Daishin
2024년 경제 및 금융시장 전망

글로벌 전략

실물지표와 금융지표간 엇박자

▪ 문남중 namjoong.moon@daishin.com

2024년 글로벌 투자환경 및 투자전략

실물지표와 금융지표간 디커플링

- 과거 경험상 美 금리 인상 중단기 동안 긴축적 통화정책 환경이 유지되면서 고용·물가 둔화, 제조업·서비스업PMI 악화, 부동산 대출 둔화 진행 → [장기금리 하락, 달러 약세, 증시 상승] 조합으로 귀결
- Risk-On 국면, 3/4분기까지 비중확대. 美 나스닥, 섹터(커뮤니케이션, 경기소비재, IT), 성장 관심

투자환경

구분	주요 내용
투자 환경	미국 금리 인상 중단기(+ 금리 인하 사이클 시작)
Key Factor	실물경제와 금융시장간 디커플링(실물경제 둔화 + 주식시장 상승)
Key Indicator	미국 장기금리(미국채 10년물), S&P500
중요 이벤트	ECB 금리 인하(1/4분기), 연준 금리 인하(2/4분기), 일본 마이너스 금리 정책 철폐(상반기), 미국 대선(11.5일)

투자전략

		1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기
경기 국면		경기 수축	경기 수축	경기 확장	경기 확장
증시 국면		역금융장세	역실적장세	역실적장세	역실적장세
투자 패러다임		금리 인상 중단기	피봇 기대 및 현실화 여부	미국 대선 불확실성	25년 경기 불확실성
시장 방향 / 위험		기간 조정 / 변동성 확대	상승 전환 / 변동성 축소	완만한 상승 / 변동성 축소	하락 전환 / 변동성 확대
증시 방향	전세계	→	↗	↗	↘
	선진국	→	↗	↗	↘
	신흥국	→	↗	↗	↘
트리거		23년 산타랠리 급등 해소	연준 정책 금리 인하 현실화	바이든 vs. 트럼프 치열한 경합	美 대선 당선자, 정책 성향 분석
포지션		변동성 하단에서 저점 매수	비중 확대	비중 확대	비중 축소
선호 대상	섹터	변동성 확대: 경기방어 (필수소비재, 통신, 헬스케어) 변동성 축소: 경기민감 (IT, 커뮤니케이션, 경기소비재)	경기민감 (IT, 커뮤니케이션, 경기소비재) 미국 디리스킹 수혜 (전기차&배터리, 반도체, 바이오)	경기민감 (IT, 커뮤니케이션, 경기소비재) 미국 디리스킹 수혜 (전기차&배터리, 반도체, 바이오)	경기민감 (IT, 커뮤니케이션, 경기소비재) 미국 디리스킹 수혜 (전기차&배터리, 반도체, 바이오)
	스타일	성장	성장	성장	가치
	사이즈	대형	대형	대형	중소형
	기타 스타일	Momentum	Quality	Quality	Dividend
	권역	선진국	신흥국	신흥국	선진국
	선진국	미국〉유럽〉일본	미국〉유럽〉일본	미국〉유럽〉일본	미국〉유럽〉일본
	신흥국	중국, 한국/대만(半)	인도, 베트남	인도, 베트남	인도, 베트남
투자 환경	GDP				
	- DM / EM	0.6 / 3.7	0.8 / 4.1	1.2 / 4.1	1.5 / 4.3
	금리				
	- DM / EM	5.50 / 8.51	5.34 / 7.90	5.02 / 7.30	4.65 / -
	물가				
	- DM / EM	4.5 / 7.3	4.4 / 8.0	3.7 / 7.2	3.3 / 6.1
	유가	75.90	75.39	74.45	74.77
	달러	103.6	102.4	101.1	98.8
	美 정책금리 (상단)	1/2월 - (5.50%) 3월 - (5.50%)	5월 - 6월 -	7월 - 9월 -	10/11월 - 12월 -

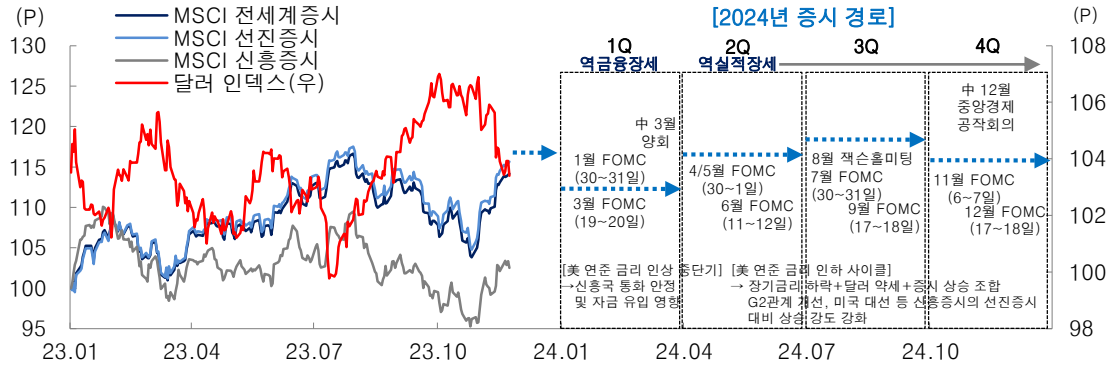
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2024년 글로벌 증시 경로 및 투자 선호도

美 연준 금리 인하 기대가 가져오는 장기금리 하락 + 달러 약세. 증시는 오를 수 밖에 없는 운명

- 주요 선진 중앙은행 금리 인하 공조+G2 협력 모색+美 대선 효과→[신흥국, 미국, 인도·베트남] 수혜

2024년 글로벌 증시 경로: 상저하고(1Q 기간 조정, 2Q 상승 전환, 3Q 완만한 상승, 4Q 하락)



자료: 대신증권 Research Center

권역/국가 선호도 및 투자지표

구분	투자 선호도 부정	중립	선호	지수	전략	투자포인트	경제성장률 (%YoY) 2023	2024	EPS (%YoY) 2023	2024	PE R(배)	수익률 (%) 2023
전세계				MSCI ACWI	-	공급, 수요측 불안정성 완화로 경기 인식 점차 개선	3.0	2.9	10.0	10.8	16.9	16.7
선진국				MSCI DM	-	주요국 금리 인상 중단으로 금융 여건 긴축 완화	1.7	1.1	10.7	10.4	17.9	17.9
미국				S&P500	매수	금리 인상 사이클 종료. 펀더멘털(경기, 이익)이 견인하는 장세	2.1	1.5	13.8	12.0	21.0	20.4
유로존				STOXX50	비중확대	근원CPI 오름폭 둔화로 ECB 금리 인상 중단 기대 확산	0.7	1.2	9.0	4.0	13.6	11.5
일본				TOPIX	비중축소	BOJ 통화정책 정상화 수순. 엔화 강세+증시 하락 예상	2.0	1.0	11.4	6.8	15.6	28.0
신흥국				MSCI EM	-	미국 통화긴축 영향 해소. 통화 강세 및 자금 유출 압력 완화	3.9	4.0	-2.5	14.7	13.2	5.5
중국				상해종합	반등시 비중축소	정부 경기 부양책, 증시 상승 모멘텀(~2월 중순) 영향. 비중 축소 대응	5.0	4.2	16.3	16.1	10.8	-8.1
한국				KOSPI	비중확대	수출 개선 등 반도체 업턴에 대한 기대 재도래	1.4	2.2	-19.2	51.1	15.2	13.5
대만				가권	비중확대	수출 개선 등 반도체 업턴에 대한 기대 재도래	0.8	3.0	-30.9	19.1	18.5	27.1
인도				SENSEX	매수	메이크 인 인디아 등 성장 잠재력이 주가 상승을 입증하는 시기 진입	7.2	6.3	17.6	17.2	22.2	10.2
베트남				VN INDEX	매수	관광산업의 빠른 회복 등 내수 활성화로 성장 모멘텀 주목	4.7	5.8	-0.3	28.7	11.6	10.5
브라질				보베스파	비중확대	23년 세 차례 금리 인하, 완화적 통화 정책 전환. 경제심리 개선 기대	3.1	1.5	-23.1	13.7	9.0	15.3

기준일: 23. 11. 29
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

ACTION / 2024년 글로벌 투자 포트폴리오

구관이 명관이다. 24년도 23년 주도 지수/섹터/종목 장세 지속. 디스인플레이션 자산 주목

- (+)실질정책금리(정책금리>물가) 유지, 금융 여건 긴축 완화. [물가↓, 금리↓] → 성장 섹터/종목 수혜
- 2024년 미국 대선, 양당의 공통 키워드: 미국 중심 공급망 재편 + 일자리 창출 → 미국 우선주의 확장

투자대상별

구분		투자대상	티커	미국상장 ETF명	2023년 수익률 (%)	핵심 포인트
글로벌 권역/국가	신흥국	전체	EEM	iShares MSCI Emerging Markets ETF	5.6	美 (+)실질정책금리 국면, 과거 경험상 EM 성과 우수
	국가	미국 나스닥	QQQ	Invesco QQQ Trust Series 1	47.2	할인율 축소(현재가치↑)에 따른 주가 상승 기대
		인도	INDA	iShares MSCI India ETF	9.2	23.8, 9, 11월 금리 인하, 완화적 통화정책 전환으로 경제심리 개선 기대
		베트남	VNM	VanEck Vietnam ETF	11.1	탈 중국화 수혜. 관광산업 활성화 등 내수 회복 기대
	섹터	IT / 커뮤니케이션	XLK	Technology Select Sector SPDR Fund	49.4	할인율 축소(현재가치↑)에 따른 주가 상승 기대
		경기소비재	XLY	Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund	32.1	금융 여건 완화, 초과저축액을 바탕으로 견고한 소비 지속
	정책	배터리/전기차	LIT	Global X Lithium & Battery Tech ETF	-17.5	인플레이션감축법(IRA), 핵심원자재법(CRMA) 시행. 북미와 유럽에서 생산능력 확대
		반도체	SOXX	iShares Semiconductor ETF	48.1	수요 증가와 공급 조절 등 반도체 업황의 회복 기대
		바이오제약	XLV	Health Care Select Sector SPDR	-3.4	美 바이오 제조 공급망 강화를 위한 정책 강조

