

Weekly

Issue

2023.11.20

# Daishin's View

매크로팀  
투자전략팀  
글로벌전략팀



# Contents

## Asset View & Strategy

▶ 3p

[Macro] 10월 중국 실물경제: 소비 개선과 부동산 부진 심화

[투자전략] 명확해진 방향성. 단기 휴식은 감안해야 할 시점

[글로벌전략] 유럽 증시, ECB만 믿는다

[해외채권] 인하 기대의 재구성: 침체 없어도 인하 가능(?)

[원자재] 후퇴할 엘니뇨, 마지막 터널 지나는 곡물

[Earnings] 오랜만에 찾아온 소프트웨어 상향

## Appendix

▶ 26p

1. 경제/원자재 전망 요약표

2. 주간 주요 증시일정

# Asset View & Strategy

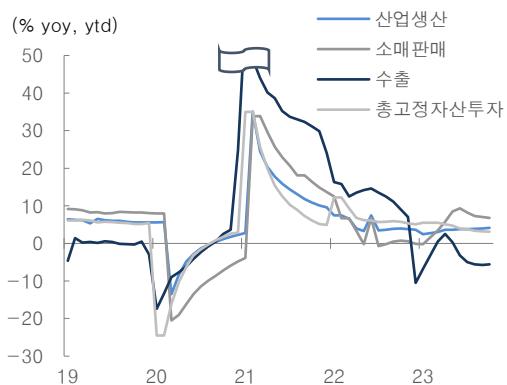
## Macro

## 10월 중국 실물경제: 소비 개선과 부동산 부진 심화

Economist 이다은 daeun.lee@daishin.com

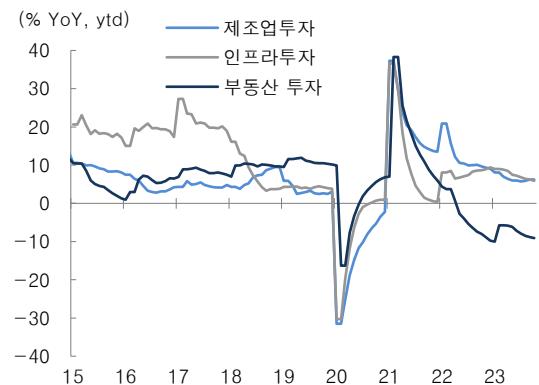
- 10월 중국 소매판매는 YoY +7.6%로 2개월 연속 예상(+7.0%)을 상회하는 서프라이즈를 기록하였다. 서비스 소비가 큰 폭 증가한 가운데, 휴대폰과 자동차 등 내구재도 증가폭이 확대되었다. 특히, 자동차의 경우 7월 말에 시행한 소비진작책에 힘입어 3개월 연속 증가세를 유지하였다. 부동산과 관련된 가구와 건설자재 소비는 계속해서 부진한 모습을 보였다. 10월 산업생산은 +4.6%로 시장전망치(+4.3%)를 웃돌았다. 10월 중국 제조업 PMI가 1개월 만에 수축 전환되면서 우려되었던 것과 달리 제조업 생산은 3개월 연속 개선세를 이어갔다. 반면, 8~9월 부동산 규제 완화와 관련 굵직한 정책들이 공개되었음에도 불구하고 부동산 투자는 -7.8%로 악화되었다.
- 8~9월 경제 지표가 개선(예: 소비자물가, 제조업 PMI)된 이후 10월부터 다시 악화되는 조짐을 보이면서 경기 악화에 대한 우려가 제기되었다. 하지만 우려에 비해 중국 소매판매와 산업생산은 회복세를 이어가는 모습이다. 다만, 소비 모멘텀은 여전히 약한 것으로 보인다. 10월 신규가계대출은 346억달러 감소한 가운데, 소비에 주로 사용되는 단기대출이 -1,053억위안으로 10월 기준 2007년 이후 최대 감소폭을 기록하였다.
- 더불어 Syntun에 따르면 10월 31일~11월 11일 중국 최대 소비 성수기인 광군제(솽스이) 기간 온라인 매출 증가율도 +2.1%에 그쳤다(2022년 +15.6% 증가). 광군제 기간 온라인 플랫폼 기업의 전략은 저렴한 가격에 중점을 두었으며, 소비자들의 소비패턴도 가성비 중심의 신중한 소비를 보였다. 10월 중앙정부의 1조 위안 규모의 특별채권 발행이 있었으나, 주로 재해복구에 사용되면서 소비 심리 개선에는 크게 영향을 미치지 못한 것으로 보인다. 이를 미루어 보아 아직은 강한 소비 회복을 기대하기는 어렵다.
- 이러한 가계의 조심스러운 행보는 부동산 시장에 지속해서 영향을 끼치고 있다. 부동산대출과 관련된 가계 중단기 대출이 10월기준 전년동기대비 -7.8%로 감소세를 이어갔다. 약한 부동산 수요로 인해 7~10월 주요 70대 도시 부동산 가격이 4개월 연속 하락한 가운데, 그나마 선방하던 1선도시 부동산 거래량도 11월 들어 과거대비 큰 폭 떨어지고 있다. 부동산 규제 완화 이후 대도시 중심으로 활기가 돌았지만 역부족인 모습이다.
- 올해 4분기에도 중국 경기는 불안정한 회복세가 지속되고 있는 가운데, 부동산 경기 회복에 대한 불확실성은 남아있다. 특히, 11월 부동산 경기가 다시 악화되면서 회복세를 이어가고 있는 내수 경기에 부정적 영향을 끼칠 수 있기 때문에 주의가 필요하다. 불안정한 회복세로 인해 정부와 인민은행의 추가적인 재정 및 유동성 공급 정책이 기대된다. 다만, 올해 정책의 효과를 감안할 때 반동 모멘텀을 강화하기 보다 경기의 하단을 강하게 지지하는데 그칠 것으로 예상한다.

그림 1. 중국 실물경제 지표(누적)



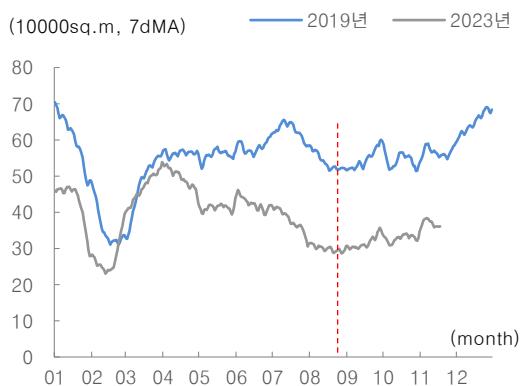
자료: 중국 국가통계국, 대신증권 Research Center

그림 2. 중국 제조업·인프라·부동산 투자



자료: 중국 국가통계국, 대신증권 Research Center

그림 3. 30대 주요 도시 주택 판매량(전체)



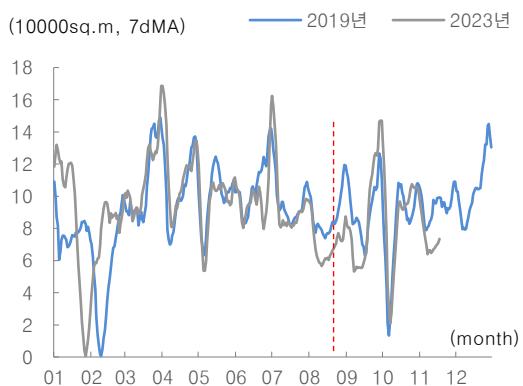
자료: WIND, 대신증권 Research Center

그림 5. 중국 신규주택가격



자료: 중국 국가통계국, 대신증권 Research Center

그림 4. 30대 주요 도시 주택 판매량(Tier1)



자료: WIND, 대신증권 Research Center

그림 6. 중국 가계 단기 및 중장기 대출 증가율



자료: 중국 인민은행, 대신증권 Research Center

## 투자전략

## 명확해진 방향성. 단기 휴식은 감안해야 할 시점

Strategist 이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

- 11월 들어 그동안 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시를 얹눌러왔던 불확실성 변수, 리스크 팩터들이 빠르게 완화되고 있다. 미국채 발행 계획 축소, 유가 레벨다운(80달러 하회), 11월 FOMC에서 완화적인 스텐스 확인 등을 통해 10년물 채권금리 상승압력이 완화되었다. 지난주에는 미국의 물가 안정을 재확인한데 이어 중국 경제지표 개선, 미중 정상회담, 미국 임시 예산안 통과까지 가세했다.
- 이러한 변화는 채권금리 4.4%대 진입, 달러화 104p 하회로 이어졌고, 글로벌 증시는 단숨에 680p(MSCI 글로벌 기준, 10월말 저점 630p)를 상회했다. 글로벌 금융시장은 3개월 간의 변동성에서 빠르게 벗어나 정상화가 진행 중이다. 공매도 전면금지 영향으로 급등락을 보이던 KOSPI도 2,400선 지지력을 바탕으로 2,460선대를 회복했다.
- 연말까지 채권금리, 달러화 하향안정세를 바탕으로 KOSPI는 물론, 글로벌 증시의 상승세가 지속될 것이라는 전망을 유지하다. 특히, KOSPI는 추세반전의 대표적인 시그널이라고 할 수 있는 역 Head & Shoulder 패턴이 전개될 가능성성이 높다. 등락이 있더라도 KOSPI는 연내 2,600선을 향하는 흐름이 지속될 전망이다. 방향성은 명확해졌다고 판단한다.
- 단기적으로 쉬어갈 가능성은 염두에 둘 필요가 있다. 미국을 필두로 한 글로벌 증시는 3주 연속 급등세를 기록했다(MSCI 글로벌 저점대비 +8.93%). S&P500, 나스닥도 각각 9.63%, 12.14% 급등하며 전 고점 수준에 근접했다. KOSPI도 8.4% 상승하며 추세선인 200일 이동 평균선에 바짝 다가섰다. 연이은 상승, 단기 급등에 대한 피로도가 높아진 상황이다. 이보 전진을 위한 일보 후퇴 국면이 전개될 가능성을 염두에 두어야 할 시점이다.

