

**Weekly
Issue**
2023.12.11

Daishin's View

매크로팀
투자전략팀
글로벌전략팀



Contents

Asset View & Strategy

▶ 3p

[Macro] 인간은 합리적이지 않다 Feat. 심리와 정책효과

[투자전략] 12월 FOMC 전후, 매수 타이밍 잡기

[글로벌전략] 12월 FOMC 이후, 좋을 때 팔 줄도 알아야 한다

[해외채권] 인상 종료와 인하 개시는 다르다

[원자재] 2024년 큰 폭의 인하가 불가피한 아연 벤치마크 TC

[Earnings] 보험 섹터 2024년 컨센서스 상황

Appendix

▶ 26p

1. 경제/원자재 전망 요약표

2. 주간 주요 증시일정

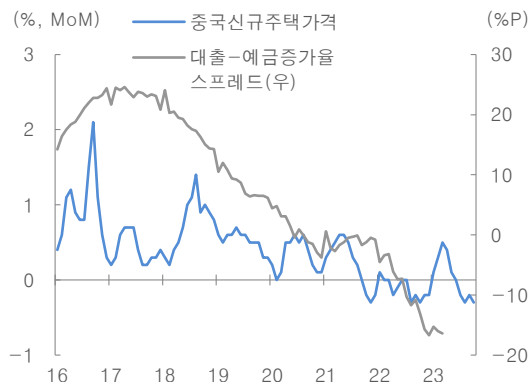
Asset View & Strategy

인간은 합리적이기 않다 Feat. 심리와 정책효과

Economist 이다은 daeun.lee@daishin.com

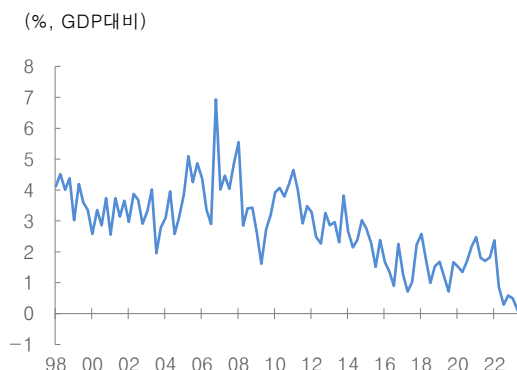
- 글로벌 경제를 전망하는 데 있어 가장 간과하고 있는 핵심은 인간은 합리적이 없다는 것이다. 이를 간과하는 이유는 경제학이 기본적으로 인간의 합리성을 가정하고 있기 때문이다. 하지만 현실에서 인간의 비합리성은 금융시장의 변동성뿐만 아니라 실물경제의 정책효과에도 영향을 미치기 때문에 경기 회복세를 예측하는 데 있어 중요한 변수이다.
- 올해 중국 부동산 경기 부진은 중국 경기가 예상보다 약한 회복세를 지속하게 한 주요 원인이었다. 정부와 통화당국의 정책 공조가 지속되었음에도 과거와 다르게 부동산 경기는 쉽게 살아나지 못하였다. 이는 경제 주체의 심리 악화가 다년간 지속된 이후에는 쉽게 개선되기 힘들다는 것을 보여준다. 정부의 디레버리징 정책이 지속되고 중국 경제 성장세도 둔화되면서 가계와 기업들은 부동산 시장에 대한 신뢰를 잃었다. 구조적으로 경제 주체들의 심리가 악화된 결과 정책 효과는 떨어지고 시차는 길어졌다.
- 반면, 미국은 코로나 이후에도 대규모 확장적 재정정책으로 인해 경제 주체들의 심리 악화 기간이 길지 않다. 그 결과 연준의 기준금리 인상에 따른 침체 우려로 위축되었던 가계 심리는 리쇼어링 정책 영향이 본격화되면서 빠르게 안정되었다. 올해 보여준 미국 경기의 회복탄력성은 누적된 유동성, 자국중심 정책뿐 아니라 경제주체들의 경기에 대한 기대가 살아있다는 것도 주요한 영향을 끼쳤다. 이와 같이 경제 주체들의 심리 변화를 감안하면 내년도 G2 경기에 대해집착해 볼 수 있다. 미국은 올해와 마찬가지로 둔화세가 깊지 않고 높은 회복 탄력성을 보일 수 있는 반면, 중국의 경기 회복세는 정책적 지원에도 불구하고 느릴 가능성을 짐작해 볼 수 있다.
- 이러한 관점에서 최근 일본 경제 내 경제주체들의 인플레이션 기대에 대한 변화 조짐이 예상롭지 않다. 장기간 심리가 위축되고 디플레이션을 경험했던 일본 가계와 기업의 가격·임금 인상에 대한 기대가 올라가고 있는 점은 주목할 일이다. 이는 글로벌 경기 부진과 같은 대외 충격과 대내 위축에도 불구하고 일본 경제 주체들의 심리가 쉽게 꺾이고 있지 않다는 것을 의미한다. 하지만, 인플레이션 기대 상승이 경기 회복으로 이어지기 위해서는 임금 증가세가 물가상승률을 뛰어넘어야 한다. 이를 위해서 전통적인 고용 관행(예: 종신고용제, 연공급 임금체계)의 변화가 필요하다. 일본은 고용시장의 경직성으로 인해 실질임금이 낮은 수준을 유지하면서 경기 회복에 걸림돌이 되어 왔다. 하지만 아직까지 고용시장 내 유연성이 확대되는 모습은 뚜렷하지 않다.
- 따라서 앞으로의 경제 정책이 이러한 구조적인 도전에 대응하고 경제 주체들의 기대 변화를 견인할지에 대한 주목이 필요하다. 변화가 시작되었다 하더라도 경제에 유의미한 결과로 이어지기까지 인내가 필요한 구간이다.

그림 1. 中国신규주택가격과 대출예금스프레드



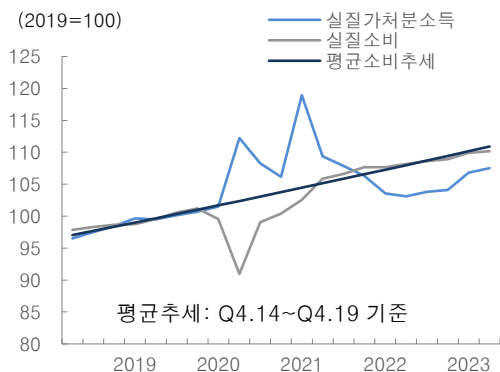
자료: 중국 국가통계국, 대신증권 Research Center

그림 2. 중국 명목 GDP 대비 FDI 비중



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 3. 미국 실질소득과 실질소비



자료: NY Fed, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국 미시간대심리지수



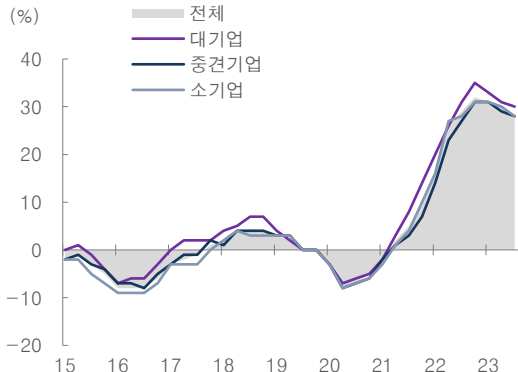
자료: Michigan Univ, 대신증권 Research Center

그림 5. 일본 기대인플레이션



자료: Japan Center for Economic Research, 대신증권 Research Center

그림 6. 단칸 지수_output price 변화



자료: BOJ, 대신증권 Research Center

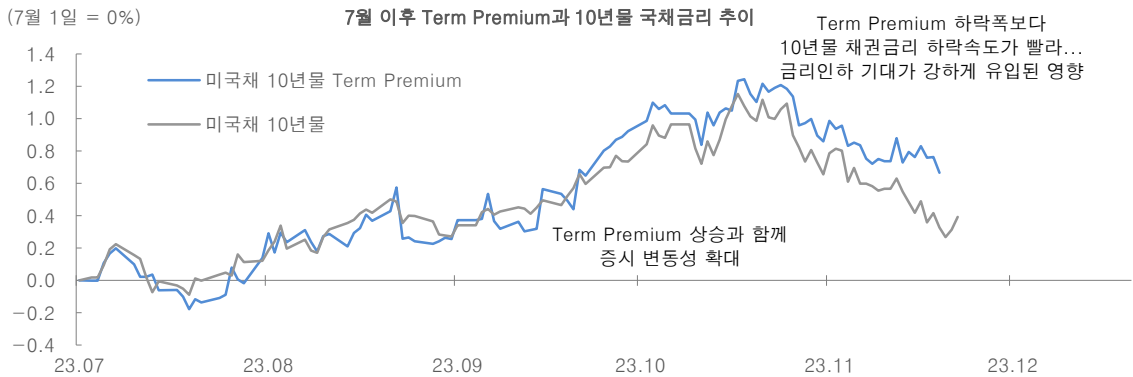
투자전략

12월 FOMC 전후, 매수 타이밍 잡기

Strategist 이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

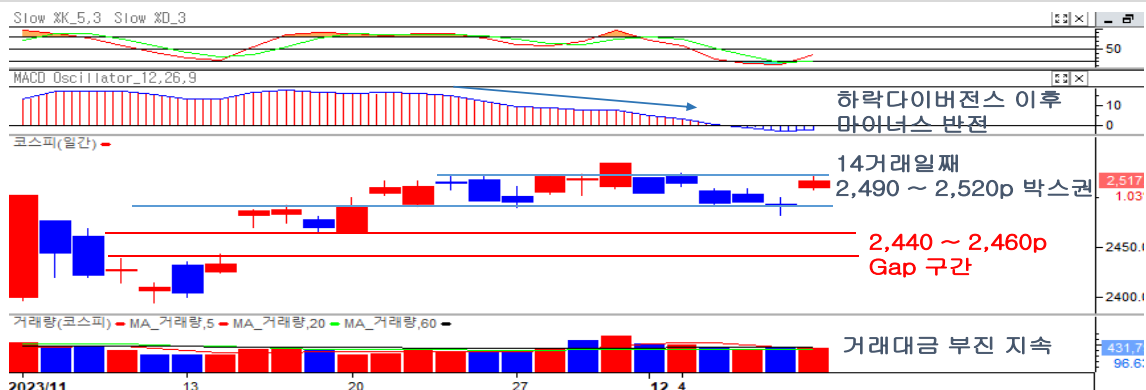
- 2023년 10월과 정반대의 상황 진행 중이다. 최근 금융시장은 금리인하 기대를 자극할 만한 변수와 이슈에 예민하게 반응하면서 채권금리 하락압력이 이어지고 있다. ISM 서비스업 지수 예상 상회보다는 ISM 제조업 지수, 고용지표 부진에 금리인하 기대가 더 강해졌다. 그 결과 10년물 채권금리는 주 중 4.1%대로 레벨다운되었다. 한달정도 되는 시간만에 약 100bp 금리가 하락한 것이다.
- 그럼에도 불구하고 글로벌 증시의 상승탄력은 약해지고 있다. KOSPI는 14거래일째 2,490 ~ 2,520p라는 아주 좁은 박스권 등락을 이어가고 있다. 6주 연속 상승에 따른 누적된 피로감 속에 경기 불안심리도 커졌기 때문이라고 본다. 금리인하 기대 또한 다가오는 12월 FOMC에 대한 경계심으로 글로벌 금융시장에 미치는 영향이 반감되었다고 생각한다.
- 사실, 최근 유입된 미국 금리인하에 대한 기대는 과했다고 본다. FED Watch 기준 3월 FOMC 금리인하 확률은 60%(12월 6일 기준)를 넘어섰다. 5월, 6월 금리인하 확률은 80%, 90% 후반부에 달했던 상황이다. 투자자들은 24년 3월 FOMC에서 금리인하를 시작해 24년 중 125bp 금리인하를 기대하고 있었던 것이다.
- 이번주 12월 FOMC를 앞두고 과도한 금리인하에 대한 기대는 부담이다. 연준의 점도표 인하, 물가 전망 하향조정이 현실화되더라도 실망감이 유입될 수 밖에 없다고 본다. 현재 연준의 24년 점도표는 5.1%, 시장의 24년말 기준금리 전망은 4.06% 수준(Bloomberg WIRP 기준, 12월 7일 기준)으로 1%p 이상의 괴리율이 존재하기 때문이다.

