

Weekly Outlook & Strategy | 2024. 12. 23

## [주간 퀀틴전시 플랜]

# Santa Claus is Coming to KOSPI.

## 유종의 미를 거두기 위한 포인트

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)



## Summary. 억눌렸던 투자심리 회복만으로 짜을 반등 가능. KOSPI 2,500선, 2,550선 회복/안착 여부 주목

- 12월 FOMC에 대한 매파적 해석과 미국 정부 섰다운 우려로 KOSPI는 다시 2,400선 초반으로 레벨다운. 대내외 악재와 불확실성 변수 대부분 선반영 지난 주말 PCE 예상 하회, 기대 인플레이션 하향 조정으로 통화정책에 대한 불안심리가 다소 진정. 미국 임시 예산안 의회 통과, 대통령 서명으로 섰다운 위기 회피 KOSPI 레벨다운 이유가 약화됨에 따라 **기술적 반등 국면 진입 예상**. 산타 랠리, 연말 랠리 기대가 크지 않은 것이 사실. **최소한 유종의 미는 거둘 수 있을 것**으로 생각 불확실성 완화, 불안심리 진정에 12월 수급 계절성(외국인 선물 매수, 기관 프로그램(금융투자) 매수)과 연기금 비중확대 기조가 맞물릴 것으로 예상 KOSPI 2,400선 초반 비중확대, 2,400선 이탈시 적극 매수 전략 유지. 연내 KOSPI 2,500p 상회 시 하락 추세 상향돌파, 2,550p 상회시 상승 분위기로 반전 가능성 확대
- 1) Major 5 Asia와 중국의 OECD 경기선행지수 상승반전, 10월 중순 이후 중국 GDP 성장률 전망 상향 조정. 한국 수출에 긍정적인 변화  
2) KOSPI 정책 부재 해소 가능. 기재부, 향후 확대재정 약속. 정부는 25년 예산을 상반기 중 75% 집행할 것을 예고  
3) KOSPI 12개월 선행 EPS, 저점 통과 & 반전 모색 중. 금융시장 변동성 진정시 KOSPI 밸류에이션 매력이 부각될 수 있음  
4) 6개월 연속 월간 수익률 마이너스는 2000년 12월, 2008년 11월 두 번 뿐. 두 번 모두 7개월째 플러스 반전 성공, 1년 뒤 37.5%, 44.6% 상승  
12월 월간 수익률 플러스 반전 시 2004년 7월 이후 증시 흐름과 유사한 패턴 예상. 6개월 이후 26.8%, 1년 후 51.1% 상승
- Issue 1. 12월 FOMC 무엇이 두려웠나?**  
FOMC 성명서와 SEP 공개 직후 채권금리, 달리는 급반등, 미국 증시는 1%대 급락 반전, 9월 FOMC에서 제시했던 25년 네 번 금리인하가 두 번으로 조정. 게다가 24년 헤드라인 PCE 전망은 2.3%에서 2.4%로, 25년은 2.1%에서 2.5%로 상향조정. 25년 PCE가 24년보다 높아질 수 있음을 보여줌 이로 인해 통화정책에 대한 시장 예상은 더 매파적으로 전환. FED Watch 기준 25년 금리인하 횟수는 1 번으로 집계  
파월 연준의장 기자회견 내내 미국 증시는 하락, 채권금리, 달러화는 상승세 지속
- Issue 2. 달러 강세를 제어한 BOJ, 전환점을 만들어 준 PCE와 기대 인플레이션**  
12월 BOJ 회의에서 금리동결 결정. 우에다 총재가 내년 초 금리 인상을 시사했지만, 데이터를 보고 결정하겠다는 신중론에 달러 대비 엔화 가치 급락, 달러 강세 진정. 20일 공개된 11월 근원 PCE 전년 동월 대비 2.8%로, 10월과 동일. 예상(2.9%) 하회. 전월 대비 0.1% 상승에 그치며 5월 이후 가장 낮은 폭 기록  
11월 헤드라인 PCE는 전년 동월대비 2.4% 상승. 10월 상승률(2.3%) 보다 0.1% 포인트 높아졌지만, 예상(2.5%)보다 낮은 수준  
미시간대 1년 기대 인플레이션은 2.8%로 집계. 속보치 2.9%대비 둔화. 5년 장기 기대 인플레이션은 3.0%로 전월의 3.2%에서 소폭 하락했고, 속보치 3.1%도 하회  
12월 FOMC로 인해 금리인하 속도와 강도에 대해 증폭되었던 의구심이 일부 진정. 연준의 스탠스와 시장의 기대 간의 괴리를 축소 만으로도 미국 증시 반등 전개
- Issue 3. 중국 경제지표의 연이은 부진. 부동산 가격/거래는 저점 통과 가능성**  
12월 16일 중국 실물 지표 발표. 투자와 소비 예상치 하회, 증가율 둔화, 생산은 예상치 부합, 증가율 확대. 생산은 대중관세 본격화를 앞두고 선수요 반영 가능성  
투자의 경우, 제조업 증가율은 전월과 유사한 가운데, 인프라 투자 증가율이 소폭 둔화. 소매판매는 전년 기저가 다소 높기는 했으나 예상치를 크게 하회  
여전히 내수 회복 시그널은 저조함을 보여줌. 내수 개선을 위한 지속적인 부양이 필요함을 시사  
긍정적인 점은 주택 거래량이 소폭 반등한 가운데, 주택가격상승률 또한 낙폭을 축소. 전반적인 부동산 경기 개선까지 상당시간이 필요해보이나, 저점 통과 가능성 확대

## Summary. 12월 수급 계절성, 외국인 수급 개선 기대. 실적대비 저평가, 낙폭과대 업종 비중확대/매집 전략 유지

### ▪ Inflection Point 1. 미국 정부 섣다운 위기에서 벗어나...

25년 임시 예산안 마감 시한을 몇 분 남겨놓고 의회 통과, 대통령 서명. 미국 정부 섣다운 회피  
한편, 대중국 투자제한 조항 삽입 무산으로 미국의 대중국 제재 강화 움직임 약화. 미중갈등 심화 우려는 덜어내게 된 상황  
이번에는 섣다운 리스크로 증시 변동성이 확대된 만큼 되돌림 전개 예상

### ▪ Inflection Point 2. 과도한 통화정책에 대한 불안심리. Bad Is Good, Good Is Good 국면 전환 가능성

12월, 1월 경제지표를 확인하는 과정에서 Bad Is Good, Good Is Good 국면으로 전환 기대. 11월 PCE 예상 하회와 기대인플레이션 둔화가 전환점  
12월 고용지표(1월 6일), 12월 CPI, PCE를 확인하며 물가 - 통화정책 - 경기 간의 악순환 고리 (11 ~ 12월 유입)는 약화되고, 선순환 고리로 전환 가능  
경제지표 부진은 금리인하 기대를 자극하고, 경제지표 호조는 견고한 경기모멘텀에 대한 확신으로 이어질 전망. 이 과정에서 채권금리와 달러화 하향안정 예상

### ▪ Inflection Point 3. 중국 경기 저점 통과 & 부양정책 강화 기대

중국 실물지표, 소비모멘텀 둔화는 일시적. 23년 11월 ~ 24년 4월까지 -7.8%p 소비모멘텀 기저효과 유입 대기. 25년 4월까지 견고한 소비 모멘텀 개선 예상  
23년 하반기부터 시작된 경기부양정책, 재정정책, 금융완화 정책들이 경기 회복으로 이어지는 양상.  
GDP 성장률 전망 상향조정. OECD 경기선행지수 상승 반전, 3개월 연속 상승폭 확대. 중국 증시 상승추세 재개 및 위안화 하향안정 국면 진입 예상

### ▪ Inflection Point 4. 6개월 연속 월간 수익률 마이너스 마감?

KOSPI 6개월 연속 월간 수익률 마이너스. 6개월 연속 하락은 2000년 12월 IT버블, 2008년 11월 글로벌 금융위기 이후 세번째  
산타랠리, 연말랠리 전개시 5개월 연속 하락에 그칠 수 있음. 관건은 2,500p 돌파/안착 여부.  
이 경우 5개월 연속 하락 이후 국내 카드사태 이슈로 약했던 2004년 7월과 유사한 흐름 전개 예상. 당시 KOSPI 6개월 이후 +26.8% 상승

### ▪ Inflection Point 5. KOSPI 12월 수급 계절성 & 연기금 순매수 강화

12월 수급 계절성은 연말로 갈수록 외국인 선물 매수, 기관 프로그램 매수 유입 강도 강화  
정치적 불확실성 완화, 통화정책 우려 정상화, 섣다운 리스크 회피에 따른 안도감 유입, 채권금리, 달러화 안정시 12월 계절성 강화는 물론, 외국인 현물 매수 전환 가능  
연기금 국내 주식 비중 확보 차원의 매수 강화. 든든한 수급 안전판 역할 지속. 비중 확보까지 20조 이상 순매수 여력 존재

### ▪ Trading 전략 : 실적대비 저평가주 & 낙폭과대 업종인 반도체, 자동차, 2차전지, 상사/자본재, 건설, 기계 등 주목

KOSPI 2,500선 이하는 변동성을 활용한 비중확대 전략 유효. KOSPI 2,400선 이탈은 단기 UnderShooting으로 판단. 비중확대 전략 강화  
특히, 반도체, 자동차, 2차전지, 상사/자본재, 건설, 기계 주목. 실적대비로도, 주가 측면에서도 낙폭과대 업종  
시장 안정성이 높아질 경우 실적대비 저평가 업종들의 반등시도 뚜렷해질 것. 현재 강한 업종/종목보다 가격/밸류에이션 매력 높은 저평가 업종 관심 확대 필요  
다수의 업종들이 단기, 중기 측면에서 중요 지지권, 변곡점 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 :  
정치적 불안 완화로 반등을 기대했으나...  
매파적 FOMC 이후 KOSPI 2,400선 겨우 사수

---

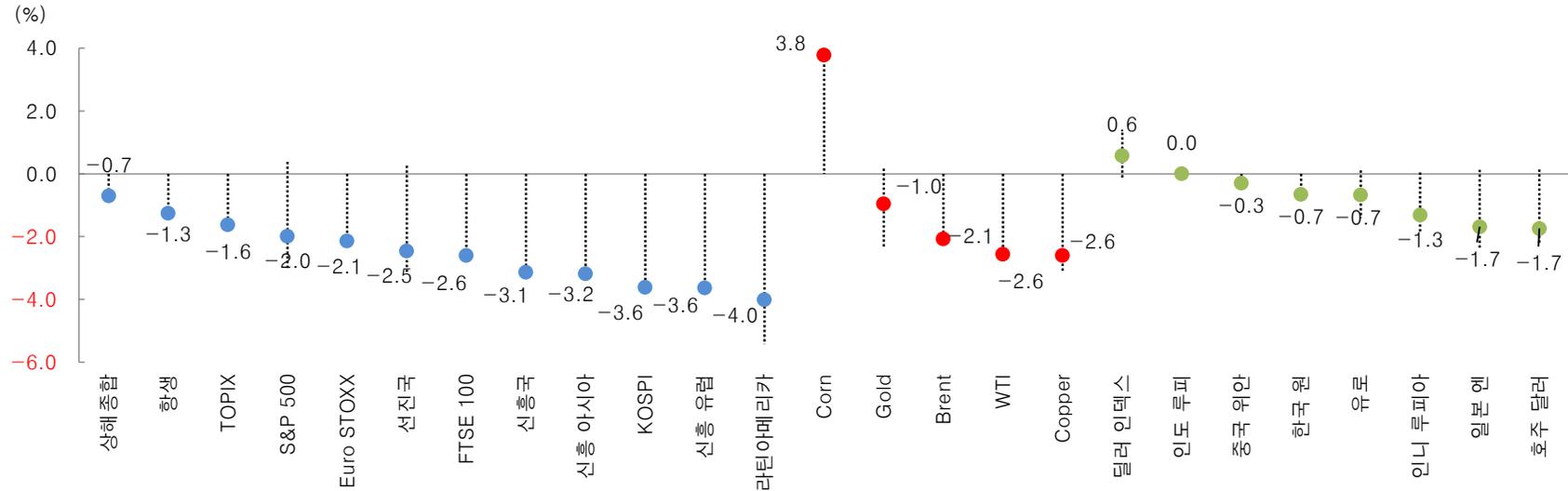
Strategist 이경민

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

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

# Dollar is KING. 달러를 제외한 전반적인 자산군의 가격 하락

## 12월 13일 ~ 12월 20일 글로벌 금융시장 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주: 12월 20일 종가 기준

12월 3주차 글로벌 증시 하락. 12월 FOMC에서 25년 금리인하 전망 점도표 4회에서 2회로 하향조정. 이어진 파월의장의 기자회견에서도 금리인하 속도를 늦출 것임을 분명히 전달하며 금리인하 기대감 후퇴. 내년도 기대인플레이션 반등 우려에 트럼프 정책 불확실성까지 더해지면서 금리 경로에 대한 시장 불안심리 증폭. 선물시장에 반영된 시장의 25년 금리인하 기대는 연준 점도표 2회보다 매파적인 1회~동결 가능성을 53.1%까지 반영하며 채권금리 상승, 달러 강세가 나타났음.

한편, 미국발 유동성 완화 기대감 에서 벗어나 있는 중화권 증시의 하락폭은 비교적 크지 않았으며, 시장의 금리 인상 예상을 깨고 금리를 동결한 BOJ의 비둘기파적 기조에 일본 또한 아웃퍼폼하는 모습이었으나. 마이크론테크놀로지 실적 가이던스 부진에 반도체 대형주들 하락하면서 KOSPI는 주변국 대비 언더퍼폼

중국의 내수 데이터 부진과 달러강세 영향으로 원유와 구리 선물 가격 또한 하락하였으며, 전반적으로 달러를 제외한 대부분의 자산 가격이 하락하였음

# 정치 불확실성 완화로 상승출발 하였으나, 매파적 FOMC에 상승 일부 반납

## KOSPI FOMC이후 상승폭 반납. 정치 불확실성 완화 소멸



자료: 대신증권 Research Center

## KOSDAQ 지난주 급반등 상승폭 반감

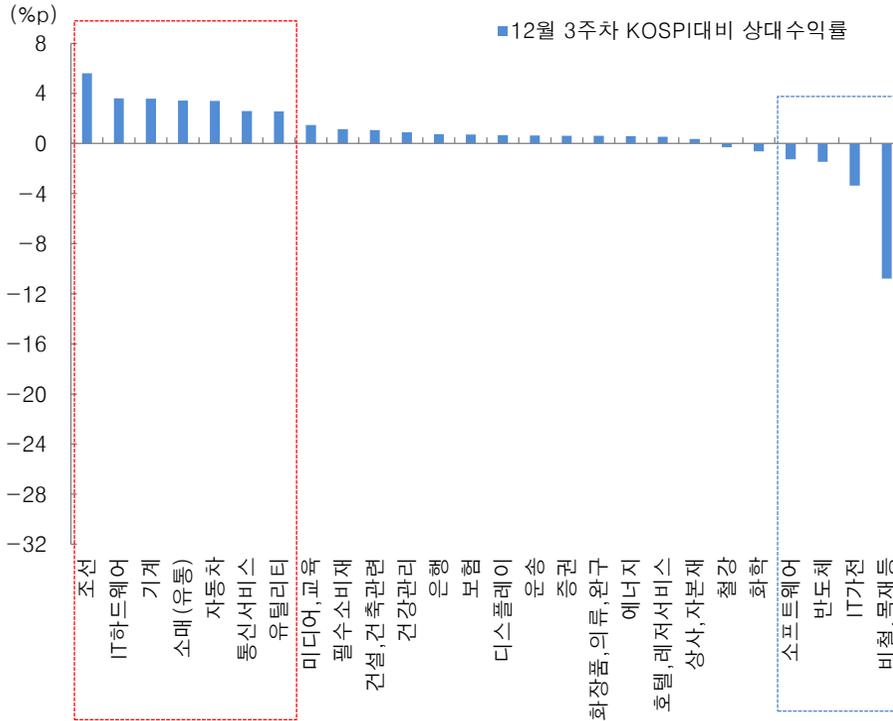


자료: 대신증권 Research Center

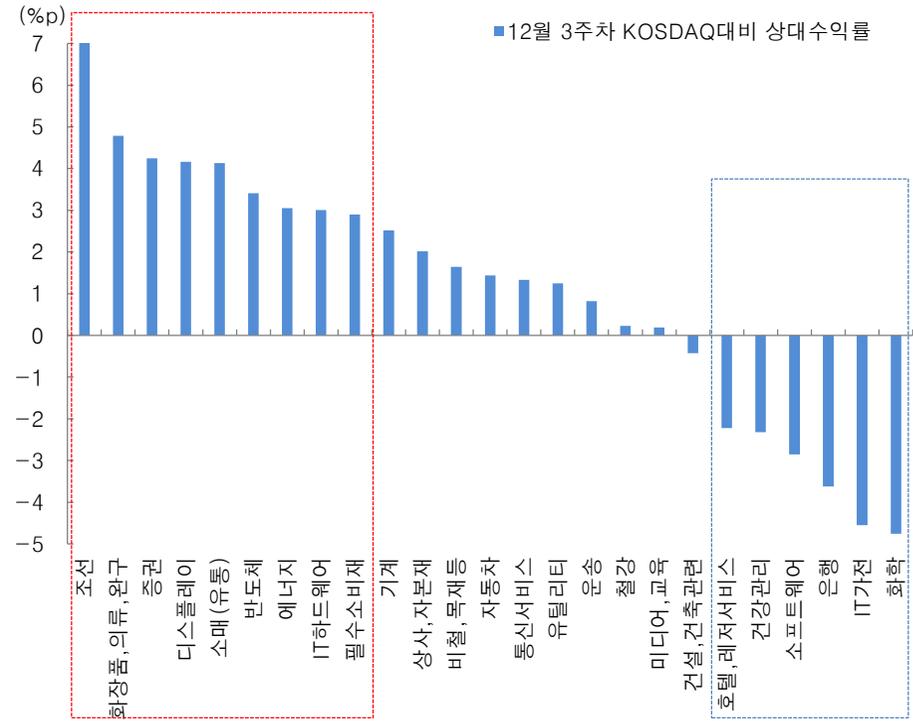
12월 3주차 KOSPI 수익률은 -3.62% 하락 마감. 지난 주말 윤석열 대통령에 대한 탄핵안이 가결되며 불확실성 완화. 월요일 KOSPI 는 2,515p(+0.85%)로 상승 출발. 하지만 최근 2개월 물가 반등 이후 FOMC 경계감과, 탄핵결정 이전까지 완전히 소멸되지 않은 정치 불확실성에 11월 고점 부근인 2,530선을 넘지는 못하였음. 이후 매파적 기조를 나타낸 FOMC를 반영하며 KOSPI, KOSDAQ 모두 급락. PCE 물가 경계심리에 금요일까지 하락폭을 키우며 지난주 상승을 대부분 반납. FOMC 이후 달러강세, 채권금리 상승이 나타나면서 2거래일간 현선물을 합쳐 총 2조원 이상의 외국인 자금이 이탈. KOSDAQ 역시 주간으로 -3.66% 하락하였으나, 지난주 상승분의 절반은 지켜내었음. 8월과 11월 저점이 형성되어있는 670p 부근에서 증가를 형성하였음. 주 초반 고점대비 낙폭은 KOSPI -4.43%, KOSDAQ -4.75%

# 조선업종 Outperform, 달러 강세로 기계, 자동차 등 수주 업종 강세. 낙폭과대 업종 추가하락 제한

## KOSPI Outperform: 조선, IT하드웨어, 기계, 소매, 자동차 등



## KOSDAQ Outperform: 조선, 화장품/의류, 증권, 디스플레이 등



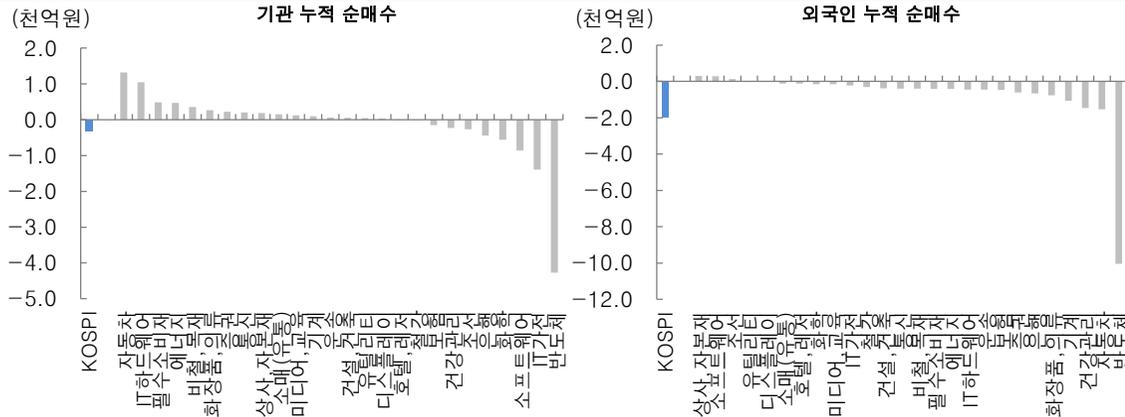
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center  
주: 12월 20일 종가 기준

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center  
주: 12월 20일 종가 기준

12월 3주차 KOSPI를 Outperform한 업종은 조선, IT하드웨어, 기계, 소매(유통), 자동차, 통신서비스, 유틸리티 등 20개 업종(전체 26개 업종). 조선, IT하드웨어 업종은 2주 연속 업종 수익률 상단에 위치. 달러인덱스 급등으로 달러/원 환율이 1,450원대로 상승하면서 수주 시차로 인한 환차익 기대, 수출에 긍정적 영향을 받을 수 있는 조선, 기계, 자동차 등 업종이 상위권에 위치하는 모습이며, IT 하드웨어, 소매(유통) 등 낙폭 과대주 역시 하단이 견고하게 유지되는 모습. 반면, 비철목재는 임시주주총회 명부 폐쇄된 고려아연의 영향으로 급락하였으며, IT가전, 반도체 등 미국의 정책변화와 마이크론 실적부진 등 외부영향 더해지며 KOSPI 하락을 주도하였음. KOSDAQ도 지수를 Outperform한 업종이 조선, 화장품/의류, 증권, 디스플레이, 소매(유통) 등. 조선업종은 양 시장에서 강세를 보였음

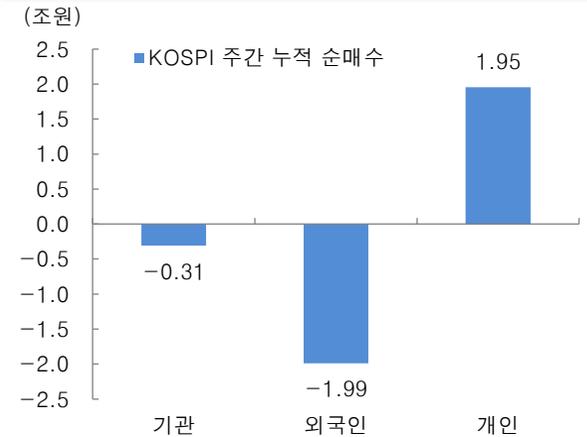
# 외국인 KOSPI 17주, 반도체 18주 연속 순매도. KOSDAQ은 순매도 전환

## 반도체 업종 외국인, 기관 동시에 매도세 집중. 자동차는 기관 매수, 외국인 매도



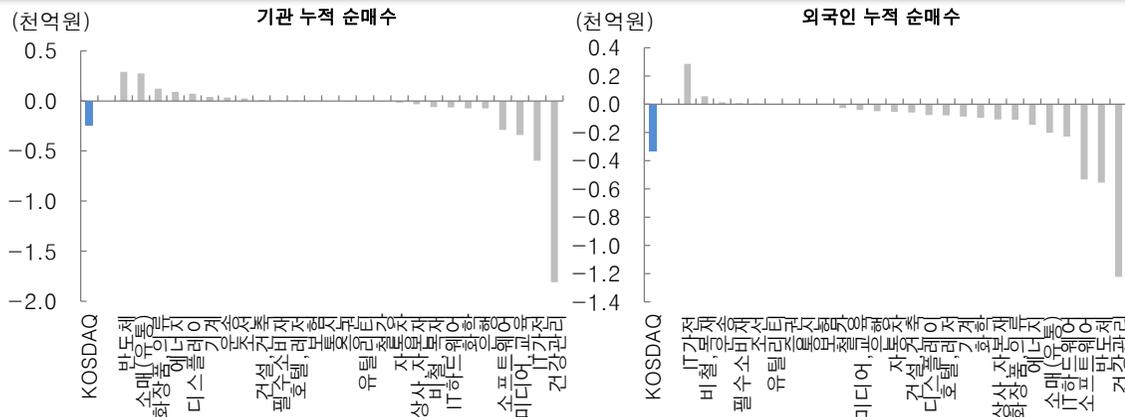
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## KOSPI 외국인 17주 연속 순매도



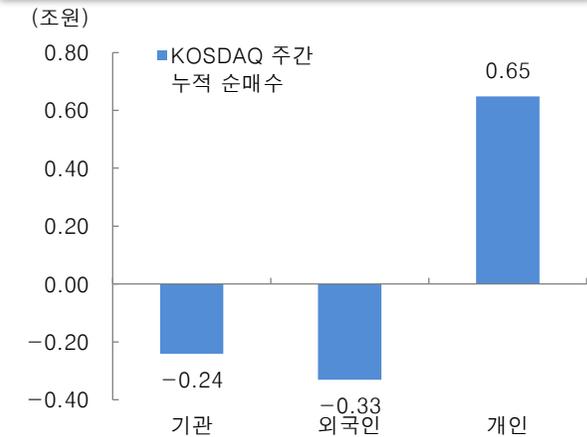
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## KOSDAQ 건강관리 기관, 외국인 동시 순매도, 반도체 기관 매수, 외국인 매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## KOSDAQ 외국인 순매도 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

# Issue 1. 12월 FOMC 무엇이 두려웠나?

---

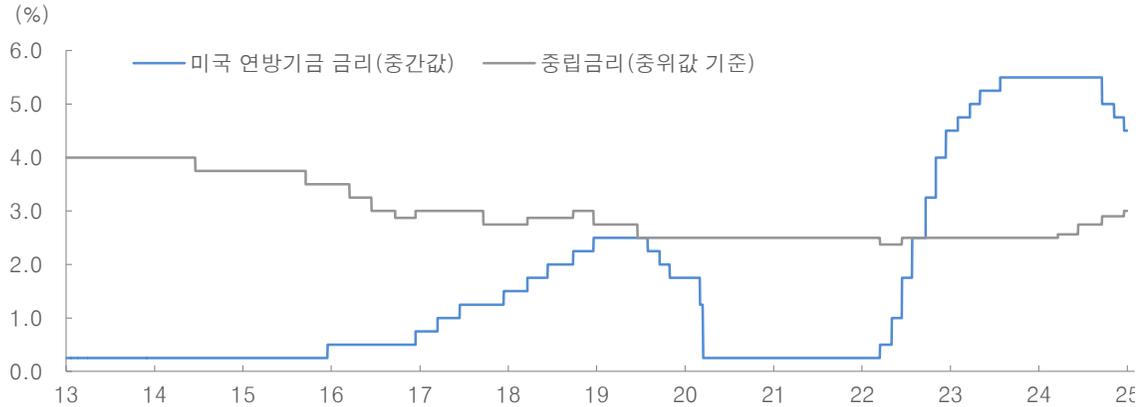
Strategist 이경민

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

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

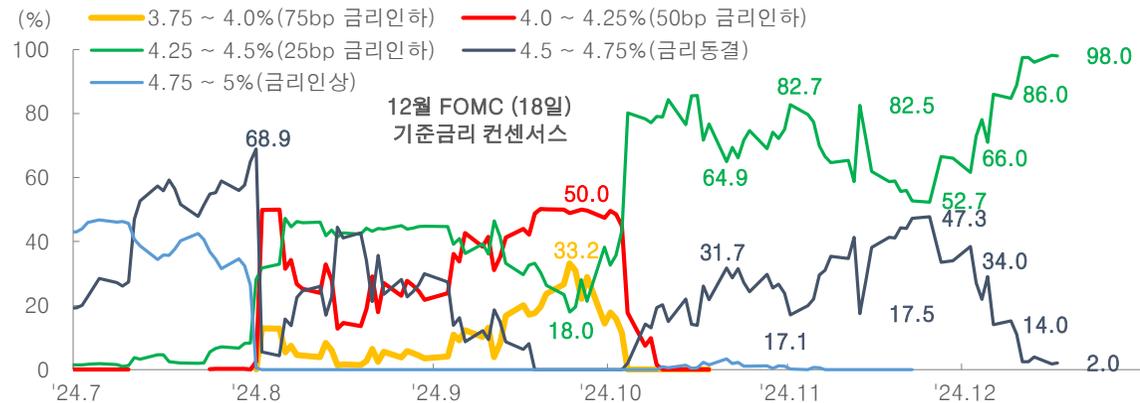
# [12월 FOMC] 25bp 금리인하, 기정사실화되었던 상황. 소수 의견(금리동결) 체크

## 12월 FOMC 기준금리 25bp 인하 결정. 중립금리 4번 연속 상향조정, 3% 도달



자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 12월 25bp 금리인하 확률 90% 상회. 기정사실화된 상황

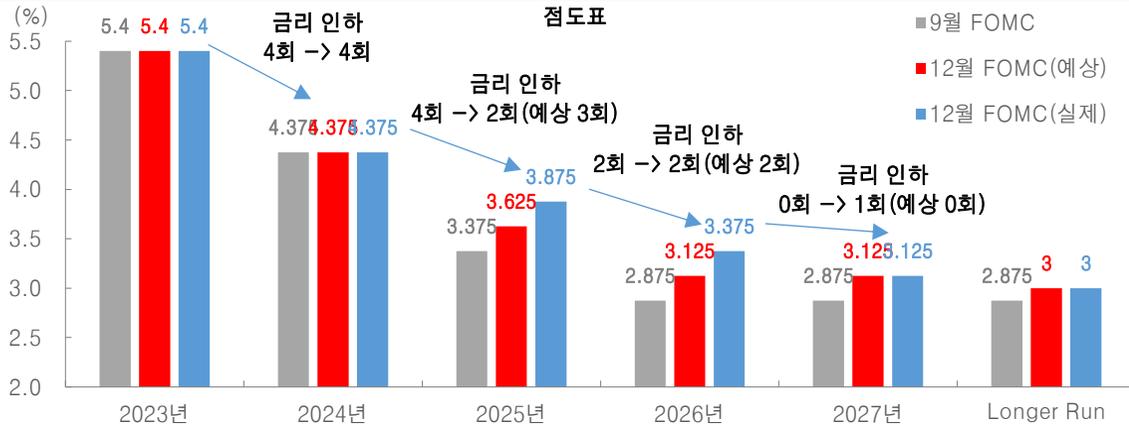


자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

- Fed는 12월 18일(현지시각) FOMC를 통해 기준금리를 4.25% ~ 4.5%로 25bp 금리인하 결정
- 11명의 연준위원들이 찬성했지만, 베스 해맥, 클리블랜드 연은 총재는 금리동결을 주장
- 이미 CME Fed Watch 기준 12월 25bp 금리인하를 90% 이상 반영했던 만큼 이번 결정은 시장 컨센서스에 부합한 결과

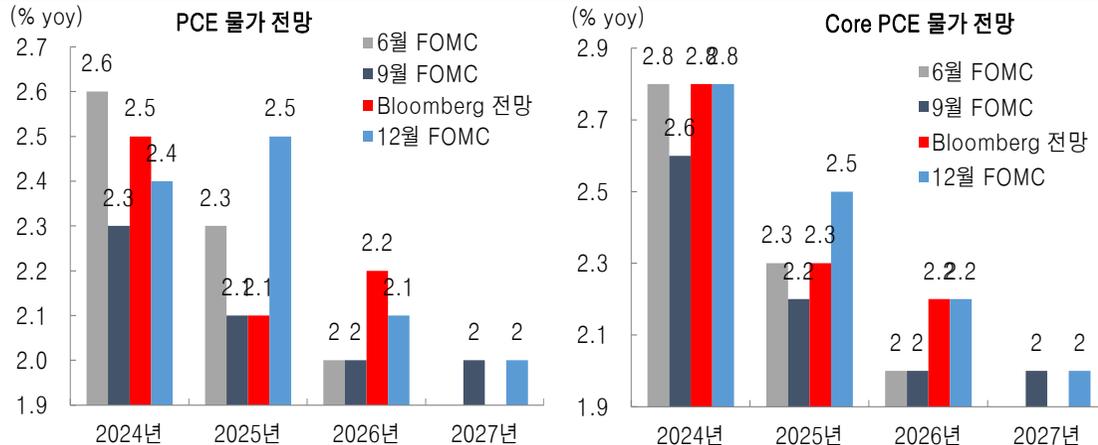
# [12월 FOMC] 블룸버그 컨센서스보다 매파적이었던 FED. 문제는 물가 전망, 25년 반등 가능성 시사

## 예상보다 매파적이었던 25년 기준금리 조정. 총 금리인하 횟수 6번에서 5번으로...



자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 25년 PCE, Core PCE 전망 각각 0.4%p, 0.3%p 상향. 25년 PCE 반등 예상



자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- FOMC 성명서와 SEP 공개 직후 채권금리, 달리는 급반등했고, 미국 증시는 1%대 급락 반전. 점도표와 SEP에서 큰 변화 있었기 때문
- 9월 FOMC에서 제시했던 25년 네 번 금리인하가 두 번으로 조정. FED Watch 확률에 부합하는 변화였지만, Bloomberg 컨센서스가 3번이었음을 감안할 때 매파적인 기준금리 전망으로 판단
- 26년 금리인하는 두 번으로 유지했고, 금리동결이 예상되었던 27년에는 1번 금리인하를 전망하면서 더디지만 금리인하 사이클은 유효함을 보여주었지만, 시장 심리를 달래기는 어려웠던 것
- 게다가 GDP 성장을 상향조정과 실업률 하향조정으로 여전히 미국 경기는 견조하고, 우려했던 것보다 고용상황은 안정적인 모습을 보여주었지만, 25년 물가전망을 큰 폭으로 상향조정하면서 연준의 매파적인 스탠스를 명확히 보여줌
- 24년 헤드라인 PCE 전망은 2.3%에서 2.4%로, 25년은 2.1%에서 2.5%로 상향조정. 25년 PCE가 24년보다 높아질 수 있음을 보여줌. Core PCE도 24년은 2.6%에서 2.8%로, 25년은 2.2%에서 2.5%로 상향조정. Core 물가는 더디게 하향될 것으로 본 것

## [12월 FOMC] 파월 연준의장 기자회견은 원론적이었지만, 어두운 방 안에서 걷는 기분

### 금리인하 속도가 조절될 것임을 시장에 명확하게 전달

#### ■ 통화정책 전망

- 오늘 금리인하는 어려운 결정이었지만 올바른 결정
- 인플레이션을 2%로 낮추기 위해 노동시장을 추가로 냉각시킬 필요는 없음
- 내년 금리인하 속도를 하향 조절한 이유는 물가 기대치 때문
- 12월 까지 100bp 금리인하하며 **중립금리에 가까워졌음**
- **모든 가능성을 열어둘 것**, (25년 금리 동결 & 인상 가능성 포함)
- 불확실성을 강조하는 것일 뿐 이번 금리인하가 마지막이라는 결정은 내린적 없음

#### ■ 물가 영향

- 9월 대비 인플레이션 반등, 연준 기대보다 언더퍼폼. 그러나 목표로 나아가는 중
- 내년도 PCE 전망 2.5%는 과거의 5~6% 대비 **좋은 수준**. 더 많은 진전을 보고싶음
- 주택서비스 물가반영 기술적 지연, 금융서비스 물가 등 **비 지속적 요인 영향**
- 상품 물가 상승은 팬데믹 이전 수준 복귀, 헤드라인 PCE 2% 목표치 달성 가능
- **트럼프 정책의 물가영향 불확실**, 가구가 가득찬 어두운 방으로 걸어들어가는 것과 같음
- **경로가 불확실하면 더 느리게 가는 것이 상식적**
- 인플레이션 목표를 단호하게 2%로 유지할 것이고 달성할 수 있음을 어필

#### ■ 고용 영향

- 금리인하 경로를 더디게 하는 요인은 성장세가 더 강해졌다는 것
- 실업률 우려되지 않는 낮은 수준에서 유지, 그러나 그렇게 낮은 수준은 아님
- 기업 손익분기점 유지되면 일자리 지속될 것. 그러나 연준은 이 부분에 예측 정밀도 부족