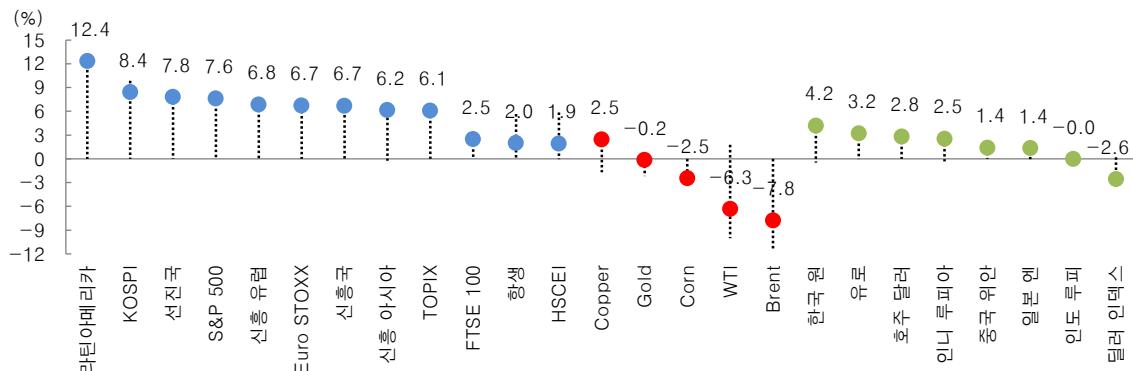
그림 1. 미국채 10년물 4.4%대로 레벨다운. 달러화 지수는 104p 마저 하향이탈



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 글로벌 증시 급반등, 3 주 연속 상승세 지속(MSCI 글로벌 기준, 8.93% 상승).

달러 약세에도 불구하고 WTI 국제유가는 80 달러 하회. 글로벌 증시에 우호적인 투자환경 제공



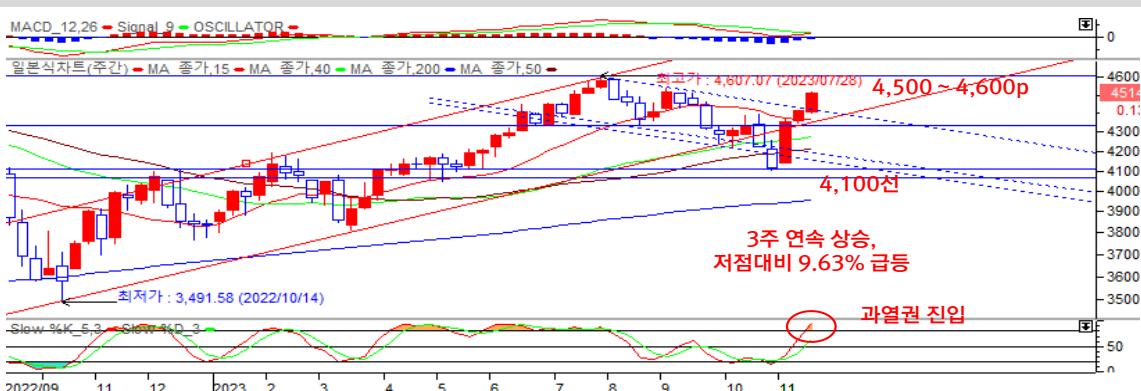
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. KOSPI 역 Head & Shoulder 패턴 진행 중. 200 일 이동평균선이 위치한 2,500 선 돌파/안착과정 이후 2,600 선을 향하는 흐름 지속될 전망



자료: 대신증권 Research Center

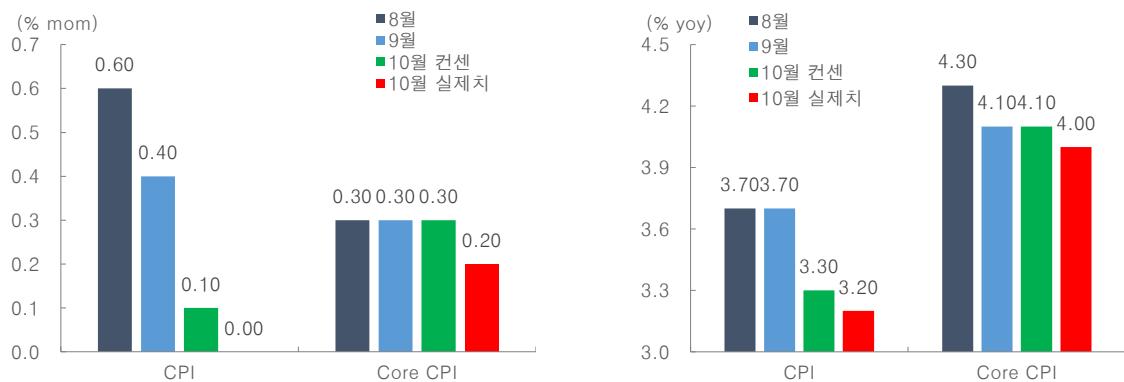
그림 4. S&P500 주간차트. 3 주 연속 상승, 저점대비 9.63% 급등으로 과열권 진입. 한템포 쉬어갈 가능성 체크



자료: 대신증권 Research Center

- 필자는 11월 전망을 통해 전반부는 미국의 Bad Is Good, 중국의 Good Is Good 국면이 전개되면서 반등시도가 가능하고, 후반부 방향성, 중시의 반등 탄력은 14일 발표되는 미국 10월 CPI, 특히, Core CPI 결과에 달려있다고 언급한 바 있다.
- 다행히 지난주 미국 10월 CPI와 Core CPI 결과는 글로벌 중시의 방향성을 좀 더 명확하게 해주었다고 본다. 물론, 긍정적인 방향이다..
- 10월 미국 CPI는 YoY +3.2%, MoM +0.0%로 예상(YoY +3.3%, MoM +0.1%)을 하회했다. 근원 CPI도 YoY +4.0%, MoM +0.2%로 예상(YoY +4.0%, MoM +0.3%)보다 낮은 결과를 보였다. 특히, Core CPI는 기저효과가 소멸되었음에도 불구하고 물가 안정세가 7개월 연속 이어졌다는 점에 주목한다. 물가 안정에 대한 신뢰를 높이고, 통화정책에 대한 기대심리를 자극했기 때문이다. CPI 주거비의 전년대비 변화율이 9월 7.2%에서 6.7%로 0.5%p 레벨다운되었다. 10월 Core CPI 서프라이즈 동력은 물론, 향후 물가안정에 힘을 실어주는 부분이다.
- 한편, 미국과 중국 실물지표는 예상보다 양호했다. 15일 발표된 미국 10월 소매판매는 전월대비 -0.1%로 예상치 -0.3%보다 좋았다. 9월 소매판매가 0.7%에서 0.9%로 상향조정 되었음을 감안하면 여전히 미국의 소비는 견고함을 다시 한 번 확인할 수 있었다.
- 다만, 10월 소매판매 전년대비 변화율은 9월 4.1%에서 2.5%로 둔화되었다. 4개월만에 둔화세이다. 3분기 미국 GDP 성장을 레벨업, 서프라이즈 동력이었던 소비모멘텀이 정점을 통과한 것이다. 소비는 느리고 천천히 둔화되겠지만, 소비/정점 통과 시그널로 볼 수 있다.
- 중국 10월 광공업생산은 9월 4.5%에서 4.6%로 개선되며 예상치에 부합했다. 중국 10월 소매판매는 9월 5.5%에서 7.6%로 레벨업되었고, 예상치(7%)도 상회했다. 미국 경기는 정점을 통과하고 완만하게 둔화되는 가운데 중국 경기회복세는 지속되고 있다. 미국의 Bad Is Good, 중국의 Good Is Good 국면은 유효하다는 판단이다.

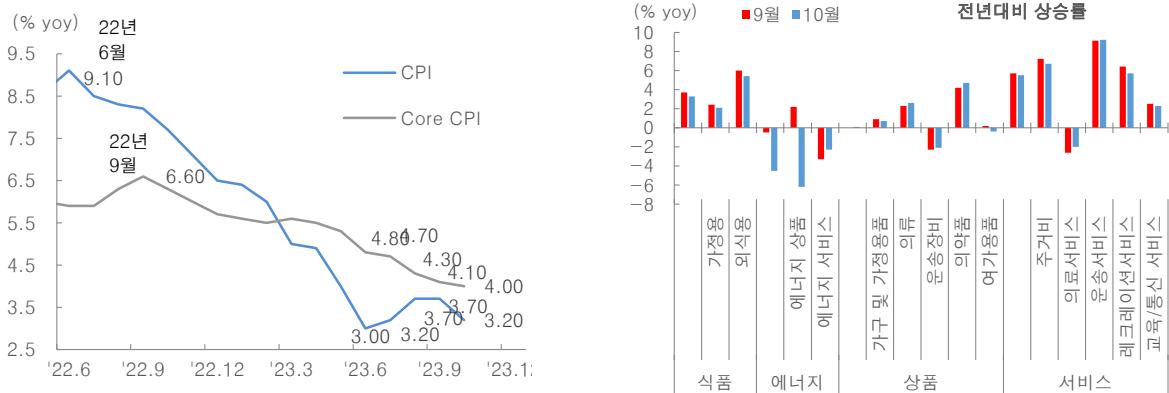
그림 5. 미국 10 월 CPI, Core CPI 모두 예상 하회, 물가 서프라이즈 모멘텀 유입



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

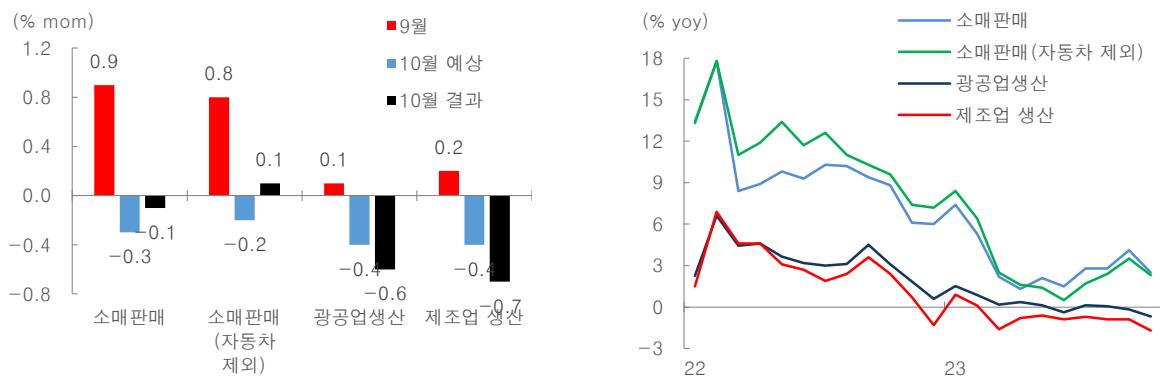
그림 6. 기저효과 소멸에도 불구하고 미국 10 월 Core CPI 7 개월 연속 둔화