그림 1. Term-Premium 보다 가파른 미국채 10년물 금리 하락 속도. 금리인하 기대 강화가 채권금리 하락 변수



자료: 뉴욕 연준, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 6주 연속 상승세를 이어갔지만, 14거래일째 좁은 박스권(2,490 ~ 2,520p) 등락 중인 KOSPI



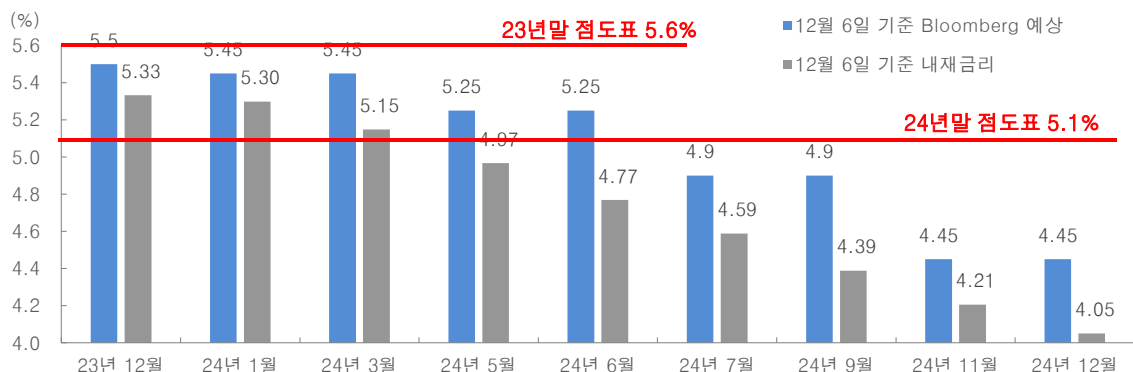
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 투자자들의 기대는 24년 3월 FOMC에서 금리인하 시작, 24년 중 12bp 금리인하(12월 6일 기준)

MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023-12-13				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	99.9%
2024-01-31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.5%	85.5%
2024-03-20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.4%	55.7%	35.9%
2024-05-01	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.9%	41.5%	41.8%	10.8%
2024-06-12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.8%	34.6%	41.8%	16.8%	2.1%
2024-07-31	0.0%	0.0%	0.0%	3.6%	27.3%	40.0%	22.9%	5.7%	0.5%
2024-09-18	0.0%	0.0%	2.9%	22.5%	37.5%	26.3%	9.2%	1.6%	0.1%
2024-11-07	0.0%	1.9%	15.7%	32.3%	30.2%	15.1%	4.2%	0.6%	0.0%
2024-12-18	1.4%	12.2%	28.1%	30.7%	18.9%	7.0%	1.5%	0.2%	0.0%

자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

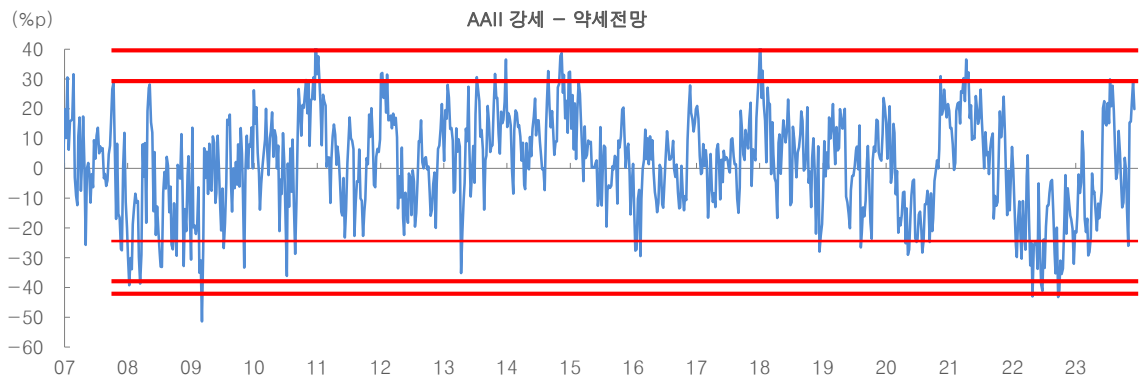
그림 4. 연준의 24년 점도표는 5.1%. 12월 6일 기준 시장의 기대는 4.05%(12월 6일 기준)



자료: Bloomberg WRP, 대신증권 Research Center

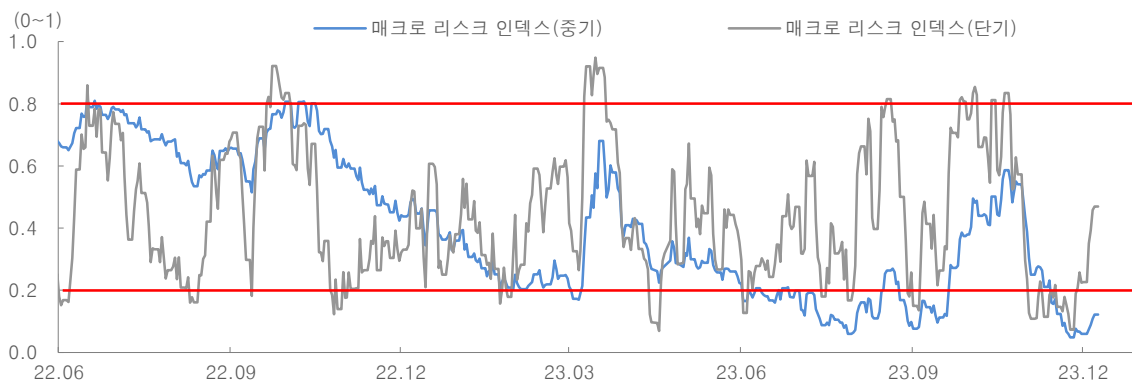
- 따라서 이번주 글로벌 증시, 금융시장은 버티다 12월 FOMC를 기점으로 변동성을 키우던지, 단기 변동성 확대 이후 12월 FOMC 이후 안정을 찾아가는 경로가 예상된다. 즉, 12월 FOMC 전후 변동성 확대가 불가피하다는 판단이다. 이유는 다음과 같다.
- 1) AAI 강세/약세전망이 역사적 고점/저점권에 근접했다. 강세-약세 Spread 또한 역사적 고점권인 30%p에 도달하면서 투자심리가 과열권에 진입했음을 보여준다.
- 2) 중단기 매크로 리스크 인덱스가 0.2를 동반 하회, Risk On 시그널 정점통과를 시사했다. 최근 단기 매크로 리스크 인덱스가 반등함에 따라 단기 Risk Off 시그널이 강해지고 있다.
- 3) VIX도 역사적 저점권인 13% 수준에서 등락 중이다. 추가적인 변동성 하락보다는 단기 변동성 확대가 불가피하다고 본다.
- 4) 채권금리(10년물 4.2%), 달러화(103p), 증시(미국 전고점) 모두 분기점에 도달함에 따라 향후 레벨변화를 위해서는 새로운 동력이 필요한 상황이다.
- 이러한 이유로 지난주 금리인하 기대가 강해지고, 유지되는 상황임에도 불구하고 글로벌 증시는 정체 또는 등락을 반복했다고 본다. 6주 연속 상승세를 이어갔지만, 추가 상승에 대한 기대보다는 단기 변동성 확대 가능성을 경계해야 할 시점이라는 판단이다.
- 필자는 12월 FOMC 전 금리인하 기대 후퇴로 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시는 단기 조정을 보이고, 12월 FOMC 이후 안정을 찾아갈 것으로 예상된다.
- 일단, 지난 주말 고용지표를 계기로 금리인하 기대가 일부 후퇴했다. 11월 비농가취업자수는 19.9만명 증가하면서 예상치(18.5만명)를 상회했고, 10월 15만명보다 개선된 것을 확인했다. 시간당 평균임금은 전월대비 0.3% 증가하며 컨센서스에는 부합했지만, 10월 0.2%대비 높아졌다. 11월 실업률은 3.7%로 예상치를 하회한 결과를 보여주었다. 11월 고용은 여전히 견고하고, 고용 둔화 또한 완만하게 진행 중임을 다시 한 번 확인하는 계기가 되었다고 판단한다.

그림 5. AAI 강세 - 약세전망 Spread 는 30%p 까지 레벨업. 투자심리 과열권 진입



자료: AAI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 중단기 매크로 리스크 인덱스는 동반 0.2 하회 이후 단기 매크로 리스크 인덱스 반등 중



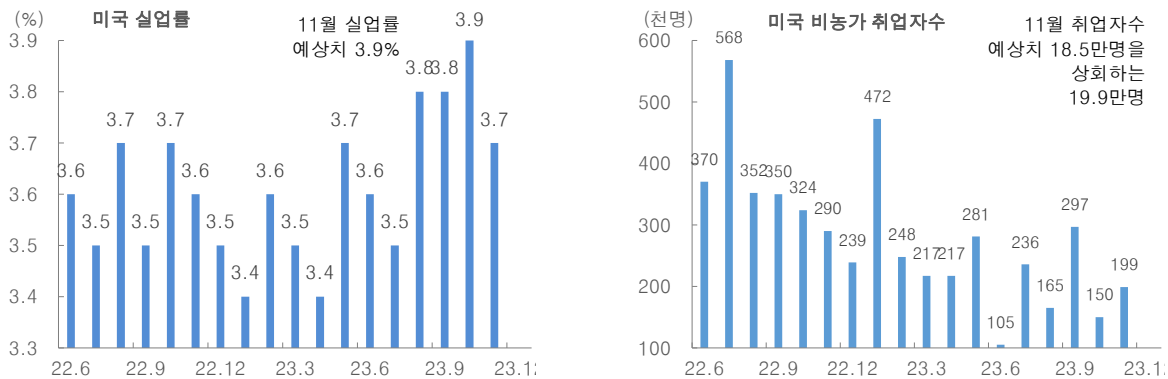
자료: Citi, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 13% 수준에서 등락 중인 VIX, 추가 하락보다는 반등 가능성 높아. 단기 변동성 확대 경계



