Weekly | 2024.09.02

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]

엔비디아 발 AI모멘텀 경계심리 유입으로 KOSPI는 장 중 2,650선을 이탈하기도 했습니다. 단기 급반등 이후 자연스러운 과열 해소, 매물 소화과정이라고 봅니다. AI 모멘텀에 대한 시장의 기대치 조정이 필요하지만, 빅테크, AI 관련주들의 하락추세 반전 가능성은 낮습니다.

이번주는 결자해지(結者解之)의 시간입니다. 글로벌 증시를 경기침체 공포로 몰아넣었던 미국 고용상황을 확인할 수 있기 때문입니다. 8월 실업률(9/6, 예상 4.2%)은 7월(4.3%) 대비 소폭 하락, 신규취업자수는 16.5만명(7월 11.4만명)으로 증가, ADP취업자(9/5, 7월 12.2만명, 8월 예상 14.5만명)도 개선될 것으로 예상됩니다. KOSPI, 글로벌 증시의 반등을 기대합니다.

Daishin 증권

매크로

비미국 국가의 내수 회복 가능성 점검

Economist 이하연 hayeon.lee@daishin.com

- 연준 금리인하 가시화에도 글로벌 금융시장 변동성이 확대되면서 미국 MMF 자산규모는 연이어 사상최고치를 경신(8월 29일 기준 6.2629조달러)하고 있다. 연준 금리인하 개시로 수익률 하락이 예상되는 만큼 MMF에 쌓여 있는 대기자금 향방에 대한 시장 관심도 높아지고 있다. 매크로 측면에서는 미국 경기 둔화 속도 및 재정정책(대선 공약), 비미국 경기 회복 여부 등이 자금의 향방을 결정지을 주요 변수다. 9월 중 8월 고용지표, 대선 TV토론 확인 등으로 향후 미국 경기에 대한 눈높이가 조정되면, 시장 관심은 비미국 국가의 경기 회복 여부로 향할 것으로 예상한다. 여전히 비미국 성장에 대한 기대가 낮지만 내수 중심으로 점진적인 회복세를 나타낼 전망이다.
- 유로존은 올림픽 효과 등으로 서비스업 경기가 일부 개선된 반면, 여전히 독일 중심 제조업 경기 부진이 지속되고 있다. 다만 독일 물가상승률이 3년여만에 2%를 하회하면서 ECB의 추가 금리인하 가능성이 확대되고 있다는 점은 긍정적이다. 수출 구조 등을 감안할 때 대외부문 보다 내수 회복이 성장을 주도할 것으로 예상하며, 금리 하락으로 디레버리징이 마무리되고 이전 대비 높은 저축률이 정상화되면서 소비 개선으로 이어질 전망이다.
- 일본은 자민당 총재 선거를 앞두고 내수부양 기대가 높아지고 있다. 최근 실질임금이 증가 전환한 가운데 가계소비 또한 전월대비 증가했다. 엔화 강세에 수입물가 부담이 낮아진 점도 소비여력 개선에 기여할 전망이다. 오랫동안 추진해온 엔저/수출기업 중심 부양책 효과가 낮아지면서 자민당 지지도 함께 낮아진만큼, 신임 정부의 내수부양 기대가 높아지고 있다.
- 한편, 밀어내기 수출 증가세 둔화 전망에 중국 성장에 대한 눈높이는 하향조정되고 있다. 부동산 경기 회복 지연에 높은 실업률 지속으로 정부 부양 없이 자생적인 성장 동력은 미약한 모습이다. 미 대선을 앞두고 대외정책 불확실성 등에 정부도 소극적인 대응에 나서, 성장에 대한 기대가 낮아진 것으로 판단된다. 다만 중국 역시 미국의 금리인하로 통화완화 여지가 확대되었으며, 이구환신, 미국발 대외정책 불확실성 등에 설비투자 관련 수입수요는 비교적 견조하다. 소비 회복 지연에도 하반기 투자 모멘텀은 일부 개선될 수 있을 것으로 예상한다.

그림 1. 미 MMF 대기자금 연이어 확대

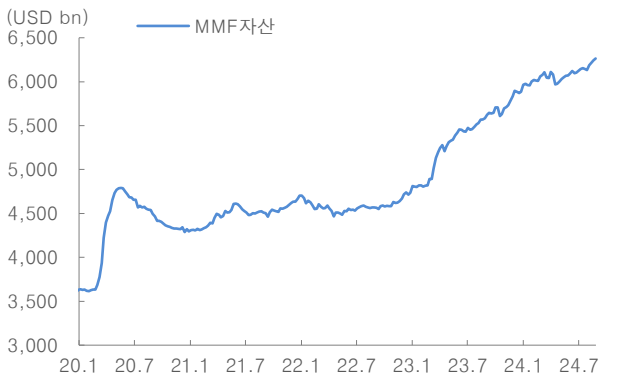
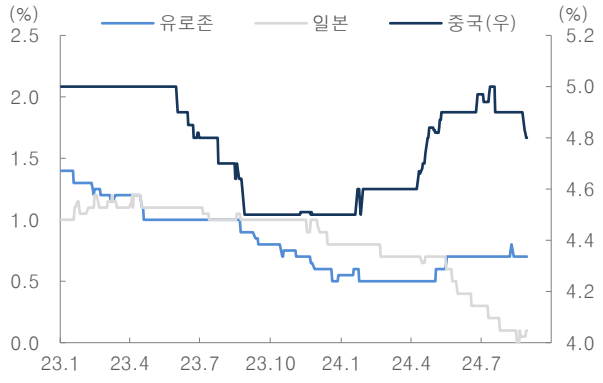


