



자산전략 주간 포인트 시즌 2.

“기대감 속 따뜻한 연말”

SK증권자산전략팀

채권전략. 윤원태 3773-8919, yunwt@skc.co.kr

경제환율. 안영진 3773-8478, youngjin.an@skc.co.kr

주식전략. 강재현 3773-9922, jaehyun.kang@skc.co.kr

퀀트전략. 황지우 3773-8072, jeewoo.hwang@skc.co.kr

주식시황. 조준기 3773-9996, junkee.cho@skc.co.kr

SUN

MON

TUE

WED

THU

FRI

SAT



1

그림으로 보는 Top to Bottom

2

주식시장 Point to Point

3

주간 Check Point

Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

경제/금리

걱정할만한 요소가 보이지는 않는다

- 12월 BOJ 통화정책회의의 결과 마이너스 금리 정책 유지, 수익률곡선 통제(YCC) 정책 유지 등 변화가 없었음
- 우에다 BOJ 총재가 기자회견에서 “물가-임금 선순환 확인 전까지 초완화적 정책 지속”을 언급하면서, 일본의 통화 정책 정상화에 대한 시장의 시선은 임금상승률로 향한 상태
- 연말 예기치 못한 변동성을 줄 수도 있었던 BOJ 통화정책회의까지 끝나면서 우려할만한 매크로 이슈는 대부분 사라짐
- 장기적으로는 중국 디플레이션 우려와 같은 리스크가 존재하나, 저번주 비둘기적 FOMC 결과 이후 시장의 강화된 위험 선호 심리를 위협할만한 요소는 없을 듯

주식 전략

증시 랠리는 더 이어질 수 있음. 다만 금리 하락 수혜주를 고집할 필요는 없을 듯

- 워낙 증시가 빠르게 상승했기에 시장 전체의 가격 부담은 높아져 있는 상태. 그러나 위험자산 선호 심리를 당장 꺾을 만한 이벤트는 부재할 가능성이 높다고 보며, 국내 증시는 연초 중국 정책 변화에 대한 기대감도 높아질 수 있기에 조정을 크게 걱정하지 않아도 된다는 생각
- 다만 이제부터는 금리 하락은 제한적일 것으로 보기에(미국 국채 10년물 고점 대비 110bp 하락은 모든 금리인상 중단 전후 금리 하락 폭 중 가장 큰 편), 금리 하락의 수혜주로 꼽히면서 단기 상승이 컸던 섹터들을 고집할 필요는 없을 듯
- 외국인의 경우에는 전주 많이 샀던 미디어를 털어 내고 디스플레이(LG디스플레이 유증 이슈 때문이겠지만)와 자동차를 많이 사기도 하는 등, 덜 오른 섹터들을 찾아 나서는 중



Part 1.

그림으로 보는 Top to Bottom

1. Macro Core 3 Point

SK증권 리서치센터

● Core Point 1: 12월 BOJ 통화정책회의, 현행 정책 유지

- 마이너스 금리 정책 및 수익률곡선 제어(YCC) 정책 지속. 우에다 BOJ 총재, 물가-임금 간 선순환 확인 필요 언급하며 임금 상승률 중요성 강조. 내년 3월 예정된 일본 춘투 임금 협상 결과 확인 이후 초완화적 통화 정책의 정상화 전망

● Core Point 2: 글로벌 해운사, 수에즈 운하 및 홍해 우회

- 이란의 지원을 받는 예멘 후티 반군이 이-팔 전쟁 발발 이후 이스라엘 대상 선전포고 및 홍해 항로 상 상선 공격 지속. 이로 인해 글로벌 해운사 수에즈 운하 및 홍해 우회 중. 21일 기준 총 103척의 컨테이너선이 항로를 변경. 해운 운임 상승 및 물류 정체 우려 발생

● Core Point 3: 중국, 12월 LPR 금리 동결

- 1년·5년 우대 금리 모두 현행 3.45%, 4.20% 동결. 중국 내수, 특히 서비스업의 둔화로 인해 제기되고 있는 중국 디플레 우려 심화

Core Point 1



Core Point

BOJ, 12월 통화정책회의 현행 정책 유지



내년 중순 BOJ 피봇 기대감

Core Point 2



Core Point

글로벌 해운사, 후티 반군 공격으로 홍해 우회



지정학적 리스크로 물류

Core Point 3



Core Point

중국 12월 LPR 금리 동결



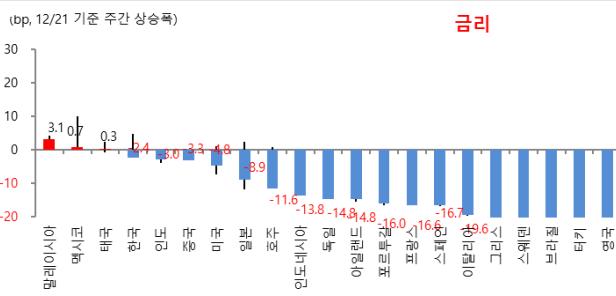
중국 디플레이션 우려 증대

2. FICC Core 3 Point

- 주간 금리는 조기 금리 인하 기대감 지속 및 변동 없던 BOJ 통화정책회의 결과로 하락세 유지. 미국채 10년물 금리는 약 3bp 가량 하락해 2주 연속 3%대 유지. 시장 금리는 이미 연준의 6회 이상 인하를 반영하고 있음
- 유가는 홍해 항로 우회라는 지정학적 리스크 증대에 74달러 수준으로 반등. 환율은 1300원대 중반 기록

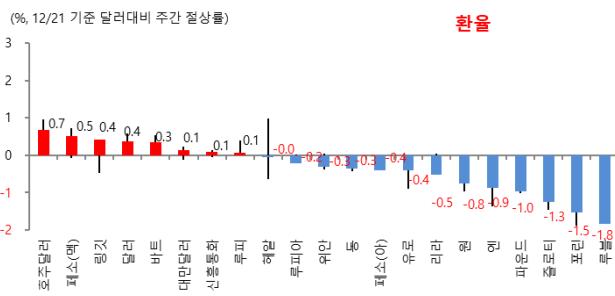
금리

1) 글로벌금리주간상승폭



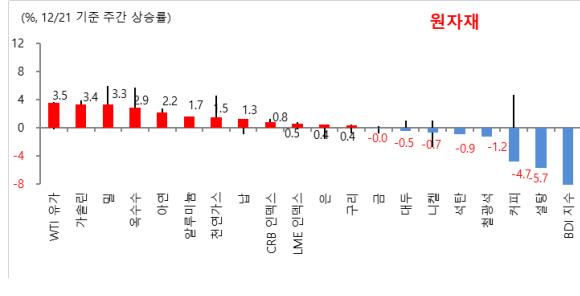
환율

1) 글로벌 달러대비 주간 절상률



원자재

1) 주요 원자재 주간 상승률



2) 미국 10년물 국채금리

[단위: %] 미국 10년물 국채 금리



2) 원달러환율 및 달러인덱스 추이



2) 국제유가변동(WTI 기준)

