



자산전략 주간 포인트 시즌 2.

1월 둘째 주 《인하 어렵다》

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

자산시장 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

새해 주요 통화당국들의 정책 결정과 메시지를 통해 살펴본 금융시장 시사점

- FOMC/한은 금통위의 금리 동결 결정 후 공통된 메시지는 “이제 금리 인상은 끝, 그렇지만 당분간 낮춰야 하지도 않아(시기상조)”
- 해석 1. 일각의 실물 경제 부진 우려를 통화당국 차원에서 일축 → 맥크로 View: “Negative < Moderate/Recovery 우위”
- 해석 2. 그래도 인하의 명분을 찾아야 한다면 Fed의 유동성 리스크와 BOK의 부동산 PF 리스크 → “침체형 Cut < 보험성 Cut” 검토
- 해석 3. 첫 금리 인하 명분 약화+시점 지연 → 앞서 나갔던 장기채 Long Position 조정 연장(단, 길진 않을 듯)
- 해석 4. 주요국들의 추가 긴축 의지 문구 삭제, 공식적 폐기 수순
→ 시선을 달리해 중국의 통화 완화/금리 인하를 향한 장애물 제거(통화 가치 방어 < 디플레 방어) → 중국 경기부양적 정책 모멘텀

주식 전략

차주가 마지막 고비. 중국 실물 지표 대거 발표

- 미국 기술성장주들은 금방 조정 국면을 마무리하고 반등에 성공했음에도 불구하고 한국 증시 조정 이어 갔음. 여기에는 삼성전자의 4분기 실적 부진도 한 몫 했지만, 중국 부동산 및 경기 부진이 중쓰 파산 신청이라는 이벤트로 표면화 되기도 했고 대만 선거 앞두고 정치적 불확실성이 높아졌던 영향도 있었다는 생각
- 차주 중국 실물 지표들이 대거 발표됨. 최근 중국 지표가 부진하면 국내 증시도 같이 흘러 내리는 모습 보이곤 했기에 차주가 증시 조정 국면의 마지막 고비일 것으로 보임. 대신 만일 차주까지 증시 조정 이어진다면 기술적으로는 저가 매수세 유입될 수 있는 레벨대가 될 것
- 당사는 이후 있을 중국 LPR 결정을 주목하고 있으며 만일 12월 중국 지표도 부진하다면 시장 기대대로 금리를 내릴 가능성 높다고 보고 있음. 이번에 중국이 금리 인하에 나서면 일회성에 그치지 않을 것으로 보며 오히려 증시 반전의 계기가 될 것으로 판단



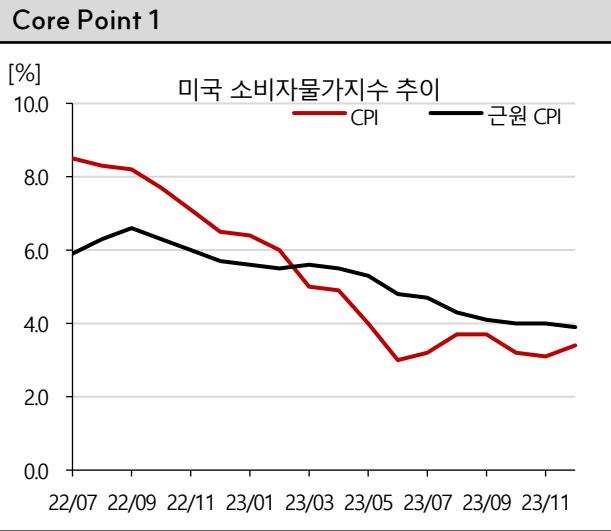
Part 1.

그림으로 보는 Top to Bottom

1. Macro Core 3 Point

SK증권 리서치센터

- Core Point 1: 12월 미국 소비자물가지수(CPI) 발표
 - 헤드라인 CPI 전년비 전월치 및 예상치 모두 상회하며 3.4% 기록. 근원 CPI는 예상치에 부합
- Core Point 2: 1월 한국 금융통화위원회 금리 동결
 - 3.5%로 기준금리 동결해 8회 연속 동결. '추가 금리인상 필요' 문구 삭제, 포워드가이던스 기준 3.75% 인상에서 3.5% 동결로 변경 등 완화적 기조. 다만 이후 기자간담회에선 매파적 스탠스 보여
- Core Point 3: 코 앞으로 다가온 대만 대선
 - 13일 대만 총통 선거 목전에 두고 양안 관계 긴장 고조. 미국은 대만 자유 선거 보장 강조, 중국의 위성 발사체가 대만 상공 침범하기도 했음



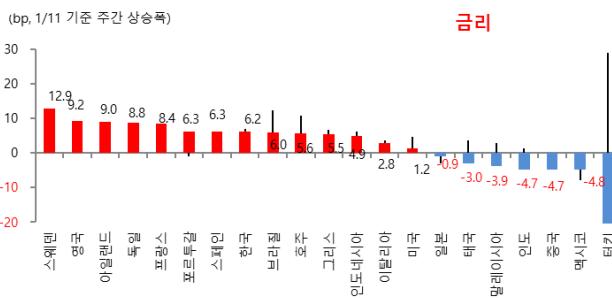
2. FICC Core 3 Point

SK증권 리서치센터

- 주간 금리는 앞서 나간 조기 금리인하 기대 조정 지속으로 상승. 다만 미국채 10년물 금리는 수요일 국채 입찰에서 높은 수준의 응찰률 등 양호한 수급 상황 보여주어 1.2bp 소폭 상승에 그침
- 유가는 사우디의 아시아 대상 판매가 하향이 풍해 우회 및 리비아 공급 차질 우려를 상쇄하며 70달러 초반 유지. 환율은 1320원대 기록

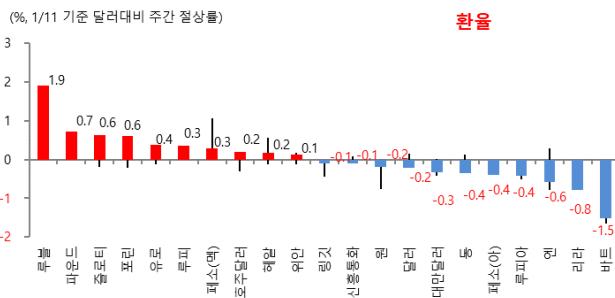
금리

1) 글로벌금리주간상승폭



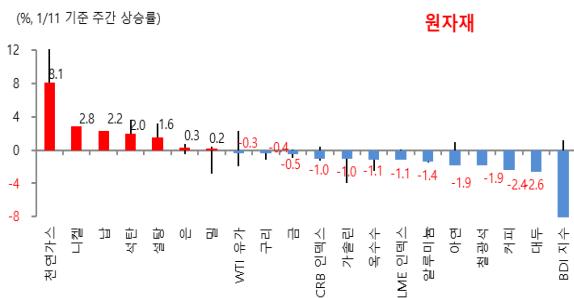
환율

1) 글로벌 달러대비 주간 절상률



원자재

1) 주요 원자재 주간 상승률



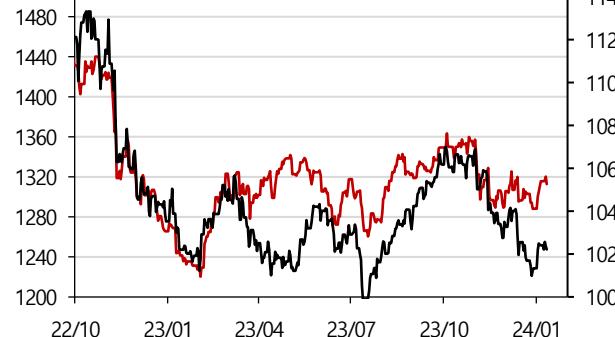
2) 미국 10년물 국채금리

[단위: %] 미국 10년물 국채 금리



2) 원달러환율 및 달러인덱스 추이

[단위: ₩] 원달러 환율 [단위: pt] 달러 인덱스(우)



2) 국제유가 변동(WTI 기준)

