

QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기



투자전략 | 2024.01.05

한 눈에 보는 상상인 자산전략

Weekly



Analyst 신얼 | 채권/부동산 02-3779-3184, e.shin@sangsanginib.com

Analyst 황준호 | 시황/ETF 02-3779-3186, jh.hwang@sangsanginib.com

RA 김현성 02-3779-3517, hs.kim@sangsanginib.com

RA 최예찬 02-3779-3519, yc.choi@sangsanginib.com

CONTENTS

한 눈에 보는 상상인 자산전략

Summary	3
1. 경제	5
2. 정책	10
3. 주식	12
4. 채권	17
5. 외환	20
6. 원자재	22
7. 부동산	24
8. ETF	26
9. ESG & 신성장	29
10. 신흥국 경제 및 금융	30

Summary

주간 자산시장 동향 & 체크포인트

신년 기대감의 조절 국면

에너지 가격, 달러화 상승
유가증권 약세장 시현

새해가 시작되었다. 자산시장도 그에 맞추어 움직였다. 유가 등 에너지 가격의 상승이 두드러진 한 주였다. 또한, 미 달러화 역시 그간의 약세 흐름을 되돌리는데 성공했다. 반면, 그 이외 자산은 모두 약세 흐름을 시현했다. 특히, 글로벌 증시와 엔화의 반락이 눈에 띄었다. 새해는 시작되었지만, 산타 랠리는 연말까지라는 점을 명확히 알 수 있는 주간이었다.

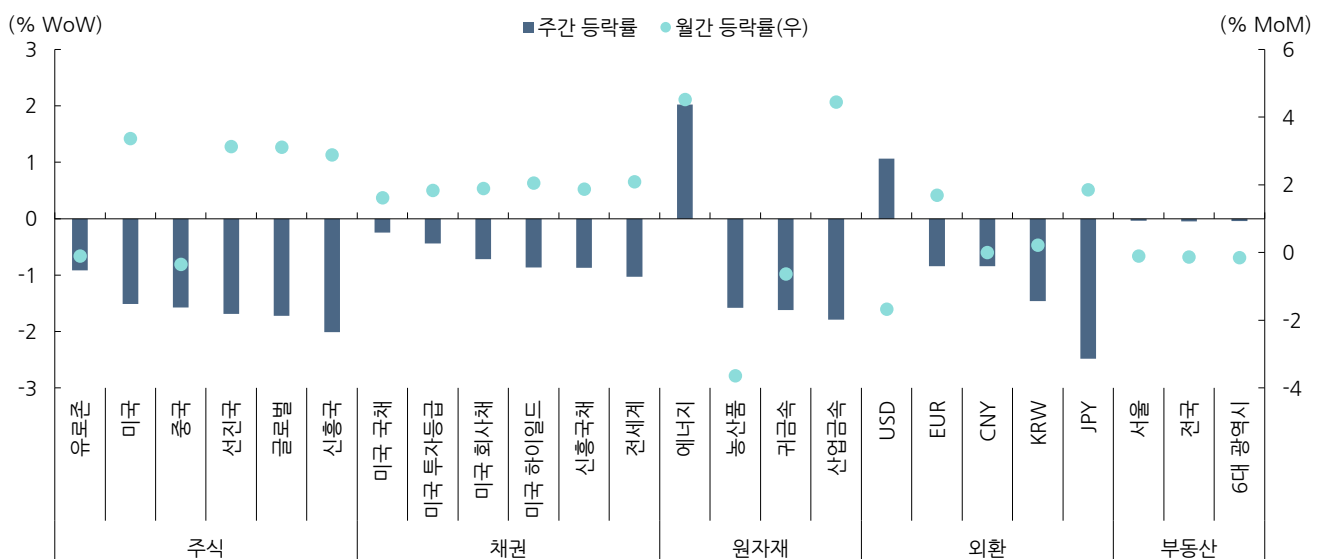
유가를 둘러싼 지정학적 불확실성
물가 상방 리스크 자극 가능성

연초 에너지 가격 상승은 지정학적 리스크에 기반한 불확실성의 팽창이 주된 요인으로 작용했다. 이란 폭격, 반군 후티의 컨테이너선 공격 등은 유가의 급등을 야기했다. 반면, 추가 상승을 제어한 것은 미국 휘발유 재고 증가 소식 등 수급 요인이었다. 펀더멘털 대비 불확실성 요인의 우위 국면이다. 향후 변동성을 추가로 자극할 수 있는 대목이다. 이는 물가 안정 흐름의 신규 변수로도 작용할 수 있기에 연준 스탠스와의 궤를 같이 한다.

기대감의 속도 조절
이에 따른 분할 매수 시점 판단

연준의 FOMC 의사록 공개는 달러 강세, 기타 자산 약세 요인으로 반영됐다. 금리 인하 논의가 있었던 점이 확인됐지만, 보다 중용한 점은 제약적인 금리 수준을 유지할 필요성이 확인됐다. 연내 금리 인하 횟수에 대한 연준의 입장은 3회다. 당사 리서치센터 또한 3회 인하 전망을 유지한다. 시장은 5~6회 금리 인하를 예상하고 있다. 시장의 기대감에 대한 속도 조절이 나올 시점이다. 이에 미 달러화는 여전히 102pt 레벨을 유지하고 있는 대목이다. 눈높이 맞추기 국면은 증시와 채권시장 등 연말 랠리를 시현한 자산의 되돌림을 야기할 수 있겠다. 과도한 금리 인하 기대감보다는 현실에 기반할 때다. 유가 증권의 적극적 분할 매수 시점은 1Q 중반 이후가 적절하다는 판단이다.

그림 1. 자산별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 부동산원, 인포맥스, 상승인증권 리서치센터

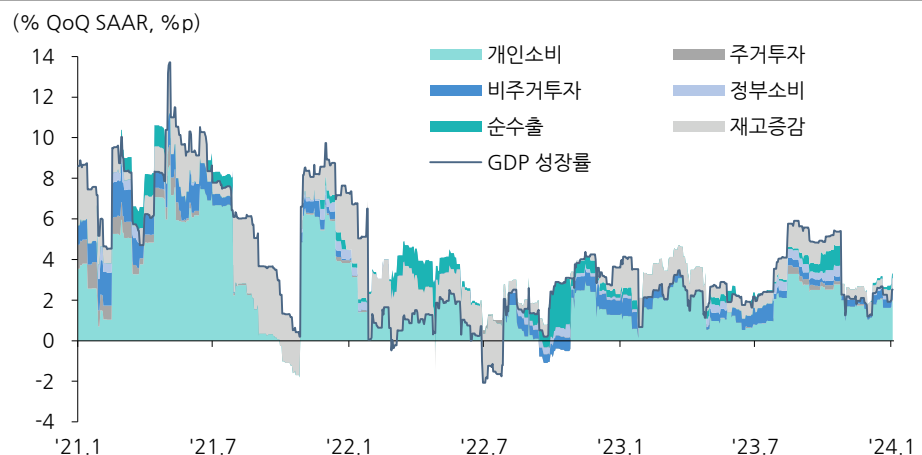
연착륙을 향한 완만한 경기 둔화

연착륙에 더욱 가까워진 미국 경기

1/3 애틀랜타 연은의 4Q GDP Now가 전기대비 연율화 기준 2.5%까지 상향 조정되었다. 12/1 기준 1.2%까지 급락하였으나 예상보다 견고했던 11월 소비자물가, 소매판매, 비농업고용 등을 반영하며 다시 반등에 나서는 모습이다. 3Q GDP 급등 이후 침체가 본격화될 것으로 예상되었으나 국채금리의 빠른 안정과 완만한 디스인플레이션이 맞물리면서 눈높이가 수정된 것으로 풀이된다. 개인소비를 제외한 순수출, 재고증감 등 기타 요인의 성장 기여도가 낮아지고 있다는 점 또한 연착륙을 지지한다고 볼 수 있다.

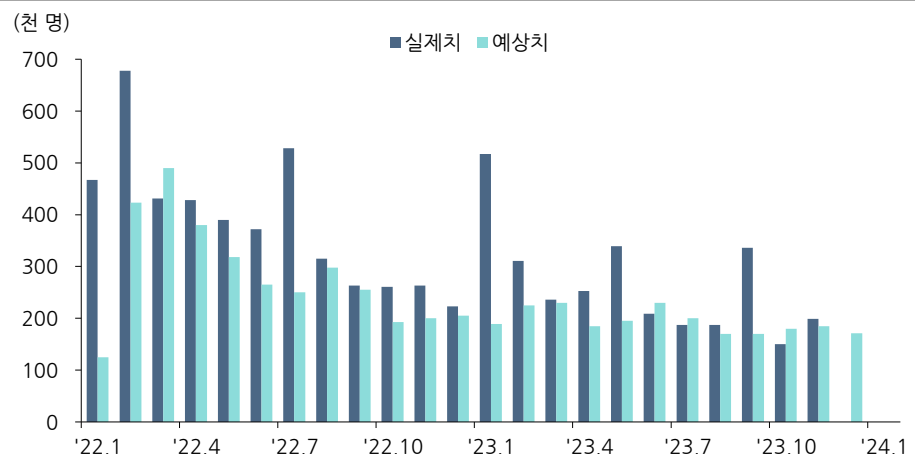
이러한 가운데 금일 12월 비농업고용 발표가 예정되어 있다. 전월 완성차 3사 노조가 4년 간 임금 25%를 인상하는 내용의 잠정 협상안을 최종 확정하면서 제조업 고용이 반등함에 따라 +19.9만 명을 기록하며 예상치를 상회하였다. 해당 이벤트가 소멸되면서 되돌림 감소가 예상되는데, 12월 예상치는 +17.5만 명 수준으로 형성되어 있다. 추세적 고용 둔화가 지속될 것으로 판단되는 대목이다.

그림 2. 애틀랜타 연은 GDP Now



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 미국 비농업 고용 실제치 vs 예상치



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

1. 경제

미중 물가의 간극 확대

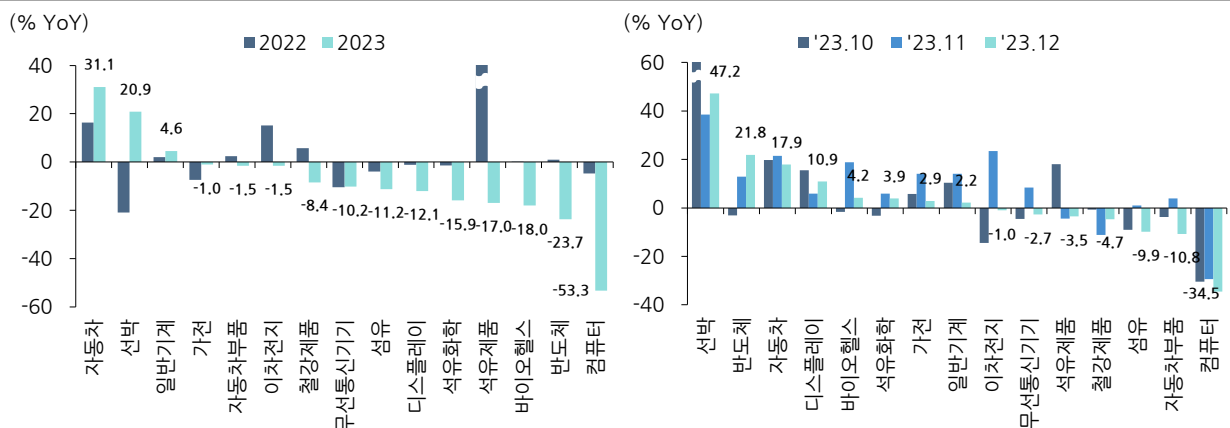
12월 한국 수출, 반도체 및 對미국 수출 기반의 호조

1/1 발표된 12월 한국 수출은 전년대비 5.1% 증가하며 3개월 연속 완전한 회복세를 보였다. 2022년 연간 6.1% 증가 이후 글로벌 긴축 기조 및 중국 경기 부진 여파에 2023년 7.4% 감소로 집계되었으나 4Q 회복 모멘텀에 힘입어 낙폭이 축소될 수 있었다.

반도체의 경우 메모리 D램 현물 가격이 4개월째 반등(P)한 가운데 감산 효과에 따른 IT기기의 재고 정상화(Q)가 맞물리면서 호조세를 보였다. AI 서버 투자 확대, AI PC 신규 출시 등은 적어도 3Q까지 공급 대비 수요 우위 환경을 조성할 것으로 예상된다.

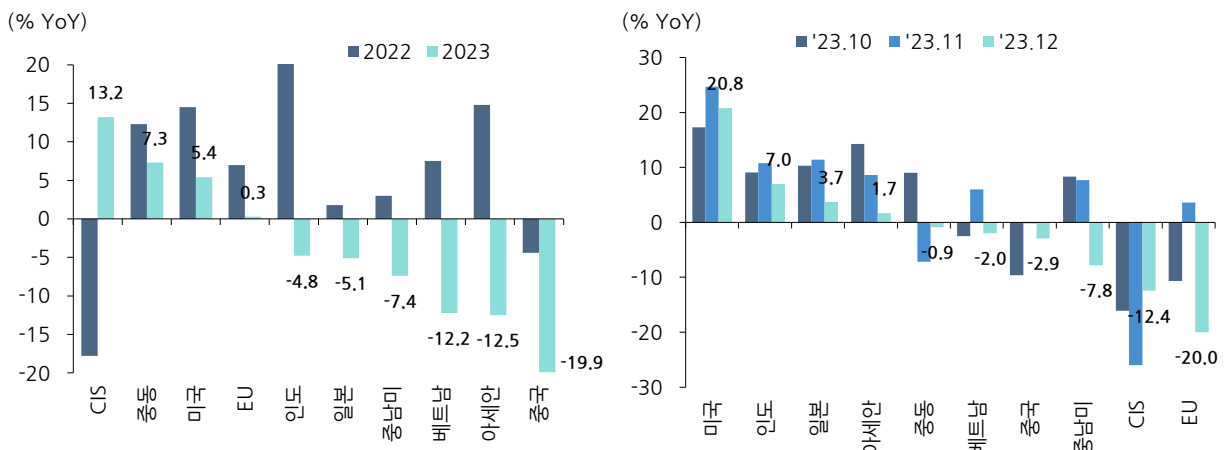
누적된 중국 경기 및 정책 리스크는 주요 교역국의 변화로 이어졌다. 12월 한국의 對미국 수출액(112.9억 달러)이 對중국 수출액(108.7억 달러)을 앞지르며 2003년 6월 이후 처음으로 최대 수출국이 바뀐 것이다. 이는 향후 미국 경기에 대한 수출 민감도가 높아질 수 있음을 시사한다.

그림 1. 주요 품목별 수출



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 주요 지역별 수출



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

12월 미국 CPI, 에너지 물가 압력에 소폭 반등 예상

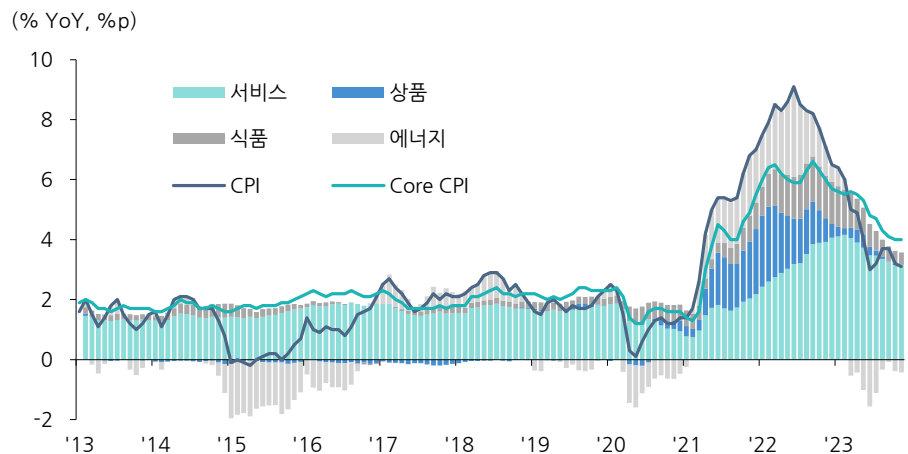
12/9 발표될 11월 중국 CPI, 12/12 발표될 11월 미국 CPI를 통해 디플레이션과 디스인플레이션의 지속 여부를 가늠할 수 있을 전망이다.