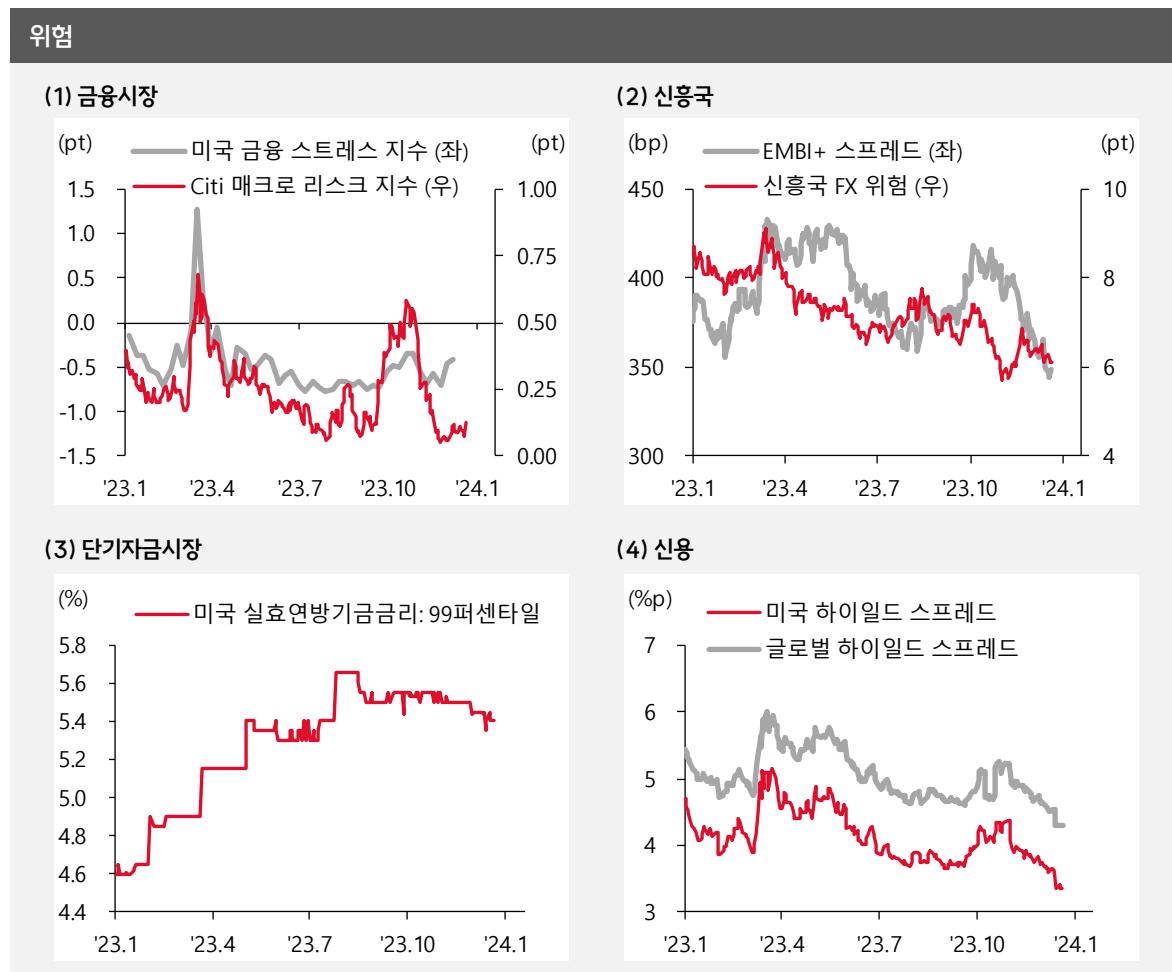
[단위: \$/bbl] WTI 유가



3. 위험과 자산가격

SK증권 리서치센터

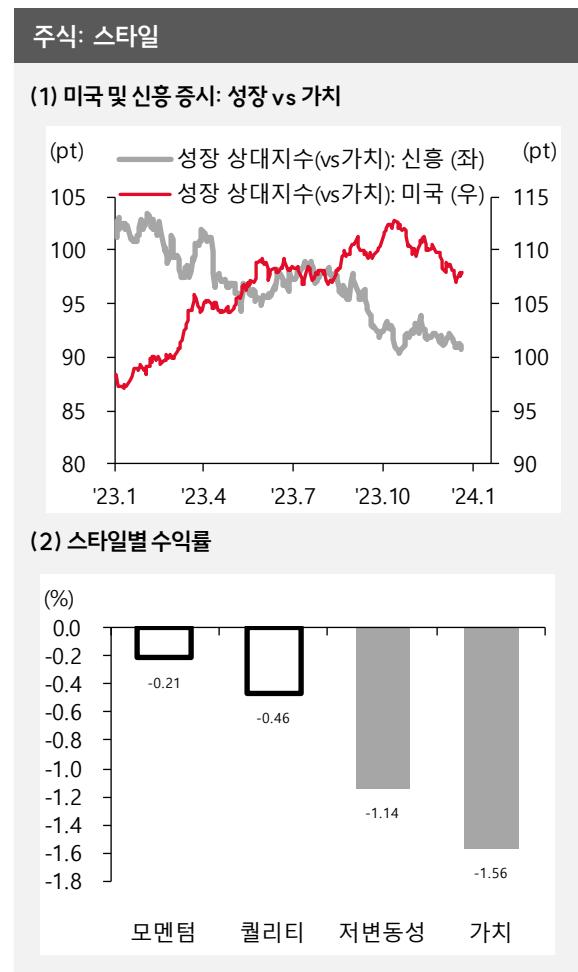
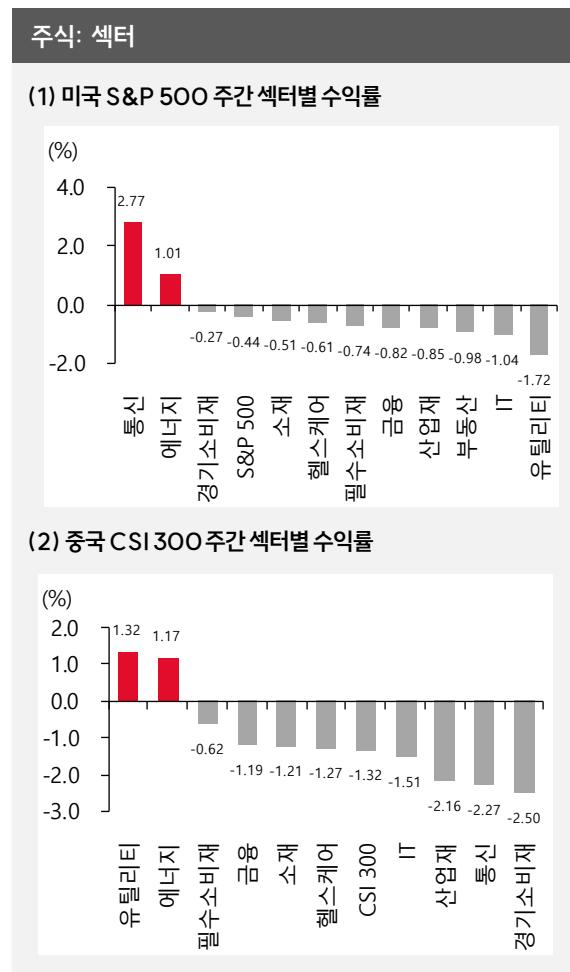
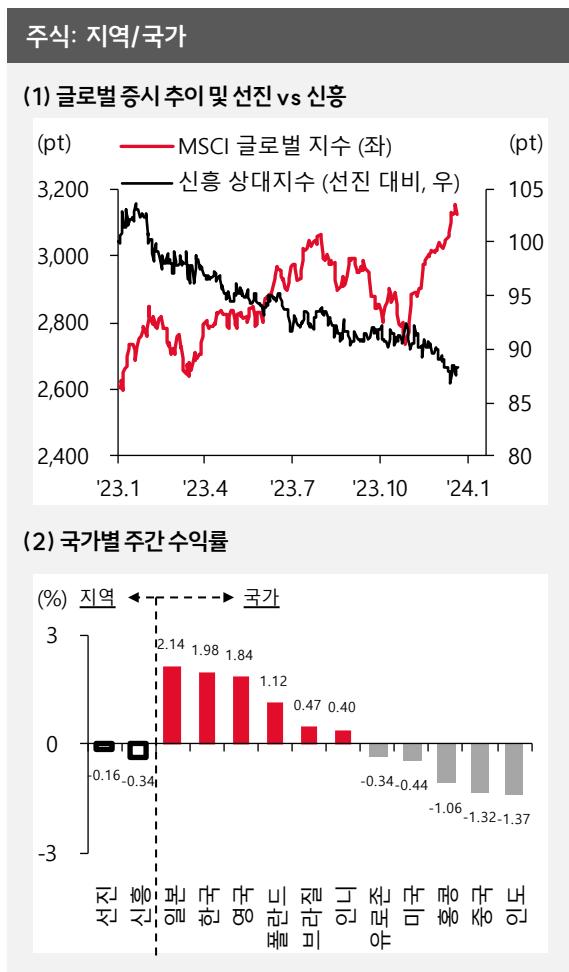
- 비둘기파적이었던 FOMC 이후 글로벌 위험자산 선호 현상 더욱 강해지고 있음. 달러 하락하며 신흥국 환 위험도 낮아졌고 크레딧 스프레드는 계속해서 연초 이후에 보지 못했던 레벨 대로 낮아지고 있음



