

Weekly Outlook & Strategy | 2024. 5. 13

# [주간 퀀틴전시 플랜] 2,800선을 향해가는 KOSPI. 전약후강, 전강후약의 문제일 뿐

Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)



## Summary. 연중 고점권에서 Risk On 시그널 정점 도달. 단기 숨고르기 이후 4월 PPI, CPI 결과에 따른 2차 상승 예상

- KOSPI 기술적 반등 1차 목표치인 2,750선 도달(장 중 고점 2,749p). KOSPI 2,750선은 확정실적 기준 PBR 1배 수준으로 밸류에이션 분기점 **5월 중 2,800선 돌파시도 전망**. 12개월 선행 EPS의 가파른 상승세로 12개월 선행 PER 10.49배(24년 평균) 수준이 2,817p까지 레벨업 선행 BPS도 상승세를 보이며 12개월 선행 PBR 0.957배는 2,830선대 위치. 단기 숨고르기, 매물소화 과정은 KOSPI 2,800선 돌파를 준비하는 기회
- **Issue 1. 과도했던 통화정책 불안심리 진정. 앞으로 갈 길이 더 남아있어...**  
5월 FOMC에 이은 고용지표 부진, 임금상승률 둔화로 통화정책 불안심리 진정 양상 뚜렷. 5%를 상회했던 12월 FOMC 내재금리 4.9%대로 하락 미국채 10년물 4.5% 수준으로 내려앉음. 달러 인덱스도 105p 수준에서 등락 반복. Fed Watch 기준 금리인하 시점도 24년 9월, 12월, 24년 3월로 전환 통화정책 불안심리가 해소된 것은 아님. 아직 불안심리가 남았다고 볼 수 있지만, 향후 더 완화될 가능성이 높고, 여지도 크다고 볼 수 있음  
5월 14일, 15일 발표되는 미국 4월 PPI, CPI가 또 한 번의 변곡점이 될 수 있음. 5월 중 디스인플레이션 안도감, 통화정책 불안심리 진정/정상화 여부 체크
- **Issue 2. 1차 분기점에 도달한 글로벌 증시. 매크로 영향력 확대 국면 진입**  
불안심리 진정, 투자심리 회복만으로 미국 증시, KOSPI 연중 고점 근접. 매크로 리스트 인덱스는 0.2 하회, Vix는 13% 하회. Risk On 시그널 정점, 변동성 저점권 진입 멀지 않은 시점에 Risk Off 시그널 전환, 변동성 확대 가능성 시사. 유럽, 중국 증시같이 고점을 경신하려면 경기 회복 기대 또는 통화정책 기대 유입 필요  
1분기 실적시즌도 막바지를 향해가는 상황에서 또다시 매크로 민감도가 높아질 것. 미국, 중국 등 주요국들의 물가지표와 실물지표 결과가 증시 방향성 결정할 전망
- **Check Point 1. 미국 4월 PPI(14일)와 CPI(15일), 채권금리, 달러화는?**  
미국 4월 헤드라인 CPI는 전년대비 3.4%, 3월 3.5%대비 둔화 예상, Core CPI도 3월 3.8%에서 4월 3.6%로 낮아질 것으로 예상  
4월 PPI도 헤드라인 PPI는 3월과 동일한 2.1%로 예상되지만, Core PPI는 3월 2.4%보다 둔화된 2.3%로 컨센서스 형성  
미국 PPI와 CPI가 예상대로 나온다면 추가적인 디스인플레이션 안도, 통화정책 불안심리 진정 가능. 이 경우 미국채 10년물 4.3%, 달러인덱스 103p로 추가 하락 가능  
예상보다 높은 물가 수준이 재확인될 경우 단기 변동성 확대 불가피. 하지만, 연내 기준금리 1회 인하까지 선반영한 글로벌 금융시장에 미치는 영향력은 크지 않을 것
- **Check Point 2. 중국 4월 실물지표(17일). 위안화와 중국 증시는?**  
5월 17일 중국 4월 실물지표 발표 예정. 3월 실물지표는 예상치를 크게 하회한 쇼크 기록, 4월에는 3월대비 개선 기대  
하지만, 4월에는 소매판매 7.8%p, 산업생산 1.7%p 기저효과 유입. 중국 4월 실물지표도 3월 같이 예상 하회할 가능성 높은 상황  
소매판매 둔화 폭이 7.8%p, 산업생산 둔화 폭이 1.7%p 미만일 경우 중국 경기 개선은 유효하지만, 단기 투자심리 위축 불가피  
이 경우 단기적으로 위안화 약세 압력 & 증시 변동성 확대 예상. 최근 가파르게 상승한데 따른 되돌림 과정, 원화, KOSPI 시장에 미치는 영향력은 제한적일 전망
- 이번주 초중반까지 단기 과열 부담과 Risk On 시그널 정점 진입, 수요일 휴일 등에 대한 경계심리로 단기 등락, 과열해소 국면 전개 예상  
**5월 15일 4월 CPI 3개월만에 반등세 진정, Core CPI 둔화 재개를 확인한 이후 채권금리, 달러화가 추가적으로 레벨다운되면서 KOSPI 2,800선을 향하는 흐름 예상**  
만약 단기 조정없이 바로 2,800선 돌파시도에 나설 경우 리스크 관리 강화 모드로 전환 필요
- **주간 대응 : 순환매 지속, 2차전지(소재), 인터넷 단기 트레이딩 강화 유지 & 단기 낙폭과대주(자동차) 길목지키기**  
업종/종목별 순환매 진행 중. 순환매 사이클에 편승하지 못한 업종 중 IT가전, 화학 등 2차전지(소재)와 인터넷 업종 변동성을 활용한 비중확대 지속  
미국채 10년물 4.3%, 달러화 103p 전후까지 추가 하락시 성장주, 그 중에서도 가격메리트가 높은 업종들의 반등시도 예상  
지난주 KOSPI 반등 과정에서 상대적으로 부진했던 자동차 관심 필요. 수출 모멘텀과 실적 개선 기대 등이 저평가 매력을 높여줄 것.  
중국 경제지표 부진, 경기 불안심리 유입 가능성. 최근 급등세를 보인 중국 소비주, 추세반전을 모색하는 가운데 1 ~ 2개월 과열/매물소화 국면 전개 예상

# 주간 리뷰 : 채권금리, 달러화 하향안정 = 위험자산 강세

---

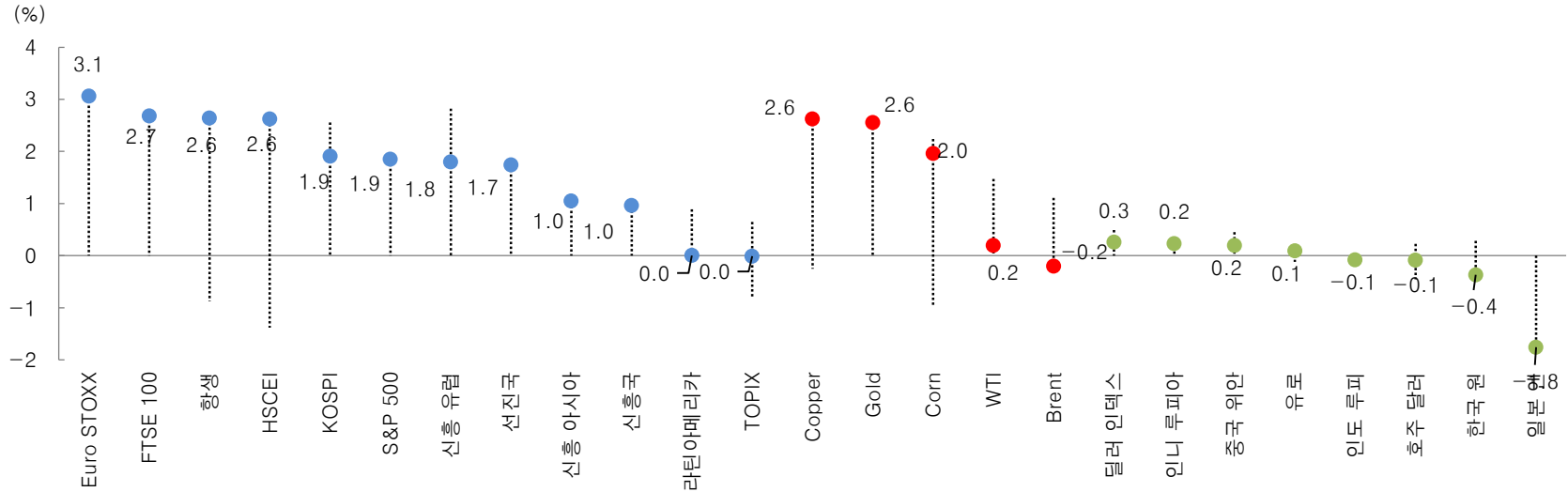
Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

# 통화정책 불확실성 완화 & 중국 수출입지표 서프라이즈 영향으로 위험자산 강세 지속

## 5월 3일 ~ 10일 글로벌 금융시장 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center  
 주: 5월 10일 종가 기준

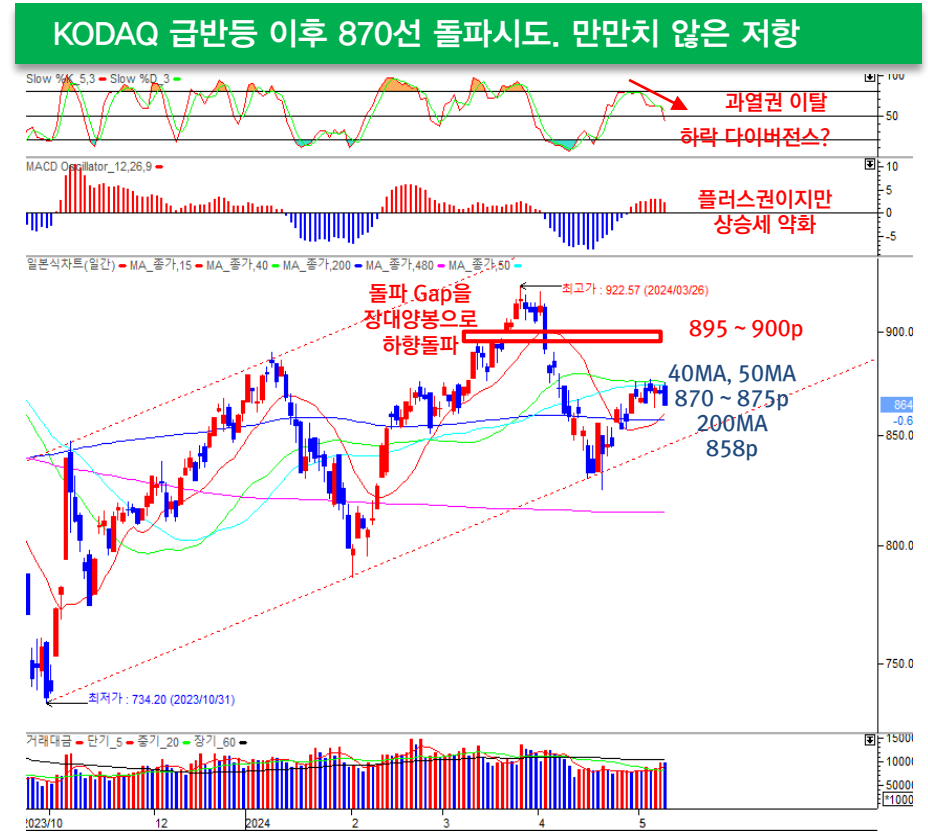
5월 첫째주 글로벌 증시는 채권금리 레벨다운(미국채 10년물 기준 4.5% 하회) 영향으로 강세 전개. 5월 FOMC와 4월 고용지표 둔화, 임금상승률 예상 하회 등에 힘입어 통화정책 불안심리 완화. 5%를 상회했던 12월 FOMC 내재금리 4.8% 수준으로 내려 았음.