[단위: \$/bbl] WTI 유가

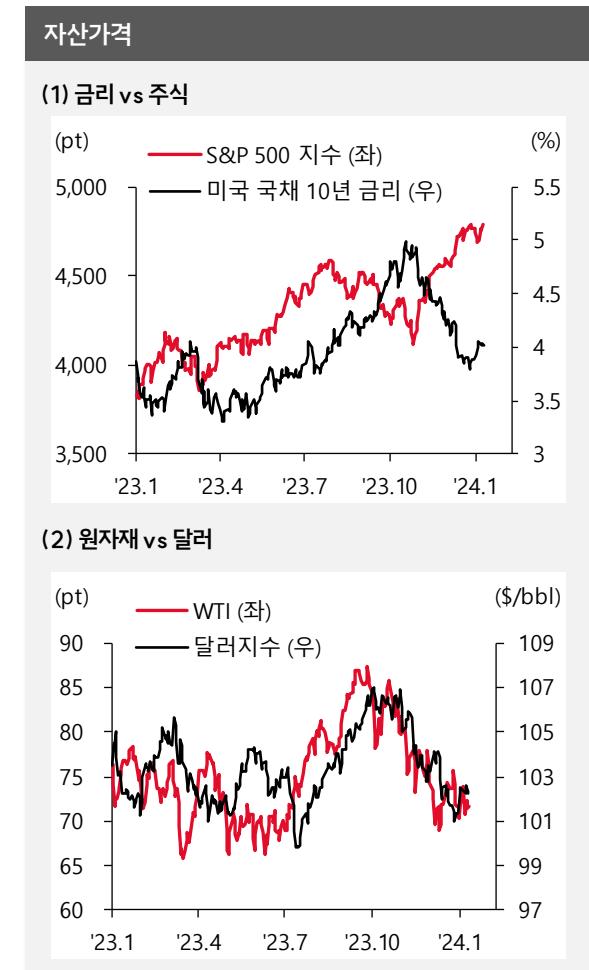
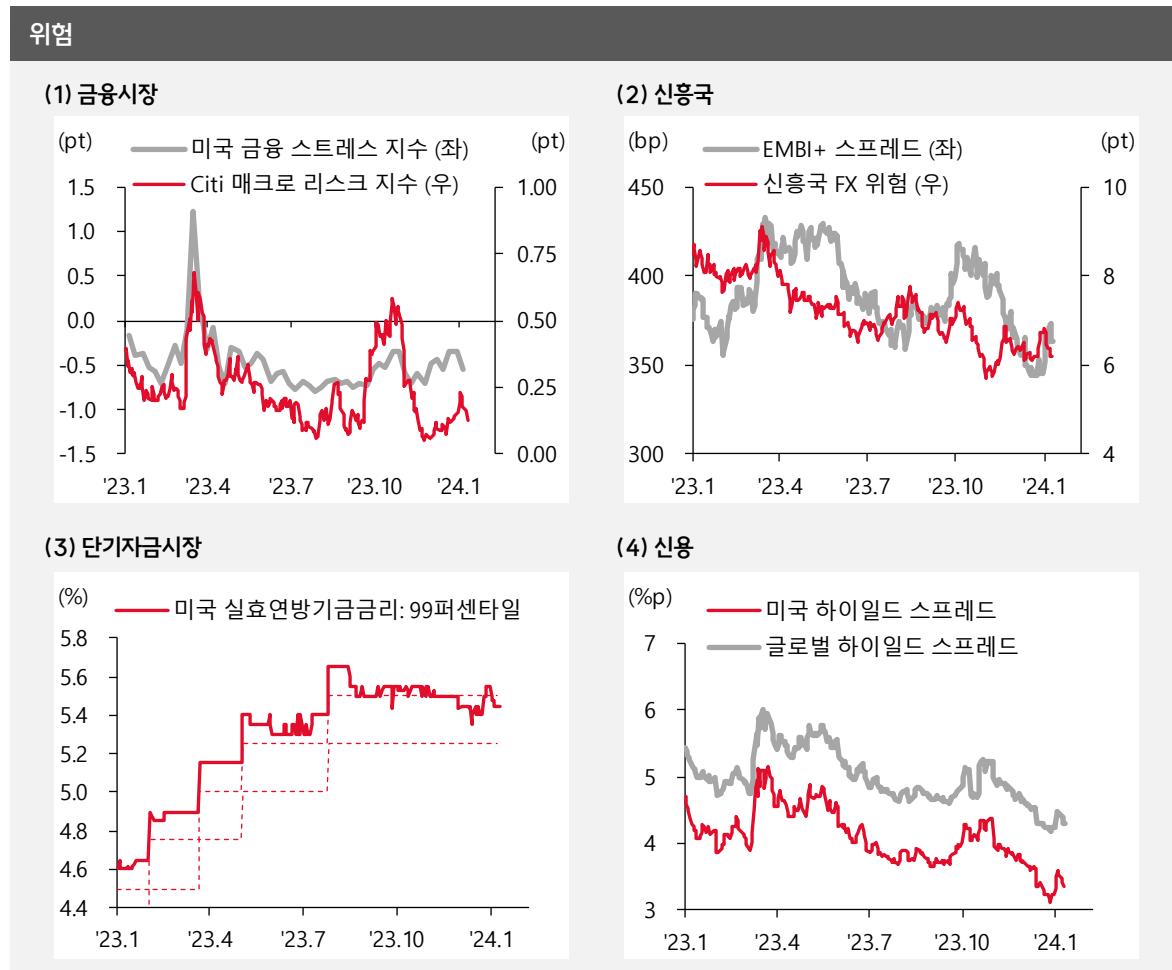


자료 : SK증권

3. 위험과 자산가격

SK증권 리서치센터

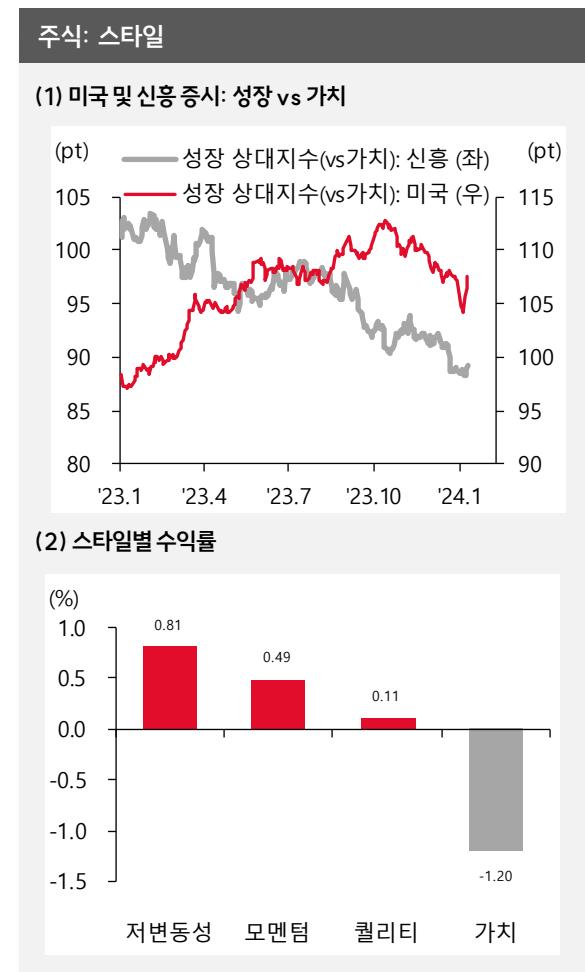
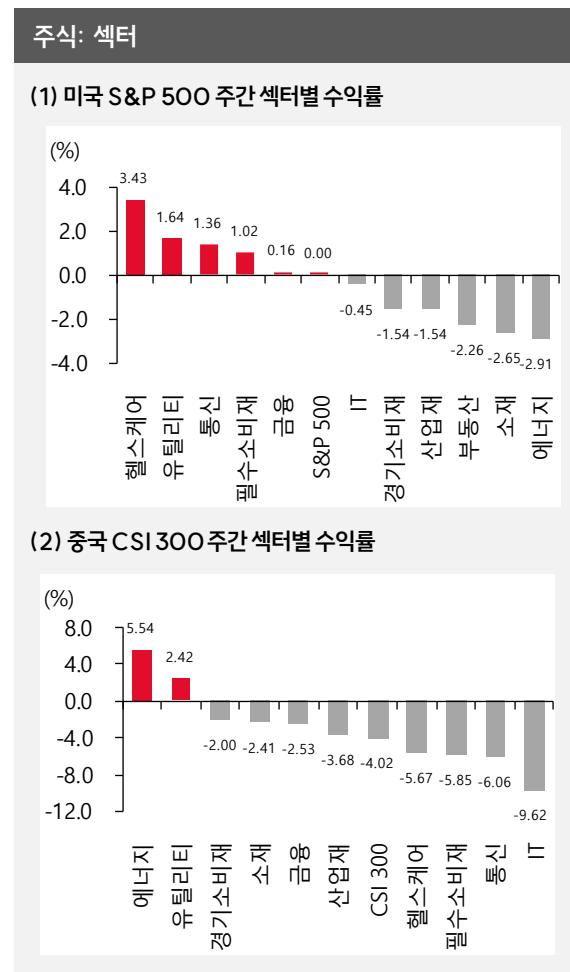
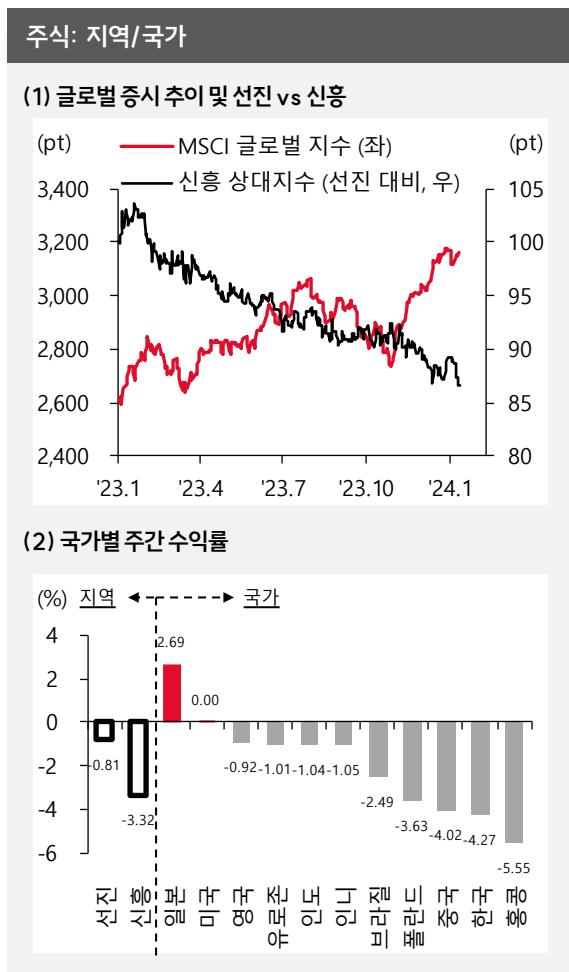
- 전주 높아졌던 위험은 재차 감소 중. 미국 단기자금시장 리스크 낮아졌고 이는 곧 매크로 리스크 지수의 하락 전환으로 확인되기도
- 글로벌 하이일드 스프레드는 재차 지난 12월 말 저점에 다가서는 중



