Weekly | 2024.07.29

# Daishin's View

- 매크로
- 투자전략
- 글로벌 전략
- 채권
- 원자재
- 환율
- 퀀트

**[중장기 전망]**

금리인상 사이클 종료가 확인되었고, 인하 사이클이 가까워지고 있습니다. 투자심리, 수급불안에 의한 등락은 감안해야겠지만, 단기 변동성 확대는 비중확대 기회가 될 것입니다.

**[단기 전망 및 투자 전략]**

빅테크 실적/성장에 대한 의구심에 엔화 가치 급등으로 인한 미국 빅테크에 집중된 차익 매물이 가세하며 나스닥은 2년래 최대 낙폭을 기록했고, KOSPI도 2,700선 초반까지 내려앉았습니다. 단 2주 만에 공포심리를 자극할 이슈/이벤트들이 동시 다발적으로 유입된 결과입니다. 이로써 미국 경제지표 서프라이즈 인덱스는 0.8에 상회했고, VIX는 20%에 가까워졌습니다. 단기 Risk Off 시그널, 변동성 확대의 정점을 지나, 조만간 Risk On 시그널 전환, 변동성 완화 국면 진입을 의미합니다. KOSPI 12개월 선행 PER은 9.2배로 22년 10월 수준에 위치해있습니다. 극심한 저평가 영역이라고 판단합니다. 물러설 때가 아닌 대응력을 높여갈 때라고 생각합니다.

Daishin 증권

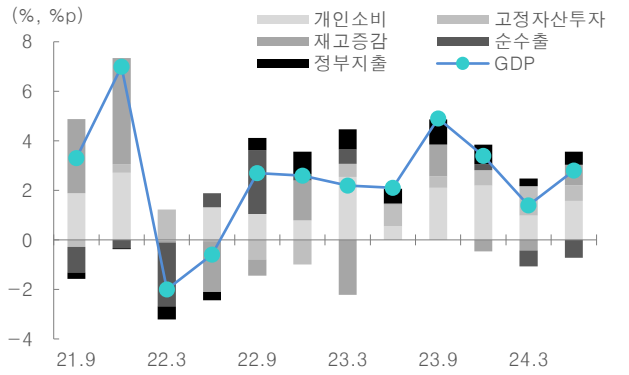
매크로

# 미국은 골디락스

Economist 이하연 hayeon.lee@daishin.com

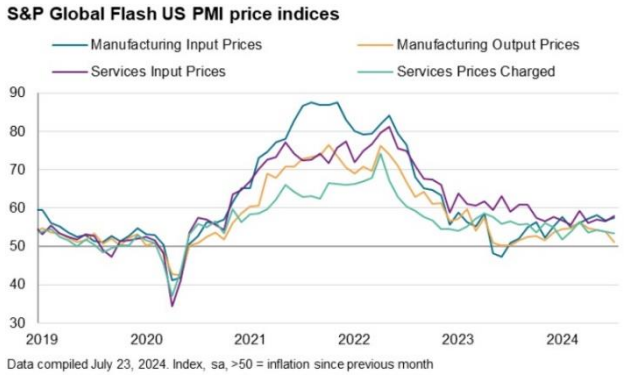
- 미국 경제가 2분기 2.8% 성장했다. 개인소비, 민간투자 모두 시장 예상을 상회했으며 견조한 성장세를 이어가며 미국 경기 침체에 대한 우려를 완화시켰다. 한편 2분기 근원 PCE 물가는 시장 예상을 상회했으나 지난 분기 대비 상승 폭이 확연히 둔화되었다. 완만한 물가 상승에 완만한 성장, 골디락스 흐름을 나타낸 것이다.
- 3분기에도 미국 경제는 성장 기조를 유지하겠으나, 불확실성 확대로 경제활동이 위축되면서 성장 폭은 제한될 것으로 예상한다. 최근 발표된 미국 7월 S&P PMI는 서비스업이 시장 예상을 상회하며 상승세를 이어갔으나, 제조업은 6개월만에 기준선을 하회했다. 선거 불확실성이 빠르게 반영되면서 경기 낙관론이 크게 후퇴, 경제활동 위축 가능성을 확인했다.
- 한창 진행 중인 미국 어닝시즌 또한 향후 경기 둔화 가능성을 시사해준다. 고금리 장기화, 원자재 가격 상승 등의 여파로 상승한 투입비용을 판매가격에 전가하지 못해 마진 축소 우려가 높았는데, 최근 실적 발표를 보면 당초 예상보다 다양한 섹터에서 이러한 모습들이 확인되고 있는 것이다. 기업의 마진 축소 압력은 결국 노동 수요 둔화로 이어져 고용시장의 추가 악화를 초래할 수 있다는 점에서 경계할 필요가 있다.
- 게다가 빅테크 주가 급락과 함께 AI 과잉투자 논란이 제기되고 있다. 장기적인 관점에서 AI로 인한 생산성 개선 기대가 높지만, 단기 관점에서 투자 비용 대비 수익성 개선 여부에 대해서는 상반된 의견이 존재한다. 이는 향후 관련 투자 지출을 제한하는 요인으로 작용할 수 있다. 성장 속도 조절 요인이다.
- 6월 PCE 물가 역시 당초 시장 기대 보다 높아지겠지만, 물가 하향 안정 흐름을 저해하지는 않을 가능성이 크다. 한편, 실업수당청구건수는 허리케인 베일 여파에서 벗어나 안정을 찾고 있어, 당장 연준이 금리인하를 서두를 만큼 고용시장이 불안정해 보이지도 않는다. 따라서 다음주 연준은 FOMC회의에서, 9월 금리 인하 가능성을 시사할 것으로 전망한다. 불확실성이 부각되는 시기, 연준은 통화정책 불확실성 해소에 기여할 것으로 기대한다.

