	투자의견(3개월)				
글로벌 주식	-2	-1	0	+1	+2
미국	-2	-1	0	+1	+2
유로존	-2	-1	0	+1	+2
중국	-2	-1	0	+1	+2
한국	-2	-1	0	+1	+2

+2: Strong Positive +1: Positive
0: Neutral -1: Negative
-2: Strong Negative
(전월은 회색)

Global Equity Insights 9월

확인 또 확인

리서치센터

※ 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다.
본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다.
따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권

2024년 9월 Global Asset Allocation 의견

		향후 3개월					향후 12개월				
		-2	-1	0	+1	+2	-2	-1	0	+1	+2
Global Asset Allocation	주식	☐	☐	■	☐	☐	☐	☐	■	☐	☐
	채권	☐	☐	■	☐	☐	☐	☐	☐	■	☐
	현금	☐	☐	☐	■	☐	☐	■	☐	☐	☐
주식	* 주식 비중 내에서 상대 선호도										
	미국	☐	☐	☐	■	☐	☐	☐	☐	■	☐
	유로존	☐	■	☐	☐	☐	☐	☐	■	☐	☐
	중국	☐	☐	■	☐	☐	☐	■	☐	☐	☐
	한국	☐	☐	■	☐	☐	☐	☐	■	☐	☐
채권	* 채권 비중 내에서 상대 선호도										
	한국국채	☐	☐	■	☐	☐	☐	☐	■	☐	☐
	미국국채	☐	☐	☐	■	☐	☐	☐	☐	■	☐
	크레딧	☐	☐	■	☐	☐	☐	☐	■	☐	☐
원자재	* 자산배분 전략 선호도 결정에 포함 안됨. 개별 시장에 대한 투자의견										
	원유	☐	☐	■	☐	☐	☐	■	☐	☐	☐
	금	☐	☐	■	☐	☐	☐	☐	■	☐	☐

☐ 기존 의견 ■ 현재 의견

Premium Picks - Global

국가	종목명	업종	코드	시가총액 (조원)	투자포인트
미국	마이크로소프트	플랫폼	MSFT US	4,086	• 단기 주가 상승 속도 기대치는 낮출 필요가 있으나, 빅테크 내 대표 방어주 성격 부각 가능성 • 견고한 본업과 B2B 위주 안정적인 사업구조, 시가총액 1위 경쟁 주자 자격 여전히 유효
미국	알파벳	플랫폼	GOOGL US	2,734	• Gemini, Google I/O 등을 통해 지속적으로 입증해 온 AI 경쟁력 • 반독점 이슈로 모두 반납한 AI 프리미엄, 가격 측면에서는 진입을 고려해볼 만한 수준
미국	아마존	이커머스	AMZN US	2,449	• 하반기 AI 프로젝트 메티스, 중국 저가 상품 직배송 채널 도입 등의 모멘텀 • 빅테크 내에서 여전히 두드러지는 밸류에이션 메리트 보유
미국	엔비디아	반도체	NVDA US	4,136	• 꾸준히 확인되는 AI GPU 수요 강세, 하이퍼스케일러들의 CAPEX 확대 지속 • 실적 발표 후 변동성 확대되더라도 AI라는 거대 트렌드의 중심이라는 점에 집중할 필요
미국	브로드컴	반도체	AVGO US	988	• 맞춤형 반도체와 AI 서버를 위한 네트워크 반도체 수요 증가 수혜 • 울트라 이더넷 컨소시엄의 주요 멤버로 이더넷 확산에 따른 수혜 또한 기대 요소
미국	마이크론 테크놀로지	반도체	MU US	146	• 여전히 유효한 AI향 HBM 모멘텀 • 하반기 일반 서버 수요 회복 등에 따른 범용 D램 가격 상승 가능성
미국	아리스타 네트웍스	통신장비	ANET US	144	• 빅테크 자본 지출 확대의 수혜자 포지션 • 엔비디아 인피니밴드에서 이더넷으로의 전환 확산 조짐에 따른 수혜 기대감 형성
미국	일라이 릴리	제약	LLY US	1,201	• 견고한 비만치료제 수요에 대응하기 위한 공급 전략 실행 중 • 비만치료제의 추가 적응증 임상 결과에 따른 모멘텀
프랑스	에르메스	럭셔리	RMS FR	344	• 글로벌 소비 양극화 심화 트렌드, 하이엔드 럭셔리 수요 지속의 수혜 • 미국 소비 강세, 중국 소비 회복에 따른 실적 턴어라운드 기대
대만	TSMC	반도체	2330 TT TSM US	1,166	• 호실적과 CAPEX 가이던스 상향 발표, 산업 내 대표 AI 수혜주로서의 지위 확인 • 7월 매출액 호조에 따라 높아진 3분기 실적 서프라이즈 가능성

참고: '24년 8월 26일 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Premium Picks - 한국

섹터	종목명	주가 (원)		시가총액	Valuation (배, %)				
		현재가	목표가	(조원)	P/E	P/B	EPS 증가율	ROE	배당수익률
IT	삼성전자	76,400	120,000	456.1	10.6	1.2	169.4	11.7	1.9
	LG전자	98,300	145,000	16.1	7.9	0.8	106.4	9.8	1.6
경기소비재	현대차	259,000	360,000	54.2	5.2	0.6	17.8	12.0	5.0
산업재	HD한국조선해양	186,700	216,000	13.2	8.7	1.1	621.3	12.6	0.7
소재	고려아연	539,000	670,000	11.2	15.6	1.1	24.2	7.1	3.0
건강관리	삼성바이오로직스	991,000	1,000,000	70.5	60.6	6.0	22.8	9.9	0.0
	셀트리온	201,500	250,000	43.7	40.3	2.3	-29.5	5.7	0.3
금융	KB금융	85,800	105,000	34.6	6.5	0.5	10.8	7.9	3.9
	키움증권	135,500	165,000	3.5	4.7	0.6	86.7	13.1	4.1
커뮤니케이션	더블유게임즈	50,100	66,000	1.1	5.8	0.9	21.7	14.7	2.4

참고: '24년 8월 28일 종가 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

Contributor

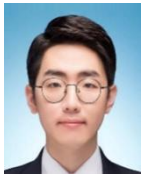
유승민 팀장
글로벌 자산배분, 지정학 분석
strategist.you@samsung.com

전종규 수석연구위원
중국 주식전략
juhn21@samsung.com

서정훈 팀장
글로벌주식
junghun1212.seo@samsung.com

양일우 수석연구위원
한국 주식전략
iw.yang@samsung.com

박혜란 선임연구원
미국 주식전략
hyerani.park@samsung.com



양지성 선임연구원
유럽 주식전략, 유럽경제
jisung.yang@samsung.com

PART
01

글로벌 주식시장 Outlook

Executive Summary

리서치센터 글로벌투자 전략팀
유승민 이사
strategist.you@samsung.com

핵심 아이디어

고용 지표는 역사적으로 주식시장의 중장기 사이클 전환을 설명하는 중요 지표. 때문에 7월 실업률 상승과 소위 Sahm의 법칙 충족(경기 침체 진입) 논쟁은 시장에 충격을 주기에 충분한 이유였음. 다만 단순 실업률과 더불어 비농업 부문 고용 등을 보면 '20년 4월 이후로 증가세를 유지하고 있어 리세션의 조기 도래 가능성은 과도한 우려. 그러나 실업률이 다시 하락(태풍 등 기후 요인에 의한 일시적 상승으로 확인 시)하더라도 하반기 내내 논쟁은 지속될 수 있음. 최근 실업률 상승이 단지 노동 공급 증가 요인 뿐 아니라 실제 실업자 증가에도 원인이 있기 때문

Tech 예외주의 약화는 시장이 통과해야 할 또 다른 관문. 당사는 하반기 변수 중 하나로 AI 예외주의 완화를 지적한 바 있음. 현재는 AI를 통한 수익성 및 생산성 향상의 실현보다는 AI 인프라 및 개발에 막대한 규모의 지출이 집행되는 구간. 투자 국면에서 AI 인프라 투자에 '직접' 수혜를 받는 밸류체인 기업들은 각광받으나, 이 비용을 지불하는 빅테크의 현금흐름 악화 여부를 관건으로 본 것. 그런데 S&P500 IT 업종의 2분기 실적이 2020년 팬데믹 당시보다 낮은 서프라이즈 보임. 이는 AI 투자를 집행할 기업들의 미래 cash flow 악화 가능성을 시사하는 것으로 주의 필요

한편, 9월은 美 대선의 최대 분기점이기도 함. 7월 말 대통령 후보 교체 이후 민주당 해리스가 공화당 트럼프 대비 우위를 유지. 그러나 9월에는 두 후보 간 첫 TV 토론(10일)이 예정되어 있고 선거까지 잔여일이 60일 이하로 줄어듦에 따라 판세가 본격적으로 요동칠 전망. 그런데 두 후보 간 주요 경제정책에서 큰 차이가 있어 대선 여론의 향방에 따라 주식시장의 변동성도 영향 받을 것

이상의 불확실성에도 불구 연준의 첫 금리 인하가 9월에 예상됨에 따라 주식시장 안정에 일정 부분 기여할 전망. 다만 '87년 이후 연준의 첫 금리 인하 이후 주식시장의 성과는 경기의 방향성에 따라 달라짐. 연착륙의 경우 주식시장의 성과를 좌우하는 변수는 '기업 실적'이었으며, '멀티플(P/E 확장)'이 아니었음. 오히려 경기 침체기에 적극적인 통화 완화 정책이 'P/E' 하락을 완충하며 주식시장의 약세를 제한

따라서 연준의 금리 인하 이후에도 당분간 현금 비중 확대와 방어적 포트폴리오를 유지하며, 향후 건전한 경제와 기업 실적이 확인되기 전까지는 보수적 전략을 권고함.

Sahm의 법칙에 대한 논쟁 지속될 것

- 7월 美 실업률이 직전 월 4.1%에서 4.3%로 급등, 이에 따라 경기 침체 도래에 대한 우려 제기되며 8월 글로벌 증시가 단기 충격
  : 소위 Sahm의 법칙 충족. 3개월 평균 실업률이 직전 12개월 최저치에서 0.5%pt 이상 상승할 경우 Recession 진입을 예외 없이 확인했다는 경험칙
  : 기술적인 논쟁(반올림에 따라 0.5%를 넘었으나, 실제로는 법칙에 충족하지 않았음)과 계절적 요인에 따른 일시적 실업률 상승이라는 주장 등 제기
- 다만, 최근 실업률 상승의 원인이 단지 노동 공급 증가 요인뿐 아니라 실제 실업자 증가에도 원인 있음에 주목(저점 대비 실업률 상승의 2/3를 설명)
  : '81년을 제외한 대부분의 리세션은 실직자의 증가가 실업률 증가에서 비롯됐으며 그 비중이 약 87%를 설명 (이에 비해 최근은 약 66%)
- 따라서 8월 실업률이 다시 하락하며, 7월이 태풍 등 기후 요인에 의한 일시적 상승으로 확인되더라도 하반기 내내 논쟁은 지속될 수 있음
  : 특히 고용 데이터는 단기적인 주식시장의 추세를 결정하는 것보다, '중장기 사이클' 전환을 설명한다는 점에서 주목

美 역대 리세션 경험과 고용 데이터 분석

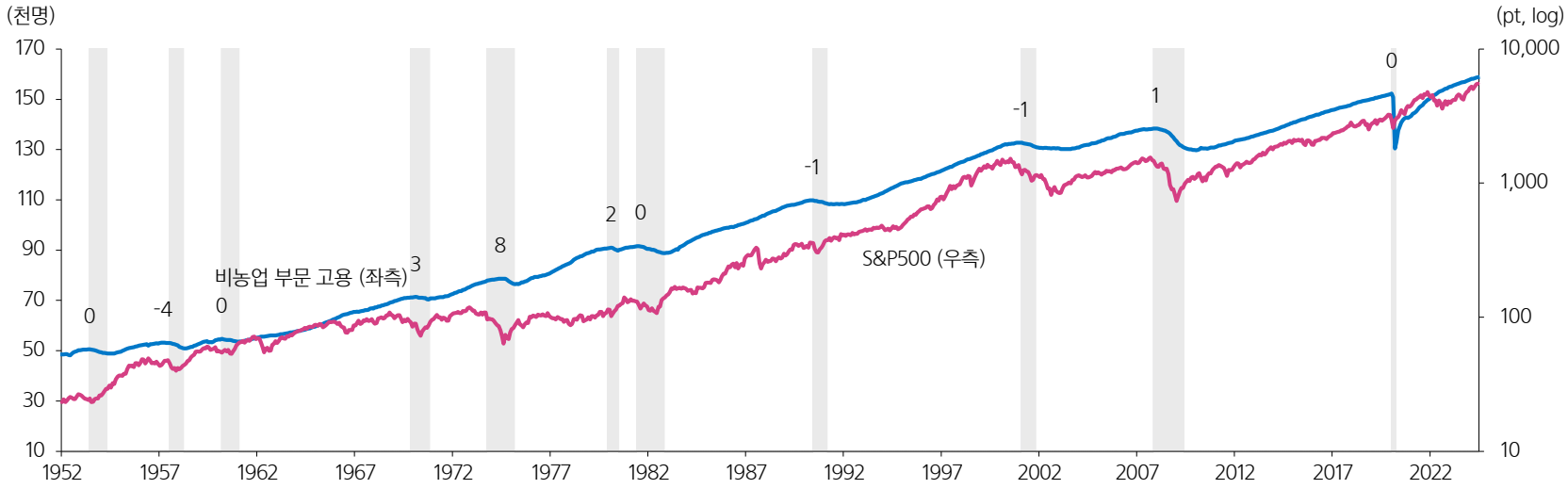
BLS 실직자 변화***					BLS 실업자 변화***					실직자수 증가/ 실업자수 증가 Ⓐ/Ⓑ
최저치 ①		경기 침체 시작 ②		실직자수 증가 Ⓐ = ② - ①*	최저치 ③		경기 침체 시작 ④		실업자수 증가 Ⓑ = ④ - ②*	
기록 월	실직자수*	시작 월	실직자수*		기록 월	실업자수*	시작 월	실업자수*		
'68.12	923	'69.12	1,131	208	'68.12	2,685	'69.12	2,884	199	104.5%
'73.10	1,510	'73.11	1,736	226	'73.10	4,144	'73.11	4,396	252	89.7%
'79.05	2,328	'80.01	3,203	875	'79.05	5,840	'80.01	6,683	843	103.8%
'81.07	3,939	'81.07	3,939	-	'80.12	7,718	'81.07	7,863	145	0.0%
'89.05	2,755	'90.07	3,313	558	'89.03	6,205	'90.07	6,925	720	77.5%
'00.04	2,298	'01.03	3,053	755	'00.04	5,481	'01.03	6,140	659	114.6%
'06.10	3,125	'07.12	3,871	746	'06.10	6,704	'07.12	7,598	894	83.4%
'19.09	2,566	'20.02	2,672	106	'20.02	5,729	'20.02	5,729	0	-
'22.09	2,519	'24.07**	3,490	971	'22.12	5,698	'24.07**	7,163	1465	66.3%
중앙값										**86.6%**