4. 글로벌 주식시장: 가격

SK증권 리서치센터

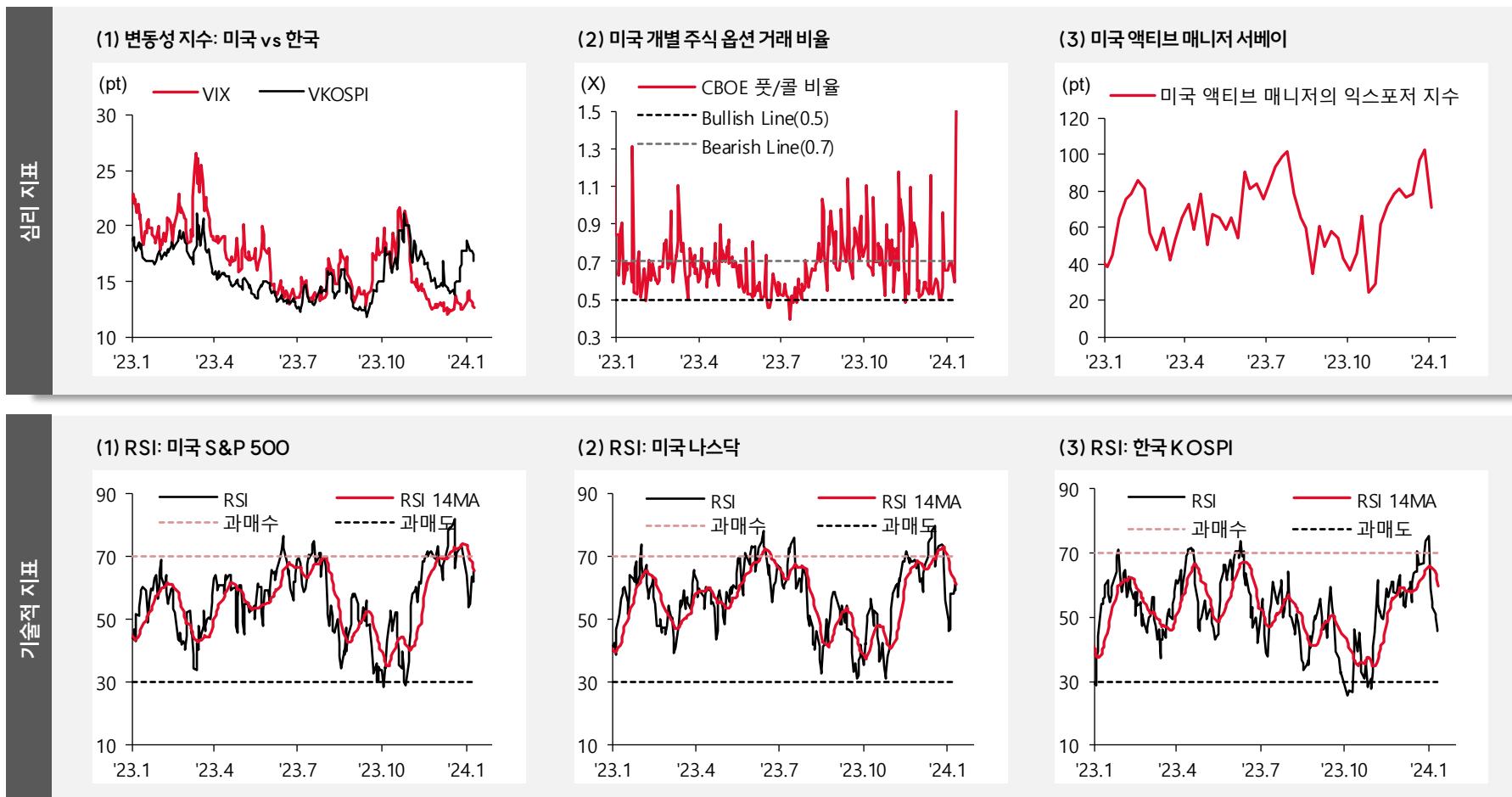
- 위험은 낮아졌지만 미국과 일본 외 글로벌 증시 성과는 그다지 좋지 못했음. 홍콩 증시가 중쯔 파산 신청 등으로 인해 가장 부진한 성과 기록했고 한국 증시도 상대적으로 약한 모습. 미국 증시도 상승하긴 했으나 변동성 낮은 종목들이 아웃퍼폼 하는 등 전형적 bull market은 아니었음



5. 글로벌 주식시장: 심리와 기술적 지표

SK증권 리서치센터

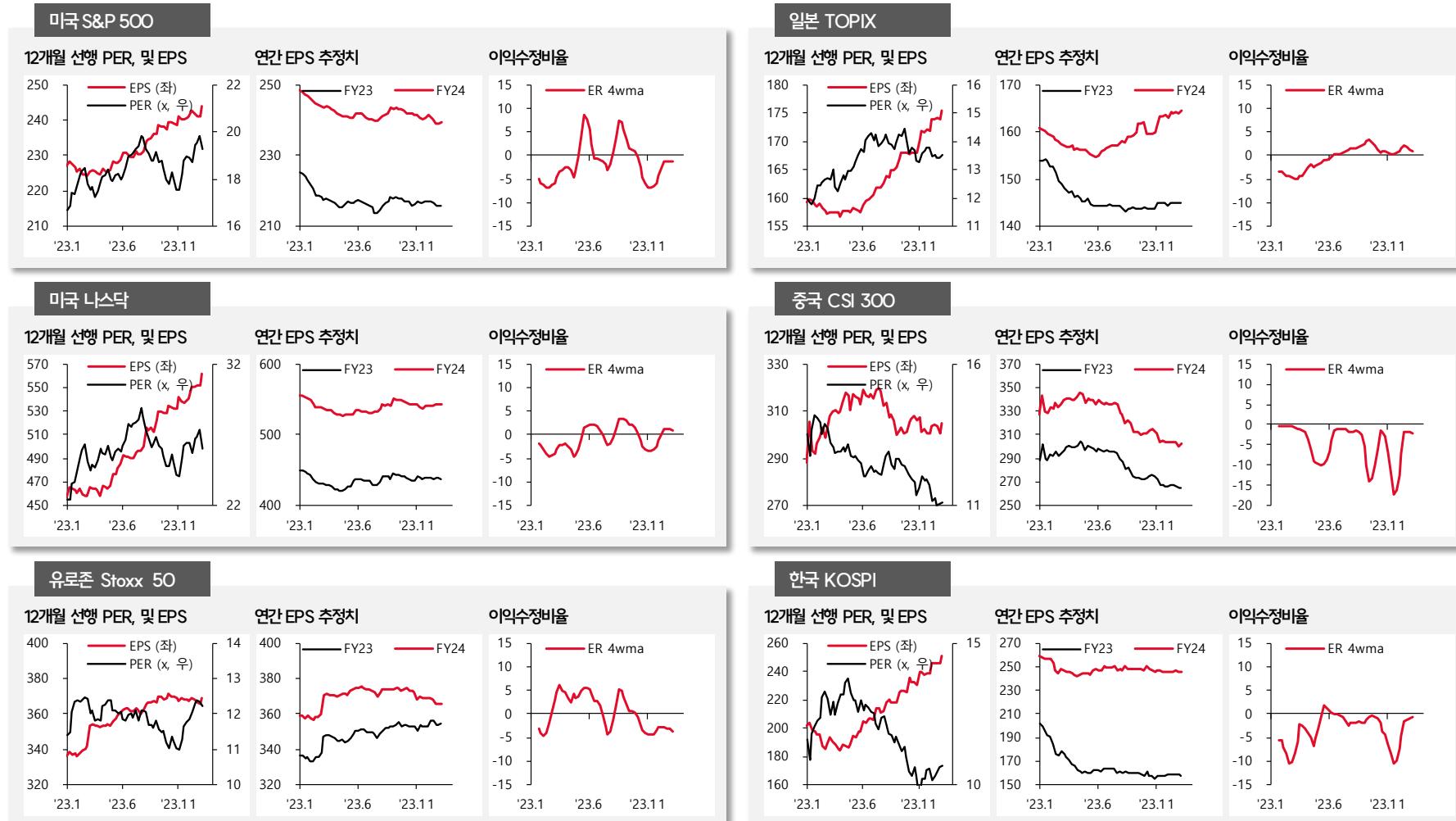
- 미국 증시 변동성은 재차 작년 말 가장 낮은 수준이었던 13에 가까워지고 있음. CES에서의 엔비디아 성장 동력 재확인으로 반등하면서 기술적 부담도 다시 높아지는 중. 한국 증시는 조정 이어가며 RSI도 50 밑으로 내려왔음



