

Weekly Outlook & Strategy | 2025. 02. 17

[주간 퀀틴전시 플랜] KOSPI, 잠시 쉬어가도 괜찮아... 1분기 중 2,700p 돌파시도 예상

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy



Summary. 불안심리 진정, 불확실성 완화만으로 KOSPI 2,600선 근접. 2,700선을 향하기 전에 숨고르기가 필요한 시점

- 우울한 전망으로 시작된 2025년 KOSPI가 어느새 2,600선에 바짝 다가섬.
국내 정치적 리스크 확대, 글로벌 경기 및 주요 산업 업황 우려, 트럼프 리스크, 예상치 못했던 DeepSeek 쇼크와 국내 경기 불안 및 4분기 실적 쇼크에도 불구하고 주요 글로벌 증시대비 강한 반등을 이어 온 결과. 일단, 한국 금융시장에 대한 기대가 낮았던 것은 물론, 매우 경계심리가 높았다는 점이 KOSPI, KOSDAQ 반등의 시작 한국 경제, 기업 업황/실적, 금융시장에 시장의 우려와 경계심리가 선반영되었기 때문. 따라서 약재에는 둔감하고 호재에는 민감한 증시로 변화할 수 있었음 이로 인해 국내 정치적 리스크 완화, 실적 우려 정점 통과, 트럼프 관세에 대한 협상 카드 인식 등 **불안심리 진정, 불확실성 완화것만으로도 KOSPI 반등이 가능했던 것** 여기에 관세 부과를 앞둔데 따른 반대급부인 선수요 유입으로 글로벌 제조업 경기 및 교역 개선, 국내 재정 확대와 금리인하 기대, 연기금의 순매수 등 긍정적인 변화가 가세하면서 KOSPI 반등에 주요 동력이 되어왔던 것. **밸류에이션 정상화 목표인 2,650선 전후(2월 KOSPI 상단)까지 추가 반등시도를 이어갈 전망**
- 다만, 이번주 1월 FOMC 의사록 공개(20일)와 헌법재판소 변론 종료 여부(20일)에 따른 등락은 감안해야 할 것. S&P500과 나스닥이 박스권 상단이자 직전 고점권에 도달한 상황에서 Risk On 시그널 정점 통과, VIX 저점권 진입으로 추가적인 레벨업보다 단기 변동성 확대를 경계해야 할 시점. **KOSPI도 200일 이동평균선(2,620선)과 밸류에이션 정상화 목표에 근접한데다 단기 과열이 심해짐에 따른 단기 등락은 감안해야 할 것.** 이 경우 큰 폭의 조정보다 **2,520 ~ 2,570선에서 지지력 확보 예상** KOSPI 2,600선 돌파/안착 과정에서 진통은 불가피하겠지만, 단기 등락 이후 글로벌 채권금리, 달러화 하향안정과 중국 경기 회복 재확인 및 정책 기대, 국내 정치적 리스크 해소, 금융시장 안정에 근거한 외국인 순매수 전환 등이 KOSPI 추가 상승동력이 될 전망 **KOSPI 2,520 ~ 2,570p 수준에서 지지력 테스트 전개 시 비중확대 기회로 활용. 1분기 KOSPI Target은 2,700선 돌파.**
- Issue 1. 트럼프 관세 정책은 목적이 아닌 협상 수단임을 재확인
2월 13일 발표된 상호관세 메모랜덤은 “즉각 부과”가 아닌 무역 상대국의 관세장벽 “전수조사 및 대응 지시”. 취임 직후 4.1일까지 권고안 제출 지시한 바 있음 이번 상호관세에 대한 조사 지시로 4월 이후 본격적인 관세 전쟁 예고. 하지만, 이 또한 해당 권고안 제출 전과 이후 의견 수렴 과정에서 “협상” 수단이 될 것으로 예상
- Issue 2. 급물살을 타는 러-우전쟁 종전 가능성
러-우 전쟁의 평화협상이 급물살을 탄 것은 12일 러시아가 미국인 수감자 석방을 한 이후. 트럼프는 푸틴, 젤렌스키와 연이어 통화하며 의견을 교환, 종전협상을 주도 2월 2주, 우크라이나 종전 기대감이 증시에 반영되면서 관련 테마 상승. 글로벌 증시에서도 WTI 유가와 금 가격 하락 나타나면서 기대감 고조되는 중 그러나 우크라이나의 전체 교역 비중을 고려할 때 직접적인 수혜는 유럽의 주요 국가들이 입게될 것으로 예상. 한국의 비중을 고려하면 직접적인 수혜 가능성은 제한적
- Issue 3. CPI 서프라이즈에도 채권 금리와 달러화는 안정적
1월 CPI 예상 상회, Core CPI는 다시 상승폭 확대. 그럼에도 불구하고 채권금리, 달러화 안정적. 미국채 10년물은 전주대비 소폭 하락, 달러 인덱스는 107p 하회. **1월 CPI 서프라이즈는 3년째 반복되는 계절 조정 영향이고, 일회성 요인. 단기 변수가 물가 상승압력을 높였다는 분석 영향** 이와 함께 최근 10년물 채권금리 등락에 통화정책 컨센서스보다 투자심리, 수급 영향력이 더 큰 상황. 투자심리 안정, 수급 불안 완화 지속. 23년 8월 ~ 12월과 유사
- Issue 4. 더욱 뚜렷해지는 선수요 모멘텀
미국 1월 소매판매 12월 0.7% 증가에서 0.9% 감소로 전환. 예상치 0.2% 감소보다 더 악화된 수치로 2년만에 가장 큰 폭 감소 연말 소비시즌 종료와 관세 우려 영향으로 판단. 이로 인해 미국 금리인하 우려완화, 채권금리, 달러화 레벨다운 전개 **미국 광공업, 제조업 생산은 12월에 이어 2개월 연속 서프라이즈 기록. 전년대비 변화율 기준 광공업 생산은 22년 10월 이후, 제조업 생산은 23년 1월 이후 최고치** 미국 소비 둔화에도 불구하고 관세 부과를 앞둔데 따른 선수요 유입 영향. 선수요 유입시 한국 수출 호조 지속, 기업 이익 개선을 기대할 수 있을 것

Summary. KOSPI 2,600선 돌파/안착 과정의 진통은 트레이딩 기회. 단기 낙폭과대주, 저평가주 중심 대응 유효

■ Inflection Point 1. 트럼프... 무소식이 희소식. 이제는 협상의 시간...

트럼프의 본격적인 관세 정책은 5월 이후 가능. 최소한 4월까지 관세 우려보다 협상 기대 유입 가능. 통상정책 불안심리는 진정, 불확실성 완화 가능
트럼프 행정부는 철강&알루미늄에 이어 반도체, 자동차, 의약품에 대한 품목 관세 조치를 예고
반도체, 바이오 산업의 경우 미국 입장에서 동맹국의 공급망을 유지해야 하는 상황. 강압적 관세 조치가 도입되기는 어려울 것으로 판단
채권금리, 달러화 안정과 신흥국 증시 상대적 우위가 전개될 수 있는 투자환경 조성 예상

■ Inflection Point 2. 1월 FOMC 의사록 공개

1월 FOMC 의사록 20일 공개. 1월 FOMC 성명서와 파월 연준 의장의 기자회견 내용에서 크게 벗어나지 않는 내용들이 확인될 전망
특히, 1월 FOMC 당시 성명서 변화를 매파적으로 해석하며 글로벌 금융시장 변동성 확대를 겪었던 만큼 비돌기파적인 해석이 기대되는 상황
이 과정에서 채권금리, 달러화의 추가적인 하향 안정세 예상

■ Inflection Point 3. 탄핵 심판 기일, 20일이 마지막? 추가? 정치적 리스크 완화 가능성

헌법재판소의 탄핵심판 진행 2월 20일 10차 변론까지 기일 예정. 만약 20일 8차 변론을 마지막이라면 탄핵 심판 선고일이 3월초가 될 수 있음
2004년, 2016년 변론 종결 이후 15일 이후 선고가 있었음을 감안할 때 3월초 선고 가능. 예상보다 빠른 정치적 리스크 해소 여부가 결정될 한 주가 될 수 있음

■ Inflection Point 4. 4분기 실적 시즌 종료, 선행 EPS 상승 반전 가능성

4분기 실적 시즌 종료. 매년 반복되었던 실적 쇼크였지만, 시간이 가면서 실적 불안심리는 정점을 통과하고, 실적 민감도 또한 점차 약해졌음
특히, 실적 전망 하향조정이 진정되면서 멀지 않은 시점에 12개월 선행 EPS 상승 반전 예상
미국, 중국 중심의 경기 상승 사이클, 선수요 유입에 근거한 글로벌 제조업 경기, 한국 환율 효과 등을 감안할 때 우려보다 양호한 1분기 실적 가능성 높다고 판단

■ Inflection Point 5. 연기금 연속 순매수에 외국인 선물 매수 가세. 현물 매수는 언제?

24년 11월 이후 KOSPI 급락은 제어되고, 반등 시도 지속, 강화. 그 이유는 연기금 순매수 때문. 연기금은 11월 이후 일평균 1,000억원 이상의 순매수 기록 중
2월 14일 기준 연기금은 30거래일 연속 순매수 중. 누적 순매수 규모는 2.85조원에 달함
즉, 연기금 순매수가 꾸준히, 연속적으로 유입되면서 외국인 매수시 강한 반등이 전개되는데 반해, 매도시 단기 조정에 그치는 패턴 반복. KOSPI 분위기 반전을 주도
최근 KOSPI 2,600선 돌파시도에서는 현물 매수세는 제한적이었지만, 선물 매수 강하게 유입. 선행적인 외국인 현물 매매 변화 가능성 시사
달러 하향 안정, 원화 상대적 강세 압력 확대 시 외국인 순매수가 가세하며 KOSPI 반등에 힘이 실릴 것

■ Trading 전략 : 실적대비 저평가주 & 낙폭과대 업종인 자동차, 철강, 에너지, 디스플레이, 은행, 소매(유통), 건설/건축, 호텔/레저, 유틸리티 주목

KOSPI 2,600선을 앞두고도 변동성을 활용한 단기 트레이딩 전략 지속. 자동차, 철강, 에너지, 디스플레이, 은행, 소매(유통), 건설/건축, 호텔/레저, 유틸리티 주목
실적대비로도, 주가 측면에서도 낙폭과대 업종. 추가 반등 또는 단기 등락 이후 반등 국면에서 실적대비 저평가 업종들의 반등시도 뚜렷해질 것
한편, 다수의 업종들이 단기, 중기 측면에서 중요 지지권, 변곡점 진입. 단기 트레이딩은 물론, 중기 전략 측면에서 매집 가능
대표적으로 반도체, 자동차, 2차전지는 현재 가격/지수대부터 비중확대 가능. 가격, 밸류에이션 매력 충분
조선, 기계, 제약/바이오, 인터넷은 중단기 과열, OverShooting 국면. 단기 변동성 확대 경계. 1 ~ 2개월 뒤 낮은 가격대에서 매수할 기회가 올 전망

주간 리뷰 :
하나씩 해소되는 불안요인들.
2,600선에 바짝 다가선 KOSPI

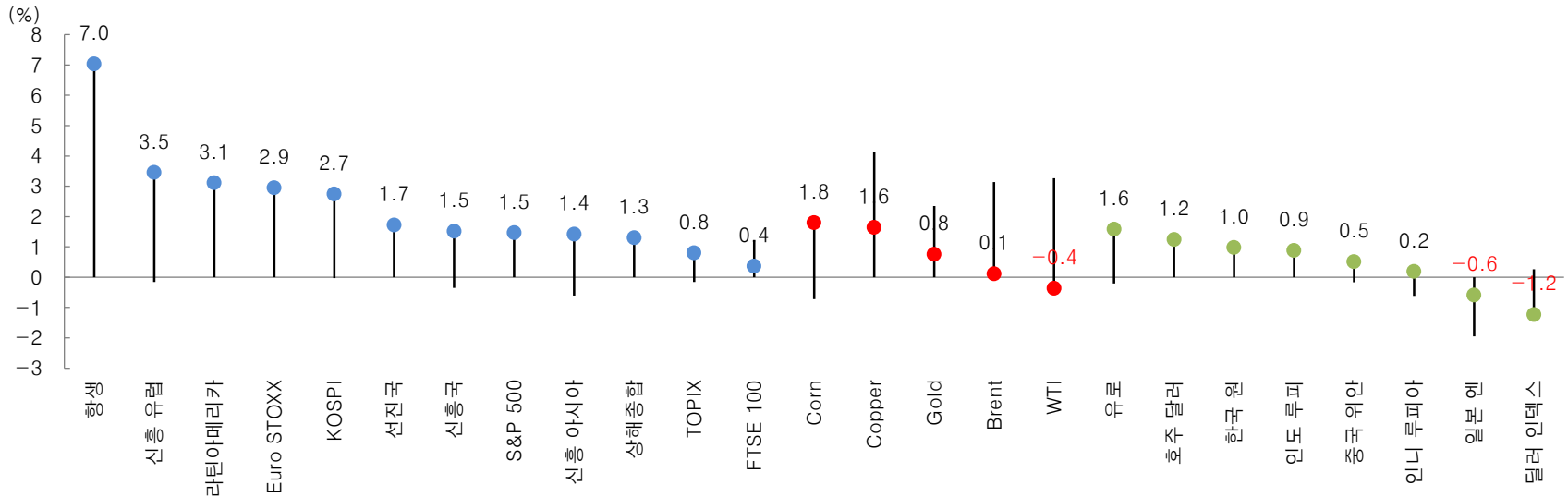
Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

관세정책 및 물가 불확실성 해소, 종전 기대감 등 글로벌 증시 낙관론 확산

2월 10일 ~ 2월 14일 글로벌 금융시장 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주: 2월 14일 종가 기준

2월 2주차 글로벌 증시는 전반적으로 상승 마감. 트럼프 행정부에서 예고했던 상호관세는 즉각 부과가 아닌 검토 명령으로 4월 이후 본격적으로 부과될 것으로 예고, 철강&알루미늄 관세 또한 3월 12일로 발효시한을 늦추면서 그 동안의 협상 카드임을 확인. CPI와 PPI 물가지수는 예상치를 상회하였으나, PCE 물가지수에 영향을 미치는 요소들은 상승이 제한되었다는 점에 시장이 주목하며 불확실성 해소로 인식. 특히, PPI 발표 이후 10년물 미국채 금리가 하락세로 전환, 4.4%대로 하락안정되면서 신흥국과 유럽 증시 강세, 러-우전쟁 종전 기대감 더해지며 유럽증시 상승 탄력을 받는 모습. 홍콩 증시는 중국의 경기부양 기대감과 딩시크 발표 이후 중국 기술주들의 본격적인 AI 서비스 활용 기대감이 고조되며 글로벌 증시 아웃퍼폼을 이끌었음

관세, 물가 불확실성 완화되면서 달러인덱스 하향 안정 가속화, 트럼프 정책으로 인한 물가우려 등 고조되며 110선을 상회하던 달러인덱스는 12월 18일 FOMC 이후 다시 106대 후반으로 하락하였음. 러-우 전쟁 종전에 대한 기대감이 시장에 빠르게 확산되면서 주중 상승하던 WTI 유가 약보합 마감. 금과 구리등 비철금속 또한 상승분 일부 반납하는 중

2025년 이후 거래대금 증가, 상승 추세 형성

KOSPI 상승추세, 3개월 만에 2,600선 회복 시도



자료: 대신증권 Research Center

KOSDAQ 단기 과열 소화하면서도 상승 흐름 지속

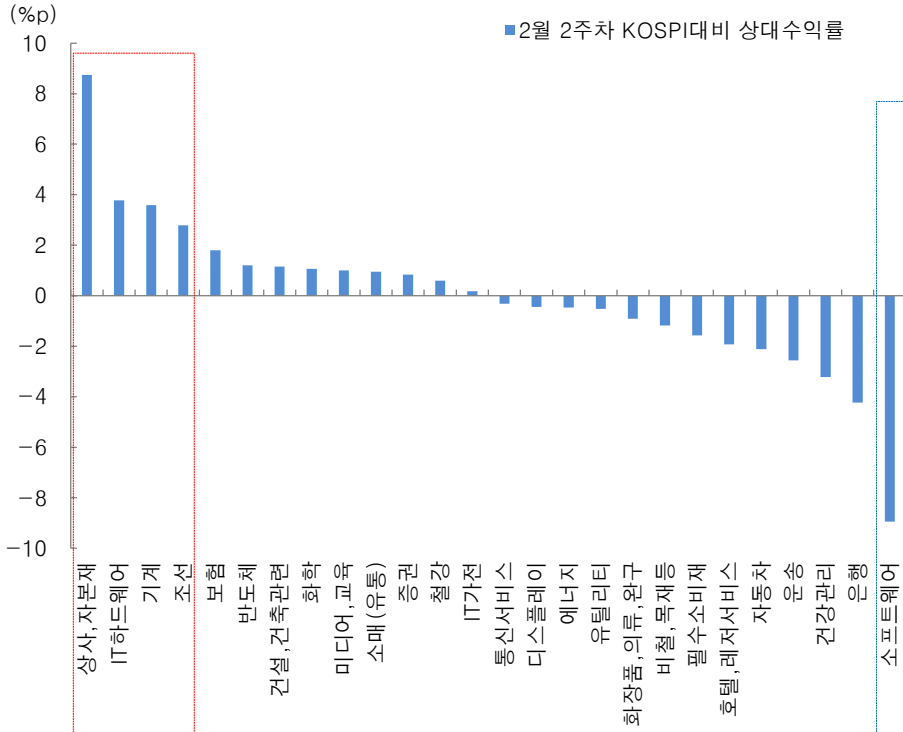


자료: 대신증권 Research Center

2월 2주차 KOSPI는 2.74% 상승, 2,591.05p로 마감. 주말 이후 트럼프 대통령이 철강 및 알루미늄 제품에 대한 25% 관세와 상호관세 등 행정명령에 서명, 즉각적으로 발효되지 않은 관세에 시장은 협상 카드로 해석, 오히려 불확실성 해소로 반영. CPI와 PPI 물가 또한 예측 상회하였지만 PCE 물가지수에 반영되는 항목에 집중하며 시장은 오히려 불확실성 해소로 반영. 부정적일 수 있었던 이슈들 또한 낙관적으로 해석하는 등 시장의 분위기가 변화에 주목. KOSPI는 2025년 꾸준히 거래량 늘어나면서 상승 흐름 형성, 2월 13일 거래대금 17조원 기록. 방산 및 조선업종의 실적 모멘텀과 함께 우크라이나 종전 기대감 등 유입되며 장 중 11월 이후 처음으로 2,600선 도달하기도 하였음

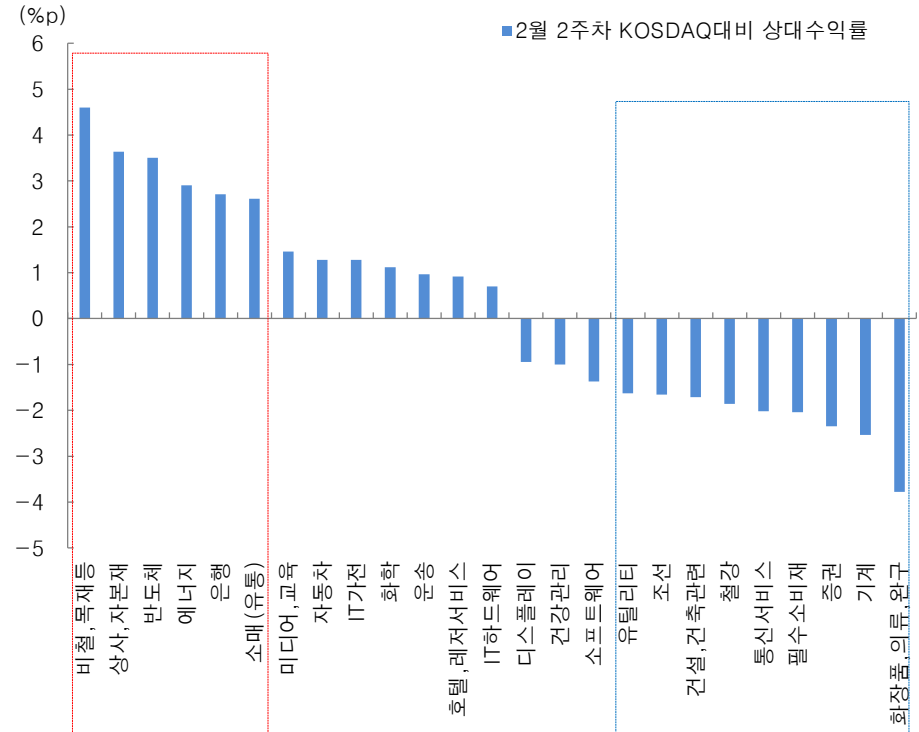
방산 & 조선 Outperform, 실적과 정책 모멘텀 더해지면서 시장 견인

KOSPI Outperform: 상사/자본재, IT하드웨어, 기계, 조선 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
주: 2월 7일 종가 기준

KOSDAQ Outperform: 비철/목재, 상사/자본재, 반도체 등

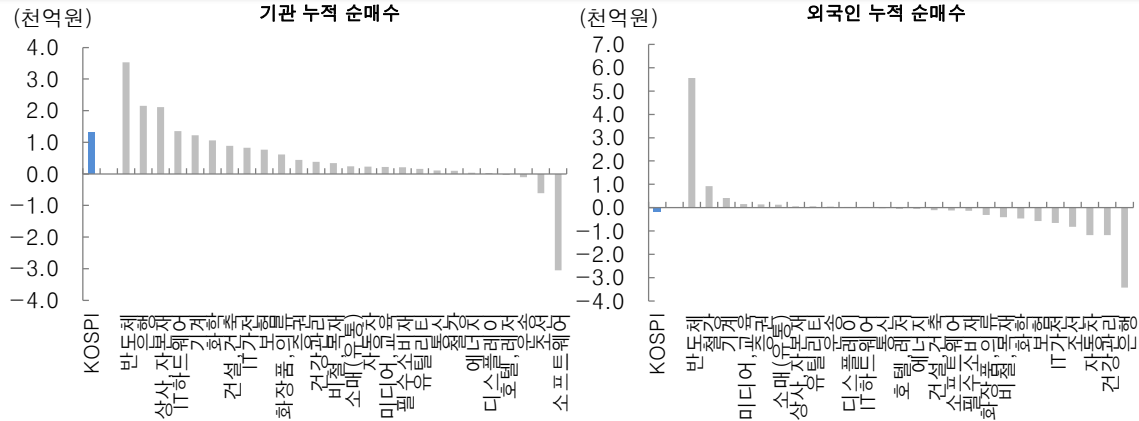


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
주: 2월 7일 종가 기준

2월 2주차 KOSPI를 Outperform한 업종은 상사/자본재, IT하드웨어, 기계, 조선 등 13개 업종, 업종별 모멘텀에 따라 순환매 나타나면서 26개 업종 중 23개 업종이 상승. 방산 업종의 현대로템, 한화에어로스페이스 등 대표 기업들의 호실적 모멘텀과 미 해군 함정의 동맹국에서의 건조를 허용하는 법안 발의 등 정책 모멘텀 더해지면서 방산&조선업종 Outperform 하였음. K-칩스법 통과, 수출입은행의 이차전지 및 반도체 공급망 투자 등 정책 모멘텀과 유럽의 AI산업 투자 기대감 등 첨단 산업에 대한 각종 정책 모멘텀 활성화되면서 IT하드웨어, 기계, 반도체 업종 등 훈풍. 한편, 소프트웨어 업종은 카카오, 크래프톤 등 주요기업의 실적발표 이후 실망감 유입되면서 하락하면서 Underperform 하였음. 코스닥 시장에서는 비철/목재, 상사/자본재, 반도체, 에너지, 은행, 소매/유통 업종이 Outperform

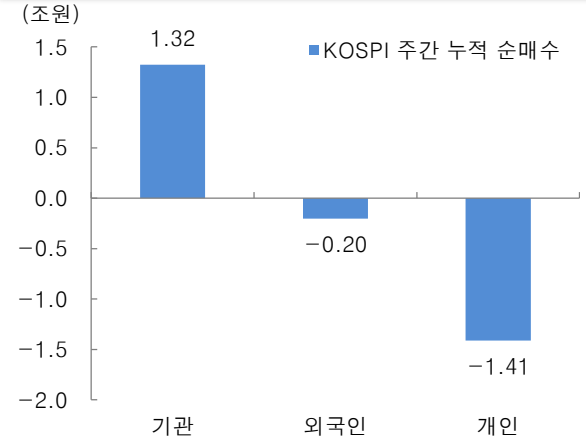
2월 2주차. KOSPI 상승 견인한 기관, 연기금 주간 19주 연속 순매수

KOSPI 기관, 외국인 반도체 동시 순매수, 2024년 7월 이후 32주만



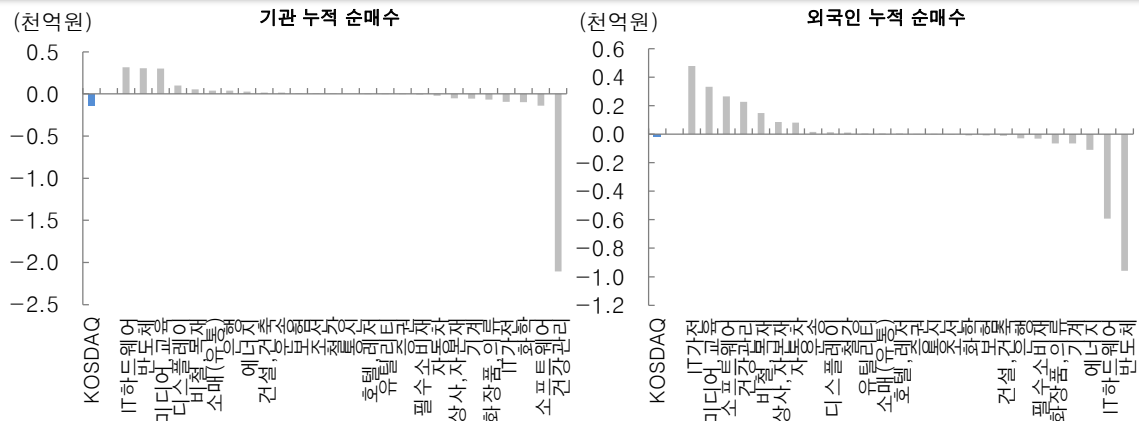
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 상승 견인한 기관



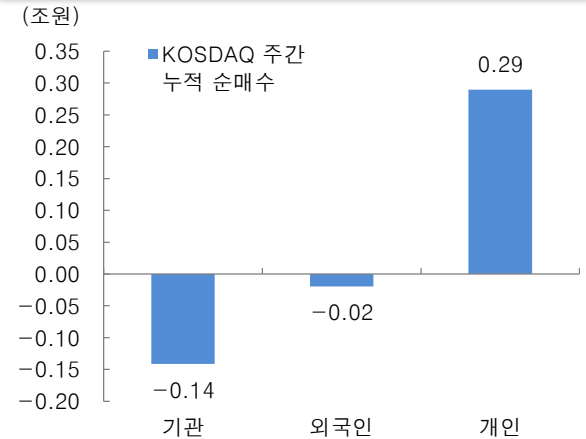
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSDAQ 기관 건강관리, 외국인 반도체, IT하드웨어 순매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSDAQ 상승은 개인이 주도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Issue 1.

트럼프 관세 정책은 목적이 아닌 협상 수단임을 재확인

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

트럼프가 행정부의 3가지 관세, 징벌적 관세, 상호관세, 특정품목 관세

주제	국가안보 비상사태 해결	상호무역 조치	특정상품 산업 보호
명분	<ul style="list-style-type: none"> 마약·인신매매 근절, 불법이민 통제 등 다양한 사안을 “국가 비상사태”로 규정 	<ul style="list-style-type: none"> 타국이 미국산 제품에 높은 관세나 비관세장벽을 매기면 동등하거나 대응되는 수준의 관세를 부과 미국의 일방적 저관세 정책으로 적자가 누적 보편관세 대비 저항이 적은 관세 	<ul style="list-style-type: none"> 중국, 남미, 일부 동맹국들의 생산 과잉 및 우회수출로 미국 산업 침체 글로벌 철강 과잉생산(중국 중심)과, 기존 미국의 예외조치 실효성 부족 반도체, 자동차, 의약품, 구리 등 추가 예정
행정명령 조치	<ul style="list-style-type: none"> 캐나다 & 멕시코에 25%의 추가관세 부과 (에너지·자원 분야 등 10% 차등 적용) 중국산 제품에 10% 추가 관세 소액면세(de-minimis) 검토 	<ul style="list-style-type: none"> “각 국가별 비상호적 관세·비관세장벽 조사” 지시 (180일 이내) 무역적자 원인 조사와 무역 상대국들과 체결한 기존 무역협정 재검토 등을 조사해 4.1일까지 권고안 제출 지시 	<ul style="list-style-type: none"> (1) 예외 혹은 대체협정을 맺었던 캐나다·멕시코·EU·한국·일본 등에 대한 관세 면제를 중단, 모두 25% 관세로 일원화 (2) “국내 철강 산업 가동률 80% 이상” 달성을 목표로, 무역협정(쿼터·관세율 등) 철회 및 기존 ‘제품별 예외’(exclusion) 종료
이후 전개	<ul style="list-style-type: none"> 캐나다/멕시코는 국경강화조치 수용하며 관세 유예 (3/4~, 조치 결과에 따라 면제 가능) 중국산 제품에 대한 10% 관세 발효 (2/4~) 중국, 무역 보복조치 단행 <ul style="list-style-type: none"> 미국 일부 수입품 관세부과, (2/10~) <ul style="list-style-type: none"> 석탄&LNG 15% 원유, 농업기계 등 10% 중국, 텅스텐 등 핵식광물 수출 통제 구글, 엔비디아 등 반독점법 위반 조사 	<ul style="list-style-type: none"> 4월 1일까지의 USTR 조사 결과를 토대로 동일 수준의 ‘거울 관세(mirroring tariff)’ 혹은 대응 조치 예정 	<ul style="list-style-type: none"> 호주, 미국의 무역흑자를 근거로 예외조치 요청, 긍정적 고려 일본, 자국 기업 제외 요청 일본, US Steel 등 미국 철강산업 직접투자 계획 공개 현대제철, 미국 제철소 건설 검토

자료: 백악관, 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

(2/13) 상호무역 및 관세 메모랜덤 서명

트럼프 대통령은 13일 행정부에 180일 이내에 “각 무역 상대국이 미국 제품에 적용하는 관세 · 세 제 · 비관세장벽을 전수 조사” 하고, 그 수준만큼 미국도 매길 수 있도록 준비할 것을 지시

상호관세는 대부분의 교역 상대국을 잠재적 대상으로 하며, 관세율을 ‘그 나라가 미국산에 매기는 수준’ 으로 맞춘다는 점이 특징

철강 · 알루미늄 관세, 멕시코 · 캐나다 · 중국 등에 대한 관세 부과와 같은 구체 사례로 이미 일부 ‘상호적 대응’ 이 실행 중이지만, 농산물 · 바이오연료 · 자동차 · 디지털 서비스 등 거의 모든 분야로 확장 가능하다는 점을 암시

브라질의 에탄올(미국산에 18% vs 미국이 브라질산에 2.5%) 등 구체 사례를 열거, 상대국의 높은 관세에 대한 동일한 수준의 대응을 통해 불공정 거래 관행을 시정하겠다고 천명

“즉각 시행” 이 아니라 USTR(무역대표부), 상무부, 재무부, 국토안보부 등이 각 국가별 관세 · 비관세장벽 규모를 분석하여 대응 관세율을 산출한 뒤, “단계적으로 관세를 부과”

하워드 루트닉 상무부 장관은 4월 1일까지 USTR의 보고서가 발표될 것이라고 첨언

- 트럼프 대통령은 2월 7일 부터 상호관세에 대한 언급을 언론에 흘리면서 시장을 긴장하게 하였으나, 2월 13일 발표된 상호관세 메모랜덤은 “즉각 부과 ” 가 아닌 무역 상대국의 관세장벽 “전수조사 및 대응 지시”
- 상호관세를 처음 언급한 2월 7일은 일본 이시바 총리와의 회담 전, 2월 13일은 인도 모디총리와의 회담 전으로, 해당 발표 시점은 각국 정상과의 회담을 앞두고 압박용으로 관세 정책을 활용하였음을 암시
- 한편, 트럼프는 취임 직후 무역적자 원인 조사와 무역 상대국들과 체결한 기존 무역협정 재검토 등을 조사해 4.1일까지 권고안 제출 지시
- 이번 상호관세에 대한 조사 지시가 더해져 4월 이후 본격적인 관세 전쟁을 예고, 하지만, 권고안 제출 이후에도 관련 국가, 기업들과 의견 수렴 기간이 있음
- 해당 권고안은 4월 이후 각국과의 회담 과정 의견수렴이라는 명분의 “협상 ” 수단이 될 것으로 예상

관세에 대한 세가지 관점 피력. 협상 수단임을 강조

관세 공약은 다른 나라의 불공정한 무역 관행을 바로잡기 위한 조치

트럼프 행정부에서 관세를 바라보는 3가지 방식

- 1) 산업이나 국가별로 불공정한 무역 관행을 바로잡기 위한 것 : 중국이 특히 불공정한 무역 관행을 고수하고 있다며 대중국 관세는 그런 관행을 바로잡기 위한 협상 도구
- 2) 연방 정부 예산의 세수를 증대하기 위한 차원의 관세
- 3) 제재 대신 협상에 활용되는 수단으로서 관세

달러는 세계의 기축통화를 유지해야 함. 10%의 관세를 부과하면 달러 가치는 4% 상승할 수 있음

트럼프 1기 행정부 당시 중국과 체결한 농산물 무역협정은 미국산 농산물 구매를 강제하지 않았음
베센트는 "중국과 합의에 포함된 구매 약속의 이행을 촉구하기 시작할 것"
"중국은 세계 역사상 가장 불균형한 경제" "중국은 심각한 경기 침체와 불황을 겪고 있고 어쩌면 마이너스(-) 4% 디스인플레이션인데 정작 필요한 내부 구조조정 대신 수출로 문제를 해결하려 한다"고 지적

2017년 도입된 세금 감면 조치는 갱신. 영구적으로 유지. 연장하지 않으면 경제적 재앙에 직면하게 될 것. 친성장 규제 완화와 세금 감면으로 경제를 되살릴 것이라고 강조

연방 정부가 지난 4년간 국내총생산(GDP)의 7%에 달할 정도로 역사적으로 높은 재정적자를 기록하면서 심각한 지출 문제가 있었음
우리는 재정을 정리하고 지난 4년간 놀랍게도 40%나 증가한 연방 국내 재량 지출을 조정하기 위해 노력해야 함

미국 정부의 부채 한도 폐지에 동의

연방준비제도(Fed·연준)의 금리 결정에 있어 독립성 지지

- 스콧 베센트 재무장관 지명자는 16일(현지시간) 연방 상원 재무위원회의 인준 청문회에 출석해 도널드 트럼프 미국 대통령 당선인의 관세 공약은 다른 나라의 불공정한 무역 관행을 바로잡기 위한 조치라고 언급
- 트럼프 2기 행정부에서 관세 정책은 부과 그 자체에 목적이 있기보다는 협상 도구로 활용할 생각이라고 스콧 베센트 미국 재무부 장관 지명자가 밝힘
- 강경 일변도인 트럼프 행정부 진용에서 베센트가 중재자 역할을 하며 대외 무역을 매끄럽게 조정하길 바라고 있는 상황
- 베센트의 이 같은 발언은 월가와 시장의 기대에 부응하는 것이자, 과도한 불안심을 진정시키는 계기로 판단

250207, 미국-일본 정상 공동 성명, 직접투자과 에너지 수입 확대

• 미국-일본 경제협력

- 일본은 미국의 긴밀한 경제 파트너로서 서로의 국가에 가장 많은 **해외 직접 투자를 제공하고 양질의 일자리를 창출**
- 산업 기반을 강화하고 AI, 양자 컴퓨팅, 최첨단 반도체, 국제우주정거장 및 아르테미스계획 등 우주항공기술 등 중요한 기술 개발에서 협력할 것
- 일본에 대한 미국의 **LNG 수출을 늘려 에너지 안보를 강화**
- 중요광물 공급망 다각화, 소형 모듈형 원자로 개발 협력

• 미국-일본 안보협력

- 수출 통제를 포함하여 중요하고 민감한 기술을 보호하기 위한 정책협력
- 기술 도용, 범죄자 이송, 불법 이민을 퇴치하기 위한 정보공유
- 인도태평양 지역 안보 협력 및 중국 견제, 미일 상호 협력 및 안전보장 조약 제5조가 센카쿠 열도에 적용된다는 것을 재확인

- (이시바 총리와의 회견 중) 일본과의 무역적자를 줄이고 싶으며, 관세 가능성을 배제하지 않지만, **처벌 조치 없이도 문제가 해결될 수 있다고 믿는다**

- 일본은 미국에 대해 한국과 비슷한 무역 흑자를 거두고 있으며 한국과 비슷하게 FTA를 통해 무관세 조약을 맺은 국가
- 트럼프 대통령이 2월 7일 상대국 상호관세 이야기를 한 자리는 일본 이시바 총리와의 회견 중 기자들에게 언급한 말임에도 백악관에서 발표된 성명에는 관세에 대한 이야기가 없었음
- FTA 국가인 일본에게 관세는 목적이 아닌 협상 수단이었을 뿐 트럼프는 일본의 US Steel 등 일본의 직접 투자, 미국의 LNG수출, 광물 공급망 다각화, 소형원자로 기술 및 개발 협력 등의 성과를 얻어 내었음
- 일본은 관세에 대한 회피와 함께 미국과의 안보협력, 센카쿠 열도에 대한 약속 등 실리를 얻어낸 모습
- 관세는 목적이 아닌 수단, 관세 영향보다는 한국도 일본과 유사한 방법으로 관세를 피할 수 있다면 선반영된 관세우려로 인한 불확실성 해소 및 미국과의 교역 변화에 따른 산업 영향이 새로운 모멘텀이 될 수 있을 것

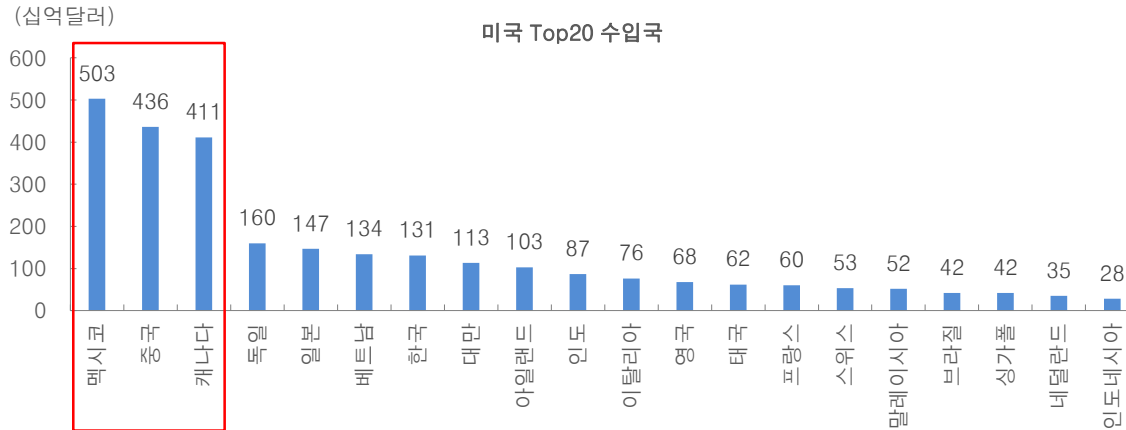
250213, 미국-인도 정상 공동 성명, 관세 수준 통일

- 양국 무역 협력 및 투자 확대
 - 인도 최혜국(MFN) 대상 17%의 높은 평균 관세를 부과. 반면, 미국은 MFN 평균 3.3%. 모디 총리: “원원할 수 있는 상호 협정을 신속히 도출할 것”
 - 트럼프 대통령: “(인도가) 일부 관세를 낮춘 것을 환영한다”
 - 2030년까지 양국 무역을 5,000억 달러 규모로 2배 이상 확대 농업 · 공업 · 의약품 등에서 상호 시장 개방 및 무역장벽 완화
- 기술 · 에너지 · 공급망 협력
 - 인도, 미국의 LNG, 원유, 석유제품 등 에너지 무역 확대 추진
 - 전략적 광물(리튬, 코발트, 희토류 등) 공급망 구축, 첨단산업 경쟁력 증진
 - AI, 반도체, 양자기술, 바이오기술, 우주기술 상호 협력
- 인태(Indo-Pacific) 지역 안보 및 역내 협력
 - 미국은 인도에 대한 군사판매 확대하고, 향후 F-35 스텔스 전투기제공
 - 인도-태평양 지역에서 쿼드(Quad) 및 역내 동맹국 협력

- 트럼프 대통령이 두 번째로 정상회담을 가진 국가는 인도
- 인도는 트럼프가 언급한 상호관세를 적용할 수 있는 대표적인 국가로, 미국 대비 상대적으로 높은 관세율을 부과
- 트럼프 대통령이 인도 모리총리와의 회담을 앞두고 상호관세를 발표한 것은 협상에서 압박용 카드로 활용하고자 하는 정치적 노림수
- 한편, 인도는 미국에 대한 농산물 등 각종 상품의 관세율 인하와 LNG 등 에너지 수입 확대, 무기 수입 확대 등 무역수지 개선 조치 등을 트럼프에게 선물로 안겨주며 협상에 임한 모습
- 일본과 마찬가지로 AI, 반도체 등 첨단기술에 대한 협력과 인도태평양 지역 안보 강화 등 동맹을 확인

미국의 무역적자 해소 움직임, 한국에 상당한 우려가 유발되는 이유

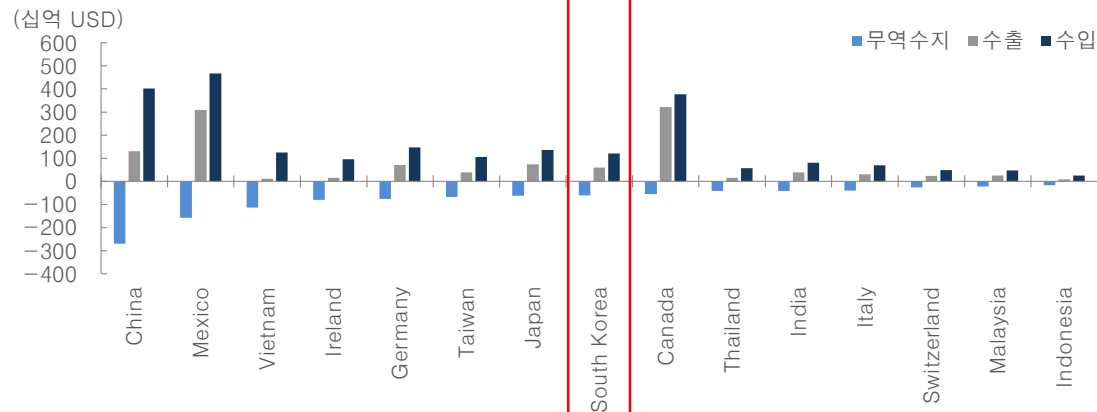
미국의 수입규모 1~3위 부터 시작된 관세 전쟁, 한국은 7위



주: 2024년 기준

자료: CEIC, World Bank, 대신증권 Research Center

미국의 국가별 무역수지, 한국은 무역적자 8번째 순위



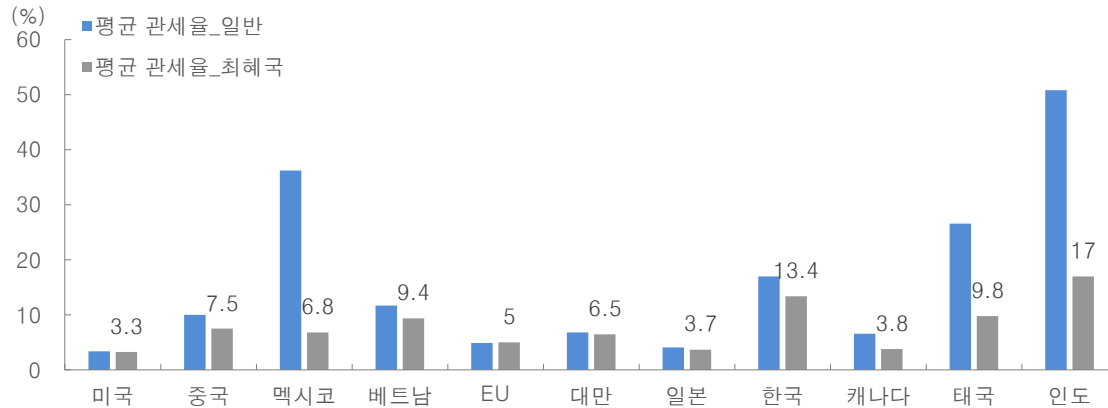
주: 2024년 기준

자료: U.S. Census Bureau, CEIC, 대신증권 Research Center

- 트럼프의 첫 번째 화살이 향한 국가는 멕시코, 캐나다, 중국으로 미국의 수입규모 기준 각각 1~3위를 차지하고 있는 국가
- 4번째 수입국가는 독일로, 트럼프는 절묘하게 다음 타겟으로 EU를 지목.
- 동맹여부와 별개로 미국시장의 거대한 내수시장과 소비력을 활용하여 주요국들을 압박하는 중
- 트럼프는 다음 관세부와 국가로 EU를 지목하였으나, 대만, 일본, 한국 등 무역적자 상위권에 위치한 아시아 국가들 역시 긴장의 끈을 놓지 못하는 이유
- 미국의 수입 규모로도, 무역적자 규모로도 한국은 7~8위 권에 위치, 시장은 이에 대한 우려를 선반영 하며 관세 피해규모를 주가에 반영하는 중

상호관세, 오히려 한국에 미치는 영향은 제한적

WTO, 선진국 중 한국의 최혜국 관세율은 낮지 않은 편



주: 2024년 기준

자료: WTO, 대신증권 Research Center

그러나, 한미 FTA로 대다수 대미국 수입품목의 관세는 0% 수준

품목	관세율	비고
곡물	0.0%	현미, 쌀등 미양허 / 보리, 밀 등 쿼터제
소고기	5.3%	설육(허, 간, 꼬리 등 부속물): 2.4%
돼지, 닭 등 기타육류	0.0%	건조하거나 훈제한 육류: 3.6%
자동차, 트랙터	0.0%	
의료용품	0.0%	
광물성연료, 에너지	0.0%	
무기/유기화합물	0.0%	
철강/철강제품	0.0%	
반도체/전자제품	0.0%	

자료: 관세청 FTA포털, 대신증권 Research Center

- 한국은 WTO 주요국 중 최혜국 관세율 13.4%로 상대적으로 높은 관세율을 부과
- 그러나, 미국을 비롯해 EU, 아세안, 역내 포괄적 동반자 협정(아세안, 호주, 일본, 중국, 뉴질랜드) 등 개별 국가들과의 협정을 통해 별도의 관세율을 적용하는 정책을 활용 중
- 미국과의 FTA에서 쇠고기, 농산물 등 일부 품목을 제외한 대다수 상품군에서 상호 무관세 적용 중
- 미국이 보편관세가 아닌 상호관세 정책을 통해 각국과의 협상에 나선다면 한국에 강압적으로 나설 이유가 없다고 판단
- 한국과 마찬가지로 FTA가 체결되어있던 일본의 경우 투자확대와 에너지 수입 확대 등으로 무난하게 미국과의 협상을 마쳤음
- 한국 역시 최근 현대제철의 미국 현지투자 등 미국 투자 기조를 늘려온 바 있음

Issue 2.