참고: * 단위 천명; ** Sahm 법칙 기준 리세션 진입을 가정하고 데이터 비교; *** Bureau of Labor Statistics(노동통계국)
자료: Bloomberg, 삼성증권

美 고용 데이터는 주식시장 중장기 사이클 전환 판단의 핵심 지표

- 전술한 바와 같이 실업률에 의한 Sahm의 법칙을 보완하기 위해 다양한 고용 데이터의 변화를 추적. 주식시장에서는 비농업 부문 고용의 추이가 중요
  : 역사적으로 비농업 부문 고용의 하락 전환은 제 2차 세계대전 이후 경기 침체 중 3차례 선행, 4차례 동행 그리고 3차례에 후행
  : 특히 1980년대 이후는 대체로 경기 침체에 선행하거나 동행하는 경향이며, 이에 따라 주식시장의 중장기 사이클 판단에 매우 유용한 데이터
- '20년 4월 이후로 비농업 부문 고용은 증가세를 유지하고 있으며, 실업률이 상승한 지난 7월에도 같은 추세 유지 중
  : 따라서 하반기 중 월 증가폭이 10만 건 이하로 고용이 크게 감소하는 등의 현상이 없다면 미국 경기의 조기 침체 진입 가능성은 희박
- 다만 주식시장의 선행성을 고려한다면 동 지표의 변화 여부에 따라 Sahm의 법칙 이상의 영향력 발휘할 전망 (9월 초 고용 데이터가 중요한 이유)

美 비농업 부문 고용과 주식시장 (회색 음영은 경기 침체기)

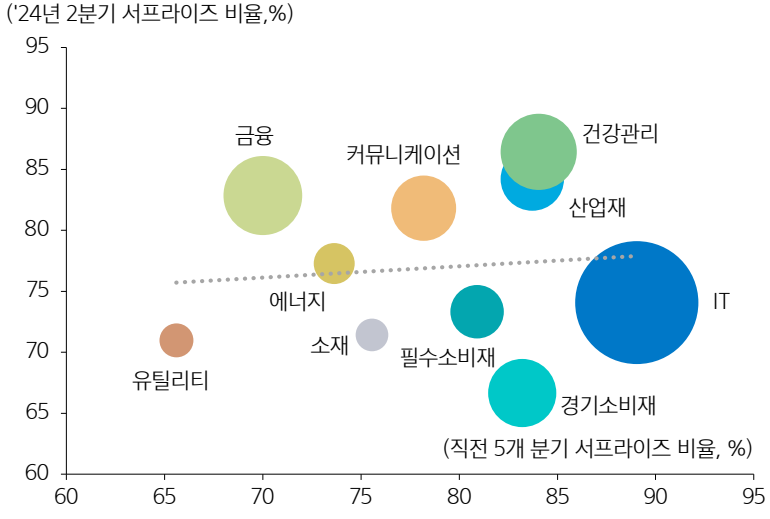


참고: 숫자는 비농업 부문 고용의 최고치가 경기 침체 진입을 선행하는 개월 수
자료: Bloomberg, 삼성증권

Tech 예외주의 약화는 시장이 통과해야 할 또 다른 관문

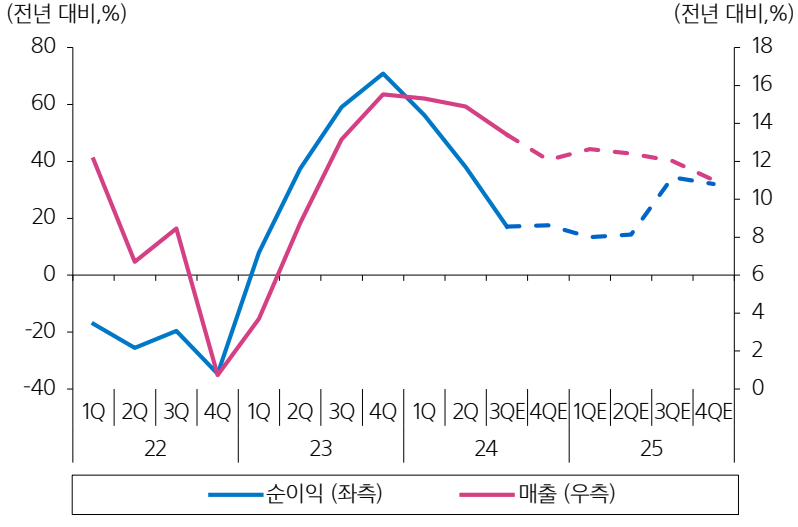
- 당사는 하반기 변수 중 하나로 AI 예외주의 완화를 지적한 바 있음 - 6.28일 하반기 글로벌 자산배분 전망 : 예외주의(exceptionalism) 완화
  : 현재는 AI를 통한 수익성 및 생산성 향상의 실현보다는 AI 인프라 및 개발에 막대한 규모의 지출이 집행되는 구간
  : 투자 국면에서 AI 인프라 투자에 '직접' 수혜를 받는 밸류체인 기업들은 각광 vs. 이 비용을 지불하는 빅테크의 현금흐름은 악화 중
  : 향후도 상당 기간 AI의 잠재력을 활용하기 위해 상당한 자본적 지출이 지속적으로 필요한데, 시장은 이를 과소평가
  : 때문에 향후 쟁점은 천문학적 투입 비용과 효율성 개선 사이 시차의 불일치로 이동할 것으로 예상
- S&P500 기업들의 2분기 기업 실적은 직전 5개 분기와 비슷한 수준의 서프라이즈 기록. 반면 IT 업종은 '20년 팬데믹 당시보다 낮은 서프라이즈를 보임
  : 이는 AI 투자를 집행하는 기업들의 미래 cash flow 악화 가능성을 시사하는 것으로 주의 필요
  : AI & Big Tech 예외주의 완화는 IT 이외 섹터에서 기회를 찾는 요구 강화시킬 것이나, 시장 전반의 랠리를 견인하기에는 한계

S&P500 업종 분기 실적 발표 서프라이즈 비율



참고: 원의 크기는 업종의 시가총액 비중
자료: Factset, 삼성증권

M6* 분기별 매출액, 순이익 성장률 추이 및 전망

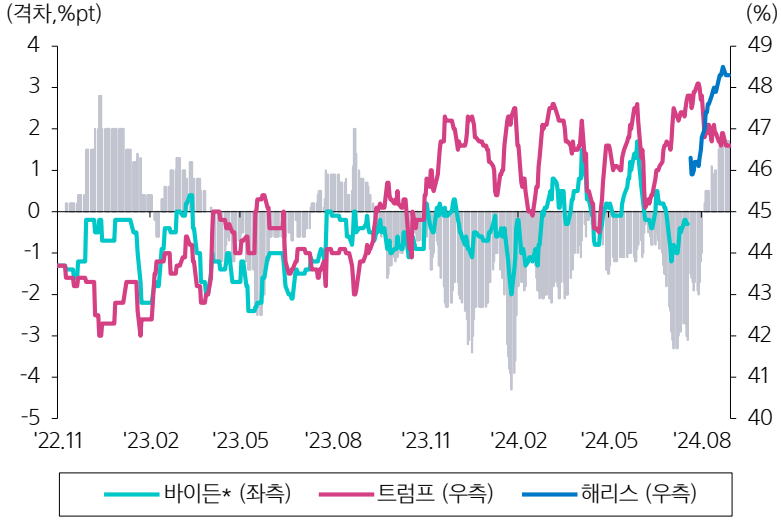


참고: * M7 중 테슬라 제외
자료: Factset, 삼성증권

9월은 美 대선의 최대 분기점이기도 함

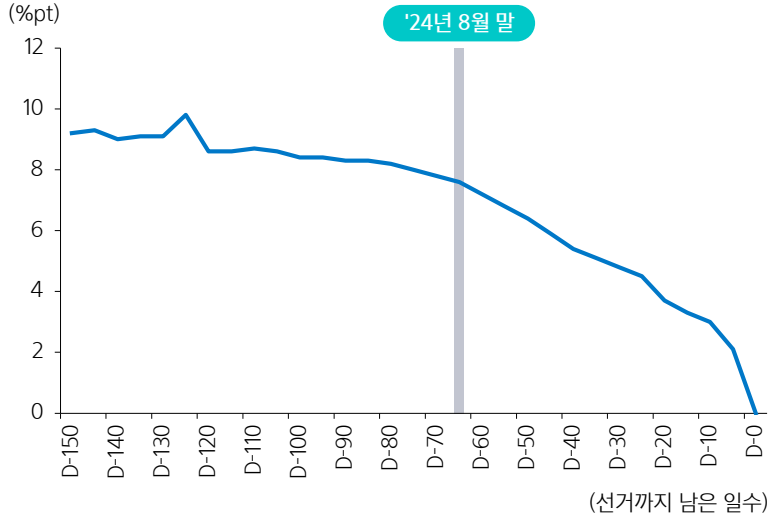
- 7월 말 대통령 후보 교체 이후 민주당 해리스가 공화당 트럼프 대비 우위를 유지 (8월 말 현재 RCP 기준으로 해리스가 1.8%pt 우위)
  : 9월에는 두 후보 간 첫 TV 토론(10일)이 예정되어 있고 선거까지 잔여일이 60일 이하로 줄어듦에 따라 판세가 본격적으로 요동칠 전망
- 두 후보 간 주요 경제정책에서 큰 차이가 있어 대선 여론의 향방에 따라 주식시장의 변동성도 영향 받을 것
  : (세금) 해리스는 중산층 일부 감세를 표방하나, 법인세와 소득세 인상 vs. 트럼프는 내년 일몰되는 TCJA의 연장과 추가 감세 및 영구화
  : (관세) 대중국 관세 인상에 대해 양측의 차이는 크지 않음. 단 트럼프는 보편적 일반관세 등으로 보호무역 심화를 표방
  : (에너지) 해리스는 바이든의 친환경 에너지로 전환 정책을 승계 vs. 트럼프는 제조업 육성을 위해 화석 에너지 공급 확대와 관련 산업 육성 약속
  : (규제) 민주당은 금융, Big Tech, 제약사, 암호화폐 등에 대해 규제 강화 기조 vs. 공화당은 상대적으로 규제완화적이나 트럼프의 스탠스는 다소 모호

해리스(&바이든) vs. 트럼프 후보의 평균 지지율 추이



참고: * 7월 21일 사임, RealClearPolitics(RCP) 집계
자료: Bloomberg, 삼성증권

대선까지 남은 선거 기간에 따른 여론조사 변화 폭 (1948~2020년 평균)

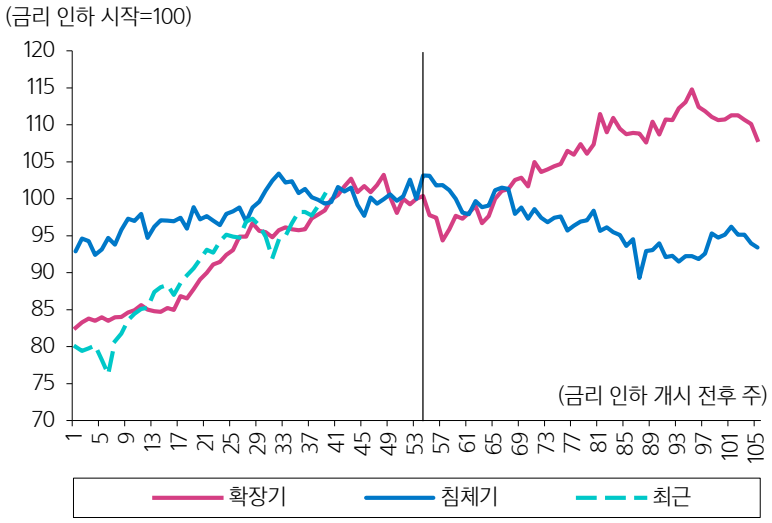


참고: 주별 여론조사 평균 지지율의 변화 폭
자료: Polls(538), 삼성증권

연준의 첫 금리 인하 불구 아직은 방어적 전략에 더 무게

- 이상의 불확실성에도 불구 연준의 첫 금리 인하가 9월에 예상됨에 따라 주식시장 안정에 일정 부분 기여할 전망(연내 11월, 12월 추가 인하 예상)
- '87년 이후 연준의 첫 금리 인하 이후 주식시장의 성과는 경기의 연착륙 여부에 따라 달라짐
  : 다만 연착륙의 경우도 주식시장의 성과를 좌우하는 변수는 '기업 실적'이었으며, '멀티플(P/E 확장)'이 아니었음
  : 오히려 경기 침체기에 적극적인 통화 완화 정책이 'P/E' 하락을 완충하며 주식시장의 약세를 제한
- 그러나 전술한 바와 같이 지난 1년여간 강세장을 이끌어왔던 Big Tech의 실적이 양호하지만 '훌륭하지는 않다'는 점을 주목
  : 이는 하반기 대선 변수 등과 맞물리며 주식시장의 위험선호 확대를 제한할 것
  : 따라서 최근 반등의 지속성을 의심하며 당분간 현금 비중 확대와 방어적 포트폴리오 구축을 권고

연준 첫 금리 인하 전후 S&P500 등락



참고: 1987년 이후 7차례 사례 중앙값 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

연준 첫 금리 인하 이후 3개월간 흐름 (1987년 이후)

첫 금리 인하 일자	S&P500 등락률 (%)	P/E* 등락률 (%)	멀티플 확장 (%pt)	기준금리 인하 폭 (bps)
1987-10-16	-14.1	-20.1	-6.0	37
1989-06-02	5.6	4.8	-0.8	12
1995-07-05	3.0	2.0	-1.1	25
1998-09-28	13.7	10.7	-3.0	25
2001-01-03	-7.9	-1.1	6.8	50
2007-09-17	-1.2	-0.5	0.8	50
2019-07-30	-1.7	-1.8	-0.1	25
중앙 값	-1.2	-0.5	-0.8	25

참고: * 12m fwd P/E
자료: Bloomberg, 삼성증권

PART
02

주요국 주식시장 Outlook

미국 주식시장 Outlook

-2	-1	0	+1	+2

* +2: Strong positive +1: Positive 0: Neutral -1: Negative -2: Strong Negative (전월은 회색)

리서치센터 글로벌투자 전략팀
박혜란 선임연구원
hyerani.park@samsung.com

핵심 아이디어

지난 8월 시장 급락은 본질적으로 2가지 배경에서 비롯되었다고 볼 수 있음. 첫째, 경기 침체 우려와 둘째, AI 실적 피크아웃 우려. 7월 실업률 급등이 촉발했던 과도한 침체 우려는 금세 진정되었고 지수는 전고점을 목전에 두고 있음. 잭슨홀 미팅 이후 9월 금리 인하가 기정사실화됨에 따라 이제 시장의 시선은 금리 인하 '속도'로 이동 중. 이에 대한 첫 번째 힌트는 9월 초 발표되는 8월 실업률. 이때, 매크로 지표와 금리 인하에 대한 시장의 셈법은 상당히 까다로움. 8월 실업률이 예상을 상회할 경우 50bp 빅컷에 대한 기대가 살아남과 동시에 침체 내러티브가 다시금 주식시장을 흔들 위험이 잠재. 더욱이 금리 인하 초기, 주식시장의 침체 우려(실제와 별개로)가 반복되었던 과거 경험을 돌이켜 본다면 증시 변동성은 남은 분기 지속될 가능성

만약 점진적 금리 인하일 경우 주식시장에 긍정적일까? 미국의 경기가 연착륙에 달성할 경우 중장기적으로 주식에 나쁠 건 없음. 단, '기준금리 인하 → 시장금리 하락 (=할인율 부담 하락) → 성장주 긍정적'이라는 단순한 성공 공식은 연말까지 국면에서 쉽게 작동하지 않을 가능성. 먼저, 채권금리가 기준금리 레벨에 있었던 과거 금리 인하 국면과 달리 현재는 이미 기준금리 대비 160bp 이상 벌어져 있음.