구분		코드	종목명	2023년 혁신기업 순위 변동	주가 (달러, 위안)	시가총액 (로컬, 백만)	2023년 수익률(%)	기업 개요
해외 주식	미국 혁신 기업	비상장	SPACE X	재진입	-	-	-	일론 머스크의 민간우주기업. 대형 우주선 '스타십' 지구궤도 시험 비행 시도
		XOM	엑슨모빌	재진입	102.3	405,565	-7.2	27년까지 전기차용 리튬 생산 시작. 30년 연간 100만 대 규모 전기차 공급
		HON	하니웰	신규	194.3	128,066	-9.4	공장자동화, 우주항공, 빌딩제어, 생산 솔루션 등 4대 사업 영역. 스마트팩토리 사업 경쟁력 보유
		MCD	맥도날드	재진입	280.4	203,371	6.4	픽업 서비스, 배달 서비스 등 서비스 혁신을 통해 중국 M/S 확대
		MRK	머크	재진입	101.1	256,266	-8.9	올레도스(OLEDoS) 디스플레이 상용화에 필요한 핵심 소재 공급
		비상장	스트라이프	신규	-	-	-	결제 중개 시장의 절대 강자인 페이팔보다 쉽고 간편해 생태계 확장 중
	중국 혁신 기업	002594	BYD	재진입	202.0	366,219	-21.4	전세계 전기차 판매 1위. 내수 기반 해외시장 공략
		600028	시노펙	신규	5.4	513,624	23.9	재활용 소재기업 연계 확대
		601857	페트로 차이나	신규	7.1	1,143,170	42.1	자원, 시장, 국제화의 3대 전략 가속화

기준일: 23. 11. 29
자료: BCG, Bloomberg, 대신증권 Research Center

2024년 판단 변수 분석

2022년 형성된 트라우마 지속 vs. 2023년 경험해 왔던 환경 변화를 받아들이는 자세

- 고물가, 고금리가 지속될 것이라는 경직성 vs. 아직은 멀기만 한 골디락스를 꿈꾸는 유연성
- 알려진 악재는 악재가 아니다. 시스템 리스크로 옮겨가기는 쉽지 않은 변수들

15가지 판단 변수 점검

변수	판단 변수	부정	중립	긍정	키팩터	예상 결과	Score (8/15점)	증시 영향
1	세계 경제 전망, 보수 vs. 진보		●		GDP 예상 상회, 전망 상향 조정	경기 침체 인식 후퇴	0	-
2	글로벌 은행 산업 향방		●		금융환경 변화(금리 인상 중단, 자본 조달 비용↓)	은행산업 건전성 개선	0	-
3	글로벌 반도체 산업 향방			●	반도체 가격 상승률 (+) 전환	업황의 상승 국면 전환 기대	+1	Risk-On
4	러-우 전쟁		●		러시아 경제상황 변화, 외부에서 군수품 공급	전쟁 피로감 등 전환점 도래	0	-
5	팔레스타인-하마스 전쟁		●		하마스, 이스라엘 인질 석방	이스라엘, 인도주의적 차원에서 전쟁 중단 기대	0	-
6	주요국 인플레이션 전망			●	주거비 중심의 서비스가격 낙폭 확대	디스인플레이션 국면 지속	+1	Risk-On
7	연준 통화정책 전망			●	금리 인하(고용, 물가, 생산, 부동산 등) 조건 달성 여부	빠르면 2/4분기 금리 인하 단행 기대	+1	Risk-On
8	미국 정부부채 한도 논란		●		양당간 부채한도 협상 결렬시, 셧다운 여부	일시 연장 후, 막판 타결	0	-
9	미국 경기침체 진입 여부		●		삼의 법칙, 임계치(0.5%) 상회 여부	연착륙 또는 완만한 경기 둔화 예상	0	-
10	2024년 미국 대선			●	바이든 vs. 트럼프 치열한 경합 예상 (낙태법, 러스트벨트 표심)	바이든 재선 기대	+1	Risk-On
11	G2(미국, 중국) 관계			●	미국채 매도 중단, 디리스킹 외 무역거래 확대	양 지도자 실익 확보 위해 G2 관계 호전	+1	Risk-On
12	미국 공급망 재편			●	온쇼어링 증가 지속	미국내 생산 및 성장 역량 확충 기대	+1	Risk-On
13	중국 부동산 위기		●		대내 민간소비, 투자 또는 대외 수요 회복 여부	부동산 시장에 대한 경기 부양 조치 기대	0	-
14	ECB 통화정책 전망			●	근원PCE 둔화, 경기 둔화 지속 여부	연준보다 빠른 금리 인하 행보	+1	Risk-On
15	BOJ 통화정책 전망			●	(-)마이너스 정책 금리 폐지 여부	BOJ 통화정책 정상화 수순. 달러 약세에 영향	+1	Risk-On

자료: 대신증권 Research Center

글로벌 투자환경 / 디스인플레이션, 연준의 금리 인상 사이클은 종료되다

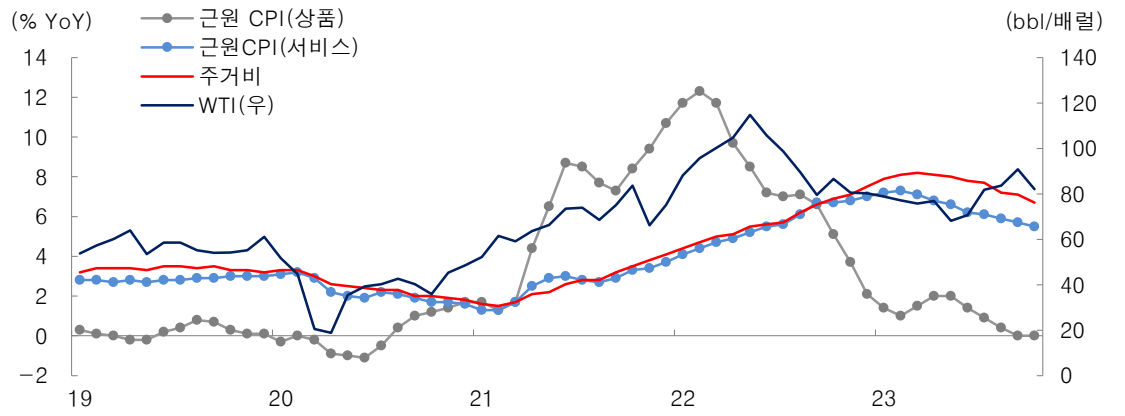
변하지 않는 사실, 미국 물가는 떨어지고 있다는 것. 연준 기대치를 충족시켜 주는 한 해

- 美 CPI, 근원CPI. 지난해 피크아웃(6월 9.1%, 10월 6.6%)후 각각 5.9%p, 2.6%p 하락(23.10월)
- **[공급측 요인]** 글로벌 공급망 병목 현상 해소. 뉴욕연은 글로벌 공급망 압력 지수(GSCPI). 23.2월 (-) 전환 후, 10월(-1.74%) 하락폭 확대
- **[수요측 요인]** 22년 상품가격(WTI) 하락, 23년 서비스가격(주거비) 하락으로 물가 오름폭 둔화 지속

공급측 요인

기준일: 23.10월
자료: NYFED, 대신증권 Research Center

수요측 요인



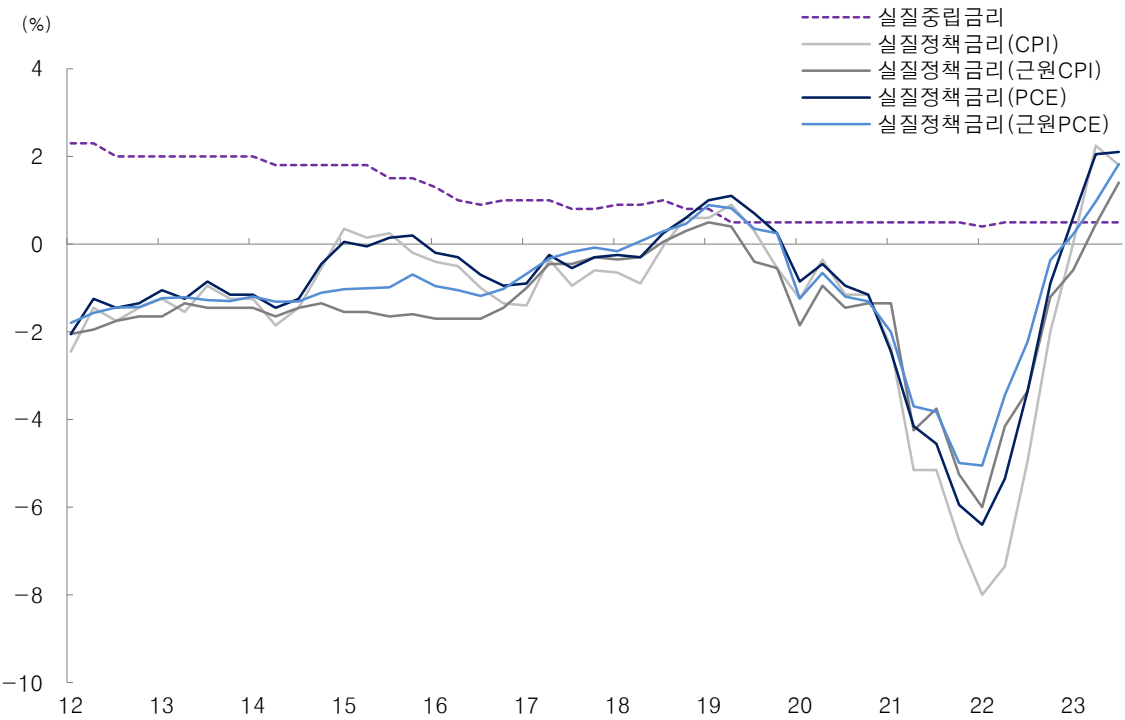
기준일: 23.10월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 투자환경 / 실질정책금리, 실질중립금리를 상회하다

23.7월, 연준 금리 인상 사이클 종료. 이를 살필 수 있는 시그널은 실질정책금리

- 실질정책금리(정책금리-물가상승률), 23년 2월 근원PCE 를 시작으로 5월 물가지표 모두 정책금리를 하회하기 시작
- 10월 기준(PCE 9월), PCE(3.4% YoY 이하), 근원 PCE(3.7%), CPI(3.2%), 근원CPI(4.0%)로 정책금리(5.50% 상단) 수준을 하회하면서 실질정책금리는 (+) 전환
- 직전 금리 인상 중단기인 18년 12월부터 19년 6월의 경우, 양적긴축 지속과 연준의 장기금리 추정치 존재 그리고 현 파월 연준 의장이 보팅 멤버로서 현재와 동일했던 시기로 실질정책금리(0.5%)가 실질중립금리(0.75%)에 근접했을 때 금리 인상은 중단
- 현재 실질정책금리(2.1%, PCE)는 실질중립금리(0.5%)를 상회하고 있어 당시의 금리 인상 중단 여건을 충족