CPI는 유가 하락, Core CPI는 주거비 물가 둔화(9 월 7.2%에서 6.7%로 레벨다운)의 영향이 커짐



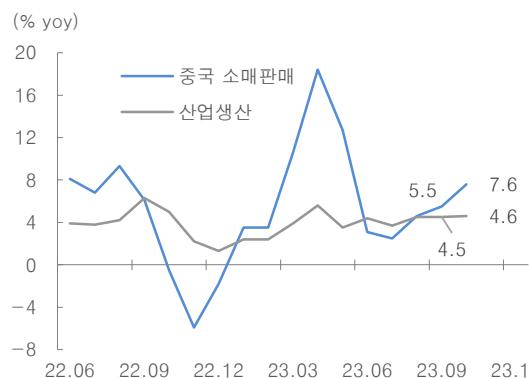
자료: 미국 상무부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 미국 10 월 소매판매 예상 상회, 광공업 생산은 예상 하회. 소매판매 전년대비 변화율은 4 개월만에 둔화



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

그림 8. 중국 10 월 소매판매 서프라이즈, 7%대로 레벨업. 산업생산도 예상에 부합



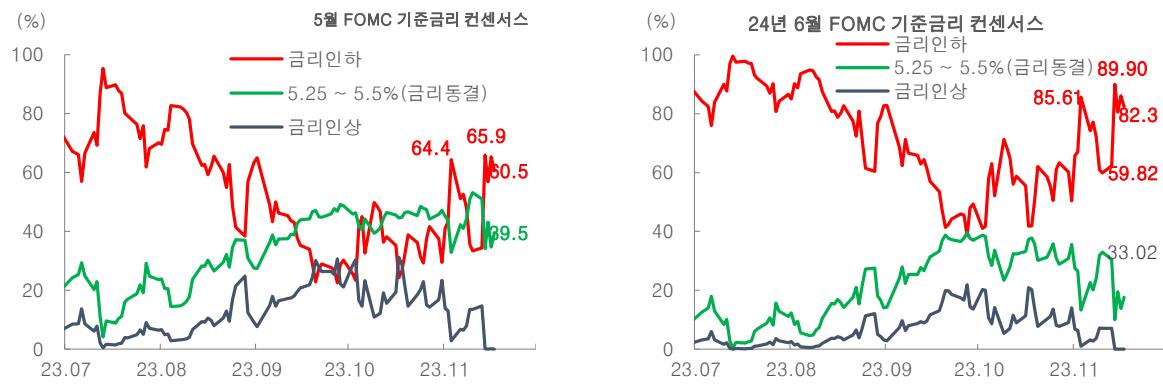
자료: 중국 국가 통계국, Citi, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 여전히 경기 기대가 높은 미국, 당분간 Bad Is Good, 중국 Good Is Good 예상



- 미국의 Bad Is Good 국면이 전개되는 과정에서 시장의 금리인하 기대가 앞서가고 있다는 점은 경계해야 한다. CPI 발표 이후 FED Watch 기준 5월, 6월 FOMC에서 금리인하 확률은 각각 65%, 89%로 레벨업되었다. 연준은 물가 안정을 확인하기 전까지 금리인하 기대를 제어하고 있지만, 시장은 이미 5월 금리인하를 시작해 24년 100bp 금리인하를 컨센서스에 반영하고 있다.
- 21일 11월 FOMC 의사록이 공개되고, 이번주 주요국 중앙은행장, 연준 위원들의 연설이 예정되어 있다. 물가 안정과 금융시장 회복세는 궁정적이지만, 앞서간 금리인하 기대를 제어하려는 움직임이 가시화될 가능성이 높다. 이 경우 과도했던 금리인하 기대가 후퇴하면서 채권금리 반등, 중시 변동성 확대가 불가피할 것이다. 상승추세는 유효하지만, 기대와 현실 간의 극조정이 필요한 시점이다.
- CITI Macro Risk Index도 중단기 모두 0.2p를 하회했다. Risk On 시그널이 정점권에 도달했음을 의미한다. 중기 Macro Risk Index가 하락세를 이어가면서 단기 Macro Risk Index가 반등하며 단기 Risk Off 시그널 발생 가능성이 높다. 23년 4월 ~ 6월까지 흐름과 유사한 패턴이 전개될 것으로 예상한다.
- 20%를 상회하던 VIX도 13.8%로 레벨다운되었다. 13% 수준은 올해 9월, 2020년 1월 저점권이다. 변동성 완화 국면이 진행 중임을 보여주는 한편, 추가적인 변동성 하락 여지가 크지 않음을 시사한다. 단기 변동성 확대 가능성을 경계해야 할 시점이다.
- 글로벌 중시, 미국 중시가 3주 연속 상승하며 8월 ~ 10월, 3개월 동안의 하락분을 대부분 회복했다. 이 과정에서 과도한 금리인하 기대가 유입되었고, 리스크 지표와 변동성 지표는 의미 있는 저점권에 근접했다. 상승 방향성이 명확해졌다고 볼 수 있지만, 단기 과열 해소, 물량소화 국면은 감안해야 할 시점이다.

그림 10. 10월 CPI 서프라이즈 영향으로 5월, 6월 금리인하 확률 60%대, 80%대로 레벨업



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 11. 시장은 24년 5월 금리인하를 시작으로 24년 중 100bp 금리인하를 기대하는 중

MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023-12-13				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
2024-01-31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
2024-03-20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	28.0%	72.0%
2024-05-01	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.6%	47.8%	39.5%
2024-06-12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.0%	32.0%	43.3%	17.7%
2024-07-31	0.0%	0.0%	0.0%	3.9%	20.9%	38.3%	29.0%	7.8%
2024-09-18	0.0%	0.0%	2.4%	14.5%	31.7%	32.5%	15.9%	3.0%
2024-11-07	0.0%	1.3%	8.8%	23.6%	32.1%	23.8%	9.1%	1.4%
2024-12-18	0.9%	6.5%	19.0%	29.5%	26.3%	13.6%	3.8%	0.4%

자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 12. 중단기 매크로 리스트 인덱스, 동시에 0.2 하회. Risk On 시그널 정점통과



자료: Citi, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 13. VIX도 13%대로 레벨다운. 추가적인 변동성 하락 여력은 제한적. 단기 변동성 확대 경계



자료: CME, Bloomberg, 대신증권 Research Center

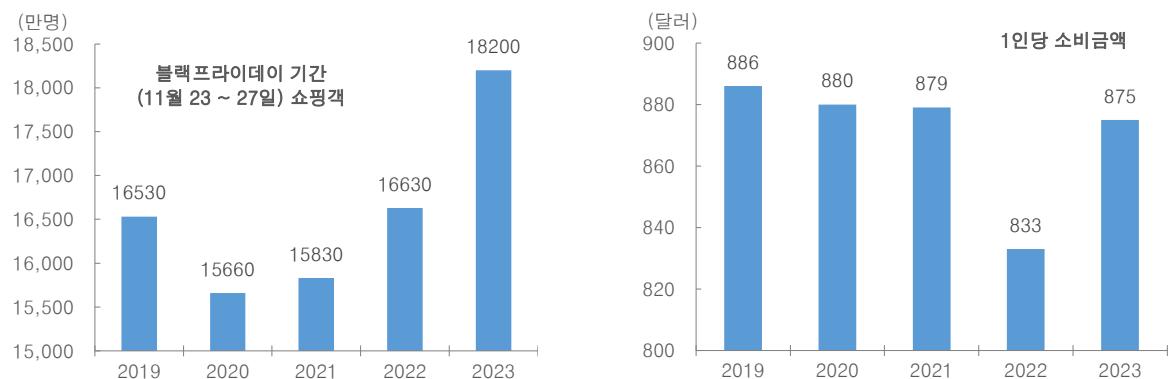
- 이번주 미국 중시는 23일 추수감사절로 휴장을 하고, 24일 블랙프라이 데이로 조기에 장을 마감한다. 미국 연말 소비시즌에 대한 의견은 엇갈리고 있지만, 중국 11월 11일 광군제 매출 부진으로 인해 기대감이 약한 상황이라 하겠다. 23일 광군제 매출은 약 1944억 달러로, 2022년에 약 1894억 달러였던 것에 비해 약 3.4% 증가하는데 그쳤다.
- 미국 소매협회에서 전망한 23년 연말 소비시즌 매출액 증가율은 3 ~ 4% 수준이다. 매출액은 사상 최대인 9,573만달러에서 9,666만달러로 예상된다. 22년 5.4%, 21년 12.7%대비 크게 둔화된 수준이기는 하지만, 금융위기 이후 평균으로 회귀한 것이라 하겠다. 2010년부터 2019년 까지 평균 연말 소비시즌 매출액 증가율은 3.62%이다.
- 10월 소매판매가 전월대비 역성장하기는 했지만, 미국의 소비여력은 여전하다. 예상보다 양호한 소비모멘텀이 확인될 경우 경기 둔화, 침체 우려가 진정될 수 있을 것이다. 다만, 단기 채권금리, 달러화 반등의 변수가 될 경우 글로벌 중시의 단기 변동성 확대의 빌미가 될 수 있다.