그림 1. **미국 경제는 골디락스**




자료: BEA, 대신증권 Research Center

그림 2. **기업 마진 축소 압력은 여전**




자료: S&P Global, 대신증권 Research Center

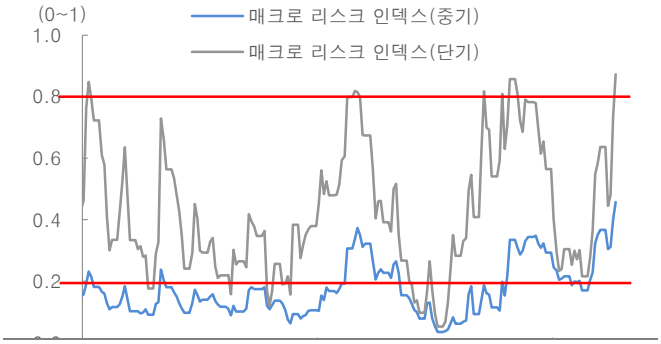
투자전략

# 동트기 전 새벽이 가장 어두운 법

Strategist 이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

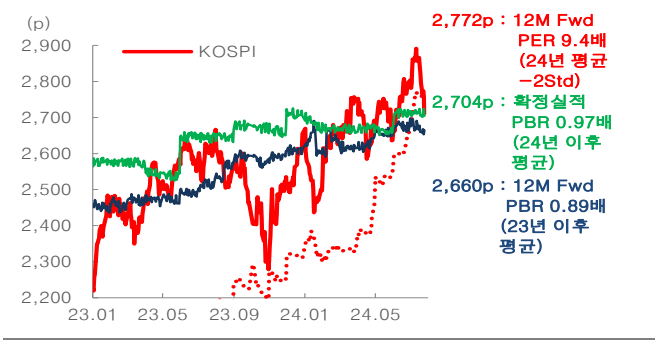
- KOSPI가 당초 예상했던 수준(2,770선 전후 지지력 예상)보다 깊은 조정을 거치고 있다. 7월 10일만해도 2,900선을 목전에 두고 있었지만, 단 2주만에 KOSPI는 2,700선 초반까지 내려앉았다. 고점대비 KOSPI는 6.65%, 나스닥은 8.77%에 급락했다. 나스닥, 빅테크 종목의 폭락이 KOSPI 레벨다운으로 이어졌다고 본다. 7월 10일 고점 이후 급락과정을 되돌아볼 필요가 있다. 동시 다발적, 순차적으로 유입된 이슈/이벤트를 짚어봄으로써 향후 분위기 반전의 힌트를 얻을 수 있다고 생각한다.
- 나스닥, 빅테크 종목들은 7월 11일 급락 반전했다. 1) 금리인하 기대가 정점에 다다른 상황(9월 FOMC 금리인하 확률 90% 상회)에서 2) 엔화가 급등(엔/달러 환율 급락)하면서 엔 숏, 빅테크 롱 포지션이 청산된 영향이다. 3) 이어 트럼프 트레이드, 바이든 행정부의 대중국 반도체 규제 강화 이슈가 불거졌다. 4) 최근에는 7월 BOJ 금리인상 우려로 인한 엔화 급등, 5) 테슬라 실적 쇼크, 알파벳의 AI관련 자본지출 확대와 이익기여 시기에 대한 불확실성이 제기되며 기술주 전반적인 급락세가 이어졌다.
- 일단, 7월 11일 변곡점을 만들고, 24일 나스닥의 2년래 최대 낙폭을 야기했던1) 엔화 가치 급등은 7월 31일 전후 진정될 것으로 예상한다. 7월 31일 예정된 BOJ회의에서 금리동결을 결정할 가능성이 높다고 본다. 2) 미국 금리인하 기대는 8월 1일 FOMC를 통해 다시금 시장에 우호적인 영향을 줄 것으로 본다. 연준은 9월 금리인하 시그널을 줄 것으로 예상한다. 3) 트럼프 영향력은 정점을 통과했다고 본다. 트럼프 당선 확률은 69%에서 57%로 낮아졌다. 남은 것은 실적 불안이다. 4) AI반도체 실적 개선이 2026년까지 지속될 것으로 예상되는 상황에서 과도한 우려라고 본다.
- 미국 증시 급락으로 CITI Macro Risk Index는 0.87로 레벨업되었고, VIX는 18%를 넘어섰다. 단기 Risk Off, 변동성 확대 국면의 정점을 통과하고 있으며 조만간 Risk On, 변동성 완화국면 진입이 예상된다. KOSPI는 장 중 12개월 선행 PER 9.2배를 기록했다. 22년 10월(당시 KOSPI 2,150 ~ 2,200p) 이후 최저 수준으로 Deep Value 구간으로 진입한 것이다. 7월말 ~ 8월초 BOJ회의, FOMC회의, 본격적인 실적시즌을 지나며 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시, 나스닥의 분위기 반전을 예상한다. 동트기 직전이 가장 어둡다. 공포심리가 팽배할 때 적극적인 대응이 필요하다.

그림 1. 단기 매크로 리스크 인덱스 0.8 상회. Risk Off 정점




자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. 밸류에이션 지지권에 진입한 KOSPI



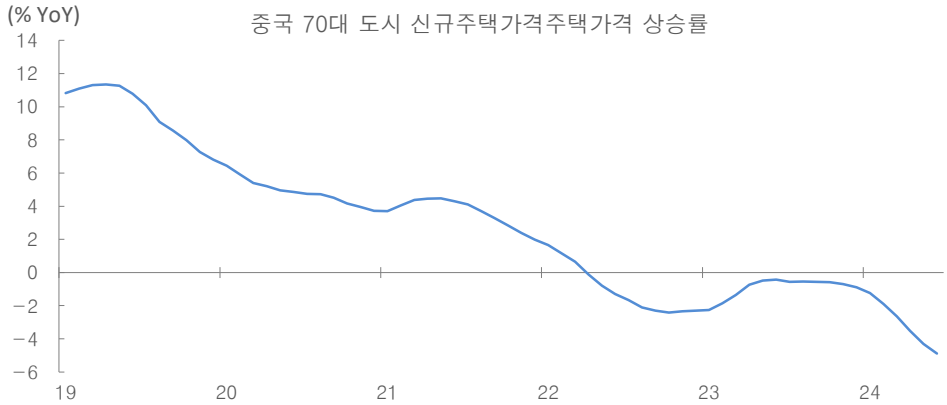
글로벌 전략

# 중국 증시, 서서히 빛이 비치기 시작한다

Global Strategist 문남중 namjoong.moon@daishin.com

- 올해 남은 기간 동안 중국 증시(상해종합지수)가 박스권 상단(3,250p)을 뚫고 올라서기 위해서는 부동산에 초점을 맞춘 경기 부양 의지가 통화정책을 통해 확인되어야 한다. 그동안 중국 정부가 통화정책을 과감하게 꺼내들지 못했던 이유는 미국과 금리 격차 확대로 위안화 캐리 트레이드 청산이 유발된다는 점이다. 이는 채권시장을 중심으로 자본유출이 확대되고 외환시장의 변동성도 확대돼, 위안화 가치 하락은 물론 금융시장에도 악영향을 미치는 요인이 된다.
- 인민은행의 7월 MLF 금리 동결에도 불구하고, 7월 LPR(1년, 5년) 인하는 이례적인 상황으로 3가지를 시사한다. 1) 부동산 침체의 심각성을 여실히 보여주는 점과 2) 美 연준의 금리 인하 시점이 가까워지면서 선제적인 금리 인하 단행을 통해 강도 높은 통화정책을 시행하겠다는 의지를 보여줬다는 점이다. 그리고 3) 미 연준의 금리 인하가 그리 멀지 않았다는 점이 최근 엔화강세+일본증시 하락과 함께 넌지시 가늠할 수 있는 잣대가 됐다.
- 중국은 중진국 함정 영향권, 부동산 침체, 가계 채무 상환 부담 등 구조적 경기 둔화 요인을 짊어지고 있지만, 인민은행의 7월 LPR 인하를 기점으로 상해종합지수는 올해 4/4분기 박스권을 상회하는 상승세를 보여줄 여력을 갖췄다고 판단한다. 美 연준이 금리 인하를 단행하기 시작하면, 중국 정책 당국은 통화완화정책을 꺼내들기 부담이 낮아질 것이다. 중국 증시의 향방을 결정하는 key를 연준이 쥐고 있어, 연준의 금리 인하 시작과 함께 금리 인하가 거듭될수록 인민은행의 금리 인하 여력은 커질 것이다. 이는 중국 증시가 박스권을 뚫고 상승 보폭을 넓혀가는 동력이 될 것이다,