실질정책금리, 실질중립금리 추이



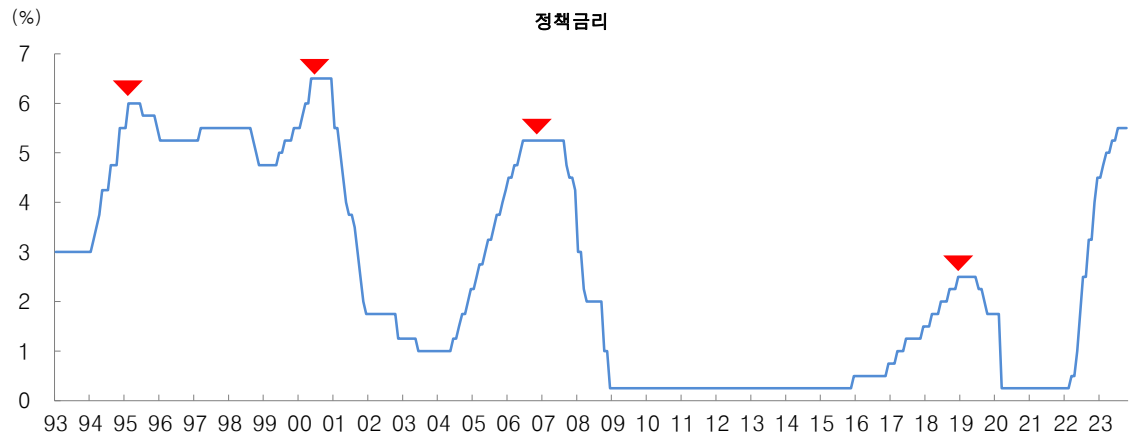
자료 : FRED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 투자환경 / 연준 금리 인상 중단기에서 찾는 교훈 I

1995년 이후 4차례의 금리 인상 중단기. 금리 인하가 시작될 수 있는 경제와 금융 여건

- 연준은 완전고용과 물가안정 달성이라는 2가지 책무 아래, 경제활동(소비, 생산), 신용여건, 노동시장 변화, 인플레이션 기대, 금융 및 대외여건 등을 고려하여 통화정책 결정
- 금리 인상 사이클 종료 후, 금리 인상 중단기를 거쳐 정책금리 인하가 단행되었던 시기에 동 지표들에 나타났던 변화들을 고찰. 향후 연준의 금리인하가 나타날 수 있는 여건들을 추정

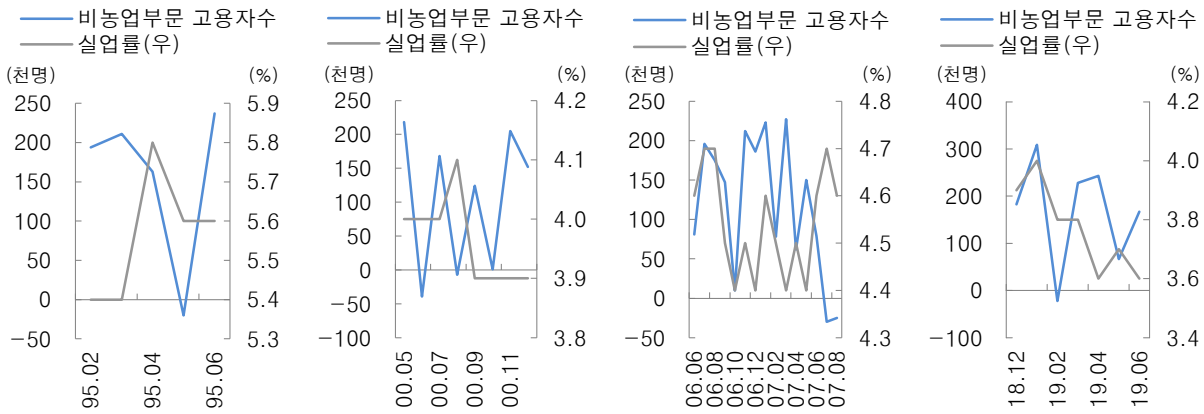
연준 금리 인상 중단기



구분	중단기1	중단기2	중단기3	중단기4
기간	95.2~95.6	00.5~00.12	06.6~07.8	18.12~19.6
지속기간(개월)	5	8	15	7
평균(개월)				9

자료: FED, 대신증권 Research Center

고용지표: 비농업부문 고용자수, 실업률



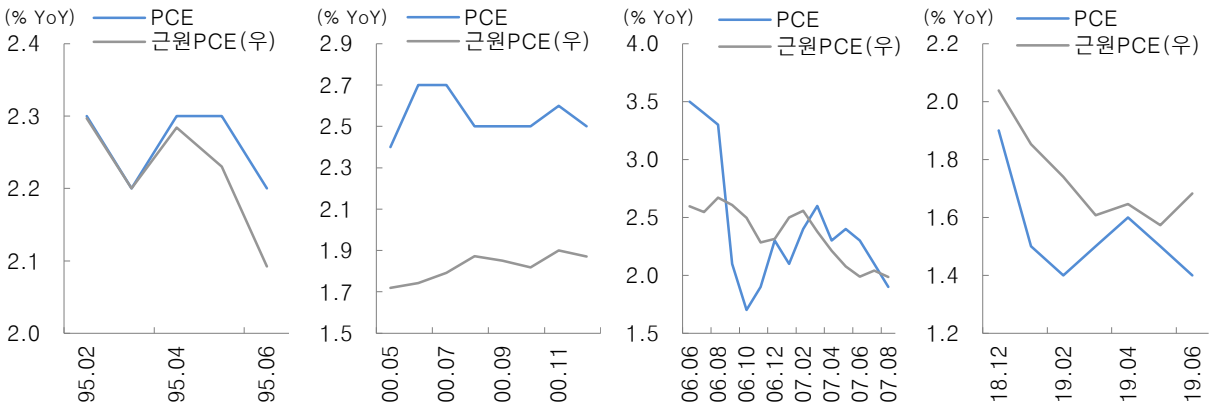
주: 왼쪽부터 중단기1(95.2~95.6), 중단기2(00.5~00.12), 중단기3(06.6~07.8), 중단기4(18.12~19.6) 순
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 투자환경 / 연준 금리 인상 중단기에서 찾는 교훈 II

4가지 요건 부합시, 연준은 24년 금리 인하를 고려할 것. 금리 인하 시점은 2/4분기 예상

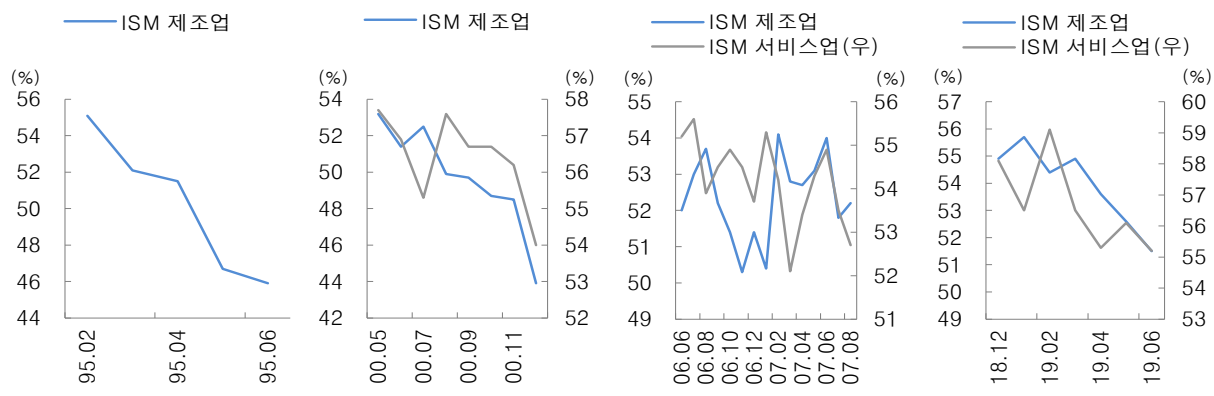
- 24년 연준의 금리 인하가 나타날 수 있는 여건은 1) 23.10월 기준(이하), 3개월 평균 20만 4천명 증가를 보이는 비농업부문 고용자수 증가폭이 10만명대 초반으로 축소, 2) 10월 제조업과 서비스업 PMI는 각각 46.7, 51.8으로 향후 서비스업PMI 주축으로 상당폭의 둔화가 필요. 3) PCE 물가(9월 3.4% YoY)와 미시간대 1년 기대인플레이션(11월 4.5%) 둔화도 병행, 4) 부동산대출 증가율도 둔화되어야 할 것
- 23.9월 수정경제전망에서 제시된 24년 최종정책금리 중위값은 5.1%, 레인지는 4.4~6.1%로 과거 네 번의 금리 인상 중단기에서 금리 인하를 단행하기까지 소요된 평균 9개월을 감안하면 24년 2/4 분기가 연준의 금리 인하 단행 시점

물가지표: PCE, 근원PCE



주: 왼쪽부터 중단기1(95.2~95.6), 중단기2(00.5~00.12), 중단기3(06.6~07.8), 중단기4(18.12~19.6) 순
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

생산지표: 제조업, 서비스업PMI



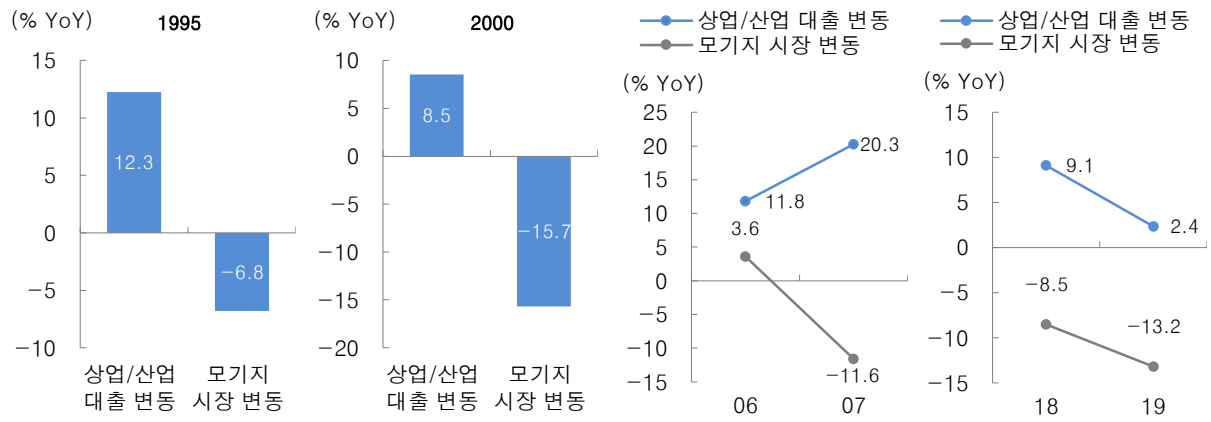
주: 왼쪽부터 중단기1(95.2~95.6), 중단기2(00.5~00.12), 중단기3(06.6~07.8), 중단기4(18.12~19.6) 순
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 투자환경 / 연준 금리 인상 중단기에서 찾는 교훈 III