그림 14. 미국 연말 소비시즌 매출액 전망, 전년대비 3 ~ 4% 수준. 2010년 ~ 19년 평균(3.62%)으로 회귀



자료: NRF(전미소매협회), 대신증권 Research Center

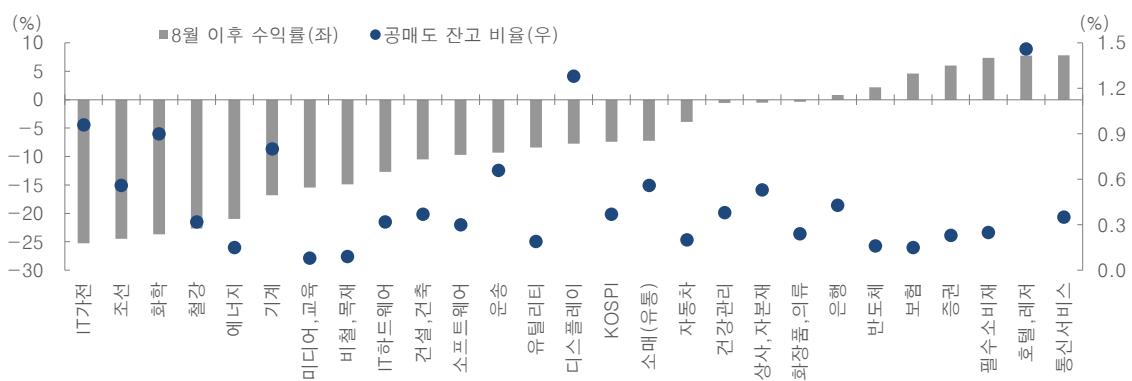
그림 15. 블랙프라이데이 기간 쇼핑객 급증 예상. 1인당 소비금액도 22년대비 레벨업



자료: NRF(전미소매협회), 대신증권 Research Center

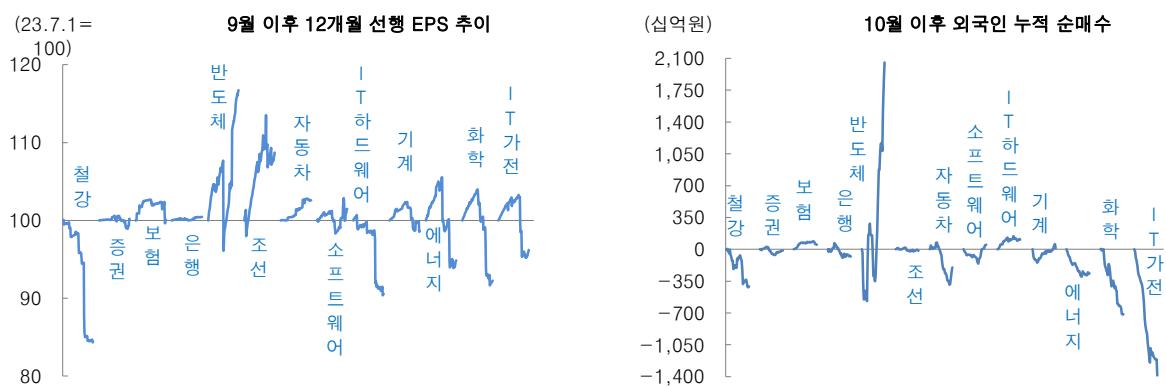
- 이번주 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시는 3주 동안의 가파른 반등세를 뒤로 하고 잠시 쉬어갈 수 있다. 본격적인 2차 반등을 앞둔데 따른 단기 되돌림 국면, 과열 해소, 물량 소화과정이라고 본다. 연내 KOSPI 2,600선 회복시도에 대비하는 또 다른 기회이다. 단기 조정이 있더라도 KOSPI 2,400선대에서 변동성을 활용한 비중확대 전략은 무리가 없다고 판단한다.
  - 단기 트레이딩 전략 측면에서는 성장주, 그 중에서도 IT가전, 화학, 기계, 조선 업종을 주목한다. 실적 불확실성은 남아있지만, 단기 가격 메리트와 공매도 비중이 높은 업종들이다. 단기 등락 이후 채권금리가 다시 하향안정세를 보일 경우 강한 반등시도에 나설 수 있다.
  - 그동안 유망 업종으로 언급해왔던 반도체, 자동차, 인터넷 업종에 대한 비중확대 의견은 유지 한다. 이들 업종은 여전히 12개월 선행 EPS 상승 중이다. 외국인 수급도 여전히 견고하다. 반도체, 소프트웨어에는 외국인 투자자들의 순매수가 강하게 유입되고 있다. 자동차 업종도 외국인 순매수 전환이 가시화되고 있다. 상대적으로 저평가된 업종을 선점하는 전략이 유효하다.

그림 16. 단기 가격메리트 + 공매도 잔고비율 상위 업종 = IT 가전, 조선, 화학, 기계 등



자료: FmGuide, 대신증권 Research Center

그림 17. 주도주 + 2 차전지 업종 중 실적 개선 + 외국인 순매수 = 반도체, 조선, 자동차, 소프트웨어



자료: FmGuide, 대신증권 Research Center

## 글로벌 전략

## 유럽 증시, ECB만 믿는다

Global Strategist 문남중 namjoong.moon@daishin.com

- 美 10월 CPI 결과가 가져온 증시 훈풍이 앞으로 US 증시(상승) vs. Non-US 증시(하락 또는 횡보)간 디커플링 형태로 바뀔 것이다. 앞으로 미국 증시와 어깨를 나란히 할 수 있는 대표적 증시는 유럽이 될 것이다. 직전 저점인 10.30일 이후, S&P500과 Euro Stoxx 50 지수는 각각 9.5%, 7.2% 반등 중이다(11.16일).
- 연준의 금리 인상 사이클 종료(23.7월)에 이어 ECB의 금리 인상 사이클 종료(23.9월)에 대한 시장 인식 확산 그리고 내년 금리 인하에 대한 기대가 회자될 경우, 유럽 증시(Euro Stoxx 50 이하)는 올해 연고점(7.31일)인 4,471p (현 4,303p. 11.16일) 돌파를 시도할 것이다.
- CME 패드워치 툴은 연준의 내년 통화정책 경로를 두고 5월 첫 금리 인하, 총 4번(5월, 7월, 9월, 12월) 인하를 통해 최종정책금리 4.25~4.50% 형성을 예측하고 있다(11.17일 01:34:49 CT). 10월 CPI 영향에 따른 물가 하락에 초점이 맞춰진 예측값으로, 경기 둔화를 크게 우려하고 있는 ECB 입장에서는 연준보다도 내년 금리 인하 시점을 빠르게 앞당길 명분이 있다. 주요 IB들은 ECB의 올해 말 정책금리(4.50%)가 내년 1/4분기 4.25%로 25bp 인하를 점치고 있다.
- ECB는 10월 통화정책회의를 통해 주요 정책금리를 동결하고 자산매입프로그램(APP) 및 팬데믹 긴급매입프로그램(PEPP)은 이전 결정을 유지했다. 이번 정책금리 동결은 경제지표, 기저 인플레이션, 통화정책 파급 강도를 고려해 결정했다. 자산매입프로그램(APP) 잔액은 재투자 종료(23.7월) 이후 예상대로 감소하고 있고, 팬데믹 긴급매입프로그램(PEPP) 원금 재투자는 24년까지 지속할 계획이다.
- ECB는 경기둔화 압력이 제조업에서 서비스업으로 확산되면서 유로존 경제의 취약함이 올해 말까지 지속될 것으로 예상하고, 노동시장도 점진적으로 악화되는 것으로 판단했다. 물가 상승률은 상품과 서비스 동반 둔화되었지만, 임금 상승 압력, 지정학적 긴장(러-우 전쟁), 기후 위기로 물가 불확실성이 상존한다고 평가했다. 10월 유로존의 CPI/근원 CPI는 전년동월대비 각각 2.9%, 4.2%로 헤드라인 CPI는 22.10월(10.7%)을 고점으로, 근원 CPI는 23.3월(5.7%)을 고점으로 물가 오름폭을 줄여나가고 있다.
- 리가르드 ECB 총재는 금리 인하 논의는 시기상조라고 강조했지만, 통화긴축으로 장기금리가 큰 폭 상승해 가계 및 기업대출 수요가 급격하게 감소하는 등 금융 여건이 불편한 상황이다. 이스라엘-하마스 전쟁이 중동 전쟁으로 확대될 경우, 유가 상승에 따른 에너지 충격이 경제성장률과 인플레이션에 미치는 영향을 살펴봐야 할 ECB 입장에서, 물가 목표치 2% 달성을 어렵게 하는 외생변수에 대해 선제적으로 대응할 이유이기도 하다.
- ECB의 금리 동결은 연준보다 한발 늦었지만 내년 금리 인하 시점은 연준보다 한발 앞설 것으로 예상돼, 금리 인하 기대가 앞으로 유럽 증시가 상승하는 중심축이 될 것이다.

표1. 주요국 경제 성장 및 ECB 정책금리 전망. ECB, 금리 인상 마무리 국면. 금융 여건 긴축 완화 기대

	23.3Q	4Q	24.1Q	2Q	3Q	4Q	2023	2024
경제성장률(% QoQ)								
유로존	-0.1	0.0	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	0.7
독일	-0.4	-0.2	0.0	0.1	0.6	1.0	-0.3	0.5
프랑스	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	0.9	0.8
이탈리아	0.0	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3	0.7	0.5
스페인	0.3	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	2.3	1.4
포르투갈	-0.2	-	-	-	-	-	2.2	1.2
정책금리(%), 금융여건지수(P)								
유로존	4.50	4.50	4.25	4.00	3.75	3.50	4.50	3.75
금융여건지수	101.85	-	-	-	-	-	-	-

주: 연간 성장률은 % YoY 기준

기준일: 23.11.17

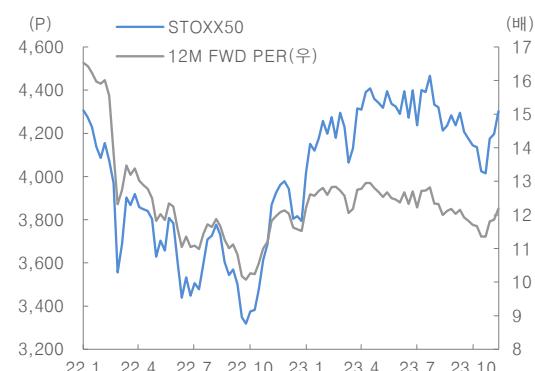
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 1. 유로존 제조업 · 서비스업 PMI, 수축 국면



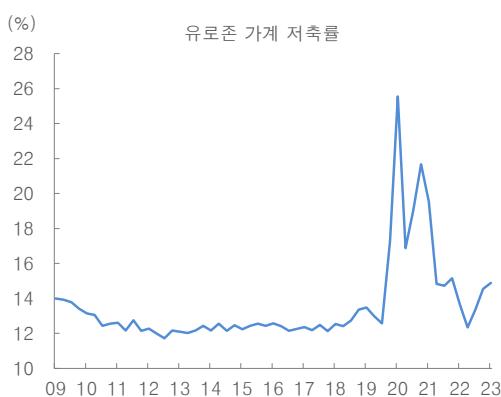
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 유럽 증시, 10.30일 저점 이후 반등 지속