그림 2. 최근 올해 중국 경제성장률 전망 빠르게 하향 조정



자료: ICI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

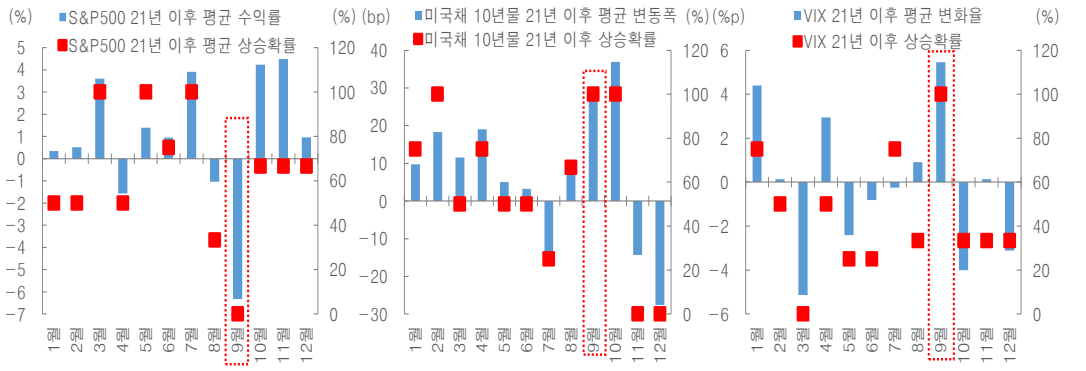
투자전략

3 년 연속 하락한 9 월 KOSPI. 올해는 괜찮을까?

Strategist 이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

- 9월이 시작되었다. 추석 연휴가 있고, 수확의 계절이라고 하지만, 주식시장 측면에서는 달갑지 않은 달이다. 최근 3년 동안은 물론, 2000년 이후 미국을 필두로 한 글로벌 증시가 9월에 유독 약한 모습을 보여왔기 때문이다. 미국 S&P500은 2000년 이후 9월 평균 수익률은 -1.65%, 상승확률도 45.8%로 연중 최저수준이다. 21년 이후 S&P500 9월 평균 수익률도 -6.32%, 상승확률은 0%이다. KOSPI도 2000년 이후 9월 평균 수익률은 -0.92%로 연 중 두번째로 낮고, 21년 이후에는 -6.82% 평균 수익률로 3년 연속 하락했다.
- 주식시장의 9월 계절성이 채권금리와 VIX에서도 동일하게 관찰된다. 특히, 금융위기 이후 채권금리 반등이 유동성, 통화정책 불확실성을 자극하며 증시 조정에 원인이 되었다고 본다. 21년 이후 9월, 10월에는 100% 확률로 평균 30bp 이상 미국채 10년물이 상승했다. VIX는 증시 선행성을 반영하며 2000년 이후 8월, 9월 상승 패턴을 반복해왔다. 21년 이후 VIX는 9월에 100% 확률로 평균 5%p 이상 반등했다.
- S&P500은 4월 소득세 납부, 9월 법인세 납부 시점에 시중 유동성 위축 영향으로 유독 부진했다. 특히, 9월 중순 ~ 10월 초 로쉬 하샤냐(유대교 신년)가 있다. 유대인 투자자들에게는 연말이다. 따라서 수익률 확정을 위한 차익실현, 펀드 북 클로징이 발생하며 시중 유동성 위축이 더욱 극심해질 수 밖에 없다. 24년 로쉬 하샤나는 10월 2일 ~ 4일이다. 게다가 올해는 9월 18일 FOMC, 20일 BOJ, 20 ~ 29일 중 일본 자민당 총재선거 등이 예정되어 있다. 유동성이 위축된 상황에서 엔화 강세 압력 확대시 엔캐리 청산의 영향력이 상대적으로 커질 수 있다. 24년 9월 후반부에는 증시 변동성에 대한 경계심리를 높여야 할 것이다.
- 9월 첫째주 KOSPI는 2주 동안의 단기 과열 해소, 매물 소화과정을 뒤로 하고 반등시도에 나설 것으로 예상한다. 여전히 강한 한국 수출 모멘텀과 미국 제조업 지수 반등, 고용지표 개선 등을 확인하며 KOSPI는 2,700 돌파에 나설 가능성이 높다. 추석 연휴 전 KOSPI 2,700선 돌파시도는 리스크 관리 강화, 현금비중 확대 기회로 활용할 필요가 있다.

