Weekly | 2024.04.29

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]

KOSPI가 단숨에 2,670선을 회복했습니다. 과도했던 불안심리가 일부 진정되고, 단기 낙폭과대 업종/종목들이 강한 반등세를 보인 결과입니다.

단기적으로는 숨고르기 국면을 감안해야 합니다. 특히, 이번주 5월 FOMC(2일 새벽 3시)를 앞두고 있어 투자심리가 다시 한 번 흔들릴 수 있습니다. 하지만, 현재 글로벌 금융시장은 연내 1.5회 전후 금리인하를 선반영 중입니다. 충분히 매파적인 스탠스라고 생각합니다. 그만큼 금융시장은 이번 FOMC에서 비둘기파적인 멘트와 발언에 더 민감한 반응을 보일 가능성이 높습니다. 단기 숨고르기는 또 한번의 비중확대 기회가 될 것입니다.

Daishin 증권

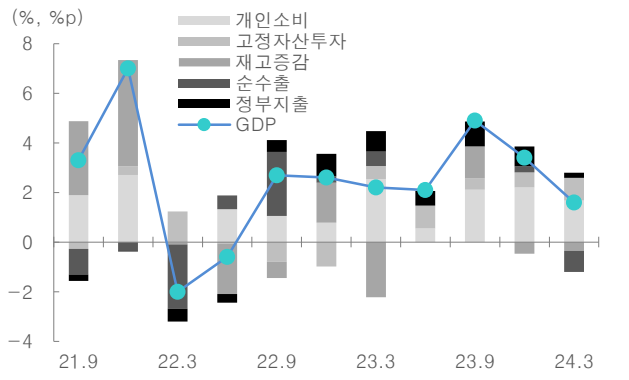
매크로

지나간 것은 지나간대로

Economist 이하연 hayeon.lee@daishin.com

- 최근 발표된 미국 1분기 GDP에서 실질성장률은 시장 예상대비 둔화되고 물가지수는 시장 예상을 상회하면서 스테그플레이션 우려가 투자심리를 위축시켰다. 예상보다 큰 폭으로 오른 PCE물가지수는 부담이지만 GDP 세부내용은 나쁘지 않았다. 소비나 투자 모두 견조한 수준이었으나 예상보다 정부지출이 줄었고 재고, 순수출은 마이너스 성장 기여를 나타냈다. 특히 수입 증가세를 보면, 내수가 우려만큼 부진한 것은 아니라고 판단한다.
- 2분기에도 미국 수요는 추가 둔화가 예상되나, 1분기와 달리 물가는 하향 안정 기대가 높아질 것으로 예상한다. 최근 큰 폭의 신규고용 증가를 견인했던 서비스업의 노동수요 둔화가 예상되기 때문이다. 앞서 발표된 주요선진국 PMI에서 미국은 서비스업 중심으로 고용지수가 펜데믹 기간 이후 가장 큰 폭으로 하락하면서 서비스업 투입비용 하락 가능성을 시사했다. 월초 발표됐던 3월 ISM서비스업 지수 또한 같은 방향성을 나타냈다. PCE물가 상승을 핵심 서비스물가가 주도했다는 점에서 서비스업 경기 둔화 및 투입비용 하락은 향후 물가 안정 기대를 높이는 요인이다.
- 최근 발표되는 경제지표가 뚜렷한 방향성을 나타내지 못하면서 통화정책 관련 불확실성이 확대, 시장 변동성을 키우고 있다. 속보치 이후 확정치에서 큰 폭의 조정이 빈번하게 발생하고 있으며, 일부 지표는 펜데믹 이후 구조적 변화가 진행되면서 계절조정에도 문제가 있는 것으로 판단된다.
- 과거 풍부한 공급 환경에서 미 연준은 수요 압력 조정만으로 물가 목표 달성이 가능했다. 하지만 물가 안정을 위해 확인해야할 지표/변수들이 많아지면서 물가 경로나 통화정책에 대한 포워드 가이던스를 제시하기 쉽지 않은 환경이다. 명확하지 않은 정책 향방에 당분간 시장 변동성도 불가피하다. 하지만 soft data에서 확인된 서비스업 노동수요 진정이 고용보고서에서도 확인된다면 연준의 금리인하가 가능한 환경이 조성될 것으로 전망한다.

그림 1. 미 1 분기 GDP, 우려와 달리 내수는 견조



자료: BEA, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 2. 미 서비스업 중심 고용 둔화 가능성

자료: S&P Global, 대신증권 Research Center

투자전략

여전히 불안한데, KOSPI 반등이 지속되는 이유

Strategist 이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

- KOSPI가 저점대비 120p 급반등 이후 단기 숨고르기 국면은 불가피하다. 단기 과열 양상 속에 중요 저항대(KOSPI 2,680 ~ 2,690선)에 직면했기 때문이다. 필자는 KOSPI의 단기 등락은 KOSPI 2,650선 안착, 2,700선 돌파를 위한 에너지 응축과정이라고 본다. 5월 중 전고점 수준(2,750선 전후)까지 2차 반등이 전개될 것으로 예상한다.