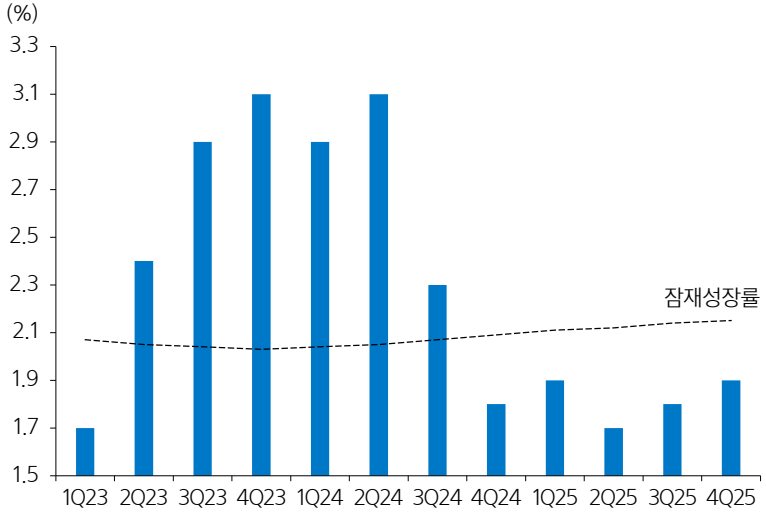
또 다른 이유는 8월 초 증시 공포를 강화시켰던 AI 실적 피크아웃에 대한 우려가 아직 완전히 해소되지 않았다고 판단하기 때문. 물론 이번 급락으로 AI 대표 기업들의 밸류에이션 부담은 이전보다 완화되었지만 여전히 기업들이 막대한 자본지출을 하고 있는 것과 반대로 실적 성장률이 큰 폭으로 둔화되고 있는 사실은 향후에도 시장의 불안과 의구심을 자극할 위험

과거 금리 인하 후 6개월 시장 흐름을 보면 업종별 성과는 일관적이지 않았던 반면, 스타일별로는 유의성을 찾을 수 있었음. 금리 인하 초기, 인하와 함께 수반되는 경기 침체에 대한 논쟁, sell on the news 같은 시장 관습 등에 의해 오히려 시장 성과는 일부 부진했고 저변동 스타일의 성과가 우위를 보였음. 이후에는 성장/민감 스타일이 상대 우위. 여전히 올해~내년 실적 성장에 있어 AI 대표 기업들의 기여도가 상당한 것은 사실(upside risk). 그러나 동시에 위에서 지적하듯 AI 기업들의 실적 성장률이 둔화되는 가운데, 시장의 눈높이가 어디까지 현실화되었는지 가늠하기 어려운 상황은 downside risk이기도 함. 따라서 상대적인 대안으로서 퀄리티 스타일을 제시. IT 업종으로 포트폴리오가 집중되었을 때 downside risk를 실적 모멘텀이 좋은 업종(건강관리, 금융, 산업재 등)을 통해 효과적으로 분산할 수 있을 것

This time has come for policy to ‘adjust’

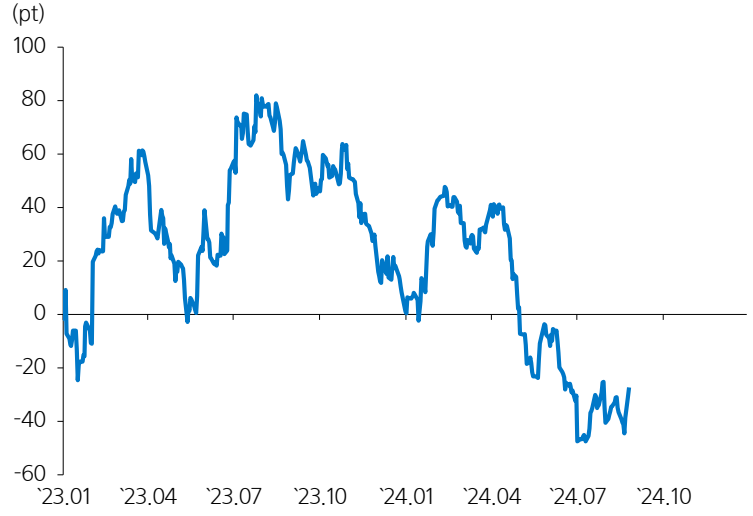
- 잭슨홀 미팅 이후 9월 금리 인하는 기정사실화. 이제 시장의 시선은 ‘금리 인하 속도’로 이동
- 주식시장 관점에서 금리 인하의 셈법은 꽤 까다로운 상황
- 과열이 진정된 이후 시행되는 금리 인하 특성상, 인하 초기 주식시장의 침체 우려(실제와 별개로)가 반복되었던 경험
- 8월 실업률이 재차 예상을 상회할 경우 50bp 빅컷에 대한 압력이 강화됨과 동시에 침체 내러티브가 다시금 주식시장을 흔들 위험
- 남은 분기 매크로 지표와 연계되어 증시 변동성은 지속될 가능성이 높음

경기 모멘텀의 둔화는 침체 노이즈에서 자유로울 수 없음을 의미



참고: 실질 GDP 기준
자료: Bloomberg, Fred, 삼성증권

CITI 미국 경기 서프라이즈 인덱스

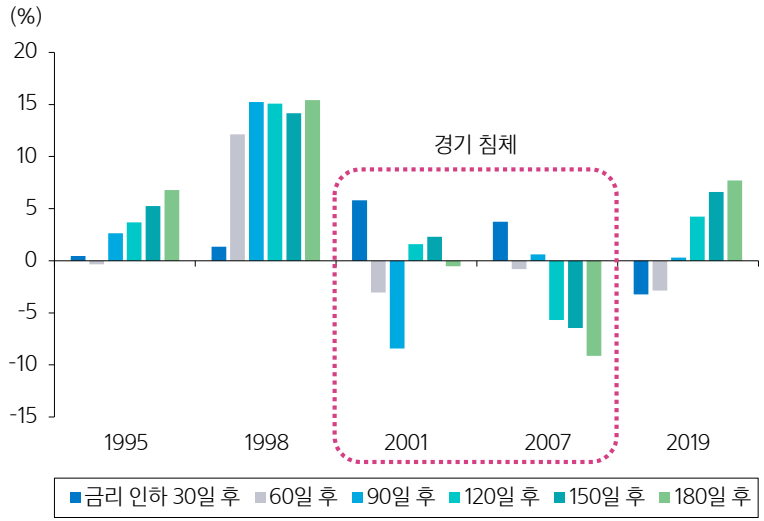


자료: Bloomberg, 삼성증권

금리 인하에도 연내 멀티플의 추가 확장은 제한적

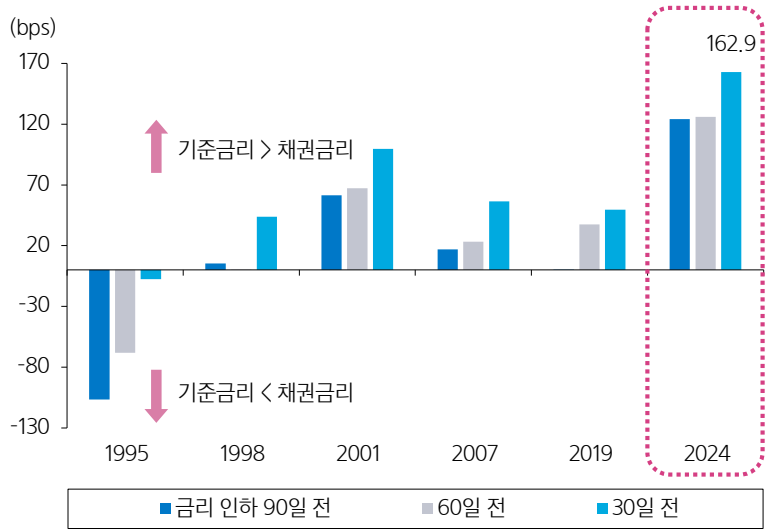
- 역사적으로 금리 인하에 대한 주식시장의 성과는 결국 '경기'에 의해 결정
- 전제하고 있듯 경기 연착륙에 달성한다면, 점진적 금리 인하는 위험자산에 긍정적인 재료
- 다만 '기준금리 인하 → 시장금리 하락(= 할인율 부담 감소) → 성장주 긍정적'이라는 단순 공식이 이번 국면에서는 쉽게 작동하지 않을 가능성에 유의
- 경기 침체가 오지 않는 한 10년물 채권금리가 연내 금리 인하로 인해 연말까지 현 3.8%에서 추가적으로 더 떨어질 가능성은 상대적으로 낮기 때문
  : 현재 10년물 채권금리는 기준금리를 160bp 이상 하회 중

인하 국면별 P/E 멀티플 변화율 추이



참고: 각 연도 금리 인하일 대비 소요기간별 P/E 멀티플 변화율, S&P 500 12m fwd P/E,
자료: Bloomberg, 삼성증권

시장금리는 이미 금리 인하를 상당수 반영 중



참고: 스프레드 = 미국 기준금리 - 미국 10년물 채권금리
자료: Bloomberg, 삼성증권

국면별 인하에 따른 업종 영향은 비일관적. '실적'에 주목

- 첫 금리 인하 이후 6개월 업종 성과는 각 국면별 비일관적 → 각각의 매크로 환경, 기업 펀더멘털 환경 요인들이 복합적으로 작용한 결과
- 멀티플 확장이 상대적으로 제한적이라면 결국 거듭 강조해왔듯 '실적'이 중요한 환경
- 이때 AI와 Non-AI 기업 실적을 바라보는 관점은 달리 할 필요. '24년 하반기부터 본격 회복하는 Non-AI 실적 전망은 그 방향성 자체로 긍정적
- 반면 AI의 경우 여전히 올해 남은 기간, 그리고 내년 시장 전체 성장에서 AI 대표 기업들이 차지하는 비중은 여전히 높지만 AI로의 자본지출을 계속하는 상황에서 둔화되는 실적 성장률 전망과 기대간 괴리 조정 가능성은 향후 잠재 위험

첫 금리 인하 후 6개월 S&P 500 업종 성과

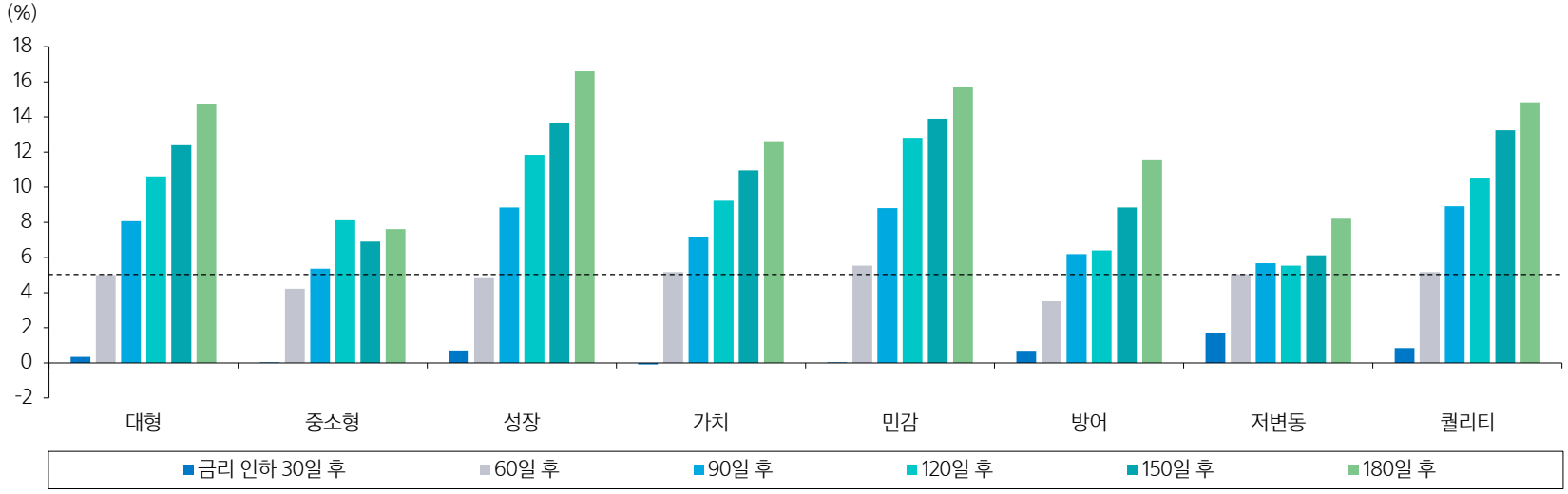
		S&P 500	상위 업종 수익률 (%)			하위 업종 수익률 (%)		
			1	2	3	1	2	3
1995	업종		건강관리	커뮤니케이션	금융	IT	소재	경기소비재
	성과 (%)	12.6	28.7	24.3	19.6	-1.7	-0.9	3.5
1998	업종		IT	경기소비재	커뮤니케이션	유틸리티	소재	에너지
	성과 (%)	22.3	42.5	35.4	32.9	-4.2	-2.2	4.7
2001	업종		소재	경기소비재	에너지	IT	유틸리티	커뮤니케이션
	성과 (%)	-5.0	4.6	2.2	-4.1	-28.6	-9.9	-8.7
2007	업종		소재	에너지	필수소비재	금융	커뮤니케이션	경기소비재
	성과 (%)	-12.8	4	0.6	-0.3	-29.0	-22.0	-17.8
2019	업종		IT	유틸리티	건강관리	에너지	소재	경기소비재
	성과 (%)	9.4	19.0	14.4	12.1	-7.6	1.1	2.6

