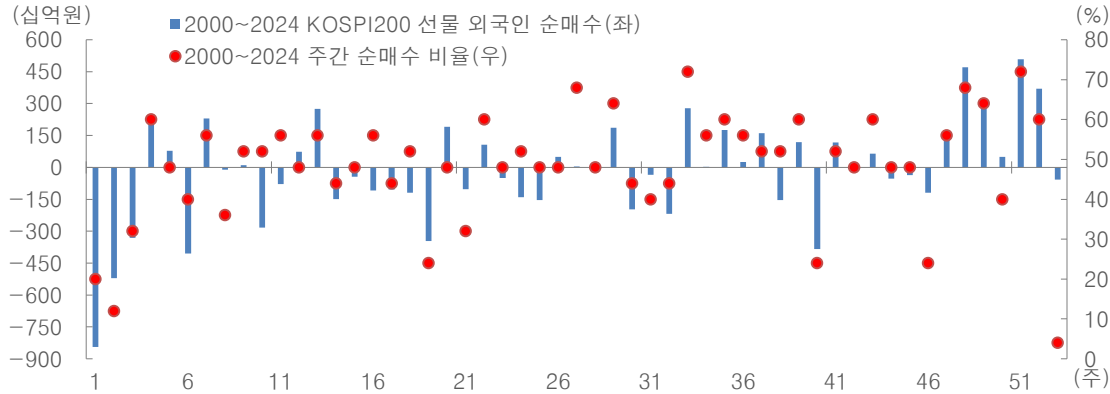


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI는 12월 배당시즌을 앞두고 11월부터 12월 3주까지 상대적 강세를 보이는 경향
- 12월 결산법인이 대다수이고, 분기배당보다 연배당이 일반적인 KOSPI 계절성
- 11월 말부터 12월 3주차(51주) 까지 통계적으로 50% 이상의 주간 상승확률을 보이는데 반해 배당락 이후 주간 상승확률은 12%에 불과
- 2000년 이후 통계적으로 48주차(11월 4주~12월 1주에 해당) 상승확률은 68%에 달하며 49주도 56% 수준
- 해당 주간 부터 51주 까지 고배당주와 순수가치주 수익률이 높게 나타나는 경향
- 1년의 마지막 주인 52~53주는 배당락, 이후 1월 첫 주 까지 성장주로 수급이 돌아가는 경향
- 이 과정에서 12월~1월 첫 주 까지 트레이딩을 위한 수급이 몰리며 주가 상승이 동반

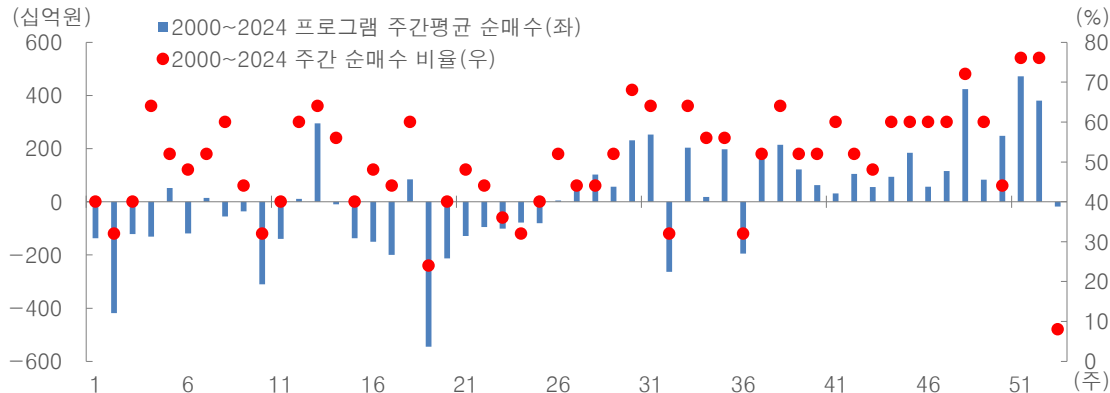
# [KOSPI 12월 계절성] 배당락을 앞두고 외국인 선물 / 프로그램 매수 유입

## KOSPI 11월 중순 이후 외국인 선물 매수 대규모 유입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 12월 배당락 직전 대규모 프로그램 매수 유입

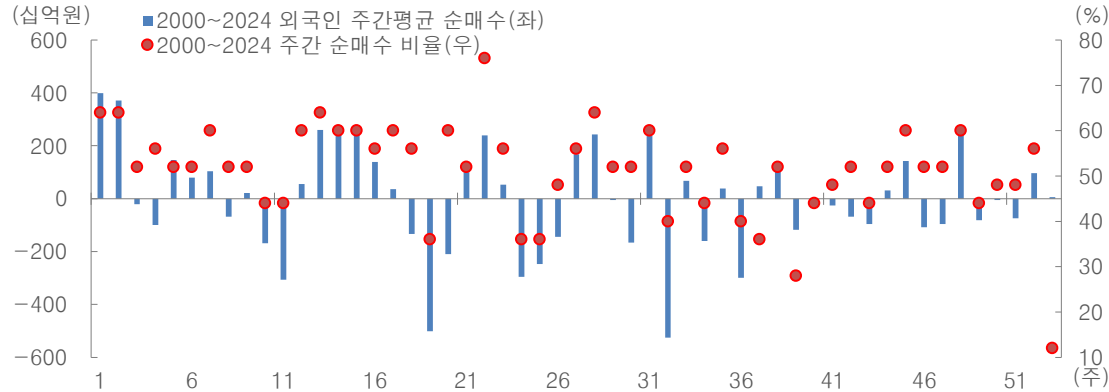


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI가 11월, 12월 계절성을 보이는데에는 수급 변수 영향이 큼
- 12월 배당락으로 인한 선물 베이스 변동 확대
- 이로 인해 47주(11월 3~4주) 부터 외국인 선물 매수 유입 & 프로그램 매수 확대 구도가 11월, 12월에 반복
- 이러한 매수세는 12월 배당락 직전인 51주, 52주차에 절정을 이루게 됨
- 최근 KOSPI 상대적 부진이 외국인 대량 매도에 기인하고 있다면 반전의 트리거가 될 수 있을 것

# [KOSPI 12월 계절성] 외국인/기관의 연말 배당차익을 활용한 투자전략

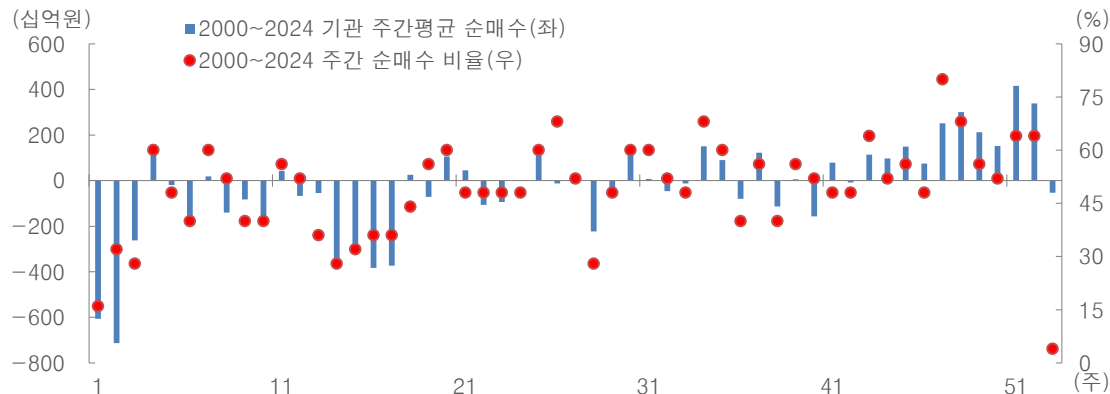
## 외국인 현물 순매수는 52주(마지막주)에 집중



- 현물 수급의 경우 외국인은 12월(49주)부터 현물 매도로 대응하며 차익거래. 1월에 다시 현물 순매수하며 물량을 담는 경향을 보임
- 기관의 경우 11월 중순에 해당하는 46주 이후로 연말 현물 순매수 경향, 주주명부 폐쇄 시기까지 현물 매집한 뒤, 연초에 물량을 비워내는 경향

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

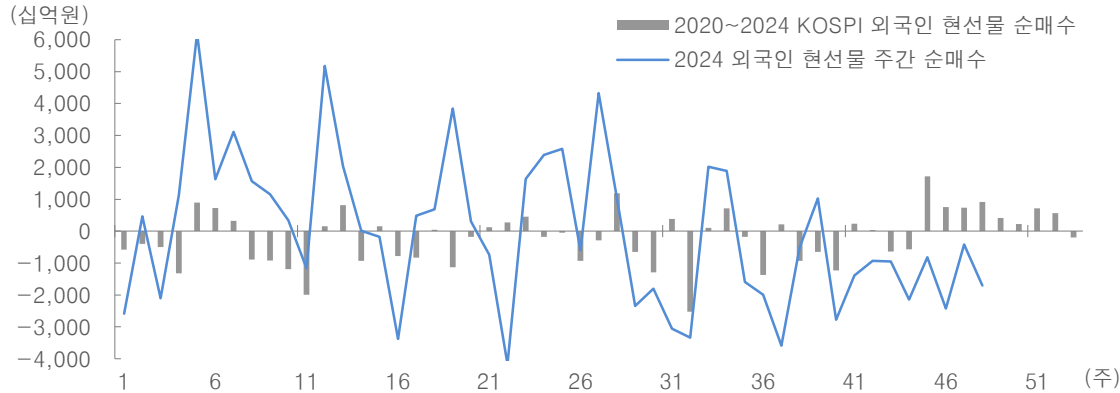
## 기관은 11월부터 연말까지 매수세 증가, 주주명부 폐쇄일 까지 현물 보유



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

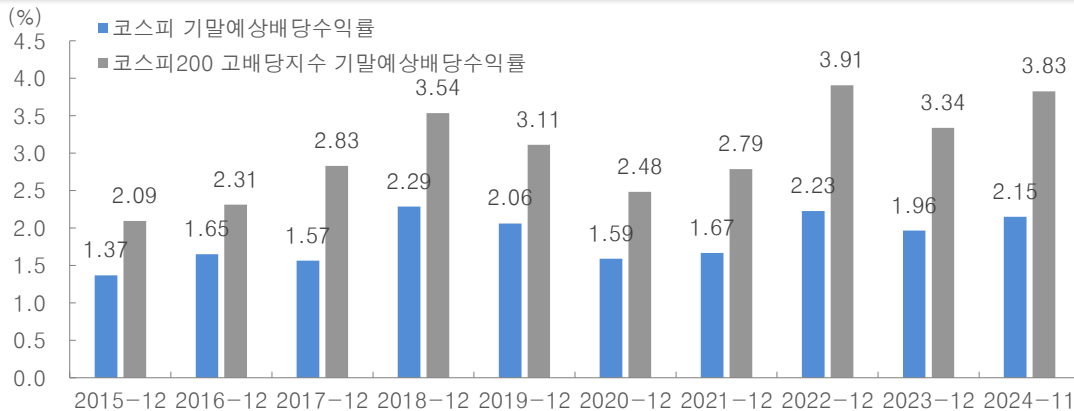
# [KOSPI 12월 계절성] 현선물 도합 외국인 순매수는 연말 매수세 뚜렷

## 2024년 주간 순매수 아직 유입되지 않음, 수급 되돌림 나타날까?



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 11월 현재 기말 예상 배당 수익률

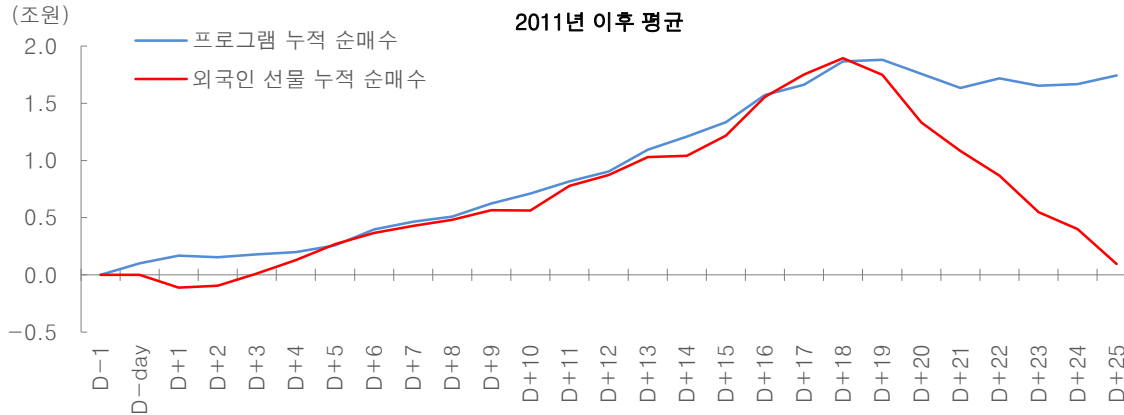


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 외국인 투자자의 KOSPI 현물과 KOSPI200 선물을 합친 순매수는 종합적으로 연말 매수세 뚜렷
- 11월 말(48주)부터 수급 유입 시작되어 52주까지 순매수 유입
- 통계적으로 2020년 이후 수급 유입 시작되는 시기가 46주(11월 초순) 이후로 빨라지는 추세
- 그에 반해 2024년은 11월이 지났음에도 주간 누적외국인 순매수가 유입되지 않았음
- 올해의 경우 밸류업 프로그램 등 효과로 배당락을 앞둔 현선 스프레드가 크게 유지될 가능성이 높기 때문에 차익거래 목적의 순매수 유입 높음
- 11월 트럼프 트레이딩 등 글로벌 이슈로 인한 투자심리 약화. 외국인 수급 이탈 유인이 많았으나 12월 이후 스프레드를 목적으로 하는 순매수 유입될 가능성