그림 1. **미-중간 금리차 축소 기대. 인민은행, 부동산 시장 살리기 위한 정책 의지 확인**




자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

채권

# 금리 인하로 가는 길

Economist & Fixed Income Strategist 공동락 dongrak.kong@daishin.com

- 미 연준(Fed)의 기준금리 결정과 관련한 금융시장의 내러티브(narrative)가 차츰 구체화되고 있다. 여전히 경기 여건을 둘러싼 적잖은 논란에도 불구하고 궁극적으로 이번 기준금리 결정의 핵심은 물가안정 여부에 맞춰지고 있는 것이다.
- 최근 집계된 미국의 2분기 GDP 성장률은 전기대비 연율로 2.8%를 기록하며 월가의 예상치인 2.0%를 크게 웃돌았다. 또 지난 1분기 1.4%보다도 높은 수치를 보이며 경기 둔화에 대한 우려를 불식시켰다.
- 당사는 해당 지표가 불과 1~2개월 전에 나왔다면 시장의 기준금리 결정에 대한 기대에 큰 변화가 발생했을 것으로 추측한다. 즉 예상을 웃도는 좋은 지표로 인해 과연 현 시점에서 기준금리 인하가 타당한가 여부를 놓고 상당한 혼란에 휩싸였을 것이란 의미다.
- 하지만 이번에는 달랐다. 지표가 발표된 이후 CME FedWatch로 집계된 9월 기준금리 결정에 대한 예상 분포는 종전과 동일하게 거의 100% 확률로 25bp 인하를 통한 피봇 개시 전망이 그대로 유지됐다. 동시에 6월 점도표에서 연준 위원들이 제시했던 연내 1회 인하 전망을 웃도는 복수(複數)의 인하 전망 역시도 그대로 유지됐다(7월25일 기준으로 올해 연말 미국 기준금리 4.75%, 5.00% 전망 각각 53.3%, 36.3%).
- 당사는 이처럼 미국 경제가 예상을 웃도는 고성장에도 이제 금리를 인하할 때라는 인식이 부각된 것은 물가안정이 선행 조건임을 시장도 인정했기 때문이라고 평가한다. 즉 22년 3월부터 진행됐던 강력했던 금리 인상의 핵심 논거가 물가였고, 이제는 물가가 안정됐으니 금리를 내린다는 쪽으로 내러티브가 형성 중인 것이다.
- 실제 시장에서는 GDP와 함께 발표된 분기별 PCE 물가가 헤드라인과 코어 모두 종전보다 안정되고 있다는 점에 더 민감하게 반응하며 9월 피봇(pivot) 개시를 기정사실화하고 있다. 높은 물가로 금리를 강력하게 인상했으나, 물가가 안정되면 높아졌던 금리를 낮춰야 한다는 정상화 내러티브가 본격적으로 작동하기 시작했다.

그림 1. 미국 GDP 성장률과 기여도(전기비 연율)

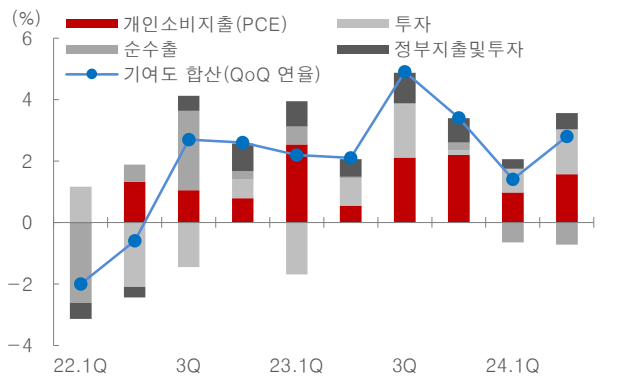
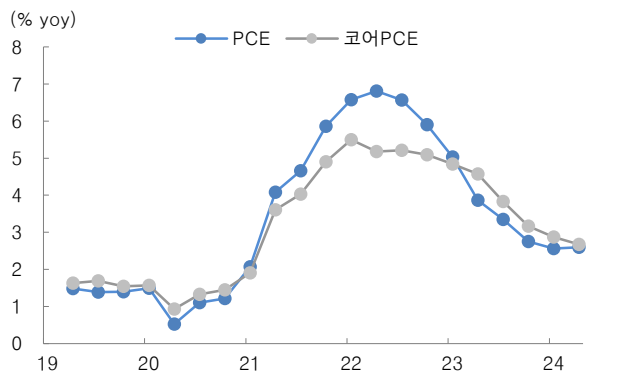



그림 2. 미국 분기별 PCE 물가 상승률(전년동기비)