4. 글로벌 주식시장: 가격

SK증권 리서치센터

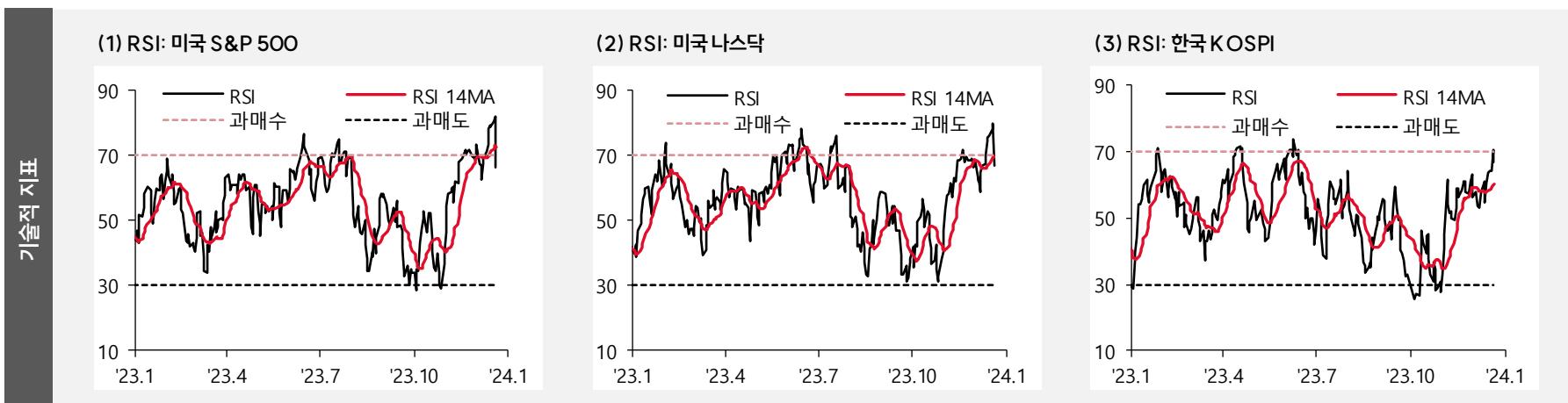
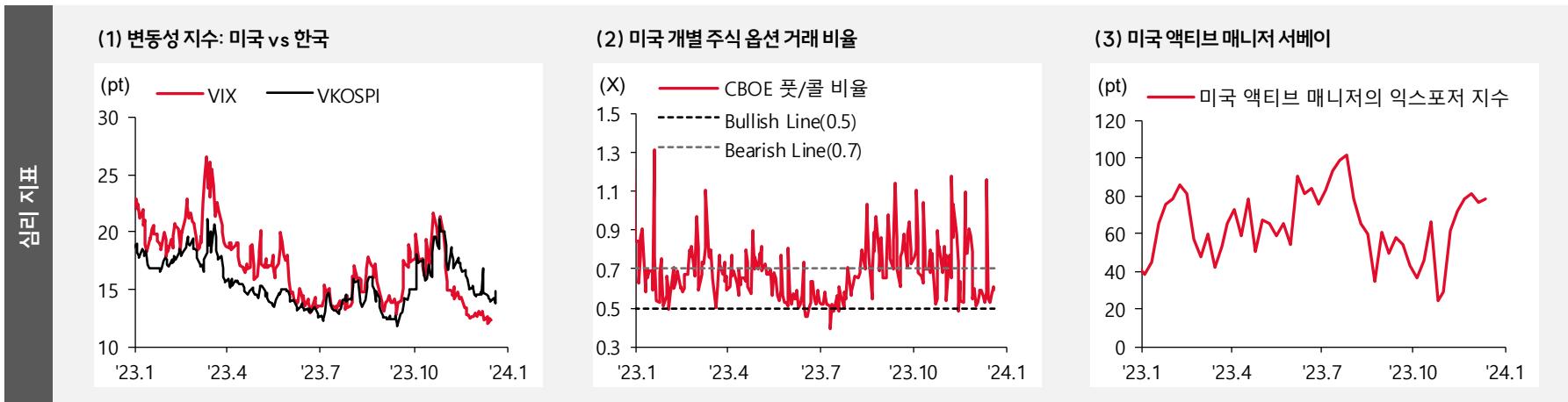
- 증시가 너무 급하게 올라 일부 국가는 조정을 받기도 했음. 미 증시에서는 유틸리티, 부동산과 같이 명확한 금리 하락 수혜 섹터가 상대적으로 가장 부진한 성과를 기록. 단기적으로 금리 역시 너무 많이 내려왔다는 판단 때문에 차익실현 매물 일부 출회되었을 것으로 보임



5. 글로벌 주식시장: 심리와 기술적 지표

SK증권 리서치센터

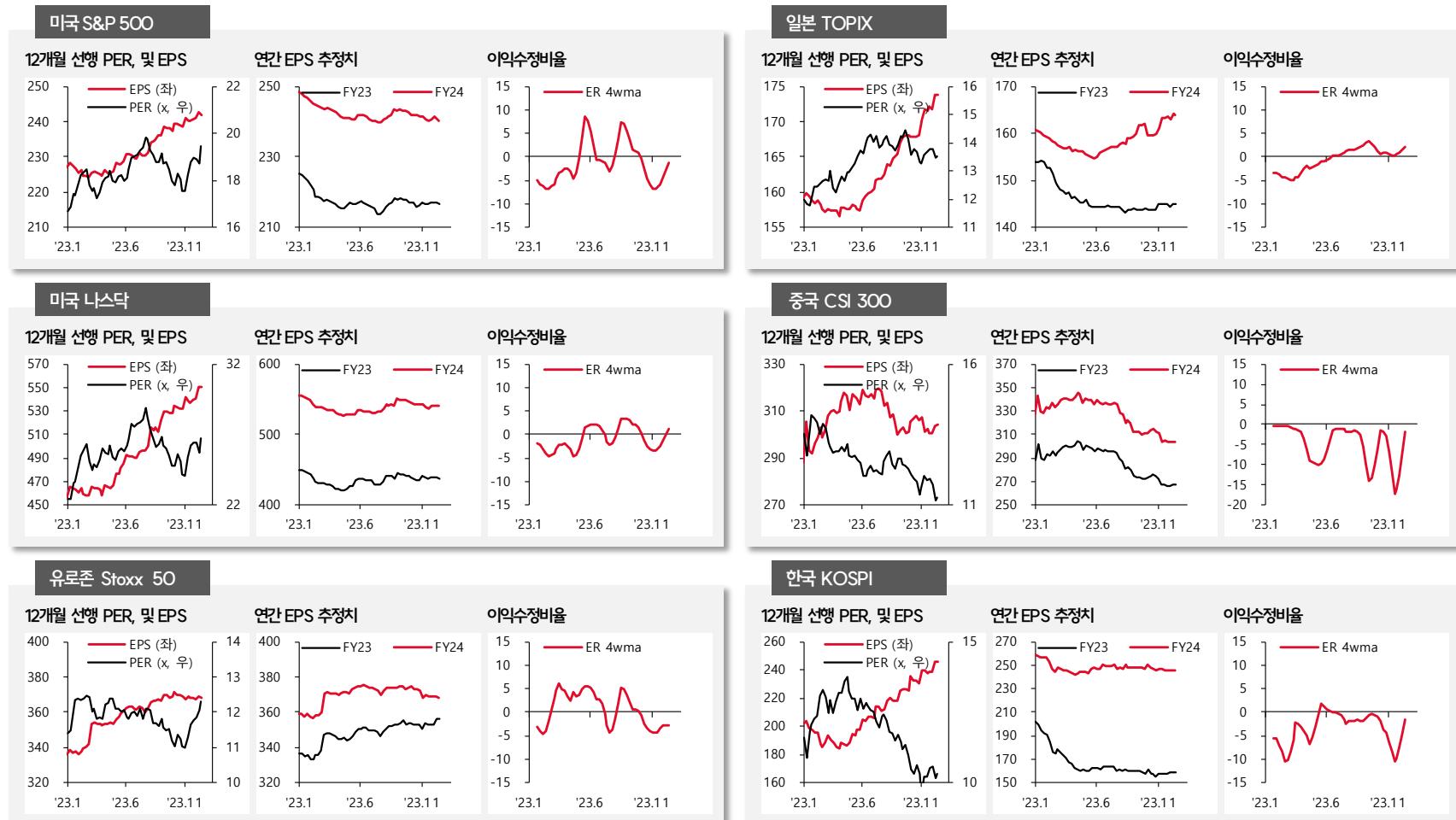
- 미국 증시의 낮은 변동성은 계속 유지되는 중. 풋/콜 비율도 bullish line에 붙어 있음. 여전히 증시가 과매수 영역에 있기에 차익실현 수요가 높아져도 놀랍지는 않은 상황. 실제로 수요일 미국 증시가 갑자기 장 후반 급락하기도 했음