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

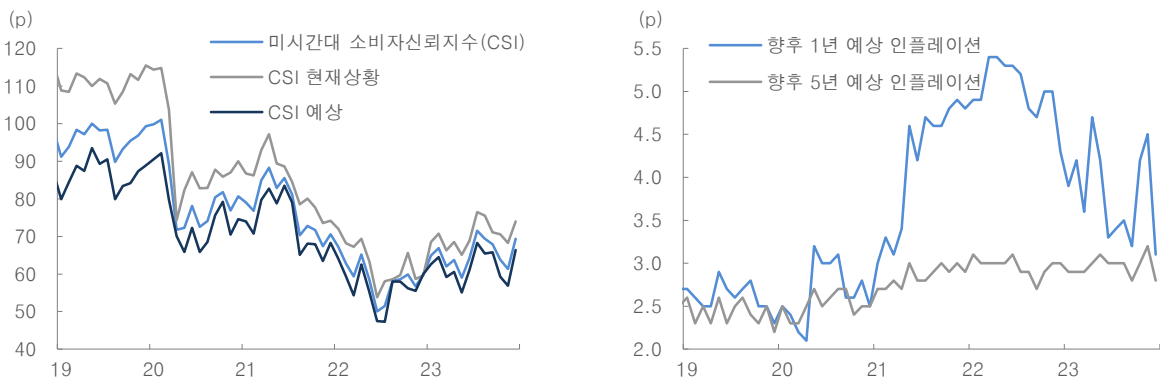
그림 8. 실업률은 하락, 비농가 취업자수는 전월대비 반등. 11월 고용지표 예상보다 견조한 결과 발표



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

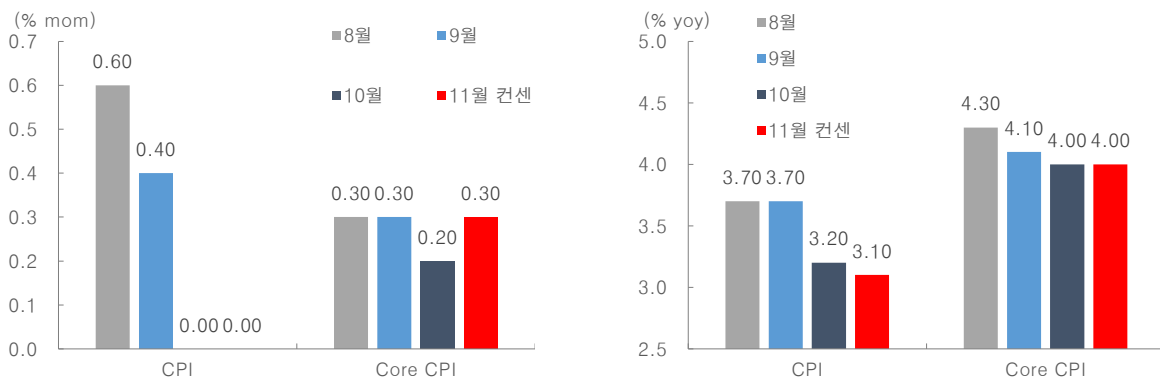
- 소비심리 또한 예상보다 강한 반등세를 보였다. 12월 미시간대 소비자신뢰지수는 69.4로 컨세서스(62)를 크게 상회했다. 현재상황, 예상지수 또한 전월대비 강한 반등세를 보였다. 고용, 소비심리 개선에 3월 FOMC에서 금리인하 확률은 64.6%에서 46.5%로 레벨다운되었다. 금리인하 시작시점도 5월로 늦춰졌다.
- 다만, 미시간대에서 공개한 1년 예상 인플레이션이 예상치(4.3%, 11월 4.5%)를 크게 하회한 3.1%를 기록하면서 금리인하 후퇴 강도는 제한적이었다. 기대인플레이션 3.1%는 21년 1월 이후 최저치였다. 현재 통화정책 측면에서 긍정적인 변화에 민감한 증시는 반등세를 이어갔다.
- 이번주 추가적으로 금리인하 기대가 후퇴할 가능성이 높다. 물가 둔화 속도가 더더지고 있음을 확인할 수 있기 때문이다. 12일 발표되는 11월 Core CPI는 전월대비 0.3% 상승하며 10월(0.2%)대비 반등, 전년대비 변화율은 4%로 정체될 것으로 보인다. 11월 CPI는 3.1%로 10월 3.2%대비 소폭 둔화가 예상된다. 13일 발표되는 11월 PPI는 전월대비 0.1% 상승, 10월 -0.5%에서 플러스 반전 가능성이 높다. 전년대비 변화율은 1.3에서 1.1%로 둔화가 예상되지만, 전반적인 물가 둔화 속도가 시장의 기대치를 충족시켜줄 수 있을지 주목해 볼 부분이다.
- 지난 주말 고용지표 둔화세가 멈추고, 소비심리가 반등했다. 이번주 물가 둔화 속도가 시장의 기대보다 더디다면 12월 FOMC를 앞두고 금리인하 기대가 후퇴할 가능성 높다. 이 과정에서 채권금리, 달러화 반등, 증시 변동성 확대 불가피할 것이다.
- 12월 FOMC는 금리동결이 기정사실화된 상황에서 점도표, 물가전망 변화에 주목한다. 현재로서는 9월 FOMC에서 제시한 24년 5.1% 점도표가 하향조정될 수 있다고 본다. 물가 전망 또한 소폭 내려갈 가능성을 열어놓고 있다. 하지만, 12월 FOMC 결과에 따른 시장 반응을 예단하기 어렵다. 아직은 시장의 기대와 연준의 스탠스 간의 괴리가 크기 때문이다. 연준의 점도표와 시장의 기준금리 컨센서스 간의 간극은 0.9%p 수준이다.

그림 9. 미시간대 소비자신뢰지수도 강한 반등, 서프라이즈 기록. 기대 인플레이션 레벨다운으로 금리인하 기대 일부 후퇴에 그쳐...



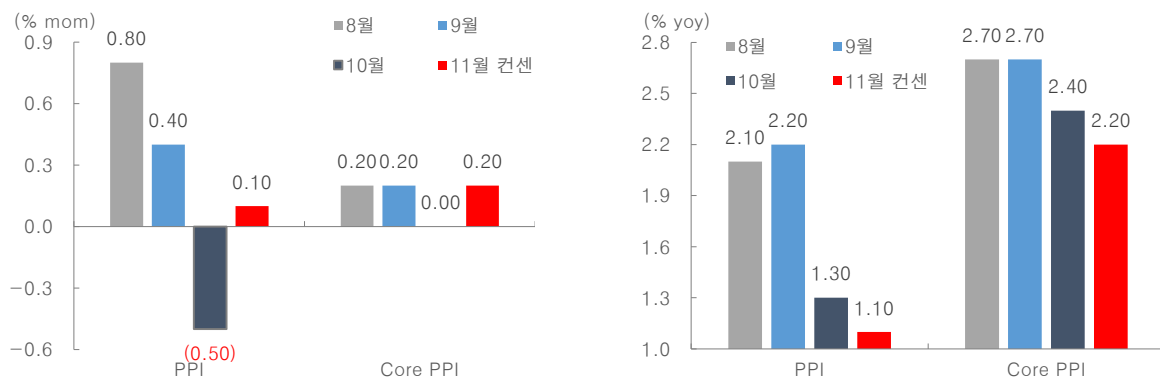
자료: 미시간대, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. CPI 전년대비 변화율은 둔화 지속, 전월대비 변화율은 정체
Core CPI 전년대비 변화율은 정체, 전월대비 변화율은 반등 예상



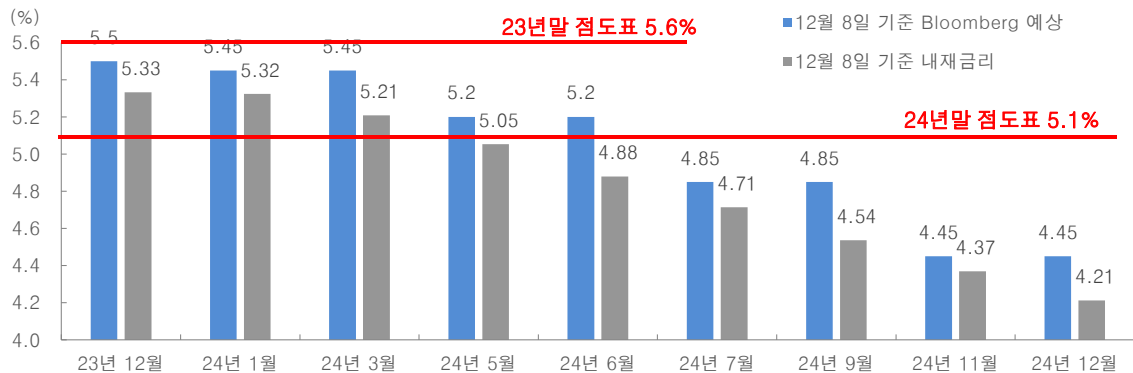
자료: 미국 노동부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. PPI 전월대비 변화율 플러스 반전, Core PPI는 변동폭 확대. 전년대비 변화율은 둔화 지속



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

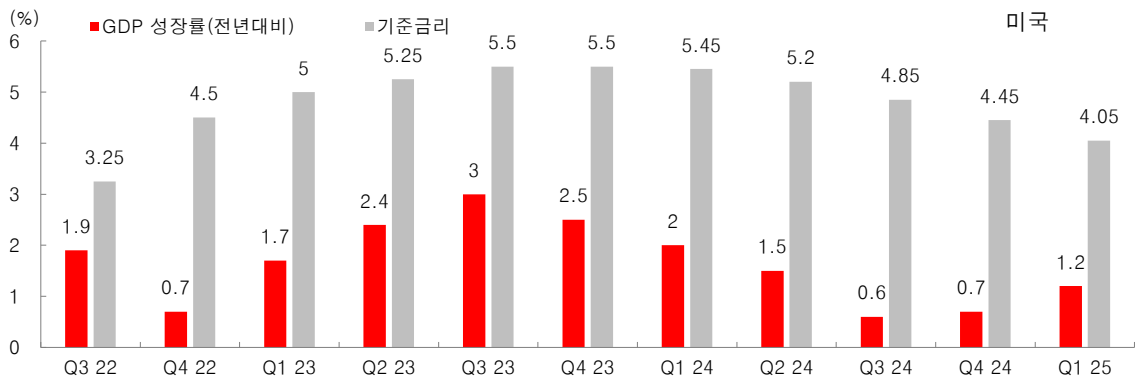
그림 12. 금리인하 기대 일부 후퇴에도 불구하고 연준의 점도표와 시장 기대간의 간극은 0.9%p