1/11 발표될 12월 미국 CPI는 전년대비 3.3% 상승하며 전월 3.1% 대비 오름폭이 소폭 확대될 것으로 예상된다. 파나마 운하의 담수 부족이 지속되는 가운데 홍해 후터 반군의 상선 공격이 더해지면서 글로벌 해상 물류 리스크가 부각되었다. 이에 12/12~12/26 사이 WTI 근월물 가격이 10.1% 상승하였다. 지정학적 리스크가 에너지 물가 압력으로 표출될 수 있음을 시사하는 대목이다. 다만 홍해의 경우 미국의 군사 개입이 논의되고 있다는 점에서 일시적 물가 반등으로 판단되고, 이에 디스인플레이션 기조는 유지되겠다.

12월 중국 CPI, 3개월 연속 디플레이션 전망

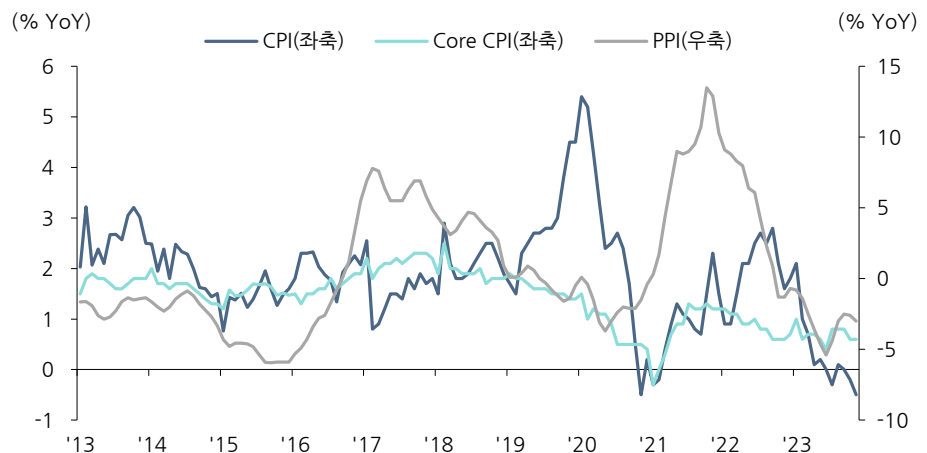
1/12 발표될 12월 중국 CPI는 전년대비 0.3% 하락하며 3개월 연속 디플레이션 국면을 이어갈 전망이다. 제조업 PMI 하위 항목 중 원자재 구입비용 대비 출하가격 하향이 지속되고 있는데, 이는 기업이익 부진을 통해 PPI에 대한 하방 압력으로 작용했다. 시차를 두고 CPI에 영향을 미치고 있는 것으로 보인다. 구조적 돈육 공급과잉, 부동산 경기 부진, 러시아산 에너지 수입 또한 디플레이션 요인으로 판단된다. 이에 상반기까지는 (-) 증가율이 불가피할 것이다.

그림 3. 미국 CPI 기여도 분해



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 중국 주요 물가지표



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

MACRO DASHBOARD

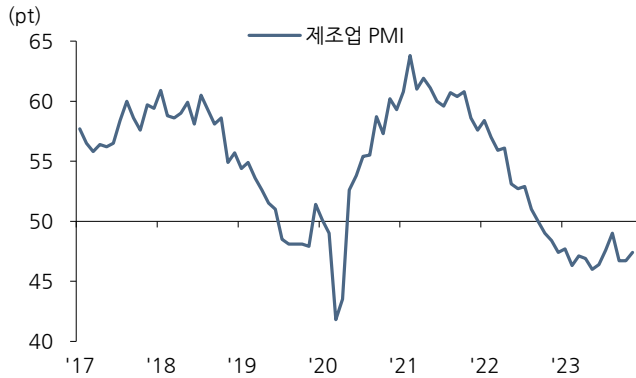
경제지표		최근 3년 추이	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월
한국	기준금리(%)		3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
	GDP성장률(% YoY)		0.9	0.9	1.4	1.4	1.4	1.4	-
	CPI(% YoY)		2.4	3.4	3.7	3.8	3.3	3.2	-
	M2(% YoY)		2.9	2.5	2.6	2.4	2.4	2.4	-
	소매판매(% YoY)		-1.5	-1.9	1.5	-0.2	2.8	2.8	-
	산업생산(% YoY)		-8.0	-0.9	2.0	1.4	5.3	5.3	-
	제조업PMI(기준=50)		49.4	48.9	49.9	49.8	50.0	49.9	-
	수출(% YoY)		-16.2	-8.1	-4.4	5.0	7.7	5.1	-
미국	기준금리(%)		5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50
	GDP성장률(% YoY)		2.4	2.4	2.9	2.9	2.9	2.9	-
	CPI(% YoY)		3.2	3.7	3.7	3.2	3.1	3.1	-
	M2(% YoY)		-3.9	-3.9	-3.6	-3.3	-3.0	-3.0	-
	소매판매(% YoY)		2.8	2.8	4.0	2.2	4.1	4.1	-
	산업생산(% YoY)		0.1	-0.0	-0.2	-1.0	-0.4	-0.4	-
	제조업PMI(기준=50)		46.4	47.6	49.0	46.7	46.7	47.4	-
	실업률(%)		3.5	3.8	3.8	3.9	3.7	3.7	-
중국	기준금리(%)		3.55	3.45	3.45	3.45	3.45	3.45	3.45
	GDP성장률(% YoY)		6.3	6.3	4.9	4.9	4.9	4.9	-
	CPI(% YoY)		-0.3	0.1	0.0	-0.2	-0.5	-0.5	-
	M2(% YoY)		10.7	10.6	10.3	10.3	10.0	10.0	-
	소매판매(% YoY)		2.5	4.6	5.5	7.6	10.1	10.1	-
	산업생산(% YoY)		3.7	4.5	4.5	4.6	6.6	6.6	-
	제조업PMI(기준=50)		49.3	49.7	50.2	49.5	49.4	49.0	-
	실업률(%)		-	-	-	-	-	-	-
일본	기준금리(%)		-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
	GDP성장률(% YoY)		2.2	2.2	1.5	1.5	1.5	1.5	-
	CPI(% YoY)		3.3	3.2	3.0	3.3	2.8	2.8	-
	M2(% YoY)		2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	-
	소매판매(% YoY)		7.0	7.1	6.3	4.1	5.3	5.3	-
	산업생산(% YoY)		-2.4	-4.4	-3.4	-0.6	-1.4	-1.4	-
	제조업PMI(기준=50)		49.6	49.6	48.5	48.7	48.3	47.9	-
	실업률(%)		-	-	-	-	-	-	-
유로	기준금리(%)		4.25	4.25	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
	GDP성장률(% YoY)		0.6	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	-
	CPI(% YoY)		5.3	5.3	4.3	2.9	2.4	2.4	-
	M2(% YoY)		-0.4	-1.3	-1.2	-1.0	-0.9	-0.9	-
	소매판매(% YoY)		-0.8	-1.8	-2.9	-1.2	-1.2	-1.2	-
	제조업PMI(기준=50)		42.7	43.5	43.4	43.1	44.2	44.4	-
	실업률(%)		6.6	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	-
	실업률(%)		-	-	-	-	-	-	-
영국	기준금리(%)		5.00	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25
	GDP성장률(% YoY)		0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	-
	CPI(% YoY)		6.8	6.7	6.7	4.6	3.9	3.9	-
	M2(% YoY)		-1.0	-0.8	-3.9	-3.8	-2.3	-2.3	-
	소매판매(% YoY)		-3.5	-1.3	-1.5	-2.1	0.3	0.3	-
	제조업PMI(기준=50)		45.3	43.0	44.3	44.8	47.2	46.2	-
	실업률(%)		4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	-
	실업률(%)		-	-	-	-	-	-	-

MACRO EVENT CALENDAR

날짜	국가	지표	예상치	발표치	이전치
01/01 09:00	SK	수출 YoY	3.7%	5.1%	7.8%
01/02 10:45	CH	차이신 중국 PMI 제조업	50.3	50.8	50.7
01/02 18:00	EC	HCOB 유로존 제조업 PMI	44.2	44.4	44.2
01/04 00:00	US	ISM 제조업지수	47.1	47.4	46.7
01/04 00:00	US	ISM 신규주문	49.1	47.1	48.3
01/04 00:00	US	구인이직보고서 구인건수	8821k	8790k	8733k
01/04 10:45	CH	차이신 중국 PMI 서비스업	51.6	52.9	51.5
01/04 18:00	EC	HCOB 유로존 서비스업 PMI	48.1	48.8	48.1
01/04 22:15	US	ADP취업자 변동	125k	164k	103k
01/05 19:00	EC	CPI 예상 YoY	3.0%	--	2.4%
01/05 19:00	EC	CPI 근원 YoY	3.4%	--	3.6%
01/05 22:30	US	비농업부분고용자수 변동	175k	--	199k
01/05 22:30	US	실업률	3.8%	--	3.7%
01/05 22:30	US	시간당 평균 임금(전월대비)	0.3%	--	0.4%
01/05 22:30	US	시간당 평균 임금(전년대비)	3.9%	--	4.0%
01/05 22:30	US	경제활동 참가율	62.8%	--	62.8%
01/06 00:00	US	ISM 서비스 지수	52.5	--	52.7
01/09 16:00	GE	산업생산 WDA YoY	--	--	-3.5%
01/09-01/15	CH	사회융자총액 CNY	2060.0b	--	2450.0b
01/09-01/15	CH	신규 위안화 대출 CNY	1410.0b	--	1090.0b
01/09-01/15	CH	통화공급 M2 전년비	10.1%	--	10.0%
01/11 22:30	US	CPI (전년대비)	3.3%	--	3.1%
01/11 22:30	US	CPI 식품에너지제외 전년비	3.8%	--	4.0%
01/11	SK	BOK Base Rate	--	--	3.50%
01/12 10:30	CH	CPI (전년대비)	-0.3%	--	-0.5%
01/12 10:30	CH	PPI 전년비	-2.7%	--	-3.0%
01/12 22:30	US	PPI 최종수요 MoM	0.2%	--	0.0%
01/12 22:30	US	PPI (식품 및 에너지 제외) 전월비	0.2%	--	0.0%
01/12	CH	수출 YoY	1.5%	--	0.5%
01/12	CH	수입 YoY	0.0%	--	-0.6%

경제지표해설

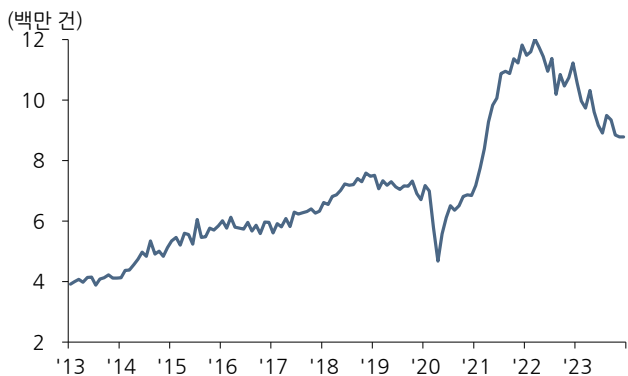
그림 1. 미국 ISM 제조업 PMI



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 미국 ISM 제조업은 시장 예상치를 소폭 상회하는 47.4pt를 기록 (46.7pt → 47.4pt)
- 다만 여전히 기준치 50을 하회하며 미국의 제조업 경기가 위축 국면에 위치
- 신규주문은 1.2pt 하락한 47.1pt를 기록하며 장기적인 기업 회복에 영향을 줄 것으로 전망
- 미국 제조업체들은 작년 한 해를 다소 부진한 수준으로 마감했으며 4분기 경제에 부정적인 요인으로 작용했을 것으로 예상

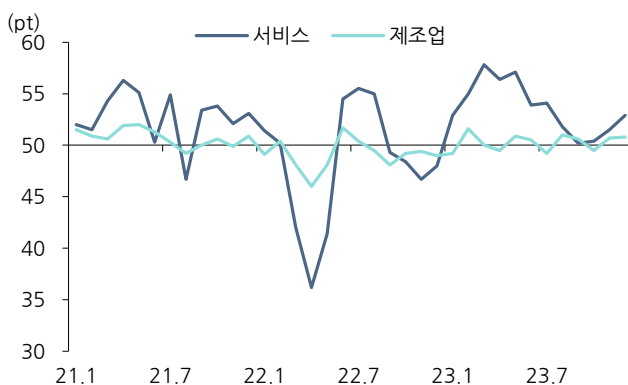
그림 2. 미국 구인 건수 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 미국의 11월 구인 건수는 879만 건으로 2년 8개월 만에 최저치를 기록
- 자발적 퇴직자 수는 33개월 만에 최저, 구직자들이 다른 일자리를 찾는 자신감이 하락했다는 것을 의미
- 구인 건수의 감소세는 미국의 노동시장 수요 측면의 강세가 다소 약화했음을 시사
- 노동 수요 감소는 임금 상승 제한으로 이어지며 물가 안정세를 뒷받침

그림 3. 중국 차이신 서비스업 및 제조업 PMI



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 중국 차이신 서비스업 PMI는 1.4pt 상승한 52.9pt를 기록한 수치, 제조업 PMI는 50.8pt를 기록,
- 중국의 체감경기를 나타내는 PMI가 상승하며 경기가 점차 개선되고 있음을 보임
- 대외 수요 및 신규 수출주문 지수 모두 반등하였으나 고용 압력은 여전히 부진한 상황
- 차이신은 재정 및 통화정책의 여지가 아직 남아있으며, 고용 안정을 강화해 민생을 효과적으로 개선해야 한다고 밝힘

2. 정책

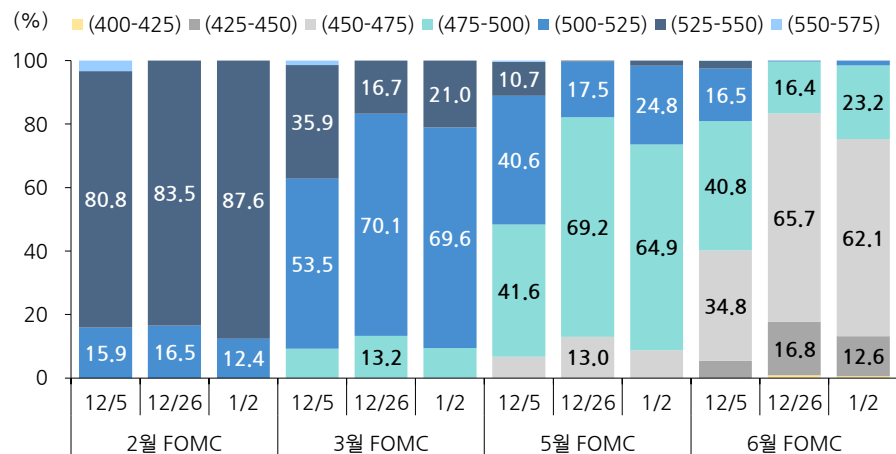
다소 과도한 금리 인하 기대, 향후 고용 둔화가 피벗의 핵심

되돌려지는 금리 인하 기대

12월 FOMC 이후 시장의 금리 인하 기대감이 두드러졌다. 이후 연준 구성원들의 과도한 기대감에 대한 제어 움직임이 있었지만 현재까지도 해당 효과는 유효한 상황이다. 이는 12/13~1/4 사이 S&P 500(+1.3%), 미 국채 10년물 금리(-29.7bp), 달러 인덱스(-1.3pt) 지표의 일관된 흐름으로 나타났다. 특히 고금리가 빠르게 완화되면서 자산시장에 긍정적으로 작용하였다.