6. 글로벌 주식시장: 이익과 밸류에이션

SK증권 리서치센터

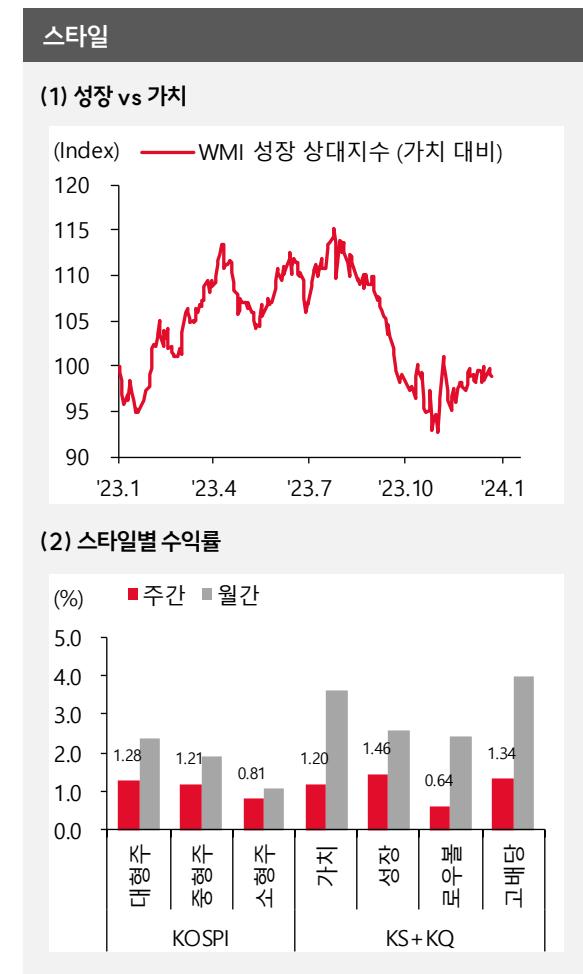
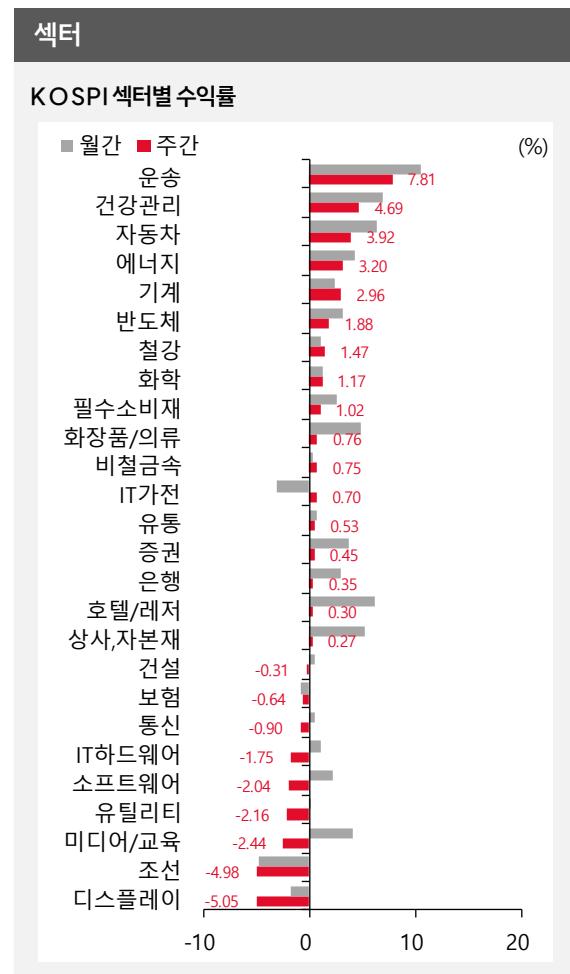
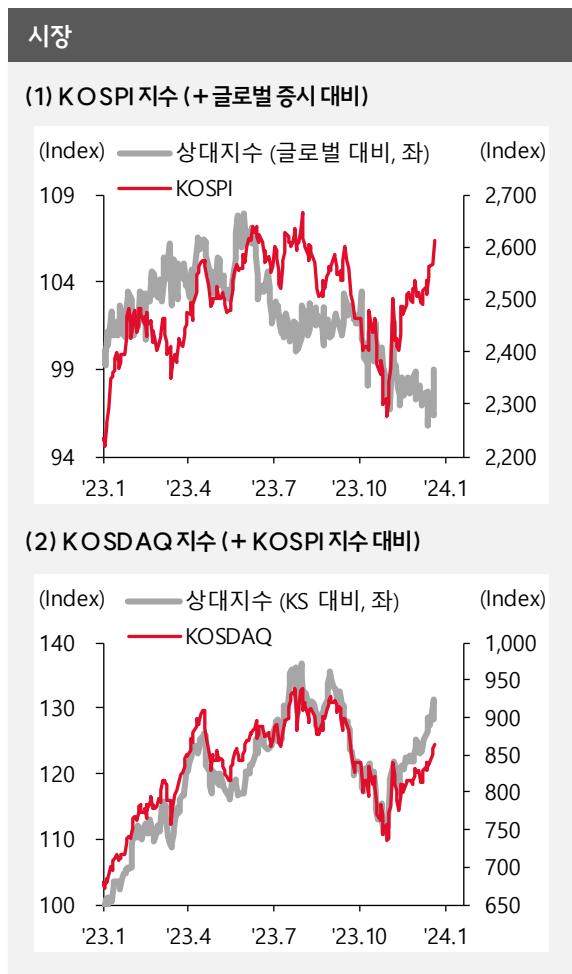
- 나스닥 이익수정비율은 (+) 권으로 상승. '23년보다는 '24년 이익 추정치 기세가 더 좋음. S&P 500을 비롯해 한국, 중국, 유로존 등의 '24년 이익 추정치 최근 다시 하향 조정되는 양상. 내년 통화정책 변화 가능성이 높아지는 이유를 알 것 같기도(?)