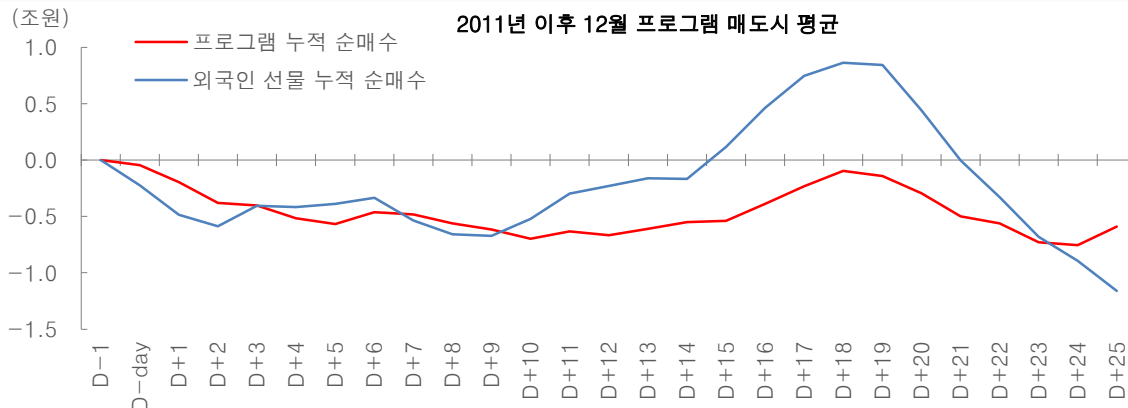
# [KOSPI 12월 계절성] 외국인 선물 매수, 기관 프로그램 매수. 부정적인 투자환경에도 연말 매수 유입 기대

## 2011년 이후 평균적으로 외국인 선물, 기관 프로그램 매수 12월초부터 유입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 투자환경, 베이스가 비우호적이더라도 12월 중순 이후 외국인 선물, 기관 프로그램 매수 유입세 뚜렷

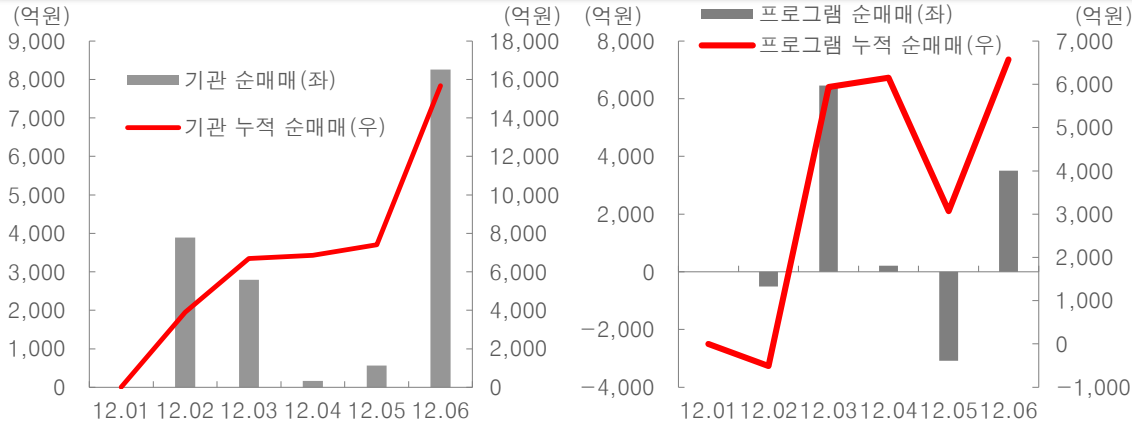


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 12월 수급 계절성은 투자환경과 상관없이 12월 중순 이후 유입
- 2011년 이후 평균적으로는 12월초부터 외국인 선물 매수, 기관 프로그램 매수 유입 시작
- 12월 퀴드러플 위칭데이 이후 유입세가 뚜렷해지고, 연말로 갈수록 외국인 선물 매수, 기관 프로그램 매수 유입 강도 강화. 이듬해 연초 외국인 차익매물 출회
- 2011년 이후 12월 프로그램 매도 우위였던 7번의 경우에도 12월 중순까지 외국인 선물매도, 기관 프로그램 매도 우위를 기록하다가 12월 중순 이후, 퀴드러플 위칭데이 전후 유입 전환
- 연말 배당락을 앞두고서는 투자환경, 현 선물 베이스 추이와 상관없이 외국인 선물 매수, 프로그램 매수 유입 기대할 수 있을 것

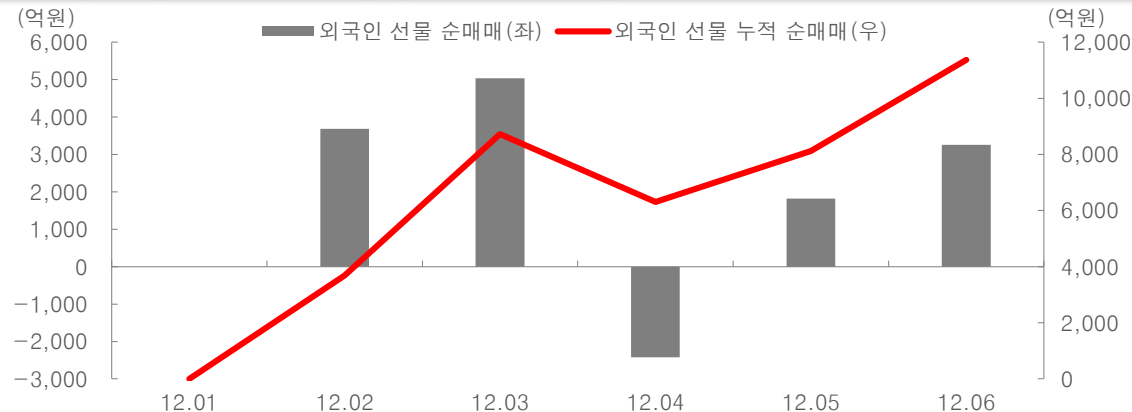
# [KOSPI 12월 계절성] 정치적 불확실성 증폭에도 불구하고 12월 외국인 선물 매수, 기관 프로그램 매수 유입

## 12월 2일 이후 기관 1.57조원, 프로그램 6,577억원 순매수 유입 기관 순매수는 8거래일 연속, 누적 2.23조원에 달하는 상황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 외국인 12월 들어서 선물 1.137조원 순매수 중 11월 15일 이후 15거래일 중 10거래일 선물 순매수, 누적 1.337조원

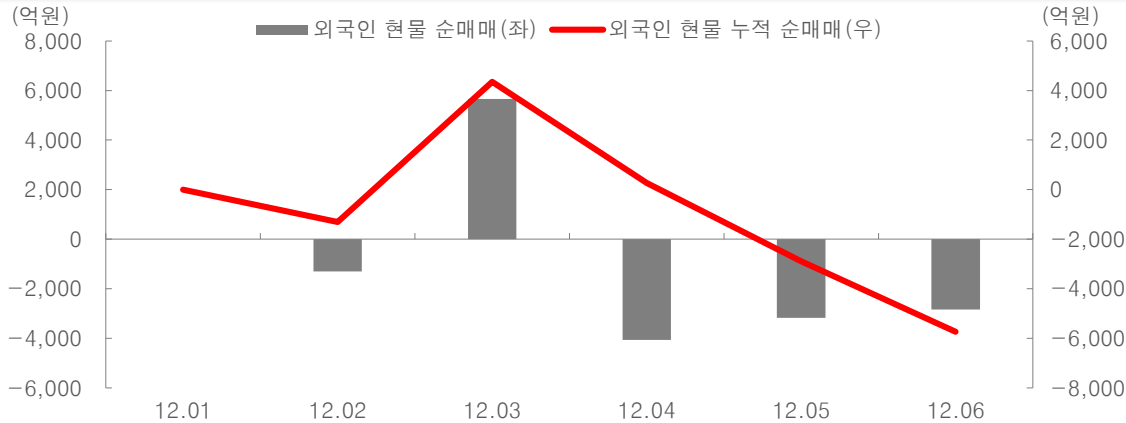


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 25년 12월에도 시작과 함께 외국인 선물 매수, 기관, 프로그램 매수 유입
- 기관은 1.57조원 순매수 중, 최근 8거래일 연속, 2.23조원 순매수 진행 중
- 프로그램도 6,577억원 순매수 우위
- 특히, 눈에 띄는 매매패턴은 외국인 선물. 12월 들어서 1.137조원 순매수. 한국만의 정치적 불확실성 증폭에도 불구하고 12월 4일 하루만 매도, 5일, 6일에는 순매수 지속
- 국내 정치적 불확실성 확대로 향후 외국인 수급, 증시 향배를 예단하기는 어려운 상황
- 하지만, 최악의 상황으로 치닫지 않는다면 12월 계절성의 힘이 더 강할 수도 있다고 판단

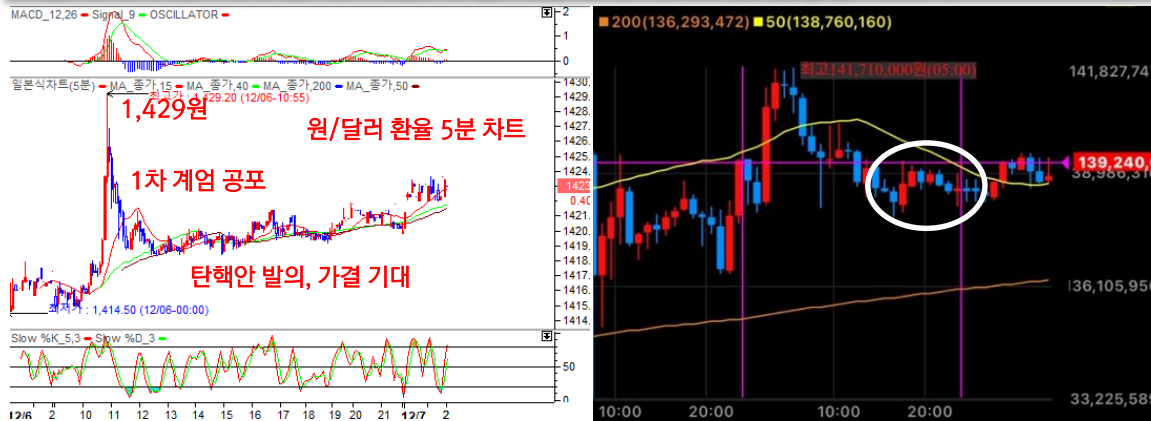
# [정치적 불확실성] 최악의 상황(비상계엄 사태 지속)에서는 벗어났지만, 여진은 감안해야 할 상황

## 비상계엄 사태에도 불구하고 외국인 현물 매도 제한적. 이후 매도 규모 축소 하지만, 주말 동안 정치 불확실성 재점화로 외국인 수급 변화 체크



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 2차 계엄 공포에 1,429원까지 급등했던 원/달러 환율. 정치적 변수의 가능자 역할 탄핵 소추안 의회 발의, 의결, 부결 과정에서 비트코인 변동성 제한적



자료: Investing.com, 대신증권 Research Center

- 6시간 만에 비상계엄이라는 40여년만에 최악의 상황은 일단락. 이로 인해 국내 금융시장은 우려했던 것보다 충격은 제한적
- 외국인 수급 또한 12월 4일부터 매도 우위였지만, 3일 매수보다 적은 매도 규모였고, 6일까지 매도 규모 점진적으로 축소. 선물 시장에서는 매수 우위
- 이후 수습과정에서 여진 진행 중. 지난 주말 2차 계엄령 가능성이 높다는 뉴스에 원/달러 환율은 장 중 1,430원선에 근접했고, KOSPI는 2,400선을 하회
- 다행히 곧이어 탄핵 가결 가능성이 높아졌고, 빠르면 6일 중 조기에 탄핵소추안 표결에 들어갈 수 있다는 소식이 전해지며 낙폭을 만회, 2,420선을 회복
- 여전히 정치 변수가 국내 금융시장을 좌우하고 있음
- 다행히 지난주 토요일 탄핵소추안 국회 의결과정에서 비트코인 등락 제한적



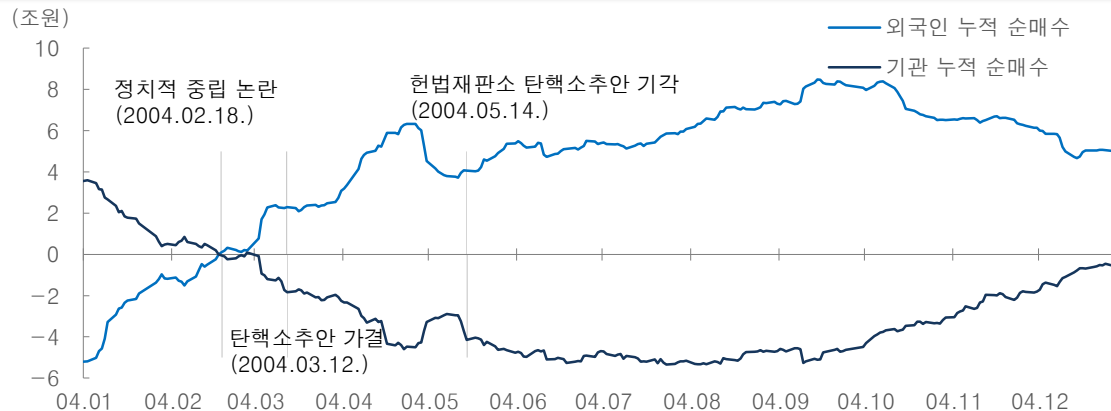
## [정치적 불확실성] 2004년 노무현 대통령 : 탄핵 소추안 의회 가결, 법원 기각 이후 반전