자료: 미 상무부, 대신증권 Research Center

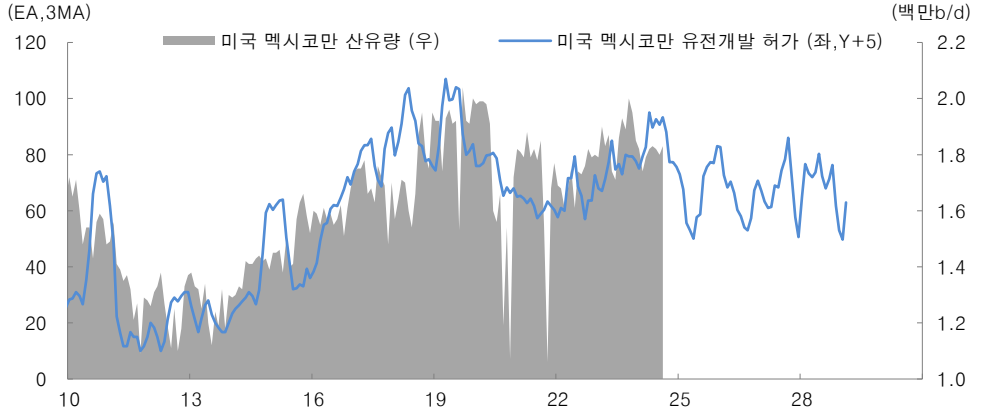
원자재

# 불안정한 유가, 그러나 지양해야 할 트럼프 트레이드

Commodity Analyst 최진영 jinyoing.choi@daishin.com

- 트럼프 트레이드에 대한 논의가 한창이다. 트럼프 후보의 'Drill baby, drill'라는 물가 안정 캐치프라이즈는 반IRA이자 친석유/가스라는 정체성을 다시 한번 상기시켜주고 있다. 그러나 트럼프 후보의 재선 성공 시 원유/천연가스 지대에 대한 임대 사업은 즉각 재개되겠지만 이는 미래 공급일 뿐, 경기 동행 자산인 유가를 조기에 안정시킬 수 있을지는 불확실하다.
- 1)더디게 진행될 수밖에 없는 IRA 법안 폐지: IRA는 증세 법안으로 유정/가스정 개발 시 높은 세율과 보증금을 부과하기에 기업들은 개발보다 기존 유정을 보유한 경쟁사를 M&A하는 것에 더 집중하고 있다. 트럼프 후보는 해당 법안 폐지와 유정 개발에 대한 규제 완화를 거론하고 있지만 의회의 동의와 긴 절차를 통과해야 한다. 오바마 케어조차 폐지하지 못했던 전례를 고려하면 조심스러울 수밖에 없다. 2)의미 없는 러시아와의 빅딜: 일각에서는 러시아-우크라이나 전쟁의 종식과 이에 따른 대러 에너지 금수 조치 해제를 고민하지만 큰 의미가 없다. 러시아산은 조달 루트(유럽향 송유관 → 중국/인도향 유조선)만 번거로워졌을 뿐 전쟁 이전과 마찬가지로 지금도 안정적으로 수출되고 있다. 3)기대하기 어려운 사우디와의 관계 개선 효과: 사우디와의 관계 개선 통한 증산 역시 예상이 가능하다. 다만, 댈러스 연은 서베이에서 전하고 있는 것처럼 ①외부의 공급 확대는 가뜩이나 주주 환원에 주력 중인 미 E&P 기업들 입장에서 투자 활동을 더욱 위축시킬 수밖에 없다. ②공격용 군사 무기 판매 역시 의회 내 민주당의 동의가 요구되며 특히, ③네옴시티 프로젝트를 위해 재정균형 유가 사수가 1순위인 사우디 입장에서 전향적인 조치를 기대하기 어렵다.
- 오히려 지금은 정치 이벤트보다 계절성과 기상이변의 전환에 주목할 것을 권고한다. 7월초 허리케인 Beryl은 미 멕시코만에 상륙했음에도 큰 영향을 주지 않았다. 그러나 허리케인 발생 빈도를 보면 8~10월이 절정 구간이다. 특히, 허리케인 강도를 강화시키는 라니냐가 8~10월경 도래할 것으로 예상되는 상황에서 경계가 필요하다. 원자재는 기상이변의 흐름을 따라 간다. 그런 기상이변은 사회과학이 아닌 자연과학의 법칙에 따라 움직인다. 계절성과 기상이변의 전환 국면 속, 8~10월경 가격 상방 변동성의 재개를 경계해야 한다.

그림 1. **트럼프의 재선, 유전/가스전 지대 임대 사업 즉각 재개하겠지만 이는 미래 공급일 뿐**




자료: BSEE, 대신증권 Research Center

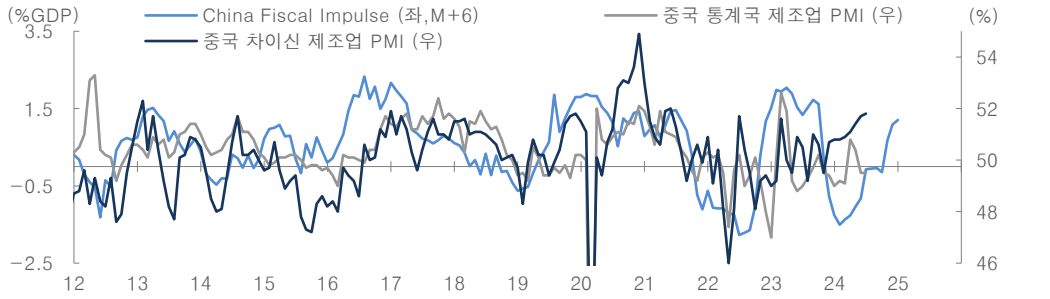
원자재

## 산업금속, 3 중전회가 아닌 7 월말 정치국 회의 주목

Commodity Analyst 최진영 jinyoing.choi@daishin.com

- 그간 톤당 9,500~10,000달러를 유지하던 구리 가격은 9,000달러 초반으로 밀려났다. 이처럼 산업금속 전반이 레인지를 이탈하게 된 원인은 미 대선을 앞둔 불확실성 보다 추가 수요에 대한 실망감이 더 컸다. 바로 글로벌 최대 산업금속 소비국 중국이다. 지난 3중전회에서는 2/4분기 GDP 성장률이 시장 컨센서스를 하회했음에도 추가 부양에 대한 단서가 부재했다. 시장의 기대를 한 몸에 받았던 회의가 실망감으로 바뀌면서 가격 낙폭이 커진 것이다.
- 그러나 중국의 3중전회는 중장기(5~10년) 국정 방향 또는 공산당의 정치 이념을 논하는 자리일 뿐이다. 오히려 당장의 정책을 기대한다면 7월말 있을 공산당 중앙정치국 회의에 주목이 필요하다. 당해 경제 정책 방향과 세부 정책안을 공개하는 공산당 중앙경제공작회의(12월말)와 지방정부 양회(1월)와 달리 7월말 공산당 중앙정치국 회의는 하반기 추가 부양의 필요성을 판단하는 자리이기 때문이다.
- 이미 공산당 중앙정치국 회의의 프리뷰는 나온 상태이다. 지난 23일 중국의 브레인 집단인 사회과학원(국무원 산하 싱크탱크)은 경기 반등의 연속성을 위해 정부에 다음과 같이 추가 부양책을 제안했다. 1)지방의 재정/세제 권한을 중앙정부가 가져오되 예산을 추가 지원(이외, 정체된 지방정부 특수채 발행 재개)하는 한편, 2)MLF 금리(LPR 벤치마크 금리)가 아닌 7일물 역RP 금리를 통해 유동성의 적시성을 제고시킬 것을 건의했다. 특히, 3)부동산 정책과 관련해서는 그간의 단계적 완화가 아닌 전면적 규제 해제를 주문했다. 1선 도시를 중심으로 주택 매입/주담대 대출 규제를 전면 해제하되 한시성을 부여함으로써 수요를 조기 유도하겠다는 골자이다. 이에 더해 중앙정부의 초장기 특별채권 추가 발행을 통해 주택 매입 및 건설 프로젝트를 확대할 것을 제안했다. 하반기 하드 랜딩을 방어하겠다는 의지로 볼 수 있다.
- 물론 장기적 관점에서 이것이 중국의 구조적 문제(서방 주도 공급망 재편, 기술 제재와 자본 이탈 등)를 해결할 것이라 보기 어렵다. Fed의 정책금리 인하 전까지 전향적인 완화 역시 어려운 것은 사실이다. 다만, 단기 사이클 측면에서 지금의 하방 우려가 톤-다운 될 수 있다는 것은 분명하다. 일반적으로 당 지도부가 사회과학원의 정책 제안을 수용한다는 점에서 이번 역시 주목할 필요가 있다. 당장은 산업금속 지수의 하방 변동성이 큰 상황이지만 위 정책은 하방 경직성을 강화시켜주는 Key가 될 것으로 예상한다.