7. 국내 주식시장: 가격

SK증권 리서치센터

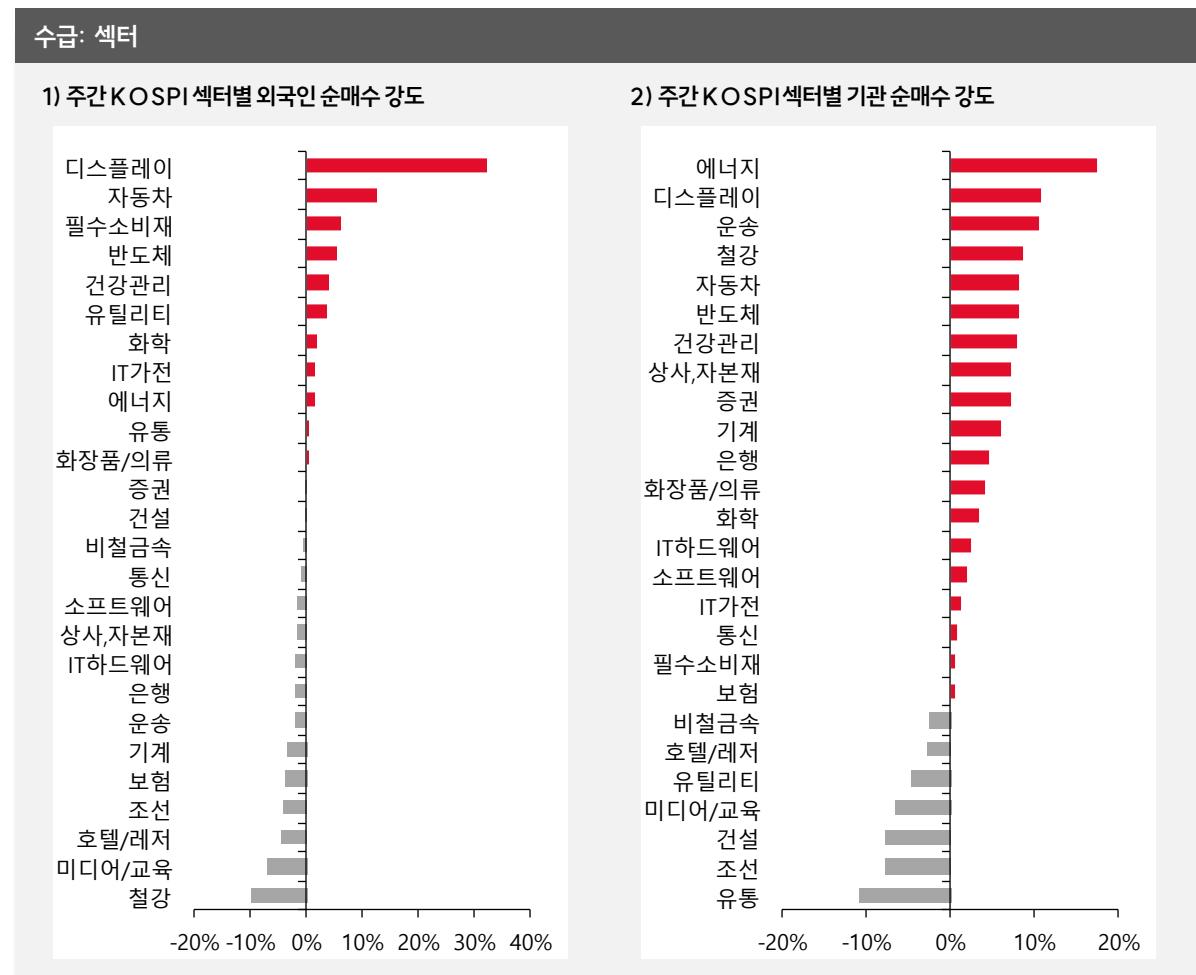
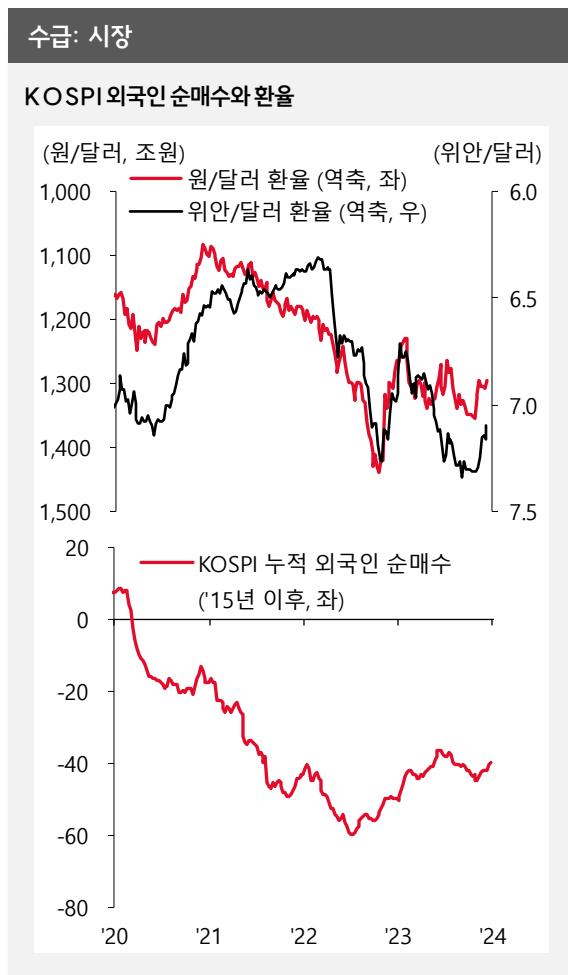
- 미 증시는 소폭 조정 받았지만 국내 증시는 생각보다 굉장히 견조한 상승 흐름 이어 갔음. 지수가 올라가는 구간이라 코스닥이 코스피 대비 아웃퍼 품. HMM이 인수 기대감 및 물류 대란 우려로 급등하면서 운송이 가장 좋은 성과 기록. 금리 상승기에 부진했던 건강관리도 크게 올랐음



8. 국내 주식시장: 수급

SK증권 리서치센터

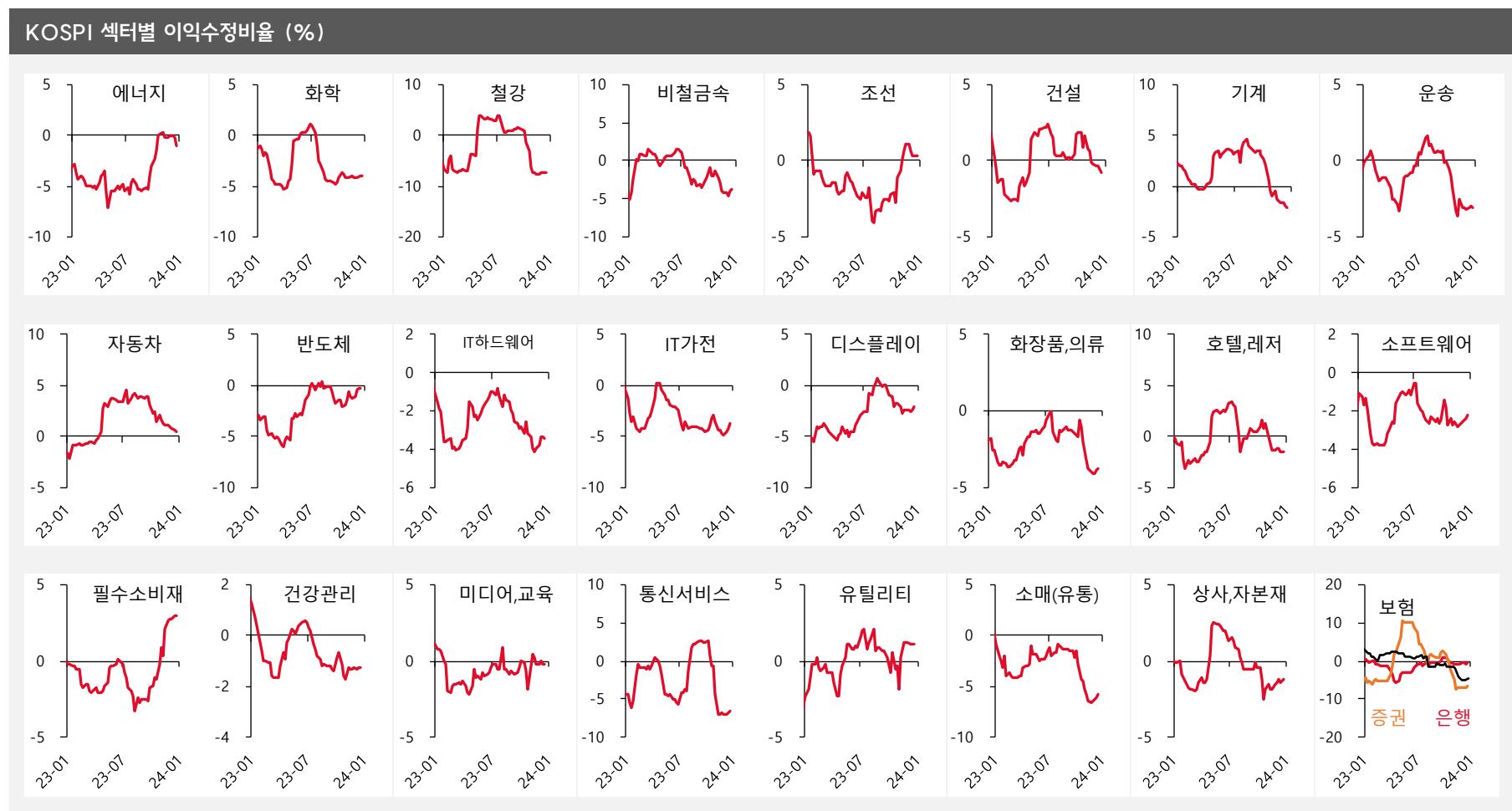
- 외국인이 국내 현/선물을 순매수하며 지수 상승 견인 중. 원/달러 환율이 이미 많이 내려오기는 했지만 그럼에도 방향성이 쉽게 전환되지 않을 것으로 전망되어서 인지 자금 유입 꾸준히 이어지는 중. 외국인은 디스플레이, 자동차를 가장 높은 강도로 순매수. 전주 많이 샀던 미디어는 순매도