탄핵 소추안 의회 가결 이후 반등, 헌법재판소 기각 이후 등락은 있었지만, 궁극적으로는 상승 반전의 전환점



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

정치적 이벤트에 외국인 매매 변화 제한적  
4월 중순 ~ 5월 중순 외국인 매도, KOSPI 급락은 중국 긴축 이슈 영향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 노무현 전 대통령의 탄핵 국면은 국민 지지도 보다는 정치권의 정쟁이 탄핵소추로 이어지면서, 탄핵소추안이 가결되었던 때 시장이 탄핵국면을 인지하며 낙폭이 확대되었음
- 정치적 이벤트와 별개로 외국인 수급은 탄핵국면 전후 지속적으로 순매수 유입이 유지되었으나, 헌법재판소의 판결을 앞두고 일시적 외국인 자금 이탈 일어나며 낙폭 확대되는 모습
- 탄핵소추안 기각되며 이슈 소멸된 이후 단기적으로는 안도감 유입, 장기적으로 상승추세 재개

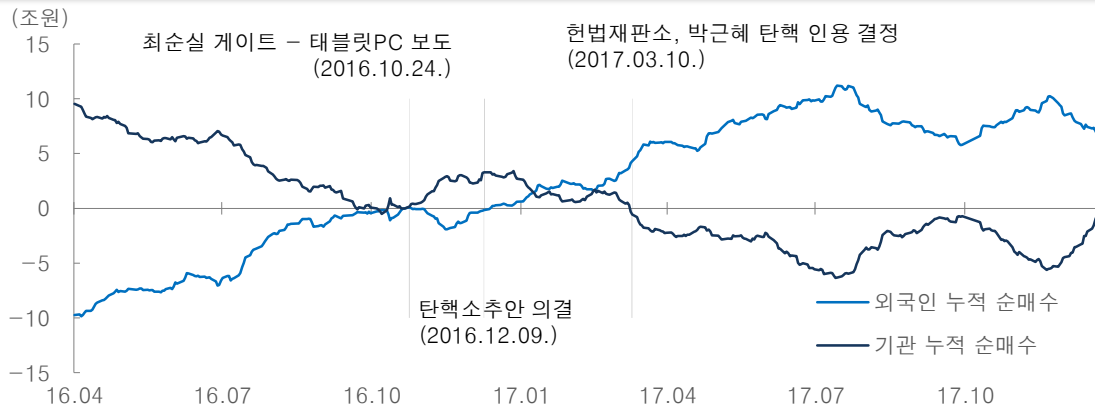
# [정치적 불확실성] 2016년 박근혜 대통령 : 탄핵 소추안 의회 의결, 법원 탄핵 인용 결정 이후 반전

## 최순실 게이트 수면 위로 부상, 고점대비 4% 하락 이후 1개월 동안 저점권에서 등락. 탄핵 결정 이후 반등국면 전개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 정치적 리스크 확대 국면에서 외국인 매도, 정치적 불확실성 정점 통과 & 수습/해결 국면 진입과 함께 외국인 순매수 전환

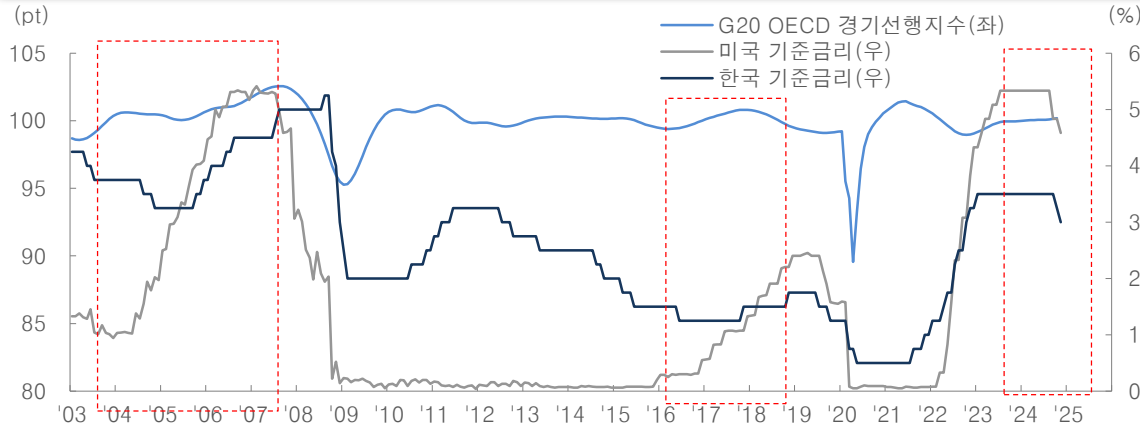


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 박근혜 전 대통령의 탄핵 국면은 2004년 의 사례와는 다르게 2014년 세월호 참사 이후 지지율 하락과 국정수행 능력에 대한 의구심이 확대
- 오히려 탄핵의 스모킹건이 되었던 최순실 게이트 사건 이후의 불확실성은 크지 않았으며, 탄핵소추안 의결과 탄핵 확정 이 오히려 불확실성 해소로 작용하며 2017년 상승 랠리의 시작점이 되었음
- 탄핵 국면 시작되며 외국인 순매도가 약 1개월정도 나타났으나, 해당 사건 전후로 외국인 유입 추세가 변화하지는 않았음
- 국회의 탄핵소추안이 통과된 이후 오히려 외국인은 다시 순매수로 자리잡는 흐름이 나타남

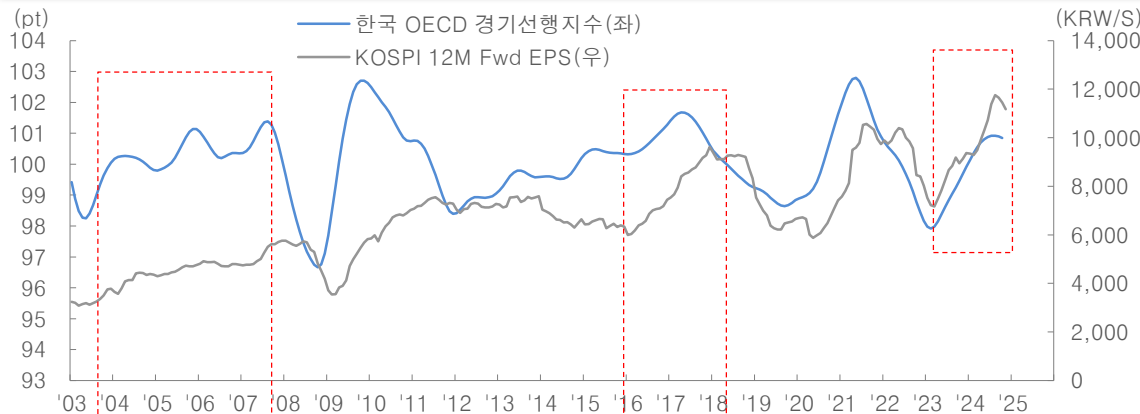
# [정치적 불확실성] 경기 상승 사이클 & 실적 개선 국면에서는 시차를 두고 상승추세 반전

## OECD 경기선행지수 & 미국/한국 기준금리 : 과거 경기 상승 & 금리인상 현재는 경기 회복 + 금리인하 사이클



자료: OECD, FED, 한국은행, Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 한국 경기선행지수와 12개월 선행 EPS 추이 : 과거 한국 경기 상승 사이클 & 기업이익 상승추세. 현재 경기 정점 통과? 실적 하향조정 국면으로 반전?



자료: OECD, Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

- 과거 2004년과 2016~17년은 OECD 경기 선행지수의 확장국면임과 동시에 선행 EPS 상승흐름 나타나던 시기
- 정치적 이벤트가 마무리된 이후 나타난 상승흐름은 불확실성 해소 이후 경기 편 더멘털과 주가 사이 괴리율 조정이 나타나는 국면
- 2024년 11월 트럼프 우려 등으로 선행 EPS와 경기선행지수 변곡이 나타나고 있으나, 2024년의 증시 흐름은 그동안의 선행 EPS 개선을 반영하지 못하며 괴리율 벌어져있는 상황
- 정치적 불확실성 커져있는 국면에서 향후 주도 업종으로의 포지션 변화를 적절히 가져간다면 불확실성해소 국면에서의 Outperform 기회가 열려있는 것으로 판단

# 투자전략:

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

---

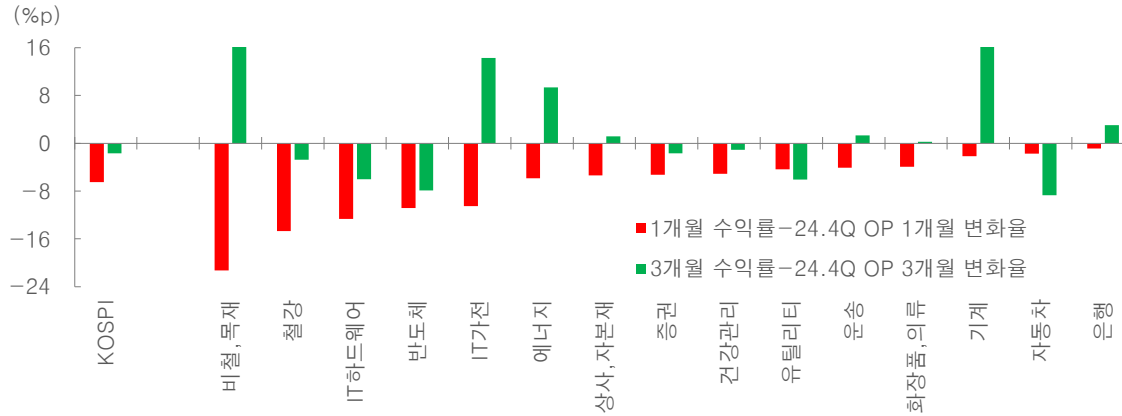
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy

# [저평가 & 낙폭과대] 반도체, IT가전, 철강, IT하드웨어, 자동차, 상사, 자본재, 화장품, 의류, 디스플레이

## 24년 연간 영업이익 전망 변화율 대비 저평가 : 비철/목재, 철강, IT하드웨어, 반도체, IT가전, 에너지, 상사/자본재, 증권, 건강관리, 유틸리티, 운송 등



- 12월에도 KOSPI 부진이 지속되면서 실적대비 저평가 업종들이 유지되고, 저평가 정도가 지속/확대
- 시장 안정성이 높아질 경우 실적대비 저평가 업종들의 반등시도 뚜렷해질 것
- 24년 연간 영업이익 전망 변화율 대비 저평가 업종에는 비철/목재, 철강, IT하드웨어, 반도체, IT가전, 에너지, 상사/자본재, 증권, 건강관리, 유틸리티, 운송 등이 있음
- 이들 업종 다수가 KOSPI 고점대비 낙폭과대 업종이기도 함
- 반도체, 자동차, 철강, IT하드웨어, IT가전, 기계, 디스플레이, 화장품/의류 업종이 실적대비로도, 주가 측면에서도 낙폭과대 업종
- 화학, 에너지, 운송, 상사/자본재, 건설/건축, 소매(유통), 미디어/교육, 보험, 유틸리티는 실적대비 또는 주가 측면에서 낙폭과대 업종
- 건강관리, 소프트웨어, 은행, 증권, 조선, 비철/목재, 필수소비재, 호텔/레저, 통신서비스 업종은 실적대비, 주가 측면에서도 고평가 영역에 위치

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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



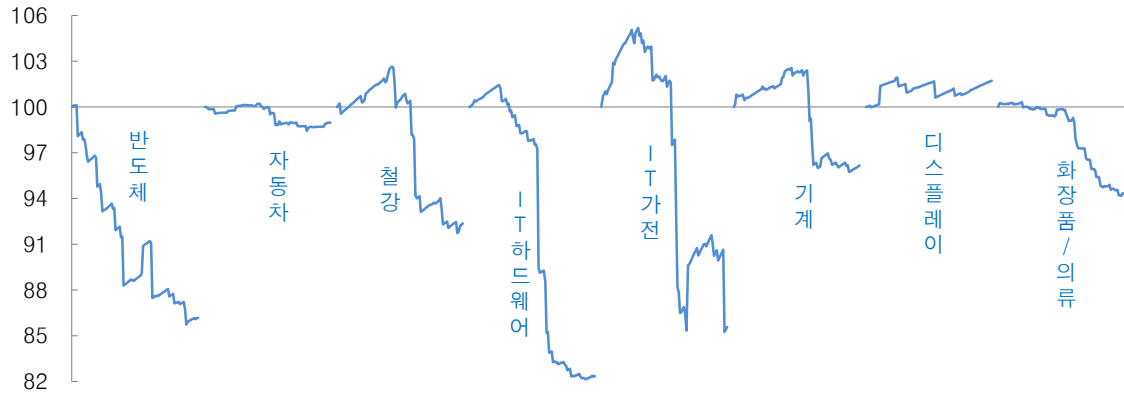
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## [저평가 & 낙폭과대] 선행 EPS 상승 반전, 외국인 순매수 전환 조심 감지

**실적 전망 상향 : 자동차, 디스플레이 / 상승반전 : 반도체, 철강, IT하드웨어, 기계**  
**정체/하향조정 : IT가전, 화장품/의류**

(24.7.1=100)

9월 이후 12개월 선행 EPS 추이

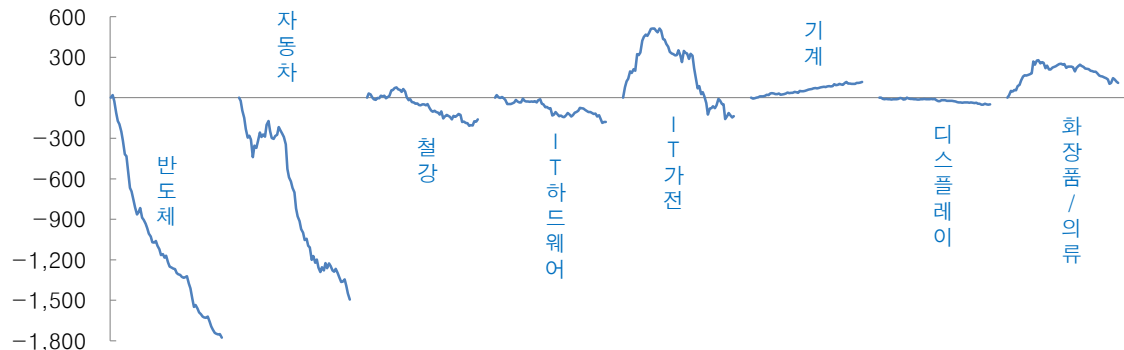


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

**반도체, 자동차, IT하드웨어, IT가전, 디스플레이 등 외국인 순매도 지속**  
**기계는 순매수 지속하는 가운데 철강 순매수 전환 조심**

(24.7.1=0, 십억원  
반도체, 기계 백억원)