- 파월 의장은 현재 미국 경제가 매우 강력하게 유지되고 있으며 현재 굉장히 좋은 위치에 있음을 어필
- 금리인상을 시작했던 9월 당시 실업률 급등에 대한 우려가 있었으나 이후 4%대 초반에서 유지되는 모습을 보이며 고용 시장에 대해 자신감을 갖게된 모습
- 그러나 수정 경제전망에서의 25년 PCE 상향조정, 기자회견에서도 인플레이션에 대해 상당한 시간을 할애하는 모습
- 확실하게 어필하고자 한 부분은 중립금리에 가까워졌고, 금리인하 속도가 조절될 것이라는 부분
- 그러나 최근 물가지표 반등에도 낙관적인 파월의 모습, 그리고 내년도 물가 전망에 대해 트럼프 정책의 불확실성 등을 함께 어필하면서 시장은 25년 물가 전망에 대해 의구심을 표출

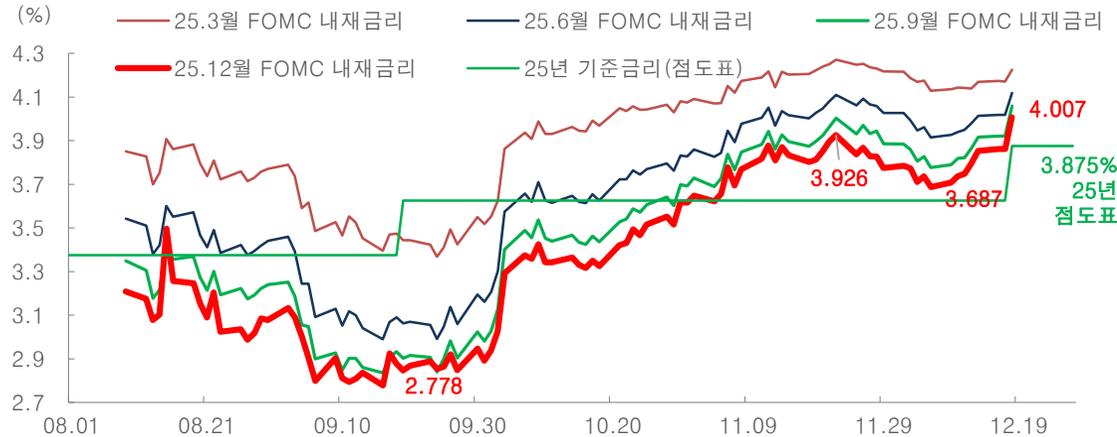
# [통화정책 컨센서스] 연준보다 더 매파적인 스탠스 강화. 연내 1회 금리인하 선반영 중

## 25년 내 1번 금리인하 예상(점도표 2회), 연준의 스탠스보다 매파적인 성향 이어가

MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2024-12-18		0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	96.8%
2025-01-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	11.2%	88.5%
2025-03-19	0.0%	0.0%	0.1%	4.4%	40.6%	54.9%
2025-05-07	0.0%	0.0%	0.7%	9.3%	42.5%	47.4%
2025-06-18	0.0%	0.2%	3.0%	18.0%	43.8%	35.0%
2025-07-30	0.0%	0.5%	4.5%	20.7%	42.9%	31.4%
2025-09-17	0.1%	1.3%	7.6%	25.0%	40.7%	25.4%
2025-10-29	0.2%	2.0%	9.7%	26.8%	38.9%	22.4%
2025-12-10	0.4%	2.8%	11.4%	28.1%	37.2%	20.1%

자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## Bloomberg 컨센서스보다 매파적인 시장, 투자자들의 예상치

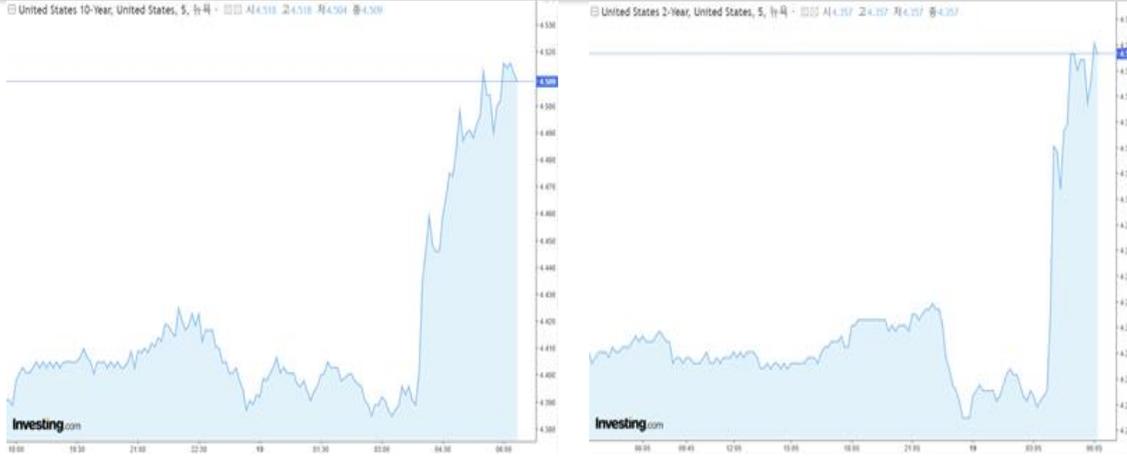


자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

- 이로 인해 통화정책에 대한 시장 예상은 더 매파적으로 전환
- FED Watch로 보여지는 시장 참여자들의 25년 금리인하 횟수는 1 번으로 집계
- 블룸버그 예상 또한 12월 FOMC에서 제시된 25년 점도표 기준금리(3.875%)를 상회한 4% 수준에서 형성 중
- 25년 금리인하 두 번 이하로 연준의 스탠스보다 더 매파적인 흐름을 이어가는 중

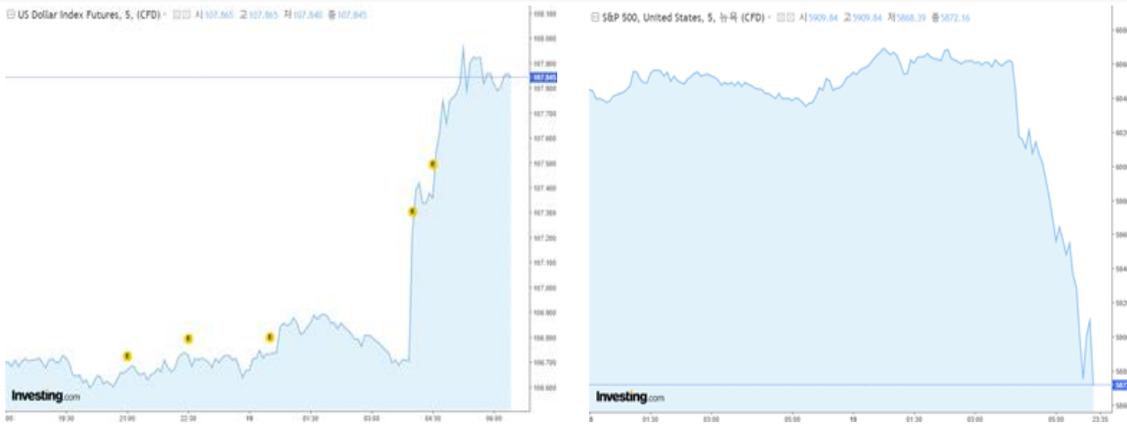
# [금융시장 반응] 채권금리, 달러화 레벨업, 미국 증시는 3% 전후 폭락

## 미국채 10년물 4.5%대로 레벨업, 2년물은 4.2% 초반에서 4.3% 중반으로



자료: Investing.com, 대신증권 Research Center

## 달러 인덱스 108p 돌파, S&P500, 파월 기자회견 동안 낙폭 확대, -3.01% 급락

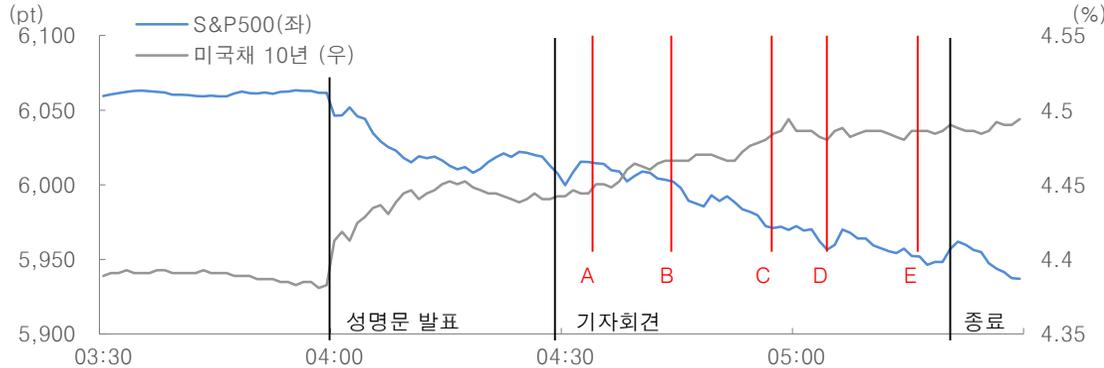


자료: Investing.com, 대신증권 Research Center

- FOMC 직후 급격히 확대된 미국 금융시장은 장 마감까지 불안정한 흐름을 이어감
- 미국채 10년물과 2년물은 장 중 상승폭을 확대하며 각각 4.52%, 4.34%를 상회. 달러 인덱스는 1% 상승하며 107.77로 레벨업
- FOMC 직후 하락 반전한 미국 증시는 하락 폭을 확대하며 다우지수는 -2.58%, S&P500은 -2.95%, 나스닥은 -3.56% 급락세를 기록

# [금융시장 반응] 파월 연준의장 기자회견 내내 채권금리는 상승, 레벨업. 주식시장은 하락, 레벨다운

성명문 & 경제전망 발표 직후 금리인하 점도표 후퇴, 장기금리와 PCE 물가목표 상향 등에 반응하며 주가하락으로 반영



- A 현재 점도표상 연준 정책은 좋은 위치. 물가와 고용 이중책무의 균형을 유지하고 있으며 중립적 입장에서 조심스럽게 정책금리 인하할 것. 이중책무 달성 여부에 따라 금리인하 속도 조절 가능
- B 인플레이션 관점에서 트럼프 행정부 정책의 불확실성 확대, 구체적 영향 알 수 없음. 관세 영향을 고민은 하고 있으나 급하게 판단하지 않을 것. 모두 고려했을 때 천천히 통화정책 진행해야한다고 생각
- C 내년 PCE 목표 2.5% 올렸으나 이 역시 현재 2.8% 대비 진전, 주택과 서비스 물가가 안정적으로 내려오고 있음. 비서비스, 금융서비스 등 일시적 영향을 주는 요인 때문에 물가가 타이트하다고 말하기 어려움. 1~2년 더 시간이 걸릴 수 있으나 2% 물가목표치로 가는 경로에 자신감 있음
- D 현재 인플레이션과 고용이 둔화된 것은 정책이 제약적인 수준이라는 것을 반영, 주택활동도 저조한 상황. 금융시장의 높은 가격은 통제 불가능하지만 경제 미치는 영향은 모니터링 중. 미국 경제는 물가 문제를 겪고있는 다른 국가들과 달리 놀라운 수준, 연준이 2024년 경기 침체를 잘 막았다고 생각
- E 지정학적 리스크는 미국에 영향을 미치고 있지 않음. 2% 물가목표 달성에 확신을 갖고 있으며, 달성에 시간이 걸리더라도 현재 수준에 만족하지 않을 것. 내년 금리인하 경로는 어떤 시나리오도 배제하지 않을 것, 금리인하 안 할수도 있고 인상도 가능(내년 금리동결 가능성도 있는지에 대한 질문의 답변)

- 파월 연준의장 기자회견 내내 하락세를 보인 미국 증시와 상승세를 보인 채권금리
- 금리인하 속도 조절, 트럼프 발 물가 불안 등에 민감한 반응을 보인 채권금리와 주식시장
- 25년 금리 동결 가능성도 배제하지 않는다는 발언에 장 종료 진전까지 하락세 이어가

# Issue 2. 달러 강세를 제어한 BOJ. 전환점을 만들어 준 PCE와 기대 인플레이션

---

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

# [BOJ] 금리 동결 결정에 엔/달러 환율 157엔까지 급반등. 달러 강세를 제어

## 12월 BOJ 금리동결 결정

일본은행은 무담보 콜금리(익일물) 유도 목표를 0.25%로 유지 (찬성 8: 반대 1)

타무라 위원 : 물가 상승 위험을 경계, 금리 인상(0.25%→0.5%) 제안

일본 경제는 현재 일부 약한 움직임도 있지만 완만하게 회복되고 있으며 물가상승률은 임금 상승으로 서비스 가격이 완만하게 상승하는 가운데 2%대 전반인 상황

- 향후에도 소비와 지출, 임금과 물가의 선순환이 강해지면서 잠재성장률을 웃도는 성장이 계속되고 소비자 물가의 기조적 상승은 전망 기간 후반 물가 안정 목표와 대체로 정합적인 수준을 나타낼 것으로 예상

- 해외 경제·물가, 원자재 가격 동향, 기업의 임금·가격 설정 행태 관련 불확실성이 큰 상황으로 금융·외환시장 동향이나 국내 경제·물가 영향을 충분히 주시할 필요

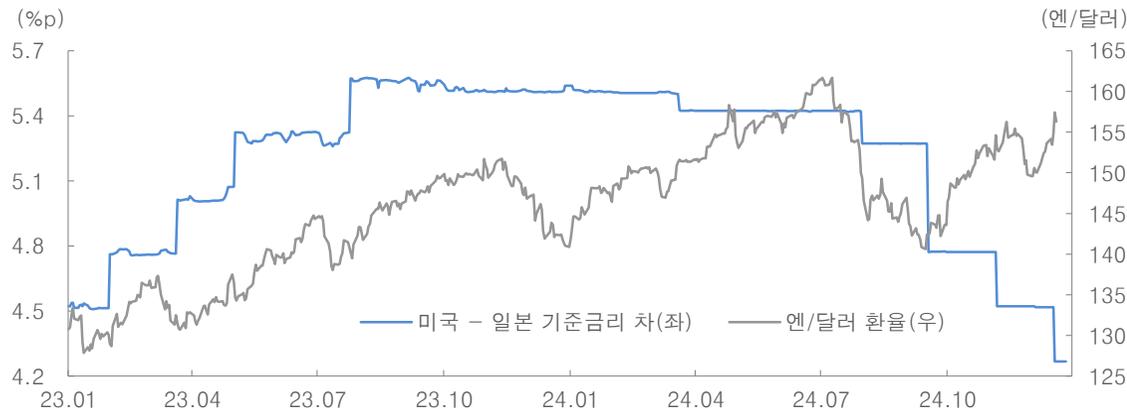
최근에는 기업들의 임금·가격 설정 행동이 적극화하여 과거에 비해 환율 변동이 물가에 영향을 미치기 쉬워진 측면

일본은행은 금융정책의 다각적 검토 결과도 활용하여 2% 물가안정 목표의 지속적·안정적 실현을 위해 경제·물가·금융 정세에 따라 적절하게 금융정책을 운영해 갈 방침

- 12월 BOJ 회의에서 금리동결 결정. 경기 회복, 물가 상승 전망과 소비와 지출, 임금과 물가의 선순환이 강해지고 있다고 평가했음에도 불구하고 환율 변동을 근거로 신중한 스탠스 피력
- 미국의 금리인하로 일본과 미국 간의 기준금리 차이가 축소되었지만, 오히려 달러-엔 환율은 급등(엔화 강치 약세)
- 특히, 우에다 가즈오 일본은행(BOJ) 총재의 기자회견 이후 156엔 선을 넘어서며 지난 7월 이후 최고치를 기록

자료: BOJ, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 미국 금리인하, BOJ 금리동결에도 엔/달러 급등. 달러 강세를 제어



자료: FRD, BOJ, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 12월 BOJ 금리동결 결정

금융정책 결정 : 지표들은 온트랙 경향을 보이고 있으나 2025년 임금 상승 모멘텀을 확인 할 필요가 있으며 미 경제를 둘러싼 불확실성도 고려

- 기초적 인플레이션과 인플레이션 기대는 상승하고 있지만 2% 도달까지는 아직 거리. 금리인상 판단을 위해서는 한 단계 더 확실한 정보가 필요. 내년 춘투에 대한 정보가 좀 더 필요하다고 생각해서 금리 동결을 결정

금융정책 전망 : 25년 1월 회의까지는 지점장회의가 예정되어 있으며 물가, 고용 등에 대한 추가적 정보도 확인 가능. 임금 동향에 대한 큰 그림은 3월이나 4월에 분명해지겠지만 다음 회의에서도 어느 정도 정보를 얻을 수 있을 것으로 기대  
- 다만 정책 결정은 경제통계 등에서 기계적으로 할 수 없으며 회의 시점에 확보한 정보를 바탕으로 재량적으로 결정하게 된다고 언급

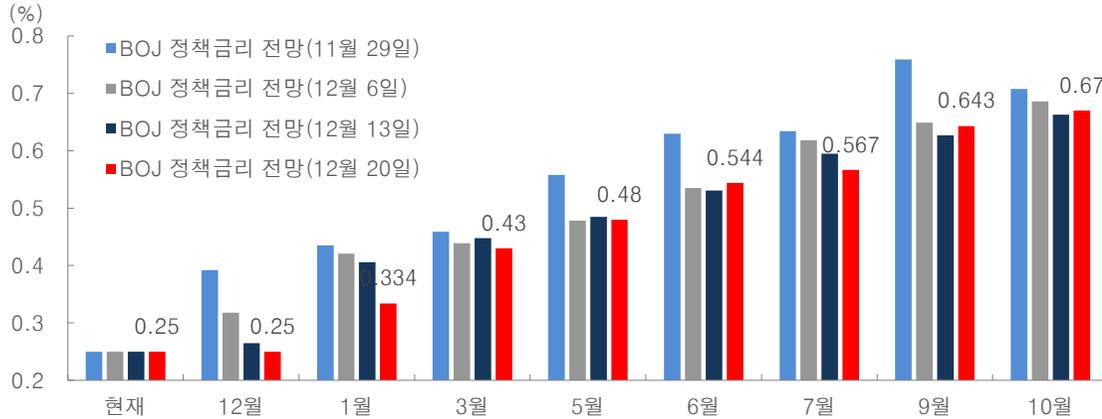
미 경제 정책 : 차기 미 정부의 경제정책을 둘러싼 불확실성이 큰 상황. 현 시점에서는 어떻게 구체화될지 알기 어려워 정량적인 분석은 어렵다는 인식

엔화 약세 인식 : 수입물가 압력이 완화되고 있지만 물가 변동의 환율 영향이 커진 점에 주의하고 있다고 답변. 막대한 경상수지 흑자를 감안하면 엔저가 경제력 약화를 의미한다고 보지 않는다고 발언

- 우에다 총재가 내년 초 금리 인상 가능성을 열어뒀음에도 데이터를 보고 결정하겠다는 신중론에 달려 대비 엔화 가치가 급락한 것
- 트럼프의 정책, 미국 경제, 임금 협상 등 불확실성을 언급하며 12월 금리동결 이유를 설명
- 하지만, 내년 춘투에 대한 정보가 필요하다는 언급과 함께 임금 동향에 대한 큰 그림은 3월이나 4월에 분명해진다는 발언을 통해 25년 1월 금리인상 기대 약화

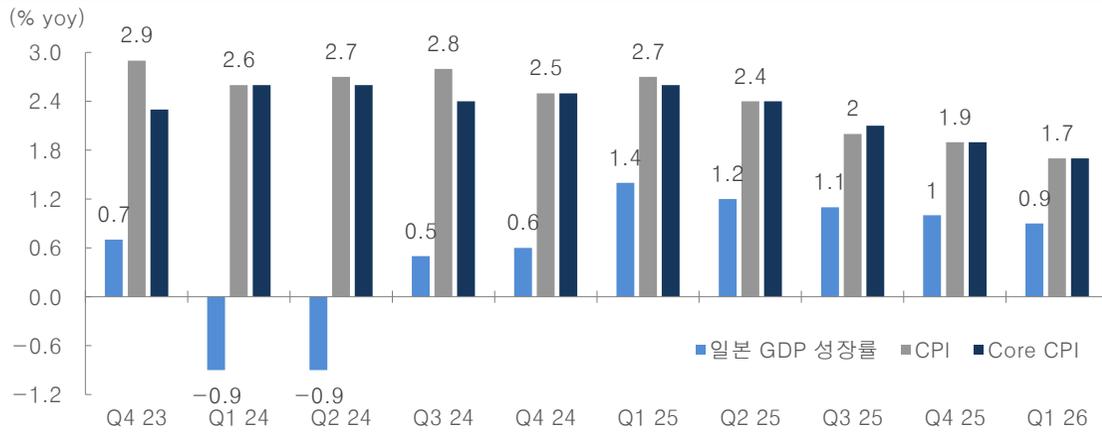
# [BOJ] 1월 금리인상 기대 후퇴. 25년 금리인상 기대는 유효하지만...

## 1월 금리인상 확률 레벨다운. 3월 또는 5월 중 금리인상?



자료: BOJ, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 일본 GDP 성장률, 물가 상승률, 25년 1분기 정점. 25년 하반기 물가 2% 하회



자료: 일본 통계청, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 10월 서비스물가 상승 확인에도 11월 30일 우에다 총재의 인터뷰 뷰를 기점으로 12월 금리인상 관측 후퇴
- 금리 인상이 있다면 7월 회의 당시와 유사하게 환율이 주요 재료가 될 가능성. 최근에는 국제 유가 하락 등이 엔저 영향을 상쇄 하며 수입물가 상승을 억제
- 2025년1월 금리인상 예상은 유효하나, 이전보다 인상 확률 레벨다운
- 미 경제 정책이나 춘투 결과가 모두 확인 될 때까지 금리 동결을 이어간다면 엔저 압력이 심화될 위험
- 일본 경제와 물가 상승률이 1분기 고점 이후 둔화가 예상되기 때문
- 25년 1분기 금리인상이 현실화된다고 하더라도 시장의 기대와는 달리 추가 금리 인상은 어려울 수 있는 상황. 어쩌면 금리동결을 이어갈 가능성도 배제할 수 없음

# [BOJ] 일방적인 엔화 약세 압력 확대는 제어될 것. 엔/달러 환율 150 ~ 160엔 박스권 예상

## 엔화 순매수 포지션 축소, 엔 약세 압력 확대 경계



자료: BOJ, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 엔/달러 환율 주간 차트, 160엔 돌파시도 이후 150엔 초반 지지력 테스트 예상

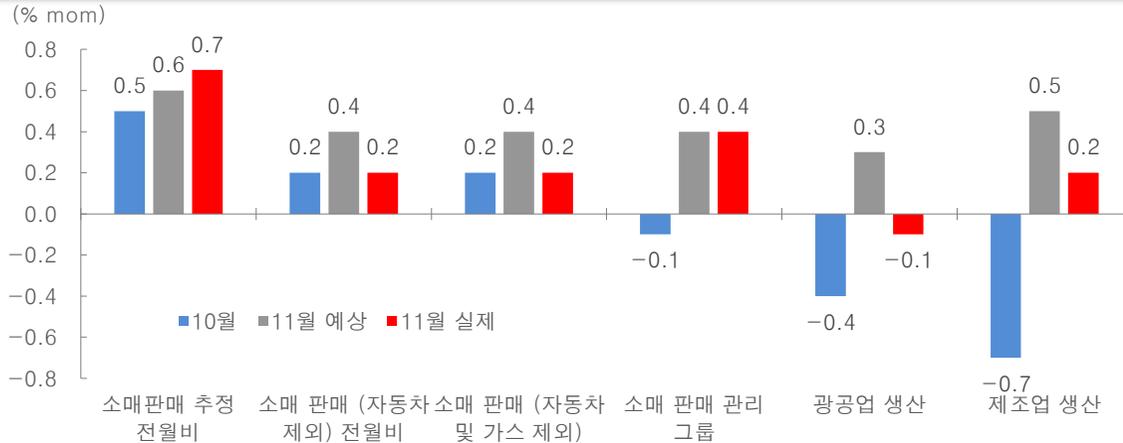


자료: 대신증권 Research Center

- 시장 참가자들의 엔화 강세 기대 약화
- 기업들은 2024년 엔/달러 환율 예상 수준을 수준을 수준을 상향 수정(3월 141.42엔 → 6월 144.77엔 → 9월 145.15엔 → 12월 146.88엔)(단칸 조사)
- 엔화 투기적 순매수 포지션도 후퇴, BOJ 금정위를 앞두고 2.5만 계약 이상 순매수 했던 포지션엔 0.6만 계약 순매수로 축소
- 기자회견은 1월 금리인상 기대를 높이는 내용은 아니었지만 트럼프 리스크, 일본 은행의 신중한 스탠스로 엔저 압력이 높아지면 오히려 금리인상 판단의 재료가 되는 공산이 큼
- 즉, BOJ 약세 압력이 일방적으로 전개되기는 어렵다는 판단
- 1월 금융정책결정회의(23~24일)가 트럼프 대통령 취임(20일) 직후로 예정되어 있어 금융시장 불안정성을 경계

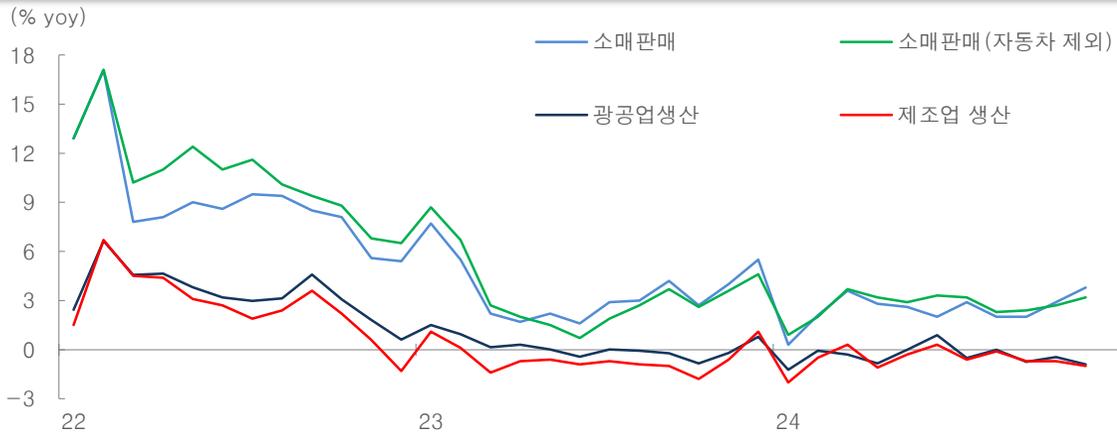
# [11월 소비/제조업 경기] 양호한 소비 모멘텀 지속. 전년대비 증가율 소비는 회복, 제조업은 둔화폭 확대

## 미국 소비, 자동차 중심으로 전월대비 개선. 제조업 경기는 예상보다 부진



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

## 소매판매 증가율 다시 개선세. 제조업 모멘텀은 마이너스 폭 확대

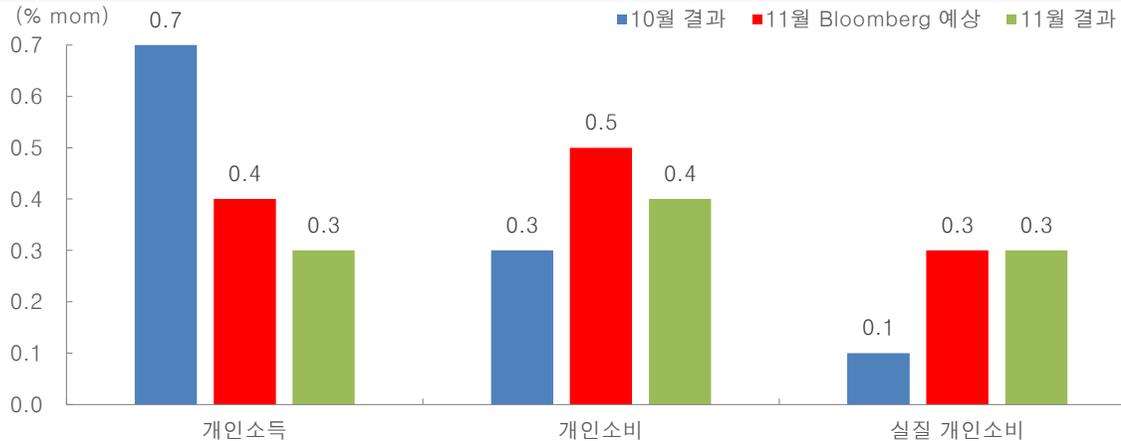


자료: 미국 상무부, 통계청, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 미국 소매판매는 자동차 중심 증가세 큰 폭 확대. 관세부과 앞두고 연말 할인 프로모션 등이 소비 개선에 기여
- 평년대비 늦은 연말소비시즌 시작에도 온라인 중심 매출 증가
- 산업생산은 제조업 생산 증가에도 유틸리티, 광공업 부진으로 시장 예상을 하회하며 감소세 지속
- 제조업 생산은 자동차가 증가를 견인했으며, 선거 앞두고 부진했던 제조장비 생산도 큰 폭 증가
- 다만 최근 시장금리 상승에 트럼프 정부 관련 정책 불확실성이 상존해 회복세 지속 여부는 추가 모니터링 필요

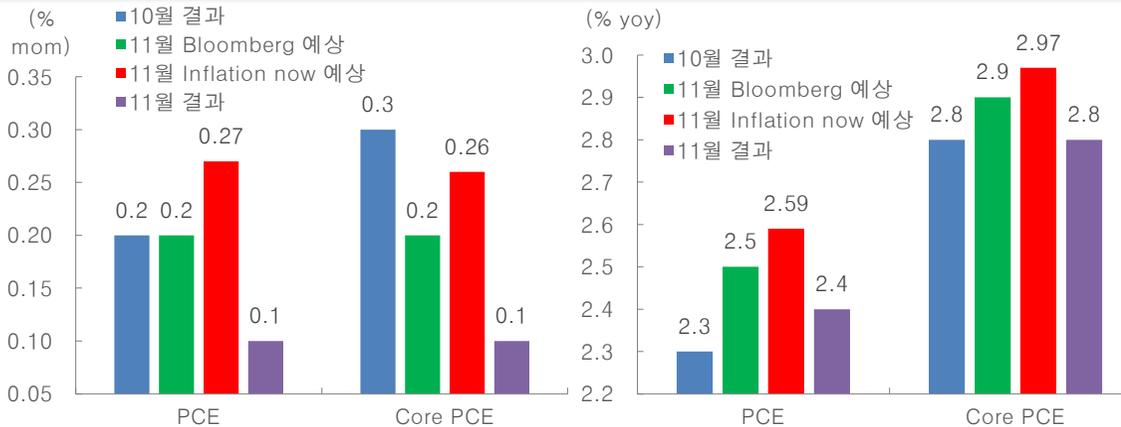
# [11월 PCE와 소득/소비] 소비 모멘텀 강화 & PCE 물가 예상 하회

## 개인 소득모멘텀은 둔화되지만, 소비 모멘텀은 개선폭 확대



자료: 미국 상무부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## PCE, Core PCE 예상 하회. 전월대비 상승폭 둔화, 전년대비 상승폭 확대/정체



자료: 미국 상무부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 20일에 공개된 개인 소득은 전월대비 0.3% 증가해 예상치인 0.4%에 미치지 못함. 지난 10월(0.7%) 대비로도 증가세가 둔화. 개인지출은 0.4% 증가하며 전망치(0.5%)보다 0.1% 포인트 낮았음
- 다만, 소득, 소비 모멘텀이 플러스 권을 유지하면서 견고한 흐름을 재확인
- 11월 근원 개인소비지출(PCE) 가격지수는 전년 동월 대비 2.8%로, 10월과 동일. 예상(2.9%) 하회. 전월 대비로는 0.1% 상승에 그치며 5월 이후 가장 낮은 폭 기록
- 변동성이 큰 에너지와 식료품을 포함하면 11월 개인소비지출 가격지수는 전년 동월 대비 2.4% 상승. 10월 상승률(2.3%) 보다 0.1% 포인트 높아졌지만, 예상(2.5%)보다 낮은 수준
- 연준이 선호하는 PCE물가가 예상보다 낮게 나온 덕분에 연준의 매파적 금리인하, 물가 불안, 금리인하 속도에 대한 시장의 실망감을 진정시켜주었다고 판단

# [12월 소비심리와 기대 인플레이션] 소비심리 견고하지만, 식어가는 중. 기대 인플레이션 속도치대비 둔화

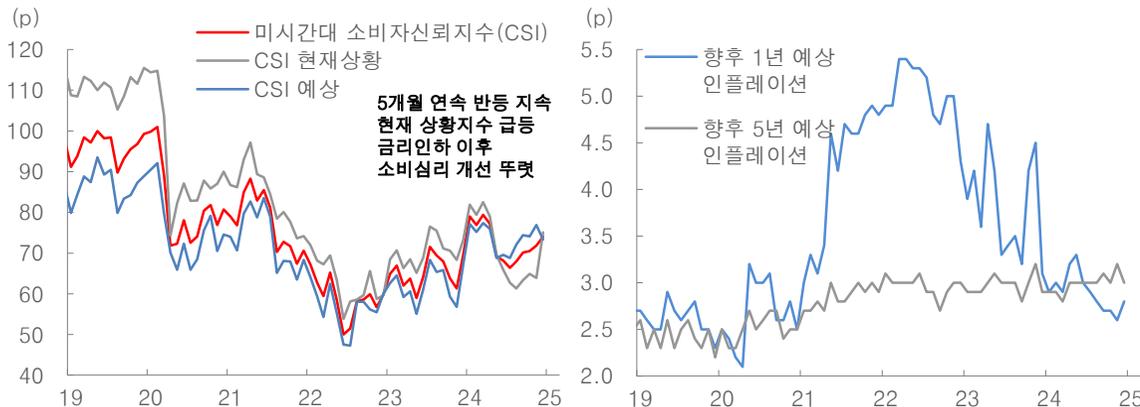
## 소비자심리는 속도치와 동일, 기대 인플레이션은 속도치대비 둔화



- 미시간대 12월 소비자심리지수 확정치는 74.0, 속도치와 동일한 수치로 2024년 4월 이후 최고치
- 직전월인 11월의 71.8과 비교하면 3.1% 상승했으며 지난해 같은 기간의 69.7에 비해서는 6.2% 증가
- 한편, 1년 기대 인플레이션은 2.8%로 집계. 지난 5월 이후 첫 월간 상승으로 11월의 2.6%에서 증가한 수치지만, 속도치 2.9% 대비 둔화
- 5년 장기 기대 인플레이션은 3.0%로 전월의 3.2%에서 소폭 하락했고, 속도치 3.1%도 하락
- 선거 이후 공화당과 민주당 지지자들 간의 기대치 조정이 반영된 결과로 판단. 공화당 지지자들의 기대지수는 상승한 반면, 민주당 지지자들의 기대지수는 하락했으며, 무당파 소비자들의 기대는 전국 평균과 유사한 수준을 유지

자료: 미시간대, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

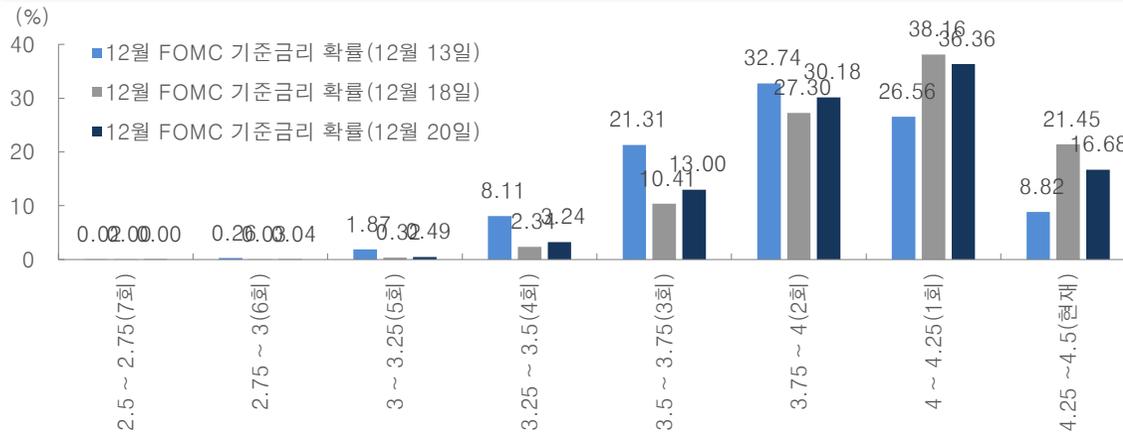
## 소비심리 개선은 유효한 가운데 기대 인플레이션 반등은 제한적



자료: 미시간대, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## [통화정책 컨센서스] 과도했던 매파적인 스탠스 일부 완화