9. 국내 주식시장: 이익

SK증권 리서치센터

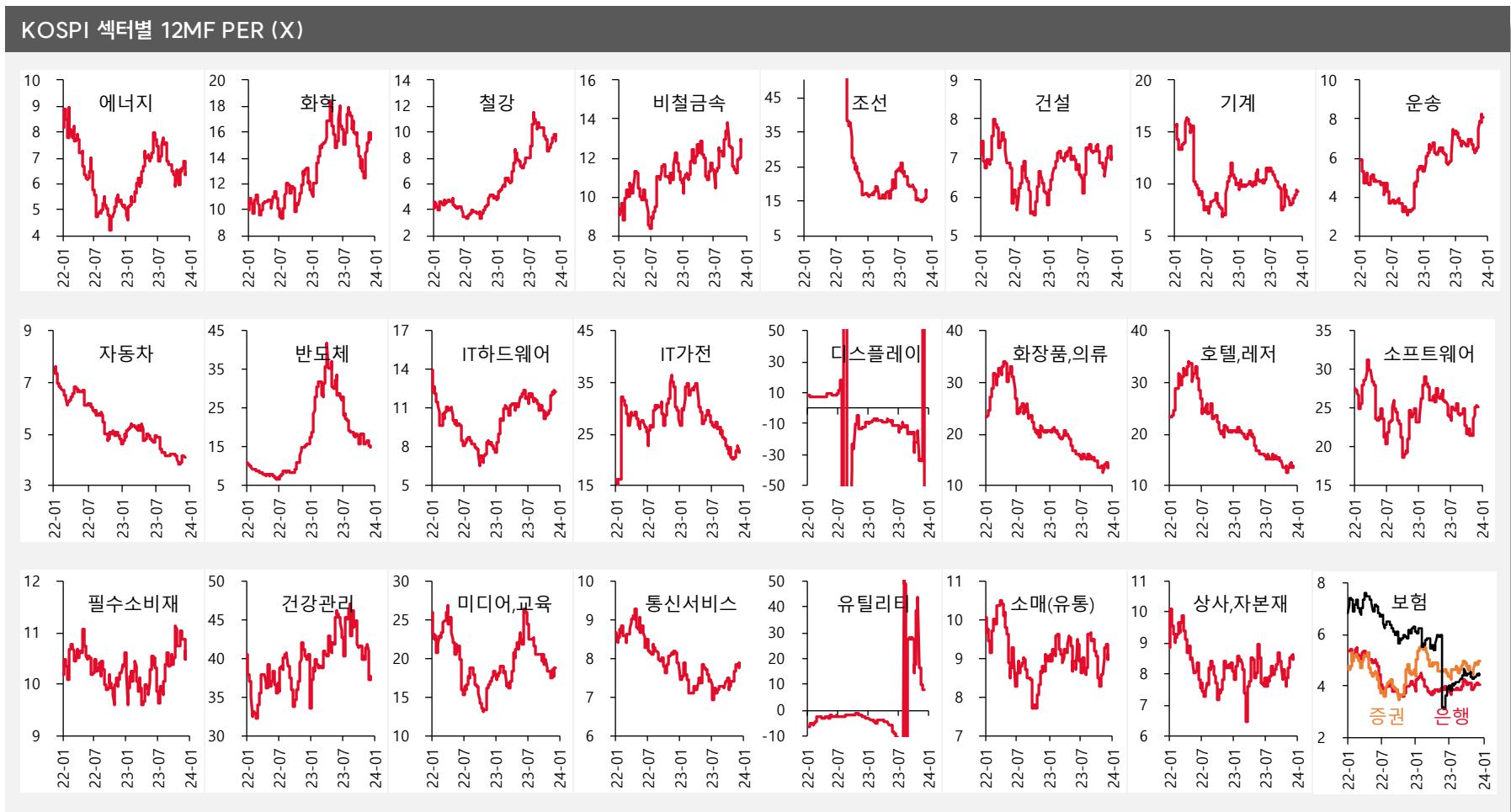
- 이익수정비율이 (+) 권에 있는 업종은 조선, 필수소비재, 유틸리티. 반도체가 0까지 상승. 다만 지난번에도 언급했듯이 위험자산 선호 심리가 강한 구간에서 이익 모멘텀은 그다지 매력적이지 않은 팩터일 수도 있음



10-1. 국내 주식시장: 밸류에이션

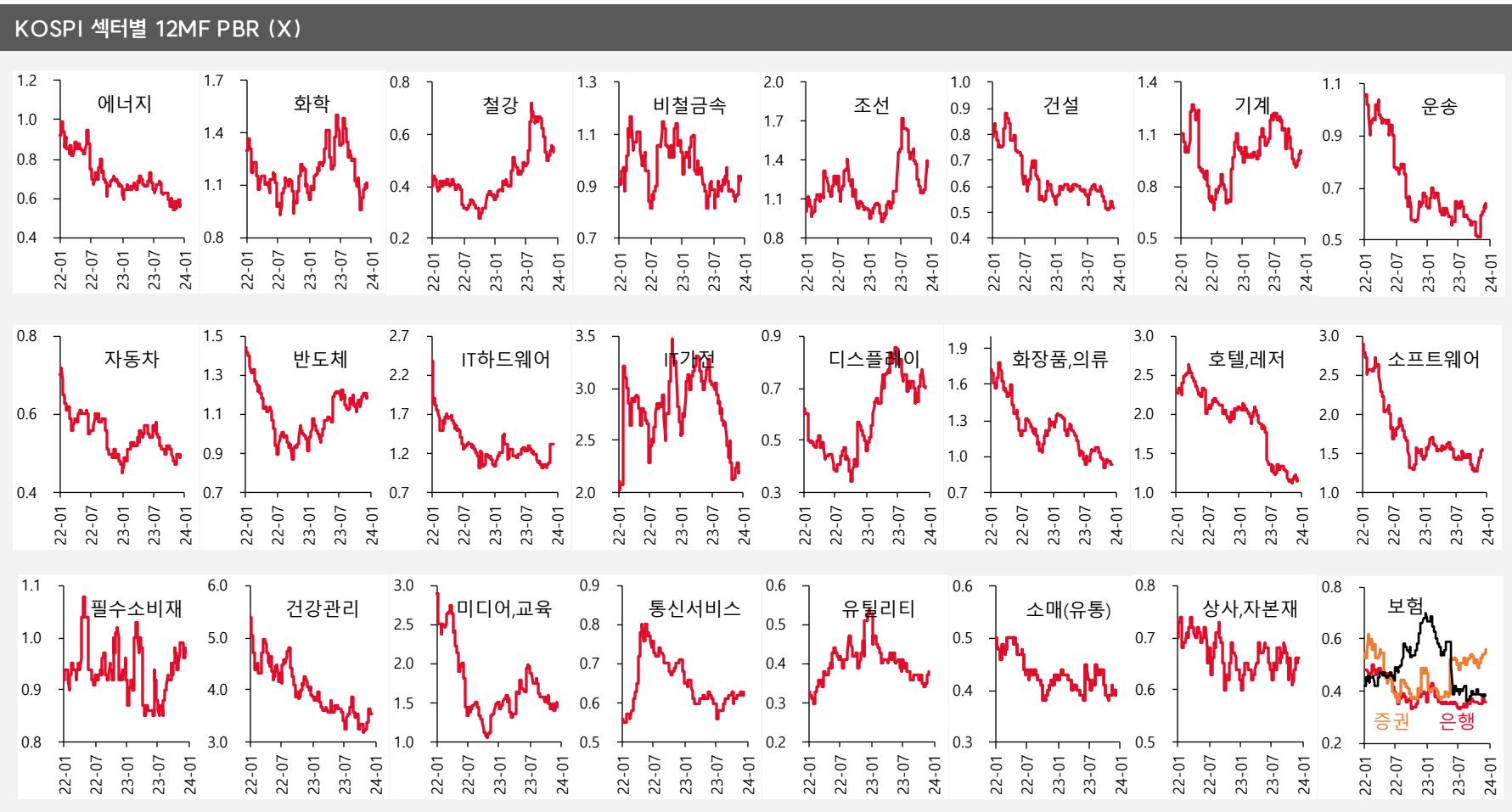
SK증권 리서치센터

- 대부분의 섹터의 이익 모멘텀이 아직 약하기 때문에 최근 주가 상승은 대부분의 업종에서는 사실상 밸류에이션 랠리로 전개. 조선, 운송, IT하드웨어는 최근 PBR의 상승이 타 섹터 대비 큰 편인 것으로 보임