  * 자세한 내용은 "[퀀틴전시 플랜][다음주 시장은?] 2,650선 안착을 위한 진통과정" 참조

- 최근 채권금리 반등에도 불구하고 KOSPI는 2,600선 이상에서 등락 중이다. 근본적으로 다양한 불확실성 변수들을 글로벌 증시, KOSPI가 선반영했고, 4월 급락과정에서 동시다발적으로 유입되었던 불확실성 변수들이 하나둘 완화되는 과정에서는 상호보완적인 영향을 주고 있기 때문이다. A 변수 불확실성이 남아있지만, B 변수 불확실성이 완화되고, 다음에는 C 변수가 안정되면서 저점을 높여가는 반등이 진행 중이다.

- 급락과정에서는 통화정책 불확실성, 지정학적 리스크, 실적 불안심리가 동시 다발적으로 커졌고, 글로벌 금융시장에 충격을 가했다. 그러나 최근 통화정책 불확실성은 남아있지만, 지정학적 리스크는 완화되었다. 게다가 실적 불안심리로 인해 낮아진 주가는 오히려 실적 결과에 긍정적으로 반응하는 시작점이 되었다. 실적 결과에 따라 주가 급등락이 엇갈리고 있지만, 실적 불확실성을 선반영한 업종/종목은 실적 쇼크에도 안정적인 주가 흐름을 보여주고 있다.

- 이번주 미 재무부 자금조달 계획(4/29), 5월 FOMC회의(5/2), 미국 4월 고용지표(5/3) 결과에 따라 채권금리 등락이 좀 더 이어질 수 있다. 이는 외국인 선물 매매로 이어져 KOSPI 널뛰기 장세를 야기할 수 있다. 그렇다고 KOSPI가 다시 2,600선을 이탈할 가능성은 낮다. 12월 FOMC 내재금리가 5%에 육박할 정도로 충분히 매파적인 스탠스를 반영하고 있어 채권금리 등락은 정점통과 과정이라고 본다. 외국인 선물 매매도 매도 Climax를 통과 중(4/3 이후 6조원 이상 순매도)이라고 생각한다. 통화정책 불안심리까지 진정될 경우 KOSPI의 탄력적인 반등을 기대할 수 있다. 단기 숨고르기는 또 한 번의 트레이딩 기회이다.

그림 1. 채권금리 상승에도 KOSPI 반등 지속

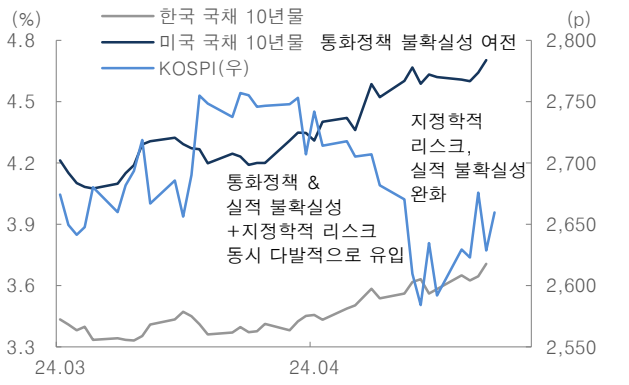
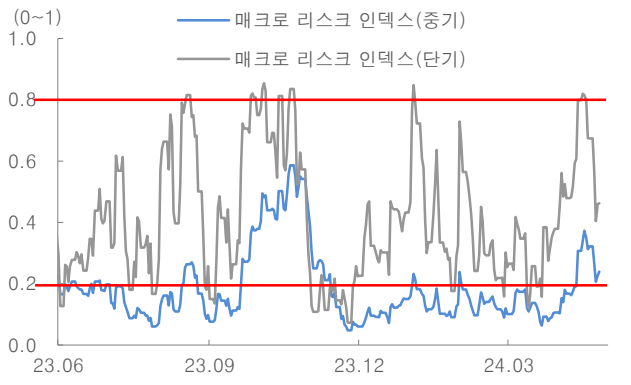


그림 2. 매크로 리스크 인덱스 하락. 단기 Risk On



자료: FnGuide, CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

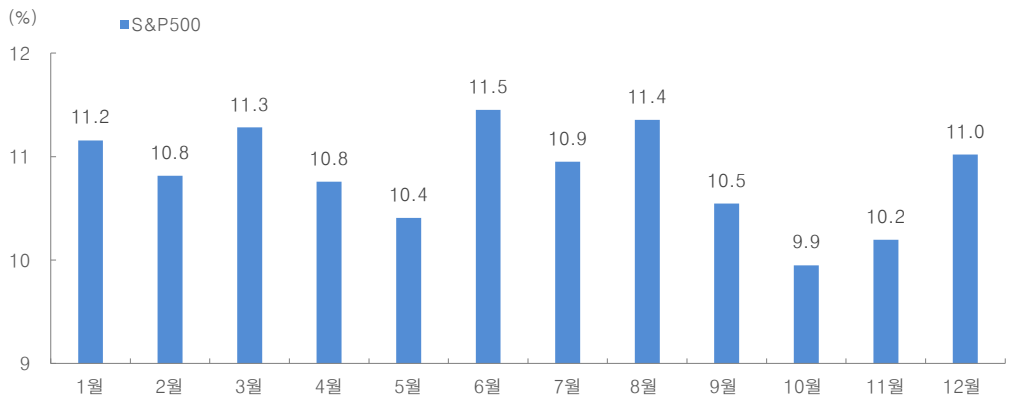
글로벌 전략

'Sell in May and go away', 5 월에 통할까?