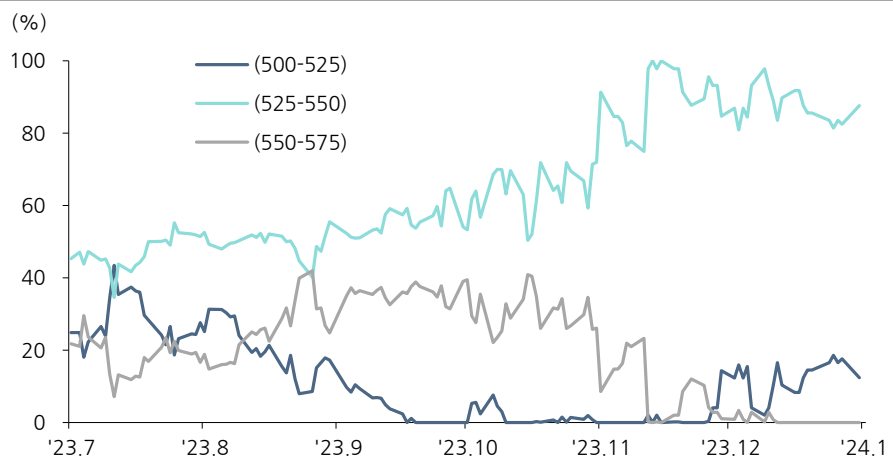
1/2 기준 CME FedWatch에 따르면 올해 상반기에만 총 3회의 금리 인하가 예상된다. 그 시작점은 3월 FOMC로 보고 있으며, 인하 확률은 70%에 육박한다. 다만 12월 FOMC 의사록에서 금리 정점 도달에 대한 인식이 확인되었음에도 구체적 금리 인하 방향이 논의되지 않았다는 점, 추가 긴축 선회 가능성 또한 시사되었다는 점에서 금리 인하 기대가 여전히 과하다고 볼 수 있다. 12월 CPI 또한 오름폭이 소폭 확대될 것으로 예상되는데, 향후 물가 안정에 있어서 고용 둔화가 핵심으로 작용하겠다.

그림 1. 상반기 FOMC에 대한 시장 기대



자료: CME FedWatch, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 2월 FOMC에 대한 시장 기대



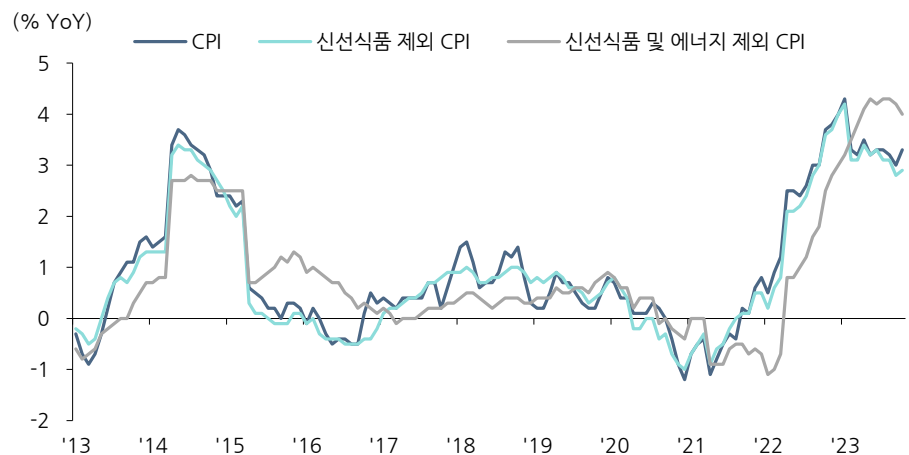
자료: CME FedWatch, 상상인증권 리서치센터

BOJ 통화정책의 변곡점, 춘투

1/4 우에다 가즈오 BOJ 총재는 전국은행협회 신년회에서 춘투를 앞두고 올해 임금과 물가가 균형 있게 상승할 것으로 기대한다고 밝혔다. 지난 12월 BOJ 통화정책회의에서 우에다 총재는 ① 대외적 수입물가 대비 대내적 임금-물가 선순환의 영향 확대, ② 물가 목표치 2% 달성 가능성의 증가에도 지속적 모니터링 필요, ③ 연준의 금리 인하 조짐에 대한 선제적 금융완화 종료의 부적절함, ④ 물가 대비 임금 상승률이 부각될 경우 제약되지 않을 통화정책 정상화 등을 언급하였다. 전반적으로 임금과 물가의 선순환을 인정한 것으로 볼 수 있다.

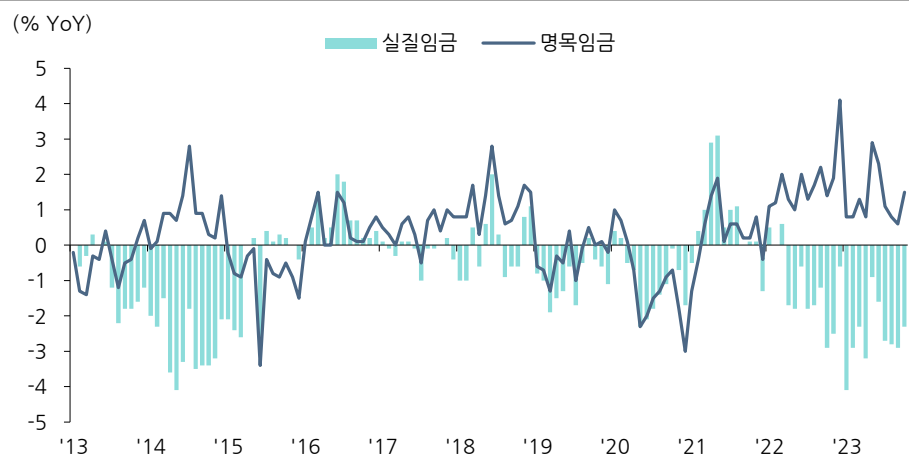
명목임금과 실질임금의 괴리가 큰 상황이지만 물가 대비 임금의 가파른 상승이 실질임금 회복에 긍정적인 전망이다. 올해 신선식품 제외 CPI 전망치 2.8% 이상의 정기승급분 제외 명목임금 상승률이 협상되어야 실질임금 상승이 가능하다. 일본 주요 노조의 내년 임금 인상률 목표가 5~6% 수준으로 제시되었지만 정기승급분이 포함되어 있다는 점에서 다소 불확실성이 내재되어 있다. 춘투를 통해 물가 목표치 달성을 향한 모멘텀을 확인한 후 통화정책 정상화에 나설 가능성이 높겠다.

그림 3. 일본 소비자물가



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 일본 명목임금 및 실질임금



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

3. 주식

금리 인하 기대감이 과도하다는 인식 하에 조정이 이루어진 글로벌 증시

국내 증시는 금리 인하 기대감이 과도하다는 인식 하에 차익 실현이 이루어지면서 하락세 시현

KOSPI는 전주대비 -2.57% 하락한 2,587.02pt를 기록하였다. KOSDAQ은 전주대비 -0.04% 하락한 866.25pt를 기록하였다. 금주 한국 증시는 미국 물가 둔화에 따른 미 연준의 금리 인하 기대감이 지속되면서 상승 출발했으나, 이후 금리 인하 기대감이 과도하다는 인식 하에 기관과 외국인들의 순매수세가 나타나면서 하락세를 시현하였다. 특히 미국 증시에서 중국 시장 부진 우려가 부각되면서 주가가 하락한 애플에 영향을 받아, 그동안 상승세를 시현해왔던 반도체 종목들을 중심으로 차익 실현이 이루어지면서 하락 전환하였다.

다만 차주 JP모건 헬스케어 컨퍼런스를 앞두고 신약&신기술에 대한 기대감이 유지되었던 바이오 테마 종목(주로 KOSDAQ 상장)들의 상승세가 나타나면서 하락폭은 일부 축소되었다. 여기에 중국 정부 당국이 강화된 게임 규제를 반복하겠다는 입장을 표명하면서 게임주들 역시 반등세를 시현한 점도 증시의 낙폭을 제한하였다.

업종별로는 디스플레이(+3.5%), 필수소비재(+0.9%), 운송(+0.7%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 철강(-5.8%), 자동차(-5.7%), 은행(-5.2%) 등에서 전주대비 하락 마감하였다.

미국 증시는 견조한 고용 지표로 인해 긴축이 장기화될 것이라는 우려가 부각되며 조정장 시현

S&P 500 지수는 전주대비 -1.70% 하락한 4,688.68pt를 기록하였다. 다우존스 지수는 전주대비 -0.66% 하락한 37,440.34pt를 기록하였다. NASDAQ은 전주대비 -3.34% 하락한 14,510.3pt를 기록하였다. 금주 미국 증시는 경기 연착륙에 대한 기대감이 증폭되고 있음에도 불구하고, 추가 금리 인상 가능성을 부정하지 않은 12월 미 FOMC회의 의사록이 공개되면서 금리 인하 기대감이 과도했다는 인식 하에 전반적으로 하락세를 시현하였다. 그리고 ADP 민간고용 등 미국의 고용지표가 예상치를 상회하면서 미국 고용시장이 견조함을 보여준 것도 이러한 긴축이 장기화될 것이라는 우려를 부각시켰다.

이와 더불어 바클레이즈와 파이퍼샌들러가 애플에 대한 투자 의견을 동사의 AI 사업에 대한 의구심과 중국 내 아이폰 판매 부진을 근거로 하향 조정하면서, 그동안 상승세를 시현했던 기술주 전반에 대한 조정이 이루어진 점이 미국 증시의 하락폭을 확대시켰다.

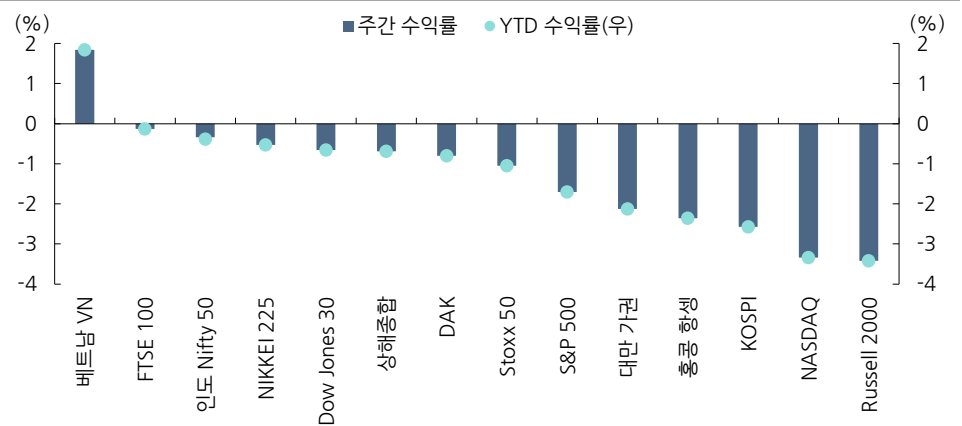
업종별로는 통신(+3.0%), 제약/바이오(+2.9%), 유틸리티(+1.4%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 반도체(-5.2%), IT H/W(-4.9%), 자동차(-4.1%) 등에서 전주대비 하락 마감하였다.

중국 증시는 경기 회복에 대한 의구심이 지속되면서 하락세 시현

상해종합지수는 전주대비 -0.69% 하락한 2,954.3pt를 기록하였다. 홍콩 항셍 지수는 전주대비 -2.35% 하락한 16,645.98pt를 기록하였다. 금주 중국 증시는 중국 중앙은행이 경기 부양 의지를 나타냈음에도 불구하고, 12월 국가통계국 제조업 PMI는 전월대비 하락한 반면 12월 차이신 제조업 PMI는 전월대비 하락하면서 중국 제조업 경기 회복에 대한 의구심이 증대되면서 전반적으로 하락장을 시현하였다. 여기에 신흥국 증시에 대한 투심을 회복시켰던 금리 인하 기대감은 12월 미 FOMC회의 의사록이 파월 의장의 발언 대비 보다 매파적인 것으로 해석되면서 위축되었다. 오히려 부동산 시장의 부진이 지속될 것으로 예상되면서 관련 종목들이 하락한 점은 증시에 추가적인 하방 압력으로 작용하였다.

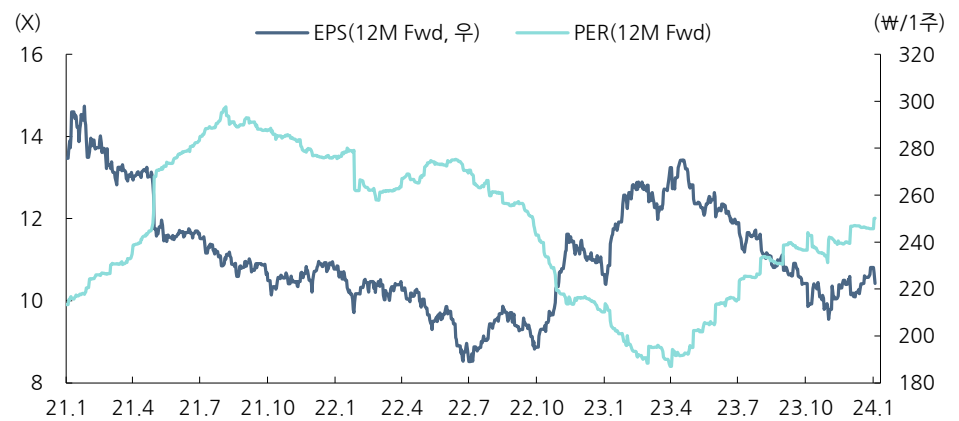
업종별로는 에너지(+4.8%), 유틸리티(+3.4%)에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 정보기술(-3.5%), 필수소비재(-3.9%), 경기소비재(-2.8%) 등에서 전주대비 하락 마감하였다.