6. 글로벌 주식시장: 이익과 밸류에이션

SK증권 리서치센터

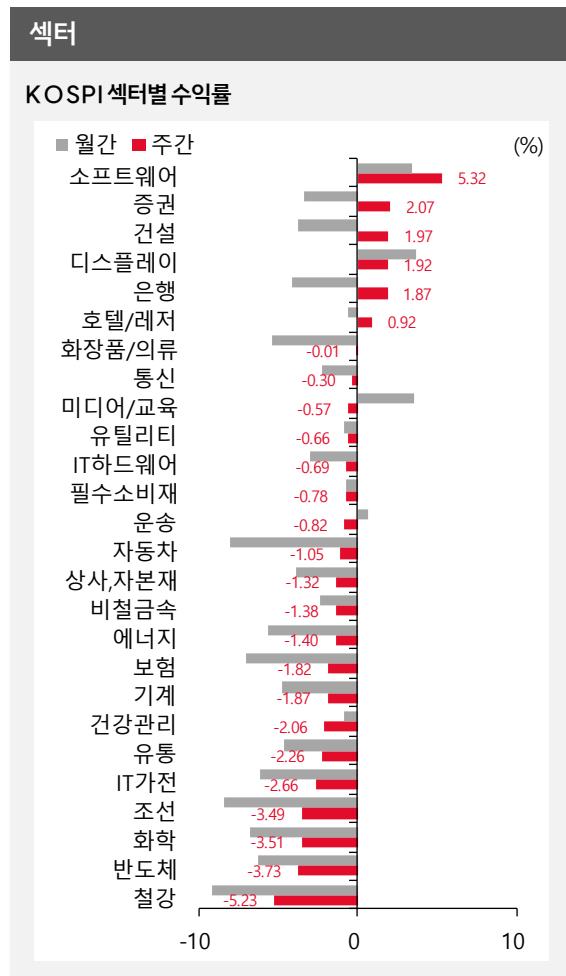
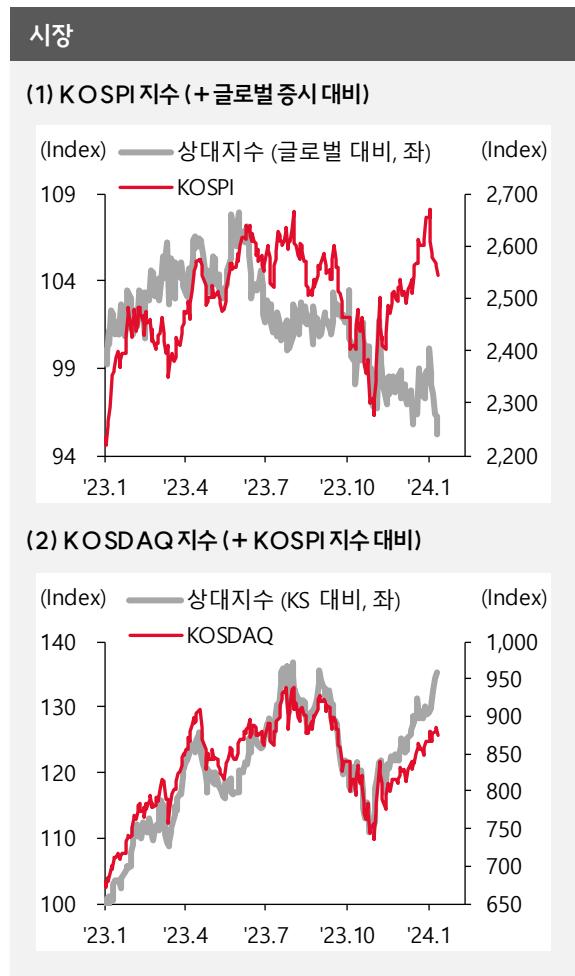
- S&P 500의 '24년 이익 추정치가 하향 조정되어 오다 반등에 성공. 나스닥 추정치는 지속적으로 상향 조정 중. 나스닥은 전체 이익 추정치 뿐만 아니라 장기 성장 전망 같이 개선 중. 코스피는 이익 추정치 변화 없이 12m fwd. EPS의 우상향 흐름 이어가는 중



7. 국내 주식시장: 가격

SK증권 리서치센터

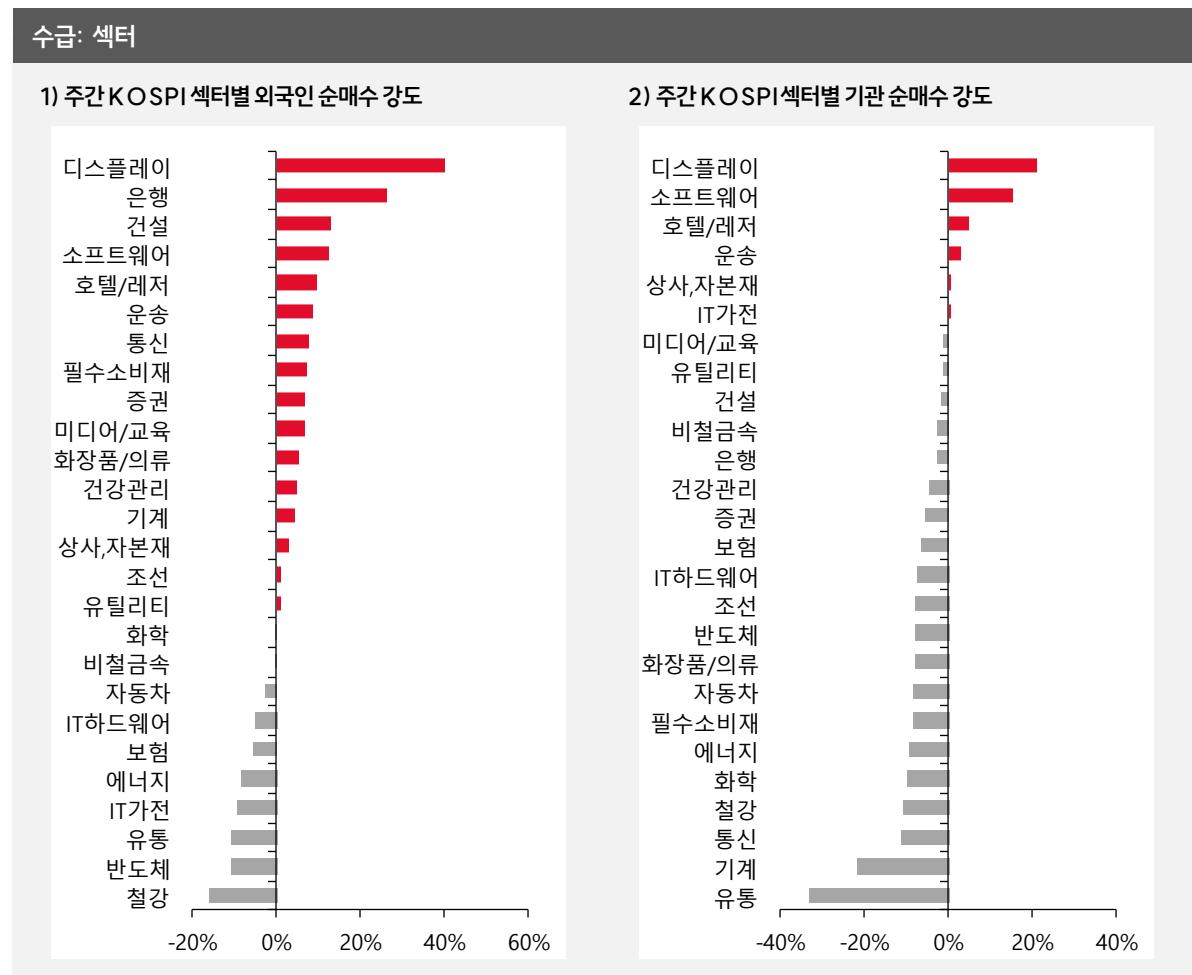
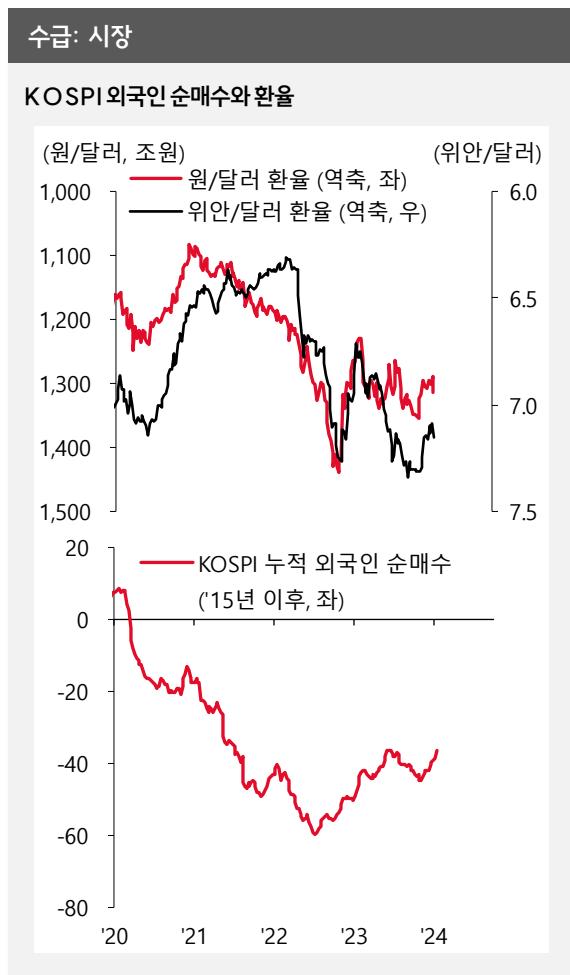
- 코스피는 삼성전자 4분기 실적 실망감으로 하락 이어 갔음. 외국인들의 선물 매도가 있었다 보니 시총 상위주들이 포함된 섹터가(ex. 철강, 반도체 등) 부진했고, 일부 성장 섹터 간의 순환매가 발생하기도. 그 결과 금주에는 소프트웨어가 가장 크게 상승