Global Strategist 문남중 namjoong.moon@daishin.com

- '5월에는 주식을 팔고 떠나라'는 미국 투자격언이 있다. 통계적으로 미국 증시가 11~4월까지의 수익률이 5~10월보다 높게 나타난 1960~1980년에는 들어 맞았다. 그리고 2000년 이후 글로벌 금융위기가 발생한 2008년과 유럽 재정위기가 발생한 2011년에도 주가 하락이 2/4~3/4분기 사이에 집중됨에 따라 5~6월 시장이 크게 흔들렸던 것이다. 하지만 2008년과 2011년 두해를 제외하면 S&P500지수의 5~6월 수익률은 상승하게 된다. 주식시장에 계절성이 있는 것은 사실이지만, 계절성이 어느 시점에 강화되고 혹은 사라지는지 정확하게 예측할 방법은 없다. 최근 10년(2014~2023년)동안 S&P500지수의 월별 수익률을 감안해도 5월에 주식을 팔고 떠날 특별한 이유는 없는 것으로 판단된다.
- 4월 하반월 변동성 요인(물가, 통화정책)으로 미국 증시는 감속을 보였지만, 5월부터는 4가지 요인이 변동성을 줄이며 안전 속도로 증시 반등을 견인할 것이다. 첫째, 미국 증시가 양의 방향성을 띄는 근간인 (+)실질정책금리가 유지되고 있다. 지난해 5월 4가지 물가지표 모두 (+)실질정책금리로 전환되면서 연준은 7월 금리 인상 중단기에 돌입했다. 할인율 축소 기대를 바탕으로 지난해 3월 이후 미국 증시가 상승 추세로 접어든 핵심 지표이다.
- 둘째, 올해 연준의 금리 인하 사이클 진입이라는 대의는 바뀌는 않는다는 점이다. 현재 실질정책금리(3.0%, PCE 기준)는 실질중립금리(0.6%)를 큰 폭 상회 중으로, 금리 인하를 위한 환경은 조성됐다. 3월 FOMC부터 거론되고 있는 QT 속도 조절과 함께 유동성 측면에서 증시 모멘텀이 될 것이다. 셋째, 1/4분기 어닝시즌이 막바지에 다다를수록 실적 기대감이 부각될 것이다. 현재1/4분기 S&P500의 EPS 증가율은 0.5% YoY로 올해도 IT(20.3%), 커뮤니케이션(20.1%), 경기소비재(15.4%)를 주축으로 미국 실적 개선이 유지되고 있다.
- 넷째, 올해 AI붐은 AI 발전 단계 중 초기 단계로 붕괴 우려는 기우라는 점이다. 현 AI 기술은 향후 강인공지능 단계(현 약인공지능)로 나아갈 것이다. 현 AI 투자는 닷컴버블(적자기업, 수익 미회수)때와 달리 빅테크(재무구조 안정+이익 창출)가 주도해 확연한 차이가 있다.

그림 1. 美 S&P500, 과거 10 년(2014~2023) 월별 평균 수익률 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