그림 1. 증시별 주간/YTD 수익률



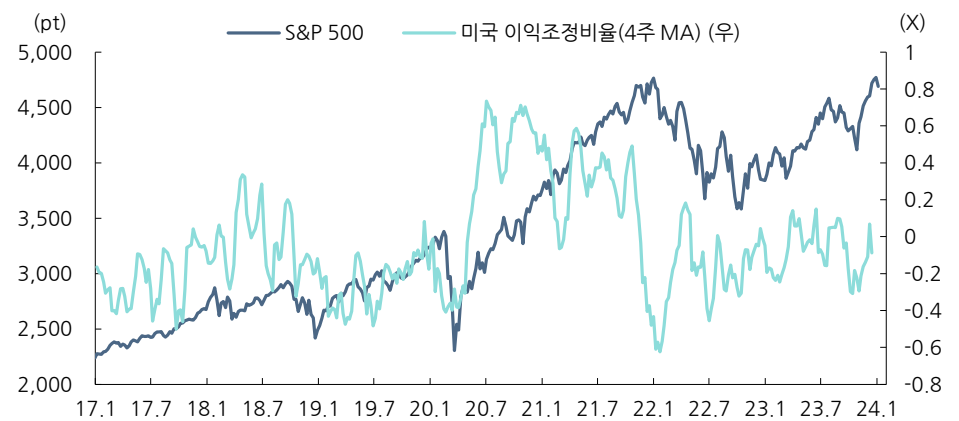
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. KOSPI 12M Fwd PER, EPS



자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 3. S&P 500 주가 추이 및 이익조정비율(4주 MA) 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

건축 장기화 우려가 하방 압력으로 지속될 글로벌 증시

한국 증시는 통화정책 기조 변화 기대감에도 불구하고, 대외적인 악재로 인해 보합세 전망

•**Positive:** 차주에 개최될 CES, JP모건헬스케어 컨퍼런스는 관련된 산업(AI, 로봇, 바이오 등)들의 신제품/기술에 대한 기대감을 증폭시키면서, 테마성 자금의 유입을 야기할 수 있다. 또한 업황 회복으로 실적 개선이 기대되는 반도체 섹터가 조정 이후 다시 상승세를 시현할 것으로 전망한다. 그리고 11일(목) 예정된 1월 한국은행 금융통화위원회에서 통화정책 기조에서 일부 변화가 나타날 경우, 12월에 이어 다시 한번 금리 인하 기대감을 재부각 시킬 것이다.

•**Negative:** 12월 미 FOMC회의 의사록 공개 이후 23년 말 한국 증시에 상승 모멘텀을 제공했던 금리 인하 기대감이 위축되면서, 그로 인해 안전자산 선호심리가 강화된 점은 차주에도 증시에 하방 압력으로 작용할 것이다. 그리고 홍해 무역로가 차단되면서 운임료 및 유가가 상승하고 있는 점은 했던 인플레이션 문제가 다시 악화될 수 있는 요인이 될 수 있다. 또한 부동산 PF 사태로 인한 건설사들의 유동성 리스크가 부각된 점은 증시 전반에 악재로 작용할 것이다.

차주 국내 증시는 한국은행의 통화정책 기조 변화 가능성이 높아지는 가운데 반도체 및 바이오 섹터의 이벤트에 기반한 반등세 기대감에도 불구하고, 미국 금리 인하 기대감이 위축되는 등 대외적인 요소에 영향을 받아 약보합장을 시현할 것으로 전망한다.

미국 증시는 중동발 지정학적 리스크, 금리 인하 기대감 위축이 지속되면서 조정 지속 전망

•**Positive:** 12월 ADP 전미 고용보고서에서 임금 상승률이 둔화되고 있는 점은 그동안 급격한 물가 상승의 주요 원인 중 하나였던 임금 주도 인플레이션이 진정되고 있음을 시사한다. 차주에는 12월 미국 CPI, PPI 발표가 예정되어 있는 것을 고려하면, 물가 둔화에 대한 기대감이 다시 한번 부각될 것이다. 또한 차주 CES, JP모건헬스케어 컨퍼런스 등 주요 행사들을 앞두고 수혜 테마에 대한 투자자들의 기대감이 유입될 것으로 전망되는 점은 금주 급격한 하락세를 시현했던 반도체 등 기술주에 호재로 작용할 것이다.

•**Negative:** 둔화되고 있으나 여전히 견조하게 나타나고 있는 고용 건수는 그동안 증시의 상승세를 주도해왔던 미 연준의 금리 인하 기대감을 위축시키면서 증시에 하방 압력으로 작용할 것으로 전망한다. 여기에 이란 내 폭격 발생, 리비아 유전 폐쇄 등으로 인한 중동 내 지정학적 리스크가 고조되면서 에너지 가격이 다시 상승할 것으로 예상되는 점 또한 인플레이션 둔화를 지연시키면서 건축 장기화 요인으로 작용할 수 있다.

차주 미국 증시는 홍해 무역로 차단으로 인한 수혜가 기대되는 운송, 에너지 섹터에서의 상승세에도 불구하고, 전반적으로는 인플레이션 둔화 지연에 따른 미 연준의 금리 인하 기대감이 위축되면서 물가 지표 발표 전까지는 일부 조정이 이루어질 것으로 전망한다.

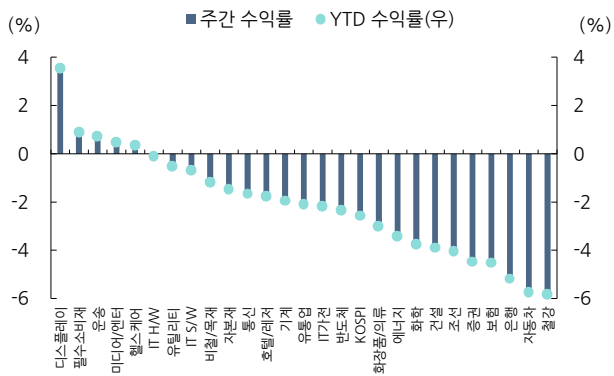
중국 증시는 경기 회복에 대한 우려 및 국유 자산관리사 관련 신용 리스크가 부각되면서 하락세 전망

•**Positive:** 중국 정부 당국이 게임 규제와 관련하여 시장의 의견을 수용하면서 하락세를 시현했던 게임 관련 종목들의 반등세가 예상되는 점은 호재로 작용할 것이다. 또한 BYD가 테슬라를 제치고 세계 최대 순수 전기차 제조업체가 되었다는 점도 전기차 관련 종목들에 상승 모멘텀을 제공할 것으로 예상된다.

•**Negative:** 미 연준의 기준 금리 인하 기대감이 다소 진정되면서 위험자산 선호심리가 위축되는 점은 중국 증시에 악재로 작용할 것이다. 여기에 4일(목) 피치가 그동안 부실자산을 매입했던 국유 자산관리사 4곳의 신용등급을 동시에 강등했다는 소식은 차주 중국 증시의 하락폭을 확대시킬 것이다. 또한 미국의 대중국 반도체 생산 장비 수출 규제가 강화되고 경기 침체로 인해 전기차 시장이 위축되고 있는 점도 반도체, 전기차 종목들에 대한 악재로 작용할 것이다.

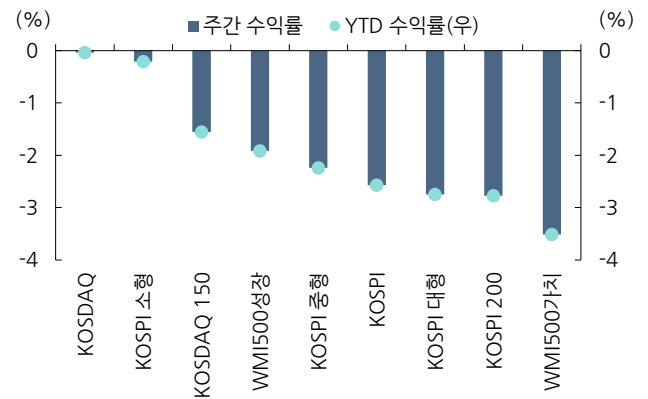
차주 중국 증시는 중국 경기 회복에 대한 부정적 전망이 지배적인 가운데 미국 금리 인하 기대감이 과도하다는 인식 속에 투심이 악화되면서 하락세가 지속될 것으로 전망한다.

그림 4. KOSPI 업종별 수익률



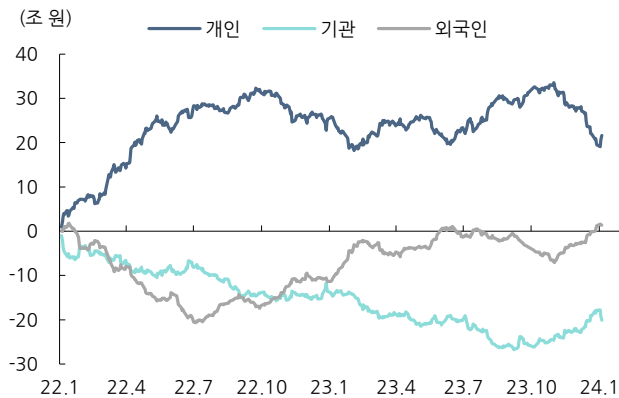
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 스타일별 수익률



자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 국내 증시 투자자별 누적 순매수금액 추이



자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국 증시 신용융자잔고 추이



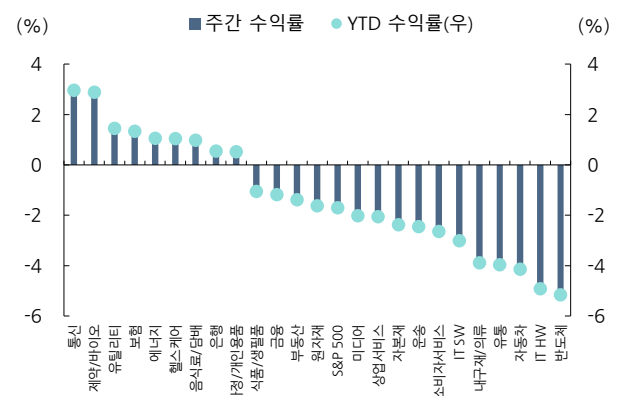
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국 증시 미수금잔고 및 차입공매도잔고 추이



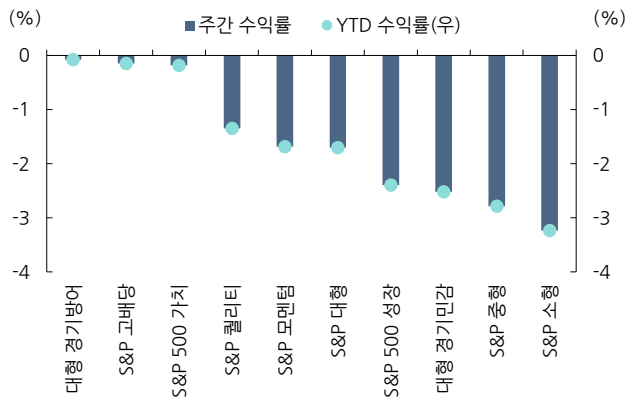
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 9. S&P 500 업종별 수익률



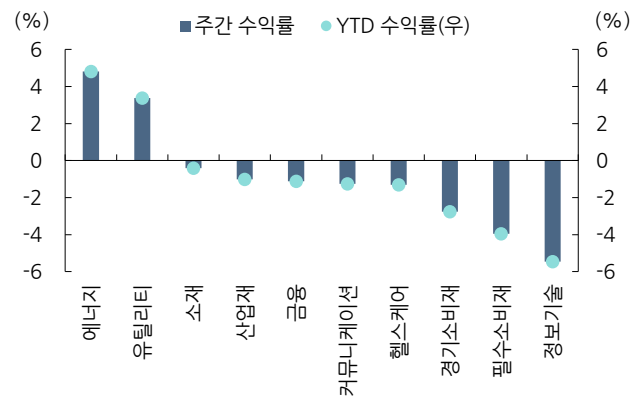
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 10. S&P 500 스타일별 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 11. 상해종합지수 업종별 수익률



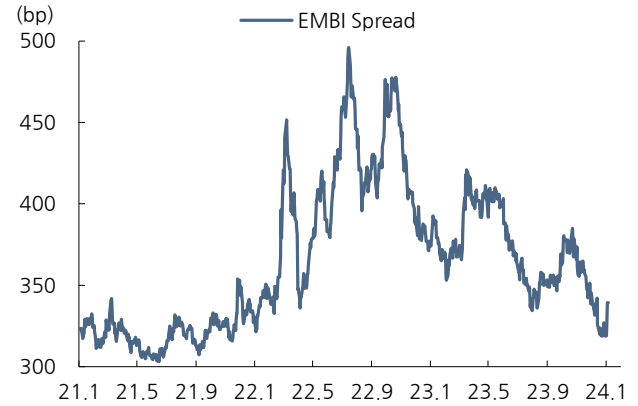
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 12. 아시아(일본 제외), 한국의 PER 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 13. EMBI Spread 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

4. 채권

국내 채권시장 글로벌 중앙은행의 조기 금리 인하 기대감의 되돌림

과도한 조기인하 기대감의 되돌림

금주 국내 채권시장은 약세장을 시현했다. 국고채 주요 만기물 금리는 10~15bp 상향 조정되었다. 작년 말 주요국 중앙은행의 조기 금리 인하 기대감이 올해 들어 일부 후퇴하면서 강한 되돌림 약세장이 나타난 것이다. 다만 금리 인하 가능성은 여전히 높게 나타나고 있기에 주 후반 금리 상승 폭이 축소되었다. 국고채 3년물은 3.22%, 10년물은 3.29% 레벨에서 등락 중이다.

미국채 시장 레벨부담에 금리 되돌림 상승세

미국 채권 시장은 전반적으로 약세장을 시현했다. 주요 만기물 금리는 10bp가량 상승했다. 현재 시장에서 반영중인 연준의 금리 인하 기대감이 과도하다는 인식이 채권시장 약세 요인으로 작용하고 있다. 더불어 주 후반 발표되는 미 비농업고용 지표에 대한 경계심 또한 일부 반영된 것으로 보인다. 2년물 및 10년물 금리는 각각 4.38%, 4.0% 대에서 등락 중이다.

그림 1. 주요 만기물별 국고채 금리 추이



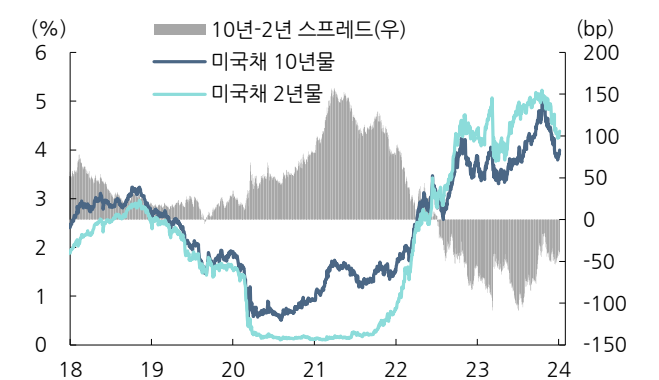
자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 미국채 시장금리 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 미국채 장단기 스프레드



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

금통위를 둘러싼 금융안정 이슈

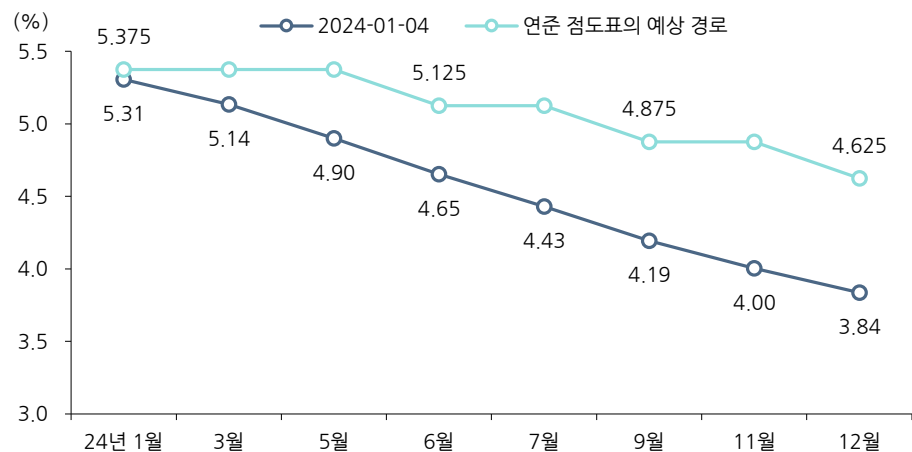
차주 강보합세 전망

주요국 중앙은행 기준금리의 정점은 확인되었다. 금리 인하 횟수와 시점이 관건이다. 연준 점도표와 시장 기대의 괴리가 크다. 적정 금리 레벨을 찾기 위한 조정이 꾸준하게 나타나겠다. 그 조정 근거의 중심은 차주 11일(목) 발표 예정인 12월 미 CPI가 될 것으로 보인다. 12월 유가의 하향 안정화와 고용 균열이 확인되면서 헤드라인 CPI는 3%대 초반 레벨이 유지될 가능성이 높아지고 있다. 따라서 채권시장 강세는 유지 되겠으나, 이미 낮아진 금리 레벨을 고려 할 시 추가 하향 조정 폭은 제한적일 것으로 전망한다.