급물살을 타는 러-우전쟁 종전 가능성

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

러시아-미국 간 우호적 분위기 형성, 평화협상의 추진력

러-우 전쟁 평화협정, 빠르면 며칠 또는 몇주 안에 판가름



2월 15일, 뮌헨 안보회의에서 켈로그 우크라이나 특사는 종전 협상이 며칠, 몇 주 안에 평화계획이 나올 수 있다고 발언

자료: CNBC, 대신증권 Research Center

푸틴-트럼프에 내민 화해의 손길

연합뉴스

트럼프, 푸틴·젤렌스키와 통화...우크라이나 종전협상
즉각 시작 합의(종합4보)

송고시간 | 2025-02-13 06:04

트럼프 "푸틴과 상호방문 포함 긴밀 협력"...푸틴 "분쟁 원인 제거"
푸틴과 통화 직후 젤렌스키와 통화서 종전·평화 구축 호응 끌어내
미-러, 수감자 맞교환으로 관계 개선 분위기 속 종전 논의 '급물살'



트럼프, 러의 미국인 석방에 "우크라이나 종식하는
관계 시작이길"(종합)

송고시간 | 2025-02-12 07:25

| 백악관 "전쟁 종식 위한 올바른 방향으로 나아가고 있다는 신호"

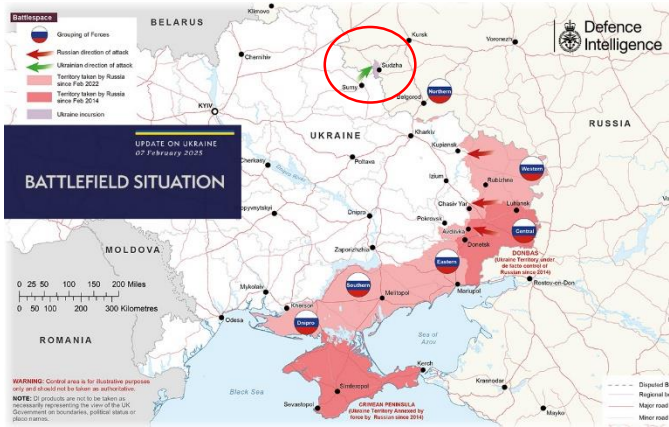


- 러-우 전쟁의 평화협상이 급물살을 탄 것은 지난 12일 러시아가 미국인 수감자 석방을 한 이후
- 미국에서 특사를 파견하긴 하였으나, 러시아 측에서 평화협상에 대한 의지를 강하게 내비친 것으로 판단
- 트럼프는 취임 직후 전쟁 지원예산 집행 정지 등의 방법으로 우크라이나 지원을 중단하는 방법으로 종전을 유도하는 듯 하였으나
- 우크라이나는 희토류 등 전략자원 확보를 대가로 군사적 지원을 받는 방안을 제시하며 트럼프를 협상테이블에 앉히는 데에 성공
- 트럼프는 푸틴, 젤렌스키와 연이어 통화하며 의견을 교환, 양자간 종전협상을 주도하는 협상가다운 모습을 보여주었음

자료: 연합뉴스, 대신증권 Research Center

2022년 전쟁 발발 이후 교착상태에 빠진 전쟁, 종전의 명분이 필요

러시아는 이미 돈바스 해방 명분 확보



러시아는 전쟁 초기에 우크라이나 동부의 돈바스 지역을 점령, 이후 전선 유지 중

우크라이나는 쿠르스크 지역 일부(녹색 표시)를 점령하며 협상카드로 활용하고자 하는 중

자료:영국 국방부, 대신증권 Research Center

우크라이나도 종전협상에 앞서 협상 카드 확보 노력 중

美재무,조만간 우크라 방문... '지원 대신 희토류 확보' 방안 논의(종합)

송고시간 | 2025-02-12 04:15

| 트럼프 구상에 젤렌스키 화답하며 탄력...우크라 종전 협상 맞물려 주목



유럽으로 향하는 러시아 가스관



- 2022년 2월 러-우 전쟁 개전 이후 3년이 흘렀으나, 러시아와 우크라이나 모두 더 이상 전진하지 못하는 교착상태에 봉착
- 러시아는 전쟁의 명분이었던 돈바스 해방 이후 추가적 진군의 명분이 없고, 우크라이나 역시 공격자원 부족으로 영토를 수복하기 어려운 상황, 서방은 우크라이나에 방어용 무기를 제공하면서 소모전 양상이 지속되는 중
- 러시아는 현 상태에서 더 이상 얻을 실리가 많지 않은 상황, 우크라이나는 서방의 지원 없이 자력으로 빼앗긴 동부지역을 되찾기 어려움.
- 이러한 상황에서 트럼프 대통령이 집권하며 러-우 전쟁 종전 기대감이 높아지고 있음

자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

러-우 전쟁 종전 이후 NATO의 군사부담은 유럽에게로

트럼프식 우크라 종전 추진에 '3조달러 청구서' 받아 유럽

송고시간 | 2025-02-13 16:41

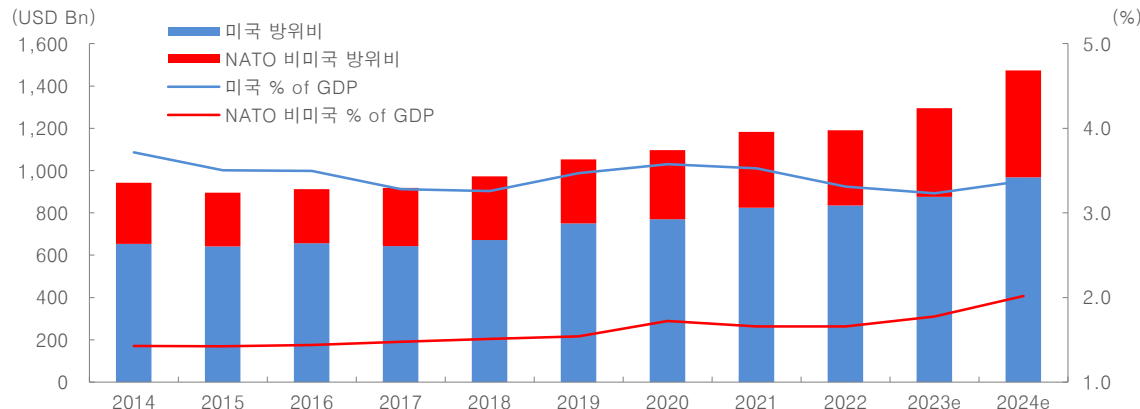
|"美, 종전후 부담 유럽이 짊어줘야 한다는 입장 명확히 해"



트럼프 행정부는 러-우 전쟁의 종전과 사후 조치에 대해 동맹의 입장보다는 미국의 독립주의 정책을 고수하는 모습

자료: 연합뉴스, 대신증권 Research Center

미국의 NATO 개입 축소, 독자적 방위력 필요

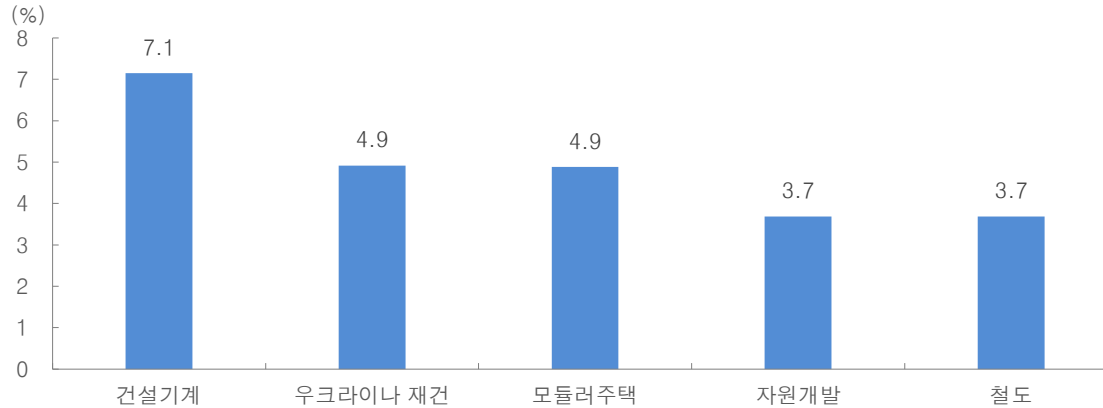


자료: NATO, 대신증권 Research Center

- 이러한 상황 속에 EU/NATO는 우크라이나 지원에 대한 피로감이 누적되며 회의론 확산
- 종전에 대한 우크라이나의 요구사항은 돈바스 및 크림반도 지역의 영토수복과 함께 우크라이나의 NATO 가입으로 군사적 안전을 보장받는 것이지만
- 헤그세스 미 국방부장은 우크라이나의 영토수복과 NATO가입이 비현실적이라고 발언
- 평화회담 과정에서 유럽의 영향력은 제한되는 모습. 켈로그 특사는 유럽이 평화회담 테이블에 물리적으로 참석하지 않을 수도 있지만, EU의 이익은 고려될 것이라고 언급
- 미국을 제외한 NATO의 영향력이 약해지는 상황에서 자력방위를 위한 각국의 국방비부담 증가 예상

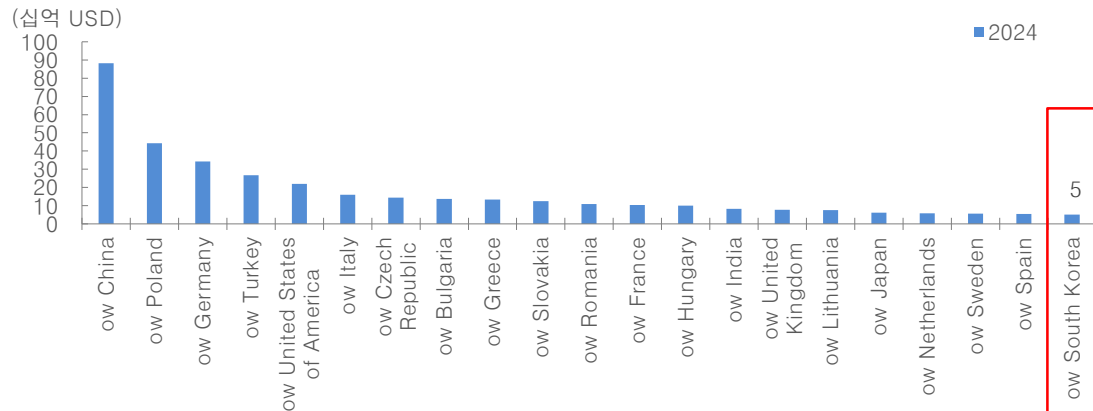
종전 기대감, 국내증시 영향은?

2월 2주, 우크라이나 종전 테마 상승



자료: FnGuide, Naver Financial, 대신증권 Research Center

우크라이나 수입, 2024년 기준 한국 비중은 1.1% 남짓, 21위 수준



자료: State Statistics Service of Ukraine, CEIC, 대신증권 Research Center

- 2월 2주, 우크라이나 종전 기대감이 증시에 반영되면서 관련 테마 상승
- 글로벌 증시에서도 WTI 유가와 금 가격 하락 나타나면서 기대감 고조되는 중
- 그러나 우크라이나의 전체 교역비중을 고려했을 때 직접적인 수혜는 유럽의 주요 국가들이 입게될 것으로 예상. 한국의 비중을 고려하면 직접적인 수혜 가능성은 제한적
- 오히려 재건 모멘텀으로 상승하는 건축 자재 비용, 글로벌 건설기계 수요 변화, 러시아 원유 제재 해제 가능성, 글로벌 원자재 공급망 등 변화에 대해 폭넓게 접근할 필요가 있음

Issue 3.

CPI 서프라이즈에도 채권 금리와 달러화는 안정적

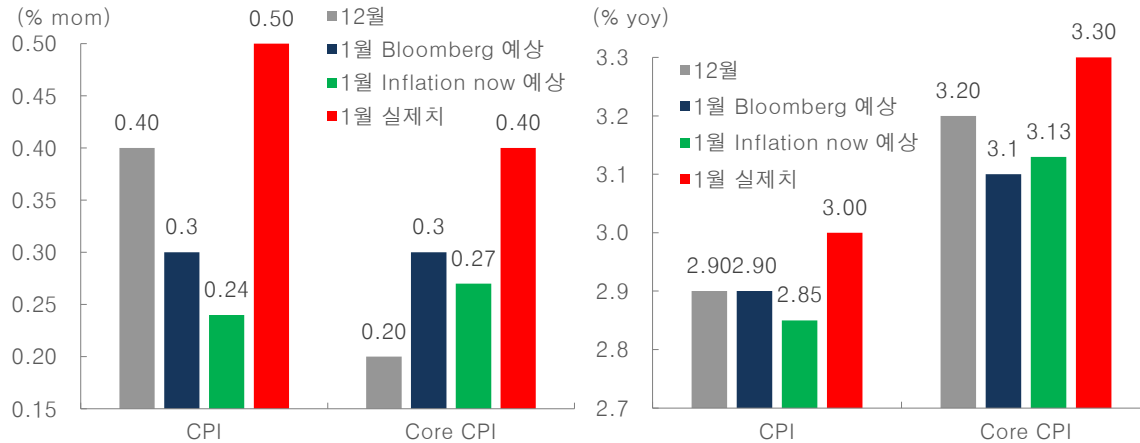
Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

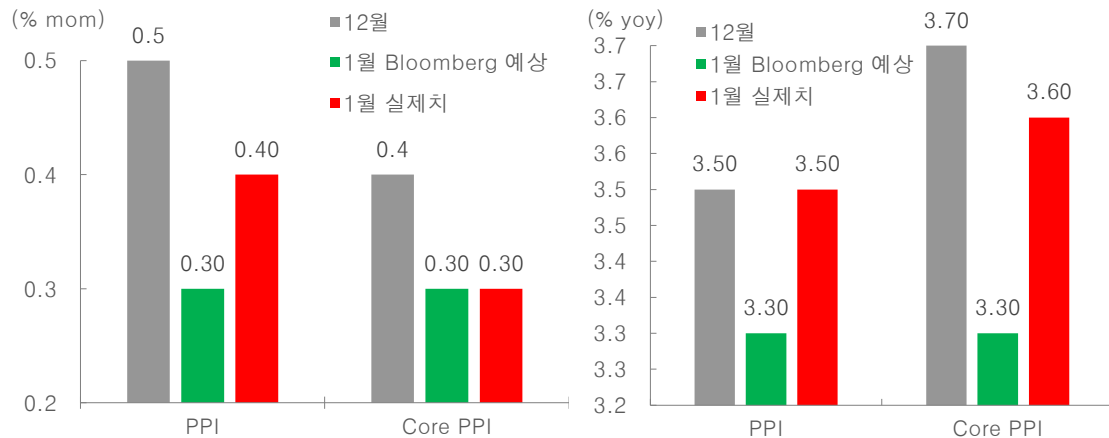
[1월 물가] CPI 예상치를 크게 상회, Core CPI는 다시 상승폭 확대. PPI도 예상치 상회했지만, 12월대비 둔화

예상치를 크게 상회한 CPI. Core CPI는 예상과 달리 상승폭 확대



자료: US BLS, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

PPI도 예상치 상회. 하지만, 12월대비 둔화로 물가 불안을 다소 진정시켜줘

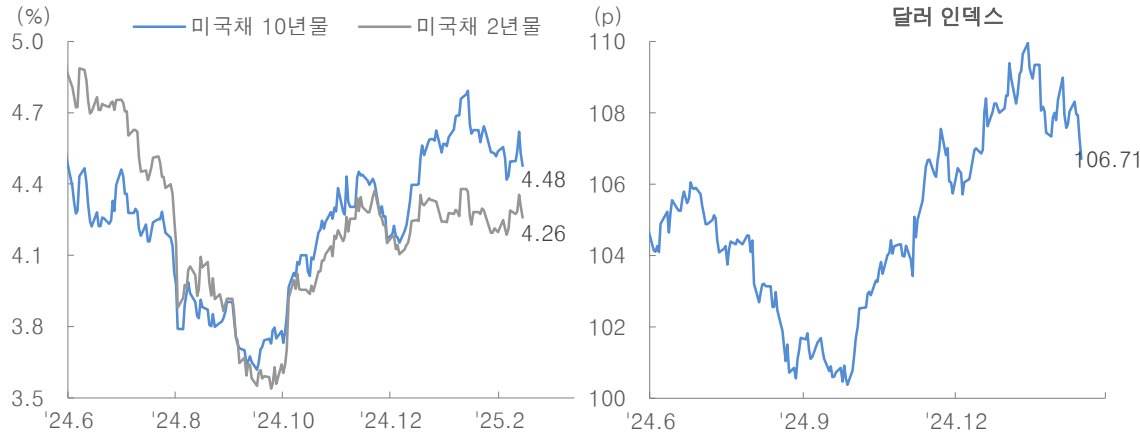


자료: US BEA, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 미국의 1월 CPI는 전년동월대비 3.0%(전월 2.9%, 전월대비 0.4%→0.5%)로 상승
- Core CPI는 3.3%(전월 3.2%, 전월대비 0.2%→0.4%)로 상승
- CPI와 Core CPI 모두 예상치(헤드라인 2.9%, 근원 3.1%) 상회. 특히 Core CPI는 2개월 연속 둔화를 예상했지만, 반등
- PPI도 예상치 상회. 12월 PPI가 상향조정된 영향으로 판단
- PPI는 전년동월대비 3.5% 상승, 예상치 3.3%를 상회했지만, 12월과 동일한 수치로 물가 반등 우려 진정
- Core PPI도 3.6%를 기록하며 예상치 3.3%를 상회했지만, 12월 3.7%대비 둔화 확인

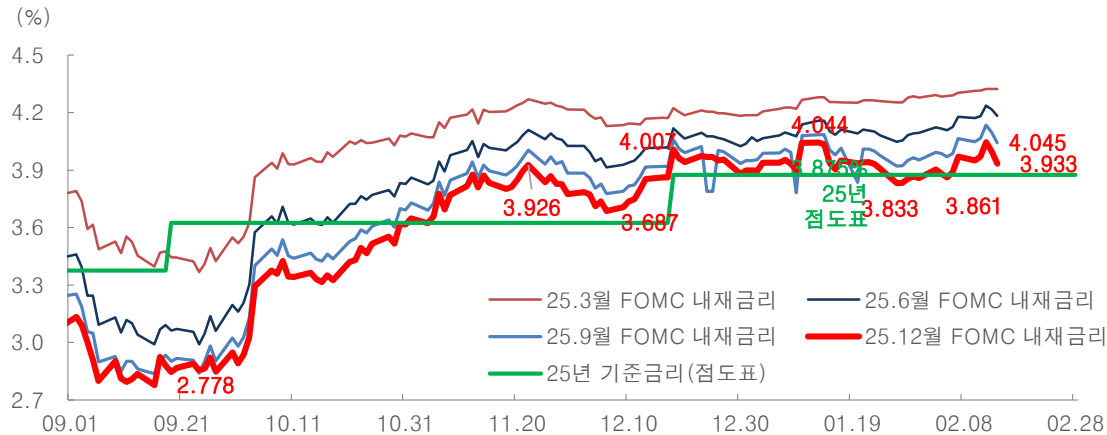
[채권금리와 달러화] 실업률 둔화, 기대 인플레이션 급반등, 물가 예상 상회에도 채권금리, 달러화 안정적

10년물, 2년물 국채금리는 4.4%, 4.2%대 진입. 달러화는 107p 하회



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

12월 FOMC 내재금리 4% 하회. 소비심리 약화에 이은 소매판매 부진의 영향

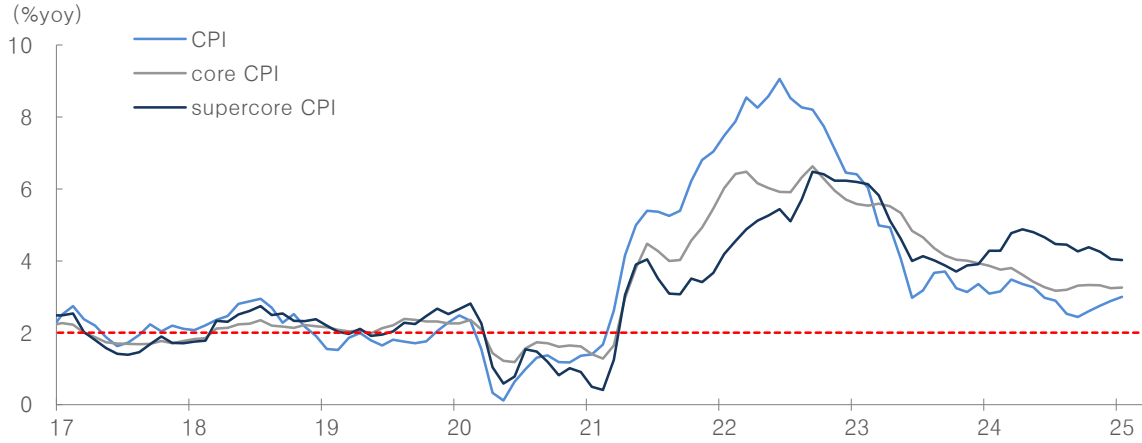


자료: Bloomberg Wirp, 대신증권 Research Center

- 예상 밖의 실업률 둔화와 기대 인플레이션 급반등에 이어 CPI 예상 상회에도 불구하고 채권금리, 달러화는 안정적
- 주 중반 미국채 10년물은 4.62%까지 반등했지만, 4.48%로 마감. 2년물은 4.35%까지 반등 이후 4.26%로 낮아진
- 전주대비 소폭 하락한 것
- 달러 인덱스도 108.32p까지 반등했지만, 106.71p까지 레벨다운
- 최근 채권금리, 달러화 흐름에 통화정책 컨센서스보다 투자심리, 수급 변화의 영향력이 더 큰 상황
- 미국 서비스업 둔화, 소비심리 약화 이은 소매판매 쇼크가 채권금리, 달러화 하향 안정에 힘을 실어주었다고 판단

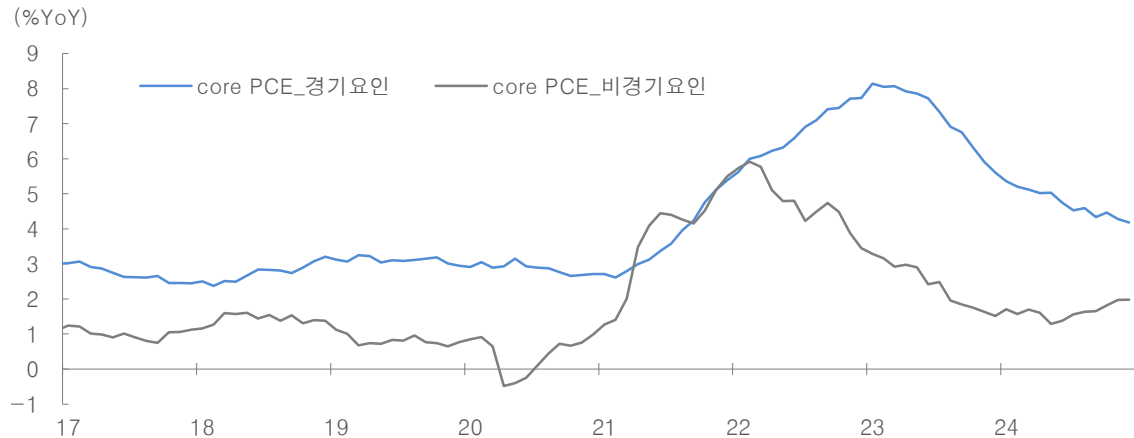
[물가 반등 분석] 추세적인 영향이 아닌 일시적/일회성 변수의 영향력이 더 컸던 상황

CPI 반등과는 달리 SuperCore CPI 둔화 지속



자료: US BLS, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

경기요인 물가 하방 압력 확대 vs. 비경기요인 물가 상승 압력 확대

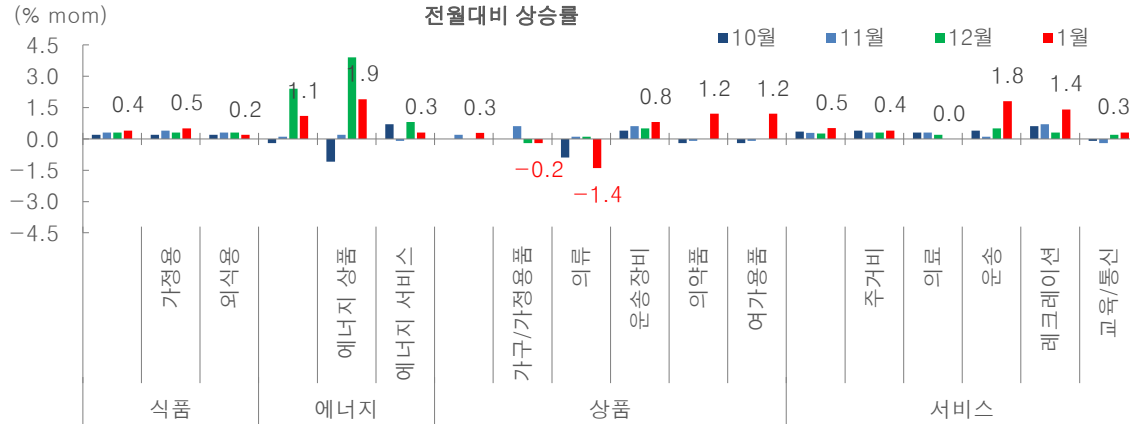


자료: US BEA, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 1월 미 CPI 시장 예상 상회는 경기와 무관한 부문이 상승 주도
- 한파와 폭설은 에너지 가격 상승으로, 조류독감은 식품가격 상승으로 이어짐
- LA 산불 영향에 호텔비와 중고차 가격도 상승. 연말 프로모션 이후 가격 정상화/인상된 점도 반영된 것으로 파악
- 시장도 일시적/계절적 요인이라 판단, 이로 인해 채권금리, 달러화 변동 폭은 제한적이었고, 장 중 주가 낙폭 축소
- 일시적 요인 소멸 이후에도 관세 위협 지속 시 물가 상방 리스크 확대될 가능성. CPI보다 먼저 관세 영향이 반영될 PPI, 수입물가에 시장 민감하게 반응할 소지
- 다만 추세적 물가 상승 가능성은 제한적. 고용 둔화 시 금리인하 기대 유입될 수 있을 것. 단, 시간당임금 상승세 지속으로 이어진다면, 연준 금리인하 종료 초래한다는 점은 감안할 필요

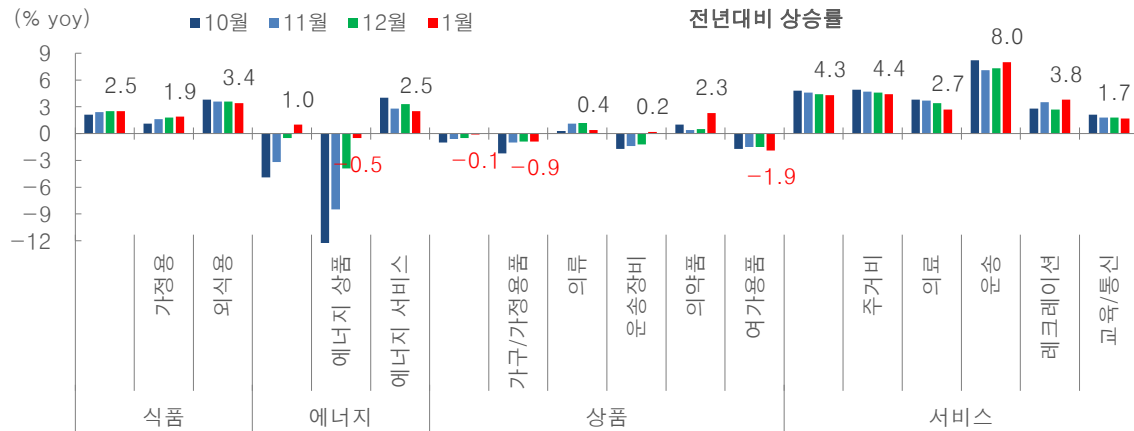
[물가 반등 분석] 일회성 요인이 식품, 상품, 서비스 물가 반등으로 이어져

식품 상승 폭 확대, 상품 플러스 반전. 운송, 레크레이션 서비스 등 강한 반등



자료: US BLS, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

에너지 플러스 반전. 주거비, 의료비 등은 둔화 지속

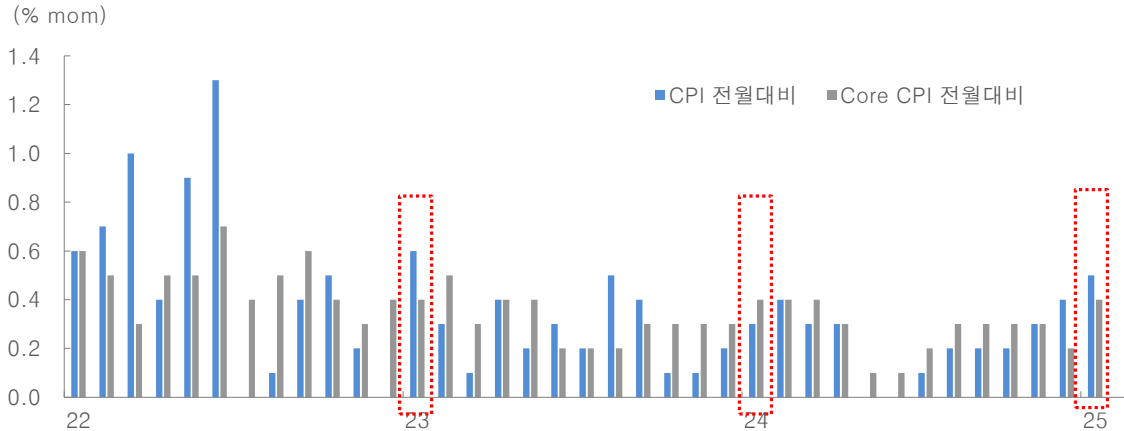


자료: US BLS, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 에너지 하락 & 식품 상승: 에너지 가격 (2.4→1.1%) 상승률은 휘발유 오름세 (4.0→1.8%) 둔화로 전월보다 하락한 반면 식품가격(0.3→0.4%)은 조류독감 영향(달걀 15.2% 급등)으로 2년래 최대폭 상승
- 상품 & 서비스 상승: 상품 가격 (0.0→0.3%)이 관세부와 우려에 따른 조기 선적, 자연재해 영향 등으로 2년래 가장 높은 오름폭을 기록했으며 서비스 물가(0.3→0.5%)도 비주거 부문 중심으로 반등
- (상품) 신차(0.4→0.0%) 및 의류(0.1→1.4%) 오름세 둔화에도 불구하고 중고차 (0.8→2.2%) 가격 급등과 의료상품 (0.0→1.2%)이 상품가격 상승세를 주도
- (주거서비스) 임대료(0.3→0.3%), 자가주거비(OER, 0.3→0.3%)는 모두 전월 상승세 유지
- (비주거 서비스) 호텔숙박(-0.5→1.4%), 자동차보험료 (0.5→2.0%) 외 의료 (0.1→0.2%), 통신(-0.1→0.4%) 등 전반적 서비스 비용 상승, 주거비 제외 근원 서비스*(supercore, 0.20→0.76%) 반등

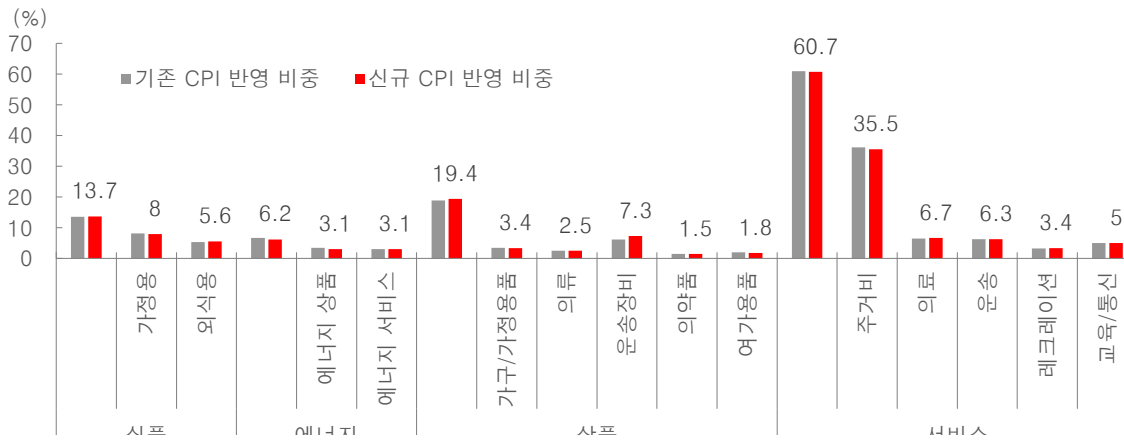
[물가 반등 분석] 매년 반복되어 온 1월 효과

코로나 19 이후 23년부터 1월 물가 이상 징후 반복. 계절요인 반영 영향



자료: US BLS, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

매년 1월 물가 비중 변경. 운송장비 비중 큰 폭 확대

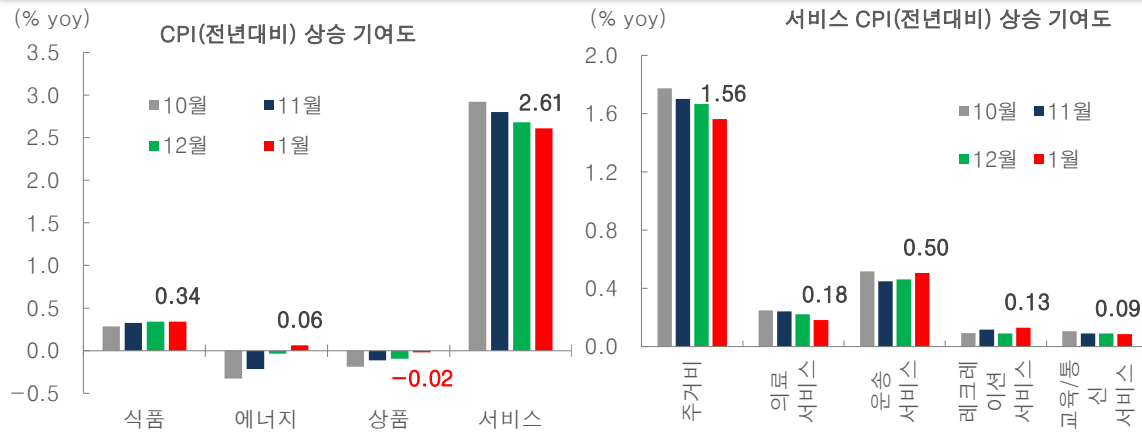


자료: US BLS, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 1월 CPI 급등은 계절조정이 충분히 반영되지 못했을 가능성
- 기업들이 새해 가격을 재조정하는 계절적 패턴이 충분히 반영되지 못했기 때문. 코로나 이후 계절조정 팩터가 연초 효과를 제대로 반영하지 못하며 3년 연속 1월 물가 변동성 확대
- 24년 계절조정 수치 11~12월 중심으로 하향. 미 노동통계국은 매년 2월 직전 5년간(2019~2024년)의 데이터를 기반으로 CPI 계절조정 요인을 업데이트하며 직전 년도 월간 상승률을 수정
- 이번에도 2024년 계절조정 수치를 변경하면서 월간 상승률 조정. 다른 월 대비 11월과 12월 조정 폭이 상대적으로 컸음
- 미 노동부에 따르면 24년 근원 CPI지수 월간 상승률은 11월 0.31%에서 0.29%, 12월 0.23%에서 0.21%로 낮아짐
- 24년 12월 계절조정 지수 하향 조정이 25년 1월 물가 상승률 예상 상회 요인 중 하나였다고 판단

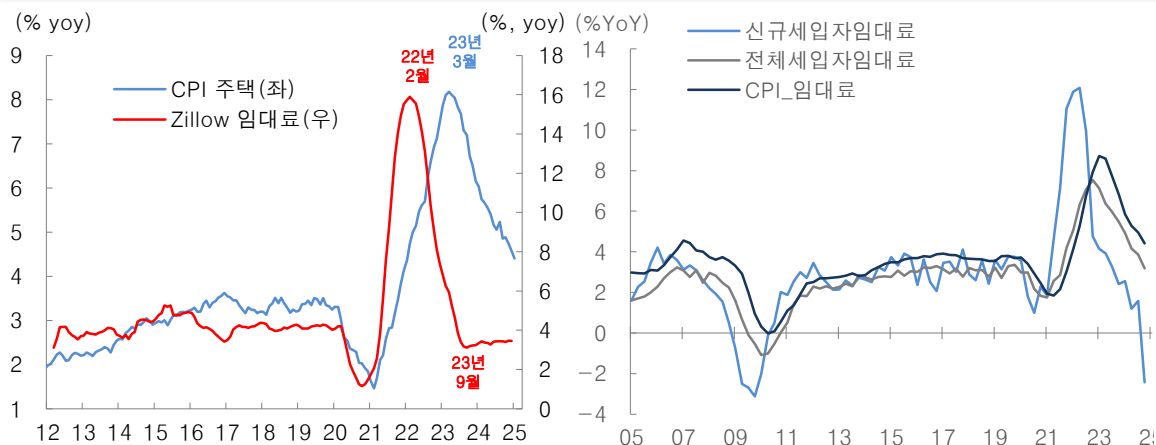
[물가 전망] 여전히 높은 물가 기여도를 차지하는 주거비. 하향안정 예상

현재 미국 CPI 상승 대부분은 서비스, 주거비 영향



자료: BLS, Fed, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

주택가격 하락 반전. 주거비 중 가장 비중 높은 비중의 임대료 레벨다운

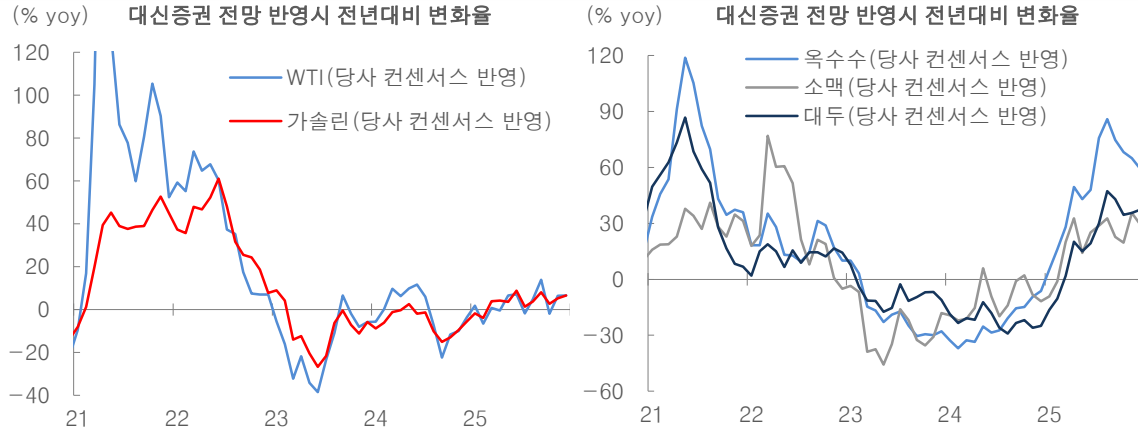


자료: BLS, Freddie Mac, Zillow, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 서비스 물가와 주거비 물가 향배가 미국 CPI 방향성을 결정. 상반기까지 하향안정 가능
- 현재 미국 CPI 물가는 3%. 서비스 물가는 3.3%에 달하는 상황. 서비스 물가 안정이 CPI와 Core CPI 방향성을 결정
- 특히, 그 중에서도 주거비가 중요. 전체 물가의 1.56% 영향력을 보여주고 있음. 주거비 안정이 물가 안정의 기본이라고 볼 수 있음
- 25년 상반기까지 주거비 안정 예상. 임대료 변화율과 주택가격 변화율 간에는 1년 ~ 1년 5개월의 시차 존재
- 이번에는 고점 간 시차는 1년 1개월. 임대료와 주택가격이 고점 이후 1년 2개월 동안 하락했음을 감안할 때 23년 5월 고점 이후 24년 3분기까지 CPI 주택물가 둔화세가 이어지고, 이후에도 하향안정 지속 전망
- 특히, 최근 신규 세입자 임대료가 급격하게 마이너스 반전을 보이면서 CPI 임대료, 주택 안정 가능성을 높이고 있음

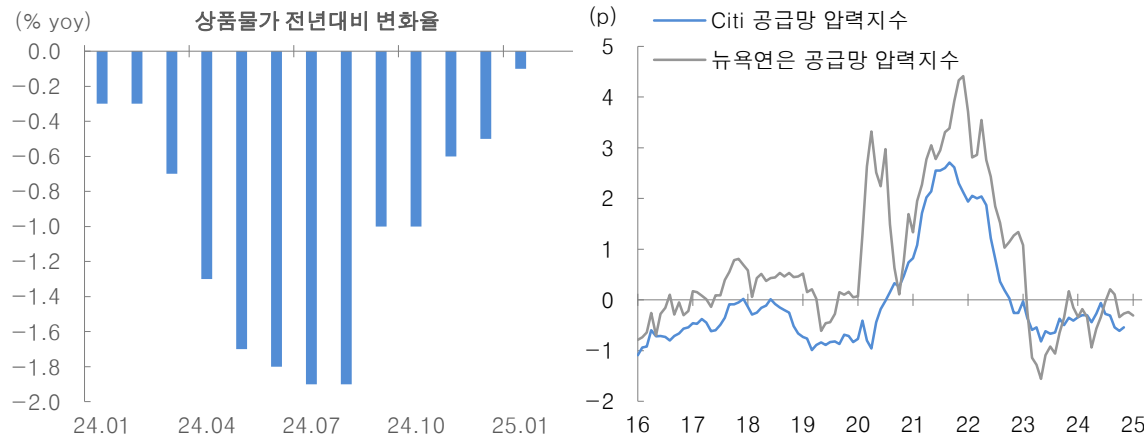
[물가 전망] 유가는 25년 상반기 다시 정체/둔화, 재화 물가와 공급망 압력지수도 아직 마이너스

유가/가솔린 가격, 곡물가 안정으로 25년 상반기까지 물가 상승압력 제한적



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

상품 물가와 공급망 압력지수. 반등 가능성 경계

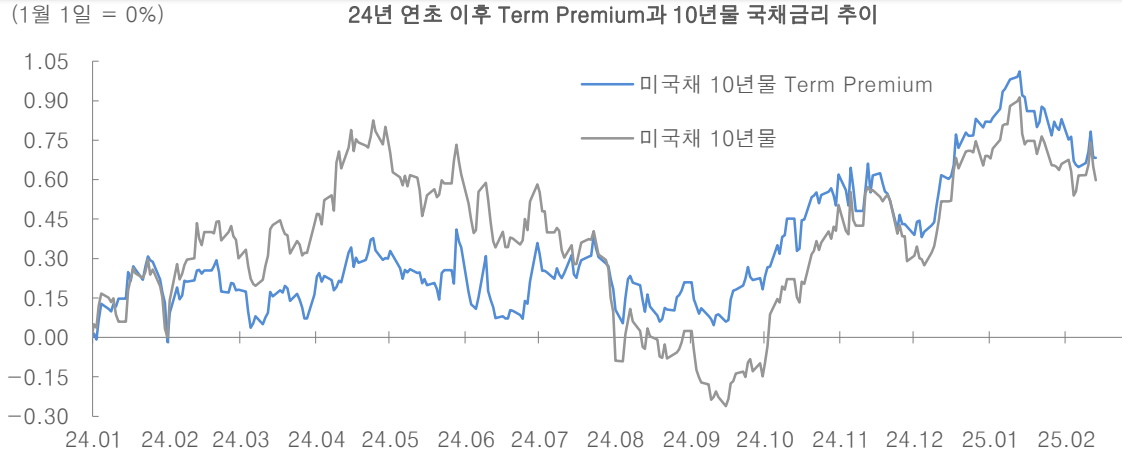


자료: Fed, Citi, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 유가 기저효과 영향으로 25년 상반기 정체, 재화 물가 마이너스지만, 반등 여부 체크
- 한편, 최근 유가가 70달러에 머물고, 곡물가 안정으로 물가 우려 완화. 당사 전망 기준 유가 상승압력은 기저효과로 인해 25년 상반기까지 제한적
- 오히려 80달러 이하에서는 마이너스 기록 예상(WTI 기준 25년 1분기 81달러, 2분기 85달러 전망)
- 곡물가격 변화율도 24년 3분기까지 마이너스 국면 지속. 24년 연말부터 상승반전, 상승폭 확대. 물가에 반영되는 시차를 감안할 경우 25년 상반기까지 곡물가격 상승이 음식료 가격 상승으로 이어지지는 않을 것으로 전망
- 한편, 관세 부과 여부가 가격 책정부터 투자/고용에 이르기까지 기업활동 결정에 영향을 준다는 점은 물가 상방 리스크일 뿐만 아니라 성장에 하방 리스크로도 작용할 수 있음

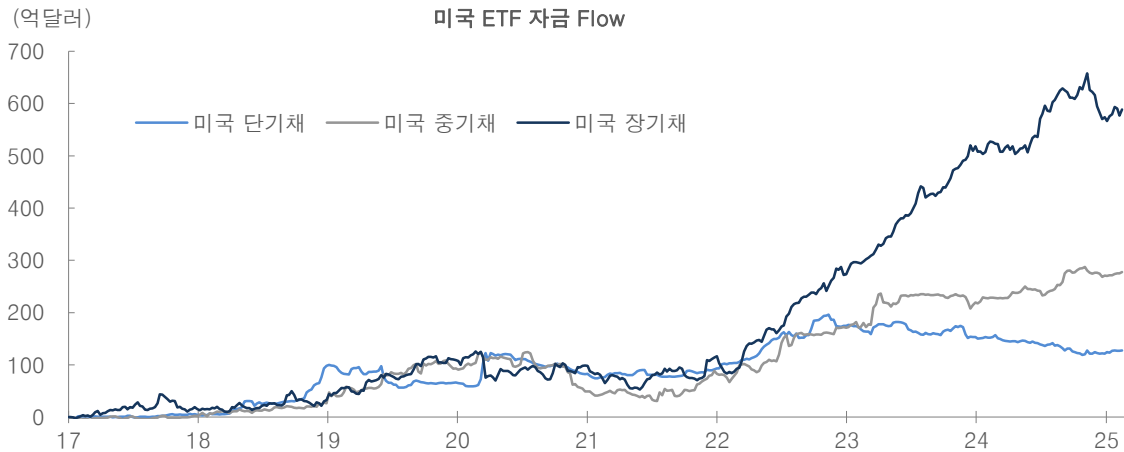
[채권금리 등락 분석] 10년물 Term Premium 등락(투자심리, 수급)이 채권 금리 등락을 결정

12월 이후 10년물 국채금리 등락을 주도하는 Term Premium



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1월 둘째주부터 미국 중장기 국채 ETF로 자금 재유입