자료: Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

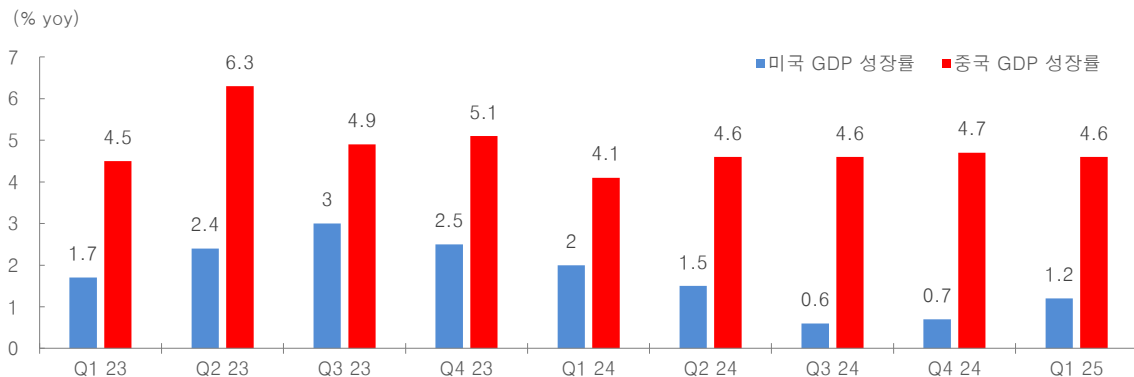
- 이번주 초중반 시장의 금리인하 기대가 빠르게 정상화된다면 12월 FOMC가 단기 변동성에 시달린 글로벌 금융시장의 분위기 반전의 시작이 될 수도 있다고 본다. 만약, 이번주 CPI, PPI 확인과정에서도 금리인하 기대가 지속된다면 12월 FOMC 결과와 상관없이 시장에는 실망감이 유입될 가능성이 높다.
- 필자는 이러한 등락과정을 비중확대 기회라고 본다. 23년 연말 또는 24년 연초 KOSPI 박스권 상단(2,650p) 돌파시도 전망은 유효하다.
- 1) 시장의 기대와 연준의 스탠스 간의 괴리로 인한 조정이기 때문이다. 시간이 가면서 이러한 간극은 좁혀질 것이고, 24년 언젠가는 금리인하가 현실화될 것으로 전망한다. 2) 통화정책에 대한 실망감이 단기 변동성 확대를 야기할 수 있지만, 미국 경기둔화가 지속되면서 다시 통화정책 기대를 되살려 나갈 가능성이 높다. 3) 미국 경기둔화와 상반되는 중국 경기 모멘텀이 당분간 유입될 가능성이 높다.
- 특히, 이번주 15일에는 중국 11월 실물지표들이 발표된다. 11월 광공업생산은 전년대비 5.7% 상승, 10월 4.6%대비 개선될 가능성이 높다. 소매판매는 전년대비 12.5% 상승하면서 10월 7.6%대비 레벨업이 가능할 것으로 보인다. 기저효과(22년 11월 광공업생산 2.2%, 소매판매 -5.9%)가 유입된 영향도 크지만, 중국 경기회복세는 여전히 유효함을 시사한다.
- 무엇보다도 주목할 부분은 고정자산투자의 컨센서스가 전년대비(누적기준) 3% 성장으로 집계 중이라는 점이다. 컨센서스에 부합할 경우 9개월만에 둔화세에서 벗어나는 것이다. 유동성 증가율이 개선세로 전환된데 이어 투자지표까지 회복세를 보일 경우 중국 경기부양정책 효과에 대한 기대가 커질 수 있다.
- 실제로 최근 경기부양 기대에 중국의 23년 GDP 성장률 전망은 5%에서 5.2%로 상향조정되었다. 한국 GDP 성장률 전망도 하반기들어 처음으로 상향조정 되었다.

그림 13. 미국 경기둔화 지속. 현재 컨센서스 기준으로 24년 3분기 저점통과(전년대비 변화율) 이 과정에서 이코노미스트들의 24년 2분기 금리인하 기대 유입



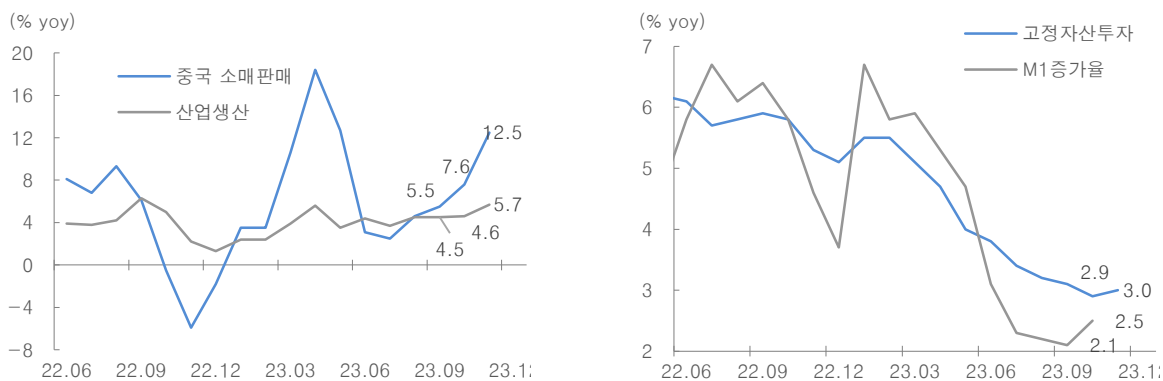
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 14. 미국 경기둔화 지속 Vs. 중국 경기회복/정상화



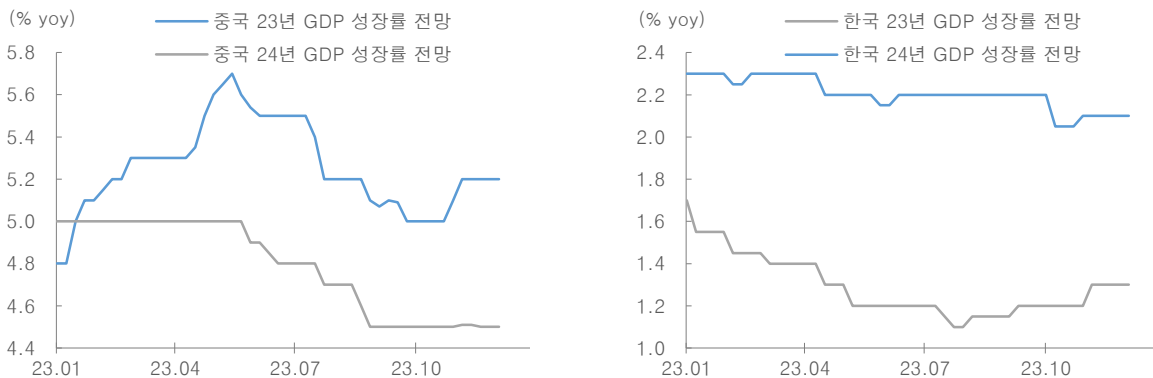
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 15. 중국 11월 소매판매, 산업생산 레벨업. 고정자산투자 9개월만에 반등 가능성



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

그림 16. 23년 5월 이후 처음으로 중국 GDP 성장률 전망 상향조정. 한국도 23년, 24년 GDP 전망 상승



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

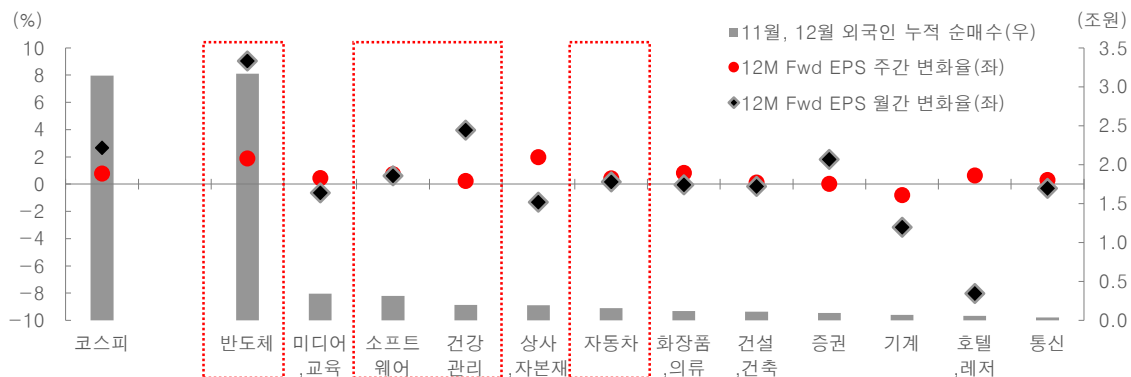
- 채권금리와 달러화 하향안정세가 지속될 것으로 예상된다. 다만, 단기적으로 속도조절 국면으로 진입할 가능성 높다고 판단한다.
- 최근 3주 동안 KOSPI는 추세선인 200일 이동평균선(2,500선) 안착에 힘겨워하고, 경기선인 120일 이동평균선(2,520선)을 넘어서지 못하고 있다. KOSPI 14거래일 연속 2,490 ~ 2,520p의 좁은 박스권에 갇혀 있다. 미국 금리인하 기대에도 불구하고 저항대에 막힌 상황이다. 잘 버티고 있지만, 단기적으로는 KOSPI 지수 레벨업보다는 과열 부담을 덜어내고, 물량소화과정으로 진입할 가능성 높다고 판단한다.
- 이번주 KOSPI 2,450선 전후에서 또 한번의 비중확대 기회가 올 가능성이 높다. KOSPI는 10월말 저점인 2,300선에서 디렉트로 2,500선을 도달한 이후 반등 폭의 중간 지수대인 2,400선에서 지지력 확보한 바 있다. 이번에도 KOSPI가 2,400선에서 2,520선까지 반등을 보인 뒤 단기 조정임을 감안할 때 중간지수대인 2,450 ~ 2,460선에서 지지력 확보가 가능하다고 본다.
- 동 지수대를 하향이탈하더라도 비중확대 전략은 유효하다는 판단이다. 12월 후반 다시 미국의 금리인하 기대가 되살아나는 가운데 중국 경기회복, 한국 수출 개선 등의 모멘텀이 유입될 것으로 예상된다. 단기 변동성 확대는 이보전진을 위한 일보후퇴 국면이다. 주요 지지선을 이탈할 경우 UnderShooting으로 매수 강도를 높여갈 필요가 있다.
- 11월, 12월 외국인 순매수가 유입되고, 12개월 선행 EPS 개선세가 지속되는 반도체, 소프트웨어, 건강관리, 자동차 업종에 대한 비중확대 전략을 유지한다. 연말까지 포트폴리오 구축에 있어 중심 축 역할을 해줄 것으로 기대한다. 한편, 단기 가격메리트가 높고 공매도 잔고가 큰 2차전지 소재로 트레이딩 기회를 포착하는 단기 전략도 여전히 유효하다고 본다. 최근 IT 가전과 화학 업종의 실적이 소폭 상향조정되고 있다는 점도 긍정적인 변화이다.

그림 17. KOSPI 예상 경로. 단기 조정국면에서 2,450선 지지력 테스트 이후 2,600선을 향하는 상승세 재개



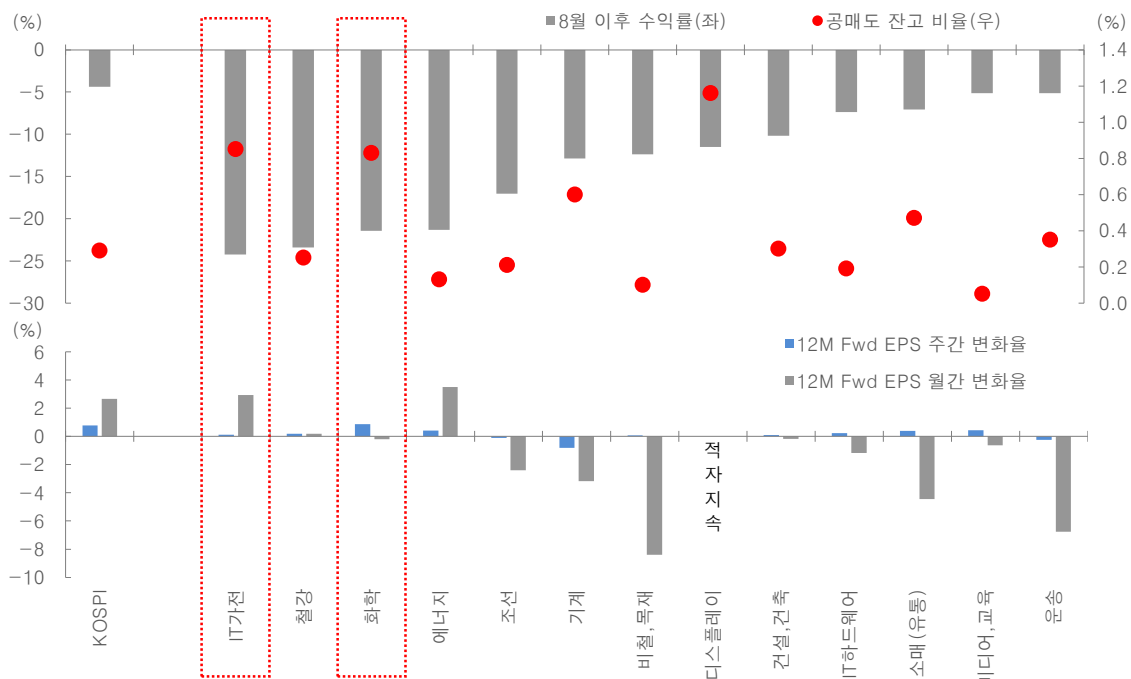
자료: 대신증권 Research Center

그림 18. 외국인 순매수 + 실적전망 상향조정 = 반도체, 소프트웨어, 건강관리, 자동차



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 19. 여전히 저평가 영역에 위치하고 있고, 반등시 숏커버링 매수가 유입될 가능성이 높은 2차전지 IT가전과 화학 업종의 실적 전망 상향조정도 주목할 부분