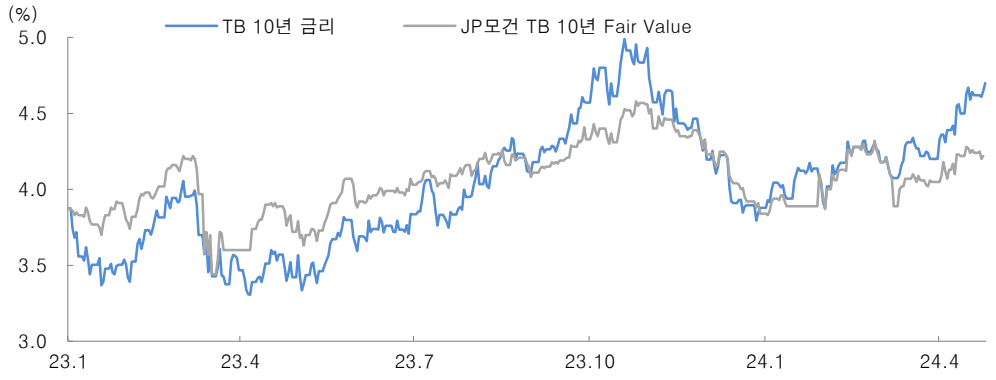
채권

다소 과도해 보이는 금리 상승

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

- 시중금리가 상승 중이다. 한국과 미국 모두 주요 만기별로 금리들이 상승하고 있으며, 벤치마크인 TB 10년 금리의 경우 지난해 연말 저점에 비해 90bp 가량 상승했다(4/25일 기준).
- 당사는 이처럼 금리가 변동성을 키우며 상승 중인 원인을 연준(Fed)의 통화정책 일정에 대한 불확실성 확대로 풀이하며, 지난해 10월 경 금리가 빠르게 상승했던 국면과의 비교를 통해 현 금리 수준을 평가해 보려고 한다. 결론부터 밝힌다면 현 금리 상승은 다소 과도하다.
- 2023년 7월 Fed는 기준금리를 이번 인상 사이클에서 마지막으로 올린다. 하지만 통화당국은 과거에도 취했던 대응과 마찬가지로 마지막 금리 인상을 자신들 스스로가 인정하지 않았다. 즉 7월 금리 인상이 마지막이었다는 것은 이제 와서 결과 확인이 이뤄지고 나서는 맞지만, 적어도 그 직후인 8월~10월까지도 단언할 수 없었다. 오히려 Fed는 추가 인상이 가능하다는 입장을 피력하기도 했는데, 그 결과 시중금리는 기준금리가 5.75% 혹은 6.00%까지 높아질 수 있다는 가능성까지도 프라이싱했다. 이에 TB 10년 금리는 현 수준인 4.7%대를 상향 돌파하며 거의 5.0%에 근접하는 수준까지도 레벨업됐다.
- 당사는 이처럼 금리가 현 수준을 상향 돌파했던 가장 가까웠던 시기인 지난해 10월 경에 어떤 통화정책에 대한 기대를 반영했는지를 파악한 결과, 기준금리가 5.50% 이상으로 더 인상될 수 있다는 우려가 프라이싱된 수준이라고 풀이한다. 따라서 현재 당사가 예상하고 있는 Fed의 통화정책 일정에 대한 전망, 즉 '적어도 기준금리 인상 사이클은 마무리됐다'는 전망을 대입할 경우 지금 금리 수준은 과도하다는 결론을 도출했다.
- 다시 말해 현 금리 수준은 Fed의 향후 통화정책에 대한 기대를 단순히 인하 일정이 지연됐다는 수준을 넘어 '인하 불가' 혹은 '인상 재개'까지도 반영하고 있다는 의미다. 하지만 현재 연방금리선물 등을 통해 파악되고 있는 시장의 평균적인 기대는 적어도 올해 연말까지 기준금리 인하가 가능하다는 예상이 다수를 이루고 있다. 그만큼 현재 시중금리는 통화정책 이슈에 대한 평균적인 반응을 넘어설 정도로 다소 과도하게 상승했다는 평가가 가능해 보인다.

그림 1. TB 10 년 금리와 JP 모건 Fair Value 금리 추이 비교: 적정 가치를 넘어선 금리 상승



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

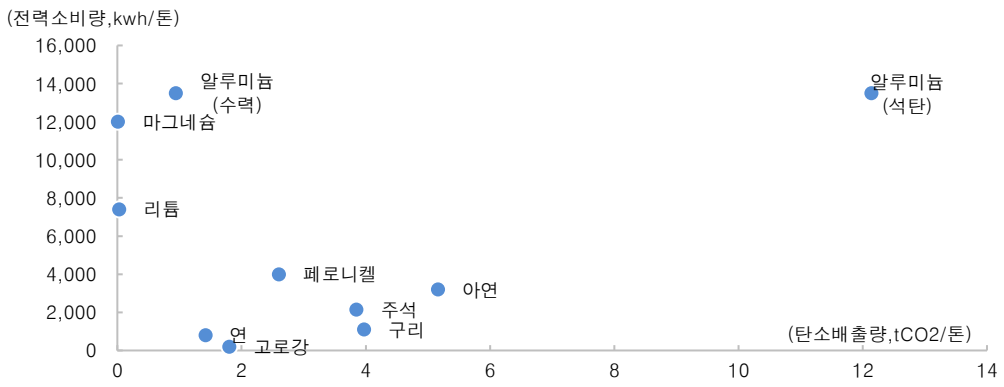
원자재

낙관적인 구리의 방향, 이제 알루미늄에도 조금씩 관심을

Commodity Analyst 최진영 jinyoing.choi@daishin.com

- 최근 구리 가격이 조정을 받고 있으나 여전히 톤당 9,000달러선을 지키고 있다. 이처럼 양호한 성과를 거둘 수 있는 것은 공급 측면의 역할이 컸다. 계절적으로 타이트한 공급 속 Cobre Panama 광산의 조업 중단과 한계 기업 속출에 따른 폐광, 이로 인한 중국계 제련 기업들의 감산이 가격을 이끈 원동력이다. 가격 방향성은 여전히 낙관적이다. 계절성에 따라 칠레와 페루 광산들의 공급은 점진적 확대 방향이다. 하지만 글로벌 제조업 PMI를 8~9개월 선행하는 46개국 중앙은행들의 정책금리 인하 순-횟수는 연말까지 수요의 회복을 가리키고 있으며 이는 수급을 안정시킬 Key이다. 이와 함께, 여전히 위축된 광산들의 투자와 낙관적인 데이터센터향 수요의 방향은 톤당 12,000달러까지 투기 수요를 자극할 수 있다.
- 다만, 일정 임계점부터는 구리보다 알루미늄 등 여타 산업금속으로 포트폴리오의 다각화를 권고한다. 구리 가격의 가파른 상승은 앤드 유저들의 대체재로의 수요 이탈을 야기한다. 대표적으로 알루미늄이다. 알루미늄은 전기전도와 열전도 측면에서 구리만큼의 성능을 갖기 어렵다. 하지만 건설, 모터 등 고순도 구리가 불필요한 수요처에서는 일부 대체가 가능하다. 구리/알루미늄 상대성과를 통해 알 수 있듯 임계점인 4배에 도달 시 구리 가격의 상승 속도는 둔화되고 대체재인 알루미늄의 상대성과가 강해지는 것은 바로 이 때문이다.
- 특히, 라니냐의 귀환 시 알루미늄의 상대성과는 더욱 두드러질 것으로 예상한다. 6~8월 발생할 것으로 추정되는 라니냐는 10월부터 북반구 지역의 기온을 하락시킨다. 이는 난방향 전력 수요를 자극하게 되며 전력 가격과 전력원인 화석연료에 영향을 주어 종국에는 산업금속의 생산비용에 전가된다. 중요한 점은 생산비용 측면에서 전력 의존도가 높은 산업금속일수록 상방압력이 더 커진다는 사실이다. 이번에도 어김없이 알루미늄이다. 알루미늄은 생산 시 톤당 13,500kwh 이상의 전력이 소요될 정도로 생산비용 구조상 원재료인 알루미나보다 크다(37%). 이는 아연의 4.2배, 구리의 12.3배에 해당하며 그렇기에 전력 가격 상승 시 구리보다도 강한 성과를 도출할 수 있다. 구리 가격의 상승세가 끝났다는 것이 아니다. 단지 위와 같은 점을 고려해 알루미늄과 알루미늄 생산기업들에도 관심이 요구된다.