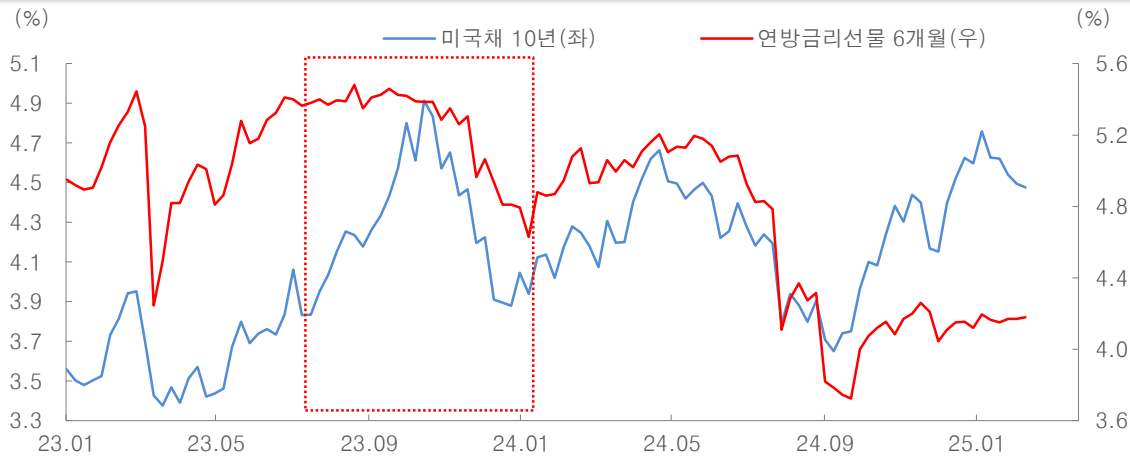


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 통화정책 불확실성보다 채권금리 반등이 제한적이었던 이유는 24년 12월 이후 채권금리 급등락의 중심에 Term Premium이 자리하기 때문
- 12월 6일 10년물 국채금리 단기 저점 이후 1월 14일까지 61.6bp 상승. Term Premium은 63bp 상승
- 14일 고점 이후 2월 14일까지 미국채 10년물은 31.6bp, Term Premium은 32.9bp 하락
- 그동안 채권금리 급등락의 대부분 또는 그 이상이 심리, 수급적인 영향임을 시사
- 지난 주말 채권금리 반등에도 통화정책 불안심리보다 투자심리 안정, 수급 개선이 영향을 미쳤다고 판단
- 미국에 상장된 미국채 중기 채권 ETF에서 11월 이후 자금 이탈이 지속되고 있어왔음. 이는 채권 입찰 부진으로 이어졌던 상황
- 이 또한 최근 3주 연속 자금 유입 전환 이후 단기 유출 감지
- 통화정책 우려 완화와 투자심리, 수급 변화가 맞물릴 경우 예상보다 강한 채권금리 하락세 전개 가능

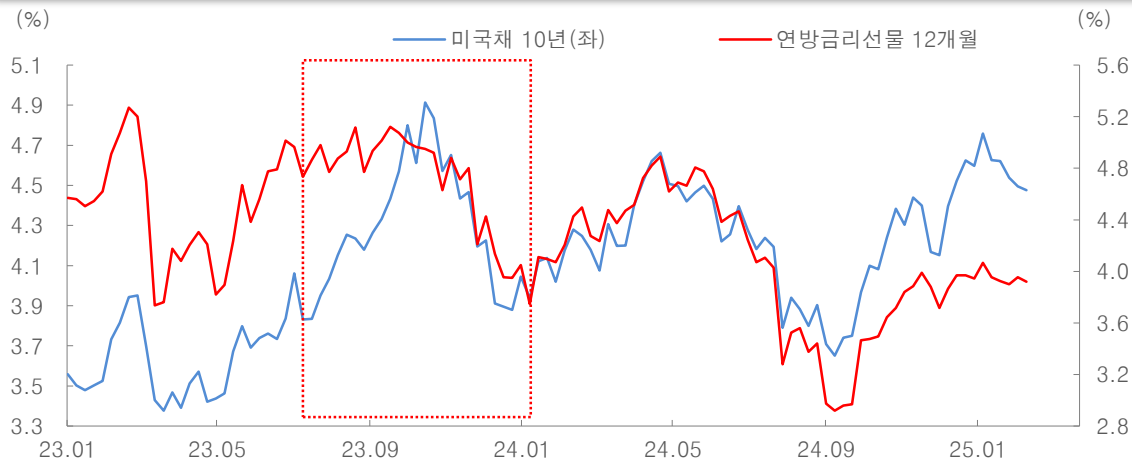
[채권금리 등락 분석] 23년 8월 ~ 10월 채권금리 급등, 11월, 12월 채권금리 레벨다운 국면과 유사

23년 8월 ~ 12월 채권금리 급등락 국면과 유사한 흐름 전개



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자심리 변화와 통화정책 안도/기대 동시 유입시 급격한 채권금리 레벨다운 가능

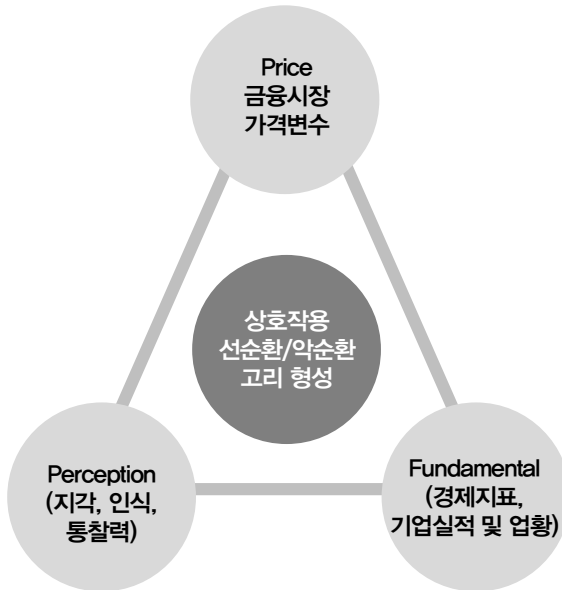


자료: Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

- 미국채 10년물은 4.7%를 상회, 2년물은 4.3%를 넘어서는 과정에서 금리인하 기대가 후퇴한 정도는 제한적
- 연방금리 12개월물은 2주전 고점을 4bp 상회했을 뿐인데 10년물 국채금리는 13bp 이상 레벨업
- 25년 타이트한 통화정책 우려가 지속되는 가운데 미국채 입찰 부진, 수급/심리적인 변수가 채권금리, 달러화 레벨업으로 이어졌다고 판단
- 채권금리 하락 반전 과정에서도 마찬가지. 미국채 10년물은 고점대비 30bp 이상 하락했지만, 연방금리 선물 6개월, 12개월물은 각각 1.5bp, 20bp 하락에 그침
- 투자심리, 수급 변화가 상당한 영향을 미쳤다고 판단
- 이러한 흐름은 23년 8월 ~ 12월과 유사. 당시에 통화정책 불안이 정점권에서 등락을 보였지만, Term Premium 급등과 수급 불안으로 채권금리 5%까지 레벨업
- 하지만, 수급 안정과 투자심리 개선, 통화정책 기대감이 동시에 반영되면서 채권금리는 두 달만에 3.8%로 레벨다운

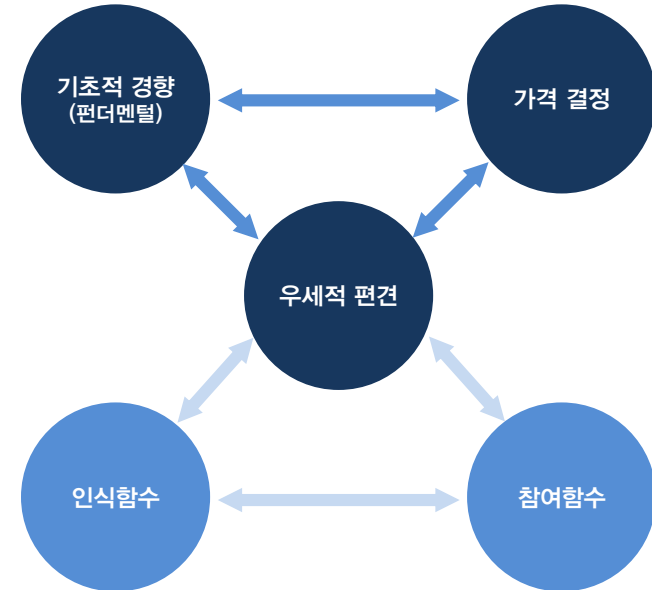
[재귀성 이론] 자기강화 현상 & 악순환의 고리, 12월 FOMC로 정점 확인, 물가/수급 우려 완화로 전환점 통과

소로스의 재귀성 이론



자료: 조지 소로스 금융시장의 새로운 패러다임, 대신증권 Research Center

편견에 의한 자기강화 현상



자료: 조지 소로스 금융시장의 새로운 패러다임, 대신증권 Research Center

소로스의 '재귀성(Reflexivity) 이론': 세상은 불완전하므로 시장 참가자들이 서로 영향을 주고, 그 영향이 다시 시장 가격에 미치는 과정을 반복함으로써 가격이 급등하거나 급락할 수 있다는 주장

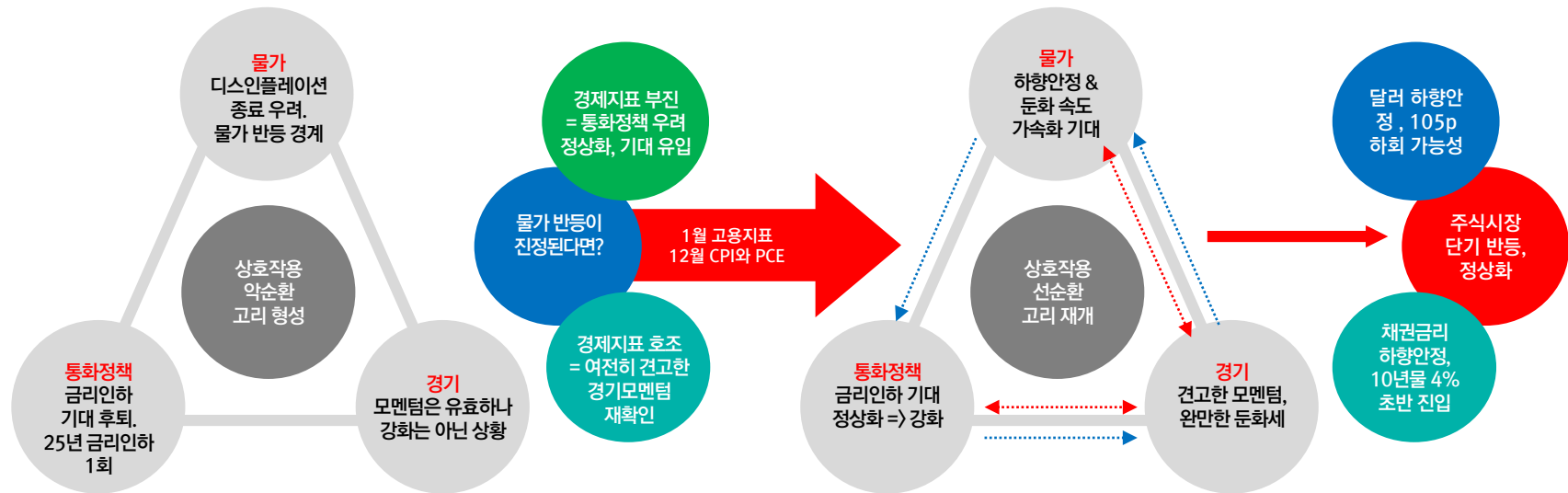
즉, 행위 주체, 투자자들 간 상호작용이 Positive, Negative 피드백을 만들어 내면서 평균수준을 벗어나는 과열과 침체를 만든다는 것

투자자들은 비이성적 판단을 내릴 수 있어 가격이 지속해서 오르거나 떨어질 경우 합리적인 지점을 찾지 못하고 오히려 한 방향으로만 몰리는 '자기강화 현상' 전개. 자기강화 현상은 영원하지 않지만, 현재는 글로벌 금융시장(1차 채권시장, 2차 주식시장)과 가격변수, 투자심리 간에 악순환의 고리 형성 중 향후 재귀적인 현상의 고리가 악화되고, 끊어진 이후에나 추세반전을 가능할 수 있음

그동안 미국 경기 호조, 물가 반등은 통화정책 측면에서 자기강화 현상의 악순환 고리 형성, 과도한 통화정책에 대한 우려, 금리인하 기대 후퇴로 이어짐. 즉, 경제지표 결과가 경기 호조로 해석되기보다는 통화정책 후퇴, 금리인하 속도, 폭 축소라는 편견 하에 통화정책에 대해 매파적으로 해석될 만한 근거들을 반영해 온 것. 하지만, 12월 FOMC 이후 통화정책 우려의 자기강화 현상, 악순환의 고리 정점 확인, 물가지표 확인 이후 전환점 통과

[Bad Is Good, Good Is Good] 펀더멘털 부진 = 통화정책 안도, 펀더멘털 개선 = 견고한 경기 모멘텀 재확인

12월, 1월 경제지표를 확인하며 과도한 통화정책 우려 후퇴 예상. 물가 - 경기, 통화정책 - 경기 간의 상호작용 가능



자료: 대신증권 Research Center

글로벌 금융시장, 12월 FOMC 쇼크로 Good Is Bad, Bad Is Bad 국면의 정점 통과, 12월, 1월 경제지표를 확인하는 과정에서 Bad Is Good, Good Is Good 국면으로 전환 기대. 무엇보다 최근 채권금리 급등에 투자심리, 수급 변수의 영향력이 컸다는 점에 있어서 작은 트리거, 변화 포인트만으로도 채권금리 변곡점 형성 가능성. 1월 고용지표, 1월 CPI, PCE를 확인하며 물가 - 통화정책 - 경기 간의 악순환 고리가 선순환 고리로 전환 가능. 특히, Head Line CPI와 Core CPI 둔화 폭에 따라 선순환 고리 강화 가능성도 배제할 수 없음. 이후 통화정책 기대가 정상화되고, 강해질 때까지 경제지표 부진은 금리인하 기대를 자극하고, 경제지표 호조는 견고한 경기모멘텀에 대한 확신으로 이어질 전망. 12월 CPI 확인 과정에서도 반등은 불가피했지만, 예상치를 하회한 결과에 채권금리, 달러화 하락 반전

Issue 4.

더욱 뚜렷해지는 선수요 모멘텀

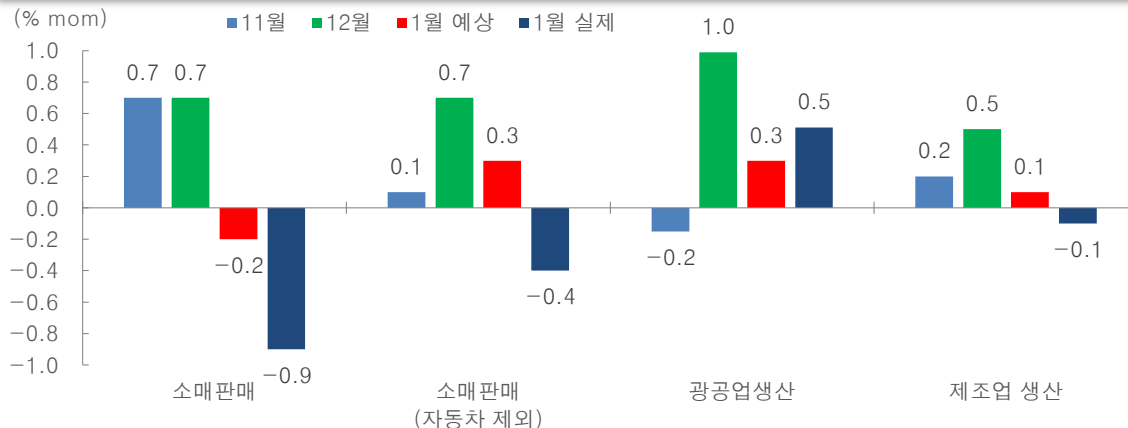
Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

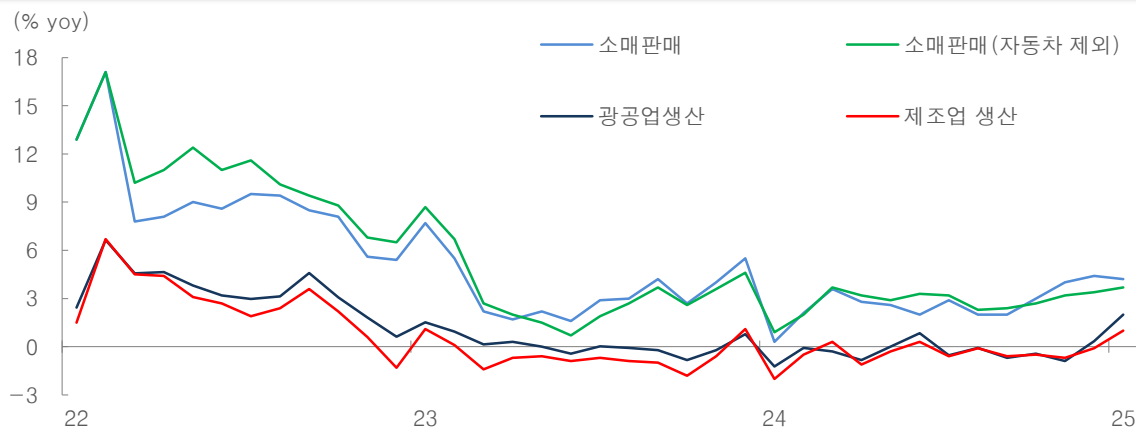
[미국 실물지표] 소매판매 악화 = 통화정책 불안심리 진정. 제조업 경기 회복세 = 선수요 유입 반영

연말 소비시즌 종료와 함께 소비 악화. 제조업 모멘텀은 2개월 연속 서프라이즈



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

전년대비 변화, 소매판매 둔화. 광공업생산은 플러스 반전, 22년 10월 이후 최고

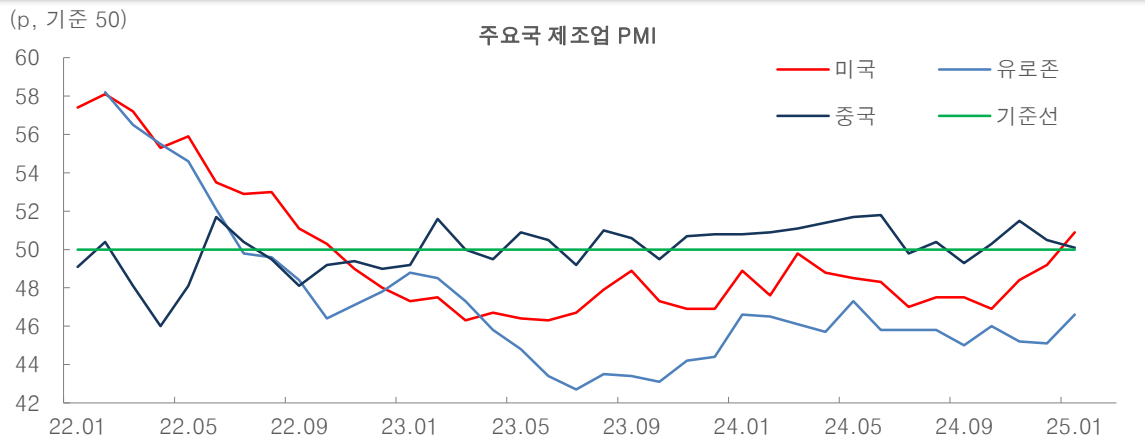


자료: 미국 상무부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 미국 1월 소매판매 지표는 12월의 0.7% 증가에서 0.9% 감소로 확인. 예상치 0.2% 감소보다 더 악화된 수치로 2년만에 가장 큰 폭 감소
- 특히, 핵심 소매판매도 0.8% 감소하면서 지난 2023년 3월 이후 가장 큰 폭으로 감소
- 연말 소비시즌 종료와 관세 우려 영향으로 판단. 이로 인해 미국 금리인하 우려 완화, 채권금리, 달러화 레벨다운 전개
- 반면, 미국 광공업 생산, 제조업 생산은 12월에 이어 2개월 연속 서프라이즈 기록
- 전년대비 변화율은 플러스 반전 이후 상승 폭을 확대하며 광공업 생산은 22년 10월 이후, 제조업 생산은 23년 1월 이후 최고치 기록
- 미국 소비 둔화에도 불구하고 관세 부과를 앞둔데 따른 선수요 유입 영향

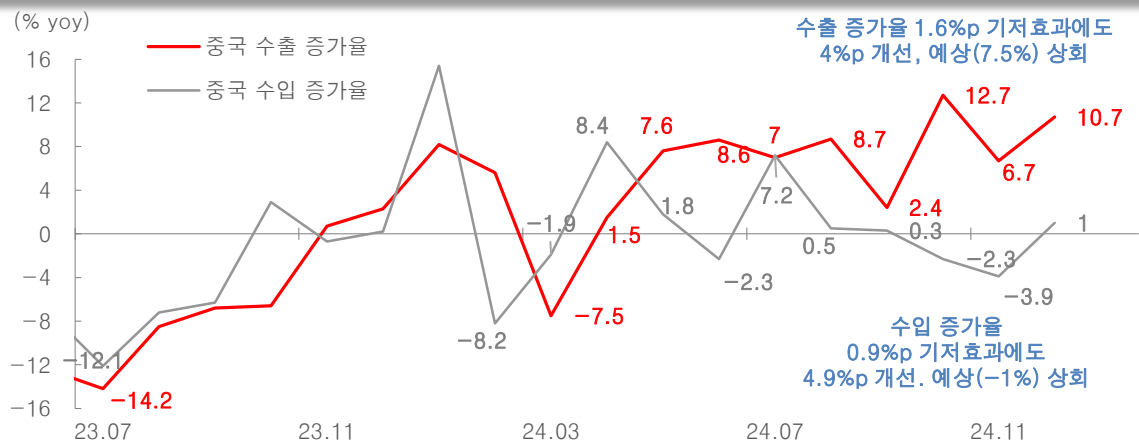
[글로벌 제조업 경기] 트럼프 관세 부과를 앞두고 선수요 유입, 제조업 개선세 뚜렷. 중국 수출입 서프라이즈

미국 제조업 PMI 3개월 연속 급등, 확장국면 진입. 유럽도 반등



자료: S&P, 차이신, ISM, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

기저효과에도 불구하고 12월 수출 개선 폭 확대, 수입 플러스 반전

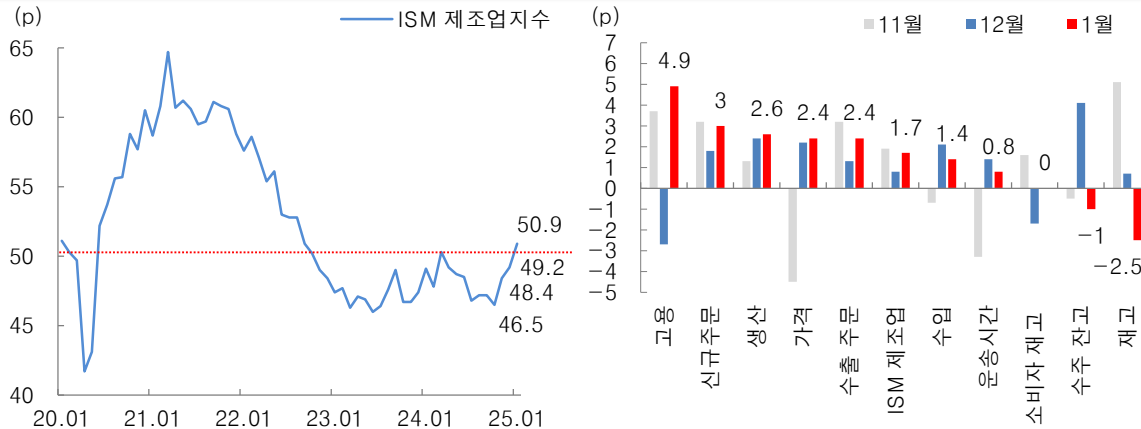


자료: 중국 해관총서, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 트럼프 취임 전부터 관세/통상정책 불확실성 증폭. 이로 인해 교역 둔화 우려는 물론, 채권금리/달러화 상승 압력 확대
- 하지만, 이러한 불안심리와 불확실성에 대한 전망은 다소 과도하다고 판단. 트럼프 취임 이후 정책 시행 속도와 강도가 더디고, 약해지면서 불안심리 진정, 불확실성 완화 전망
- 한편, 트럼프 관세 부과를 앞둔 상황임에 따라 선 수요 강하게 유입
- 미국은 물론, 글로벌 제조업 경기 회복 가시화
- 중국 12월 수출액도 예상치를 상회. 미국 차기정부 출범에 따른 정책 불확실성과 관세 강화 가능성을 감안한 선수요가 중국 수출 뒷받침했을 가능성

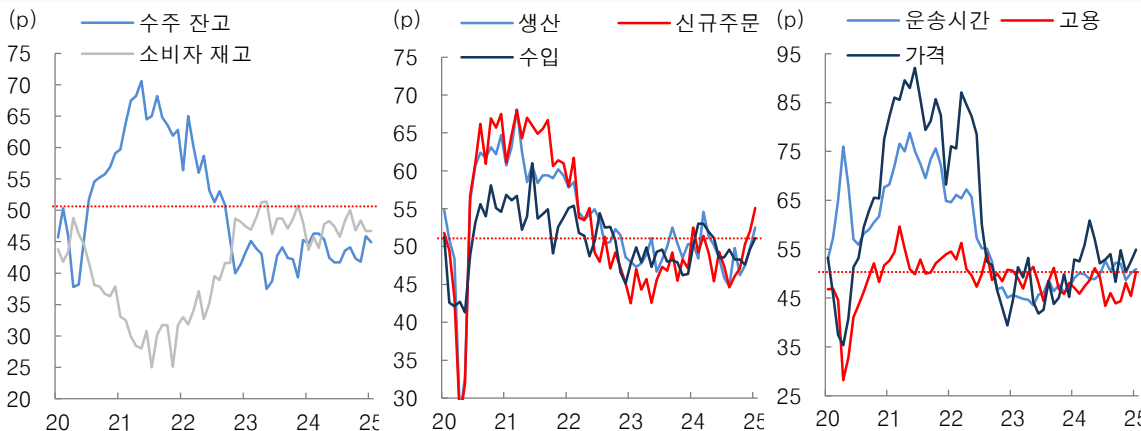
[1월 ISM 제조업] 3개월 연속 서프라이즈, 28개월만에 최고치. 선수요 유입 영향

1월 제조업 PMI 50.9로 예상 상회, 신규주문, 생산, 수출 호조 지속



자료: ISM, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

신규주문, 생산, 수입 동반 확장국면 진입. 고용, 가격 반등은 부담



자료: ISM, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 1월 ISM 제조업 지수(PMI)는 50.9로 전월 대비 1.6p 상승. 예상치 49.8을 1.1p 상회하는 서프라이즈 기록. 3개월 연속. 22년 9월 이래 28개월 만에 최고 수준. 22년 10월 이후 처음 확장 국면 진입
- 섬유와 1차금속, 기계를 포함한 8개 업종이 확대한 반면 목재, 컴퓨터-전자제품 등은 축소
- 선행지표인 신규수주는 55.1로 전월 52.1에서 3.0p 급등. 24년 3월 이후 처음 확장국면 진입. 상승폭 확대, 수입 지수 2개월 연속 반등으로 확장국면 진입. 선수요 유입 영향
- 가격 지수는 54.9로 전월 52.5에서 2.4p 상승. 8개월 만에 최고치
- 공급업자 납입 지수는 전월 50.1에서 50.9로 0.8p 상승. 납입 지수는 50을 넘으면 공장으로부터 납품이 느려지는 걸 의미
- 고용 지수는 50.3으로 전월 45.4에서 4.9p 상승. 24년 5월 이래 8개월 만에 확장국면 진입

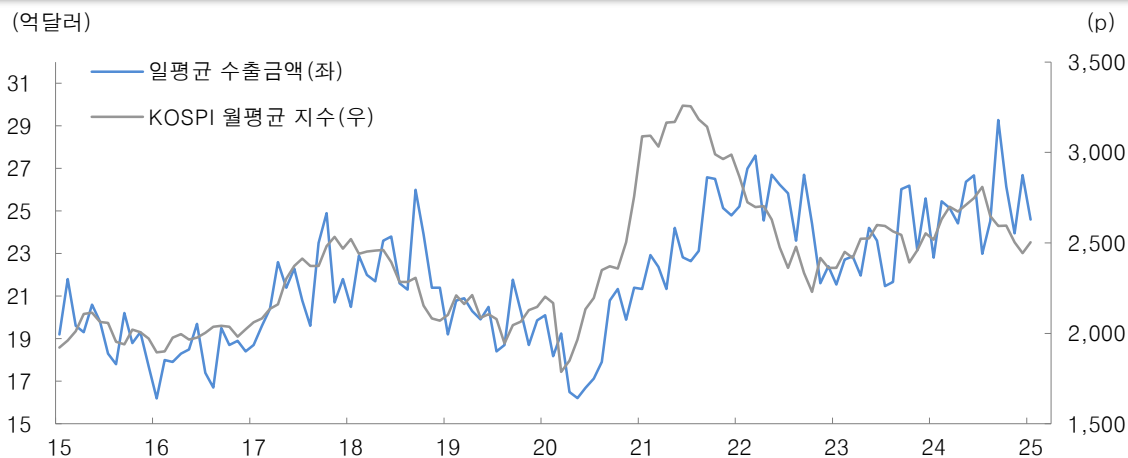
[한국 수출] 중국 경기 회복에 선수요까지 유입된다면...

미국 비중 18.7%까지 상승했지만, 중국(19.5%), 유럽(13.4%) 영향력이 더 커



자료: 산업통상자원부, 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

현재 KOSPI 수출대비 저평가 영역에 위치

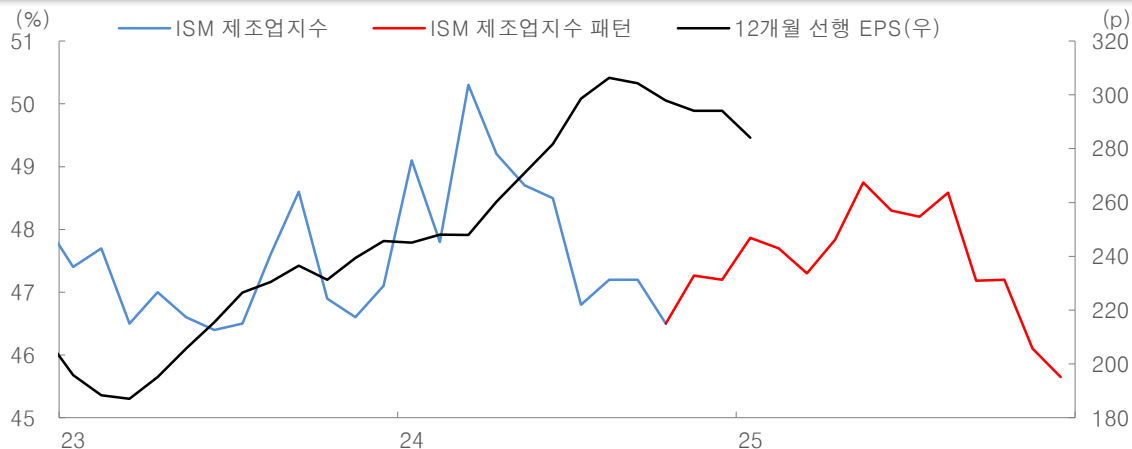


자료: 산업통상자원부, 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

- 미국 경기둔화 국면, 트럼프 2.0시대에 한국 수출 개선에 대해 회의적인 의견이 많은 상황
- 물론, 수출 개선 강도가 제한적일 수 있지만, 미국이 급격한 경기침체만 아니라면 한국 수출 호조 지속 예상
- 한국은 수출 다변화 진행 중
- 그 결과 미국 수출비중이 18.7%까지 높아졌지만, 중국, 유럽 비중은 32.9%에 달하고, 아세안 비중은 16.7%
- 중국 경기회복의 중요성이 커진 2025년 상반기, 중국 경기 회복이 아세안, 유럽에 훈풍을 불러일으킬 경우 한국 수출에도 호재가 될 전망
- 게다가 트럼프 2.0시대, 관세 부과를 앞두고 선수요까지 유입될 경우 한국 수출 호조 지속될 전망
- 현재 한국 일평균 수출 금액은 사상최고치 수준에서 등락 중. 하지만, KOSPI 지수는 2,500선에서 등락 반복, 저평가 영역에 위치
- 수출 계절성을 감안할 때 상반기 수출 개선 시 KOSPI 상승여력 충분

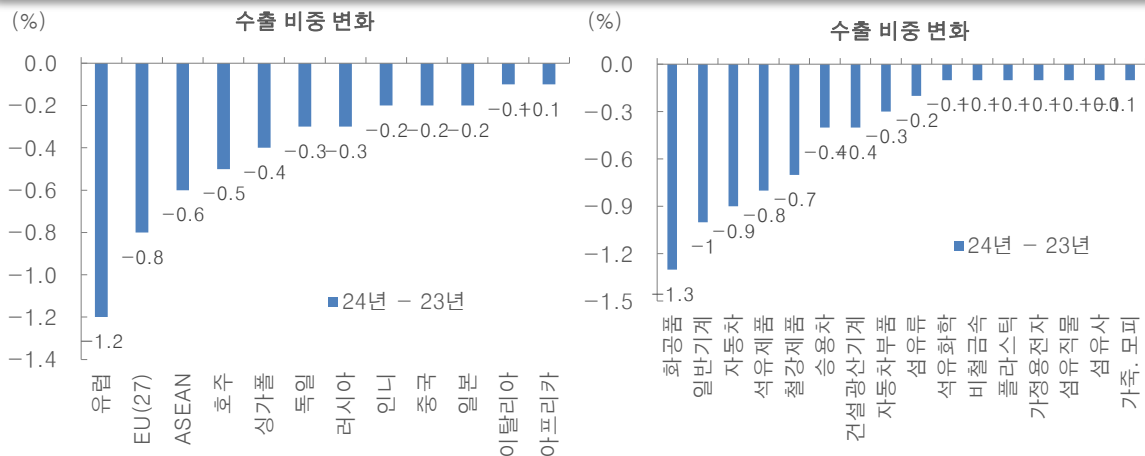
[기업 이익] 미국 제조업 사이클과 유럽/중국 수출 모멘텀

미국 제조업 사이클과 한국 실적 간 높은 상관관계. 25년 상반기까지 반등 예상



자료: ISM, Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

Non-US 경기 회복, 반도체 외 품목 수출 개선시 수출 모멘텀은 더욱 견고해질 것



자료: 관세청, 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

- KOSPI 이익전망 개선을 지지하는 변수들도 우호적일 것
- 미국 ISM 제조업 지수는 최근 저점권에 근접. 회귀분석에 의한 사이클은 25년 상반기까지 반등세를 이어갈 전망
- 25년 상반기 미국 제조업 회복과 트럼프 2.0시대의 선수요 가세함에 따른 실적 개선세 유효
- 한편, 25년에는 반도체 이외 산업/업종들의 수출 개선 기대
- 미국향 반도체 수출 급증이 24년 한국 수출을 견인. 이 과정에서도 유럽, 호주, 중국 등 수출 비중 감소. 그만큼 상대적으로 수출이 부진했다는 의미
- 유럽, 중국 경기 회복이 가시화될 경우 한국 수출은 반도체 수출 안정성에 non-반도체 산업들의 수출 개선이 가세하면서 수출 모멘텀 고공행진, 이익 개선이 가시화될 전망

미국 증시 박스권 등락 vs. KOSPI, 2차 반등 국면 전개. 단기 과열 해소, 매물 소화는 감안할 시점

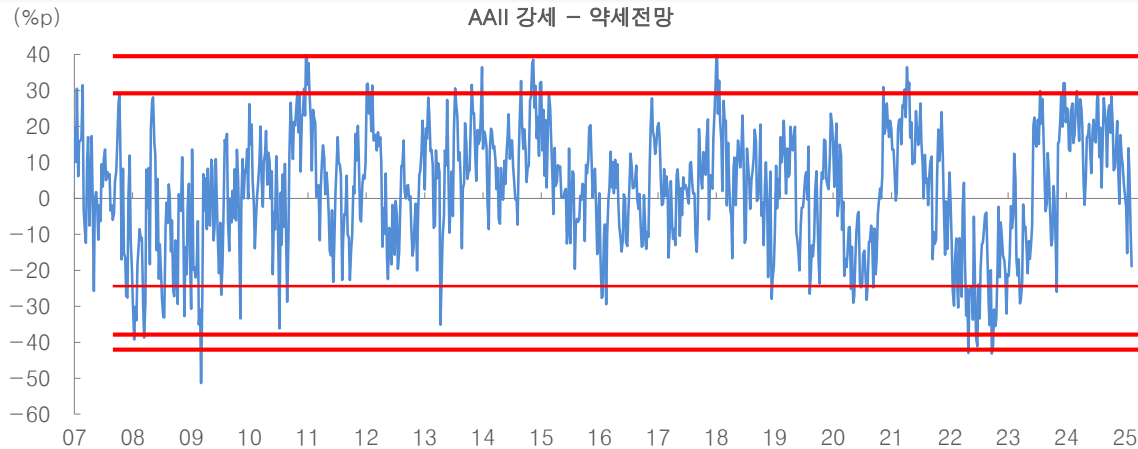
Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

[투자심리] 개인투자 위축 국면. Fear & Greed Index는 공포 구간에서 등락 반복

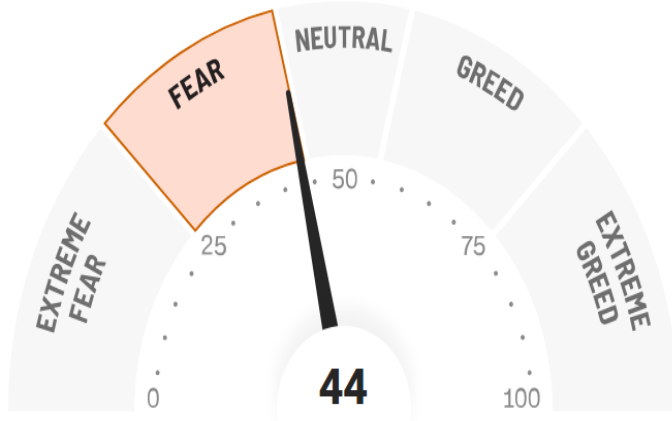
AAII 강세-약세전망, 마이너스 폭 확대(-18.9%p). 23년 11월 이후 최저



자료: AII, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- AII 강세-약세 전망 Spread -18.9%로 레벨다운. 23년 11월 이후 최저치(-26%) 기록. 투자심리 침체 국면에 근접, 극도로 위축된 상황에서 반전이 가까워지는 중
- CNN Money에서 제공하는 Fear & Greed Index는 급격히 Extreme Fear 권역에 진입한 이후 반등. 공포 구간과 중립 구간 사이에서 등락 반복
- 미국 증시 단기 급락 이후 반등시도 전망. 추세 반전 여부는 확인해야겠지만, 기술적 반등은 가능할 전망

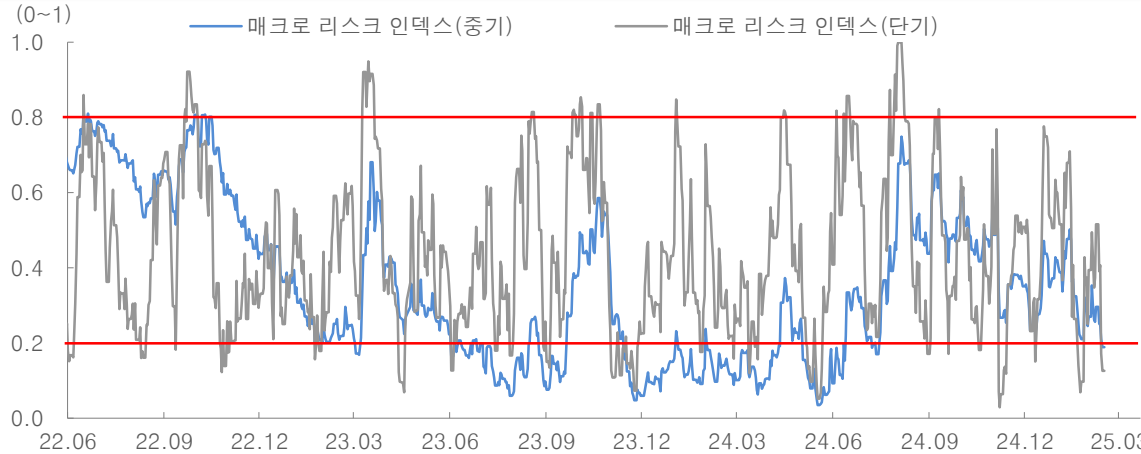
Fear & Greed Index는 극단적 공포 구간 통과, 공포 구간에서 등락 반복. 투자심리 회복의 여지가 큰 상황



자료: CNN Money, 대신증권 Research Center

[리스크/변동성 지표] 중단기 Risk On 정점 진입 + VIX 15% 하회 = 단기 변동성 경계

Macro Risk Index 중단기 모두 0.2 하회. Risk On 시그널 정점 진입



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

다시 15%를 하회한 VIX. 변동성 확대 가능성 경계



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 글로벌 증시 등락은 매크로 리스크 인덱스(MRI)에 좌지우지
- 급격한 변동성 확대(답시크 사태) 이후 기술적 반등 전개. 그 결과 중단기 매크로 리스크 인덱스 동반 0.2 하회
- 단기 등락은 있겠지만, 추가 상승보다는 Risk On 시그널 정점 통과와 함께 하방 압력 확대 예상
- 증시 변동성을 보여주는 VIX는 15% 이하에서 반등을 반박
- 지난 주말 14.77%로 레벨다운. VIX가 추가적으로 하락할 가능성보다 반등(변동성 확대) 가능성이 높은 구간 진입
- 미국 증시는 단기 급락 이후 반등에 나서고 있지만, 기술적 반등 이후 2차 조정 가능성 높다고 판단
- 단기 급락 이후 투자심리 회복에 따른 기술적 반등 이상은 쉽지 않은 상황
- 단기 리스크 관리 필요

[미국 증시] S&P500, 박스권 상단 도달. 단기 변동성 확대 경계(중요 지지선 5,850선 전후)

S&P500 주간차트. 박스권 등락 예상. 박스권 상단, 전고점 도달



자료: 대신증권 Research Center

S&P500 일간차트. 단기 박스권(5,850 ~ 6,100p) 상단에서 하락 반전 가능성



자료: 대신증권 Research Center

- 미국 증시의 중장기 상승추세는 건조하
다고 판단. 이동평균선 간의 정배열이 진
행 중이고, 중장기 이동평균선 모두 상승
추세 진행 중
- 중장기 상승추세는 유효하지만, 역사적
고점 경신이 단기 정점 통과 시그널이 되
면서 단숨에 단기 과열해소, 매물소화 국
면 전개
- 단기 침체권 진입 시 기술적 반등 시도는
가능. 하지만, 상승추세 재개까지는 시간
이 필요하다고 판단
- 당분간 S&P500은 5,850 ~ 6,100p 박
스권 등락 예상. 10월, 11월 저점권이자
단기 상승추세대 중단이 위치한 5,850선
전후에서 지지력 확인 시 분위기 반전 가
능할 것
- DeepSeek 쇼크 이후 기술적 반등으로
다시금 박스권 상단이자 전고점 수준인
6,100선 도달
- 박스권을 상향돌파하고 레벨업이 전개될
가능성은 낮다고 판단. 단기 조정 및 지
지력 확보 과정 필요
- 1차 지지선은 직전 저점인 5,950선, 2차
지지선은 박스권 하단인 5,850선

[미국 증시] 나스닥은 완만한 단기 하락추세 상단 도달. 다시 지지력 테스트 국면 전개 예상

나스닥 주간차트. 완만한 하락추세대 상단, 전고점 도달



자료: 대신증권 Research Center

나스닥 일간차트. 단기 하락 추세 진행 중. 200일선 지지력 테스트 가능성

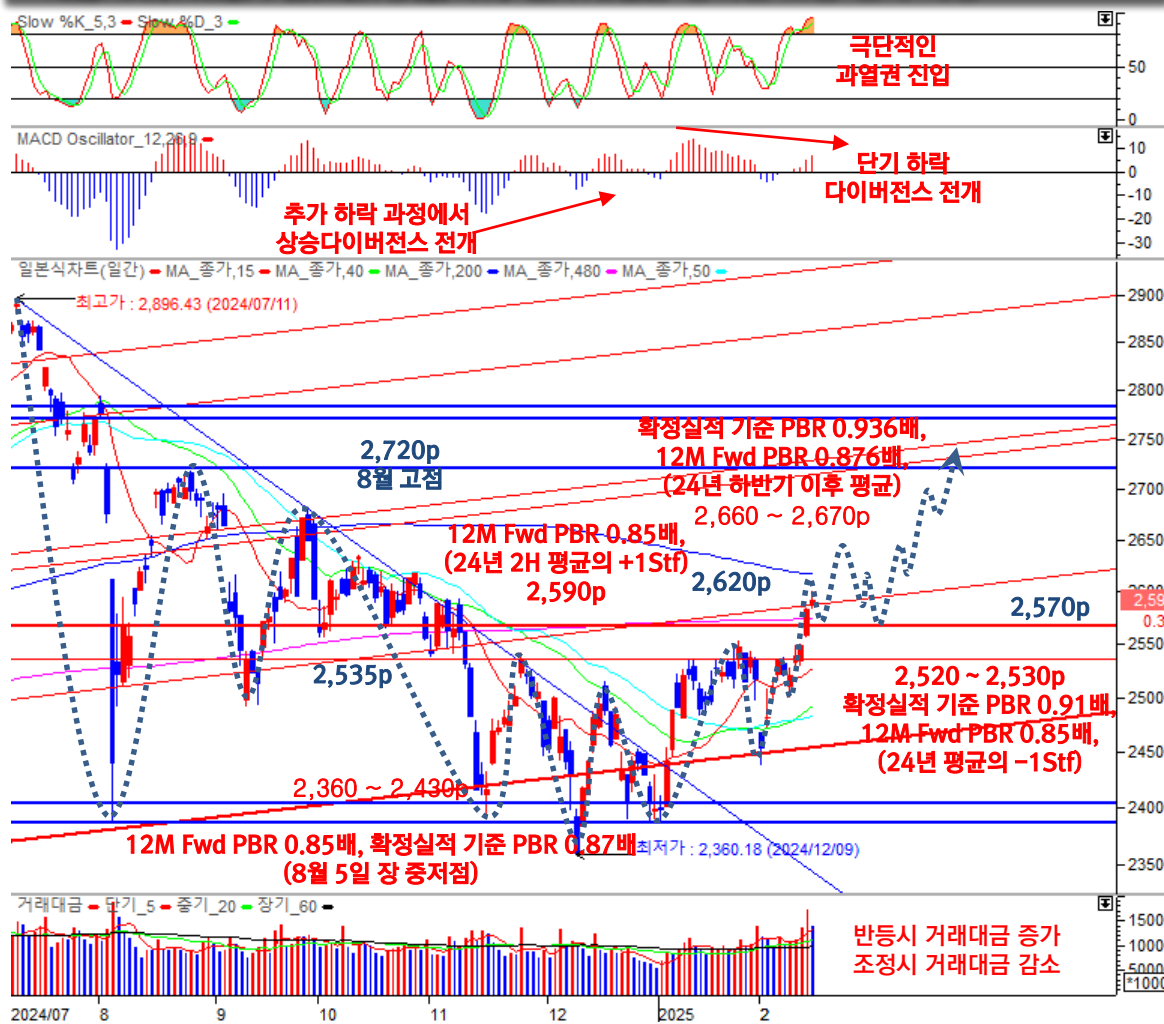


자료: 대신증권 Research Center

- 나스닥 지수 또한 상승추세는 견조. 이동평균선 간의 정배열이 진행 중이고, 중장기 이동평균선 모두 상승추세 진행 중
- 중장기 상승추세는 유효하지만, 역사적 고점 경신이 단기 정점 통과 시그널이 되면서 급락 패턴 발생 빈도가 많아짐
- 특히, 나스닥은 완만한 단기 하락추세대 형성 중. 19,000p 초반 지지력 확보로 기술적 반등이 전개되었지만, 추세 반전을 기대하기는 어려운 상황
- 다시금 중단기 과열권 재진입. 하락추세대 상단 도달로 단기 변동성 확대 경계
- 궁극적으로는 기간 조정과 가격 조정을 동시에 거치면서 200일선(현재 18,000선) 지지력 테스트 이후 다시금 상승추세를 재개해 나갈 전망

[KOSPI 2월 전망 Update] 2차 상승국면 진행 중. 잠시 쉬어가야 2,700선을 향해 갈 수 있어...

