Strategy

# 4월 FOMC : 파월의 질서있는 퇴장. 이제 공은 워시에게...

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 예상대로 금리 동결. 1992년 이후 가장 많은 4명의 반대의견 표출
- 지정학적 리스크, 유가 고공행진 등 인플레이션 경계심리 표출. 매파적 동결
- 파죽지세 KOSPI, 단기 등락은 감안해야지만 실적이 이끄는 상승추세 지속

## 4월 FOMC, 예상대로 금리동결(3.5%~3.75%). 네 명의 소수의견 표출

Fed는 4월 29일(현지시각) FOMC를 통해 기준금리를 3.5% ~ 3.75%로 금리동결을 결정했다. 이미 CME Fed Watch 기준 10월 금리 인하를 100% 가까이 반영해왔던 만큼 이번 결정은 시장 컨센서스에 부합한 결과였다.

이번에도 금리 결정에 소수의견이 존재했다. 스티븐 미란 이사가 25bp 인하를 주장하며 반대표를 던졌고, 다른 3명의 위원(해맥, 카시카리, 로건)은 금리 동결에는 찬성하나 성명서 문구에서 완화적인 표현을 삭제해야 한다고 주장했다. 1992년 이후 가장 많은 반대의견이 표출되며 위원회 연준 내부의 갈등을 드러냈습니다. 한편, 지정학적 리스크와 유가 레벨업에 따른 금리 동결에 무게가 실리고 있음을 보여주었다.

## 매파적이었던 성명서 문구 변경에 흔들렸던 금융시장

금리동결 결정과 함께 성명서가 공개되면서 금융시장은 흔들렸다. 2년물 국채금리는 전일대비 4bp 가까이 반등하며 3.94%를 상회했고, 달러 인덱스도 99p에 바짝 다가섰다. 다우와 S&P500은 낙폭을 키웠고, 나스닥도 마이너스 반전하기도 했다.

연준은 성명서를 통해 이번 성명서에서 가장 눈에 띄는 변화는 물가와 지정학적 리스크에 대한 평가였다.

"중동 정세 전개가 미국 경제에 미치는 불확실성이 높다"는 표현을 유지하며, 이것이 공급망 압력 확대와 물가 경로에 주요 변수가 될 것임을 시사했다. 여기에 4월 FOMC에서는 인플레이션에 대해 "최근 글로벌 에너지 가격 상승을 일부 반영하여 높은 수준을 유지하고 있다"는 문구를 추가했다. 3월에 이어 4월에도 WTI 유가가 90 ~ 100 달러 수준을 지속함에 따라 중동 리스크가 물가에 미치는 실질적인 영향을 연준이 인정했음을 의미한다.

## 흔들리던 금융시장은 진정시킨 파월 연준의장의 기자회견. 질서있는 퇴장

이번 회견은 파월 의장이 5월 15일 의장직 퇴임을 앞두고 진행한 마지막 공식 석상이라는 점에서 전 세계의 이목이 집중되었다.

파월 연준 의장은 시장의 불안심리를 자극하기보다는 질서있는 퇴장을 선택했다.

특히, 미국 전역에서 데이터센터 수요가 매우 강하며, 관련 기업투자가 경제 성장의 중요한 지지 요인으로 작용하고 있다는 발언을 계기로 나스닥은 상승 반전했고, 필라델피아 반도체 지수는 2% 이상 상승 폭을 확대했다.

-> 다음 페이지에서 계속 됩니다

파월 의장은 "지난 몇 주간 단기 기대인플레이션이 반등한 점을 예의주시하고 있다"며, 유가 상승이 물가 하락 경로(Disinflation)를 방해하고 있다고 진단했다. 금리 인하 시점이 시장 기대보다 더 뒤로 밀릴 수 있음을(Higher for Longer) 시사하는 발언으로 시장 금리인하 기대는 27년 9월로 후퇴했다(기존 27년 6 ~ 7월)

매파적인 동결이었음에도 불구하고, 파월 의장은 "현재의 정책 금리는 충분히 제약적이며, 다음 행보가 금리 인상이 될 가능성은 낮다"고 선을 그었다. 인플레이션이 목표치(2%)로 향한다는 확신만 있다면 올해 안에는 여전히 인하가 가능하다는 '비둘기파적 뉘앙스'를 보이며 시장의 불안심리를 달랬다.

차기 의장으로 지명된 케빈 워시에 대해 공식적으로 축하의 인사를 전했다. 파월 의장은 의장직에서는 물러나지만 연준 이사(Governor)직은 당분간 유지하겠다고 밝히며, 정책의 연속성과 연준의 정치적 독립성을 수호하는 것이 마지막 과제임을 강조했다.