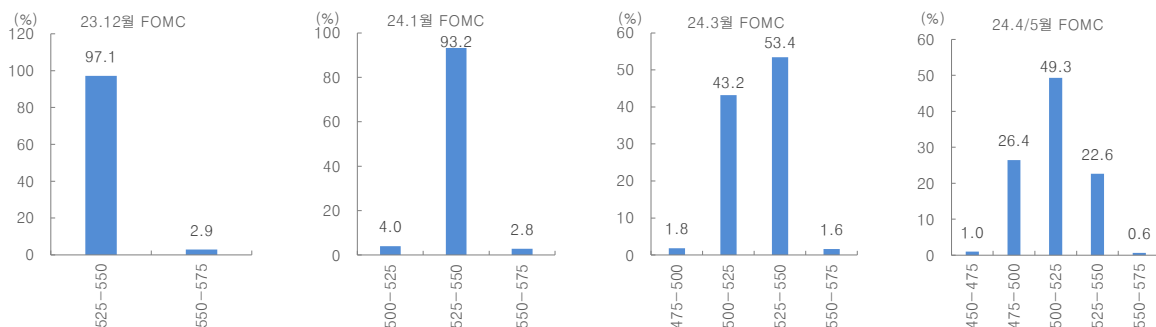
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

12월 FOMC 이후, 쏙을 때 팔 쏙도 알아야 한다

Global Strategist 문남중 namjoong.moon@daishin.com

- 11.27일 이후, 미국 증시는 산타렐리의 후반부에 들어섰다. 후반부 S&P500지수의 수익률은 1.0%로 전반부(10.7%, 10.27~11.24일)와 비교해보면, 뚜렷한 방향성 없이 4,600선 목전에서 등락을 거듭했다. 올해 산타렐리는 내년 연준의 금리 인하 기대가 큰 몫을 차지하는 바, 12~13일 예정된 12월 FOMC를 앞둔 경계 심리가 시장에 짙게 베어 있는데 기인한다.
- 12월 FOMC에서 금리 동결은 기정사실화됐다. CME 패드워치 툴(이하)은 현 5.25~5.50% 금리 동결 확률을 97.1%로 확실히하고 있다. 하지만 금융시장은 한발 더 나아가 내년 금리 인하 시점이 앞당겨질 수 있는 실마리를 확인하고자 하는 심리가 강해, 아직 금리 인하 시기를 논할 시점이 아니라는 연준 생각과 간극이 생겼다. 현 금융시장은 내년 3월 25bp 금리 인하(43.2%)를 기대하기 시작해, 1월 FOMC는 25bp 금리 인하 확률(4.0%)이 들어오기 시작했다.
- 12월 FOMC의 관전 포인트는 12월 수정경제전망을 통해 연준이 바라보는 내년 미국 경제 전망과 통화정책 수준(GDP, 실업률, PCE/근원, 최종정책금리)이 수치 조정을 통해 가늠할 수 있는지 여부이다.
- 9월 수정경제전망에 의거한 내년 GDP 성장률은 1.5%(기준 1.1%, 상향), 실업률은 4.1%(기준 4.5%, 하향), PCE/근원은 각각 2.5%, 2.6%(기준 2.5%, 2.6%, 동일)이다. 23년 GDP 성장률은 2.1%(기준 1.0%, 상향), 실업률 3.8%(기준 4.1%, 하향), PCE/근원 3.3%/3.7%(기준 3.2%/3.9%, 상향/하향)이다. 23년과 비교한 24년 지표 변화 방향성은 GDP(↓), 실업률(↑), PCE/근원(↓, ↓)로 내년 연준의 금리 인하가 시작될 수 있는 경제 환경으로 해석된다.
- 연준은 내년 최종정책금리의 중위값을 5.1%(기준 4.6%, 상향), 레인지는 4.4~6.1%로 제시하고 있다. 올해 최종정책금리의 중위값과 레인지는 각각 5.6%(기준 5.6%, 동일), 5.4~5.6%(기준 5.1~6.1%, 상향)로 23년과 비교한 24년 지표 변화는 중위값(↓), 레인지(↓)이다. 9월 수정경제전망은 현 연준이 내년 금리 인하 단행과 내년 최종정책금리의 레인지 하단 4.4%는 현 5.25~5.50% 정책금리 감안시, 총 3회(각각 25bp) 금리 인하를 통한 최종정책금리 4.5~4.75%를 가이던스로 제시하고 있다.
- 내년 연준이 금리 인하를 단행하기 위해서는 경제지표(고용, 물가, 기대인플레이션, 생산) 둔화가 앞서 나타나야해, 12월 수정경제전망을 통해 기존 수치(GDP↓, 실업률↑)이 수정은 현재 시장이 기대하는 3월 금리 인하 확률을 높이게 될 것이다. 또한 최종정책금리와 레인지 수정은 내년 금리 인하 횟수와 최종정책금리를 가늠하는데 잣대가 될 것이다. 12월 FOMC가 끝나면, 내년 연준의 통화정책 수준이 명확해지는 만큼, S&P500지수는 4,600선을 상회해 4,700p 목전까지 상승할 것이다. 올해 산타렐리의 후반부는 표면상 화려해 보일 수 있지만, 내년 2월까지 기간 조정에 들어설 미국 증시 흐름을 감안하면 수익을 확정하는 계기로 삼아야 할 것이다.

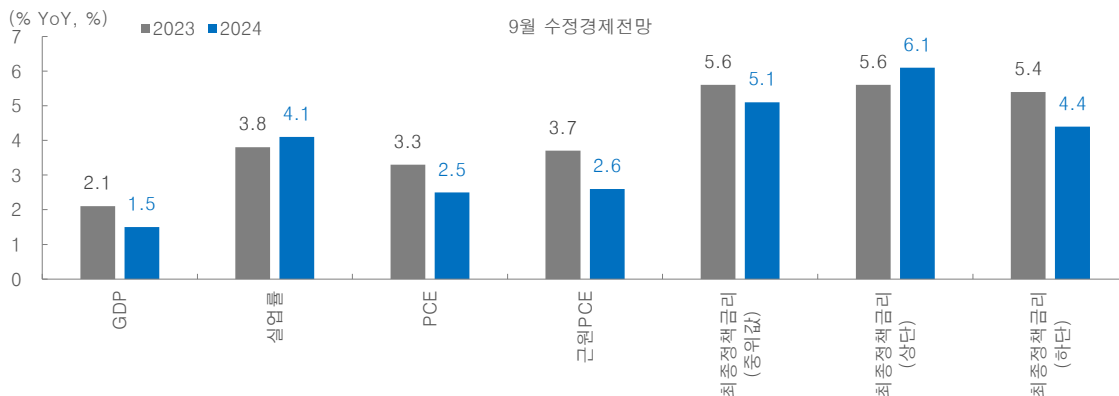
그림 1. CME 패드워치 툴. 12월 FOMC 금리 동결(97.1%) 기정사실화



기준일: 23. 12. 10 02:09:59 CT

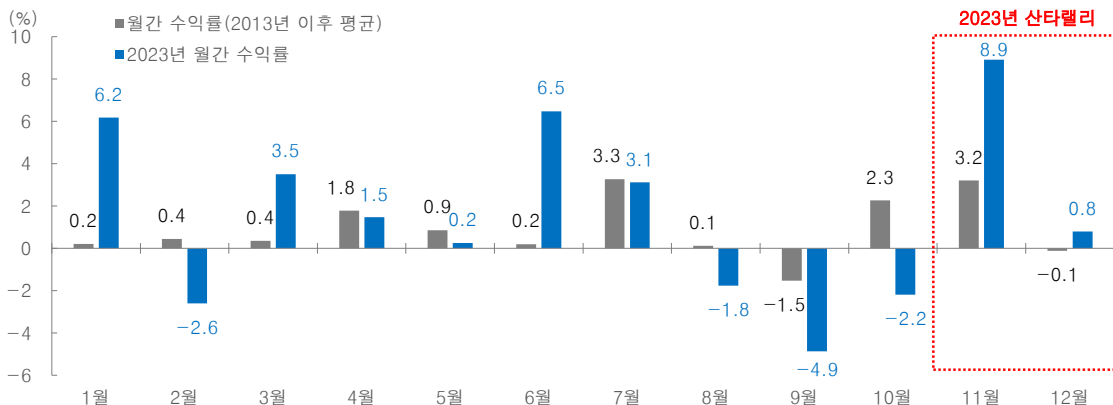
자료: CME, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 12월 수정경제전망 주목. 성장률(↓), 실업률(↑) 변화는 금리 인하 시점이 앞당겨질 수 있다는 해석으로



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 미국 증시, 24년 2월까지 기간 조정 예상. 12월 산타렐리 후반부를 수익 확정 기회로 삼을 필요



기준일: 23. 12. 8

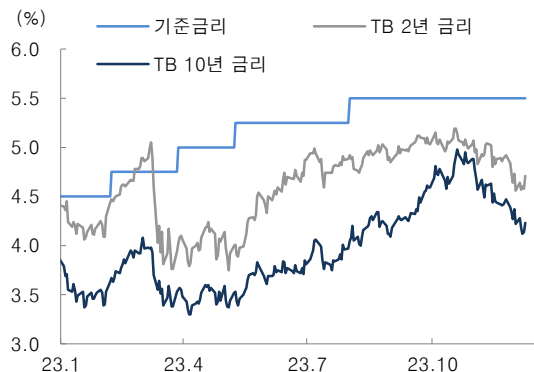
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

인상 종료와 인하 개시는 다르다

Economist & Fixed Income Strategist 공동rak dongrak.kong@daishin.com

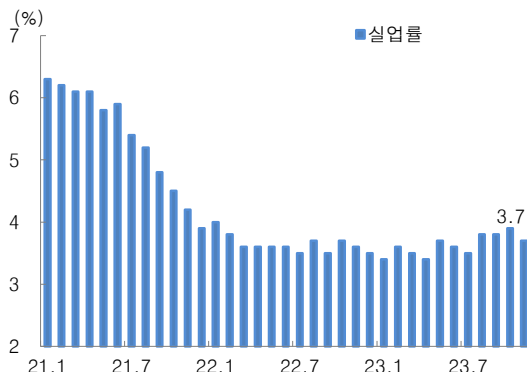
- 11월 FOMC를 통해 채권시장은 연준의 기준금리 인상 사이클이 마무리될 것이란 기대를 키울 수 있었다. 금융여건의 변화를 언급하며 그간 꾸준히 인상된 기준금리가 시중금리 동향에 영향을 준다면 더 이상 기준금리를 인상할 필요는 없는 것이 아니냐는 통화당국 차원의 금리 수준에 대한 언급이었다. 이후 채권시장은 빠르게 투자심리의 안정을 찾았고 시중금리 역시 빠르게 안정되는 모습을 보였다.
- 그런데 문제는 시중금리의 하락이 단순히 인상 사이클이 더 이상 진행되지 않을 것이라는 안도를 넘어 기준금리 인하에 대한 기대까지 끌어왔다는 사실이다. 끊임없이 기준금리 인하에 대한 기대를 확대 재생산하곤 했던 채권시장의 속성을 볼 때 행태 상으로는 충분히 가능한 기대일 수는 있겠으나 정작 기준금리를 결정하는 중앙은행들의 입장에서는 아직 인하는 선택지가 아닌 듯하다.
- 당장 미국의 고용 지표가 인하 기대를 차단하는 억제기의 역할을 할 것으로 보인다. 미국의 11월 고용 지표는 비농업부문 고용이 예상치를 상회한 것과 더불어 실업률도 3.7%로 전월보다 다시 낮아졌다. 앞서 발표된 구인구직보고서를 통해 구인건수가 줄어들긴 했지만 여전히 노동에 대한 수요가 공급을 압도하는 타이트한 고용 여건은 꾸준히 이어지고 있다. 경기 둔화 혹은 위축을 근거로 기준금리 인하에 대한 기대를 확산시키기에는 미국 고용시장은 아직 적합한 증거가 될 수 없어 보인다.
- 12월 FOMC 역시 채권시장에는 그리 우호적인 변수가 아닐 전망이다. 지난 FOMC에서 금융여건을 언급하며 추가적인 기준금리 인상이라는 부담을 제거했으나 이는 그간 가파르게 상승했던 시중금리 수준에 대한 진단과 함께 이뤄진 행보였다.
- 이후 주지하다시피 빠르게 하락한 금리 수준을 감안할 때 11월과 같은 비둘키파적 발언이나 행보를 기대하는 것은 쉽지 않아 보인다. 더구나 기준금리 인하 기대로 인해 시중금리가 가파르게 하락했다는 사실을 통화당국이 이미 인지하고 있는 상황에서 통화당국의 견제는 충분히 예견될 수 있다. 실제 최근과 같은 다소 불편한 금리 하락에 대해 채권시장의 공포 지표인 MOVE는 금리의 하락에도 불구하고 오히려 지수가 상승했다.
- 한편 미국에 비해 금리에 미치는 영향력이 제한적이지만 일본은행의 통화정책 정상화 기대 역시 현재 글로벌 중앙은행들의 통화정책 기조가 아직은 거리 상으로 인하보다는 인상에 가깝다는 인식을 강화해줄 것이다. 최근 우에다 가즈오 일본은행 총재는 “일본은행(BOJ)가 연말과 내년 연초 더 많은 도전이 있을 것으로 예상된다”는 입장을 밝혔다. 금융시장에서는 이를 마이너스 금리 정책의 폐지를 시사한 것으로 해석하고 있다.

그림 1. 미국 기준금리와 TB 2년, 10년 금리



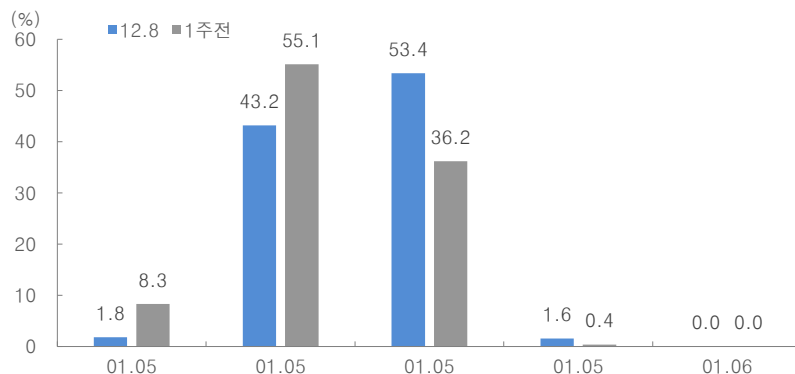
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 미국 월간 실업률 추이



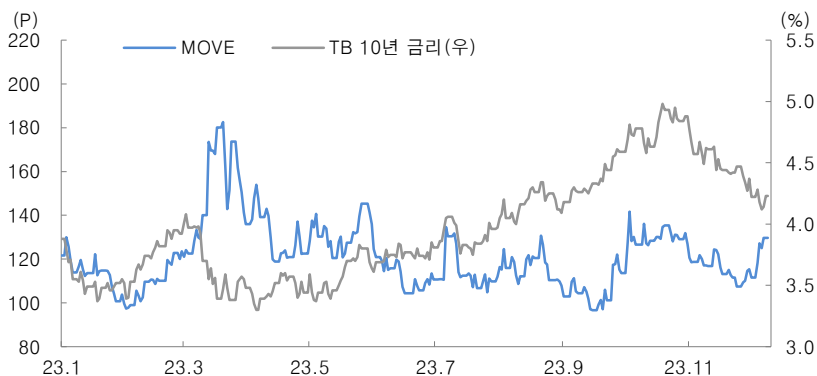
자료: 미국 노동부, 대신증권 Research Center

그림 3. 미국 기준금리에 대한 결정 확률 분포 변화(2024년 3월 FOMC)



자료: CME, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국 TB 10년 금리와 MOVE 지수



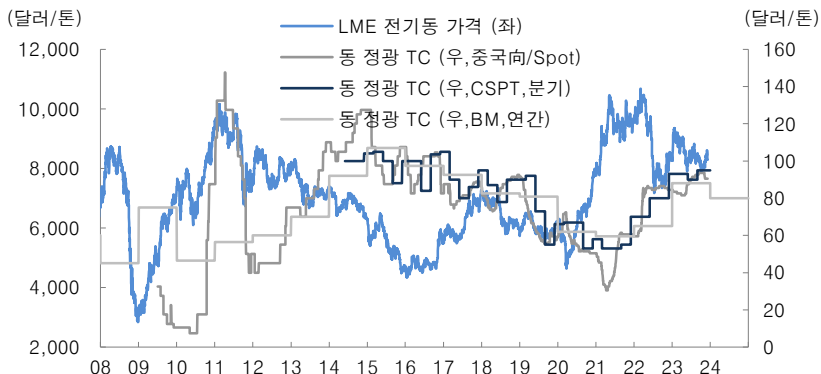
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2024년 큰 폭의 인하가 불가피한 아연 벤치마크 TC

Commodity Analyst 최진영 jinyoing.choi@daishin.com

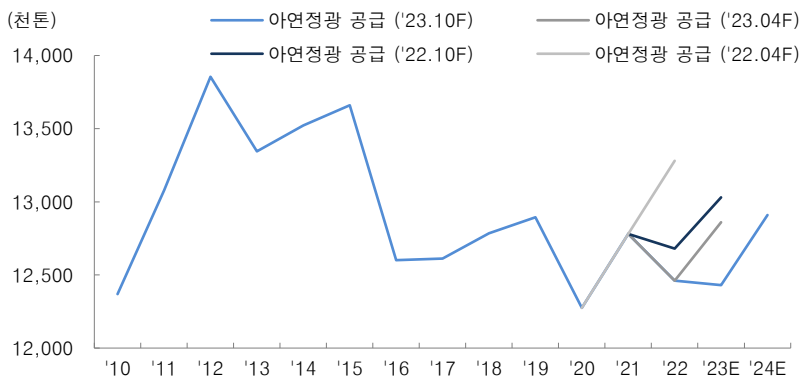
- 지난 11월 19일, 칠레 Antofagasta 측은 중국계 제련기업 Jinchuan 측과 2024년 구리 정광 벤치마크 TC를 올해보다 9% 낮은 톤당 80달러로 합의했다. 내년 확장될 중국의 조동 신규 Capa. 탓에 낮아졌지만 80달러대가 유지됐다는 것은 정광 공급 부담(2024년: +3.73%yoy)이 여전하다는 사실을 알려주고 있다.
- 한편, 일각에서는 내년 아연 정광 벤치마크 TC 역시 구리처럼 큰 폭의 인하는 제한적일 것이라 주장한다. Spot TC가 하락하고 있음에도 말이다. 이 같은 주장은 ILZSG의 전망에 기반을 두고 있다. 10월 9일 ILZSG 측은 올해 아연 정광 공급 전망치를 기존(+3.21%yoy)보다 낮은 -0.24%yoy로 하향했지만 2024년의 경우 +3.86%yoy 증가한 1,291만톤으로 상향했다. 정광의 공급우위 상황이 한층 더 심화될 것을 경고하고 있는 것이다.
- 그러나 광산기업들의 생산비용을 감안하면 실제 공급 증가 속도는 ILZSG의 전망보다 낮을 것으로 예상되며 내년 아연 정광 벤치마크 TC는 큰 폭의 인하가 불가피하다. 글로벌 최대 산지인 중국의 아연 광산기업들은 아연 현물 가격 하락으로 마진이 톤당 10,000위안대에서 2,000위안대로 축소되자 가동률 조절에 나서기 시작했다. 실제로 정광 생산 증감률은 마이너스(-)로 돌아섰다.
- 상대적으로 낮은 생산비용을 가진 중국계 광산기업들이 이렇다면 90분위에 위치한 Non-China 광산기업들의 상황은 더 심각할 수밖에 없다. Nyrstar측은 11월 30일부로 Middle Tennessee 소재 광산의 조업을 잠정 중단하기로 결정했다. 이유는 재정적 손실로 인한 폐쇄이다. 앞서 Almina-Minas do Alentejo, Boliden의 Tara 광산 등과 같은 이유이다. 이는 정광 공급이 ILZSG의 주장보다는 낮을 수 있음을 의미한다.
- 이러한 가운데, 유럽계 아연 제련기업들의 가동 정상화는 아연 정광 Spot TC를 압박하고 있으며 이는 내년 아연 정광 벤치마크 TC 협상에도 영향을 줄 요인이다. 이들의 제련이익은 전력 가격 하락(엘니뇨로 인한 겨울철 북반구의 난방 수요 위축 + 러시아산 천연가스 대체 성공)으로 플러스(+)로 전환됐으며 생산량은 조금씩 개선되기 시작했다. 정광 수급은 유럽계 아연 제련기업들의 귀환으로 2022년과는 다른 상황이 연출될 수 있다.
- 결국 내년 아연 정광 벤치마크 TC는 구리보다도 큰 폭의 인하가 예상된다. 과거 Glencore의 감산(2015년 10월) 기준점인 75분위 생산비용은 아직 훼손되지 않았다. 그러한 점에서 현 Spot TC 만큼의 인하(-63%yoy)는 제한적이다. 다만, 위에서 설명한 바와 같이 90분위 광산들의 조업 중단과 유럽계 제련기업들의 가동 정상화를 고려하면 큰 폭의 인하는 불가피하다. 가격 측면에서 하방 경직성은 강화되겠지만 제련기업들에게는 고민될 수 있는 부분이다.