특히, 중화권 증시가 탄력적인 상승세 기록. 증시 부양정책에 중국 수출입지표 서프라이즈 영향. 경기회복 기대가 되살아나면서 상승세 지속/강화. KOSPI도 옵션만기일 파생 수급 여파로 주중 변동성은 컸지만, 2,700선을 지켜내며 견조한 흐름을 이어감

원자재 시장에서는 중국 경기회복 기대가 살아나면서 구리가격 강세 뚜렷. 공급 축소 이슈에 중국 변수가 가세하면서 상승탄력 강화. 유가는 재고 확대와 미국 경기 불확실성 여파로 WTI 기준 80달러 하회

자산시장별, 국가별 차별화는 여전하지만, 통화정책 불안심리까지 진정되면서 위험자산 전반의 강세 지속

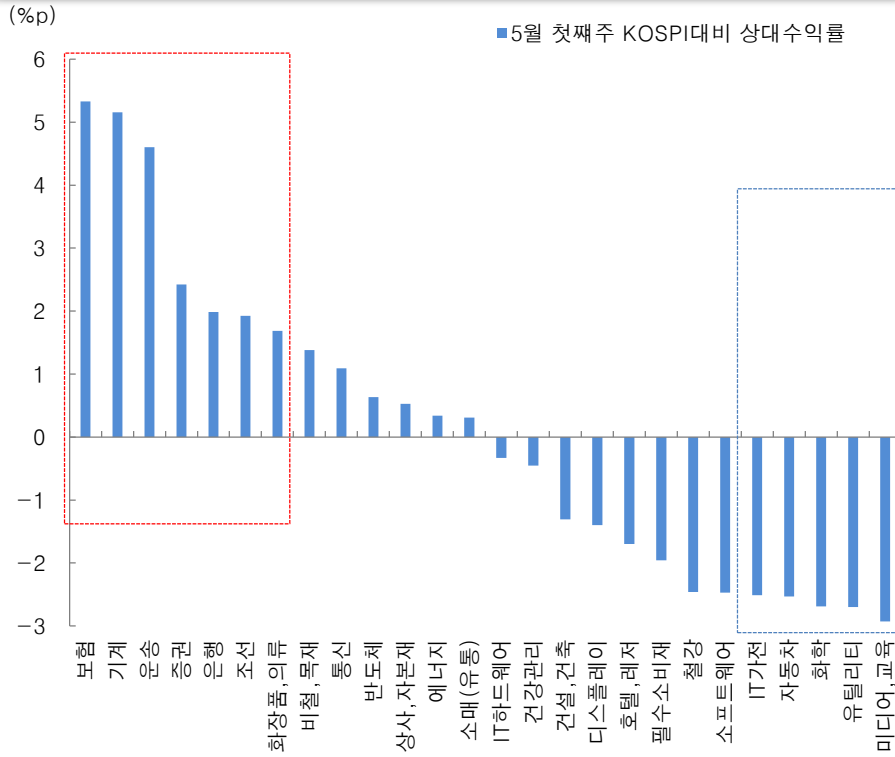
## 2,700선을 지켜내고 있는 KOSPI. KOSDAQ은 40일, 50일 이동평균선 저항에 시달리는 중



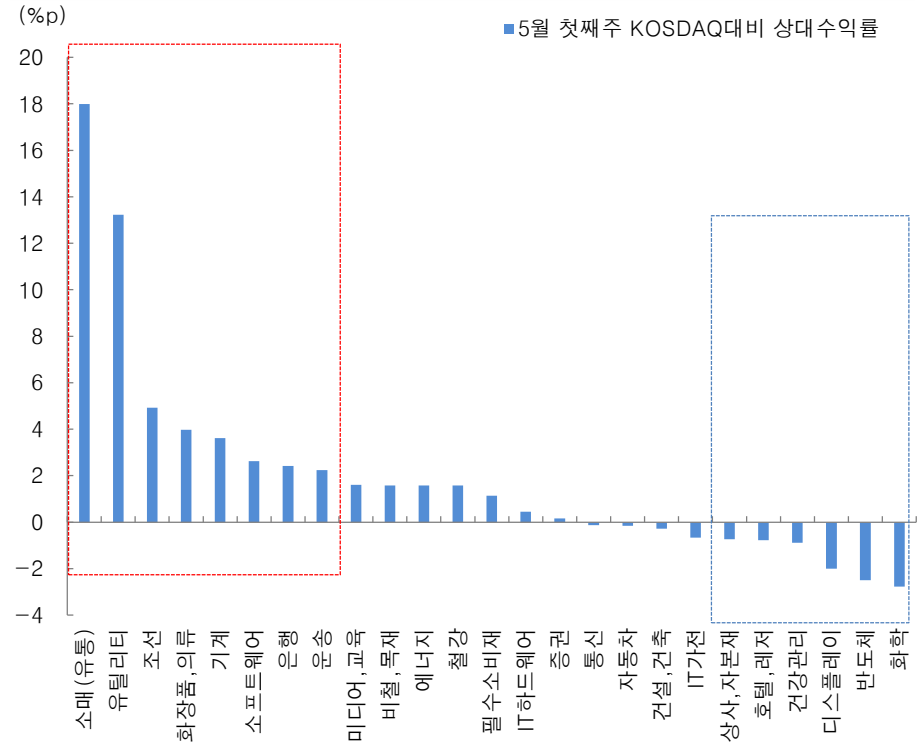
5월 첫째주 KOSPI는 1.91% 상승한데 반해, KOSDAQ은 -0.17%로 약보합권에서 등락 반복. KOSPI는 대외 불확실성 완화 + 실적시즌 호조 영향으로 반등세를 이어가는 중. 40일, 50일 이동평균선을 상회하며 2,700선에서 등락. 주 중 옵션만기 영향으로 2,710선대로 레벨다운되기도 했지만, 하루만에 반등세를 보이며 단기 수급 영향임을 확인. 다만, 4월말부터 지난주까지 음봉패턴이 많아지고 있어 추가적인 상승에너지가 약화되는 조짐. KOSDAQ은 파생 수급 영향력은 적었지만, KOSPI대비 상대적 약세 지속. 2차전지가 좀처럼 반등세를 보이지 못하면서 업종/종목 순환매 전개. 200일 이동평균선 지지력과 40, 50일 이동평균선 저항력 사이에서 좁은 박스권 등락을 이어가고 있음

# 밸류업 프로그램 수혜주, 중국 관련주 내에서도 차별화 뚜렷

## KOSPI Outperform : 보험, 기계, 운송, 증권, 은행, 조선 등



## KOSDAQ Outperform : 소매(유통), 유틸리티, 조선 등



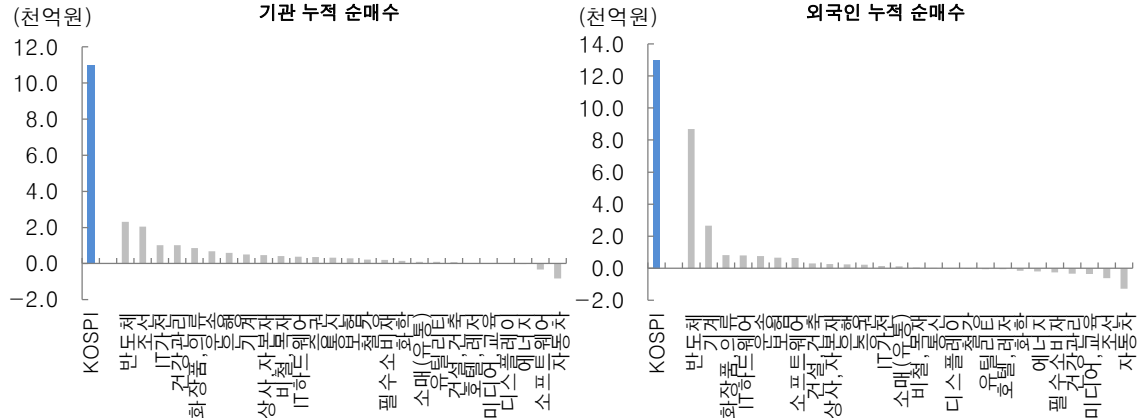
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center  
주: 5월 10일 종가 기준

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center  
주: 5월 10일 종가 기준

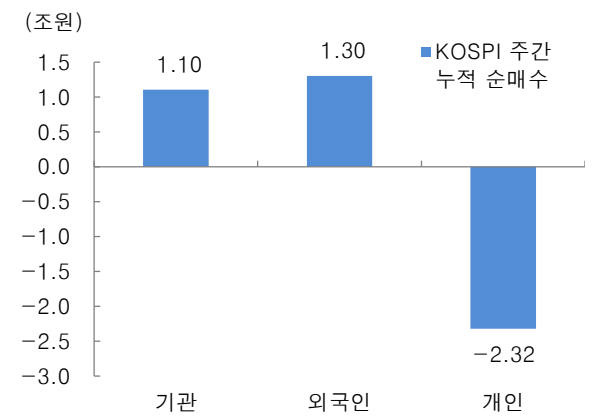
5월 첫째 주 KOSPI 대비 outperform한 업종은 보험, 기계, 운송, 증권, 은행, 조선, 화장품/의류, 비철목재 등. 대표적인 밸류업 프로그램 수혜주와 중국 관련주(소비, 갈등 등) 강세 뚜렷. 하지만, 이슈/테마 안에서도 업종별 차별화 뚜렷. 밸류업 프로그램 2차 세미나 공개 이후 실적 호조가 뒷받침된 금융주는 강세를 이어갔지만, 부품주 실적이 부진했던 자동차는 약세. 중국 소비주 내에서도 필수소비재, 호텔/레저 등은 KOSPI대비 약세 기록. KOSDAQ도 소매(유통), 조선, 기계, 화장품/의류는 동반 강세를 보이며 KOSPI와 비슷한 흐름을 보임. 반면, 반도체, 건강관리, 호텔/레저, 자동차 등은 약세를 보이며 KOSDAQ 지수 반등 탄력을 제어