그림 1. **S&P500 9 월 계절성. 3 년 연속 채권금리 반등, 변동성 확대, 증시 급락**



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center(음영은 경기 침체 국면)

글로벌 전략

9월 글로벌 증시, 각자도생의 길로 들어서다

Global Strategist 문남중 namjoong.moon@daishin.com

- 9월 글로벌 증시는 기업심리(3일), 고용(6일), 물가(11, 12일), 소비(17일) 등 경제지표를 확인할 때마다 9월 연준 피봇 기대와 미국 경기 침체 해석이 낮아지며 미국 주도의 상승 흐름을 연출할 것이다. 하지만 개별 국가가 짊어지고 있는 경제 및 통화정책 상황에 따라 일부 증시는 상대적 부진을 면치 못할 것으로 보여, 각자도생의 길로 들어선 글로벌 증시내에서도 선택과 집중이 필요할 것이다. 현재 주요국의 키팩터를 감안한 증시 선호도는 권역내 선진국〉신흥국, 최선호 증시는 미국, 선진증시내 미국〉유럽〉일본, 신흥증시내에서는 차이나 엑시트(인도, 베트남, 멕시코), AI·반도체(대만/한국), 글로벌 피봇 동참(중국)에 주목해야 한다.

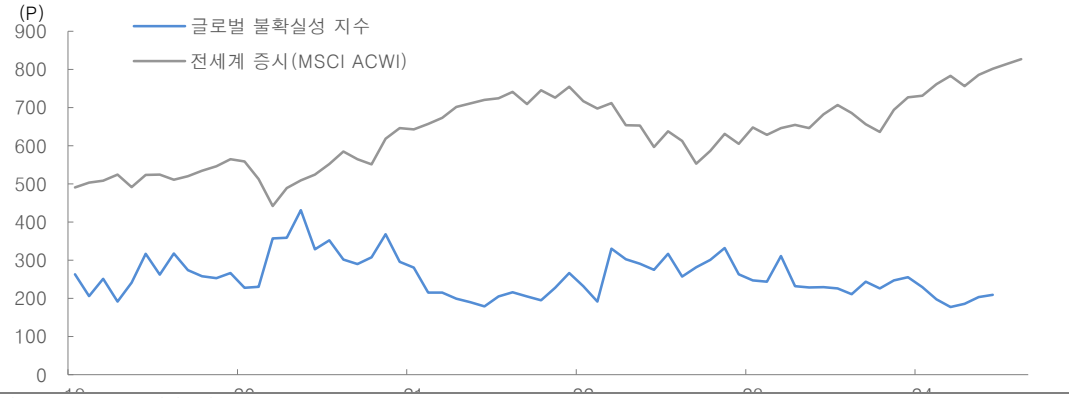
선진증시(선호도: 미국〉유럽〉일본. 미국·유럽: 금융 여건 완화, 일본: 금융 여건 긴축)

- **미국(키팩터: 9월, 연준 피봇 단행):** 8월 초 혼란의 발원지인 미국 증시는 경기 침체 반박 여론 확산, 연준 금리 인하 당위성 증가, 현 2/4분기 어닝시즌 기대가 반영. 상승 도모
- **유럽(키팩터: 독일 경제 부진, ECB 금리 인하 기대):** 2/4분기 독일 경제의 역성장(-0.1% QoQ)으로 ECB가 9월 금리 인하 단행에 나설 것이라는 기대를 증시가 반영해 나갈 것
- **일본(키팩터: BOJ 통화정책 정상화 국면):** BOJ, 장기간 지속된 통화완화 정책으로 발생한 부작용(채권 및 증시 왜곡, 금융기관 수익성 악화) 해소 목적. 엔화 강세+증시 하락 조합 지속

신흥증시(차이나 엑시트: 인도, 베트남, 멕시코/AI·반도체: 대만, 한국/글로벌 피봇 동참: 중국)

- **인도, 베트남, 멕시코(키팩터: 탈 중국화 반사이익):** 탈 중국화 반사이익이 큰 국가들로 미국 대선을 앞두고 양 후보간 대중국 강경책이 거론될 때마다 정책 모멘텀 기대
- **대만, 한국(키팩터: 반도체 상승 국면과 AI 붐 지속):** 현 글로벌 반도체 업황 상승 국면(23.4/4분기 진입~25.3/4 or 4/4분기)과 AI 발전 단계(약인공지능) 감안 시, 반등 도모
- **중국(키팩터: 인민은행 LPR 인하 연속성):** 9월 연준 금리 인하 후, 인민은행 통화정책 여력(미-중 금리차 축소)커지면서 추가 금리 인하 도모. 금리 인하시 마다, 증시 반등 압력 증가

그림 1. 글로벌 불확실성 지수와 전세계 증시



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

채권

통화정책과 재정정책의 조합

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

- 연준 발(發) 피벗 기대, 실업률 반등에 따른 미 경제 침체 가능성 등으로 가파르게 하락했던 한국 금리가 반등했다. 2025년 국채 발행 계획(정부 안)에서 예상보다 물량이 증가할 수 있다는 우려가 트리거로 작용했다. 물론 8월 금통위에서의 금리 동결도 반등 요인이나 재료가 미치는 영향력은 수급 변수가 훨씬 더 강력했다.
- 당사는 향후 금리 전망에서 이처럼 최근 주목 받는 통화정책 및 재정정책과 관련된 이슈들이 금리에 대한 방향성이나 레벨에 핵심적인 영향을 줄 것이라는 입장이다. 즉 금리 인하로 표현되는 통화정책 이슈가 금리 방향성에 하향 안정화를 이끈다면, 국채 물량으로 대표되는 재정정책 이슈는 금리 레벨과 밀접한 관계를 지닌다.
- 현재 한국 뿐만 아니라 주요국의 기준금리에 대한 전망은 대체로 동일하다. 팬데믹 이후 높아진 인플레이션 우려를 제어하기 위해 '역대급'으로 급격하게 금리를 인상한 결과, 이제는 높아진 금리 수준을 정상적인 수준으로 낮추기 위한 인하 사이클이 개시된 것이다. 이는 단순히 금리를 1~2회 단발성으로 낮춘다는 의미를 벗어나 일정한 사이클을 형성하는 일정이 될 것이다. 추세적인 금리의 하향 안정화를 예상할 정도로 기조적인 금리 인하인 셈이다.
- 반면 국채 물량은 금리의 절대 수준을 결정할 변수다. 한국의 경우 2022년에 정부 총지출이 정점을 찍은 후 올해까지 꾸준히 줄었지만 내년에는 2022년 수준으로 복귀가 예상되며, 그 과정에서 국채 총발행한도는 4년 만에 증가할 전망이다. 특히나 채권시장의 수급 이슈에 핵심적인 영향을 미치는 순발행 한도는 올해 49.9조원에 비해 급증한 83.7조원에 이를 전망이다. 단순히 계산하더라도 월간으로 2.5조원 정도의 물량 순증이다.
- 한편 미국의 경우 부채한도 협상으로 대표되는 국채 발행 물량과 관련된 이슈는 거의 수시로 반복되는 변수다. 또한 국채 물량에 대한 채권시장의 반응을 시사하는 Proxy 지표라고 할 수 있는 텀 프리미엄(term premium)은 지난 2022년 이후 플러스(+) 영역으로 안착하는 양상이다.

그림 1. 한국 연간 정부 총지출(추경 포함)

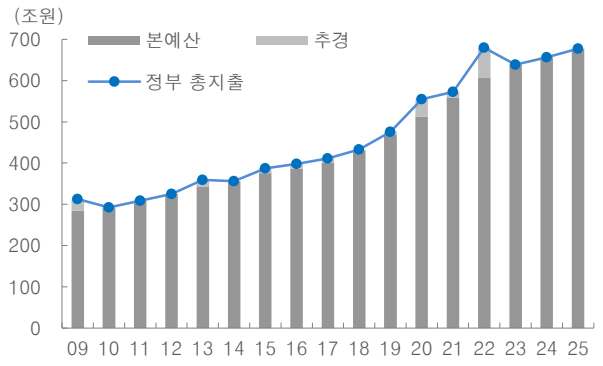
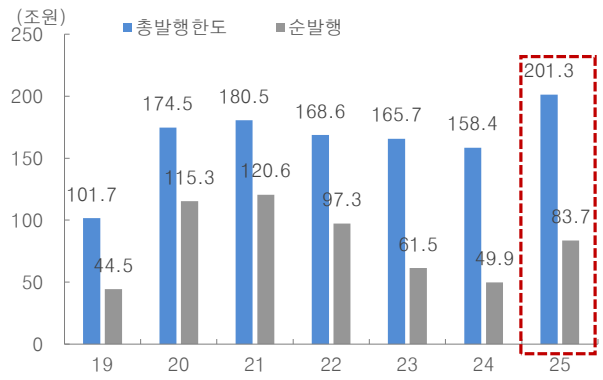


그림 2. 한국 연간 국채 총발행한도 및 순발행



자료: 기획재정부, 한국은행, 대신증권 Research Center

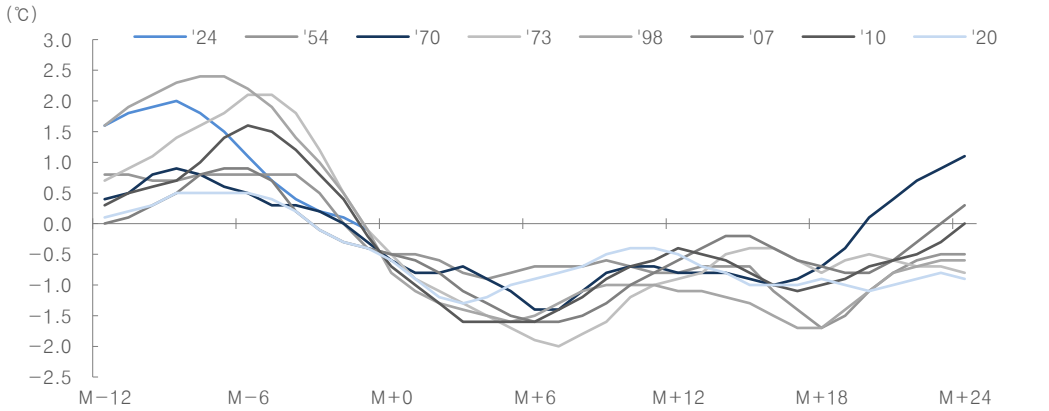
원자재

원자재 상승 트리거인 라니냐, 과거 패턴 통한 방향성 점검

Commodity Analyst 최진영 jinyoing.choi@daishin.com

- 지난 자료 〈원자재 가격 Proxy인 위안화, 9월 FOMC를 기대한다(8/19)〉에서 살펴본 바와 같이 원자재 상승 트리거로 위안화를 주목할 것을 권고한 바 있다. 다만, 이는 수요에 국한될 뿐이다. 그렇기에 수급 모두에 영향을 줄 라니냐에 주목해야 한다. 라니냐는 동태평양 적도를 기준으로 서태평양으로 향하는 무역풍이 평년보다 강화될 때 발생한다. 동태평양 연안의 해수면 온도는 따듯한 해수의 이탈과 비정상적으로 얇아진 온수층 탓에 평년 보다 0.5℃ 낮게 형성된다. 이것이 바로 미 곡창 지대에는 가뭄(곡물↑)을, 겨울철 북반구 지역에 북극한파(천연가스↑)를, 미 멕시코만에는 허리케인을 강화(유가↑)시킬 라니냐로의 전환이다.
- 그런 라니냐는 지금 의심을 받고 있다. 8월 19일, CPC/IRI 측은 9~11월경 라니냐가 발생할 것이라 전했다. 지난 3월 전망됐던 라니냐 발생 가능 시점이 6~8월이었던 점을 감안하면 실망스러울 수밖에 없다. 라니냐의 존속 기간에 대한 의구심 역시 존재한다. CPC/IRI 측은 2025년 3~5월 라니냐 발생 확률을 27%로 전망했다. 예측 모델별 동태평양 연안의 해수면 온도 전망치를 보면 내년 4월부터 중립 구간으로 재전환될 것으로 확인된다. 라니냐발 기대감이 단명할 수 있음을 암시하는 부분이다.
- 그러나 당장이 아닌 방향을 바라봐야 한다. 일반적으로 엘니뇨 발생 후 12개월 이내 라니냐 발생 확률은 65%이며, 평년 대비 1.0℃ 높은 강력한 엘니뇨 후에는 73%의 확률로 라니냐가 발생한다. 동태평양 연안 해수면 온도는 예상보다 더디게 하락 중이지만 4/4분기에 라니냐가 본격화된다는 사실은 달라지지 않았다. 물론 존속 기간이 단기에 그칠 것이란 전망은 불편한 부분이다. 그러나 변수는 존재한다. 바로 라니냐의 연장이다. 가까운 예는 2021년이다. 2019년말부터 상향 추세였던 라니냐 발생 가능성은 2020년 8월부터 향후 9개월 내 종료될 것으로 관측됐다. 하지만 강한 엘니뇨 이후에는 필연적으로 강한 라니냐가 출현한다. 당시 라니냐는 2023년 1월까지 연장됐다. 1950년부터 지금까지 18개월 이상 연장된 라니냐는 7차례로 이 가운데 6건이 슈퍼 엘니뇨 이후의 결과물이다. 앞서 발생한 엘니뇨가 역대 5번째로 강한 슈퍼 엘니뇨라는 점에서 이번에도 라니냐의 연장 가능성에 주목이 필요하다.

그림 1. 지연됐을 뿐 분명한 라니냐 방향. 과거 패턴 고려하면 내년 라니냐의 연장 역시 기대



자료: NOAA, 대신증권 Research Center

환율

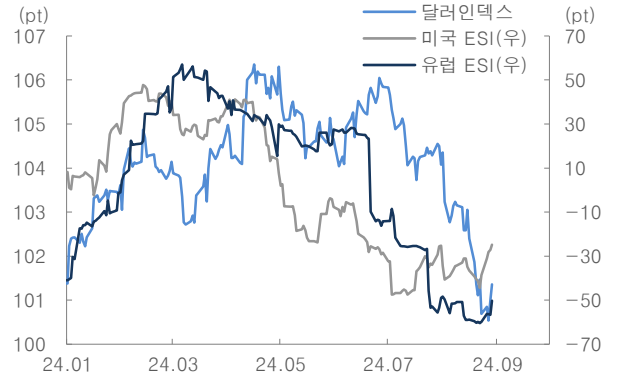
박스권을 깨고 나오려면

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

- 최근 약세를 시현한 달러는 지난 주 뚜렷한 상하방 요인이 부재한 탓에, 달러인덱스는 100~101pt대, 달러원 환율은 1,330원 대 박스권에서 등락을 보였다. 중장기적 관점에서 미 경기 둔화에 따른 달러 약세국면 유지를 예상한다. 다만 단기적으로 달러 약세압력을 확대할 모멘텀이 부족하다. 하락폭이 커지기 위해서는 1) 미 침체 우려가 유입되지 않고, 2) 비미국 경기 회복 기대가 필요하다.
- 이번 주 환율은 경기 둔화 속도를 가늠하는 데 결정적인 고용 보고서를 앞두고, ISM 제조업 및 서비스업 PMI와 세부항목 중 고용지수를 살피는 움직임이 예상된다. 지표 결과로 시장이 기대하는 인하폭에 따라 환율 하락 정도가 결정될 것으로 보이나, 혹시 침체 우려가 유입된다면 환율 상승으로 이어질 가능성도 배제할 수 없다.
- 미국 지표가 경기의 완만한 속도조절을 나타내더라도, 대외적으로 비미국 국가 경기가 부진할 경우 또한 달러 약세를 제한할 수 있다. 지난 주 독일 소비자물가 상승률은 예상치를 하회한 반면, 미국 2분기 GDP 잠정치는 소비를 중심으로 상향 조정되며 달러인덱스는 101pt대로 반등한 바 있다.
- 미국 외 국가들은 상대적으로 제조업 비중이 높기 때문에, 미국와 비미국 간 성장 격차를 줄이는 데 제조업 경기 회복이 중요하다. 최근 제조업 경기는 미국 대선을 앞둔 정치적 불확실성, 공급망 불안에 따른 운임비 상방압력에 회복이 지연되고 있다. 운임비 상승세는 단기적으로 정점을 통과했으나, 미 정치적 불확실성을 고려하면 대선 전까지 제조업 경기의 강한 반등을 기대하기에 무리가 있다.
- 그러나, 최근 중국과 일본이 내수 부양 행보를 보이는 상황이다. 특히 대중관세 본격화를 앞두고 중국의 밀어내기 수출은 막바지에 이른 것으로 보이며, 수출보다 내수에 의지한 성장이 필요한 시점으로 판단한다. 이번 주 중국 서비스업 PMI와 같은 경기 지표에서 내수 회복 기대감이 유입된다면 달러원 환율에도 추가 하락 모멘텀이 나타날 수 있을 것이다.

그림 1. **달러인덱스 박스권**

그림 2. **달러 추가 약세에 비미국 경기 기대감 필요**



자료: Refinitiv, 한국은행, 대신증권 Research Center

퀀트

KOSPI 컨센서스: 트렌드 전환. 매크로에 대한 섹터별 반응 주목

Quant Strategist 조재운 jaeun.jo@daishin.com

- KOSPI 12개월 선행 컨센서스는 0.6% 증가했다. 하반기 들어 보여줬던 상향 모멘텀이 다소 둔화된 양상이다. 반도체 위주의 상향세를 아직 유지하고는 있으나 반도체의 모멘텀이 줄었으며 유틸리티, 건강관리, 소프트웨어 등 새로운 섹터의 상향 모멘텀이 눈에 띄고 있다. 최근 주가를 이끌어가는 주도 섹터가 바뀌고 있는 만큼 2024년 꾸준하게 유지되어오던 AI, 수출 중심의 시장의 트렌드가 전환되는 시그널일 가능성이 있다.
- 9월은 FOMC, 고용지표 등 매크로 이벤트의 증시 영향력이 높아지는 달이다. 2Q24 실적에 대한 시장의 관심이 줄었으며 금리인하, 침체우려, 고용불안 등 매크로 변곡점에 있는 상황이다. 이 같은 상황에서는 매크로 변수가 결정 짓는 증시 향방을 잘 살펴볼 수 있다.
- 따라서 다음 주 ISM제조업지수, 공장주문, 고용지표와 향후 9월에 발표될 경제 지표에에 대한 각 섹터의 반응이 남은 하반기 트렌드를 암시하는 신호일 가능성이 있다고 판단한다.

표 1. KOSPI 업종별 12 개월 선행 순이익 컨센서스 변화

	업종	12 개월 선행 순이익			연간 순이익 증가율(%)		분기 순이익 증가율(y-y, %)	
		현재 (십억원)	컨센서스 변화(%) 주간	컨센서스 변화(%) 월간	2023	2024	3Q24	4Q24
	KOSPI	213,007	0.6	1.7	-32.6	94.7	48.6	249.9
주간 Top 5	디스플레이	-186	10.2	27.1	적지(7.2)	적지(63.8)	적지(72.1)	12.8
	상사,자본재	7,415	2.1	0.6	-16.0	36.4	-14.4	흑전(412.9)
	에너지	3,975	2.0	-8.9	-66.2	-33.3	-60.6	흑전(594.4)
	미디어,교육	643	1.6	-2.1	-50.7	268.8	-18.8	흑전(127.6)
	유틸리티	5,742	1.2	2.7	적지(79.4)	흑전(197.5)	162.4	-7.4
주간 Bottom 5	호텔,레저서비스	437	-1.3	-0.9	흑전(264.0)	65.5	21.7	87.5
	건설,건축관련	3,057	-0.7	-3.0	-15.7	56.3	-7.6	909.4
	운송	6,379	-0.3	1.2	-69.2	61.7	128.0	111.0
	건강관리	2,270	-0.2	1.8	17.7	21.1	7.2	55.5
	자동차	30,708	-0.1	0.6	58.6	20.1	10.0	47.5

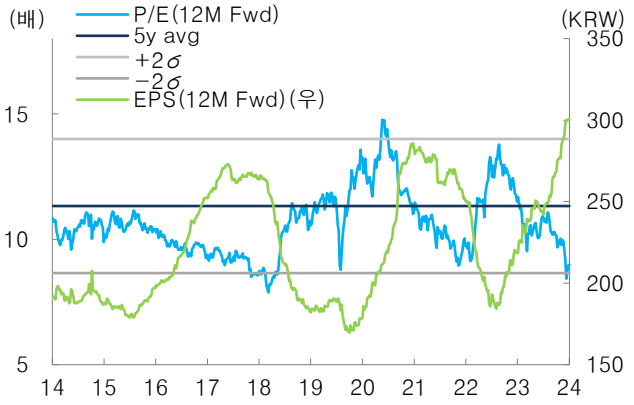
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