8. 국내 주식시장: 수급

SK증권 리서치센터

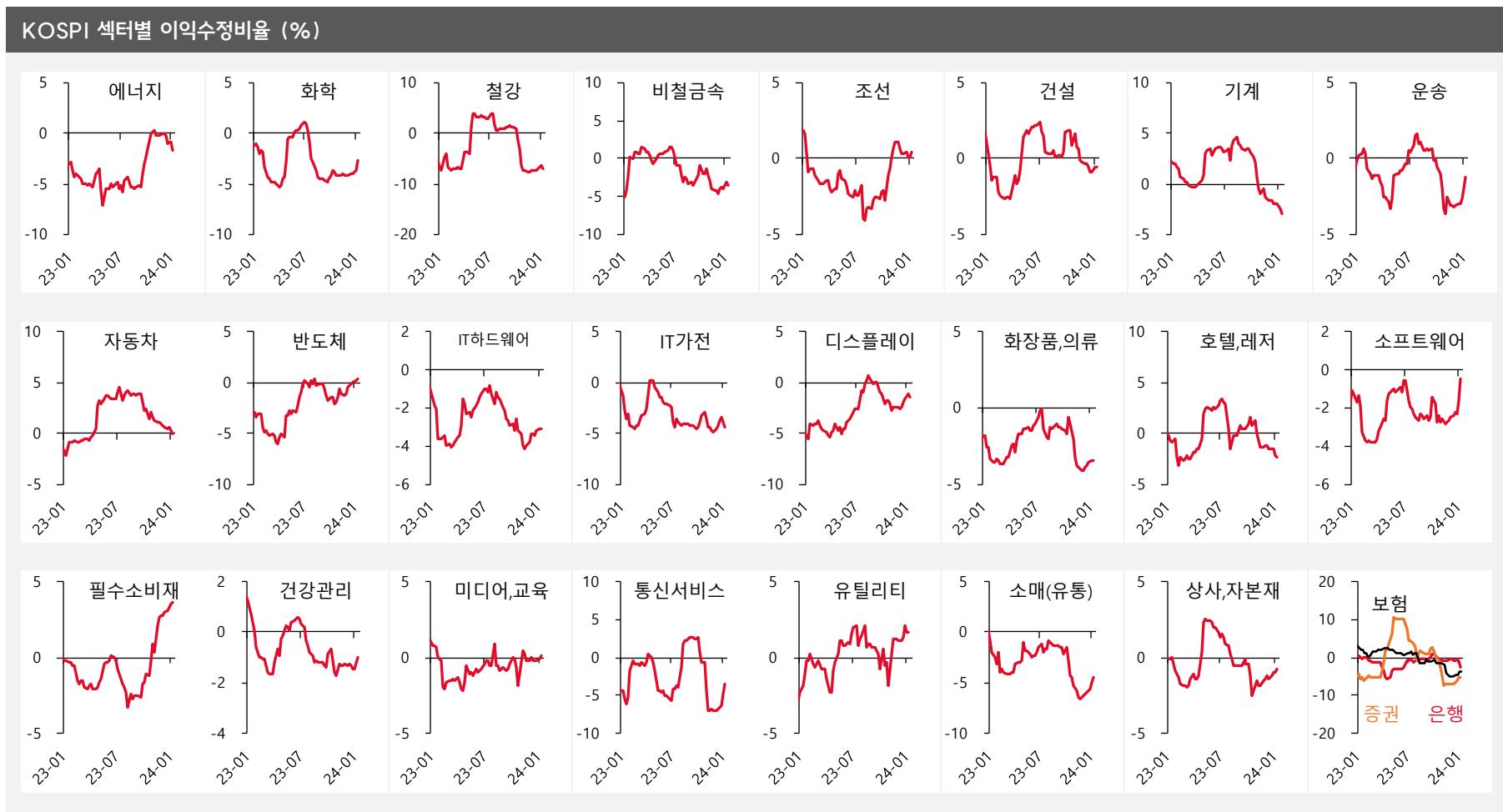
- 전주와 마찬가지로 외인이 금주 KOSPI를 현물 단에서는 순매수하기는 했음. 그러나 선물에서의 매도가 있었고 역시나 현물 수급은 섹터별 강도를 보는 것이 의미 있는 주였음. 금주 외인은 디스플레이, 은행, 건설, 소프트웨어, 호텔/레저 등을 강하게 순매수



9. 국내 주식시장: 이익

SK증권 리서치센터

- 운송과 소프트웨어는 이익수정비율 (-)권에 있지만 아주 가파르게 상승해 거의 0에 가까워지고 있음. 이를 긍정적으로 사 외국인이 이들 섹터에 대해 강한 강도로 순매수한 것이 아닌지 유추해 볼 수 있음. 유tility와 필수소비재 이익 모멘텀도 여전히 양호