# 외국인, 기관 순매수 전환. 외국인은 반도체에 집중, 기관은 프로그램 매수 영향이 커

## KOSPI 외국인 반도체 대량 매수 전환. 기관도 반도체 매수



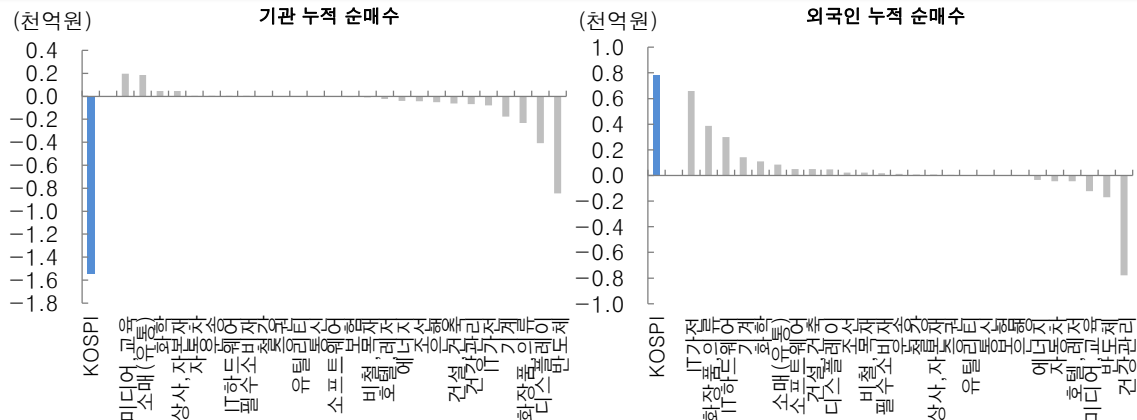
## 외국인 순매수 전환. 기관 순매수 지속



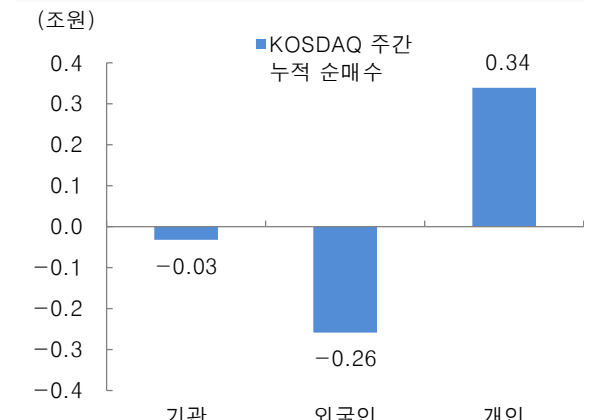
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## KOSDAQ 외국인, 기관 소수 업종에 매수/매도 집중(반도체, 건강관리 동반 매도)



## 외국인 매도, 개인 매수 지속



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

# Issue 1. 과도했던 통화정책 불안심리 진정. 앞으로 갈 길이 더 남아있어...

---

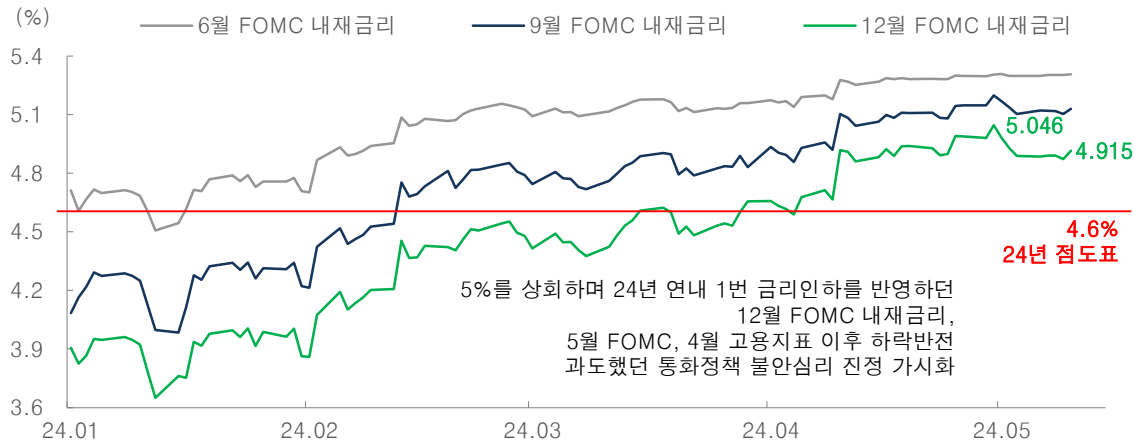
Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

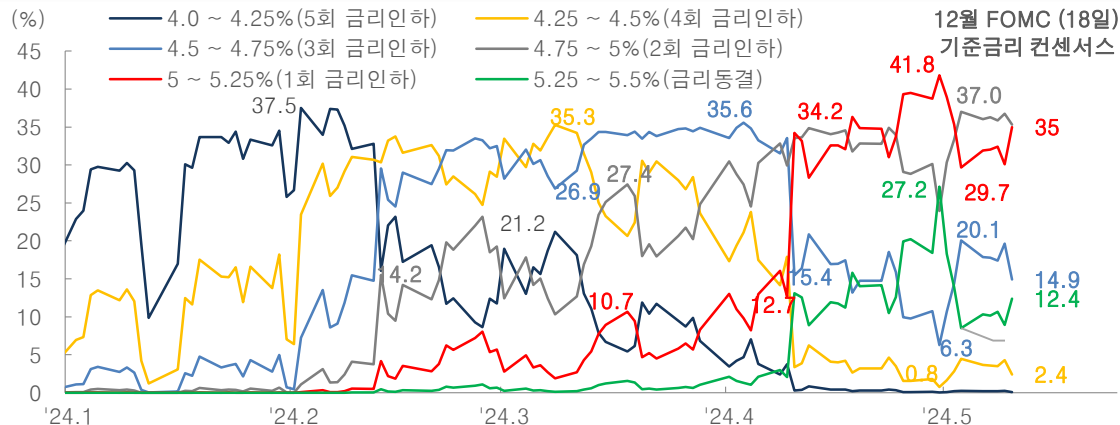
# [기준금리 컨센서스] 5월 FOMC, 4월 고용지표 확인하며 불안심리 진정. 아직 안심하기는 일러...

## 12월 FOMC 내재금리 5%에서 4.9%대로 레벨다운



자료: Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

## 12월 FOMC 기준금리 확률, 금리인하 2회로 전환되었지만, 1회와 비슷한 수준



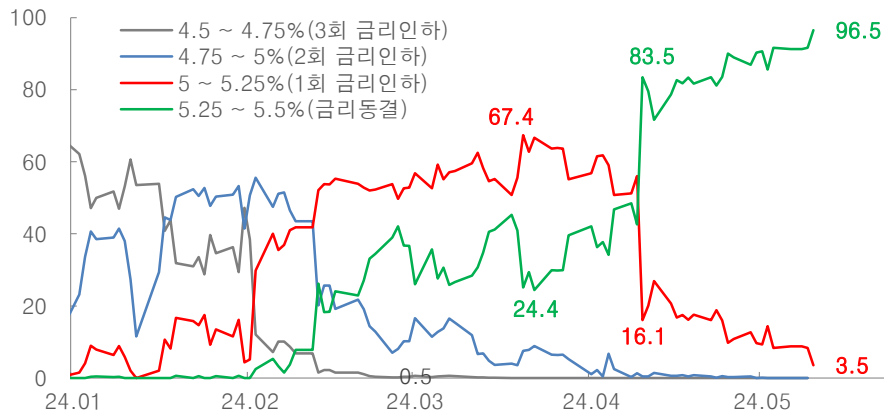
자료: Fed Watch, 대신증권 Research Center

- 5월 FOMC, 4월 고용지표(고용둔화, 임금 상승률 둔화 & 예상 하회)를 확인하면서 과도했던 통화정책 불안심리가 진정되기 시작
- 5%를 상회했던 12월 FOMC 내재금리는 주 중 4.872%까지 레벨다운. Fed Watch 기준 금리인하 시점도 24년 9월, 12월, 24년 3월로 전환. 연내 1번 금리인하 확률이 2번으로 정상화된 것
- 미국채 10년물 4.4% 수준으로 내려앉음. 달러 인덱스도 105p 수준에서 등락 반복
- 통화정책 불안심리가 해소되었다고 보기 어려운 것이 사실
- 아직 불안심리가 남았다고 볼 수 있지만, 향후 더 완화될 가능성이 높다고도 볼 수 있음
- 따라서 남은 불안심리로 인한 등락과정이 있더라도 5월 중 디스인플레이션 안도감이 유입될 경우 추가적인 통화정책 불안심리 완화로 기술적 반등시도를 이어갈 전망
- 5월 15일 발표되는 미국 4월 CPI가 또 한 번의 변곡점이 될 수 있음

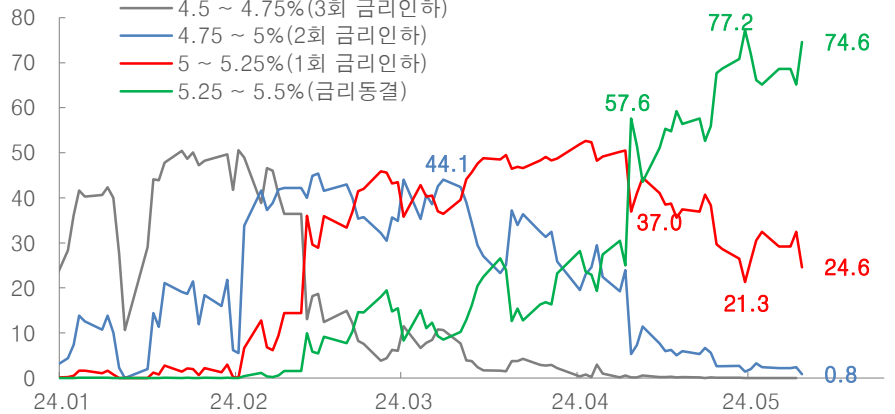
# [기준금리 컨센서스] 과도했던 불안심리 일부 정상화

## 6월 금리동결 확률 여전히 90% 상회, 7월 금리동결 확률 70% 수준에서 등락 중

(%) 6월 FOMC (6월 12일) 기준금리 컨센서스



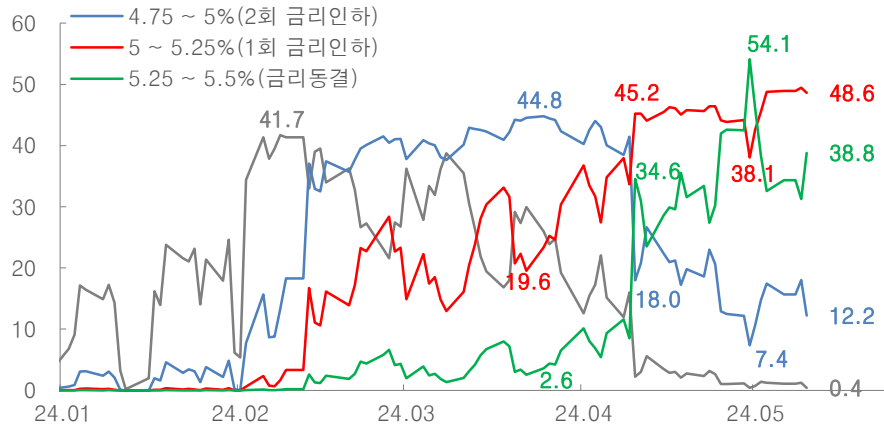
(%) 7월 FOMC (7월 31일) 기준금리 컨센서스



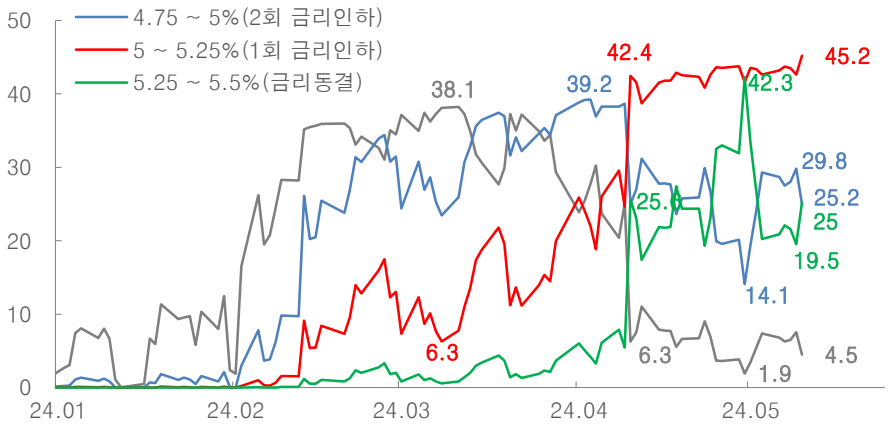
자료: Fed Watch, 대신증권 Research Center

## 9월 FOMC 금리동결 확률 30%대로 레벨다운, 1번 금리인하 50% 근접. 11월 FOMC 금리동결(25%)과 2회 인하(25.2%) 박빙

(%) 9월 FOMC (9월 18일) 기준금리 컨센서스



(%) 11월 FOMC (11월 7일) 기준금리 컨센서스



자료: Fed Watch, 대신증권 Research Center

## [기준금리 컨센서스] 24년 12월 금리인하 시작(연내 금리인하 1번)까지 후퇴, 더 후퇴하기 어려웠던 수준

### 4월 30일에는 24년 12월, 25년 3월 금리인하를 예상. 과도한 불안심리 선반영

MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024-05-01		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	98.9%
2024-06-12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	7.9%	92.0%
2024-07-31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	20.1%	78.7%
2024-09-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	6.9%	37.7%	55.1%
2024-11-07	0.0%	0.0%	0.1%	1.6%	12.5%	40.9%	45.0%
2024-12-18	0.0%	0.0%	0.7%	6.1%	24.2%	42.6%	26.4%
2025-01-29	0.0%	0.2%	2.0%	10.5%	28.7%	38.6%	20.0%
2025-03-19	0.1%	0.9%	5.2%	17.4%	32.5%	31.5%	12.4%
2025-04-30	0.3%	2.0%	8.4%	21.3%	32.2%	26.6%	9.2%