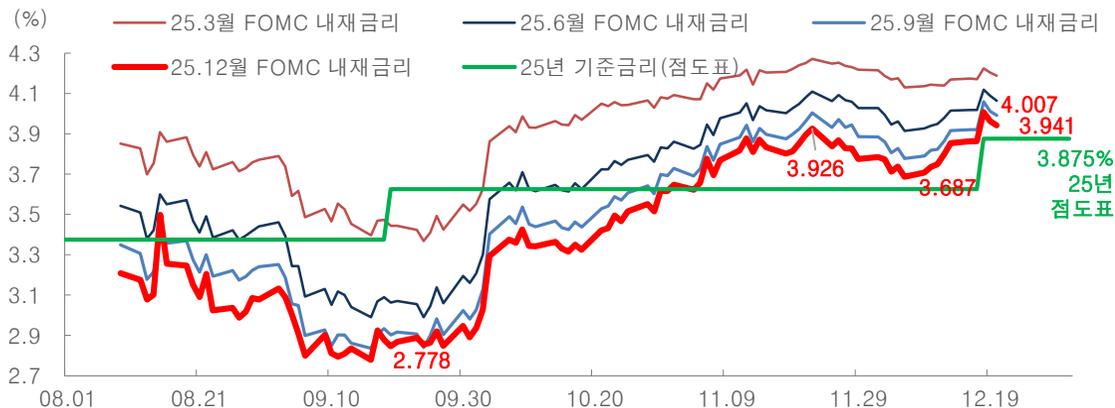
### 25년 1회 금리인하 확률 높지만, 금리동결 확률 하락, 인하 확률 상승



- 12월 FOMC로 인해 금리인하 속도와 강도에 대해 증폭되었던 의구심이 PCE 예상회와 기대 인플레이션 둔화로 일부 진정
- 21.45%에 달했던 12월 FOMC까지 금리동결 확률은 16.68%로 낮아졌고, 2회 금리인하 확률은 27.3%에서 30.18%로 소폭 반등
- 여전히 25년 연내 1회 금리인하 확률이 우세를 보이고 있지만, 과도했던 시장의 매파적인 스탠스가 일부 후퇴하는 양상
- 12월 FOMC 내재금리도 4.007%에서 3.941%로 소폭 하락
- 연준의 스탠스와 시장의 기대 간의 괴리를 축소 만으로도 미국 증시 반등 전개

자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

### 12월 FOMC 내재금리 4.007%에서 3.941%로 소폭 둔화



자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

# Issue 3. 중국 경제지표의 연이은 부진. 부동산 가격/거래는 저점 통과 가능성

---

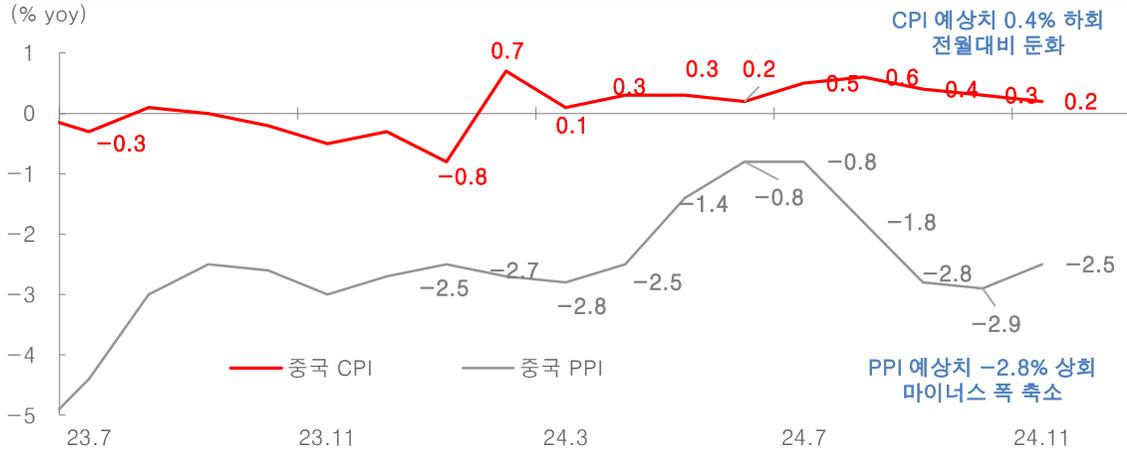
Strategist 이경민

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

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

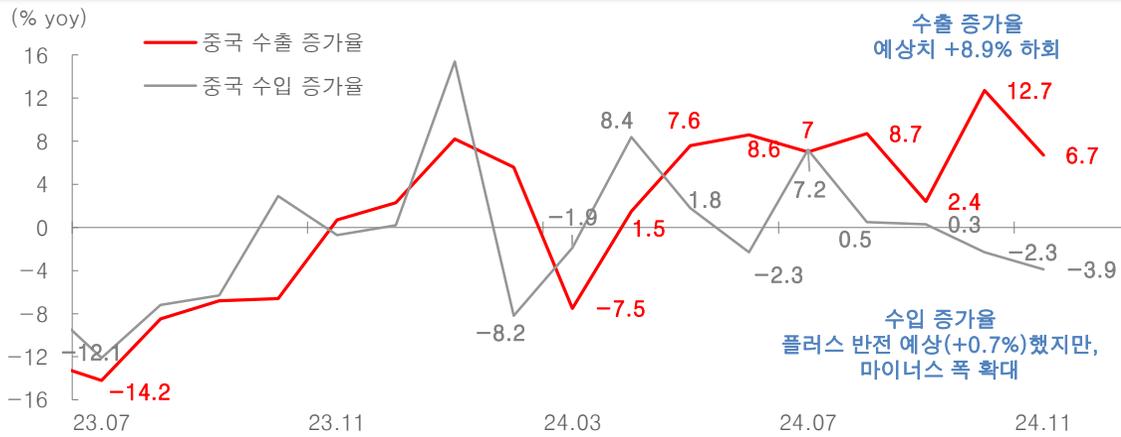
# [중국 교역/물가] CPI 둔화 지속. 플러스 반전을 기대했던 수입증가율 마이너스 폭 확대

## 중국 CPI 플러스권에서 둔화 지속. PPI 마이너스폭 축소



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

## 수출 모멘텀 둔화. 플러스 반전을 예상했던 수입 증가율은 마이너스 폭 확대

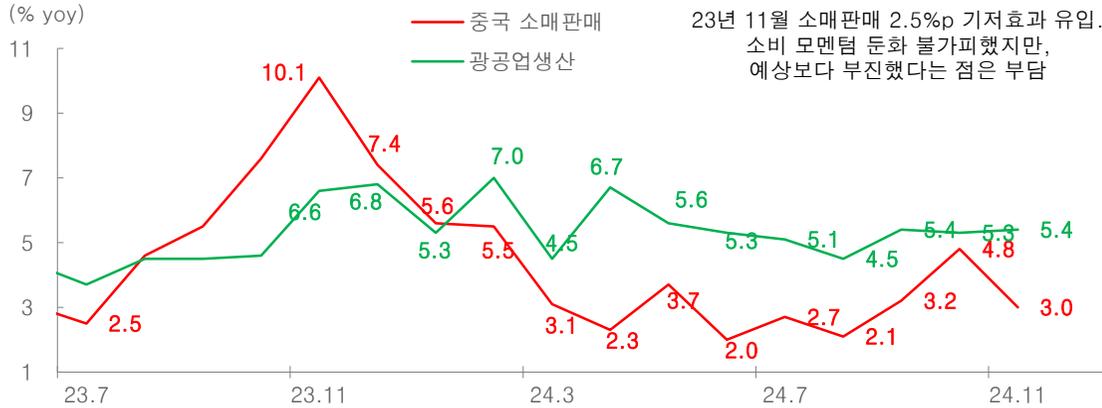


자료: 중국 해관총서, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 중국 11월 CPI 예상치 하회, PPI는 컨센서스보다 가격 하락폭 작게 발표
- 여전히 내수가 부진하며 부양책 효과가 빠르게 나타나지 않고 있음을 시사
- 식품가격 상승폭이 축소되며 소비자물가는 0에 가까운 상승률 지속. 생산자물가는 석탄채굴과 철강속 제련 관련 비용 하락세가 빨라졌으나 석유 관련 가격이 하락폭을 줄이며 디플레이션이 일부 축소
- 중국 수출액 증가율 예상치 하회. 첨단기술 제품 수출 증가폭 축소했으며, 특히 자동차 수출이 부진한 모습 보인 점은 유럽이 관세를 부과한 영향이 드러나는 것
- 수입 증가율이 예상치 하회하며 감소세를 지속한 점 또한 재고를 소진하는 행보로 해석하는 분위기
- 최근 차이신 제조업 PMI가 서프라이즈를 기록하며 미국의 관세 강화를 앞두고 선 수요에 대한 기대 있었으나 지속성 및 정도에 대한 의구심 유발
- 미 차기 정부의 관세 본격화에 대한 중국 대응에 있어 상반된 시각 상존하는 가운데, 향후 중점을 둘 정책 방향과 그에 따른 실물지표 지속적으로 모니터링해야 할 것

# [중국 실물지표] 소비모멘텀 3개월만에 둔화, 예상 하회. 광공업생산은 예상 부합

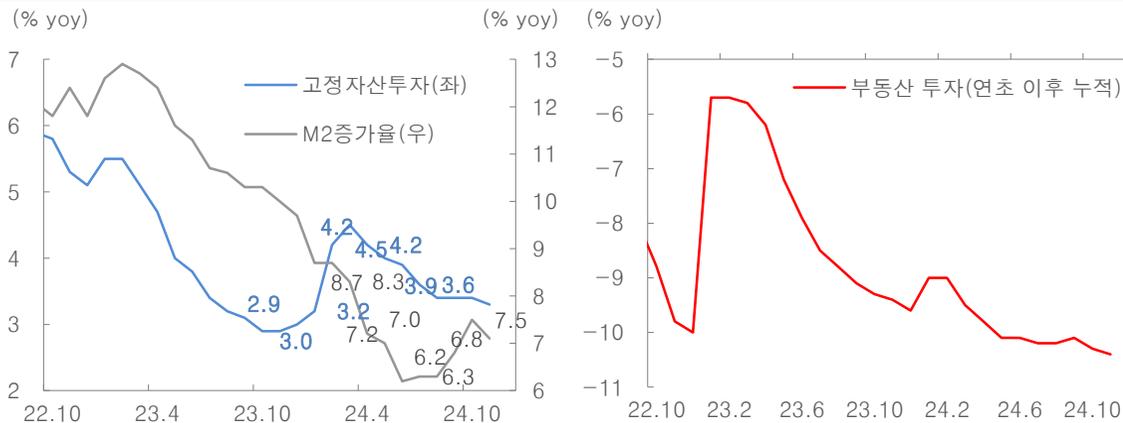
## 소비모멘텀 전월대비 둔화, 예상(5%) 하회. 광공업생산 예상 부합



- 12월 16일 중국 실물지표 발표
- 투자과 소비 예상치 하회하며 증가율 둔화, 생산은 예상치 부합하며 증가율 확대
- 생산은 대중관세 본격화를 앞두고 선수요 반영되었을 가능성. 투자의 경우, 제조업 증가율은 전월과 유사한 가운데, 인프라 투자 증가율이 소폭 둔화
- 소매판매는 전년 기저가 다소 높기는 했으나 예상치를 크게 하회하며 여전히 내수 회복 시그널은 저조함을 보여줌. 내수 개선을 위한 지속적인 부양이 필요함을 시사

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

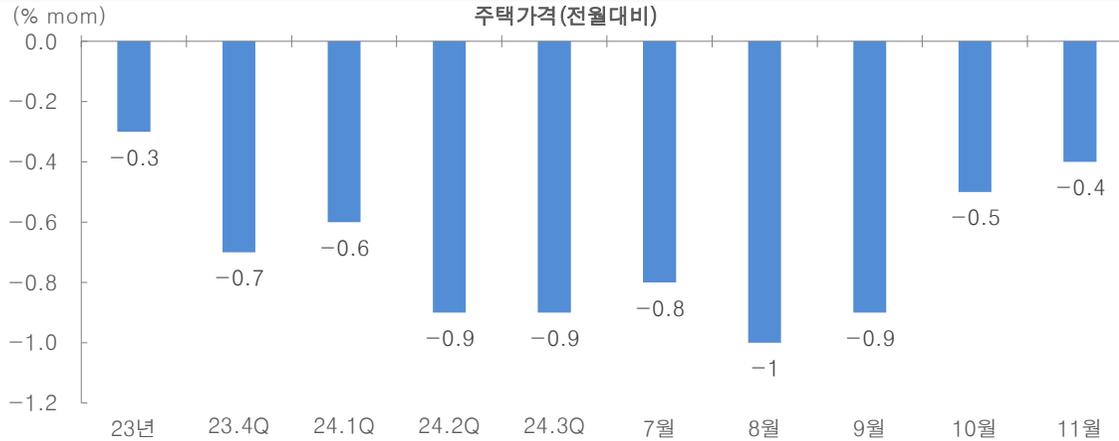
## 기대했던 고정자산 투자 반등 실패, 부동산 투자 마이너스 폭 확대 지속



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

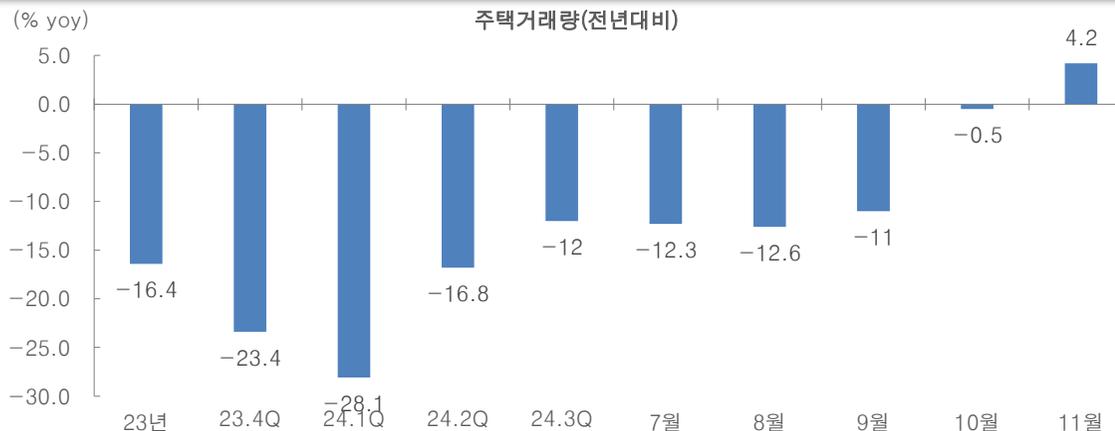
## [중국 부동산] 주택가격 하락세 진정. 주택 거래량은 전년대비 플러스 반전

### 전월대비 주택 가격 변화율 마이너스 폭 둔화



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

### 주택 거래량은 전년대비 플러스 반전



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

- 긍정적인 점은 주택 거래량이 소폭 반등한 가운데, 주택가격상승률 또한 낙폭을 축소
- 전반적인 부동산 경기가 개선되기까지 상당시간 소요될 것으로 보이나 저점은 지나고 있을 가능성

# 미국은 쉬어가더라도 KOSPI 반등시도 이어갈 전망

---

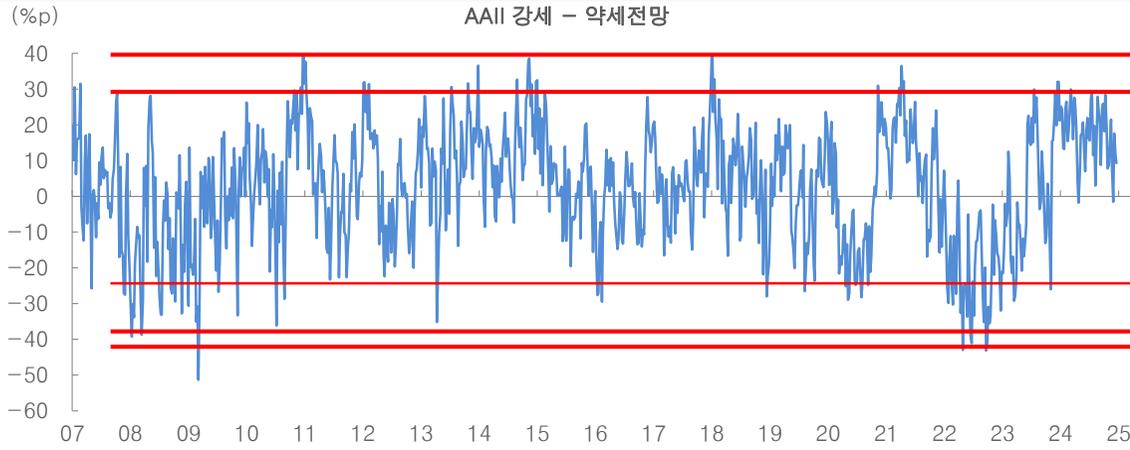
Strategist 이경민

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 극단적 공포 구간 통과

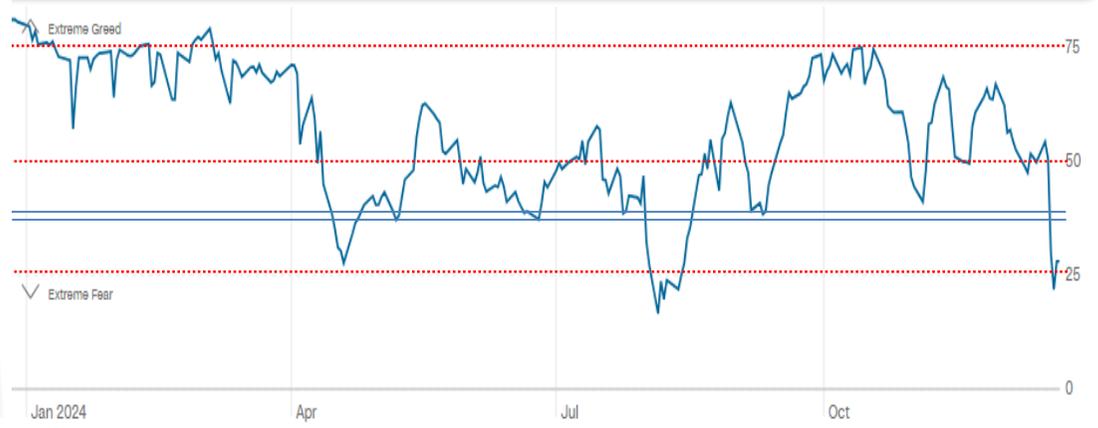
## AAII 강세-약세전망, 10%p 전후에서 등락 반복



- AII 강세-약세 전망 Spread 역사적 고점 수준에서 하락 반전, 7개월만에 마이너스 반전. 한 주만에 10%p대로 반등한 이후 10%p 전후에서 등락 반복. 투자심리 과열 진정
- CNN Money에서 제공하는 Fear & Greed Index는 급격히 Extreme Fear 권역에 진입한 이후 반등
- 미국 증시 단기 급락 이후 반등시도 전망. 추세 반전 여부는 확인해야겠지만, 기술적 반등은 가능할 전망

자료: AII, Bloomberg, 대신증권 Research Center

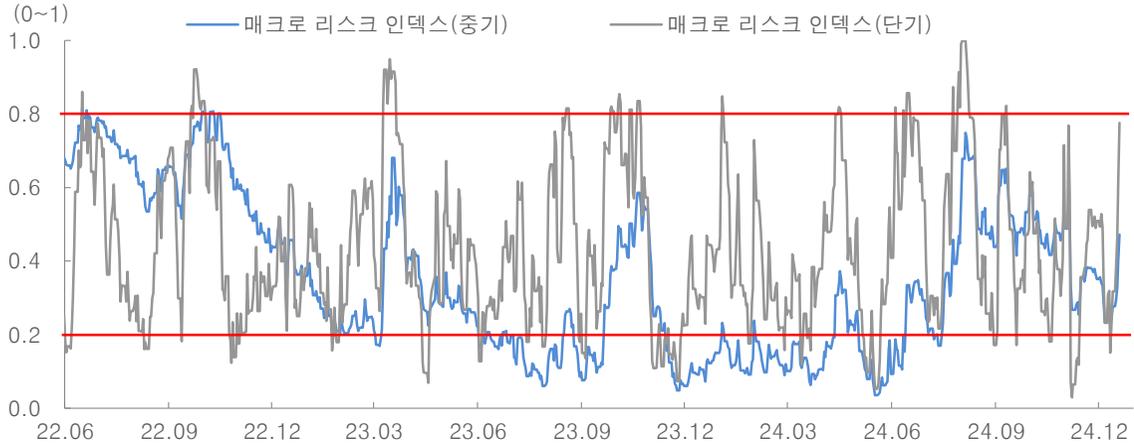
## Fear & Greed Index는 다시 중립 구간으로 전환된 이후 등락 반복 중



자료: CNN Money, 대신증권 Research Center

# [리스크/변동성 지표] 단기 Risk Off 시그널, 변동성 정점 통과 가능성

## Macro Risk Index 0.78까지 급등. 단기 Risk Off 시그널 정점 통과 가능성



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## VIX 27%까지 급등 이후 다시 20% 하회. 15% 수준으로 하향안정 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 글로벌 증시 등락은 매크로 리스크 인덱스(MRI)에 좌지우지
- 단기 매크로 리스크 인덱스가 12월 11일 0.15을 기록한 이후 반등 전개. Risk On 시그널 정점 통과 이후 Risk Off 시그널 진행 중
- 12월 FOMC 직후 미국 증시 급락으로 단기 매크로 리스크 인덱스 0.78까지 급등. 단숨에 단기 Risk Off 시그널 정점 근접
- 단기 등락은 있겠지만, 추가 급락보다는 Risk Off 시그널 정점통과와 함께 분위기 반전 예상
- 증시 변동성을 보여주는 VIX는 15% 이하에서 급반등, 27.62%까지 레벨업
- 이후 하락반전하면서 지난 주말 18.36%로 레벨다운, 20% 하회. 15% 이하까지 하향안정세 전개 예상
- 미국 증시는 단기 과열 완화/물량 소화과정을 단숨에 거친 뒤 여진에 따른 등락은 감안해야겠지만, 시간을 두고 분위기 반전 시도에 나설 가능성 높다고 판단

# [미국 증시] S&P500, 단기 급락 이후 기술적 반등 가능. 5,700선 전후까지 등락은 감안해야...

## S&P500 주간차트. 완만한 우상향 박스권 등락 예상



자료: 대신증권 Research Center

## S&P500 일간차트. 상승추세대 상단에서 급락 반전. 중요 지지권은 5,700선



자료: 대신증권 Research Center

- 미국 증시의 중장기 상승추세는 견조하다고 판단. 이동평균선 간의 정배열이 진행 중이고, 중장기 이동평균선 모두 상승추세 진행 중
- 하지만, 과열권이 지속되고, 상승추세대 상단 저항, 주간, 일간 차트상 MACD OSC와 Stochastics의 동반 하락 다이버전스 발생으로 급락 반전
- 중장기 상승추세는 유효하지만, 역사적 고점 경신이 단기 정점 통과 시그널이 되면서 단숨에 단기 과열해소, 매물소화 국면 전개
- 단기 침체권 진입으로 기술적 반등 시도 예상. 하지만, 상승추세 재개까지는 시간이 필요하다고 판단
- 10월, 11월 저점권이자 단기 상승추세대 종단이 위치한 5,700선 전후가 중요 지지선이라고 판단. 지지력 확보시 상승추세 재개, 역사적 고점 돌파시도 가능할 것
- 이탈시 5,400선대로 레벨다운 예상

# [미국 증시] 나스닥도 상승추세대 상단에서 급락 반전. 기술적 반등 이후 지지력 테스트 국면 예상

## 나스닥 주간차트. 상승추세대 상단에서 하락 반전



자료: 대신증권 Research Center

## 나스닥 일간차트. 19,000선에서 단기 지지력 확보. 이후 등락 과정은 감안해야...

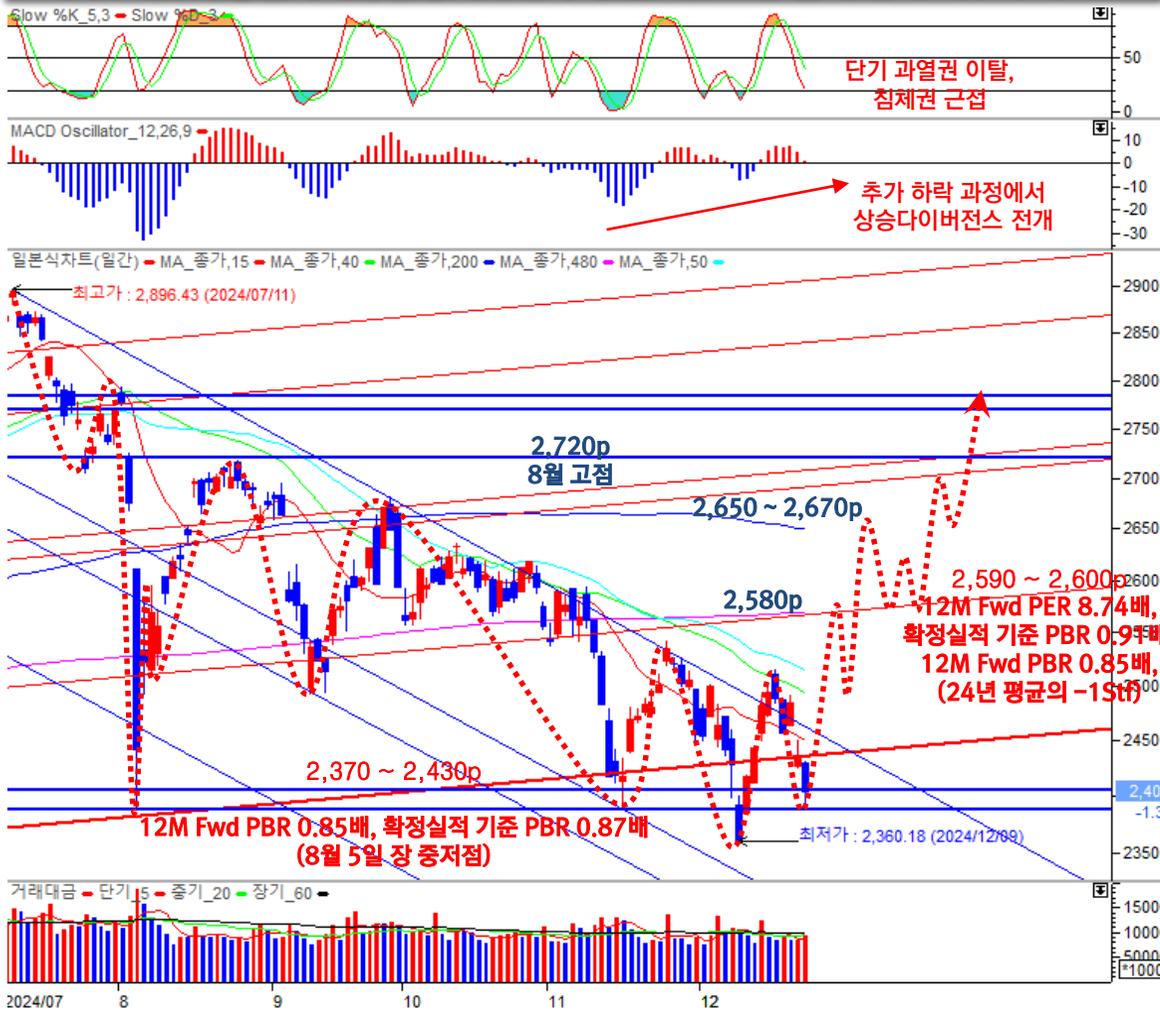


자료: 대신증권 Research Center

- 나스닥 지수 또한 상승추세는 건조. 이동평균선 간의 정배열이 진행 중이고, 중장기 이동평균선 모두 상승추세 진행 중
- 다만, 중장기 과열과 매물부담을 해소하는 시간이 필요. 단기 급락에 따른 기술적 반등시도는 가능하지만, 당분간 지지력 확보를 위한 등락 불가피
- 이 과정에서 주간, 일간 차트상 MACD OSC와 Stochastics의 동반 하락 다이버전스 발생
- 중장기 상승추세는 유효하지만, 역사적 고점 경신이 단기 정점 통과 시그널이 되면서 단숨에 단기 과열은 해소. 중기 과열은 여전
- 단기 조정시 19,000p 초반 지지력 확보로 기술적 반등 예상. 하지만, 곧바로 상승추세 재개보다는 18,500선, 17,000선 중반대 지지력 확인 필요

# [KOSPI 12월 전망] 다시 UnderShooting, 연말까지 2,500선 회복/안착 여부가 관건

**KOSPI 2,500p 돌파 실패, 하락반전으로 다시 2,400선 지지력 테스트 국면 진입. 하락추세대 상향돌파 확인을 위해서 1차적으로 2,500선 돌파/안착 여부 주목**



자료: 대산증권 Research Center

- KOSPI 기술적 반등 국면에서 2,500선 돌파에 실패하며 하락 반전. 여기에 기업명 사태까지 가세하면서 전 저점권 하향이 탈, 2,360선 도달
- 이후 KOSPI는 급반등세를 보이며 장 중 2,515p까지 상승, 24년 7월 이후 형성되어 온 하락추세대 상향돌파
- 7월 고점 이후 시작된 중기 조정이 마무리되었고, 새로운 상승추세 형성 가능성 시사
- 하지만, 매파적인 FOMC와 미국 정부의 섣다운 우려 등의 여파로 다시 2,400선 지지력 테스트 국면 진입
- 연말까지 2,500선 돌파/안착 여부가 25년 1분기 흐름을 결정할 전망. 동 지수대 회복/안착 시 단기적으로는 중요 저항선이자 분기점, 480일 이동평균선이 위치한 2,580선 전후까지 상승 가능
- 단기 등락을 활용한 비중확대, 매집 전략 유지

# [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

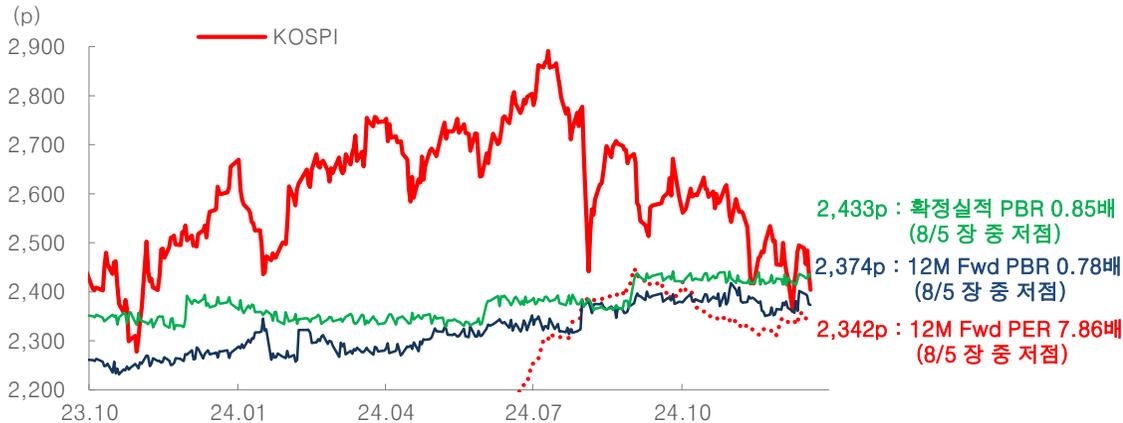
이슈/이벤트	선행 PER	KOSPI	선행 PBR	KOSPI	확정실적 PBR	KOSPI
금융위기	6.27	1,868	0.76	2,313	0.81	2,318
미국 신용등급 강등	7.44	2,216				
미중 무역 전쟁, 반도체 하락 사이클, 미국 경기 일시적 역성장	<b>7.62</b>	<b>2,270</b>	<b>0.77</b>	<b>2,343</b>	<b>0.85</b>	<b>2,433</b>
코로나19 쇼크	7.52	2,240	0.57	1,735	1	1,689
미국/유럽 경기침체 가시화	8.52	2,538	0.78	2,374	0.8	2,290
8월 5일(경기침체 쇼크) 증가	8.04	2,395	0.8	2,435	0.87	2,490
8월 5일 장 중 저점 기준	<b>7.86</b>	<b>2,342</b>	<b>0.78</b>	<b>2,374</b>	<b>0.85</b>	<b>2,433</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

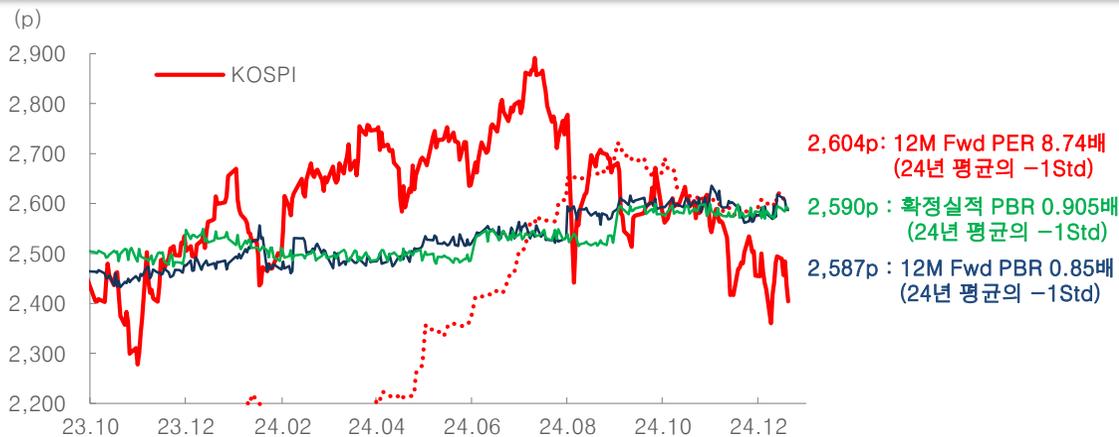
# [KOSPI 지지/저항선] 밸류에이션 기준 의미있는 저점 통과. 1차 정상화 목표는 2,590 ~ 2,600선

밸류에이션 측면에서 Rock bottom은 2,370 ~ 2,430선.  
8월 5일 장 중 저점이자 2018년 중반 밸류에이션 레벨



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 측면에서 1차 정상화 목표는 2,590 ~ 2,600선



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI는 밸류에이션 측면에서 Rock Bottom 통과했다고 판단
- 8월 5일 장 중 저점 밸류에이션 수준이 KOSPI 2,340 ~ 2,440선에 위치. 2018년 중반 미중 무역분쟁 격화, 반도체 사이클 악화, 미국 경기침체 우려가 반영되었던 밸류에이션 수준이기도 함
- 따라서 동 지수대에서는 비중확대 전략 유효. 12월 9일 2,360p 저점이 이번 중기 조정의 Rock Bottom이라고 판단
- 한편, 1차 밸류에이션 정상화 목표치는 2,590 ~ 2,600선. 밸류에이션 측면에서 24년 평균의 -1표준편차 수준
- KOSPI 2,400선대 부터 주식 비중을 늘려가는 전략은 여전히 유효
- 2,500선 초후반에서 단기 조정 국면 진입시 비중확대 전략 재차 강화

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



자료: 대신증권 Research Center

- Worst Case가 진행됨에 따라 단기 급락은 불가피했지만, 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 정부 섯다운 위기에서 벗어나...