그림 1. 생산비용 중 전력 의존도 높은 알루미늄, 라니냐 귀환(전력가↑)시 구리보다 강해질 것



자료: ICSG, ILZSG, INSG, IAI, IEA, Macquarie, 대신증권 Research Center

환율

제 갈 길 가는 엔화

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

- 주요국 통화정책 관련 불확실성에 외환시장 변동성도 지속되고 있다. 지정학적 불안이 완화되면서 미 달러 단기 고점은 확인한 것으로 판단되나, 달러 약세 지속 여부를 확신하기는 어려운 상황이다. 최근 발표된 경제지표를 보면, 미국 경기는 다소 둔화되고 있으나 고물가에 대한 우려는 여전하며, 미국 외 주요국가들의 경제지표, 통화정책 방향 또한 달러 가치 변동성을 높이고 있다. 이번주에도 FOMC회의에 4월 고용보고서 발표가 예정되어 있어 결과에 따라 변동성 장세가 지속될 전망이다.
- 지난 주 미국과 비미국 간의 성장 격차 축소는 달러 약세 압력으로 작용했다. 미국 주도로 경기 개선 흐름을 보였던 이전과 달리 유로존, 영국 등 미국 외 선진국의 PMI 지수가 상승하면서 달러 약세를 견인했다. ECB, BOE의 금리 인하 기대가 유럽 경기 개선 및 유로화/파운드화에 대한 수요로 이어지고 있다.
- 한편, 달러 약세를 제한한 것은 엔화다. 최근 달러엔환율은 일본 정책당국의 구두 개입에도 약세 기조를 이어가며, 34년만에 달러당 155엔을 넘어섰다. 일본은행은 지난 3월 금정위에서 마이너스 정책금리를 탈피했으나, 여전히 수요측 물가상승 압력에 대한 확신 부족으로 완화적 스탠스를 유지하고 있다. 이는 일본 대비 국채 금리 매력이 높은 미국채에 대한 수요로 이어져 엔화 약세를 부추기고 있는 것으로 판단된다.
- 엔화가 약세 흐름을 지속함에 따라 이번 금융정책회의에서 국채 및 CP/회사채 매입 축소(테이퍼링) 가능성이 언급되기도했으나 일본은행은 기존 통화정책을 유지했다. 한편, 경제전망에서는 지난 1월 전망대비 성장률은 낮추고, 물가상승률은 높이면서, 낮은 수준의 실질금리가 장기간 지속될 가능성을 시사했다. 추가 달러엔 환율 상승 가능성을 배제할 수 없다.
- 달러원환율도 여타 주요 통화에 연동되면서 특정한 방향성을 나타내기 보다 당분간 변동성 장세를 지속할 것으로 예상된다.

그림 1. 미국 외 국가들 경기 개선 보인 S&P PMI

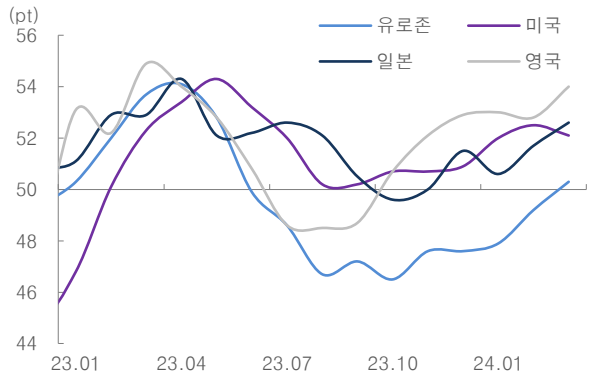
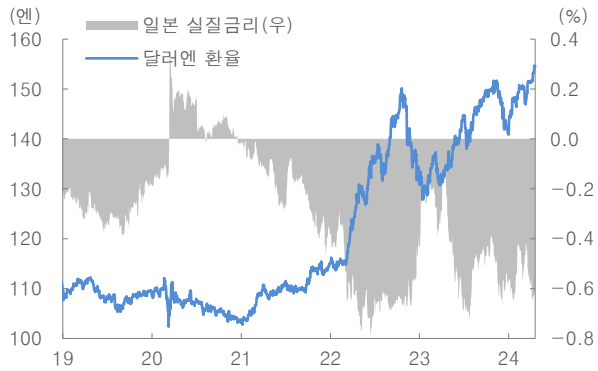