금통위, 추가 인상 가능성 배제 및 금리 동결 이후의 인하 시그널링 여부 등이 관건

차주 한국은행 금통위는 현 기준금리 수준인 3.50%에서 동결될 것으로 전망한다. 관건은 기준금리 추가 인상 가능성에 대한 배제 및 금리 동결 이후의 인하 시그널링 여부 등으로 요약된다. 부동산PF발 크레딧 리스크는 국내 가계와 기업 모두에 영향을 미칠 수 있는 대형 이슈인 동시에 시스템 리스크로 확산되는 것을 막아야 하는 당국의 테스트가 되기도 하겠다.

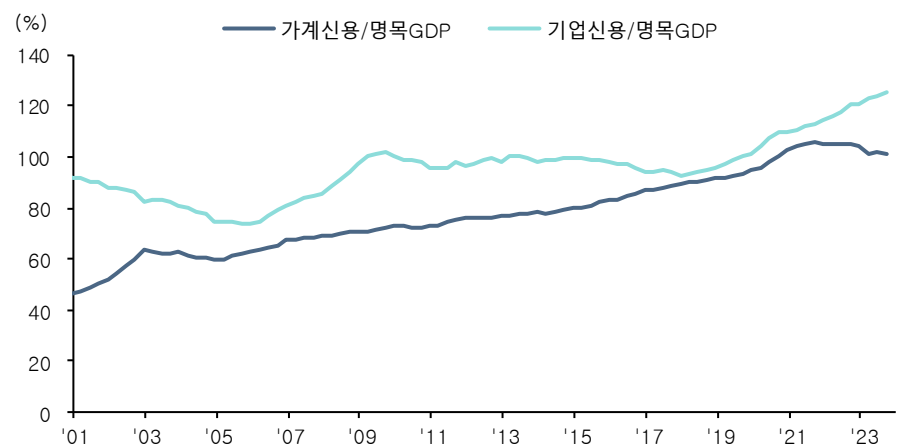
그림 4. 연방기금 선물시장에 반영된 미 연준 기준금리 및 점도표 예상 금리 인하 궤적



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

주: 연준 점도표는 2분기부터 분기당 1회 인하 가정, 기준금리 평균치 기준

그림 5. 국내 민간신용 레버리지 비율 추이



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

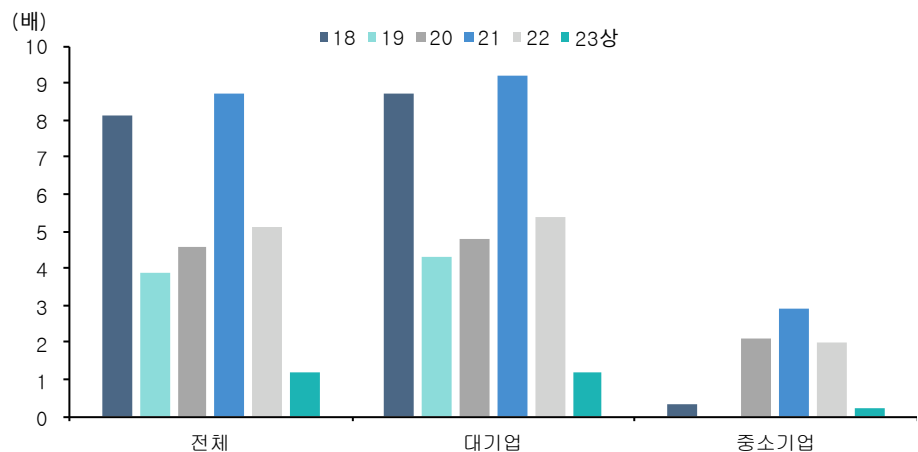
민간신용 vs. 기업신용

국내 명목GDP 대비 민간신용 비율은 '23년 3Q 기준 227.0%로 추정된다. '22년말 대비 1.5%p 상향된 수치다. 가계신용 레베리지는 3년 연속 100%를 상회 중이다. 다만, '21년 3Q를 정점으로 점진적 하향세다. 반면, 기업신용 레베리지는 상승이 지속하면서 125.6%까지 올라왔다. 가계신용은 부동산 시장의 호황기였던 '21년에 폭발적으로 증가한 반면, 기업신용은 운전자금 수요 지속 및 우호적 대출 여건 등이 작용한 '22년 이후 급증했고 이는 현재 장기추세를 웃도는 결과로 이어졌다.

경기 고려 까지 진행할 통화당국

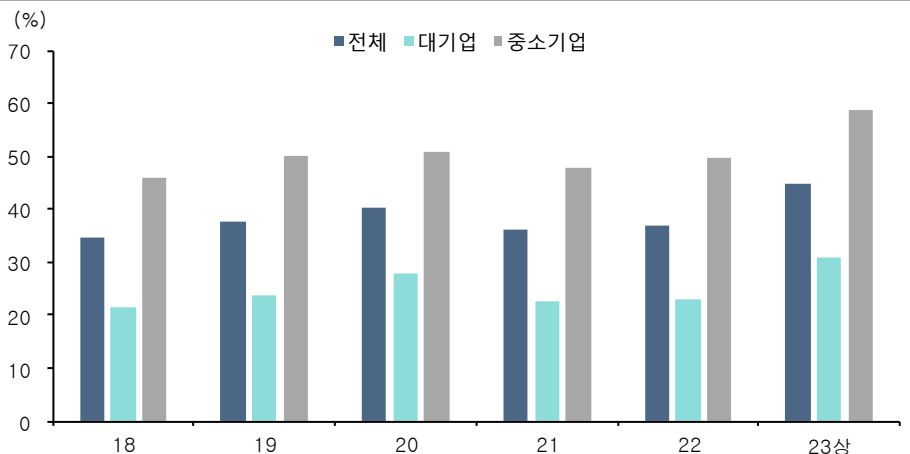
가계신용 안정화가 확인되는 금년부터는 금리 인상 가능성을 배제시키겠다. 경기에 대한 고려를 함께 하겠다는 한은 총재 신년사는 금리 인하 신호가 임박함을 시사한다. 이번 금통위는 이에 관련된 질의가 이어지겠고, 충족 여부에 따라 강약 흐름이 좌우되겠다. 반면, 기업의 이자지급능력은 약화되고 있다. 대기업과 중소기업 모두 '22년 대비 급락했다. 긴축 통화정책의 부정적 경기 영향력을 반영하는 대목이다. 금리 인상과 동결 장기화 국면 이후 크레딧 리스크에 유념할 때가 도래할 수 있다는 일종의 신호가 되겠다.

그림 6. 전체 및 기업별 이자보상배율



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 이자보상배율 1미만 기업 비중 추이



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

5. 외환

연초 강달러로 시작

달러화,
102pt 레벨로 상승

달러화는 전주 100pt 레벨까지 하락하며 약세장을 시현했지만, 금주 102pt대 중반까지 상승하며 강세로 돌아섰다. 금리 인하 기대감이 다소 과도하게 반영된 달러화의 되돌림 강세장이 시현된 결과로 해석된다. 주 중반 발표된 12월 FOMC 의사록에서 예상과 달리 다소 매파적인 결과가 확인된 점 또한 달러 강세를 지지했다.

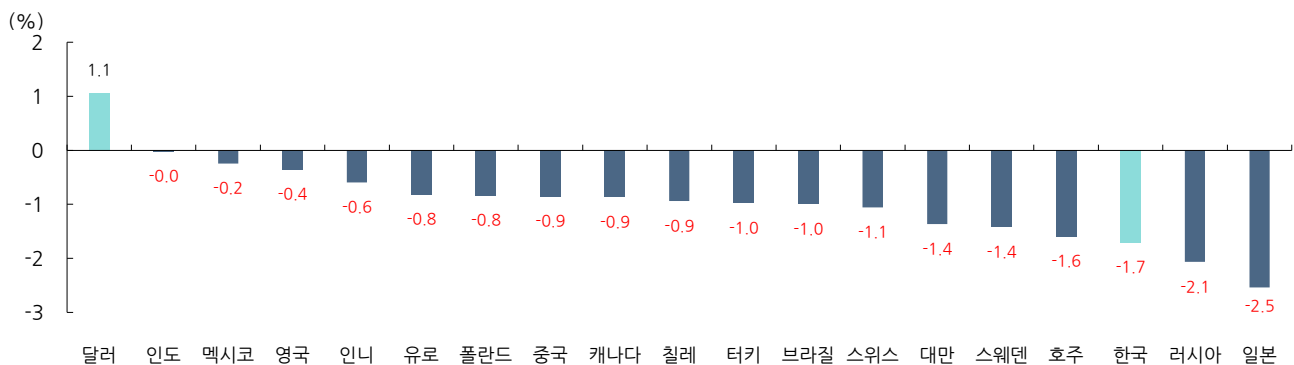
원달러 환율,
1,309원까지 상승

원화는 1,300원대까지 상승하며 달러 대비 절하되었다. 주 초반 강달러가 채자 발현되고 있는 상황 속에서도 반도체 위주의 수출 지표 개선세와 네고물량이 출회되며 원달러 환율 상승폭은 제한되었다. 다만 주 중반 공개된 FOMC 의사록에서 예상보다 매파적인 결과가 확인되면서 원달러 환율 상승세가 지속되었다.

엔달러 환율
144엔 레벨 상승하며 약세

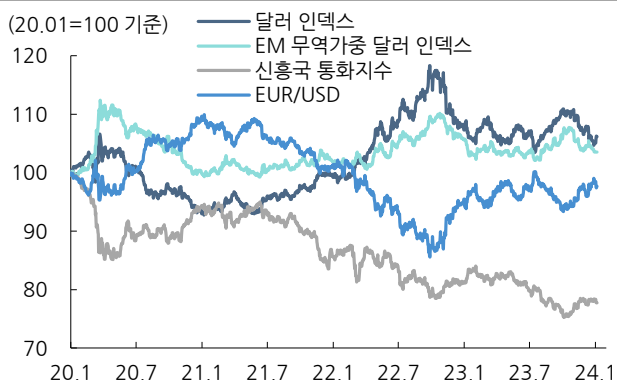
엔화는 144엔 레벨까지 상승하며 주요국 통화 중 가치 절하세가 두드러졌다. 일본 서해안 지역에서 발생한 진도 7.6 규모의 강진으로 큰 피해가 발생하면서 엔화 가치에 부정적인 영향으로 작용하고 있다. 일본은행의 통화정책 변화에 대한 부분은 여전히 기대감이 유지되고 있지만, 미 국채 금리의 상승 되돌림이 나타나고 있기에 엔달러 환율은 상승 마감했다.

그림 1. 주간 달러 대비 주요국 통화 가치 등락률



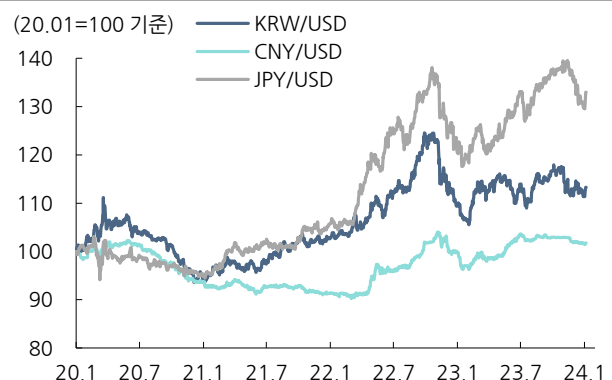
자료: Bloomberg, 상승인증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 환율 추이



자료: Bloomberg, 상승인증권 리서치센터

그림 3. 아시아 통화 환율 추이



자료: Bloomberg, 상승인증권 리서치센터

미 12월 CPI 대기

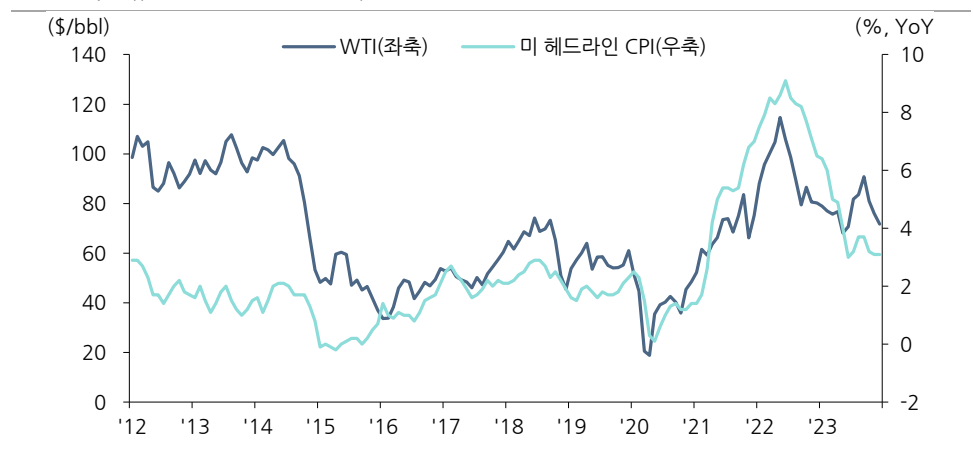
달러화, CPI 주시하며 변동성 확대 전망

차주 **달러화**는 11월 발표되는 미 12월 CPI 발표에 따라 변동성이 확대될 것으로 예상된다. 헤드라인 CPI는 11월 기준 3.1%로 9월 3.7%를 기록한 이후 꾸준히 하락세를 시현하고 있다. 70달러 전후 레벨까지 안정된 국제 유가에 힘입은 석유류 제품 가격 하락과, 미 고용지표의 균열이 확인되는 중이다. 따라서 12월 물가의 둔화 가능성이 보다 높아지는 상황이다. 12월까지 물가상승률의 안정세가 강하게 이어진다면 CPI는 3%대 초반 레벨을 안정적으로 유지할 수 있을 것으로 보인다. 이에 따라 달러화는 약세장이 나타날 것으로 예상되나, 이미 반영된 기대감이 존재하기 때문에 약세 폭은 크지 않을 것으로 전망한다.

차주 원달러 환율 1,270~1,320원 전망

차주 **원달러 환율** 예상 변동 폭은 1,270원 ~ 1,320원을 제시한다. 2024년 첫 금통위가 차주 11일(목) 예정되어있다. 금리는 동결될 가능성이 높으나 조기 금리 인하를 시사하는 발언은 제한될 것으로 예상된다. 유가 하락으로 물가 경로의 불확실성은 다소 완화되었지만, 기후변화와 전쟁 등 공급망 리스크는 여전히 존재하고 있다. 따라서 시장에 과도한 완화 기대를 부여하긴 이른 타이밍일 것으로 보인다. 이에 원달러 환율에는 금통위에 큰 영향이 없이 미 CPI와 달러화 움직임에 영향을 받아 등락할 것으로 예상된다.