**그림 2. 추가 부양 제안한 사회과학원, 7 월말 정치국 회의에서 초안 그대로 수용 여부 주목**




자료: 중국통계국, 중국재정부, Wind, 대신증권 Research Center

환율

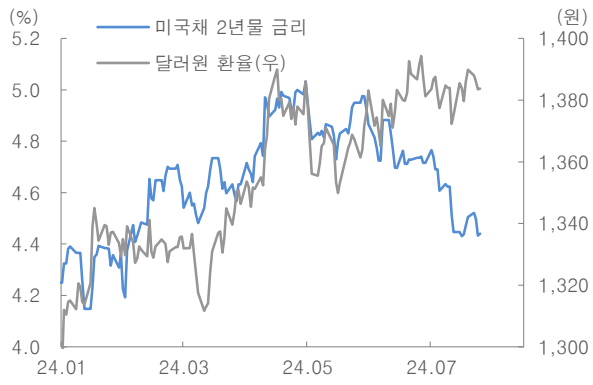
# FOMC 와 BOJ 회의, 달러원 환율 하락으로 이어질까?

Economist 이주원 joowon.lee2@daishin.com, Economist 이하연 hayeon.lee@daishin.com

- 지난 주 달러인덱스는 전주대비 소폭 상승하며 104pt대에서 등락을 보였다. 미국 대선 관련 불확실성이 남아있는 가운데, 빅테크 기업들의 주가 조정이 나타나며 위험회피 심리가 상존했다. 다만 2분기 미국은 예상보다 큰 폭으로 성장하여 침체 우려를 완화했으며, 이는 환율 상단을 어느정도 지지해주었다.
- 대외적으로 엔화의 강세 또한 달러 강세폭을 일부 제한했다. 이번 주 예정된 BOJ 금정위에서 금리인상 및 국채 매입규모 축소 관련 논의가 이뤄질 것으로 예상되는 상황이다. 글로벌 금융시장에 위험회피 심리가 유입된 가운데, 일본 금리인상 가능성이 확대되며 나타난 엔캐리 트레이드 청산 흐름이 엔화 강세폭을 키운 것으로 파악된다.
- 한편 달러원 환율의 경우 달러 강세에 더해 한국 2분기 GDP가 다소 부진한 모습을 보인 결과, 계속해서 1,380원대의 높은 수준을 유지했다. 이번 주는 미국 FOMC 회의와 일본 BOJ 금정위가 예정되어 있다. 미국의 금리인하 및 일본의 금리인상이 가시화될 경우 달러원 환율 하락 요인으로 작용할 수 있을 것으로 보인다.
- 다만, 최근 환율 움직임은 미 금리인하 여부보다 경기나 투자심리에 더 영향 받는 모습이다. 미국 기업의 마진 축소 우려가 여러 섹터에서 확인되고 있다. 지난 주 발표된 S&P PMI에서도 비용 상방압력에도 불구하고, 소비자 가격 상승은 더딘 모습을 확인했다. 물론 2분기 GDP 결과가 시사하듯 미국 경기는 골디락스 국면에 위치했으며, 하반기 완만한 속도조절을 예상한다. 그러나 기업 마진 악화를 지켜보는 금융시장 입장에서 경기침체 우려는 남아있을 가능성을 배제할 수 없으며, 이는 환율 상승 요인으로 작용할 수 있다.
- 결국 당분간 달러원 환율은 하락 및 상승 요인이 상존함에 따라, 높은 수준에서 등락을 반복할 공산이 크다는 판단이다.

그림 1. **달러엔 환율 하락**

그림 2. **최근 미 금리에 크게 연동되지 않는 환율**




자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

**퀀트**

# KOSPI 컨센서스: 2Q 실적 분위기 따라 가는 컨센서스

Quant Strategist 조재운 jaeun.jo@daishin.com

- 긍정적 2Q24 실적 분위기 속 컨센서스 상향이 돋보였던 섹터는 호텔/레저, 조선, 건강관리, 기계, IT하드웨어 등이었다. 하향된 섹터는 건설/건축, 유틸리티, 디스플레이, 철강이었다. 2분기 실적이 예상보다 높았던 섹터와 종목의 상향이 많았으며 실적 불확실성이 지속된 섹터는 하향이 두드려지는 모습이다.
- 호텔/레저는 2분기 호실적을 발표한 강원랜드(5.7%)가 상향을 견인했으며 롯데관광개발(34.2%)도 상향에 기여했다. 조선은 슈퍼사이클 진입과 2분기 호실적, 하반기 수주 확대 및 선가 상승 지속 전망으로 상향이 부각됐다. HD한국조선해양(7.5%)이 상향을 주도했으며 한국카본(17.0%), HSD엔진(5.3%)도 상향에 기여했다.
- 반면 건설/건축은 종목별 2분기 실적 차별화됐다. 그 중 2Q 실적이 예상치를 크게 하회했던 현대건설(-7.0%)이 하향을 주도했으며 KCC(-15.1%)도 하향에 기여했다.

**표 1. KOSPI 업종별 12개월 선행 순이익 컨센서스 변화**

| | 업종 | 12개월 선행 순이익 | | | 연간 순이익 증가율(%) | | 분기 순이익 증가율(y-y, %) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 현재 (십억원) | 컨센서스 변화(%) 주간 | 컨센서스 변화(%) 월간 | 2023 | 2024 | 1Q24 | 2Q24 |
| | KOSPI | 205,113 | 0.5 | 4.6 | -32.0 | 85.4 | 78.5 | 30.7 |
| 주간 Top 5 | 디스플레이 | -322 | 7.2 | 40.2 | 적지(7.2) | 적지(67.2) | 적지(45.8) | 적지(82.2) |
| | 호텔,레저서비스 | 446 | 5.9 | 5.7 | 흑전(269.5) | 57.9 | -8.0 | 12.4 |
| | 건강관리 | 2,212 | 4.3 | 2.6 | -38.3 | 47.1 | 60.8 | 86.6 |
| | 기계 | 3,097 | 3.5 | -0.1 | 74.2 | 28.9 | -2.0 | 2.1 |
| | 상사,자본재 | 7,172 | 2.2 | 3.5 | -16.0 | 31.3 | 46.9 | 60.7 |
| 주간 Bottom 5 | 건설,건축관련 | 3,067 | -4.3 | 1.0 | -16.2 | 50.8 | 26.2 | -48.6 |
| | 유틸리티 | 5,482 | -3.5 | -5.7 | 적지(79.4) | 흑전(194.8) | 흑전(114.7) | 86.0 |
| | 에너지 | 4,414 | -1.3 | -6.9 | -66.2 | 9.8 | 흑전(633.2) | 570.6 |
| | 통신서비스 | 3,060 | -0.4 | 1.0 | -3.9 | 9.1 | -5.9 | -16.5 |
| | 철강 | 2,884 | -0.2 | -1.8 | -45.5 | -10.2 | -49.2 | 9.3 |