이번 4월 FOMC는 '파월의 질서 있는 퇴장'과 '워시 체제의 예고편'으로 해석된다. 특히, 성명서에서 에너지 가격 상승 압력을 명시한 부분과 파월 연준 의장의 기대인플레이션 반등 발언 등을 감안할 때  향후 금리 경로는 연준의 의지보다 중동 정세와 그에 따른 WTI 유가 추이에 더 민감하게 반응할 것으로 보인다.

한편, 파월 의장은 마지막까지 "데이터에 기반한 결정"을 강조하며 새로운 연준 의장 케빈 워시에게 바통을 넘겼습니다. 이제 시장의 눈은 5월 중순부터 시작될 '워시 체제' 하에서의 유동성 정책 변화로 향하고 있다.

## 매파적이었던 4월 FOMC에도 증시 변동성은 제한적. 현재는 매크로/실적 장세

매파적이었던 성명서에 글로벌 금융시장과 증시의 변동폭은 제한적이었다. 이러한 양상은 이번뿐만 아니라 올해 FOMC에서 반복된 현상이다. 그 이유는 국면이 변했기 때문이다. 25년 하반기부터 글로벌 증시의 성격은 유동성 장세에서 매크로/실적 장세로 전환되었다고 본다. 특히, 올해 들어서는 전형적인 매크로/실적 장세 성격을 보이며 통화정책 스탠스 변화보다 경기/실적 등 펀더멘털 동력에 증시 등락이 결정되고 있다.

전일에도 본격적인 1분기 실적 시즌 돌입, 빅테크 기업들의 실적 기대 등에 힘입어 필라델피아 반도체만이 2.35% 상승했다. 특히, 파월 연준 의장은 현재 중동 전쟁으로 인한 에너지 가격 급등과 고금리 상황 속에서도 미국 경제가 예상보다 강력한 이유를 데이터 센터 수요와 자본지출의 힘을 언급했다.

파월 의장은 "미국 전역에서 데이터 센터에 대한 수요가 그야말로 걷잡을 수 없는 수준(Apparently insatiable demand)"이라고 표현했고 파월이 올해 2% 이상의 성장을 낙관한 근거 중 하나가 바로 이 '기술 인프라 투자'였다고 지적했다. 소비가 고물가로 위축될 수 있는 상황에서, 빅테크 기업들의 막대한 데이터 센터 자본 지출이 경제의 연착륙을 돕는 강력한 '완충제' 역할을 하고 있다는 분석이다.

## 실적 전망 레벨업이 주도하는 KOSPI 사상 최고치 행진.<br>밸류에이션 정상화만으로도 7,000시대를 넘어설 수 있어...

KOSPI는 지정학적 리스크에도 불구하고 거침없는 상승세를 기록 중이다. KOSPI는 전적으로 실적에 근거한 상승추세를 이어가고 있다. KOSPI는 본격적인 1분기 실적시즌에 돌입하면서 12개월 선행 EPS는 910p로 레벨업되었다. 25년 연말 410p, 3월말 666p대비 두 배 이상, 50% 가까이 레벨업된 수치이다. 그 결과 KOSPI는 사상최고치 행진에도 불구하고 선행 PER은 7.35배에 불과하다. 코로나 쇼크 당시 저점이었던 7.52배보다 낮다. 2001년 이후 선행 EPS와 KOSPI 간의 상관관계는 0.932에 달한다. 선행 EPS가 꺾이기 전까지 KOSPI 상승추세는 지속될 전망이다.

선행 EPS 레벨업으로 밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 7,000시대 그 이상을 열 수 있다. 선행 PER 8배는 7,283p, 9배는 8,648p에 달한다. 단기 등락은 감안하더라도 상단을 열어놓고 적극적인 매수 대응이 필요하다는 판단이다.

–〉 다음 페이지에서 계속 됩니다

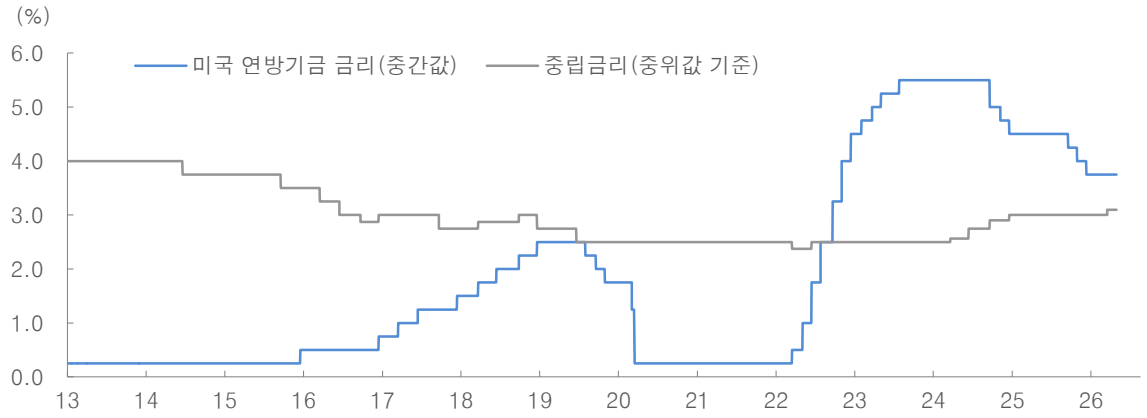
### 단기 과열 해소, 매물 소화 국면은 단기 순환매 트레이딩 & 주도주 매집 전략으로 대응