참고: 금리 인하 시점 - 95년 7월 5일, 98년 9월 28일, 01년 1월 3일, 07년 9월 17일, 19년 7월 30일
자료: Bloomberg, 삼성증권

AI의 Upside/Downside risk를 효과적으로 상쇄할 수 있는 대안, '퀄리티'

- 금리 인하 초기(~60일) 스타일별 성과의 두드러지는 차이는 없음. 다만, 금리 인하 초기 수반되는 노이즈(경기 침체), 시장 관습(sell on the news) 등의 영향으로 금리 인하 직후 초기 30일 동안은 저변동 스타일의 성과 우위가 드러남
- 이후 구간에서는 대체적으로 성장/민감 스타일의 성과가 우위. 하지만 앞서 언급했듯 P/E 멀티플의 제약과 AI 실적에 대한 의구심 등의 잠재 위험을 고려할 때, 성장주 스타일로의 포트폴리오 노출을 집중시키기보다 퀄리티 스타일로 위험을 분산시켜 성과를 얻는 것이 상대적 대안이 될 수 있음
- 퀄리티 역시 IT 비중이 가장 높지만, 이외 건강관리/산업재/금융 등 올해 하반기 실적 회복세가 강한 업종을 포함하고 있어 AI의 downside risk를 일부 상쇄할 수 있을 것으로 기대

금리 인하 후 6개월 스타일별 성과



참고: 01, 07년 경기 침체 제외, 대형(S&P 500), 중소형(Russell 2000)
자료: Bloomberg, 삼성증권

美 대선, 지금부터가 진검승부

- 최근 전당대회 직전 노스 캐롤라이나 주 연설에서 처음으로 해리스는 자신의 정책을 공개. “For the People”, “Strong middle-class”를 강조
- 반면, 민감한 이슈인 국경/이민/이스라엘-하마스 전쟁 등에 대해선 구체적인 입장을 아직까지 보이지 않고 있음
- 그간 해리스의 인기에 허니문 효과가 일부 작용하였다면 이제부터는 본격적으로 정책과 캠페인 활동을 통한 승부가 본격화
  : 트럼프 입장에서는 해리스의 정책 공개로 인신 공격이 아닌 정책 비판 등의 새로운 대응 여지가 생기기 때문
- 해리스와 트럼프 모두 중도파 흡수에 집중하는 가운데, 무소속 후보였던 로버트 F 케네디 주니어의 트럼프 지지 선언 효과에 대해선 미지수
  : 그간 케네디가 보여온 정책적인 행보가 트럼프와의 동질성이 떨어지기 때문

“For the People”, 공식 연설에서 민생 관련 정책 발언에 집중

구분	해리스 공약
주택	• 최초 주택 구입자에 한해 25,000달러 보조금 혜택 • 향후 4년간 주택 300만 호 공급
세금	• 중산층 가구 소득세 감면 • 중소기업 세금 감면 vs 법인세율 최대 35% 복원 (현행 21%)
건강	• 처방약값 상한선 • 개인 의료 부채 탕감 (병원에 인센티브를 제공)
가족	• 신생아 생애 첫 해 6,000달러 제공 • 유아 세금 가면 혜택 복원 (바이든 2,000달러 - 21년 종료 → 3,000달러로 상향)
물가	• 과도하게 식료품 가격을 인상할 시, 벌금 부과

자료: 외신 종합, 삼성증권

일부 주 역전 성공. 컨벤션 효과 이후 추세 굳히기 확인 필요

주별 득표율 (%)	親민주당 성향				親공화당 성향	
	펜실베니아 (19)	미시건 (15)	위스콘신 (10)	네바다 (6)	애리조나 (11)	조지아 (16)
해리스 (a)	47.8	48.9	49	47.3	47.3	48.1
트럼프 (b)	47	46.6	47.1	47.6	47.7	48.1
격차 (a-b, %pt)	0.8	2.3	1.9	-0.3	-0.4	0.0
	역전					

참고: 주요 여론조사 집계 평균, 8월 29일 기준
자료: Realclearpolitics, 삼성증권

유럽 주식시장 Outlook

-2	-1	0	+1	+2

* +2: Strong positive +1: Positive 0: Neutral -1: Negative -2: Strong Negative (전월은 회색)

리서치센터 Macro팀
양지성 선임연구원
jisung.yang@samsung.com

핵심 아이디어

유럽 경기 둔화 흐름 지속되는 상황. 최근 8월 유로존 PMI의 반등이 확인되었으나, 이는 파리올림픽에 의한 일시적 호조로 해석. 프랑스와 달리 독일의 서비스 PMI는 오히려 하락했다는 점과, 프랑스 서비스업 수요 반등에도 불구, 미래 전망이 오히려 악화되었다는 점은 8월 반등이 일시적인 현상일 수 있음을 시사. 경기 개선 여부를 판단하기 위해서는 추가적인 데이터가 필요

정체되었던 디스인플레이션 프로세스가 재개되었다는 점은 긍정적. 전례 없이 높은 수준을 기록했던 유로존 임금 상승률이 낮아지기 시작했으며, 구인 공고 건수 및 구인 공고상 임금 상승률 역시 둔화 흐름 유지. 이와 같은 '경기 둔화 + 물가 둔화 ' 조합은 ECB의 금리 인하로 이어질 것. ECB는 연내 2차례(9, 12월) 각각 25bp 금리 인하 단행할 것으로 예상

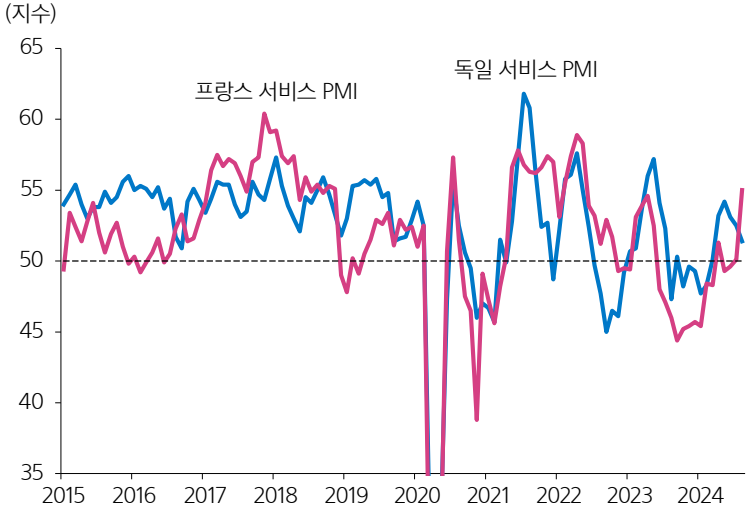
9월부터 시작될 Fed의 금리 인하는 보험성 금리 인하(Insurance cut)에 가까울 것으로 예상되며, 이는 유로존 주가지수에는 긍정적. 과거 Fed의 3차례 Insurance cut 사례('95년, '98년, '19년) 검토해보면, 이후 6개월간 유럽 주식시장은 8% 내외의 상승을 기록. 이 과정에서 금리 인하 초기, 경기민감주 상대 성과가 방어주 대비 부진했다는 점에 주목할 필요. 금리 인하 초기 구간에는 경기 침체 우려가 동반됨에 따라 경기민감주 매수세가 오히려 약화되었기 때문. 따라서 현 사이클에서도, 경기 개선을 확인한 이후 경기민감주 비중을 확대해도 늦지 않다는 의견. 방어주 중심의 포트폴리오를 유지하는 것이 유리

섹터/종목단에서는 기존 주도주의 아웃퍼폼이 유지될 것으로 전망. 과거 Insurance cut 사례에서 유럽 증시의 섹터/종목 성과 검토해보면, 주도주 내러티브에 큰 변화는 나타나지 않았음. '95년에는 헬스케어, '98년에는 통신과 가정/개인용품, '19년에는 헬스케어와 반도체의 아웃퍼폼이 금리 인하 과정에서도 유지된 경험. 현재 유럽 주식시장의 주도 섹터는 헬스케어이며, 유틸리티와 금융 역시 지수 대비 성과가 양호. 과거 사례에서 방어주와 해당 시대의 주도주가 유리했다는 점을 감안해, 유럽 주식 포트폴리오 내에서는 헬스케어/유틸리티 비중 확대를 권고

유로존 경기 둔화 흐름 지속

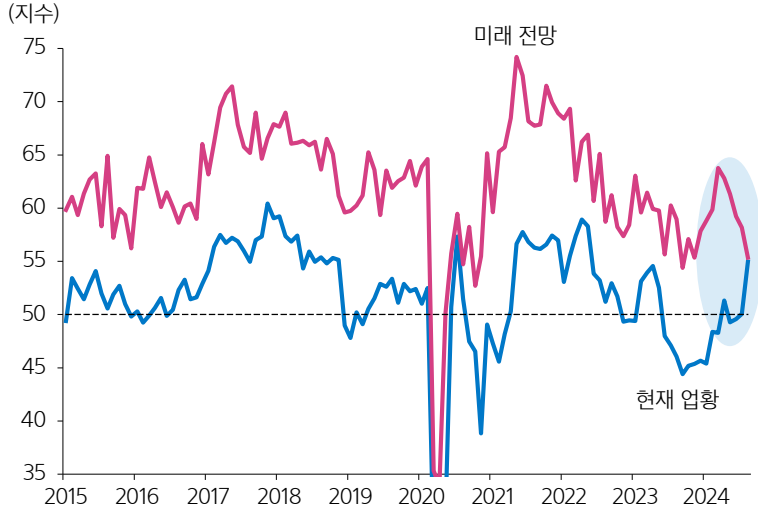
- 유로존 경제의 둔화 흐름은 지속되고 있는 것으로 판단. 유로존 8월 PMI 반등했으나, 추세적인 경기 개선 시그널로 해석하기 어려움
- 유로존 PMI 반등은 프랑스 서비스 PMI가 55.0을 기록해 7월(50.2) 대비 4.8pt 급등한 결과인데, 이는 파리올림픽에 의한 일시적 호조로 해석
- 업황 개선에도 불구, 프랑스 서비스업의 미래 사업 전망이 악화되었다는 점은 8월의 경기개선이 일시적 특수에 의한 결과임을 시사
- 현재의 성장 궤적이 유지된다면, 유로존 3Q 성장률은 전기대비 0.1%, 유로존 '24년 성장률은 0.8% 수준에 그칠 것으로 예상됨

8월 유로존 PMI 호조, 파리올림픽에 의한 일시적 반등일 가능성



자료: S&P Global, 삼성증권

프랑스 서비스 PMI 세부지수: 현재 업황 vs 미래 전망 디커플링

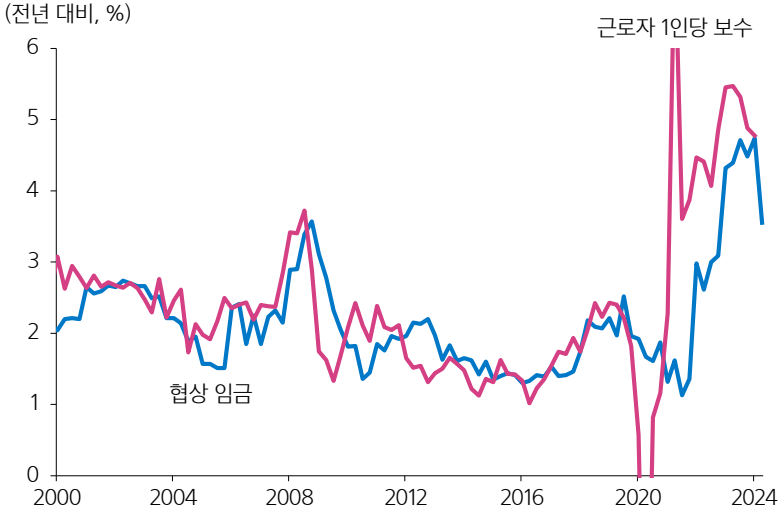


자료: S&P Global, 삼성증권

디스인플레이션 프로세스 재개되었다는 점은 긍정적

- 정체되었던 디스인플레이션 프로세스, 재개되었다는 점은 긍정적. 주요 지표 전반은 인플레이션 압력의 지속적인 둔화를 시사
- 전례 없이 높은 수준 기록했던 유로존 임금 상승률, 낮아지기 시작. 협상 임금 상승률은 1분기 4.7%에서 2분기 3.6%로 크게 둔화
- 구인 공고 상 임금 상승률 역시 지속적인 둔화 흐름. 유로존 노동시장의 둔화가 이어지면서, 유로존의 소비자물가 압력 역시 낮은 수준 유지할 전망
- '경기 둔화 + 물가 둔화' 확인됨에 따라, ECB는 연내 2차례(9, 12월) 각각 25bp 추가 금리 인하 할 것으로 예상

유로존 임금 상승률, 하락하기 시작



자료: European Central Bank, 삼성증권

구인 공고상 임금 상승률 역시 하락 추세 지속

자료: Indeed, 삼성증권

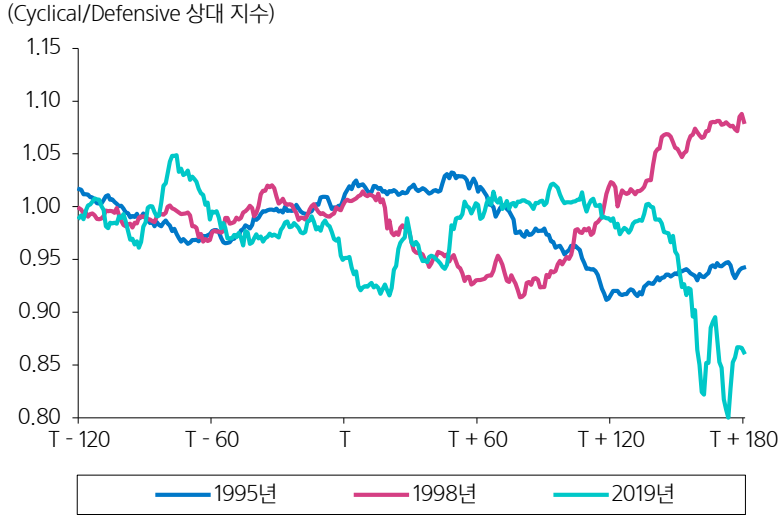
미국 금리 인하의 유럽 주식시장 시사점

- Fed와 ECB 금리 인하, 유럽 주식시장 반등으로 이어질 것. 연내 이어질 Fed의 금리 인하는 완만한 경기 둔화 과정에서의 Insurance cut으로 해석
- 과거 3차례 Insurance cut 사례('95년, '98년, '19년) 이후 6개월간 유럽 주식시장은 8% 내외의 상승을 기록
- 한편, Insurance cut 초기 구간, 경기민감주의 방어주 대비 상대성과는 부진. 인하 초기에는 침체 우려 지속되면서 경기민감주 매수세가 약화되기 때문
- 따라서 현 사이클에서는 경기 개선을 확인한 이후 경기민감주 비중을 확대해 나가도 늦지 않다는 의견. 방어주 중심의 포트폴리오 유지해야