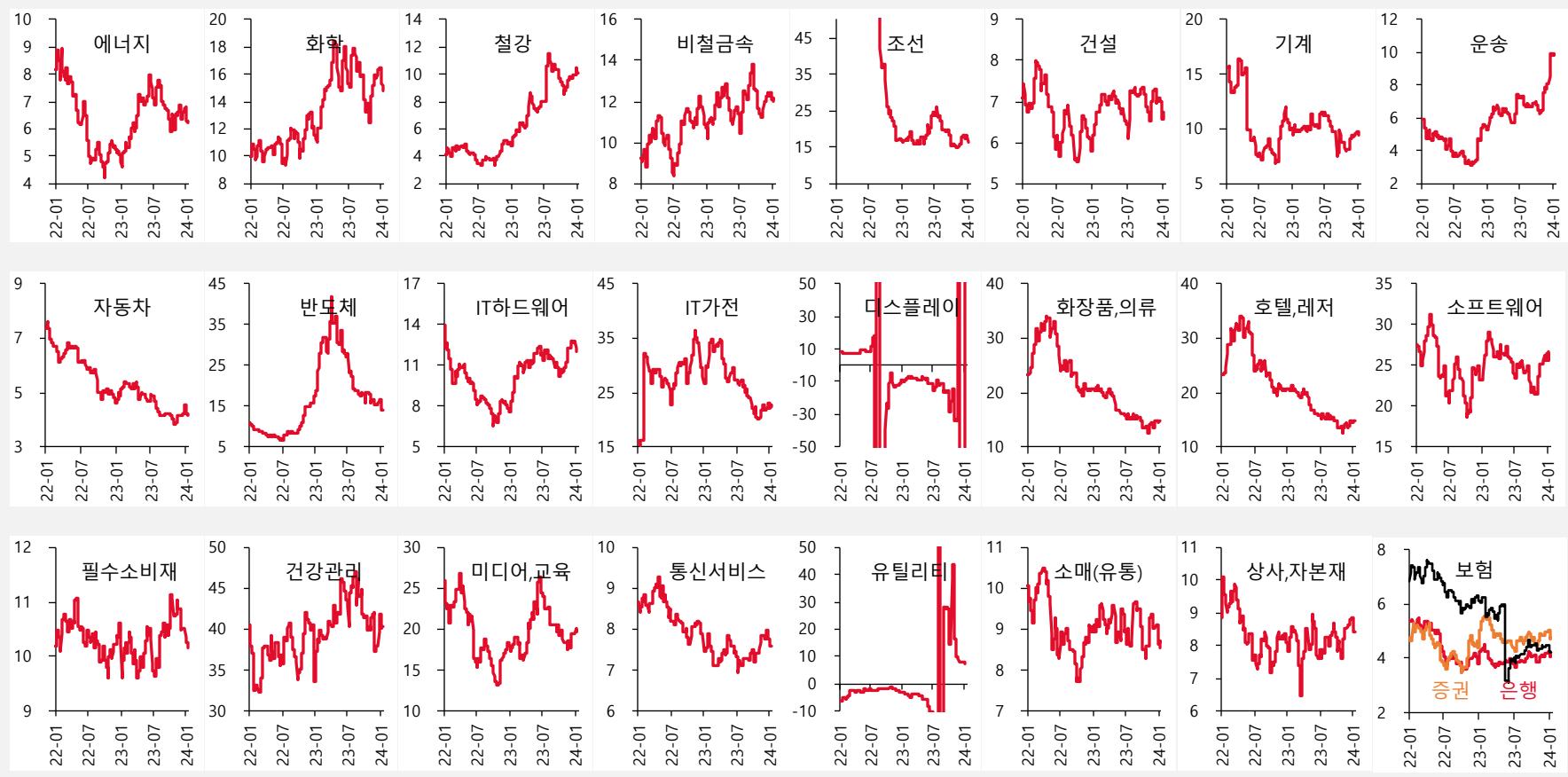


10-1. 국내 주식시장: 밸류에이션

SK증권 리서치센터

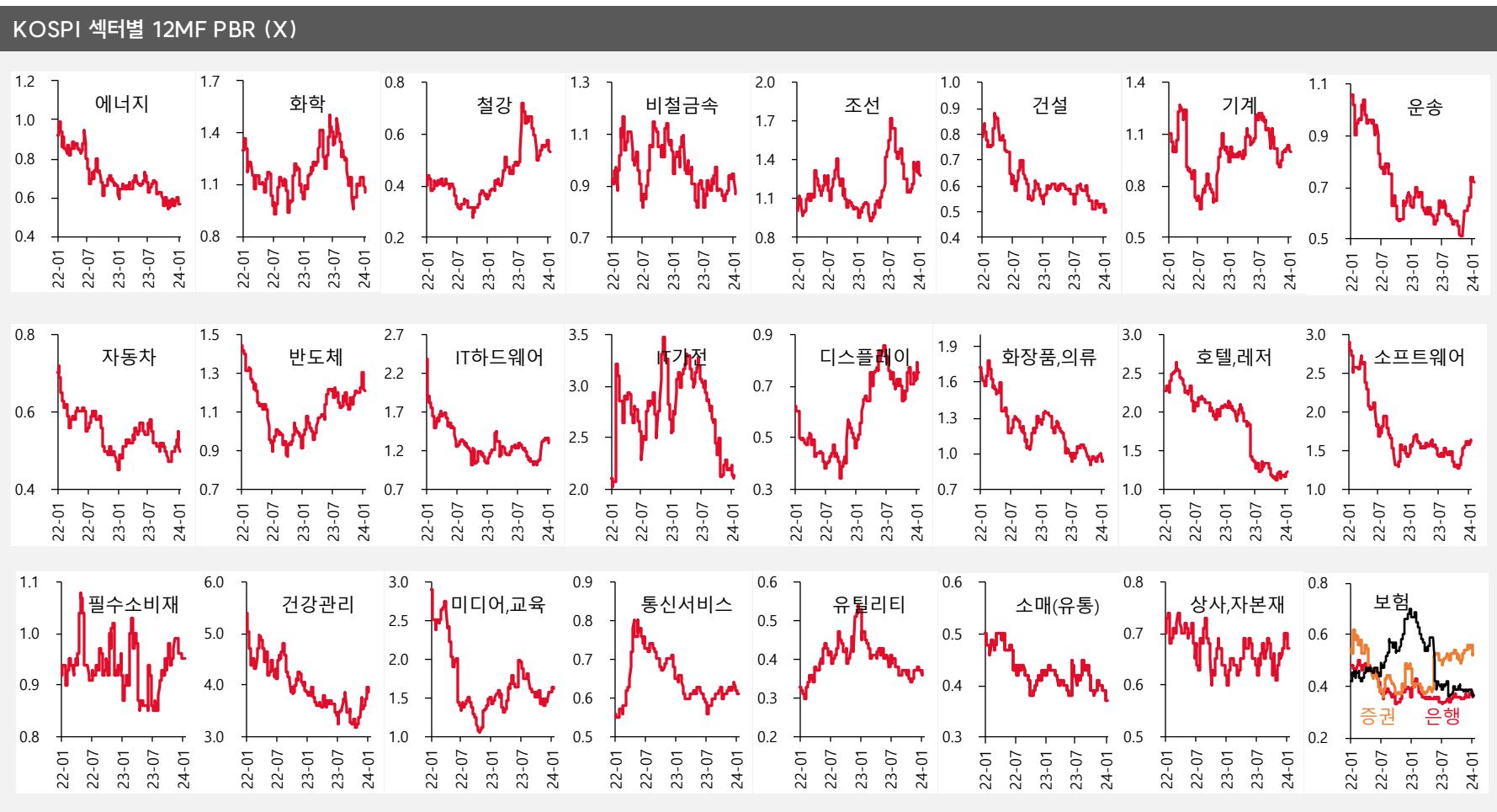
- 섹터 밸류에이션 대체로 하락했는데, 그 와중에 밸류에이션 부담이 높아진 섹터도 존재. 철강, 화장품, 호텔레저, 미디어 등. 이들 섹터는 이익 모멘텀이 부진하다는 증거이기도. 다만 미디어 제외 섹터들은 1월 말 중국이 금리를 내리게 되면 이익 모멘텀 회복할 가능성도 있음

KOSPI 섹터별 12MF PER (X)



10-2. 국내 주식시장: 밸류에이션

SK증권 리서치센터



11. 국내 주식시장: 종목

SK증권 리서치센터

- 이익 모멘텀 상위에 신규 진입 종목들이 눈에 띠는데, 그 가운데서도 외인 수급 좋으면서 기관 수급이 약했던 종목에 HD현대일렉트릭, 삼성물산, 삼성바이오로직스, 한국타이어앤테크놀로지, 효성티앤씨 등이 있음
- 차주가 증시 조정의 막바지일 가능성 높아 이 때 이들 이익 모멘텀 양호한 종목을 포트에 편입하는 것도 방어의 한 가지 방법일 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:		
							현재	-1W	현재	-1W	1W	1M	YTD	외국인	기관	개인
1	A128940	한미약품	건강관리	4.33	29.1	매수	403,837	394,349	10.0	0.0	-4.4	8.2	-2.1	81%	77%	12%
2	A267260	HD현대일렉트릭	기계	3.23	11.77	매수	108,273	105,083	7.7	-7.7	2.9	8.6	9.0	94%	7%	54%
3	A018260	삼성에스디에스	소프트웨어	12.84	15.91	매수	204,091	202,500	18.2	10.0	0.7	-3.5	-2.4	3%	99%	16%
4	A112610	씨에스원드	에너지	2.78	20.51	매수	81,077	77,308	7.7	0.0	1.1	26.5	-6.1	20%	93%	10%
5	A007310	오뚜기	필수소비재	1.60	8.81	매수	600,000	600,000	100.0	0.0	1.7	3.9	-0.1	72%	77%	21%
6	A000210	DL	화학	1.07	5.77	매수	63,667	63,667	33.3	0.0	2.1	6.0	-0.8	56%	85%	22%
7	A009900	명신산업	자동차	0.96	5.58	매수	26,833	26,833	33.3	0.0	0.1	-0.4	-4.2	49%	61%	44%
8	A069620	대웅제약	건강관리	1.31	13.9	매수	159,750	159,750	33.3	0.0	-0.4	2.3	-2.9	29%	83%	30%
9	A006280	녹십자	건강관리	1.35	42.35	매수	141,800	141,800	0.0	-12.5	-5.2	-4.1	-7.7	58%	59%	38%
10	A028260	삼성물산	상사,자본재	22.57	9.46	매수	169,000	169,000	20.0	10.0	-4.3	-3.0	-6.1	82%	14%	78%
11	A003490	대한항공	운송	8.52	7.51	매수	30,429	30,077	7.7	0.0	0.7	2.0	-3.1	93%	57%	7%
12	A207940	삼성바이오로직스	건강관리	53.45	52.24	매수	1,016,842	1,014,500	12.5	0.0	-2.5	6.8	-1.2	92%	7%	73%
13	A402340	SK스퀘어	반도체	6.78	10.89	매수	64,143	62,250	0.0	0.0	-0.3	-2.4	-7.3	26%	89%	19%
14	A161390	한국타이어앤테크놀	자동차	5.47	5.88	매수	57,417	57,100	8.3	0.0	-1.9	-4.4	-2.8	83%	34%	25%
15	A298020	효성티앤씨	화장품,의류,완구	1.45	6.94	매수	470,000	470,000	12.5	0.0	-6.7	-8.5	-8.0	67%	35%	62%
16	A009420	한울바이오파마	건강관리	2.08	158.29	매수	47,857	47,857	0.0	0.0	-1.2	19.0	-10.3	9%	89%	66%
17	A069260	TKG휴켐스	화학	0.83	7.34	매수	31,000	31,000	0.0	0.0	-1.7	-7.1	-5.4	39%	38%	72%
18	A012450	한화에어로스페이스	상사,자본재	7.19	14.39	매수	160,615	159,846	0.0	0.0	7.3	10.3	14.1	95%	98%	2%
19	A272210	한화시스템	상사,자본재	3.49	28.59	매수	19,885	19,708	0.0	0.0	-0.7	13.7	6.5	6%	95%	57%
20	A039490	키움증권	증권	2.45	3.86	매수	122,380	121,913	6.7	6.7	-0.9	-0.2	-6.0	28%	76%	46%