KOSPI가 3월말 저점 이후 1,600p, 33% 이상 급등한 만큼 단기 과열 부담과 상승 피로가 누적되어 있는 것은 사실이다. 1분기 실적 시즌 결과를 확인하는 과정에서 기대와 현실 간의 괴리를 확인하는 과정에서 단기 과열해소, 매물소화 국면이 전개될 가능성이 높다. 즉, 실적에 근거한 중장기 상승추세, 대세 상승은 유효하더라도 단기적으로는 기대심리 후퇴, 기대와 현실 간의 괴리 축소로 인한 등락은 감안해야 할 시점이다.

하지만, 이 과정에서도 상대적으로 소외되고 저평가 국면에 위치한 인터넷, 제약/바이오를 비롯한 국내 내수주들의 순환매 전개 가능성이 높음에 따라 낙폭은 제한적일 전망이다. 단기적으로는 순환매 대응에 집중하는 가운데 반도체, 자동차, 2차전지 조선, 방산 등 주도주에 있어서는 비중을 유지하거나 변동성 확대 시 비중확대 전략을 지속해 나갈 필요가 있다.

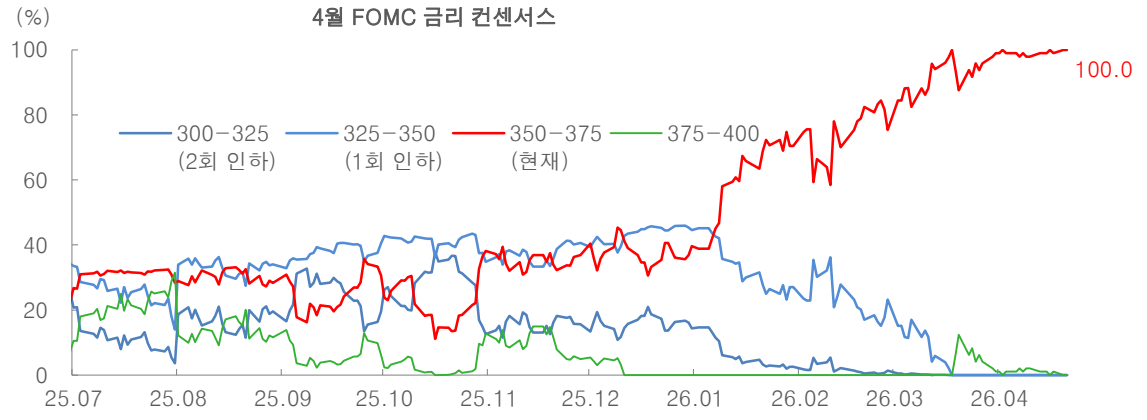
*** KOSPI 지수 전망과 업종 전력에 대한 자세한 내용은 5월 4일자로 발간 예정인 "5월 전망 및 투자전략" 참조**

그림 1. **4월 FOMC 금리동결 결정. 4명의 반대 의견 표출**



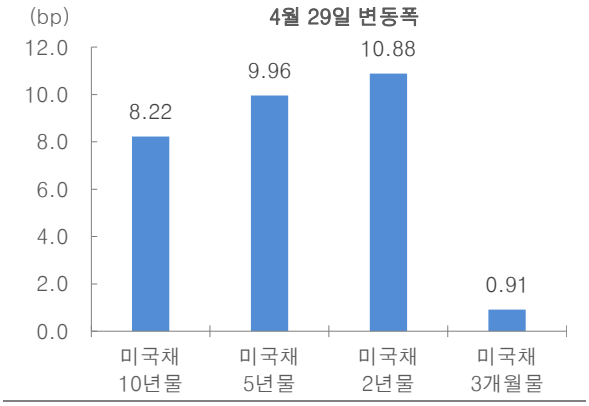

자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. **4월 FOMC 에서 기준금리 동결은 기정사실화했던 상황**