---

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

## [미국 예산안 합의] 미국 연방정부 예산안 의회 통과 실패시 연방 정부 운영 중단. 1976년 이후 21번

### 21번의 연방 정부 섯다운 경험. 최장 기간은 트럼프 1기 당시 34일

연도	날짜	섯다운 기간	대통령	섯다운 이유
1976	09/30~10/10	10일	제럴드 포드	노동 및 보건, 교육 및 복지부에 560억 달러 지출법안 처리문제
1977	09/30~10/13	12일	지미 카터	낙태 비용을 저소득층 의료 보장제도(Medicaid)에 넣는 문제
1977	10/31~11/09	8일		
1977	11/30~12/09	8일		
1978	09/30~10/18	17일		20억 달러의 니미츠크 항공모함 구매를 포함한 370억 달러의 방위성 법안처리 문제
1979	09/30~10/12	11일	로널드 레이건	고위 공무원의 5.5% 임금 인상 동의안과 낙태 기금에 대한 문제
1981	11/20~11/23	2일		예산 삭감 문제
1982	09/30~10/02	1일		지출 법안을 제 시간에 통과시키지 못함
1982	12/17~12/21	3일		공공 일자리와 MX 미사일 자금 문제
1983	11/10~11/14	3일		해외 원조와 지출 삭감, 교육비 증액, MX 미사일 문제
1984	09/30~10/03	2일		범죄 소탕 계획과 물 관련 계획 문제
1984	10/03~10/05	1일		지출 법안 논의를 위해 지연
1986	10/16~10/18	1일		복지 패키지 문제
1987	12/18~12/20	1일		니카라과 반군 세력 자금 지원과 방송사의 평등한 방송시간 문제
1990	10/05~10/09	3일		조지 H. W. 부시
1995	11/13~11/19	5일	빌 클린턴	저소득층 의료 보장제도(Medicaid)에 보험료 인상문제
1995~96	12/15~01/06	21일		지출삭감과 세금인상 문제
2013	09/30~10/17	16일	버락 오바마	오바마케어 문제
2018	01/20~01/22	3일	도널드 트럼프	
2018	02/09~02/09	9시간		DACA(불법체류청년 추방유예 프로그램), 멕시코 장벽, 국방비 증액 문제
2018~19	12/22~01/25	34일		멕시코 장벽 포함 예산안 투표 연기

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

- 미국 정부 예산은 국회 양원 통과 이후 대통령 서명 과정으로 확보. 이 과정에서 양원이 예산안에 동의하지 않거나, 대통령의 거부권으로 국회로 돌려보내져 기한 내 예산안이 통과되지 않을 경우 미국 연방정부 운영 중단, 섯다운 발생
- 1976년 이후 21번의 섯다운 발생. 짧게는 몇시간, 1일부터 트럼프 1기 당시 34일까지 섯다운 지속
- 이번에는 임시 예산안 통과에 앞서 도널드 트럼프 대통령 당선인과 억만장자 일론 머스크는 초반의 초당적 합의를 무산시키려 시도하며 혼란을 야기
- 이번 임시 예산안 최종안에는 민주당이 주장한 일부 조항이 삭제됐지만, 트럼프가 요구했던 부채한도 상향이 포함되지 않으면서 어느 정도 타협에 이른 것으로 보임

## [미국 예산안 합의] 미국 연방정부 부채상한 협상, 상/하원 선거를 대비한 트럼프의 몽니

트럼프는 다음 부채상한 협상을 2026년 11월 이후로 미루고자 하였음



Donald J. Trump  
@realDonaldTrump

SUCCESS in Washington!

### 민주당이 원했던 재난 및 농장지원금을 내주면서

Speaker Mike Johnson and the House have come to a very good Deal for the American People. The newly agreed to American Relief Act of 2024 will keep the Government open, fund our Great Farmers and others, and provide relief for those severely impacted by the devastating hurricanes.

### 예산안에 부채 상한선을 2027년 1월 30일로 2년 미루는 내용 추가

A VERY important piece, VITAL to the America First Agenda, was added as well - The date of the very unnecessary Debt Ceiling will be pushed out two years, to January 30, 2027. Now we can Make America Great Again, very quickly, which is what the People gave us a mandate to accomplish.

All Republicans, and even the Democrats, should do what is best for our Country, and vote "YES" for this Bill, TONIGHT!

10.7k Reposts 42.6k Likes

2024년 12월 20일 오전 6:00

- 트럼프 입장에서 현재 부채한도 협상은 바이든의 임기를 한달여 남은 상황에서 이뤄지기 때문에 정부 섯다운에 대한 부담이 없었음
- 바이든 행정부의 섯다운을 볼모로 차기 행정부의 예산 부담을 줄이고, 26년 11월에 예정되어있는 상하원 선거 전까지 예산안을 통해 민주당에게 휘둘리지 않겠다는 계산
- 트럼프는 1기 당시 2018년 상/하원 선거에서 하원을 민주당에 내주며 정책 동력이 약화되었던 상처가 있기에 26년 의회 선거에서 의석을 빼앗기는 사태를 방지하고자 함
- 트럼프의 요구사항이 반영된 합의안은 공화당원들마저 일부가 반대하며 부결

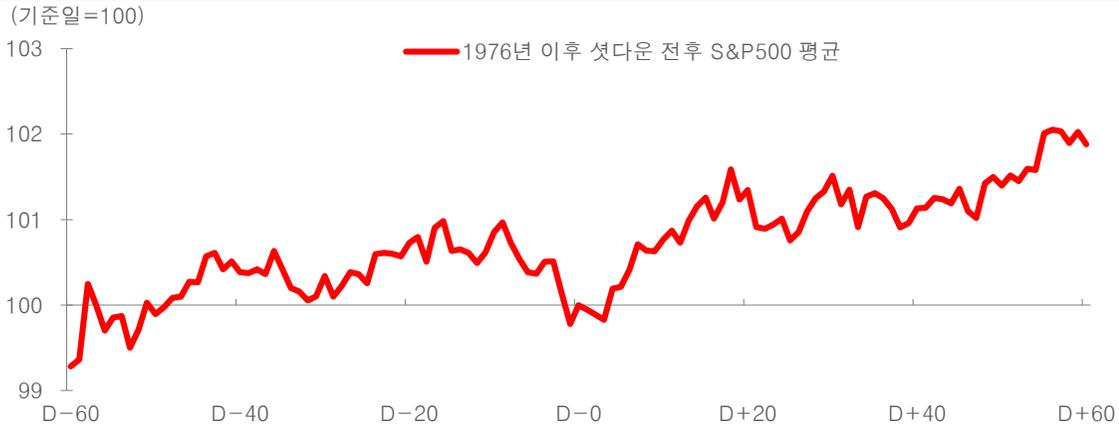
### 섀다운 시한을 40분 넘기고 급하게 처리된 예산안, 주요 변경사항

- 부채한도 폐지 조항 삭제
  - 트럼프의 요구로 삽입되었던 2027년 1월까지 부채 상한선을 미루는 합의안 삭제
  - 25년 3월 14일 까지 현재 정부 지출수준 유지하는 '임시 예산안'
  - 대신 공화당 자체적으로 내년 부채한도를 1조 5천억 달러 높이고, 향후 정부 지출은 2조 5천억 달러 순삭감하는 안에 합의
- 기타 세부조항
  - 대중국 투자 제한 조항 삭제
  - 1천억 달러 규모의 재난 구호 예산 포함
  - 100억달러 규모의 농민 지원 예산 포함
- 기술적으로 처리 시한을 40분 넘겼으나, 상원과 바이든 대통령이 곧바로 예산안에 서명하면서 다음날 정부기관 섀다운은 피하게 되었음. 크리스마스를 앞두고 공항, 철도 등 주요 공공서비스와 정부기관 중단의 혼란 사태 방지
- (AFP) 트럼프가 부채한도 폐지를 요구했으나 불발된 것은 공화당원에 대한 트럼프의 영향력이 제한적이라는 것을 뜻함, 공화당 의원들은 정부 지출을 줄이기를 원함
- (Reuters) 일론 머스크가 중국에 대한 투자를 제한하는 조항을 제거하기 위해 예산안 절차를 뒤집었을 수 있음.
  - 테슬라의 상하이 공장은 테슬라의 글로벌 생산량의 약 50%를 차지하며, 전기차 공급망에 필수적인 대형 배터리를 생산하기 위해 중국에 2억달러 규모의 공장을 착공
  - 해당 조항의 지지 의원들은 대형 배터리 제조를 해외 투자 심사 대상 기술 목록에 포함시켜야 한다고 주장

- 트럼프 당선인이 요구하는 차기 행정부에서의 부채한도 상한 폐지/유예 조항은 포함되지 않음
- 해당 요구는 상대당은 물론 작은 정부를 지지하는 공화당원들에게도 전폭적인 지지를 받지 못하면서, 트럼프의 공화당 내 영향력이 제한적임을 노출
- 또한, 내년도 부채한도 협상에서의 잡음도 피할 수 없게 되었음. 예산안 통과는 하원 2/3 이상의 찬성이 필요하기에 정치적 잡음이 불가피
- 트럼프는 요구사항을 관철시키기 위해 첫 번째 집권 당시 25일간 행정부 섀다운도 감수하였음. 불확실성 확대 요인
- 한편, 일론머스크의 요구사항이었던 것으로 추정되는 대중국 투자제한 조항 삽입 무산으로 일론머스크의 영향력 확인
- 미국의 대중국 제재 강화 움직임 약화. 미중갈등 심화 우려는 덜어내게 된 상황

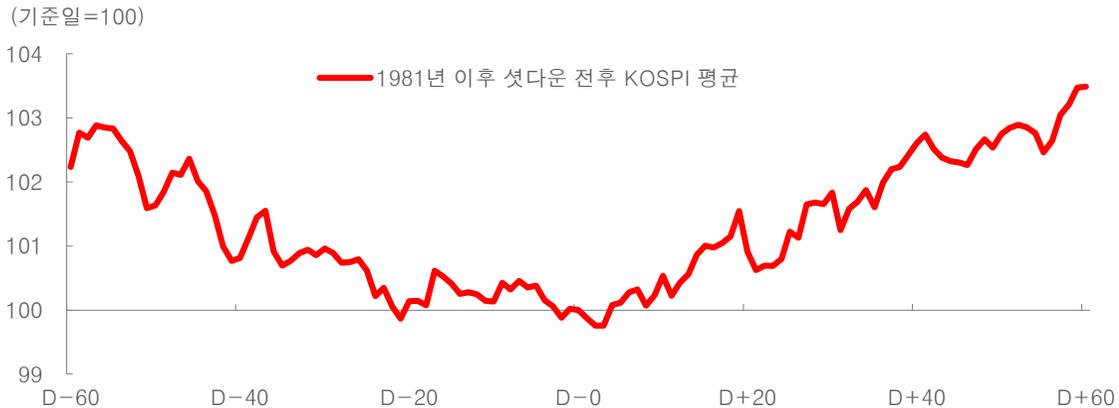
## [미국 정부 섯다운] 주식시장은 섯다운 전후 저점 통과, 이후 상승세 전개

S&P500, 섯다운 가능성이 확대되고, 섯다운 돌입하며 증시 변동성 확대  
 섯다운 이후에는 반등, 상승추세 반전



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

KOSPI도 섯다운 우려가 증폭되는 구간에서 하락압력 확대  
 정작 섯다운 돌입 이후에는 불안심리 정점 통과로 반등세 뚜렷

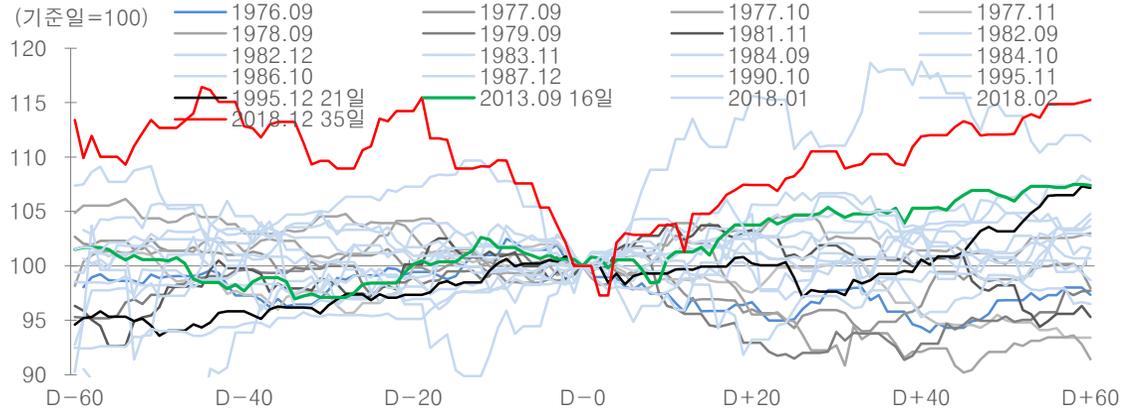


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 미국 정부 섯다운 리스크는 불확실성, 불안심리가 증폭되는 시점에 증시 변동성 확대
- S&P500과 KOSPI 모두 섯다운 시작 전후 저점 통과
- 이후에는 불안심리 정점 통과, 예산안 합의를 위한 변화 등의 영향으로 증시는 반등, 상승세를 이어감
- 즉, 섯다운 전후가 증시 변동성이 가장 크고 실제 섯다운 이후에는 불안심리 정점 통과로 증시는 반등한 것

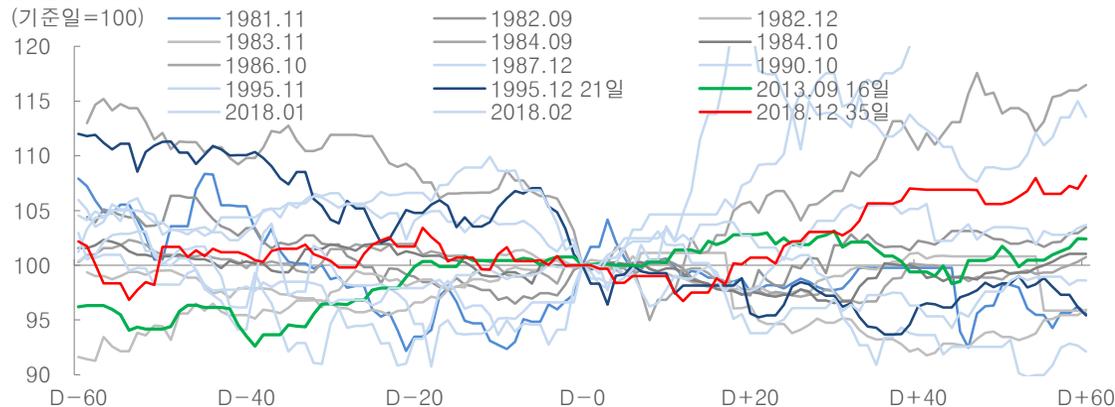
## [미국 정부 섯다운] 그러나 실제 증시 흐름은 당시 펀더멘털, 매크로 상황에 따라 천차만별

### S&P500, 섯다운 전후 증시 흐름은 매우 다양한 분포를 보여 섯다운 기간이 가장 길었던 2018년 12월 당시에 섯다운 직후 증시 상승 반전



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

### S&P500, 섯다운 전후 증시 흐름은 매우 다양한 분포를 보여 섯다운 기간이 가장 길었던 2018년 12월 당시 섯다운 이후 등락 보인 뒤 상승 반전



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 그렇다고 모든 상황이 동일한 흐름을 보인 것은 아님
- 섯다운 국면의 펀더멘털, 매크로, 금융시장 환경에 따라 다양한 흐름을 보인 것
- 여기서도 주목할 부분은 섯다운 기간이 가장 길었던 2018년과 세번째로 길었던 2013년 모두 섯다운 전후 저점을 기록했고, 두번째로 길었던 1995년에는 예산안 통과 이후 분위기 반전
- 이번에는 섯다운 리스크로 증시 변동성이 확대된 만큼 되돌림 전개 예상

# Inflection Point 2.

과도한 통화정책에 대한 불안심리.

Bad Is Good, Good Is Good 국면 전환 가능성

---

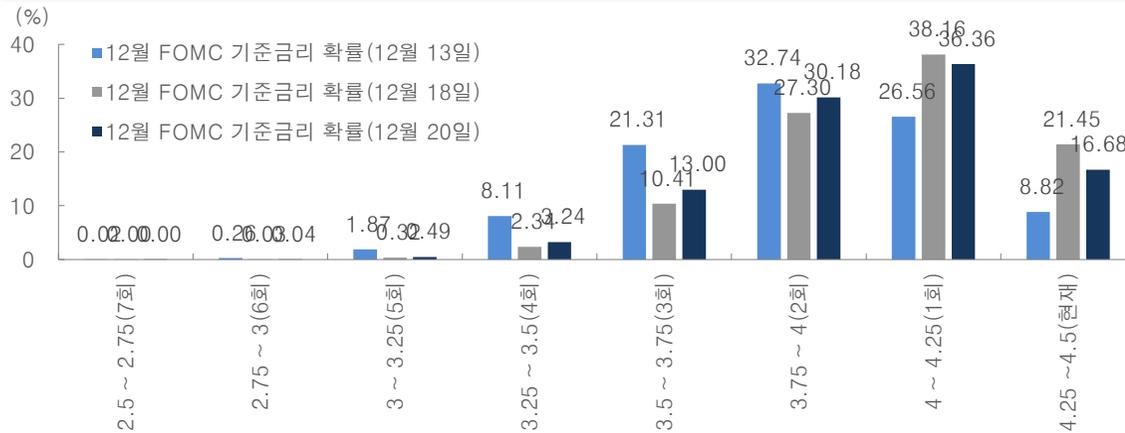
Strategist 이경민

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

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

# [통화정책 컨센서스] 일부 완화되었지만, 여전히 과도한 매파적 스탠스 지속

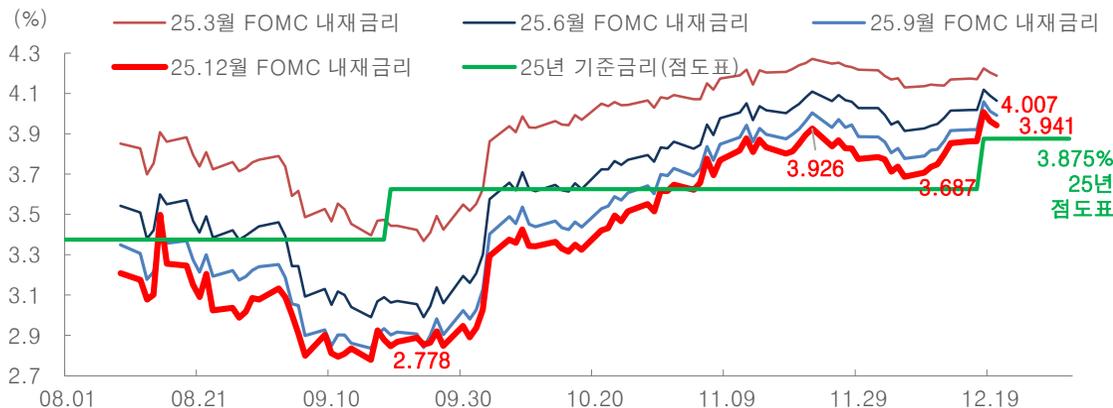
## 25년 1회 금리인하 확률 높지만, 금리동결 확률 하락, 인하 확률 상승



- 12월 FOMC로 인해 금리인하 속도와 강도에 대해 증폭되었던 의구심이 PCE 예상회와 기대 인플레이션 둔화로 일부 진정
- 21.45%에 달했던 12월 FOMC까지 금리동결 확률은 16.68%로 낮아졌고, 2회 금리인하 확률은 27.3%에서 30.18%로 소폭 반등
- 여전히 25년 연내 1회 금리인하 확률이 우세를 보이고 있지만, 과도했던 시장의 매파적인 스탠스가 일부 후퇴하는 양상
- 12월 FOMC 내재금리도 4.007%에서 3.941%로 소폭 하락
- 연준의 스탠스와 시장의 기대 간의 괴리를 축소 만으로도 미국 증시 반등 전개
- 하지만, 시장의 통화정책에 대한 우려, 금리인하 속도에 대한 경계심리는 과도하다고 판단

자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

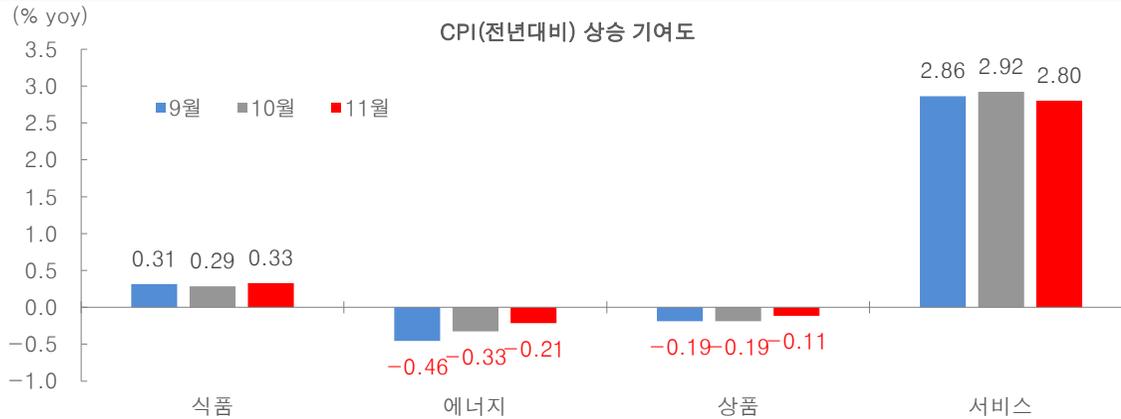
## 12월 FOMC 내재금리 4.007%에서 3.941%로 소폭 둔화



자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

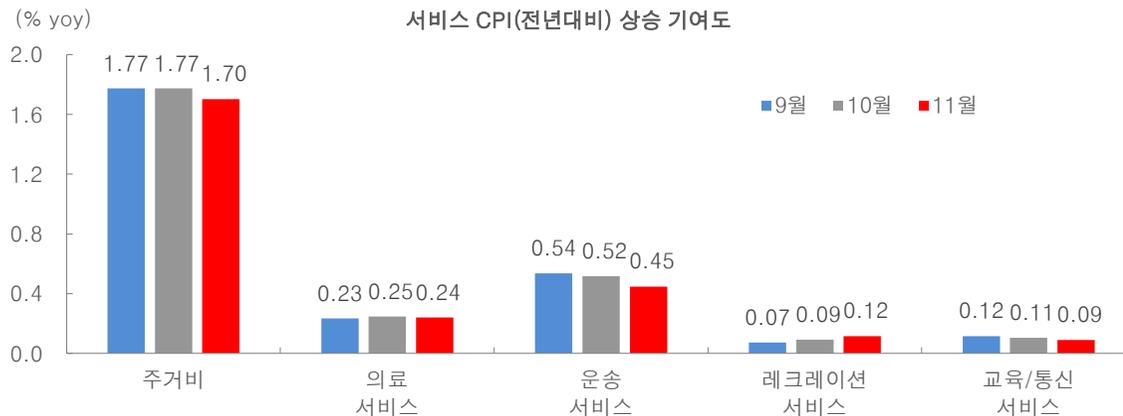
# [11월 CPI] 물가 상승 우려는 오래가지 않을 전망

## 물가 반등은 식품 물가 반등, 에너지, 상품 물가 마이너스 폭 축소, 서비스는 둔화



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

## 서비스 물가 중 주거비, 운송 서비스 둔화세 재개

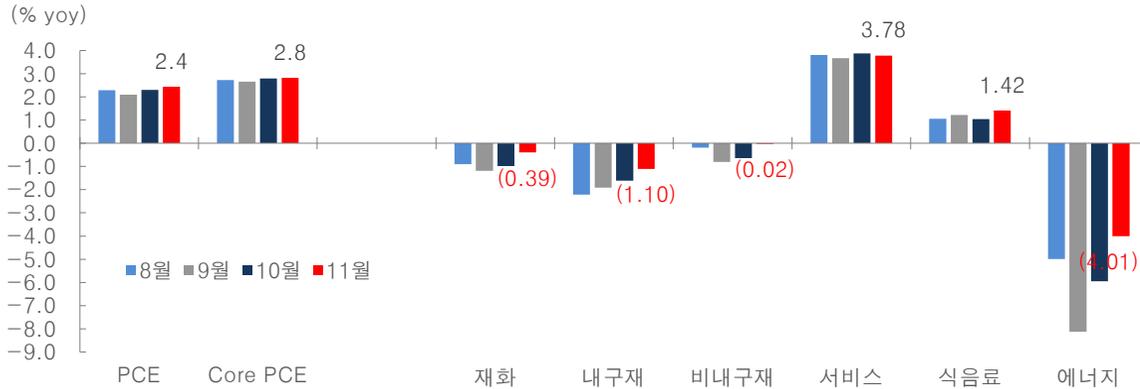


자료: 미국 상무부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 11월 물가 상승은 식품 가격 상승이 주도. 조류독감 영향으로 계란 가격이 큰 폭 상승한 것
- 여기에 중고차 가격, 호텔숙박비 등이 상승하며 허리케인 여파도 여전히 물가 상승 압력으로 작용
- 한편 물가 안정을 저해했던 주거비는 임대료, 소유주등가임대료(OER) 모두 상승 폭 둔화가 재개되면서 우려와 달리 서비스 물가는 다소 안정적인 모습
- 게다가 PPI 중 PCE에 반영되는 부문(항공료, 포트폴리오관리비 등)의 물가는 오히려 전월보다 하락 전환
- 따라서 11월 PCE물가 예상 하회, 물가 반등, 레벨 변화에 대한 불안심리 진정

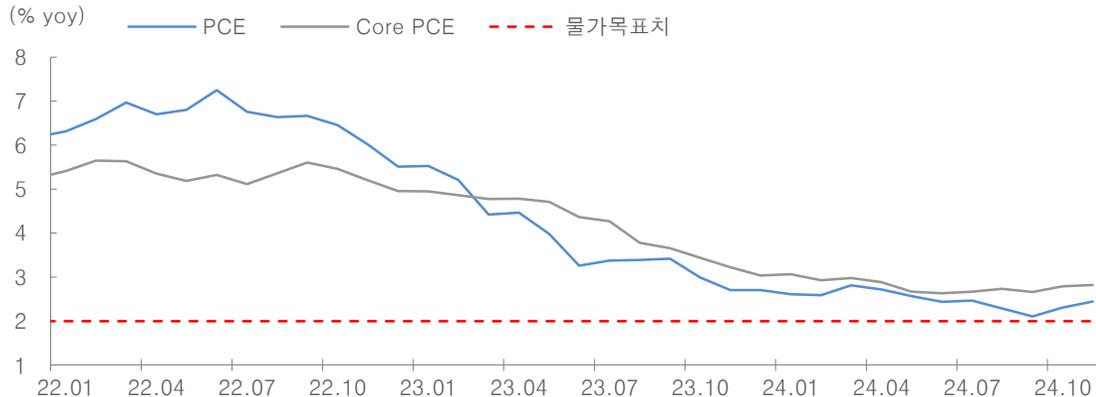
# [11월 PCE] PCE 2% 물가목표치로 나아가는 중

## 서비스 물가 약보합. 상품물가도 안정적



자료: BEA, CEIC, 대신증권 Research Center

## 장기적 관점에서 2% 목표치로 향하는 경로

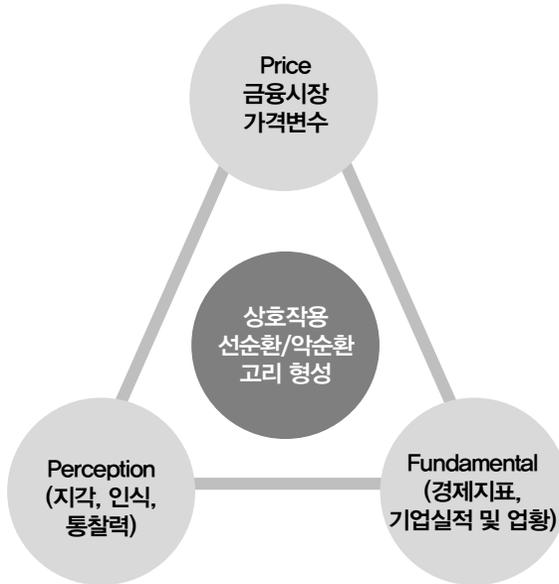


자료: BEA, CEIC, 대신증권 Research Center

- 11월 PCE 세부항목에서 식음료 가격이 소폭 상승하긴 하였으나, 파월의 발언과 같이 상품물가(재화, 내구재, 비내구재 등)는 안정적으로 유지
- 서비스 물가도 전월대비 약보합 수준으로 비교적 안정적인 모습
- 연준의 목표가 헤드라인 PCE의 2%대 유지임을 언급. 9월에 최대로 둔화되었을 때 2.1%라는 숫자를 확인했으며, 2.4%도 22년도의 5~6% 대비 상당한 진전
- 시간이 걸리더라도 2% 물가목표치로 나아가는 경로는 여전히 유효한 것으로 판단

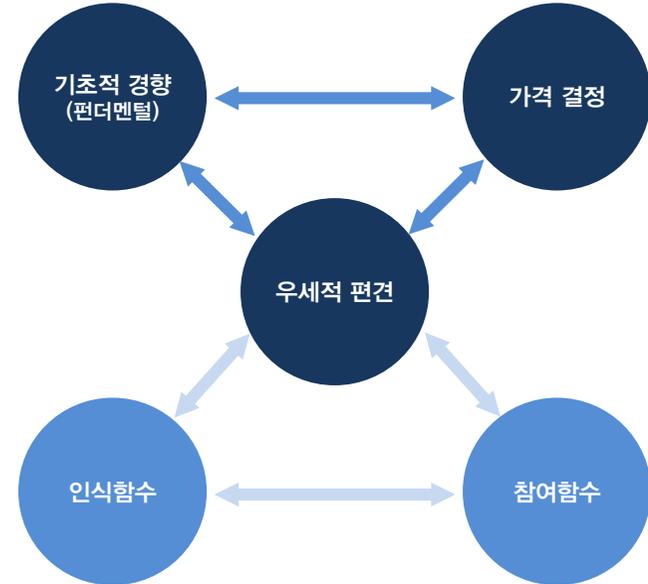
# [재귀성 이론] 자기강화 현상 & 악순환의 고리, 12월 FOMC로 정점 확인, PCE, 기대물가로 전환점 통과

## 소로스의 재귀성 이론



자료: 조지 소로스 금융시장의 새로운 패러다임, 대신증권 Research Center

## 편견에 의한 자기강화 현상



자료: 조지 소로스 금융시장의 새로운 패러다임, 대신증권 Research Center

소로스의 '재귀성(Reflexivity) 이론': 세상은 불완전하므로 시장 참가자들이 서로 영향을 주고, 그 영향이 다시 시장 가격에 미치는 과정을 반복함으로써 가격이 급등하거나 급락할 수 있다는 주장

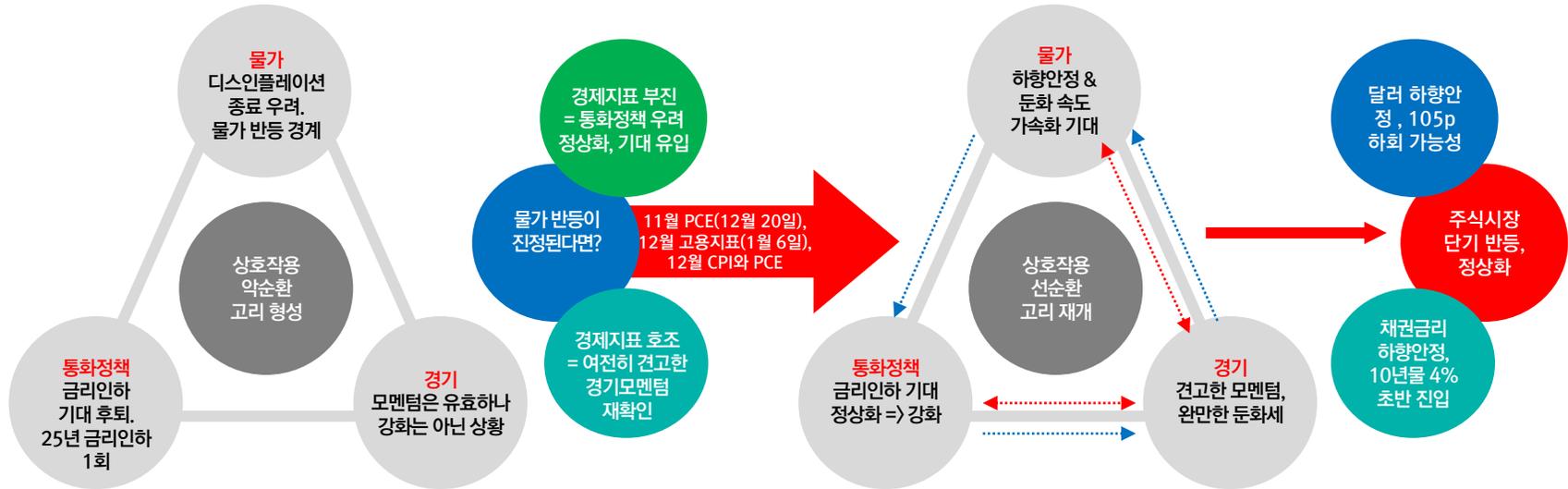
즉, 행위 주체, 투자자들 간 상호작용이 Positive, Negative 피드백을 만들어 내면서 평균수준을 벗어나는 과열과 침체를 만든다는 것

투자자들은 비이성적 판단을 내릴 수 있어 가격이 지속해서 오르거나 떨어질 경우 합리적인 지점을 찾지 못하고 오히려 한 방향으로만 몰리는 '자기강화 현상' 전개. 자기강화 현상은 영원하지 않지만, 현재는 글로벌 금융시장(1차 채권시장, 2차 주식시장)과 가격변수, 투자심리 간에 악순환의 고리 형성 중 향후 재귀적인 현상의 고리가 악화되고, 끊어진 이후에나 추세반전을 가능할 수 있음

그동안 미국 경기 호조, 물가 반등은 통화정책 측면에서 자기강화 현상의 악순환 고리 형성, 과도한 통화정책에 대한 우려, 금리인하 기대 후퇴로 이어짐. 즉, 경제지표 결과가 경기 호조로 해석되기보다는 통화정책 후퇴, 금리인하 속도, 폭 축소라는 편견 하에 통화정책에 대해 매파적으로 해석될 만한 근거들을 반영해 온 것. 하지만, 12월 FOMC 이후 통화정책 우려의 자기강화 현상, 악순환의 고리 정점 확인, PCE와 기대인플레이션 확인 이후 전환점 통과

# [Bad Is Good, Good Is Good] 펀더멘털 부진 = 통화정책 안도, 펀더멘털 개선 = 견고한 경기 모멘텀 재확인

12월, 1월 경제지표를 확인하며 과도한 통화정책 우려 후퇴 예상. 물가 - 경기, 통화정책 - 경기 간의 상호작용 가능



자료: 대신증권 Research Center

글로벌 금융시장, 12월 FOMC 쇼크로 Good Is Bad, Bad Is Bad 국면의 정점 통과, 12월, 1월 경제지표를 확인하는 과정에서 Bad Is Good, Good Is Good 국면으로 전환 기대. 11월 PCE 예상 하회와 기대인플레이션 둔화가 전환점을 만들어주었다고 생각  
12월 고용지표(1월 6일), 12월 CPI, PCE를 확인하며 물가 - 통화정책 - 경기 간의 약순환 고리 (11 ~ 12월 유입)는 약화되고, 선순환 고리로 전환 가능. 특히, Head Line CPI와 Core CPI 둔화 여부에 따라 선순환 고리 강화 가능성도 배제할 수 없음. 이후 통화정책 기대가 정상화되고, 강해질 때까지 경제지표 부진은 금리인하 기대를 자극하고, 경제지표 호조는 견고한 경기모멘텀에 대한 확신으로 이어질 전망

# [Bad Is Good, Good Is Good] 미국 경제지표 예상보다 부진할 가능성 확대. 통화정책 기대 정상화 예상

## 미국 경제지표 서프라이즈 인덱스 하락. 예상보다 부진한 경제지표 발표 예상



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

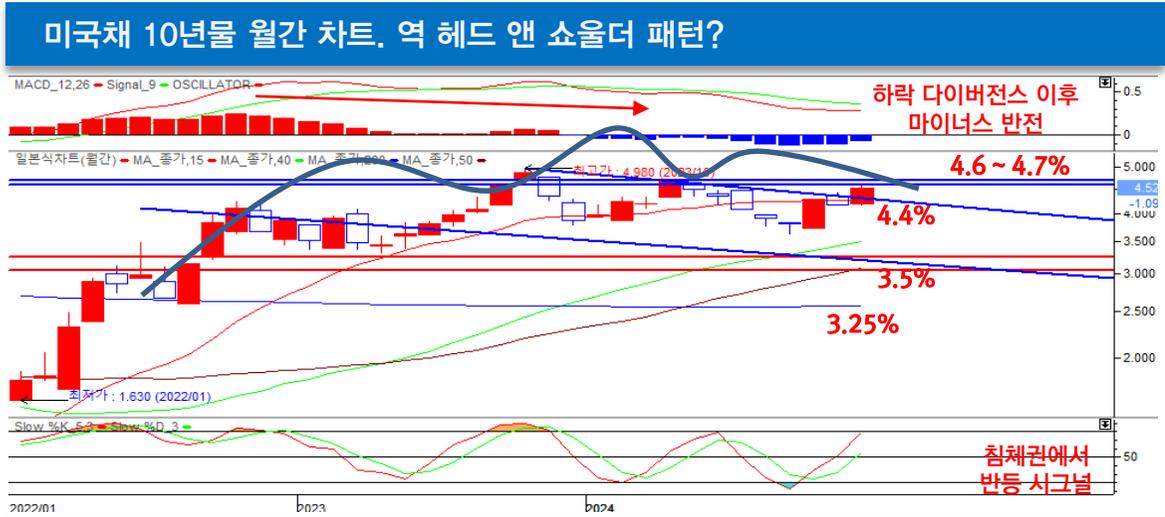
## 현재 시장에서는 3월 금리인하를 마지막으로 생각

MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025-01-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.6%	91.4%
2025-03-19	0.0%	0.0%	0.0%	4.1%	48.3%	47.6%
2025-05-07	0.0%	0.0%	0.8%	12.8%	48.2%	38.2%
2025-06-18	0.0%	0.2%	3.9%	22.0%	45.6%	28.3%
2025-07-30	0.0%	0.7%	6.2%	24.9%	43.5%	24.8%
2025-09-17	0.1%	1.6%	9.4%	28.1%	40.2%	20.5%
2025-10-29	0.3%	2.5%	11.4%	29.4%	38.1%	18.3%
2025-12-10	0.5%	3.2%	13.0%	30.2%	36.4%	16.7%