미국의 Insurance cut 전후 MSCI Europe 지수 추이

참고: * T = 첫 Insurance cut 시점, 가로축은 영업일 기준
자료: REFINITIV, 삼성증권

Insurance cut 전후 유럽 경기민감주 vs 방어주 추이



참고: T = 첫 Insurance cut 시점, 가로축은 영업일 기준
자료: REFINITIV, 삼성증권

Insurance cut, 주도주 아웃퍼폼 연장시킬 것

- 한편, 섹터 및 종목 단에서는 기존 주도주의 아웃퍼폼이 이어질 것으로 예상
- 과거 Insurance cut 사례 검토해보면, 해당 시대 주도주의 아웃퍼폼이 첫 금리 인하 이후에도 대체로 지속되었다는 점을 확인 가능
  : '95년 헬스케어, '98년 통신과 가정/개인용품, '19년 헬스케어와 반도체의 아웃퍼폼이 유지된 경험. 다만 '98년 소프트웨어 등 일부 예외도 존재
- 이번 금리 인하가 당사 기본 전망대로 Insurance cut이라면 시장 내러티브가 크게 변화하지는 않을 가능성이 높다는 것
- 현재의 유럽 시장 주도주인 헬스케어, 유틸리티 업종 호조 지속될 가능성에 무게

1995년: 헬스케어 호조 지속, IT는 급등 이후 조정

(섹터 지수, MSCI Europe 대비)

참고: 미국 금리 인하 '95년 7월
자료: REFINITIV, 삼성증권

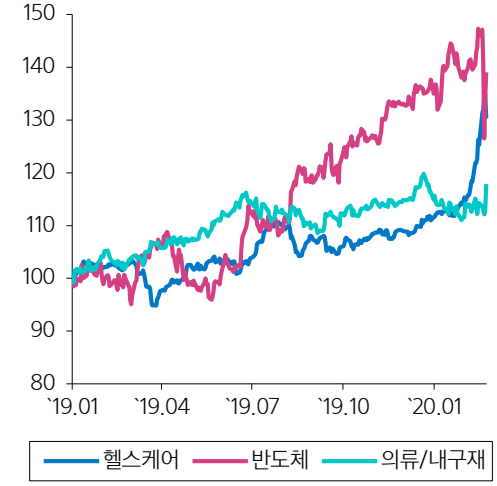
1998년: 통신, 가정/개인용품 호조 지속

(섹터 지수, MSCI Europe 대비)

참고: 미국 금리 인하 '98년 9월
자료: REFINITIV, 삼성증권

2019년: 헬스케어, 반도체 호조 지속

(섹터 지수, MSCI Europe 대비)



참고: 미국 금리 인하 '19년 7월
자료: REFINITIV, 삼성증권

중국 주식시장 Outlook

-2	-1	0	+1	+2

* +2: Strong positive +1: Positive 0: Neutral -1: Negative -2: Strong Negative (전월은 회색)

리서치센터 글로벌투자 전략팀
전종규 이사
juhn21@samsung.com

핵심 아이디어

중국 주식시장에 대한 투자의견 '중립, 신중한 접근' 유지

8월 들어 글로벌 주요 증시가 큰 폭의 주가 등락세를 보인 데 반해서, 상해 증시와 홍콩H 지수는 각각 -2.8%와 +2.8%로 상대적으로 낮은 변동성 시현. 중국 주식시장의 변동성 축소는 '① 선행적인 가격 조정, ② 증시 유동성 강화, ③ 부양정책 기대'가 반영된 것이나 펀더멘털 부진과 후행적인 정책 모멘텀을 감안할 때 중국 증시는 여전히 Risk off(위험 관리) 전략이 유효한 구간으로 판단

중국 경기 지표는 하강 압력이 심화되고 있음을 확인. 주요 지표 중에서 산업생산, 부동산, 고용 지표가 부진하였는데, 7월 산업생산과 부동산 투자 증가율이 각각 전년 대비 5.1%와 연간 누적 -10.2%로 전월보다 하락한 반면에 소매판매는 전년 대비 2.7% 증가하며 소폭 개선세. 고용 지표는 계절적 요인이 일부 포함되었으나, 7월 청년 실업률이 17.1%로 통계 조정 이후 최고치를 기록하였고 도시 실업률 또한 5.2%로 전월대비 0.2%pt 상승. 당사는 경기 지표 둔화와 미온적인 정책 부양정책 기조를 반영하여 올해 성장률 전망을 기존 5.0%에서 4.8%로 하향 조정

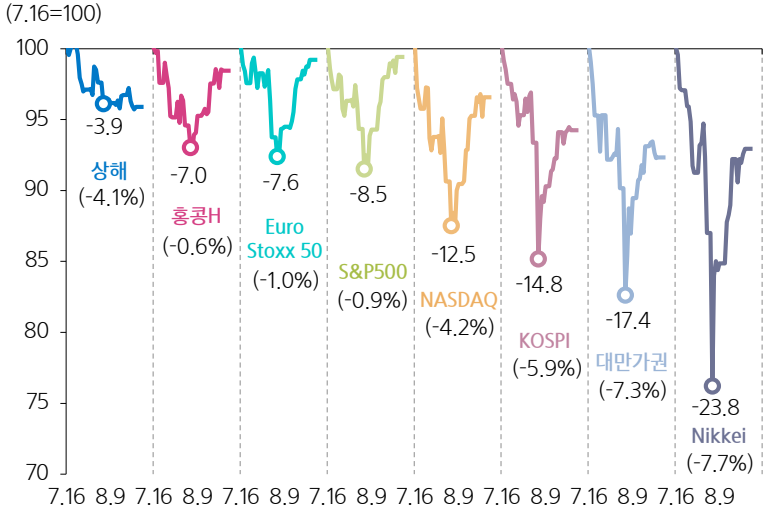
금융시장은 경기 진작과 주식시장 안정화를 위해 정부의 부양정책 강도를 주목하는 상황. 중국 정부의 부양정책 조합은 성장률 목표 5%를 타깃으로 하여 "① 통화 완화 + ② 내수 부양 확대 + ③ 부동산/자본시장 활성화 정책"이 될 것. 중국 경기 하강 압력이 확인된 만큼 인민은행이 하반기 3회 이상 LPR 금리 인하에 나설 것으로 예상. 내수 부양을 위한 재정정책으로는 8월 17일 이구환신 보조금 확대조치가 확정되었고 주식시장 관점에서 "3분기 부동산 부양정책과 자본시장 개방 정책" 강도를 주목할 필요

상해 증시와 홍콩H 지수의 지수 하단은 각각 2,800pt(=12개월 Forward P/E 10.3배, Bloomberg)와 5,500pt(=12개월 Forward P/E 6.6배)로 제시. 중국 부동산 경기의 침체와 더불어 주식시장의 소외 현상 또한 장기화되는 국면. 중국 증시가 안정세를 회복하기 위한 필요조건은 "정책 신뢰 회복". 9월 정부 정책의 강도에 따라서 기술적 지지선 확인할 가능성. 하반기 들어 위안화가 안정화되는 흐름은 정부의 부양정책 수단을 강화한다는 관점에서 긍정적인 요인. 인민은행은 9월 Fed의 금리 인하 결정이 확인될 경우 추가적인 금리/지준율 인하를 단행할 것으로 판단

중국 증시, 변동성 축소

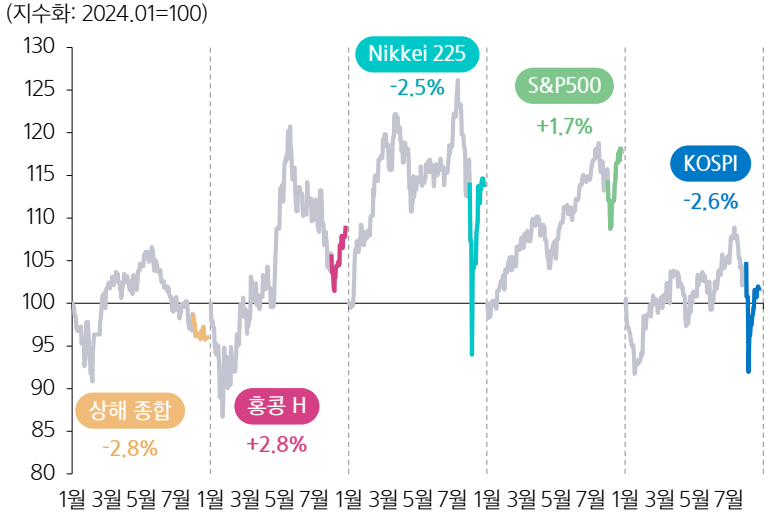
- 8월 주요 증시 패닉 장세에서 중국 주식시장은 변동성 축소: 상해 지수 -3.9%, 홍콩H 지수 -7.0% vs, S&P 500 -8.5%
- 본토 증시와 홍콩 주식시장의 변동성 축소는 **① 선행적인 가격 조정, ② 증시 유동성 강화, ③ 부양정책 기대 반영한 결과**
- **중국 주식시장의 변동성은 잠재된 국면, 증시 회복 강도는 글로벌 주요 증시 대비 부진. 경기의 하강압력이 심화되는 반면에 정부의 부양정책은 미진**
  : Behind the curve, 부동산과 소비 부진이 심화되는 국면에서 정부의 정책 대응은 미온적

패닉 장세 이후 주요 증시 등락 폭 비교



참고: 동그라미 표식은 '24년 7월 16일~ 8월 5일 수익률,
괄호 안은 7월 16일~ 8월 26일 종가 기준 수익률
자료: Wind, 삼성증권

연초 이후 주요 증시 주가 추이

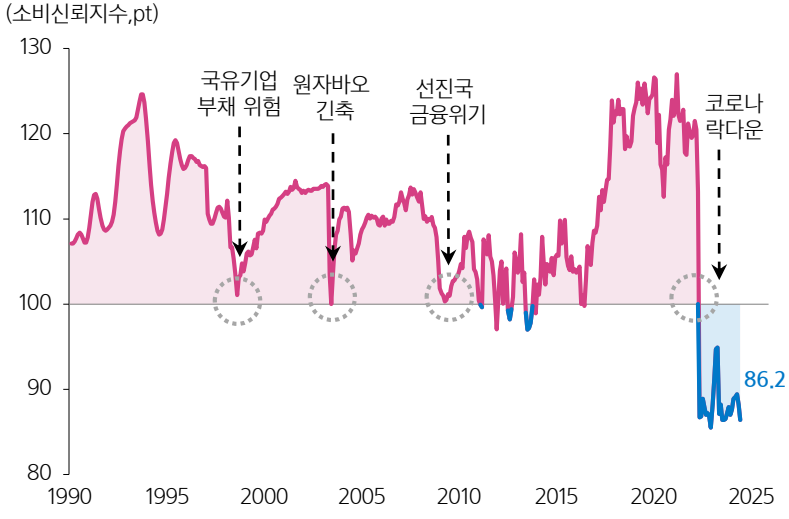


참고: '24년 8월 26일 종가 기준, 7월 말 대비 8월 수익률
자료: Wind, 삼성증권

매크로 진단, 성장률 5% 목표 달성 난망

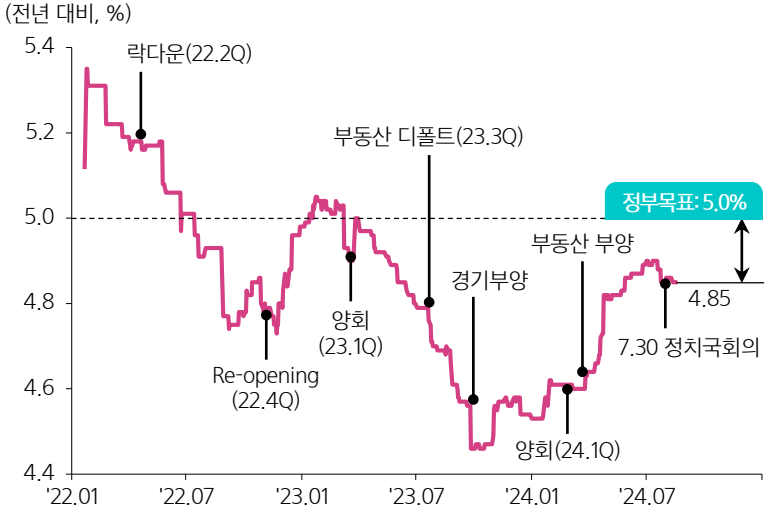
- 하반기 들어 중국 경기 둔화 압력 심화 → 7월 경기 지표, 부동산 경기 장기 침체, 내수 부진, 고용 악화 확인
- 올해 중국 경제성장률, 정부 목표 5%에 미달할 것으로 전망: 올해 성장률 전망, 기존 5.0% → 4.8%로 하향 조정
  : 구조적인 부동산 공급 과잉 문제와 소비 둔화에도 불구하고 정부 부양정책 강도는 기대 이하
- 9월 정부 정책 대응 강도가 중요한 변수, 인민은행의 능동적인 통화 완화와 부동산 수요 부양정책 주목

사상최악, 최장기 소비신뢰 지수 악화



참고:'24년 6월 기준
자료: CEIC, 삼성증권

올해 5% 성장률 목표 달성 난망

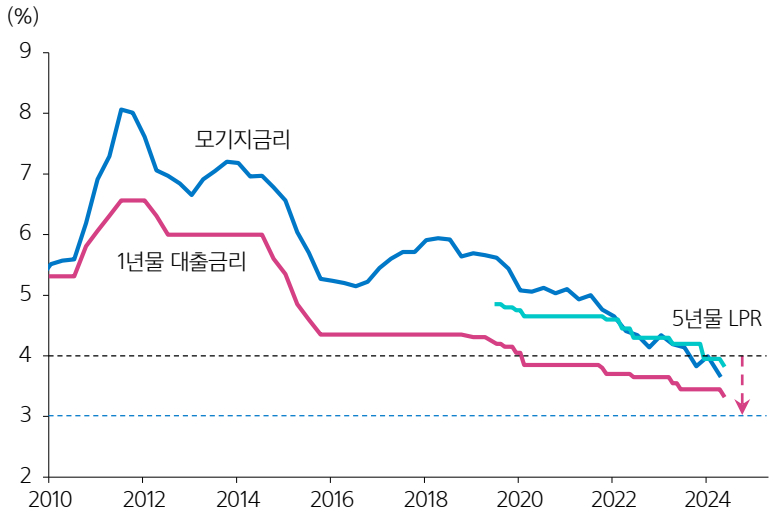


참고: '24년 8월 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

정부 정책, 부양정책 강화 시점

- 경기 하강 압력을 극복하기 위한 강력한 부양정책 필요: 상반기보다 강한 '통화 완화, 재정확대' 예상
- 인민은행의 예고: 전면적인 부동산 부양과 부채 위험 관리, 내수 부양정책으로 성장률 5.0% 달성 타깃
  : 2분기 인민은행 통화보고서 주요 내용 ① 정부 성장률 목표 달성 지원, ② 통화정책 개혁, 정책금리 벤치마킹 변경, ③ 장기 국채 관리감독 강화
- 하반기 부양정책 조합: 통화 완화(금리 인하 3차례) + 재정확대 + 부동산/자본시장 활성화 정책 예상