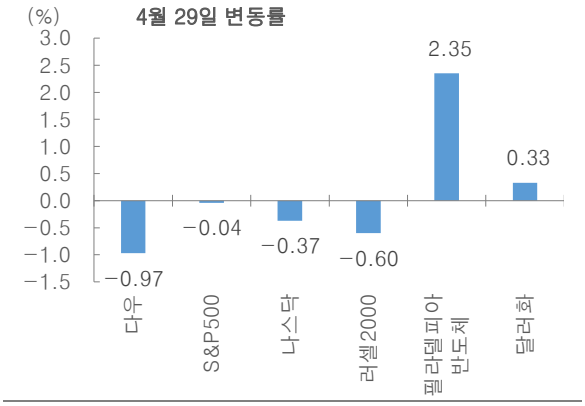

자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 3. 인플레이션 경계심리, 매파적인 성명서 영향으로 채권금리 레벨업




자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 주식시장 또한 제한적인 등락 속에 필라델피아 반도체 지수만 2%대 상승. 실적 기대 반영




자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. FOMC 성명성 변경 내용과 1월 FOMC 특징

- 기준금리 3.50-3.75%로 금리동결. 시장 예상 일치
  - 4명 소수의견. 스티브 미란(25bp 인하), 3명의 위원(해맥, 카시카리, 로건)은 금리 동결에는 찬성하나 성명서 문구에서 완화적인 표현을 삭제해야 한다고 주장

- 주요 성명문 내용
  - **에너지 가격 영향 명시**
    **인플레이션에 대해 "최근 글로벌 에너지 가격 상승을 일부 반영하여 높은 수준을 유지하고 있다"는 문구 추가. 이는 4월 WTI 유가 급등 등 중동 리스크가 물가에 미치는 실질적인 영향을 연준이 공식적으로 인정했음을 의미**
  - **지정학적 불확실성 강조: "중동 정세 전개가 미국 경제에 미치는 불확실성이 높다"는 표현을 유지, 공급망과 물가 경로에 주요 변수가 될 것임을 시사**
  - **고용 시장 평가: 고용 증가세가 낮아졌으나 실업률은 여전히 낮은 수준(4.4%)에서 안정적이라는 평가를 유지, 금리인하에 신중한 스탠스를 유지할 수 있는 명분 지속**

자료: FED, Bloomberg, 주요 언론, 대신증권 Research Center

그림 6. **파월 연준의장 기자회견 주요 내용 1**

**1. 통화정책 및 금리 경로**

• **금리 정책:** FOMC는 연방기금금리 목표 범위를 **3.50%~3.75%로 동결**. 파월은 현재 통화정책 기조가 최대고용과 2% 인플레이션 목표를 향한 진전을 촉진하는 데 적절하다고 평가

• **정책 경로:** 통화정책은 미리 정해진 경로가 없으며, 향후 정책금리 조정의 폭과 시점은 들어오는 데이터, 변화하는 전망, 리스크 균형을 바탕으로 회의마다 결정할 것이라고 언급

• **인하 신중론:** 유가 충격이 아직 정점을 지나지 않았고, 관세발 물가 압력도 완전히 해소되지 않았기 때문에, 금리 인하를 논의하려면 에너지 충격의 후반부와 관세 효과의 진정을 확인해야 한다고 설명

• **양방향 리스크:** 일부 위원들은 성명서 문구를 더 중립적으로 바꾸는 방안을 지지했으나, 파월은 지금 당장 금리 인상을 주장하는 것은 아니라고 선을 그음. 필요하다면 인상 또는 인하 모두 가능하지만, 현재는 기다리며 확인할 수 있는 위치라고 평가

**2. 인플레이션 영향**

• **물가 현황:** 전체 PCE 물가는 3월까지 12개월 기준 **3.5%**, 근원 PCE 물가는 **3.2%** 상승한 것으로 추정. 인플레이션은 최근 상승했고, 여전히 2% 장기 목표를 상회

• **관세 영향:** 근원 물가의 높은 수준은 주로 관세가 상품 가격에 미친 영향을 반영. 파월은 관세가 일회성 가격 상승으로 작용하고 시간이 지나며 그 영향이 사라질 것이라는 가정을 유지하고 있으나, 앞으로 두 분기 동안 실제로 그런 진전이 나타나는지 확인해야 한다고 언급

• **에너지 쇼크:** 중동 분쟁에 따른 글로벌 유가 상승이 전체 물가를 밀어올리고 있으며, 단기 기대 인플레이션도 유가 상승 영향으로 높아진 상황. 다만 장기 기대 인플레이션은 여전히 2% 목표와 대체로 부합

• **유가 충격 대응:** 일반적으로 유가 충격은 일시적으로 지나갈 수 있어 통화정책이 즉각 반응하지 않을 수 있지만, 현재는 인플레이션이 수년간 2%를 웃돌고 있고 관세 충격도 동시에 존재하기 때문에 매우 신중하게 접근할 필요가 있다고 설명

자료: FED, Bloomberg, 주요 언론, 대신증권 Research Center

그림 7. **파월 연준의장 기자회견 주요 내용 2**

**3. 노동시장 진단**

• **실업률:** 3월 실업률은 4.3%로 최근 몇 달 동안 큰 변화가 없었으며, 낮은 수준을 유지

• **고용 증가 둔화:** 일자리 증가세는 낮은 수준에 머물러 있음. 파월은 지난 1년간 고용 증가 속도 둔화의 상당 부분이 낮은 이민과 노동시장 참여율 하락에 따른 노동력 증가 둔화 때문이라고 설명

• **노동 수요:** 노동력 공급 요인뿐 아니라 노동 수요도 분명히 약화되었다고 진단. 구인, 해고, 채용, 명목임금 상승률 등은 최근 몇 달간 대체로 큰 변화가 없었다고 언급

• **노동시장 균형:** 현재 노동시장은 인플레이션의 핵심 원천으로 보이지 않지만, 채용과 퇴직이 낮아 일자리가 없는 사람들에게는 진입이 쉽지 않은 불편한 균형 상태라고 평가

**4. 경제 성장 및 소비·투자**

• **경제 활동:** 최근 지표들은 미국 경제가 견조한 속도로 확장되고 있음을 시사. 소비 지출은 회복력을 보이고 있으며, 기업 고정투자는 빠른 속도로 확대

• **주택 부문:** 경제 전반은 견조하지만, 주택 부문 활동은 여전히 약한 상태

• **소비 흐름:** 유가와 휘발유 가격 상승에도 아직 소비 지출에서 뚜렷한 둔화는 보이지 않는다고 평가. 은행, 신용카드 회사, 최근 소매판매 수치 모두 소비가 여전히 유지되고 있음을 시사한다고 언급

• **데이터센터 투자:** 미국 전역에서 데이터센터 수요가 매우 강하며, 관련 기업투자가 경제 성장의 중요한 지지 요인으로 작용하고 있다고 설명

**5. 대외 변수 및 지정학적 리스크**

• **중동 분쟁:** 중동 상황은 경제 전망에 높은 수준의 불확실성을 더하고 있음. 향후 분쟁의 전개, 에너지 가격 상승의 범위와 지속 기간은 여전히 불분명

• **물가와 성장의 동시 리스크:** 높은 에너지 가격은 단기적으로 전체 인플레이션을 끌어올릴 수 있음. 동시에 휘발유 가격 상승은 가계의 가처분소득을 줄여 다른 소비를 위축시키고 GDP에 부담을 줄 수 있음

• **해협 폐쇄 리스크:** 파월은 유가와 휘발유 가격의 향후 경로가 해협이 얼마나 오래 폐쇄되는지, 얼마나 빨리 재개방되는지에 달려 있다고 설명

• **미국의 에너지 구조:** 미국은 과거 1970년대보다 에너지·석유 의존도가 낮고, 에너지 수출국이기 때문에 유럽이나 아시아보다 충격이 상대적으로 작을 수 있다고 평가. 다만 유가가 더 오르고 장기화될 경우 영향은 커질 수 있다고 언급

자료: FED, Bloomberg, 주요 언론, 대신증권 Research Center

그림 8. **파월 연준의장 기자회견 주요 내용 3**

**6. 연준 독립성 및 거버넌스**

• **파월의 거취:** 파월은 의장 임기가 5월 15일 종료된 이후에도 일정 기간 연준 이사로 남겠다고 밝힘. 법적 수사와 연준을 둘러싼 공격이 투명성과 최종성을 갖고 완전히 마무리될 때까지 이사회를 떠나지 않겠다는 입장

• **이사회 잔류 배경:** 파월은 이사회에 남는 이유가 연준을 상대로 한 일련의 법적 공격 때문이라고 설명. 이는 단순한 정치적 비판이 아니라, 연준이 정치적 고려 없이 통화정책을 수행할 수 있는 능력을 위협하는 문제라고 강조

• **독립성 강조:** 연준 독립성은 법에 기반하지만, 연준과 행정부·재무부 사이의 관행과 경계선도 중요하다고 언급. 연준의 도구가 정치적 목적이나 재정정책적 목적에 활용되어서는 안 된다고 설명

• **정책 신뢰성:** 파월은 통화정책이 선거 일정이나 정치적 목적이 아니라 최대고용과 물가안정이라는 목표에만 집중해야 한다고 강조. 정치적 고려가 개입될 경우 시장의 신뢰와 인플레이션 통제 능력에 대한 믿음이 훼손될 수 있다고 언급

• **워시 체제 전환:** 케빈 워시가 인준되고 취임하면 연준 의장이 될 것이며, 이후 동료 이사들이 그를 FOMC 의장으로 선출하게 될 것이라고 설명. 파월 본인은 이사로 남더라도 낮은 자세를 유지하겠다고 밝힘

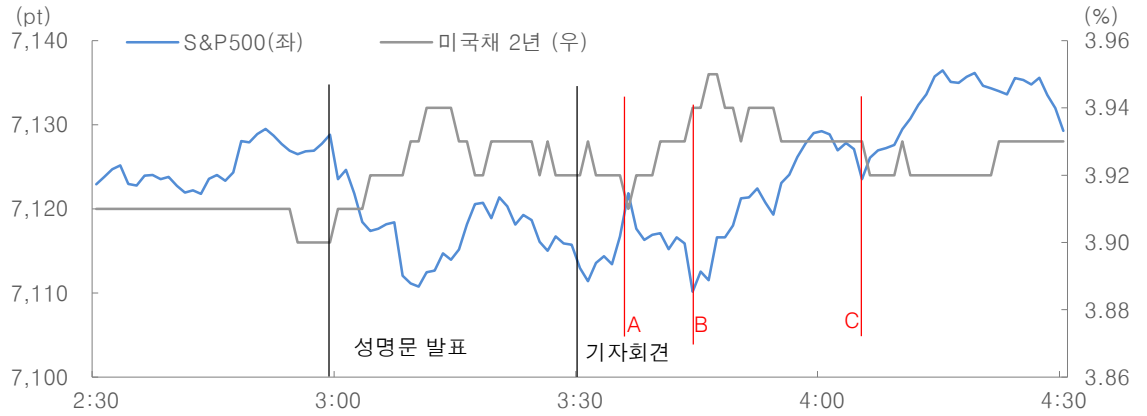
자료: FED, Bloomberg, 주요 언론, 대신증권 Research Center

그림 9. **금리인하 시점 27년 9월로 후퇴. 4월 FOMC 전까지는 27년 6 ~ 7월로 예상**

| | CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES | | |
|---|---|---|---|
| MEETING DATE | 325-350 | 350-375 | 375-400 |
| 2026-06-17 | 1.29% | 98.71% | 0.00% |
| 2026-07-29 | 4.50% | 95.50% | 0.00% |
| 2026-09-16 | 5.14% | 94.86% | 0.00% |
| 2026-10-28 | 0.00% | 98.50% | 1.50% |
| 2026-12-09 | 0.00% | 87.13% | 12.87% |
| 2027-01-27 | 0.00% | 74.50% | 25.50% |
| 2027-03-17 | 0.00% | 98.07% | 1.93% |
| 2027-04-28 | 0.00% | 44.50% | 55.50% |
| 2027-06-09 | 0.00% | 57.54% | 42.46% |
| 2027-07-28 | 0.00% | 67.50% | 32.50% |
| 2027-09-15 | 58.24% | 41.76% | 0.00% |
| 2027-10-27 | 21.50% | 78.50% | 0.00% |
| 2027-12-08 | 76.76% | 23.24% | 0.00% |

자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

**그림 10. S&P500, 미국채 2년물 등락에서 의미있었던 파월 연준의장 기자회견 내용, 포인트**




성명문 발표

기준금리는 예상대로 3.50~3.75%로 동결

성명문에서는 경제 활동이 견조한 속도로 확장되고 있다고 평가하며 경기 판단은 유지

다만 인플레이션이 여전히 높은 수준이며, 최근 국제 에너지 가격 상승이 물가 압력으로 작용하고 있다고 언급

중동 정세 변화로 경제 전망의 불확실성이 크게 확대됐다고 평가하며 지정학적 리스크를 명시

표결에서는 미란 위원이 25bp 인하를 주장했고, 해먹, 카슈카리, 로건은 동결에는 찬성했으나 완화적 정책 기조 포함에는 반대해 위원 간 시각차 부각

파월 연설 미국 경제는 소비와 기업투자를 중심으로 견조하지만, 고용 증가세는 낮고 주택 부문은 약세를 지속

인플레이션은 유가 상승과 관세 영향으로 2% 목표를 상회하고 있으며, 중동 분쟁으로 경제 전망의 불확실성은 여전히 높은 수준

FOMC는 금리를 3.50~3.75%로 동결했으며, 향후 정책은 데이터와 위험 균형을 보며 회의마다 결정할 방침

A 파월 의장 임기는 5월 15일 종료되지만, 일정 기간 연준 이사로 남을 계획

연준을 상대로 한 법적 공격이 이어지고 있으며, 이는 정치적 고려 없이 통화정책을 수행할 수 있는 능력을 위협한다고 언급

법무부 수사와 관련해 투명성과 최종성이 확보되기 전까지 이사회를 떠나지 않겠다는 기존 입장 유지

다만 이사로 남더라도 낮은 자세를 유지할 것이며, 케빈 워시가 인준되면 그가 연준 의장이자 FOMC 의장이 될 것이라고 설명

연준 독립성, 파월 잔류, 워시 체제 전환에 따른 정책 불확실성을 인식

B 브렌트유가 배럴당 120달러에 가까워진 상황에서, 완화적 편향이 성명서에 계속 남을 수 있는지에 대한 질문

파월은 새로운 리더십이 들어설 가능성이 큰 만큼, 해당 시점의 성명 문구를 예단하기 어렵다고 답변

위원회 내에서 완화적 편향을 중립적으로 바꾸자는 의견은 3월보다 늘어난 상황

다만 다수는 아직 이번 회의에서 문구를 바꿀 필요는 없다고 판단, 향후 30~60일간 중동 상황과 유가 흐름을 더 확인해야 한다는 입장

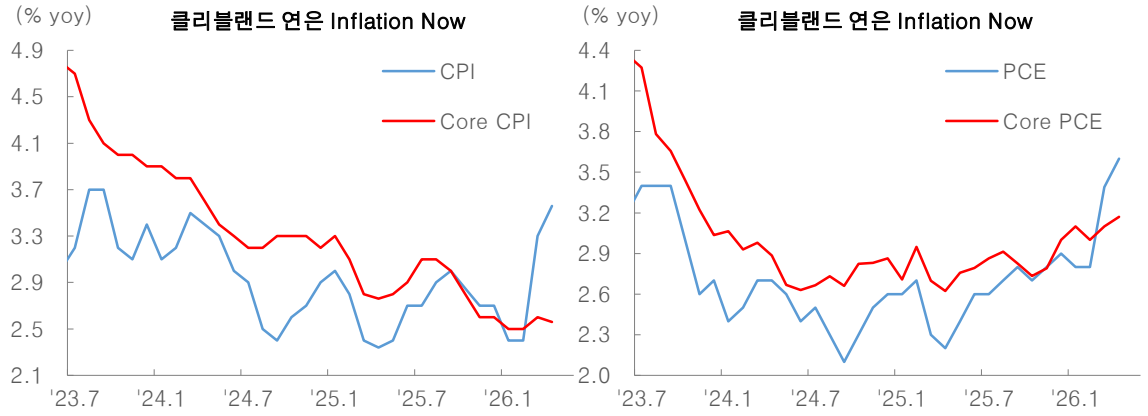
C 연준 독립성은 상당 부분 법에서 나오지만, 법뿐 아니라 연준과 행정부·재무부 사이의 관행과 경계선도 중요하다고 언급

모든 행정부는 연준의 도구를 다른 정책 목적에 활용하고 싶어 하지만, 이는 연준을 정치와 재정정책으로 끌어들이는 문제

법적 공격으로 인해 연준이 정치적 고려 없이 통화정책을 수행할 수 있는 능력을 지키기 위해 법원에 의존해야 하는 상황이라고 설명

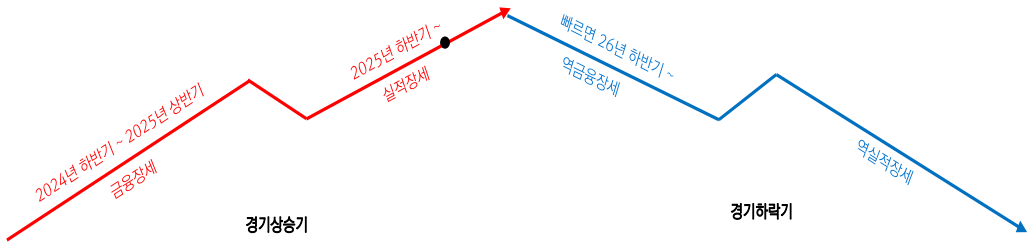
자료: FED, Bloomberg, 주요 언론, 대신증권 Research Center

## 그림 11. 아직 Core 물가 상승 압력은 제한적일 것으로 예상




자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 그림 12. 현재는 전형적인 실적장세. 추가적인 유동성 확대 여부보다는 실적/경기 등 펀더멘털 동력 강화 여부가 중요



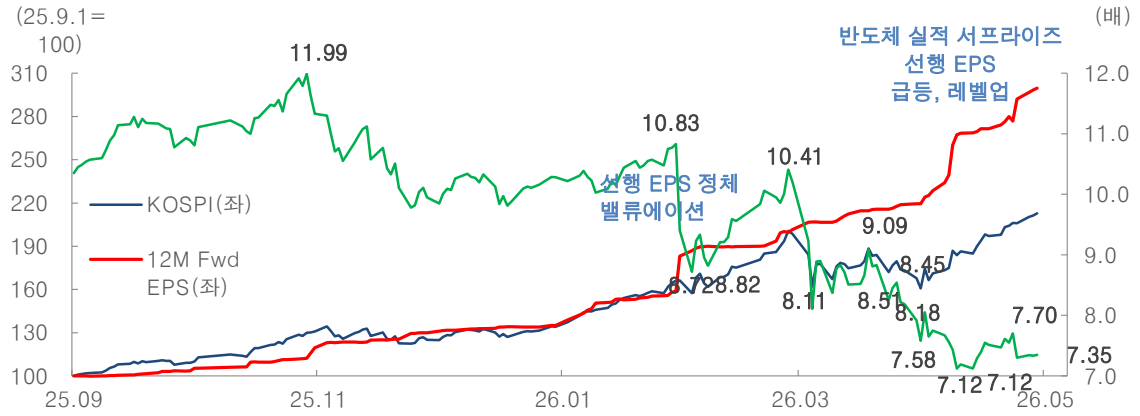

| 구분 | 금융(유동성) 장세 | 실적(펀더멘털) 장세 | 역금융장세 | 역실적장세 |
|---|---|---|---|---|
| 국면 | 회복기 | 활황기 | 후퇴기 | 침체기 |
| 주가 | ↑ | ↗ | ↓ | ↘ |
| 특징 | 단기 큰 폭 상승 | 장기간 안정상승 | 큰 폭 하락 | 부분적 투매 |
| 금리 | ↓ | ↗ | ↑ | ↘ |
| 실적 | ↘ | ↑ | ↗ | ↓ |
| 경기 | 자금수요 감소 금리인하,<br>물가안정 민간소비지출 증가 | 생산판매활동 증가 설비투자,<br>소비 증가 물가상승,<br>통화긴축 자금수요 증가 | 실질이자율 상승<br>내구소비재수요 감소<br>생산활동 위축 | 재고누적<br>실업률 가속<br>금리인하, 경기부양책 |
| 주도주<br>(과거) | 금리하락 수혜주 업종 대표주 | 소재, 가공산업 업종 순환상승 | 중소형 우량주(활황기말~후퇴기초)<br>저PER주(후퇴기 후반) | 내수관련주(경기방어주)<br>자산주, 초우량주 |
| **주도주<br>(현재)** | **성장주 강세 &<br>낙폭과대 종목 급반등(순환매)** | **꾸준한 실적 개선 업종<br>반도체, 인터넷, 2차 전지,<br>제약/바이오** | **인플레이션 헷지가 가능한 종목군<br>(실적/펀더멘털 장세) 후반** | **경기방어주, 자산주** |

자료: 대신증권 Research Center

그림 13. KOSPI 와 선행 EPS 간 상관관계 0.934. 선행 EPS 급등 구간에서는 KOSPI 상승 추세 꺾이지는 않을 것
선행 EPS 910p 로 레벨업(3월말 666.55p, 25년 연말 409.94p)

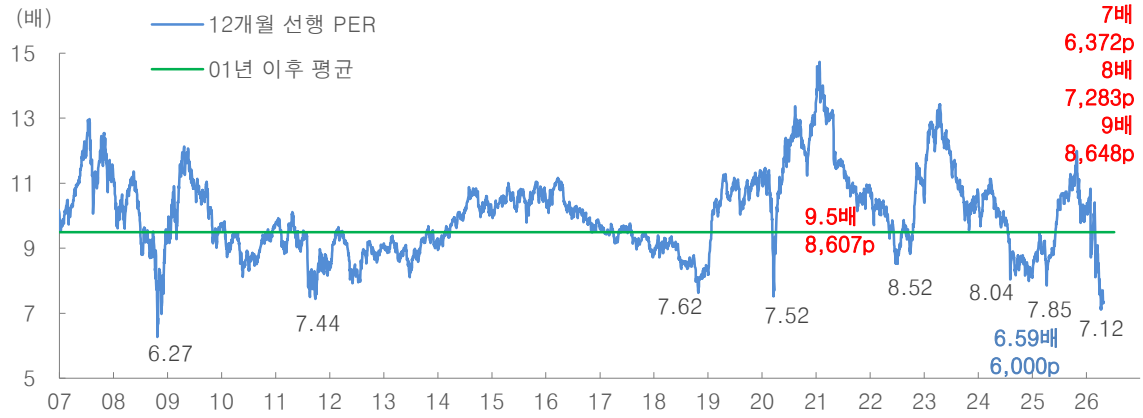
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 14. KOSPI 사상 최고치 행진에도 불구하고 선행 PER 은 7.35배에 불과. 코로나19 당시 저점보다 낮아




자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 15. KOSPI 밸류에이션 정상화만으로도 7,000시대를 넘어 8,000시대 진입 가능성도 열려있어




자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 16. 단기 과열해소, 매물소화 국면 전개시 낙폭도 제한적일 것. 1차 지지선은 6,000선 전후. 2차 지지선은 5,800선 전후

자료: 대신증권 Research Center

## Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민)

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.