단숨에 2,550 ~ 2,570선 저항 돌파. 추가 반등이 전개되더라도 단기 과열 해소, 매물 소화 국면이 필요한 상황. 이후 2,700선을 향하는 흐름 전개 예상

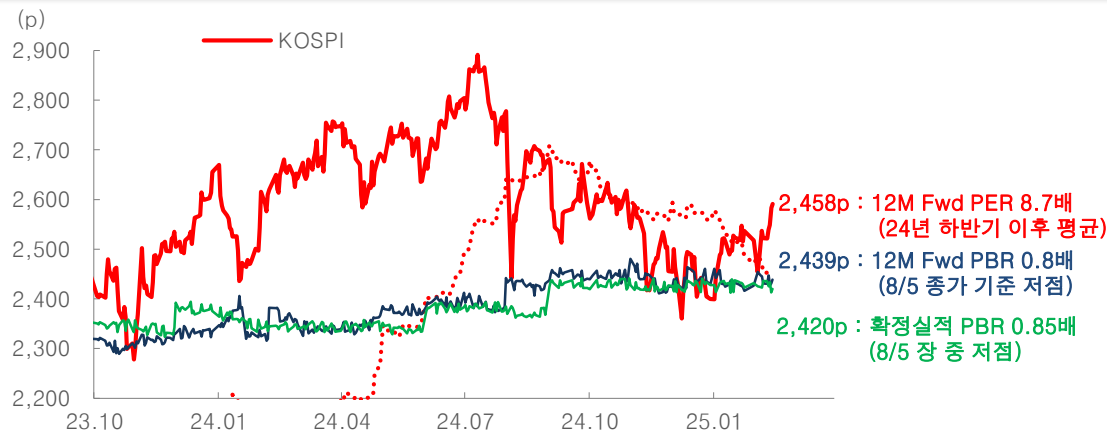


자료: 대신증권 Research Center

- 연초부터 KOSPI 강한 반등, 2,500선 돌파로 24년 7월 이후 형성되어 온 하락추세대 상향 돌파, 추가적인 레벨업 가능성 확대. 추세 반전도 가시화
- 직전 고점 수준이자 12개월 선행 PER 8.7배(24년 하반기 평균)가 위치한 2,530선 전후에서 단기 과열 해소, 매물 소화 과정을 거친 이후 강한 반등으로 단숨에 2,570선 저항을 넘어 2,590선 회복, 2,600선에 바짝 다가섬
- 추가 반등시도가 전개될 수 있지만, 현재 시점에서는 단기 과열 해소, 매물 소화 과정이 필요. MACD OSC 하락 다이버전스와 Stochastics 극단적 과열권 진입 부담. 단기 조정이 전개되더라도 2,520 ~ 2,570선에서 지지력 확보 예상
- 선행 PBR 0.876배, 확정실적 기준 0.936배(24년 하반기 이후 평균)와 선행 PER 9.46배(24년 이후 평균)가 위치한 2,660 ~ 2,670선까지 상승여력 확대 예상
- 현 시점에서 추격매수는 최대한 자제하고 단기 등락을 활용한 비중확대, 매집 전략 유지

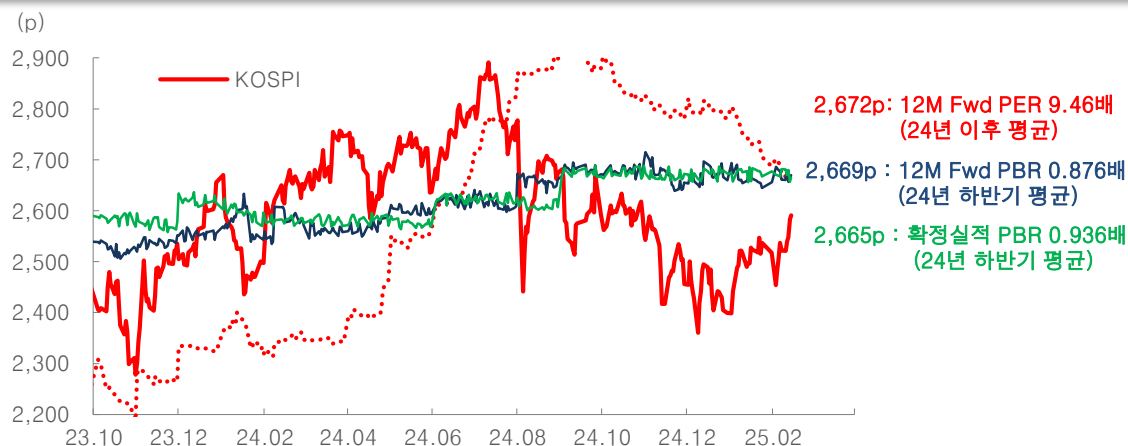
[KOSPI 지지/저항선] 밸류에이션 기준 의미있는 저점 통과. 밸류에이션 정상화 목표는 2,660 ~ 2,670선

Rock bottom(8/5 장 중 저점, 2018년 중반 밸류에이션, 2,380 ~ 2,410선)을 지나 2,420 ~ 2,460선이 1차 지지선



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 측면에서 정상화 목표는 2,660 ~ 2,670선

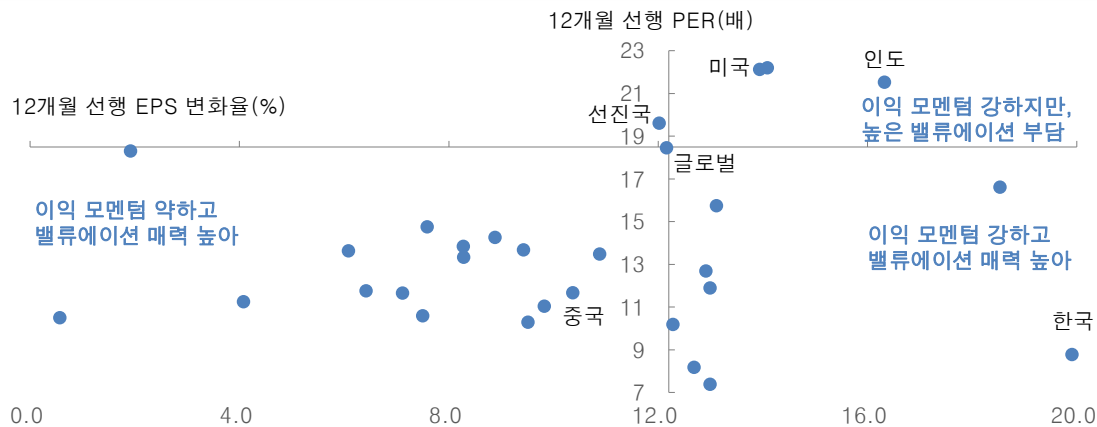


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI는 밸류에이션 측면에서 Rock Bottom 통과했다고 판단
- 8월 5일 장 중 저점 밸류에이션 수준이 KOSPI 2,360 ~ 2,430선에 위치. 2018년 중반 미중 무역분쟁 격화, 반도체 사 이클 악화, 미국 경기침체 우려가 반영되었던 밸류에이션 수준이기도 함
- 12월 9일 2,360p 저점이 이번 중기 조정의 Rock Bottom이라고 판단
- 이후 의미있는 지지선은 2,430 ~ 2,450선. 8월 5일 저점이자 PER 측면에서 24년 하반기 이후 평균 수준
- 동 지수대에서는 2차 비중확대 전략 유효. 2,500선 초반부터 변동성을 활용한 비중확대 전략 제안
- 한편, 밸류에이션 정상화 목표치는 2,660 ~ 2,670선. 밸류에이션 측면에서 24년 하반기 평균 수준
- KOSPI 2,500선 전후에서 지지력 확보시 지수만으로도 6% 이상 상승 가능성을 열어놓고 대응할 수 있다는 의미

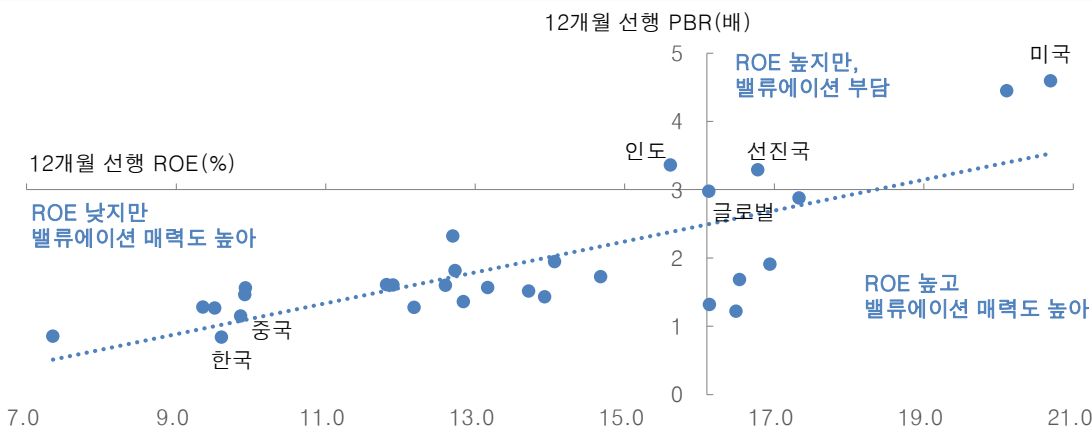
[미국 박스권 vs. KOSPI 2차 반등] 밸류에이션 매력 비교. 높은 ROE만으로 고밸류 정당화?

국가별 12M F EPS 변화율과 PER Matrix. 미국 이익모멘텀은 견고하지만, 주요국 중 가장 높은 밸류에이션. 한국은 이익모멘텀은 가장 강하지만 밸류 매력 낮아



자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

국가별 12M F ROE와 PBR Matrix. 글로벌 추세대비 고평가 미국. 저평가 한국

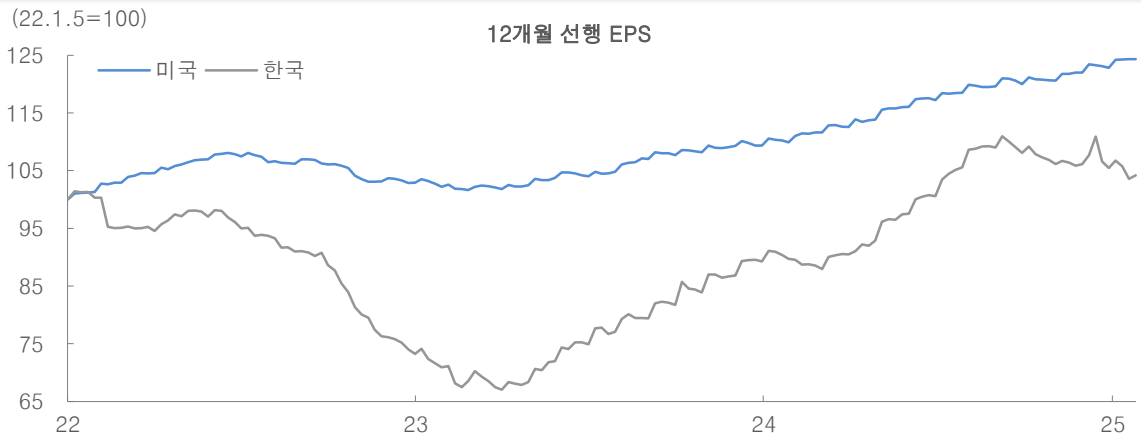


자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

- 미국 증시의 박스권 등락에도 불구하고 KOSPI 2차 반등을 예상하는 것은 그동안 패턴과 정 반대
- 미국이 흔들리면 KOSPI는 더 흔들리고, 미국이 상승하면 KOSPI가 덜 상승하는 패턴을 그려왔음
- 하지만, 지난 6개월 동안의 엇갈림, 디커플링으로 반대의 디커플링도 가능하다고 판단
- 미국은 PER, PBR 밸류에이션은 글로벌 주요국 중 가장 높은 수준. 글로벌 주요국 중 ROE가 가장 높다는 것만으로 고밸류에이션이 정당화되기는 어렵다고 판단
- 특히, 선진국보다 미국 EPS 변화율이 높지만, 실적 불확실성이 커지거나 실적 성장성에 대한 의구심이 유입되는 것만으로도 밸류에이션 부담이 가중될 수 밖에 없는 상황
- 반면, 한국은 낮은 ROE만큼 PBR은 저평가 받고 있고, 강한 이익모멘텀대비 PER은 극심한 저평가 영역에 위치
- 미국 경기, 고용 둔화가 가시화될 경우에도 미국만의 독보적인 성장성에 대한 의구심이 커질 것

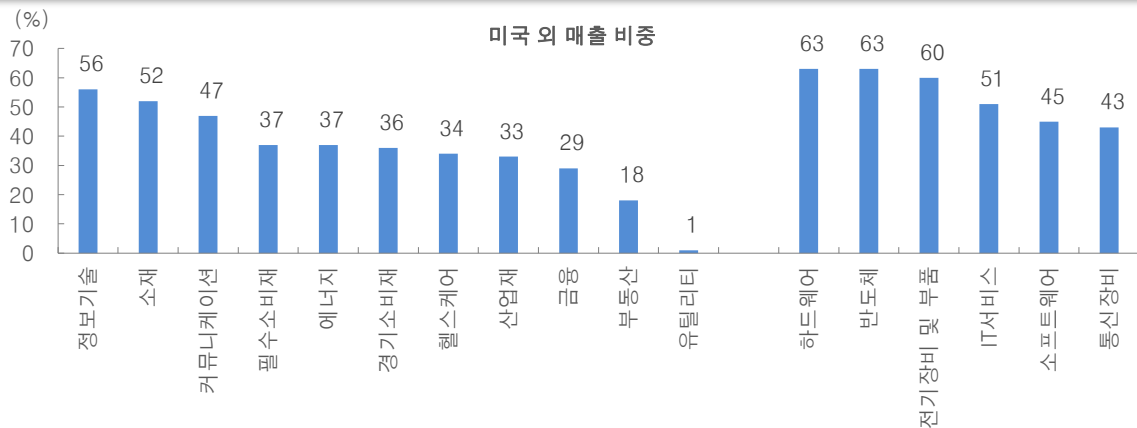
[미국 박스권 vs. KOSPI 2차 반등] 실적 기대가 강한 미국. 강달러 여파를 감내할 수 있을까?

미국과 한국의 12개월 선행 EPS 추이. 12년 이후 상승세를 이어온 미국
24년 하반기부터 실적 전망 하향조정을 거쳐 온 한국



자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

S&P500 업종별 해외 매출 비중. 실적 개선을 이끌어 온 정보기술이 가장 높아

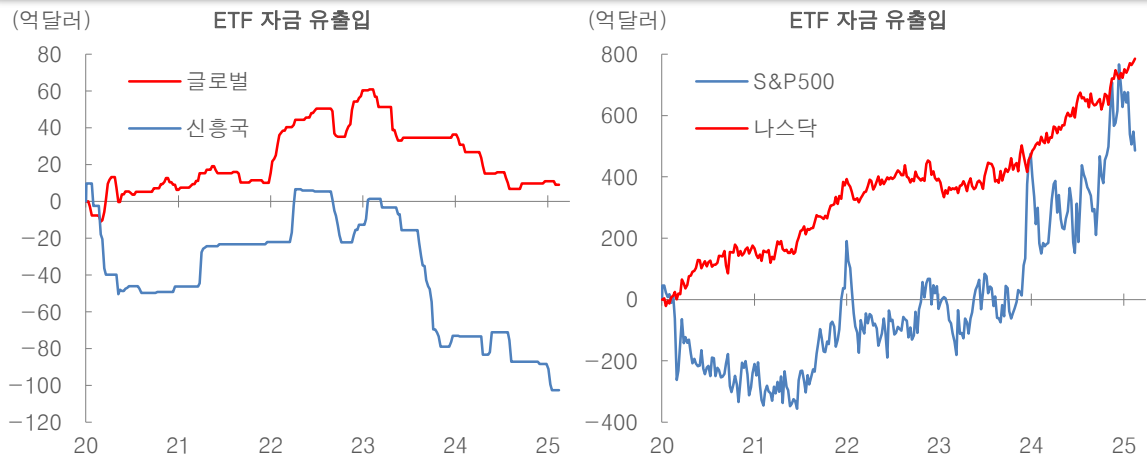


자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

- 한편, 미국 고밸류 정당화의 또다른 이유는 실적 성장 기대라고 볼 수 있음
- 미국 12개월 선행 EPS는 23년 3월 저점 이후 최근까지 쉬지않고 상승세를 이어 오고 있음
- 실적이 좋았다는 의미도 있지만, 실적에 대한 기대가 꺾이지 않았음을 시사
- 반면, 한국은 24년 9월 고점은 하향조정 진행 중. 실적이 부진했다는 의미와 함께 실적 기대가 낮아졌었던 것
- 이러한 상황에서 그동안 미국 기업이익 개선을 주도해 온 빅테크 기업들의 추가적인 실적 서프라이즈를 장담하기 어려워짐
- IT의 해외매출 비중이 60%에 육박하고, 하드웨어, 반도체, 전기장비 등은 60%를 상회하는 상황에서 강달러 여파를 감내해야 할 것
- 실적 부진이라기보다는 예상은 상회하지만, 시장 기대에 못미치는 결과가 공개될 가능성이 높고, 이는 차익 실현 심리를 자극할 수 있음

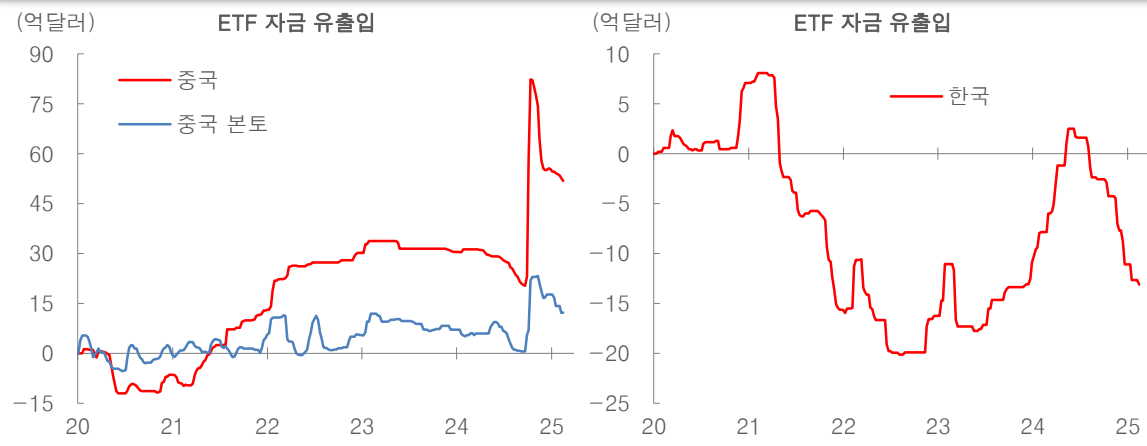
[미국 박스권 vs. KOSPI 2차 반등] 미국으로 유동성 쏠림현상이 완화된다면?

신흥국 자금 이탈 지속. 미국, 특히 S&P500으로 쏠림현상에 균열의 조짐



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국으로 단기 집중되었던 유동성이 한국으로 확산되려면 경기회복 확인이 필요

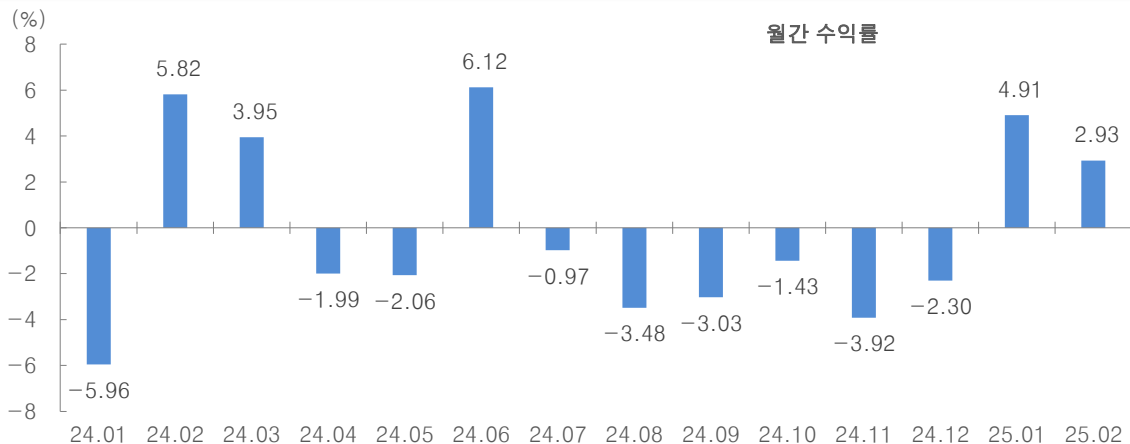


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 최근까지 글로벌 유동성은 미국으로만 집중되고 있음
- 특히, 신흥국, 중국, 한국 ETF에서는 자금 이탈 지속
- 최근 미국 ETF 내에서는 상승한 S&P500에서 이탈한 자금이 오히려 급락한 나스닥으로 이동하는 양상. 그동안 강했던 동반 유입세에 균열의 조짐 감지
- 향후 미국 증시 상승세 정체/둔화 시 미국 ETF에서 자금 이탈 가능성 확대. 일부 규모의 자금 이탈만으로도 신흥국 증시 유동성에 큰 힘이 될 전망
- 24년 이후 나스닥 ETF로만 297억달러 유입. 글로벌과 신흥국 ETF에서는 27억달러, 30억 달러 유출대비 10배 규모
- 한국 ETF에서는 24년 한 해동안 1.78억 달러 자금 유출
- 즉, 미국 증시의 추가 상승에 대한 기대가 약해질 경우 글로벌 유동성 흐름에도 큰 변화가 있을 수 밖에 없다고 판단
- 미국 ETF에서 일부 자금 이탈의 나비효과를 클 것

[KOSPI 반전] 5개월, 6개월 연속 하락 이후에는 강한 반전 대기. 1월 반등은 과거 수준에 부합

KOSPI 7개월만에 상승 반전 이후 2개월 연속 반등 시도 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

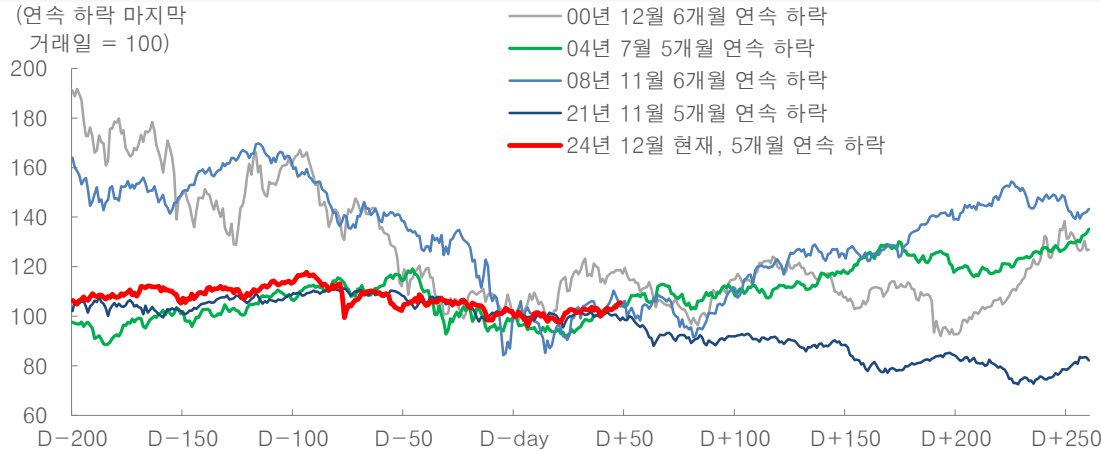
5개월, 6개월 연속 하락 이후 다음달 평균 8.9% 급반등

구분	등락률 (연속 하락 마지막 달 이후)			
	1개월	3개월	6개월	12개월
2000년 12월(6개월)	22.5 %	3.7 %	17.9 %	37.5 %
2004년 7월(5개월)	9.3 %	13.5 %	26.8 %	51.1 %
2008년 11월(6개월)	4.5 %	- 1.2 %	29.7 %	44.6 %
2021년 11월(5개월)	4.9 %	- 4.9 %	- 5.4 %	- 12.9 %
평균	8.9 %	10.5 %	21.0 %	25.2 %
24년 11월 (6개월, 현재)	4.91%			

- 12월 셋째주 하락 반전으로 12월 월간 수익률 -2.30%로 하락 반전. KOSPI는 6개월 연속 하락 마감. 이는 2000년 이후 세 번째로 매우 이례적인 연속 약세 흐름
- 이전 두 번은 2000년 12월과 2008년 11월. IT버블 붕괴와 글로벌 금융위기 시점
- 12월 정치적 리스크로 인한 약세라는 측면에서 5개월 이상 연속 약세를 기록 한 경우를 보더라도 2000년 이후 네 번에 불과
- 2004년 7월과 21년 11월은 5개월 연속 하락 마감. 2004년 7월은 국내 카드사태 이슈, 21년 1월은 글로벌 경기 정점통과와 금리인상 사이클이 맞물린 지점
- 여기서 주목할 부분은 5개월 연속 하락한 이후 12개월 수익률 기준 세 번 30 ~ 50% 상승했고, 한 번만 -12.9%를 기록했다는 점
- 이례적인 연속 하락은 하락추세의 마무리, 마지막일 가능성이 높다는 의미
- 실제로 25년 1월 KOSPI 급반등 전개. 과거 네 번의 경우를 보면 무리한 수준은 아니라고 판단. 과거 흐름에 부합

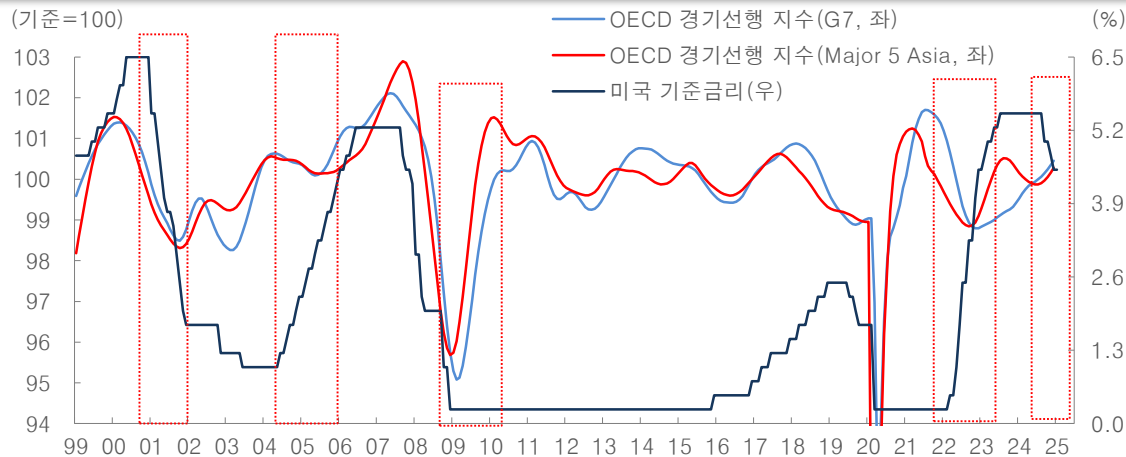
[KOSPI 반전] 단기 등락은 감안해야하지만, 강한 기술적 반등 이후에는 추세 반전 확률 높아

지금까지 증시 흐름은 2004년 7월 또는 21년 11월과 유사. 앞으로는?



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

유독 약세를 보였던 21년 11월에는 경기 둔화 & 금리인상 사이클 국면

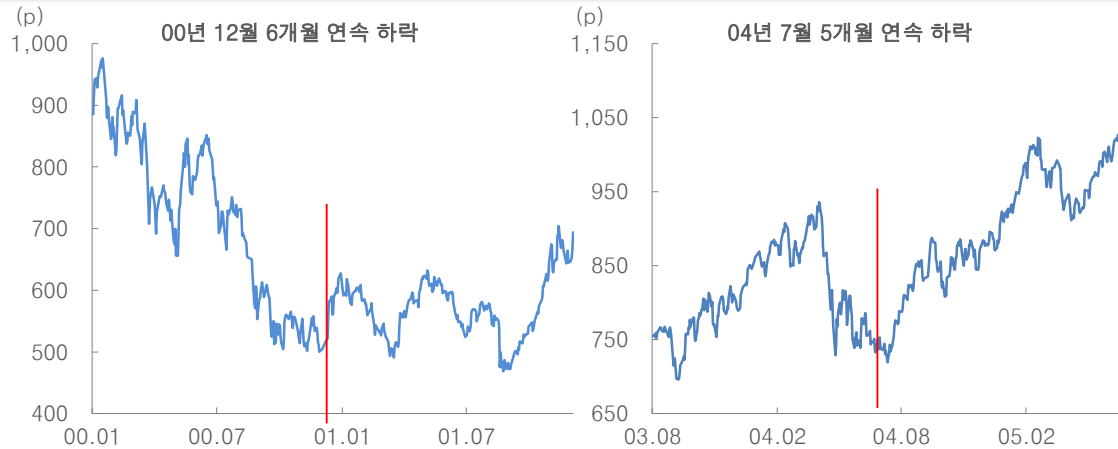


자료: OECD, FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 과거 연속 하락과 현재 KOSPI를 비교해 보면 2004년 7월과 2021년 11월과 유사한 흐름
- 현재는 글로벌 금융위기, 경기침체 국면이 아니고, 앞으로도 현실화될 가능성 낮은 것이 사실
- 증시 흐름과 국면을 감안할 때 2004년 7월과 유사한 흐름이 전개될 가능성 높다고 판단. 당시 KOSPI 약세는 글로벌 경기 둔화와 금리인상 사이클에 대한 우려가 반영되기도 했지만, 카드사태에서 비롯된 것
- 이후 사태 해결과 글로벌 경기회복, 중국 경기 모멘텀 확대 등의 영향으로 빠른 분위기 반전 가시화
- 현재 글로벌 경기선행지수도 저점을 통과하는 과정. 국내 내수 불안, 자체 동력 부재가 KOSPI의 차별적인 조정 원인. 내부 동력 약화 속에 금리인하 단행, 글로벌 경기 회복 조짐으로 수출 회복 가능
- 현편, 2021년 11월은 경기 정점통과와 증시 고점 통과 속에 이후에는 경기 둔화와 금리인상 사이클이 동시에 전개되었던 국면
- 현재 경기 저점 통과와 금리인하 사이클 진행 중과는 정반대 흐름

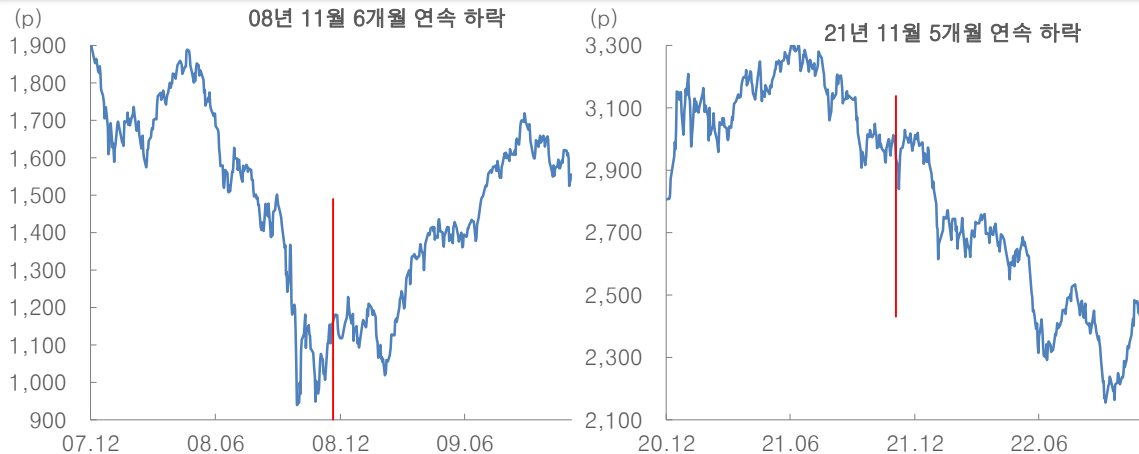
[KOSPI 반전] 두 번은 강한 추세 반전. 한 번은 박스권. 한 번은 하락추세 지속

00년 12월 박스권 등락. 24년 7월 단기 등락 이후 추세 반전



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

08년 11월 급반등, 등락 이후 추세 반전. 11년 5월 단기 반등 이후 하락 추세 지속



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 2000년 12월은 1999년 ~ 2000년 IT버블이 붕괴되는 국면. 급격한 산업 사이클, 경기 악화와 함께 위기성 금리인하 단행
- 2004년 7월은 한국 카드사태 당시로 글로벌 경기와는 차별화된 한국 경기와 내수 영향으로 증시가 악세를 보였던 국면
- 2008년 11월은 글로벌 금융위기의 저점 국면. 경기 악화, 제로금리 도달 이후 조정을 마무리하는 과정에서 과도한 투자 심리 위축, 수급 악화로 급격한 변동성 확대
- 2021년 11월은 글로벌 경기 모멘텀, 사이클, 통화정책 정점 통과 과정에서 KOSPI 역사적 고점에서 하락 반전. 이후 경기 둔화와 금리인상 사이클이 맞물리며 하락추세 전개
- 전반적으로 시점의 차이는 있지만, 1년 정도의 투자시계를 감안할 때 추세 반전의 전환점일 가능성 높음
- 25년 1월 KOSPI의 강한 상승 반전은 기술적 반등이라고 볼 수 있지만, 시차를 두고 봤을 때 추세 반전의 시작이라고 판단

Inflection Point 1.

트럼프... 무소식이 희소식.
이제는 협상의 시간...

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

트럼프의 본격적인 관세 정책은 5월 이후 가능할 전망. 3월까지의 관세 우려보다 협상 기대 유입 가능

본격적 관세 전쟁은 5월 이후, 그 전까지는 협상에서 관세를 최대한 활용

- 무역적자 및 무역협정 재검토 지시
- 트럼프 대통령은 취임일 “미국 우선주의 통상정책 ” 메모랜덤을 통해 무역적자 원인 조사와 무역 상대국들과 체결한 기존 무역협정 재검토 등을 조사해 4.1일까지 권고안 제출 지시
- 1) 기존 무역협정(미-멕시코-캐나다 등) 영향평가,
- 2) 상품 무역 적자 및 안보 영향 조사, 글로벌 관세 등 해결방안 강구,
- 3) 중국 무역관계 재평가(지적재산권 관련 301조 조사, 무역협정 준수여부),
- 4) 국가안보 평가(펜타닐 유입, 원자재 공급망, 커넥티드카 통제, 수출통제)
- EU에 관세 부과 가능성 시사
- 2월 중순(2월 18일)까지 반도체, 의약품, 철강, 알루미늄, 구리, 석유, 가스를 포함한 수입품에 대한 새로운 관세를 부과할 계획 공개

- 트럼프는 취임 직후 무역적자 원인 조사와 무역 상대국들과 체결한 기존 무역협정 재검토 등을 조사해 4.1일까지 권고안 제출 지시
- 4월 이후 본격적인 관세 전쟁을 예고한 상황. 하지만, 권고안 제출 이후에도 관련 국가, 기업들과 의견 수렴 기간이 있음
- 따라서 5월 이후 실질적인 관세 전쟁 가능성이 높아질 수 있음
- 그 전까지는 협상 카드로 활용 가능
- EU 관세부과와 2월 18일 이후 반도체, 철강 등 특정 상품에 대한 관세부과에 있어서도 협상 카드가 될 가능성 높다고 판단

250215, 에너지, 조선, 반도체 분야 협력확대, 관세는 전면에 논의되지 않아

- 조선, 반도체, 에너지 분야에서 협력을 확대
 - 미국 액화천연가스(LNG) 수출 증가 환영
 - 트럼프 대통령의 아젠다에 따른 경제 협력을 계속 발전시킬 필요성
 - 중요하고 새로운 기술 및 공동 사업 이니셔티브에 대한 긴밀한 협력 필요
- 안보 및 역내 협력
 - 한미동맹 신뢰 강조
 - 남중국해에서 중국의 침략에 대한 우려를 공유
 - 미국의 북한 비핵화 의지 재확인

- 원헨 안보회의에서 처음으로 한국과 미국의 국무장관 회담이 성사
- 40분 가량 진행된 회담에서 한-미 양측에서 관세에 대한 언급은 크게 나오지 않는 모습
- 예상했던 바와 같이 LNG를 포함한 미국 에너지 수입 확대와 기술 협력이 주요 안건으로 제시되었으며
- 오히려 조선, 반도체 분야에서 미국이 한국에 협력을 요청
- 일본, 인도와 마찬가지로 한국은 미국의 동맹국 공급망에 포함되어야 하는 국가
- 트럼프 대통령의 협상 스타일에서 노이즈가 시장에 유입될 수 있으나, 무역 협상에 대해 과도한 불안심리를 반영하는 것은 경계

(2/10) 철강 & 알루미늄 품목 관세

트럼프 미국 대통령은 2월 10일(현지 시각) 철강&알루미늄에 대해 25%의 고율관세를 부과하는 행정명령에 서명. 발효일은 3월 12일

트럼프 행정부는 1기 집권 당시부터 철강·알루미늄 수입을 국가안보 위협으로 규정하고, 추가 관세를 부과(철강 25%, 알루미늄 10%)

중국과 남미 등지에서 글로벌 철강 과잉생산이 다시 심화되고 있고, 특히 보조금 지원으로 덤핑된 가격의 중국산 수출품이 간접·우회 방식으로 미국에 유입, 산업 압박 진단

기존 25% 철강 관세를 유지하되, 모든 예외·대체협정(Alternative Agreements)을 해제하고, 캐나다·멕시코·EU·한국·일본·영국 등 주요 무역 파트너국들도 일괄적으로 25% 추가 관세를 부과.이전의 쿼터 제도(예: 한국, 브라질, 아르헨티나 등)는 무력화되며, 사실상 전 국가가 동일 25% 관세를 적용

알루미늄(및 일부 파생제품)에 대한 추가 관세율을 기존 10%에서 25%로 상향

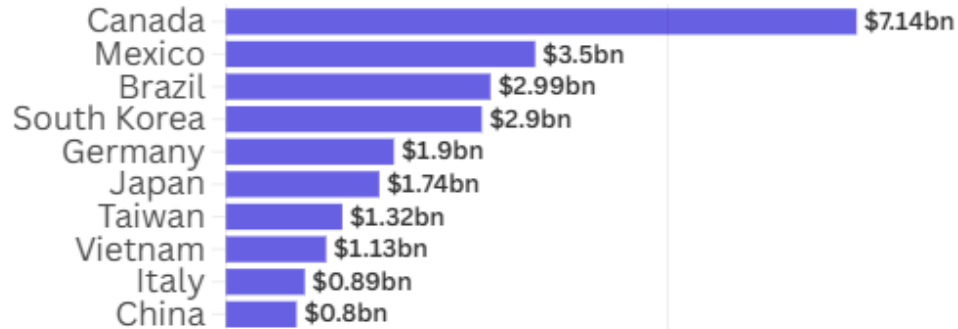
철강·알루미늄을 ‘핵심 산업’으로 규정하며, 국내 생산 가동률 80% 이상을 목표로 명시

- 2월 10일 트럼프 대통령은 철강&알루미늄에 대한 관세조치 발표
- 사실 철강&알루미늄 관세는 2018년 트럼프 1기 행정부에서 이미 도입된 바 있으나, 이후 협상과정에서 한국과 브라질, 캐나다, 멕시코 등 동맹국에 대한 관세는 협상을 통해 조건부 철폐된 바 있음
- 바이든 행정부에서는 EU, 일본, 영국 등에 대한 관세를 쿼터제로 면제
- 이번 조치의 명분은 덤핑된 중국산 철강이 관세 면제국을 통해 우회수출 되고 있다는 것
- 한편, 호주와 일본은 곧바로 해당 관세에 대한 면제를 공식적으로 요청하였으며, 트럼프 역시 긍정적으로 검토할 것임을 내비쳤음
- 결국 철강 관세 역시 협상가능한 카드, 한국은 중국과의 연관성 소명여부 등에 따라 향후 협상이 가능할 것으로 예상

한-미 철강 & 알루미늄 교역, 영향은 불가피 하나 과도한 우려는 경계

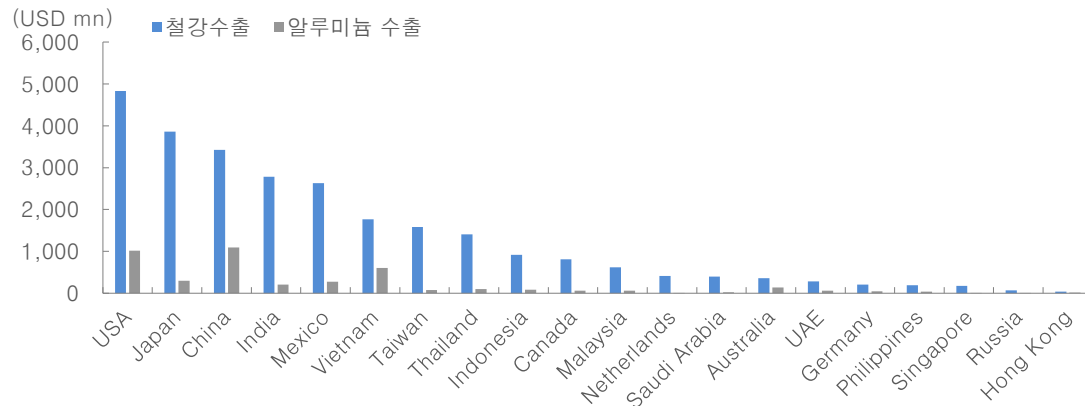
철강, 한국은 미국의 4번째 규모의 철강 수출국

Steel



자료: CNBC, US ITA, 대신증권 Research Center

국가별 수출, 미국은 철강 최대 수입국, 알루미늄은 중국에 이어 두번째



자료: 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

- 2018년 3월 22일 트럼프 행정부에서 철강 관세를 부과, 당시 사례에서는 5월 1일을 협상 시한으로 설정하며 각 무역 상대국이 국가 안보 위협을 제거할 수 있는 방안을 마련해줄 것을 촉구
- 한국의 경우 한미 FTA 개정 논의의 맥락에서 철강쿼터에 합의하면서 관세 면제 조치를 이어간 바 있으며, 알루미늄의 경우 5월 1일부터 10% 관세 적용
- 이번 철강&알루미늄 3월 12일로 설정, 철강 관세의 명분이 중국산 덤핑 물량에 대한 차단
- 한국의 경우 FTA라는 법적 보호장치가 존재, 호주, 일본과 함께 비슷한 수준의 협의가 이뤄지는 것이 합리적
- 한국에 대한 철강 관세 정책이 강행될 경우 실질적 피해는 불가피 3월 12일 전까지는 관련 업종에 대한 불안심리 유입될 수 있으나
- 과도한 불안심리는 경계할 필요가 있음
- 오히려 재검토 결과 면세조치 유지된다면 상대적 경쟁력 강화로 오히려 강한 모멘텀 유입될 가능성 또한 배제할 수 없음

미국이 예의주시하는 중국의 무역관행으로 피해를 받는 산업 목록

제조업 및 첨단기술: Made in China 2025 정책의 보조금 지원 및 덤핑

- 첨단기술산업: 반도체, 5G 및 통신장비, 의료기기 및 바이오산업
- 저가 과잉생산 & 시장 잠식 정책: 철강 및 알루미늄, 배터리 및 전기차, 태양광 패널, 드론

자국(중국) 산업 보호를 위해 외국 기업 차별

- 자동차, 화학, 플라스틱 산업: 미국산 제품에 반덤핑 관세 부과
- 해운 및 조선: 국영 조선소에 대규모 보조금을 지급
- 철도 및 고속철: 중국철도공사 등을 지원하여 고속철 및 철도 시장을 장악

위생·검역(SPS) 기준을 비관세 장벽으로 활용

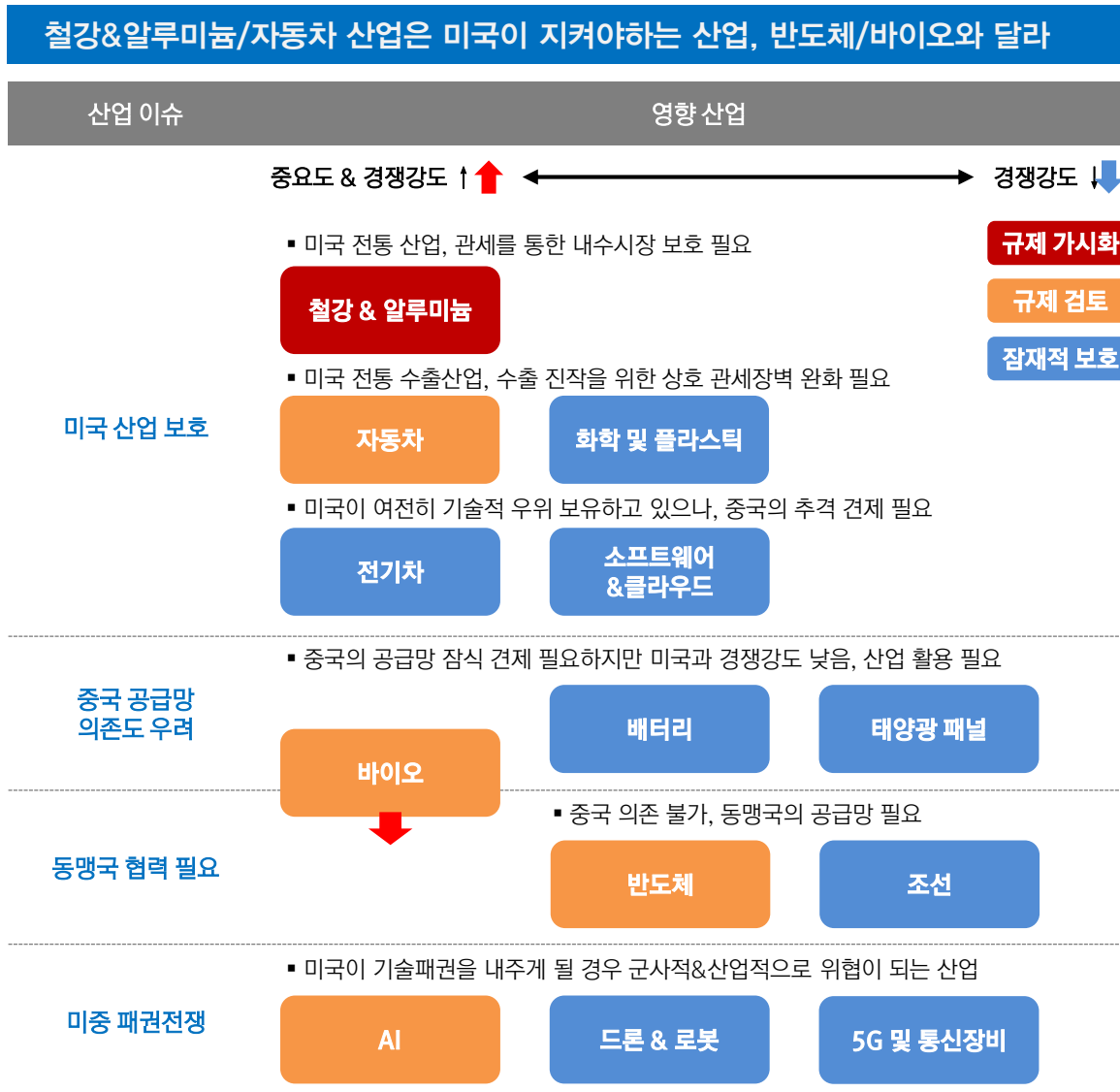
- 농업 및 식품: 대두, 육류(돼지고기 및 소고기), 와인 및 주류, 유제품

지적재산권: 데이터 규제, 지적재산권(IP) 침해, 기술 강제 이전 등 불공정 관행

- 소프트웨어 및 클라우드 컴퓨팅: 외국 기업들이 중국 내에 데이터 저장 의무 부과
- 인공지능(AI) 및 빅데이터(Big Data): 중국의 AI 기업들은 정부 보조금을 통해 급성장
- 지적재산권(IP) 침해: 중국 시장 진입하는 외국 기업에 기술이전 강요

- 2025년 1월 20일, 미국 의회에 제출된 USTR의 보고서에 미국이 미중 패권전쟁에서 예의주시하는 품목들을 확인 가능
- 트럼프 행정부는 철강&알루미늄에 이어 반도체, 자동차, 의약품에 대한 품목 관세 조치를 예고한 바 있음
- 해당 품목들은 모두 USTR의 중국 관계법 보고서에 포함된 품목으로 미국이 바라보는 해당 품목들의 수출 상황에 대한 힌트를 제공

산업별 경쟁상황에 따라 관세 전략은 달라질 수 밖에 없다



- 철강&알루미늄의 관세 조치는 트럼프 1기때 이미 한 번 취해졌던 관세이기도 하며, 중국의 보조금 정책이 미국의 철강 산업에 실질적 위협을 주기에 가장 우선적으로 관세 조치가 취해졌음
- 그러나, 자동차 산업의 경우 중국, 일본, 한국산의 미국시장 잠식이 비교적 심하지 않은 상황에서 트럼프는 오히려 미국산 자동차의 수출을 늘리고 싶은 상황
- 철강과 같이 강압적 관세조치가 아닌 관세와 부가가치세, 환경규제 등에 대한 상호무역으로 접근하는 이유
- 반도체, 바이오 산업의 경우 미국 입장에서 동맹국의 공급망을 유지해야 하는 상황, 강압적 관세 조치가 도입되기는 어려울 것으로 판단
- 한편, 트럼프 1기때에도 관세가 부과(현재는 만료)되었던 태양광 패널과 배터리 등 향후 다양한 품목에서 궁극적으로는 중국의 보조금 정책 견제시도 나올 수 있으나
- 각 산업별로 차별적인 상황을 고려하여 실질적 영향을 평가할 필요가 있음

통상정책, 관세 리스크 선반영. 25년 상반기에는 오히려 기회 요인이 많아

시장에서는 이미 트럼프 정책 상당부분 선반영 중
대중국 관세 리스크 17.6% 부과(6번째) 당시의 리스크 수준 상회



자료: EPU, Bloomberg, 대신증권 Research Center

트럼프 1기 주요 정책이던 대중국 강경책 실제 실행까지 18개월 소요



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 현재 시장에서 반영하고 있는 트럼프 통상정책, 관세정책 리스크는 이미 역사적 고점권에 근접
- 2018년 3.1%였던 대중국 관세가 17.6%까지 레벨업되었을 당시보다 통상정책 불확실성이 크다고 투자자들은 우려
- 하지만, 현재까지 관세부와 정책이 시행되지 않았음. 시행되더라도 국가별, 품목별 관세부와 가능성이 높고, 본격적인 관세정책을 펼치기까지 상당한 시간이 필요할 전망
- 실제로 트럼프 1기 당시에도 2018년 관세부과를 위한 무역관행 조사도 2017년 8월에 서명. 취임 이후 6개월 소요
- 이후 본격적인 시행은 2018년 2월, 3월
- 즉, 현재는 통상정책, 관세에 대한 우려가 과하게 반영되어 있다는 판단. 특히, 상반기 중에는 내각 구성과 관세 부과를 위한 포석을 마련하는 시간이 필요
- 따라서 25년 상반기 중에는 관세, 통상정책에 대한 불안심리가 진정되고, 선수요가 유입되면서 투자기회를 제공할 것으로 전망

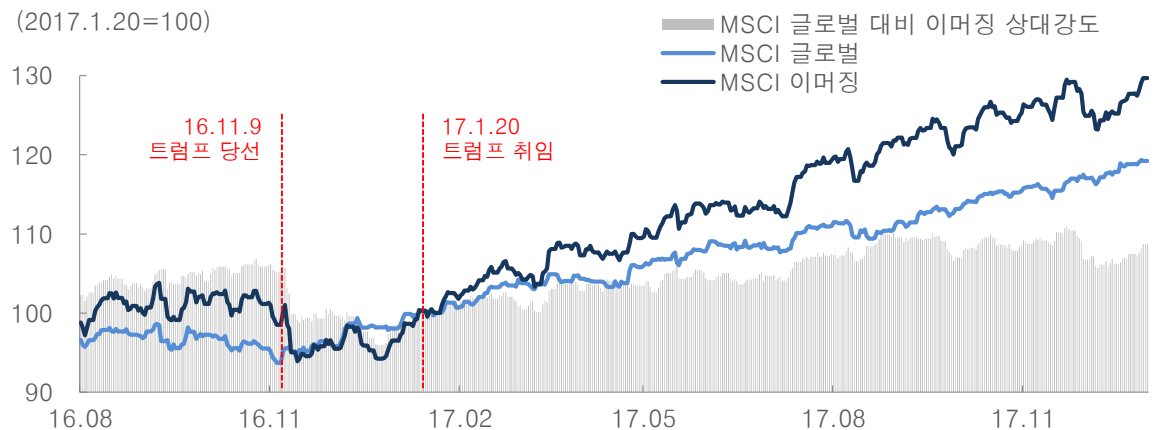
트럼프 취임 전후 달러, 채권금리 고점 통과, 하향안정 시작. 신흥국 증시 상대적 강세 반전

16년 11월 9일 대선 당일 달러, 채권금리 급등, 17년 1월 20일 전후 하향안정



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

트럼프 당선 직후 신흥국 증시 급락. 취임 전 달러 안정과 함께 상대적 강세 반전



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 2016년 사례를 보면 트럼프 직후 급반등했던 달러, 채권금리가 트럼프 취임을 앞두고 하락 반전
- 트럼프 정책, 불확실성, 기대심리 등이 단기간에 선반영된 이후 정책 시행 속도와 강도에 따라 투자심리와 금융시장이 변화한 것
- 시장이 우려했던 트럼프의 정책 시행 속도와 강도보다 낮고, 약함을 확인하면서 금융시장은 매크로 환경을 반영하며 정상화되었다고 판단
- 당시 달러화는 103p에서 88p까지 레벨다운되었고, 이 과정에서 신흥국 증시가 상대적 강세를 보였음. 2.6%를 넘나들던 미국채 10년물도 2%까지 레벨다운

Inflection Point 2.