금리 인상 중단기, 경제지표(↓)와 금융지표(↑)간 디커플링 발생. 장기금리 하락+증시 상승 기대

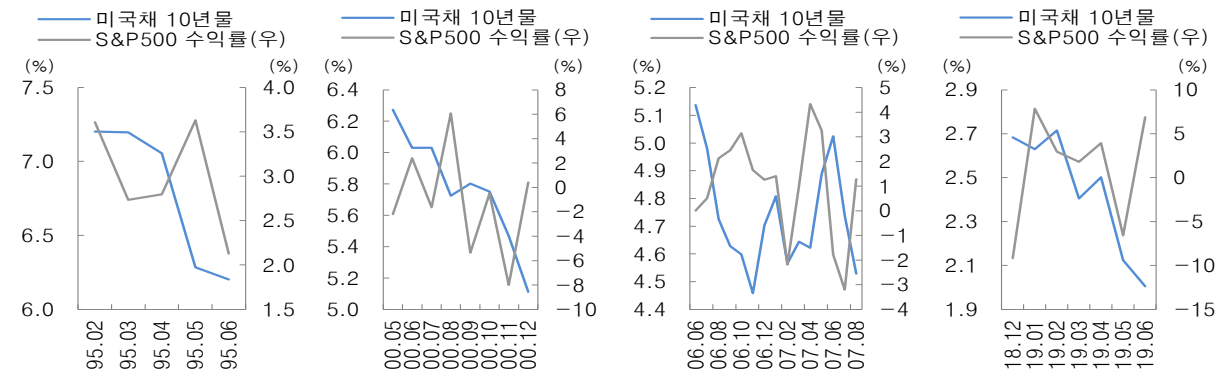
- 금융지표인 S&P500은 금리 인상 중단기 동안 향후 정책금리 인하를 반영해 00~01년 닷컴버블기(-8.8%)를 제외하고 4차례 중 3차례 동안(95.2~95.6월: 14.9%, 06.6~07.8월: 15.3%, 18.12~19.6월: 7.7%) 평균 13% 상승. 미국채 10년물 금리는 4차례 모두 하락해, 금리 인상 중단기 동안 장기금리 하락은 금융여건 긴축에 따른 안전자산 선호가 아닌 정책금리 인하 기대 등 금융여건 완화 기대를 선반영
- 금리 인상 중단기 동안 실물경제지표들의 둔화는 나타났지만, 금융시장은 금리 인하 기대를 반영해 미국채 10년물 금리는 하락하고 증시는 상승해, 경제지표와 금융지표간 디커플링 발생. 24년 글로벌 증시가 전진하는 좋은 예가 될 것

신용여건 지표: 상업·산업 대출(C&I loans), 부동산 대출



주: 왼쪽부터 중단기1(95.2~95.6), 중단기2(00.5~00.12), 중단기3(06.6~07.8), 중단기4(18.12~19.6) 순
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

금융 지표: 미국채 10년물과 S&P500지수



주: 왼쪽부터 중단기1(95.2~95.6), 중단기2(00.5~00.12), 중단기3(06.6~07.8), 중단기4(18.12~19.6) 순
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 투자환경 / ECB, 연준보다 빠른 금리 인하 행보에 나서다

유로존 경제의 취약함이 금리 인하 명분. 빠르면 24년 1/4분기 단행 예상

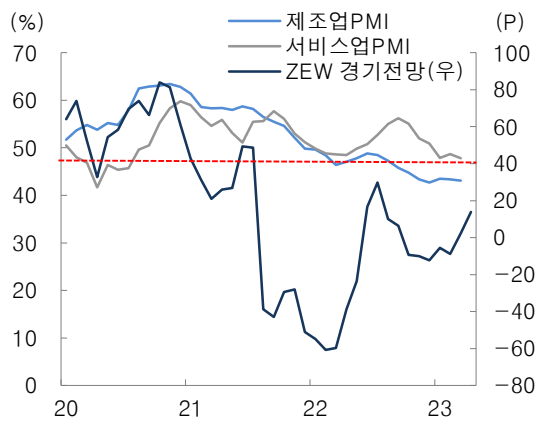
- ECB, 경기둔화 압력이 제조업에서 서비스업으로 확산되면서 유로존 경제의 취약함이 23년 말까지 지속될 것을 예상, 노동시장도 점진적으로 약화되는 것으로 판단
- 리가르드 ECB 총재, 금리 인하 논의는 시기상조라고 강조했지만 통화긴축으로 장기금리가 큰 폭 상승해 가계 및 기업대출 수요가 급격하게 감소하는 등 금융 여건이 불편한 상황
- ECB, 경기 둔화를 크게 우려하고 있는 입장. 연준보다 24년 금리 인하 시점을 앞당길 명분 보유. 주요 IB들은 ECB의 23년 말 정책금리(4.50%)가 24년 1/4분기 4.25%로 25bp 인하를 예측

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

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

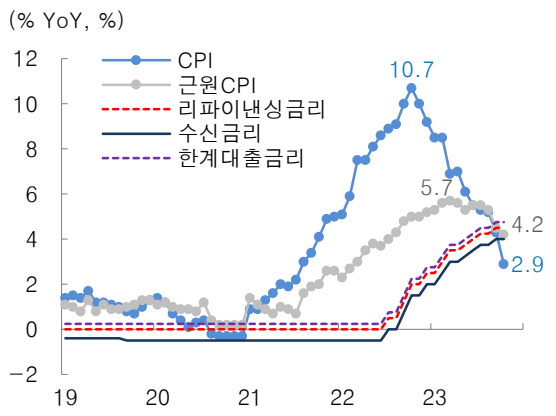
주: 연간 성장률은 % YoY 기준 , 기준일: 23. 11. 17
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

유로존 제조업·서비스업PMI, 수축 국면



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

근원 물가 하락, ECB 금리 동결 기대 요인



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 투자환경 / BOJ, 달러 약세를 응원하다

BOJ 통화정책 정상화로 가는 단계. 24년 엔화 강세 압력이 달러 약세를 돕는 요인 될 것

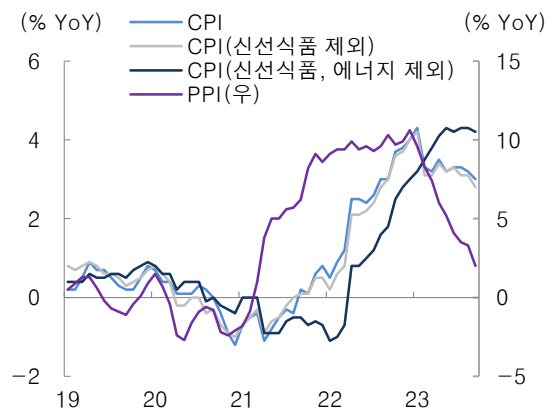
- 23년 시장은 BOJ가 통화정책 수정 강도를 어떻게 가지고 가느냐에 주목. 22년 12월 YCC 상단 수정을 시작으로 점진적인 통화정책 정상화 수순을 밟아나가는 중. 10월 금정위에서 지정가격 오퍼레이션 문구 삭제는 YCC 정책 폐기로 간주해도 될 것
- BOJ는 통화정책 정상화로 가는 단계이지만, 시장 예상을 충족시켜주지 못하는 BOJ 통화정책 흐름이 엔화 강세로 이어지지 못했음. 1) BOJ가 마이너스금리 정책을 종료하거나, 2) 그동안 미-일 금리차 지속이 엔화 약세 요인으로 작용한 바, 시장이 해석하는 연준의 금리 인하 시점이 앞당겨질 경우 엔화 강세 효과가 커질 것. 2번 조건은 美 10월 CPI 확인 후 충족돼, 점진적인 엔화 강세+달러 약세 조합 기대

BOJ, 23~25년 경제지표 전망

연도	BOJ 통화정책회의	실질GDP	CPI (신선식품 제외)	CPI (신선식품, 에너지 제외)
23년	23.10월	1.8~2.0(2.0)	2.7~3.0(2.8)	3.5~3.9(3.8)
	23.7월	1.2~1.5(1.3)	2.4~2.7(2.5)	3.1~3.3(3.2)
24년	23.10월	0.9~1.4(1.0)	2.7~3.1(2.8)	1.6~2.1(1.9)
	23.7월	1.0~1.3(1.2)	1.8~2.2(1.9)	1.5~2.0(1.7)
25년	23.10월	0.8~1.2(1.0)	1.6~2.0(1.7)	1.8~2.2(1.9)
	23.7월	1.0~1.2(1.0)	1.6~2.0(1.6)	1.8~2.2(1.8)

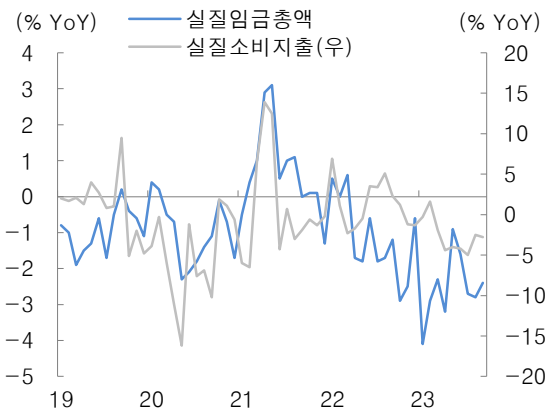
자료: 일본은행(10월 금정위), 대신증권 Research Center

일본 소비자물가, 생산자물가 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본 실질임금총액, 실질소비지출 추이



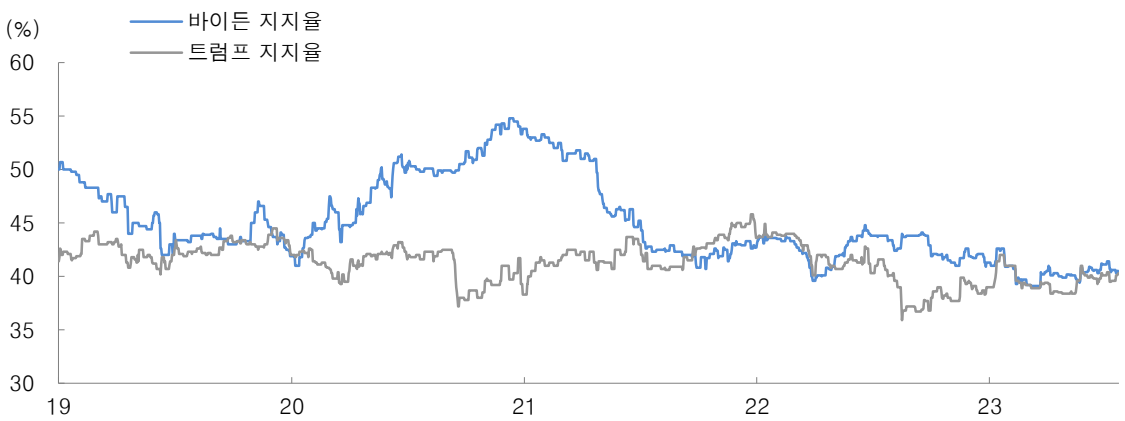
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 투자환경 / 2024년 미국 대선, 누구의 손을 잡아줄까?. 그래도 바이든!