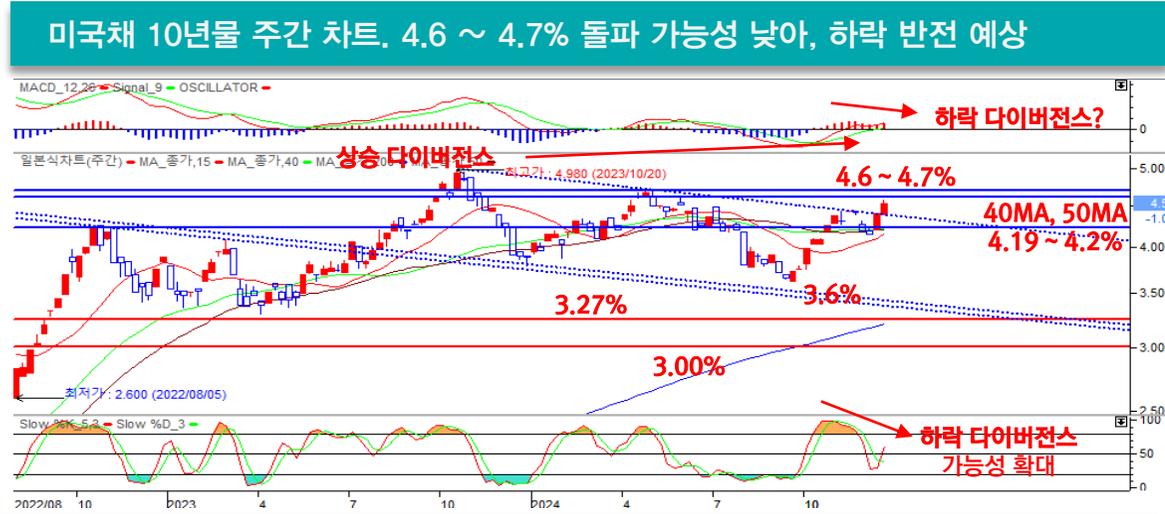
자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

- 현재로서는 Bad Is Good 국면 전개 가능성 높다고 판단
- 미국 경제지표 서프라이즈 인덱스가 하락 중. 이는 최근까지 경제지표가 예상보다 부진했고, 앞으로 더 부진한 경제지표 확인 가능성 높음을 시사
- 이 경우 25년 3월 금리인하 이후 인하 사이클 종지를 예상하는 투자자들의 심리를 정상화 시킬 것
- 최소한 연내 두 번 금리인하, 물가가 예상보다 낮을 경우 세 번 이상 금리인하를 기대할 수 있음

# [미국 채권금리] 단기 오버슈팅 국면 진입. 비중확대 전략 유도



자료: 대신증권 Research Center



자료: 대신증권 Research Center

- 4.2%를 하회했던 미국채 10년물이 12월 FOMC를 지나며 단기 급등, 4.5% 상회
- 큰 흐름에서 보면 경기 침체가 아닌 상황에서 금리인하 사이클 전개는 글로벌 증시와 위험자산에 강한 상승동력이 되기 마련
- 현재 상황을 보면 금리인하, 통화정책 사이클은 유효하지만, 견고한 경기, 물가 영향으로 속도가 더뎠을 수 있는 국면
- 하지만, 시장 심리는 통화정책에 대한 속도 조절을 다소 과도하게 해석 중. 이미 시장 컨센서스는 25년 1번 금리인하를 반영 중이고, 금리동결 우려까지 유입 중
- 하지만, 최근 물가 반등은 일시적일 가능성이 높음. 조류독감, 파업, 허리케인 등 일시적인 요인들이 반영되었고, 주거비, 운송서비스 물가 둔화는 뚜렷. 유가도 기저효과로 인해 25년 상반기 전년대비 보합, 또는 마이너스 반전 예상
- 이 경우 연준의 스탠스는 다시 변할 수 있음. 미국채 10년물이 4.5%를 상회함에 따라 4.6 ~ 4.7%까지 추가 반등 가능성이 열림. 이는 금리인하 속도 조절 과정에서 과도한 매파적인 스탠스를 선반영하는 과정
- 시차를 두고 채권금리 하향안정 예상

# [미국 달러] 다시 108p를 정점으로 하향안정 국면으로 전환 예상

## 미국 달러화 주간 차트. 하락추세대 상향돌파. 단기 오버슈팅 국면에서 등락 반복



자료: 대신증권 Research Center

## 미국 달러화 일간 차트. 일단, 108p 저항으로 하향안정 국면 전환 예상



자료: 대신증권 Research Center

- 달러화가 다시 108p 도달. 이 이상은 오버슈팅으로 판단. 반등시 비중축소 전략 유효
- 금리인하 기대가 실망감, 경계감으로 전환되는데 이어 과도한 후퇴를 반영하면서 급반등
- 향후 금리인하 사이클, 미국 경기둔화 가능성 등을 감안할 때 달러화 상승추세 전개 가능성 낮다고 판단
- 여기에 금리인하 기대가 정상화되고, 되살아날 경우 달러 약세 압력 확대 예상. 1차적으로 104p 전후에서 지지력 테스트 가능성 높음
- 미국 경기 둔화 속에 물가 안정이 가시화 되고, 금리인하 사이클에 대한 신뢰를 회복하며 달러화는 향후 하향안정세를 이어갈 것

# Inflection Point 3.

## 중국 경기 저점 통과 & 부양정책 강화 기대

---

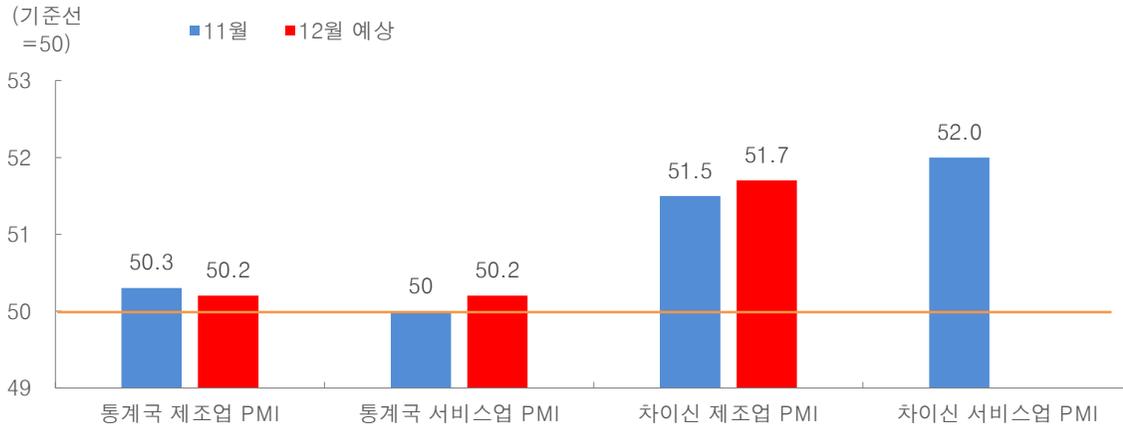
Strategist 이경민

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

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

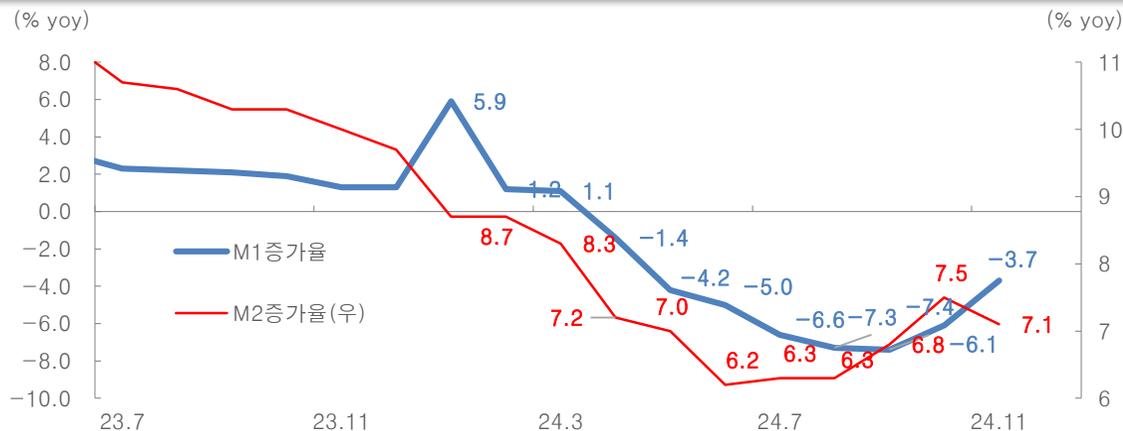
## [중국 경기부양 효과] 심리지표 개선, 유동성 모멘텀 회복

### 제조업, 서비스업 PMI 개선세 지속



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

### 금리인하 사이클 지속에 약했던 유동성 모멘텀 회복세 뚜렷

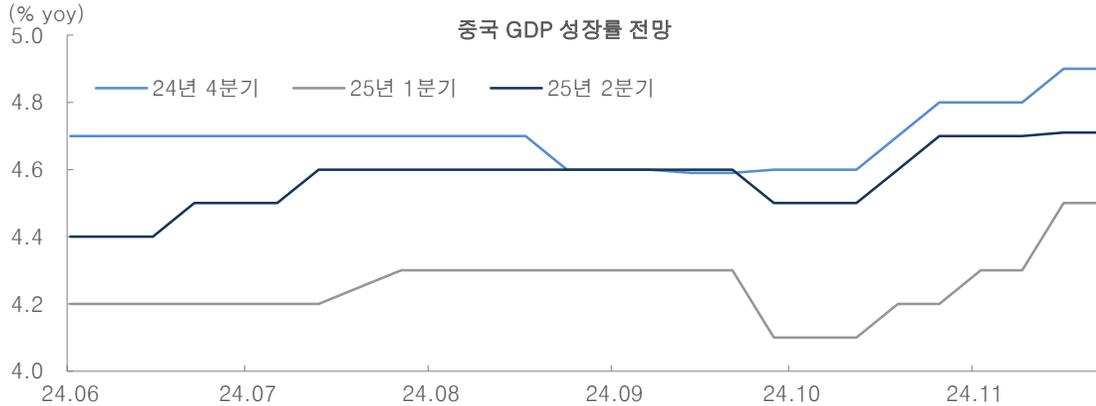


자료: 중국 인민은행, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 강력한 경기부양 드라이브는 일단, 심리지표 개선으로 이어지는 양상
- 12월 제조업 PMI 확장국면 유지, 차이신 PMI는 추가적인 개선 기대
- 서비스업 PMI도 반등 예상
- 적극적인 통화정책 완화는 중국 유동성 모멘텀 회복/개선으로 이어지는 양상
- 이미 중국 정부와 인민은행은 완화적인 통화정책을 펼쳐왔음
- 21년 이후 저준율 인하를 지속해왔고, 23년에 이어 24년 들어서 기준금리 인하도 강화, 인하폭 확대 진행 중
- 그 결과 유동성 모멘텀 회복세 뚜렷
- -7.4%까지 감소세를 보였던 M1 증가율은 -3.7%로 회복되었고, M2 증가율도 6% 초반에서 7%대로 개선
- 누적된 통화정책 완화, 개선되는 유동성 모멘텀은 결국 중국의 가시적인 경기회복으로 나타날 것으로 기대

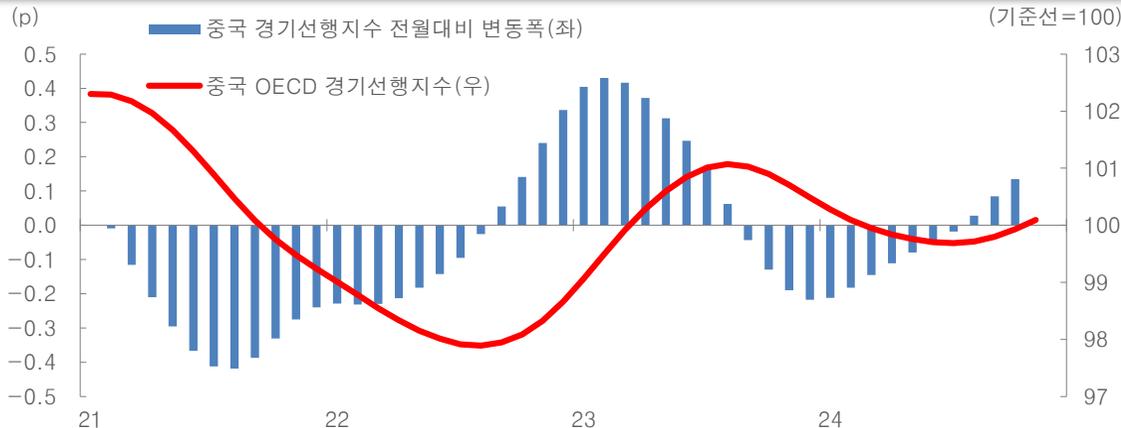
# [중국 경기] 경제성장을 전망 상향조정, OECD 경기선지수 상승 반전

## 10월부터 중국 GDP 성장률 전망 상향 조정



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 중국 OECD 경기선행지수 상승반전, 상승 폭 확대 중



자료: OECD, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 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
- OECD 경기선행지수도 상승 반전, 상승세를 이어가고 있음. 전월대비 상승폭도 3개월째 상승 폭 확대
- 최소한 26년 상반기까지 상승세를 이어갈 전망

# [중국 경제공작회의] 과거에 비해 완화적인 통화정책, 재정적자를 재고 강조

## 대내외 불확실성 확대를 인식한 상황에서 완화된 통화정책과 적극적인 재정정책 강화에 방점

구분	2024년	2023년	2022년
거시 환경	대내외 불확실성 확대 내수 경기 심각, 기업 위기 확산	대내외 불확실성 상존 수요 위축, 일부 산업 공급과잉 여전	대내외 불확실성 상존 수요 위축 + 공급 충격 + 예측성 약화
목표	내수 확대 위한 거시정책 적극 강화 부동산 + 주식 시장 안정 주력 외부 충격 최소화, 고용+물가 상승 도모	거시정책 조절 능력 강화 내수 확대 통한 공급 사이드 개혁 추진 역주기 조절 기능 강화	거시정책 조절 능력 강화, 방역 완화 내수 통한 공급 사이드 개혁 추진 쌍순환 적극 활용(내부 생산성 강화)
통화 정책	<b>다소 완화된 통화정책</b> 지준율+금리 적시 인하, 유동성 확대 인민은행의 금융시장 안정 기능 제고 위안화 안정 기조 유지	온건한 통화정책(유연성 ↑) M2+사회융자총액+명목GDP 증가 유도 자금조달 비용 완화 위안화 안정 기조 유지	온건한 통화정책(정확성 ↑) M2+사회융자총액+명목GDP 증가 유도 중소기업+첨단기업+녹색기업 지원 강화 위안화 안정 기조 유지
재정 정책	<b>적극적 재정정책(재정적자를 재고) 강화</b> 초장기 특별채 발행 확대, 주요 사업 지원 지방정부 특수채 확대, 투자 대상 확대 내수 전방위 강화(소비/투자 지원 확대)	적극적 재정정책(소폭 강화) 강화 일부 분야에 대한 감세/준조세 인하 관례적 재정지출 제한, 지출 효율화 제고 전기차/전자기기 소비 지원 확대	적극적 재정정책(효율성 ↑) 강화 지방정부 특수채 등 수단 활용 예산 재배정(→지방정부) 규모 확대
고용 정책	고용 유연성 강화, 새로운 고용 형태 확립 지방/중소기업 고용 패키지 사업 확대 기초연금 강화, 의료/노인 복지 확대	주요 분야 고용 안정 인적자원 육성 사업 연계성 강화 인구 질적 수준 발전 촉진	청년층 고용 안정 확립, 고용 우선 법정 은퇴연령 점진적 연장
부동산 정책	<b>부동산 시장 붕괴 억제, 안정적 상승 유도</b> 노후 주거 단지 재개발/재건축 확대 주택 수요 잠재력 제고 시스템 리스크 사전 예방	부동산 투기 관리 기조 유지 보금자리 주택 사업 가속화 지방 책임제 강화 디벨로퍼/지방정부/중소 금융기관 리스크 최소화	부동산 투기 관리 기조 유지 주택 실수요 보장 지방 책임제 강화, 시스템 리스크 예방

자료: 중국정부 공식 사이트, 대신증권 Research Center

## [중국 경제공작회의] 통화정책 완화는 2009년 이후 처음

### 2009년 이후 처음으로 완화되는 통화정책, 낙관적일 수밖에...

선언 시점	중앙정치국 회의(11 ~ 12월)		경제공작회의(12월)		양회(3월)	
	통화정책	재정정책	통화정책	재정정책	통화정책	재정정책
2002	-	-	중립	적극적	중립	적극적
2003	중립	적극적	중립	적극적	중립	적극적
2004	-	-	중립	중립	중립	적극적
2005	-	-	중립	중립	중립	중립
2006	-	-	중립	중립	중립	중립
2007	-	-	긴축	중립	중립	중립
2008	다소 완화	적극적	다소 완화	적극적	긴축	중립
2009	다소 완화	적극적	다소 완화	적극적	다소 완화	적극적
2010	중립	적극적	중립	적극적	다소 완화	적극적
2011	-	-	중립	적극적	중립	적극적
2012	-	-	중립	적극적	중립	적극적
2013	-	-	중립	적극적	중립	적극적
2014	-	-	중립	적극적	중립	적극적
2015	-	-	중립	적극적	중립	적극적
2016	-	-	중립	적극적	중립	적극적
2017	-	-	중립	적극적	중립	적극적
2018	-	-	중립	적극적	중립	적극적
2019	-	-	중립	적극적	중립	적극적
2020	-	-	중립	적극적	중립	적극적
2021	중립	적극적	중립	적극적	중립	적극적
2022	중립	적극적	중립	적극적	중립	적극적
2023	중립	적극적	중립	적극적	중립	적극적
2024	다소 완화	적극적	다소 완화	적극적	중립	적극적

- 지난 12월, 시진핑 중국 공산당 총서기는 정치국 회의에 이어 경제공작회의에서도 내년 통화정책을 '다소 완화' 하라 주문
- 이전과 어떤 차이점은?
- 이를 확인하기 위해서는 중국 인민은행이 구사하는 수사법을 바라볼 필요가 있음
- 기본적으로 중국의 통화정책은 5가지 수식어가 붙는데 '긴축(从紧)' 과 '다소 긴축(适度从紧)', '중립 또는 온건(稳健)', '다소 완화(适度宽松)', 그리고 '완화(宽松)' 로 표현. 이번의 경우 중립 스탠스에서 다소 완화로 전환된 것으로 긍정적으로 해석
- 물론 5단계인 완화가 아니라는 점에서 정책 강도에 대한 의구심을 가질 수 있음
- 그러나 5단계인 완화는 1993년 이후 단 한번도 언급된 바 없으므로 이번 시진핑의 발언은 큰 의미를 가짐
- 4단계인 다소 완화가 유동성이 가장 풍부했던 2009년 이후 처음으로 등장했다는 점에서 낙관적으로 바라볼 필요가 있음

## 25년 9대 핵심과제 요약/정리

주요 키워드 :

온중구진(穩中求進), 이진촉온(以進促穩), 수정창신(守正創新), 선립후파(先立後破), 계통집성(系統集成), 협동배합(協同配合)

- 적극적 내수 확대 : 소비수요를 크게 회복해야 한다고 강조하면서 저소득층의 소득 확대와 퇴직연금 지원 강화 등을 언급. 또한 문화, 관광, 스포츠 등 서비스 소비를 지원하고 물류 비용 절감을 위해 노력할 방침
- 과학기술 혁신 : 기초과학과 주요 프로젝트 연구개발을 강화하고 인공지능을 비롯한 첨단기술 활용 장려. 이를 위한 금융 서비스 체계를 정비하고 사회자본 투자도 장려할 방침. 또한 전통산업의 디지털·녹색산업 전환도 지속할 계획
- 경제체제 개혁 : 국유기업 개혁과 민영기업 발전을 지원하고 관련 규제를 표준화할 방침. 플랫폼 경제 발전을 위해 재정 및 세제 개혁을 통합적으로 추진
- 대외개방 확대 : 무역 및 외자유치 안정화를 위해 대외개방을 지속하고 자유무역구 발전을 위한 정책 지원도 강화. 통신, 의료, 교육 등의 서비스업 대외개방도 확대
- 부동산·금융 리스크 방지 : 부동산 시장 안정을 위해 주택 수요 활성화 정책을 지속하고 신규주택 공급을 조절할 계획. 또한 지방 중소 금융기관 건전성도 관리
- 도시·농촌 통합개발 : 농촌 주민의 소득 증대를 위해 다양한 방안을 추진하고 식량 생산을 안정적으로 유지. 또한 대도시의 현대화 관리 시스템을 향상
- 지역 전략 강화 : 지역별 협력 전략을 강화하는 가운데 경제규모가 큰 성(省)을 중심으로 주변 지역 공동 발전을 위해 노력하고 해양경제 육성도 확대
- 녹색 발전 : 저탄소 녹색 산업 생태계를 조성하고 탄소시장 관리 체계를 정비. 또한 생물 다양성 보호계획을 시행하고 자연재해 방지를 위해 노력할 방침
- 민생 개선 : 일자리 확보를 위해 중소기업의 취업 확대를 지원하고 취약계층의 생활 보장을 강화. 교육, 의료 서비스의 질을 향상시키고 지역별 양로시설도 확충할 계획

- 중국 정부가 중앙경제공작회의 ※(12.11~12일)에서 '25년 경제정책 방향과 9대 핵심 과제 제시
- ※ 중국 국가주석·국무원 총리·전인대 전인대 상무위원 등 핵심 지도자들이 당해 경제성과를 점검하고 이듬해 경제정책의 큰 방향을 결정하는 회의. 최종안은 '25.3월 전국인민대회 전국인민대회(국회)에서 발표
- 금번 회의는 대내외 불확실성이 한층 확대되었다고 강조하면서도 중국 경제가 강한 회복력을 보유하고 있으며 장기적인 성장 추세를 이어갈 것이라고 발표
- 주요 키워드. 1) 안정 속 성장을 추구하는 온중구진(穩中求進), 2) 성장으로 안정을 유지하는 이진촉온(以進促穩), 3) 옳은 것을 지키고 혁신하는 수정창신(守正創新), 4) 먼저 세우고 나중에 돌파한다는 선립후파(先立後破), 5) 체계적으로 정비한다는 계통집성(系統集成), 6) 서로 협력한다는 협동배합(協同配合)
- '25년 9대 핵심 과제로 △적극적 내수 확대 △과학기술 혁신 △경제체제 개혁 △대외개방 확대 △리스크 방지 △도·농 통합개발, △지역 전략 강화, △녹색 발전, △민생개선 제시

## 내수 부양, 통화정책 완화, 재정적자 목표 확대 등 정책 드라이브 강화 인정

내수 진작을 첫번째 과제로 제시한 가운데, 비전통적인(unconventional) 역주기 조절 정책을 언급하고 신품질 생산력 발전을 통한 첨단기술 육성 등 강조

- 옳은 것을 지키고 혁신한다는 ‘수정창신’, 체계적으로 정비한다는 ‘계통집성’, 서로 협력한다는 ‘협동배합’을 새롭게 제시하였음에 주목
- 작년 경제공작회의에서는 과학기술 혁신을 첫번째, 내수 확대를 두번째로 제시했으나 **금년에는 내수 확대를 우선시**
- **연금 지급 확대**로 주민들의 가처분 소득이 늘어나고 가전제품 및 신에너지차 교환을 지원하는 이구환신(以舊換新) 등이 소비 진작에 기여할 전망(BNPP)
- 저물가가 장기화되는 가운데 공업기업이익 증가율도 둔화되고 있어 **중국 지도부가 한층 강력한 부양책이 필요함을 인식**(Macquarie)

재정·통화정책을 통한 경기부양을 강조하면서 내년 채권발행과 유동성 공급이 더욱 확대될 전망. 다만 구체적인 수치는 내년 3월에 발표될 것으로 예상

- 기존의 적극적인 재정정책을 **‘더욱 적극적인’ 재정정책으로 수정**. 이에 **재정적자 목표치가 금년 3.0%에서 내년 3.6%로 확대될 전망(Goldman Sachs)**
- 중앙정부 특별채권 발행 한도가 1조위안에서 2.5조위안으로, 지방정부 특별채권 발행 한도가 3.9조위안에서 4.7조위안으로 확대될 가능성
- 또한 ‘신중한(prudent)’ 통화정책을 ‘적절히 완화적인(moderately loose)’ 통화정책으로 수정. 이에 **내년 지급준비율 100bp, 기준금리 50bp 인하를 기대(Capital Economics)**
- 미국의 구체적인 對中 보복관세 부과 등을 참고하여 **내년 3월 전국인민대표 대회에서 추가 부양책의 강도를 조절할 전망(Caixin)**

중국의 성장률이 금년 4.8% 내외에서 내년 4.4%로 둔화될 전망이나(Bloomberg), 중국 지도부는 내년 3월 성장 목표를 4% 후반대로 예상보다 높게 설정할 가능성

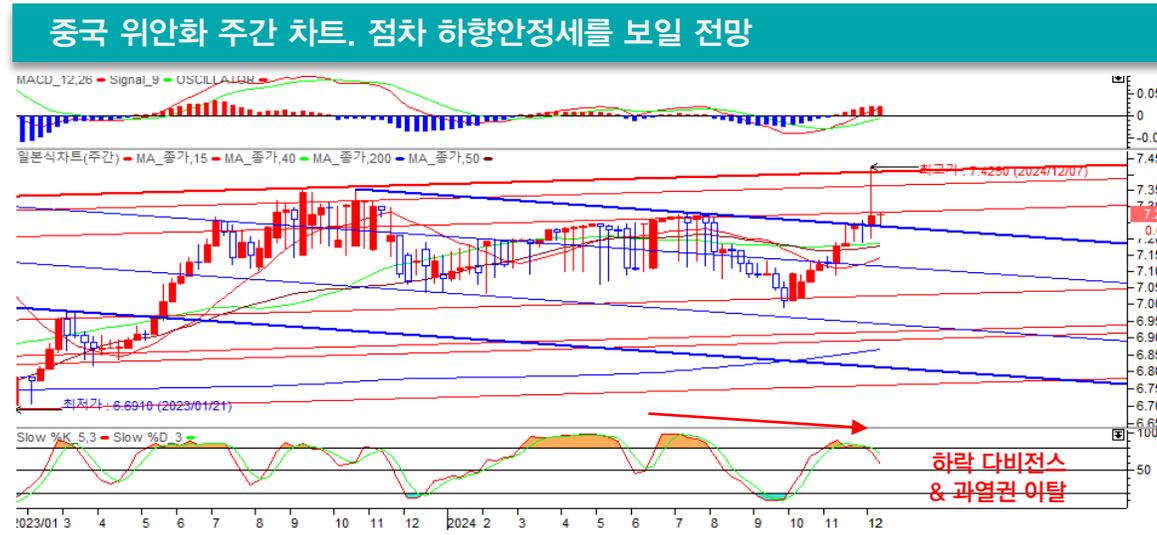
- 시진핑 주석은 12.10일 국제통화기금(IMF), 세계은행(IMF) 등 주요 경제기구 수장들과 만나 **금년 5% 내외의 성장 목표치 달성이 가능할 것이라고 언급**
- 내년에는 경기 하방압력이 확대되겠지만, 금년 성장 목표치를 5% 내외로 제시했던 중국이 내년 목표치를 크게 하향하지는 않을 전망(Macquarie)
- 구조개혁보다 성장을 우선시 한 점은 긍정적이거나, **정확한 경기부양책 규모는 내년 1월 미국의 트럼프 대통령 취임 이후에 구체화 될 전망(Pinpoint Asset)**



# [위안화] 고점 통과 가능성 높아... 경기회복 가시성 확대 = 위안화 하향 안정



자료: 대신증권 Research Center

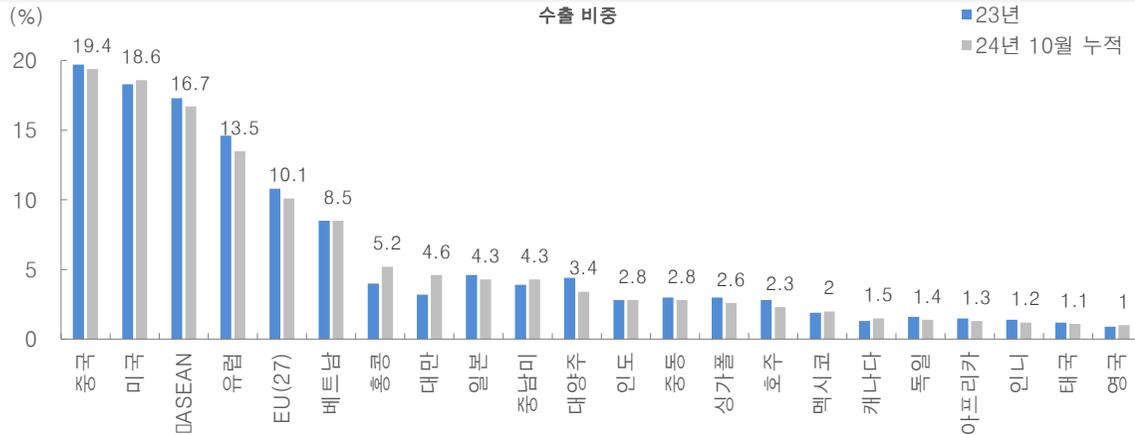


자료: 대신증권 Research Center

- 최근 대외적으로 달러 강세압력이 일부 완화되었음에도 달러위안 환율은 7.26~7.28위안 대에서 등락. 트럼프 당선 이후 미중갈등 격화 및 관세 강화 우려에 위안화 약세가 지속
- 특히, 지난 주 인민은행이 향후 위안화 약세를 달러당 7.5위안까지 용인할 수 있다는 보도가 전해짐. 무역갈등에 대한 대응으로 수출 경쟁력을 위해 위안화 약세를 확대할 수 있다는 것
- 한편, 다른 시각은 관세 부과를 지연시키고자 인플레이션 수출을 준비한다는 것. 현재로서는 후자의 대응이 먼저 이뤄질 가능성이 높아 보임
- 올해 추가로 발표한 부양정책 모두 내수 부양에 초점. 지난 주 경제공작회의에서도 이러한 방향성 강조
- 특히 위안화 안정기조 유지 문구에 변함이 없었다는 점에서, 위안화 약세 용인보다 물가상승을 위한 지원을 더 우선적으로 다룰 것임을 시사한다는 판단
- 또한 내년 목표에 부동산+주식 시장 안정 주력을 포함한 만큼, 위안화 수요가 일부 유입 가능. 미국이 본격적으로 대중 관세를 강화하기 전까지 위안화는 인위적으로 약세폭을 확대하기보다, 중국 부양 관련 기대에 연동되는 흐름 예상

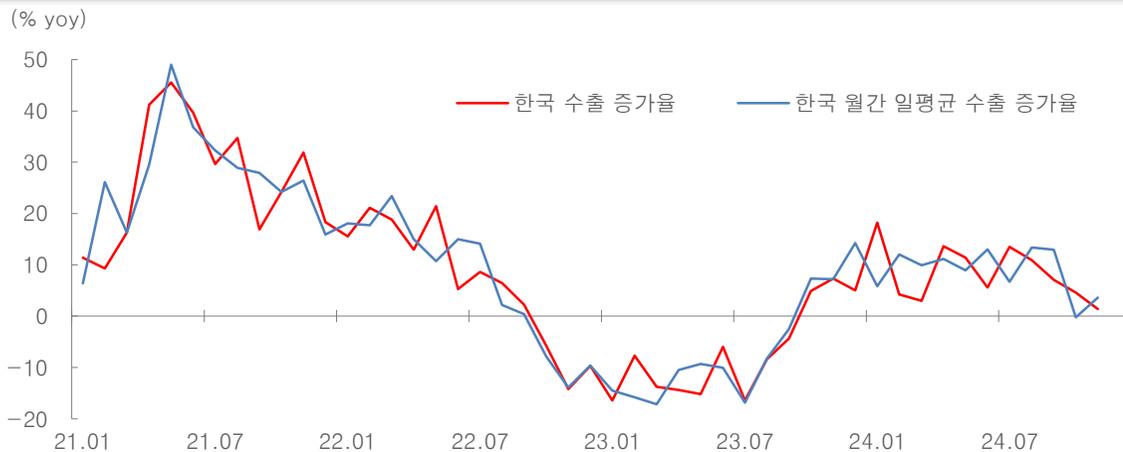
# [한국 수출] 중국, 유럽 경기 회복 시 한국 수출 모멘텀 지속될 것. 11월 수출도 플러스 성장 지속

## 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

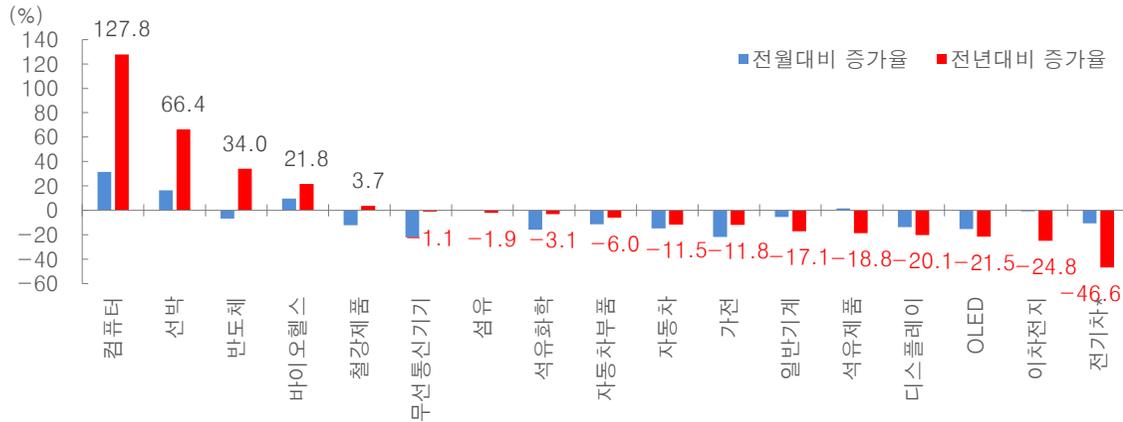


자료: 산업통상자원부, 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

- 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

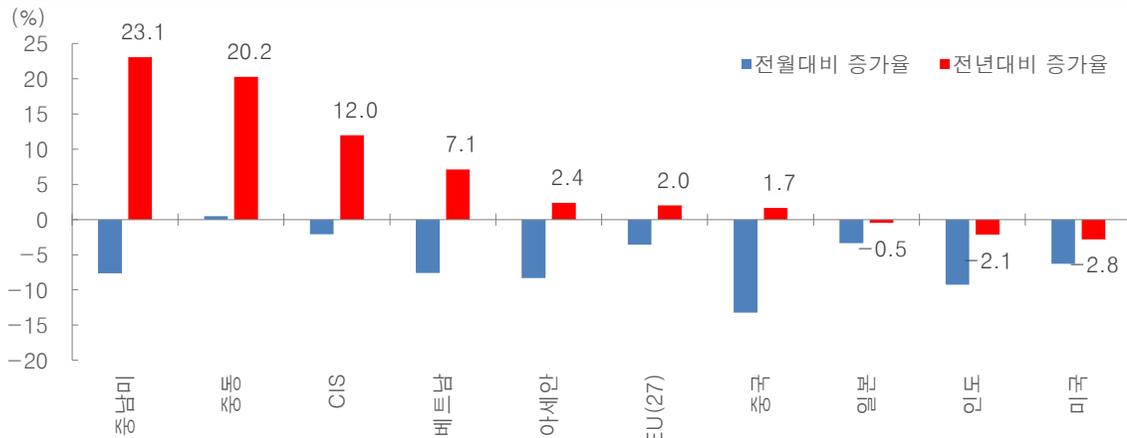
# [한국 수출] 중국, 유럽 경기 회복 시 한국 수출 모멘텀 지속될 것. 11월 수출도 플러스 성장 지속