1월 FOMC 의사록 공개

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

[1월 FOMC] 20일 공개되는 의사록, 금리인하 일시 중단, 연준은 서두르지 않을 것이라는 스탠스 유효할 것

3번 연속 금리인하 이후 인하 사이클을 일시중지한 Fed

성명문

- "2% 목표에 가까워지고 있다(progress toward the Committee's 2 percent objective)" 삭제
- 12월에는 노동시장 완화(eased), 실업률 상승(moved up)했으나 낮은수준(remains low) 을 강조, 1월에는 실업률이 안정(stabilized), 노동시장 견고(solid) 하다고 표현을 변경

기자회견 주요내용

- 트럼프 대통령의 금리인하 직접 요구 없었으며, 관세&이민 정책 영향 알 수 없음
- 인플레이션: 주거비 하락 고무적, 인플레이션 둔화 더 진전될 준비 되어있으나 실질적인 디스인플레이션 확인은 아직, 관세정책 영향은 불확실
- 노동시장: 해고율이 높아지면 금리인하 해야할 것, 이민자 추방과 인구증가 둔화된 만큼 일자리 창출도 둔화되면서 노동시장 균형, 더 이상의 고용악화를 원하지 않음
- 통화정책: 4.3% 수준의 금리는 높지만 중립금리에 가깝다는 것이 중론, 중립금리 정확히 알 수 없기에 서두르지 않을 것이며 3월 금리인하 논의하지 않고있음

- 1월 FOMC에서 연준은 3회 연속(9, 11, 12월) 금리인하 이후 금리인하 사이클을 일시 중단 하였음
- 앞선 3번의 FOMC에서 100bp의 금리인하를 진행하며 중립금리에 어느정도 다가왔으며
- 인플레이션과 고용지표 역시 연준이 생각하는 적당한 위치에 근접한 것으로 관측, 정책불확실성 등 불확실성 또한 존재하는 상황에서 숨고르기에 들어간 것
- 한편, 중립금리에 가깝다는 언급과 함께 4.3%의 금리가 높다는 표현을 함께하면서 금리인하를 중단하거나 심지어 인상할 수 있다는 시장의 불필요한 우려는 차단하는 모습
- 1월 FOMC 의사록에서도 이와 크게 벗어나지 않는 내용들이 확인될 전망
- 특히, 1월 FOMC 당시 성명서 변화를 매 파적으로 해석하며 글로벌 금융시장 변동성 확대를 겪었던 만큼 비둘기파적인 해석이 기대되는 상황

1월 FOMC, 파월 연준의장 기자회견 내용

트럼프 정책 영향

- 다보스 포럼에서 트럼프 대통령이 금리인하 요구 발언, 그러나 실질적인 접촉은 없었음. 선출직 대통령의 발언에 대해 코멘트하지 않을 것이며 FOMC는 지금까지 해온 일을 그대로 진행할 것
- 관세 등 정책우려로 시장의 기대인플레이션 상승한 것은 사실이지만 관세, 재정정책, 규제 등 언급만 되었고 조치가 취해진것은 아직 없음. 행정 명령 등 구체적 내용 검토중이지만 아직 영향 평가 불가능
- 이민 정책의 결과는 상하방 모두 열려있음. 행정부 초반 정책실행과 영향은 변수가 많기에 인내심을 갖고 지켜볼 것, 데이터 확인하면서 통화정책 결정할 것
- 관세 영향은 연준의 책무에 속하지 않으며, 연준이 하는 일은 불확실성 평가와 그에 대한 대응
- 2018년 당시 기업이 관세를 반영하여 투자를 줄였으나 이러한 움직임이 아직 나타나지는 않고 있음
- 2018년과 다른 점은 현재 높은 인플레이션을 겪고 내려오고 있는 중이기 때문에 그때와 같이 금리인하 대응은 쉽지 않음
- NGFS(녹색금융협의체) 탈퇴는 연준의 책무 범위를 벗어났다고 판단했기 때문

인플레이션 평가

- 성명문 2% 인플레이션 물가목표 삭제는 간결하게 바꾸기 위함, 12월 1월 물가 나쁘지 않았고 특별한 의미 부여는 아님
- 현재의 정책 기조는 제약적인 수준은 아님. 주거비 하락 고무적, 의미있고 인플레이션 둔화 더 진전될 준비 되어있다고 봄. 그러나 실제로 디스인플레이션을 확인한 것은 아님
- 장기 기대인플레이션은 안정적, 행정부 관세정책 등 영향 불확실해서 단기 인플레이션만 움직이는 것으로 생각
- 정책금리 내려갔는데 장기금리 올라간 것은 불확실성 증가에 따른 기간 프리미엄 때문으로 판단, 이것이 주택시장 영향을 주고 있음

[1월 FOMC] 파월 연준 의장은 금리인하를 서두르지 않겠지만, 금리인하 가능성을 열어둠

1월 FOMC, 파월 연준의장 기자회견 내용

노동시장 평가

- 노동지표 전반적으로 안정적이고 균형잡혀 있음. 이민자 추방과 인구증가가 둔화되었으나 구인 및 일자리 창출도 함께 둔화. 더이상의 고용 약화를 원하지는 않음
- 해고율 높아지면 금리 인하 해야할 것, 전반적으로 노동시장은 건실. 그러나 저소득 가계의 영향을 고려해야 하고 현재 절대적 물가 수준이 높아 고
군분투 중

통화정책 전망

- 4.3%의 금리는 유의미하게 높은 수준이지만 중립금리에 가깝다는 것이 이사회 중론. 인플레이션 낮추고 있고 노동시장 균형도 찾는 중. 중립금리 정확히 알 수는 없기 때문에 서두르지 않을 것
- 3월 금리인하가 테이블에 올라와 있지는 않음. 이미 1% 인하해서 인플레이션과 고용 적절한 수준이고 서둘러서 금리인하 할 필요는 없음
- 올해 FED의 정책 프레임워크 재점검. 인플레이션 2% 목표는 오랜기간 목표였고 변경되지 않을 것
- 아직 QT 조기종료 논의는 없었음. 은행 지급준비금 여전히 풍부. 상황 모니터링 하고 있으나 대차대조표 축소 지속할 것

기타 주요발언

- 주식 시장에서 시관련한 유의미한 사건 있었지만 거시적으로 큰 영향은 아니고, 연준의 관심사도 아님
- 시열풍으로 관련 자산 가격 일부 상승한 것으로 보이긴 하지만 미국 경제는 강하다
- 연준이 비트코인에 대해 집중하는 것은 은행의 안정성, 혁신에 반대할 이유는 없음. 충분히 안정적으로 운영하는지가 중요

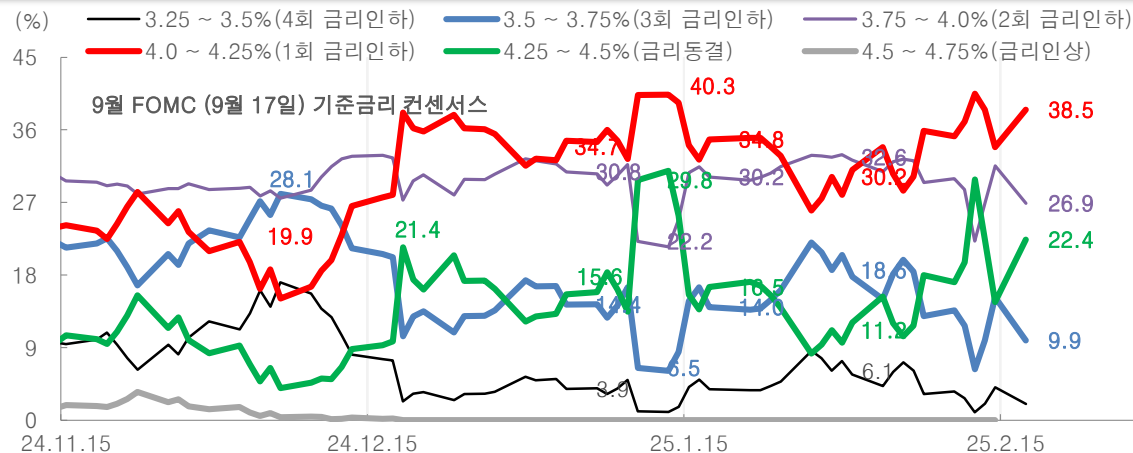
[통화정책 컨센서스] 다시 연내 1회 금리인하로... 물가 안정 이후 비둘기적인 통화정책 스탠스 강화 예상

25년, 26년 각각 1번 금리인하 예상(점도표 2회씩). 연준보다 매파적인 스탠스

MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2025-03-19		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	96.0%	0.0%	0.0%
2025-05-07	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	15.4%	84.1%	0.0%	0.0%
2025-06-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.8%	35.4%	59.6%	0.0%	0.0%
2025-07-30	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	9.9%	39.4%	49.8%	0.0%	0.0%
2025-09-17	0.0%	0.0%	0.3%	3.7%	19.0%	42.6%	34.4%	0.0%	0.0%
2025-10-29	0.0%	0.1%	0.9%	6.3%	23.0%	41.2%	28.5%	0.0%	0.0%
2025-12-10	0.0%	0.2%	2.0%	9.9%	26.9%	38.5%	22.4%	0.0%	0.0%
2026-01-28	0.0%	0.4%	2.6%	11.0%	27.7%	37.4%	20.9%	0.0%	0.0%
2026-03-18	0.1%	0.6%	3.4%	12.7%	28.6%	35.8%	18.9%	0.0%	0.0%
2026-04-29	0.1%	0.7%	3.8%	13.3%	28.9%	35.1%	18.1%	0.0%	0.0%
2026-06-17	0.1%	0.8%	4.0%	13.7%	29.1%	34.7%	17.6%	0.0%	0.0%
2026-07-29	0.1%	0.7%	3.7%	12.9%	27.8%	34.2%	19.1%	1.5%	0.0%
2026-09-16	0.1%	0.8%	4.0%	13.3%	28.0%	33.8%	18.6%	1.5%	0.0%
2026-10-28	0.1%	0.7%	3.7%	12.5%	26.7%	33.2%	19.9%	3.0%	0.1%
2026-12-09	0.7%	3.3%	11.4%	24.9%	32.4%	21.6%	5.1%	0.5%	0.0%

자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

12월 FOMC 금리인하 확률. 1회, 2회 금리인하와 동결, 3회 간의 재역전 여부 관건

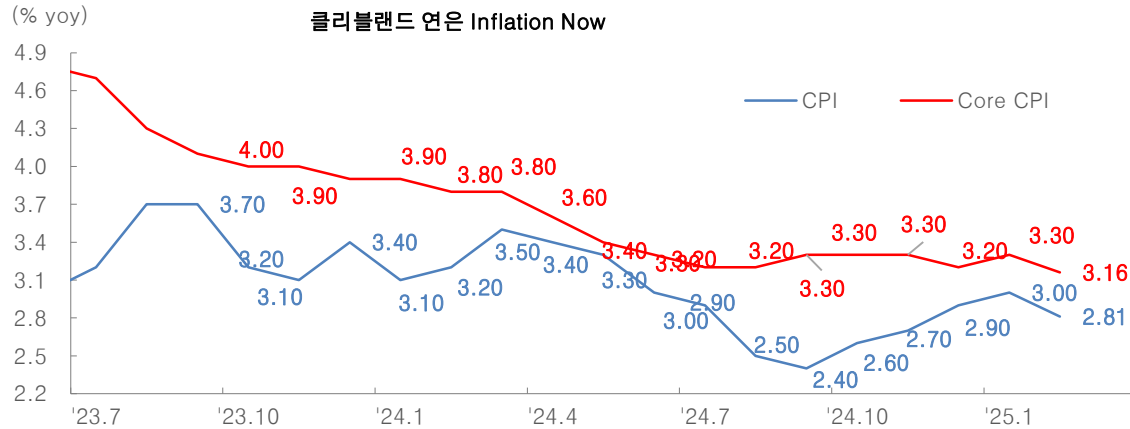


자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

- 정상화가 진행 중이던 통화정책 컨센서스가 다시 매파적으로 전환. FED Watch로 보여지는 시장 참여자들의 25년 금리인하 횟수는 2번에서 1번으로 후퇴. 26년 금리인하도 1회로 컨센서스 형성 중
- 최근 서비스업, 소비심리, 실질 소비 둔화에도 불구하고 트럼프 관세 정책, 이에 대한 경계심리로 인한 기대 인플레이션 급반등, 견고한 고용, 1월 CPI 반등 여파
- 1월 FOMC 결과에 따른 등락은 감안해야겠지만, 현재 컨센서스 기준 비둘기파적인 해석 가능성 높다고 판단
- 과도하게 매파적이었던 통화정책 컨센서스는 과도하게 비둘기파적으로 전환될 가능성도 배재할 수 없는 상황
- 12월 FOMC 금리인하 확률 변화 주목. 지난 주말 우위를 보이던 2회 금리인하 확률이 30%를 하회, 1회 금리인하 확률 35%를 상회하면서 역전. 금리동결과 3회 금리인하 확률도 두바뀜
- 1회, 2회 금리인하와 동결, 3회 인하 간의 재역전, 향후 1회 금리인하 확률과 3회 인하 간의 역전 여부가 중요할 것
- 이 과정에서 채권금리, 달러화의 추가적인 하향 안정세 예상

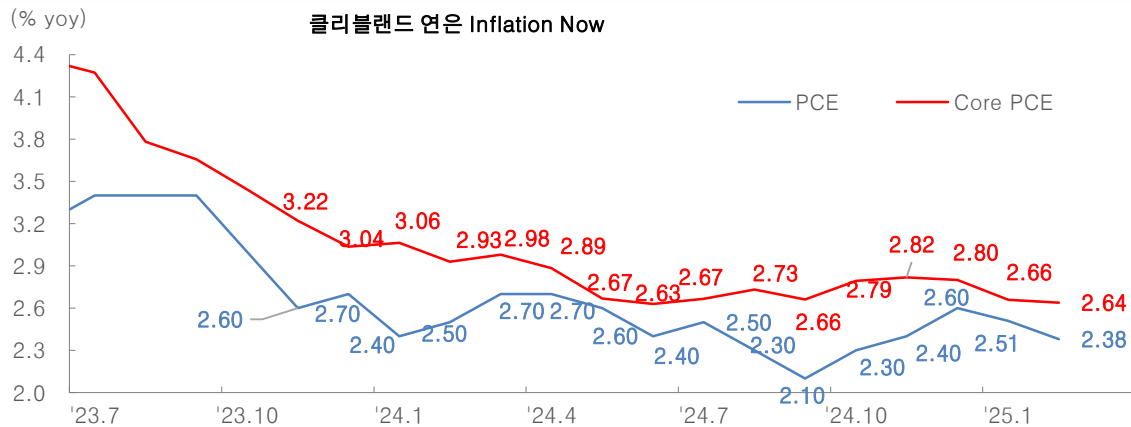
[물가 전망] 12월을 정점으로 둔화 재개, 1월, 2월 PCE 레벨다운 가능성 높아

1월 CPI, Core CPI 반등은 일시적. 2월 물가 둔화 예상



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

12월 정점으로 1월, 2월 PCE와 Coer PCE 레벨다운 기대

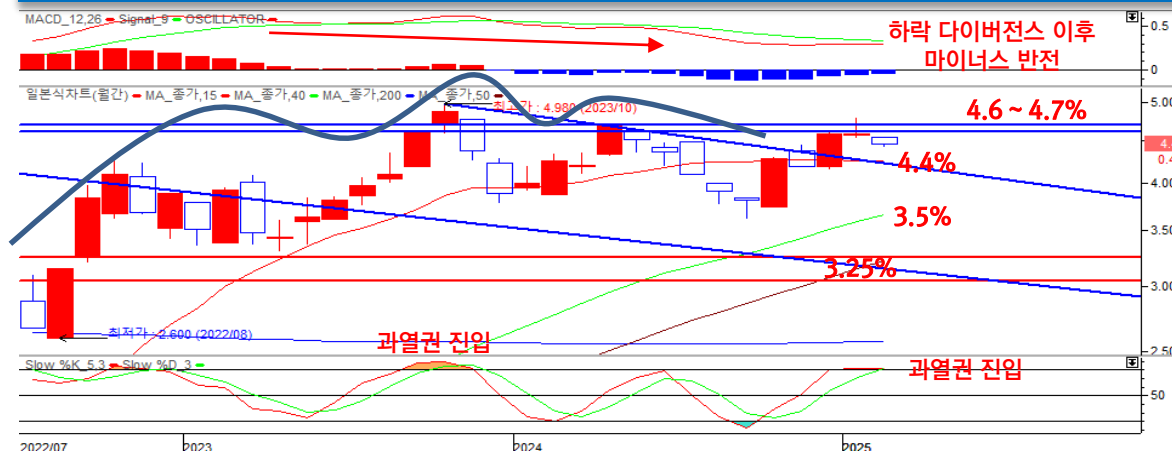


자료: 미국 상무부, 클리블랜드 연은, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 클리블랜드 연은의 Inflation now 기준 물가 전망은 12월을 정점으로 둔화 예상
- CPI는 12월 2.9%에서 1월 2.79%로 둔화가 예상되고, Core CPI는 3.2%에서 3.13%로 낮아질 전망
- 특히, PCE와 Core PCE는 12월 2.6%, 2.8%를 기록한 이후 1월에는 2.34%, 2.52%로 큰 폭 레벨다운 전망
- 일회성 요인 완화와 연말 소비시즌 이후 미국 경기 둔화가 가시화될 경우 물가 안정이 가시화되면서 채권금리, 달러화 및 증시 안정성 확대 예상

[미국 채권금리] 단기 오버슈팅 국면에서 하락 반전. 비중확대 전략 유효

미국채 10년물 월간 차트. 역 헤드 앤 쇼울더 패턴?



자료: 대신증권 Research Center

미국채 10년물 주간 차트. 오버슈팅 이후 하락 반전. 4.2%까지 추가 하락 예상



자료: 대신증권 Research Center

- 큰 흐름에서 보면 경기 침체가 아닌 상황에서 금리인하 사이클 전개는 글로벌 증시와 위험자산에 강한 상승동력이 되기 마련
- 현재 상황을 보면 금리인하, 통화정책 사이클은 유효하지만, 견고한 경기, 물가 영향으로 속도가 더뎠을 수 있는 국면. 하지만, 시장 심리는 통화정책에 대한 속도 조절을 다소 과도하게 해석 중
- 최근 물가 반등은 일시적일 가능성이 높음. 조류독감, 파업, 허리케인 등 일시적인 요인들이 반영되었고, 주거비, 운송서비스 물가 둔화는 뚜렷. 유가도 기저효과로 인해 25년 상반기 전년대비 보합, 또는 마이너스 반전 예상. 실제로 1월 PCE는 12월대비 둔화/레벨다운 예상
- 이 경우 연준의 스탠스는 다시 비둘기파적으로 변할 수 있음
- 이보다 시장 심리는 더 비둘기파적으로 전환되면서 미국채 10년물 4.2% 수준으로 하향 안정세 전개 예상

[미국 달러] 110p는 OverShooting 국면. 점차 하향 안정, 추가적인 레벨다운 전개 예상

미국 달러화 주간 차트. 오버슈팅 국면에서 하락 반전. 104p가 1차 하락 목표



자료: 대신증권 Research Center

미국 달러 일간 차트. 110p 저항으로 하락 반전, 107p 하향이탈



자료: 대신증권 Research Center

- 달러화가 109p 상회한 것은 오버슈팅. 반등시 비중축소 전략 제안해왔음
- 금리인하 기대가 실망감, 경계감으로 전환되는데 이어 과도한 후퇴를 반영. 여기에 트럼프 정책 불확실성이 가세하면서 급반등
- 향후 금리인하 사이클, 미국 경기둔화 가능성 등을 감안할 때 달러화 상승추세 전개 가능성 낮다고 판단
- 여기에 금리인하 기대가 정상화되고, 되살아날 경우 달러 약세 압력 확대 예상. 1차적으로 104p 전후에서 지지력 테스트 가능성 높음
- 미국 경기 둔화 속에 물가 안정이 가시화되고, 금리인하 사이클에 대한 신뢰를 회복하며 달러화는 향후 하향안정세를 이어갈 것

Inflection Point 3.

탄핵 심판 기일 , 20일이 마지막? 추가?
정치적 리스크 완화 가능성

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

[정치적 불확실성] 2월 20일, 탄핵 심판 선고 날짜를 결정지을 것

2월 20일 10차 변론 기일이 마지막일까? 추가 지정 여부에 주목

윤석열 대통령



박근혜 전 대통령



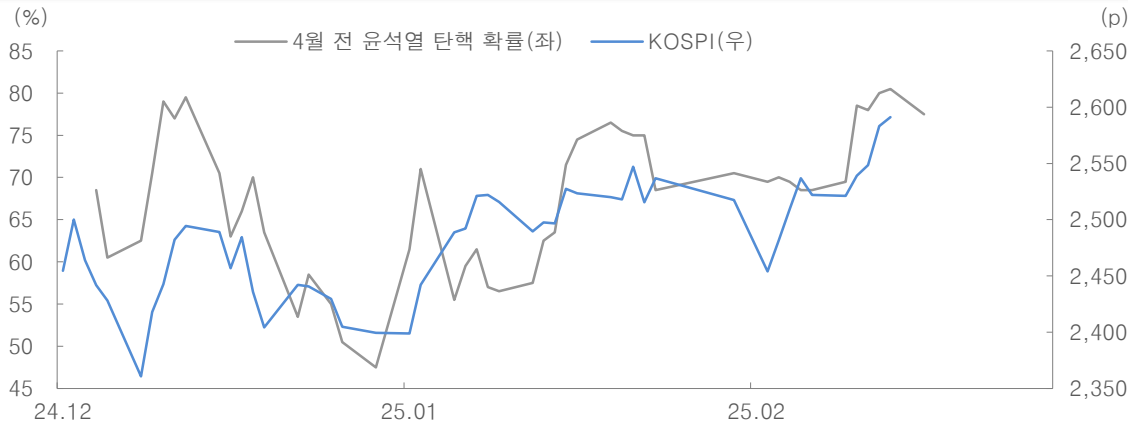
노무현 전 대통령



- 헌법재판소의 탄핵심판 진행 중, 주 2회씩 재판 일정으로 2월 20일 10차 변론까지 기일이 예정된 상황
- 헌법재판소가 20일 10차 변론을 마지막으로 변론 종결을 확정한다면 3월초로 앞당겨질 수 있음
- 2004년과 2016년의 경우 변론을 종결한 이후 15일 이후 선고가 있었음을 감안할 때 3월초 선고 가능
- 예상보다 빠른 정치적 리스크 해소 여부가 결정될 한 주가 될 수 있음

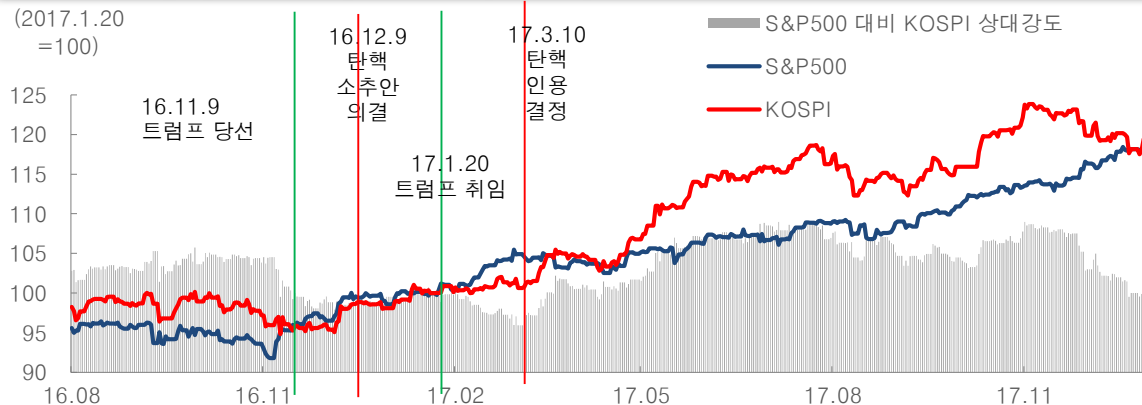
[정치적 불확실성] 탄핵 인용 확률과 궤를 같이 하는 KOSPI. 탄핵 인용 결정시 강한 반등탄력 기대

4월 전 윤석열 대통령 탄핵 확률과 KOSPI 등락 상당히 유사한 흐름을 보여주고 있어



자료: PolyMarket, FnGuide, 대신증권 Research Center

탄핵 인용 결정 이후 글로벌 증시대비 부진에서 벗어나 이후 5개월 동안 미국 증시 대비 상대적 강세 전개



자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

- 이번 탄핵 국면에서도 정치적 리스크와 KOSPI는 궤를 같이 하는 흐름 관찰
- PolyMarket의 4월 전 윤석열 탄핵 인용 확률과 KOSPI 등락이 매우 유사한 것으로 보임
- 확률이 낮아지면 원화 약세 압력 확대, 외국인 매도 강화로, 확률이 상승하면 원화 강세 압력 확대, 외국인 매수 전환으로 KOSPI 등락에 영향을 준 것으로 판단
- 탄핵 국면 시작 종료되고, 조기 대선이 결정될 경우 2017년 경우와 같이 KOSPI의 상대적 강세 기대
- 당시에 탄핵 인용 결정 직후 KOSPI가 레벨업되었고, 이후 정권 교체, 경기부양 정책 기대가 가세하면서 S&P500대비 상대적 강세가 6개월 가까이 전개

2025년 경제정책방향

정책
목표

대내외 불확실성 확대에 대응해
경제를 최대한 안정적으로 관리

4대 정책 분야

민생경제 회복

경기

- ✓ 경기보강 강화 + 민생 신속지원
- ✓ 소비·건설 등 부문별 활력 제고

민생

- ✓ 서민 생계비 부담 경감
- ✓ 취약부문 맞춤형 지원
(청년·중고령층·소상공인·취약근로자)

통상환경 불확실성 대응

- ✓ 新대외경제전략 추진
- ✓ 전략적 수출 지원
- ✓ 공급망 안정

※ 역동성 회복 강화 노력 지속

대외신인도 관리

- ✓ 금융·외환시장 안정적 관리와
국제사회 소통
- ✓ 자본시장 선진화
- ✓ 외국인 투자(FDI) 촉진
- ✓ 잠재리스크 관리

산업경쟁력 강화

- ✓ 주력산업 혁신
- ✓ 유망 신산업·서비스업 경쟁력 제고
- ✓ 핵심인프라 확충(전력·인재 등)
- ✓ 투자환경 개선 및 중소·벤처 활성화

추진
방식

- ① 가용 정책수단 총동원
- ② 국회·민간부문과 소통·협력 강화
- ③ 즉각적 Action + 대응 Frame 구축 병행

- 최상목 대통령 권한대행 경제부총리 겸 기획재정부 장관은 2일 2025년 경제정책방향을 발표
- 정부의 25년 예상 경제성장률 1.8%. 이전 전망치 2.2%에 비해 0.4%p 낮은 수준이자 2%로 추정되는 잠재성장률도 하회하는 수준
- 한국은행(1.9%)이나 한국개발연구원(2.0%)보다 더 낮은 전망치
- 정부가 내놓은 경제정책방향의 핵심은 민생경제의 조속한 회복. 수출도 부진한 상황에서 내수회복 없이 경제성장률 목표를 달성하기 어렵다고 판단한 것
- 정부는 올해 예산안에 포함된 85조원 수준의 민생·경기 사업은 1·4분기에 40%, 상반기에 70%가량 집행. 중앙·지방 공공기관도 상반기 역대 최고 수준 집행률(중앙 57%, 지방 58%) 달성을 목표로 철저한 집행관리를 추진
- 또 정부는 내수회복을 위해 상반기에 세제·재정 인센티브를 대대적으로 투입
- 위기국면을 타개하기 위한 적극적인 경기부양, 재정정책 투입으로 그동안 부재했던 정책 동력 유입 기대

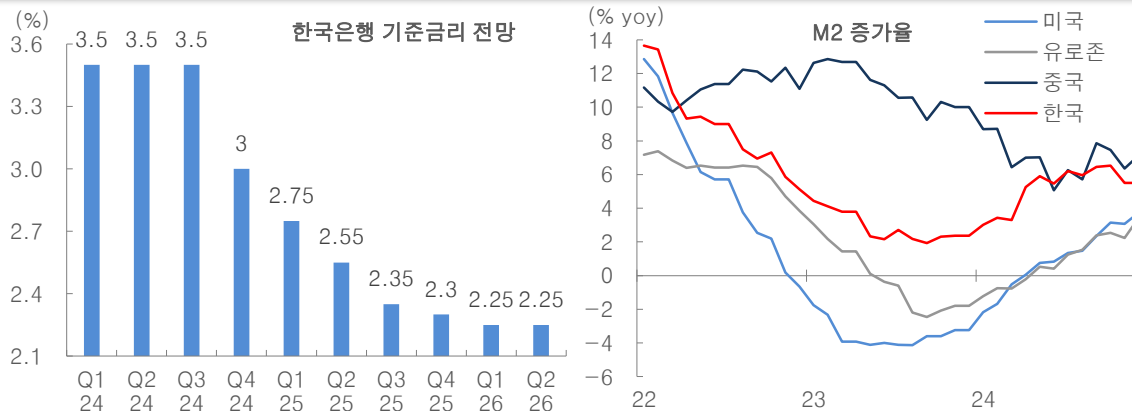
이창용 한은 총재 신년사, 유연하고 기민한 통화정책 운영 강조

"통화정책은 전례없이 높아진 정치·경제적 불확실성 아래 물가와 성장, 환율, 가계부채 등 정책변수 간 상충을 고려해야 한다"

"한은은 앞으로 입수되는 데이터를 바탕으로 대내외 리스크 요인의 전개 양상과 경제 흐름 변화를 면밀히 점검하면서 금리인하 속도를 유연하게 결정해 나갈 것""앞으로 우리 경제 시스템이 정치 프로세스에 영향받지 않고 독립적이고 정상적으로 작동할 것임을 대내외에 알리는 출발점이 될 것"

자료: 한국은행, 주요 언론, 대신증권 Research Center

연내 3번 이상 분기별 금리인하 가능성 확대 차별적으로 둔화되던 한국 유동성 모멘텀 개선 기대

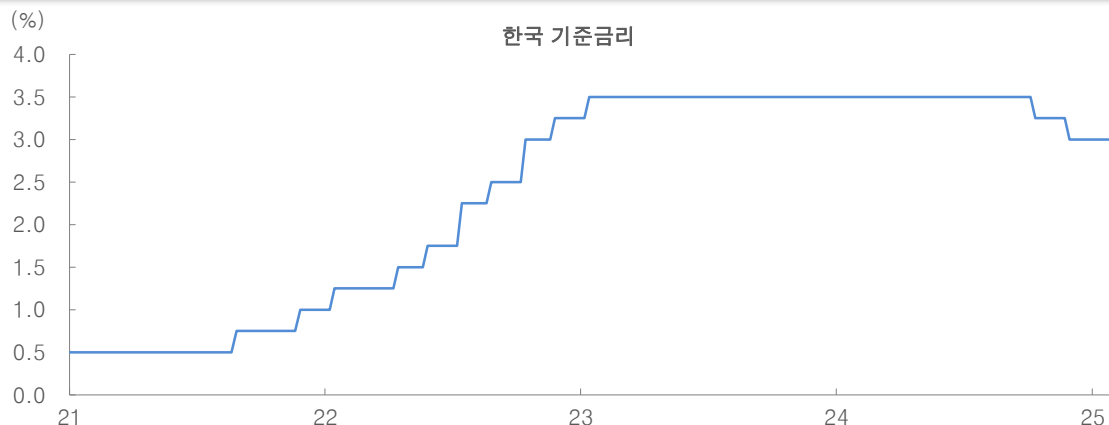


자료: 각국 중앙은행, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 재정정책과 함께 한국 경제와 금융시장에 부재했던 것이 유동성 모멘텀이었음
- 글로벌 주요국들의 금리인하 사이클에 유동성 모멘텀이 개선/확대되고, 중국까지도 반등세를 보였지만, 한국은 7월 이후 정체/둔화
- KOSPI 상대적 약세 시점과 맥을 같이하고 있음
- 현재 한국 정부는 재정확대와 통화정책 완화라는 투트랙으로 경기안정, 부양 의지를 피력하고 있음
- 정치적 불확실성 여파로 원/달러 환율이 금융위기 이후 최고치를 경신한 상황이라 1월 16일 금통위에서 금리 동결을 결정했지만, 정치적 리스크 완화와 함께 원/달러 환율 안정으로 2월 금통위에서는 금리인하 기대
- 한국만 부재했던 재정정책과 유동성 모멘텀이 유입될 경우 KOSPI 소외현상이 완화/해소되고 저평가 매력이 부각될 것

[금통위] 시장 예상과는 달리 3.00% 금리동결 결정. 환율, 연준의 매파적 스탠스 영향

금리인하를 예상했지만, 금통위 결정은 금리 동결. 1명의 소수 의견



자료: 대신증권 Research Center

이주열 한은 총재 신년사. 유연한 통화정책을 강조했지만, 환율도 경계 변수

"통화정책은 전례없이 높아진 정치·경제적 불확실성 아래 물가와 성장, **환율**, 가계부채 등 정책변수 간 상충을 고려해야 한다"

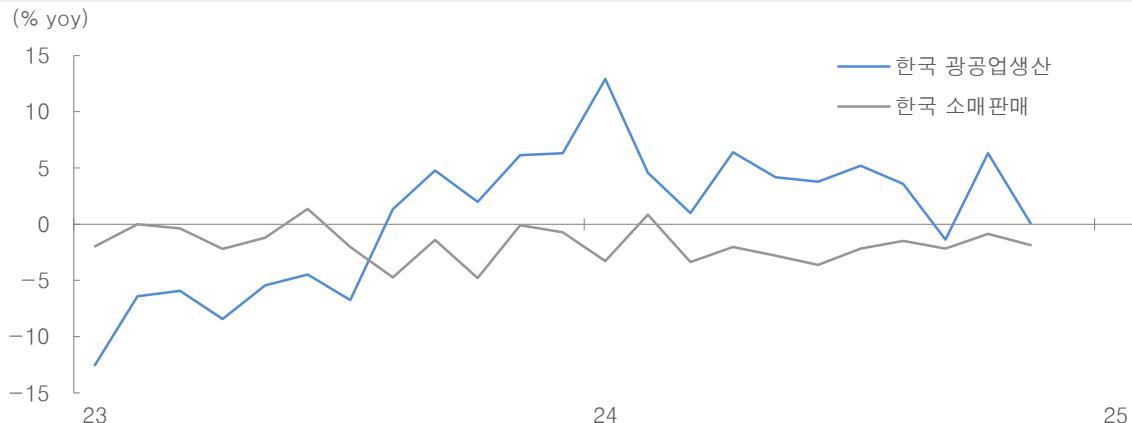
"한은은 앞으로 입수되는 데이터를 바탕으로 대내외 리스크 요인의 전개양상과 경제 흐름 변화를 면밀히 점검하면서 금리인하 속도를 유연하게 결정해 나갈 것""앞으로 우리 경제 시스템이 정치 프로세스에 영향받지 않고 독립적이고 정상적으로 작동할 것임을 대내외에 알리는 출발점이 될 것"

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 1월 한국은행 금융통화위원회가 기준금리를 현 수준인 3.00%로 동결
- 이번 기준금리 동결은 최근 급등한 원달러 환율, 연준의 매파적인 행보 등과 같은 대외 요인을 크게 반영한 것
- 지난해 10월과 11월 연속 인하 이후 정책 행보 상의 숨고르기라는 의미도 동시에 포함되었을 수 있음
- 높아진 경기 하방 위험, 정치적 불확실성에 따른 정책 부재 리스크 등에 대한 부담도 상당했지만 우선 순위 면에서 현 시점에는 대외 요인들이 더욱 중요한 결정 요인
- 한편 이번 기준금리 결정(동결)은 인하를 주장한 1인(신성환 위원)의 소수의견으로 인해 만장일치 결정은 아니었음

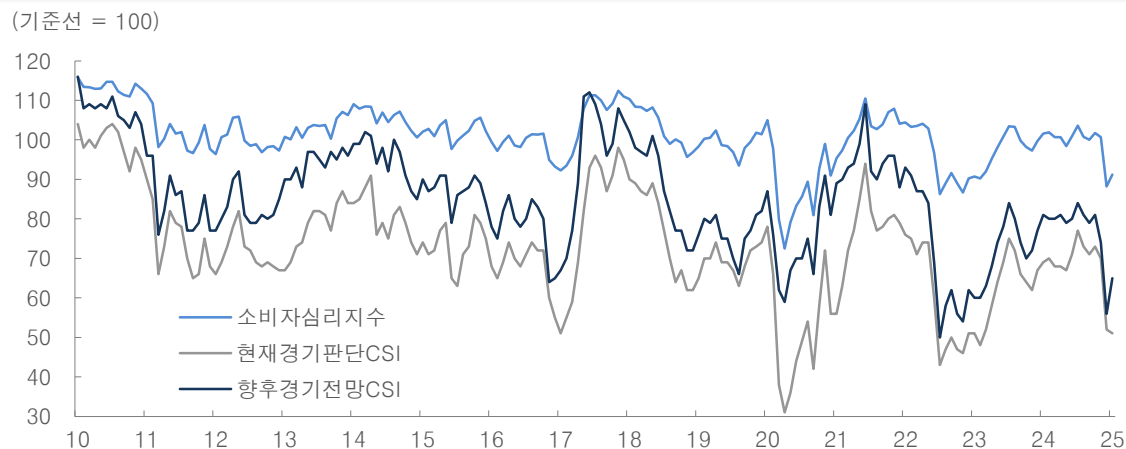
[금통위] 경기 상황은 금리인하를 시사. 정치적 불확실성만 제어되면 2월 금리인하 가능

광공업 생산은 상대적으로 견조하지만, 소매판매는 9개월 연속 역성장



자료: 통계청, 대신증권 Research Center

2016년 박근혜 전 대통령 탄핵 당시 수준으로 내려앉은 소비심리



자료: 한국은행, 통계청, CEIC, 대신증권 Research Center

- 경기 불확실성이 커진 상황에서 정치적 리스크 확대로 경기 하방 압력이 증폭되었지만, 환율 부담으로 금리 동결을 결정했다고 판단
- 정치적 리스크가 경기 불안과 원화 약세 압력 확대를 동시에 높여놓은 결과
- 정치적 리스크 해소 시 금리인하 단행이 가능하다고 판단. 당사는 2월 금리인하 예상
- 한편, 정치적 리스크 해소 시 역설적으로 경기 불확실성 완화와 원화 약세 압력 진정/강세 압력 확대가 예상되는 상황
- 경기 회복 기대가 되살아나는 가운데 금리인하까지 가세할 경우 소비심리, 투자심리 회복에 힘이 실릴 전망
- 박근혜 전 대통령 탄핵 국면에서도 소비심리 지수가 급반등세를 보인 바 있음

Inflection Point 4.

4분기 실적 시즌 종료.