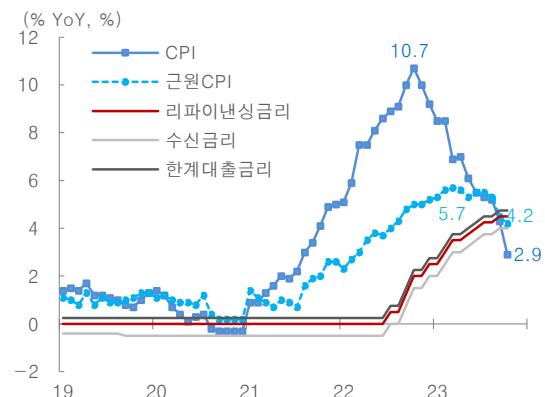
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 경기 불확실성, 가계 저축률 확대 요인



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 균원 물가 하락, ECB 금리 동결 기대 요인



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

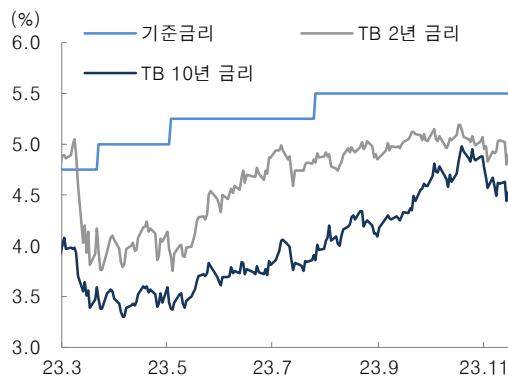
## 해외채권

## 인하 기대의 째구성: 침체 없어도 인하 가능(?)

Economist &amp; Fixed Income Strategist 공동학 dongrak.kong@daishin.com

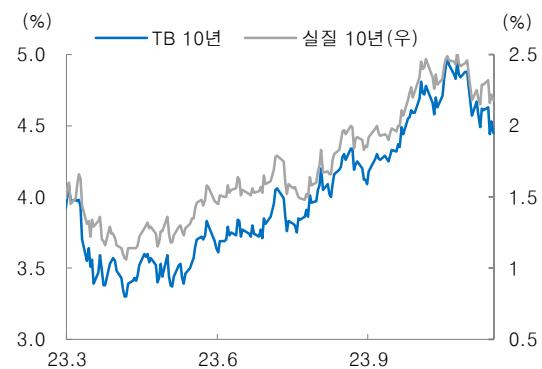
- 11월 FOMC 직후 추가적인 기준금리 인상에 대한 우려가 크게 해소됐다. 반면 단기간에 걸친 내리티브 변화는 이제 인하를 둘러싼 논쟁으로 변모하고 있다. 그 결과 채권시장은 상당한 혼란과 함께 다시금 연준 관계자의 입장 표명에 주목하고 있다.
- 그렇다면 현재 채권시장에서 형성되고 있는 기준금리 인하 기대의 기저에는 어떤 내용이 포함되어 있을까? 흔히 기준금리를 변경할 때 인상 국면에서는 물가, 인하 국면에서는 경기가 가장 핵심 요인으로 인식된다. 이를 지난해 1분기부터 시작된 기준금리 인상 사이클과 현재의 상황에서 대입해 볼 때 그간의 금리 인상은 당연히 물가를 견제하기 위한 조치들이었다. 그리고 7월 인상을 마지막으로 현재까지는 휴지기인 동시에 추후 인하 가능성성을 타진 중이다.
- 하지만 앞서 언급한 바와 같이 지금까지의 인상에 대해서는 논거가 확실한 반면에 인하에 대해서는 근거가 취약해 보이는 것이 사실이다. 더구나 3분기까지 미국 경기가 크게 호황을 보임에 따라 현재 일부 지표들의 부진을 근거로 금리 인하를 논한다는 것은 정황상으로 그리 타당해 보이지 않는다. 다시 말해 침체나 경기 위축을 명확하게 단언하기 어려운 상황에서 금리 인하를 기대한다는 것은 다소 과하다고 평가될 수도 있다는 의미다.
- 반면 당사는 현재 채권시장에서의 기준금리 인하에 대한 기대를 단순히 경기에 국한해서는 안 된다는 시각이다. 즉 금융위기 이후 대체로 낮은 금리 수준이 유지되는 과정에서 금리를 인하 하려면 침체와 같은 명확한 징후가 드러날 필요가 있겠지만, 지금은 절대적으로 금리의 수준 자체가 높아졌기 때문에 인하의 필요성은 굳이 경기에서만 찾을 필요는 없다는 판단이다.
- 지난해 인상 사이클을 개시한 이후 연준은 2022년에 425bp, 2023년에 100bp씩 금리를 인상했다. 매우 가파른 속도였고 금리를 올릴 때마다 경기가 올해 3분기와 같이 항상 확장적이지는 않았다. 다시 말해 연준은 이번 인상 사이클에서는 경기 요인을 크게 배제하고 교과서적인 물가 대응에 주력하며 금리 인상을 진행했다.
- 따라서 향후 기준금리 인하는 과거처럼 경기 요인에만 맞춰진 논의가 진행되기보다는 중립금리를 큰 폭으로 상회할 정도로 금리를 올렸던 핵심 논거인 물가에 대한 논의도 함께 병행해서 이뤄질 여지가 있다. 즉 물가 안정에 대한 명확한 시그널이 감지된다면 경기 침체와 같은 급격한 지표 부진이 확인되지 않더라도 인하 논의가 이뤄질 수 있다는 의미다.
- 바로 중립금리에 비해 현 금리 수준이 높다는 정상화(normalization) 관점에서도 인하 논의가 공론화될 수 있다는 것인데, 당사는 현재 채권시장의 피봇(pivot) 전망들 가운데 상당 부분이 “금리 수준이 절대적으로 높으니 물가 안정 만으로도 인하 가능”이란 기대가 강하게 자리하고 있다는 판단이다.

그림 1. 미국 기준금리와 주요 금리



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 미국 TB 10년 금리와 실질금리



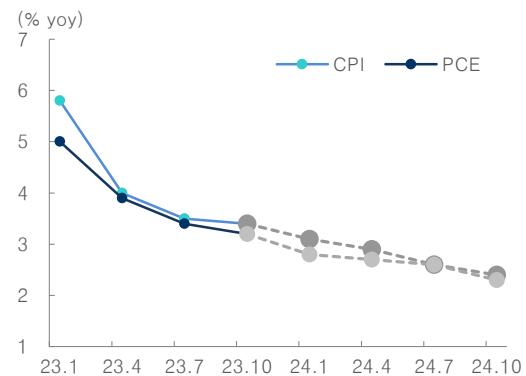
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 미국 중립금리와 기준금리



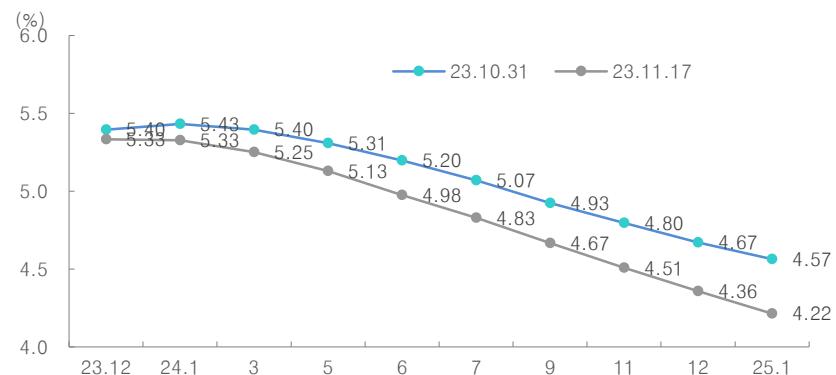
자료: Fed, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국 물가 상승률 추이와 전망



자료: Bloomberg 컨서서스, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국 기준금리에 대한 내재금리 프라이싱 변화 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 원자재

## 후퇴할 엘니뇨, 마지막 터널 지나는 곡물

Commodity Analyst 최진영 jinyoing.choi@daishin.com

- 지금은 엘니뇨 발생 구간이다. 올해 9월 북반구에서 시작된 소맥(겨울밀) 파종은 다소 더디게 진행됐으나 미래 공급차질을 발생시킬만한 가뭄 이슈는 부재했다. 이를 감안하면 글로벌 신곡 생산 가이던스는 내년 수확 시즌 앞두고 재상향이 가능하다. 옥수수와 대두의 수확 진척률 역시 무리 없이 진행됐으며 대두의 경우 과거 5년 평균치를 상회했다. 아르헨티나는 가뭄 영향이 해소됨에 따라 신곡 생산 가이던스가 상향 조정되고 있다. 구곡을 압도할 신곡 공급은 내년 곡물 가격에 하방 압력으로 작용할 부분이다.
- 그러나 내년 9월부터는 달라질 환경에 주목한다. CPC/IRI 서베이에 따르면 현재 해수면 온도는 평년 대비  $+1.6^{\circ}\text{C}$  높은 상태이지만, 내년 5~7월과 내년 6~8월에는 각각  $+0.28^{\circ}\text{C}$ 와  $+0.00^{\circ}\text{C}$ 로 둔화될 것이라 관측됐다. 이에 기반해 내년 6~8월 엘니뇨 발생 가능성은 27%로 하향 조정됐다. 이는 서태평양으로 향하는 무역풍의 이동속도가 정상화될 수 있음을 암시한다. APCC의 기후 전망을 살펴보면 2023년 11월~2024년 1월 주요 곡창 지대인 미 중남부와 브라질 서남부는 적정 강수량이 예상되지만 2~4월부터는 이보다 낮은 강수량이 예상되고 있다. 즉, 내년 하반기 엘니뇨의 후퇴(중립)이자 2022년 하반기부터 이어진 곡물 가격 하락의 끝을 의미한다.
- 특히, 엘니뇨 후퇴 시 원자재의 순환 사이클이 재개될 수 있다는 점에 주목해야 한다. 원자재는 모든 것이 연결되어 있다. 엘니뇨의 후퇴로 재강화될 겨울철 북반구의 난방 수요는 전력원인 천연가스와 석탄(연료탄) 가격을 자극하게 된다. 이렇게 상승한 천연가스와 석탄 가격은 이를 원료로 삼는 질소계 비료에 영향을 주게 되며 이는 다시 농가의 비료 부담을 일으켜 작황우수등급에 영향을 주게 된다. 곡물 가격은 사료를, 사료는 돈육을 자극하게 되는 도미노 현상이 나타날 수 있다. 시차는 있지만 오차는 없는 원자재 순환 사이클의 시작이며 곡물 가격 하락세가 멈출 수 있는 근거가 된다. 과거 해수면 온도와 천연가스 가격 상승률의 추이를 보더라도 엘니뇨의 끝에는 이들의 상승이 시작됐음을 알 수 있다.
- 물론 당장을 의미하지 않는다. 내년 상반기까지 이어질 엘니뇨 상황에서 곡물 가격의 추가 하방 리스크는 여전히 상존해 있다. 파종-수확이라는 사이클이 존재한다는 점에서 공급 압박은 내년 3/4분기까지도 계속될 수밖에 없다. 그러나 위와 같이 엘니뇨의 후퇴와 질소계 비료의 영향을 감안하면 곡물 가격은 내년 하반기, 특히 내년 4/4분기경 점진적인 회복이 가능하다. 기상이변의 전환 국면 속에서 곡물 가격은 낙폭이 축소되는 방향으로 전개될 것이라 예상한다.