9월 이후 외국인 누적 순매수 추이



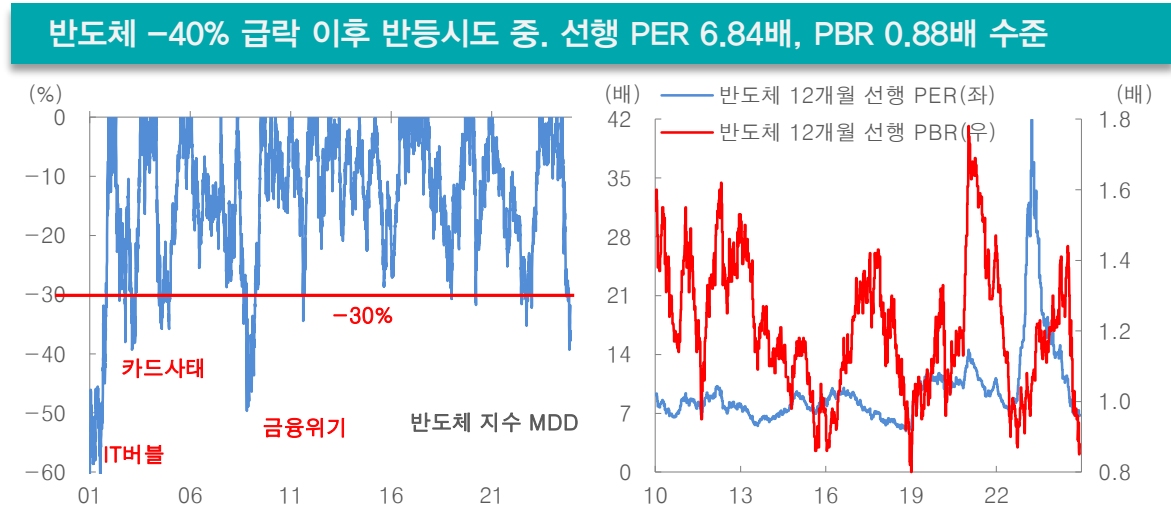
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 실적대비 저평가 업종이자 낙폭과대 업종 중 12개월 선행 EPS가 상승 중인 업종은 자동차, 디스플레이 뿐. 외국인 매도 지속
- 하지만, 12월들어 반도체, 철강, IT하드웨어, 기계 등 선행 EPS 상승 반전 징후 감지. 철강 업종 외국인 순매수 전환 가능성 확대
- 실적 하향조정과 함께 외국인 대규모매도가 출회 중인 반도체 업종에도 실적 불확실성 완화시 외국이 수급 개선 기대
- 실적 향배에 따라 외국인 매수/매도 결정되는 가운데 최근 실적 전망 하향조정이 진정되는 것문으로도 외국인 수급 변화 감지
- 실적대비 저평가, 낙폭과대주들에 대한 관심을 유지하는 가운데 실적 변화와 함께 외국인 수급 변화 체크

# [반도체] 중요 지지선/변곡점마저 하향이탈, UnderShooting 전개. 2,900선 회복 여부가 관건



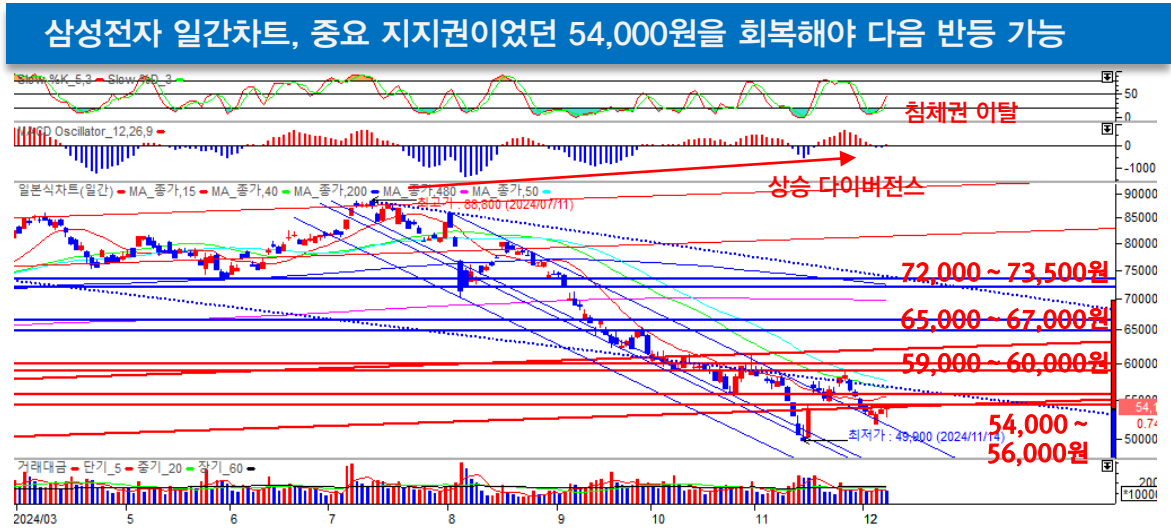
자료: 대신증권 Research Center



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

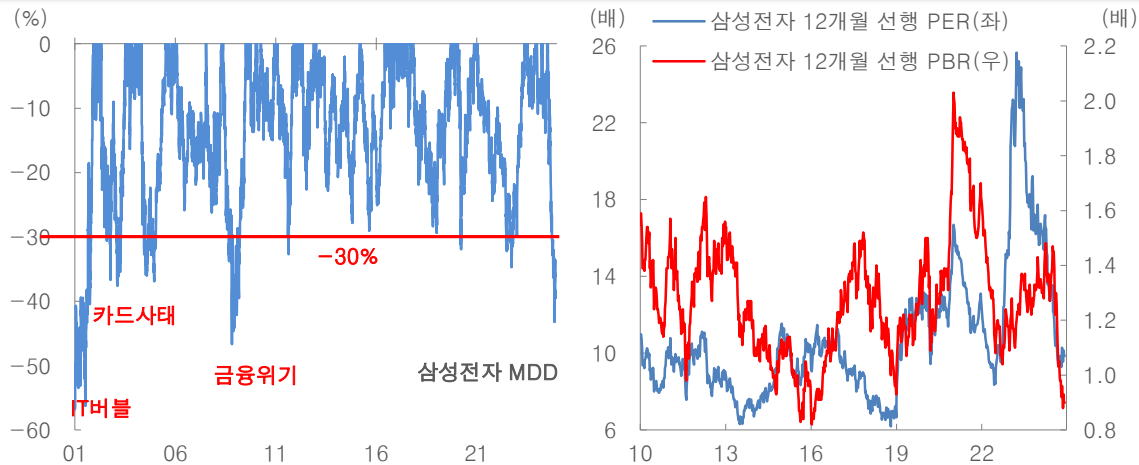
- AI산업, 반도체 모멘텀에 대한 우려, 경제 심리는 다소 완화되었지만, 한국 반도체에 대한 업황/실적 불안심리 증폭
- 실제로 영업이익, 순이익 전망 레벨다운 & 12개월 선행 EPS 하락세 지속
- 실적 전망 레벨다운은 기대심리 조정과 정으로 판단. 26년까지 이익 모멘텀 유효 (순이익 증가율 25년 23.9%, 26년 11.3%)
- 무엇보다 11월 반도체 수출이 양호했고, 메모리 반도체 업황 및 실적 개선 속도가 빨라질 가능성 확대
- 최근 일평균 수출 물량 바닥권에서 반등 가시화. 이 경우 반도체 가격 상승과 수출 중량 증가(수요회복)가 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 국면으로 재진입. Gap 구간(54,000원) 회복/안착 여부 중요



자료: 대신증권 Research Center

## 삼성전자 고점대비 -43%, 선행 PER 9.86배 초반, PBR 0.9배 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

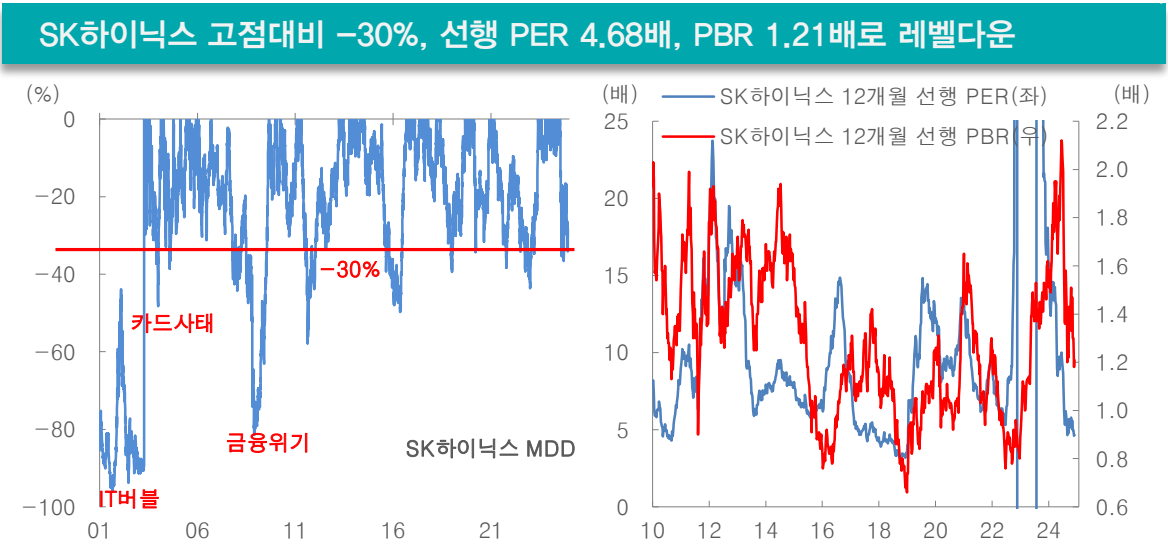
- 삼성전자는 반도체 업황/실적 경계심리 강화에 디램, 메모리 반도체 가격 하락, 업황 악화 전망이 실적 쇼크로 이어지며 5만원선 마저 하회하기도 함
- 다행히 중요 지지권인 5만원대 중반을 빠르게 회복함에 따라 하락추세는 일단락 되었다고 판단. 다만, 상승추세 반전까지 시간이 필요
- 최근 반등은 실적 불확실성 선반영, 밸류에이션 매력 극대화에 따른 자율 반등
- 삼성전자는 여전히 선행 PER 9배 초반, PBR 0.9배 하회. 5만원 중반은 추세반전을 위한 중기 분기점
- 삼성전자는 게임 사태 등의 여파파로 54,000 ~ 56,000원선 지지권을 다시 하회하기는 했지만, 빠르게 회복, 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 부각될 것



# [SK하이닉스] 15만원선 지지력 테스트 국면. 상승 다이버전스 가능성 확대



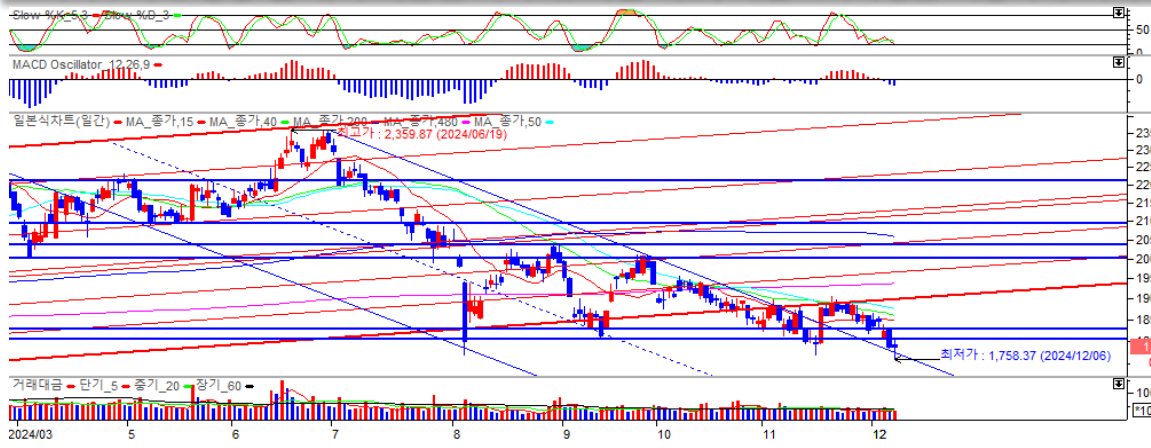
자료: 대신증권 Research Center



- 9월 SK하이닉스 15만원 이하에서는 비중 확대할 것을 권고
- 하락추세 전환은 시기상조. 오히려 MACD OSC와 Stochastics 상승다이버전스로 상승추세 전환 시사했기 때문
- 단기적으로는 19만원 ~ 20만원 돌파/안착에 어려움을 겪고 있지는 상황. 견고한 상승추세 유효
- 다만, 단기적으로 지지권이 박스권 하단인 17만원대를 이탈한 만큼 지지력 확보 과정 필요
- 24년 하반기 중요 지지선이자, 분기점 역할을 해왔던 15.2만원 지지력 확보 여부 가 관건
- 동 가격대에서 지지력을 확보할 경우 멀지 않은 시점에 19만원 돌파시도 가능성 높다고 판단
- SK하이닉스 고점대비 하락률 다시 30%로 레벨다운. 가격 메리트 부각
- SK하이닉스 또한 실적 방향성 명확. 메모리 반도체와 AI 반도체 실적 반영 영향