선행 EPS 상승 반전 가능성

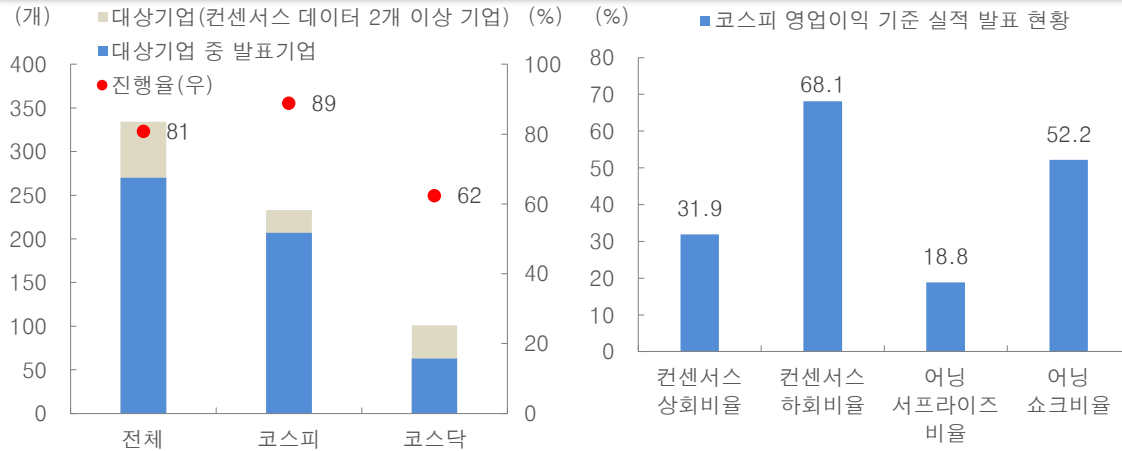
Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

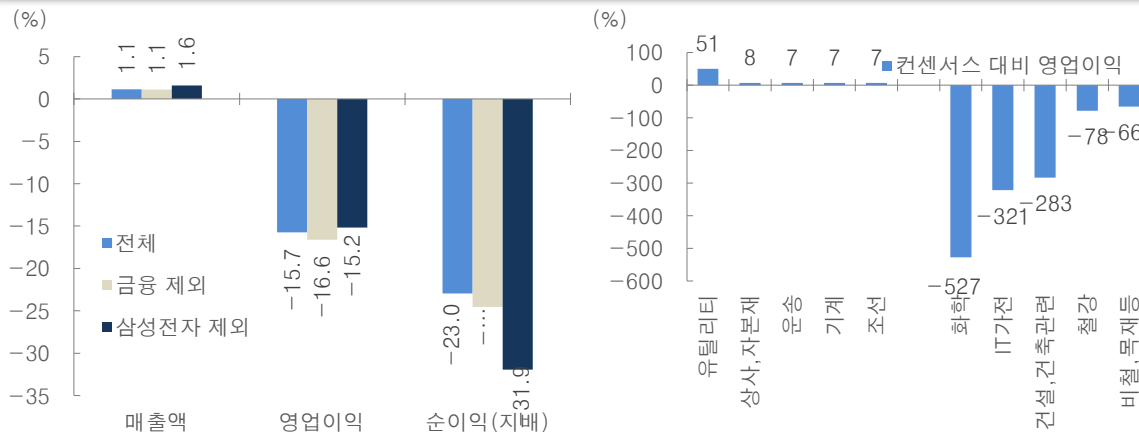
[4Q 실적시즌] 매년 반복되어 왔던 실적 쇼크, 정점을 지나 마무리 국면 돌입

코스피 207개 기업 실적 발표. 52.2%가 실적 쇼크



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

OP 컨센서스대비 -15.7%. 유틸리티, 상사/자본재, 운송, 기계, 조선 실적 호조

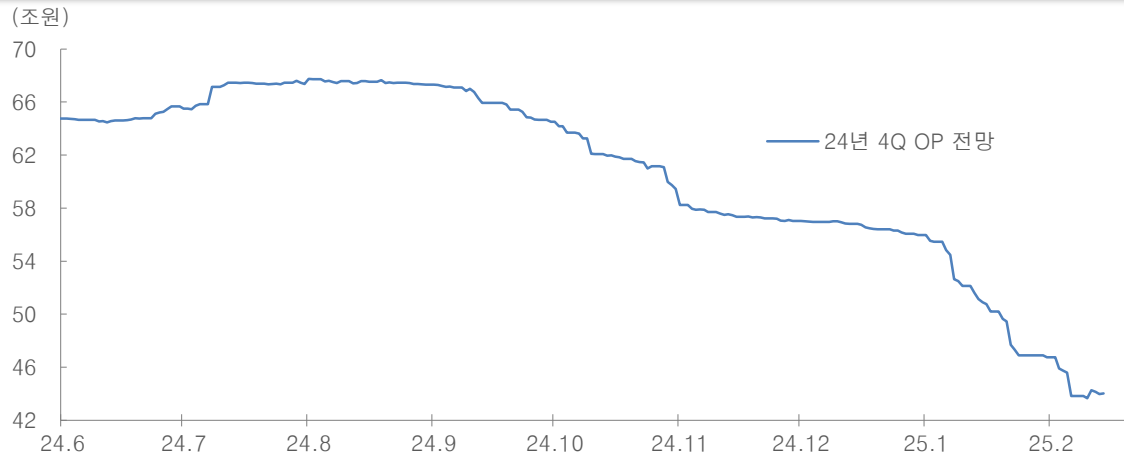


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 2월 14일까지 207개(대상 233개) 기업이 실적을 발표, 89% 진행. 시가총액 기준 90% 이상 실적 발표
- 이 중 52.2%가 실적 쇼크를 기록했고, 예상 하회 비율 또한 68.1%에 달함
- 영업이익 기준 컨센서스대비 15.7% 하회 중. 삼성전자를 제외할 경우 15.2% 하회
- 삼성전자, LG전자에 이어 화학, IT가전, 건설, 철강, 비철목재 등 대부분 업종이 실적 쇼크 기록
- 반면, 유틸리티, 상사/자본재, 운송, 기계, 조선 등이 차별적인 실적 호조를 보임
- 4분기 실적 시즌 종료가 임박하면서 오히려 실적 불안심리는 정점을 통과하고 실적 민감도 또한 낮아지는 양상

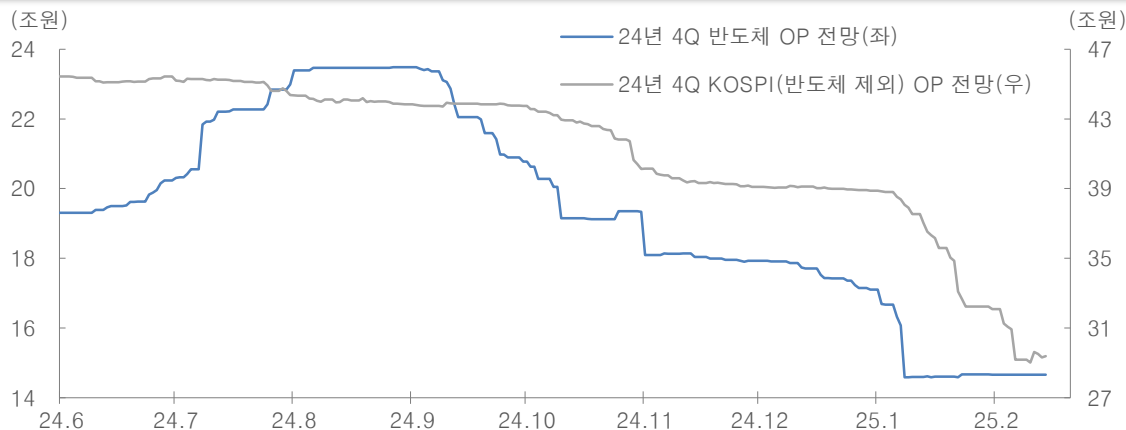
[4Q 실적시즌] 실적 쇼크 여파로 4분기 영업이익 전망 레벨다운. 최근에는 정체 국면 진입

24년 4분기 영업이익 전망 22.8%, 44조원대로 레벨다운. 현재는 정체 국면



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

18.2% 하향조정된 반도체 실적 전망. Non-반도체도 25% 레벨다운

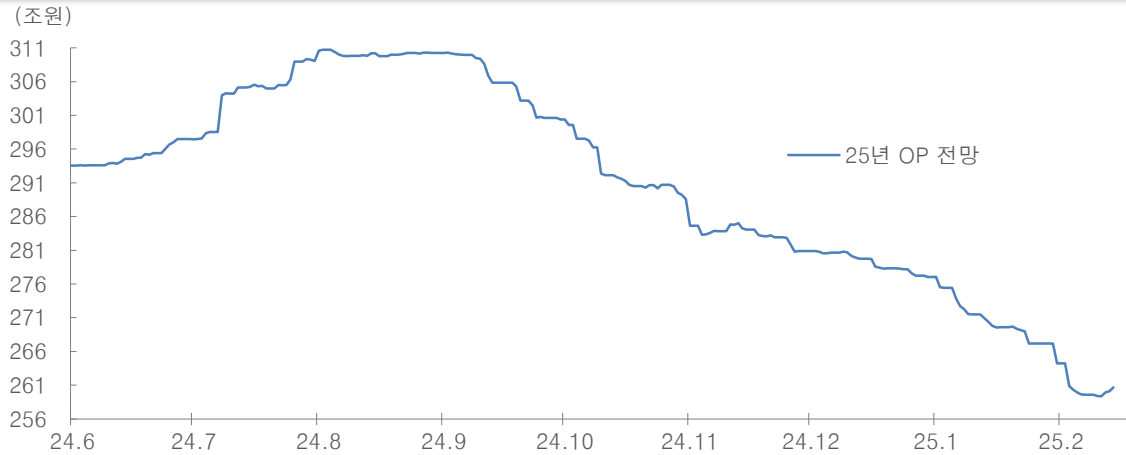


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 삼성전자, LG전자는 물론, 최근 실적을 발표한 기업들의 연이은 실적 쇼크 영향으로 24년 4분기 영업이익 전망 큰 폭으로 레벨다운
- 24년 4분기 영업이익 전망은 12월 고점 대비 22.8% 레벨다운. 반도체 업종이 18.2% 하향조정되었고, 반도체를 제외한 업종도 25% 영업이익 전망 낮아짐
- 실적 쇼크 여파
- 그럼에도 불구하고 4분기 실적 쇼크는 매년 반복되어 왔던 패턴인 만큼 4분기 실적 결과보다 25년 이익 전망 흐름이 더 중요하다고 판단
- 반도체는 삼성전자 실적 쇼크 이후 오히려 실적 전망이 정체. 반도체를 제외한 업종들도 실적 발표 이후 정체국면 진입
- 이미 레벨다운된 주가 상황에서는 실적 쇼크가 실적 불확실성 정점 통과와 전환점이 될 수 있음

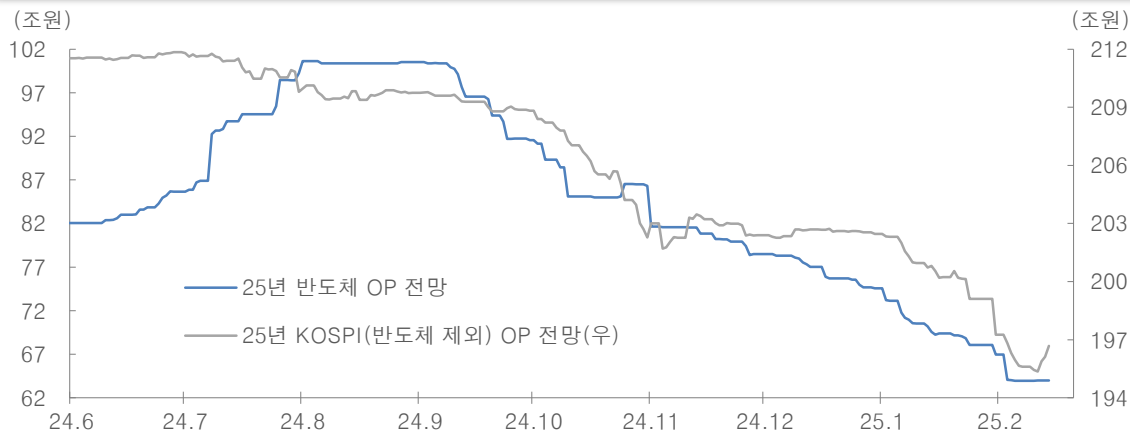
[4Q 실적시즌] 25년 이익 전망, 하향조정을 멈추고 반등?

25년 연간 영업이익 전망도 7.2% 하향조정. 최근 전망치 상향조정 조짐



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

18.2% 레벨다운된 반도체 실적 전망. Non-반도체는 반등?

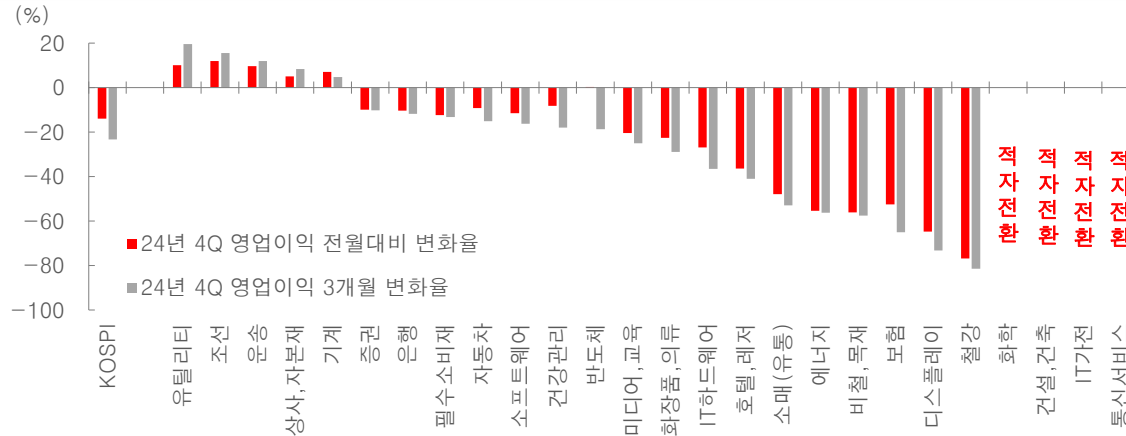


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 4분기 실적 시즌 돌입과 함께 24년 4분기 뿐만 아니라 25년 연간 영업이익 전망도 하향조정되어왔음
- 하향조정 폭은 24년 4분기보다 적어졌지만, 실적에 대한 신뢰도가 낮아지고 있었던 것
- 25년 연간 영업이익 전망은 7.2% 하향조정
- 25년 연간 전망도 KOSPI 전체 실적 하향조정을 반도체가 이끌고 있음. 반도체 25년 연간 영업이익 전망은 18.5% 레벨다운
- 반도체를 제외할 경우에도 3.4%대 영업이익 전망 하향조정 진행 중
- 하지만, 4분기 실적 시즌 종료가 가까워지면서 25년 이익 전망은 정체, 반등시도 중
- 실적 불확실성이 진정되고, 분위기 반전 가능성을 시사하는 변화

[4Q 실적시즌] 반도체 외에도 화학, IT가전, 철강, IT하드웨어, 비철/목재, 에너지 등 실적 전망 하향

24년 4분기 영업이익 전망 1개월, 3개월 변화율



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

25년 연간 영업이익 전망 1개월, 3개월 변화율

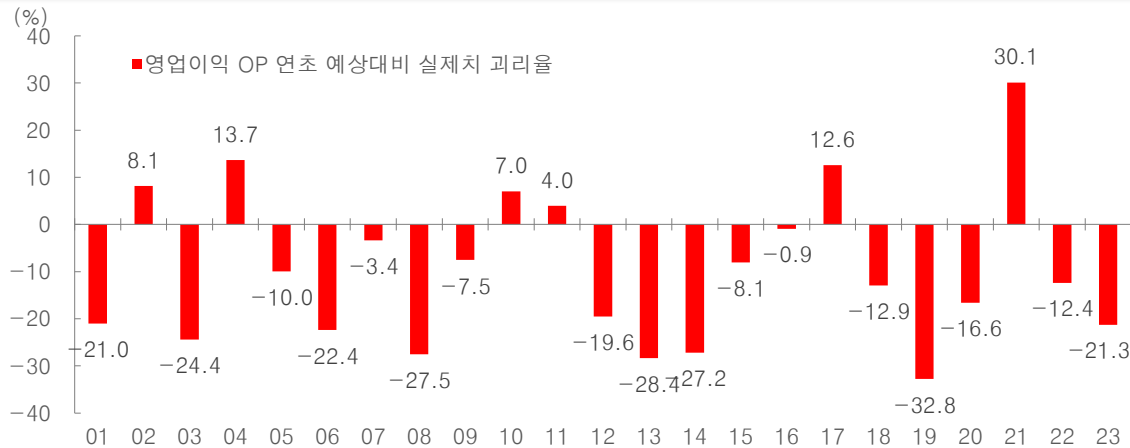


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 반도체 외에도 통신, IT가전, 건설, 화학은 적자전환되었고, 철강, 디스플레이, 보험, 비철목재, 에너지, 소매(유통), IT하드웨어, 화장품/의류 등 4분기 영업이익 전망 하향조정
- 대부분 수출주, 2차전지 등 경기민감 업종들
- 25년 연간 영업이익 전망도 비슷한 흐름. 화학, IT가전, 반도체, 철강, IT하드웨어, 비철목재, 에너지, 건강관리, 보험, 화장품/의류, 소매(유통) 등 2차전지, 수출주 중심으로 이익 전망 레벨다운
- 미국 경기 정점 통과, 중국, 유럽 경기부진 우려가 맞물린 결과
- 반면, 운송, 유틸리티, 통신, 디스플레이, 상사/자본재, 증권 건설 등 수주 산업과 내수주, 경기방어주들은 실적 전망 상향조정

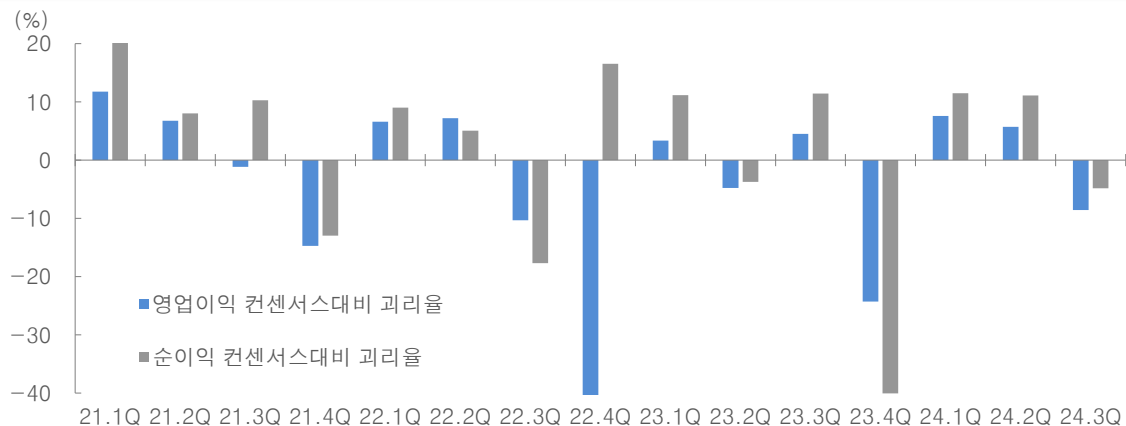
[실적 기대와 현실] 4분기 실적 기대 낮아질대로 낮아져... 시장 우려보다 약간이라도 좋으면? 서프라이즈?

연초 컨센서스대비 실제치 괴리율, 하향조정시 20% 전후



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

한국 증시 실적 시즌 계절성 반복. 4Q 실망감이 1Q 서프라이즈로...



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 글로벌 경기나 산업 업황이 불안할 때 실적전망보다 실제 실적이 부진한 경우가 많음
- 특히, 한국 증시 특성상 전반적으로 연초 시장 예상 실적을 상회하기 어려운 것이 사실
- 2001년, 2004년, 2010년, 2017년, 2021년과 같이 실적 쇼크, 경기침체 또는 금융위기와 같은 충격이 있는 다음해 실적이 연초 컨센서스를 상회
- 시장, 실적에 대한 기대가 그만큼 낮으면 예상보다 양호한 실적이 공개될 확률이 높다는 역설적 의미
- 한국 실적시즌 계절성도 같은 맥락에서 이해할 수 있는 부분. 한국 실적시즌은 1분기 서프라이즈, 2분기 예상 상회, 3분기 예상 하회, 4분기 실적쇼크 패턴 반복
- 3분기 실적 부진, 4분기 실적 쇼크로 인한 기대치 하향조정이 1분기 서프라이즈로 이어진 것
- 12월말까지 4분기 영업이익 전망은 고점 대비 18.1%, 25년 연간은 15.8% 하향조정. 실적 기대가 낮아졌고, 환율효과, 양호한 미국, 중국 경기 등을 감안할 때 시장의 4분기 실적 우려보다 양호한 실적 결과를 기대할 수 있을 전망

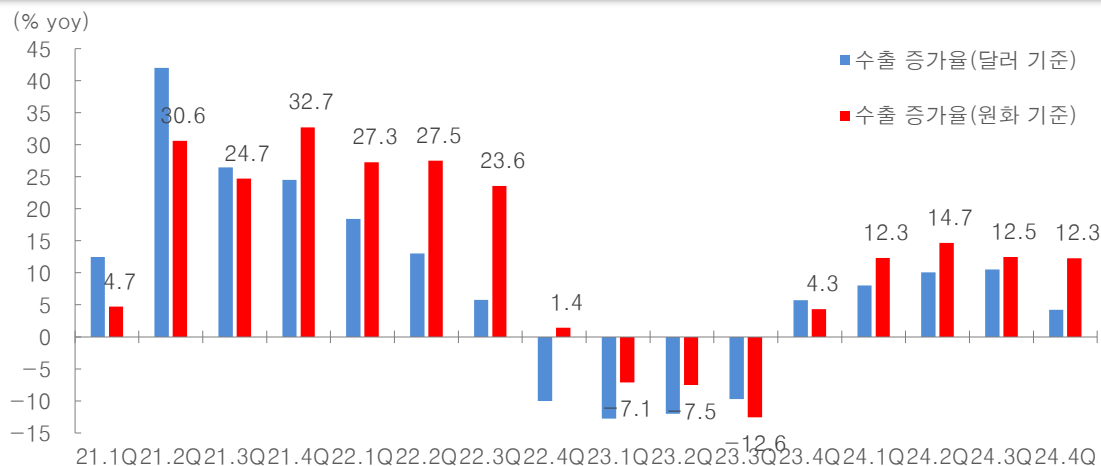
[한국 수출] 환율효과 24년 4분기 8%p, 25년 1월 9%p 유입

1월 한국 수출 -10.3%. 그러나 조업일수 감안한 일평균 수출은 7.7%로 회복



자료: 산업통상자원부, 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

4분기 원화 기준 수출 증가율은 3분기와 비슷한 수준, 환율효과 뚜렷

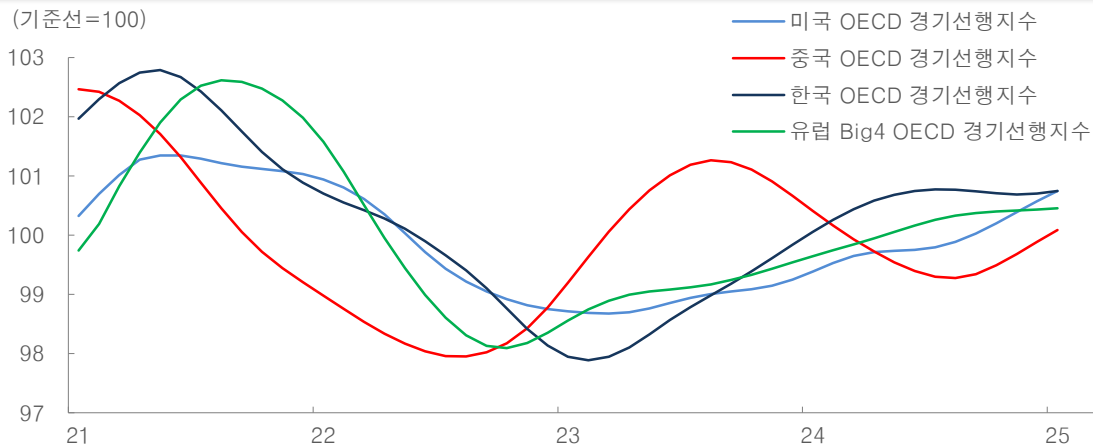


자료: 산업통상자원부, 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

- 1월 수출은 10.3% 감소한 491.2억 달러를 기록, 장기 설 연휴(1.25~30일)에 따라 조업일수(20일)가 24.1월(24일) 대비 4일 감소하면서 수출이 일시적으로 둔화
- 조업일수 영향을 고려한 일평균 수출은 전년 동월 대비 +7.7% 증가한 24.6억 달러로, 22년(25.2억 달러)에 이어 역대 1월 중 두 번째로 높은 수준
- 반도체 수출은 101억 달러(+8.1%)로 역대 1월 중 2위(1위 : '22년 108억 달러) 기록. 컴퓨터SSD 수출도 두 자릿수(+14.8%) 증가한 8억 달러
- 1월에는 조업일수 감소 영향으로 대다수 품목의 수출이 마이너스를 기록하였으나, 일평균 수출은 자동차·부품, 일반기계, 석유제품, 가전 등을 제외한 10개 품목이 증가
- 견고한 수출 모멘텀 속에 12월 원화 환산 수출 증가율은 -1.3%에 불과. 환율 효과 영향
- 환율 효과 영향으로 예상보다 양호한 1분기 실적 시즌을 기대하고, 이러한 흐름은 25년 1분기 실적 전망이 반영될 가능성 높다고 판단

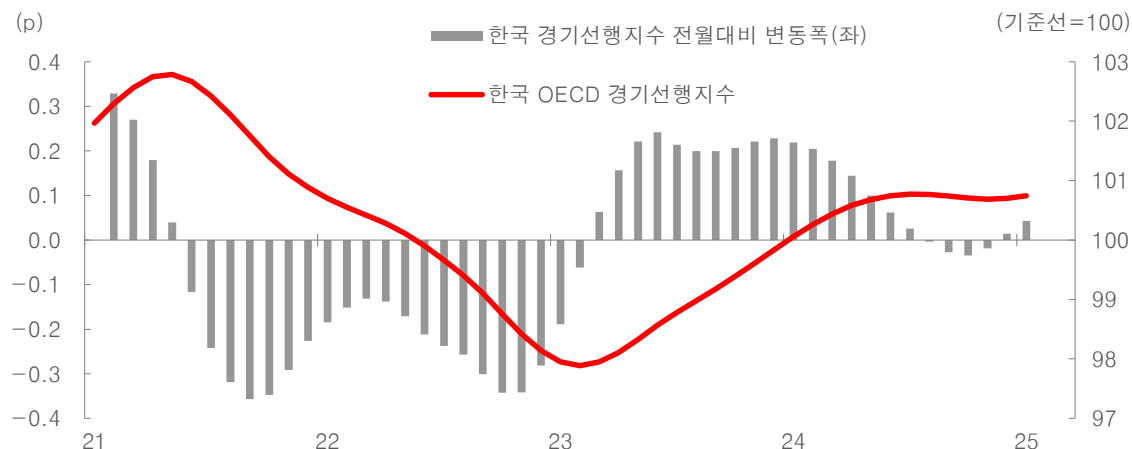
[글로벌 경기] OECD 경기선행지수 상승세 지속. 한국도 상승 반전

미국, 중국 경기선행지수 상승세 뚜렷. 한국도 상승 반전



자료: OECD, CEIC, 대신증권 Research Center

한국 OECD 경기선행지수, 2개월 연속 상승

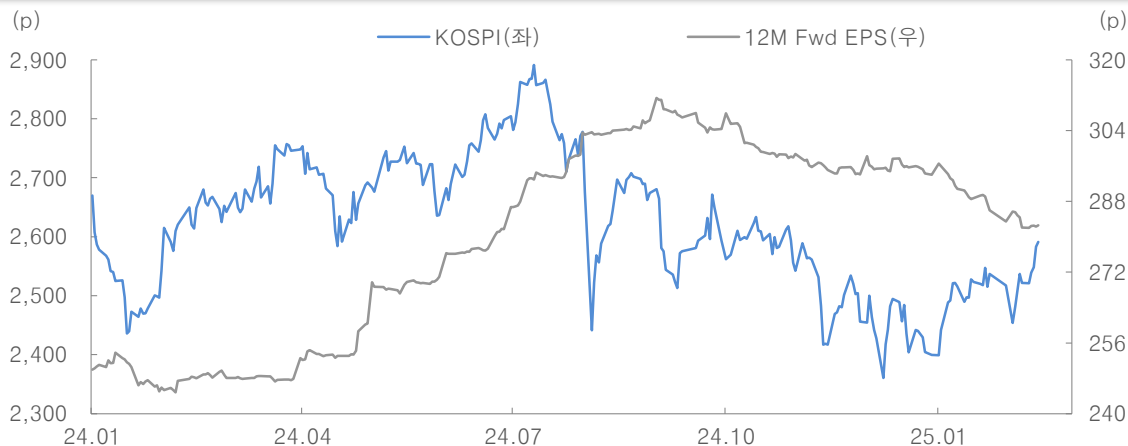


자료: OECD, CEIC, 대신증권 Research Center

- 글로벌 경기 사이클 개선세 지속
- 미국은 22개월째 상승 중. 둔화되던 개선 폭도 24년 하반기 이후 재차 확대 중
- 중국도 그동안 경기 둔화 사이클에서 벗어나 5개월째 상승세를 이어가고 있음
- 유럽만 다소 정체되는 양상이지만, 경기 사이클 하락은 아님
- 한편, 글로벌 경기 사이클 개선, 특히 중국 경기 사이클이 상승 반전하면서 한국 경기선행지수도 상승 반전
- 24년 12월 이후 2개월 연속 한국 OECD 경기선행지수 상승
- 최근 관세 우려로 인한 선수요 유입, 글로벌 제조업 경기 회복이 가시화되는 상황에서 한국 경기 회복 사이클은 당분간 지속될 전망
- 이 과정에서 한국 기업 실적 또한 우려했던 것보다 양호한 결과를 보여줄 가능성 높다고 판단

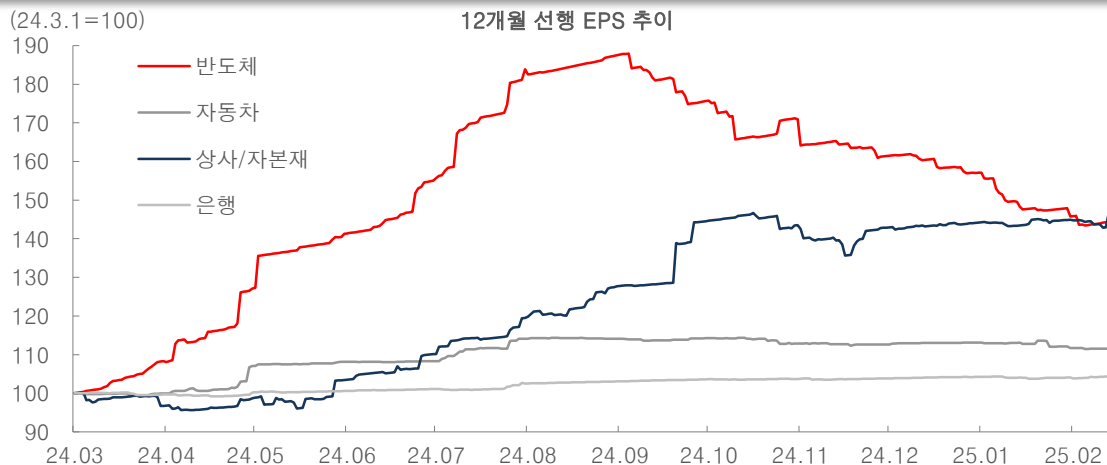
[선행 EPS] 하락세를 멈추고 반등 모색 중. 반도체도 저점 통과 가능성 시사

12개월 선행 EPS 하락세가 멈추면서 KOSPI 반등 탄력 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 선행 EPS도 하락세 멈추고 반등 모색 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 실적 눈높이 하향조정, 글로벌 제조업 경기 및 교역 개선 가시화, 국내 환율 효과 등을 감안할 경우 4분기 실적 시즌 종료 이후 실적 전망, 12개월 선행 EPS 상승 반전 가능성 높다고 판단
- 실제로 4분기 실적 시즌이 종반부로 가면서 선행 EPS 하락세는 멈추고 KOSPI 반등 탄력 강화
- 실적 불안심리 진정만으로도 밸류에이션 매력 재평가 가능성을 시사
- 반도체 선행 EPS도 하락세를 멈추고 분 위기 반전 시도에 나서는 양상
- KOSPI 실적에 있어 절대적인 자리, 위치를 차지하고 있는 반도체 실적 전망 변화 여부 체크

Inflection Point 5.

연기금 연속 순매수에 외국인 선물 매수 가세.
현물 매수는 언제?

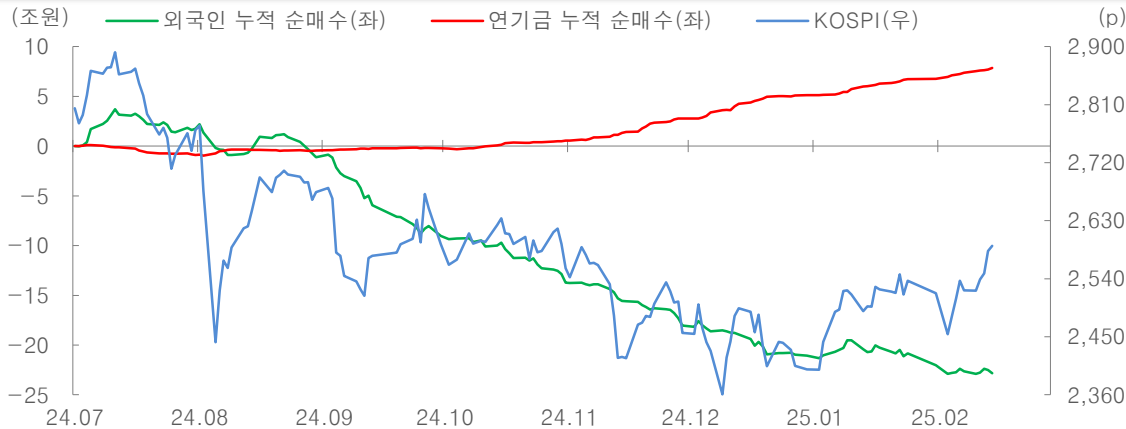
Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

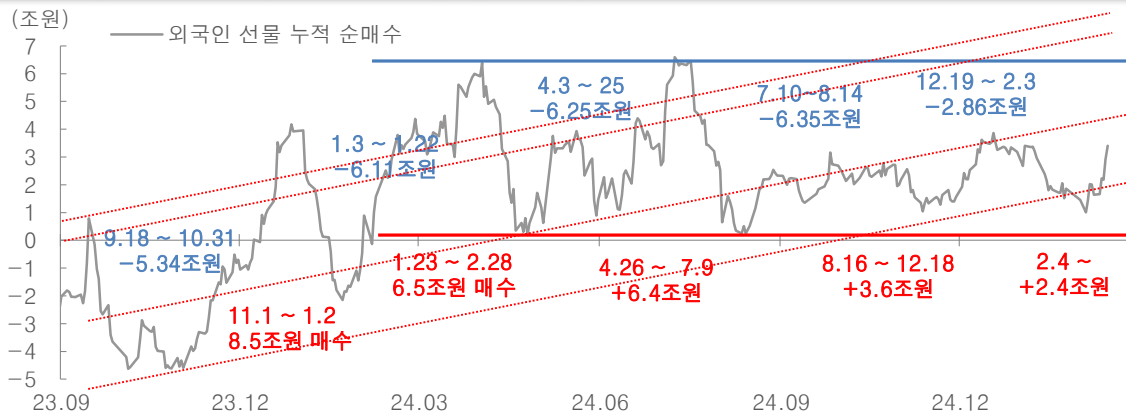
[단단해진 KOSPI] 연기금 연속/대량 순매수의 힘. 외국인 선물 매수 전환에 이은 현물 매수 전환 기대

외국인 매매에 휘둘렸던 KOSPI. 2024년 11월 이후 연기금 순매수 강화
KOSPI 방향성 전환의 핵심. 외국인 매도 진정만으로도 KOSPI 분위기 반전



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

2월초부터 외국인 선물 매수 전환. KOSPI 2,600선 근접하는 반등국면에서
연기금 순매수와 함께 주된 수급 동력 역할

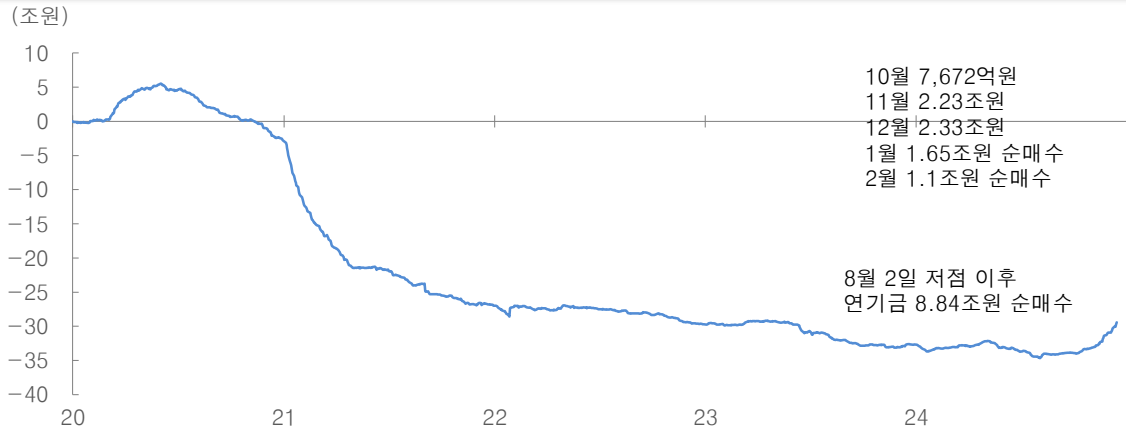


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 24년 하반기, KOSPI 일방적인 약세의 수급적 원인은 외국인을 제외한 수급 주체가 없다는 점
- 따라서 외국인 매수 유입 시 반등은 가능했지만, 매도 시 속절없이 밀려나는 양상 반복
- 하지만, 24년 11월 이후 KOSPI 급락은 제어되고, 반등 시도가 지속, 강화됨
- 그 이유는 연기금 순매수가 유입되었기 때문. 연기금은 11월 이후 일평균 1,000억원 이상의 순매수 기록 중
- 2월 14일 기준 연기금은 30거래일 연속 순매수 중. 누적 순매수 규모는 2.85억원에 달함
- 즉, 연기금 순매수가 기초적으로, 연속적으로 유입되면서 외국인 매수시 강한 반등이 전개되는데 반해, 매도시 단기 조정 에 그치는 패턴 반복
- KOSPI 분위기 반전을 주도
- 최근 KOSPI 2,600선 돌파시도에서는 현물 매수세는 제한적이었지만, 선물 매수 강하게 유입. 선행적인 외국인 현물 매매 변화 가능성 시사

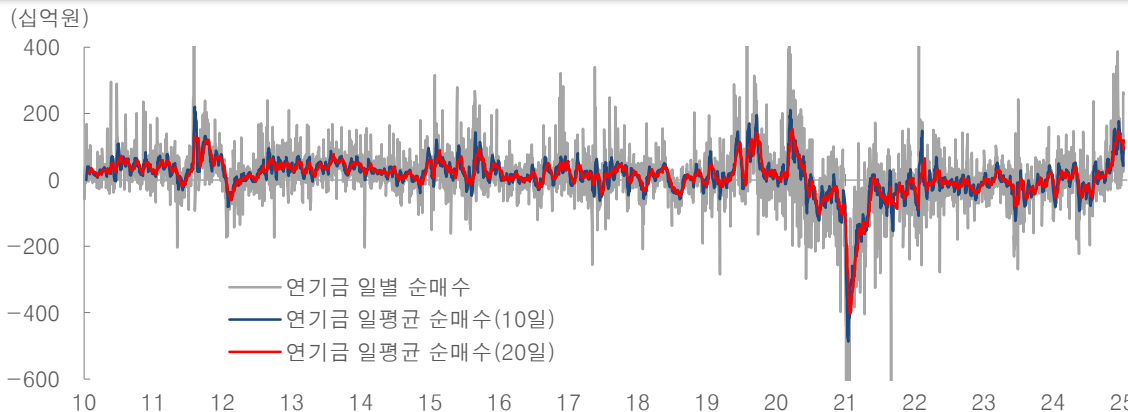
[KOSPI 연기금 순매수] 8월 이후 8.84조원 누적 순매수 기록 중. 30거래일 연속 순매수 행진

2024년 8월 이후 연기금 8.84조원 누적 순매수.
30거래일 연속 순매수 기록 중. 일 평균 1,000억원 규모



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

연기금 순매수 강도 또한 2010년 이후 최고 수준
일평균 순매수 1,463억원(20일 기준, 20년 3월 이후 최대) 이후 고공행진 중

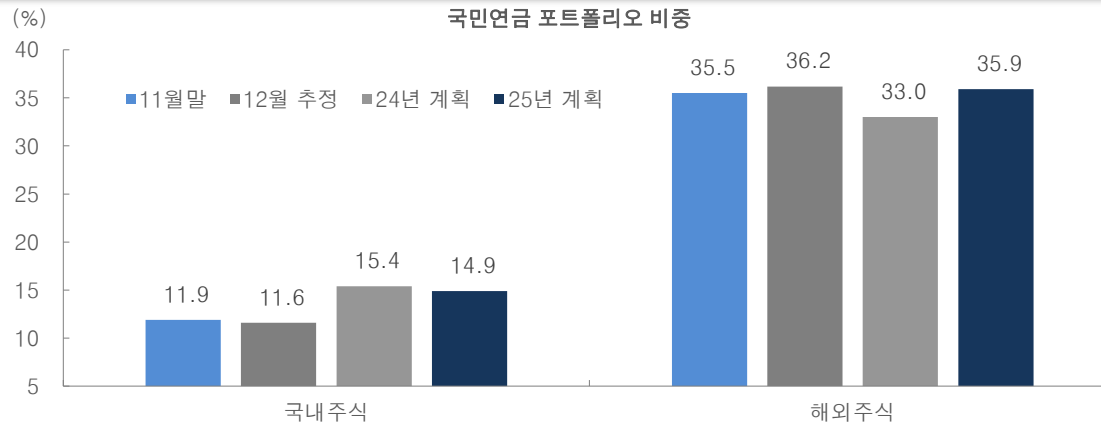


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 24년 11월 이후 KOSPI 낙폭이 제어되고, 25년 KOSPI 분위기 반전, 7개월만에 상승 반전을 주도한 수급의 주축은 연기금
- 연기금은 8월 2일 이후 8.84조원 순매수 중. 2020년 6월 이후 40조원 순매도했던 연기금이 처음으로 가시적인 수급 변화를 보여준 것
- 특히, KOSPI 부진국면에서 꾸준히 매수세를 보여오다가 11월 급락, 12월 계엄령 사태를 전후로 매수 강도 강화
- 12월 27일 이후 2월 14일까지 30거래일 연속 순매수 기록 중. 누적 순매수 규모는 2.85조원에 달함
- 일평균 연기금 순매수 규모 또한 코로나 사태 이후 최고 기록을 경신한 이후 1,000억원 이상에서 고공행진 중
- 단기 급락에 의한 일시적인 매수가 아닌 국내 주식 비중 확대 차원에서 기초적인 순매수 유입으로 판단
- KOSPI 수급에 있어 든든한 버팀목이 될 것으로 예상

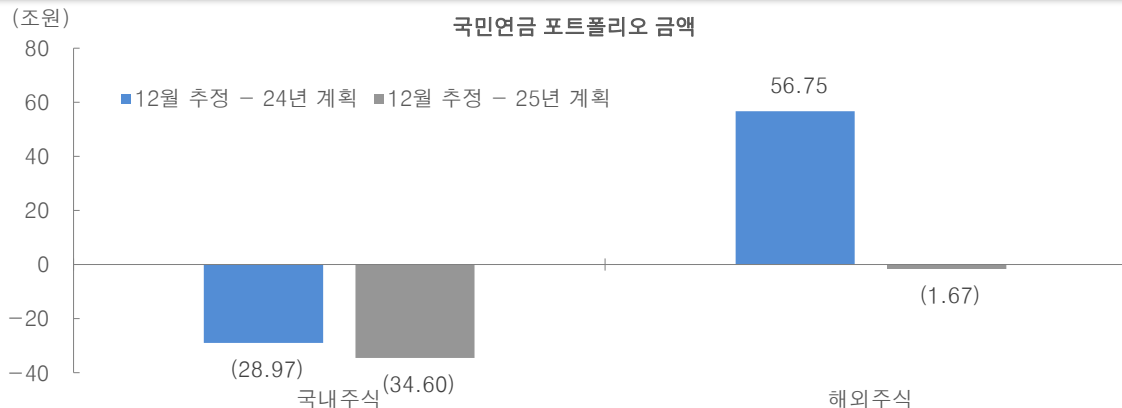
[KOSPI 연기금 순매수] 현재 국내 주식 Under Weight(3%p 추정) 중. 연말, 25년까지 매수 여력 충분

연금 포트 내 국내 주식 비중 11월말 기준 11.9%로 레벨다운.
24년 연말 기준 11.6% 추정. 25년 예상치도 3%p 이상 하회



자료: 국민연금 기금운용본부, FnGuide, 대신증권 Research Center

25년 계획 금액대비 국내 주식은 34.6조원이 낮은 상황
해외주식은 금액 유지하더라도 신규자금 투입 가능성

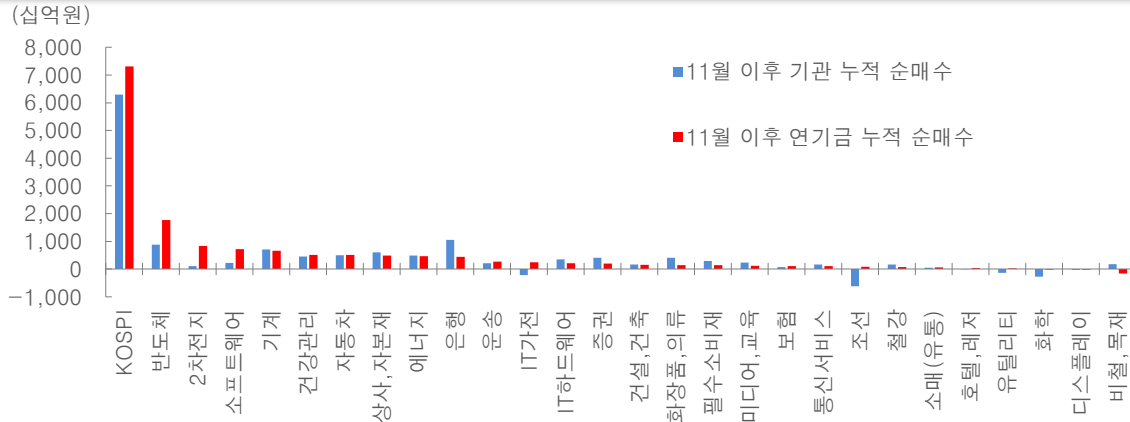


자료: 국민연금 기금운용본부, FnGuide, 대신증권 Research Center

- 현재 연기금 순매수가 강화되는 이유는 포트폴리오 배분 때문이라고 생각
- 연금은 2020년 21.2%였던 주식비중을 21년 17.5%로 줄였고, 22년부터 14%대를 유지해왔음
- 24년 5월 31일에는 25년 ~ 29년 포트폴리오 배분 방안을 발표했는데, 제시된 예상 국내 주식 비중은 25년 14.9%. 이후 매년 0.5%p씩 줄여 29년에는 13%로 낮춘다는 계획
- 하지만, 24년 11월말 기준 연금 포트폴리오 내 국내 주식 비중은 11.9%에 불과. 9월말 12.7%대비 더 낮아진 상황
- 24년 연말까지 추정(KOSPI -2.3% 하락, MSCI 선진국 +1.6% 상승)할 경우 11.6%로 레벨다운
- 연금 운용규모 118.3조원을 3%로 환산할 경우 최소 30조 이상 25년까지 연기금 매수 여력 존재
- 실제로 25년 국내 주식 포트폴리오 예상 금액과 12월 추정 예상 금액 간에는 30조원 이상 Gap이 큰 상황

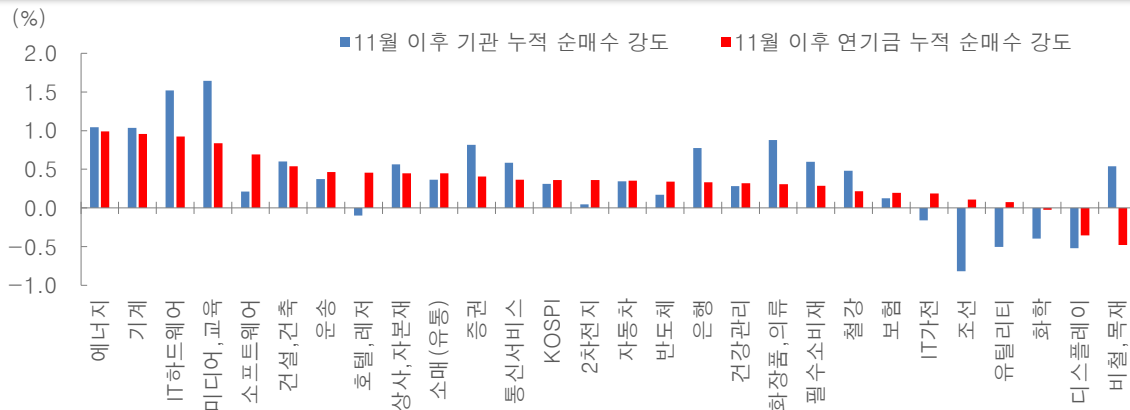
[KOSPI 기관, 연기금 매수] 매수 강도 상위 : 에너지, 기계, IT하드웨어, 미디어/교육, 소프트웨어 등

연기금 11월 이후 반도체, 2차전지, 소프트웨어, 기계, 건강관리, 자동차, 상사/자본재, 에너지, 은행, 운송 등 순매수. 비철/목재, 디스플레이, 화학 매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

시총 대비 매수 강도 상위 업종 : 에너지, 기계, IT하드웨어, 미디어/교육, 소프트웨어, 건설, 운송, 호텔/레저, 상사/자본재, 소매(유통), 증권, 통신, 2차전지

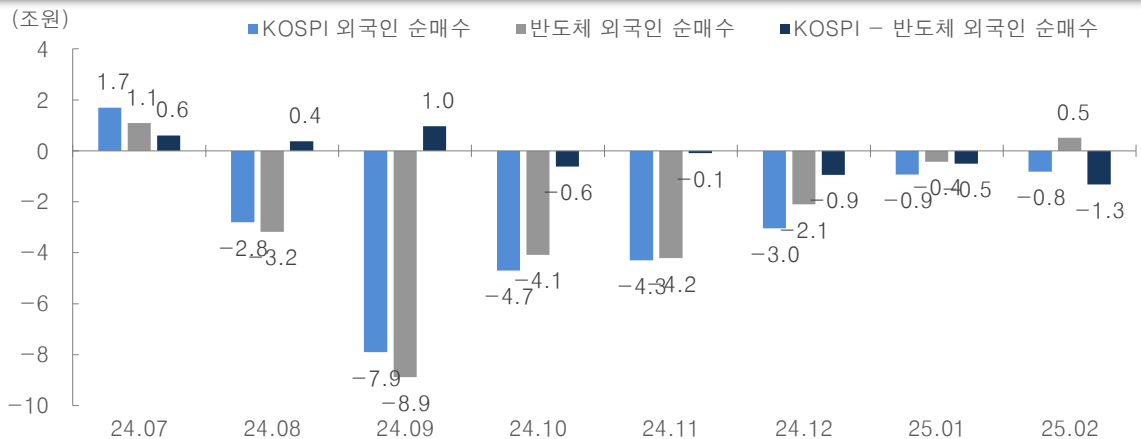


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 연기금은 시장을 사고 있는 것처럼 보임
- 11월 이후 23개 업종에서 순매수 우위. 특히, 반도체, 2차전지, 소프트웨어, 기계, 건강관리, 자동차, 상사/자본재, 에너지, 은행, 운송 등 시가총액 상위 업종 매수 강화
- 다만, 매수 강도 측면에서는 반도체가 약하다고 볼 수 있음. 시가총액 비중이 3배 이상인 2차전지, 소프트웨어 순매수 규모를 소폭 상회하는 정도에 그침
- 시가총액 대비 매수 강도를 보면 에너지, 기계, IT하드웨어, 미디어/교육, 소프트웨어, 건설, 운송, 호텔/레저, 상사/자본재, 소매(유통), 증권, 통신 등이 KOSPI보다 강한 상황
- 뒤를 이어 2차전지, 자동차, 반도체가 자리. 비중이 늘어나는 양상
- 상위권 업종들에는 낙폭과대, 업황/실적 호조 업종들이 혼재된 상황

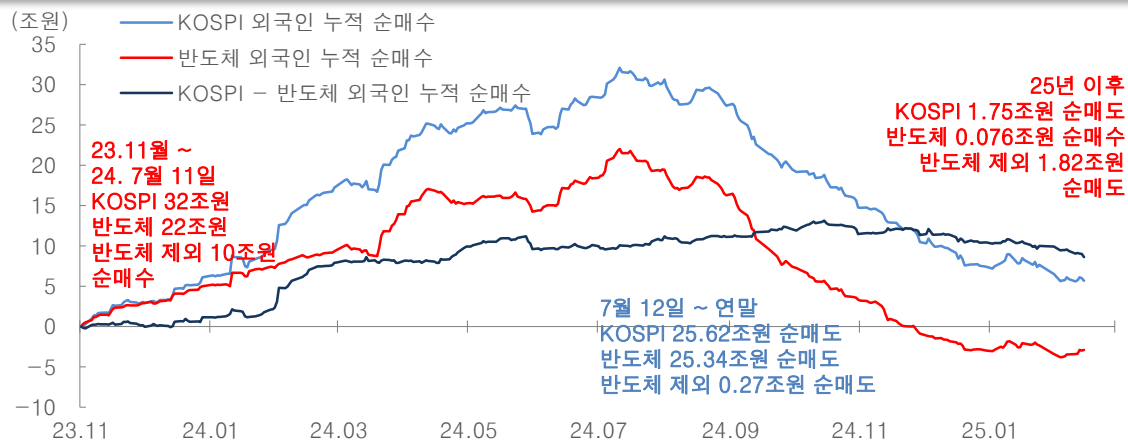
[외국인 수급] 순매도 규모 1조원대 이내로 크게 축소. 반도체 업종은 7개월만에 순매수 전환

KOSPI 매도 규모 축소. 반도체 업종 외국인 7개월만에 순매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 대량 매도, 순매수 전환 모두 반도체 중심으로...