자료: Fed Watch, 대신증권 Research Center

### 5월 10일 기준 24년 9월, 12월, 25년 3월 금리인하로 통화정책 일부 정상화

MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024-06-12			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%	96.5%
2024-07-31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	24.6%	74.6%
2024-09-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	12.2%	48.6%	38.8%
2024-11-07	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.5%	25.0%	45.2%	25.2%
2024-12-18	0.0%	0.0%	0.1%	2.4%	14.9%	35.3%	35.0%	12.4%
2025-01-29	0.0%	0.0%	1.0%	7.7%	23.5%	35.1%	25.5%	7.2%
2025-03-19	0.0%	0.5%	4.3%	15.4%	29.2%	30.4%	16.6%	3.7%
2025-04-30	0.2%	1.9%	8.4%	20.5%	29.6%	25.3%	11.8%	2.3%

자료: Fed Watch, 대신증권 Research Center

- FED Watch 기준 금리인하 컨센서스가 24년 12월, 25년 3월 금리인하까지 후퇴. 연말, 1회 금리인하 확률이 높았던 것
- 추가적으로 통화정책에 대한 경계심리가 더 커지기 어려운 수준까지 심리가 극단으로 치달았던 상황
- 5월 FOMC와 4월 고용지표 결과 확인 이후 기준금리 컨센서스가 24년 9월, 12월, 25년 3월 금리인하로 일부 정상화되기 시작
- 다만, 9월 FOMC에서 금리인하와 금리동결 확률 간의 격차가 10%p에 불과하고, 11월 FOMC에서 금리동결과 2번 금리인하 간의 격차는 0.2%p에 막상막하
- 12월 FOMC에서도 2번 금리인하와 1번 금리인하 간의 격차 0.3%p 차이
- 아직 안심하기 이르다고도 볼 수 있는 상황. 언제든지 심리적 불안감이 다시 커질 수 있을 것
- 물론, 1번 금리인하까지 선반영했다는 점에서 불안심리 확대에 인한 증시 변동성 확대는 이전보다 크지 않을 수 있음

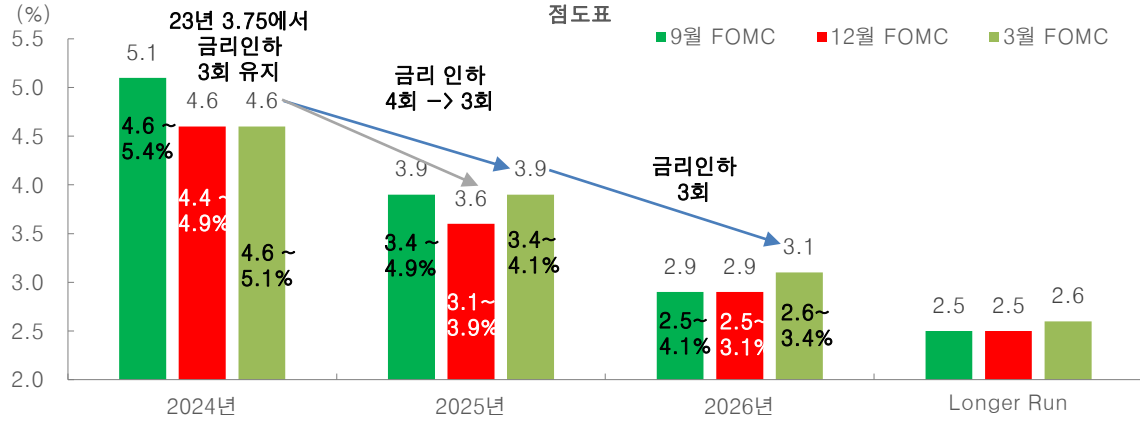
## [연준 위원 발언] 3월 CPI 충격 이후 연준 위원들의 발언. 신중한 스탠스, 매파적인 주장은 제한적

1번 금리인하는 1명, 금리인상도 1명. 아직 연준 위원들의 중론이나 대세는 아니야

연준 위위	성향	지역	일자	코멘트 요약
토마스 바킨	중도	리치몬드	11일	인플레이션 테이더의 변화가 보이는지 의문 제기. 우리가 있어야 할 곳에 있지는 않지만, 올바른 방향으로 가고 있어. 광범위한 디스인플레이션 필요
수잔 콜린스	중도	보스턴	12일	고용시장의 탄탄함과 커진 경제 규모로 인해 <b>인내심 가질 시간 필요</b> . 그러나 수요 둔화가 올해 지속된다면, 올해 후반 물가 둔화에 도움이 될 것
제프리 슈미트	매파	캔자스 시티	12일	정책을 선제적으로 조정하기보다 <b>인내심 갖고</b> 물가가 2% 목표를 달성할 궤도에 있다는 명확하고 설득력있는 증거가 나올때까지 기다려야
제롬 파월	중도	의장	16일	최근 데이터는 확실히 우리에게 더 큰 확신을 주지 않았고, 오히려 그 확신을 달성하는데 <b>예상보다 더 오랜 시간이 걸리 가능성 있음</b>
필립 제퍼슨	중도	부의장	16일	인플레이션 낮추는데 상당한 진전이 있었음에도 불구하고 아직 끝나지 않아. 현재 수준의 정책금리로 인플레이션 더 하락할 것으로 전망
메리 델리	비둘기	샌프란 시스코	16일	경제와 노동시장 강세, 인플레이션 지속되는 상황에서 <b>금리인하 하는데 긴급한 상황은 없어</b> . 연준의 정책은 좋은 위치에 있어
로레타 메스터	매파	클리블 랜드	17일	우리가 더 많은 자신감을 갖게 되면 덜 제한적인 입장으로 다시 정책을 정상화하기 시작할 것. 하지만, <b>지금은 그럴 필요 없어. 현재까지 물가 높아</b>
라파엘 보스틱	중도	애틀란타	18일	인플레이션 너무 높고 아직 갈 길 멀어. 우리가 원하는 방향으로 가고 있지만, 속도 느려. <b>금리인하는 연말이 되어야 가능</b>
존 윌리엄스	중도	뉴욕	18일	<b>금리인하 시급하다고 생각하지 않아</b> . 금리인상이 기본 가정은 아니지만, <b>데이터가 더 높은 금리를 요구하면 연준은 금리인상 해야 할 것</b>
오스틴 쿨스비	비둘기	시카고	19일	인플레이션 진정 정체. 더 명확해질 때까지 <b>기다리는 것이 합리적</b> . 노동 공급 증가로 서비스 물가 진정될 여지 더 많아. 높은 주택 인플레는 문제
닐 카시카리	매파	미니애폴리스	19일	물가가 2%로 다시 내려갈 것이라는 확신들 때까지 <b>인내심 갖고 기다려야</b> . 잠재적으로 연준은 올해 내내 금리를 안정적으로 유지할 수 있어

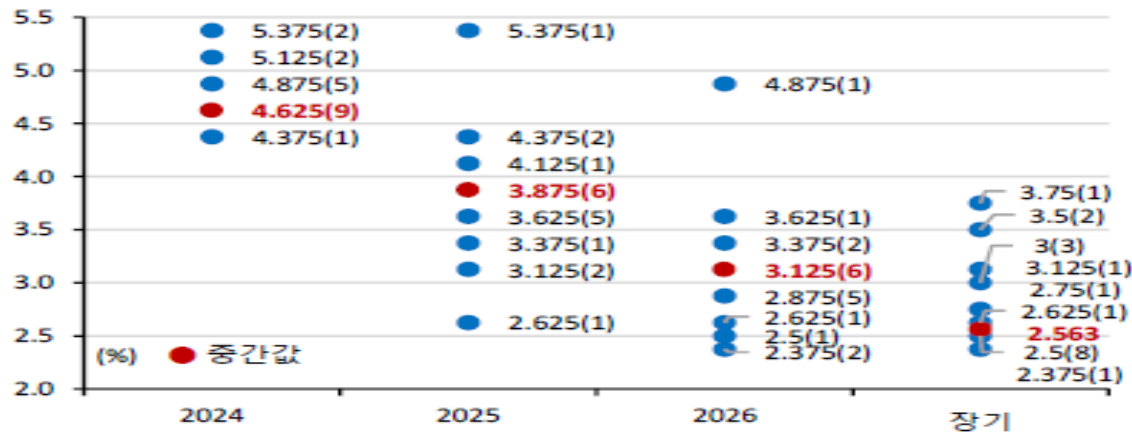
# [연준 점도표] 24년 3번 금리인하가 1번으로 변할 수 있을까?