그림 1. 80달러로 합의된 구리 벤치마크 TC, 일각에서는 아연도 같을 것이라 주장



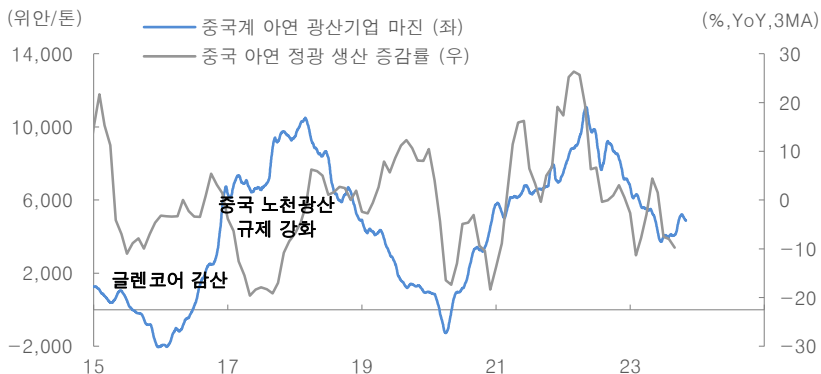
자료: Wind, Bloomberg, SMM, 대신증권 Research Center

그림 2. 내년 아연 정광 벤치마크 TC 인하 폭이 낮을 것이라 주장의 근거는 시장 전망



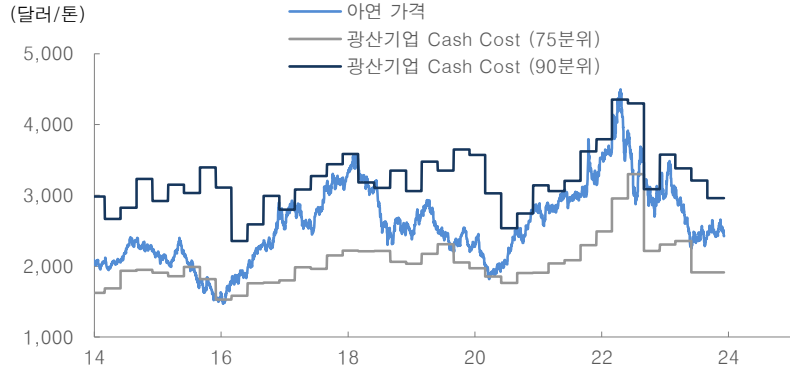
자료: ILZSG, 대신증권 Research Center

그림 3. 그러나 예상보다 공급은 제한적일 수 있다. 중국은 마진 축소로 공급 둔화



자료: WBMS, 중국통계국, Wind, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 중국계보다도 낮은 생산비용 가진 90분위 광산기업들은 수익성 악화



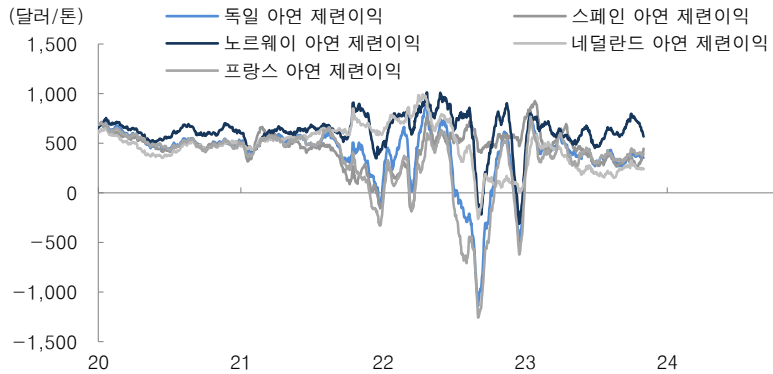
자료: Wind, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. Nyrstar 는 Middle Tennessee 광산 2곳 잠정 폐쇄, Boliden 의 Tara 광산과 동일한 사유

광산명	기업명	소재지	가동 중단 시기	주요 내용
Gordonsville/Cumberland	Nyrstar	미국	2023년 11월	Middle Tennessee 광산 2곳(생산능력: 5만톤) 잠정 중단
Ozerny	Ozerny Mining	러시아	2023년 11월	비운영 생산시설 화재로 인한 사업 영향 평가 실시, 광산 정상 조업 중
Jaguar	Aeris Resources	호주	2023년 9월	재정적 손실과 생산비용, 운영 문제를 이유로 가동 잠정 중단 결정
Aljustrel	Almina-Minas do Alentejo	포르투갈	2023년 9월	경제적 사유로 광산(생산능력: 21.5만톤) 가동 잠정 중단(2Q25 限)
Tara	Boliden	아일랜드	2023년 7월	재정적 손실로 650명 해고, 생산능력 26만톤 규모 광산 가동 잠정 중단
Chungar-Islay	Volcan	페루	2023년 7월	수익성 악화로 Chungar 시설 Islay 광산(생산능력: 0.8만톤) 가동 잠정 중단
King Vol/Mungana	Aurora Metals	호주	2023년 5월	재정적 손실로 150명 해고, 광산 2곳 가동 잠정 중단 결정
Dugald River	MMG	호주	2023년 2월	안전상 이유로 광산(생산능력: 17.4만톤) 조업 잠정 중단

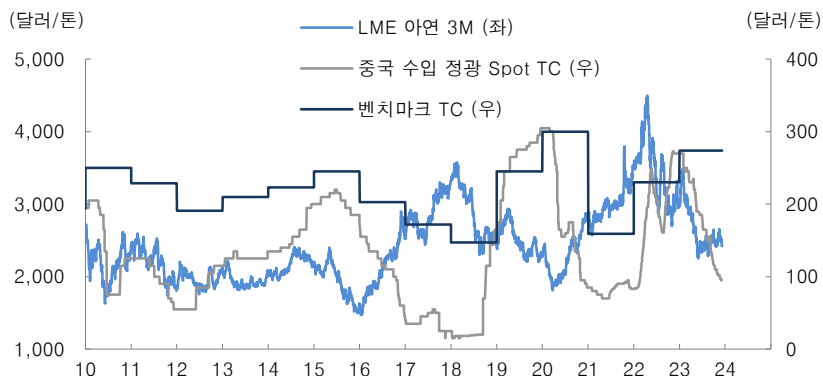
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. 이러한 가운데, 유럽계 아연 제련기업들의 가동 정상화는 Spot TC 압박



자료: Wind, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 2024년 아연 정광 벤치마크 TC는 큰 폭의 인하 불가피



자료: Wind, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 아연 가격의 하방 경직성은 강화되겠지만 제련기업에게는 고민될 부분



자료: Wind, Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

Earnings

보험 섹터 2024년 컨센서스 상향

Quant Strategist 조재운 jaeun.jo@daishin.com

- 지난 한 주간 KOSPI 12개월 선행 순이익 컨센서스는 전주대비 상향(0.9%)됐으며 월간 기준으로 2.7% 상향됐다. 2023년 컨센서스는 0.3% 상향됐으며 2024년은 변화 없었다.
- 지난 한 주간 12개월 선행 순이익 기준으로 상향된 섹터는 디스플레이, 유틸리티, 보험, 반도체, 소매/유통이었다. 디스플레이와 유틸리티는 FY2/FY1 갭에 의해 상향됐다. 보험섹터는 지주사인 한화(19.5%)가 상향을 주도했으며 이 외 보험사는 컨센서스 변화가 없었다. 반도체는 삼성전자(1.2%)와 SK하이닉스(6.1%)의 2023년 컨센서스가 상향되면서 섹터 상향을 주도했다. 소매/유통에서는 GS리테일(1.8%)이 상향을 주도했다.
- 하향률이 높았던 섹터는 호텔/레저, 철강, 증권, 조선, 운송 순이었다. 호텔/레저는 면세주 호텔신라(-3.2%)가 섹터 하향을 견인했다. 철강은 대한제강(-22.0%)이 하향을 주도했으며 섹터 내 다른 종목의 컨센서스는 큰 변화가 없었다.

표 1. KOSPI 업종별 12개월 선행 순이익 컨센서스 변화

	업종	12개월 선행 순이익			연간 순이익 증가율(%)		분기 순이익 증가율(y-y, %)	
		현재 (십억원)	컨센서스 변화(%)		2022	2023	2Q23	3Q23
			주간	월간				
	KOSPI	138,350	0.9	2.7	-17.0	-22.6	12.5	3.9
주간 Top 5	디스플레이	-338	12.2	27.1	적전(-291.4)	적지(10.0)	흑전(104.6)	적지(49.3)
	유틸리티	1,792	9.4	647.5	적지(-482.1)	적지(76.8)	흑전(100.5)	-63.7
	보험	6,044	2.9	-6.0	-0.3	50.3	15.1	22.8
	반도체	33,317	2.0	7.2	17.1	-94.5	-85.5	37.4
	소매(유통)	1,449	0.9	-2.9	-64.1	-1.5	흑전(174.6)	-8.8
주간 Bottom 5	호텔,레저서비스	542	-0.7	-2.8	적전(-285.3)	흑전(363.1)	흑전(118.7)	흑전(1162.2)
	철강	4,025	-0.3	0.4	-47.2	-16.1	흑전(186.1)	46.1
	증권	2,812	-0.2	0.3	-56.1	26.2	12.2	15.3
	운송	4,155	-0.2	-6.7	105.5	-69.8	-65.6	12.8
	조선	1,957	-0.2	1.4	적지(40.7)	흑전(114.5)	흑전(119.3)	-60.8

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

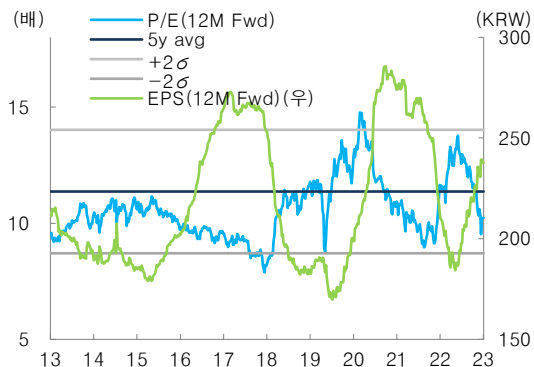
표 2. KOSPI200 종목별 12개월 선행 순이익 컨센서스 변화

	기업명	업종	12개월 선행 순이익			연간 순이익 증가율(%)		분기 순이익 증가율(y-y, %)	
			현재 (십억원)	컨센서스 변화(%)		2022	2023	3Q23	4Q23
				주간	월간				
주간 Top 5	SKC	화학	2.5	325.9	121.1	적전(-131.0)	적지(-157.0)	적지(77.0)	적지(57.0)
	넷마블	소프트웨어	20.2	22.0	192.3	적전(-441.0)	적지(89.7)	적지(96.7)	흑전(155.8)
	한국전력	유틸리티	1,033.7	16.4	289.9	적지(-361.2)	적지(75.0)	적지(96.7)	적전(-120.0)
	LG 디스플레이	디스플레이	-338.4	12.2	36.0	적전(-358.9)	적지(13.9)	흑전(102.7)	적지(44.3)
	콘텐츠리중앙	미디어,교육	-11.6	8.3	13.4	적지(18.2)	적지(-48.0)	적지(71.0)	흑전(160.5)
주간 Bottom 5	호텔신라	호텔,레저	181.2	-3.2	-4.6	적전(-285.3)	흑전(363.1)	흑전(118.7)	흑전(1162.2)
	팬오션	운송	390.0	-3.1	-16.7	23.3	-53.3	-38.0	186.8
	코오롱인더	화학	139.9	-2.2	-18.2	-4.9	-56.4	20.1	흑전(426.6)
	녹십자	건강관리	28.4	-1.7	6.1	-46.9	적전(-104.5)	적전(-123.2)	-85.6
	한미반도체	반도체	113.3	-1.4	-11.9	-11.7	109.6	흑전(496.3)	19.6