인민은행, 3차례 금리 인하 예상



참고: '24년 7월 기준
자료: CEIC, 삼성증권

하반기 정부 정책 조합

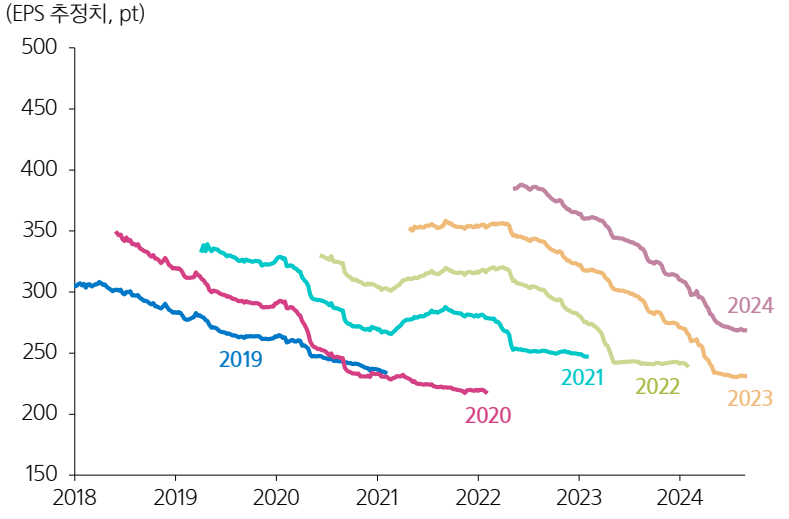
구분	하반기 전망
① 통화정책	• 인민은행 3회 정책금리 인하 예상: LPR 50bp, 지준율 100bp 추가 인하 필요 • 신용 공급 확대 유지
② 재정정책	• 3천억 특수채 활용, 설비/이구환신 확대 발표: 8/17일 확정 • 지방정부 인프라 투자, 소폭 확대 전망
③ 부동산정책	• 부동산 개발업체 자금 조달 지원 확대 • 모기지금리 하향 조정: 50bp 이상 예상 • 미분양 주택 구매 확대(국유기업/지방정부) • 주택 구매 지원 정책 확대(호구제 연계)
④ 자본시장/ 산업 정책	• 증시 활성화 정책: 유동성 지원/외국인 제한 완화 자본시장 개방 확대 • 국유기업 기업가치 제고 정책 강화 : 국유기업 주주 가치 제고/첨단 산업 육성
	• 민간 경제 촉진 조치 시행 • 7월 3중전회, 중장기 경제/산업 구조 개혁 발표 * 공급 과잉 구조조정 정책 기대 * AI, 테크 육성정책 발표 지속 예상

자료: 삼성증권

Reality check, 기저 효과에 의존한 하반기 실적 개선 기대

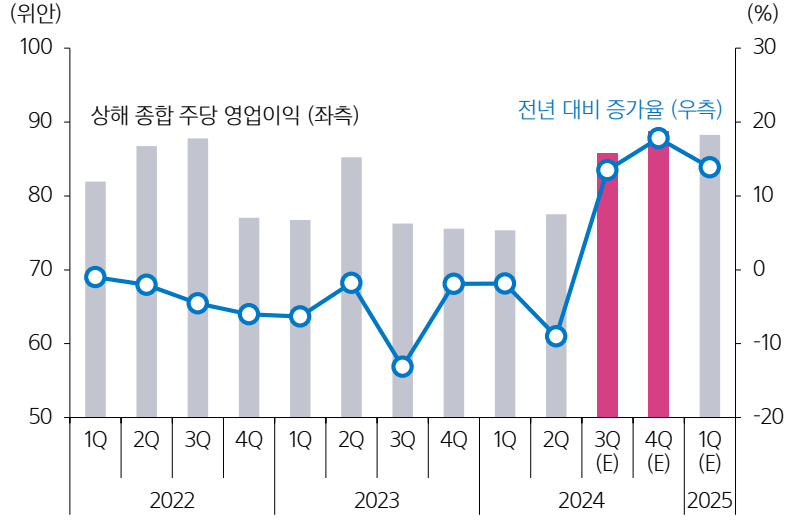
- 2분기 중국 기업 실적 시즌 마감, 경기 둔화로 영업이익 증가율 전년 동기 대비 1Q -1.8%, 2Q -9.0% 부진
- 리오프닝 이후 중국 부동산 침체와 내수 부진 영향으로 기업 실적 모멘텀 둔화
  : 2024년 연간 EPS 전망치 연초 대비 -13.4% 하향 조정
- 하반기 실적전망: 부양정책 강도 중요, 기저 효과 감안 시 3Q, 4Q 영업이익 전년 동기 대비 13.5%, 17.8% 증가 예상

올해 상해 증시 연간 주당 이익 전망치 하향 추세 지속



참고: '24년 8월 26일 기준
자료: REFINITIV, 삼성증권

상해 종합 분기별 영업이익 증가율 추이

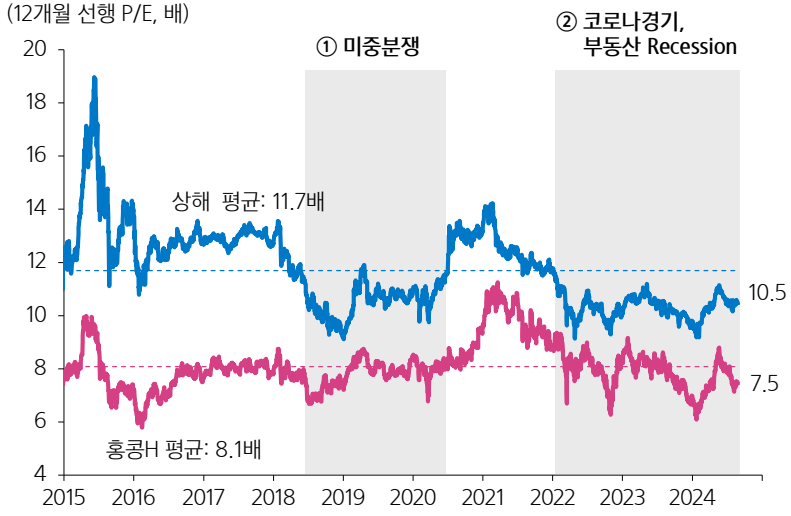


참고: '24년 8월 26일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

9월 증시, 부양정책과 기술적 지지 확인 과정

- 본토 증시(상해)와 홍콩 주식시장, 지수 밴드의 하단 지지선 타진 과정. 경기 지표 부진, 약화된 정부 부양정책, 대외 불확실성 확대가 주가 조정의 이유
- 지지선 설정: 상해 증시 2,800pt(= 12개월 fwd P/E 10.3배), 홍콩H 5,500pt (= 12개월 fwd P/E 6.6배)
- 펀더멘털 회복은 시간 소요, 주식시장의 지지선 확인은 "정부 정책 신뢰 회복"이 우선, 9월 부양정책 강도 주목
- 유동성 측면에서 본토의 국가대표(연기금) 저점 매수와 홍콩 증시의 South-bound 순매수세 유지 전망

기술적 지지선 타진, 상해 2,800pt와 홍콩H 5,500pt



참고: '24년 8월 26일 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

홍콩H, 위안화 안정세 주목

참고: '24년 8월 26일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

한국 주식시장 Outlook

-2	-1	0	+1	+2

* +2: Strong positive +1: Positive 0: Neutral -1: Negative -2: Strong Negative (전월은 회색)

리서치센터 글로벌투자 전략팀
양일우 수석연구위원
iw.yang@samsung.com

핵심 아이디어

미국 고용 둔화 우려로 8월 초 이틀 동안 큰 폭(12%) 하락한 KOSPI는 이후 점차 회복세를 보였으나, 여전히 7월 말 종가 수준을 넘어서지 못하고 있음. 여전히 미국 고용은 조심하며 모니터링해야 하는 지표일 것. 주간 신규 실업수당 청구 건수가 우려할 만한 수준이 아니지만, 만약에 8월 실업률이 7월 실업률 4.3%보다 높은 수치가 나올 경우 증시에 불편한 요인이 될 가능성도 있음.

고용 지표에 대한 우려를 어느 정도 해소해 주었던 것은 ISM 서비스업 PMI 지수. 그러나, 한국을 포함한 미국 이외 국가의 경기에 영향을 미치는 것은 제조업 PMI 지수이며, 두 지표(서비스업-제조업) 간의 격차는 미국 재정 지출의 흐름과 유사하게 움직임. 다시 말해, 현재 상황은 미국 재정 지출로 풀린 자금이 서비스업 등 주로 미국 내에서만 이동하며 미국 증시와 기타 국가 증시의 차별화가 유지되는 상황. 우리는 이러한 상황이 미국 대선이 끝나기 전까지 지속될 것으로 예상.

업종 선택 시에는 미국 재정 위주로 투자가 지속될 경우, 1) 인프라, 2) 바이오, 3) 국방 관련 업종이 강세를 보일 것으로 예상됨. 한편, 2000년 이후 연준의 세 번의 첫 금리 인하(pivot) 시에 업종별 주가 흐름을 보는 것도 도움이 될 것. 다만, 과거 세 번의 시기 모두 인하 후 첫 달의 주가 흐름과 이후 수개월간의 흐름은 모두 반대 방향이었기 때문에 1) 거품이 있는지, 2) 어디에 있는지, 3) 거품이 과도한지를 확인한 후 투자에 나서야 할 것.

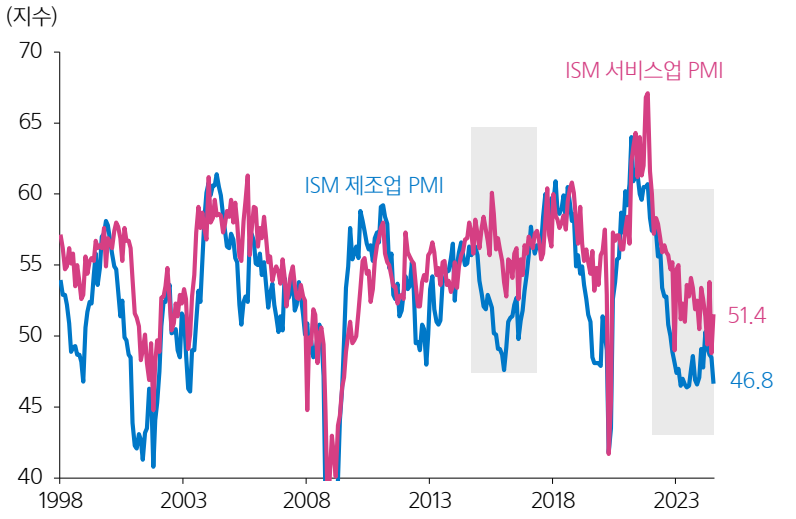
정부 및 유관 부서는 9월 말, 기업가치 제고 관련 지수를 제시할 텐데, 해당 지수는 1) 예상보다 많은 기업들을 대상(100~150개)으로, 2) 업종이 편중되지 않도록 구성될 가능성이 높음. 8월에 모든 금융 업종을 우호적으로 평가했다면, 9월에는 은행, 증권, 보험 중 확실한 기업가치 제고 계획을 보유한 기업에 집중하는 것이 수익률 측면에서 유리할 수 있을 것.

한국 기업의 이익 증가율의 모멘텀이 둔화되고 있기는 하나, 여전히 상향 조정 추세 지속 중. 한국 증시의 ROE 10.1%는 글로벌 증시 COE 10.3%에 매우 근접하여 12개월 선행 P/B 1배 수준인 2,950pt(LSEG 기준)를 여전히 올해 연내 시험해볼 만한 수준이라고 판단하나, 높은 변동성을 감안하여 P/B 0.9배인 2,650pt를 기준으로 -250~+250인 2,400~2,900pt를 9월의 KOSPI 지수 밴드로 제시함

미국에서 높은 서비스업 PMI, 낮은 제조업 PMI 지속 전망

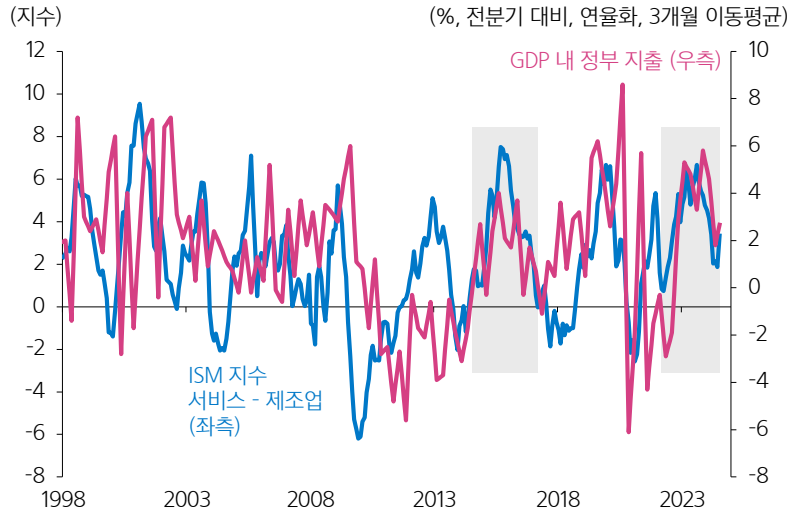
- 미국 ISM 제조업 PMI는 부진한 반면 서비스업 PMI는 상대적으로 양호
- ISM 서비스업에서 제조업을 차감한 값은 미국 정부 지출과 유사하게 움직임
  : ISM 서비스업 지수는 정부 지출로 부양되고 있을 가능성이 높다는 것
  : 정부 재정으로 서비스업이 부양될 경우, 자금은 미국 안에서 움직이고, 밖으로는 이동하지 않을 가능성이 높아짐
- 미국 연준이 기준 금리를 큰 폭(50bp)으로 인하한다면, 미국 이외의 지역 제조업이 (시간을 두고) 개선될 수 있겠으나,
  컨센서스(9월 25bp 인하, CME)대로 움직인다면 미국 대선 전까지 **현재의 높은 서비스 PMI, 낮은 제조업 PMI가 유지될 가능성이 높다고 판단**