표 2. KOSPI200 종목별 12 개월 선행 순이익 컨센서스 변화

	기업명	업종	12 개월 선행 순이익			연간 순이익 증가율(%)		분기 순이익 증가율(y-y, %)	
			현재 (십억원)	컨센서스 변화(%) 주간	컨센서스 변화(%) 월간	2023	2024	3Q24	4Q24
주간 Top 5	CJ CGV	미디어,교육	11.7	755.0	160.2	적지(42.1)	적지(72.9)	41.4	적지(35.8)
	일진하이솔루스	자동차	3.3	39.6	7.9	-80.0	-76.3	흑전(643.2)	적지(-94.1)
	한화	상사,자본재	602.6	38.1	4.4	-67.6	-37.3	-3.5	흑전(173.0)
	한화솔루션	에너지	-177.7	16.3	-24.4	적전(-157.9)	적지(-351.9)	적전(-2,041)	흑전(108.2)
	롯데하이마트	소매(유통)	3.7	15.7	-37.7	적지(93.3)	적지(64.2)	-1.3	적지(72.1)
주간 Bottom 5	롯데관광개발	호텔,레저	-25.0	-24.0	-72.5	적지(10.0)	적지(63.9)	적지(40.7)	적지(49.3)
	한국철강	철강	35.6	-15.7	-1.2	-22.0	-57.5	-47.9	62.7
	JW 중외제약	건강관리	76.0	-13.7	-13.2	16.0	90.1	흑전(200.2)	-20.3
	SKC	화학	-90.3	-10.6	-83.3	적지(-303.1)	적지(32.3)	적지(33.4)	적지(79.8)
	SBS	미디어,교육	38.1	-9.8	-18.0	-69.6	-56.8	적전(-103.7)	-39.6

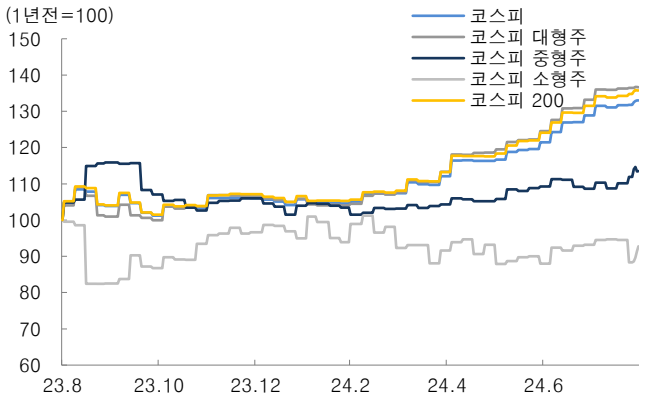
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
주: 컨센서스 제공 증권사 3 개 이상 기업 합산 기준. 금융업종(은행,증권,보험)은 순이익, 그 외 업종은 영업이익 기준

그림 1. KOSPI 밸류에이션



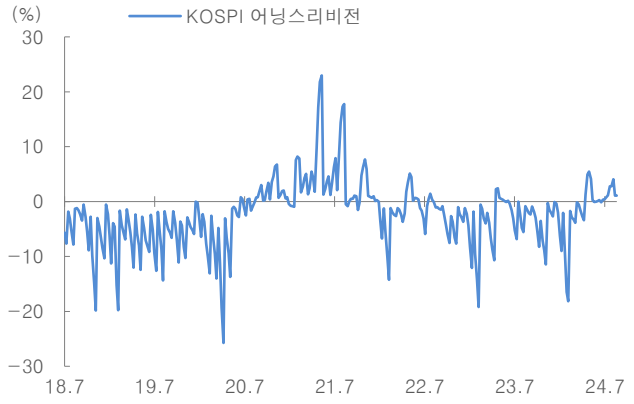
자료: LSEG, 대신증권 Research Center

그림 2. KOSPI EPS(12M Fwd) 추이



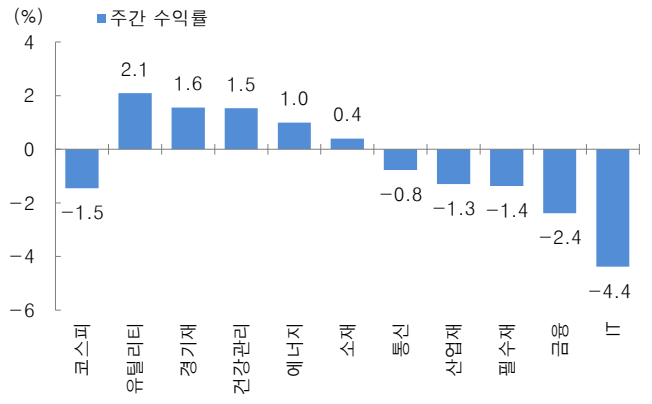
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 3. KOSPI EPS(FY1) 어닝스리비전