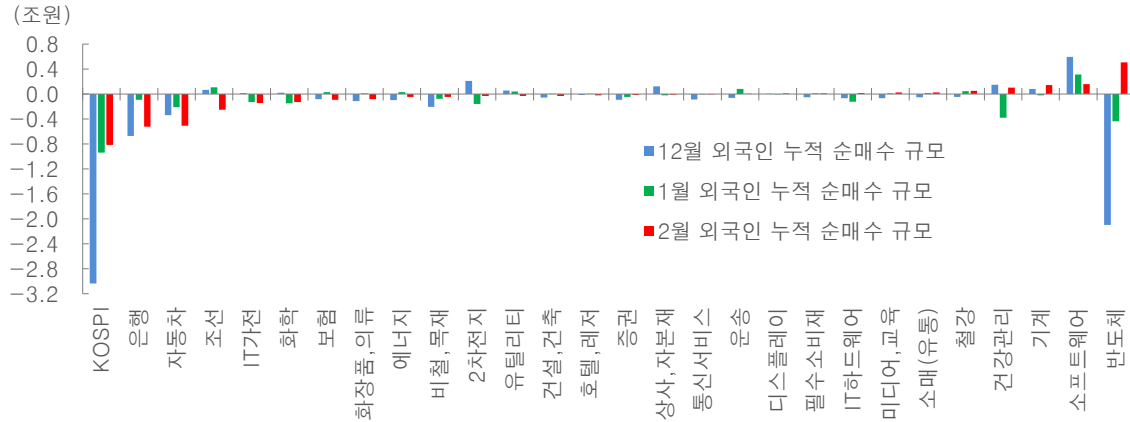


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 외국인 투자자들은 7월 12일 이후 24년 연말까지 24.68조원 순매도 기록 중. 8월에는 2.8조원 매도에 그쳤는데, 9월에만 7.9조원대의 대규모 매물 출회
- 10월에는 4.7조원 순매도로 9월보다 매도 강도는 다소 약화. 11월도 4.3조원 순매도, 12월 3조원 순매도, 매도 규모 축소
- 특히, 외국인 매도는 반도체에 집중. 전체 24.68조원 순매도 중 25.02조원이 반도체 순매도 규모
- 반도체를 제외할 경우 7월 11일 이후 0.34조원 순매수 우위
- 25년 연초부터 외국인 순매수를 기록했지만, 설 연휴 경계심리와 DeepSeek 쇼크로 1월말 반도체 중심의 대량 매도 출회, 매수 전환 실패
- 하지만, 매도 규모는 크게 축소되면서 8월 이후 처음으로 월 누적 순매도 1조원 하회
- 2월에는 반도체 순매수 전환. 7개월만에 반전. 외국인 수급 변화 가능성 확대

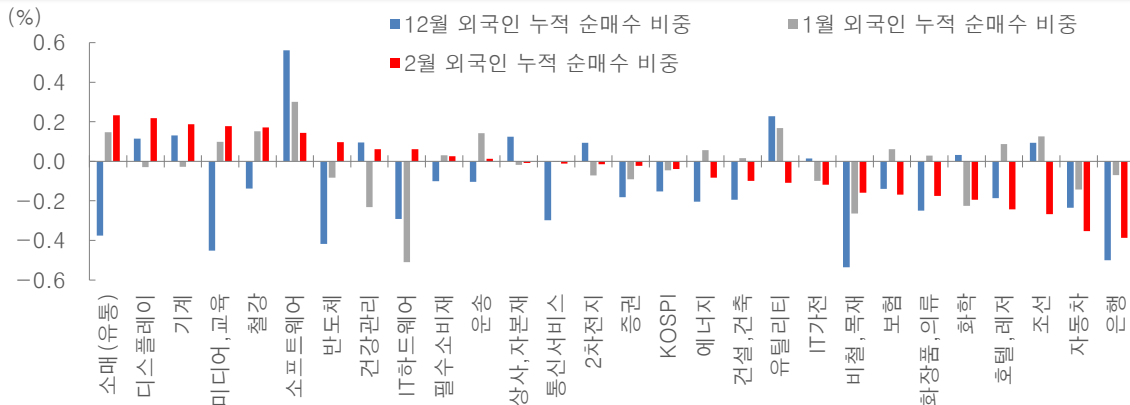
[외국인 수급] 매수 강도 상위 업종 : 소매(유통), 디스플레이, 기계, 미디어/교육, 철강, 소프트웨어, 반도체 등

외국인 소프트웨어 순매수 지속. 반도체 강한 순매수 반전 기계, 건강관리, 철강, 소매(유통) 등 순매수 전환. 조선, 유틸리티 순매도 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

시가총액 대비 매수 강도 상위 업종 : 소매(유통), 디스플레이, 기계, 미디어/교육, 철강, 소프트웨어, 반도체, 건강관리, IT하드웨어, 필수소비재 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 24년 하반기 외국인 매도의 중심에 반도체가 자리한 것처럼 25년 1월 외국인 매수전환 시도의 중심에도 반도체 자리
- 2월 외국인 누적 순매수를 보면 소프트웨어 업종에만 차별적 순매수 지속. 조선, 유틸리티, 에너지 등은 매도 전환
- 반도체가 2월 순매수 1위를 기록 중이며 기계, 건강관리, 철강, 소매(유통) 등도 순매수 전환
- 은행, 자동차, 조선, IT가전, 화학, 보험, 화장품/의류, 에너지, 비철목재 2차전지, 유틸리티 등 순매도
- 시가총액 대비 매수 강도를 보면 지난주까지 1위, 2위를 차지했던 소프트웨어, 유틸리티를 밀어내고 소매(유통), 디스플레이, 기계, 미디어/교육, 철강 등이 상위권에 포진
- 대부분 업종이 낙폭 과대이거나 최근 조정을 거친 업종. KOSPI 반등을 노린 대응 전략 강화로 판단
- 순매도 강도 상위 업종에는 은행, 자동차, 조선, 호텔/레저, 화학, 화장품/의류, 보험 등이 있음. 부담이 크거나 업황/실적 불확실성이 높은 업종들이 자리하고 있음

[외국인 수급] 원화 약세/강세 압력 등락에 따라 외국인 수급 결정. 향후 강세 압력 확대 가능성 높아

달러대비 원화 약세 강도 고점권에서 하락 반전 시 환차익을 노린 매수세 유입 가능



자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

원/달러 주간 차트. 트럼프, 정치적 변수에 오버슈팅. 25년 상반기 레벨다운 전망



자료: 대신증권 Research Center

- 현재는 원화 약세 정점. 25년 상반기 원화 강세 압력 확대 예상. 외국인 순매수 전환/강화 변수
- 트럼프 당선과 함께 원/달러 환율은 또다시 1,400원선을 넘어서는 등 불안정한 흐름 전개. 12월에는 계엄령 사태 이후 정치적 불확실성 확대 여파가 지속되면서 1,430원대에서 등락 이후 12월 FOMC 이후 1,470원대로 레벨업
- 미국 경기둔화, 중국/유럽 경기회복, 한국 수출 개선 등 매크로 흐름과 글로벌 주요국 금리인하 사이클 진입을 감안할 때 25년 상반기 달러 약세, 원화 강세 구도 형성 예상
- 원/달러 환율 25년 상반기 중 1,300원선 중반대 진입 가능
- 원/달러 환율 측면에서 추가적인 원화 강세 압력 확대 시 외국인 투자자 입장에서 환차익을 노릴 수 있을 것
- 특히, 달러대비 원화 약세 압력이 정점권에서, 향후 원화 강세 전환을 기대한 외국인 투자자들의 수급 변화 가능성 확대. 이후 달러대비 원화 강세 전개시 외국인 순매수 강도는 강해질 수 있음

투자전략 : 낙폭과대 & 실적대비 저평가 업종/종목 트레이딩 강화

자동차, 철강, 에너지, 디스플레이, 은행, 소매(유통),
건설/건축, 호텔/레저, 유틸리티

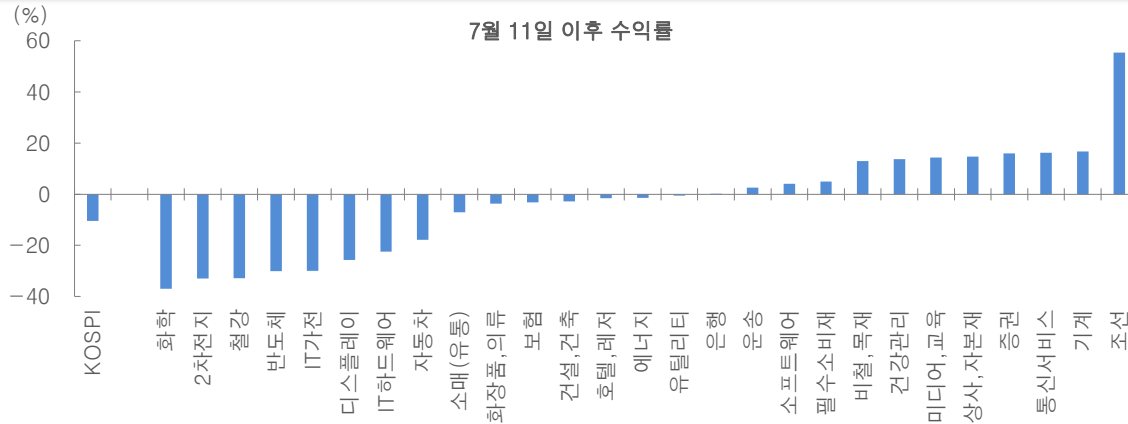
Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

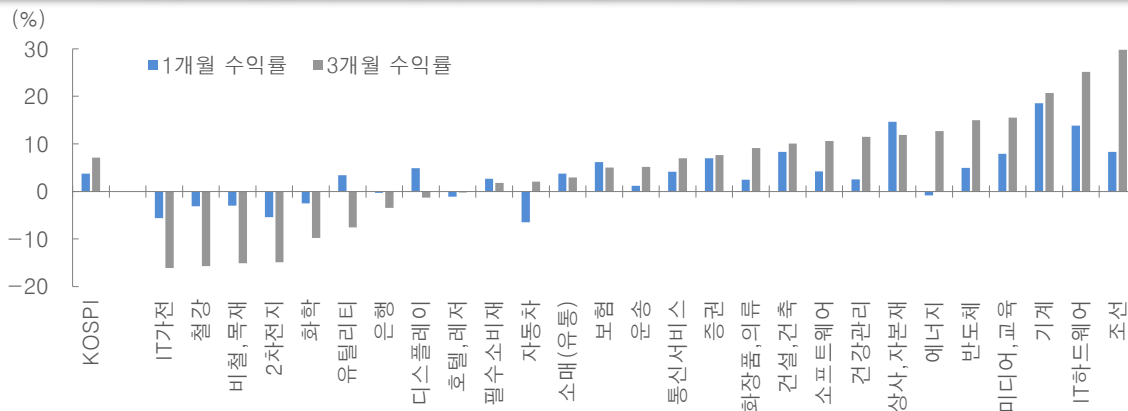
[낙폭과대] 중단기 가격 메리트에 근거한 순환매 장세 지속

24년 고점(7/11) 이후 업종 수익률 : 조선, 기계, 통신, 증권 등 차별적 강세
화학, 2차전지, 철강, 반도체, IT가전, 디스플레이, IT하드웨어 등 수출주 중심 약세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1개월 수익률 : 조선, IT하드웨어, 기계, 미디어/교육, 반도체, 에너지 등 강세 지속.
IT가전, 철강, 비철금속, 2차전지, 화학, 유틸리티, 은행, 디스플레이 등 약세 지속

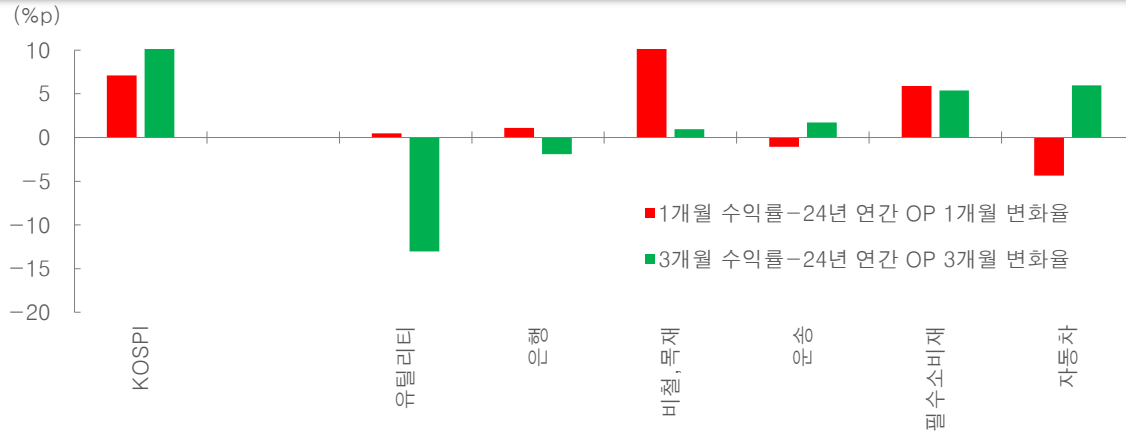


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 장기 약세 국면에서 벗어나는 초기 국면에서 낙폭과대주들의 반등세 뚜렷. 연초 이후, 최근 1개월 흐름을 보면 반전 가시화
- 24년 고점이었던 7월 11일 이후 업종별 수익률을 보면 조선, 기계, 통신, 증권, 상사/자본재, 미디어/교육, 건강관리, 비철 목재 등이 차별적 강세를 보인데 반해, 화학, 2차전지, 철강, 반도체, IT가전, 디스플레이, IT하드웨어, 자동차 등 IT, 수출주 중심으로 약세
- 하지만, 최근 1개월 수익률을 보면 조선, 기계, 상사/자본재, 건강관리, 소프트웨어 업종의 강세는 지속되는 가운데 IT하드웨어, 미디어/교육, 반도체, 에너지, 화장품/의류, 자동차 업종의 반전 가시화
- 반등 국면임을 감안할 때 중단기 낙폭과대, 또는 가격 메리트가 높아진 업종에 대한 관심을 더 높여가야 할 때라고 판단

[실적대비 저평가] 유틸리티, 은행, 운송, 자동차 등

24년 연간 영업이익 전망 변화율 대비 저평가 : 유틸리티, 은행, 운송, 자동차



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

25년 연간 영업이익 전망 변화율 대비 저평가 : 유틸리티, 디스플레이, 운송, 은행, 비철목재, 자동차



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

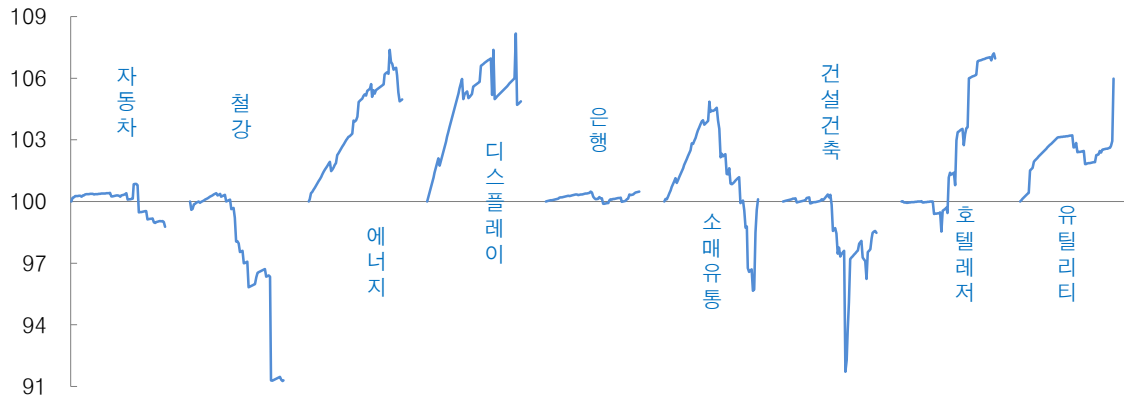
- 24년 하반기 KOSPI 레벨다운 이유 중 실적 변수가 자리. 그만큼 실적 전망 변화에 민감한 상황
- 특히, 25년 1월, 2월에는 24년 4분기 실적 시즌으로 실적대비 주가 수준에 따라 등락이 엇갈렸음
- 실적 시즌이 종료됨에 따라 주가의 실적 민감도가 낮아졌지만, 주가가 실적을 얼마나 선반영하고 있는지는 앞으로도 중요. 이에 따라 24년, 25년 영업이익 변화율 대비 주가 변화율 체크
- 그 결과 24년 연간 영업이익 전망 변화율 대비 저평가 업종에는 유틸리티, 은행, 운송, 자동차가 있음
- 25년 연간 영업이익 전망 변화율 대비 저평가 업종은 유틸리티, 디스플레이, 운송, 은행, 비철목재, 자동차
- 24년, 25년 모두 저평가 업종으로 유틸리티, 은행, 운송, 자동차가 있음
- 반도체는 4분기 부진에 이은 25년 실적 전망 레벨다운, 주가 반등 영향으로 실적 대비 저평가 매력력이 약해진 상황

[저평가 & 낙폭과대] 자동차, 철강, 에너지, 디스플레이, 은행, 소매(유통), 건설/건축, 호텔/레저, 유틸리티

실적 전망 상향 : 은행, 소매(유통), 건설/건축, 호텔/레저, 유틸리티
정체/하향조정 : 자동차, 철강, 에너지, 디스플레이

(24.11.1=100)

12월 이후 12개월 선행 EPS 추이

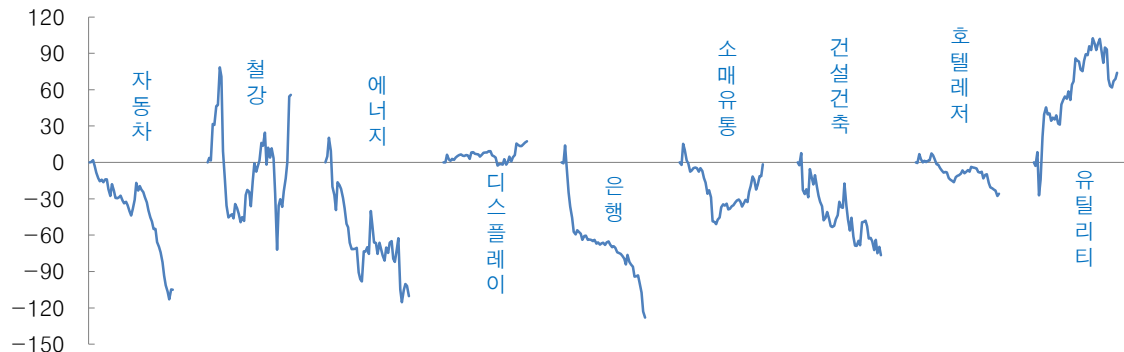


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

철강, 디스플레이, 소매(유통) 외국인 순매수. 자동차, 유틸리티 순매수 전환 조심.
에너지, 은행, 건설, 호텔/레저 외국인 매도 지속

(24.11.1=0, 십억원,
자동차, 은행 백억)

12월 이후 외국인 누적 순매수 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 실적대비 저평가 업종이자 낙폭과대 업종에는 자동차, 철강, 에너지, 디스플레이, 은행, 소매(유통), 건설/건축, 호텔/레저, 유틸리티가 있음
- 이들 중 12개월 선행 EPS가 상승 중인 업종은 은행, 소매(유통), 건설/건축, 호텔/레저, 유틸리티가 있음
- 이 중 소매(유통) 업종만 외국인 순매수 유입, 가격 메리트가 높기 때문. 유틸리티는 순매수 전환 조심. 은행, 건설, 호텔/레저 업종에는 외국인 매도 지속
- 1분기 실적 시즌 중 자동차, 철강 업종 실적 전망은 레벨다운, 에너지, 디스플레이는 하향조정세로 반전
- 철강, 디스플레이 업종은 외국인 순매수 유입, 자동차는 순매수 전환 조심. 에너지 업종에서 외국인 순매도 지속
- 실적 전망치 향배도 중요하지만, 주가의 선반영 정도, 그에 따른 가격/밸류에이션 매력도 KOSPI 분위기 반전 국면에서 외국인 매수/매도에 영향을 주고 있음
- 실적 대비 저평가 업종에 관심이 필요한 시점

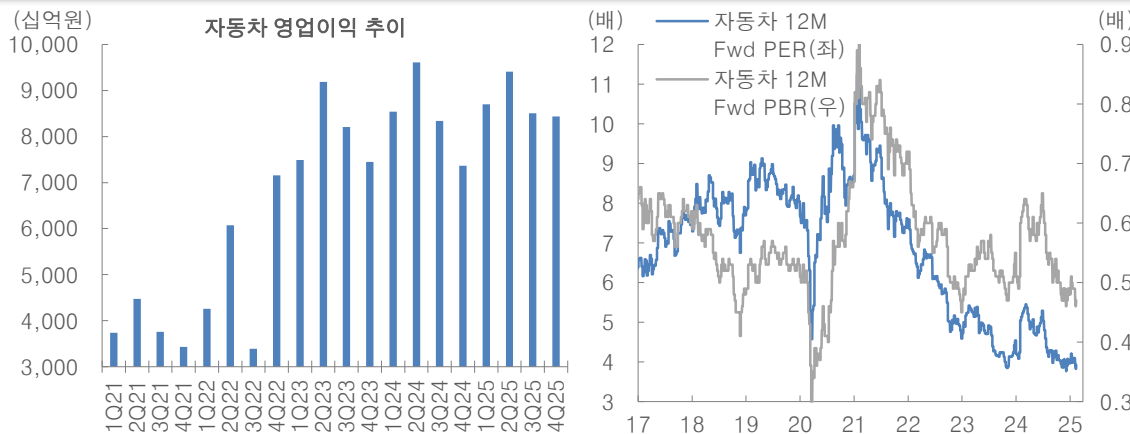
[자동차] 중요 지지권(1,800선)에서 분위기 반전 시도 중. 1,850 ~ 1,880선 돌파 여부가 관건

KRX자동차 일간 차트. 1,800선에서 지지력 확보 이후 반등 시도 중
40일, 50일선 위치한 1,850 ~ 1,880선 돌파 시 1,960선 돌파 가능



자료: 대신증권 Research Center

자동차 12개월 선행 PER 4배, PBR 0.5배 하회. 극심한 저평가 영역에서 등락 중

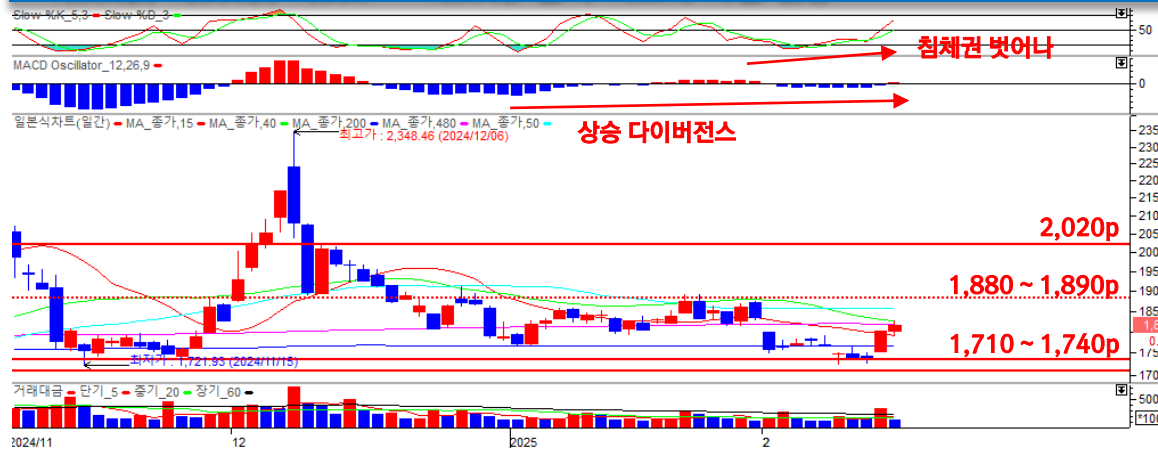


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 자동차는 미국 경기침체 쇼크에 이어 트럼프 리스크를 선반영하면서 1,800선에서 지지력 확보. 단기 Undershooting 국면을 지나 박스권 회귀
- 이번에도 1,800 선 전후에서 단기 UnderShooting, 지지력 확보 이후 반등 시도에 나섬
- 15일, 40일, 50일 이동평균선이 위치한 1,850 ~ 1,880선 돌파/안착시 직전 고점이자 480일 이동평균선이 위치한 1,960선 돌파시도 예상
- 등락은 있겠지만, 2,000선 돌파시도 가능성 확대
- 자동차 주가는 2000년 이후 저점권인 12개월 선행 PER 4배, PBR 0.5배를 다시 하회
- 저평가 매력 부각에 근거한 반등시도를 이어갈 전망

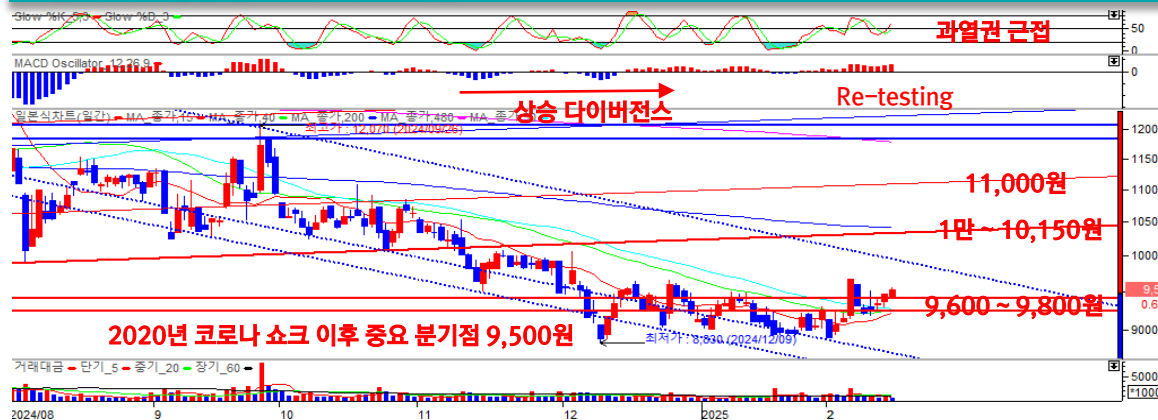
[철강/디스플레이] 분위기 반전 시도 중인 철강. 디스플레이는 9,600 ~ 9,800원 안착 여부가 관건

KRX 철강 일간차트. 1,710 ~ 1,740선 지지력 확보 이후 반등 시도 중
1,830p, 1,850p, 1,880 ~ 1,890p 돌파 시도에 나설 전망



자료: 대신증권 Research Center

디스플레이 일간 차트. 9,500원선에서 다중 바닥 이후 9,600 ~ 9,800원 돌파.
안착시 1만원선 회복 시도 가능



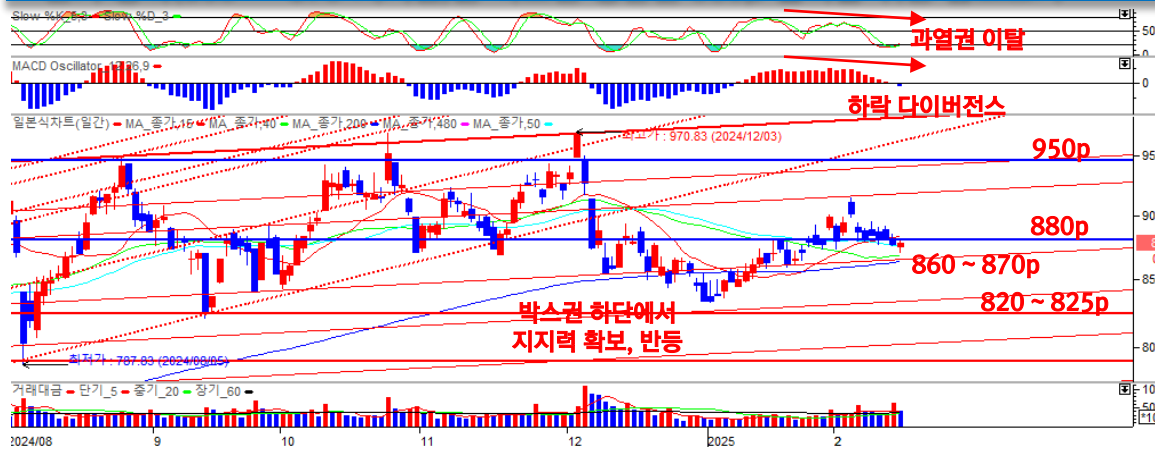
자료: 대신증권 Research Center

- 철강은 중단기 하락추세를 넘어 분위기 반전 모색 중이지만, 단기 상승추세를 하향 이탈하면서 다시 한 번 중요 지지권에서 지지력 테스트 전개
- 전 저점권인 1,710 ~ 1,740선에서 지지력 확보 이후 반등에 나섬
- 40일, 50일, 480일 이동평균선이 1,830p, 1,850p 돌파/안착 여부가 1차 관건. 이후 1,880 ~ 1,890p 돌파 시도 가능할 것
- 현 지수대에 저항대가 밀집되어 있는 만큼 등락을 거치며 반등시도를 이어갈 전망
- 디스플레이는 UnderShooting 구간에서 9,500원선 지지력을 바탕으로 강한 반등 전개
- 40일선, 50일선이 위치한 9,600 ~ 9,800선 돌파 이후 안착 과정 진행 중. 동 지수대 안착시 1만원선 돌파시도 가능할 전망
- 추세 반전은 어려울 수 있지만, 언더슈팅 국면에서 벗어나 정상화 가능성은 충분하다고 판단

[은행/에너지화학] 40, 50, 200일선 지지력 테스트 중인 은행. 에너지/화학은 하락추세 상향 돌파 여부 주목

KRX 은행 일간 차트. 1차 목표(880p) 상회 이후 하락 반전.

단기 등락(860 ~ 870 지지권)은 박스권 상단인 950p 돌파를 위한 숨고르기



자료: 대신증권 Research Center

에너지화학 일간 차트. 단기 급반등 이후 2,000선 하향이탈. 1,900선 지지력 확보 여부가 관건. 지지력 확보시 2,100 ~ 2,200선 돌파시도 가능



자료: 대신증권 Research Center

- 은행 업종은 레벨업 이후 박스권 등락 반복. 이번에도 전고점 수준이자 상승추세 대 상단인 950p에서 하락 반전. 박스권 하단인 830선에서 반등, 1차 목표치인 880선(40일, 50일 이동평균선) Gap 으로 돌파
- 단기 등락은 불가피하지만, 이보전진을 위한 일보후퇴. 860 ~ 870선 지지력 확보 시 950선까지 상승 여력 확대. 변동성을 활용한 비중확대 전략 유지
- 에너지/화학 업종은 2020년 코로나 쇼크 직전 중요 지지권인 1,900선에서 반등, 2,100선 돌파에 나섬
- 단기 과열 해소, 매물 소화 과정에서 40일선, 50일선을 재차 하향이탈함에 따라 1,900선 지지력 테스트 가능성 유호
- 단기 등락은 불가피하지만, 1,900선 지지력 확보, 2,000선 확보시 2,200선까지 상승 여력 확대

[소매(유통)/건설] 소매(유통), 중요 지지권에서 반전 모색 중. 건설은 단기 상승추세대 상단 도달

유통업 일간 차트. 분위기 반전 모색 중. 전 저점 지지력 확보, 40일, 50일선 돌파. 직전 고점 돌파/안착시 340 ~ 350선까지 상승 여력 확대



자료: 대신증권 Research Center

KRX 건설 지수 일간차트. 580선 지지력 확보 이후 강한 상승세 전개 단기 상승추세대 상단인 630p 도달. 단기 등락 이후 추가 상승시도 가능



자료: 대신증권 Research Center

- 유통업종은 실적 전망 하향조정, 국내 정치 리스크 여파로 저점권에서 등락 반복
- 상승 다이버전스로 반등 시도는 지속될 전망이다. 직전 저점권(320선 전후)에서 지지력 확보 이후 40일, 50일 이동평균선은 물론, 전 고점권인 328 ~ 333p 돌파
- 동 지수대에서 안착시 340선, 350선까지 상승 여력 확대 예상
- 하락추세가 견고한 만큼 중요 변곡점/저항대 돌파/안착 여부를 확인하면서 단기 트레이딩에 집중
- 건설 업종은 7월말 고점 이후 진행되어 온 하락추세를 넘어선 상황
- 단기 등락 과정에서 40일, 50일 선이 위치한 580선에서 지지력 확보 이후 2차 반등 목표인 620 ~ 630p까지 단숨에 레벨업
- 단기 상승추세대 상단에 도달함에 따라 단기 과열해소, 매물소화 과정은 감안해야 하지만, 상승추세는 지속될 전망이다

[여행레저/유틸리티] 여행레저, 다시 한 번 박스권 상단 돌파 시도. 유틸리티 전저점 지지력 확보 이후 반등

Tiger 여행레저 일간 차트. 3,000 ~ 3,030선 지지력 확보 이후 재차 반등 시도 3,080p 돌파/안착시 3,200선 돌파 시도 가능할 것



자료: 대신증권 Research Center

KRX 유틸리티 일간차트. 500선 지지력 확보 이후 반등시도 중 15일, 40일, 50일선이 위치한 520선 돌파/안착시 540 ~ 550p 돌파 시도 예상

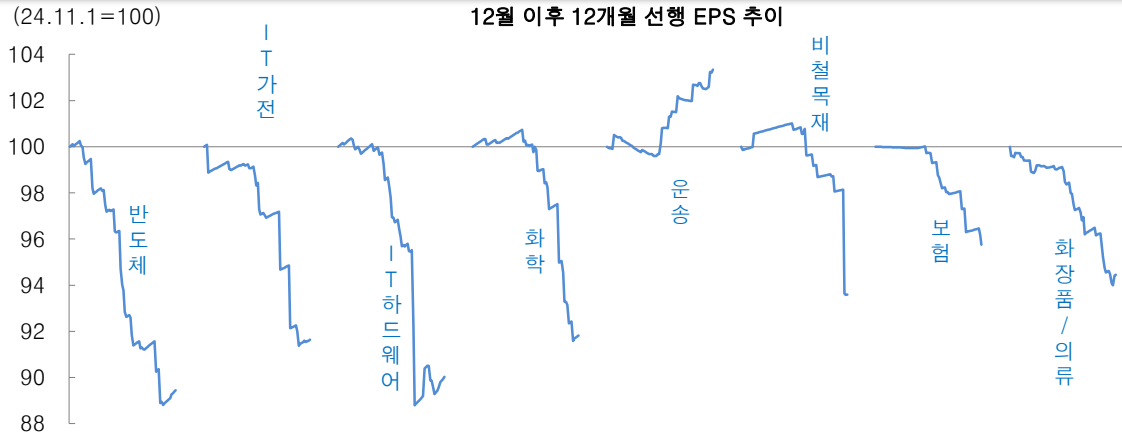


자료: 대신증권 Research Center

- 여행레저는 박스권 하단(2,860p) 하향이 탈하는 UnderShooting 이후 급반등, 단숨에 3,100선 회복
- 빠르게 박스권으로 회귀하고, 박스권 상단에 근접한 만큼 급락 반전
- 하지만, 40일선, 50일선이 위치한 3,000 ~ 3,030선에서 지지력 확보, 다시금 박스권 상단을 향한 반등 진행 중
- 3,080p 돌파/안착시 3,200선까지 상승 여력 확대. 추세 반전 시도 가능
- 유틸리티는 480 ~ 500선 지지력 바탕으로 분위기 반전 시도 중
- 강한 반등으로 540 ~ 550선 돌파 시도에 나섰지만, 중요 분기점, 저항선이었던 만큼 하락 반전. 단기 과열 해소, 매물 소화 과정 진행
- 단기 등락 과정에서 전 저점 수준인 500선에서 지지력 확보 이후 40일, 50일선이 위치한 520p 돌파 시도 중. 동 지수대 안착시 550선 돌파 시도 가능

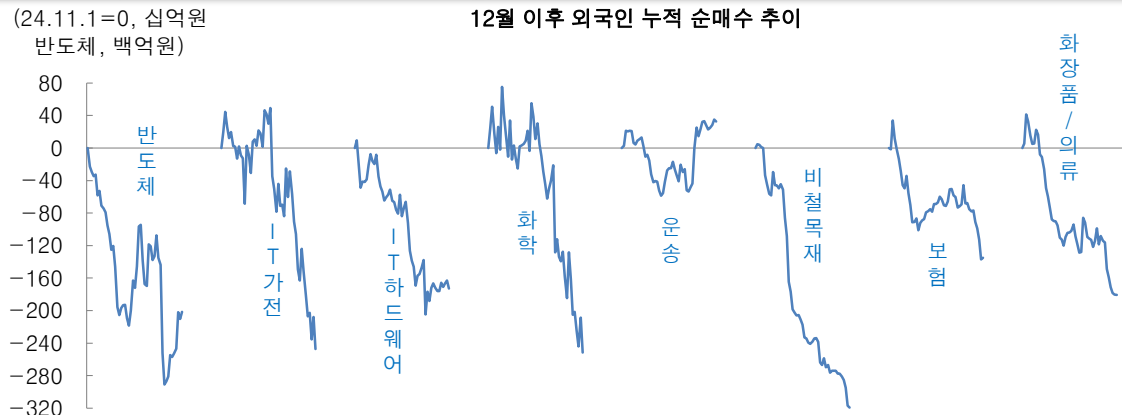
[저평가 or 낙폭과대] 반도체, IT가전, IT하드웨어, 화학, 운송, 비철/목재, 보험, 화장품/의류

실적 전망 상향 : 운송 / 정제/하향조정 : 화학, 비철/목재, 보험
상승 반전 가능성 : 반도체, IT가전, IT하드웨어, 화장품/의류



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

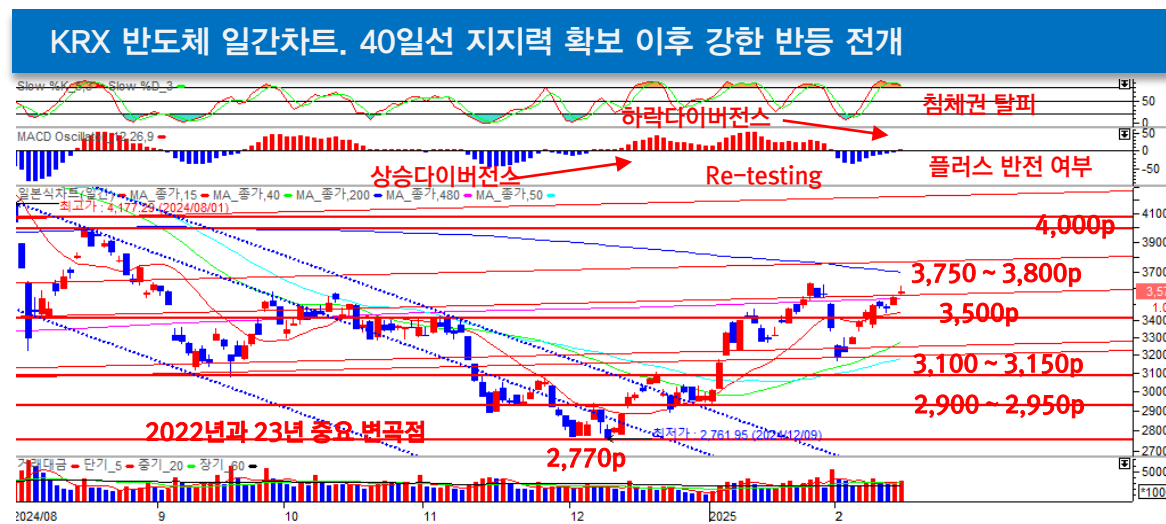
IT가전, 화학, 비철/목재, 보험, 화장품/의류 외국인 매도 지속
반도체, IT하드웨어 매수 전환 조심. 운송 외국인 순매수 지속



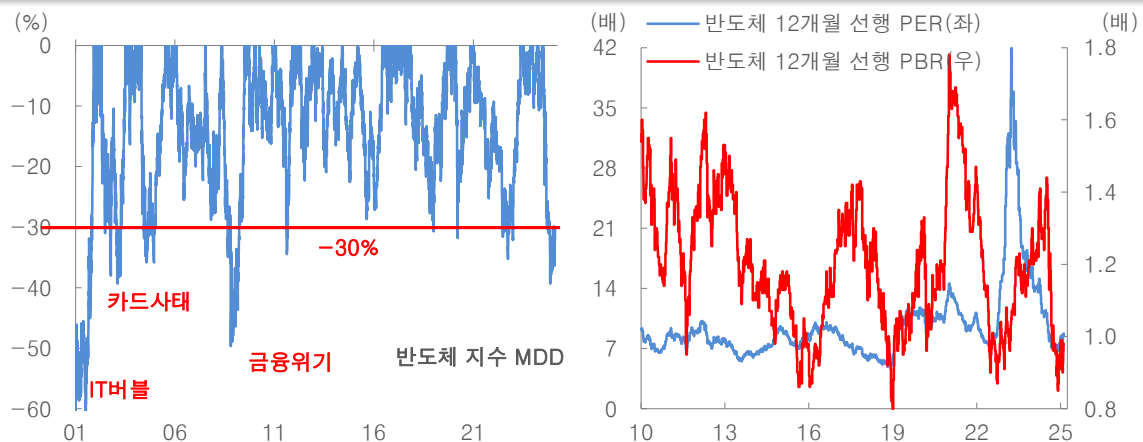
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 실적대비 저평가 업종이거나 낙폭과대 업종은 반도체, IT가전, IT하드웨어, 화학, 운송, 비철/목재, 보험, 화장품/의류
- 이들 중 12개월 선행 EPS가 상승하는 업종은 운송 뿐. 외국인 순매수 지속
- 실적 전망 하향조정 중인 화학, 비철/목재, 보험 업종은 외국인 매도 지속
- 반면, 4분기 실적시즌이 종료되면서 반도체, IT가전, IT하드웨어, 화장품/의류 선행 EPS는 상승 반전 시도 중. 이러한 변화와 함께 반도체, IT하드웨어 업종에 외국인 순매수 전환 조심 감지
- 가격 메리트나 실적대비 저평가 정도가 약함에 따라 실적 등락에 민감도가 높은 상황
- 따라서 실적 우려가 진정되는 시점에 가격/밸류에이션 매력이 부각되면서 외국인 순매수 전환
- 4분기 실적 시즌 종료 이후 불안심리가 진정되거나 기대심리로 전환되는지 여부 체크
- 이 경우 외국인 투자자들의 순매수도 강하게 유입될 것으로 예상