그림 1. 올해 곡물 섹터의 후퇴를 야기했던 엘니뇨

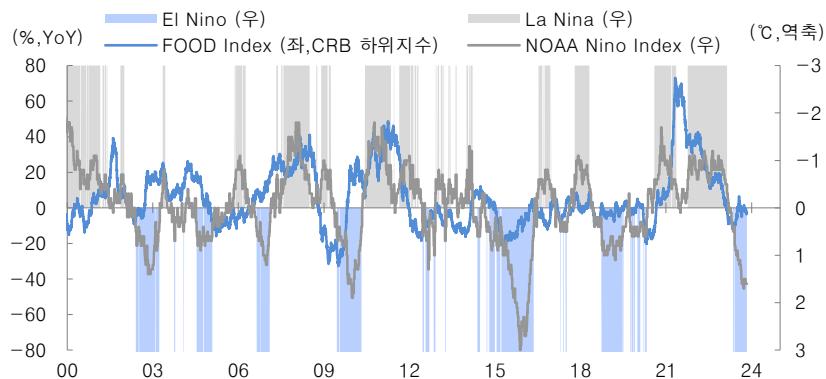


그림 2. 겨울밀 파종 진척도

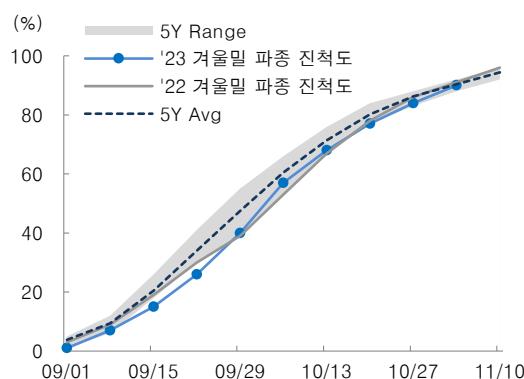


그림 3. 봄밀 수확 진척도

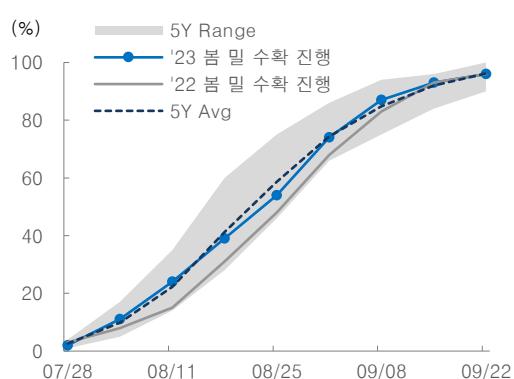


그림 4. 옥수수 수확 진척도

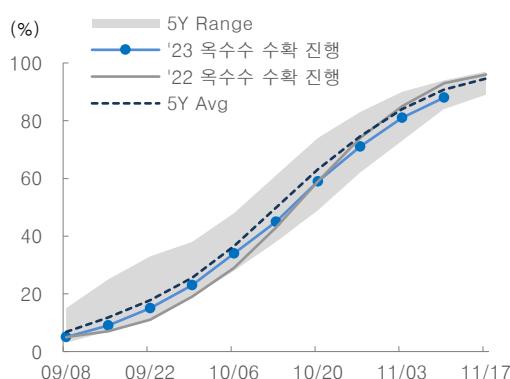


그림 5. 대두 수확 진척도

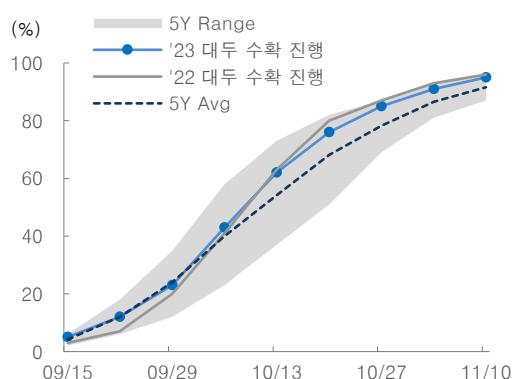
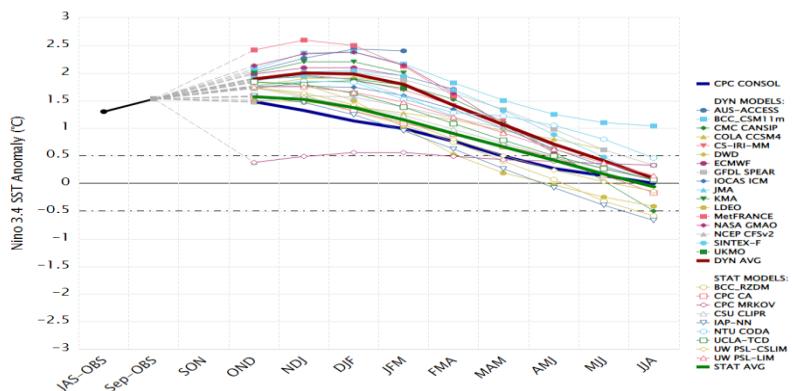
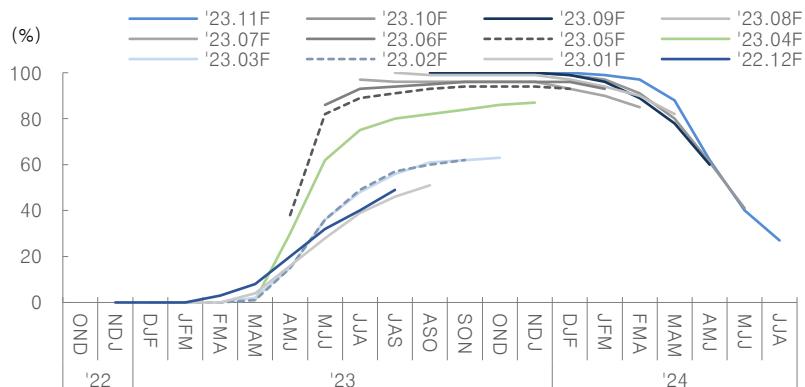


그림 6. IRI, 2024년 하반기 해수면 온도가 평년 수준으로 되돌아갈 것으로 전망



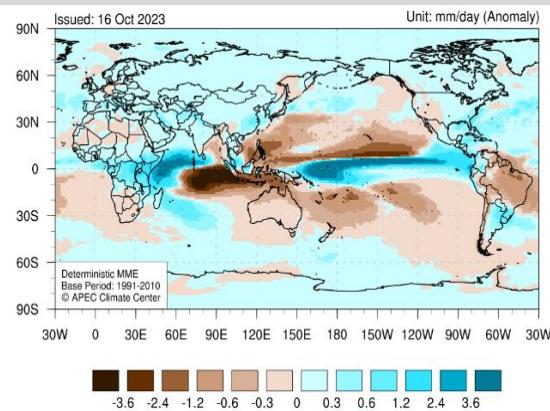
자료: CPC/IRI, 대신증권 Research Center

그림 7. 엘니뇨 발생 가능성 하향, 엘니뇨의 후퇴는 곡물에게는 중요한 순간



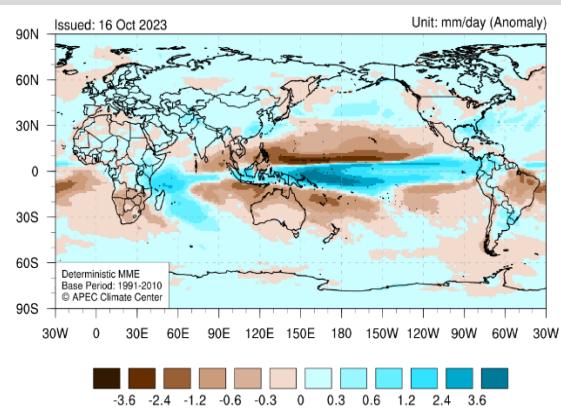
자료: CPC/IRI, 대신증권 Research Center

그림 8. 내년 1월까지 주요 곡창 지대 강우량 ↓



자료: APCC, 대신증권 Research Center

그림 9. 내년 2~4월에는 강우량 조금씩 개선 시작



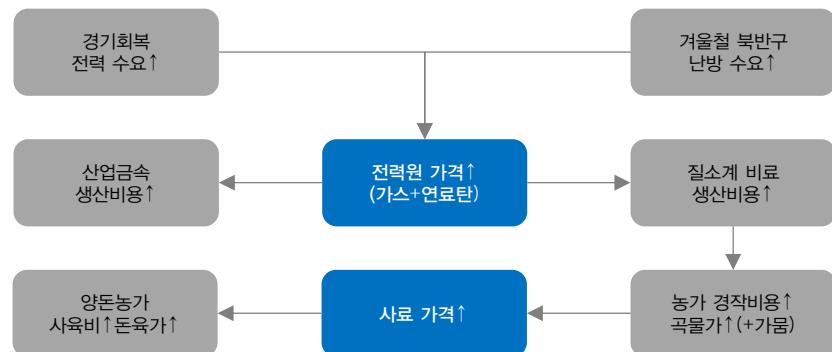
자료: USDA, 대신증권 Research Center

그림 10. 안정적인 파종과 수확, 그러나 내년 하반기 엘니뇨의 후퇴는 4/4 분기 있을 파종을 막친다 (단위: %)