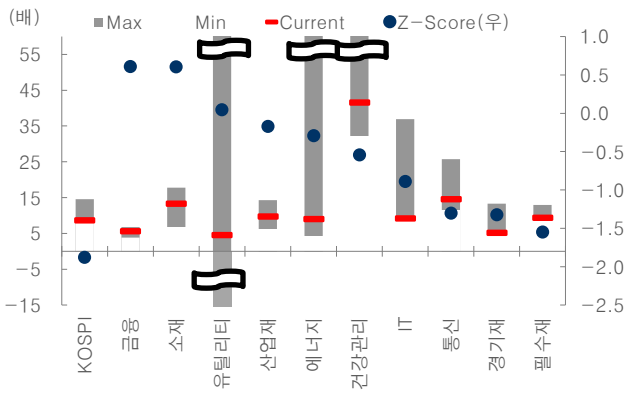
자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center
주: 어닝스리비전 = (컨센서스 상승 종목 수 – 하락 종목 수) / 전체

그림 4. KOSPI 업종별 주간 수익률



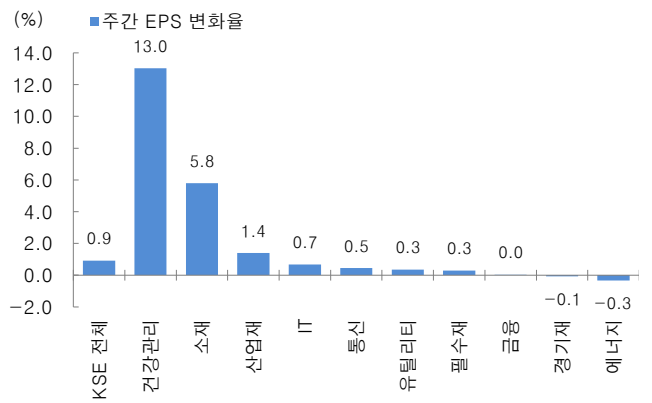
기준일: 24.08.30
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

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



기준일: 24.08.30
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	209	115	130	258	355	623	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	1,360	1,330	1,292	1,307	1,350	1,300
기준금리	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	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	2.90	2.75	3.20	3.57	3.10	2.85
국고 5 년 (평균)	3.45	3.38	3.76	3.77	3.34	3.42	2.95	2.80	3.32	3.59	3.15	2.90
국고 10 년 (평균)	3.44	3.45	3.83	3.85	3.39	3.48	3.00	2.85	3.37	3.64	3.20	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	4.75	4.50	5.50	4.75	4.00
	TB 2 년 (평균)	4.34	4.26	4.92	4.81	4.48	4.83	4.05	3.75	2.99	4.58	4.30	3.55
	TB 10 년	3.65	3.60	4.15	4.45	4.16	4.45	3.95	3.75	2.95	3.96	4.10	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)*	5.2	2.4	-4.0	0.3	-2.3	3.1	2.3	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	145	145	132	141	150	140
유로존	GDP	0.0	0.1	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3	0.4	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: 8 월 23 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	82	85	86	80	94	78	81	80
금	1,927	1,981	2,076	2,338	2,400	2,450	2,500	2,500	1,803	1,944	2,320	2,550
은	24	23	23	29	29	29	28	27	22	23	28	27
구리	8,368	8,134	8,452	9,868	9,300	9,000	8,900	8,700	8,831	8,487	9,200	8,800
알루미늄	2,159	2,199	2,204	2,563	2,300	2,600	2,500	2,400	2,706	2,256	2,450	2,300
니켈	20,395	17,258	16,613	18,680	16,500	17,500	18,000	17,000	26,187	21,500	17,500	17,000
옥수수	500	476	435	443	450	550	650	600	694	565	470	600
소맥	621	583	576	608	580	650	750	650	900	645	600	700
대두	1,410	1,312	1,193	1,186	1,100	1,250	1,400	1,350	1,551	1,416	1,200	1,400

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
2024-09-02	일본	2/4 분기 자본지출	% yoy	6.8	10.1
	중국	8 월 차이신 제조업 PMI	Index	49.8	50.0
2024-09-03	미국	7 월 건설지출	% mom	-0.3	0.1
	미국	8 월 ISM 제조업지수	Index	46.8	47.5
	미국	8 월 S&P 제조업 PMI	Index	48.0	48.1
	한국	8 월 소비자물가지수(CPI)	% mom / yoy	0.3 / 2.6	0.4 / 2.1
2024-09-04	미국	7 월 제조업수주	% mom	-3.3	4.7
	미국	7 월 무역수지	십억달러	-73.1	-76.8
	유럽	7 월 생산자물가지수(PPI)(전월대비)	% mom	0.5	0.3
	유럽	7 월 생산자물가지수(PPI)(전년대비)	% yoy	-3.2	-2.5
	중국	8 월 차이신 서비스업 PMI	Index	52.1	52.1
2024-09-05	미국	8 월 ADP 취업자 변동	천건	122	148
	미국	8 월 ISM 서비스지수	Index	51.4	51.0
	유럽	7 월 소매판매(전월대비)	% mom	-0.3	0.1
	유럽	7 월 소매판매(전년대비)	% yoy	-0.3	0.1
	독일	7 월 공장수주(전월대비)	% mom	3.9	-2.0
	독일	7 월 공장수주(전년대비)	% yoy	-11.8	-2.4
2024-09-06	미국	8 월 실업률	%	4.3	4.2
	독일	7 월 산업생산(전월대비)	% mom	0.2	0.3
	독일	7 월 산업생산(전년대비)	% yoy	3.6	3.7

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.