## 25년, 26년 점도표 상향조정. 25년 4회에서 3번 금리인하로 후퇴



자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 현재 1번 이후 금리인하 전망은 4명. 6명이 이동하기는 어려울 듯

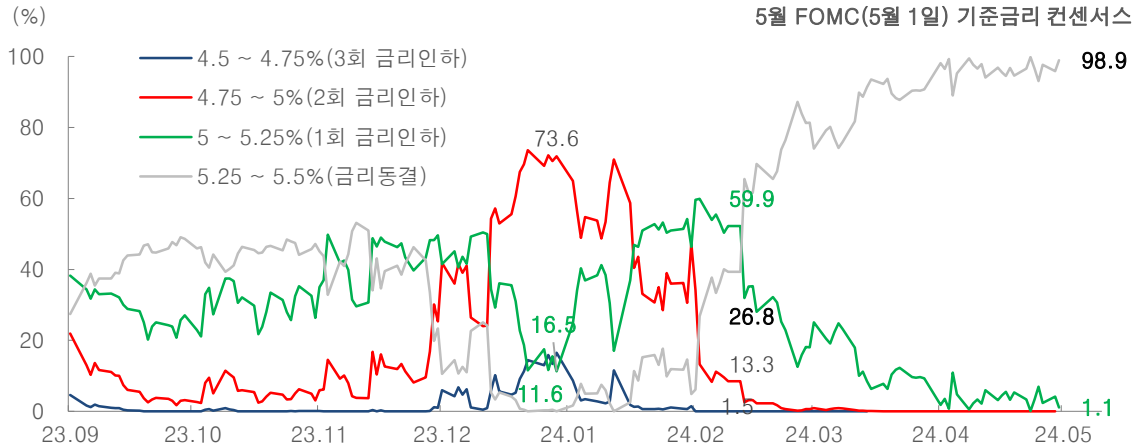


자료: FED, 국제금융센터 재인용, 대신증권 Research Center

- 투자자들은 이미 연내 1번 금리인하를 예상했던 상황. 그리고 글로벌 금융시장은 이미 이를 상당부분 선반영
- 연준 점도표 후퇴(3번에서 2번 예상)를 감안하더라도 과도한 불안심리, 컨센서스 변화로 판단
- 시장의 우려가 과도한데 따른 정상화국면 예상. 채권금리, 달러화 안정 기대
- 다만, 파월 연준의장이 강조한 Data를 통해서만 시장에 팽배해 있는 통화정책 불안심리가 진정될 것으로 예상
- 5월 2일 FOMC 이후 4월 고용지표가 불안심리 완화의 전환점이 되었다면 4월 PPI와 CPI가 또 한 번의 불안심리 진정의 트리거가 될 수 있을지 주목

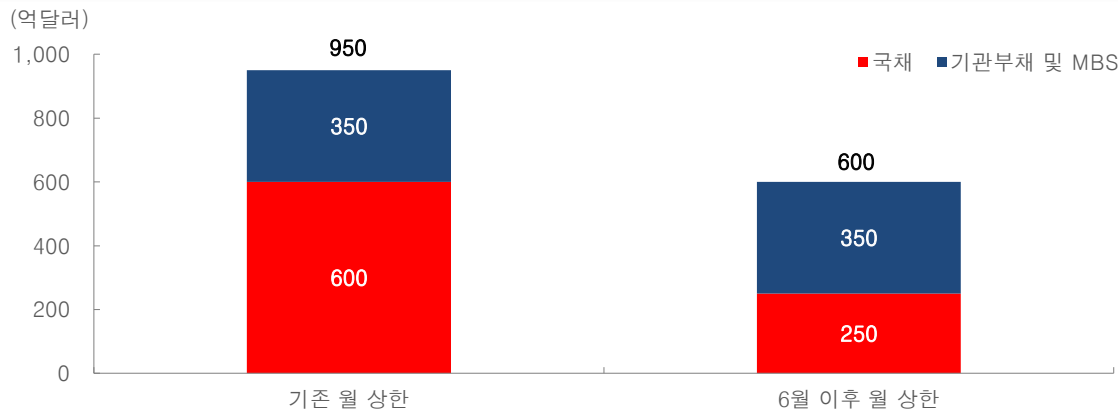
# [5월 FOMC] 디스인플레이션 재개 예상 & QT 축소 = 연준의 향후 통화정책 방향성은 완화적임을 시사

## 금리동결 확률 98.9%. 파월 의장의 기자회견이 중요



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

## QT 월 상한 한도, 950억달러에서 6월부터 600억 달러로 축소



자료: Fed, 대신증권 Research Center

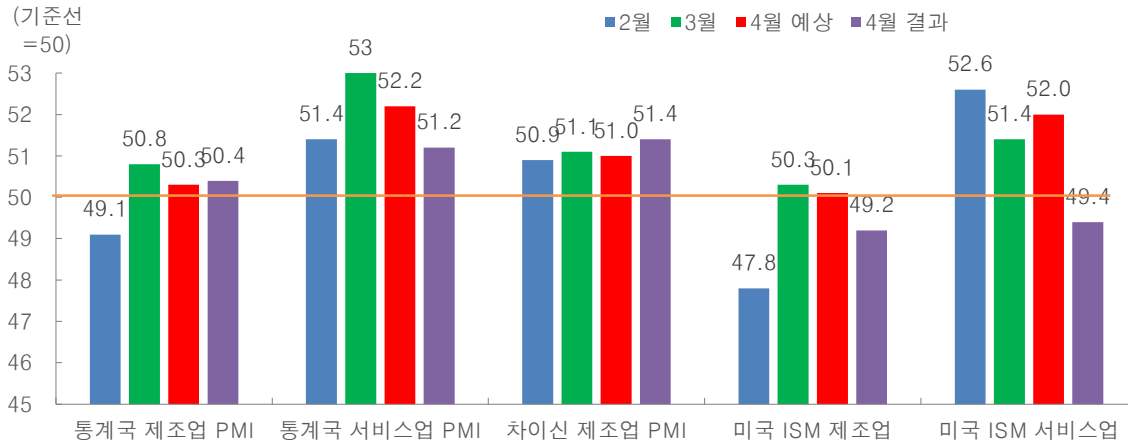
- Fed는 5월 1일(현지시각) FOMC를 통해 기준금리를 5.25% ~ 5.50%로 만장일치 동결 결정
- 이미 회의 직전까지 CME Fed Watch 기준 동결을 기정사실화 했으며 이번 결정은 시장 컨센서스에 부합한 결과
- 3월 FOMC에서 언급했던 QT 속도 완화가 5월 FOMC 성명서를 통해 실현
- 연준은 6월부터 국채는 월 600억 달러에서 250억 달러로 경감 속도를 줄이는 것을 결정, 성명서에 새로 내용을 추가
- 기관부채와 MBS는 지금과 같이 월 경감액 목표를 350억 달러로 유지
- 이는 연준의 스탠스가 긴축 강화가 아니라 완화적임을 시사하는 부분
- 금리인하 시점이 지연되었을 뿐 통화정책 방향성은 완화적인 방향으로 이동하고 있음을 확인

### 물가 목표치 도달 확신까지 금리인하 지연. 다음 통화정책은 금리인상은 아닐 것

- 인플레이션 / 정책 방향: 물가목표 달성에 대한 확신이 생기기까지 시일이 더 소요될 것으로 보고 있지만 언젠가 될지는 불확실하며 **금리인하와 금리인하 배제 경로 모두 존재**
  - **다음 수순이 금리인상일 가능성은 낮으며**(next move is unlikely to a hike) 만약 금리인상을 한다면 정책금리가 충분히 제약적이지 않다는 증거가 필요하나 그런 상황이 아니라고 평가
    - 인플레이션이 더욱 경직적인 흐름을 보이고(more persistent, move sideways) 노동시장이 견조하게 유지되어 물가목표 회복에 대한 확신이 강화되지 않을 경우 금리인하가 지연될 수 있으나 ▲물가목표 회복에 대한 확신이 커지거나 ▲예상치 못한 고용의 급격한 악화가 나타날 경우 금리인하 가능
    - 11월 대선은 9월 인하 또는 12월 인하 여부 등 연준의 정책 결정과 무관하며 정치적 사안은 미고려
  - 상품 물가와 비주거 서비스 물가 상승률이 예상보다 높게 나타나고 있으나 시장 임대료 하락 등에 따른 주거비 인플레이션 하락 전망을 반영해 금년 중 디스인플레이션 재개 예상
    - 1분기 고용비용지수가 예상치를 상회했으나 임금상승률은 전반적으로 둔화되어 왔으며 변동성 높은 과정의 일환(bumpy). 팬데믹 이전보다 임금상승률이 1%p 가량 높아 추가 진전이 필요. 연준이 특정 임금 상승률 목표를 갖고 있지는 않으나 장기적으로 임금상승률이 생산성 상회 시 인플레이션 압력 발생
- 성장 관련: 1분기 성장률이 1.6%로 전분기 대비 하락했으나 **양호한 상태(healthy growth)**이며 소비와 투자가 견조한 상황(국내 민간최종구매액 3.1%)을 높게 평가
  - 미국 경제의 양호한 성장세는 생산성 향상보다는 노동력 증가에 기인했을 것으로 평가하며 작년에는 생산성이 높았으나 지속적으로 장기 추세를 상회할지 여부는 불확실하다고 언급
    - 3%대 성장과 3% 미만의 물가상승률 상황에서 10% 실업률·인플레이션(high single digit inflation)이 나타났던 **스태그플레이션 위험을 우려할 필요는 없음**

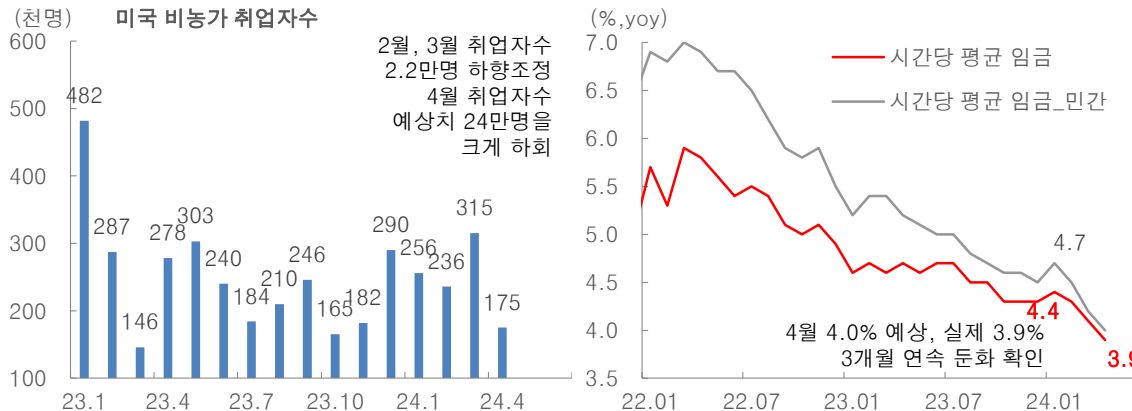
# [Bad Is Good 국면] 경제지표 부진 = 물가, 통화정책 불안심리 진정으로... 임금상승률 3개월 연속 둔화

## 선방한 중국 제조업 PMI, 미국 ISM 제조업 / 비제조업 지수 쇼크



자료: 중국 통계국, ISM, 차이신, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 5월 3일 미국 4월 고용지표 발표, 취업자수 둔화 & 임금상승률 둔화

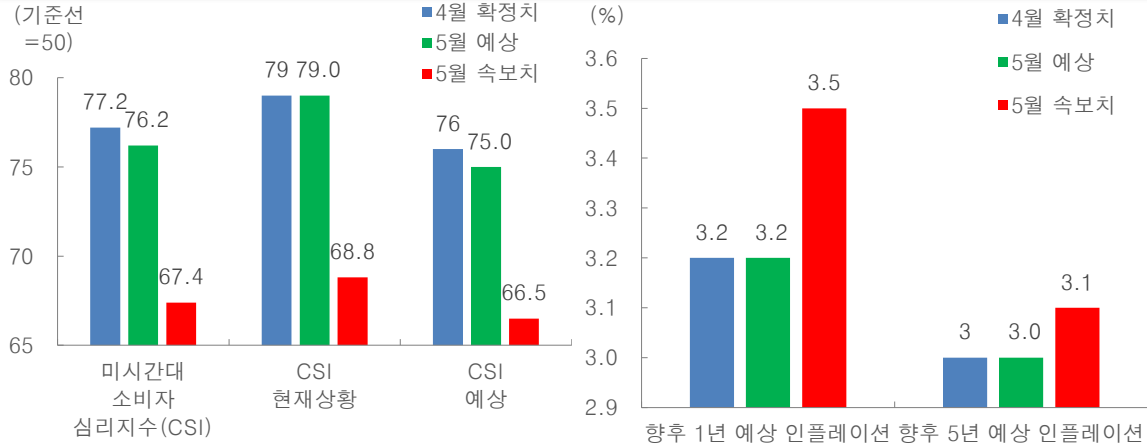


자료: 미국 노동부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 월말, 월초를 맞아 주요국들의 경제지표 다수 발표
- 4월 30일에는 중국 통계국 PMI와 차이신 제조업 PMI 발표. 확장국면을 유지하는 가운데 소폭 둔화. 제조업 PMI는 예상치 상회
- 미국 ISM 제조업 / 서비스업 지수 모두 예상치를 크게 하회, 수축국면 진입
- 미국 ISM지수 부진/쇼크는 물가, 통화정책 컨센서스에 있어서는 금융시장에 우호적인 변화로 이어짐. Bad Is Good 국면
- 5월 3일 미국 4월 고용지표 발표, 실업률은 3.9%로 예상치 3.8%를 상회. 비농가 신규 취업자수는 17.5만명으로 예상치 24만명을 크게 하회
- 주목할 부분은 임금상승률. 컨센서스는 전년대비 4%였는데, 3.9%로 발표. 3월 4.1%에서 둔화, 3개월 연속 둔화 확인
- 통화정책에 대한 불안심리 진정에 전환점 역할을 함