## 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 4.

## 6개월 연속 월간 수익률 마이너스 마감?

### 결말은 상승반전

---

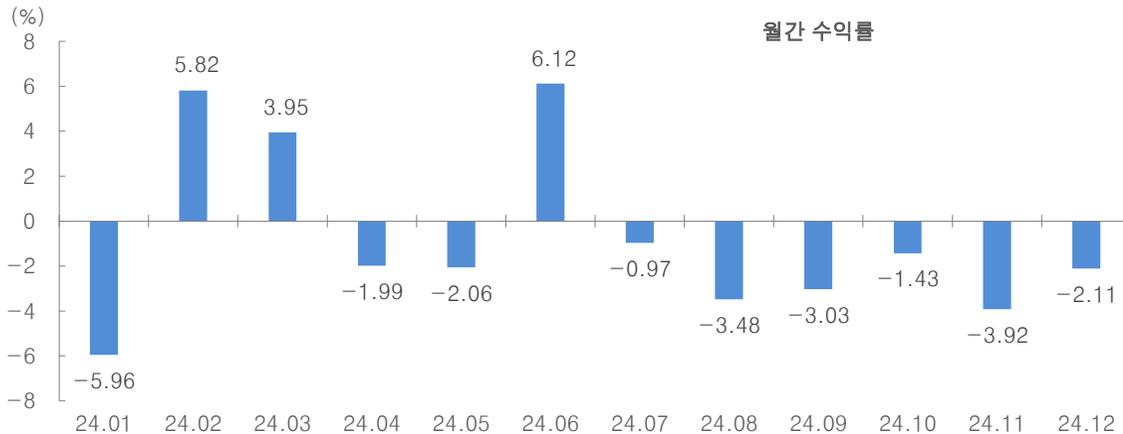
Strategist 이경민

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

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

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

## KOSPI 6개월 연속 하락. 12월 하락 반전



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 %
평균	8.9 %	10.5 %	21.0 %	25.2 %
24년 11월 (현재)				

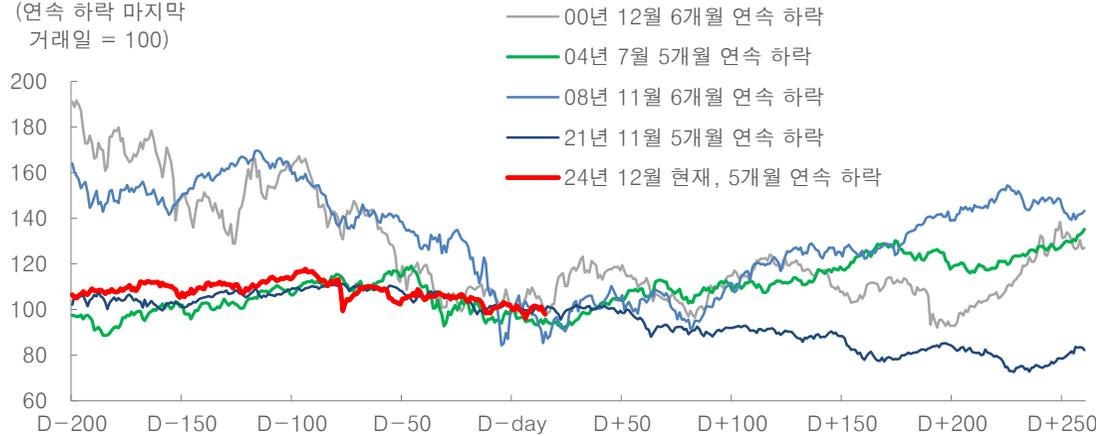
- 12월 셋째주 하락세로 12월 월간 수익률 -2.11%로 하락 반전. KOSPI는 6개월 연속 하락 중
- 이는 2000년 이후 다섯 번째로 매우 이례적인 연속 약세 흐름
- 과거 5개월 이상 연속 약세를 기록 한 경우는 2000년 이후 네 번에 불과
- 2000년 12월과 2008년 11월은 6개월 연속. IT버블과 글로벌 금융위기 시점
- 2004년 7월과 21년 11월은 5개월 연속
- 2004년 7월은 국내 카드사태 이슈, 21년 11월은 글로벌 경기 정점통과와 금리인상 사이클이 맞물린 지점

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

# [KOSPI 5개월 연속 하락] 단기 등락은 감안해야하지만, 강한 기술적 반등 또는 추세 반전 확률 높아

## 지금까지 증시 흐름은 2004년 7월 또는 21년 11월과 유사. 앞으로는?

(연속 하락 마지막 거래일 = 100)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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

(기준=100)

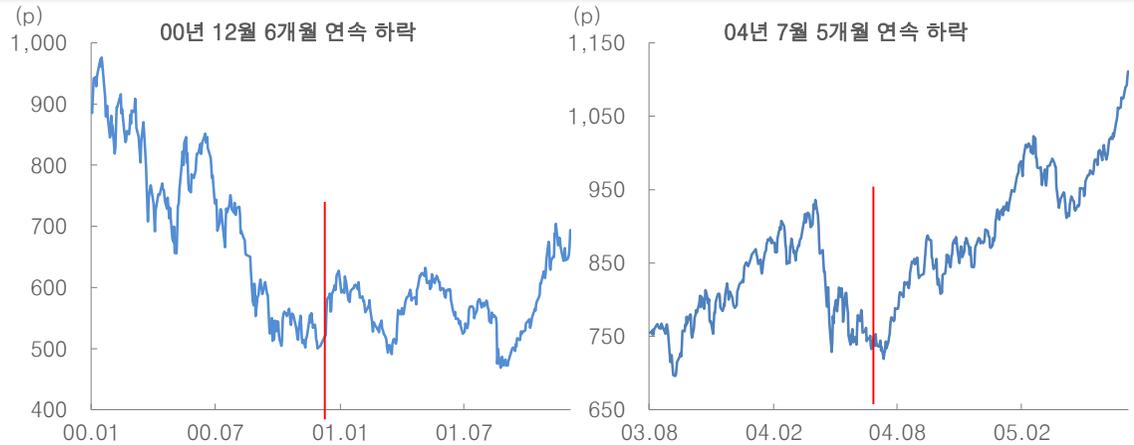


자료: OECD, FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 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

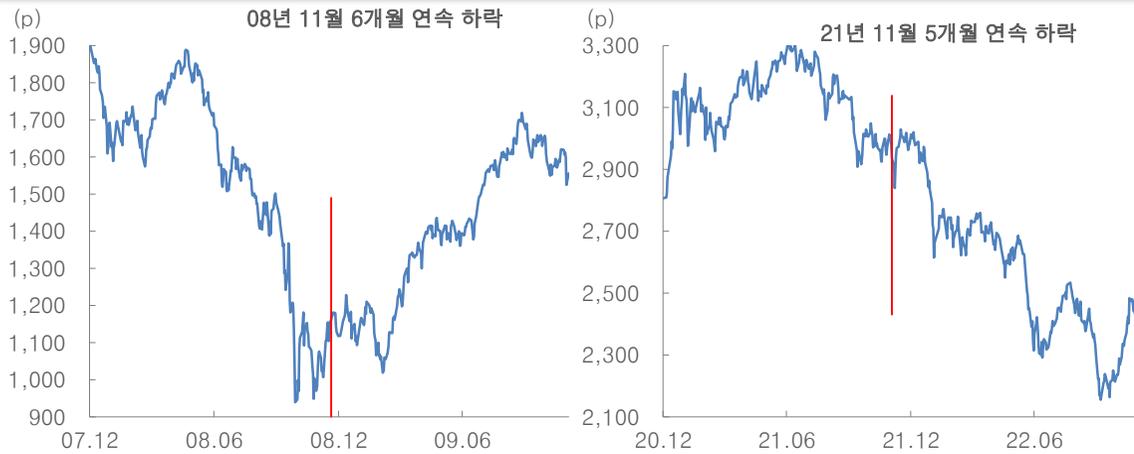
# [KOSPI 5개월 연속 하락] 두 번은 강한 추세 반전. 한 번은 박스권. 한 번은 하락추세 지속

## 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

# Inflection Point 5.

## KOSPI 12월 수급 계절성 & 연기금 순매수 강화

---

Strategist 이경민

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

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

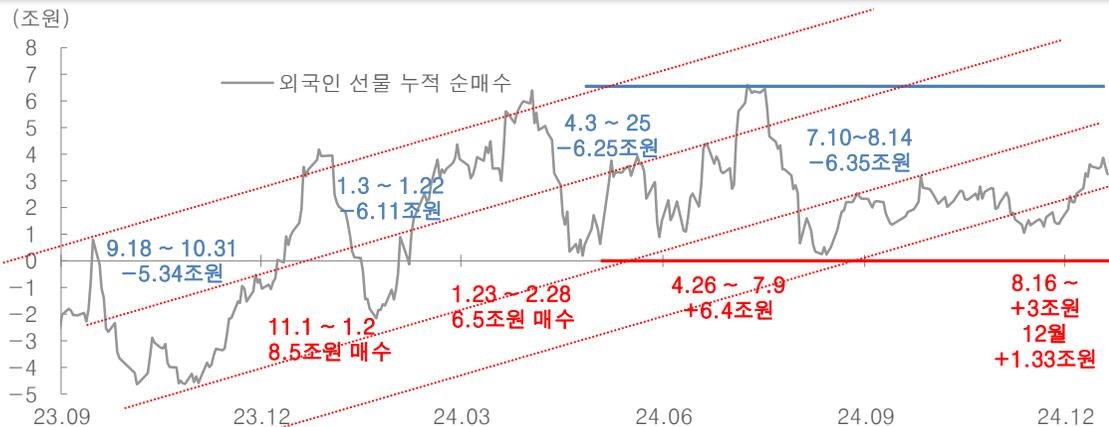
# [외국인 수급] 외국인 순매도, 9월 정점 통과. 8월 중순 이후 선물 3조원 순매수, 12월 매수 강도 강화

## 외국인 현선물 누적 순매수 추이. 외국인 현물 매도 규모 축소



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 외국인 선물 매매는 8월 16일 이후 3조원 순매수. 12월에만 1.33조원 순매수

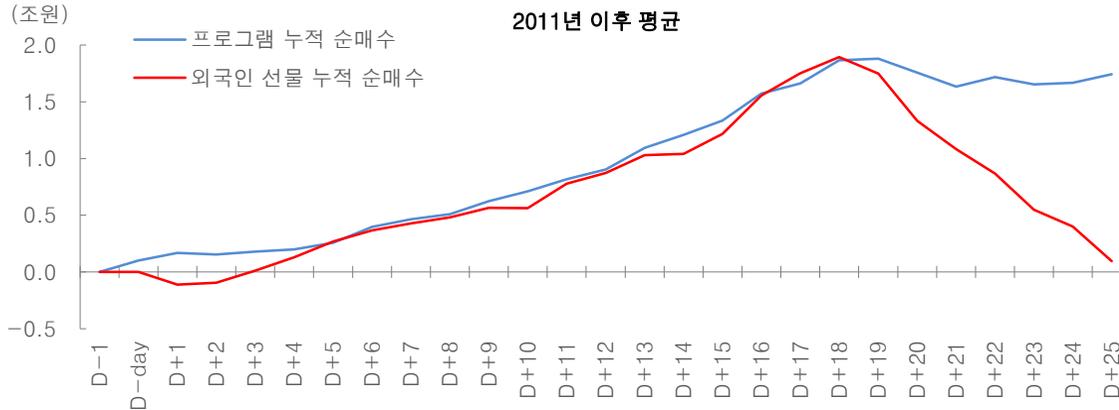


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 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. 12월에는 3주 동안 2.91조원 순매도. 매도 규모 축소
- 반면, 외국인 선물은 매수 우위 흐름
- 외국인은 선물시장에서 7월 10일 ~ 14일까지 6.35조원의 순매도를 기록, KOSPI 지수 급락을 야기했지만, 8월 16일 이후 3조원 순매수 우위
- 외국인 투자자들의 시장에 대한 생각 읽을 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 1.33조원 선물 순매수

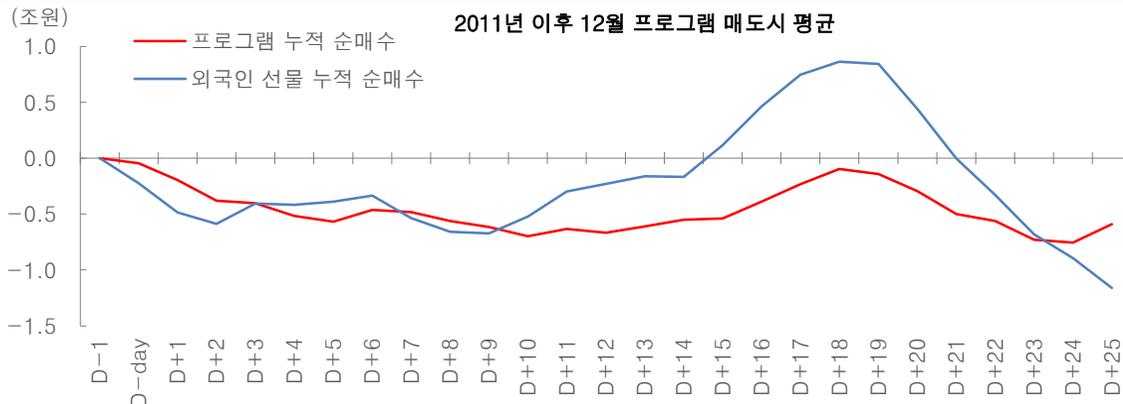
# [KOSPI 12월 계절성] 연말 배당락이 가까워질수록 매수 강도 강화

## 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

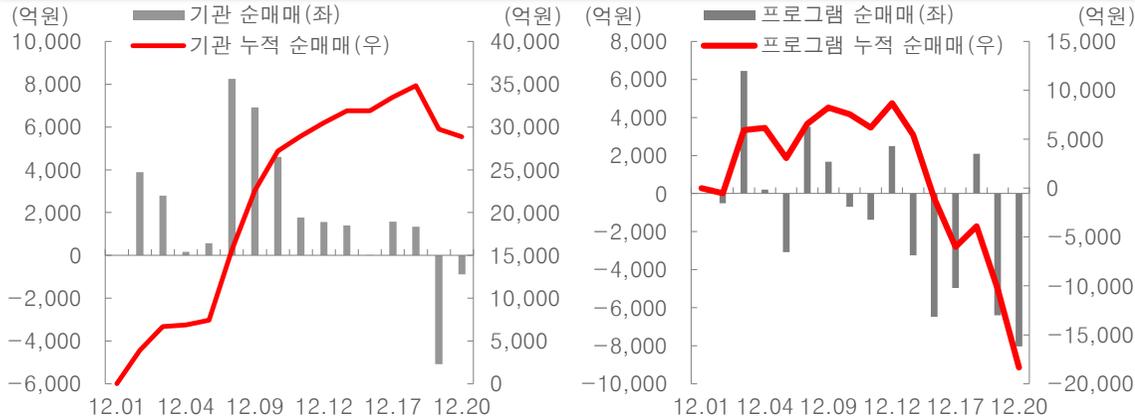


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 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

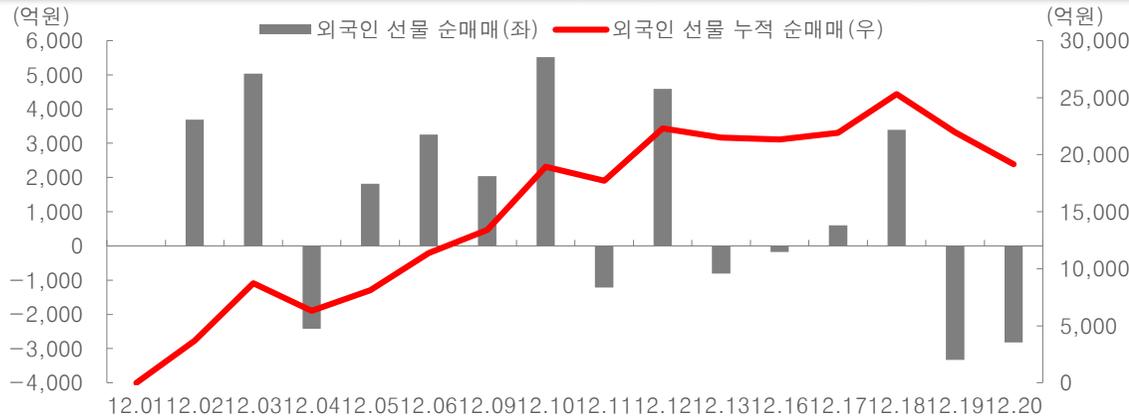
# [KOSPI 12월 계절성] 정치적 불확실성 증폭에도 불구하고 12월 외국인 선물, 기관 매수

12월 2일 이후 기관 2,89조원 매수, 프로그램 1.8조원 순매도지만, 금융투자 8,670억원, 연기금 2.18조원 순매수의 힘



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 12월 들어서 선물 1.92조원 순매수 중 11월 15일 이후 25거래일 중 15거래일 선물 순매수, 누적 2.12조원



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 25년 12월에도 시작과 함께 외국인 선물과 기관 순매수 뚜렷
- 기관은 2,89조원 순매수 중, 금융투자가 8,670억원, 연기금이 2.18조원에 달함
- 프로그램 1,800억 순매도를 기록 중이지만, 금융투자 순매수를 감안할 때 선물 외의 방법으로 프로그램 매수 유입 중
- 특히, 눈에 띄는 매매패턴은 외국인 선물. 12월 들어서 1,920억 순매수. 한국만의 정치적 불확실성 증폭에도 불구하고 매수 강화
- 12월 19일, 20일 FOMC 이후 매도 우위. 채권금리, 달러화 하락 반전과 미국 섀도우 리스크 회피로 다시 순매수 전환 예상
- 연말까지 12월 계절성의 힘이 더 강할 수도 있다고 판단

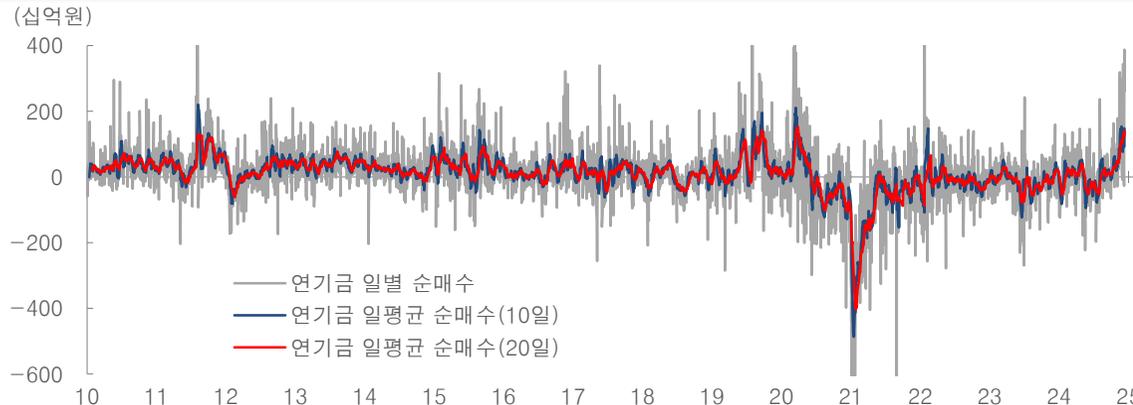
# [KOSPI 연기금 순매수] 2020년 이후 가장 드라마틱한 순매수 반전. 8월 이후 5.93조원 누적 순매수 기록 중

2020년 코로나 19 직후 대량 순매수. 20년 6월 이후 40조원 순매도  
2024년 8월 이후에는 5.93조원 누적 순매수 기록 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

연기금 순매수 강도 또한 2010년 이후 최고 수준  
일평균 순매수 1,463억원(20일 기준)으로 2020년 3월 이후 최대. 고공행진 중

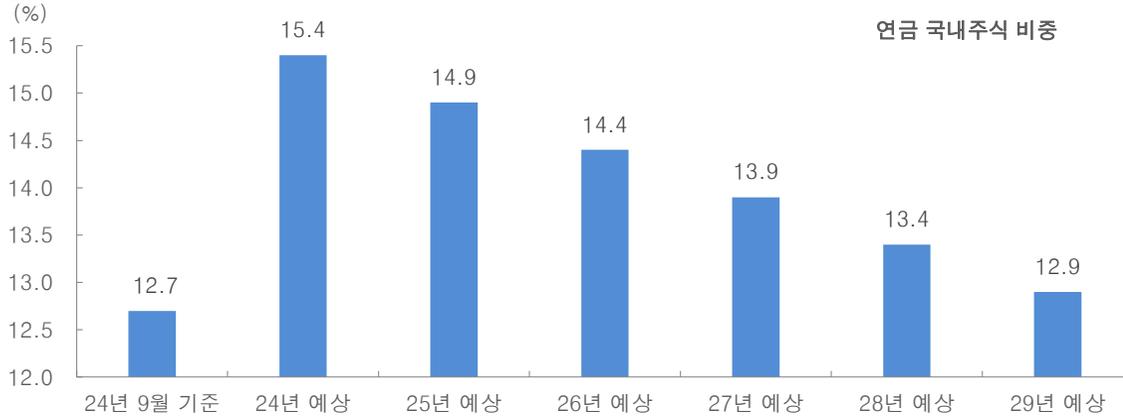


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 수급 변화의 또다른 축은 연기금
- 연기금은 8월 2일 이후 5.93조원 순매수 중. 2020년 6월 이후 40조원 순매도했던 연기금이 처음으로 가시적인 수급 변화를 보여준 것
- 특히, KOSPI 부진국면에서 꾸준히 매수세를 보여오다가 11월 급락, 12월 계엄령 사태를 전후로 매수 강도 강화
- 일평균 연기금 순매수 규모 또한 코로나 사태 이후 최고 기록 경신 중
- 일시적인 순매수가 아니라면 KOSPI 수급에 있어 든든한 버팀목이 될 전망

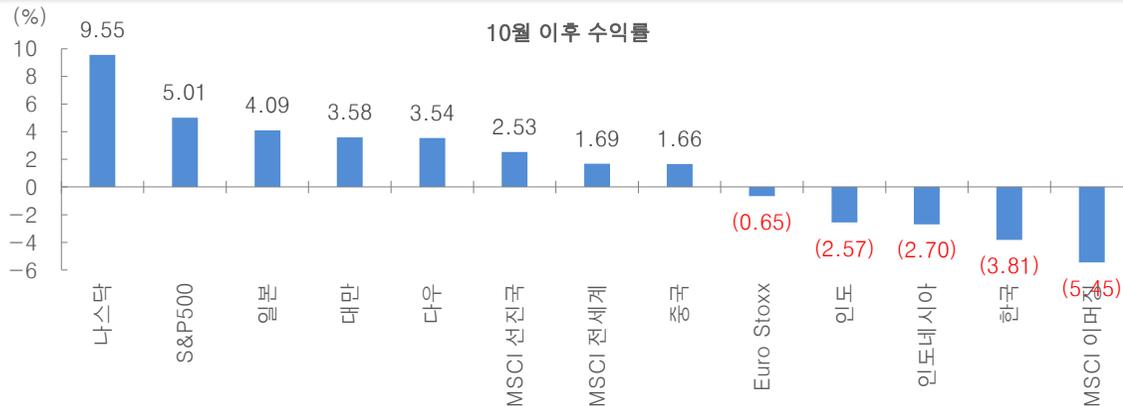
# [KOSPI 연기금 순매수] 현재 국내 주식 Under Weight(2%p 전후) 중. 연말, 25년까지 매수 여력 충분

2021년 상반기 이후 3년 이상 KOSPI 상대적 부진, 24년 하반기 레벨다운 여파로 연금 포트 내 국내 주식 비중 12.7%로 레벨다운. 25년 예상치도 2%p 이상 하회



자료: 국민연금 기금운용본부, FnGuide, 대신증권 Research Center

10월 이후 KOSPI 수익률 저조, 국내주식 비중 더 하락했을 가능성 높아 비중 확보를 위한 매수 가능 규모 20조 이상으로 추정



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 현재 연기금 순매수가 강화되는 이유는 포트폴리오 배분 때문이라고 생각
- 연금은 2020년 21.2%였던 주식비중을 21년 17.5%로 줄였고, 22년부터 14%대를 유지해왔음
- 24년 5월 31일에는 25년 ~ 29년 포트폴리오 배분 방안을 발표했는데, 제시된 예상 국내 주식 비중은 25년 14.9%. 이후 매년 0.5%p씩 줄어 29년에는 13%로 낮춘다는 계획
- 하지만, 24년 9월말 기준 연금 포트폴리오 내 국내 주식 비중은 12.7%에 불과
- 9월말 KOSPI 증가 2,593p. 현재 KOSPI 2,494p로 -3.81% 기록 중. 반면, MSCI 글로벌 지수는 +1.69%, 선진국 지수는 2.53% 기록 중. 미국 증시 상승폭은 더 큰 상황
- 이 경우 연금의 현재 국내 주식 비중이 크게 늘어나기는 어려운 상황
- 연금 운용규모 1,146조원을 2%로 환산할 경우 최소 23조 정도 25년까지 연기금 매수 여력 존재

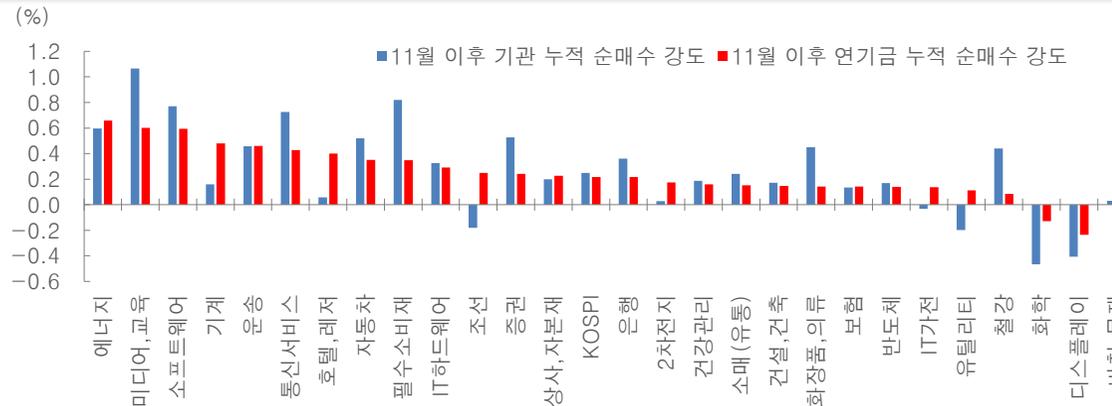
# [KOSPI 기관, 연기금 매수] 매수 강도 상위 업종 : 에너지, 미디어/교육, 소프트웨어, 기계 등

## 기관, 연기금 11월 이후 반도체, 소프트웨어, 자동차, 2차전지, 기계, 은행 등 매수 비철/목재, 화학, 디스플레이 매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 시가총액 대비 매수 강도 상위 업종 : 에너지, 미디어/교육, 소프트웨어, 기계, 운송, 통신, 호텔/레저, 자동차, 필수소비재, IT하드웨어, 조선, 증권 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 연기금은 시장을 사고 있는 것으로 판단
- 11월 이후 23개 업종에서 순매수 우위. 특히, 반도체, 소프트웨어, 자동차, 2차전지, 기계, 은행 등 시가총액 상위 업종 매수 강화
- 다만, 매수 강도 측면에서는 반도체가 약하다고 볼 수 있음. 시가총액 비중이 3배 이상인 소프트웨어 순매수 규모를 소폭 상회하는 정도에 그침
- 시가총액 대비 매수 강도를 보면 에너지, 미디어/교육, 소프트웨어, 기계, 운송, 통신, 호텔/레저, 자동차, 필수소비재, IT하드웨어, 조선, 증권 등 상위권에 포진
- 낙폭과대, 업황/실적 호조 업종들이 혼재된 상황

# [외국인 수급] 원화 약세 압력 정점권. 수급 개선 여지 충분

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



자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 원/달러 주간 차트. 트럼프, 정치적 변수에 오버슈팅. 25년 상반기 레벨다운 전망

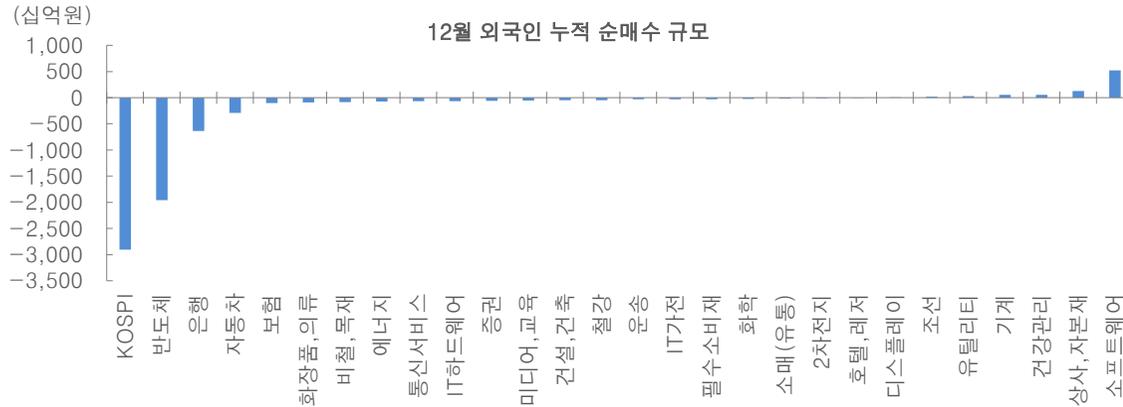


자료: 대신증권 Research Center

- 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 1,430원대에서 등락 이후 12월 FOMC 이후 1,450원대로 레벨업
- 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 초반대 진입 가능
- 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

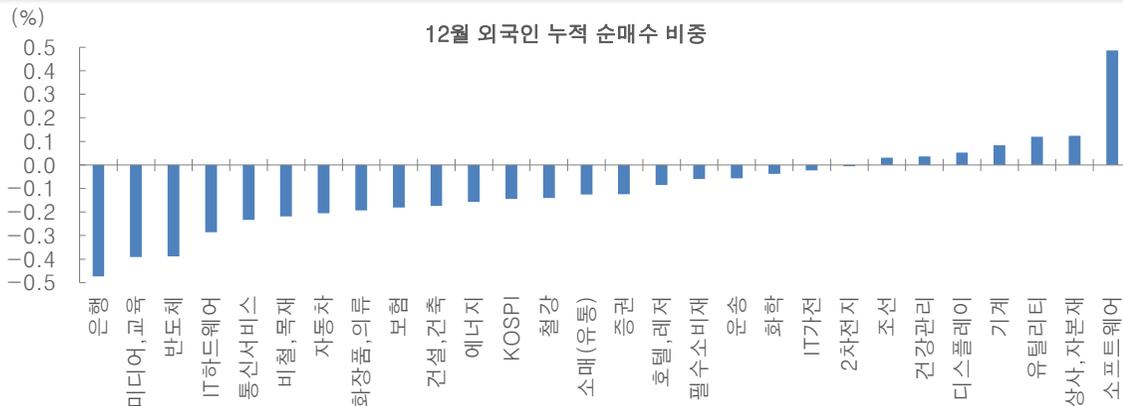
## [외국인 수급] 매수 강도 상위 업종 : 소프트웨어, 상사/자본재, 유틸리티, 기계 등

외국인 여전히 반도체 매도가 강한 가운데 은행, 자동차, 보험, 화장품/의류, 비철목재, 에너지, 통신 등 순매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

시가총액 대비 매수 강도 상위 업종 : 소프트웨어, 상사/자본재, 유틸리티, 기계 등  
매도 강도 상위에는 은행, 미디어/교육, 반도체, IT하드웨어, 통신 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 외국인 투자자들의 매도는 여전히 반도체에 집중. 하지만, 12월에는 일방적인 반도체 매도에서 벗어나는 양상
- 은행, 자동차, 보험, 화장품/의류, 비철목재, 에너지, 통신 등 순매도
- 반면, 소프트웨어, 상사/자본재, 건강관리, 기계, 유틸리티, 조선 등은 순매수
- 다만, 매수 강도 측면에서는 반도체가 약함. 시가총액 대비 매도 규모 1위는 은행, 뒤를 이어 미디어/교육, 반도체, IT하드웨어, 통신, 비철/목재 등 상위권에 포진
- 시가총액 대비 매수 강도를 보면 소프트웨어가 압도적인 1위를 기록하는 가운데 상사/자본재, 유틸리티, 기계, 디스플레이, 건강관리, 조선 등이 상위권에 포진
- 낙폭과대, 업황/실적 호조 업종들이 혼재된 상황

# 투자전략:

실적대비 저평가된 낙폭과대 업종 매집 전략 지속  
반도체, 자동차, 2차전지, 상사/자본재, 건설, 기계

---

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy

# [저평가 & 낙폭과대] 반도체, 자동차, 철강, IT가전, 상사/자본재, 건설/건축, 기계, 보험, 유틸리티

## 24년 연간 영업이익의 전망 변화율 대비 저평가 : 유틸리티, 철강, 상사/자본재, 운송, 자동차, 증권, 건강관리, 보험, 은행, 반도체 등



- 12월 셋째주 KOSPI 다시 하락 반전, 2,400선 마저 불안. KOSPI 반등 과정에서 낙폭과대주들의 반등이 확인된 만큼 시장 안정성이 높아질 경우 실적대비 저평가 업종들의 반등시도 뚜렷해질 것
- 24년 연간 영업이익의 전망 변화대비 저평가 업종에는 유틸리티, 철강, 상사/자본재, 운송, 자동차, 증권, 건강관리, 보험, 은행, 반도체 등은 KOSPI대비 저평가 중
- 이들 업종 다수가 KOSPI 고점대비 낙폭과대 업종이기도 함
- 반도체, 자동차, 철강, IT가전, 상사/자본재, 건설/건축, 기계, 보험, 유틸리티 업종이 실적대비로도, 주가 측면에서도 낙폭과대 업종
- 에너지, 화학, IT하드웨어, 디스플레이, 은행, 운송, 소매(유통), 호텔/레저, 화장품/의류 업종은 실적대비 또는 주가 측면에서 낙폭과대 업종
- 건강관리, 소프트웨어, 조선, 비철/목재, 증권, 미디어/교육, 필수소비재, 통신서비스 업종은 실적대비, 주가 측면에서도 고평가 영역에 위치

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

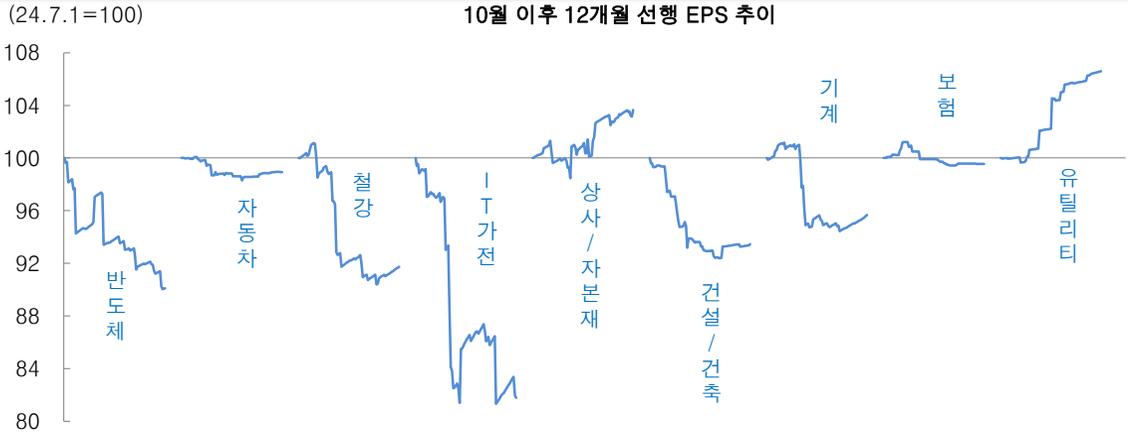
## 7월 11일 이후 낙폭과대 : 반도체, 화학, IT하드웨어, 철강, 2차전지, 디스플레이, IT가전, 자동차, 건설/건축, 기계, 화장품/의류, 상사/자본재 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