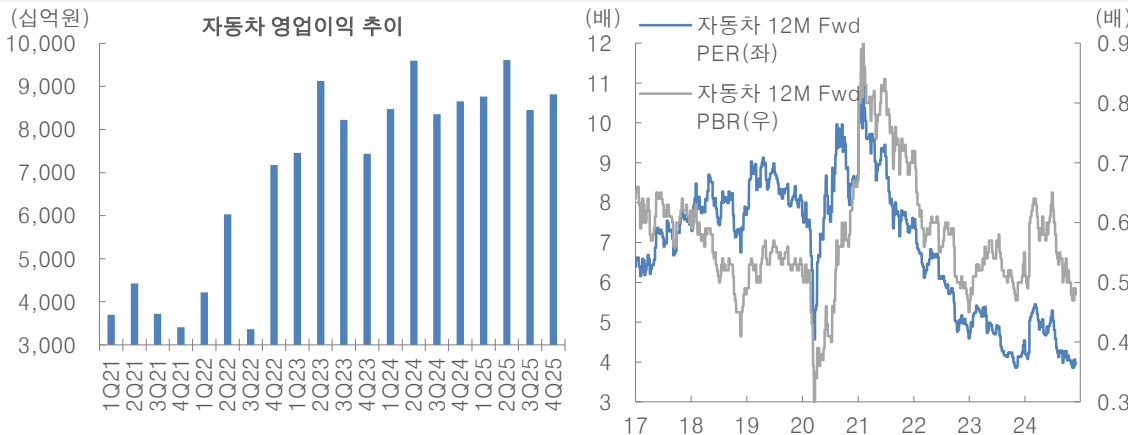
# [자동차] 전 저점에서 급반등. 3중 바닥 형성으로 추세반전 시도 중

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



자료: 대신증권 Research Center

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

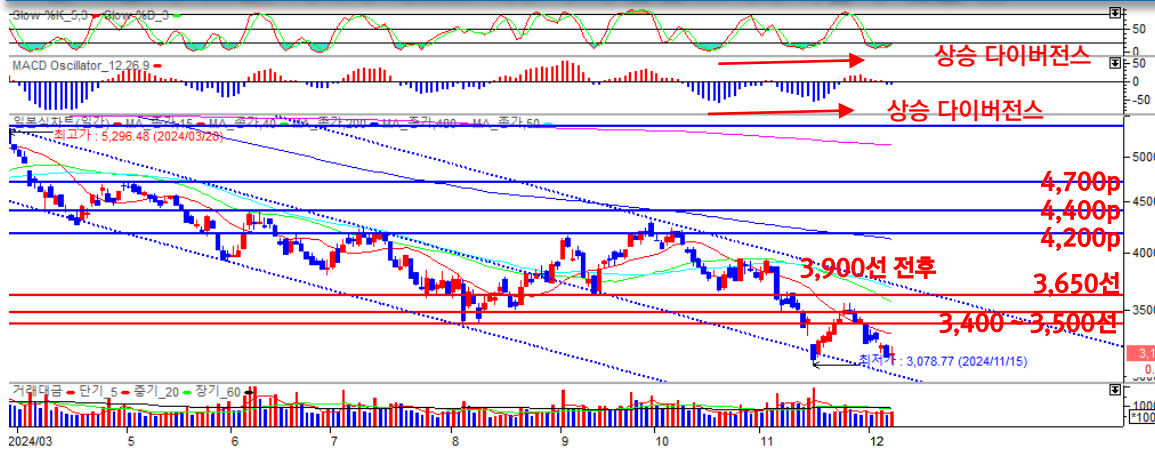


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 자동차는 미국 경기침체 쇼크에 이어 트럼프 리스크를 선반영하면서 1,800선에서 지지력 확보. 단기 Undershooting 국면을 지나 박스권 회귀
- 당분간 1,800선 전후에서 지지력을 확보하면서 분위기 반전을 모색할 전망
- 하락추세대 상단이자 40일 이동평균선이 위치한 1,850 ~ 1,900선 돌파/안착시도가 관건
- 자동차 주가는 2000년 이후 저점권인 12개월 선행 PER 4배 이하에서 반등세를 보여왔음
- 다시 12개월 선행 PER 4배를 하회함에 따라 밸류업 프로그램 진행 과정에서 저평가 매력 부각 예상

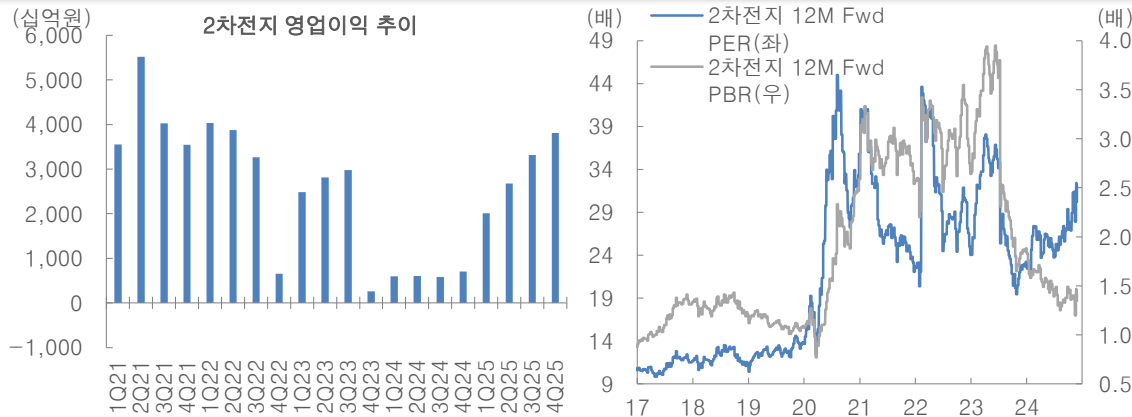
## [2차전지] 단기 UnderShooting 이후 정상화 과정 진행 중. 전 저점 지지력 확보 여부가 중요

KRX 2차전지 Top10 지수 일간차트. 직전 저점권인 3,400 ~ 3,500선 안착 실패 전 저점(3,100선) 지지력 테스트 이후 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

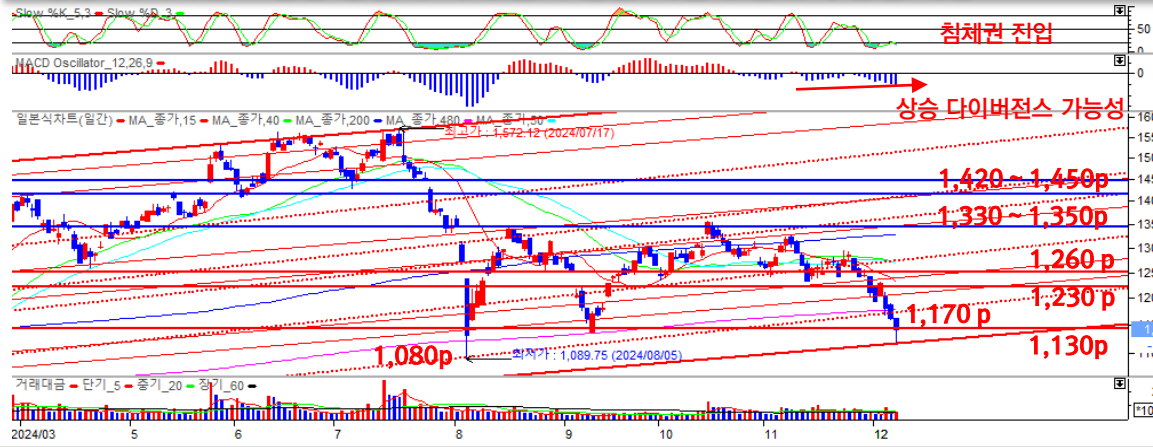


자료: 대신증권 Research Center

- 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 필요
- 반등과정에서 3,500선 안착에 실패, 다시 장대음봉 패턴 발생
- 전 저점 수준인 3,100선 전후에서 지지력 테스트 가능성 염두에 둘 필요가 있음.
- 하지만, 이는 분위기 반전을 위한 등락 과정. MACD OSC와 Stochastics 모두 상승 다이버전스 진행 중
- 25년 1분기 중 3,650선, 3,900선 돌파 시도에 나설 것으로 예상
- 2차전지 영업이익은 25년 레벨업 전망. 23년 영업이익을 상회하고, 22년 수준에 근접할 가능성 높은 상황
- 실적 신뢰도가 낮지만, 아직까지는 25년 실적 레벨업 기대에 근거한 주가 정상화, 상승세 전개 가능성 높다고 판단

# [기계/디스플레이] 기계, 1,130선 지지력 테스트. 디스플레이는 UnderShooting 이후 과격할 조정 가능성

기계 업종 일간 차트. 1,230선 이탈로 1,130 ~ 1,170선 지지력 테스트 불가피  
상승 다이버전스 진행 중임에 따라 멀지 않은 시점에 분위기 반전 예상



자료: 대신증권 Research Center

디스플레이 일간 차트. 직전 반등 지지권이었던 9,500원선마저 하향이탈  
9,500원선 회복/안착 전까지 보수적 대응이 필요

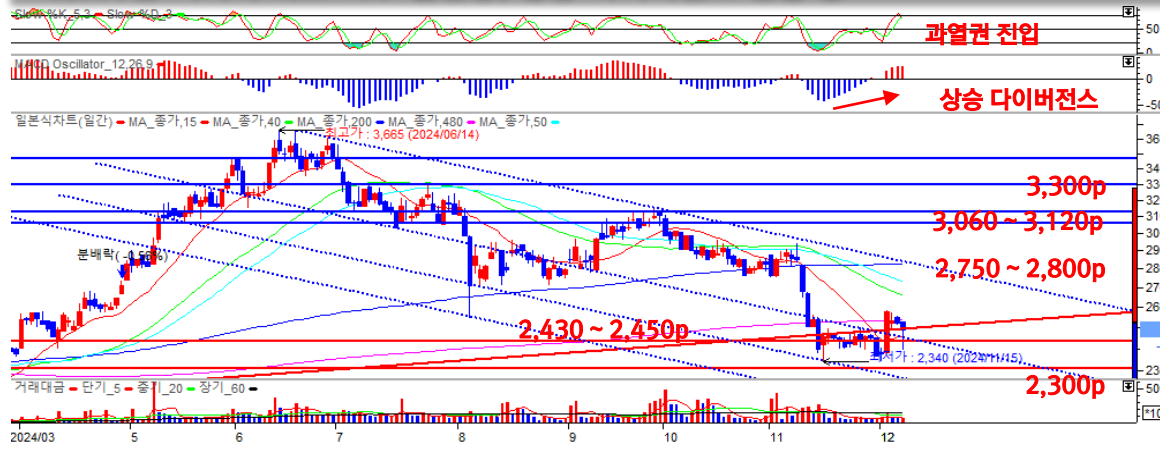


자료: 대신증권 Research Center

- 기계 업종은 장기 저항대이자 중요 분기점인 1,500선에서 하락 반전, 과격할 조정국면 전개
- 1차 지지선이었던 1,130선에서 급반등. 200일, 40일, 50일 이동평균선 돌파/안착과정 진행 중
- 11월말 1,260선 돌파에 실패하며 하락반전, 1,230선마저 하향이탈. 1,130 ~ 1,170선 지지력 확보 가능성은 높다고 생각
- 상승추세가 유효한 만큼 추가적인 변동성 확대는 비중확대로 대응해도 무리가 없다는 판단
- 디스플레이는 단기 상승추세에 하단 이탈, UnderShooting 국면 진입. 최근 다시 상승추세에 재진입 시도에 실패하면서 다시 9,500선까지 하락
- 최근 반등의 중요 포인트이자, 지지권이었던 9,500원선을 장대음봉으로 하향이탈. 동 가격대 회복/안착 전까지 추세 반전 기대는 어려운 상황. 반등시 비중축소, 차익실현 유효

# [화장품/섬유의복] 중요 지지권에서 반등시도 중. 한고비 넘기면 레벨업 가능성 확대

**Tiger 화장품 ETF 일간 차트. 200일 이동평균선 이탈로 급락, 2,300선 지지력 확보 이후 급반등, 상승 다이버전스 진행 중**



자료: 대신증권 Research Center

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

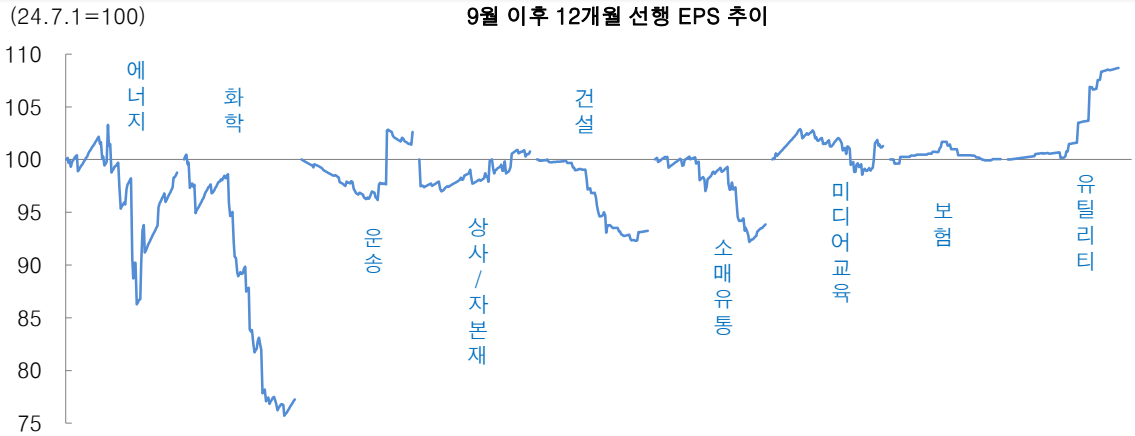


자료: 대신증권 Research Center

- 상반기 급등 이후 조정양상을 보여오던 화장품 업종은 충분한 가격 조정 진행
- 단기 등락은 불가피하지만, MACD OSC 상승 다이버전스가 진행 중인 만큼 480 일 이동평균선(2,450선 전후) 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 수준에서는 지지력 확보
- 단기적으로 210p, 220p 돌파/안착 과정이 필요
- 단기 반등을 노린 트레이딩 매매는 유효하지만, 하락추세가 견고한 만큼 반등시 비중 축소 의견 유지

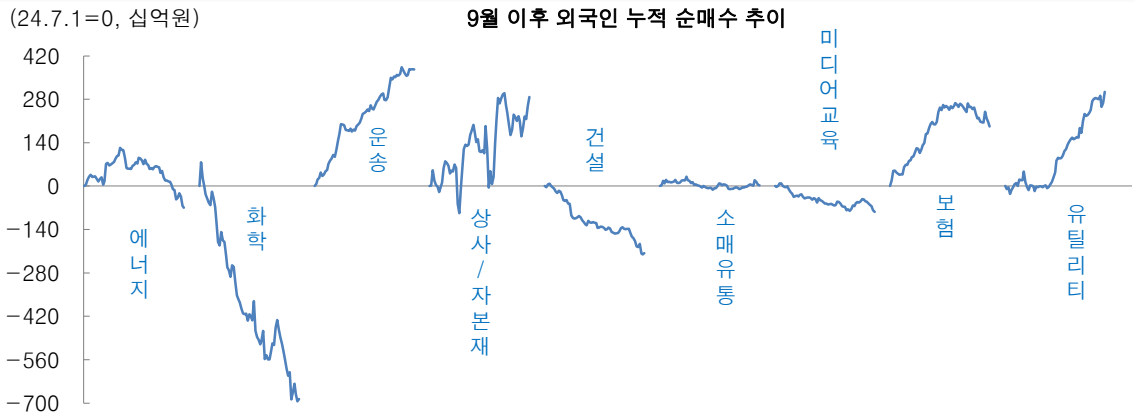
# [저평가 or 낙폭과대] 선행 EPS 상승 반전 조짐에도 외국인 수급 변화는 제한적. 주가 매력 회복이 관건

**실적 전망 상향 : 에너지, 운송, 상사/자본재, 미디어/교육, 유틸리티**  
**상승 반전 : 화학, 건설, 소매(유통) / 정체/하향조정 : 보험**



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

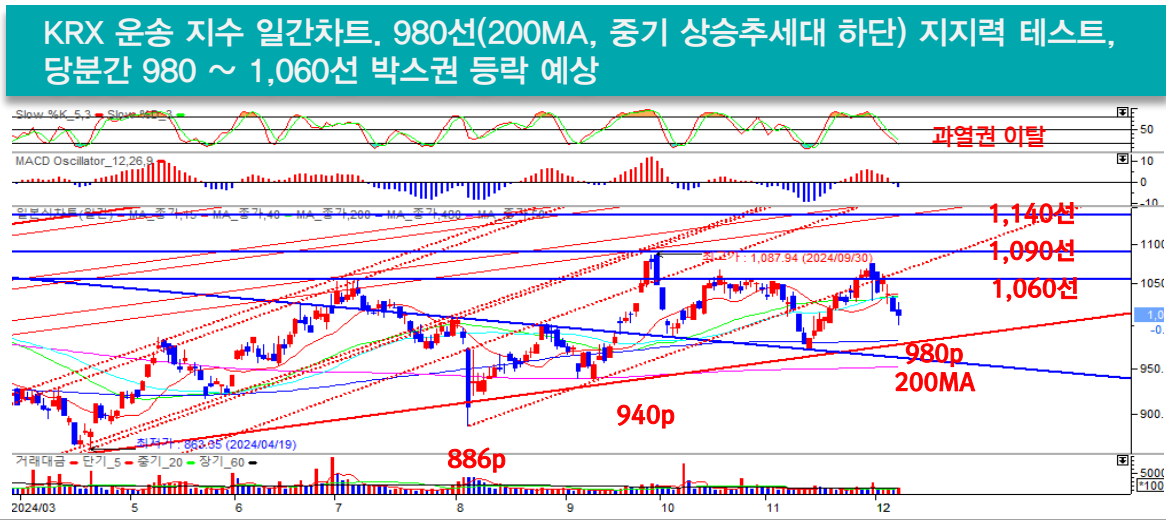
**에너지, 화학, 건설, 미디어/교육, 보험 외국인 매도 지속**  
**운송, 유틸리티 외국인 매수 주춤, 상사/자본재 순매수 재개.**



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 실적대비 저평가 업종이거나 낙폭과대 업종은 화학, 에너지, 운송, 상사/자본재, 건설/건축, 소매(유통), 미디어/교육, 보험, 유틸리티. 실적대비 또는 주가 측면에서 낙폭과대 업종
- 이들 중 12개월 선행 EPS가 상승 에너지, 운송, 상사/자본재, 미디어/교육, 유틸리티 등 다수
- 이들 업종 중 유틸리티, 상사/자본재, 운송 업종에만 외국인 순매수 유입. 실적 기대와 업황 개선 기대 동시 유입 업종
- 에너지, 미디어/교육은 실적 전망치 상향 조정에도 업황 개선에 대한 신뢰도가 낮은 상황
- 반면, 실적 전망이 하향조정 중인 화학, 보험 업종에는 외국인 매도 지속
- 실적 전망이 하향조정 중이지만, 매수가 지속되었던 기계와 실적 전망 상승세가 주춤하지만 운송 업종에 외국인 매도 전환 조짐
- 업종 매력이 약한 상황에서 실적, 주가 레벨, 가격 메리트에 따라 외국인 매매 패턴 변화 중

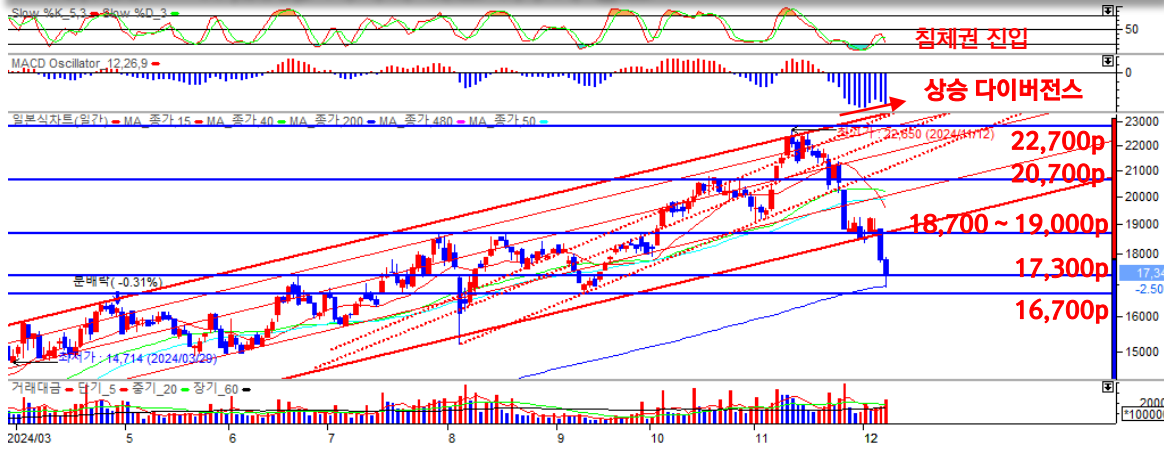
# [에너지화학/운송] 중장기 하락추세 진행 중인 에너지/화학. 운송은 이보전진을 위한 일보후퇴 국면



- 에너지/화학 업종은 8월초 저점 이탈로 단기 급락, 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(1,900 ~ 2,100p)을 감안한 트레이딩 전략 유효
- 운송 업종은 중기 삼각수렴패턴 상향 돌파. 추세 반전 진행 중
- 단기 급등에 따른 되돌림 전개. 980p 지지력 확보 이후 1,000선 돌파/안착 시도에 나섰지만, 실패하며 다시 하락 반전
- 980선 전후에서 지지력 확보시 추가적인 반등시도 가능할 것
- 조정시 매수전략 유효

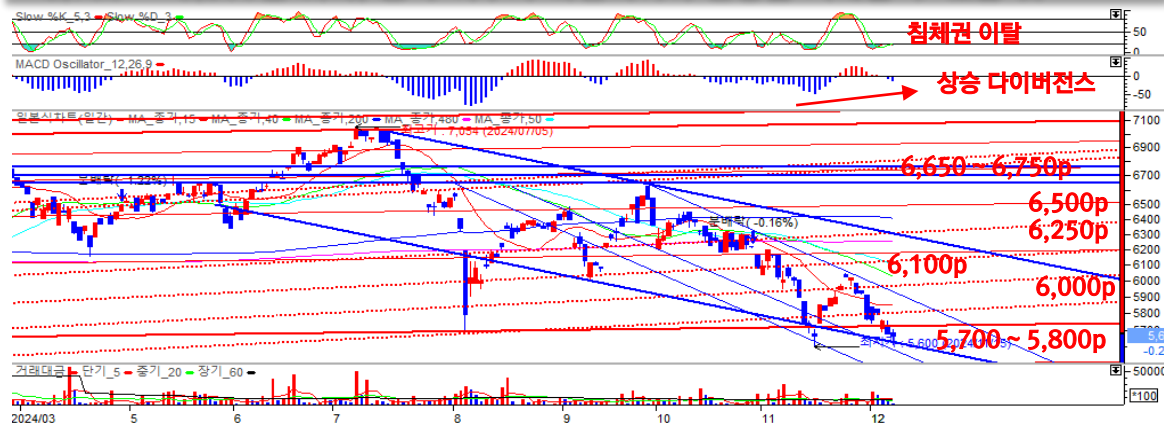
# [방산/지주사] 방산은 중요 2차 지지권 진입. 그룹주는 단기 UnderShooting 국면에서 등락 반복

PLUS K방산 일간차트. 중요 지지권(18,700 ~ 19,000선) 이탈로 레벨다운 16,700 ~ 17,300p 지지력 확보 여부가 중요



자료: 대신증권 Research Center

RISE 5대 그룹주 일간 차트. 박스권 하단, 전 저점 이탈하는 UnderShooting 반복. 5,700 ~ 5,800선 회복, 안착 여부가 확인되어야 반등을 기대할 수 있을 것



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)과 단기 지지선이자 상승추세대 하단인 18,700선을 하향이탈
- 단순에 17,000선대로 레벨다운. 16,700 ~ 17,300선은 방산 업종 추세에 중요 변곡점이자 지지선. 19,000선에서 비중 확대 한 투자자들은 홀딩전략. 현 지수대에서도 비중확대 유호
- 지주사, 그룹주는 하반기 들어 급락 이후 분위기 반전에 실패, 6,000선 마저 하향 이탈
- 다행히 빠른 반등으로 기존 상승추세대 재진입. 하지만, 40일 이동평균선이자 9월, 10월말 저점권이었던 6,100p 회복에 실패, 다시 하락 반전
- 기존 상승추세대, 박스권 하단인 5,700 ~ 5,800선을 회복/안착 한 이후 기술적 반등을 기대할 수 있을 것

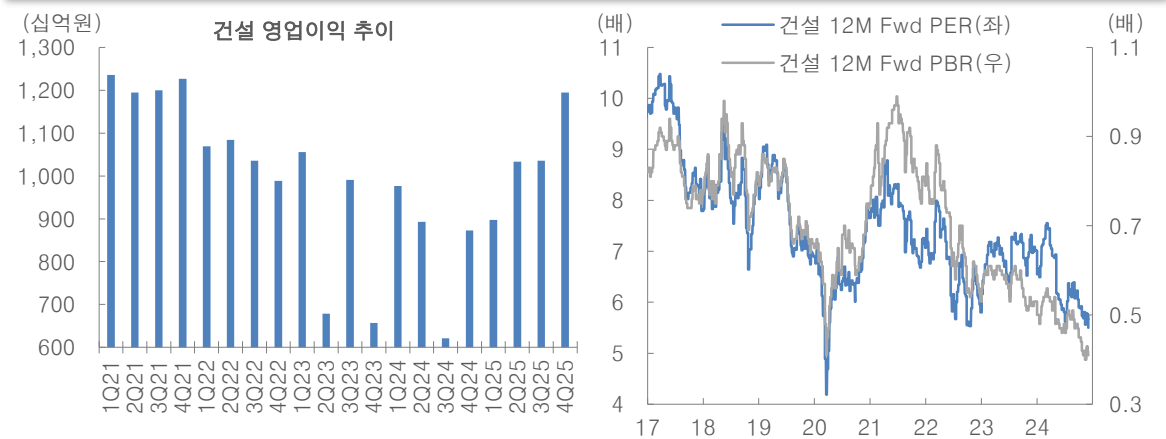


# [건설] 단기 UnderShooting, 하락추세대 하단에서 반등 패턴 반복. 추세반전보다 단기 트레이딩



자료: 대신증권 Research Center

## 25년 실적 레벨업 기대. 선행 PER, PBR은 2020년 이후 최저치 경신 중



자료: 대신증권 Research Center

- 건설 업종은 7월말 고점 이후 하락추세 진행 중
- 중요 지지선이자 하락추세대 하단인 570선에서 지지력 확보, 강한 반등시도에 나섰다지만, 605p 저항에 하락 반전
- 직전 저점이자 중요 지지선인 570 ~ 590선 마저 하향이탈, 550선대로 레벨다운
- 하락추세대가 견고한 상황이고, 하락추세대 중간 지수대도 넘어서지 못할 정도로 약한 상황
- 하락추세대 하단에서 반등을 노린 단기 트레이딩 전략은 가능
- 추세 반전을 노린 대응전략은 시간이 필요할 것
- 건설 업종의 25년 실적 레벨업 기대 유효, 역사적 저점권에 위치한 선행 PER, PBR 정상화, 회복 시도 예상
- 다만, 견고한 하락추세가 진행 중임에 따라 기술적 반등시 비중 축소, 차익 실현 필요. 이후 추세반전 여부에 따라 매매타iming 포착 필요

# [유통/유틸리티] 다시 저점권에 위치한 유통. 유틸리티는 중기 주요 지지권으로 레벨다운

## 유통업 일간 차트. 상승추세대 하향이탈, 단기 UnderShooting 이후 급반등 340p 회복에 실패하고 다시 저점권으로...



자료: 대신증권 Research Center

## KRX 유틸리티 일간차트. 610 ~ 620선 돌파에 실패하고 급락 반전. 485 ~ 500p 지지력 확보 가능성



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 회복했지만, 340선 회복/안착에 실패하며 다시 전 저점수준인 320선대로 레벨다운
- 하락추세가 견고함에 따라 반등시 비중 축소, 320 ~ 340p 박스권 트레이딩 집중 필요
- 유틸리티는 중기 수렴패턴의 하단을 이탈. 기존 수렴패턴으로 재진입 시도가 있었지만, 안착 실패 이후 급락 반전
- 단숨에 510선, 500 초반대로 레벨다운
- 단기 급락에 따른 반등은 가능하겠지만, 1차적으로는 540 ~ 550p, 2차적으로는 560 ~ 570p 등 다수의 저항대를 넘어야 하는 속제가 산적
- 반등시 비중 축소가 당분간 유효

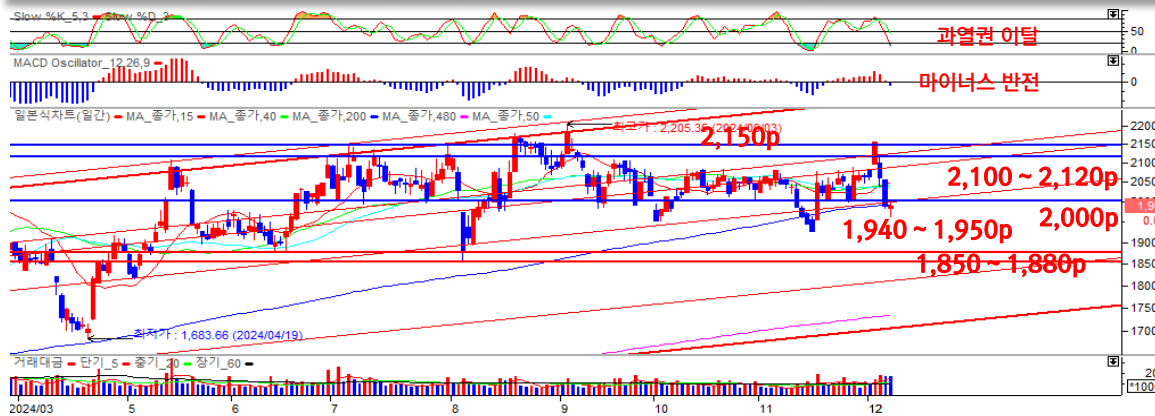
# [미디어&엔터/보험] 미디어&엔터 추세 전환 가능성 확대. 통신, 강한 상승추세 진행 중. 중요 저항대 근접

## KRX미디어&엔터 일간 차트. 단기 과열해소, 물량소화 과정 불가피. 1,720 ~ 1,770선 지지력 확보 여부 체크



자료: 대신증권 Research Center

## KRX 보험 지수 일간차트. 박스권 상단에서 하락 반전. 1차 1,950선, 2차 1,800선 후반대에서 지지력 테스트 예상

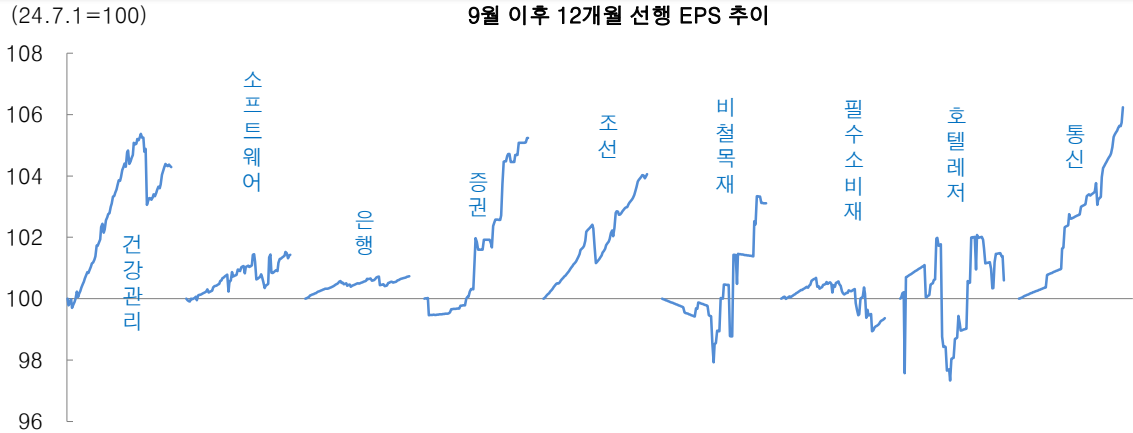


자료: 대신증권 Research Center

- 미디어엔터는 견고한 중단기 하락추세를 거래를 수반한 급등세로 상향 돌파
- 현재 1,850p 돌파 이후 상승세가 주춤했지만, 이보전진을 위한 일보후퇴 국면으로 판단
- 추세 반전 가능성이 높아진 만큼 조정시 매수전략 제안. 단기 리스크 관리는 필요하지만, 1,700선 전후에서 지지력 테스트 전개시 비중확대 유호
- 보험은 강력한 중단기 상승추세 진행 중. 이동평균선 상승추세 뚜렷. 8월초 단기 급락과정에서도 상승추세대 하단에서 지지력 확보, 반등시도에 나섬
- 다만, 상승추세대 상단, 전고점 수준에서는 단기 과열 해소, 매물소화 과정 반복
- 이번에는 박스권 상단인 2,150선 돌파 이후 하락 반전. 2,000선 마저 하향이탈
- 단기적으로 박스권 하단에서 지지력 확보 여부 체크.
- 1차 1,950선, 2차 1,800선 후반대에서 지지력 테스트 과정 확인 필요

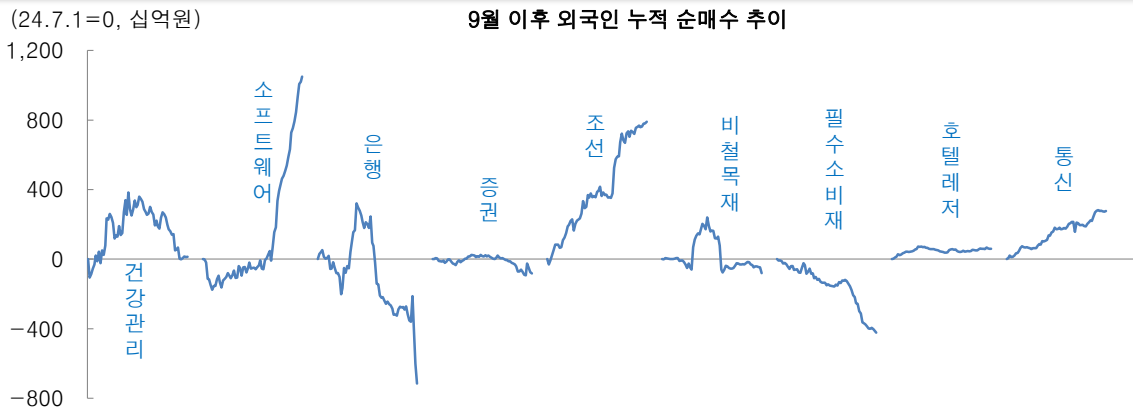
# [가격 메리트 약화] 강한 실적 동력에 조선, 통신 외국인 순매수 지속. 은행, 비철/목재 매출소화 일단락

**실적 전망 상향 : 건강관리, 소프트웨어, 은행, 증권, 조선, 비철/목재, 통신**  
**정체/하향조정 : 필수소비재, 호텔/레저**



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

**소프트웨어, 조선, 호텔/레저, 통신 외국인 순매수 강화.**  
**건강관리, 은행, 증권, 비철목재, 필수소비재 매도 지속/강화**



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

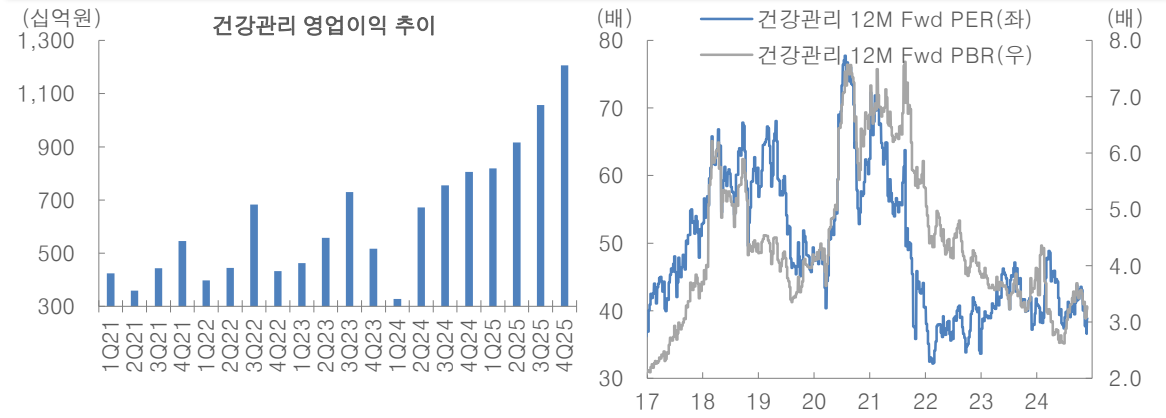
- 실적대비 건조한 주가 흐름을 보여왔고, 7/11 고점 이후 KOSPI를 Outperform 중인 업종에는 건강관리, 소프트웨어, 은행, 증권, 조선, 비철/목재, 필수소비재, 호텔, 레저, 통신서비스가 있음
- KOSPI 약세에도 불구하고 상대적으로 건조한 주가 흐름을 보여왔거나, 선행 EPS 급락에 따른 매력도 약화 업종
- 건강관리, 소프트웨어, 은행, 증권, 조선, 비철목재, 통신 업종 등은 강력한 실적 개선 기대를 근거로 외국인 순매수 지속/강화가 상승동력
- 하지만, 11월 실적 시즌 후반부부터는 실적 개선 기대보다 가격, 과열 부담에 따라 외국인 매매패턴 변화.
- 건강관리, 은행, 증권, 비철목재는 순매도 전환. 소프트웨어, 조선, 통신은 외국인 순매수 지속
- 업황/실적 기대감 선반영, 단기 과열해소, 매출소화 전개 여부에 따라 업종별 차별적인 등락 예상

# [계약/바이오] 오버슈팅, 상승추세 상단에서 하락 반전. 2,100선 지지력 테스트 진행 중



자료: 대신증권 Research Center

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

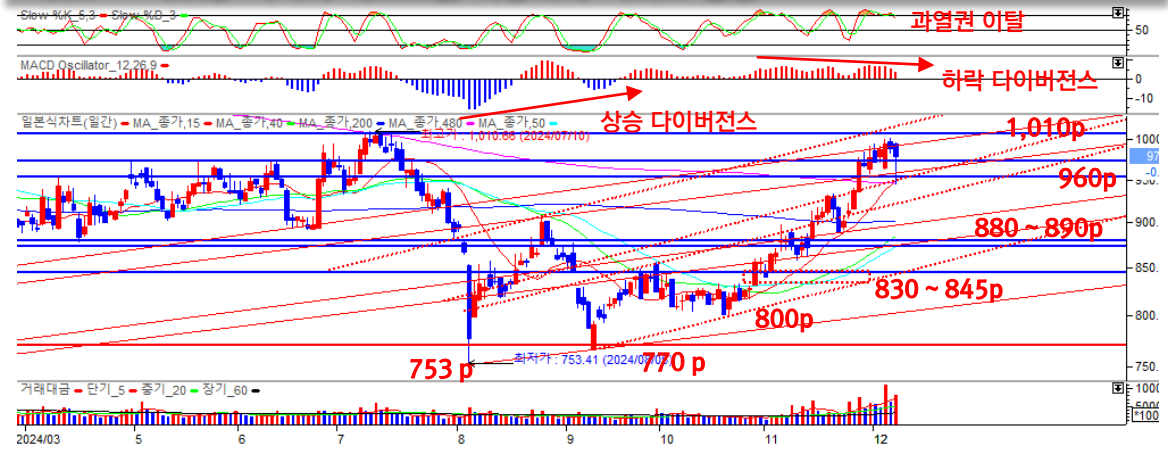


자료: 대신증권 Research Center

- 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

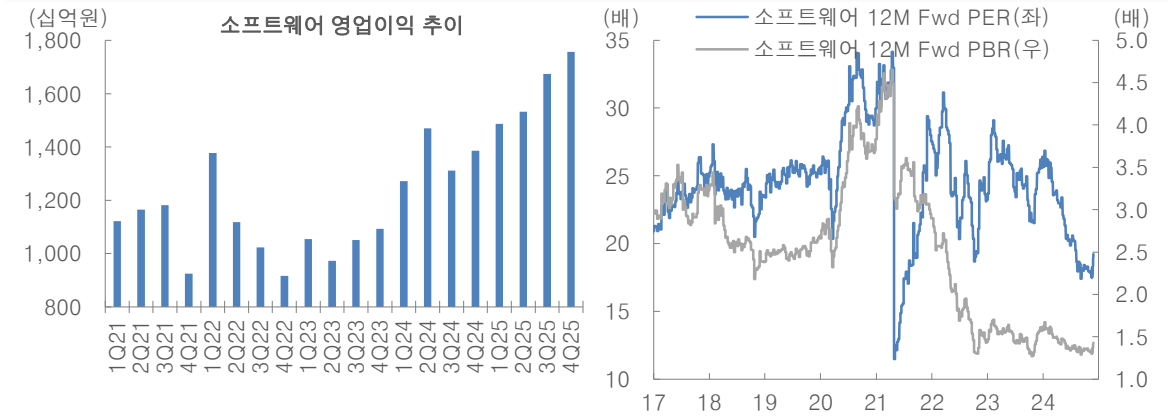
# [인터넷] 1,000p 돌파/안착에 실패, 하락 반전. 단기 과열해소/매물소화 전개 시 비중확대 유효