# [Bad Is Good 국면] 소비심리 악화 Vs. 기대 인플레이션 레벨업

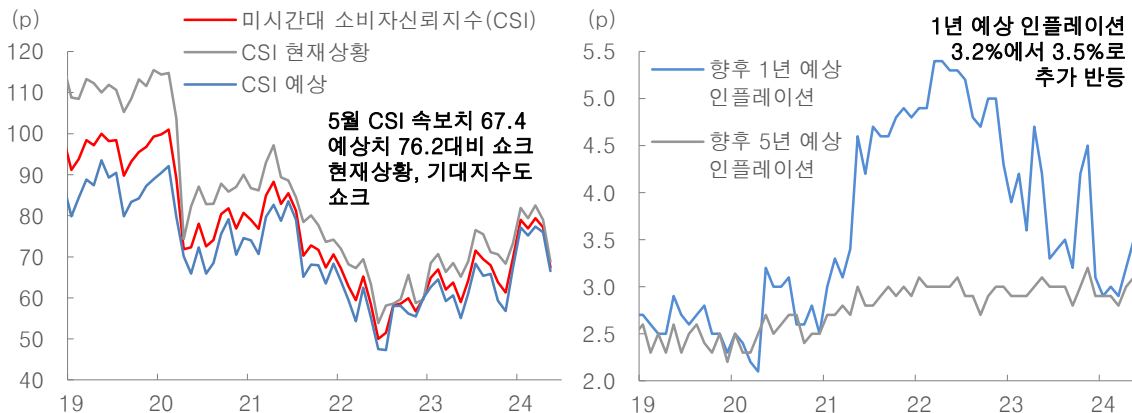
## 소비심리 소폭 둔화, 기대 물가 안정 기대. 하지만, 소비심리 악화, 물가 기대 반등



- 미국 미시간대 5월 소비자 심리지수 예비치는 67.4로 4월의 77.2보다 큰 폭으로 하락. 컨센서스 76을 크게 하회한 수치로, 6개월 만에 가장 낮은 수준
- 비관적인 심리 지표와 함께 인플레이션에 대한 전망치는 상승. 1년 기대 인플레이션 예비치는 3.5%로 전월 대비 0.3% 포인트 상승, 23년 11월 이후 최고치 기록. 5년 기대 인플레이션 예비치는 3.1%로 전월 대비 0.1% 상승
- 장기간 고금리에 대한 소비심리 악화 반영. 특히, 금리인하 기대가 약화되면서 소비를 줄여나가기 시작한 것으로 볼 수 있음

자료: 미시간대, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

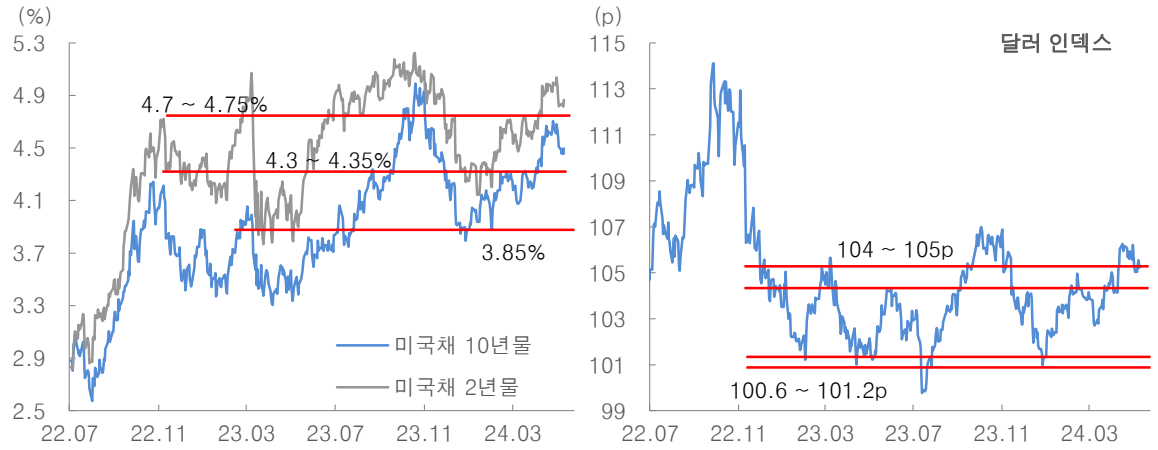
## CSI는 23년 11월 이후 최저. 예상 인플레이션은 23년 11월 이후 최고



자료: 미시간대, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

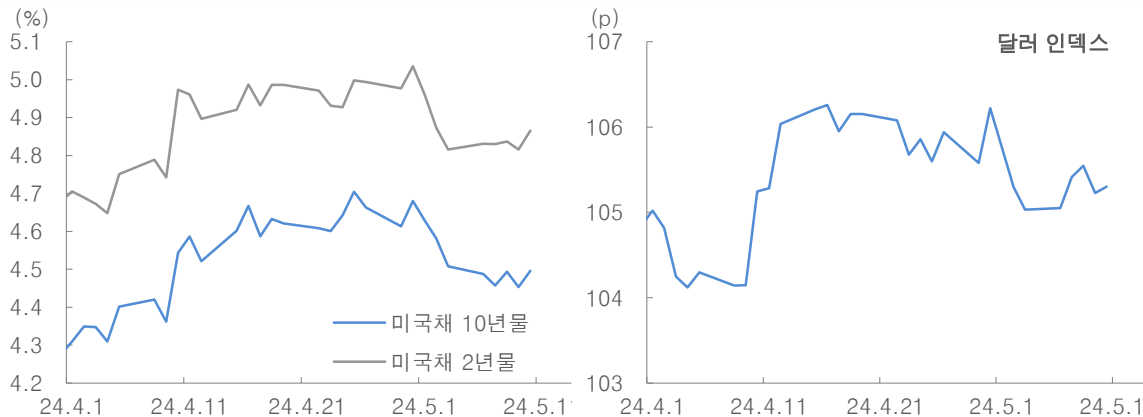
# [채권금리 & 달러화] 미시간대 소비심리 지수 확인 이후 채권금리, 달러화 반등폭 제한적

## 미국채 10년물 4.5% 하회, 달러 인덱스 105p 수준에서 등락



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 기대 인플레이션 상승에도 채권금리, 달러 반등폭 제한적



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 4.7%까지 상승했던 미국채 10년물은 4.5%를 하회했고, 달러 인덱스는 106p에서 105p로 낮아짐
- 과도했던 통화정책에 대한 불안심리가 진정되면서 채권금리, 달러화 레벨다운
- 연준은 중립적인 스탠스였지만, 불안심리를 더 자극하지 않았고, ISM 지수 부진과 고용부진, 임금상승률 둔화가 맞물리며 채권금리, 달러화 하락반전한 것
- 여기서 주목할 부분은 지난 주말 소비심리 악화, 기대 인플레이션 상승에도 채권금리, 달러화 반등 폭이 제한적이었다는 점
- 소비 둔화가 가시화되면서 기대 인플레이션 상승의 영향력이 제한되었다고 볼 수 있음
- 한편, 이번주 14일 PPI와 15일 CPI를 앞두고 물가 결과를 확인하려는 심리도 채권금리, 달러 변동성을 제어했다고 볼 수 있음
- 미국 4월 물가 결과가 어느때보다 중요한 시점. 결과에 따라 5월 증시 방향성이 결정될 전망

# Issue 2. 1차 분기점에 도달한 글로벌 증시. 매크로 영향력 확대 국면 진입

---

Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

# [투자심리] 공포국면에서 중립구간으로... 강세전망 – 약세전망 Spread도 다시 17%p로 확대

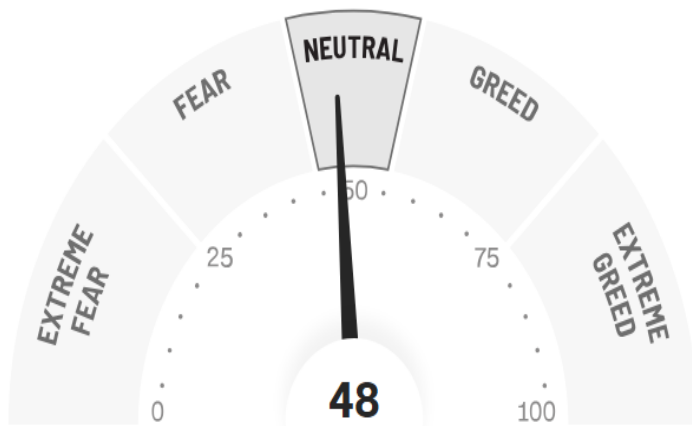
## AII 강세-약세전망 17%p로 확대. 낙관론의 힘이 커졌다



- AII 강세-약세전망 Spread는 +17%p로 급반등. 다시금 시장에 대한 낙관론이 팽배해지고 있음
- CNN Money에서 제공하는 Fear & Greed Index는 48수준으로 반등
- 미국 증시는 공포구간에서 중립구간으로 전환. 단기 과열을 해소한 이후 다시금 정상화되고 있음을 시사
- 더 강한 낙관심리나 Risk On 시그널이 유입될 수 있을지 여부가 관건

자료: AII, Bloomberg, 대신증권 Research Center

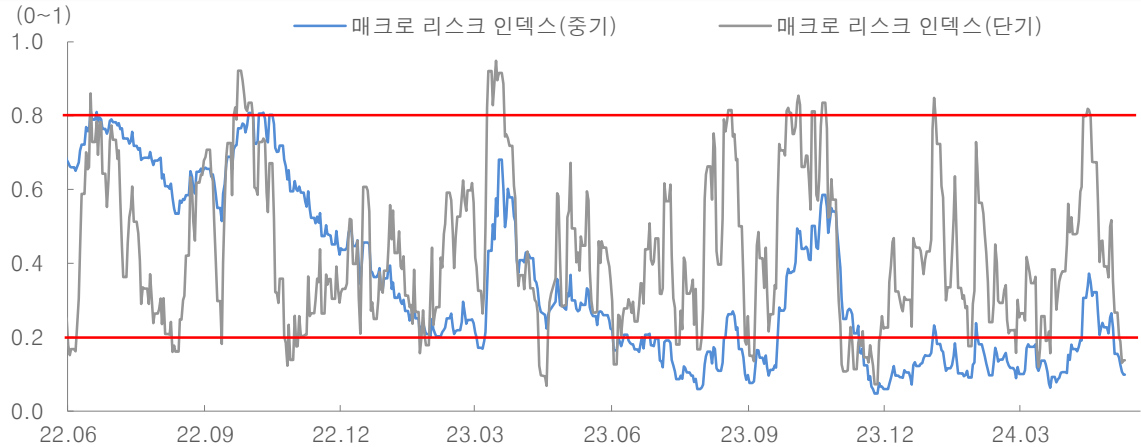
## Fear & Greed Index는 다시 중립구간으로 전환. 투자심리 저점권에서 회복 시도 중