미국 ISM 제조업 vs 서비스업



자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 ISM 서비스와 제조 PMI의 격차 vs GDP 내 정부 지출

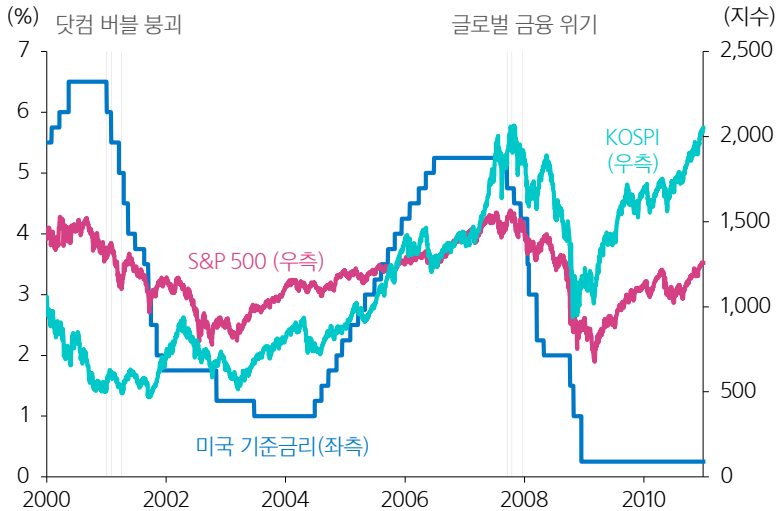


자료: Bloomberg, 삼성증권

과거 금리 인하의 경험 - 주가의 최종 방향은 인하 시점에는 모른다

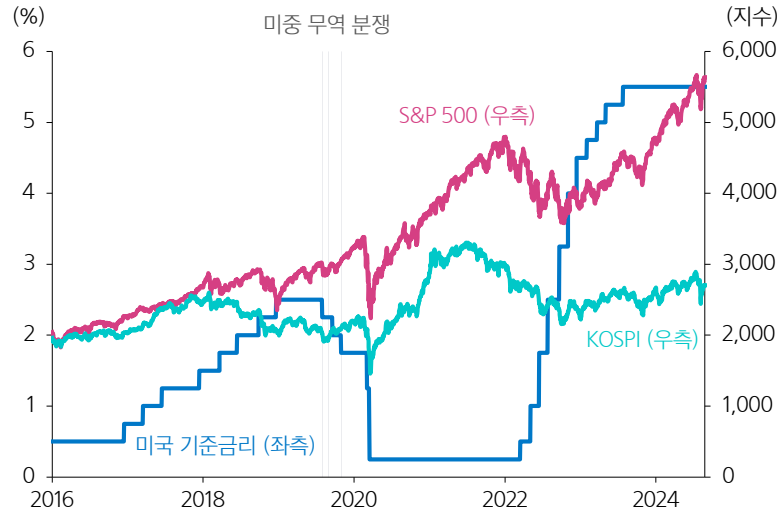
- 2000년 이후 미국 연준의 기준 금리 인하(피벗)은 세 차례. **첫 금리 인하 이후 한 달 동안의 주가와 세 달 동안의 결과는 반대**
  : 한 달과 세 달의 주가가 반드시 반대라기보다는 **첫 한 달이 지나도 금리 인하의 성격이 무엇인지 알기 어렵다는 것으로 이해해야** 할 것
  : 2010년 이전의 두 차례 금리 인하의 시작은 큰 하락을 경험하였고, 2019년 금리 인하 시작은 이후 주가가 오히려 상승하였음
  : 1) 거품이 있는지, 2) 거품이 있는 영역을 특정할 수 있는지, 3) 거품이 과도한지를 알아야 할 것
  → 현재는 일부 영역에 거품이 없다고 할 수는 없으나 과도하다고 보기 어려운 상황 정도로 해석

미국 기준 금리와 한미 주가 지수 (2000~2010년)



참고: 중간의 회색 선은 1) 금리 인하 시점, 2) 1개월 후, 3) 3개월 후를 표시
자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 기준 금리와 한미 주가 지수 (2016~현재)

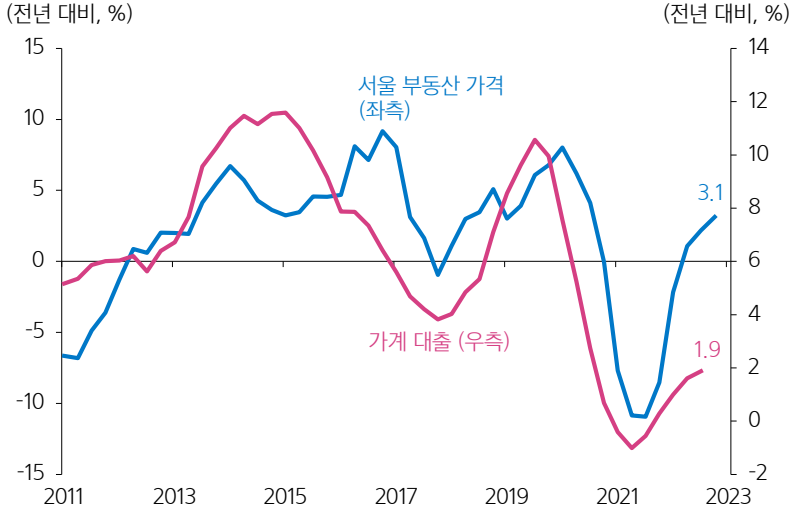


참고: 중간의 회색 선은 1) 금리 인하 시점, 2) 1개월 후, 3) 3개월 후를 표시
자료: Bloomberg, 삼성증권

내수에 대한 기대 이른 상황에서

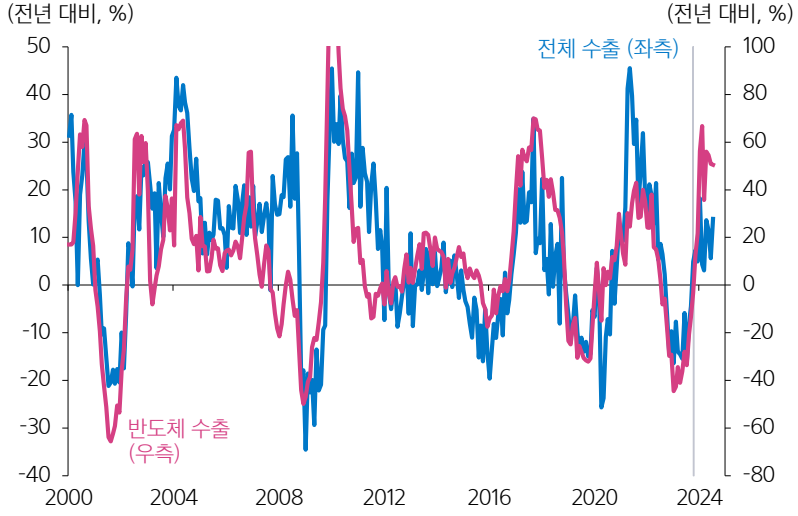
- 서울을 중심으로 부동산 가격이 상승세를 보임에 따라, 한국은행은 금리 인하에 신중한 입장
  : 금리 인하 시기가 늦어진다면 **내수가 회복되는 시기도 지연될 가능성**이 있음
  : 2025년 정부 예산은 677.4조원으로 전년 대비 3.2% 가량 증가할 예정
- 반도체를 중심으로 한 양호한 수출 증가 지속 중이나, 한국 **수출의 전년 대비 기저 효과는 10월~11월까지만 누리게 될 것**
  : 향후 수출 및 기업 실적은 HBM 수요에 후행하는 범용 반도체 가격에 좌우될 것. 미국 빅테크 기업들의 가이던스 움직임이 중요

한국 가계 부채와 서울 부동산 가격



자료: 한국은행, 한국부동산원, 삼성증권

한국 수출 (전체 vs 반도체)



참고: 회색선은 2023년 10월
자료: Bloomberg, 삼성증권

이익 전망 상향 조정 업종: 1) 생활소비재, 2) 커뮤니케이션서비스, 3) 헬스케어

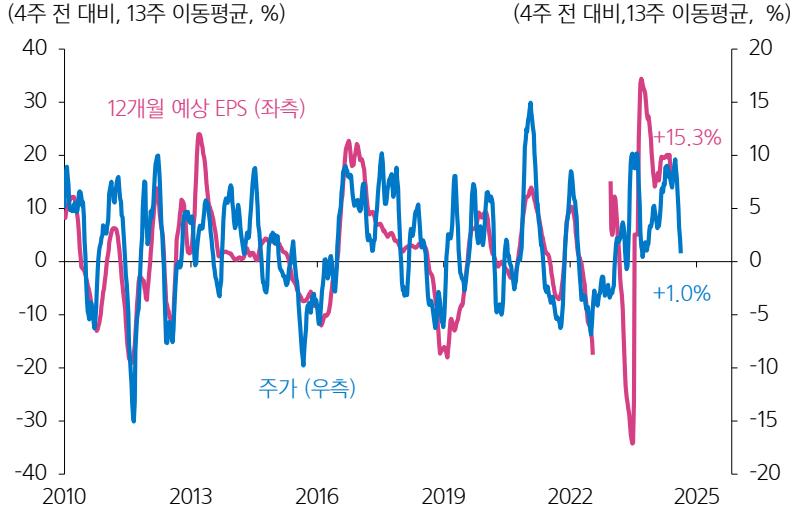
- KOSPI 200 기준, 2025년 순이익 추정치는 지난 한 달 동안 0.4% 상향 조정되며 지난 수 개월 대비 둔화
  : **1) 생활소비재, 2) 커뮤니케이션서비스, 3) 헬스케어 등이 상향 조정된** 반면, 1) 화학, 2) 에너지 등 하향 조정
  : 정보기술 업종 상향 조정 모멘텀 둔화되었고, 상하위 구성 업종의 양상도 상반기와 달라짐
- 최근 SK하이닉스와 삼성전자의 주가는 최근의 이익 전망 상향 조정 추세를 지속하지 못할 것으로 보는 시각이 우세하다는 것
  : SK하이닉스 주가는 EPS 모멘텀에 약 10주 정도 선행. 현재 주가는 한 달 전과 유사해 향후 몇 주 동안 SK하이닉스의 EPS가 상향 조정되지 않을 가능성을 반영하고 있음.

2024년 당기순이익 추정치 (KOSPI 200)

(조원)	2024년		
추정 시점	2024년 7월	2024년 8월	변화 (%)
생활소비재	4.9	5.5	11.2
커뮤니케이션서비스	6.4	6.8	6.1
헬스케어	2.3	2.4	3.4
금융	36.2	37.1	2.4
유틸리티	3.7	3.8	2.3
중공업	4.5	4.6	1.8
경기소비재	33.7	34.2	1.5
산업재	9.5	9.6	0.9
정보기술	65.0	65.3	0.4
건설	4.8	4.8	(0.9)
철강/소재	3.5	3.5	(0.9)
에너지	2.8	2.5	(11.8)
화학	4.6	3.7	(20.9)
합계	**182.1**	**183.7**	**0.8**

참고: KOSPI 200 기준이나, 정유 4사, 유틸리티 2사를 각각 화학, 생활소비재에서 분리
자료: Quantiwise, 삼성증권

SK하이닉스 EPS와 주가

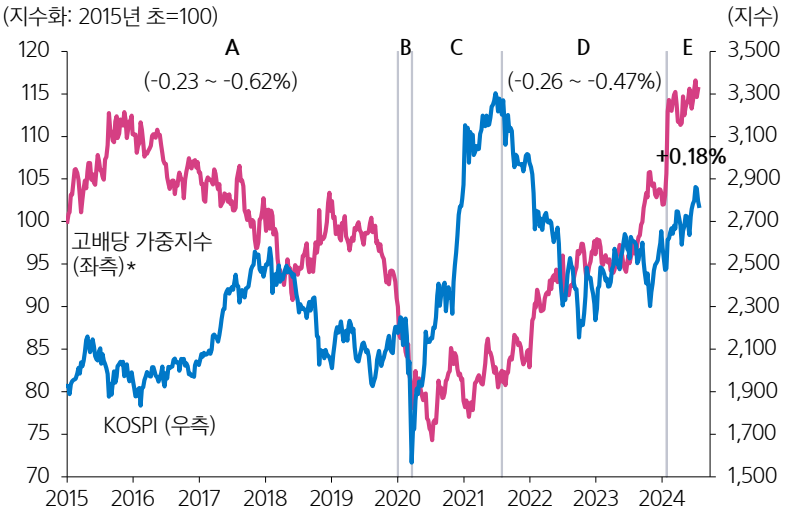


참고: 8월 26일 종가 기준
EPS가 주가에 약 10주 정도 후행하는 것으로 조정
자료: Quantiwise, 삼성증권

기업가치 제고 계획 공시 활성화에 따라 배당주 강세 지속 여부 결정될 것

- 일반적으로 한국 증시에서 방어주는 종합지수와 반대로 움직이며 방어적 성격을 보임 (지난 10년 중 7~8년간 보인 경향, 왼쪽 차트의 A, D 구간)
  : 참고로, B는 팬데믹 기간에 배당 기업들의 배당 컷 가능성이 제기되었고, C는 배당주가 증시 방향성과 특별한 상관관계를 보이지 않았음
  : 기업가치 제고 계획에 대한 관심이 높아진 2024년 1월 이후 고배당 기업들은 KOSPI와 유사한 방향성을 보이며 지수를 견인 혹은 지수와 동조하였음
- 9월 기업가치 제고 관련 지수는 시장 예상보다는 기업 수가 100~150개로 많고, 섹터도 다양할 것으로 예상됨
  : **금융 업종 안에서 상위 우수 기업에 집중할 필요가 있고, 완성차 기업 외에도 기업 제고 계획 일정을 안내한 기업들에도 관심을 가질 필요 있을 것**
  : 현재 비금융 기업 중 예정을 공시한 기업은 **KT&G, 컴투스, LG전자, 지역난방공사**

KOSPI와 고배당 상대 지수



참고: * 시가총액과 함께 배당 수익률을 가중 평균하여 Quantiwise에서 작성한 지수
괄호 안의 숫자는 지수가 1% 상승할 때 배당주의 상대적 수익률을 의미
자료: Quantiwise, 삼성증권