구분	지역	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	생산 비중	수출 비중
소 액	중국(봄밀)				파종				수확						
	중국(겨울밀)					수확					파종			17	0
	EU(봄밀)			파종				수확							
	EU(겨울밀)						수확				파종			17	17
	인도	파종			수확						파종			13	3
	러시아(봄밀)				파종			수확							
	러시아(겨울밀)						수확		파종					12	20
	미국(봄밀)			파종				수확							
	미국(겨울밀)						수확			파종				6	10
	미국			파종					수확					30	27
온 수 수	중국			파종				수확						24	0
	브라질(1기)				수확						파종			11	29
	브라질(2기)	파종					수확								
	EU			파종					수확					5	1
	아르헨티나				수확					파종				3	16
	브라질			수확							파종			41	55
	미국				파종				수확					31	33
	아르헨티나(1기)			수확							파종			9	2
	아르헨티나(2기)	파종			수확							파종			
	중국			파종					수확					5	0
대 두	파라과이			수확							파종			3	4

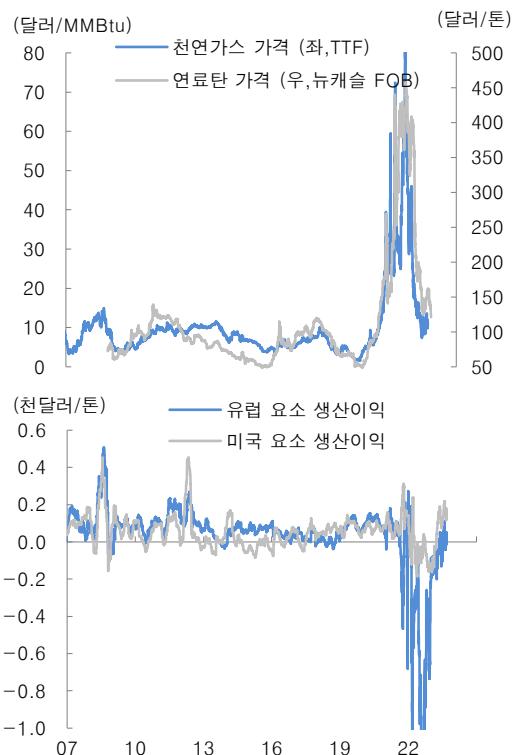
자료: 대신증권 Research&amp;Strategy 본부

그림 11. 엘니뇨 후퇴 시 원자재의 순환 사이클이 시작된다



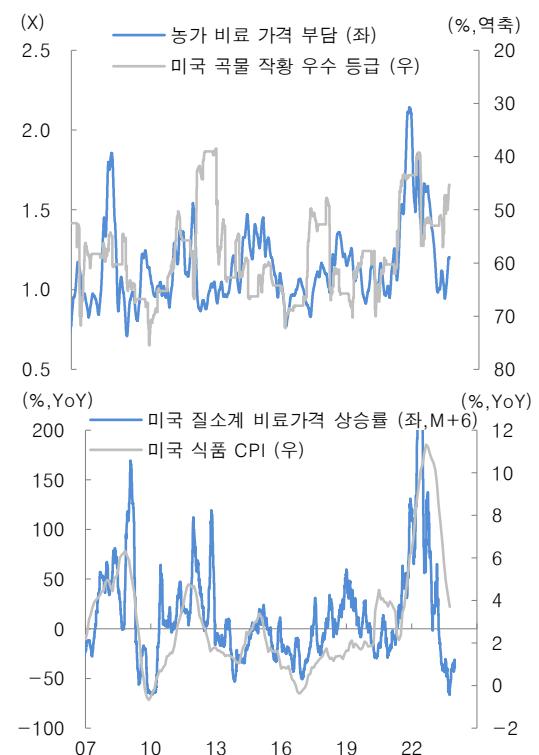
자료: 윤지호, 신종호, 최광혁, 정다운, 최진영, 2023.02, 『한국형 탑다운 투자전략』, 에프엔미디어, p.263, 대신증권 Research Center

그림 12. 엘니뇨 후퇴 시 겨울철 천연가스 반등 가능



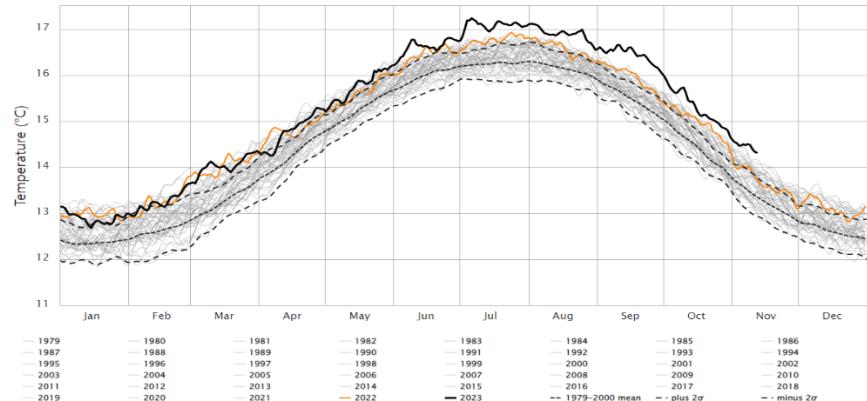
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 13. 이는 질소계 비료 통해 곡물 자극할 부분



자료: USDA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 14. 물론 아직 글로벌 평균 기온은 엘니뇨에 의해 평년보다 높다



자료: CCI/UM, 대신증권 Research Center

그림 15. 전력원이자 질소계 비료 원료 천연가스의 난방향 수요는 전보다 약할 수밖에



자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 16. 그러나 엘니뇨 종료되는 내년 4/4분기 질소계 비료와 곡물 긍정적 접근 필요



자료: NOAA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## Earnings

## 오랜만에 찾아온 소프트웨어 상향

Quant Strategist 조재운 jaeun.jo@daishin.com

- 지난 한 주간 KOSPI 12개월 선행 순이익 컨센서스는 전주대비 상향(1.0%)됐으며 월간 기준으로 1.8% 상향됐다. 2023년, 2024년 컨센서스 각각 0.0%, -0.1% 하향됐다. KOSPI 컨센서스는 하향 섹터 수가 줄었다.
- 지난 한 주간 12개월 선행 순이익 기준으로 상향된 섹터는 유트리티, 디스플레이, 소프트웨어, 반도체, 필수재였다. 소프트웨어 섹터는 장기간 하향을 지속하다 상향을 기록했다. 소프트웨어 섹터 내에서는 넷마블(131.1%), NAVER(1.4%), 엔씨소프트(3.3%)가 상향을 견인했는데 카카오(-2.0%)는 하향됐다.
- 하향률이 높았던 섹터는 비철/목재, 보험, 운송, 소매/유통, IT하드웨어 순이었다. 비철/목재는 고려아연(-9.3%), 보험은 한화(-23.1%), 운송은 HMM(-23.4%), 소매/유통은 이마트(-21.5%), IT하드웨어는 코리아씨씨트(-52.6%)가 주도했다.

표 1. KOSPI 업종별 12개월 선행 순이익 컨센서스 변화

업종	현재 (십억원)	12개월 선행 순이익		연간 순이익 증가율(%)		분기 순이익 증가율(y-y, %)	
		컨센서스 변화(%)		2022	2023	2Q23	3Q23
		주간	월간				
KOSPI	134,784	1.0	1.8	-19.2	-22.5	12.6	50.9
주간 Top 5	유트리티	1,189	587.6	157.1	적지(-482.1)	적지(74.7)	흑전(113.2)
	디스플레이	-481	8.9	5.8	적전(-358.9)	적지(13.9)	적지(8.8)
	반도체	31,136	2.2	14.6	16.4	-97.5	-63.8
	소프트웨어	3,940	1.6	1.6	-83.4	-1.2	-5.3
	상사/자본재	8,368	1.4	1.0	-21.3	19.7	7.2
주간 Bottom 5	비철/목재등	748	-7.1	0.0	-3.2	-34.5	-15.0
	보험	5,881	-5.9	0.4	4.8	35.6	-8.5
	운송	4,139	-5.5	-0.7	91.5	-68.9	-71.6
	소매(유통)	1,427	-3.5	-2.1	-61.9	7.8	흑전(490.6)
	호텔/레져서비스	568	-1.7	-7.4	적지(36.5)	흑전(297.7)	128.0

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

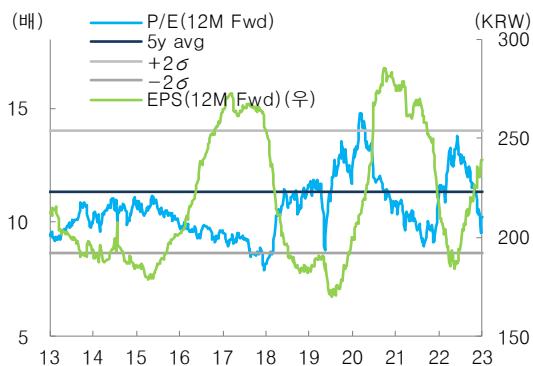
표 2. KOSPI200 종목별 12개월 선행 순이익 컨센서스 변화

기업명	업종	12개월 선행 순이익		연간 순이익 증가율(%)		분기 순이익 증가율(y-y, %)	
		현재 (십억원)	컨센서스 변화(%)		2022	2023	2Q23
			주간	월간			3Q23
주간 Top 5	한국전력	483.2	188.8	148.9	적지(-361.2)	적지(73.0)	흑전(113.4)
	넷마블	6.8	131.1	-59.9	적전(-441.0)	적지(89.7)	적지(92.3)
	SK스퀘어	324.6	114.2	208.9	-30.8	적전(-638.2)	125.3
	SKC	-8.1	32.2	-115.7	적전(-131.0)	적지(-169.3)	적지(-299.8)
	하이트진로	84.0	12.1	22.0	21.3	-51.9	-34.0
주간 Bottom 5	롯데관광개발	-41.6	-24.7	-43.9	적지(-12.0)	적지(37.7)	적지(56.6)
	HMM	754.4	-23.4	-21.4	89.0	-91.4	흑전(171.8)
	한화	830.3	-23.1	-21.7	34.8	-40.0	-96.3
	이마트	129.9	-21.5	-26.3	-34.5	적전(-100.5)	-97.7
	SK 바이오파	28.4	-16.1	-9.4	적전(-315.0)	적지(66.7)	603.3

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

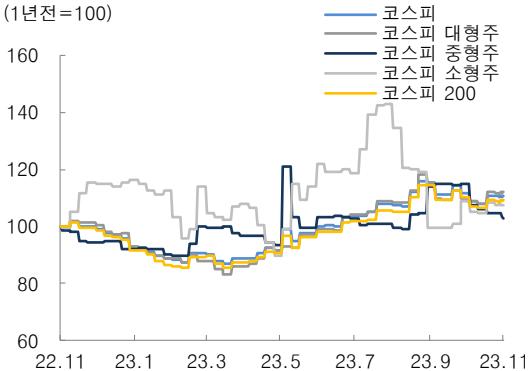
주: 컨센서스 제공 증권사 3개 이상 기업 합산 기준. 금융업종(은행,증권,보험)은 순이익. 그 외 업종은 영업이익 기준