자료: CNN Money, 대신증권 Research Center

# [리스크/변동성 지표] 매크로 리스크 인덱스 0.2 하회. Vix는 13% 이하로... 기술적 반등의 1차 정점 근접

## 매크로 리스크 인덱스 0.2 ~ 0.8 박스권. 현재는 0.2 이하



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## VIX 다시 13% 이하로 내려앉아. 변동성 저점권 = 변동성 확대 가능성 높아짐

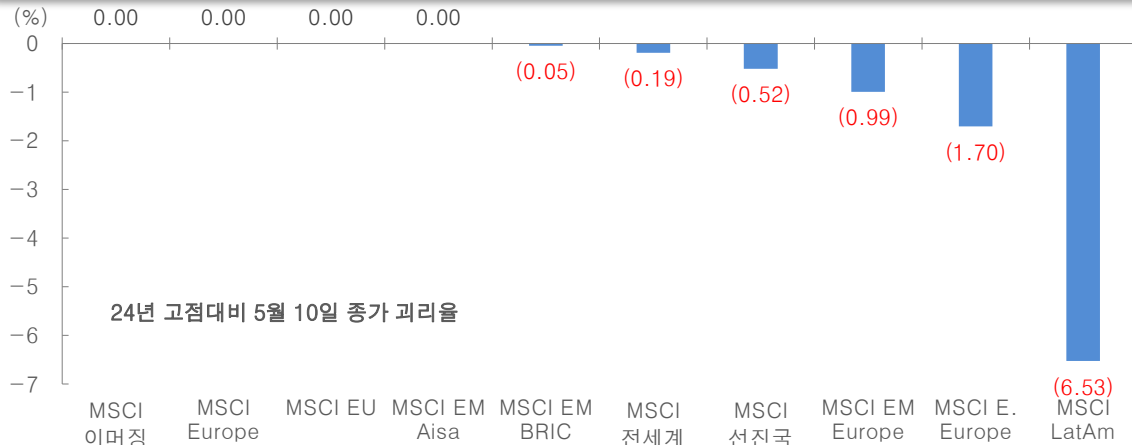


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 글로벌 증시 등락은 매크로 리스크 인덱스(MRI)에 좌지우지
- 단기, 중기 매크로 리스크 인덱스 모두 Risk On 시그널 정점권 근접
- 단기 매크로 리스크 인덱스 0.8 도달 이후 하락 반전으로 단기 Risk On 시그널이 진행 중이었지만, 지난 주말 0.2 하회
- 중기 매크로 리스크 인덱스는 0.1, 단기 매크로 리스크 인덱스는 0.14
- 멀지 않은 시점에 단기 Risk Off 시그널 발생 가능성 높아지고 있음을 시사
- 증시 변동성을 보여주는 VIX는 다시 13% 하회. 지난 주말 12.55%까지 레벨 다운
- 변동성 저점권에 진입했다는 것은 멀지 않은 시점에 변동성 확대를 예고

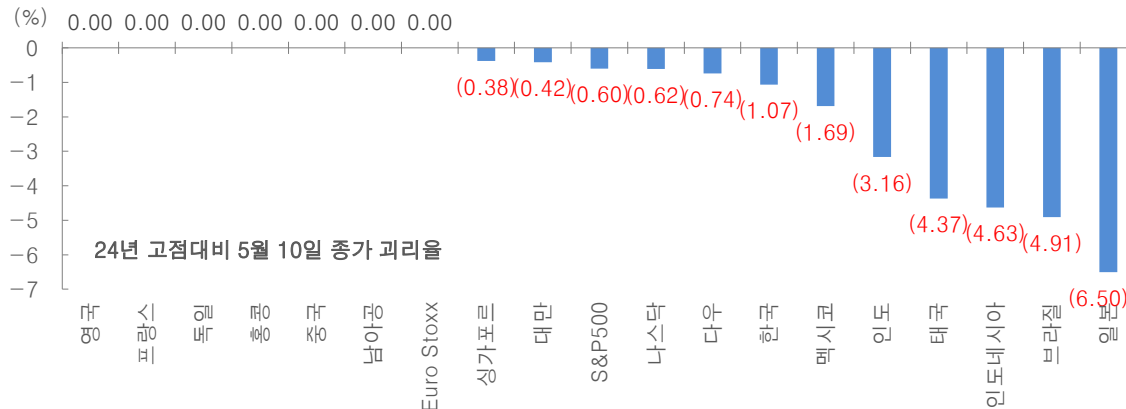
## [글로벌 증시] 유럽 증시는 연중 고점 경신. 미국, 한국, 대만 등 연중 고점 근접

### 이머징, 유럽, 아시아 증시는 연중 고점 경신. 글로벌, 선진국도 고점 근접



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

### 유럽 주요국, 중화권은 연중 고점 경신. 선진국, 신흥국 주요국도 고점 근접

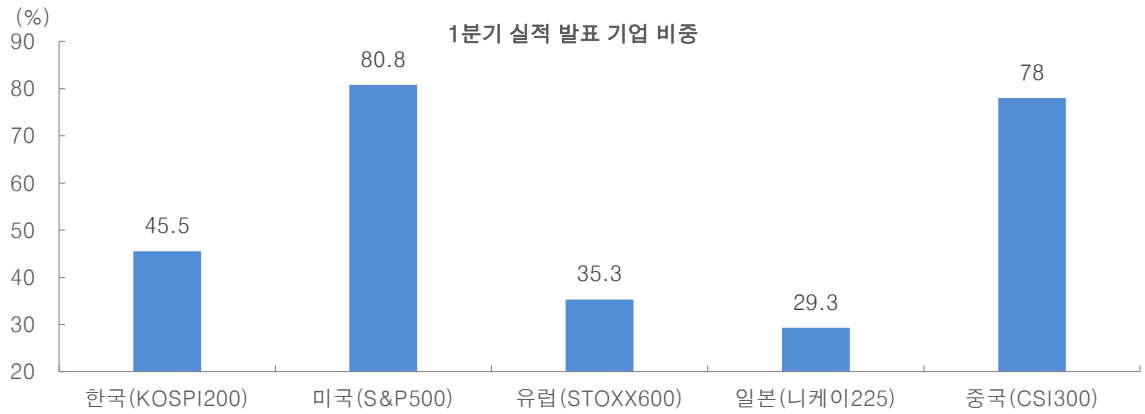


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 동시 다발적으로 유입되었던 실적 불확실성, 지정학적 리스크가 완화되고, 과도했던 통화정책 우려가 진정되면서 증시는 반등세를 이어감
- 글로벌 주요국 증시 중 유럽과 중화권 증시는 연중 고점 경신. 경기 회복, 턴어라운드 기대가 강해졌기 때문으로 판단
- 한편, 경기, 통화정책 동력이 아직까지는 부재한 미국과 신흥국가 중 주요국들도 연중 고점 수준에 바짝 다가섬
- 불안심리 진정, 투자심리 회복만으로 연중 고점에 근접한 것
- 유럽, 중국과 같이 연중 고점을 경신하기 위해서는 경기에 대한 신뢰도를 회복하거나 통화정책 우려가 진정되고 기대감이 되살아나야 할 것
- 1분기 실적시즌도 막바지를 향해가는 상황에서 또다시 매크로 민감도가 높아질 것으로 예상
- 미국, 중국 등 주요국들의 물가지표와 실물지표 결과 확인 필요

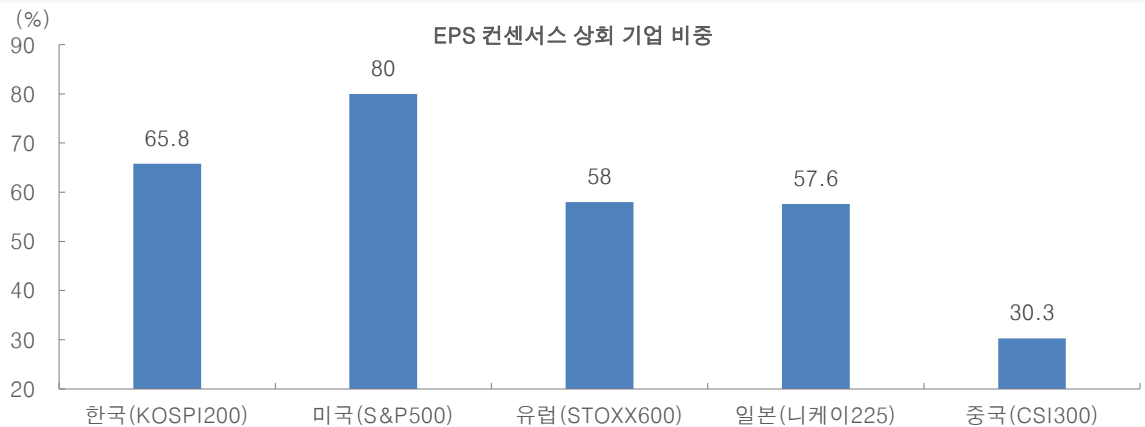
# [1Q 실적시즌] 후반부를 향해가는 미국, 중국. 전환점을 통과한 한국, 유럽. 예상보다 양호한 실적시즌 진행 중

## 미국은 80% 이상 1분기 실적 발표. 한국은 절반 수준(기업수 기준)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 미국은 80% 기업이 EPS 컨센서스 상회. 한국도 65%에 달해

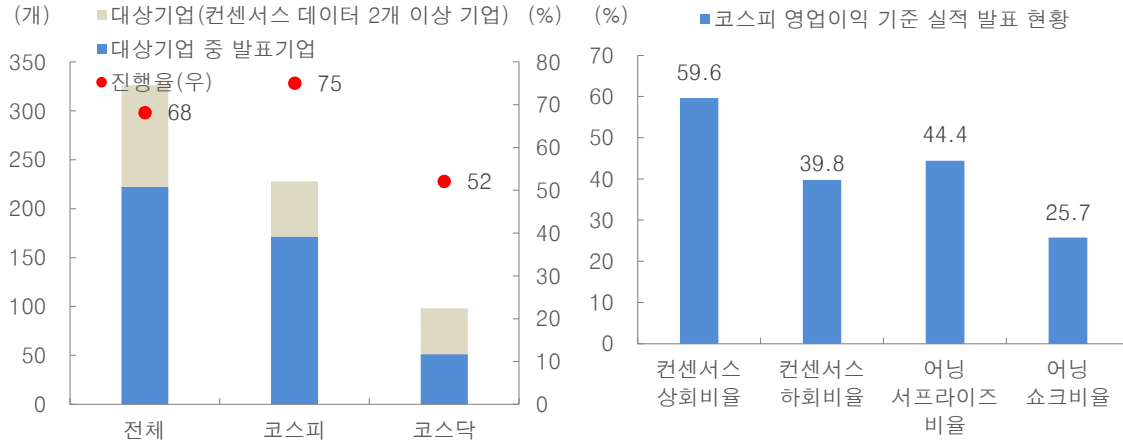


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

- 1분기 실적시즌이 중후반으로 접어들면서 1분기 실적의 윤곽이 드러남
- 미국은 80% 이상 기업이 실적을 발표한 가운데 이들 기업 중 80%가 EPS 컨센서스를 상회
- 한국도 KOSPI 200 기준 45.5%의 기업이 실적을 발표했는데, 이 중 65.8% 기업이 EPS 컨센서스보다 좋았음
- 중국을 제외한 글로벌 주요국들은 예상보다 긍정적인 1분기 실적시즌 진행 중
- 대내외 불확실성 완화와 양호한 1분기 실적시즌이 맞물리며 증시는 빠르게 반등세 전개
- 하지만, 실적시즌이 막바지로 향하면서 실적 영향력은 점차 약해질 수 밖에 없을 것
- 이에 반해 매크로 변수가 증시에 미치는 영향력은 점차 커질 가능성 높음