기업가치 제고 계획 공시 기업

날짜	기업	주요 내용
08월 22일	미래에셋증권	ROE 10%, 주주 환원 35% 등
08월 14일	DB하이텍	2030년 영업이익 1조원, 30% 주주 환원 등
07월 26일	신한지주	2027년 10% ROE, 50% 주주 환원 등
07월 25일	우리금융지주	중장기 ROE 10% 이상 타깃 보통주 비율 13% 이상 달성
07월 04일	메리츠금융지주	주주 환원율 50% 진행 중
06월 26일	콜마홀딩스	주주 환원율 50% 이상 목표 (별도 기준)
05월 31일	에프앤가이드	2028년 ROE 18%, 매출 CAGR 15%
05월 28일	키움증권	3년 ROE 15% 이상 목표 (별도 기준)

자료: KIND, 삼성증권

PART 03

Appendices

Global Equity Market Dashboard

구분	Total return (%)					P/E (배)			P/B (배)			ROE (%)			12개월 예상 EPS 성장률 (%)			배당수익률 (%)	
						Trailing	12m FWD		Trailing	12m FWD		Trailing	12m FWD					Trailing	12m
	1개월	3개월	YTD	12개월	2023		현재	z-score		현재	z-score		현재	z-score	현재	1m chg	3m chg		FWD
AC World	2.4	4.1	16.2	25.5	22.2	19.3	17.2	0.7	2.9	2.7	1.8	15.2	15.9	1.6	12.4	(0.1)	0.5	1.9	2.1
선진시장	**2.6**	**4.3**	**16.7**	**26.5**	**23.7**	**20.2**	**18.2**	**0.8**	**3.2**	**3.0**	**1.8**	**15.9**	**16.5**	**1.6**	**11.5**	**(0.3)**	**0.0**	**1.8**	**1.9**
미국	3.2	6.3	18.6	29.7	27.1	23.8	20.9	1.1	4.7	4.3	1.7	19.6	20.4	1.5	13.8	(0.2)	0.2	1.3	1.4
일본	(0.7)	(3.5)	13.4	22.7	29.0	14.9	13.7	(0.2)	1.4	1.3	0.5	9.2	9.5	1.0	8.4	0.3	2.0	2.3	2.5
영국	1.5	1.4	15.3	22.0	7.7	12.2	11.5	(0.8)	1.8	1.7	0.6	15.0	14.9	1.3	5.9	(0.3)	(1.2)	3.8	3.9
독일	1.1	(0.1)	(5.6)	(4.6)	19.8	12.5	11.4	(0.9)	1.4	1.4	(0.8)	11.3	11.9	0.4	9.9	(1.0)	(1.7)	3.3	3.6
프랑스	0.9	(5.7)	16.5	20.7	18.1	14.0	13.1	(0.7)	1.8	1.7	0.9	12.9	13.0	1.4	7.1	(1.3)	(2.0)	3.3	3.5
이탈리아	0.6	(1.0)	9.0	19.6	34.1	9.0	8.9	(1.1)	1.3	1.2	0.5	13.9	13.9	1.3	2.0	(2.8)	(4.1)	5.6	5.9
스페인	0.8	0.5	11.7	19.0	28.3	10.0	9.6	(1.5)	1.3	1.2	0.1	12.5	12.3	2.1	4.5	0.9	1.7	4.8	5.3
유로존	0.8	(2.9)	3.7	7.8	19.7	13.3	12.3	(0.9)	1.7	1.6	0.4	12.5	12.8	1.5	7.9	(0.9)	(1.5)	3.4	3.6
신흥시장	**1.3**	**2.0**	**12.2**	**17.6**	**10.3**	**13.7**	**11.6**	**(0.4)**	**1.6**	**1.5**	**0.3**	**12.0**	**13.2**	**1.3**	**18.0**	**0.6**	**3.2**	**2.8**	**3.0**
중국	1.8	(6.8)	4.0	(1.3)	(10.6)	10.0	8.9	(1.3)	1.1	1.1	(1.3)	11.3	11.9	(0.6)	12.4	(0.1)	1.1	2.9	3.1
인도	1.4	9.9	23.2	41.5	22.0	26.3	23.2	1.7	4.2	3.7	2.4	16.0	16.0	1.2	13.1	(0.3)	0.4	1.1	1.3
한국	(2.7)	(0.9)	2.4	10.3	25.9	12.6	8.5	(1.2)	1.0	0.9	(0.3)	8.1	11.1	1.0	46.5	2.6	11.2	2.0	2.2
대만	1.1	4.8	33.7	46.8	31.1	20.8	17.0	1.4	2.9	2.7	2.1	14.1	15.7	1.2	22.5	2.1	7.3	2.4	2.8
브라질	7.5	11.1	3.0	19.6	22.7	8.0	7.5	(1.2)	1.3	1.2	(0.9)	15.9	16.6	0.4	7.3	0.4	2.6	6.8	6.7
멕시코	(0.2)	(3.1)	(7.1)	3.4	23.0	13.4	11.5	(1.4)	2.0	2.0	(0.4)	15.2	17.1	1.5	16.8	(1.3)	(2.6)	4.4	4.8
러시아	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
남아공	5.2	9.0	12.2	18.4	9.9	11.7	9.5	(1.0)	1.7	1.5	(1.2)	14.2	15.4	0.1	23.3	(0.5)	0.4	3.5	4.1

참고: '24년 8월 26일 기준
자료: REFINITIV, 삼성증권

자산별 YTD 퍼포먼스

자산

	순위	구분	수익률 (%, YTD)
주식	1	미국	17.4
	2	DM	14.9
	3	전세계	14.2
	4	일본	10.7
	5	EM	8.1
	6	유럽	7.9
	7	중국	1.9
	8	한국	-1.3
채권	1	High yield bonds	7.5
	2	EM sovereign bonds	6.2
	3	US gvnt bonds	3.0
기타	1	금	22.4
	2	Industrial metals	8.5
	3	WTI유	5.4
	4	US dollar	-0.8

주식

	순위	국가	수익률 (%, YTD)
선진	1	미국	17.4
	2	이탈리아	14.0
	3	싱가포르	12.8
	4	스페인	12.3
	5	영국	11.3
	6	일본	10.7
	7	독일	9.2
	8	캐나다	9.2
	9	스위스	9.0
	10	호주	5.8
	11	프랑스	2.4
	12	포르투갈	-7.4
	13	홍콩	-8.8
신흥	1	대만	27.1
	2	인도	21.0
	3	터키	17.2
	4	남아공	13.0
	5	그리스	12.0
	6	중국	1.9
	7	한국	-1.3
	8	브라질	-13.5
	9	멕시코	-19.5
	10	러시아	-

MSCI ACWI 섹터별

순위	구분	수익률 (%, YTD)
1	IT	24.2
2	통신서비스	18.7
3	금융	15.6
4	헬스케어	15.0
5	유틸리티	13.1
6	산업재	11.9
7	필수소비재	8.9
8	에너지	7.0
9	경기소비재	4.4
10	소재	0.9
11	부동산	-

달러 대비 통화

	순위	구분	수익률 (%, YTD)
선진	1	파운드	4.2
	2	싱가포르 달러	1.5
	3	유로	1.3
	4	스웨덴 크로나	1.2
	5	스위스 프랑	0.0
	6	호주 달러	-0.3
	7	뉴질랜드 달러	-1.1
	8	캐나다달러	-1.5
	9	엔	-2.0
	10	노르웨이 크론	-2.7
신흥	1	남아공 란드	3.6
	2	위안	-0.3
	3	인도네시아 루피아	-0.6
	4	인도 루피	-0.8
	5	루블	-2.4
	6	원	-3.0
	7	대만 달러	-4.3
	8	브라질 헤알	-11.9
	9	터키 리라	-13.2
	10	멕시코 페소	-14.1

커머디티

	순위	구분	수익률 (%, YTD)
에너지	1	WTI유	5.4
	2	브렌트유	3.3
	3	천연가스	-28.7
산업재	1	아연	10.7
	2	구리	10.4
	3	알루미늄	6.9
	4	니켈	3.2
	5	철광석	-31.2
귀금속	1	은	26.0
	2	금	22.4
	3	팔라듐	-11.4
농산물	1	미국 설탕	-4.5
	2	미국 원면	-11.8
	3	미국 대두	-20.8
	4	미국 옥수수	-22.0

참고: 주식은 MSCI 달러 지수 기준, '24년 8월 26일 기준
자료: REFINITIV, 삼성증권

자산별 200일 이동평균 이격도

자산

	순위	구분	이격도 (%)
주식	1	미국	9.4
	2	DM	8.7
	3	전세계	8.4
	4	EM	6.2
	5	일본	6.0
	6	유럽	4.9
	7	한국	2.7
	8	중국	1.2
채권	1	High yield bonds	5.9
	2	EM sovereign bonds	5.2
	3	US gvnt bonds	4.1
기타	1	금	13.3
	2	Industrial metals	5.4
	3	WTI유	-3.0
	4	US dollar	-3.3

주식

	순위	국가	이격도 (%)
선진	1	싱가포르	11.0
	2	스위스	10.4
	3	미국	9.4
	4	영국	9.0
	5	캐나다	8.7
	6	스페인	8.7
	7	호주	7.9
	8	이탈리아	7.2
	9	독일	6.8
	10	일본	6.0
	11	포르투갈	2.6
	12	프랑스	1.9
	13	홍콩	-0.9
신흥	1	남아공	16.6
	2	대만	14.6
	3	인도	12.6
	4	그리스	5.4
	5	한국	2.7
	6	중국	1.2
	7	브라질	-2.6
	8	터키	-2.7
	9	멕시코	-13.6
	10	러시아	-

MSCI ACWI 섹터별

순위	구분	이격도 (%)
1	IT	11.8
2	유틸리티	10.7
3	헬스케어	10.2
4	금융	10.0
5	통신서비스	7.7
6	필수소비재	7.4
7	산업재	7.2
8	소재	3.0
9	에너지	2.7
10	경기소비재	2.6
11	부동산	-

달러 대비 통화

	순위	구분	이격도 (%)
선진	1	스위스 프랑	4.9
	2	엔	4.9
	3	파운드	4.4
	4	싱가포르 달러	3.1
	5	유로	3.1
	6	스웨덴 크로나	3.0
	7	호주 달러	2.7
	8	뉴질랜드 달러	2.6
	9	노르웨이 크론	1.8
	10	캐나다달러	1.1
신흥	1	남아공 란드	4.9
	2	인도네시아 루피아	2.3
	3	원	1.2
	4	위안	1.1
	5	대만 달러	0.0
	6	인도 루피	-0.7
	7	루블	-1.6
	8	브라질 헤알	-6.7
	9	터키 리라	-7.2
	10	멕시코 페소	-11.9

커머디티

	순위	구분	이격도 (%)
에너지	1	WTI유	-3.0
	2	브렌트유	-3.4
	3	천연가스	-25.7
산업재	1	아연	10.0
	2	알루미늄	7.6
	3	구리	3.9
	4	니켈	-1.1
	5	철광석	-19.0
귀금속	1	금	13.3
	2	은	13.1
	3	팔라듐	-0.9
농산물	1	미국 설탕	-4.8
	2	미국 원면	-9.3
	3	미국 대두	-15.3
	4	미국 옥수수	-15.5

참고: 주식은 MSCI 달러 지수 기준, '24년 8월 26일 기준
자료: REFINITIV, 삼성증권

국가별 밸류에이션과 EPS

12m fwd P/E

(배)	Total		에너지		소재		산업재		경기소비재		필수소비재		헬스케어		금융		IT		커뮤니케이션		유틸리티	
	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score
ACWI	17.2	0.7	10.6	-0.8	14.8	0.3	18.4	0.7	17.0	-0.4	18.8	-0.7	19.4	1.8	11.5	0.2	25.6	1.4	17.5	0.3	14.9	-0.4
선진	18.2	0.8	10.9	-0.8	15.7	0.4	18.9	0.7	18.3	-0.2	18.8	-0.5	19.2	1.9	12.4	0.4	27.9	1.5	18.1	0.6	15.3	-0.7
미국	20.7	1.2	12.2	-0.5	19.2	1.1	20.8	1.0	23.0	0.0	20.6	0.9	19.1	2.4	15.2	1.5	28.1	1.7	18.0	0.5	17.4	-0.1
유럽	12.3	-0.9	7.2	-1.1	15.1	0.0	15.8	-0.3	10.5	-0.9	16.9	-1.8	14.6	-0.4	7.7	-1.3	25.9	0.8	14.9	-0.1	12.1	-1.4
일본	13.7	-0.3	7.4	-0.6	12.6	-0.1	13.6	-0.2	10.3	-1.2	18.1	-2.3	28.6	0.7	10.4	0.3	21.1	0.8	18.1	1.8	7.5	-1.2
신흥	11.6	-0.4	8.9	0.3	11.4	0.1	12.9	0.3	11.4	-1.2	19.1	-1.9	25.1	-0.3	8.0	-0.8	14.8	0.0	14.5	-1.0	12.6	1.0
중국	8.9	-1.3	7.7	-0.6	9.4	-0.3	7.7	-1.0	10.7	-1.3	13.7	-2.5	19.6	-0.6	4.5	-1.2	16.1	-1.0	13.5	-0.8	9.0	-0.9
한국	8.5	-1.2	9.1	-0.2	12.0	0.5	11.0	-0.4	4.7	-1.9	11.9	-1.5	44.3	-0.3	5.5	-0.6	8.9	-0.6	16.2	-0.1	3.1	-0.8

12m fwd EPS growth

(%)	Total	에너지	소재	산업재	경기소비재	필수소비재	헬스케어	금융	IT	커뮤니케이션	유틸리티
ACWI	12.4	2.2	14.0	11.4	12.1	7.4	15.6	8.9	23.9	16.8	6.5
선진	11.5	2.8	10.1	10.8	10.4	6.6	15.3	9.0	20.4	16.7	4.5
미국	13.6	5.0	12.0	12.3	12.8	5.8	16.5	9.3	20.8	16.9	10.0
유럽	7.9	-4.1	19.5	13.6	6.4	9.3	11.3	7.0	19.8	11.0	-3.1
일본	8.4	-2.2	11.2	7.0	3.5	14.5	10.6	14.2	16.5	17.9	-20.2
신흥	18.1	-1.1	30.8	17.5	20.5	18.5	27.8	8.4	43.5	17.1	21.3
중국	12.4	2.9	22.1	9.6	20.5	16.6	24.3	5.9	18.2	16.3	14.2
한국	48.0	96.9	66.7	43.9	7.6	11.7	71.8	9.6	87.2	31.7	799.7

참고: 미국(S&P 500) 제외 모두 MSCI 달러 지수 기준, '24년 8월 26일 종가 기준
자료: REFINITIV, 삼성증권

Compliance Notice

- 당사는 2024년 8월 29일 현재 삼성전자, 삼성바이오로직스와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 당사는 2024년 8월 29일 현재 KB금융의 자기주식 취득 또는 처분을 위한 계약체결기관으로 지정되어 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 8월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 8월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
- 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA