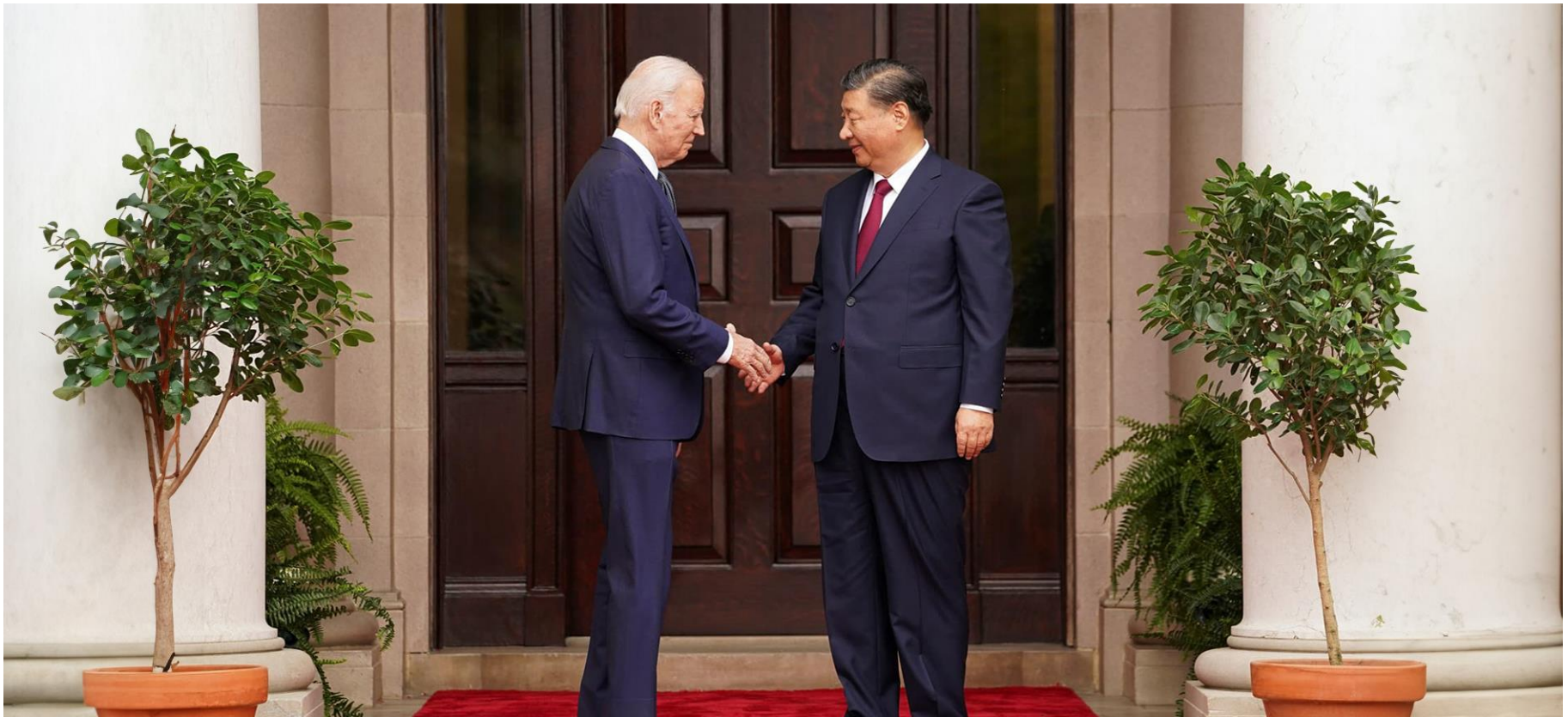


글로벌 전략

중국 시진핑 주석이 샌프란시스코로 날아간 까닭은?



01/	중국이 아프다	05
02/	중앙은행들의 인플레 목표 달성 가능성 상승	14
03/	한국, 신용 확대와 수출로 버티기	22
04/	연말 랠리 기대는 이상무	30
05/	그래도 실적이다	36

중국 시진핑 주석이 샌프란시스코로 날아간 까닭은?

지난 10월말 이후 글로벌 금융시장은 빠르게 회복했다. 추가 상승의 걸림돌이 있다. 중국이 아프다. 그럼에도 연말밸리 기대는 살아있다. 11월 중국 시진핑 주석이 APEC회담에서 미국 바이든 대통령을 만났다. 중국 내부적인 문제 해소가 여의치 않기 때문이다. **신뢰 문제에 봉착한 중국은 당분간 미국과의 첨예한 갈등을 피할 것으로 예상된다.**

이는 역으로 중앙은행들의 인플레이 목표 달성에 우호적인 여건이 될 전망이다. 중국 경기의 부진과 디플레이 압력은 미국 물가 2% 목표 달성에 기여할 가능성이 높다. 이스라엘/하마스간 전쟁에도, OPEC+간 불협화음과 중국의 원유 공급으로 유가 상승 압력도 제한적이다. **디스인플레이 압력은 달러 강세 압력을 낮출 가능성**이 높다. 추가 엔저 가능성이 낮아졌다. 서서히 엔고에 대비할 필요가 있다.

한국 경제에 무거운 짐인 가계부채와 부동산 PF 부담은 잠재 위험 요인이다. 그러나 국내 수출이 2개월째 (+)를 기록했다. 반도체/석유화학/바이오헬스 등 품목들의 수출 반전은 국내 경제 및 주식시장의 하방위험을 낮추어 준다. 수출주 중심의 접근은 유효하다. 다만 수출 회복 속도는 완만할 전망이다.

미국 주식시장의 상대적인 강세는 더 이어질 가능성이 높다. 성장과 인플레이 관계 측면에서 다른 국가들보다 양호하다. 최근 소수 종목 중심의 랠리에 대한 우려도 누그러지고 있다. 추가적인 금리 하락 속도가 늦춰져도 **부동산/건설, 유틸리티, 건강관리 등 업황 성장이 지속되는 업종들에 대한 접근은 유효**하다.

국내 주식시장 상단이 크게 높아지기 어렵다. 그럼에도, 2024년 실적반전 기대는 유효하다. 12월 투자 아이디어는 **1) Long 일본 엔화, Short 일본 수출주 2) Long 미국 주식(건설업/건강관리 등), 3) 국내 주식시장에서 실적 가시성이 높은 반도체/유틸리티/조선/건강관리/증권**에 대한 관심으로 요약할 수 있다.

Executive Summary

by 허재환

중국이 아프다

11월 APEC 미/중 정상회담 결과, 모처럼 양안 관계 갈등이 완화

중국 부동산 불황과 신뢰 약화로 내부 문제 해결이 더 시급해졌다는 반증

미/중 정상회담(APEC), 이례적으로 양안 관계 안정

▶ 샌프란시스코에서 열린 APEC 2023 회의 (11/11~17)



▶ 모처럼 성사된 미중 정상회담 (11/16)



▶ 시 주석, 4년 만에 처음으로 양안 관계 안정 노력



Why Xi tried to assure U.S. he has no plans for Taiwan invasion

Chinese leader plays for stability while facing economic stress at home

KEN MORIYASU, Nikkei Asia diplomatic correspondent
November 18, 2023 08:26 JST



▶ 미/중 회담 성과를 긍정적으로 평가한 중국 내부



Chinese FM Wang Yi says Xi-Biden meeting went well, based on mutual respect

Chinese Foreign Minister Wang Yi said the meeting between Chinese President Xi Jinping and his U.S. counterpart, Joe Biden, on Wednesday...



2024년 1월 대만 총통 선거를 둘러싼 위험 완화

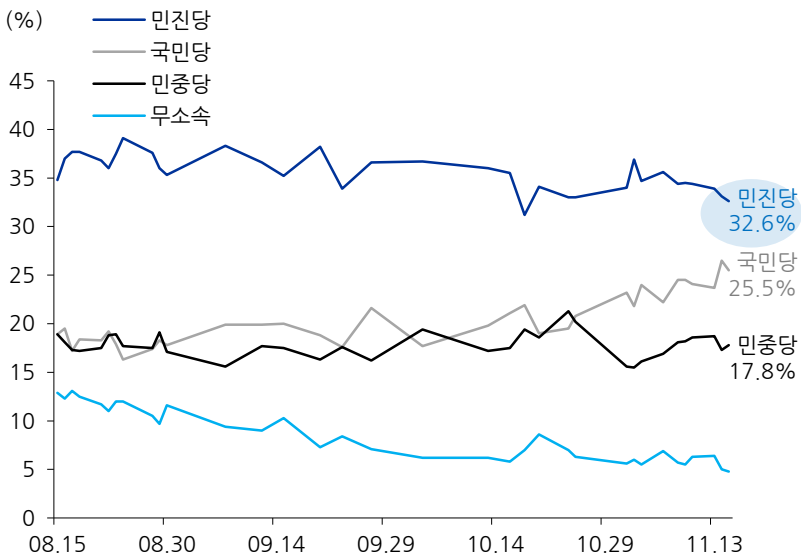
민진당(반중) 우위 불구, 심각한 위험이 발생할 가능성은 낮아져

- 이번 대만 총통 선거에 출마하는 후보는 민진당의 라이칭더, 국민당의 허우여우이, 민중당의 커원저 등이 있음.
- 11월말 대만 독립을 지지하는 민진당의 라이칭더의 지지율이 가장 앞서고 있음(32.6% vs. 국민당 25.5%, 민중당 17.8%).
- 최근 국민당과 민중당의 후보 단일화 노력은 실패로 돌아감.
- 그럼에도 불구하고, 중국의 대만 공격 가능성이 낮아짐. 2024년 대만/중국 간 물리적 충돌 위험은 낮아진 것으로 평가함.

대만 총통 후보



대만 총통 여론조사



자료: CEIC, 유진투자증권

시 주석의 고민, 중국 내부 문제가 더 심각하다

이중침체(Double Dip)를 겪고 있는 중국 부동산

- 2023년 1Q 이후 중국 주택 가격이 전월보다 상승하는 도시 수가 재차 급격히 감소함(23/10월 11개).
- 70대 중대형 도시 주택 가격 상승률은 2023/1~5월까지 5개월 동안 반짝 반등했다가 재차 하락세로 반전됨(23/10월 -0.4%).
- 중국 가계 자산의 60~70%를 차지하는 부동산 가격 하락은 도시 소비 성향 하락의 주범임(23 3Q 도시 가계 소비 성향 63.1%).

'23 1Q 이후 다시 주택가격 하락 도시 수 증가



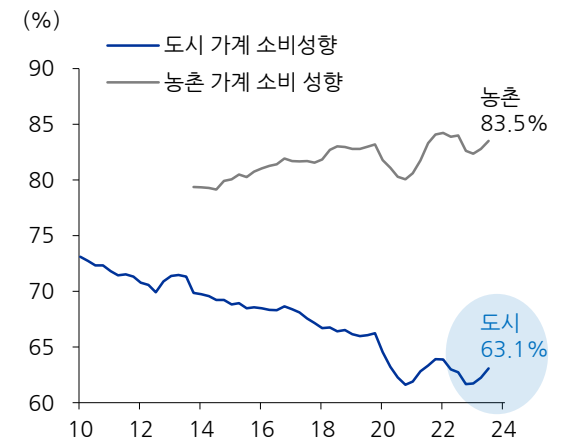
자료: Refinitiv, 유진투자증권

올 1Q를 제외 코로나 이후 부동산 침체 지속



자료: Refinitiv, 유진투자증권

농촌과는 달리 도시 가계 소비 성향 하락



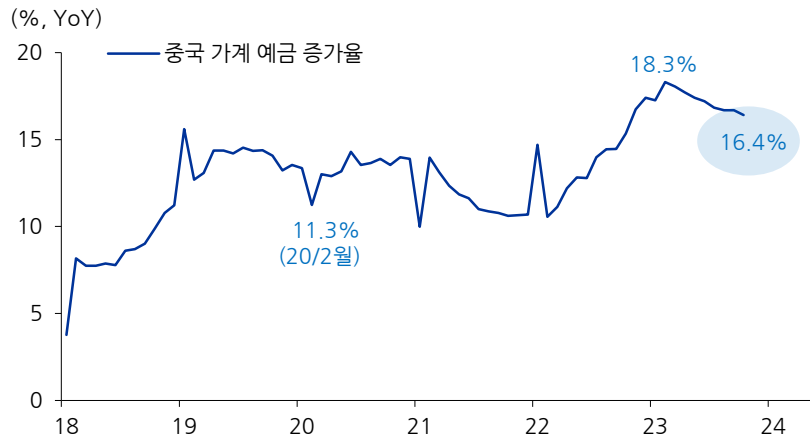
자료: Refinitiv, 유진투자증권

근본적인 신뢰의 문제

정책에도 불구하고, 나아지지 못하는 대내외 소비와 투자

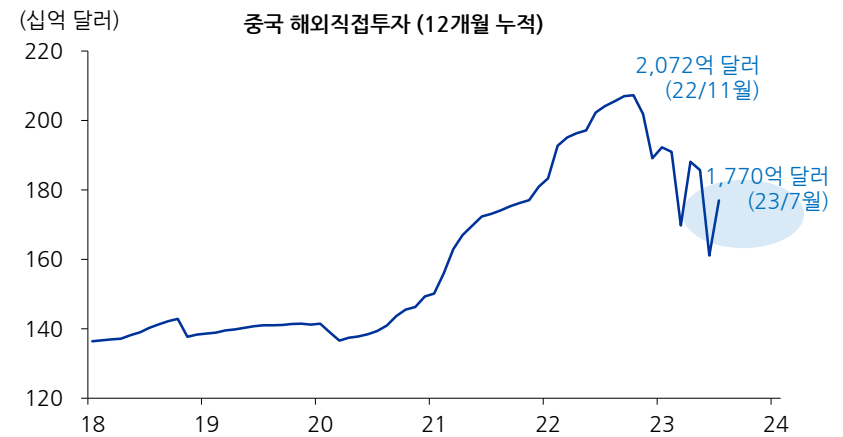
- 중국 가계예금은 최근 둔화되고 있음에도, 연 16%대 속도로 증가함(23/10월 16.4%yoy). 민간의 저축 성향이 높다는 의미임.
- 한편 중국 해외직접투자 유입 금액도 2023년 들어 둔화됨. 외국인 투자자들의 자금이 중국으로 더 이상 들어오지 않고 있음을 뜻함.
- 중국 경기가 나쁘고 좋고의 문제가 아님. '신뢰'의 문제임. 시진핑 주석이 외부적인 갈등을 피하기 위해 노력을 기울이는 배경임.

중국 가계 예금 계속 빠르게 증가



자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국 해외직접투자 자금 유입은 2023년 이후 빠르게 감소



자료: Refinitiv, 유진투자증권

취약한 인구구조

가파른 인구 감소는 사회적 문제

- 중국 연간 출생자는 2022년 956만 명으로, 6년전 2016년의 1,786명 보다 거의 절반 가까이 감소함.
- 중국 출생률은 2022년 0.67명으로 2016년 1.3명 대비 급감함.
- 부동산 문제로 결혼은 안 하고, 이혼은 증가함. 2015년 이후 한국/일본에 비해 중국 이혼율 증가 속도가 가파름.

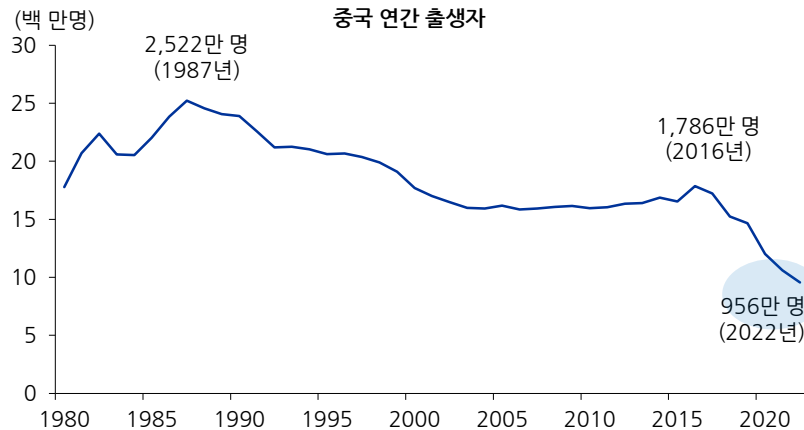
부동산 문제로 중국 이혼율 빠르게 상승

한중일 3국 최근 이혼율 추이



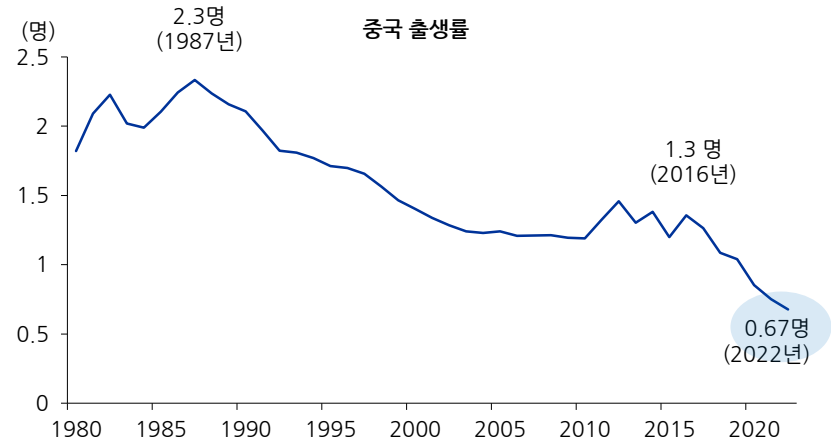
자료: 매경

중국 연간 출생자, 2016년 이후 절반 가량 감소



자료: Refinitiv, 유진투자증권

급격히 감소하는 중국 출생률



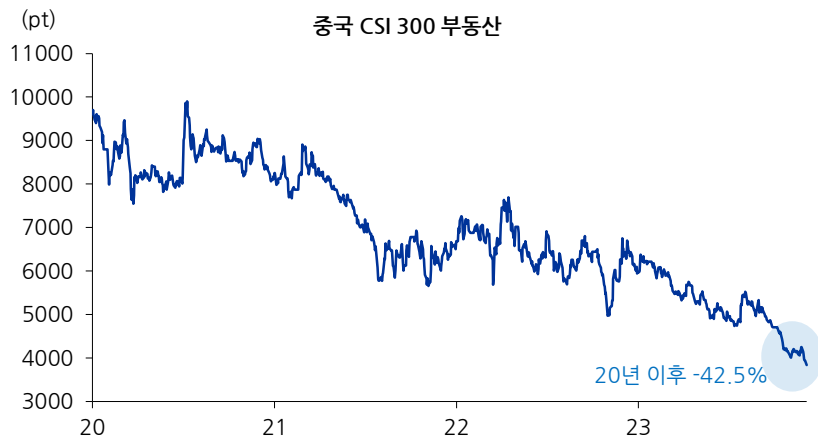
자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국 부동산 정책에도 좀처럼 살아나지 못하는 주가

중국 정부가 대외 이슈에 민감하기 어려워져

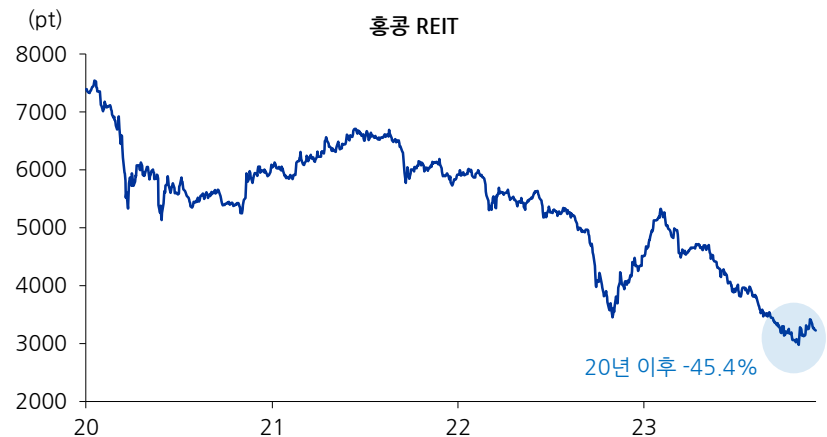
- 중국 정부의 정책적인 노력에도 중국 본토 부동산 주가(개발업체)는 코로나19 이후 저점을 경신 중임. 2020년초 이후 주가 -42.5% 하락함.
- 마찬가지로 홍콩 REIT주가도 2020년초 이후 -45.4% 하락, 2022년 저점을 하회함.
- 중국 정부는 내부적인 문제 해결에 집중해야 함. 대외적인 이슈에 민감할 여력이 없음. **당분간 미/중 간 첨예한 갈등은 야기되지 않을 것으로 예상.**

중국 부동산 주가 지수, 2022년 저점을 하회



자료: Refinitiv, 유진투자증권

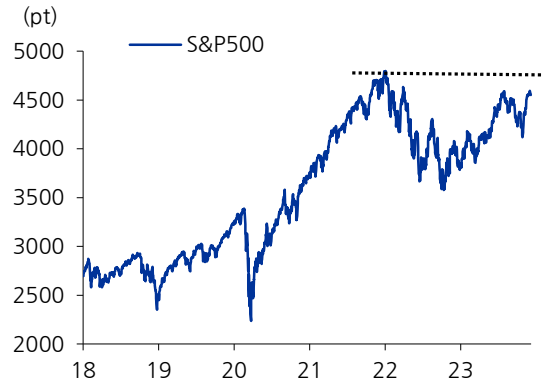
홍콩 REIT, 2020년 대비 -45% 하락



자료: Refinitiv, 유진투자증권

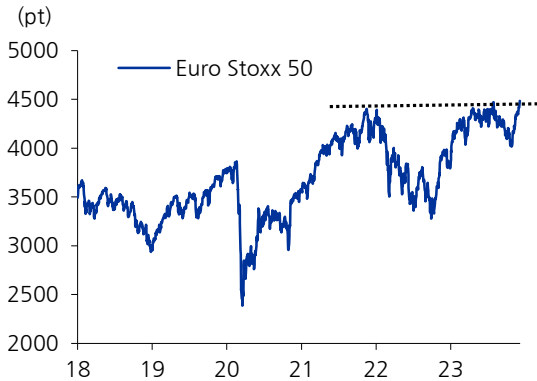
중국을 제외한 대부분 선진국과 신흥국 주가 강세

사상 최고치에 접근 중인 미국 증시



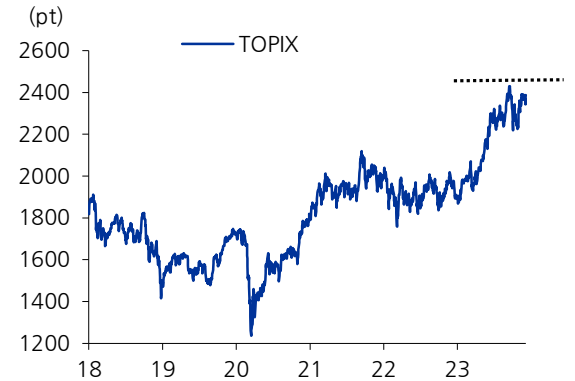
자료: Refinitiv, 유진투자증권

12월초 사상최고치를 경신한 유럽 증시



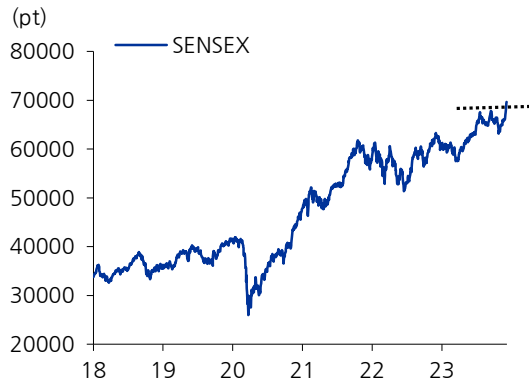
자료: Refinitiv, 유진투자증권

고점 경신 이후 주춤한 일본 증시



자료: Refinitiv, 유진투자증권

사상 최고치를 경신한 인도



자료: Refinitiv, 유진투자증권

2021년 고점에 접근 중인 브라질



자료: Refinitiv, 유진투자증권

대만도 2022년 고점에 접근



자료: Refinitiv, 유진투자증권

02

중앙은행들의 인플레이 목표 달성 가능성 상승

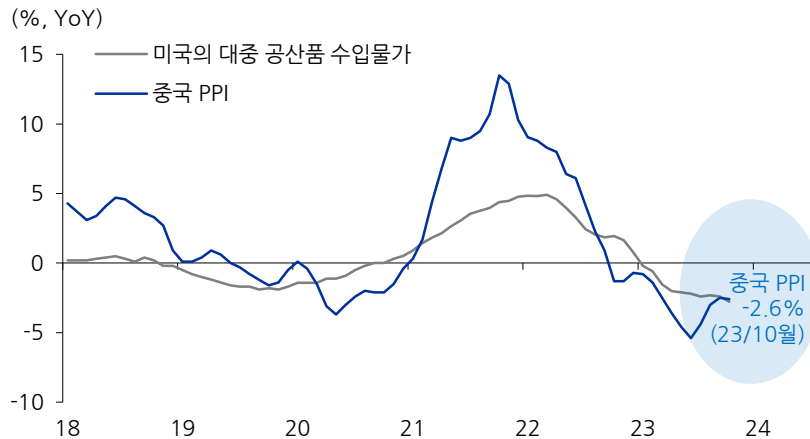
중국 경기 둔화(디플레이)는 미국 공산품을 비롯한 물가 안정에 기여
빠르면 2024년 중반 미국 물가 목표 2%를 달성할 수 있다는 기대 상승, 엔저 국면 마무리

중국 디플레, 미국 인플레이 둔화에 기여

중국은 수출물가 인하를 통한 수출 부양, 미국은 수입물가 인하를 통한 인플레이 통제

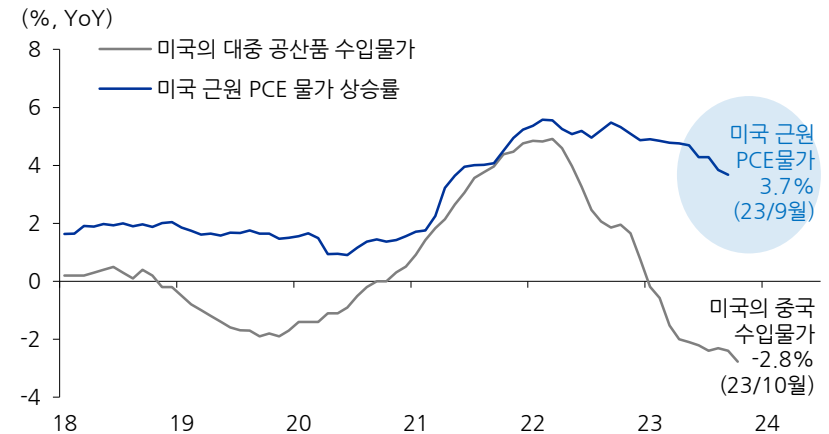
- 중국 물가 하락(생산자 물가 -2.6%yoy, 23/10월)은 미국의 대중국 공산품 수입물가(-2.77% 23/10월)하락을 야기시킴.
- 미국의 대중국 수입물가는 미국 근원 PCE물가에 선행함.
- 중국 수요 부진에 따른 공산품 물가 하락은 미국 인플레이 압력 완화에 도움이 될 수 있음.

중국 물가 하락(디플레)은 미국 대중국 공산품 수입 가격 하락 요인



자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국 공산품 물가 하락은 미국 인플레이 압력 진화에 기여



자료: Refinitiv, 유진투자증권

미/중 원유 증산, OPEC+ 감산 영향을 상쇄

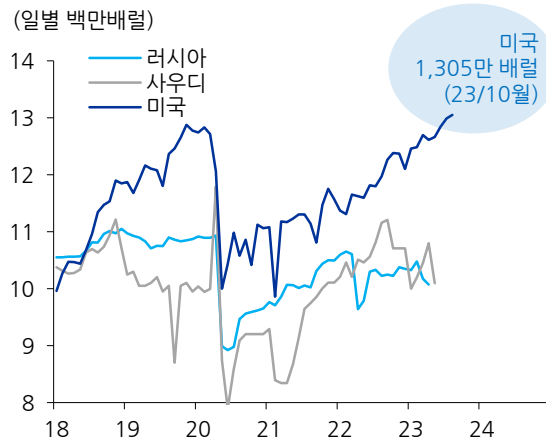
미국과 중국의 원유 동반 증산, 유가 안정에 기여

- OPEC+ 국가들의 감산에도 불구하고, **미국 원유 증산이 지속됨**(23/10월 하루 1,305만 배럴, 사우디 1,000만 배럴).
- **중국 원유 생산 속도가 경기 상황에 비해 줄지 않고 있음**(올해도 2022년과 유사한 2.2% 증산). OPEC 감산 영향을 상쇄하고 있음. OPEC 내 감산에 대한 이견으로 감산 효과가 제한적.
- 러/우 전쟁, 이스라엘/하마스 전쟁에도 국제유가는 안정적임(9월초 이후 -15%). 이는 미국 인플레이 기대 완화에 기여할 것으로 예상됨.

11/30일로 한 차례 연기된 OPEC 회의

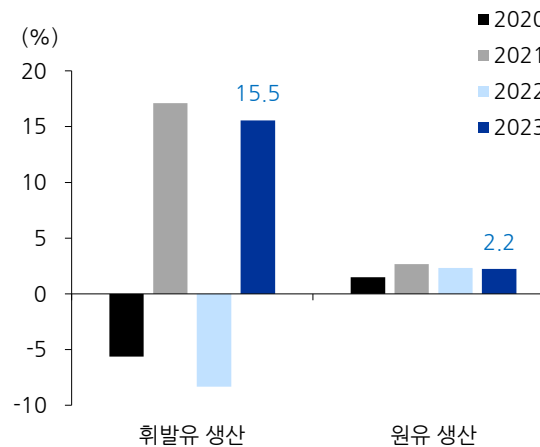


러시아/사우디 감산, 반면 미국 원유 증산



자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국도 경기에 비해 휘발유, 원유 증산 지속



자료: Refinitiv, 유진투자증권

유가 안정은 미국 인플레이 기대 완화에 기여



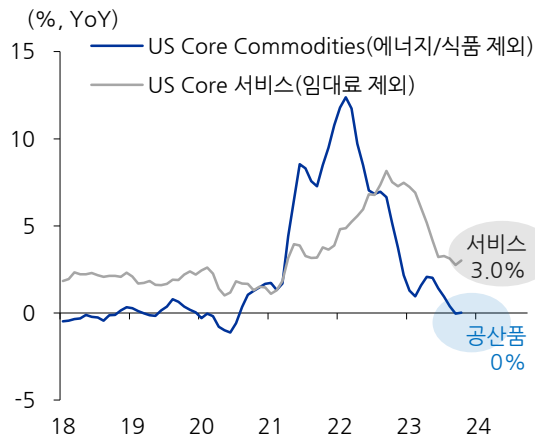
자료: Refinitiv, 유진투자증권

‘한시적(temporary)’ 물가 급등의 정상화

2024년 물가 2% 목표 달성 기대 상승

- 미국 핵심 원자재/공산품 물가 상승률은 0%대로 하락함. 코로나19 이전 수준으로 되돌아감.
- 미국 핵심 서비스 물가 상승률(임대료 제외)도 연 3%대로 둔화됨. 코로나19 이전 수준인 2%대보다 높지만, 점차 달성 기대가 높아짐.
- 미국 가솔린 가격은 9월 이후 -15% 하락함. 미국 구인난도 점차 정상화되고 있음.

미국 서비스 가격 상승률은 3%대로 둔화



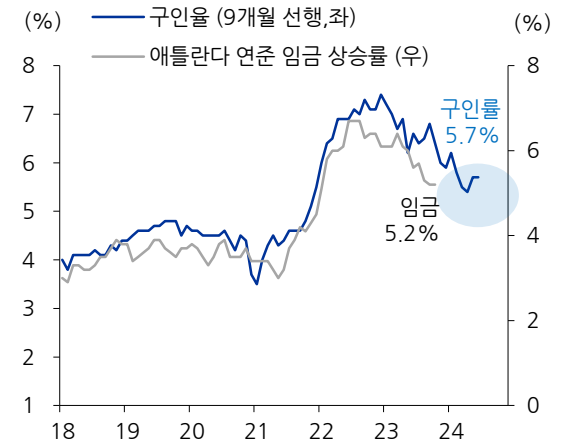
자료: Refinitiv, 유진투자증권

9월 이후 하락 중인 가솔린 가격



자료: Refinitiv, 유진투자증권

정상화되고 있는 미국 임금 상승 압력



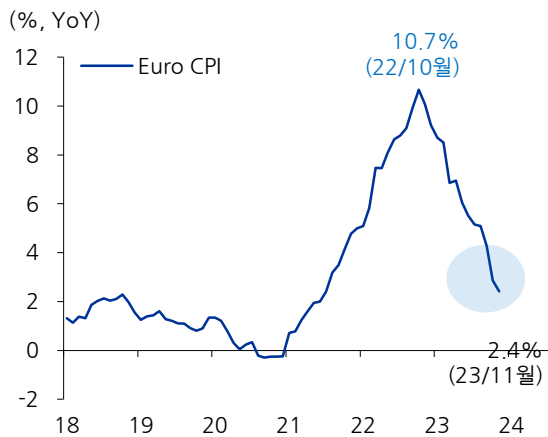
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국보다 더 빠르게 둔화되고 있는 유럽 물가

미국보다 먼저 물가 목표 달성에 다가서고 있는 유로존

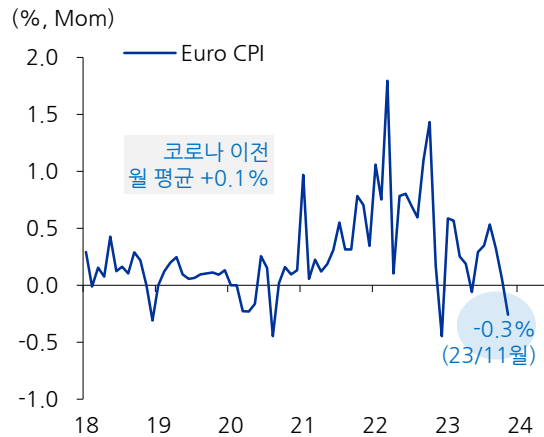
- 유로존 물가 상승률은 2.4%yoy(23/11월)로, 물가 목표 2%대에 접근함. 전월비 기준 -0.3%mom(23/11월)으로, 코로나 이전 평균 0.1% 하회함.
- 독일 등 유로존 경기가 둔화되고 있음. 유로존 물가는 추가적으로 더 둔화될 것으로 예상됨.
- ECB의 금리인상 국면은 마무리됨. 미국보다 먼저 ECB가 금리인하를 단행할 가능성이 상승함.

유로존 물가 2%대로 둔화 (23/11월)



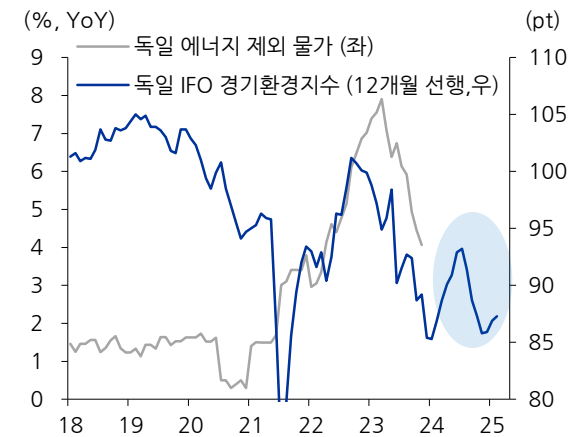
자료: Refinitiv, 유진투자증권

유로존 물가 상승률, 코로나19 이전으로 회귀



자료: Refinitiv, 유진투자증권

독일 경기 부진, 물가 둔화 압력 이어질 전망



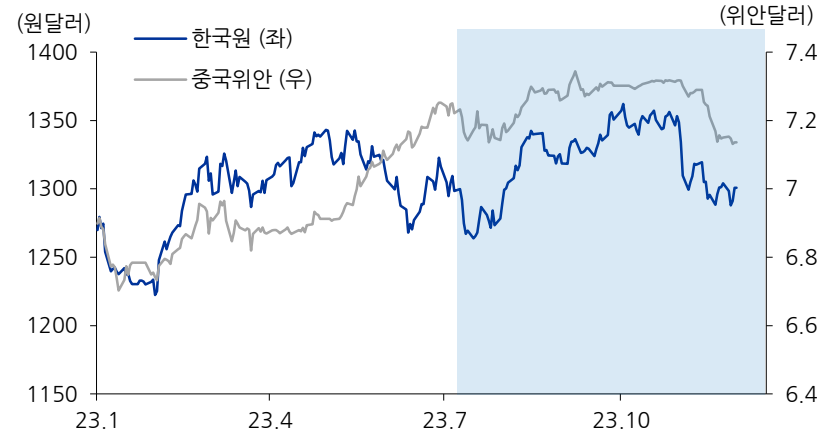
자료: Refinitiv, 유진투자증권

인플레 안정 이후 금융여건 완화

금리 안정의 수혜, 주가는 상승, 미국 달러는 하락

- 지난 7월 미국 10년 국채금리가 4%를 넘어서면서 시작된 주가 조정 국면이 금리 안정과 함께 회복세로 반전됨.
- 미국 금리인상 마무리 기대가 높아지자, 미국 달러도 약세로 반전됨. 달러인덱스는 10월말 이후 -3.8% 하락(11월말 102.7pt)
- 원달러 환율도 11월 이후 1,300원대를 하회함. 달러의 강세 국면도 점차 약해질 것으로 예상됨.

11월 이후 원화와 위안화 동반 강세 반전



자료: Refinitiv, 유진투자증권

10월말 이후 금리 하락 국면에서 주가 회복



자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 금리인상 마무리 기대로 미국 달러 약세 반전



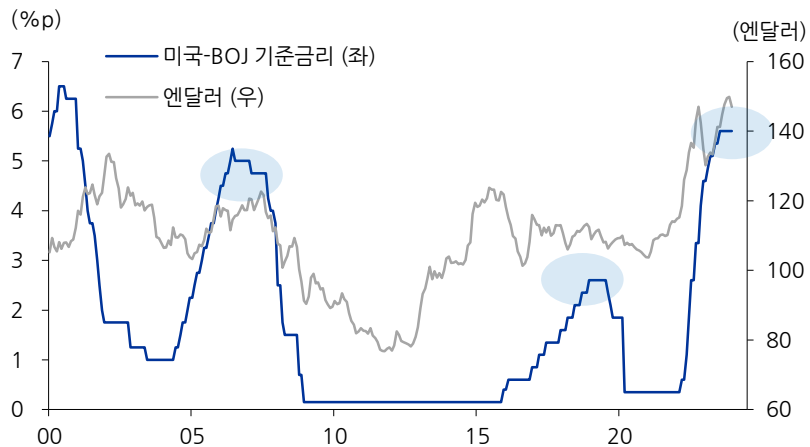
자료: Refinitiv, 유진투자증권

달러 약세 반전, 엔저 국면은 서서히 끝나가는 중

금리 차 확대 마무리, 엔화 약세 국면도 마무리

- 미국과 일본 간 기준금리 차이는 더 이상 확대되지 않을 것으로 예상. 이는 과거 엔화 강세 반전 요인이었음.
- 미국과 일본 간 10년 국채금리 차이 역시 축소됨. 엔달러는 정점을 지난 것으로 보임.
- 일본중앙은행의 통화정책은 천천히 변할 전망. 그러나 엔저 국면은 서서히 끝날 것으로 예상.

미국과 일본간 기준금리 차 확대 마무리 국면



자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국과 일본 간 장기금리 차 더 확대되기 어려워



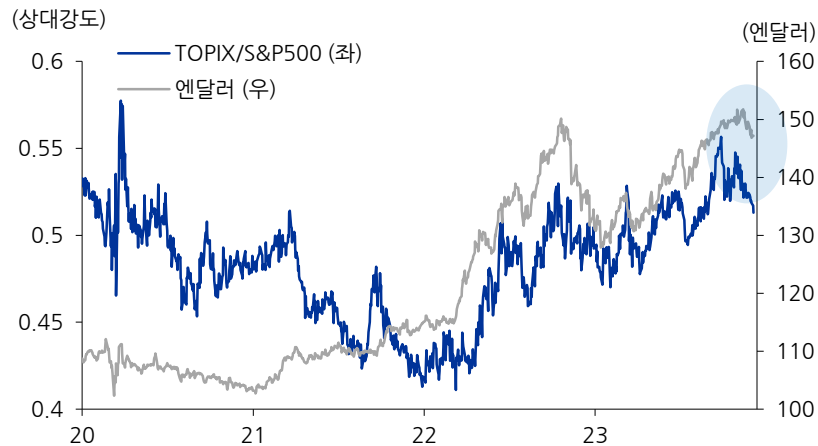
자료: Refinitiv, 유진투자증권

수출주 중심 일본 증시 강세는 점차 정체 예상

일본 수출주 비중 축소

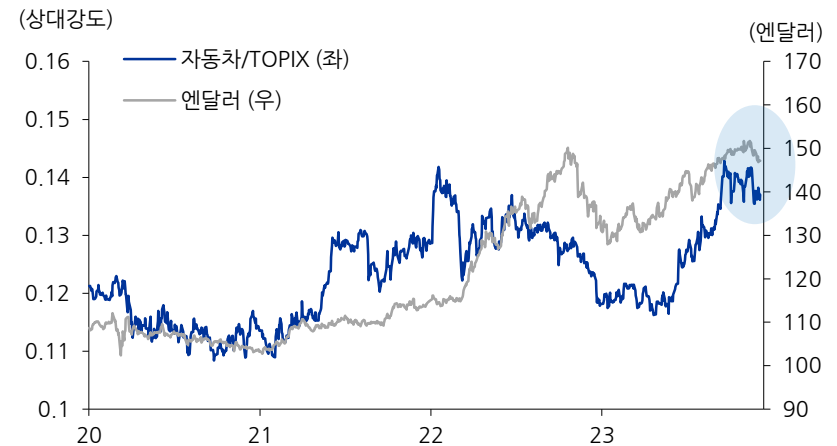
- 엔화 약세 국면에서 일본 TOPIX는 S&P500보다 강세를 나타냈음. 엔화 약세 진정은 일본 증시 강세 국면이 약해질 수 있음을 뜻함.
- 엔화 약세 국면에서 자동차 등 수출주들이 강세를 나타냄. **향후 일본 증시에서 수출주의 상대강도는 점차 약해질 것으로 예상.**

엔화 약세 국면에서 미국 대비 일본 증시 강세



자료: Refinitiv, 유진투자증권

엔화 약세가 진정되면 자동차 등 수출주 강세도 주춤해질 전망



자료: Refinitiv, 유진투자증권

한국, 신용 확대와 수출로 버티기

국내 내수 경기 부진에도 이례적인 신용 확대, 효과는 한시적일 전망

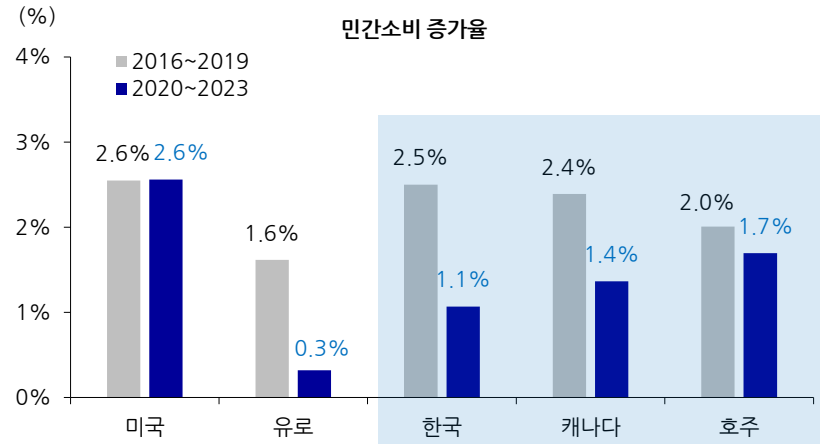
부동산 PF우려는 잠재적 위험 요인, 그러나 반도체/석유화학/바이오 수출 반전 조짐

급증한 가계 부채의 후유증

코로나19 이후 내수 회복력 약화

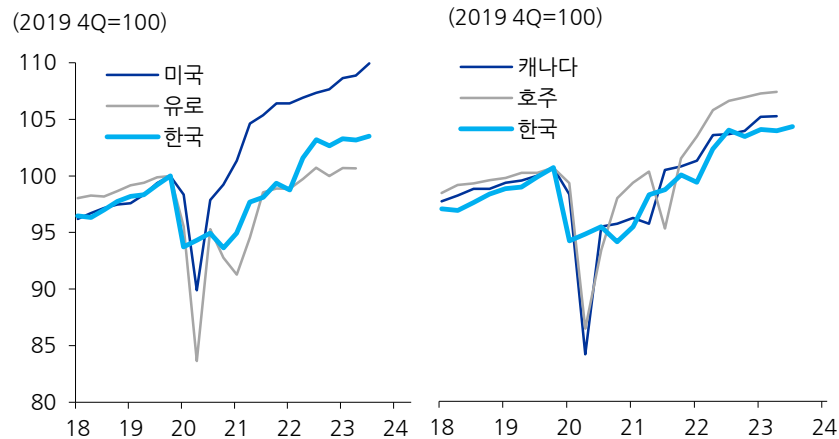
- 캐나다/호주 등 가계 부채 비율이 높고, 채무 상환 부담이 높은 국가들의 민간 소비가 약함.
- 실제로 가계부채 부담이 높은 한국, 캐나다, 호주의 민간소비 증가율은 코로나19 이후 크게 저하됨. 코로나 19 이전 민간소비 증가율은 2.5%에서 이후 1.1%대로 둔화됨.
- 기업부채 부담이 상대적으로 적은 호주를 제외하면, 캐나다/한국의 투자 증가율도 둔화됨.

가계부채 높은 국가들은 팬데믹 이후 소비 여력이 한 차례 더 약해져



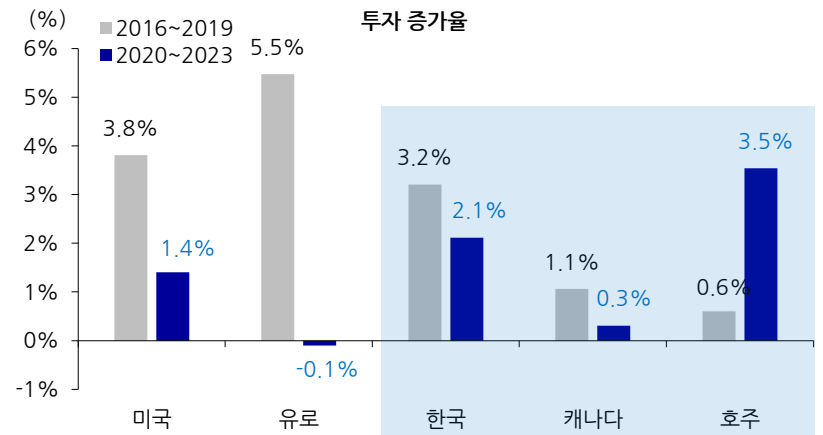
자료: Refinitiv, 유진투자증권

부채가 많은 캐나다/호주/한국의 소비 둔화 더 뚜렷



자료: Refinitiv, 유진투자증권

호주를 제외한 주요국들 투자 여력도 둔화



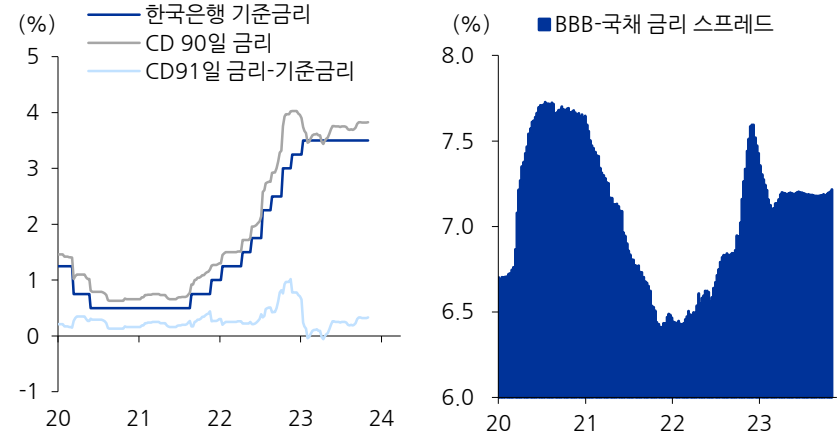
자료: Refinitiv, 유진투자증권

부동산 PF의 잠재 위험

증권/저축은행 부동산 PF 연체율 상승 멈추지 않아

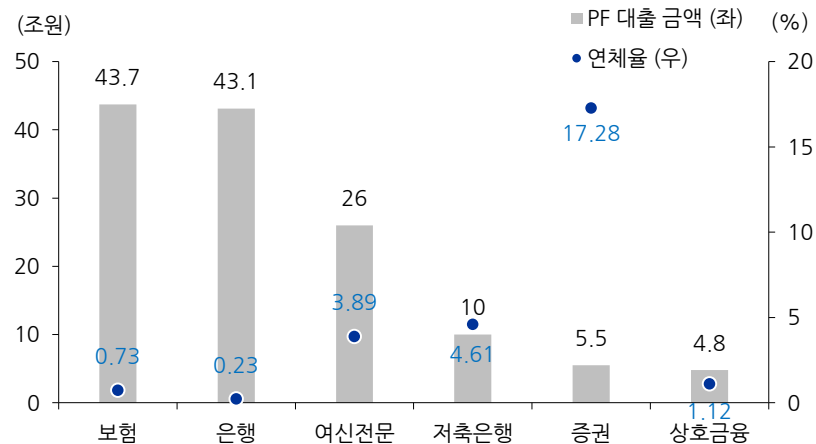
- PF 대출 절대 규모가 큰 보험/은행의 대출 연체율은 1% 미만임.
- 반면 증권(17.3%), 저축은행 (4.6%), 여신전문(3.9%)의 연체율은 서서히 상승 추세임.
- 2022년 레고랜드 사태 이후 단기 자금조달 시장의 불안은 진정됨.
- 그러나 단기 조달 금리(CD금리)는 여전히 높음. 국내 신용 스프레드(BBB등급과 국채)와 PF 연체율 확대로 이어짐.
- 부동산 PF 관련 위험은 해결된 것으로 보기 이룸.

'22년 레고사태 이후 단기 조달 금리 불안 진정, 그러나 여전히 높아



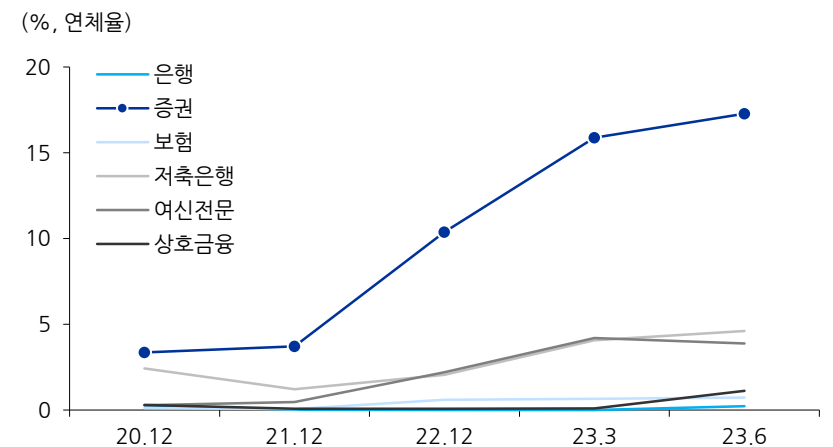
자료: Refinitiv, 유진투자증권

국내 PF 대출 규모가 큰 보험/은행의 연체율 낮음



자료: 금감원, 유진투자증권

그러나 증권과 여신전문 기관 PF 연체율 상승



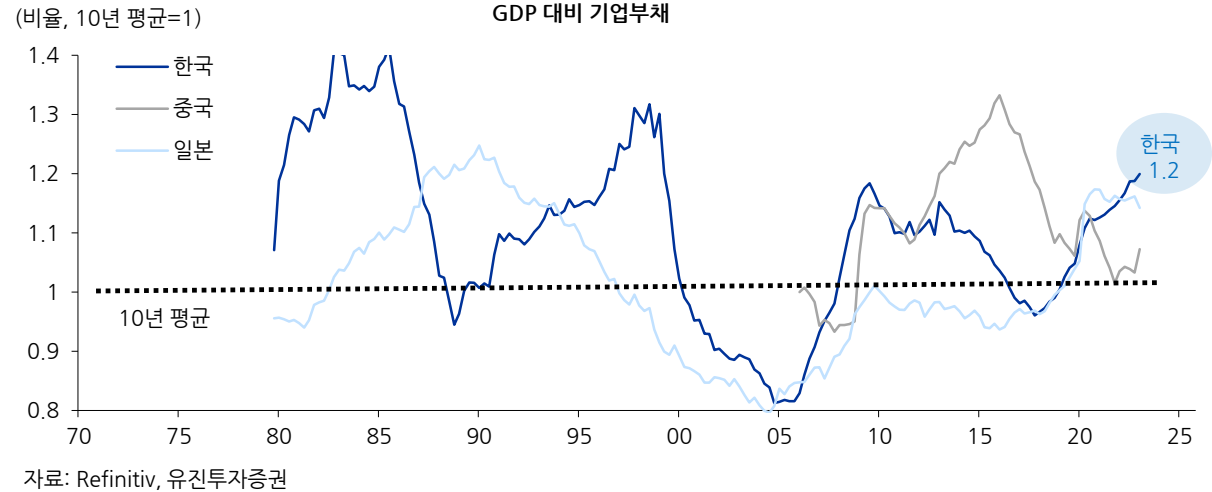
자료: 금감원, 유진투자증권

그럼에도 이례적인 국내 부채 확대, 효과는 일시적

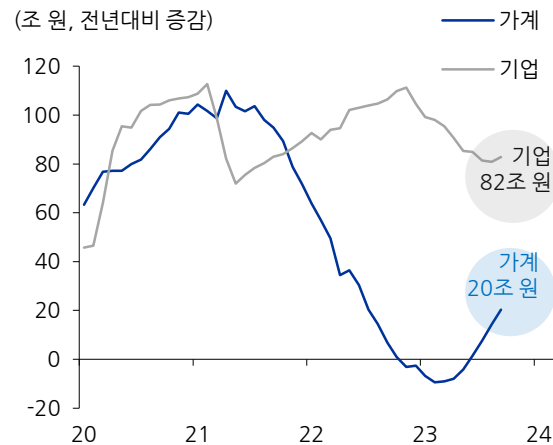
국내 유동성 환경, 2024년 상반기까지는 버틸 것으로 예상

- 국내 유동성 환경은 상대적으로 비우호적임. 한국/중국/일본 등 주변 국가들에 비해 기업부채 증가 속도가 가팔랐음.
- 그런데도 2022년 레고사태 이후 오히려 유동성 여건이 완화됨.
- 2023년 하반기 이후 가계 및 기업 대출이 차츰 증가세로 반전됨.
- 그러나 신용이 더 늘어날 수 있는 상황이 아님. 부채 확대 효과는 2024년 상반기 이후 점차 약해질 것으로 예상.

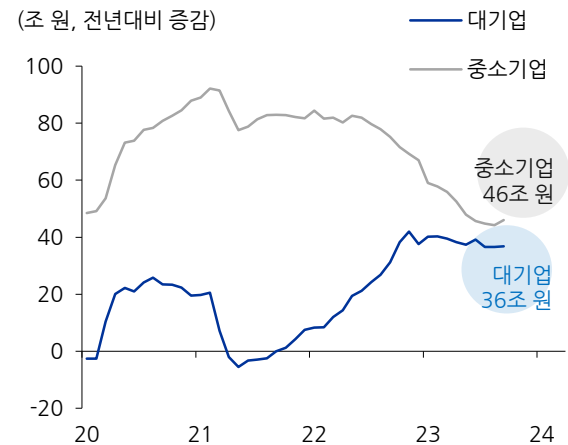
국내 기업 부채 증가 속도, 주변국가들 대비로도 상당히 가팔라



2023년 하반기 이후 가계/기업 대출 증가



신용이 본격적으로 늘어날 상황은 아닌 듯

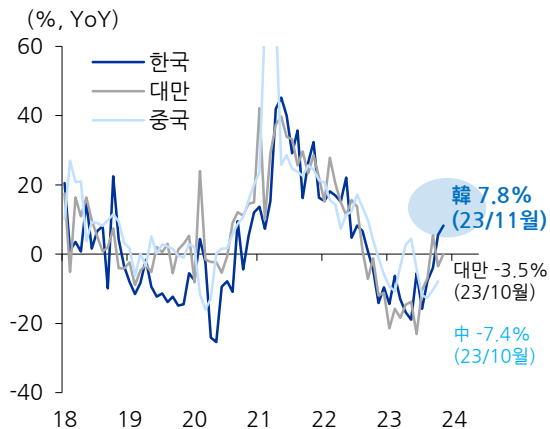


국내 수출 (+) 반전

국내 수출 2개월째 (+)

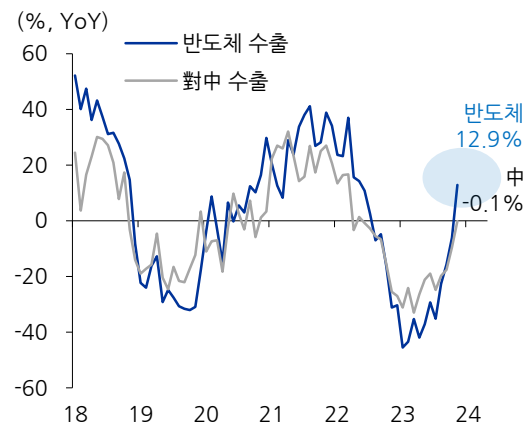
- 주요국 수출 증가율(한국/대만/중국)이 동반 증가세로 반전 시도 중(한국 +7.8%yoy, 대만 -3.5%yoy, 중국 -7.4%yoy).
- 2023/11월 기준 반도체 수출은 전년대비 +12.9%yoy로, 16개월 만에 (+) 반전됨. 대중국 수출은 -0.1%yoy이나, 감소 폭을 빠르게 축소함.
- 수입 감소(2023/11월 -11.6%yoy)로 국내 무역수지는 6개월째 흑자를 기록(+38억 달러, 23/11월).

주요국 수출 동반 증가세로 반전 시도



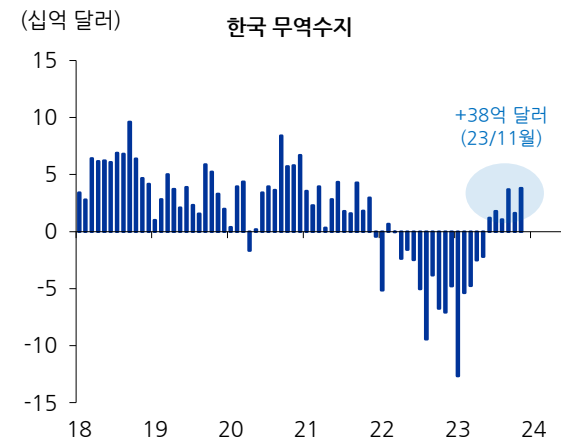
자료: Refinitiv, 유진투자증권

반도체와 대중 수출 반전



자료: Refinitiv, 유진투자증권

6개월째 무역흑자

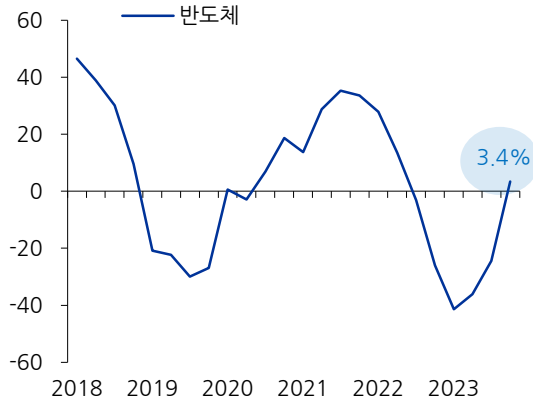


자료: Refinitiv, 유진투자증권

바닥 탈출 중인 반도체/석유화학 수출

(+) 반전 중인 반도체 수출

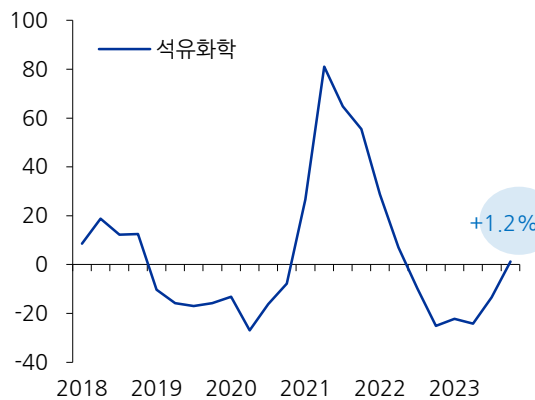
(%, YoY, 분기 평균)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

(+) 반전 중인 석유화학 수출

(%, YoY, 분기 평균)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

(+) 반전 중인 바이오헬스 수출

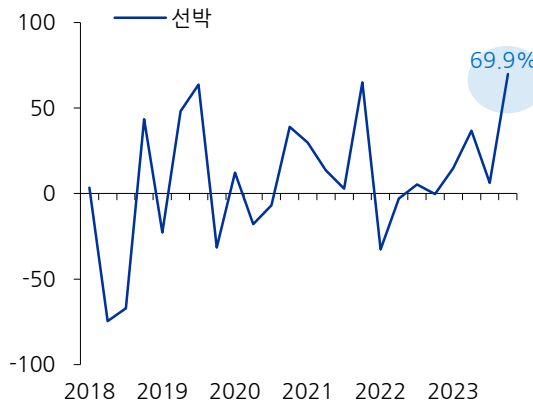
(%, YoY, 분기 평균)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

꾸준히 수출 실적이 호전되고 있는 선박

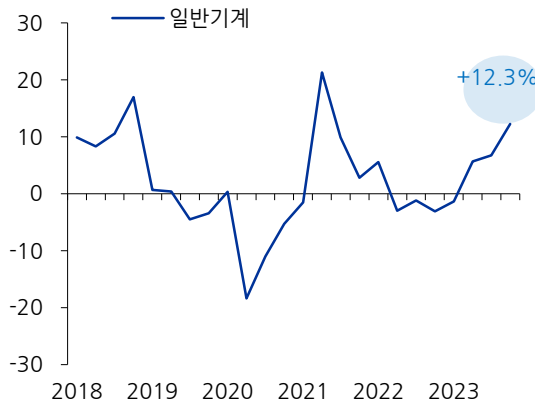
(%, YoY, 분기 평균)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

꾸준히 수출 실적이 호전되고 있는 기계

(%, YoY, 분기 평균)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

수출 증가율이 다소 둔화되고 있는 자동차

(%, YoY, 분기 평균)



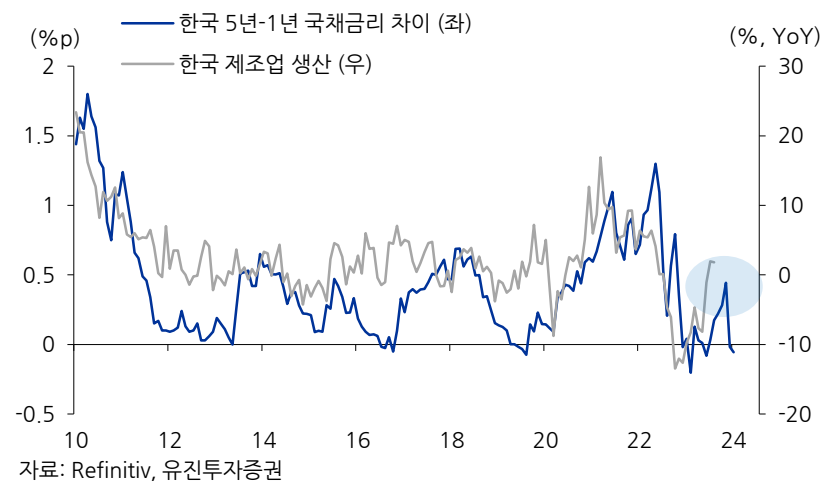
자료: Refinitiv, 유진투자증권

수출/제조업 회복 속도가 가파르지 않는 전망

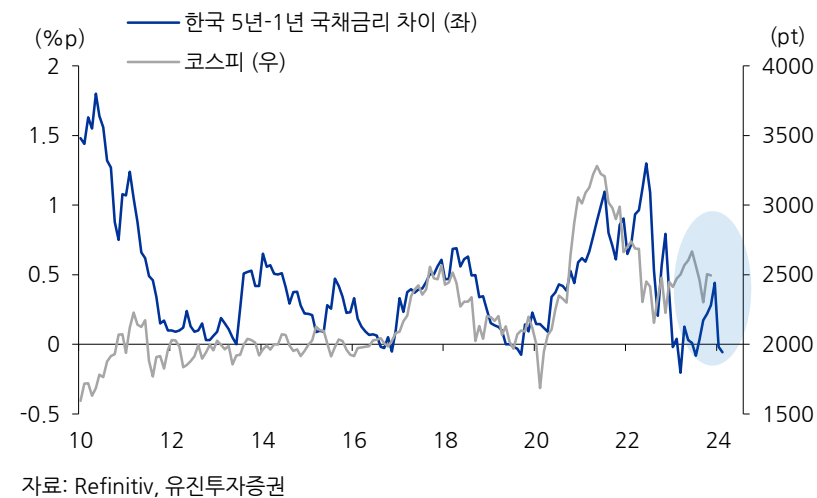
2024년 초 제조업 모멘텀이 재차 약해질 가능성 존재

- 국내 제조업 생산 증가율에 선행성이 있는 국내 장단기 금리 차(5년-1년)를 보면, 2024년 초 국내 제조업 모멘텀은 다시 약해질 가능성이 있음.
- 국내 장단기 금리 차는 KOSPI와도 관련성이 높음. 단기적으로 KOSPI가 크게 상승하기에는 제약 요인임.
- 국내 제조업 경기 및 주식시장이 더 활발해지려면 금리인하가 필요함.

선행성이 있는 국내 장단기 금리 차 기준, '24년 상반기 모멘텀 둔화



주가와 동행성이 높은 장단기 금리 차 축소



연말 랠리 기대는 이상무

성장/인플레 관계 개선, 연말 랠리 기대는 유효

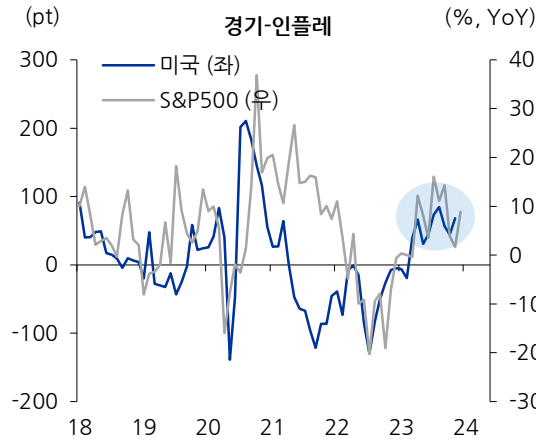
미국 고용이 꾸준히 늘어나는 산업 중심의 접근 필요 (건강관리/유틸리티/식품/항공 등)

경기-인플레 개선은 주식시장에 우호적

성장/물가 관계 개선

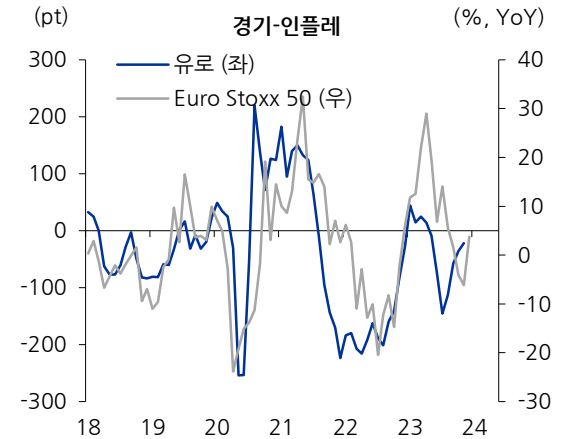
- 경기 서프라이즈 지수와 인플레 서프라이즈 차이와 각 지역 주가 간 상관관계가 높음.
- 주요국들의 인플레 서프라이즈가 하락함. 아직인 인플레 둔화가 주식시장에 긍정적인 영향을 미치고 있음.
- 경기-인플레 관계가 우호적인 지역은 여전히 미국, 일본, 아시아 순임. 유로 지역은 아직 부정적인 상황.
- 연말/연초 주식시장이 상승하기에는 우호적인 환경임.

미국



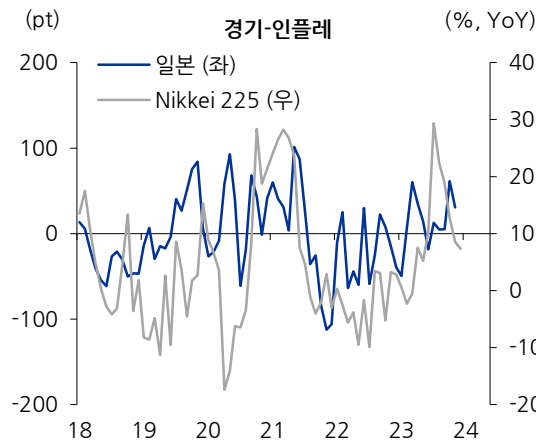
자료: Refinitiv, 유진투자증권

유로



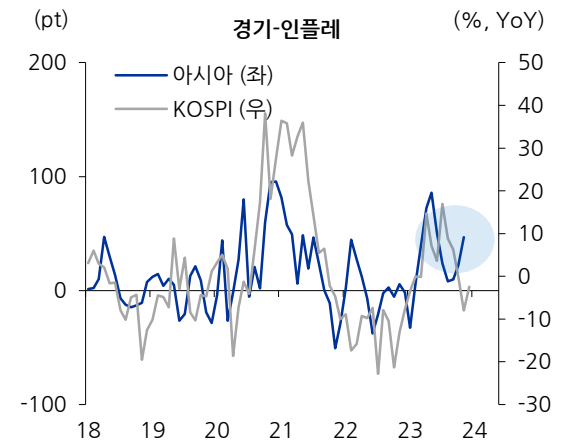
자료: Refinitiv, 유진투자증권

일본



자료: Refinitiv, 유진투자증권

아시아



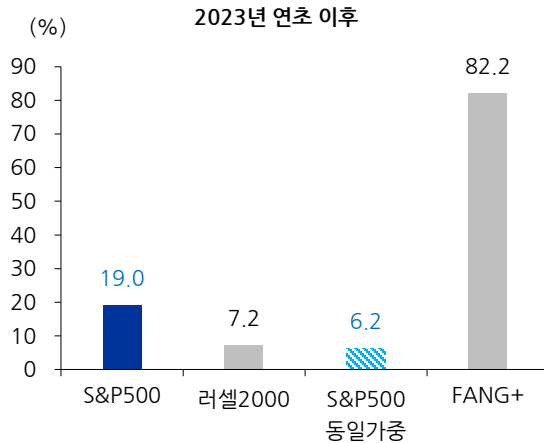
자료: Refinitiv, 유진투자증권

소수 종목 중심의 상승에서 벗어날 조짐

상승 종목 범위 다소 확대

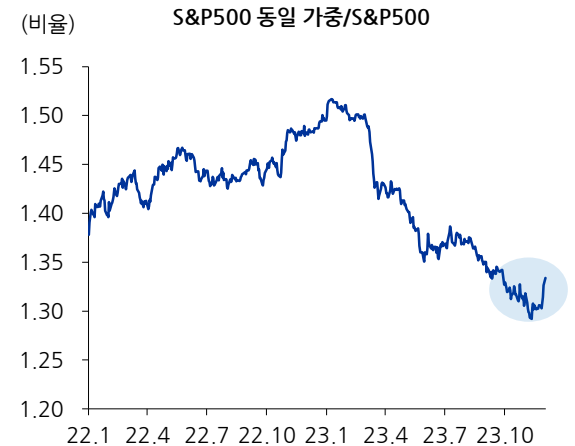
- 미국 S&P500은 올해 19% 상승함. S&P500 동일 가중지수는 연초 이후 6.2% 상승에 그침.
- 국내 주식시장도 마찬가지로 있음. KOSPI는 연초 이후 12.5% 상승하는 동안, MSCI Korea 동일가중지수는 6.6% 상승에 그침. 소수 위주의 상승이었음.
- 그러나 10월말 이후 주가 반등 과정에서 상승 종목 범위가 확대됨. S&P500 동일 가중지수가 S&P500지수 대비 강세를 보임.
- 국내 주식시장은 미국만큼 뚜렷하지 않으나, 동일가중지수와 코스피간 수익률 격차가 축소됨.

빅테크 중심으로 상승한 미국 증시



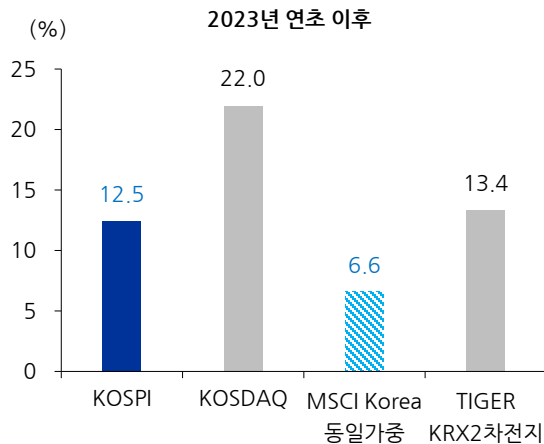
주: 12/5일 기준, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

10월말 이후 미국 중소형주 강세



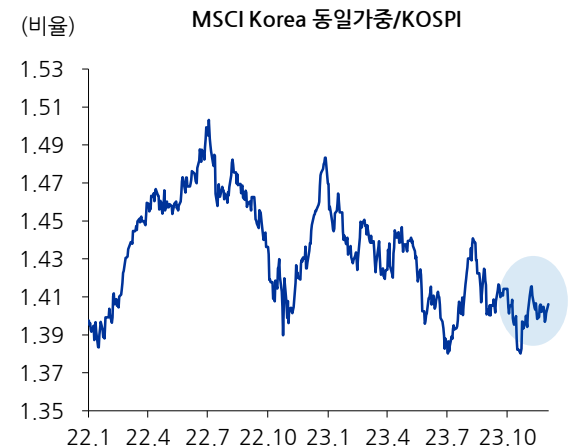
자료: Refinitiv, 유진투자증권

코스닥 중심으로 상승한 국내 증시



자료: Refinitiv, 유진투자증권

소수 종목 위주 상승 벗어날 조짐



자료: Refinitiv, 유진투자증권

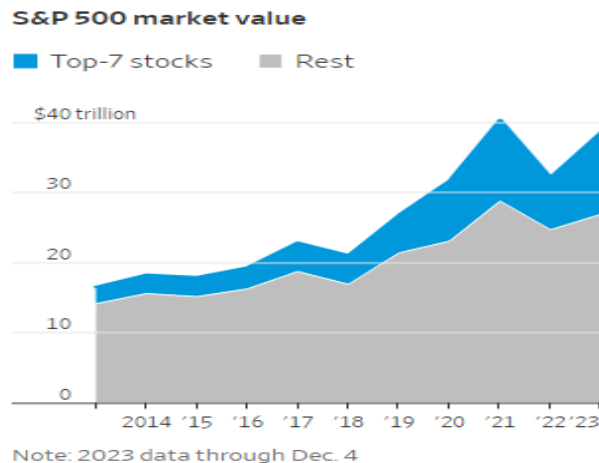
Magnificent 7 비중은 2021년말 수준으로 회귀

시장의 집중도 측면에서 더 확대되기도 쉽지 않을 전망

- S&P500 시가총액에서 빅테크7, 즉 Magnificent 7 기업들이 차지하는 비중은 30%로, 과거 평균 21%에서 크게 높아짐.
- Magnificent 7 기업들의 12개월 예상 실적 기준 PER은 32배로, S&P500의 19배 보다 높음. 중형기업 중심 S&P Mid Cap 400지수 PER은 14배, 소형기업 중심 S&P500 Small Cap 600 지수의 PER은 13배임.



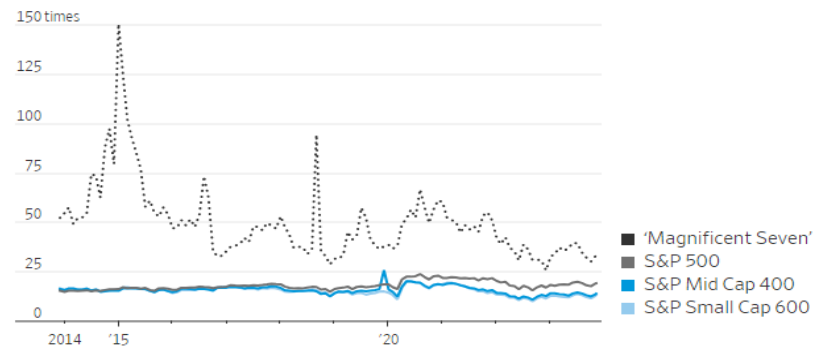
S&P500에서 대형 7종목 비중 30% 상회



자료: WSJ

미국 중소형주에 비해 비싼 미국 빅테크 7 종목 Valuation

The 'Magnificent Seven' remain extremely pricey relative to small caps
Price-to-earnings ratio

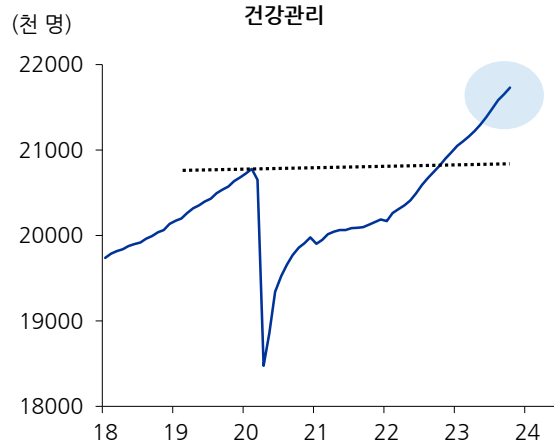


Note: Based on 12-month forward earnings expectations

자료: WSJ

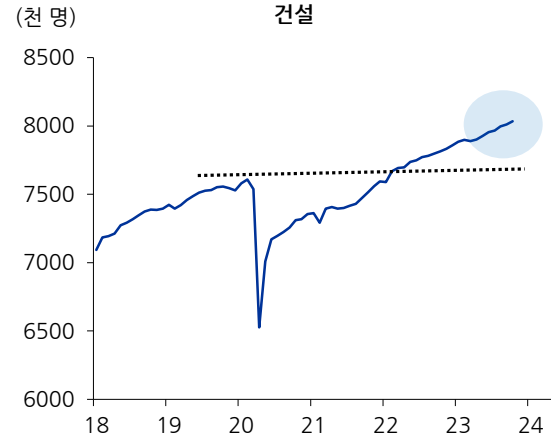
미국 고용이 증가하는 산업, 건강관리/건설/식품/유틸리티

건강관리 일자리 급격히 증가



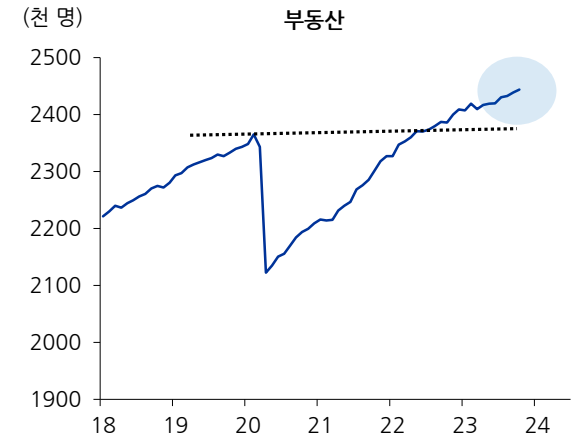
자료: Refinitiv, 유진투자증권

건설 업종 고용도 꾸준히 증가



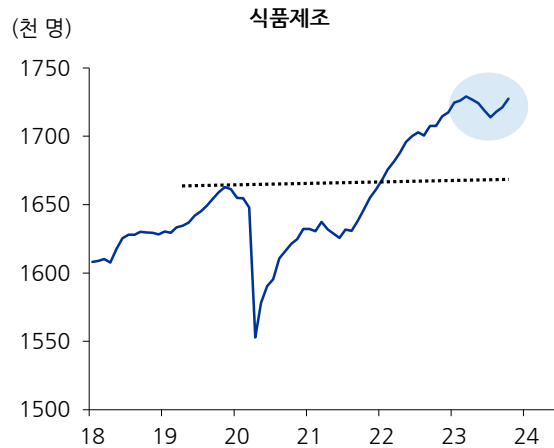
자료: Refinitiv, 유진투자증권

부동산 일자리도 증가



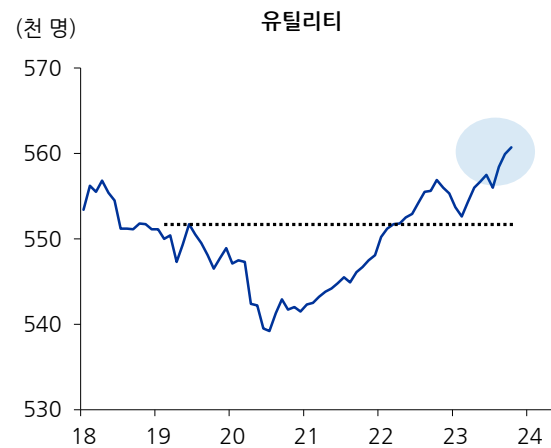
자료: Refinitiv, 유진투자증권

식품제조 일자리 지속적으로 증가



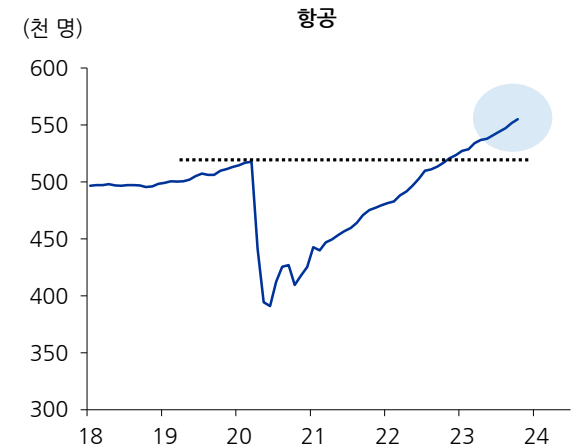
자료: Refinitiv, 유진투자증권

유틸리티 고용 증가 지속



자료: Refinitiv, 유진투자증권

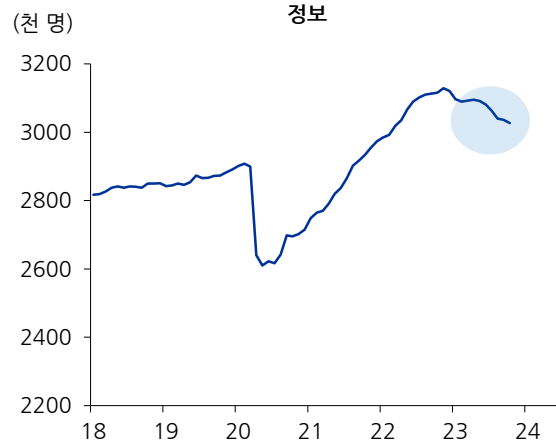
코로나19 이전보다 많은 항공업종 일자리



자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 고용이 둔화되는 산업, 정보/반도체/자동차/기계 등