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

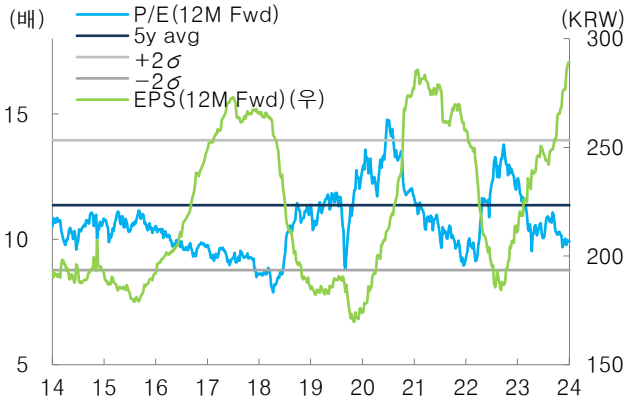
**표 2. KOSPI200 종목별 12개월 선행 순이익 컨센서스 변화**

| | 기업명 | 업종 | 12개월 선행 순이익 | | | 연간 순이익 증가율(%) | | 분기 순이익 증가율(y-y, %) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 현재 (십억원) | 컨센서스 변화(%) 주간 | 컨센서스 변화(%) 월간 | 2023 | 2024 | 1Q23 | 2Q24 |
| 주간 Top 5 | SK 아이이테크놀로지 | IT가전 | 4.4 | 311.0 | 190.3 | 흑전(376.8) | 적전(-203.6) | 적전(-188.4) | 적지(95.5) |
| | 한화솔루션 | 에너지 | 44.0 | 92.6 | 858.2 | 적전(-157.9) | 적지(-132.3) | 적전(-5249) | 흑전(104.1) |
| | 솔루스첨단소재 | IT 하드웨어 | 12.3 | 55.4 | 79.6 | 흑전(1753.0) | 적전(-100.5) | 흑전(102.3) | 적전(-330.0) |
| | 롯데관광개발 | 호텔,레저 | -15.3 | 34.2 | 59.8 | 적지(10.0) | 적지(68.8) | 적지(61.4) | 적지(84.0) |
| | 엘앤에프 | IT 가전 | -12.5 | 30.6 | 60.6 | 적전(-172.0) | 적지(3.6) | 적전(-217.5) | 적지(92.6) |
| 주간 Bottom 5 | 효성화학 | 화학 | -65.8 | -23.7 | -2.2 | 적지(15.2) | 적지(51.2) | 적지(59.4) | 적지(77.4) |
| | KCC | 건설,건축관련 | 577.9 | -15.1 | -0.6 | 528.0 | 214.7 | -86.1 | -97.7 |
| | HD 현대건설기계 | 기계 | 148.2 | -11.2 | -12.0 | 25.0 | -0.9 | -56.0 | -17.8 |
| | 티웨이항공 | 운송 | 101.3 | -9.4 | -6.3 | 흑전(183.5) | -14.0 | 적전(-139.7) | -51.4 |
| | 현대건설 | 건설,건축관련 | 544.4 | -7.2 | -11.7 | 31.1 | -0.9 | -8.8 | -26.0 |

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

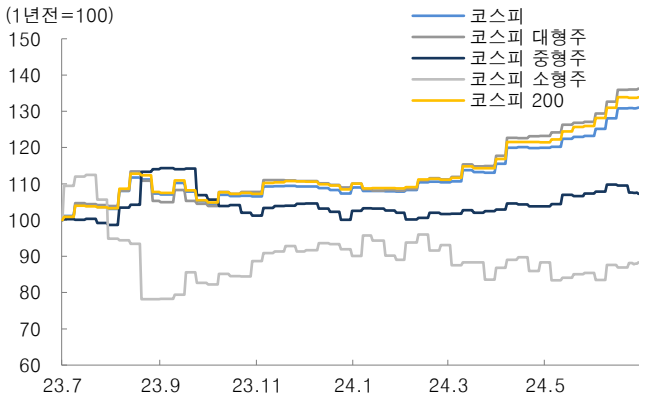
주: 컨센서스 제공 증권사 3개 이상 기업 합산 기준. 금융업종(은행,증권,보험)은 순이익, 그 외 업종은 영업이익 기준

### 그림 1. KOSPI 밸류에이션



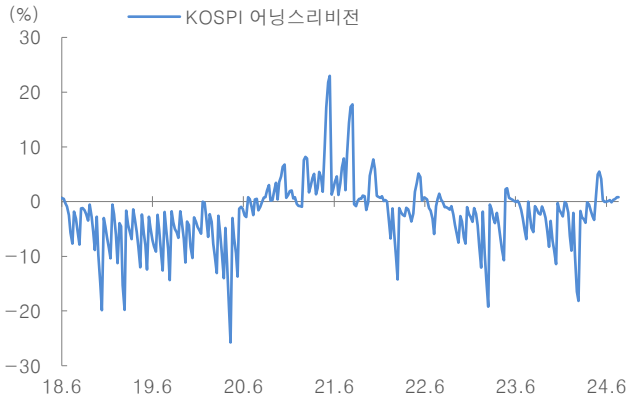

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

### 그림 2. KOSPI EPS(12M Fwd) 추이



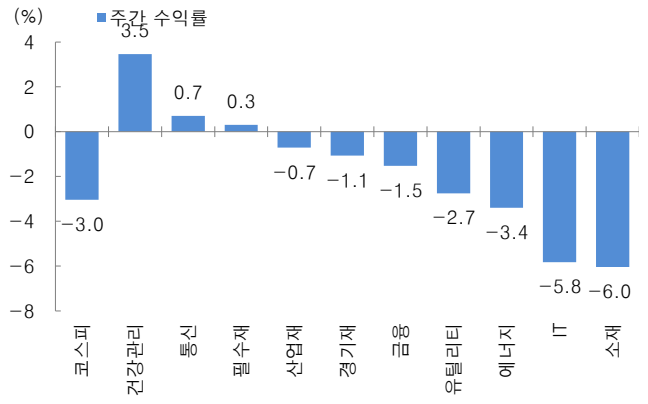

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

### 그림 3. KOSPI EPS(FY1) 어닝스리비전



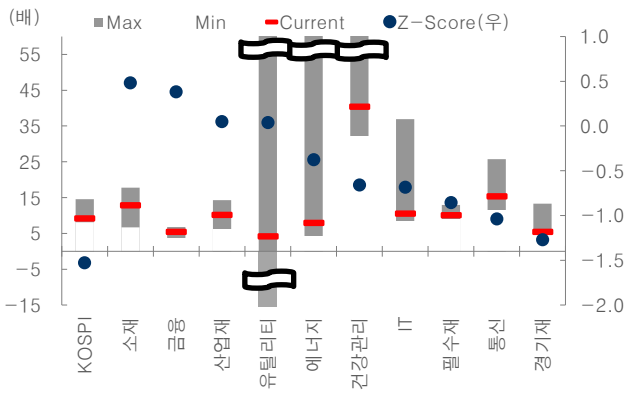

자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center
주: 어닝스리비전 = (컨센서스 상승 종목 수 − 하락 종목 수) / 전체