그림 4. 국제 유가 및 미 헤드라인 CPI 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

표 1. 글로벌 환율 동향

(단위: %)	티커	종가	1D	1W	1M	3M	YTD
미국	DX	102.41	-0.08	1.06	-1.67	-3.43	1.06
유로존	EURUSD	1.0950	0.26	-0.81	1.73	3.44	-0.86
영국	GBPUSD	1.2685	0.13	-0.36	1.00	3.66	-0.33
호주	AUDUSD	0.6705	0.05	-1.57	2.38	5.00	-1.59
일본	USDJPY	144.62	-0.94	2.54	-1.83	-3.15	2.65
캐나다	USDCAD	1.336	-0.02	0.86	-1.74	-2.23	0.89
한국	USDKRW	1,310.0	-0.40	1.71	-0.24	-2.96	1.71
중국	USDCNY	7.161	-0.16	0.86	0.00	-1.88	0.86
인도	USDINR	83.23	0.07	0.03	-0.12	-0.02	-0.01
브라질	USDBRL	4.901	0.38	0.99	-0.04	-4.81	0.99

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

6. 원자재

유가,
중동지역 지정학적 불확실성
주시하며 상승

끝나지 않은 중동지역 리스크

WTI 근월물 가격은 70달러 초반까지 상승하며 강세장을 시현했다. 앙골라의 OPEC+ 탈퇴 이슈를 소화한 이후 지정학적 리스크에 주목하며 상승세를 이어가고 있다. 예멘 후티 반군의 홍해 지역 민간 선박 공격이 이어지는 상황에서 이란에 의문의 폭발사고까지 발생함에 따라 지정학적 리스크가 부각되고 있다. 이러한 갈등은 원유 공급 차질 가능성을 높이며 국제 유가의 상승 요인으로 작용하는 중이다. 다만 수요 둔화 우려는 여전히 존재하기 때문에 상승 폭은 제한되는 모습이다.

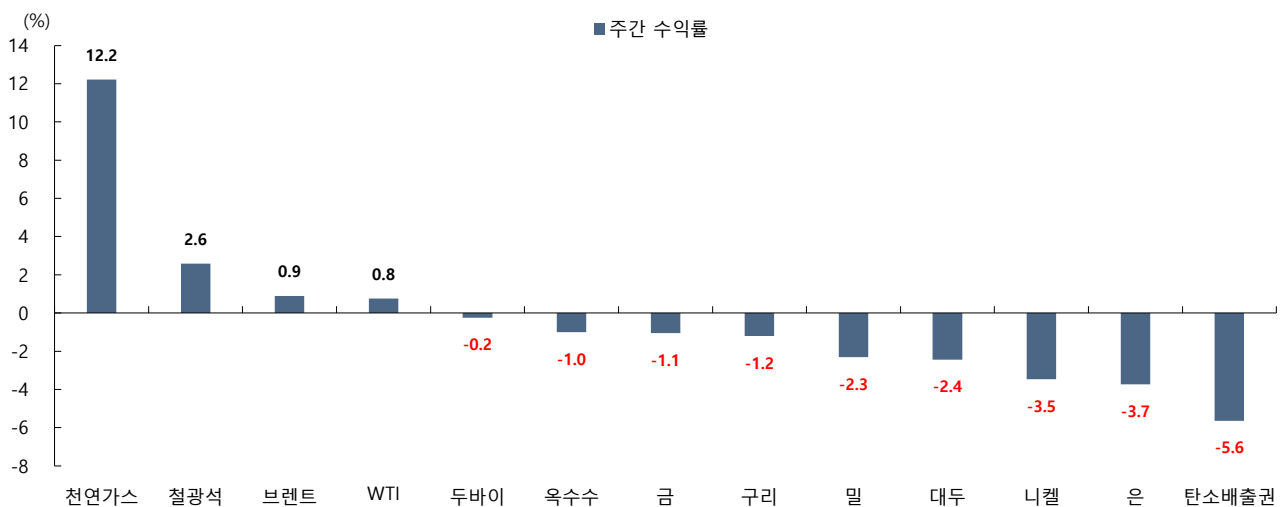
금,
미 국채 금리 되돌림 상승세로
하락

금 가격은 연초 하락세를 시현했다. 주 초반 강한 되돌림 상승세를 시현한 미 국채 금리로 인해 금 가격은 약세로 돌아섰다. 23년 후반부 과도한 금리 인하 기대감이 레벨 부담과 연준의 의사록을 통해 일부 되돌려지면서 금 가격의 약세 요인으로 작용하고 있다. 다만 예멘 반군의 홍해 공격, 이란 폭발사고 등 중동지역 분쟁 관련 불확실성은 안전자산인 금 가격을 지지하며 낙폭을 제한했다.

산업금속,
중국 제조업 PMI 둔화로 약세

주요 **산업금속** 가격은 약세장을 시현했다. 중국의 12월 제조업 PMI가 49.0pt로 여전히 경기 위축 국면을 시사하고 있다. 구리 가격은 8,500달러까지 하락했다. 다만 친환경 에너지 전환에 따른 구리 수요 증가 가능성을 주시하면서 구리 가격의 낙폭은 제한되었다. 더불어 주 중반 발표된 중국 차이신 제조업 PMI가 50.8로 예상치를 상회한 점 또한 약세 폭 축소를 지지하고 있다.

그림 1. 원자재 주간 수익률



자료: Bloomberg, 상생인증권 리서치센터

중동 전쟁 확산 가능성 주시

국제유가 수급측 유가 상승 요인은 제한적

차주 **WTI 근월물** 가격은 70달러 초반 수준에서 중동지역 이벤트 발생에 따라 상방 변동성이 확대될 전망이다. 현재 원유시장은 OPEC+의 감산이 미국의 증산으로 상쇄된 상황에서 수요 증가에 대한 의구심이 존재하고 있다. 공급에서 수요로 시선 이동이 진행되고 있기에 수급측 유가의 급등 가능성은 제한된다. 다만 중동지역이 변수가 되겠다.

중동지역 이벤트가 변수

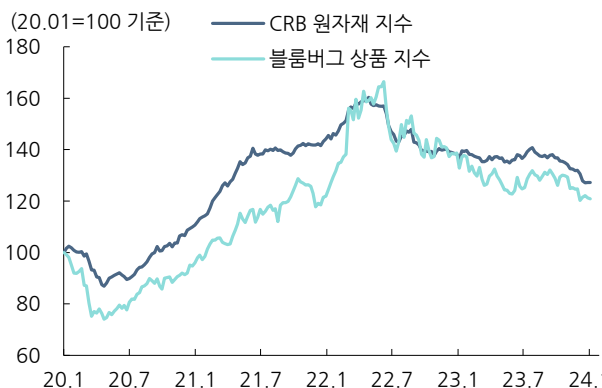
이스라엘과 하마스의 전쟁이 발생할 당시 두 국가 모두 산유국이 아님에도 유가가 상승했던 원인은 호르무즈 해협의 봉쇄 등 확전에 대한 불안감이었다. 현재 전쟁이 예상보다 오래 지속되는 가운데 예멘 반군, 이란, 헤즈볼라 등 시아파 세력들의 반이스라엘 정서가 무력으로 표출되고 있다. 아직 원유 공급에 차질은 제한적이나, 향후 위 국가들의 대응 방식이 단기적인 유가 결정 요인으로 작용하겠다. 전개되고 있는 중동지역 분위기를 고려할 시 유가 상승을 야기하는 이벤트 발생 가능성이 보다 높을 것으로 보인다.

표 1. 중동지역 분쟁 타임라인

날짜	내용
23 년 10 월 7 일	하마스 폭격 및 이스라엘 선전포고
10 월 27 일	이스라엘 지상군 투입 발표
11 월 21 일	인질 교환 및 휴전 합의
11 월 27 일	휴전 연장 합의
12 월 1 일	휴전 종료, 가자지구 폭격 개시
12 월 12 일	후티 반군 홍해 노르웨이 선박 공격
12 월 15 일	후티 반군 민간 화물선 2 척 공격. 해운사들 홍해 운항 일시 중단
12 월 18 일	미국을 중심으로 한 해상 보호군 출범
12 월 25 일	이스라엘의 공습으로 이란 혁명수비대 장성 사망
24 년 1 월 2 일	이스라엘의 레바논(헤즈볼라) 공격으로 하마스 고위관료 사망
1 월 3 일	이란 혁명수비대 사령관 추모식에서 폭발사고 발생

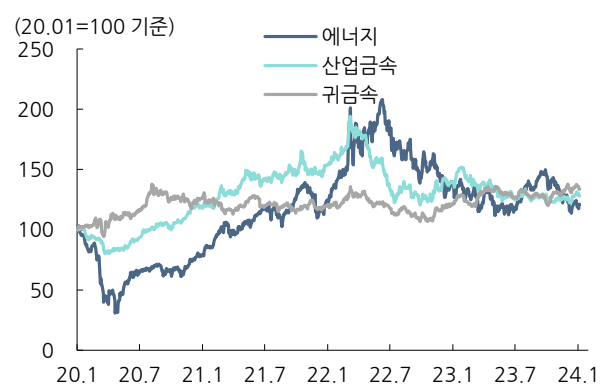
자료: 언론보도 종합, 상상인증권 리서치센터

그림 2. CRB 원자재 가격지수/블룸버그



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 품목별 원자재 지수(에너지, 산업금속, 귀금속)



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

7. 부동산

부동산 시장의 불확실성은 매매 시장의 하락세, 전세 시장의 상승세를 야기

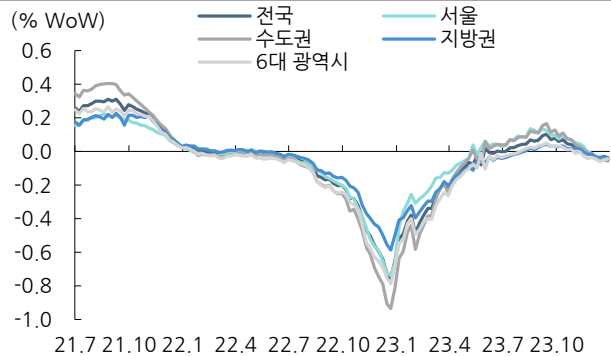
지속되는 부동산 시장 불확실성, 가격에 대한 하방 압력은 증대

1월 1주차 전국 아파트 매매 가격지수는 전주대비 -0.05%를 기록했다. 전전주 -0.04%, 전주 -0.04%를 고려하면 하락폭이 확대되었다. 전세 가격지수는 금주 0.03%를 기록하면서 전전주 0.05%, 전주 0.03% 대비 상승폭이 유지되었다. 부동산 시장에 대한 불확실성으로 인해 매수 문의가 위축된 점이 장기화되면서, 전반적으로 매도 가격이 하향 조정되고 있다. 일부 급매물에 따른 간헐적 하락 실거래가 발생하는 점도 가격지수에 하방 압력으로 작용하였다.

주요 지역 및 단지 내 매물이 늘어나면서 전 지역에서 하락세가 유지

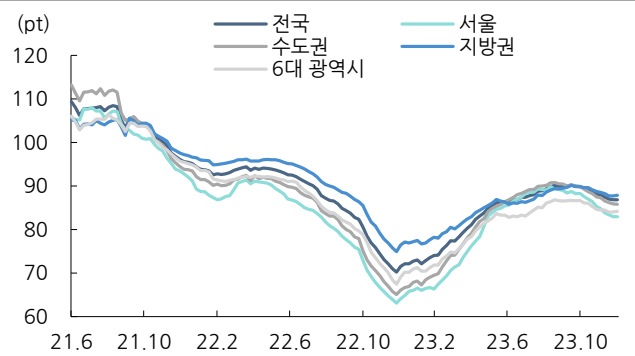
매매시장의 상승 지역은 24개를 기록하며 전주 33개 지역 수 대비 감소했다. 세종시의 등락률은 -0.02%로 지역별 혼조세가 이루어지긴 했으나 하락세가 지속되었다. 한편 강북(-0.04%)은 서대문(-0.08%), 노원(-0.07%), 중랑(-0.06%)등의 지역에서 구축, 대단지를 위주로 매도 희망 가격이 하락하였다. 강남(-0.03%)은 구로(-0.07%), 강서(-0.05%), 관악(-0.04%) 등 주요 단지를 위주로 매물이 적체되면서 하락세가 유지되었다. 인천(-0.03%)의 경우 부평(-0.06%), 동구(-0.05%), 미추홀(-0.05%) 등의 지역에서 하락세가 나타났으나, 중구(0.07%) 내 주요 단지를 위주로 상승세가 이루어지면서 하락폭이 축소되었다.

그림 1. 주간 국내 아파트 매매 가격 지수 등락률



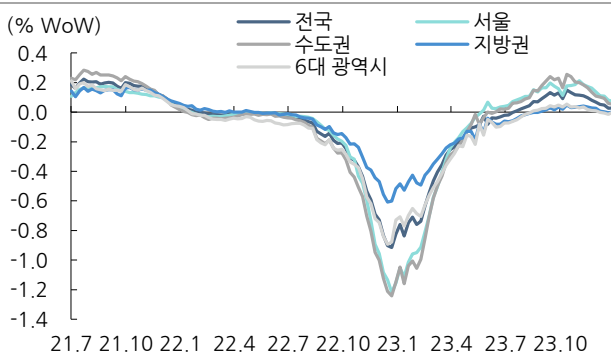
자료: 부동산통계정보시스템, 상생인증권 리서치센터

그림 2. 주간 국내 아파트 매매 수급 지수



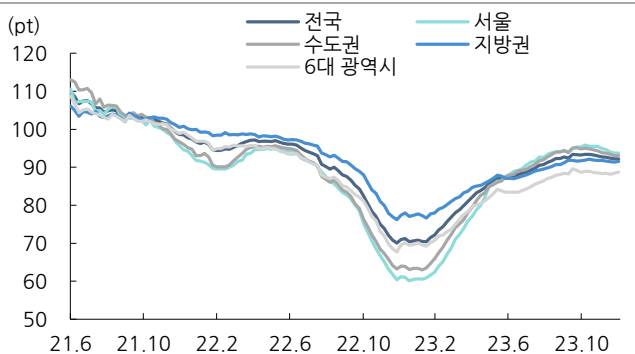
자료: 부동산통계정보시스템, 상생인증권 리서치센터

그림 3. 주간 국내 아파트 전세 가격 지수 등락률



자료: 부동산통계정보시스템, 상생인증권 리서치센터

그림 4. 주간 국내 아파트 전세 수급 지수



자료: 부동산통계정보시스템, 상생인증권 리서치센터

부동산 PF 이슈의 증권업 채무보증 규모 영향력 분석

부동산 관련 손실 확대 우려 확산

태영건설의 워크아웃 신청은 예정된 수준이었으나, 해당 기업 및 그룹 뿐만 아니라 타 건설사로의 확산 가능성이 문제의 핵심이다. 당장 진행 중인 사업장의 입주 매력도를 저하시키면서, 다양한 파급 효과를 야기할 수 있겠다. 뿐만 아니라 부동산 PF 연체율의 상승을 촉발시킬 수 있기에 PF 대출보다는 채무보증을 통한 부동산과 연결 고리가 깊은 증권업에 대한 우려 또한 높아진다. 부동산 관련 손실 확대 우려는 주택시장의 냉각 요인이다.