그림 2. 일본 실질금리 낮은 수준 지속 불가피



자료: S&P, Refinitiv, 대신증권 Research Center

퀀트

KOSPI 컨센서스: 건설, IT 하드웨어 강세, 운송, 호텔/레저 약세

Quant Strategist 조재운 jaeun.jo@daishin.com

- 지난주 KOSPI 컨센서스는 전반적으로 소폭 상향되는 모습을 보였다. 특히 건설/건축(6.2%), IT하드웨어(3.7%), 기계(2.2%) 섹터가 눈에 띄는 상향세를 나타냈다. 반도체와 자동차 섹터는 꾸준한 상승세를 이어가고 있지만, 조선과 화학 섹터는 여전히 불안정한 모습을 보이고 있다.
- 건설/건축은 KCC(43.9%)의 상향이 섹터 컨센서스 상승을 주도했다. IT하드웨어는 LG이노텍(11.3%)과 HD현대일렉트릭(20.5%)의 실적 개선 기대감이 반영되며 섹터 컨센서스가 큰 폭으로 상향됐다. 반도체는 SK하이닉스(2.1%)의 꾸준한 상승세가 지속되었고, 삼성전자(0.6%)도 소폭 상승했다.
- 조선은 한화오션(28.4%)의 컨센서스가 크게 상승했으나, HD한국조선해양(-13.9%), 현대미포조선(-3.1%), 삼성중공업(-1.3%) 등은 하락하며 섹터 전체적으로는 -2.3% 하락했다.

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	4Q23	1Q24
	KOSPI	168,154	0.6	2.2	-31.7	68.9	50.2	64.1
주간 Top 5	건설,건축관련	2,961	6.2	2.1	-9.7	31.5	-8.5	22.3
	IT 하드웨어	1,982	3.7	2.2	-41.7	25.9	39.1	65.7
	비철,목재등	836	3.1	4.9	-33.4	22.7	1.8	18.4
	기계	2,847	2.2	3.0	71.7	15.6	7.3	-13.3
	소매(유통)	1,651	1.5	-2.4	-36.7	142.8	-27.0	-3.9
주간 Bottom 5	디스플레이	-561	-11.1	9.8	적지(7.3)	적지(66.0)	적지(37.3)	적지(30.0)
	운송	4,880	-3.2	0.1	-70.3	18.7	34.9	17.9
	조선	1,593	-2.1	4.0	흑전(105.6)	797.8	흑전(219.6)	흑전(308.6)
	호텔,레저서비스	364	-2.1	-3.5	314.3	-17.0	-52.5	-13.2
	화학	3,814	-0.6	-5.5	-42.5	23.2	-81.5	-34.1

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

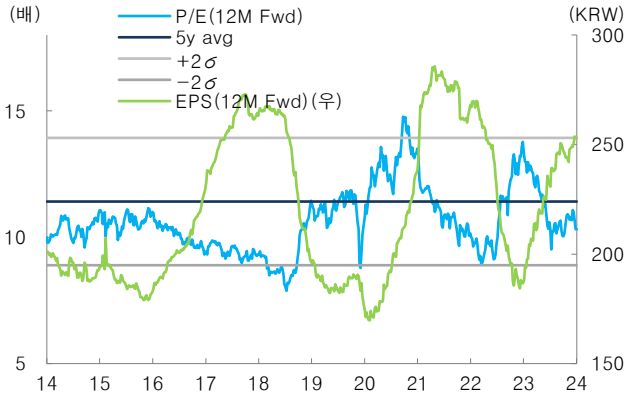
표 2. KOSPI200 종목별 12개월 선행 순이익 컨센서스 변화

	기업명	업종	12개월 선행 순이익			연간 순이익 증가율(%)		분기 순이익 증가율(y-y, %)	
			현재 (십억원)	컨센서스 변화(%) 주간	컨센서스 변화(%) 월간	2023	2024	4Q23	1Q24
주간 Top 5	롯데하이마트	소매(유통)	15.3	2,150.6	853.7	적지(93.3)	흑전(132.5)	적지(30.9)	308.1
	솔루스첨단소재	IT 하드웨어	1.3	117.5	112.5	흑전(1753.0)	적전(-104.1)	흑전(115.5)	적지(70.4)
	KCC	건설,건축관련	327.6	43.9	120.1	528.0	49.1	1,286.3	-36.8
	한미반도체	반도체	220.7	34.4	45.3	189.6	-33.7	-83.7	33.0
	한화오션	조선	349.8	28.5	54.6	흑전(109.2)	76.8	흑전(142.4)	흑전(127.4)
주간 Bottom 5	쏘카	운송	-6.5	-260.1	-416.3	적지(-133.4)	적지(77.6)	적지(6.8)	적지(-32.7)
	HD 한국조선해양	조선	735.6	-13.9	-15.2	흑전(202.2)	145.7	흑전(235.1)	128.1
	이마트	소매(유통)	99.7	-13.0	-25.2	적전(-108.7)	흑전(169.9)	-13.7	적지(51.7)
	HMM	운송	1,103.6	-12.3	-7.3	-90.4	36.9	136.9	93.9
	롯데케미칼	화학	120.8	-8.2	-46.4	적전(-181.2)	적지(23.8)	적전(-165.2)	적지(62.0)