### 그림 4. KOSPI 업종별 주간 수익률



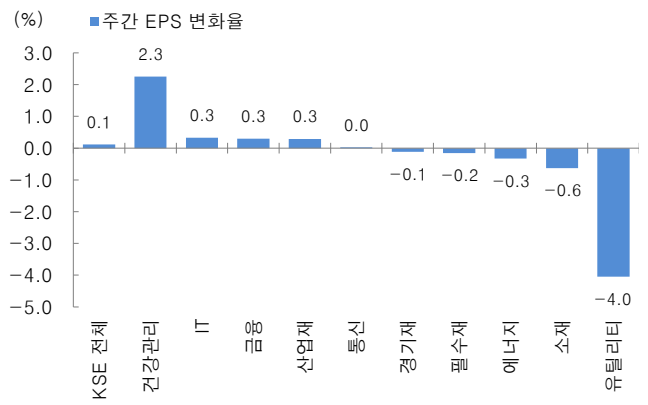

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

### 그림 5. KOSPI 업종별 밸류에이션




자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center
주: 12 개월 선행 PER 사용, Z-Score 산출 기간은 5 년

### 그림 6. KOSPI 업종별 EPS(12M Fwd) 변화율




자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

# Appendix.1 경제/원자재전망 요약표

## 국내 경제전망 요약표

(단위: %, 전년동기비, 억달러)

| 구분 | 2023 | | | | 2024 | | | | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | | | | |
| GDP | 1.1 | 1.0 | 1.4 | 2.1 | 3.3 | 2.3 | 2.3 | 2.0 | 2.6 | 1.4 | 2.5 | 2.2 |
| 민간소비 | 4.7 | 1.4 | 0.3 | 0.7 | 1.0 | 0.9 | 1.7 | 2.2 | 4.1 | 1.8 | 1.5 | 2.0 |
| 설비투자 | 4.7 | 3.8 | -3.9 | -0.2 | -1.0 | -3.4 | 6.4 | 5.3 | -0.9 | 0.5 | 1.8 | 3.8 |
| 건설투자 | 1.7 | 1.7 | 4.3 | -1.2 | 1.6 | 0.2 | -2.4 | -1.7 | -2.8 | 1.3 | -0.6 | -1.0 |
| 수출(통관기준) | -12.8 | -12.0 | -9.7 | 5.7 | 8.1 | 9.9 | 9.2 | 8.6 | 6.1 | -7.5 | 9.0 | 5.9 |
| 수입(통관기준) | -2.2 | -13.2 | -21.6 | -10.7 | -11.1 | -1.4 | 10.2 | 9.0 | 18.9 | -12.1 | 1.7 | 4.5 |
| 무역수지 | -228 | -35 | 64 | 96 | 90 | 143 | 73 | 98 | -478 | -103 | 405 | 360 |
| 경상수지 | -60 | 71 | 156 | 187 | 169 | 56 | 115 | 130 | 258 | 355 | 470 | 520 |
| 소비자물가 | 4.6 | 3.3 | 3.1 | 3.4 | 3.0 | 2.7 | 2.3 | 2.4 | 5.1 | 3.6 | 2.6 | 2.2 |
| 원/달러 환율 (평균) | 1,276 | 1,316 | 1,313 | 1,321 | 1,329 | 1,371 | 1,335 | 1,320 | 1,292 | 1,307 | 1,340 | 1,300 |
| 기준금리 | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 3.25 | 3.00 | 3.25 | 3.50 | 3.00 | 2.50 |
| 국고 3 년 (평균) | 3.46 | 3.38 | 3.73 | 3.71 | 3.31 | 3.38 | 3.25 | 3.05 | 3.20 | 3.57 | 3.25 | 2.85 |
| 국고 5 년 (평균) | 3.45 | 3.38 | 3.76 | 3.77 | 3.34 | 3.42 | 3.30 | 3.10 | 3.32 | 3.59 | 3.30 | 2.90 |
| 국고 10 년 (평균) | 3.44 | 3.45 | 3.83 | 3.85 | 3.39 | 3.48 | 3.35 | 3.15 | 3.37 | 3.64 | 3.35 | 3.00 |

자료: 대신증권 Research Center
주: 실적치 음영표시

## 해외 경제전망 요약표

(단위: %, %연율, %전년동기비)

| 구분 | | 2023 | | | | 2024 | | | | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | | | | |
| 미국 | GDP(연율)* | 2.2 | 2.1 | 4.9 | 3.4 | 1.4 | 2.8 | 0.0 | 0.8 | 1.9 | 2.5 | 2.3 | 1.6 |
| | CPI | 5.8 | 4.0 | 3.5 | 3.2 | 3.3 | 3.2 | 2.7 | 3.1 | 8.0 | 4.1 | 3.0 | 2.4 |
| | 기준금리 | 5.00 | 5.25 | 5.50 | 5.50 | 5.50 | 5.50 | 5.25 | 5.00 | 4.50 | 5.50 | 5.00 | 4.00 |
| | TB 2 년 (평균) | 4.34 | 4.26 | 4.92 | 4.81 | 4.48 | 4.83 | 4.60 | 4.35 | 2.99 | 4.58 | 4.55 | 3.55 |
| | TB 10 년 | 3.65 | 3.60 | 4.15 | 4.45 | 4.16 | 4.45 | 4.25 | 3.95 | 2.95 | 3.96 | 4.20 | 3.65 |
| 중국 | GDP | 4.5 | 6.3 | 4.9 | 5.2 | 5.3 | 4.7 | 4.5 | 4.5 | 3.0 | 5.2 | 4.8 | 4.3 |
| | CPI | 1.3 | 0.1 | -0.1 | -0.3 | 0.0 | 0.3 | 0.7 | 1.5 | 2.0 | 0.2 | 0.7 | 1.7 |
| | 위안/달러 | 6.85 | 7.02 | 7.24 | 7.22 | 7.19 | 7.24 | 7.20 | 7.15 | 6.73 | 7.08 | 7.19 | 7.10 |
| 일본 | GDP(연율)* | 4.7 | 3.7 | -4.0 | 0.1 | -2.9 | 1.8 | 2.6 | 0.9 | 1.0 | 1.9 | 0.0 | 1.3 |
| | CPI | 3.6 | 3.3 | 3.2 | 2.9 | 2.6 | 2.7 | 2.2 | 1.9 | 2.5 | 3.3 | 2.3 | 1.7 |
| | 엔/달러 | 132 | 138 | 145 | 148 | 148 | 156 | 152 | 148 | 132 | 141 | 151 | 140 |
| 유로존 | GDP | 0.1 | 0.1 | 0.0 | -0.1 | 0.3 | 0.9 | 1.2 | 0.9 | 3.4 | 0.4 | 0.8 | 1.1 |
| | CPI | 8.0 | 6.2 | 4.9 | 2.7 | 2.6 | 2.5 | 2.1 | 2.3 | 8.4 | 5.5 | 2.4 | 2.1 |
| | 달러/유로 | 1.07 | 1.09 | 1.09 | 1.08 | 1.09 | 1.08 | 1.09 | 1.10 | 1.05 | 1.08 | 1.09 | 1.10 |