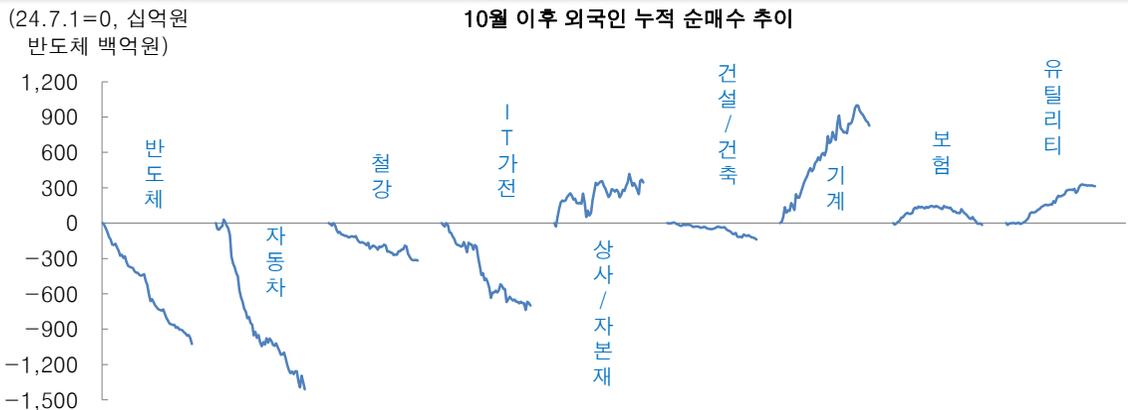
# [저평가 & 낙폭과대] 실적 전망 변화에 민감해진 외국인 매매. 자동차, 철강, 상사/자본재, 건설 주목

**실적 전망 상향 : 자동차, 철강, 상사/자본재, 기계**  
**정체/하향조정 : 반도체, IT가전, 건설/건축, 보험, 유틸리티**



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

**반도체, 자동차, 철강, IT가전, 건설, 보험 매도 지속**  
**상사/자본재는 순매수 전환 조짐. 기계, 유틸리티는 매도 전환 가시화**

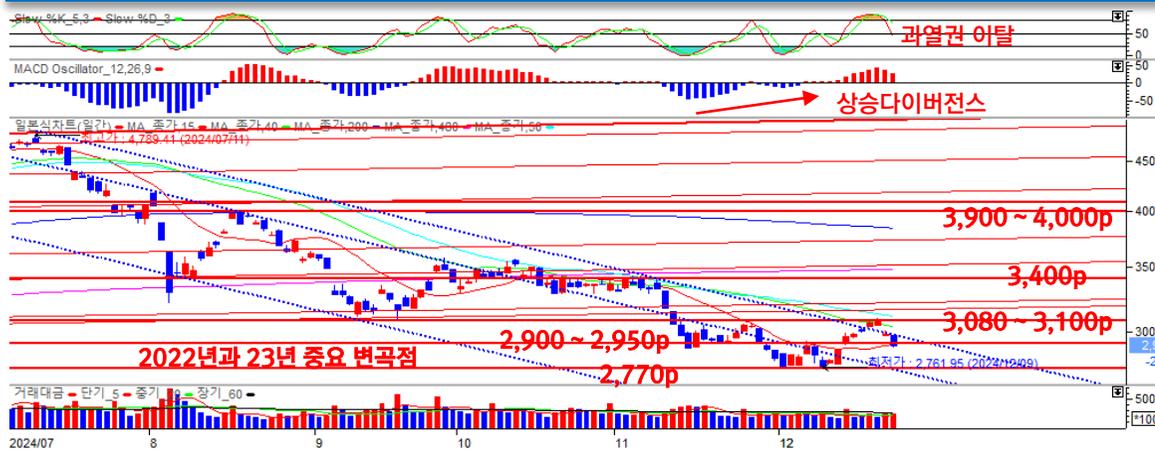


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 실적대비 저평가 업종이자 낙폭과대 업종 중 12개월 선행 EPS가 상승 중인 자동차, 철강, 상사/자본재, 기계
- 대량 매도를 이어가던 자동차는 외국인 투자자들의 순매수 전환 조짐. 상사/자본재는 다시 순매수 전환 가능성 확대
- 반면, 철강은 외국인 매도가 지속되고 있고, 기계 업종은 차익 매물 출회
- 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 것만으로도 외국인 수급 변화 감지
- 실적대비 저평가, 낙폭과대주들에 대한 관심을 유지하는 가운데 실적 변화와 함께 외국인 수급 변화 체크

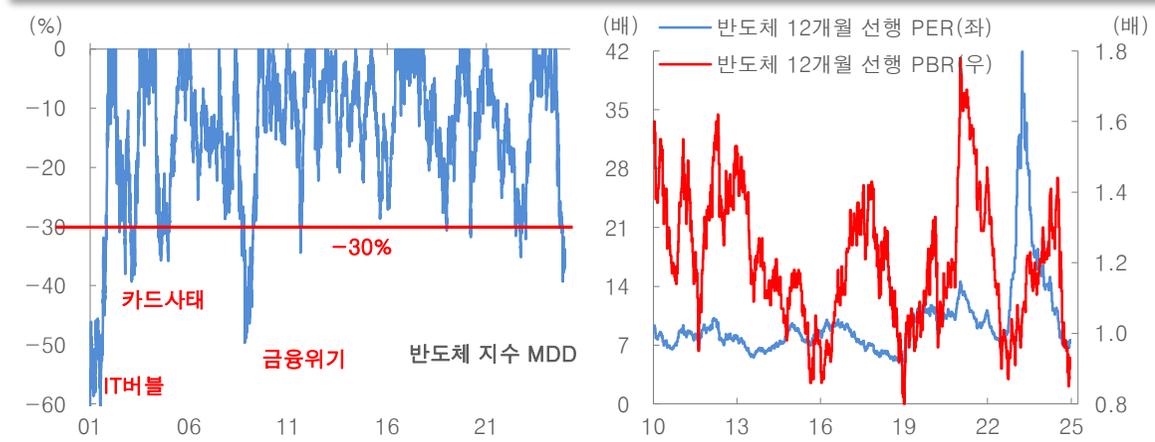
# [반도체] 3,100선 안착에 실패, 단기 과열 해소, 매물소화 국면. 다음 Target은 3,400p

## KRX 반도체 일간차트. 3,100선 도달 이후 하락 반전. 2차 목표는 3,400p



자료: 대신증권 Research Center

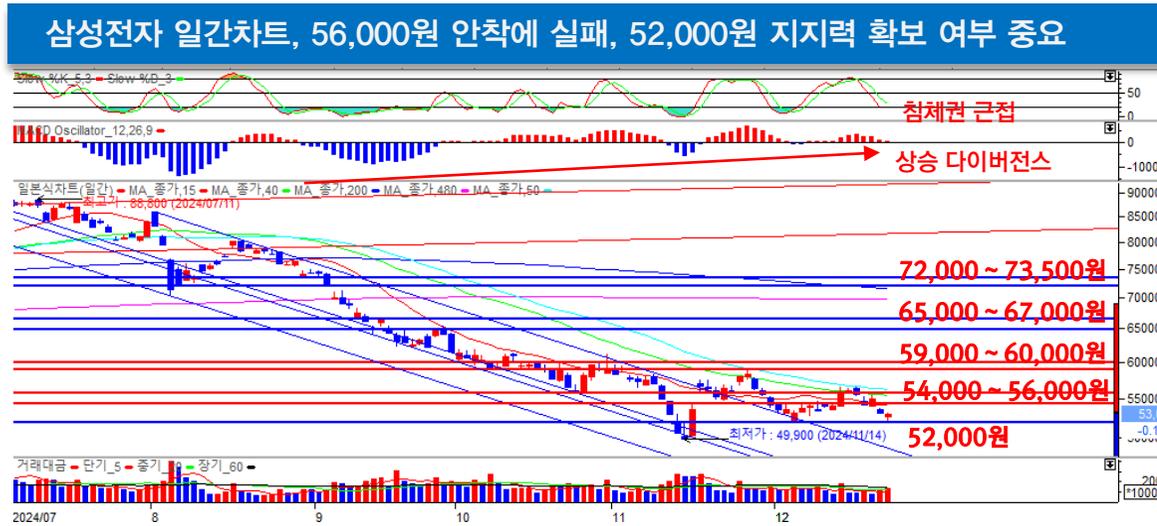
## 반도체 -40% 급락 이후 반등시도 중. 선행 PER 7.31배, PBR 0.9배 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

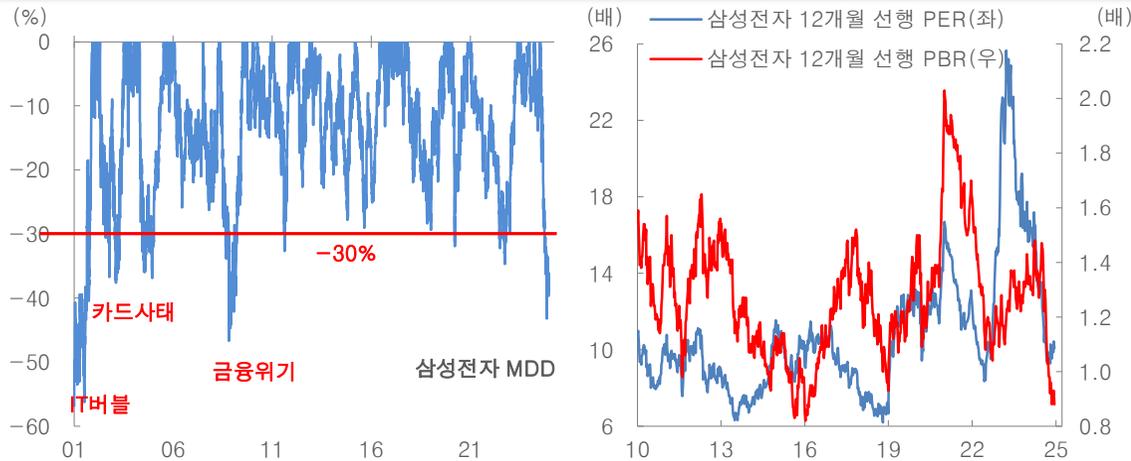
- AI산업, 반도체 모멘텀에 대한 우려, 경제 심리는 다소 완화되었지만, 한국 반도체에 대한 업황/실적 불안심리 증폭
- 실제로 영업이익, 순이익 전망 레벨다운 & 12개월 선행 EPS 하락세 지속
- 실적 전망 레벨다운은 기대심리 조정과 정으로 판단. 26년까지 이익 모멘텀 유효 (순이익 증가율 25년 22.6%, 26년 11.7%)
- 무엇보다 11월 반도체 수출이 양호했고, 메모리 반도체 업황 및 실적 개선 속도가 빨라질 가능성 확대
- 최근 일평균 수출 물량 바닥권에서 반등 가시화. 이 경우 반도체 가격 상승과 수출 중량 증가(수요회복)가 맞물리면서 상당기간 수출 모멘텀 강화 가능
- 이미 시발 실적 방향성이 명확한 상황에서 메모리 반도체 수출 모멘텀까지 가세 할 수 있는 상황
- 반도체 주가는 이미 금융위기 이후 가장 큰 폭의 하락세를 기록할 정도로 충분한 가격조정이 진행되었고, 선행 PER, PBR은 역사적 저점권에서 정상화 시도 중

# [삼성전자] 56,000원 안착에 실패. 5,2000원 지지력 확보시 6만원 회복시도 가능할 것



자료: 대신증권 Research Center

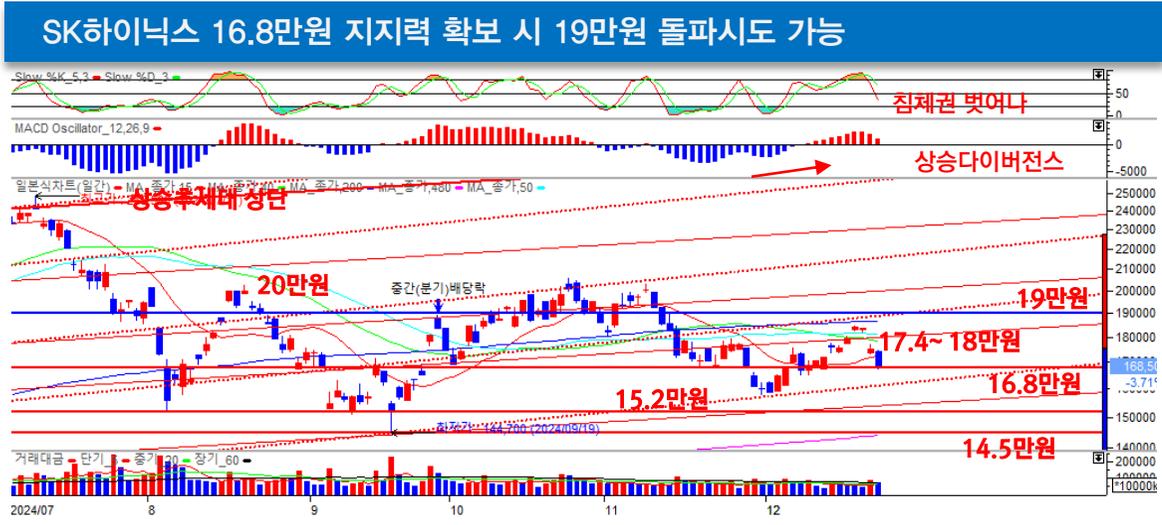
## 삼성전자 고점대비 -39.6%, 선행 PER 10.08배, PBR 0.88배 수준



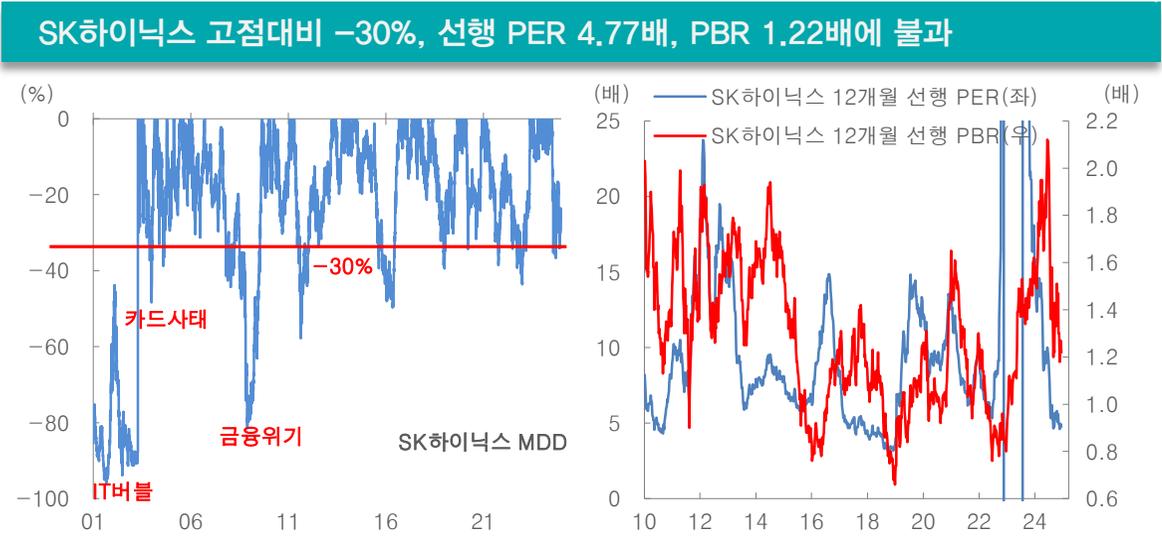
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 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 선행 PER 10배, PBR 0.9배를 이제 막 회복한 수준. 5만원 중반은 추세반전을 위한 중기 분기점. 54,000 ~ 56,000원선 빠르게 회복, 분위기 반전의 계기를 만들었다고 판단
- MACD OSC, Stochastics 모두 상승 다이버전스 진행 중. 5만원대 중반 안착시 멀지 않은 시점에 6만원 돌파시도가 가시화될 전망
- 삼성전자 실적 모멘텀 둔화 예상. 하지만, 실적 방향성은 25년 4분기까지 개선으로 명확, 일시적인 실적 전망 하향조정세는 진정될 전망. 오히려 저평가 매력이 부각될 것

# [SK하이닉스] 18만원 안착에 실패, 단기 과열해소, 매물소화 국면. 16.8만원 지지력 확보 여부 중요



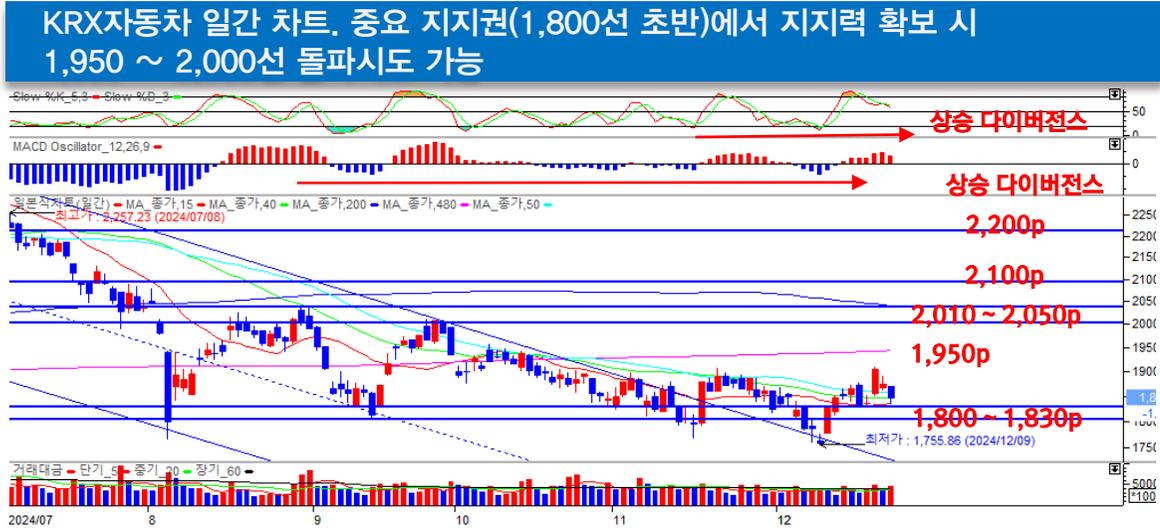
자료: 대신증권 Research Center



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

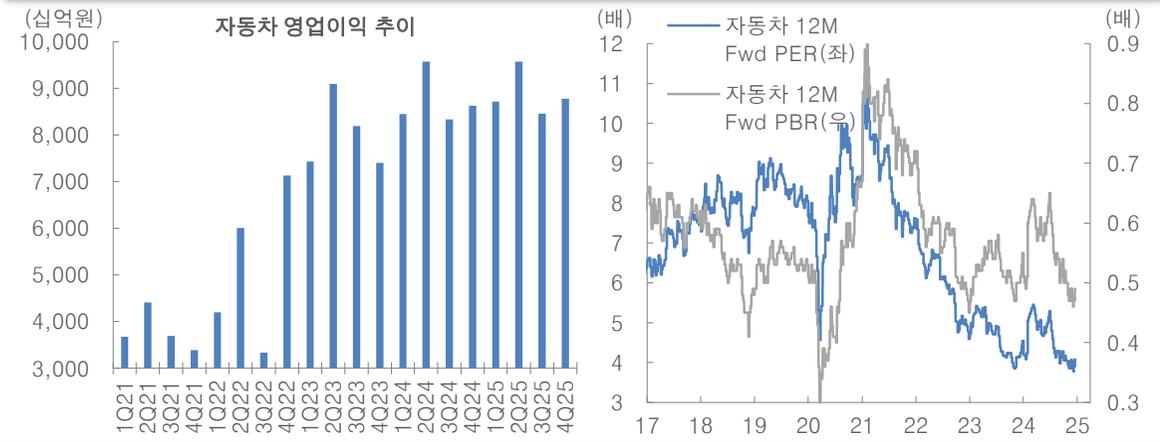
- 9월 SK하이닉스 15만원 이하에서는 비중 확대할 것을 권고
- 하락추세 전환은 시기상조. 오히려 MACD OSC와 Stochastics 상승다이버전스로 상승추세 전환 시사했기 때문
- 최근 변동성 확대 과정에서는 15만원대에서 지지력을 확보하고 빠르게 17만원 회복, 18만원 돌파시도
- 200일 이동평균선(18.7만원)에 근접한 이후 하락 반전. 17만원선 이탈로 16.8만원대에서 지지력 확보 여부가 관건
- 지지력 확보시 멀지 않은 시점에 19만원 돌파시도 가능성 높다고 판단
- SK하이닉스 고점대비 하락률 30% 이내로 회복. 여전히 가격 메리트 높은 상황
- SK하이닉스 또한 실적 방향성 명확. 메모리 반도체와 시 반도체 실적 반영 영향

# [자동차] 1,900선은 넘어섰지만, 안착 실패. 단기 과열 해소, 매물소화 이후 1,950 ~ 2,000선 돌파시도 예상



자료: 대신증권 Research Center

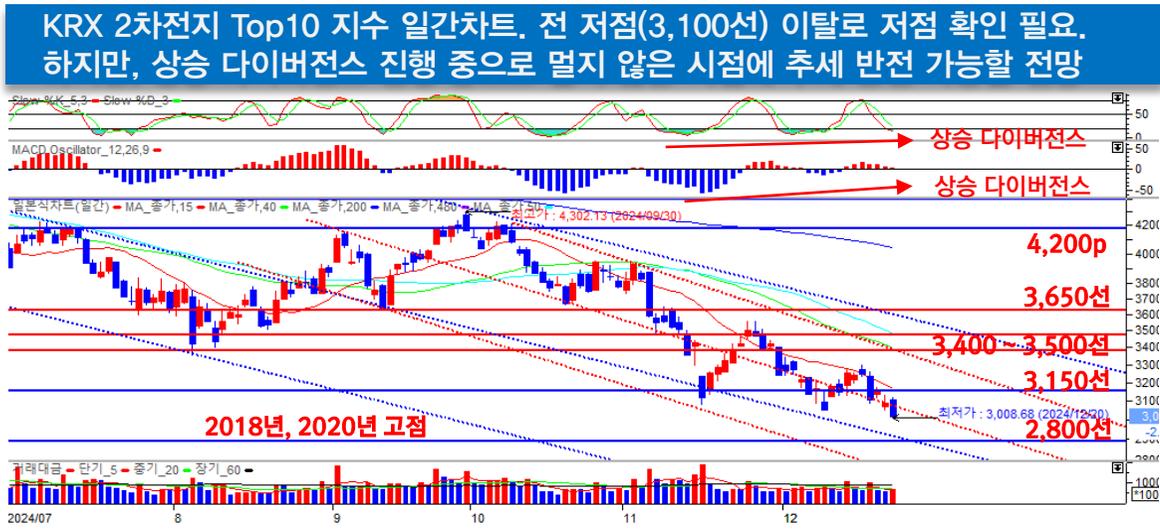
## 자동차 12개월 선행 PER 4배, PBR 0.5배 하회. 비중확대 유효



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

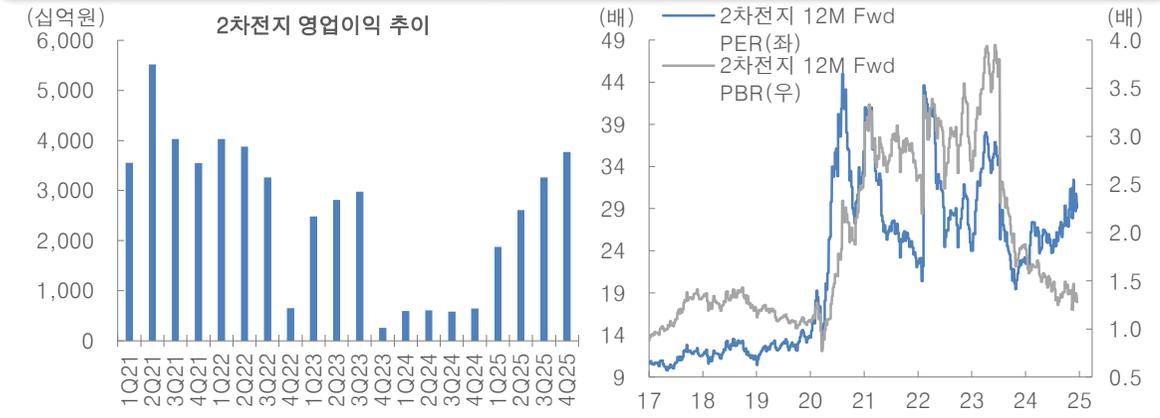
- 자동차는 미국 경기침체 쇼크에 이어 트럼프 리스크를 선반영하면서 1,800선에서 지지력 확보. 단기 Undershooting 국면을 지나 박스권 회귀
- 이번에도 1,800선 전후에서 단기 UnderShooting 이후 급반등. 단기 과열 해소, 매물소화 국면이 진행 중이지만, 이보전진을 위한 일보후퇴로 판단
- 다음 목표치는 1,950선 전후. 40일 이동평균선이자 올해 10월 고점 수준. 이후 2,010 ~ 2,050선 돌파 시도도 가능할 전망
- 자동차 주가는 2000년 이후 저점권인 12개월 선행 PER 4배 이하에서 반등세를 보여왔음
- 다시 12개월 선행 PER 4배를 하회함에 따라 밸류업 프로그램 진행 과정에서 저평가 매력 부각 예상

# [2차전지] UnderShooting 국면 지속. 전 저점 이탈로 단기 지지력 확보 시간 필요. 상승 다이버전스 진행 중



자료: 대신증권 Research Center

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

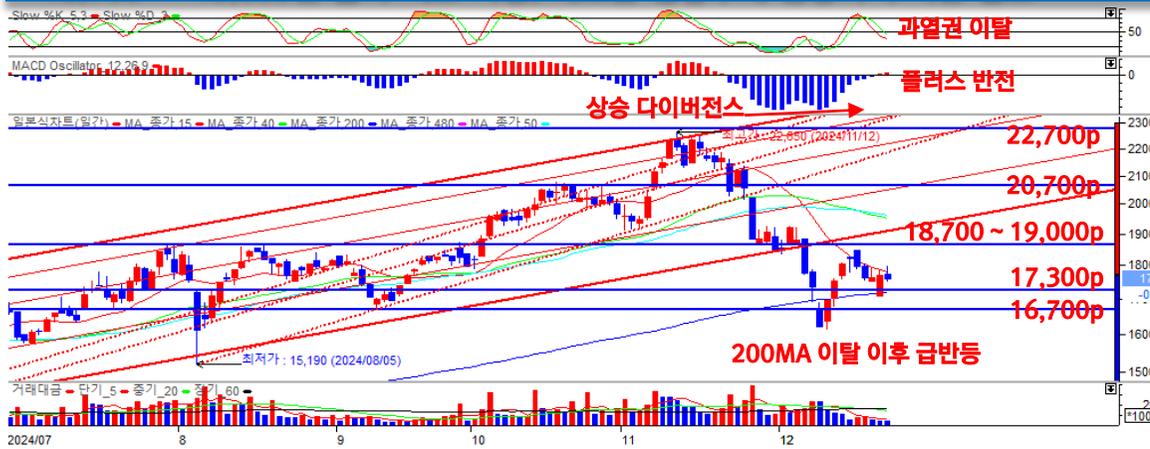


자료: 대신증권 Research Center

- 2차전지는 트럼프 취임 이후 IRA법안 폐기 우려로 급락을 이어가고, 달러 인덱스 반등으로 원자재 하락 여파로 중요 지지선이 전 저점권인 3,400 ~ 3,500선은 물론, 3,100 선마저 하향 이탈, UnderShooting 국면 지속
- 직전 저점 수준인 3,000선 초반에서 반등세를 보임에 따라 추가 급락은 제어되고, 하락세는 일단락되었다고 판단. 추세 반전까지는 시간이 필요
- 반등과정에서 1차적으로는 3,150p 돌파/안착 여부가 관건
- MACD OSC와 Stochastics 모두 상승 다이버전스 진행 중. 25년 1분기 중 3,400선, 3,500선 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

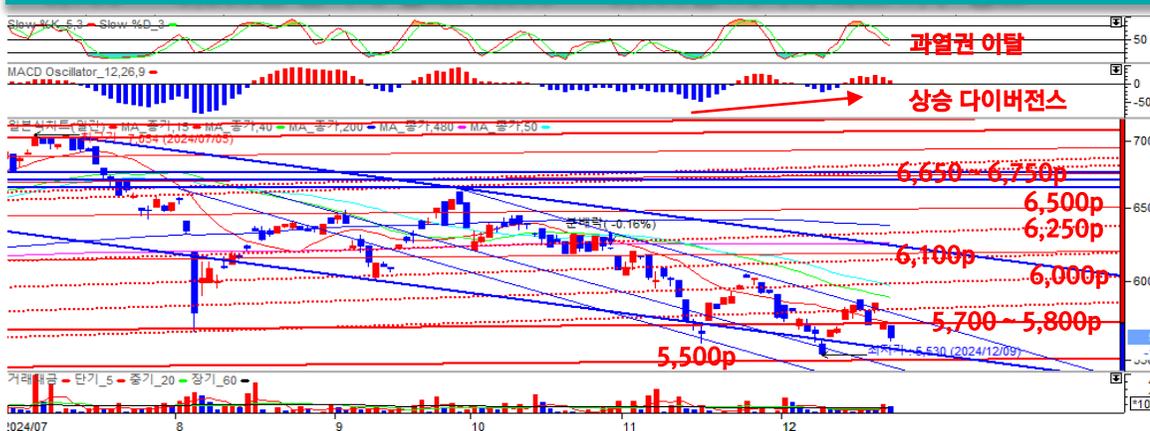
# [방산/지주사] 방산은 2차 반등시도 진행 중. 그룹주는 단기 UnderShooting 이후 반등 반복

**PLUS K방산 일간차트. 200일 이동평균선 지지력 확인.  
18,700 ~ 19,000선 돌파 시도 가능. 새로운 상승추세 형성까지 시간 필요**



자료: 대신증권 Research Center

**RISE 5대 그룹주 일간 차트. UnderShooting 이후 반등 반복.  
5,700 ~ 5,800선 안착에 실패. 5,500 ~ 5,600선 지지력 확보 여부 중요**

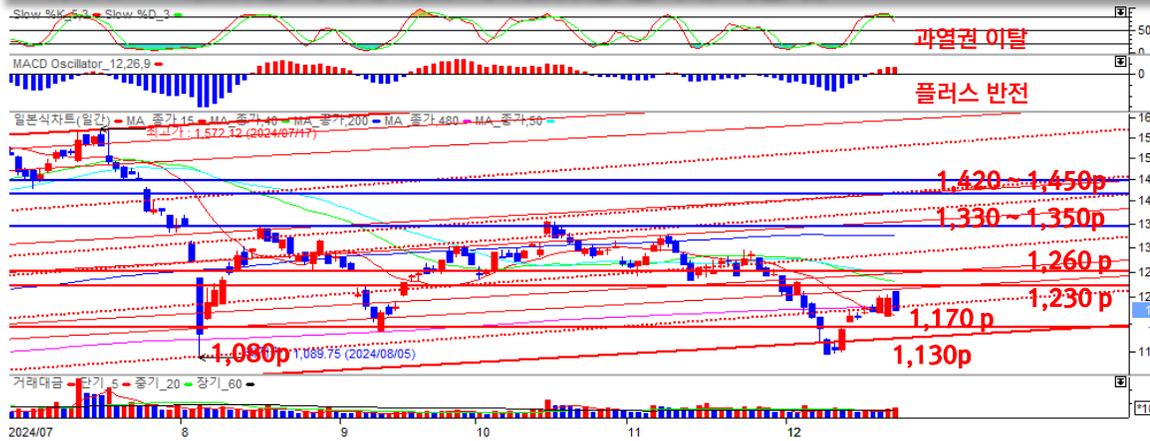


자료: 대신증권 Research Center

- 방산은 박스권 상단인 18,700선을 장대 양봉으로 상향돌파한데 따른 2차 상승목표인 22,700선에 도달한 이후 하락 반전
- 단기 지지선이자 상승추세대 하단인 18,700선을 하향이탈. 단숨에 17,000선 대로 레벨다운
- 중요 변곡점이자 지지선이었던 16,700 ~ 17,300선을 하향이탈 이후 급반등
- 19,000선 돌파/안착에 실패하고 하락반전했지만, 이는 2차 반등을 위한 단기 과열, 매물소화 과정. 멀지 않은 시점에 19,000선, 20,000선 돌파 예상
- 새로운 상승추세 형성까지는 시간이 필요하겠지만, 현재 가격/지수대에서 홀딩 전략. 비중확대 유효
- 지주사, 그룹주는 하반기 들어 급락 이후 분위기 반전에 실패, 6,000선 마저 하향이탈
- 기존 상승추세대, 박스권 하단인 5,700 ~ 5,800선을 재차 하향이탈함에 따라 단기 UnderShooting 이후 기술적 반등을 기대할 수 있을 것

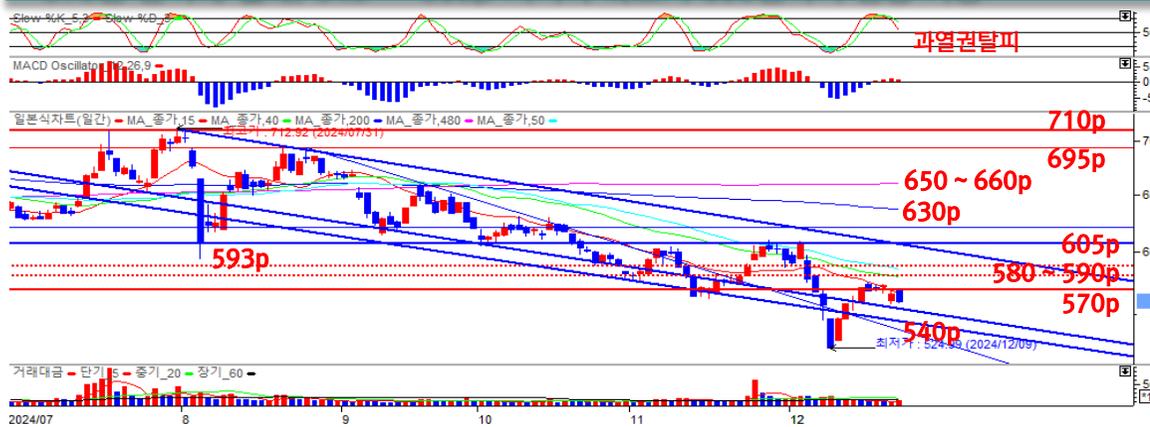
# [기계/건설] 기계, 1,170선 지지력 확보 시 1,260선까지 반등 가능. 건설은 UnderShooting 이후 반등 중

## 기계 업종 일간 차트. 1,200선 안착에 실패, 하락 반전 1,170 ~ 1,200선 지지력 확보 시 1,260선 돌파에 나설 것



자료: 대신증권 Research Center

## KRX 건설 지수 일간차트. 단기 UnderShooting 이후 급반등 전개 570선 안착에 실패. 540 ~ 550p 지지력 확보시 590선까지 반등 가능



자료: 대신증권 Research Center

- 기계 업종은 장기 저항대이자 중요 분기점인 1,500선에서 하락 반전, 과격한 조정국면 전개
- 직전 저점이었던 1,130선에서 급반등. 상승추세가 유효한 만큼 추가적인 변동성 확대는 비중확대로 대응해도 무리가 없다는 판단
- 1,200선 돌파/안착에 실패하고 다시 하락 반전. 1,170선 지지력 확보 이후 2차 반등을 이어갈 전망. 목표는 1,230 ~ 1,260p
- 건설 업종은 7월말 고점 이후 하락추세 진행 중
- 중요 지지선이자 하락추세대 하단인 570선마저 이탈하는 UnderShooting 이후 반등시도에 나섬
- 직전 저점이자 중요 지지선인 570 ~ 590선 돌파/안착에 실패한 이후 하락 반전. 540p 전후에서 지지력 확보 시 기술적 반등은 가능할 것
- 단기 트레이딩은 가능하지만, 추세 반전까지는 상당한 시간이 필요할 것

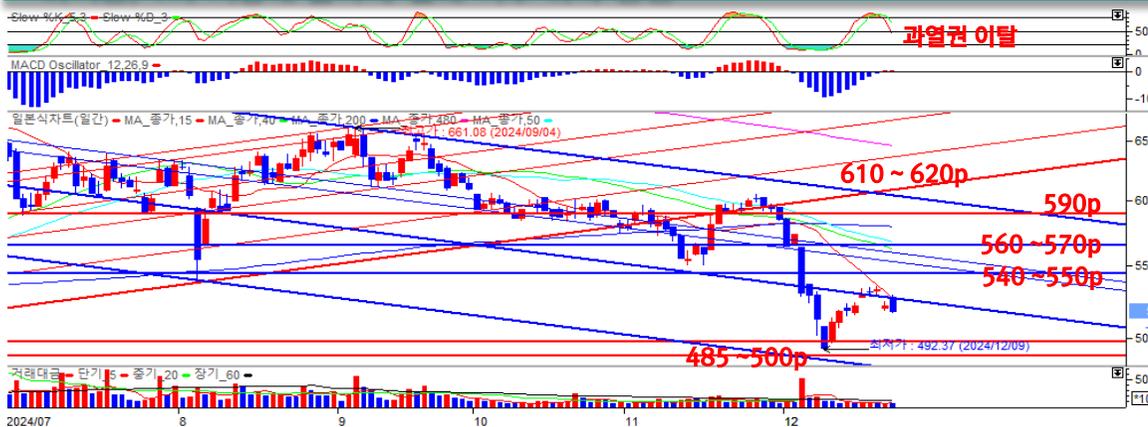
# [보험/유틸리티] 박스권 하단에서 상승 다이버전스 진행 중인 보험. 유틸리티 하락추세 진행 중