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

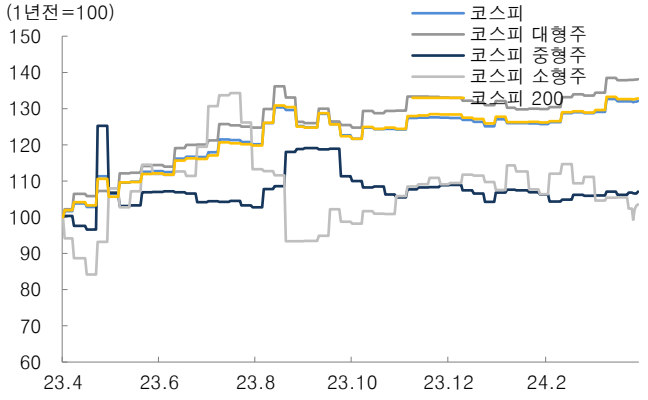
주: 컨센서스 제공 증권사 3개 이상 기업 합산 기준. 금융업종(은행,증권,보험)은 순이익, 그 외 업종은 영업이익 기준

그림 1. KOSPI 밸류에이션



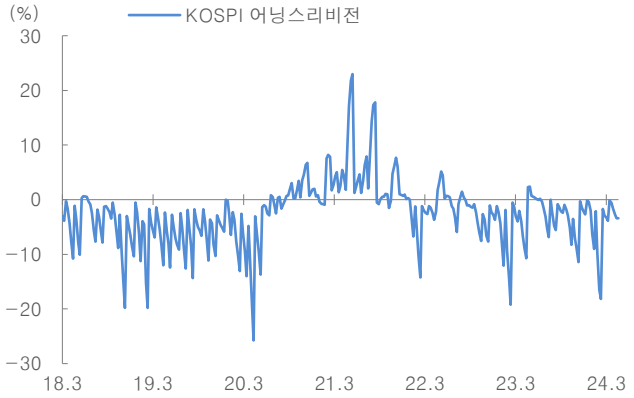
자료: LSEG, 대신증권 Research Center

그림 2. KOSPI EPS(12M Fwd) 추이



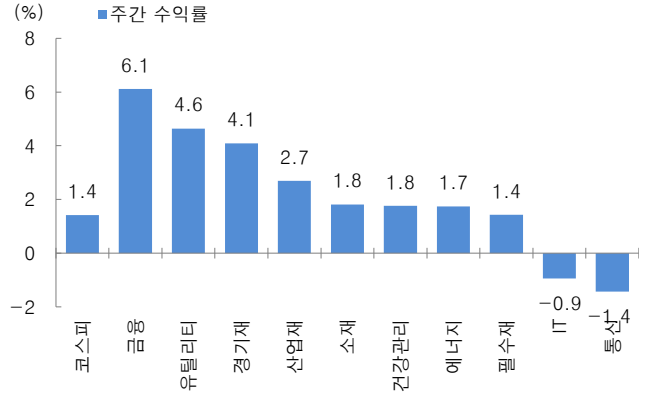
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 3. KOSPI EPS(FY1) 어닝스리비전



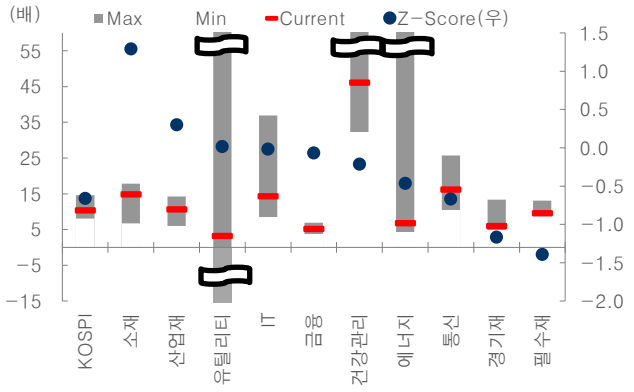
자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center
주: 어닝스리비전 = (컨센서스 상승 종목 수 - 하락 종목 수) / 전체

그림 4. KOSPI 업종별 주간 수익률



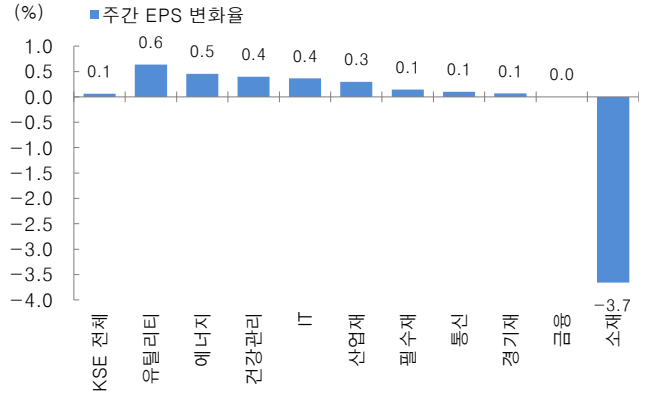
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