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

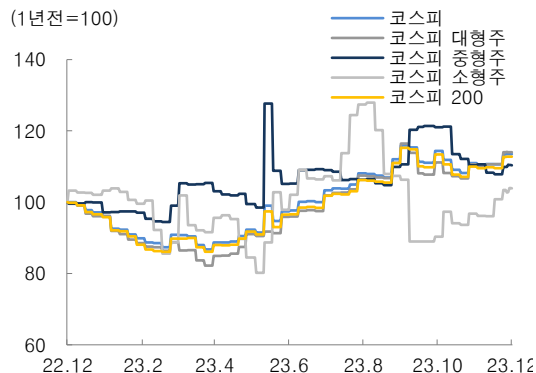
주: 컨센서스 제공 증권사 3개 이상 기업 합산 기준. 금융업종(은행,증권,보험)은 순이익, 그 외 업종은 영업이익 기준

그림 1. KOSPI 밸류에이션



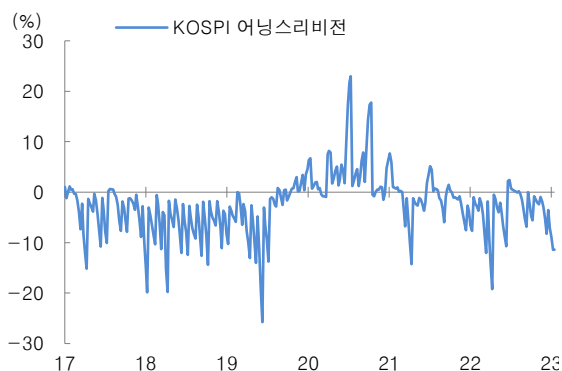
자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

그림 2. KOSPI EPS(12M Fwd) 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

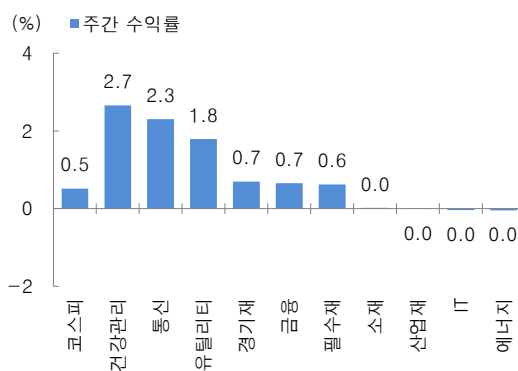
그림 3. KOSPI EPS(FY1) 어닝스리비전



자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

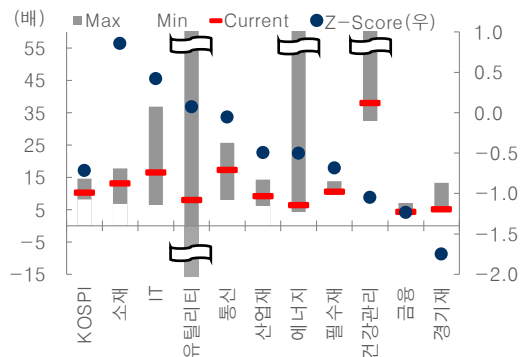
주: 어닝스리비전 = (컨센서스 상승 종목 수 - 하락 종목 수) / 전체

그림 4. KOSPI 업종별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

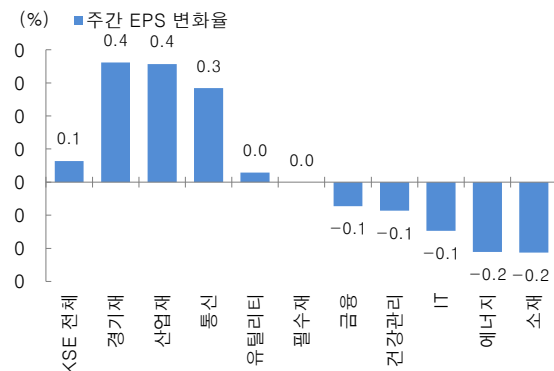
그림 5. KOSPI 업종별 밸류에이션



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 12개월 선행 PER 사용, Z-Score 산출 기간은 5년

그림 6. KOSPI 업종별 EPS(12M Fwd) 변화율



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Appendix

Appendix.1 경제/원자재전망 요약표

국내 경제전망 요약표

(단위: %, 전년동기비, 억달러)

구분	2023				2024				2022	2023	2024	2025
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
GDP	0.9	0.9	1.4	2.2	2.2	1.9	1.8	2.1	2.6	1.3	2.0	2.2
민간소비	4.6	1.6	0.3	0.7	1.0	0.4	0.9	1.1	4.4	1.8	0.9	0.8
설비투자	5.9	4.7	-4.7	-3.0	-1.8	-4.6	-4.5	0.0	-0.7	0.6	-2.7	-2.1
건설투자	1.9	1.7	4.0	1.0	-1.6	-1.5	-0.7	1.9	-3.5	2.1	-0.4	-0.7
수출(통관기준)	-12.7	-12.0	-9.7	5.7	12.2	9.5	9.6	3.5	6.1	-7.4	6.4	2.3
수입(통관기준)	-2.2	-13.2	-21.7	-8.2	-4.4	5.4	11.0	4.6	18.9	-11.4	3.8	0.9
무역수지	-227	-35	65	50	34	26	51	5	-472	33	11	109
경상수지	-46	70	141	189	62	56	73	62	298	410	163	170
소비자물가	4.7	3.2	3.1	3.4	2.9	2.6	2.4	2.2	5.1	3.6	2.5	2.5
원/달러 환율 (평균)	1,293	1,315	1,312	1,330	1,320	1,300	1,275	1,250	1,291	1,305	1,285	1,230
기준금리	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.25	2.75	3.25	3.50	2.75	2.25
국고 3년 (평균)	3.46	3.38	3.73	3.85	3.80	3.70	3.45	3.10	3.20	3.60	3.50	2.75
국고 5년 (평균)	3.44	3.38	3.76	3.90	3.90	3.80	3.55	3.20	3.32	3.60	3.60	2.85
국고 10년 (평균)	3.44	3.46	3.83	4.05	4.05	3.95	3.70	3.30	3.37	3.70	3.75	3.00

자료: 대신증권 Research Center
 주: 실적치 음영표시

해외 경제전망 요약표

(단위: %, %연율, %전년동기비)

구분	2023				2024				2022	2023	2024	2025	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q					
미국	GDP(연율)*	2.2	2.1	4.9	1.2	0.5	-0.4	-0.1	2.2	2.1	2.3	0.9	1.9
	CPI	5.8	4.0	3.5	3.5	3.0	2.6	2.5	2.9	8.0	4.2	2.7	2.4
	기준금리	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.25	5.00	4.50	5.50	5.00	3.75
	TB 2년 (평균)	4.36	4.28	4.93	5.00	4.90	4.85	4.40	4.20	2.98	4.65	4.60	3.30
	TB 10년 (평균)	3.65	3.59	4.14	4.50	4.50	4.40	4.05	3.85	2.95	4.00	4.20	3.45
중국	GDP	4.5	6.3	4.9	5.0	4.2	5.0	4.9	4.8	3.0	5.2	4.7	4.2
	CPI	1.3	2.0	-0.1	0.3	0.4	1.3	1.7	1.8	2.0	0.9	1.3	2.2
	위안/달러	6.85	7.02	7.24	7.28	7.26	7.10	6.95	6.90	6.73	7.10	6.90	6.70
일본	GDP(연율)*	3.7	4.5	-2.1	1.0	0.7	0.3	0.6	1.2	1.0	1.8	0.6	1.3
	CPI	3.6	3.3	3.2	2.5	2.4	2.2	1.9	1.9	2.5	3.2	2.1	2.0
	엔/달러	132	138	145	147	143	137	132	130	131	138	136	133
유로존	GDP	0.0	0.2	-0.1	0.3	0.3	0.4	1.1	1.6	3.5	0.5	0.5	1.0
	CPI	8.0	6.2	4.9	3.4	3.0	3.0	2.6	2.4	8.4	5.6	2.8	2.4
	달러/유로	1.07	1.09	1.09	1.05	1.04	1.07	1.09	1.11	1.05	1.07	1.08	1.12

자료: 대신증권 Research Center
 주1: 연율 성장률(Annualized growth rate)은 분기 성장률을 연간으로 환산
 주2: 실적치 음영표시
 주3: 기준금리는 기말 값
 주4: 국가별 환율 수치는 기간 평균
 주5: 12월 10일자 Bloomberg 전망치 참조

원자재전망 요약표

구분	2023				2024				2022	2023	2024	2025
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
국제유가	76	74	82	84	77	73	77	82	93	78	78	88
금	1,892	1,977	1,927	1,930	1,950	1,990	2,000	2,050	1,802	1,930	2,000	2,050
은	23	24	24	23	22	22	23	24	22	23	23	25
구리	8,959	8,458	8,401	8,500	7,900	7,600	7,900	8,200	8,830	8,500	7,900	8,900
알루미늄	2,440	2,280	2,204	2,230	2,100	2,000	1,950	2,100	2,714	2,300	2,100	2,400
니켈	26,182	22,402	20,624	18,300	17,000	16,300	16,500	17,500	25,285	22,500	16,900	17,500
옥수수	658	625	498	480	430	420	430	490	688	570	450	550
소맥	726	648	622	570	520	530	480	550	895	650	520	600
대두	1,508	1,433	1,406	1,300	1,300	1,370	1,400	1,600	1,537	1,430	1,400	1,550

자료: 대신증권 Research Center
 주1: WTI는 \$/bbl 기준
 주2: 구리, 알루미늄, 니켈은 \$/ton 기준
 주3: 금, 은은 \$/Oz 기준
 주4: 옥수수, 소맥과 대두는 ¢/bsh 기준
 주5: 실적치 음영표시
 주6: 전망치 및 실적치는 각 기간 평균가격
 주7: 전망치는 Bloomberg 컨센서스 기준

Appendix.2 주간 주요 증시일정

일자	국가/지역	일정	단위	전기치	예상치
2023-12-12	유로존	12월 ZEW 경기기대지수	Index	13.8	-
	미국	11월 소비자물가지수	% yoy/ % mom	3.2 / 0.0	3.1 / 0.0
	미국	11월 근원 소비자물가지수	% yoy/ % mom	4.0 / 0.2	4.0 / 0.3
2023-12-13	미국	11월 생산자물가지수	% yoy/ % mom	1.3 / -0.5	1.1 / 0.1
	미국	11월 근원 생산자물가지수	% yoy/ % mom	2.4 / 0.0	2.2 / 0.2
2023-12-14	미국	12월 FOMC	-	-	-
	미국	11월 소매판매	% mom	-0.1	-0.1
2023-12-15	중국	11월 소매판매	% yoy	7.6	12.4
	중국	11월 산업생산	% yoy	4.6	5.7
	중국	11월 고정자산투자	% yoy	2.9	3.0
	유로존	12월 S&P 제조업 구매관리자지수	Index	44.2	-
	유로존	12월 S&P 서비스업 구매관리자지수	Index	48.7	-
	유로존	12월 S&P 종합 구매관리자지수	Index	47.6	-
	미국	12월 S&P 제조업 구매관리자지수	Index	49.4	49.3
	미국	12월 S&P 서비스업 구매관리자지수	Index	50.8	50.7
	미국	12월 S&P 종합 구매관리자지수	Index	50.7	-

주: 날짜는 한국 기준이며 예상치는 Bloomberg 기준

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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)

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 하시기 바랍니다.