자료: 대신증권 Research Center
주 1: 연율 성장률(Annualized growth rate)은 분기 성장률을 연간으로 환산
주 2: 실적치 음영표시
주 3: 기준금리는 기말 값
주 4: 국가별 환율 수치는 기간 평균
주 5: 7 월 26 일자 Bloomberg 전망치 참조

## 원자재전망 요약표

| 구분 | 2023 | | 2024 | | | | 2025 | | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | | | | |
| 국제유가 | 82 | 79 | 77 | 81 | 86 | 88 | 89 | 90 | 94 | 78 | 84 | 89 |
| 금 | 1,927 | 1,981 | 2,076 | 2,338 | 2,370 | 2,400 | 2,400 | 2,400 | 1,803 | 1,944 | 2,300 | 2,450 |
| 은 | 24 | 23 | 23 | 29 | 30 | 32 | 31 | 30 | 22 | 23 | 28 | 30 |
| 구리 | 8,368 | 8,134 | 8,452 | 9,868 | 10,500 | 11,000 | 11,500 | 11,500 | 8,831 | 8,487 | 9,900 | 11,000 |
| 알루미늄 | 2,159 | 2,199 | 2,204 | 2,563 | 2,700 | 2,900 | 3,100 | 3,100 | 2,706 | 2,256 | 2,600 | 3,100 |
| 니켈 | 20,395 | 17,258 | 16,613 | 18,680 | 20,000 | 21,000 | 21,000 | 20,500 | 26,187 | 21,500 | 19,000 | 21,000 |
| 옥수수 | 500 | 476 | 435 | 443 | 500 | 600 | 650 | 700 | 694 | 565 | 500 | 680 |
| 소맥 | 621 | 583 | 576 | 608 | 700 | 750 | 800 | 850 | 900 | 645 | 650 | 830 |
| 대두 | 1,410 | 1,312 | 1,193 | 1,186 | 1,200 | 1,400 | 1,500 | 1,550 | 1,551 | 1,416 | 1,250 | 1,550 |

주 1: WTI 는 $/bbl 기준
주 2: 구리, 알루미늄, 니켈은 $/ton 기준
주 3: 금, 은은 $/Oz 기준
주 4: 옥수수, 소맥과 대두는 ¢/bsh 기준
주 5: 실적치 음영표시
주 6: 전망치 및 실적치는 각 기간 평균가격
자료: 대신증권 Research Center

## Appendix.2 주간 주요 증시일정

| 일자 | 국가/지역 | 일정 | 단위 | 전기치 | 예상치 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2024-07-29 | 미국 | 7 월 댈러스 연준 제조업 활동 | Index | -15.1 | -14.2 |
| 2024-07-30 | 미국 | 7 월 컨퍼런스보드 소비자기대지수 | Index | 100.4 | 99.7 |
| | 유럽 | 2/4 분기 유로존 경제성장률(전기대비) | % qoq, sa | 0.3 | 0.2 |
| | 유럽 | 2/4 분기 유로존 경제성장률(전년동기대비) | % yoy | 0.4 | 0.5 |
| | 독일 | 2/4 분기 독일 경제성장률(전기대비) | % qoq, sa | 0.2 | 0.1 |
| | 독일 | 7 월 소비자물가지수 | % mom / yoy | 0.1 / 2.2 | 0.4 / 2.2 |
| | 일본 | 6 월 실업률 | % | 2.6 | 2.6 |
| | 일본 | 6 월 유효구인배율 | Index | 1.24 | 1.24 |
| 2024-07-31 | 미국 | 7 월 ADP 취업자 변동 | 천건 | 150 | 168 |
| | 미국 | 7 월 시카고 PMI | Index | 47.4 | 44.0 |
| | 유럽 | 7 월 소비자물가지수(전년대비) | % yoy | 2.5 | 2.4 |
| | 유럽 | 7 월 소비자물가지수(전월대비) | % mom | 0.2 | -0.2 |
| | 독일 | 7 월 실업자 변동 | 천건 | 19.0 | 15.0 |
| | 일본 | 6 월 소매판매 | % mom / yoy | 1.7 / 3.0 | 0.1 / 3.3 |
| | 일본 | 6 월 광공업생산(전년대비) | % yoy | 1.1 | -6.4 |
| | 일본 | 6 월 광공업생산(전월대비) | % mom | 3.6 | -4.7 |
| | 중국 | 7 월 제조업 PMI | Index | 49.5 | 49.3 |
| | 중국 | 7 월 비제조업 PMI | Index | 50.5 | 50.2 |
| 2024-08-01 | 미국 | 7/8 월 FOMC | % | 5.25-5.50 | 5.25-5.50 |
| | 미국 | 6 월 건설 지출 | % mom | -0.1 | 0.2 |
| | 유럽 | 6 월 실업률 | % | 6.4 | 6.4 |
| | 독일 | 7 월 ISM 제조업지수 | Index | 48.5 | 49.0 |
| | 한국 | 7 월 수출 | % yoy | 5.1 | 18.3 |
| | 한국 | 7 월 수입 | % yoy | -7.5 | 13.4 |
| 2024-08-02 | 미국 | 7 월 실업률 | % | 4.1 | 4.1 |
| | 미국 | 7 월 비농업부분고용자수 변동 | 천건 | 206 | 175 |
| | 미국 | 6 월 제조업 수주 | % mom | -0.5 | 0.5 |
| | 일본 | 7 월 시간당 평균 임금 | % mom / yoy | 0.3 / 3.9 | 0.3 / 3.7 |
| | 한국 | 7 월 CPI | % yoy | 2.4 | 2.5 |

주: 날짜는 한국 기준이며 예상치는 Bloomberg 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## [Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
(담당자: Research Center)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치 센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.