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	0.9	0.9	1.4	2.2	3.4	2.4	2.3	2.0	2.6	1.4	2.5	2.2
민간소비	4.6	1.6	0.3	0.8	1.1	1.1	1.8	2.2	4.4	1.7	1.6	2.1
설비투자	5.9	4.7	-4.2	-3.8	0.6	4.3	6.2	5.3	-0.9	0.5	4.3	3.8
건설투자	1.9	1.7	3.8	-1.6	-0.6	-0.3	-2.4	-1.7	-2.8	1.4	-1.4	-1.0
수출(통관기준)	-12.8	-12.0	-9.7	5.9	8.3	7.9	11.4	8.5	6.1	-7.4	9.0	5.9
수입(통관기준)	-2.2	-13.2	-21.6	-10.7	-11.1	7.0	10.2	9.0	18.9	-12.1	3.3	4.5
무역수지	-228	-35	65	98	90	-23	89	96	-478	-100	252	360
경상수지	-60	71	156	187	169	56	115	130	258	355	470	520
소비자물가	4.7	3.2	3.1	3.4	3.0	2.8	2.3	2.4	5.1	3.6	2.6	2.2
원/달러 환율 (평균)	1,293	1,315	1,312	1,321	1,329	1,375	1,300	1,300	1,291	1,310	1,325	1,230
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	3.40	3.25	3.05	3.20	3.57	3.25	2.90
국고 5 년 (평균)	3.45	3.38	3.76	3.77	3.34	3.45	3.30	3.10	3.32	3.59	3.30	2.95
국고 10 년 (평균)	3.44	3.45	3.83	3.85	3.39	3.50	3.35	3.15	3.37	3.64	3.35	3.05

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	1.6	0.5	1.2	1.0	2.1	2.5	2.1	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	4.85	4.60	4.45	2.99	4.58	4.60	3.65
	TB 10 년	3.65	3.60	4.15	4.45	4.16	4.40	4.20	3.95	2.95	3.96	4.20	3.75
중국	GDP	4.5	6.3	4.9	5.2	5.3	4.8	4.6	4.5	3.0	5.2	4.8	4.3
	CPI	1.3	0.1	-0.1	-0.3	0.0	0.4	0.7	1.5	2.0	0.2	0.7	1.7
	위안/달러	6.85	7.02	7.24	7.22	7.19	7.20	7.15	7.14	6.73	7.08	7.14	7.00
일본	GDP(연율)*	4.0	4.2	-3.2	0.4	1.0	0.2	2.8	0.9	1.0	1.9	0.6	1.1
	CPI	3.6	3.3	3.2	2.9	2.6	2.6	2.2	1.9	2.5	3.3	2.3	1.7
	엔/달러	132	138	145	148	148	145	143	140	132	141	144	135
유로존	GDP	0.0	0.1	-0.1	0.0	-0.1	1.1	1.3	0.9	3.5	0.5	0.7	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	1.09	1.10	1.11	1.05	1.08	1.10	1.12

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: 4 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	74	79	77	85	90	89	88	91	94	78	85	92
금	1,977	1,981	2,076	2,350	2,200	2,400	2,400	2,400	1,803	1,944	2,250	2,450
은	24	23	23	31	32	31	34	33	22	23	29	32
구리	8,491	8,184	8,452	9,400	10,500	11,000	11,500	12,000	8,831	8,487	9,750	12,000
알루미늄	2,270	2,199	2,204	2,500	2,600	2,900	2,900	3,100	2,706	2,256	2,550	3,100
니켈	22,425	17,258	16,842	18,500	19,000	19,500	19,500	20,000	26,187	21,500	18,800	21,000
옥수수	500	476	435	450	500	600	650	700	694	565	480	680
소맥	621	583	576	580	700	750	800	850	900	645	630	830
대두	1,410	1,312	1,193	1,150	1,200	1,400	1,500	1,550	1,551	1,416	1,180	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
2024-04-29	미국	4 월 댈러스 연준 제조업 활동	Index	-14.4	-11.3
	독일	4 월 CPI EU 종합	% mom / yoy	0.6 / 2.3	0.6 / 2.4
	독일	4 월 CPI	% mom / yoy	0.4 / 2.2	0.6 / 2.3
2024-04-30	일본	3 월 실업률	%	2.6	2.5
	일본	3 월 유효구인배율	Index	1.26	1.26
	일본	3 월 광공업생산	% mom / yoy	-0.6 / -3.9	3.3 / -5.1
	일본	3 월 소매판매	% mom / yoy	1.5 / 4.6	-0.1 / 2.5
	중국	4 월 제조업 PMI	Index	50.8	50.3
	중국	4 월 비제조업 PMI	Index	53	52.2
2024-05-01	미국	4 월 ADP 취업자 변동	천건	184	185
	미국	4 월 S&P 글로벌 미국 제조업 PMI	Index	49.9	49.9
	미국	3 월 건설지출	% mom	-0.3	0.3
	미국	4 월 ISM 제조업지수	Index	50.3	50.1
	한국	4 월 무역수지	백만달러	4,280	2,304
	한국	4 월 전년대비 수출	%	3.1	15.1
	한국	4 월 전년대비 수입	%	50.3	50.1
2024-05-02	미국	FOMC 금리 결정 (상,하한)	%	5.5 / 5.25	5.5 / 5.25
	미국	3 월 무역수지	십억달러	-68.9	-69
	미국	3 월 제조업수주	%	1.4	1.6
2024-05-03	미국	4 월 비농업부분고용자수 변동	천건	303	250
	미국	4 월 실업률	%	3.8	3.8
	미국	4 월 S&P 글로벌 미국 서비스업 PMI	Index	50.9	50.9
	미국	4 월 ISM 서비스 지수	Index	51.4	52

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.