**KRX 보험 지수 일간차트. 박스권 하단에서 반등 가능. 기술적 지표 상승 다이버전스 진행됨에 따라 1차 2,000선, 2차 2,100선까지 반등 가능**



자료: 대신증권 Research Center

**KRX 유틸리티 일간차트. 485 ~ 500p 지지력 확보 이후 단기 기술적 반등 전개. 하지만, 1차 저항대 돌파에 실패 이후 하락 반전**



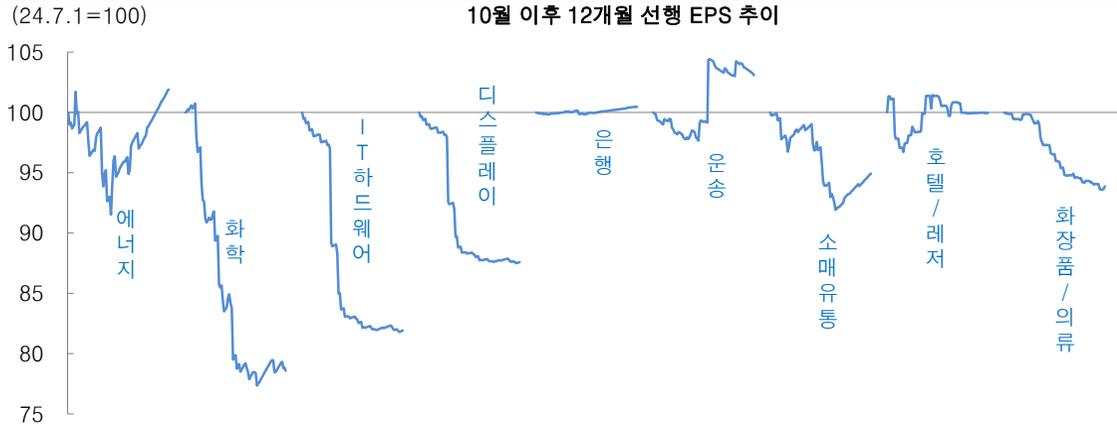
자료: 대신증권 Research Center

- 보험은 강력한 중단기 상승추세 진행 중. 이동평균선 상승추세 뚜렷. 8월초 단기 급락과정에서도 상승추세 하단에서 지지력 확보, 반등시도에 나섬
- 다만, 상승추세 상단, 전고점 수준에서 단기 과열 해소, 매물소화 과정 반복
- 이번에도 박스권 상단인 2,150선 돌파 이후 하락 반전. 전저점 수준인 1,900p에서 반등시도에 나섬
- 1차 1,950선 돌파/안착시 2,100선 돌파 시도 가능할 전망
- 유틸리티는 중기 수렴패턴의 하단을 이탈. 기존 수렴패턴으로 재진입 시도가 있었지만, 안착 실패 이후 급락 반전. 500선 마저 하향이탈
- 단기 급락에 따른 반등은 가능하겠지만, 1차적으로는 540 ~ 550p, 2차적으로는 560 ~ 570p 등 다수의 저항대를 넘어야 하는 속제가 산적
- 반등시 비중 축소가 당분간 유효

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

**실적 전망 상향 : 에너지, 은행, 소매(유통)**

**정체/하향조정 : 화학, IT하드웨어, 디스플레이, 운송, 호텔/레저, 화장품/의류**



- 실적대비 저평가 업종이거나 낙폭과대 업종은 에너지, 화학, IT하드웨어, 디스플레이, 은행, 운송, 소매(유통), 호텔/레저, 화장품/의류

- 이들 중 12개월 선행 EPS가 상승하는 업종에는 에너지, 은행, 소매(유통) 뿐. 은행 업종은 외국인 순매수, 에너지는 순매도 지속. 소매(유통) 업종에서는 외국인 매도 전환 조짐

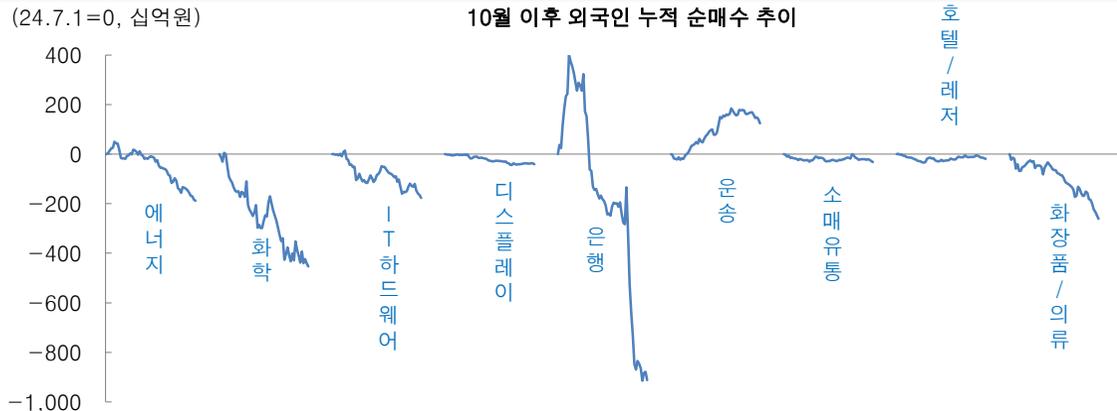
- 한편, 이익 개선세가 주춤해진 업종이나 하향조정 중인 업종에는 외국인 매물 출회

- 그동안 순매수 우위였던 운송, 호텔/레저 업종에서는 외국인 순매도 전환 조짐

- 업종 매력에 약한 상황에서 실적, 주가 레벨, 가격 메리트에 따라 외국인 매매패턴 빠르게 변화 중

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

**에너지, 화학, IT하드웨어, 디스플레이, 은행, 화장품/의류 등 외국인 순매도 지속**  
**운송, 소매(유통), 호텔/레저 외국인 순매도 전환**



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

# [에너지화학/디스플레이] 중장기 하락추세 진행 중인 에너지/화학, 디스플레이 모두 미약한 기술적 반등

에너지화학 일간 차트. 견고한 하락추세 진행 중. 1,900선 이하에서 급반등했지만 2,000선 회복도 실패하고 하락 반전. 1,900선 지지력 확보 여부 체크



자료: 대신증권 Research Center

디스플레이 일간 차트. 단기 UnderShooting 이후 9,500원선 빠르게 회복했지만 다시 하락 반전. 하락 압력이 여전히 큰 상황

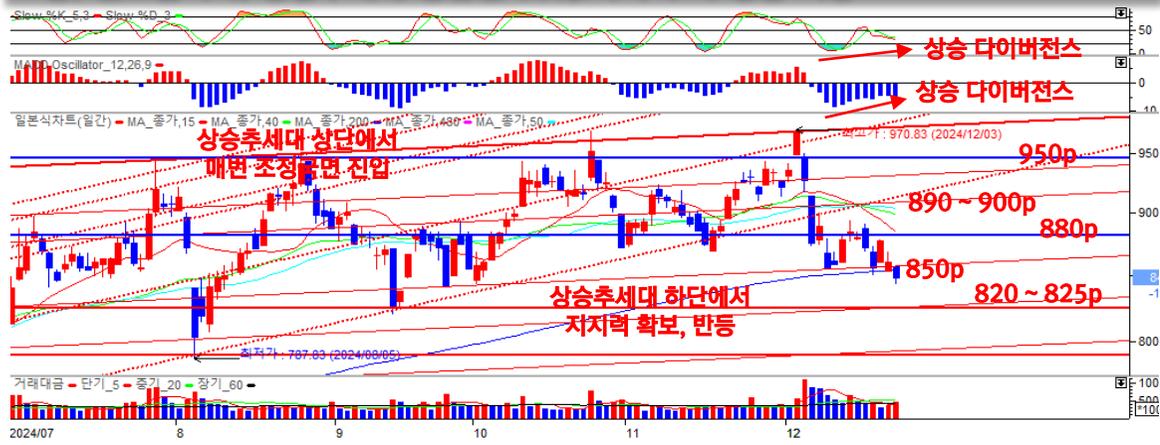


자료: 대신증권 Research Center

- 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
- 하지만, 미약한 반등 이후 다시 하락 반전, 1,900선 지지력 테스트 가능성 확대
- 동 지수대에서 반등시도가 있더라도 직전 고점인 2,050선 돌파/안착 여부 관건. 2,050선 돌파/안착 시 2,100선 돌파 시도 가능. 단기 트레이딩으로 제한
- 디스플레이는 단기 상승추세대 하단 이탈, UnderShooting 이후 빠르게 9,500원을 회복했지만, 이내 하락 반전
- 다시금 UnderShooting 구간으로 진입. 상승 다이버전스 진행 중이라 반등은 가능하지만, 추세 반전은 쉽지 않다고 판단
- 반등시 비중축소, 차익실현 유효

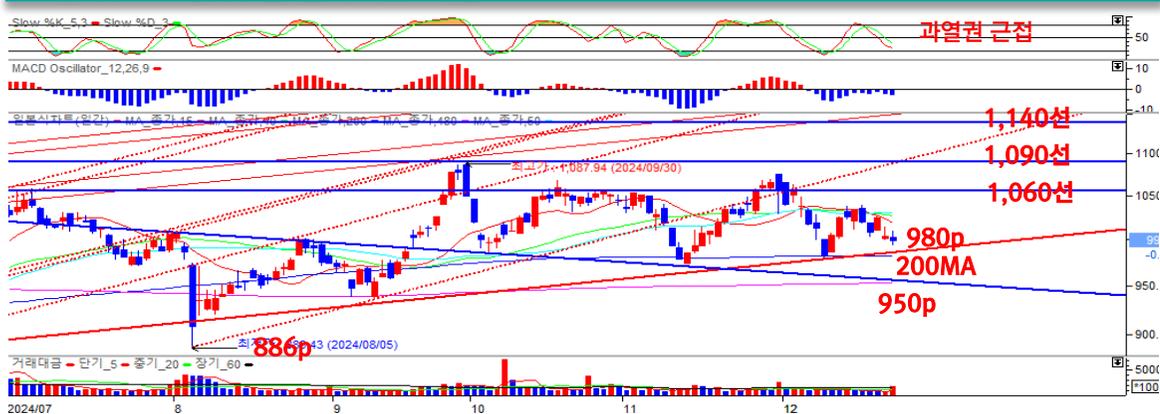
# [은행/운송] 박스권 하단에서 기술적 반등을 모색 중인 은행. 운송은 980선 지지력 확보 여부 확인 필요

**KRX 은행 일간 차트. 단기 과열 해소, 매물소화 국면 마무리. 박스권 하단 반등 예상. 전고점이자, 상승추세대 상단인 950p까지 추가 상승 가능**



자료: 대신증권 Research Center

**KRX 운송 지수 일간차트. 980선(200MA, 상승 추세대 하단)에서 지지력 확인 시 1,060 ~ 1,090선 돌파시도 예상**



자료: 대신증권 Research Center

- 은행은 레벨업 이후 박스권 등락 반복. 다만, 상승추세대 상단, 전고점 수준에서는 단기 과열 해소, 매물소화 과정 반복
- 은행은 전고점 수준이자 상승추세대 상단인 950p에서 하락 반전
- 현재 은행 업종은 박스권 하단인 850선 전후에서 지지력 테스트 중. 820선까지 추가 하락 가능성있지만, 동 지수대에서는 변동성을 활용한 비중확대 전략 유지
- 박스권 하단이라는 점에서 박스권 매매에 집중 필요
- 운송 업종은 단기 상승추세대 하향이탈 이후 중기 상승추세대 하단 지지력 테스트 진행 중
- 9월 고점 이후 980 ~ 1,050선 전후 박스권 등락 반복
- 이번에도 980선 전후에서 지지력 확보한 이후 반등시도에 나설 가능성 높음
- 조정시 매수전략은 유효하지만, 현 시점부터는 980선 지지력 확보, 1,060 ~ 1,090선 돌파/안착 여부를 확인하고 대응해야 할 것

# [소매(유통)/호텔레저] 소매(유통), 여행레저 모두 미약한 반등 이후 하락 반전



자료: 대신증권 Research Center

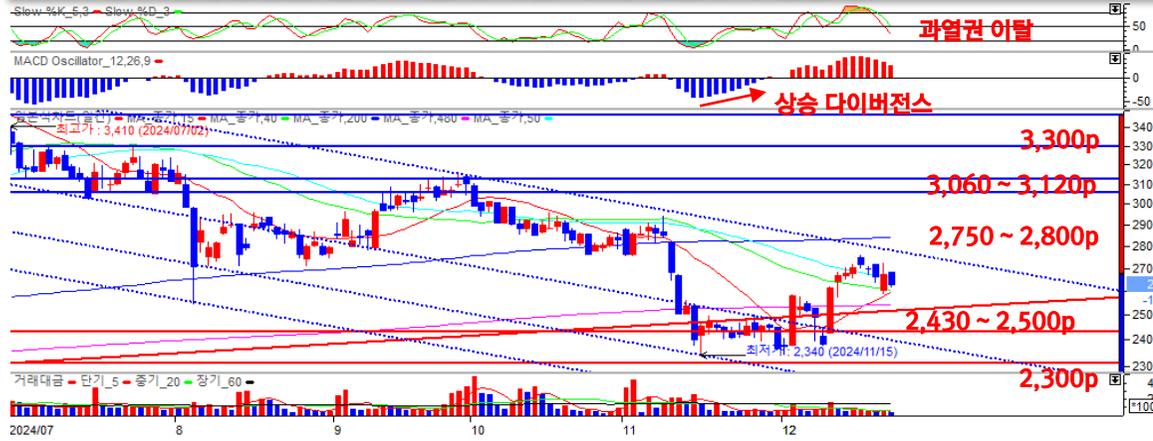


자료: 대신증권 Research Center

- 유통업종은 주가 부진에도 불구하고 실적 전망 레벨다운의 영향으로 실적대비 고평가 업종
- 340선 돌파 시도에 나섰지만, 하락 반전, 320선까지 하향이탈, Undershooting 구간 진입
- 상승 다이버전스로 반등시도는 가능하겠지만, 335p, 340p 저항대 돌파/안착 여부가 관건
- 하락추세가 견고한 만큼 단기 트레이딩에 집중하고, 반등시 비중 축소 필요
- 여행레저는 중기 하락추세 진행 중. 매번 하락추세대 상단 돌파시도에 나서지만 번번히 실패, 박스권 등락 반복
- 박스권 하단(2,970p)에서 반등에 성공했지만, 박스권 중단인 3,050선 전후에서 하락 반전, 다시 2,970선 도달
- 박스권 하단에 위치해있는 만큼 단기 트레이딩은 가능하지만, 불안정한 등락 반복

# [화장품/섬유의복] 1차 반등 이후 단기 과열 해소, 매물소화 국면 진행 중. 이후 2차 반등에 나설 전망

## Tiger 화장품 ETF 일간 차트, 2,300선 지지력 확보 이후 급반등 200일 이동평균선을 앞두고 단기 과열 해소, 매물소화 진행 중



자료: 대신증권 Research Center

## 섬유/의복 일간 차트, 200선 지지력 테스트 이후 급반등 성공 1차 목표치인 210선 돌파로 안착시 220선 돌파시도 가능

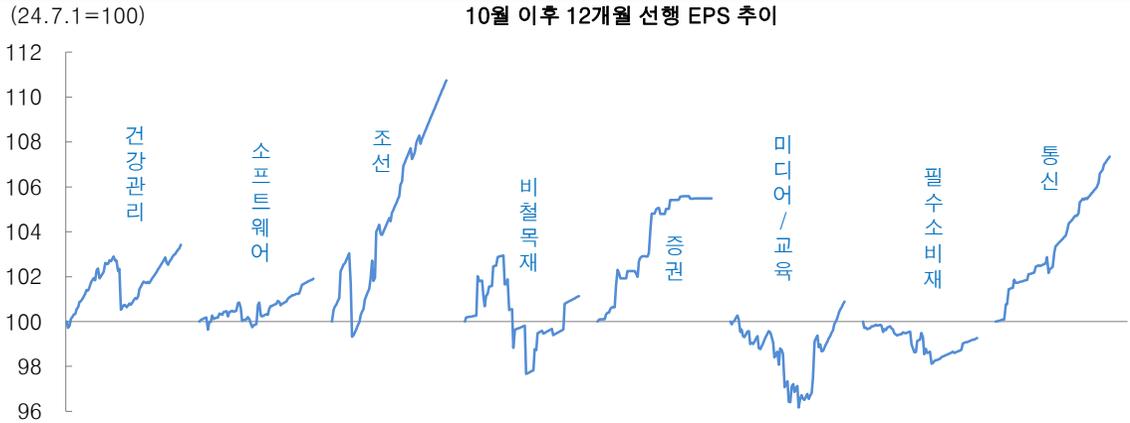


자료: 대신증권 Research Center

- 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) 돌파, 안착 과정 진행 중
- 안착에 성공할 경우 2,800선 전후까지 반등시도를 이어갈 전망
- 분위기 반전 과정에서 등락은 비증확대 유효
- 섬유/의복은 견고한 중단기 하락추세 진행 중. 40, 50일 이동평균선 돌파/안착에 실패하며 급락 반전
- 8월 저점 수준에서는 지지력 확보. 단기적으로 210p 돌파. 안착 가능성 확대. 220p까지 추가 상승 가능성 높음
- 단기 반등을 노린 트레이딩 매매는 유효하지만, 하락추세가 견고한 만큼 반등시 비중 축소 의견 유지

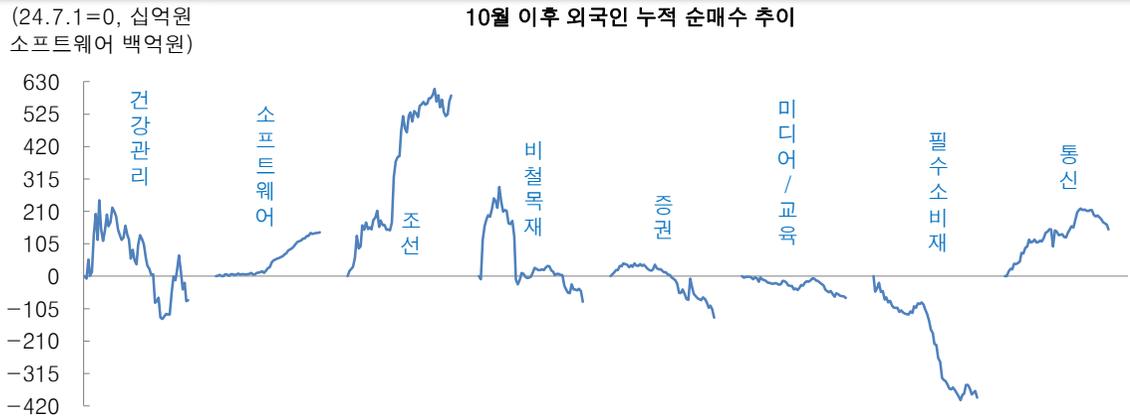
# [가격 메리트 약화] 강한 실적 동력에도 외국인 차익 매물 출회 조짐. 물량 소화 국면을 거친 건강관리 주목

**실적 전망 상향 : 건강관리, 소프트웨어, 조선, 비철목재, 미디어, 필수소비재, 통신**  
**정체/하향조정 : 증권**



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

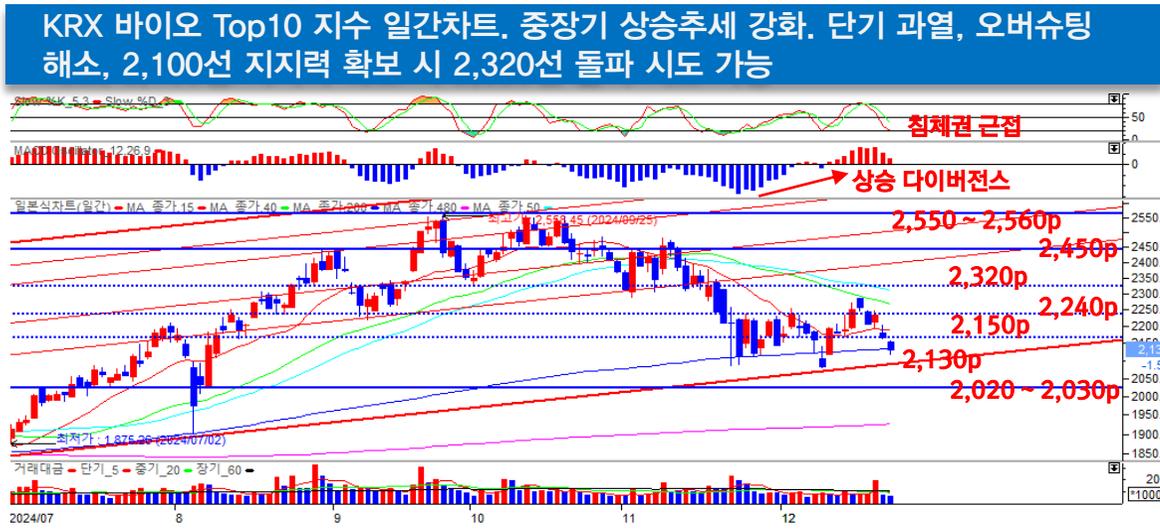
**소프트웨어 순매수 지속. 조선 순매수 전환. 건강관리는 순매도 전환**  
**비철목재, 증권, 미디어/교육, 필수소비재, 통신 외국인 차익 매물 출회**



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

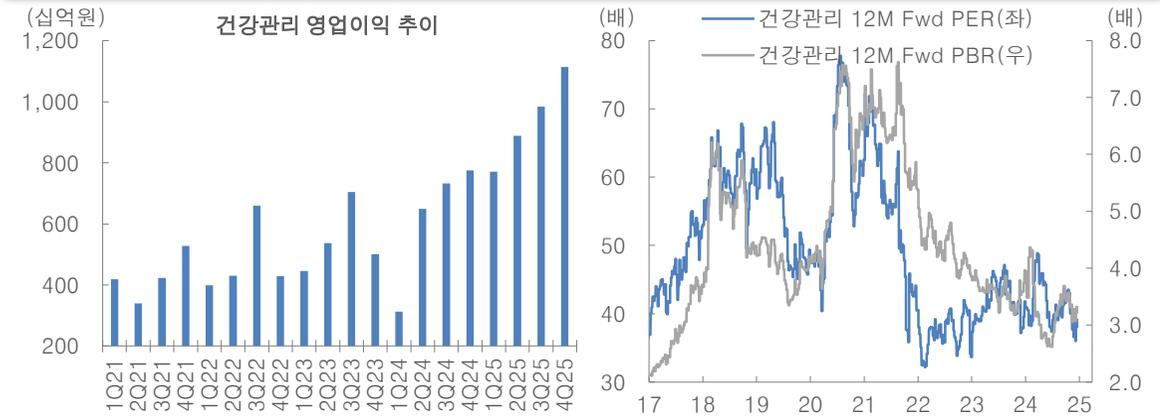
- 실적대비 건조한 주가 흐름을 보여왔고, 7/11 고점 이후 KOSPI를 Outperform 중인 업종에는 건강관리, 소프트웨어, 조선, 비철/목재, 증권, 미디어/교육, 필수소비재, 통신서비스가 있음
- KOSPI 약세에도 불구하고 상대적으로 건조한 주가 흐름을 보여왔거나, 선행 EPS 급락에 따른 매력도 약화 업종
- 건강관리, 소프트웨어, 조선, 비철목재, 미디어, 필수소비재, 통신 업종은 강력한 실적 개선 기대 지속
- 소프트웨어만 외국인 순매수가 지속되고, 조선 업종으로 순매수 전환되었지만, 건강관리, 비철목재, 통신 업종에는 차익매물 출회
- 실적 개선 기대보다 가격, 과열 부담에 따라 외국인 매매패턴 변화
- 업황/실적 기대감 선반영, 단기 과열해소, 매물소화 전개 여부에 따라 업종별 차별적인 등락 예상

# [계약/바이오] 1차 반등 이후 숨고르기. 2,100선 지지력 확보 시 2,320선 돌파 시도 예상



자료: 대신증권 Research Center

**건강관리 25년 실적 레벨업/역사적 최대 실적 기록 전망. 선행 PER, PBR은 전저점권에서 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
- 200일 이동평균선(2,100선)에서 지지력 테스트 국면 지속
- 상승추세대 하단이자 200일 이동평균선이 위치한 2,100선에서 지지력 확보시 2,300선 돌파시도 가능할 것
- 2,320선 돌파/안착시 상승여력 확대 예상. 현 지수대에서 단기 트레이딩 측면에서 10% 전후 추가 상승 가능
- 건강관리 밸류에이션 수준은 2020년 이후 저점권에 위치
- 25년 실적 레벨업, 사상 최대 실적 기록할 전망. 실적 호전주 중심으로 대응 강화

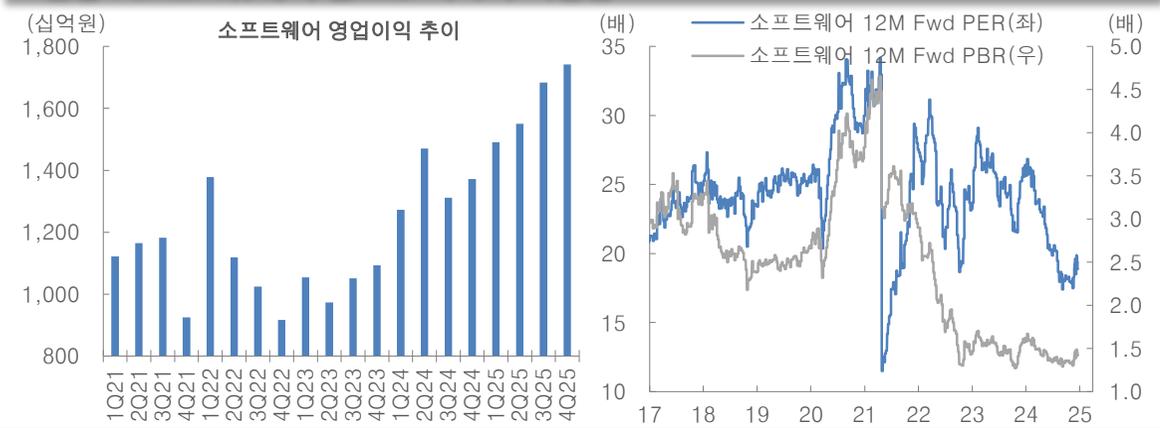
# [인터넷] 1,000p 안착에 실패, 하락 반전. 반등은 가능하지만, 880 ~ 890선 지지력 테스트 예상

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



자료: 대신증권 Research Center

## 인터넷 25년 실적 레벨업 전망. 선행 PER은 18배 이하에서 반등, 20배 회복 선행 PBR도 1.3배 수준으로 역사적 저점권

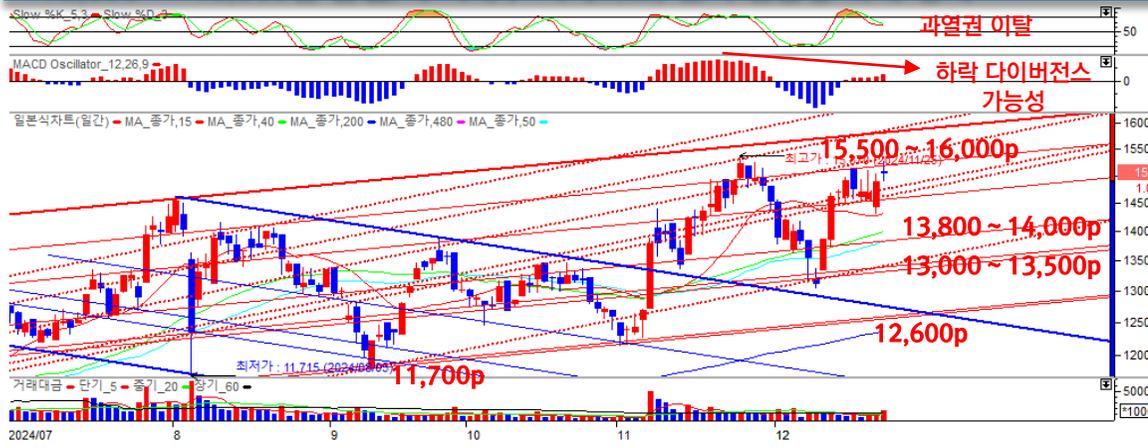


자료: 대신증권 Research Center

- 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 고점이자 저항선인 1,010선 이상은 단기 OverShooting. Stochastics가 단기 과열권에 진입했고, Stochastics와 MACD OSC 모두 하락 다이버전스 진행 중
- 1,000선에서 하락 반전시 단기적으로 960선 지지력을 기대하겠지만, 궁극적으로는 880 ~ 890선에서 지지력 확보 가능성 높다고 판단
- 추격매수는 최대한 자제하는 가운데 과열 해소, 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

# [조선/비철목재] 조선/해운 상승 추세대 상단 근접, 비철목재 4,100선 돌파 시도 가능, 리스크 관리 강화 필요

**FN조선해운지수 일간차트. 13,000선에서 상승 반전. 중기 상승추세대 상단인 15,500 ~ 16,000선 근접. 추격매수 자제하고, 단기 변동성 확대 경계**



자료: 대신증권 Research Center

**비철목재 일간 차트. 하락추세대 하단, 마지노선에서 UnderShooting 이후 급반등 4,000선, 200일 이동평균선까지 상회. 4,100선 돌파시도 가능하지만, 리스크 관리**



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
- 비철목재는 8월 전 저점 수준을 하회, 단기 UnderShooting 구간에서 강한 반등으로 4,000선 돌파. 동 지수대 돌파/안착 시 4,100선까지 추가 상승 여력 확대
- 추격매수보다는 단기 변동성을 활용한 트레이딩 전략 유효
- 4,100선 전후에서는 리스크 관리 강화 필요

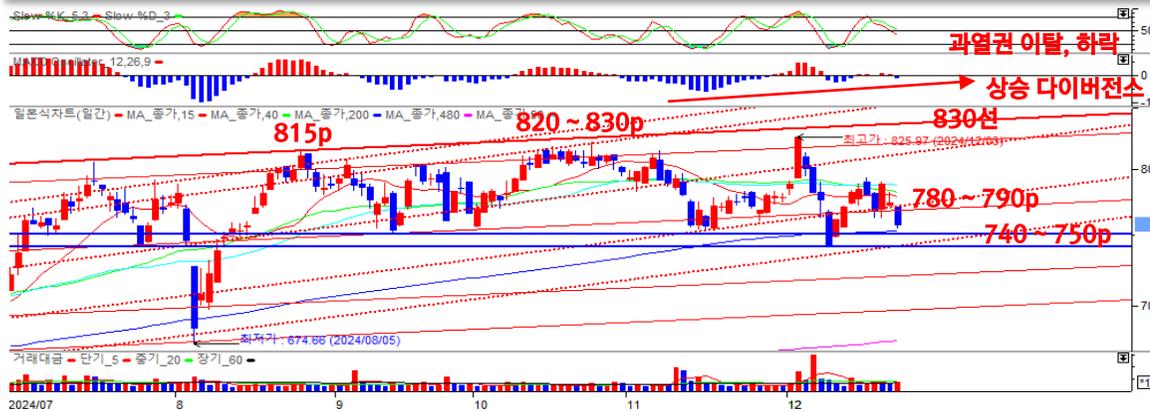
# [미디어&엔터/증권] 미디어&엔터 1,900선 근접 이후 하락 반전. 증권 업종은 박스권 하단부에 위치

## KRX미디어&엔터 일간 차트. 1,900선 돌파 시도 이후 하락 반전, 1,720선 지지력 확보 여부가 1차 관건



자료: 대신증권 Research Center

## KRX 증권 일간 차트. 상승추세대 상단에서 하락 반전, 740 ~ 750선 지지력 확보, 790p선 안착시 전고점 돌파 가시권에 들어올 것

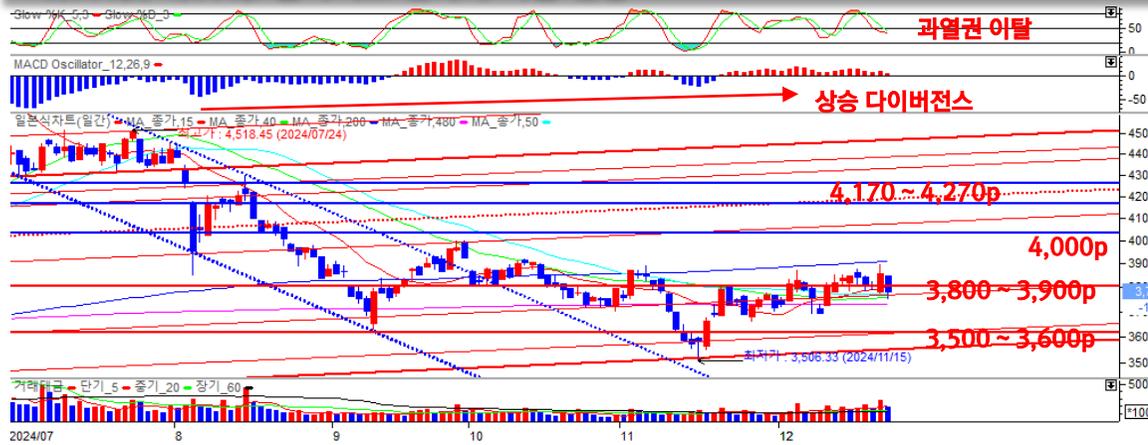


자료: 대신증권 Research Center

- 미디어/엔터는 견고한 중단기 하락추세를 거래를 수반한 급등세로 상향 돌파
- 현재 상승추세대 상단에서 등락 반복. 1,900 ~ 1,920선에 근접할수록 변동성 확대 불가피
- 추세 반전 가능성이 높아진 만큼 조정시 매수전략은 유효하지만, 1,720선 전후에서 지지력 확인 필요
- 이탈시 1,600선 초반까지 추가 하락 가능성 높음. 1,720선 지지력 확인되지 않으면 단기 리스크 관리 강화 & 매수 타이밍 늦출 필요가 있음
- 증권은 한단계 레벨업 이후 박스권 등락을 이어가고 있음
- 증권은 상승추세대 상단인 815선 이상에서 매번 하락 반전
- 현재 증권 업종은 박스권 하단에 근접, 750선 전후에서 반등에 나서는 중
- 박스권 하단이라는 점에서 박스권 매매에 집중 필요

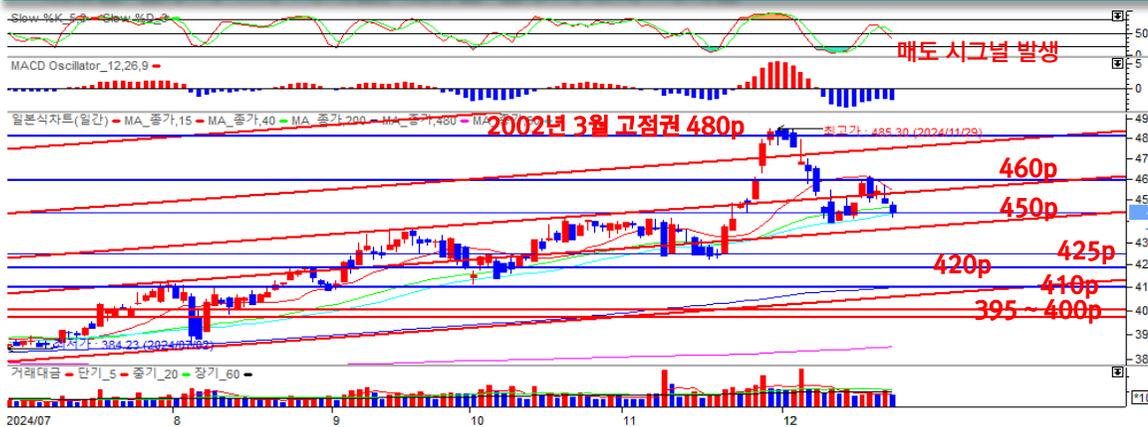
# [음식료/통신] 추세 반전 모색 중인 음식료, 2차 목표 4,000선. 통신은 과열 해소, 매물소화 국면 진행 중

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



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

- 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
- 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.