바이든, 트럼프와의 치열한 경합 끝에 재선을 거머질 것

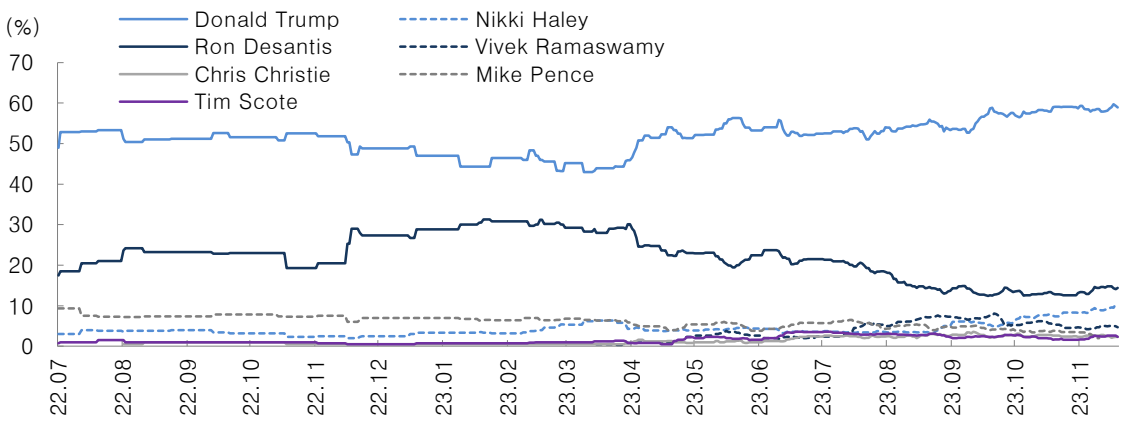
- 2024년 대선에서 고령에 발목 잡힌 바이든이 트럼프의 극우 정책(낙태권 등)에 반대하는 공화당내 지지자들의 이탈을 잘 끌어낸다면, 치열한 경합 끝에 바이든이 재선을 거머질 것
- 미시간주 등 러스트벨트내 블루칼라 노동자들의 표심은 현 바이든의 전기차 정책을 선동하는 트럼프의 공략에도 불구, 표심은 지난 선거와 다르지 않을 것. 1) 상원의원 시절부터 노조와 각별한 관계를 이어온 점, 2) 미국내 2차전지(전기차 배터리) 공급망 구축이 가져온 자동차 산업 전반의 일자리 창출, 3) 전미자동차노조(UAW), 2020년 대선 때 바이든 대통령 지지를 감안

바이든 vs. 트럼프 지지율



자료: RealClearPolitics, 대신증권 Research Center

2024년 공화당 대선 후보 선호도



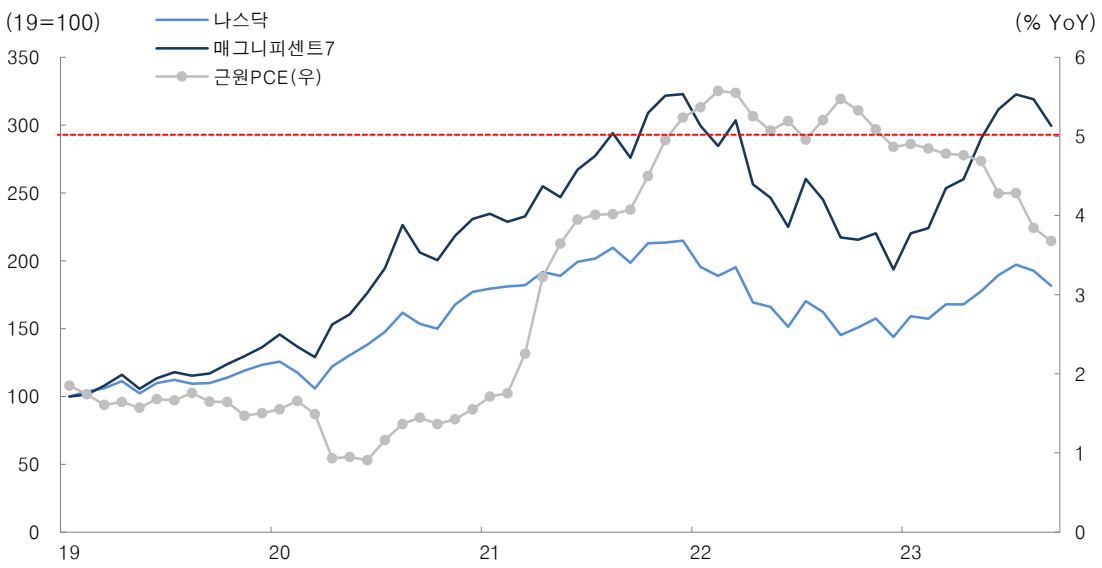
자료: RealClearPolitics, 대신증권 Research Center

글로벌 투자 전략 / 구관이 명관이다.

[지수, 종목] 미국 나스닥, 매그니피센트7

- 22.12월 근원PCE가 5%(YoY) 하회하기 시작한 후, 미국 증시는 저점을 형성하고 본격 반등 국면 진입. 특히 AI 혁명을 발판삼아 매그니피센트7(애플, MS, 아마존, 알파벳, 엔비디아, 테슬라, 메타 플랫폼스)의 상승세가 특징
- 과거 근원PCE와 정책금리가 역전된 (+)실질정책금리 구간(04.12~08.3월, 18.9~20.1월)에서 미국 증시(S&P500, 나스닥, 다우) 평균 상승률은 각각 11.9%, 10.8%, 13.2%. 정의 상관관계 형성
- 올해 (+)실질정책금리 전환 후 미국 증시의 방향성은 나스닥, 매그니피센트7 중심의 정의 상관관계 형성, 24년에는 정책금리와 물가간 스프레드 확대가 더 두드러지며 동일 선호가 이어질 것

근원PCE와 나스닥, 매그니피센트7



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

과거 (+)실질정책금리 구간에서 3대 지수 및 S&P500 섹터별 수익률

구간		나스닥	다우	S&P 500	IT	헬스 케어	금융	경기 소비재	산업재	커뮤니 케이션	필수 소비재	에너지	유틸 리티
2구간	18.09~20.01	12.8	8.8	11.2	26.1	7.7	5.9	6.8	5.9	18.7	17.5	-26.0	29.8
1구간	04.11~08.03	8.7	17.6	12.7	8.7	8.7	-15.3	-8.8	19.8	14.1	27.5	89.3	39.5
평균		10.8	13.2	11.9	17.4	8.2	-4.7	-1.0	12.9	16.4	22.5	31.7	34.7

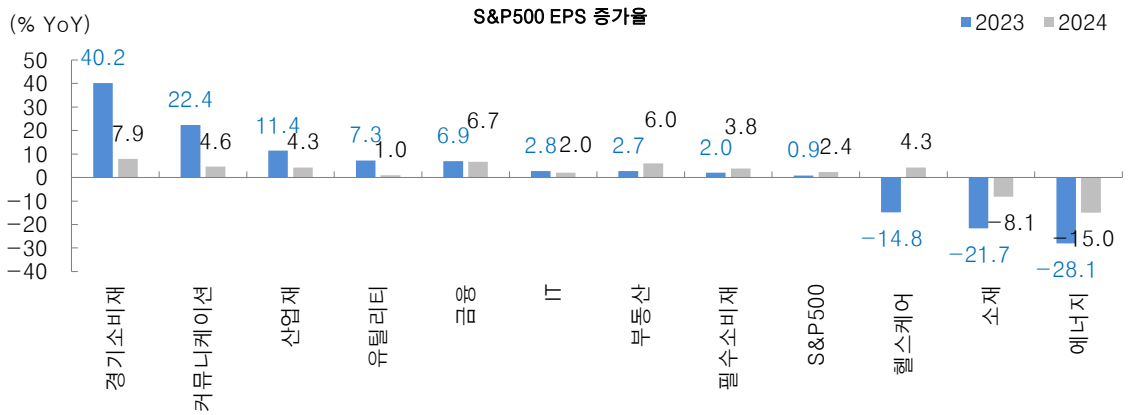
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 투자 전략 / 구관이 명관이다.

[섹터] 커뮤니케이션, 경기소비재, IT / [스타일] 성장, 대형, 퀄리티

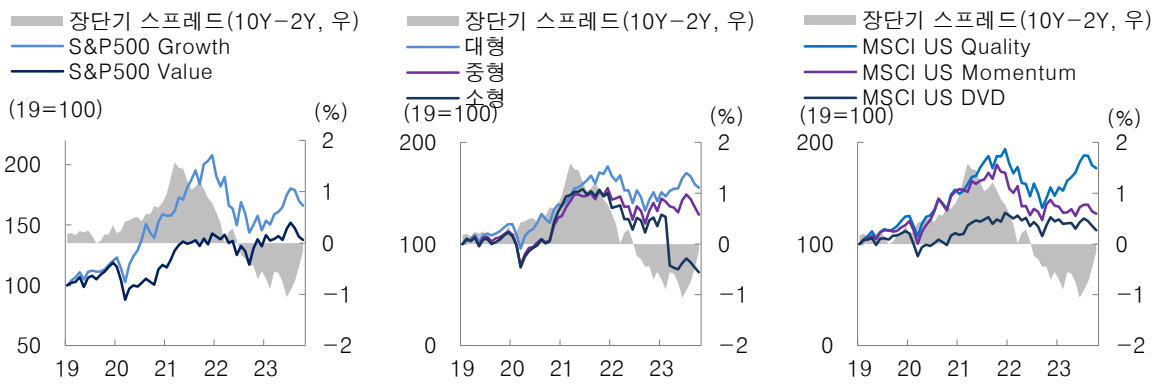
- 24년에도 S&P500내 실적 개선을 주도하는 섹터는 경기소비재, 커뮤니케이션. IT도 준수한 섹터
- FED, ECB의 금리 인상 사이클이 각각 23년 7월, 9월 종결되고, 고강도 통화 긴축에 따른 여파가 경기 둔화에 영향을 미치며 시장금리와 물가는 24년 연중 점진적 하락할 것
- 23년 미국 정책금리(2/4분기 5%대)와 CPI(2/4분기 이후 정책금리 하회)간 스프레드 역전후, 스프레스 확대가 지속되고 있어 할인율 축소에 따른 주가 상승이 기대되는 성장주 선호 지속. 24년 실적 개선과 23년 대비 증시 변동성이 제한되는 상황은 기타 스타일(퀄리티), 사이즈(대형)에 대한 관심 높일 것

2023년, 2024년 S&P500 EPS 증가율 전망



자료: FACTSET, 대신증권 Research Center

스타일: 성장 vs. 가치 / 대형 vs. 중형 vs. 소형 / 퀄리티 vs. 모멘텀 vs. 배당



기준일: 23. 11. 24
자료: 대신증권 Research Center

글로벌 투자 전략 / 구관이 명관이다.