10-2. 국내 주식시장: 밸류에이션

SK증권 리서치센터



11. 국내 주식시장: 종목

SK증권 리서치센터

- 이익 모멘텀 점수 상위 종목 리스트가 오랜만에 크게 바뀌었음. 근 한 달 간 내수주 비중이 높았는데 금주에는 섹터의 쓸림이 없이 다양한 종목이 리스트업 되었음. 삼성에스디에스와 한솔케미칼이 이익 모멘텀 점수 top. 다만 외인과 기관 수급이 이미 너무 강하다는 점은 염두에 둘 필요
- 금주 이익 모멘텀 좋은 종목들의 경우 외국인과 기관의 관심이 높지 않은 것들이 다수. 앞서 언급했듯이 지수가 오르는 과정이라(패시브 플레이가 커서) 이익 모멘텀에 액티브하게 수급이 크게 불어 주지 못했기 때문일 듯

KOSPI 200 주간 종목 동향: 이익 모멘텀 상위

순위	종목코드	종목명	섹터	시총 (조원)	12m fwd. EPS (x)	투자의견	목표주가 (원)		이익수정비율 (%)		주가 수익률 (%)			수급주체별 주간 순매수강도: 코스피 종목 내 백분율 (높을수록 수급 강함)		
							현재	-1W	현재	-1W	1W	1M	YTD	외국인	기관	개인
1	A018260	삼성에스디에스	소프트웨어	12.98	16.27	매수	198,500	198,500	20.0	20.0	-1.6	15.0	36.3	85%	73%	15%
2	A014680	한솔케미칼	화학	2.54	18.82	매수	258,000	258,000	20.0	20.0	5.4	22.1	20.8	73%	75%	20%
3	A192080	더블유게임즈	소프트웨어	0.89	5.76	매수	68,889	68,889	22.2	22.2	3.2	6.7	3.9	41%	63%	45%
4	A009420	한울바이오파마	건강관리	1.81	153.79	매수	46,750	46,750	0.0	-12.5	0.4	-4.8	94.9	42%	74%	27%
5	A272210	한화시스템	상사,자본재	3.15	25.3	매수	19,591	19,591	18.2	18.2	3.5	14.3	58.2	74%	75%	17%
6	A001430	세아베스틸지주	철강	0.93	6.28	매수	31,778	31,778	11.1	11.1	-3.2	1.6	59.2	18%	56%	76%
7	A036460	한국가스공사	유틸리티	2.31	3.96	매수	34,700	34,700	0.0	-10.0	-2.2	5.5	-30.8	26%	44%	68%
8	A010780	아이에스동서	건설,건축관련	0.88	6.94	매수	42,000	42,000	25.0	25.0	3.4	1.2	1.2	36%	38%	66%
9	A030000	제일기획	미디어,교육	2.31	10.33	매수	27,375	27,375	8.3	0.0	0.0	-1.2	-13.0	35%	7%	92%
10	A271940	일진하이솔루스	자동차	0.88	107.82	매수	35,533	35,533	0.0	0.0	-1.0	3.2	-19.1	33%	49%	62%
11	A012450	한화에어로스페이스	상사,자본재	6.35	13.02	매수	159,846	157,538	0.0	0.0	0.2	4.5	70.4	16%	69%	72%
12	A128940	한미약품	건강관리	4.13	28.02	매수	394,304	394,304	9.1	9.1	-1.4	7.2	10.2	73%	49%	37%
13	A000210	DL	화학	1.09	7.04	매수	63,667	63,667	0.0	0.0	7.6	7.6	-12.5	48%	53%	30%
14	A001120	LX인터내셔널	상사,자본재	1.19	4.27	매수	40,400	40,400	0.0	0.0	4.1	4.2	-9.4	15%	79%	46%
15	A267260	HD현대일렉트릭	기계	3.05	11.72	매수	103,917	103,917	0.0	0.0	2.8	-0.9	98.8	93%	9%	18%
16	A051600	한전KPS	유틸리티	1.60	11.08	매수	49,143	49,143	0.0	0.0	-1.1	4.9	7.4	34%	39%	67%
17	A001450	현대해상	보험	2.76	2.51	매수	42,692	42,692	0.0	-63.6	-2.2	1.3	4.8	86%	6%	86%
18	A002790	아모레G	화장품,의류,완구	2.39	15.41	매수	40,286	40,286	0.0	0.0	1.1	-2.0	-17.1	61%	38%	50%
19	A069260	TKG휴켐스	화학	0.94	6.45	매수	31,000	30,400	0.0	0.0	5.3	4.6	15.0	59%	76%	21%
20	A161390	한국타이어앤테크놀	자동차	5.53	6.01	매수	57,100	57,100	0.0	0.0	-3.3	-0.7	43.3	80%	10%	78%

자료 : SK증권



SUN MON TUE WED THU FRI SAT

Part 2.

주식시장 Point to Point

12월 BOJ 통화정책회의: 달라진 것은 없다

- 12월 BOJ 통화정책회의 결과 -0.1% 로 단기 예금금리 동결. 마이너스 금리 정책 유지. 수익률곡선 제어(YCC) 정책도 보다 유연한 상한선 1% 유지
- 또한 성명문과 이어진 기자회견에서는 필요 시 추가적 완화 조치가 가능하다는 점과 임금-물가 간 선순환 강화 여부 확인이 필요하다는 것을 언급
- BOJ는 직전 10월 통화정책회의에서 10년물 국채 금리 변동 폭 상한 목표를 기존 0.5% 에서 1% 로 상향. 또한 시장 상황에 따라 1% 초과도 용인하기로 하는 등 조금씩 완화적 스탠스를 보였으나 이번에는 조정하지 않았음
- 이는 시장의 예상에 부합한 결과. 7일 우에다 BOJ 총재가 참의원(상원)에서 “연말부터 한층 더 챌린징한 상황이 될 것”이라 언급한 이후 일각에서 잠시 조기 인하 기대가 있었으나, 시장은 여전히 내년 초 BOJ의 통화 정책 전환을 전망하고 있음
- 일본 CPI 상승률이 올해 10월까지 19개월 연속 일본은행 목표치 2% 를 웃돌고 있지만, BOJ는 실질 임금 상승이 수반된 물가안정 목표 달성이 이루어질 때까지 완화적 통화정책을 유지할 것으로 예상됨

BOJ, 이번 회의에서는 예상대로 정책 유지

December 19, 2023
Bank of Japan

Statement on Monetary Policy

1. At the Monetary Policy Meeting held today, the Policy Board of the Bank of Japan decided upon the following.

(1) Yield curve control

a) The Bank decided, by a unanimous vote, to set the following guideline for market operations for the intermeeting period.