[반도체] 직전 고점 도달. 단기 등락은 있어도 3,800p 돌파 시도는 가능할 전망



반도체 -30% 수준으로 낙폭 축소. 선행 PER 8.73배, PBR 0.98배 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- AI산업, 반도체 모멘텀에 대한 우려가 DeepSeek 충격으로 재점화되었지만, 글로벌 제조업 경기 및 중국 소비 확대 가시화로 반등시도를 이어가는 중
- 4분기 실적 시즌 종료로 영업이익, 순이익 전망 안정, 12개월 선행 EPS 상승 반전 전개
- 4분기 실적시즌 이후 업황/실적 개선 기대 되살아나는 양상
- 1월 반도체 수출까지 양호했고, 최근 일평균 수출 물량 바닥권에서 반등 가시화. 이 경우 반도체 가격 상승과 수출 중량 증가(수요회복)가 맞물리면서 상당기간 수출 모멘텀 강화 가능
- 이미 AI발 실적 방향성이 명확한 상황에서 메모리 반도체 수출 모멘텀까지 가세할 수 있는 상황
- 반도체 주가는 이미 금융위기 이후 가장 큰 폭의 하락세를 기록할 정도로 충분한 가격조정이 진행되었고, 실적 불확실성도 선반영되었다고 판단. 선행 PER, PBR은 역사적 저점권에서 정상화 시도 중

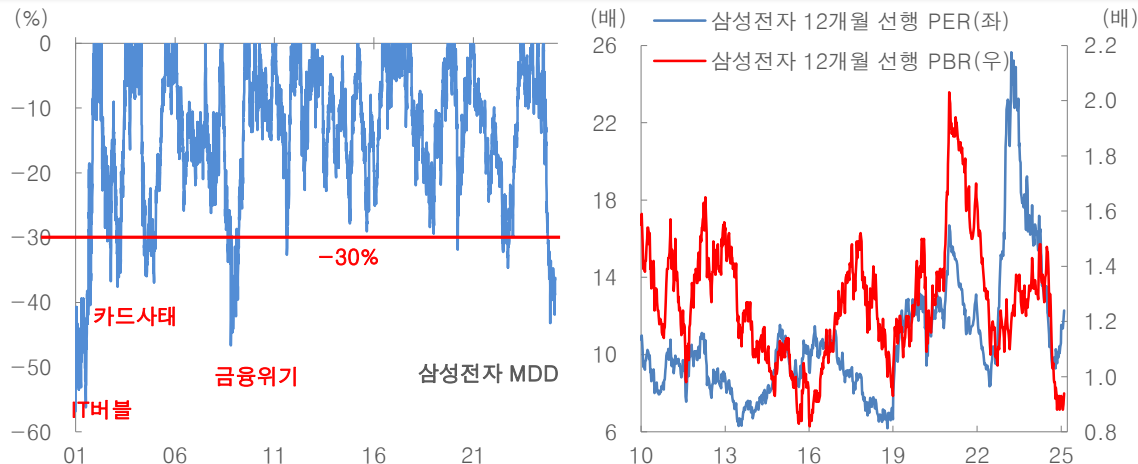
[삼성전자] 단기 등락 이후 2차 반등 목표인 5.9 ~ 6만원선 돌파시도에 나설 것

삼성전자 일간차트, 전저점 지지력 확인. 2차 목표인 6만원 돌파 시도 예상



자료: 대신증권 Research Center

삼성전자 고점대비 -36%, 선행 PER 12.28배, PBR 0.94배 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

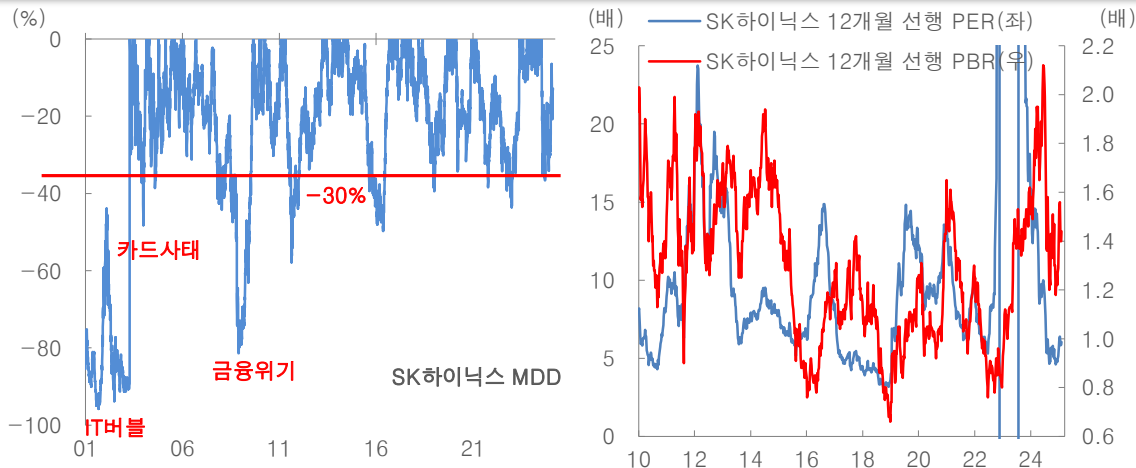
- 삼성전자는 반도체 업황/실적 경계심리 강화에 디램, 메모리 반도체 가격 하락, 업황 악화 전망이 실적 쇼크로 이어지며 5만원선 마저 하회하기도 함
- 다행히 중요 지지권인 5만원대 중반을 빠르게 회복함에 따라 하락추세는 일단락 되었다고 판단. 다만, 상승추세 반전까지 시간이 필요
- 1월 반등은 실적 불확실성 선반영, 밸류에이션 매력 극대화에 따른 자율 반등. 따라서 4분기 실적 쇼크에도 불구하고 강한 반등 전개. 주가 조정이 충분했고, 실적 공개가 오히려 실적 불안심리를 진정시키며 가격/밸류에이션 매력 자극
- 다스금 단기 분기점인 5.4 ~ 5.6만원 권역 진입
- Stochastics 상승 다이버전스가 나타났지만, 단기 과열권에 진입함에 따라 단기 등락은 감안해야 할 시점
- 40일, 50일, 15일선이 위치한 5.4만원대에서 지지력 확보시 멀지 않은 시점에 6만원 회복 시도 가시화될 전망
- 삼성전자 실적 방향성은 25년 4분기까지 개선으로 명확, 실적 전망 하향조정은 진정되면서 저평가 매력이 부각될 것

[SK하이닉스] 19만원선 지지력 확보 이후 강한 반등 전개. 2차 상승 목표는 23만원 이상



자료: 대신증권 Research Center

SK하이닉스 고점대비 -12.9%, 선행 PER 6.04배, PBR 1.44배에 불과

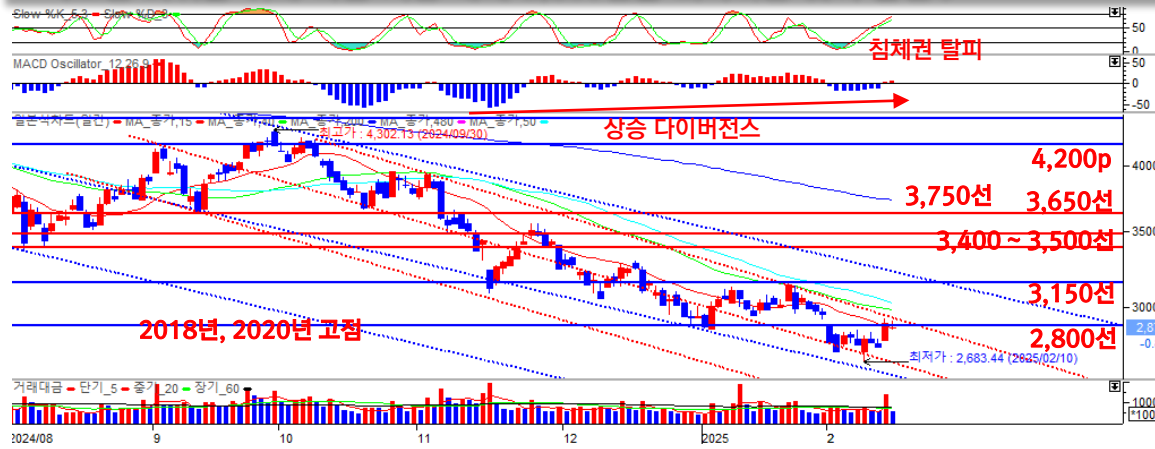


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- SK하이닉스, 9월에는 15만원 이하, 12월에는 17만원 이하 또는 17만원 수준에서 비중 확대할 것을 권고. 2월에는 18 ~ 19만원선에서 비중 확대 제안
- 1월 급반등으로 SK하이닉스는 22만원 상회. 이는 단기적으로 직전 고점과 고점권에서 오버슈팅 국면. 중요 변곡점/전환점에 도달한 것
- DeepSeek 쇼크로 급락 반전. 20만원 이탈. 19만원선 전후에서 단기 과열 해소, 매물소화 과정을 거친 이후 강한 반등 재개. 2차 상승 국면 진행 중
- 단기 오버슈팅 이후 등락은 이보전진을 위한 일보후퇴. 9만원대 재진입 이후 단숨에 21만원 돌파시도에 나섬
- 단기 등락은 감안하더라도 22만원, 23만원 돌파시도 가능할 전망. 변동성을 활용한 비중확대 전략 지속
- SK하이닉스 고점대비 하락률 -12.9%로 여전히 가격 메리트 높다고 볼 수 있음
- DeepSeek 쇼크가 AI 반도체 업황, 투자 사이클과 실적에 미치는 영향은 제한적일 전망

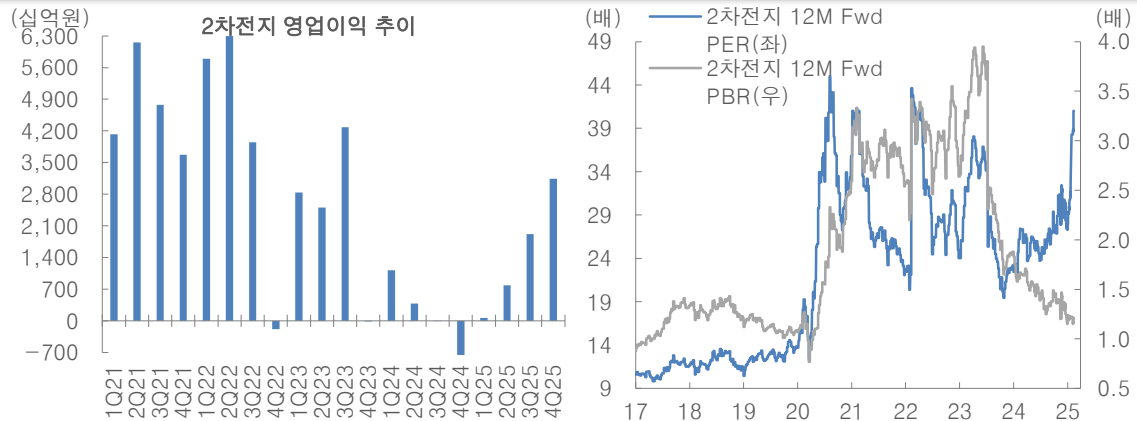
[2차전지] UnderShooting 탈출기. 무너진 2,800선 회복 여부가 중요

KRX 2차전지 Top10 지수 일간차트. 2,800선까지 하향이탈
박스권 회귀를 위해 빠른 시간 내에 2,800선을 회복하는 것이 급선무



자료: 대신증권 Research Center

2차전지 25년 영업이익/순이익 레벨업 전망. 선행 PBR 1.15배로 레벨다운
PER은 실적 개선 가시화될 경우 안정될 것으로 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 2차전지는 트럼프 취임 이후 IRA법안 폐기 우려로 급락을 이어가고, 달러 인덱스 반등으로 원자재 하락 여파, 채권금리 레벨업이 가세하며 3,100선마저 하향이탈, UnderShooting 국면 지속
- 트럼프의 관세 우려, 주요 기업들의 실적 쇼크, 적자 기록 등의 여파로 중요 지지선이었던 2018년, 2020년 고점권(2,800선)마저 하회
- 기존 박스권으로 복귀하고, 3,150선 돌파 시도에 나서기 위해서는 빠른 시간 내에 2,800선 회복/안착 여부가 중요
- MACD OSC와 Stochastics 모두 상승 다이버전스가 진행 중이고 Stochastics가 침체권을 벗어남에 따라 2,800선 회복 시도는 가능할 전망. 이 경우 3,150선 돌파/안착 시도에 다시 나설 것으로 예상
- 2차전지 영업이익은 25년 레벨업 전망. 23년 영업이익을 상회하고, 22년 수준에 근접할 가능성 높은 상황
- 실적 신뢰도가 낮지만, 아직까지는 25년 실적 레벨업 기대에 근거한 주가 정상화, 상승세 전개 가능성 높다고 판단

[화학/비철목재] 화학, 단기 상승 추세 하단에서 분위기 반전. 전 저점권에서 급반등한 비철목재

화학지수 일간차트. 상승추세대 상단에서 하락 반전. 상승추세대 하단 지지력 확보 여부 주목. 3,250선 지지력 테스트 이후 3,550 ~ 3,560선 돌파 시도 예상



자료: 대신증권 Research Center

비철목재 일간 차트. 급반등 이후 하락 반전, 다시 상승추세대 하단에서 시작 3,800선 지지력 확보시 4,000선 돌파 시도에 나설 전망



자료: 대신증권 Research Center

- 화학 업종은 중기 하락추세대 하단 지지력을 바탕으로 단기 상승추세를 형성하며 분위기 반전 모색 중
- 1차 변곡점이자 상승추세대 상단인 3,550 ~ 3,560선에서 반등세 주춤한 것은 단기 과열 해소, 매물소화 과정
- 단기 변동성 확대 과정에서 단기 상승추세대 하단이 위치한 3,250선에서 지지력 확보 이후 재차 3,550 ~ 3,560선 돌파/안착 시도에 나설 전망
- 비철목재는 단기 UnderShooting 구간에서 강한 반등으로 4,000선 돌파. 하지만, 하락추세대 상단 저항에 급락 반전, 단숨에 3,800선대 진입
- 동 지수대에서 지지력을 확보한 이후 급반등. 단기 변동성을 활용한 트레이딩 전략 유효, 4,000선 돌파시도에 나설 전망
- 하지만, 하락추세대 상단이 위치한 4,100선 전후에서는 리스크 관리 강화 필요

[보험/운송] 보험은 1,920선 장대 양봉으로 상향 돌파. 40일, 50일선 지지력 테스트 중인 운송

KRX 보험 지수 일간차트. 1,850선에서 지지력 확보 이후 장대 양봉으로 1,920선 돌파. 중요 분기점인 2,000선 돌파/안착 여부에 따라 박스권 상단 돌파시도 가능



자료: 대신증권 Research Center

KRX 운송 지수 일간차트. 40일, 50일선 위치한 1,050선에서 지지력 테스트 중 지지력 확보시 1,090선 돌파 시도 가능할 전망. 2차 반등 목표는 1,140선



자료: 대신증권 Research Center

- 보험은 박스권 등락 반복
- 보험은 박스권 하단(1,850 ~ 1,880선)이 탈로 UnderShooting, 480일 이동평균선에서 지지력 확보 이후 급반등
- 급락 전 중요 지지/저항사이자 40일선이 위치한 1,900선과 직전 고점인 1,920선을 장대 양봉으로 상향 돌파
- 동 지수대에 안착시 1차 2,000선, 2차 2,100선 돌파시도 가능할 전망
- 운송 업종은 중기 상승추세에 하단 지지력 확보 이후 분위가 반전 시도 중
- 9월 고점 이후 고점권인 1,060선 돌파/안착 시도 중
- 안착 성공시 1,090선 돌파 시도와 함께 1,140선까지 상승 여력 확보 예상

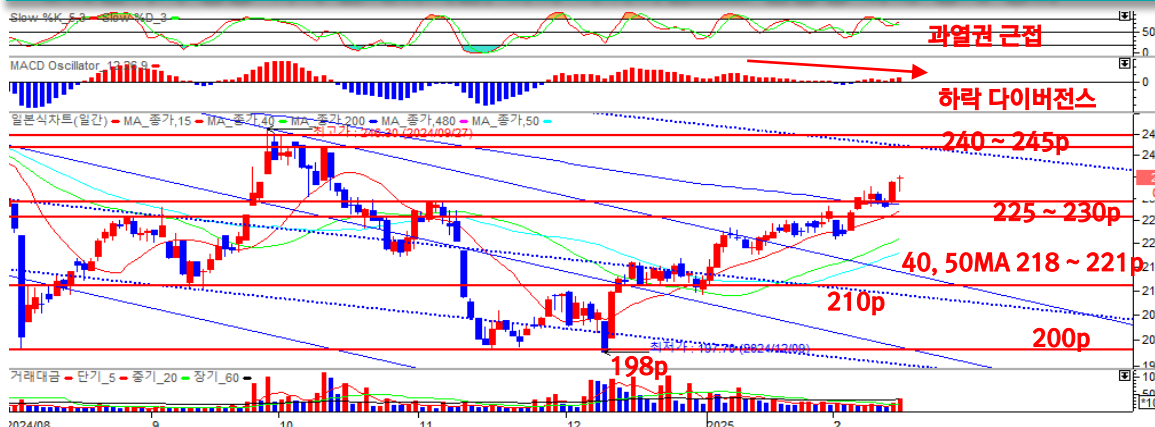
[화장품/섬유의복] 화장품, 중요 지지권에서 2차 반등을 준비 중. 단기 변동성 확대를 경계해야 할 섬유의복

Tiger 화장품 ETF 일간 차트. 15일, 40일, 50일선 돌파/안착 시도 중
200일선(2,900p)까지 2차 반등은 가능할 전망



자료: 대신증권 Research Center

섬유/의복 일간 차트. 중요 변곡점이자 200일선 위치한 225 ~ 230선 돌파
240선까지 상승 여력 존재하지만, 하락 다이버전스로 변동성 확대 경계 강화



자료: 대신증권 Research Center

- 화장품 업종은 단기 UnderShooting 이후 480일 이동평균선(2,450선 전후)을 회복 이후 2,800선 돌파 시도 반박
- 중기 하락추세대 상단을 넘어섰지만, 200일 이동평균선이 위치한 2,890선을 앞두고 하락 반전
- MACD OSC 하락 다이버전스로 2,550선 지지력 확보 이후 반등세 전개. 40일, 50일선 안착시 1차적으로는 2,900선, 2차적으로는 3,100선대까지 반등 가능
- 섬유/의복은 단기 하락추세를 넘어섰지만, 중기 하락 추세 유효. 40, 50일 이동평균선 돌파/안착에 성공하면서 230선까지 넘어섬
- 240선까지 상승여력 존재하지만, 단기 오버슈팅 구간 진입, MACD OSC 하락 다이버전스로 40일, 50일선이 위치한 220선 또는 12월 중요 지지권이었던 210선 지지력 테스트 가능
- 동 지수대 지지력 확보시 240 ~ 245p 돌파 시도에 나설 전망. 추격 매수 자제, 단기 변동성 확대는 비중확대 기회

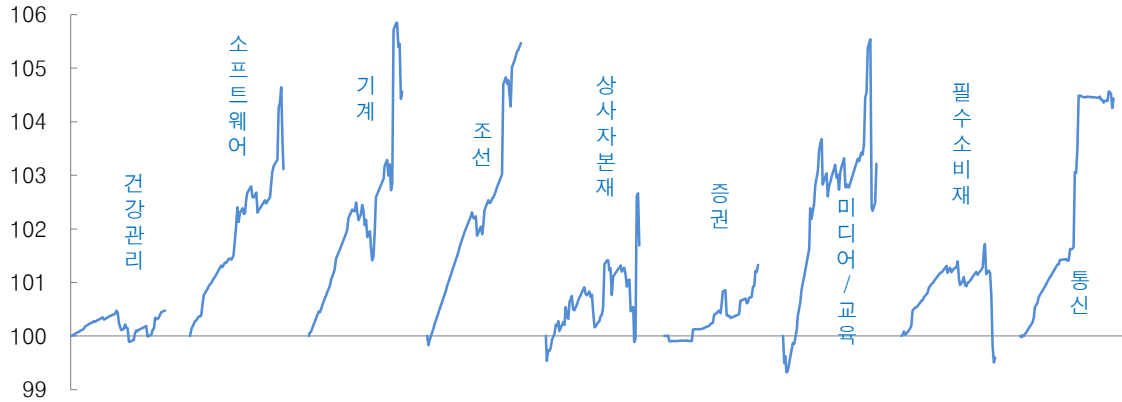
[가격 메리트 약화] 건강관리, 소프트웨어, 기계, 조선, 상사/자본재, 증권, 미디어/교육, 필수소비재, 통신

실적 전망 상향 : 건강관리, 조선, 증권

정체/하향조정 : 소프트웨어, 기계, 상사/자본재, 미디어/교육, 필수소비재, 통신

(24.11.1=100)

12월 이후 12개월 선행 EPS 추이

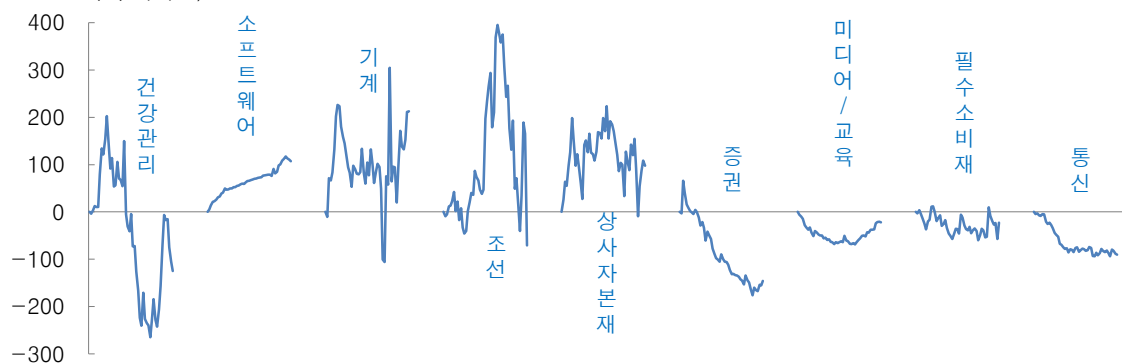


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

**건강관리, 소프트웨어, 조선, 미디어/교육, 통신 매도 전환 가능성.
기계, 상사/자본재, 증권, 필수소비재 외국인 순매수 전환 조정**

(24.11.1=0, 십억원
소프트웨어 백억원)

12월 이후 외국인 누적 순매수 추이

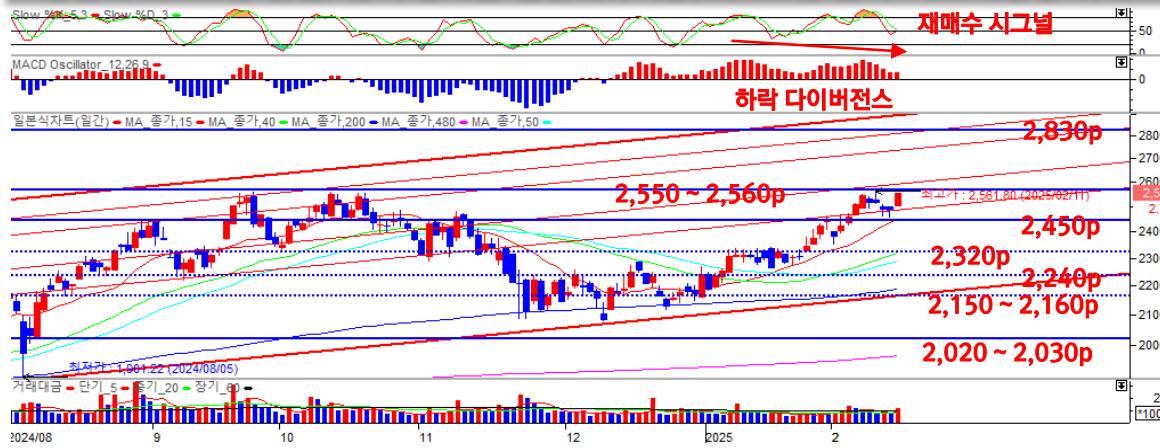


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 실적대비 견조한 주가 흐름을 보여왔고, 7/11 고점 이후 KOSPI를 Outperform 중인 업종에는 건강관리, 소프트웨어, 기계, 조선, 상사/자본재, 증권, 미디어/교육, 필수소비재, 통신이 있음
- 건강관리, 조선, 증권은 강력한 실적 개선 기대 지속, 건강관리, 조선은 외국인 순매수 지속, 증권도 순매수 전환 조정
- 소프트웨어, 기계, 상사/자본재, 미디어/교육, 필수소비재는 실적 전망 하락 반전, 소프트웨어, 미디어/교육 업종에는 외국인 순매수 전환 조정, 기계, 상사/자본재, 필수소비재는 매수 지속 또는 전환
- 가격, 과열, 밸류에이션 부담이 큰 상황에서 이익전망 변화에 따라 외국인 매매 패턴 변화
- 업황/실적 기대감 선반영, 단기 과열해소, 매물소화 전개 여부에 따라 업종별 차별적인 등락 예상

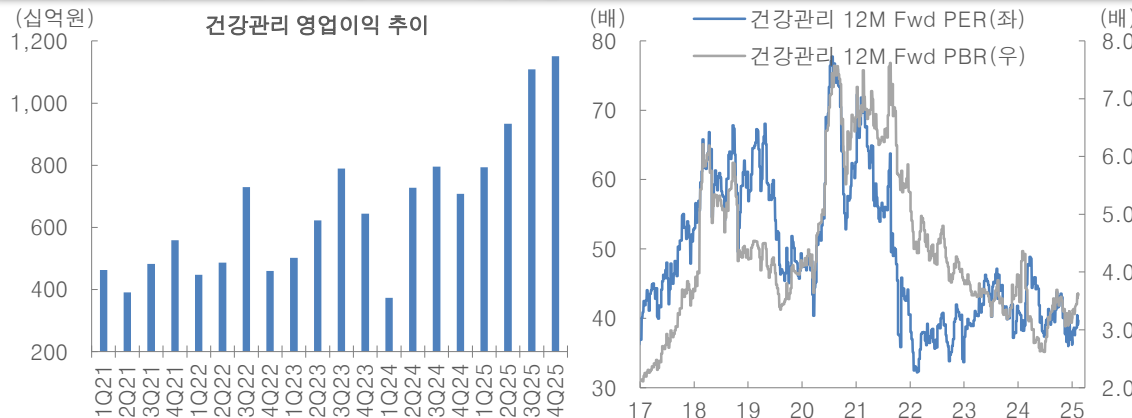
[제약/바이오] 전고점(2,550 ~ 2,560선) 돌파/안착 시 2,800선 돌파 가능. 단기 과열, 하락 다이버전스 경계

KRX 바이오 Top10 지수 일간차트. 단기 과열, 오버슈팅 해소 이후 가파른 상승, 단숨에 2,550선 근접. 단기 등락은 감안해야지만, 2,800선 돌파 시도 가능성 확대



자료: 대신증권 Research Center

건강관리 25년 실적 레벨업/역사적 최대 실적 기록 전망. 선행 PER, PBR은 전저점권에서 반등 중

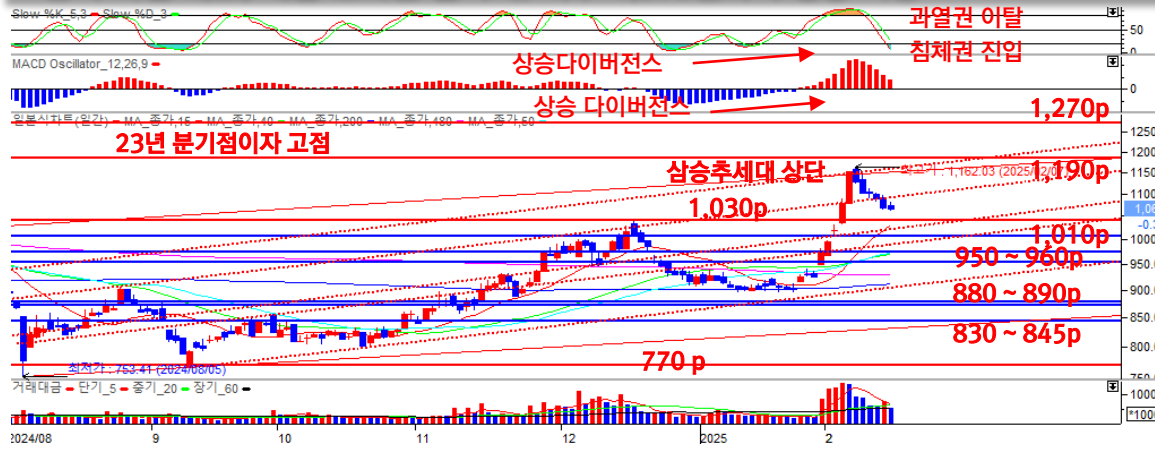


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 바이오 업종은 7월 이후 4개월 연속 상승세를 뒤로 하고 10월 중순부터 하락 압력 확대
- 실적 전망 상향조정에 200일 이동평균선 지지력, 중단기 이동평균선 상승 반전에 힘입어 추세 반전/강화는 유효
- 200일 이동평균선(2,100선)에서 지지력 확보 이후 40일, 50일 이동평균선까지 돌파/안착에 성공
- 단숨에 직전 고점인 2,550선까지 레벨업 단기 등락을 감안하더라도 2,830선까지 상승 여력 확대
- 단기 과열 지속 및 MACD OSC 하락 다이버전스는 경계할 부분. 언제든 변동성이 커질 수 있는 상황
- 건강관리 밸류에이션 수준은 2020년 이후 저점권에 위치
- 25년 실적 레벨업, 사상 최대 실적 기록할 전망. 실적 호전주 중심으로 대응 강화

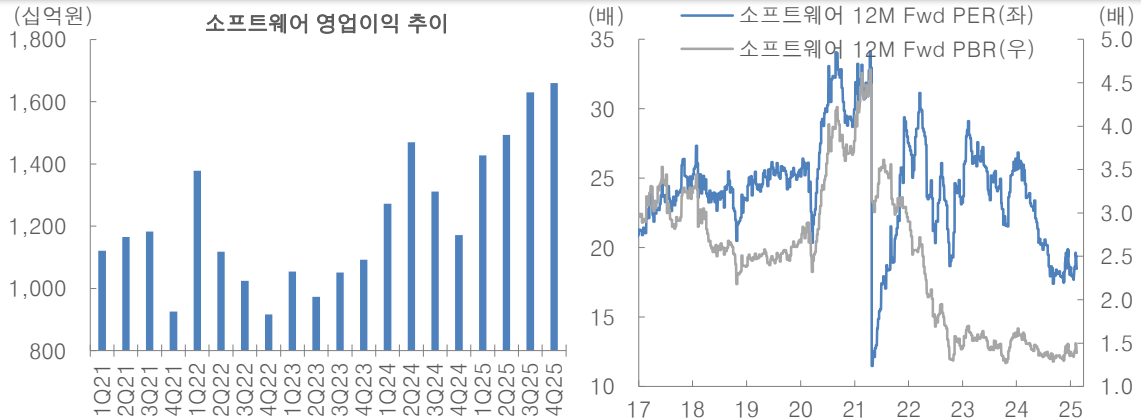
[인터넷] 단기 급등으로 증기 저항대, 분기점 도달. 단기 과열 해소, 매물 소화 이후 다음 목표는 1,270선

KRX 인터넷 Top10 지수 일간차트. 1,150p 돌파 시도 이후 하락 반전
단기 과열 해소, 매물 소화는 불가피. 이후 1,270선까지 상승 가능



자료: 대신증권 Research Center

인터넷 25년 실적 레벨업 전망. 선행 PER은 20배 회복, 여전히 밸류에이션 저점권
선행 PBR도 1.5배 수준으로 역사적 저점권에서 반등

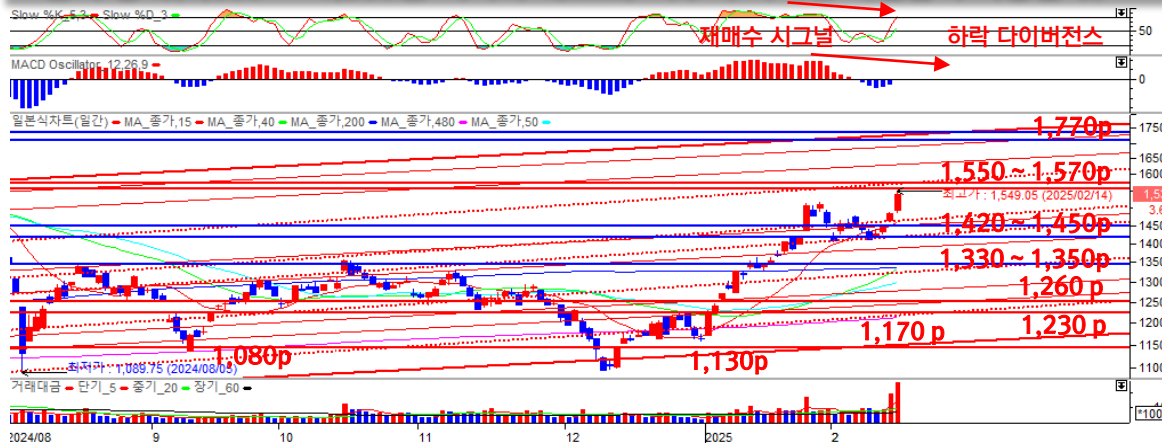


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 인터넷 업종은 상승추세대 하단 지지력을 바탕으로 40일, 50일 이동평균선 상회, 이후 급등세 전개로 1,000선은 물론, 단숨에 1,150선 돌파 시도에도 나섬
- 장기 조정, 중기 등락을 이어왔고, 중기 수렴패턴을 상향돌파한 만큼 상승추세 반전이 기대되는 상황
- Stochastics가 단기 과열권에 진입했고, 상승추세대 상단, 23년 분기점이자 고점권에 근접함에 따라 단기 과열 해소, 매물 소화 국면 진행 중
- 단기 조정이 전개되더라도 1,030선 하회 가능성은 낮음. 단기 등락 이후 1,270선까지 추가적인 상승 가능
- 인터넷 업종도 25년 실적 레벨업 기대. 채권금리 하향 안정과 맞물릴 경우 밸류에이션 매력에 배가되면서 추가적인 상승세 전개 예상

[기계/조선] OverShooting 지속. 단기 과열 해소, 매물 소화 국면 불가피

기계 업종 일간 차트. 단숨에 2차 목표인 1,450선 도달.
단기 등락(1,330 ~ 1,350선 지지력 테스트) 이후 추가적인 레벨업이 가능할 것



자료: 대신증권 Research Center

FN조선해운지수 일간차트. 중기 상승추세대 상단인 17,000선 상회.
단기 OverShooting 국면 진입. 추격매수 자제하고, 단기 변동성 확대 경계

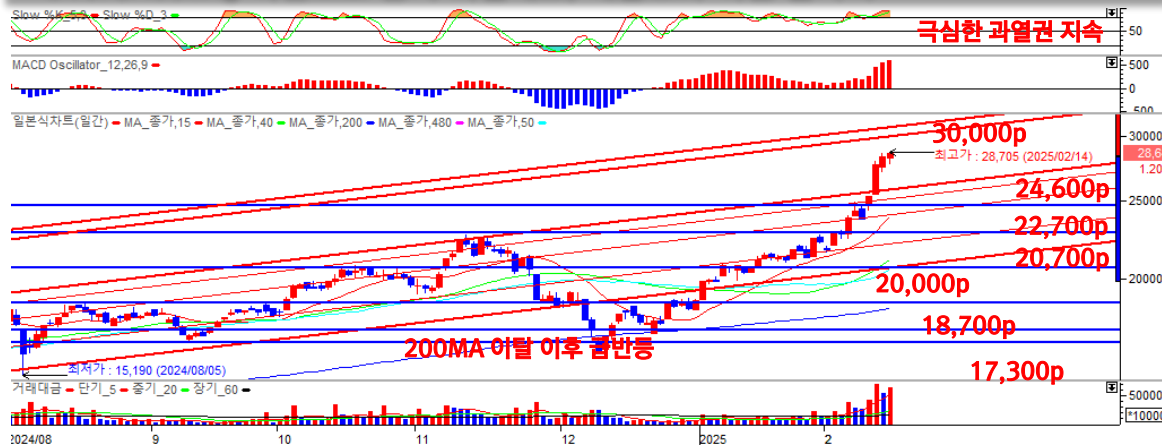


자료: 대신증권 Research Center

- 기계 업종은 직전 저점이었던 1,130선에서 급반등. 단기 등락 과정에서도 1,170선에서 지지력을 확보하고 급반등. 단숨에 2차 목표인 1,450선 돌파
- 24년 상반기 강한 상승세를 보인 이후 충분한 조정을 거친 기계 업종은 실적 레벨업이 예상되는 만큼 주가 상승추세 전개 예상
- 다만, 2차 목표치까지 도달한 만큼 단기 등락은 감안해야 하는 상황. 1,430선대에서 지지력 테스트 이후 1,700선 돌파 시도가 가능할 전망
- 조선해운 업종은 24년 3월 이후 강력한 상승추세 진행 중
- 상승추세대 상단인 17,000선을 넘어서며 OverShooting 국면 진입. Stochastics 하락 다이버전스 진행 중
- 추격매수는 최대한 자제하고, 단기 리스크 관리 강도를 높이는 가운데 단기 과열 해소, 매물소화 과정을 비중확대 기회로 활용할 필요가 있음
- 1차 지지선은 15,900 ~ 16,200선, 2차 지지선은 14,000 ~ 14,200선

[방산/지주사] 중기 상승추세대 상단을 향하는 방산, 추격 매수 자제. 그룹주는 하락 추세 상향 돌파 시도 중

PLUS K방산 일간차트. 24,600선 넘어 30,000선을 향하는 중
OverShooting 국면으로 단기 과열해소, 매물소화 국면 불가피



자료: 대신증권 Research Center

RISE 5대 그룹주 일간 차트. 6,000선 저항에 하락 반전. 전 저점 지지력 확보.
5,700 ~ 5,800선 회복/안착시 6,100선 돌파 시도에 나설 전망. 추세 반전은?

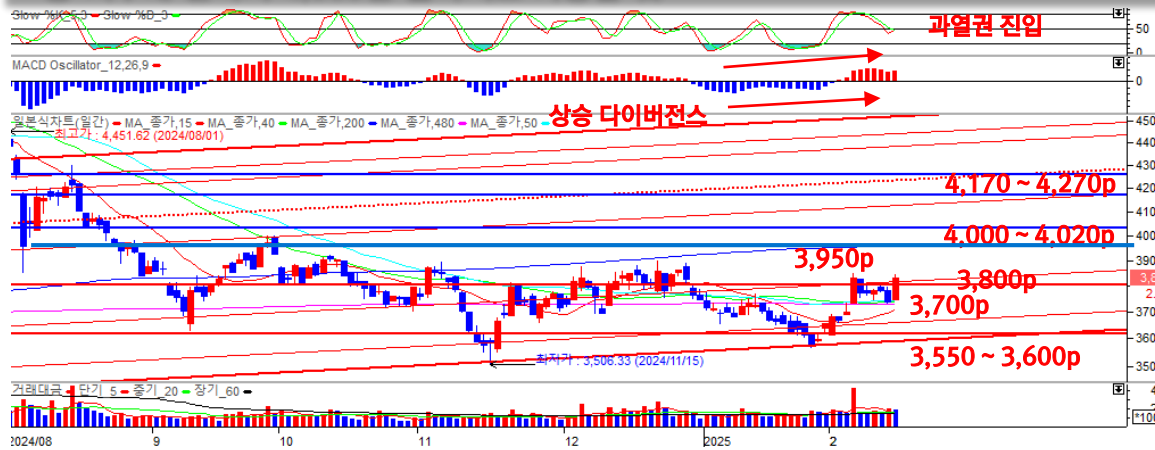


자료: 대신증권 Research Center

- 방산은 박스권 상단이자 2차 상승목표, 전고점인 22,700선을 넘어 다음 레벨업 목표인 24,600선까지 Gap과 장대 양봉으로 상향 돌파
- 중기 상승추세대 상단인 30,000선까지 상승여력 확대
- 다만, 단기 급등에 따른 과열/가격 부담이 커지는 상황임에 따라 단기 과열 해소, 매물 소화 국면 전개 불가피. 1차 24,600선, 2차 22,700선 지지력 확보 여부 주목
- 중기 상승추세는 강하지만, 단기 과열 해소, 매물소화 국면 감안. 추격 매수 자제. 변동성을 활용한 비중확대 전략 유효
- 지주사, 그룹주는 24년 하반기 레벨다운된 이후 박스권(5,500 ~ 6,000선) 등락 중
- 빠르게 5,700 ~ 5,800선을 회복하고, 6,000선 돌파시도에 나섰지만, 이내 하락 반전
- 직전 저점 전후에서 지지력 확보 이후 5,700 ~ 5,800선 안착, 6,000선 돌파시도에 나섬. 6,100선 돌파에 나서며 추세 반전을 모색해 나갈 전망

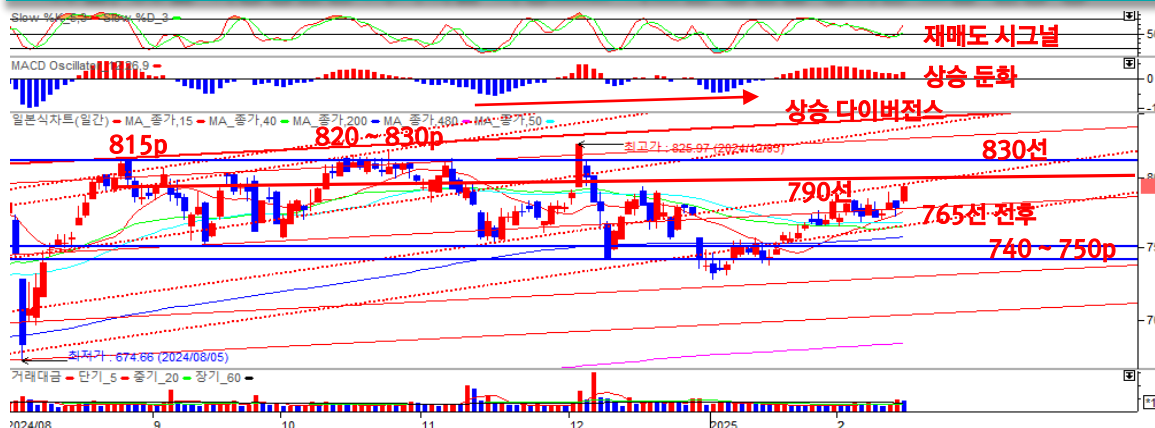
[음식료/증권] 음식료, 전고점 돌파시 4,000선 돌파 시도 가능. 어느새 박스권 상단에 근접한 증권

음식료품 일간 차트. 3,700선 지지력 확보 이후 장대양봉으로 3,000선 돌파 동 지수대 안착시 4,000선 돌파시도 가능할 것



자료: 대신증권 Research Center

KRX 증권 일간차트. 740 ~ 750선 지지력 확보 이후 반등국면 전개 40일, 50일 이동평균선 지지력을 바탕으로 박스권 상단을 향하는 흐름 진행 중



자료: 대신증권 Research Center

- 음식료 업종은 3,800선 저항으로 하락 반전. 다시 상승추세대 하단인 3,550 ~ 3,600선에서 지지력 확보 이후 급반등 전개. 단숨에 3,800선 돌파시도에 나섬
- 단기 과열권 진입으로 과열 해소, 매물 소화 감안. 40일, 50일 이동평균선이 위치한 3,700선 전후에서 지지력 확보시 4,000선 돌파 시도 예상
- 단기 등락은 변동성을 활용한 분할 매수 유효
- 증권은 상승추세대 상단인 815선 이상에서 하락 반전, 박스권 하단인 740선 하향 이탈, 730선대 진입
- 박스권 하단 회복, 안착함에 따라 박스권 1차 변곡점인 780 ~ 790p 돌파 시도 진행 중
- 동 지수대 돌파/안착시 박스권 상단인 830선까지 상승 여력 확대

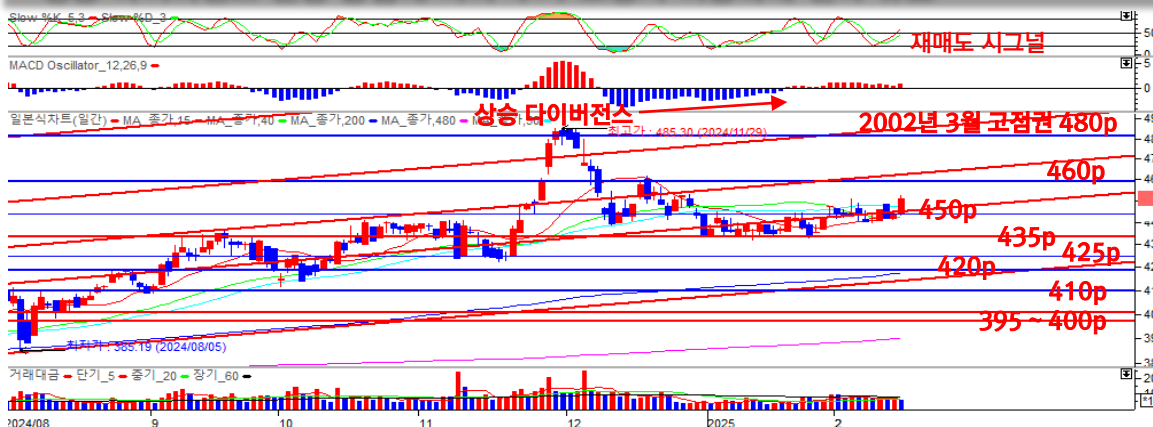
[미디어&엔터/통신] 미디어&엔터, 상승추세 강화 Vs. 단기 과열 부담. 2차 상승을 준비하는 통신

KRX미디어&엔터 일간 차트. 중요 분기점이자 상승추세대 상단에서 하락 반전.
1차 1,770 ~ 1,790선, 2차 1,700선 지지력 확보 이후 상승추세 재개 전망



자료: 대신증권 Research Center

통신업 지수 일간차트. 40일, 50일선(445 ~ 450선) 지지력을 바탕으로 반등 중
상승 다이버전스 진행 중임에 따라 추가 조정시 비중확대 전략 유도



자료: 대신증권 Research Center

- 미디어/엔터는 상승 추세 진행 중인 가운데 단기 매물소화, 과열해소 과정에서 1,720선 전후에서 지지력 확인
- 1,740 ~ 1,750p Gap으로 돌파 이후 단숨에 직전 고점이자 상승추세대 상단인 1,900선 돌파시도에 나섬
- 하지만, 단기 과열과 저항 부담에 하락 반전
- 1,800선 전후 또는 1,700선에서 지지력 확보시 이후 2,000선 돌파 시도에 나설 전망
- 통신은 상승추세를 견고히 해나가는 중
- 하지만, 2002년 3월 고점권인 480선 전후에서 하락 반전. 과도한 과열, OverShooting 국간에 진입함에 따라 과열해소, 매물소화과정 전개
- 40일, 50일선(445 ~ 450선) 회복/안착 여부가 1차 관건. 동 지수대의 지지력을 바탕으로 분위기 반전 시도 중
- 이 경우 460선을 넘어 480선까지 돌파 시도 가능

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: FICC리서치부 이경민, 조재운)
- 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.