[정책] 대중국 '디리스킹'과 미국 공급망 재편 수혜(2차전지/전기차, 반도체, 바이오제약)

- 바이든 행정부의 대중국 디리스킹은 1) 군사적 용도로 사용할 수 있는 첨단기술(범용 기술) 보호, 이를 위해 핵심 품목 및 분야에서 탄력적인 공급망 확보. 2) 국내 산업 원천에 투자하여 핵심 분야 관련 미국 내 생산 및 성장 역량을 확충하는 것
- **[2차전지/전기차]** 중국의 2차 전지 생산 능력 비중이 22년 75%에서 35년 38%로 감소. 대신 북미는 같은 기간 6%에서 31%, 유럽은 12%에서 27%로 증가할 전망(SNE 리서치)
- **[반도체]** 24~25년에는 글로벌 반도체 업황의 본격적인 상승 국면이 기대되나 상승사이클 진폭은 불확실. 재고수준 정상화와 B2B분야의 구조적 수요에 따른 상승국면이 본격화될 여지
- **[바이오제약]** 미국 내 바이오 제조 공급망 강화를 위한 행정명령에 이어 국가 바이오 방어전략 및 이행계획을 잇따라 발표. 미국의 전염병 및 생물학 위협 대응과 전염병 대비 강화를 필두로 한 공급망 강화 정책에 주목

미국의 바이오제약 산업 육성 정책

정책	주요 내용
미국 생명공학 및 바이오제조 이니셔티브 행정명령(NBBI)	생명공학 기술 개발 뿐만 아니라 제조 분야에서도 전 세계 선도 의지 – 연방 투자확대, 제조 역량 강화, 규제 간소화 및 위기관리, 국제 연구 개발 협력 증진 등
미국 국가안보각서 및 바이오 방어 전략 (Biodefense Strategy)	전염병 및 생물학 위협 대응과 대비 강화, 세계 보건 안보 달성 목표 – 모니터링 강화, 질병 진단 역량 및 백신 제조 역량 강화, 제조 혁신 계획 등

자료: 대신증권 Research Center

미국 제약시장 전망. 26년 제약시장 규모는 연평균 3.01% 성장해 4,679억 9천만 달러 예상

구분	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
제약시장규모(10억 달러)	368.38	397.38	415.67	428.41	441.38	454.57	467.99
연간성장률(%)	2.61	7.87	4.60	3.06	3.03	2.99	2.95
1인당 의약품비(달러)	1,112.9	1,193.6	1,241.5	1,272.5	1,303.8	1,335.4	1,367.4
총 의료비 대여 의약품 비율(%)	8.9	9.5	9.3	9.1	8.9	8.6	8.4

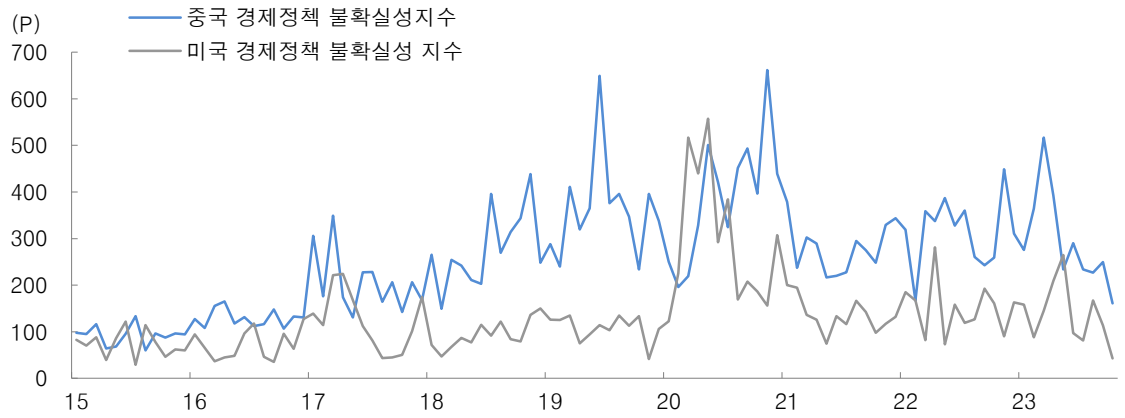
자료: Fitch Solutions, 대신증권 Research Center

글로벌 투자 전략 / 구관이 명관이다.

[권역] 신흥국, 이제는 예전처럼 오르겠지? G2 관계 개선, (+)실질정책금리는 신흥국 선호 요인

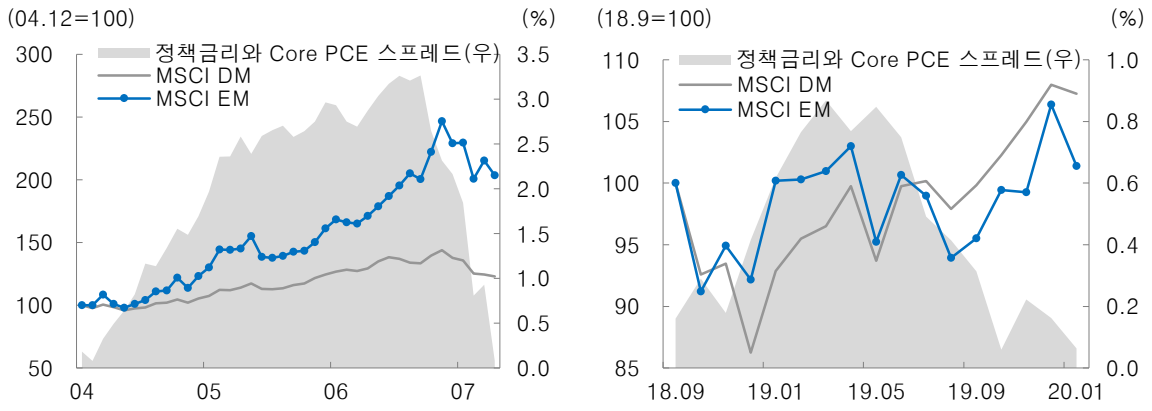
- G2 대립과 갈등에서 윈윈 관계로 변화. **[바이든]** 내년 대선 앞두고, 중국 리스크 완화. 양안 갈등 심화로 중국 군사적 도발 감행시, 바이든 행정부 책임론 대두. 미국채 매도 중단 요구. **[시진핑]** 중국 경제 살리기 위한 서방 협력 전선 재구축(해외 기업의 투자 확대, 수출 통제 완화 등)
- 달러, 금리 민감도 높은 신흥권역 특성상 1) 21.5월 美 CPI 5%대 진입후, 신흥증시 고점 형성 후 추세 하락. 23.3월 CPI 5%대 진입은 신흥증시 상승 강도 강화 요인. 2) 과거 근원PCE와 정책금리가 역전된 이후 국면(04.12~08.3월, 18.9~20.1월)에서 신흥증시 평균 상승률(56.9%)은 선진증시(17.6%)를 크게 상회

샌프란시스코 선언 이후, G2 관계 호전 기대



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

과거 미국 근원PCE와 정책금리 역전 국면(04.12~08.3월, 18.9~20.1월)에서 권역별 증시 추이



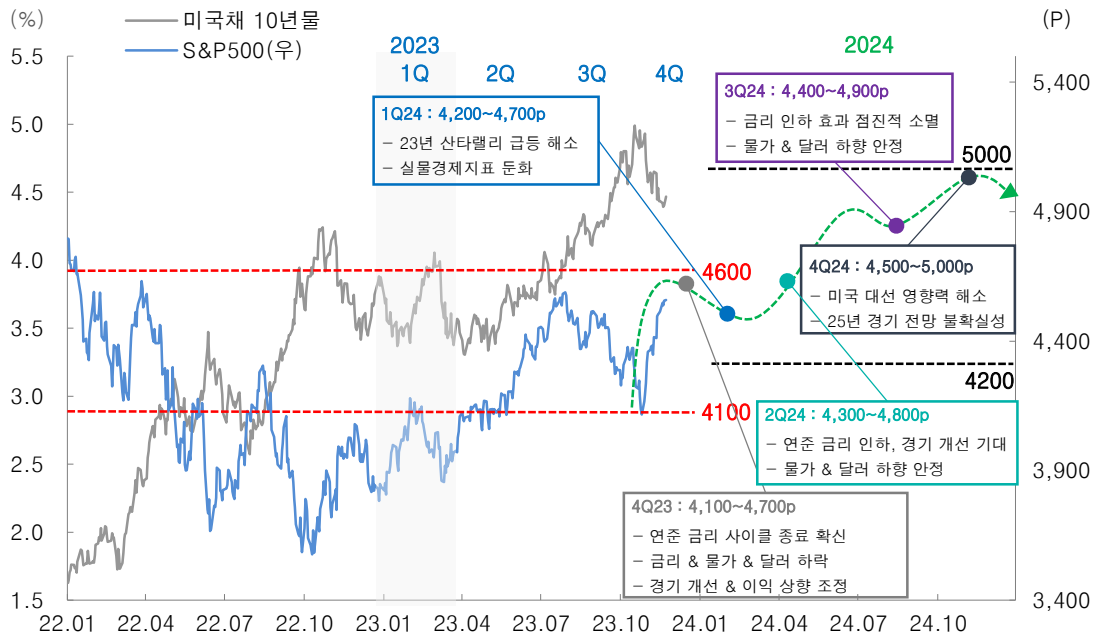
자료: MSCI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

G2 증시 / 미국 증시

세 박자(금리 인하 사이클 시작+G2 관계 호전+미국 대선 모멘텀)가 이끈다

- 금리 인상 중단기(1/4분기): 23년 산타랠리 이후, 기간 조정. 연준, 금리 인하 조건 달성 가능 시기
- 금리 인하 사이클(2/4분기~): 24년 대선 앞두고 실물 경제 안정+주가 부양 목적. 증시 상승 전환 기대