주: 코스피 200 지수 내 투자의견 종립 이상 종목 중 1. 이익수정비율(1M) 레벨 높고, 2. 이익수정비율(1M) 전주대비 개선된 폭 높고, 3. 목표주가 상향률(1M) 높은 종목 순)

자료 : SK증권



SUN MON TUE WED THU FRI SAT

Part 2.

자산시장
Point to Point

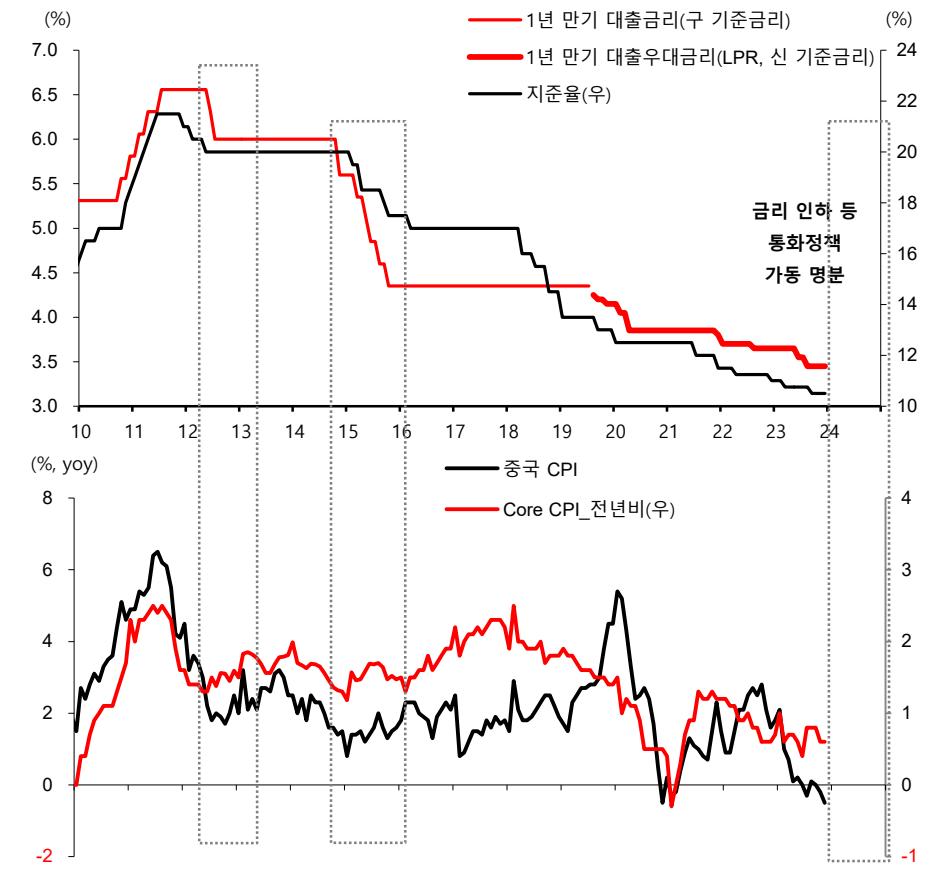
1. 통화당국들의 선언, 그 영향은?

“이제 금리 안 올리지만, 당분간 낮추지도 않아”의 의미

SK증권 리서치센터

- Fed/BOK 금리 동결 결정 후 공통된 메시지는 “이제 금리 인상은 끝, 그렇지만 당분간 낮춰야 하지도 않아(시기상조)”
- 해석 1. 일각의 실물 경제 부진 우려를 통화당국 차원에서 일축
→ 매크로 View: “Negative < Moderate/Recovery 우위”
- 해석 2. 그래도 인하의 명분을 찾아야 한다면 Fed의 유동성 리스크와 BOK의 부동산 PF 리스크
→ “침체형 Cut < 보험성 Cut” 검토
- 해석 3. 첫 금리 인하 명분 약화+시점 지연
→ 앞서 나갔던 장기채 Long Position 조정 연장(단, 길진 않을 듯)
- 해석 4. 주요국들의 추가 긴축 의지 문구 삭제, 공식적 폐기 수순
→ 시선을 달리해 중국의 통화 완화/금리 인하를 향한 장애물 제거
(통화 가치 방어 < 디플레 방어)
→ 중국 경기부양적 정책 모멘텀

중국 경기부진+디플레이션 부담 → 금리 인하 등의 완화 정책 명분 (부양 정책 모멘텀)



자료 : Bloomberg, SK증권

24년 1월 금통위 – 동결, 매파적 반전

● 1월 금통위 만장일치 동결. 8회 연속 동결. 기자간담회에서 매파적 스탠스

- 24년 1월 금통위 기준금리 3.5%로 만장일치 동결, 8회 연속 동결 이어감
- 기존 통방문에서 '추가 인상 필요성' 문구 삭제
- 포워드가이던스도 기존 3.75% 인상 의견에서 3.5% 동결로 금통위원 전원 수정
- 금융중개지원대출 9조원 규모 활용해 중소기업 지원

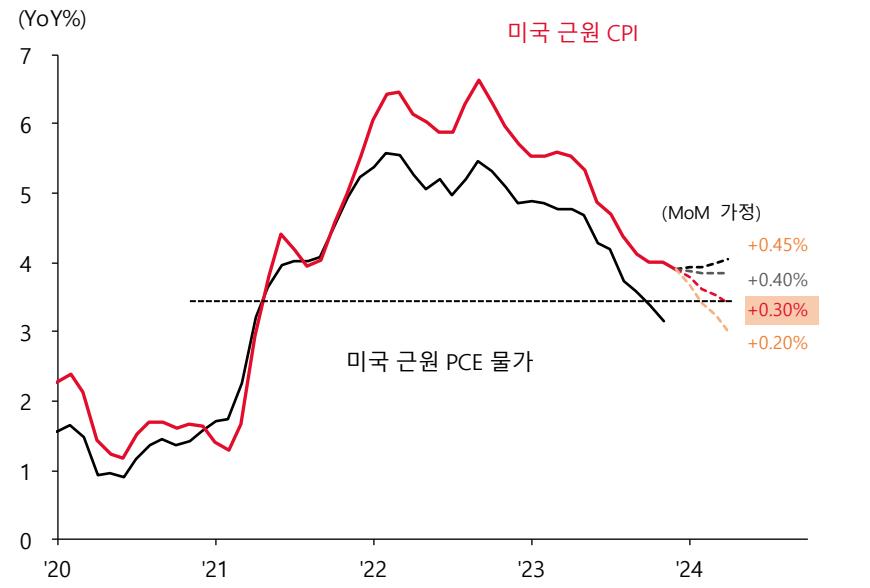
● 총재 기자간담회 요약 – 매파적 스탠스

- 기준금리 추가 인상 가능성 낮아짐. 하지만 인하 검토는 시기상조
- 물가가 목표수준에 도달할 때까지 충분히 장기간 긴축적 통화정책 유지할 것
- 현재 기준금리는 중립금리보다 높은 수준으로 판단. 기준금리 인하할 경우 가계부채 및 부동산 가격 상승 자극 우려
- 태영건설 워크아웃과 관련하여 한국은행은 특정기업과 업종을 지원하지 않음. 또한 현재 태영건설 워크아웃이 금융시장에 미치는 영향 제한적일 것이라 판단. 금융 시스템에 문제가 있을 경우 한은이 지원할 예정 > **금융불안으로 인한 기준금리 인하 기대를 차단**
- 부동산PF 관련 유동성 지원 조치의 경우 정부와 한은의 지원 방법이 다름
- 금융중개지원대출은 태영건설과 무관
- 포워드가이던스의 경우 금통위원 전원 3개월 간 3.5% 동결 의견 제시. 총재 개인적 생각으로 '향후 6개월간 동결' 발언 > **섣부른 인하 기대 경계, 하반기 인하 가능성 지지**
- 중국경제 전망에 대한 불확실성이 한은에게도 큰 고민. 다만 과거와 달리 한-중 무역 구조가 변화했다는 점에서 향후 중국 경제가 회복하더라도 과거와 같은 영향을 줄 것인지는 미지수