정보통신 고용 감소



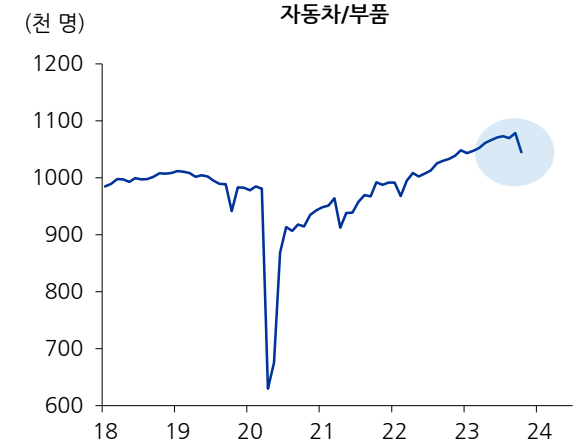
자료: Refinitiv, 유진투자증권

반도체 고용도 감소



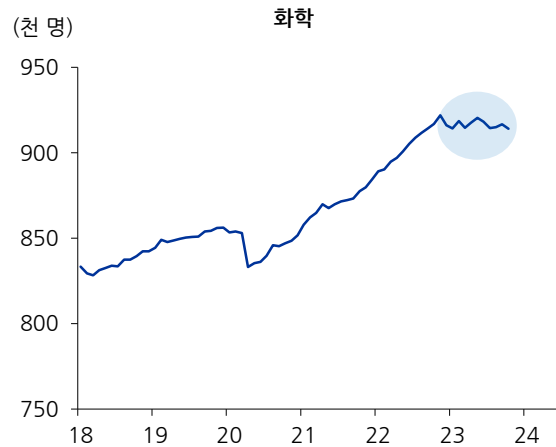
자료: Refinitiv, 유진투자증권

자동차/부품 일자리도 감소 조정



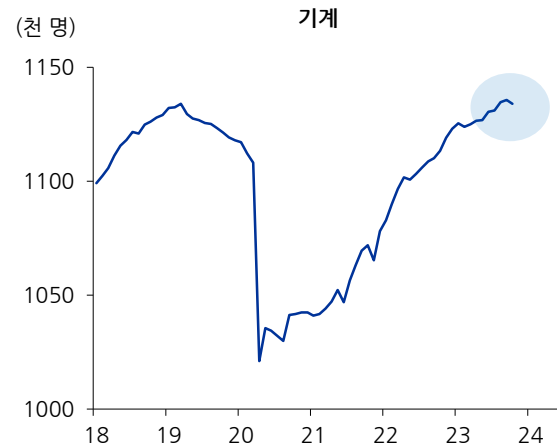
자료: Refinitiv, 유진투자증권

화학 업종 고용, 2023년 이후 서서히 감소



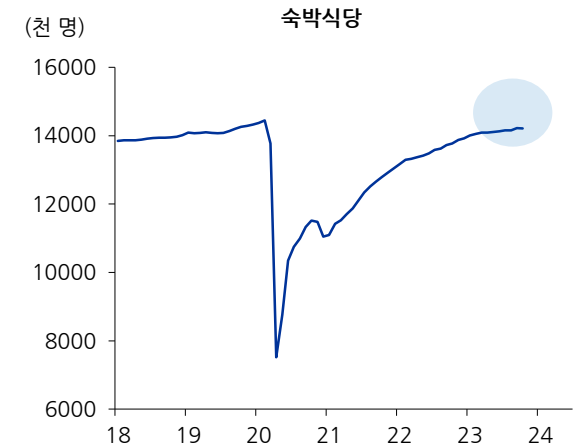
자료: Refinitiv, 유진투자증권

기계 업종 고용, 증가세이나 둔화 국면



자료: Refinitiv, 유진투자증권

숙박식당 고용, 더 이상 늘지 않고 있어



자료: Refinitiv, 유진투자증권

그래도 실적이다

금리인상에도 국내외 내년 기업실적 증가 전망 유지

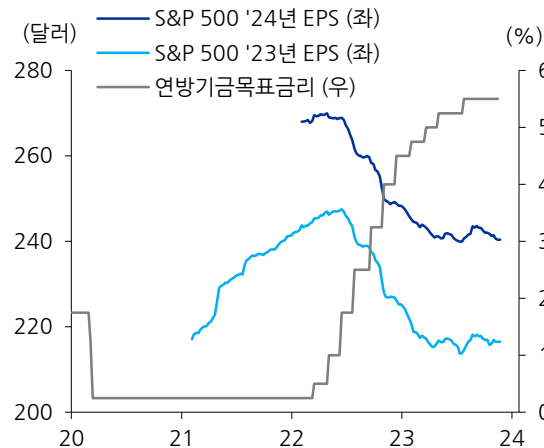
반도체/유틸리티 뿐만 아니라 필수소비/건강관리/미디어 산업 이익 반전 기대

2024년 한/미 기업이익 증가 전망은 훼손되지 않아

국내 증시 완만한 상승 시도 예상

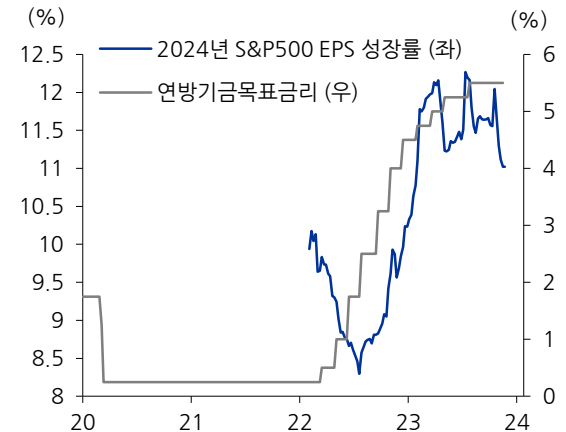
- 미국 연준이 525bp 금리를 올렸음. 이후 기업이익 추정치가 하향되었으나, 금리인상중단 이후 이익 하향 추세가 진정.
- 2024년 기업이익 증가율은 금리인상 국면에서도 나빠지지 않았음.
- 국내 기업이익도 유사함. 한국은행 금리 동결 이후 2023~2024년 EPS 하향 조정이 멈추었음.
- 2024년 EPS 증가율 추세는 금리인상 국면에서도 유지됨.
- KOSPI 하단이 점점 더 강화될 것으로 예상됨. 완만한 추가 상승 시도를 전망.

금리인상에도 2024년 이익 전망 견고



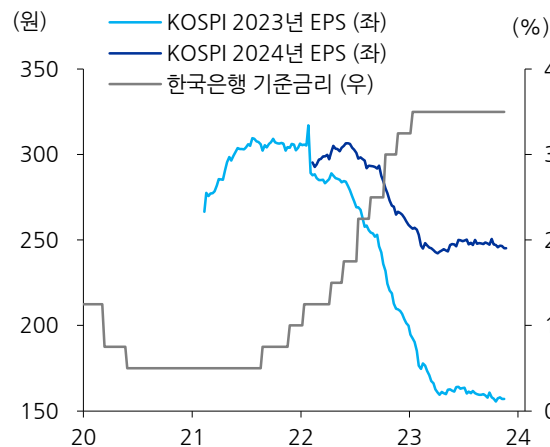
자료: Refinitiv, 유진투자증권

금리인상에도 내년 이익 증가 전망 유효



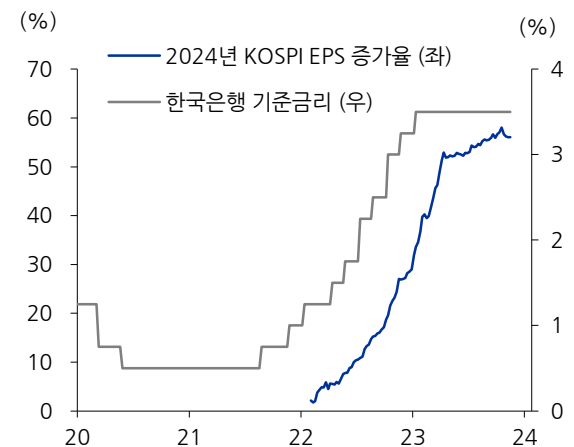
자료: Refinitiv, 유진투자증권

금리 동결과 함께 EPS 하향 진정



자료: Refinitiv, 유진투자증권

금리인상에도 내년 이익 증가 전망 유효



자료: Refinitiv, 유진투자증권

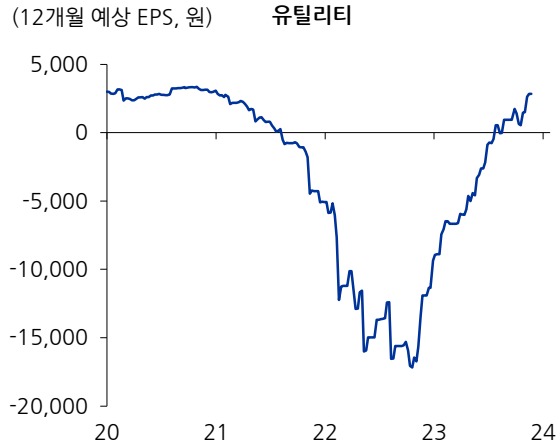
실적 반전이 예상되는 업종

2024년 이익 개선이 기대되는 반도체



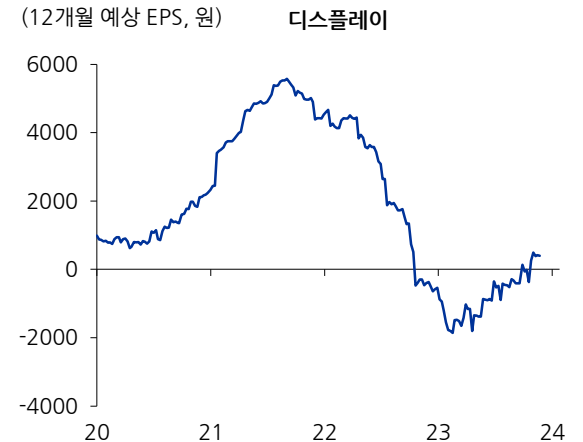
자료: Quantiwise, 유진투자증권

2024년 흑자 전환이 기대되는 유틸리티



자료: Quantiwise, 유진투자증권

2024년 흑자 전환이 기대되는 디스플레이



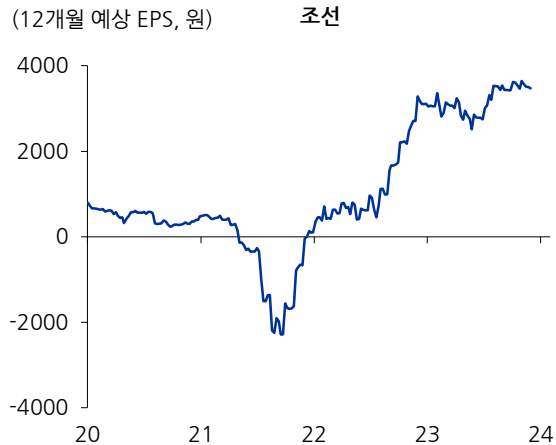
자료: Quantiwise, 유진투자증권

실적 상향 조정 중인 증권



자료: Quantiwise, 유진투자증권

실적 상향 중인 조선



자료: Quantiwise, 유진투자증권

실적 하향 조정이 멈춘 건강관리



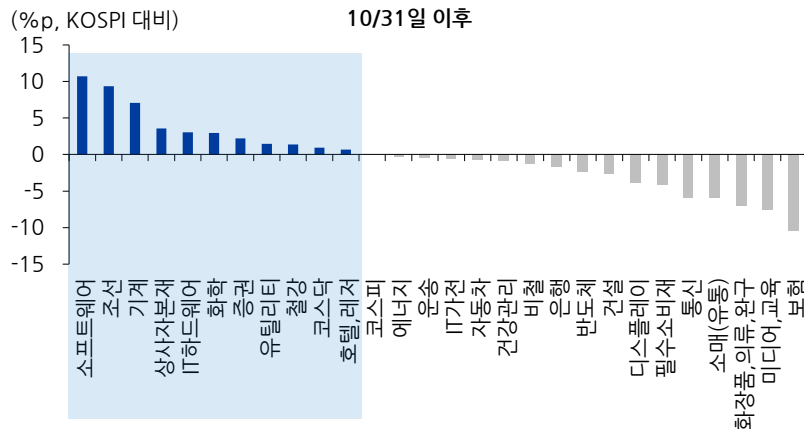
자료: Quantiwise, 유진투자증권

낙폭과대 업종과 실적 가시성이 높은 업종이 주가 회복 주도

실적 가시성과 안정성이 중요

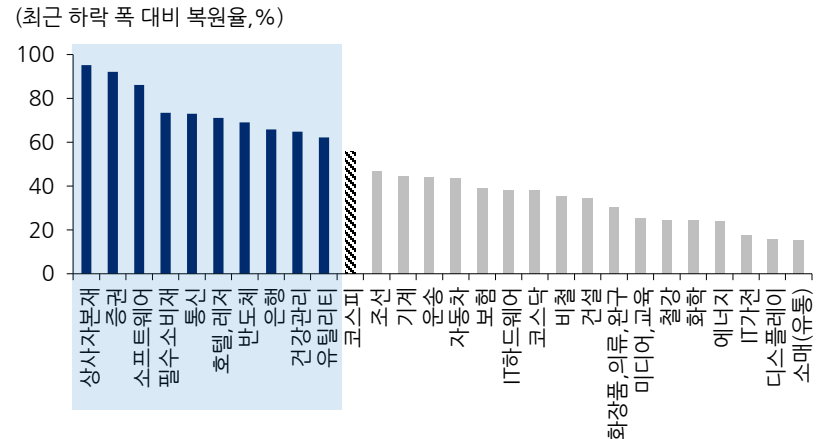
- 10월말 이후 반등을 주도한 것은 국내증시에서 소프트웨어/조선/기계/상사자본재 등임. 반면 보험/미디어교육/화장품 의류 등은 부진함.
- 지난 7~8월 고점 이후 하락 폭을 거의 회복한 산업은 상사자본재/증권/소프트웨어와 필수소비재/통신/유틸리티 등 방어적 업종임.

10월말 이후 반등을 주도한 소프트웨어/조선/기계/상사자본재 등



자료: Quantwise, 유진투자증권

상사자본재/증권/소프트웨어 업종 주가는 최근 하락 폭 거의 회복



자료: Quantwise, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다