2024년 미국 증시 경로: 상저하고, 1Q 기간 조정, 2Q 상승 전환, 3Q 완만한 상승, 4Q 하락



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

S&P500 주요 투자지표

	투자 선호도			EPS 증가율(% YoY)		ROE (%)		ROA (%)		PER(배)	PBR(배)	수익률(%)
	부정	중립	선호	2023	2024	2023	2024	2023	2024	12M FWD		2023
S&P500				13.8	12.0	18.2	18.7	5.7	5.9	21.0	4.2	20.4
에너지				-23.4	2.6	19.5	18.4	9.1	9.0	10.9	2.1	-1.1
소재				-13.1	2.7	12.0	12.9	5.3	5.9	19.1	2.7	6.1
산업재				34.7	10.1	24.2	24.8	5.8	7.0	20.1	5.3	8.8
경기소비재				44.7	8.8	30.4	28.2	5.8	6.4	25.1	8.4	34.7
필수소비재				20.6	6.5	25.7	26.6	9.8	10.3	19.9	5.5	-2.3
헬스케어				15.4	19.7	18.1	20.1	7.2	9.3	20.3	4.5	-3.4
금융				4.4	5.6	12.1	12.0	1.2	1.1	14.7	1.9	4.5
IT				7.7	21.0	30.3	30.3	21.0	21.4	31.3	10.4	52.1
커뮤니케이션				27.9	16.9	17.2	17.9	10.4	11.1	19.3	3.6	51.9
유틸리티				22.5	9.5	10.8	10.8	3.1	3.2	16.9	1.8	-8.5

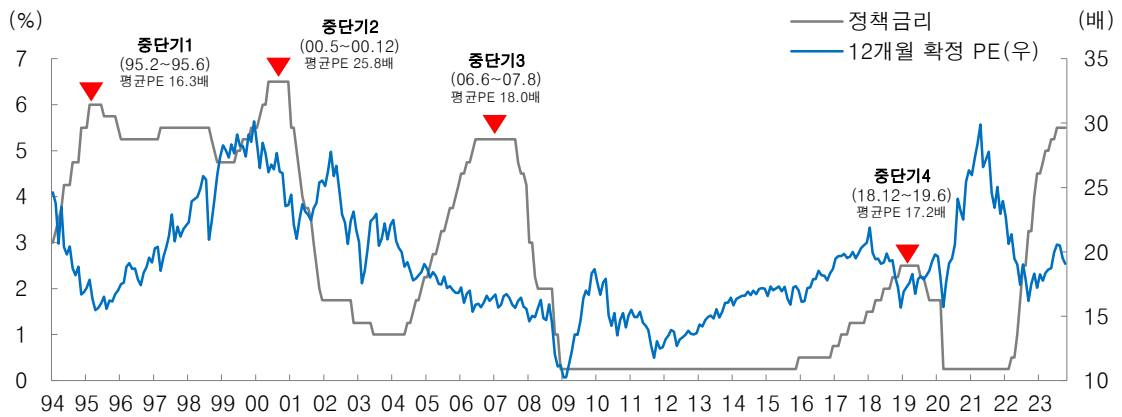
기준일: 23. 11. 29
자료: S&P, 대신증권 Research Center

S&P500 전망: 미국 금리 인상 중단 시기와 금리 레벨을 통한 고찰

밴드: 4,200~5,000p, 투자의견: 비중확대

- **예상 고점(연준 정책 금리 반영):** 24년 연준 금리 인상 중단기, 정책금리 5.25~5.50% 예상. 과거 연준 정책금리 5.25~5.50% 국면, 1~2구간 평균 PER 21.0배 적용
- **예상 저점(연준 금리 인상 중단기 반영):** 95년 이후 네 번의 금리 인상 중단기(95.2~95.6월, 00.5~00.12월, 06.6~07.8월, 18.12~19.6월) 가운데, 4구간(18.12~19.6월) 평균 PE 17.2배 적용

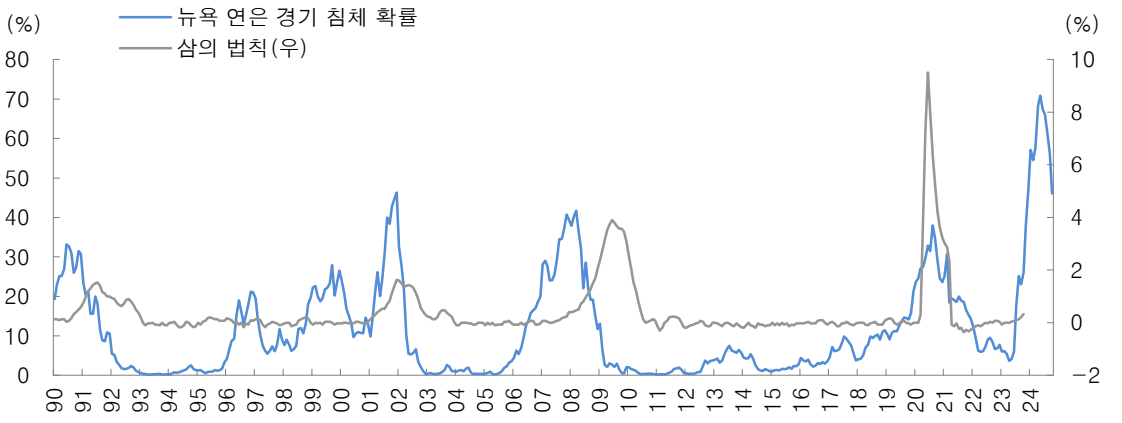
95년 이후, 연준 금리 인상 중단기



구분	2023				2024				2022	2023	2024
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
S&P 500(평균)	3,994	4,253	4,432	4,359	4,450	4,550	4,650	4,750	4,187	4,204	4,600
상단	4,180	4,450	4,589	4,600	4,700	4,800	4,900	5,000	4,797	4,600	5,000
하단	3,808	4,056	4,274	4,117	4,200	4,300	4,400	4,500	3,577	3,808	4,200

자료: FED, S&P, 대신증권 Research Center

뉴욕 연은 경기 침체 확률과 삼(Sahm's rule)의 법칙



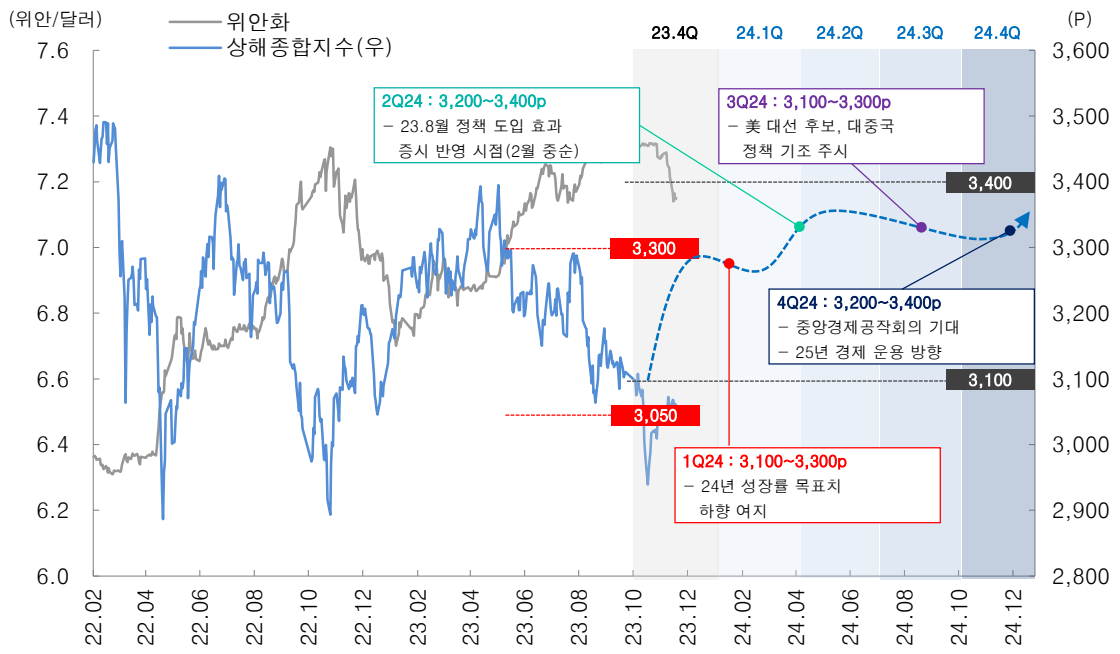
자료: NYFED, FRED, 대신증권 Research Center

G2 증시 / 중국 증시

구조적 경기 둔화 요인, 예측 가능하지 못한 규제 환경 등 중국의 매력은 지속적이지 못할 전망

- **연초 이후~2월 중순:** 23.8월 중순 이후 경기 부양책 도입이 증시에 상승 모멘텀이 될 시기. 23년 타 신흥 증시 대비 부진했던 중국 증시, 저가 매수세가 유입될 가능성. 이를 기회 삼아 비중 축소 대응
- **2월 중순 이후:** 재정 건정성 악화, 中 정부 정책에 대한 신뢰 저하 등 타 신흥 증시 대비 중국 매력 감소

2024년 중국 증시 경로: 박스권 장세. 1Q 상승, 2Q 하락, 3Q~4Q 박스권 등락



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

MSCI CHINA 주요 투자지표

	투자 선호도			EPS 증가율(% YoY)		ROE (%)		ROA (%)		PER(배)	PBR(배)	수익률(%)
	부정	중립	선호	2023	2024	2023	2024	2023	2024	12M FWD		2023
MSCI CHINA			■	16.3	16.1	10.4	11.0	0.9	0.9	10.8	1.2	-8.1
에너지	■			-4.8	4.6	11.8	11.5	5.0	5.2	6.1	0.7	23.0
소재		■		-38.8	27.2	9.0	10.7	3.9	4.5	12.1	1.1	-14.4
산업재		■		-30.8	11.2	9.9	9.9	1.2	1.3	8.3	0.8	-16.3
경기소비재			■	591.2	27.2	10.5	12.0	6.7	6.9	16.4	2.0	-15.2
필수소비재		■		4.7	25.5	15.3	17.2	7.9	9.2	22.8	3.6	-20.2
헬스케어			■	30.7	22.3	7.8	8.8	5.6	5.8	33.6	2.7	-12.9
금융		■		6.0	9.0	10.5	10.5	0.8	0.8	4.2	0.4	-5.8
IT			■	-8.1	14.7	9.7	10.0	5.7	5.0	18.4	1.8	-5.0
커뮤니케이션			■	34.8	15.6	12.8	13.1	5.4	6.2	16.2	2.6	2.1
유틸리티		■		80.1	11.2	11.3	11.7	3.1	3.3	7.5	0.9	-16.8

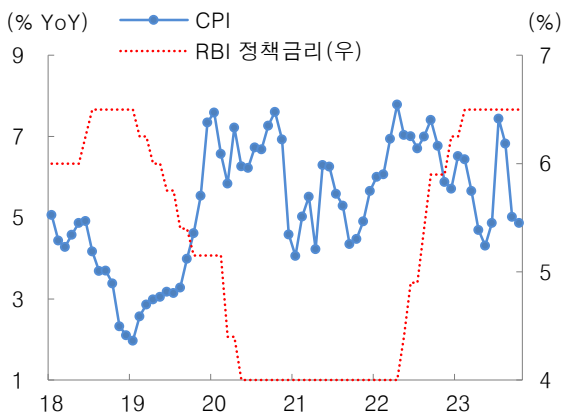
기준일: 23. 11. 29
자료: MSCI, 대신증권 Research Center

포커스 신흥국 / 인도, 베트남에 주목하라!