## KRX 인터넷 Top10 지수 일간차트. 1,000p 돌파 실패 이후 하락 반전 880 ~ 890p 지지력 테스트를 비중확대 기회로 활용



자료: 대신증권 Research Center

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

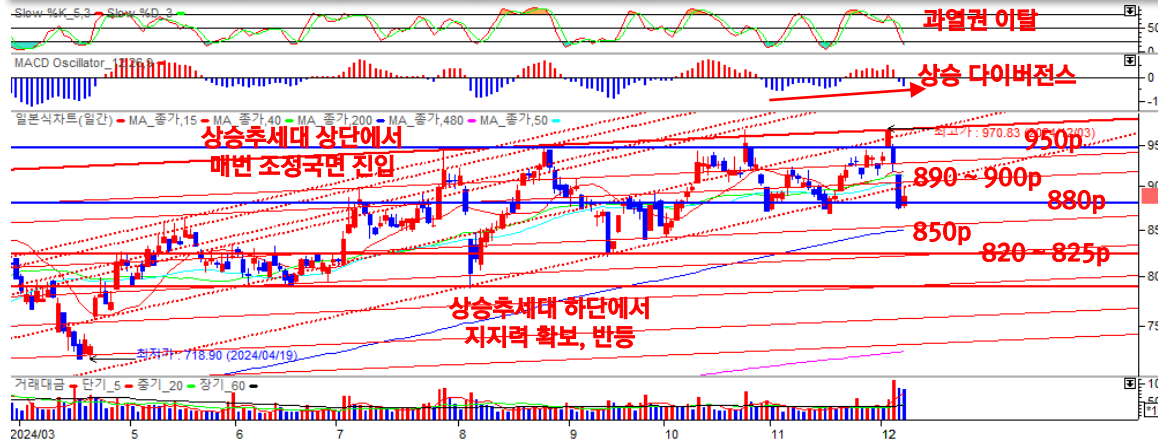


자료: 대신증권 Research Center

- 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
- 다만, 7월 고점인 1,010선에서 추가적인 레벨업은 단기간에 쉽지 않다는 판단. Stochastics가 단기 과열권에 진입했고, Stochastics와 MACD OSC 모두 하락 다이버전스 진행 중
- 실제로 1,000p 돌파에 실패하며 하락 반전. 단기적으로 960선 지지력을 기대하겠지만, 궁극적으로는 880 ~ 890선에서 지지력 확보 가능성 높다고 판단
- 추격매수는 최대한 자제하는 가운데 과열해소, 매물소화 진행 시 비중확대 기회를 포착할 필요가 있음
- 인터넷 업종도 25년 실적 레벨업 기대. 채권금리 하향 안정과 맞물릴 경우 밸류에이션 매력이 배가되면서 상승추세를 강화해 나갈 것

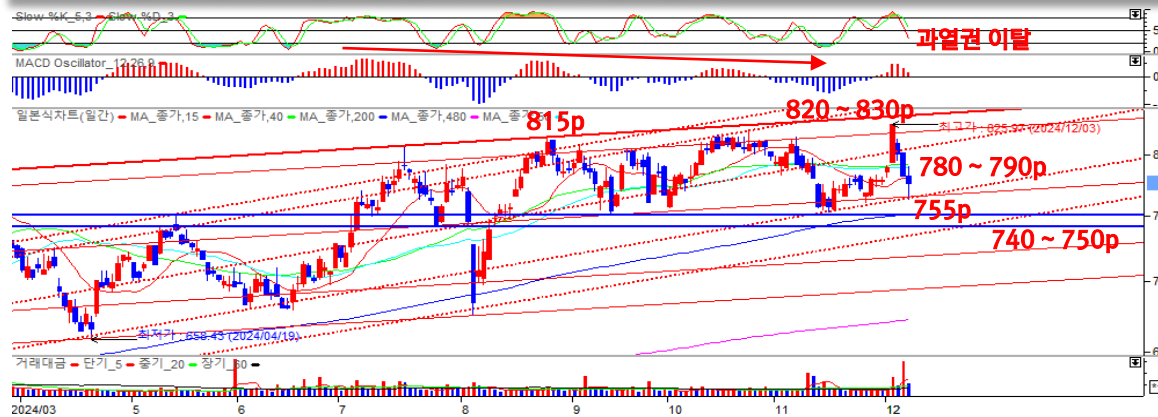
# [은행/보험] 전고점, 상승추세대 상단까지 추가 상승 가능. 단기 리스크 관리 & 매수 타이밍 잡기

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



자료: 대신증권 Research Center

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



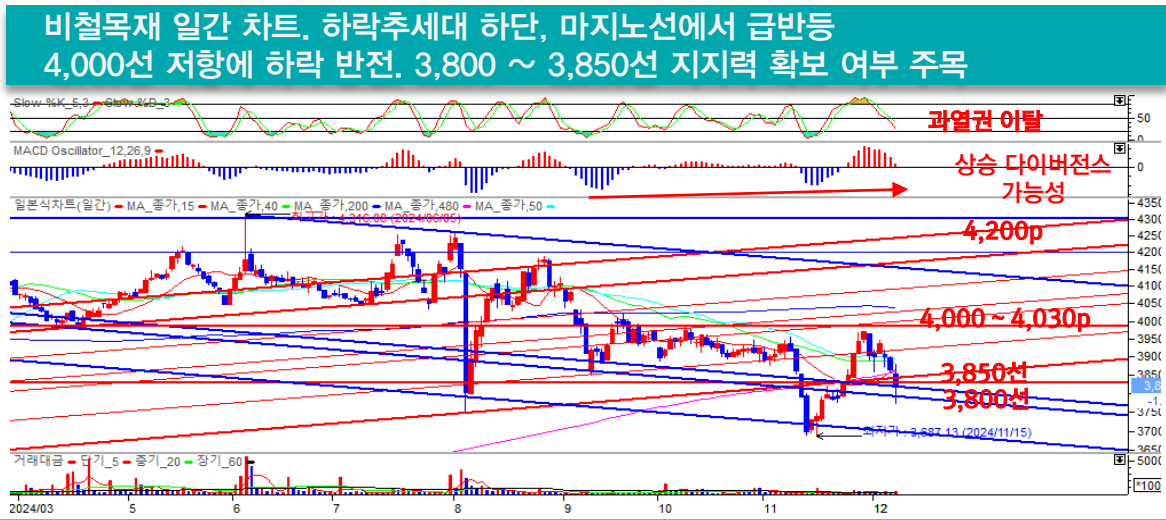
자료: 대신증권 Research Center

- 은행, 증권 모두 강력한 종단기 상승추세 진행 중. 이동평균선 상승추세 뚜렷. 8월 초 단기 급락과정에서도 상승추세대 하단에서 지지력 확보, 반등시도에 나섬
- 다만, 상승추세대 상단, 전고점 수준에서는 단기 과열 해소, 매물소화 과정 반복
- 은행은 전고점 수준이자 상승추세대 상단인 950p, 증권도 상승추세대 상단인 815선 이상에서 매번 하락 반전
- 현재 은행, 증권 업종 모두 전고점, 박스권 상단, 상승추세대 상단에서 하락 반전
- 따라서 매수 타이밍을 늦추고, 조정시 매수 전략으로 전환
- 은행 업종은 850선 전후부터, 증권 업종은 780선 이하부터 분할매수 가능
- 박스권 하단이라는 점에서 최수한 박스권 매매는 가능할 전망

# [조선/비철목재] 조선/해운 상승추세대 상단에서는 리스크 관리 필요. 비철목재, 추세 반전 모색 중



자료: 대신증권 Research Center



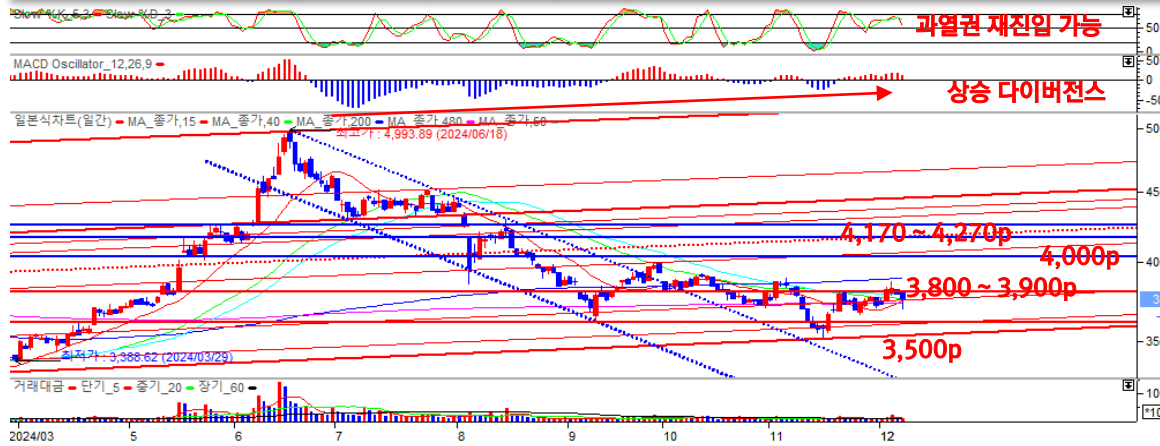
자료: 대신증권 Research Center

- 조선해운 업종은 24년 3월 이후 강력한 상승추세 진행 중
- 7월 중장기 상승추세대 상단을 넘어서는 오버슈팅 국면 진입한 이후 단기 등락은 상승추세를 견고히 해나가는 과정
- 상승추세대 상단인 15,500 ~ 16,000선에서 하락 반전. Stochastics와 MACD OSC 모두 하락 다이버전스 진행 중
- 추격매수는 최대한 자제하고, 단기 리스크 관리 강도를 높이는 가운데 단기 과열 해소, 매물소화 과정을 비중확대 기회로 활용할 필요가 있음. 13,000선 전후에서 지지력 확보 여부 체크
- 비철목재는 8월 전 저점 수준을 하회, 하락추세대 최하단까지 레벨다운, 단기 UnderShooting 구간에서 강한 반등으로 3,850선 돌파시도, 기존 상승추세대 재진입
- 4,000선에 근접한 이후 하락반전했지만, 3,800선 전후에서 지지력 테스트 전개시 비중확대 유효



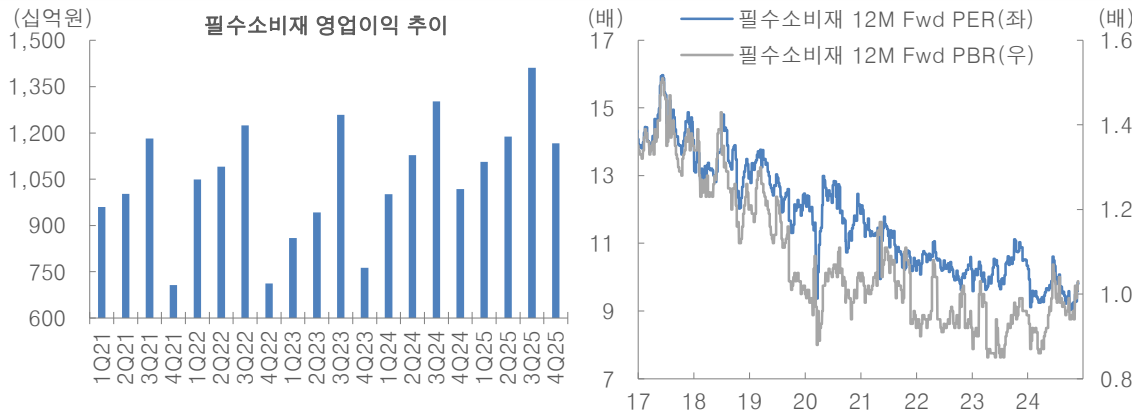
# [음식료] 추세 반전 모색 중인 음식료. 3900p 돌파시 4,000선까지 레벨업 가능

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



자료: 대신증권 Research Center

24년 4분기 실적을 저점으로 25년 3분기까지 실적 레벨업 전망  
밸류에이션은 역사적 저점권에서 등락 중. 25년 상반기 중 저평가 매력 확대 예상



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
- 필수소비재, 음식료 실적은 전해 4분기 저점, 이듬해 3분기 고점 패턴 반복
- 25년 상반기 중 강한 반등/상승추세 전개 예상. 중국 경기/소비회복 가시화될 전망

# [호텔레저/통신] 박스권 등락 중인 호텔/레저. 통신, 강한 상승추세 진행 중. 중요 저항대 근접

## Tiger 여행레저 일간 차트, 박스권 상단인 3,200선에서 하락 반전, 2,970선 지지력 확보 여부 중요



자료: 대신증권 Research Center

## 통신업 지수 일간차트, 480p 저항으로 하락 반전. 과열 해소/매물 소화 국면, 450선 전후가 1차 지지선, 420선 전후가 2차 지지선



자료: 대신증권 Research Center

- 여행레저는 중기 하락추세 진행 중. 매번 하락추세대 상단 돌파시에도 나서지만 번번히 실패, 박스권 등락 반복
- 박스권 하단(2,970p)에서 급반등, 단숨에 박스권 상단인 3,200p 도달, 다시 하락 반전
- 현 지수대에서는 추격매수는 자제하고, 2,970선 지지력 확보 여부 체크. 지지력 확보시 다시 3,200p 반등을 노린 단기 매매 가능
- 통신은 상승추세를 견고히 해나가는 중
- 전 고점권이자 상승추세대 상단(450p)마저 넘어섰지만, 2002년 3월 고점권인 480선 전후에서 하락 반전
- 과도한 과열권에 위치함에 따라 당분간 과열해소, 매물소화과정이 전개될 가능성 높다고 판단
- 현 시점에서 추격매수는 자제하고 단기 리스크 관리가 필요한 시점
- 450선 전후가 1차 지지선, 420선 전후가 2차 지지선 확보 여부 중요

## 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: Research Center FICC 리서치부 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.