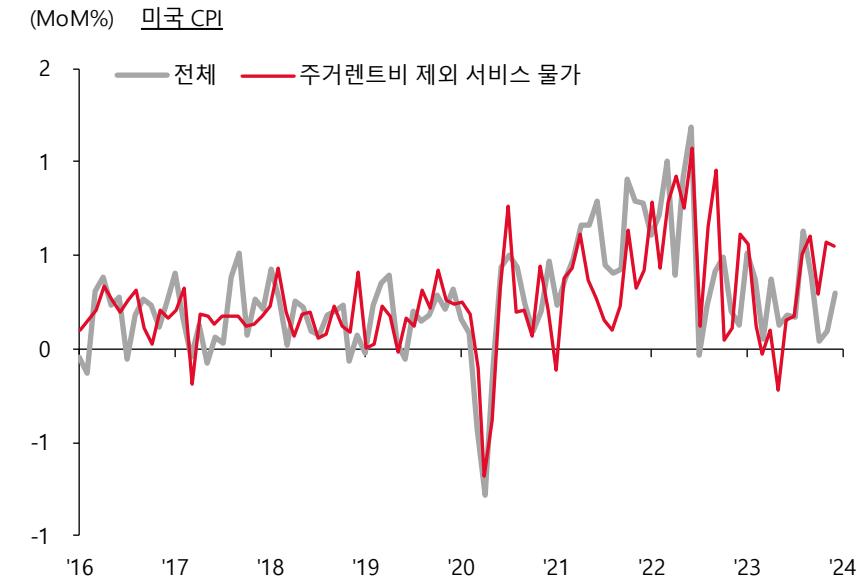
3월 인하는 불가능하다는 증거

- 미국 12월 CPI가 시장의 예상을 상회. 헤드라인 CPI 전년비 상승률의 예상치는 3.2%였고 전월치는 3.1%였으나 실제치는 3.4%로 발표되었음
- 근원의 경우 전월비 상승률 0.3% 기록. 이는 시장의 예상에 부합하는 수준이기는 했으나, 지난 10월을 제외하고 8월 이후부터 전월비 0.3%가 유지되고 있어 근원 인플레가 빠르게 둔화되지 못하고 있음을 재확인. 만약 전월비 0.3% 수준이 유지된다면 1분기 말 근원 물가 YoY는 여전히 3% 중반대에 머무르게 될 것. 내구재 가격의 하락은 이어지고 있음에도 불구하고 근원 인플레 둔화 속도가 느린 것은 주거렌트비 제외 서비스 물가 부담이 재차 높아진 것에 기인
- 이번 지표는 3월 인하는 불가능하다는 것의 증거라는 생각. 다만 그렇다고 해서 인상 위험이 높아지는 수준의 결과도 아니었기에 채권 및 주식시장에 미치는 영향력은 제한적이었다는 생각

이번처럼 근원 물가 전월비 +0.3%이 유지되면 1Q 말 전년비는 3% 중반 수준일 것



주거렌트비 제외 서비스 물가 전월비 상승률은 +0.6%으로 여전히 높은 수준



MS의 시가총액 1위를 탈환한다는 것의 의미

- 1/11 종가 기준, 글로벌 시가총액 1, 2위인 애플과 마이크로소프트의 시가총액 차이는 0.97%까지 좁혀짐. 장 중에는 한 때 순위를 추월하기도 함
- iPhone을 통한 스마트폰 혁명으로 애플이 기술주 시가총액 1위 자리를 차지한 이후 잠깐 동안 MS가 시가총액을 역전한 적은 있었으나 2010년부터 대부분의 시간 동안 기술주 시가총액 1위는 애플의 차지였음
- 시총 역전 및 격차 확대는 글로벌 대장주의 변화를 의미하며 확실한 생성형 AI로의 국면의 전환으로 보아야 할 것. 생성형 AI 관련 우위를 가진 기업들 계속 긍정적으로 바라볼 필요

이제 애플과 마이크로소프트의 시총 격차는 1% 내외. 장 중 역전도 잠깐 발생



자료 : Refinitiv, SK증권

스마트폰 혁명으로 인해 2010년대부터 대부분 시간은 애플 시총이 더 컸음



자료 : Refinitiv, SK증권



SUN MON TUE WED THU FRI SAT

Part 3.

주간 Check Point

일자	주요 지표 및 일정		실제	예상	이전
1/8 (월)	유로존 소비자신뢰(확) (pt) (12월)		-15	-15.1	-16.9
	유로존 소매판매 (YoY%) (11월)		-1.1	-1.5	-0.8
	일정	JP모건 웰스케어 컨퍼런스(~11)	실적	-	
1/9 (화)	유로존 실업률(%) (11월)		6.4	6.5	6.5
	독일 산업생산(MoM%) (11월)		-0.7	0.2	-0.3
	일정	CES 2024(~12)	실적	-	
1/10 (수)	한국 실업률 (%) (12월)		3.3		2.8
	일정	미국 국채 10년물 입찰, 한국 옵션만기일	실적	-	
	미국 소비자물가 (YoY%) (12월)		3.4	3.2	3.1
1/11 (목)	미국 균원 소비자물가 (YoY%) (12월)		3.9	3.8	4.0
	일정	한국 1월 금융통화위원회	실적	타타컨설팅시, 인포시스	
	미국 생산자물가(YoY%) (12월)			1.3	0.9
1/12 (금)	중국 생산자물가(YoY%) (12월)			-2.6	-3.0
	중국 소비자물가(YoY%) (12월)			-0.4	-0.5
	중국 신규위안화대출 (십억위안) (12월)			1400	1090
	중국 사회용자총액(예) (십억위안) (12월)			2200	2450
	일정	-	실적	JP모건, BofA, 웰스파고, 씨티그룹, 블랙록, 뉴욕멜론은행, 유나이티드헬스, HCL, 델타항공	

일자	주요 지표 및 일정(예정)		예상	이전
1/15 (월)	유로존 산업생산 (MoM%) (11월)			-0.7
	독일 GDP (YoY%) (23년)			1.9
1/16 (화)	일정	미국 휴장(마틴루터킹의 날)	실적	
	미국 뉴욕 연은 제조업 (pt) (1월)		-7.1	-14.5
	유로존 ZEW 경기기대 (pt) (1월)			23.0
1/17 (수)	독일 소비자물가(확) (YoY%) (12월)		3.7	3.2
	독일 ZEW 경기기대 (pt) (12월)			12.8
	일정	골드만삭스, 모건스탠리, HDFC, PNC	실적	
1/18 (목)	미국 산업생산·소매판매 (MoM%) (12월)		-0.1 0.3	0.2 0.3
	미국 NAHB 주택가격 (pt) (12월)			37
	중국 GDP (YoY%) (4Q)			4.9
1/19 (금)	중국 산업생산·소매판매 (YoY%) (12월)			6.6 10.1
	중국 고정자산투자 (YoY%) (12월)			2.9
	유로존 소비자물가(확) (YoY%) (12월)		2.9	2.4
1/19 (금)	유로존 근원 소비자물가(확) (YoY%) (12월)		3.4	3.6
	영국 소비자물가 (YoY%) (12월)			3.9
	일정	연준 베이지북 공개, OPEC 원유시장보고서	실적	찰스슈왑, US뱅코프
1/19 (금)	미국 필라델피아 연은 제조업활동 (pt) (1월)			-10.5
	미국 건축허가(잠)·주택착공 (백만건) (12월)		1.41	1.47 1.56
	일본 산업생산(확) (MoM%) (11월)		-0.9	1.3
1/19 (금)	일정	IEA 원유시장보고서	실적	TSMC, 힌두스탄, 트루이스트, 아메리칸항공
	미국 미시간대 소비자심리(잠) (pt) (1월)		68.8	69.7
	미국 기존주택판매 (백만건) (12월)		3.82	3.82
	일본 소비자물가 (YoY%) (12월)			2.8
	독일 생산자물가 (YoY%) (12월)			-7.9
1/19 (금)	일정	미 연방정부 임시예산안 1차 기한	실적	릴라이언스, 스테이트스트리트, SLB