물가 둔화에 따른 내수 위축 완화 기대

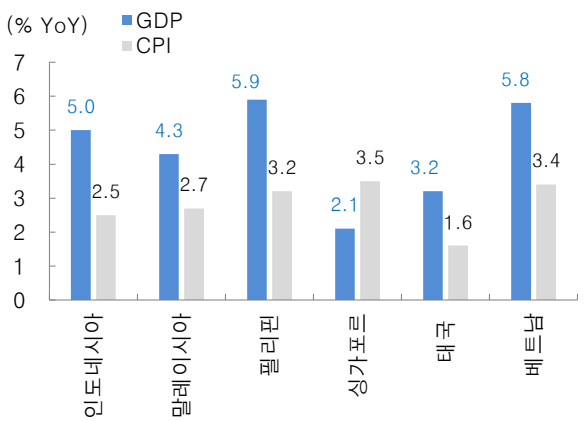
- 신흥국은 정책여력, 정치 상황, 대내외 건전성 등 국가별 차별화. 24년은 성장성을 두고 명암이 갈리는 중국(둔화)보다는 인도, 베트남(개선)을 선호하는 흐름 지속
- **[인도]** 24년 경제성장률 6.3%(YoY 이하, IMF vs.23년 7.2%)로 중국(4.2% vs. 23년 5.0%) 상회. 미국향 수출 개선, 물가 둔화에 따른 내수 위축 완화. 정부 투자 지속은 긍정적 요인
- **[베트남]** 24년 경제성장률 5.8%(vs. 23년 4.7%). 대외 교역 감소 완화. 높은 자급률을 시너지로 물가 둔화와 관광 수요 증대 지속

인도, 물가와 금리. 물가 피크 아웃



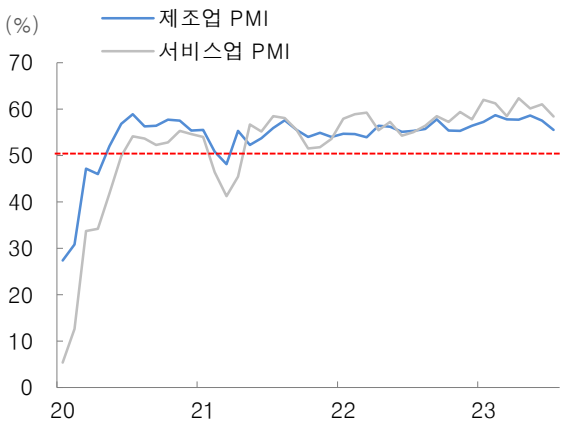
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

베트남 vs. 아세안, 2024년 GDP, CPI 전망



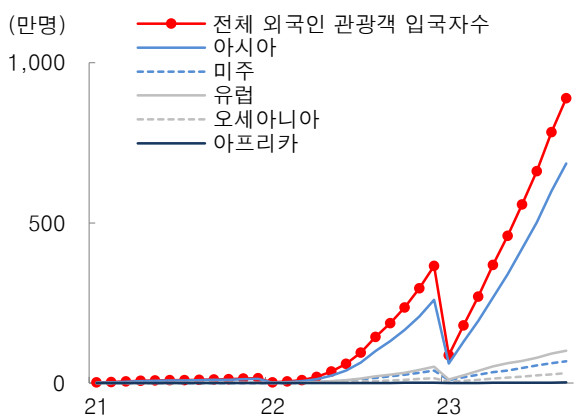
자료: IMF, 대신증권 Research Center

인도 제조업 및 서비스업 PMI



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

베트남, 외국인 관광객 입국자수



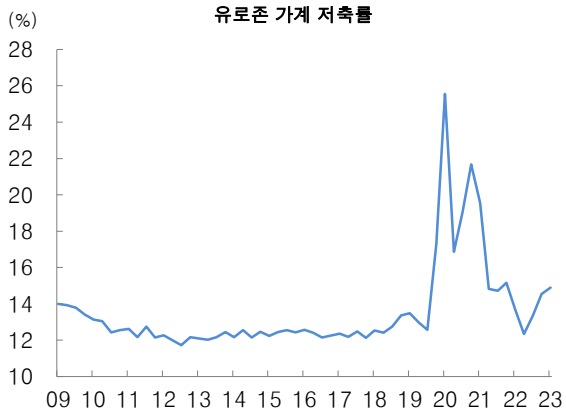
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그 외 증시 / (선진) 유럽, 일본, (신흥) 대만·한국, 브라질

금리 인하라는 통화정책 행보, 투자 심리 회복을 이끌 전망

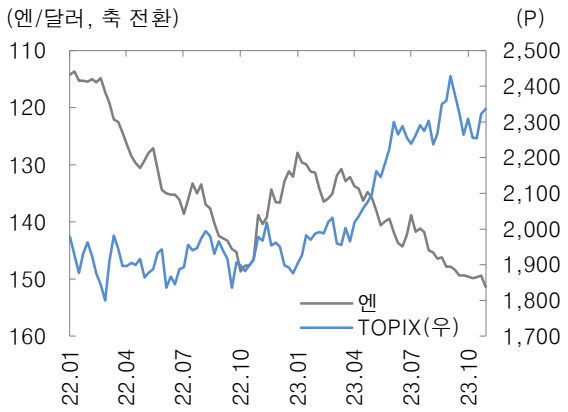
- **[유럽]** 경기 둔화, 24년 ECB가 연준보다 금리 인하 시점을 앞당길 명분. 유럽 증시 상승 기대
- **[일본]** 22.12월 YCC 상단 수정 시작으로 점진적인 통화정책 정상화 수순. 엔화 강세+증시 하락 기대
- **[대만·한국]** 반도체 업황 개선 시, 수출 증가율 개선을 도모하며 증시 하방 경직성을 높일 전망
- **[브라질]** 물가, 중앙은행 물가 목표치(4.75%) 근접. 금리 인하 여건 조성으로 투자 심리 회복 가능

유럽: 경기 불확실성. 가계 저축률 확대 요인



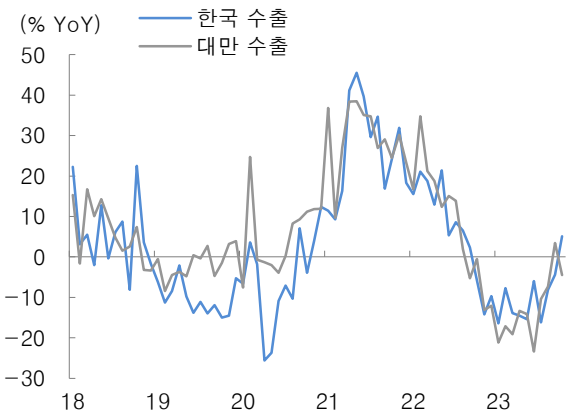
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본: BOJ는 통화정책 정상화 중. 엔화 강세 기대



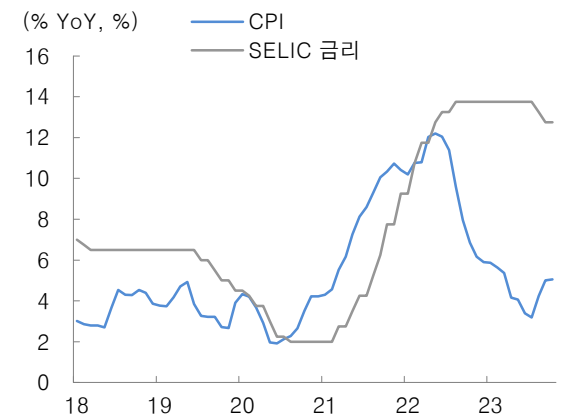
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

대만·한국: 관건은 수출 증가율 개선 여부



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

브라질: 금리 인하 여건 조성



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

포커스 해외 주식 / G2 혁신기업에 주목하라!

BCG, 세계에서 가장 혁신적인 50대 기업 선정

- Boston Consulting Group은 매년 2,500명의 임원을 대상으로 1) 세계적 인지도, 2) 산업내 평가, 3) 산업 간 평가, 4) 가치 창출지표를 평가해 선정
- 2023년 세계 50대 혁신기업 가운데 미국기업 25개, 중국기업 8개 차지. 22년에 이어 가장 혁신적인 기업은 애플이 선정, 다음으로 테슬라, 아마존, 알파벳, MS 순으로 1~5위 모두 미국 기업이 차지
- 중국기업은 화웨이, 비야디, 샤오미, 시노펙, 바이트댄스, 알리바바, 페트로차이나, 레노버로 22년 대비 1개사 증가. 징동상청, 텐센트는 50위 밖으로 밀려남

2023년 BCG, 세계 혁신기업

순위	1–10	변화	순위	11–20	변화	순위	21–30	변화	순위	31–40	변화	순위	41–50	변화
1	APPLE 미국		11	Pfizer 미국		21	Roche 스위스	●	31	Sony 일본		41	aramco 사우디아라비아	●
2	Tesla 미국		12	Johnson & Johnson 미국		22	Oracle 미국		32	Sinopec 중국	●	42	Coca-Cola 미국	
3	Amazon 미국		13	SPACE X 미국	●	23	BIONTECH 독일	●	33	Hitachi 일본		43	Mercedes-Benz 독일	●
4	Alphabet 미국		14	Nvidia 미국		24	Shell 네덜란드	●	34	McDonalds 미국	●	44	Alibaba 중국	
5	Microsoft 미국		15	ExxonMobil 미국	●	25	Schneider 프랑스	●	35	MERCK 미국	●	45	Walmart 미국	
6	Moderna 미국		16	Meta 미국		26	P&G 미국		36	ByteDance 중국		46	PetroChina 중국	●
7	Samsung 대한민국		17	Nike 미국		27	Nestle 스위스		37	Bosch 독일		47	NTT 일본	●
8	Huawei 중국		18	IBM 미국		28	General Electric 미국		38	Dell 미국		48	Lenovo 중국	
9	BYD 중국	●	19	3M 미국		29	Xiaomi 중국		39	GLENCORE 스위스	●	49	BMW 독일	●
10	Siemens 독일		20	TATA 인도	●	30	Honeywell 미국	●	40	stripe 미국	●	50	Unilever 영국	

주1: ● 신규 진입, ● 재진입
주2: 음영(빨간색: 미국기업, 파랑색: 중국기업)
자료: BCG(Most Innovative Companies Report 2023), 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 문남중)
- 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.