주택시장의 냉각 요인 부상

증권업의 부동산PF 채무보증 규모는 21.7조원으로 추정(23년 3Q 기준)된다. 최근 3년 평균치인 22.2조원 대비 소폭 하향된 수치다. 다만, 부동산 업황의 부진에도 불구하고 누적된 잔고에 의한 보증 소진 속도가 느린 점이 우려를 불식시키기에는 역부족이다. 특히, 증권업의 대형사 대비 자본 건전성이 열위한 중소형사에 대한 경고음이 커지고 있다. 전 증권업의 부동산 PF 채무보증의 고정이하 비율은 0.8%인데 반해, 중소형사의 해당 비율은 2.5%에 달한다. 4Q 기준으로 연말이라는 계절적 특수성으로 인해 추가 상향 조정은 불가피하다.

그림 5. 국내 증권업 채무보증 규모 추이

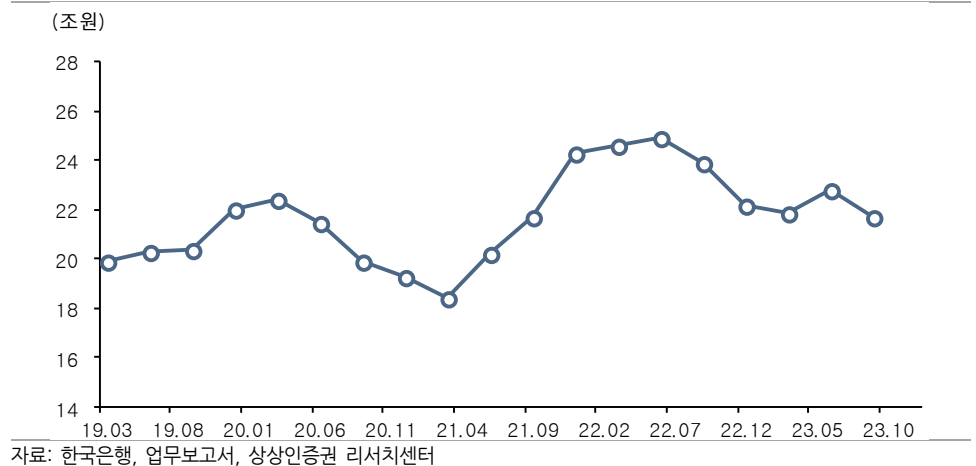
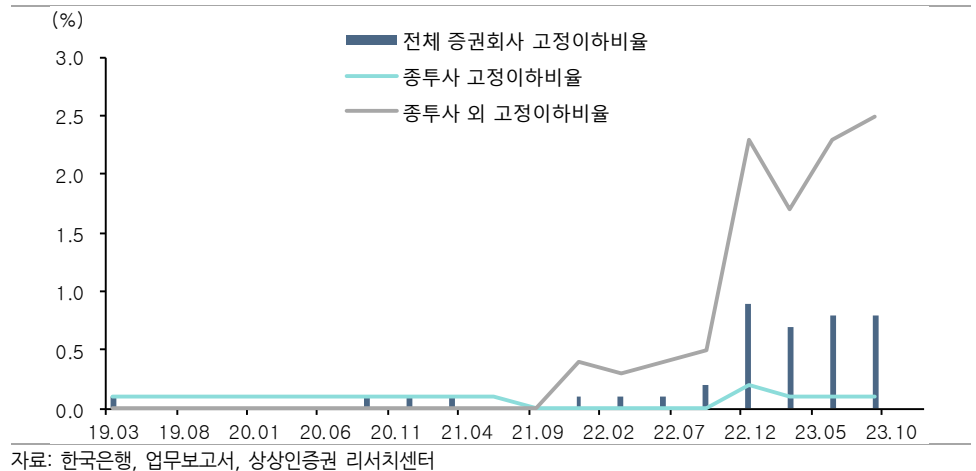


그림 6. 증권업의 부동산 채무보증의 고정이하 비율



8. ETF

금주 ETF 시장은 신약/신기술에 대한 기대감이 증대된 바이오 섹터의 상승세가 부각

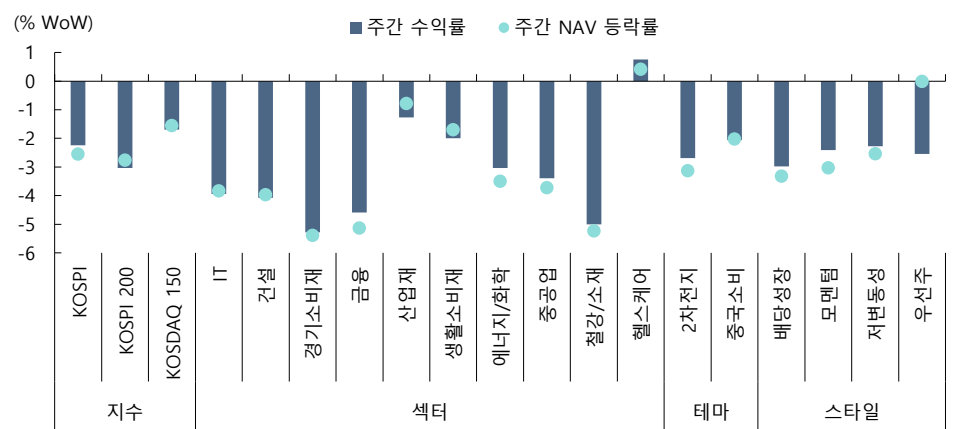
차주 ETF 시장은 대내외적인 이벤트의 수혜가 예상되는 테마에 주목

위축되는 위험자산 선호 심리, 이벤트 수혜 테마에 주목해야

금주 국내 ETF 시장은 금리 인하 기대감에 대한 위험자산 선호심리가 회복된 가운데, 이로 인해 증가한 투자 자금들이 신약/신기술에 대한 기대감이 증대되었던 바이오 섹터로 유입되면서 관련 ETF들의 주간 상승률이 부각되었다. TIGER 바이오TOP10(+11.16%), KODEX 헬스케어(+10.19%) 등이 높은 주간 상승률을 기록했다. 반면 애플의 투자 등급 하향 소식으로 인해 빅테크 기업들의 차익 실현이 이루어지면서 KODEX 미국FANG플러스(H)(-2.71%), TIGER 미국테크TOP10 INDXX(-2.30%) 등이 전주대비 하락했다.

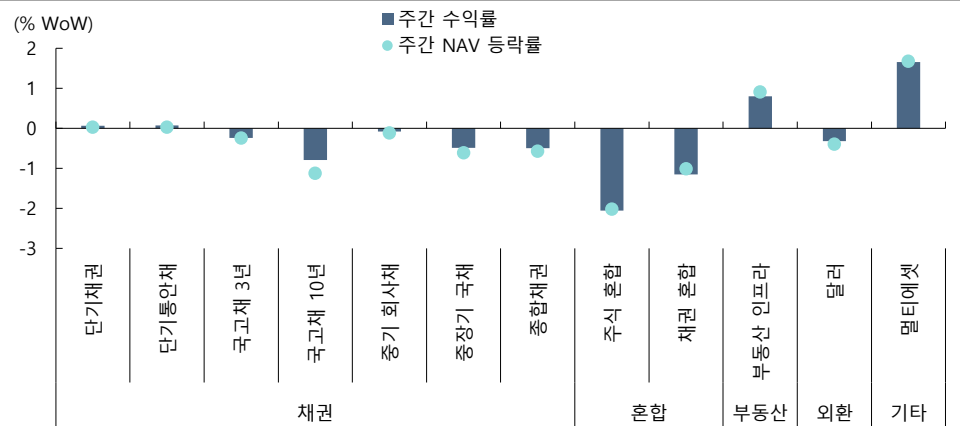
차주 국내 ETF 시장은 다음주 개최될 주요 행사인 CES, JP모건헬스케어 컨퍼런스를 앞두고 관련 신기술에 대한 기대감이 부각되면서 AI, 로봇, 바이오 관련 ETF들의 상승세가 부각될 것으로 전망한다. 여기에 흥해 무역로 차단으로 인한 수혜가 예상되는 HANARO Fn조선해운(441540) 같이 해운 관련 ETF 역시 상승할 것으로 예상한다. 총선을 앞두고 안보 리스크가 부각되는 가운데, 정권 교체에도 불구하고 폴란드 대통령실이 한국과의 방산 계약을 존중한다는 소식이 호재로 작용한 방위 산업과 관련된 ETF인 ARIRANG K방산Fn(449450), ARIRANG 우주항공&UAM iSelect(421320) 등이 추가적으로 상승할 것이다.

그림 1. 국내 상장 주식형 ETF 주간 수익률, NAV 변화율



자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 국내 상장 FICC ETF 주간 수익률, NAV 변화율



자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

표 1. 미국 상장 대표 주식 ETF 주간 수익률

구분	항목(티커)	AUM (십억 달러)	수익률(%)				유입액(백만 달러)			
			1W	1M	3M	YTD	1W	1M	3M	YTD
대표 지수	S&P 500(SPY)	483.33	-1.97	2.73	10.48	-1.69	-6,990.6	34,621.7	45,826.5	47,066.1
	다우 30(DIA)	32.37	-0.66	3.51	13.70	-0.62	300.0	225.3	913.8	-835.9
	NASDAQ(QQQ)	224.77	-3.65	2.84	10.43	-3.23	1,824.7	688.1	5,442.1	9,011.7
	러셀 1000(IWB)	31.98	-2.17	2.77	10.76	-1.83	-80.0	-35.0	-71.6	-1,624.4
사이즈	대형주(MGK)	16.00	-3.43	1.49	10.37	-3.09	-6.8	65.0	650.1	1,816.8
	중형주(IJH)	74.64	-3.69	2.37	11.27	-2.75	67.5	-1,386.9	-1,839.4	3,754.6
	소형주(IWM)	12.19	-4.55	4.35	15.60	-3.08	61.0	433.6	657.2	-737.2
스타일	성장(SPYG)	20.89	-3.31	1.04	6.83	-2.98	61.4	341.5	804.5	3,596.6
	가치(SPYV)	20.06	-0.41	4.68	14.87	-0.19	16.2	983.3	1,907.1	1,880.6
	우선(PFFD)	2.34	-0.56	2.46	9.61	0.15	9.3	27.9	39.3	186.1
	배당성장(SCHD)	52.15	-0.26	4.72	10.73	-0.01	65.3	634.6	858.3	6,827.8
섹터	테크(XLK)	56.19	-4.61	0.68	11.92	-4.32	-149.6	289.0	2,235.0	262.5
	필수소비재(XLF)	34.37	-0.34	4.55	15.84	-0.03	478.6	623.7	158.6	402.5
	유틸리티(XLU)	14.43	1.39	2.56	14.30	1.52	-56.6	152.6	-624.6	-409.4
	원자재(XLB)	5.27	-1.96	2.92	8.41	-1.57	-45.6	-299.6	-234.6	-371.0
	커뮤니케이션(XLC)	15.96	-1.86	3.91	9.31	-1.27	-270.2	191.1	1,445.4	3,578.3
	산업재(XLI)	15.33	-2.48	2.74	11.90	-2.36	302.0	-86.6	-518.4	155.4
	경기소비재(XLY)	18.62	-4.21	1.30	7.72	-3.61	-376.3	113.1	249.2	1,709.4
	에너지(XLE)	37.03	0.69	0.93	-0.39	0.92	-123.7	-1,252.1	26.6	-2,599.0
	헬스케어(XLV)	38.80	2.20	5.89	9.30	2.10	548.1	-386.6	-1,598.7	-3,735.4
	금융(XLF)	34.37	-0.34	4.55	15.84	-0.03	478.6	623.7	158.6	402.5
	부동산(VNQ)	33.20	-2.90	4.20	19.24	-1.73	184.4	238.4	-447.1	-1,654.7
	전세계(VT)	31.50	-2.03	2.99	10.90	-1.82	102.5	613.4	779.9	2,853.0
지역	선진국(VEA)	120.20	-1.69	3.68	12.22	-1.67	1.2	1,625.2	2,889.1	7,819.1
	신흥국(VWO)	73.43	-1.37	2.13	7.52	-1.63	0.4	964.8	769.6	2,671.3
	미국(VTI)	342.35	-2.25	2.82	11.02	-1.88	554.8	3,325.8	6,563.8	21,980.8
	중국(MCHI)	5.82	-1.71	-2.00	-2.77	-2.38	-40.8	-382.2	-523.7	-674.5
테마	사이버보안(BUG)	0.68	-5.37	1.78	18.12	-4.91	3.7	11.6	-11.7	-352.1
	클라우드(SKYY)	2.76	-6.12	-0.01	11.30	-4.96	-12.8	-20.9	-147.2	-835.6
	로봇(BOTZ)	2.37	-6.44	0.58	10.36	-5.72	0.0	30.5	44.3	662.0
	2 차전지(BATT)	0.11	-4.61	2.73	-3.88	-3.81	0.0	-6.9	-10.0	-23.0
	태양광(TAN)	1.63	-10.05	2.26	1.91	-8.58	-20.1	202.5	222.2	-98.3
	방위산업(ITA)	5.96	-2.28	1.56	19.88	-2.27	18.6	105.5	306.7	744.0
	반도체(SOXX)	9.64	-7.15	5.81	14.30	-6.47	-55.8	-277.9	-28.5	331.8

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

표 2. 미국 상장 대표 FICC ETF 주간 수익률

자산	항목(티커)	AUM (십억 달러)	수익률(%)				유입액(백만 달러)			
			1W	1M	3M	YTD	1W	1M	3M	YTD
채권	채권통합(AGG)	101.38	-1.02	2.33	6.70	-0.83	375.8	2,578.2	6,413.9	16,990.5
	국채(GOVT)	22.67	-0.80	2.07	5.54	-0.63	52.9	-1,107.9	-1,819.3	353.1
	지방채(SCMB)	0.25	-0.10	2.01	7.63	-0.24	2.6	15.7	80.5	181.5
	물가연동(TIP)	18.78	-0.57	1.89	4.97	-0.45	160.9	-842.9	-2,727.4	-4,010.6
	회사채(LQD)	32.15	-1.82	2.58	9.80	-1.45	592.1	1,013.2	1,106.5	-4,298.2
	투자등급(VCIT)	44.79	-1.29	2.47	8.33	-1.09	145.9	4,737.0	4,616.1	3,594.9
	하이일드(JNK)	8.06	-1.37	1.70	7.41	-1.02	-207.4	-359.6	723.6	-1,574.0
	신흥국(EMB)	15.74	-2.23	1.80	9.64	-1.82	-507.5	76.8	1,901.1	765.5
	월배당(BND)	104.63	-1.03	2.31	6.66	-0.80	557.6	1,707.1	4,784.1	17,738.8
	미국채 30년 3X(TMF)	4.89	-7.71	14.51	38.18	-5.30	182.9	628.1	1,417.0	4,169.8
	미국채 커버드콜(TLTW)	0.90	-1.12	0.37	3.94	-0.73	0.0	96.4	268.9	997.6
	장기채 월배당(TLT)	50.38	-2.57	5.30	13.79	-1.68	-1,211.0	1,196.4	6,498.0	23,541.6
	장기채 제로쿠폰(EDV)	3.28	-3.55	7.42	19.53	-2.37	12.0	170.3	590.0	1,848.3
원자재	원자재 통합(COMT)	0.64	-0.48	-1.74	-5.40	-0.04	0.0	-75.8	-95.6	-1,041.5
	귀금속(GLDR)	57.30	-1.12	0.78	11.93	-0.97	-417.7	-431.6	411.2	-2,289.5
	산업 금속(PICK)	1.20	-2.81	6.31	13.53	-2.21	-36.0	-151.7	-224.4	-185.1
	원유(USO)	1.56	0.58	-1.31	-10.61	1.38	31.4	66.1	370.3	-372.0
	농작물(DBA)	0.70	-1.57	-1.43	1.63	-0.10	2.1	-63.9	-87.3	-394.8
외환	USD(UUP)	0.36	1.37	-0.58	-2.47	1.18	-49.0	-106.6	-177.3	-1,277.0
기타	주식 혼합(AOR)	2.17	-1.60	2.64	9.00	-1.45	-50.2	64.7	187.3	-711.5
	채권 혼합(AOM)	1.44	-1.42	2.46	8.19	-1.28	-35.1	10.2	77.1	-243.8
	변동성(UVXY)	0.37	5.23	-11.32	-48.31	4.86	2.1	17.7	300.7	275.1

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

9. ESG & 신성장

지구 온난화에 상승하는 평균 기온, 비트코인 하락 전환

ESG

- (01/01) 지구 온난화의 영향으로 2023년은 12만 5천년 만에 가장 더운 해로 기록 될 예정이다. 해양 열파와 엘니뇨 (적도 해수온 상승) 현상 등에 6월 이후 매달 역대 최고 온도 기록을 세우며 547개월 연속 20세기 평균 온도를 웃돌았다. - 헤럴드 경제
- (01/02) 지난해 국내 주식시장에서 ESG 투자가 성과를 낸 것으로 나타났다. ESG 경영 기조에 친환경 소재 사업으로 전환하고 있는 기업들 중 ESG 우수 기업들의 투자 수익률이 상대적으로 높게 나타났다는 분석이다. - 이데일리

비트코인

43,000달러까지 급락

금주 비트코인은 4만 5천 달러를 돌파했으나 다시 하락세로 들어섰다. 비트코인 현물 ETF 승인이 1월에 예정된 만큼 투자자들의 승인 실패 경계심은 강화되는 모습을 보이고 있다. 24년 4~5월 시작되는 반감기에 비트코인 가격이 상승세가 나타날 것으로 예상되지만 현물 ETF 승인 및 금리 인하 여부가 변수로 작용할 것으로 전망된다. 반감기에 대한 기대가 이미 반영됐다는 주장도 존재하기에 금주 비트코인 가격은 약세장을 시현했다.