그림 1. KOSPI 밸류에이션



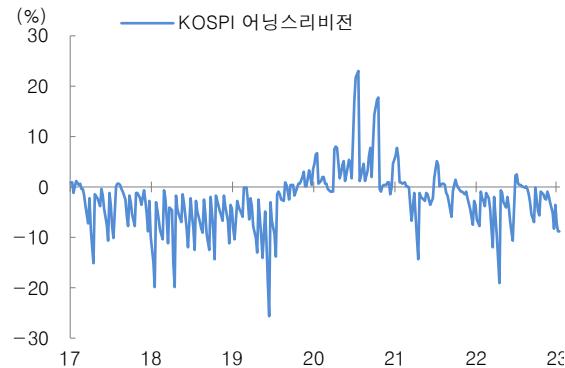
자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

그림 2. KOSPI EPS(12M Fwd) 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 3. KOSPI EPS(FY1) 어닝스리비전



자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

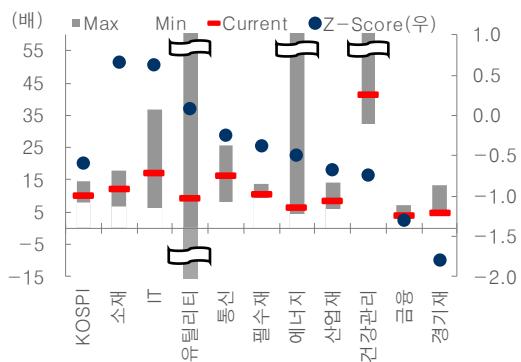
주: 어닝스리비전 = (컨센서스 상승 종목 수 - 하락 종목 수) / 전체

그림 4. KOSPI 업종별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

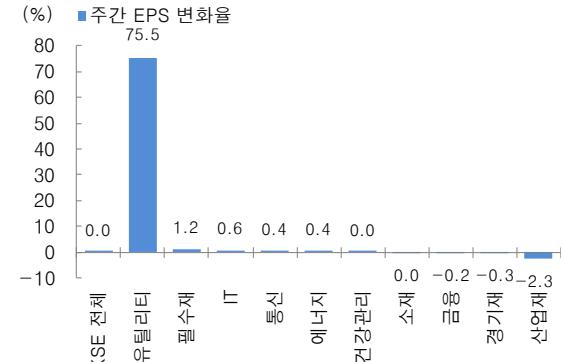
그림 5. KOSPI 업종별 밸류에이션



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 12개월 선행 PER 사용, Z-Score 산출 기간은 5년

그림 6. KOSPI 업종별 EPS(12M Fwd) 변화율



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

# Appendix

## Appendix.1 경제/원자재전망 요약표

### 국내 경제전망 요약표

(단위: %, 전년동기비, 억달러)

구분	2022				2023				2021	2022	2023	2024
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
GDP	3.1	2.9	3.2	1.4	0.9	0.9	1.4	1.4	4.1	2.6	1.3	2.1
민간소비	4.0	4.1	5.2	3.3	4.6	1.6	0.3	2.3	3.7	4.4	2.5	2.0
설비투자	-7.3	-6.7	4.4	6.5	5.9	4.7	-4.7	-6.2	9.0	-0.7	-0.8	5.2
건설투자	-3.8	-3.7	-2.0	-1.8	1.9	1.7	4.0	0.7	-1.6	-3.5	0.4	3.0
수출(통관기준)	18.4	13.0	5.8	-10.0	-12.7	-12.0	-9.7	1.9	25.8	6.1	-6.1	3.6
수입(통관기준)	30.0	23.0	22.6	3.1	-2.2	-13.2	-21.7	-6.4	31.5	18.9	-5.3	1.1
무역수지	-45	-64	-183	-186	-227	-35	65	-42	293	-472	-326	-171
경상수지	149	100	9	41	-46	70	141	-3	852	298	126	281
소비자물가	3.8	5.4	5.9	5.2	4.7	3.2	3.1	2.4	2.5	5.1	3.3	2.1
원/달러 환율(평균)	1,205	1,261	1,340	1,357	1,293	1,315	1,312	1,330	1,144	1,291	1,305	1,285
기준금리	1.25	1.75	2.50	3.25	3.50	3.50	3.50	3.50	1.00	3.25	3.50	3.00
국고 3년(평균)	2.24	3.14	3.45	3.91	3.46	3.38	3.73	3.60	1.39	3.20	3.55	3.25
국고 5년(평균)	2.46	3.33	3.50	3.93	3.44	3.38	3.76	3.65	1.72	3.32	3.55	3.30
국고 10년(평균)	2.66	3.38	3.50	3.89	3.44	3.46	3.83	3.75	2.07	3.37	3.60	3.45

자료: 대신증권 Research Center

주: 실적치 음영표시

### 해외 경제전망 요약표

(단위: %, %연율, %전년동기비)

구분	2022				2023				2021	2022	2023	2024	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q					
GDP(연율)*	-1.6	-0.6	3.2	2.6	2.2	2.1	4.9	-1.9	5.9	2.1	1.4	0.8	
CPI	8.0	8.70	8.3	7.1	5.8	4.0	3.5	3.6	4.7	8.0	4.2	3.3	
미국	기준금리	0.50	1.75	3.25	4.50	5.00	5.25	5.50	5.50	0.25	4.50	5.50	4.75
	TB 2년(평균)	1.45	2.71	3.38	4.39	4.36	4.28	4.93	5.10	0.27	2.98	4.65	5.00
	TB 10년(평균)	1.95	2.92	3.10	3.82	3.65	3.59	4.14	4.05	1.45	2.95	3.85	3.70
중국	GDP	4.8	0.4	3.9	2.9	4.5	6.3	4.9	7.0	8.4	3.0	6.0	5.0
	CPI	1.1	2.2	2.7	1.8	1.3	2.0	-0.1	1.7	0.9	2.0	1.2	2.2
	위안/달러	6.3	6.6	6.9	7.1	6.8	7.0	7.2	7.3	6.5	6.7	7.1	6.9
일본	GDP(연율)*	-1.8	4.7	-1.2	0.2	3.7	6.0	-0.3	0.6	2.3	1.0	1.8	1.0
	CPI	0.9	2.5	2.9	3.8	3.6	3.3	3.2	2.5	-0.3	2.5	3.1	1.9
	엔/달러	116	130	138	141	132	138	145	147	110	131	138	136
유로존	GDP	0.6	0.9	0.4	0.0	0.0	0.2	-0.1	0.6	5.4	3.5	0.6	1.0
	CPI	6.2	8.0	9.3	10.0	8.0	6.2	4.9	3.4	2.6	8.4	5.6	2.7
	달러/유로	1.12	1.06	1.01	1.02	1.07	1.09	1.09	1.05	1.14	1.05	1.07	1.08

자료: 대신증권 Research Center

주1: 연율 성장률(Annualized growth rate)은 분기 성장률을 연간으로 환산

주2: 실적치 음영표시

주3: 기준금리는 기말 값

주4: 국가별 환율 수치는 기간 평균

주5: 11월 19일자 Bloomberg 전망치 참조

## 원자재전망 요약표

구분	2022				2023				2020	2021	2022	2023
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
국제유가	95.2	109.0	91.6	83.0	76.2	73.8	77.0	85.0	39.2	68.1	95	80.0
금	1,879	1,873	1,728	1,732	1,889	1,977	1,950	1,950	1,772	1,799	1,802	1,950
은	24.0	22.6	19.2	21.3	22.6	24.2	23.3	24.0	20.6	25.1	21.8	23.0
구리	9,974	9,536	7,738	8,372	8,940	8,502	8,500	8,500	6,195	9,292	8,807	8,650
알루미늄	3,248	2,905	2,359	2,378	2,437	2,289	2,350	2,300	1,731	2,485	2,714	2,300
니켈	28,065	29,072	22,171	30,048	26,271	22,534	21,825	19,000	13,862	18,452	26,233	22,500
옥수수	672	778	660	668	660	627	583	450	364	582	694	560
소맥	909	1,074	815	809	730	650	650	630	550	702	901	660
대두	1,559	1,684	1,529	1,433	1,510	1,434	1,388	1,400	954	1,375	1,551	1,450

자료: 대신증권 Research Center

주1: WTI는 \$/bbl 기준

주2: 구리, 알루미늄, 니켈은 \$/ton 기준

주3: 금, 은은 \$/Oz 기준

주4: 옥수수, 소맥과 대두는 ₩ /bsh 기준

주5: 실적치 음영표시

주6: 전망치 및 실적치는 각 기간 평균가격

주7: 전망치는 Bloomberg 컨센서스 기준

## Appendix.2 주간 주요 증시일정

일자	국가/지역	일정	단위	전기치	예상치
2023-11-21	미국	10월 경기 선행지수	% mom	-0.7	-0.7
2023-11-22	미국	10월 내구자주문	% mom	4.6	-3.1
	미국	주간 신규실업수당청구건수	k	231	225
	미국	10월 기준주택 매매	m	3.96	3.9
2023-11-23	미국	11월 미시간대학 소비자신뢰지수	Index	60.4	61
	유로존	11월 서비스업 구매관리자지수(PMI)	Index	47.8	48.1
	유로존	11월 제조업 구매관리자지수(PMI)	Index	43.1	43.4
	독일	11월 서비스업 구매관리자지수(PMI)	Index	48.2	48.5
	독일	11월 제조업 구매관리자지수(PMI)	Index	40.8	41.2
2023-11-24	미국	11월 서비스업 구매관리자지수(PMI)	Index	50.6	50.4
	미국	11월 제조업 구매관리자지수(PMI)	Index	50	49.9
	독일	11월 IFO 기업환경	Index	86.9	87.5
	독일	11월 IFO 현재평가	Index	89.2	89.5
	독일	11월 IFO 예상	Index	84.7	85.8
	일본	10월 소비자물가지수(CPI)	% yoy	3	3.4
	일본	10월 근원 소비자물가지수(CPI)	% yoy	2.8	3

주: 날짜는 한국 기준이며 예상치는 Bloomberg 기준

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

#### Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: Research Center)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.