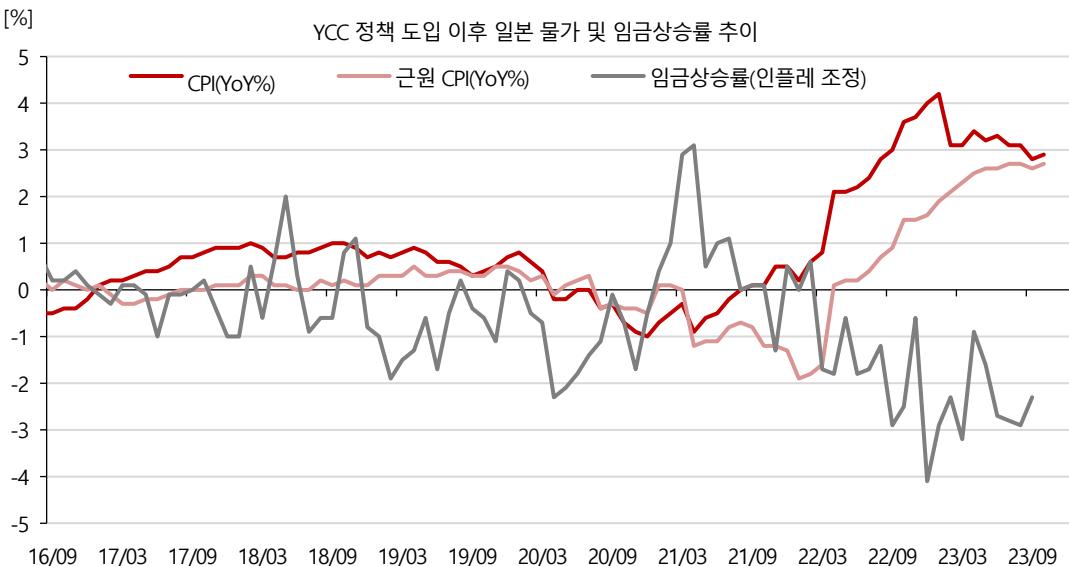
The short-term policy interest rate:

The Bank will apply a negative interest rate of minus 0.1 percent to the Policy-Rate Balances in current accounts held by financial institutions at the Bank.

The long-term interest rate:

The Bank will purchase a necessary amount of Japanese government bonds (JGBs) without setting an upper limit so that 10-year JGB yields will remain at around zero percent.

일본 CPI 상승률은 2%를 상회하나, 임금상승률은 BOJ가 원하는 수준에 못 미침

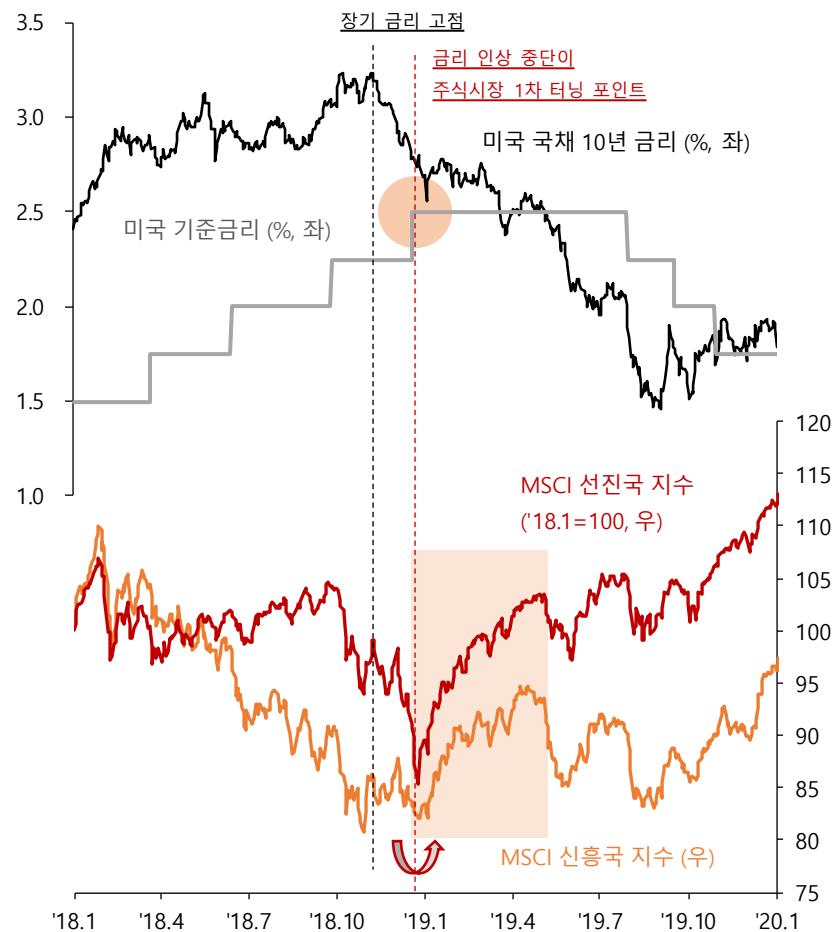


2. 증시가 급하게 올라서 부담스럽다면 과거를 돌아보자

'19년 연착륙 속 금리 인상 중단 랠리 복기하기

SK증권 리서치센터

최근 증시가 급하게 오르면서 과연 지수가 언제까지 오를 수 있을지에 궁금증이 커지는 중. 미국이 금리인상 중단 후 인하까지 했지만 경제는 연착륙이었던 '19년 사례를 돌아보면, 인상 중단이 증시의 1차 터닝 포인트로 작용 후 시장 금리 하락 멈춰도 증시 상승 이어졌음(4개월 랠리). 다만 이후에는 국내 증시는 글로벌 경기의 개선 여부가 증시 향방을 결정. 이를 현 상황에 대입해 보면, 사실상 11월부터가 인상 중단 기대 랠리였다고 하면 내년 2월 정도까지는 랠리 이어질 것으로 볼 수 있음





SUN MON TUE WED THU FRI SAT

Part 3.
주간
Check Point

일시	주요 지표	확정치	예상치	이전치
12/18 (월)	미국 NAHB 주택가격 (pt) (12월) 독일 Ifo 기업환경 (pt) (12월)	37 86.4	36	34 87.3
12/19 (화)	미국 건축허가·주택착공 (100만건) (11월) 유로존 소비자물가(확) (YoY%) (11월) 일본 BOJ 통화정책회의 (%) (12월)	1.460 1.560 2.4 -0.1	1.460 1.360 2.4(잠) -0.1	1.498 1.372 2.9 -0.1
12/20 (수)	미국 CB 소비자신뢰 (pt) (12월) 미국 기존주택판매 (100만건) (11월) 중국 LPR 결정 1년·5년 (%) (12월) 유로존 소비자신뢰(잠) (pt) (12월) 독일 Gfk 소비자신뢰 (pt) (11월)	110.7 3.82 3.45 4.20 -15.1 -25.1	103.8 3.78 3.45 4.20 -16.5 -27	101 3.79 3.45 4.20 -16.9 -27.8
12/21 (목)	미국 GDP(확) (QoQ연율) (3Q) 미국 필라델피아 연은 제조업 (pt) (12월) 한국 생산자물가 (YoY%) (11월)	4.9 -10.5 0.6	5.2(잠) -3.0	2.1 -5.9 0.8
12/22 (금)	미국 PCE·근원 PCE 물가(YoY%) (11월) 미국 미시간대 소비자심리(확) (pt) (12월) 미국 내구재 수주 (MoM%) (11월) 미국 신규주택판매 (1천건) (11월) 영국 GDP(확) (YoY%) (3Q)		2.8 3.3 69.4 2.4 690 0.6(잠)	3.0 3.5 69.4 -5.4 679 0.6

일시	주요 지표	예상치	이전치
실적	파폐지(목)		
12/25 (월)	미국 크리스마스 휴장 유로존 크리스마스 휴장 한국 크리스마스 휴장		
12/26 (화)	미국 댈러스 연준 제조업 (pt) (12월) 미국 S&P/CS 주택가격 (YoY%) (10월) 미국 시카고 연준 국가활동 (pt) (11월) 일본 실업률 (%) (11월) 한국 배당기준일	2.6	-19.9 3.9 -0.49 2.5
12/27 (수)	중국 공업기업이익 (YTD%) (11월) 한국 소비자신뢰 (pt) (12월) 한국 배당락일		-7.8 97.2
12/28 (목)	미국 잠정주택판매 (YoY%) (11월) 일본 산업생산(잠)·소매판매 (YoY%) (11월) 한국 산업생산·소매판매 (YoY%) (11월) 한국 기업경기실사 (pt) (12월) 한국 증시납회일		-3.1 -6.6 0.942 1.164 68
12/29 (금)	중국 NBS 제조업·비제조업 PMI (pt) (12월) [31일] 한국 소비자물가 (YoY%) (12월) 한국 휴장	3.3	50.2 49.4 3.3