그림 1. 국내 ESG 지수



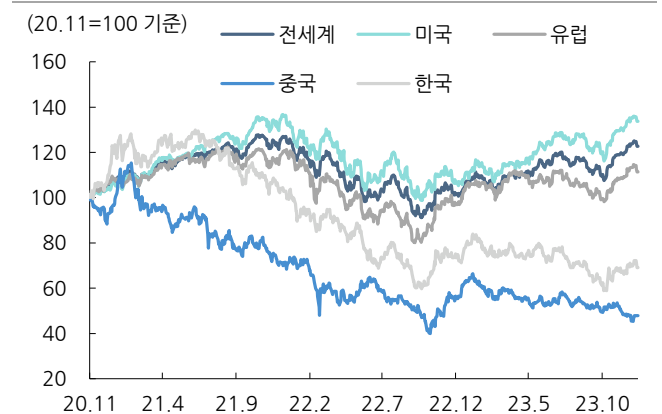
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 ESG 지수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 국가별 ESG 지수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

10. 신흥국 경제 및 금융

연초부터 하락하는 중국 증시, BYD 판매량 증가로 1위 등극

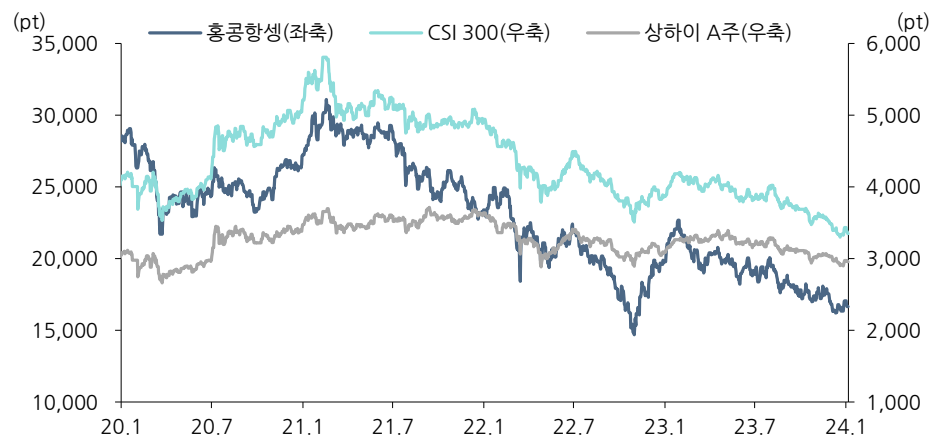
중국 주요 증시 이슈

홍콩항셍은 전주대비 -2.35% 하락한 16,645.98pt, CSI300은 -2.45% 하락한 3,347.05pt, 상해 A주는 -0.69% 하락한 2,954.35pt를 기록했다. 발표된 중국 제조업 PMI가 소폭 상승했으나 경기 회복세가 견고하지 않다는 평가에 하락 마감했다.

중국 전기차 판매량 급증

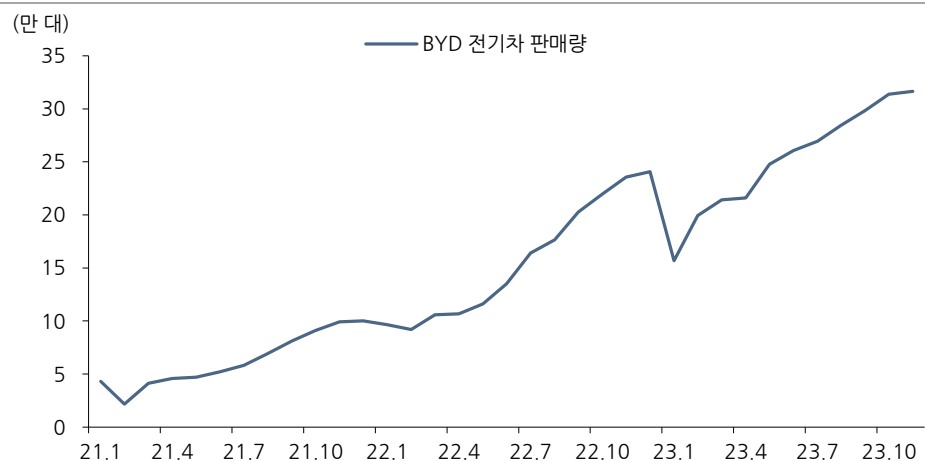
테슬라가 중국 전기차 BYD에 전기차 최정상 자리를 내주었다. BYD는 4분기 전기차 판매량에서 테슬라를 제치며 새롭게 1위에 등극했다. 테슬라의 4분기 판매량은 아직 공개되지 않았으나 48만 대로 집계되며 BYD가 4만 3천 여대를 더 판매한 것으로 예상되고 있다. 중국 당국의 자국 업체 지원 및 하반기 출시된 다양한 제품이 판매 증가를 이끈 것으로 보인다. 또한, BYD의 전기차 배터리 자체 개발, 생산은 다른 경쟁사 대비 핵심 경쟁력으로 평가된다. 다소 주춤하는 미국의 전기차 성장 속도와 중국의 해외 시장 공략은 향후 전기차 시장의 큰 지각 변동으로 작용할 것으로 전망된다.

그림 1. 중국 주요 증시 추이



자료: Wind, 상상인증권 리서치센터

표 1. BYD 전기차 판매량 추이



자료: Marklines, 상상인증권 리서치센터

네덜란드의 반도체 수출 통제

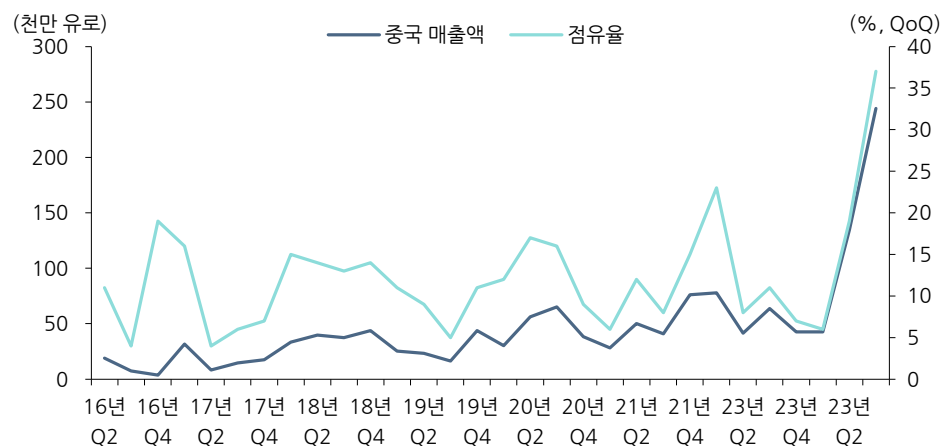
네덜란드도 대중국 수출 통제 시작, 사우디의 BRICS 가입 선언

네덜란드는 미국의 압박에 반도체 장비 일부를 중국에 수출하지 않기로 결정했다. ASML은 네덜란드의 반도체 장비 업체로 지난 1일 대중국 수출 반도체 노광 장비 수출을 취소했다고 밝혔다. 미국이 네덜란드, 일본과 반도체 수출 통제에 대해 합의한 이후 9월부터 정부의 허가를 받아야 수출이 가능하다. 네덜란드도 미국에 동참하며 본격적인 수출 통제에 나선 것으로 보인다. 3분기 기준 중국 수출 비중이 46%에 이르는 ASML의 주가는 발표 이후 5.28% 하락하며 반도체 섹터 약세 요인으로 작용했다. 미국과 동맹국의 반도체 수출 통제에 향후 중국의 첨단산업 발전은 제동이 걸릴 것으로 보인다.

사우디아라비아 BRICS 가입

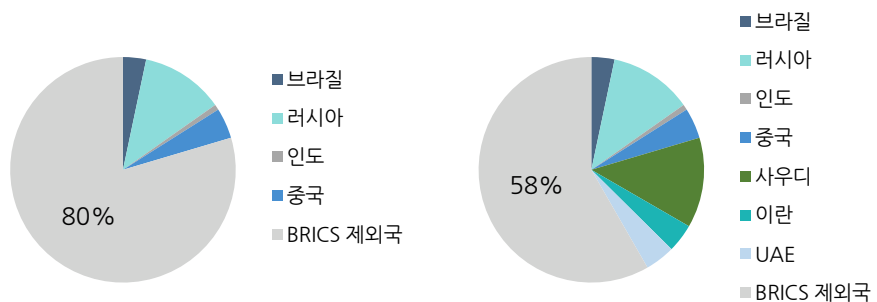
미국 동맹국인 사우디가 러시아와 중국 주도인 BRICS에 가입했다. 중국 및 인도 등 미국에 대립하는 BRICS는 24년 사우디 등 신규 가입국 5개를 더해 10개국 체제로 이뤄진다. 미중 갈등이 이어지는 가운데, 사우디 석유 최대 소비국인 중국의 영향력이 확대됐다. 사우디의 미국에 대한 의존도를 줄이고 독자적인 행보를 펼치기 위한 행동으로 보인다. 석유 생산 대국인 러시아와 사우디가 BRICS에 가입되며 향후 중국을 중심으로한 원유 공급 공조가 더욱 심화될 가능성이 높아지고 있다.

그림 2. ASML 중국 매출액 및 점유율 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. BRICS 오일 생산 점유율 신규 가입 전과 후 변화 추이



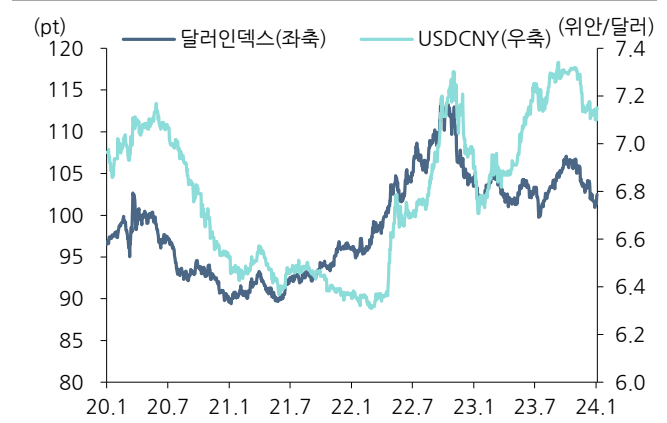
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 중국 국채 수익률 동향



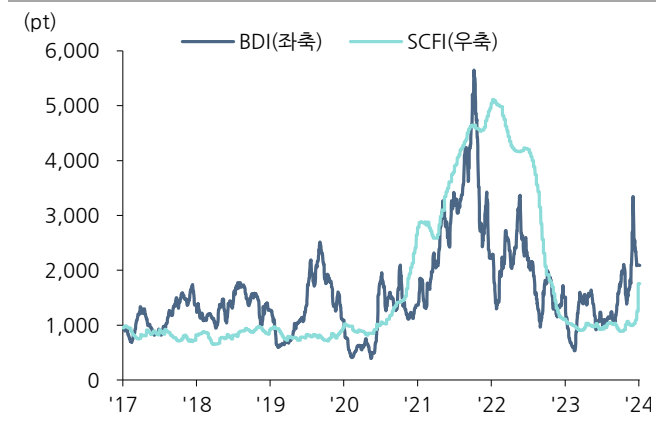
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 중국 환율 및 달러 인덱스 동향



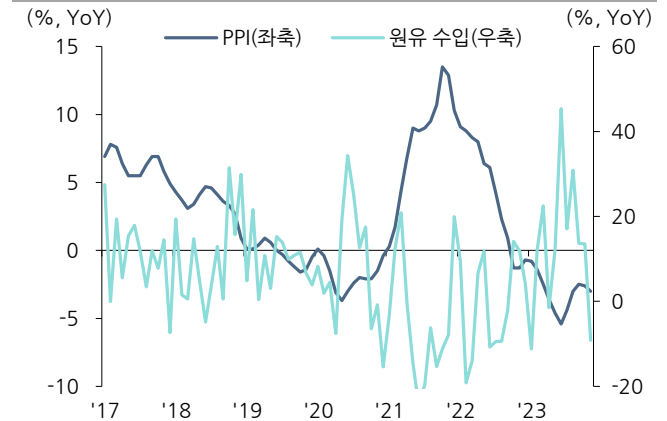
자료: Wind, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 중국 운임지수 동향



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 원유 수입 및 PPI 동향



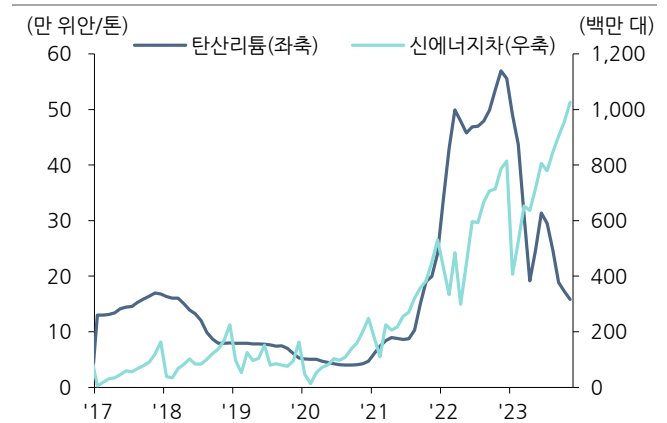
자료: Wind, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 구리 가격 및 재고 동향



자료: Wind, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 탄산리튬 가격 및 신에너지차 판매 동향



자료: Wind, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신얼, 황준호)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