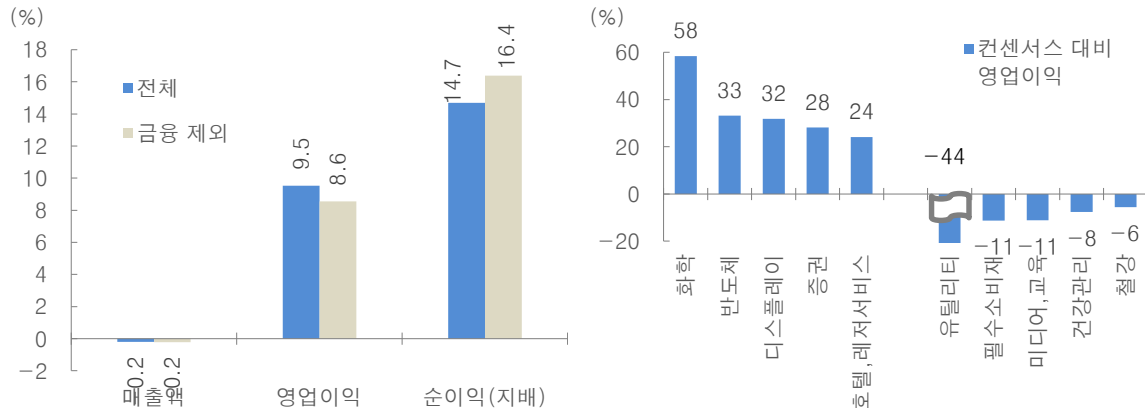
# [1Q 실적시즌] 한국 예상보다 긍정적인 1분기 실적시즌 진행 중. 예상 상회 기업 비율은 둔화 중

## 1분기 실적 발표 171개 기업 중 59.6% 예상 상회, 44.4% 서프라이즈



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 컨센서스 대비 10% 가까이 높은 실적 기록. 화학, 반도체 등이 주도

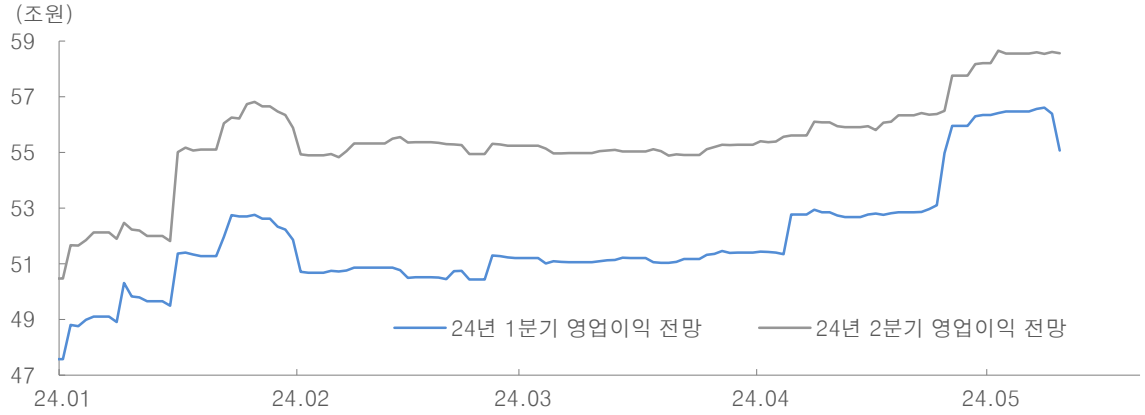


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 실적시즌 중반부를 지나 후반부를 향하고 있음. 예상보다 양호한 1분기 실적시즌이 진행 중이지만, 후반부로 갈수록 실적 불확실성 확대 가능성 높아짐
- 5월 10일 기준 영업이익 추정 데이터가 2개 이상인 KOSPI 228개 기업 중 171개 기업이 실적 공개
- 이 중 102개 기업, 59.6%가 예상보다 좋았고, 영업이익, 순이익도 컨센서스대비 10% 가까이 상회
- 특히, 실적 기대가 컸던 반도체, IT하드웨어 뿐만 아니라 눈높이가 낮았던 화학, 디스플레이, 증권, 호텔/레저, 화장품/의류, 에너지, 건설, 조선, 상사/자본재 등이 호실적 기록 중
- IT 전반의 실적도 예상보다 양호한 상황. 반면, 유틸리티, 필수소비재 등은 실적 쇼크 기록 중
- 다만, 여기서 주목할 부분은 실적시즌 중반을 지나면서 컨센서스 상회, 서프라이즈 비율이 낮아지고, 컨센서스와 실적 결과 간의 괴리율도 20% 수준에서 10%대로 레벨다운
- 실적 후반부는 실적 기대보다 우려가 커질 수 있음

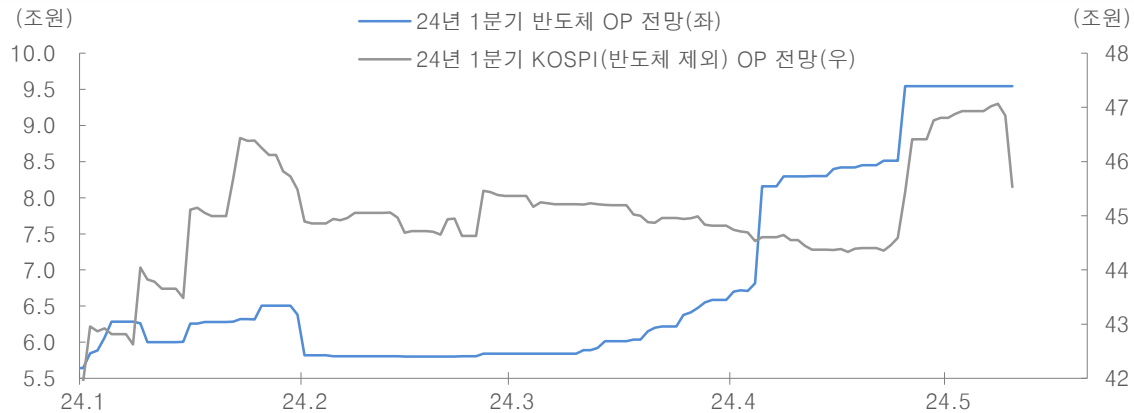
# [1Q 실적시점] Non-반도체 실적전망 큰 폭으로 레벨다운

## KOSPI 1분기 영업이익의 전망 상승세 꺾여... 2분기는 아직까지 양호



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 반도체 정체, Non-반도체 영업이익, 한국전력 실적쇼크에 1.6조원 레벨다운

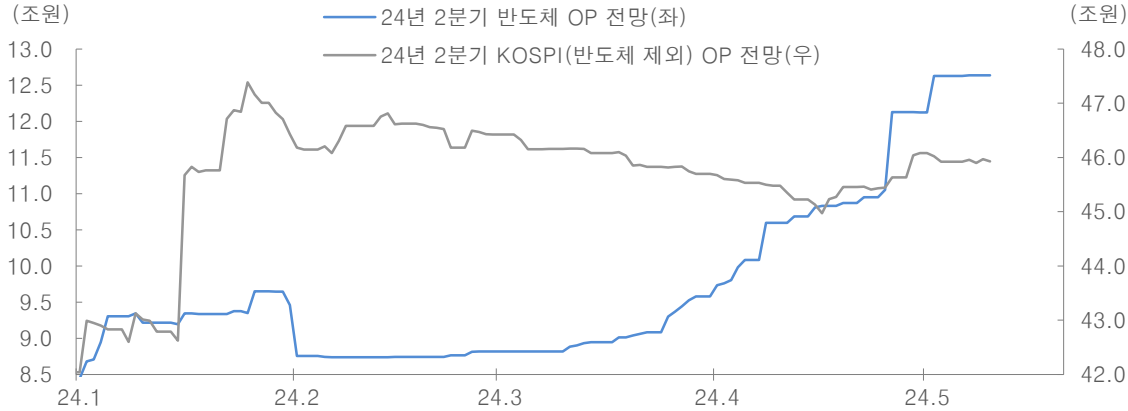


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 삼성전자, SK하이닉스 실적 서프라이즈에 이어 화학, 디스플레이, 증권, 호텔/레저, 에너지, IT가전 등 실적 호조 영향으로 1분기, 2분기 영업이익 전망 상향조정
- 최근 눈에 띄는 변화는 하향조정세를 보이던 반도체를 제외한 업종들의 실적 전망이 상승반전했다는 점
- Non-반도체 실적 불확실성이 완화되고 있음을 시사
- 하지만, 지난주 1분기 영업이익 전망 상향조정세가 급격히 꺾인 상황
- 한국전력 실적 쇼크 영향으로 1.6조원 1분기 영업이익 레벨다운

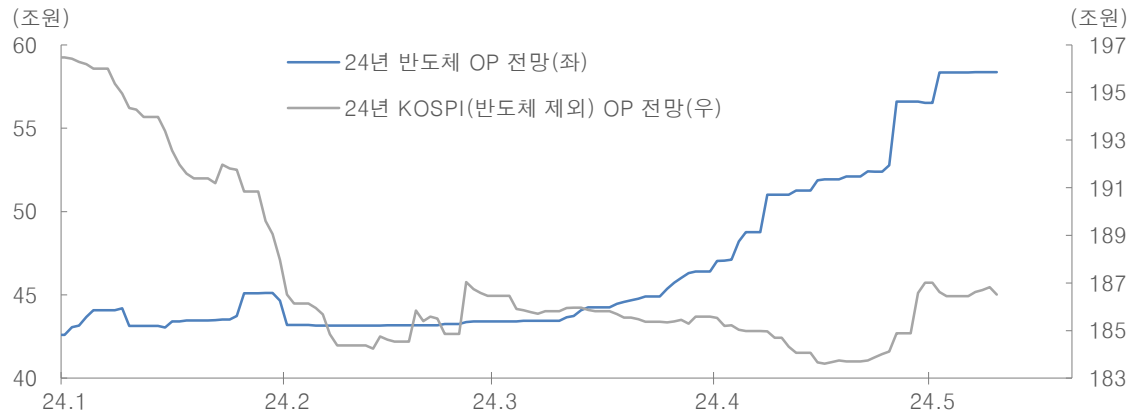
# [1Q 실적시즌] 2분기, 연간 Non-반도체 실적전망 상향 조정은 유효하지만...

## KOSPI 2분기 영업이익의 전망, 반도체 레벨업 이후 Non-반도체도 견조한 흐름



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## KOSPI 연간 영업이익의 전망, Non-반도체 이익전망 레벨업

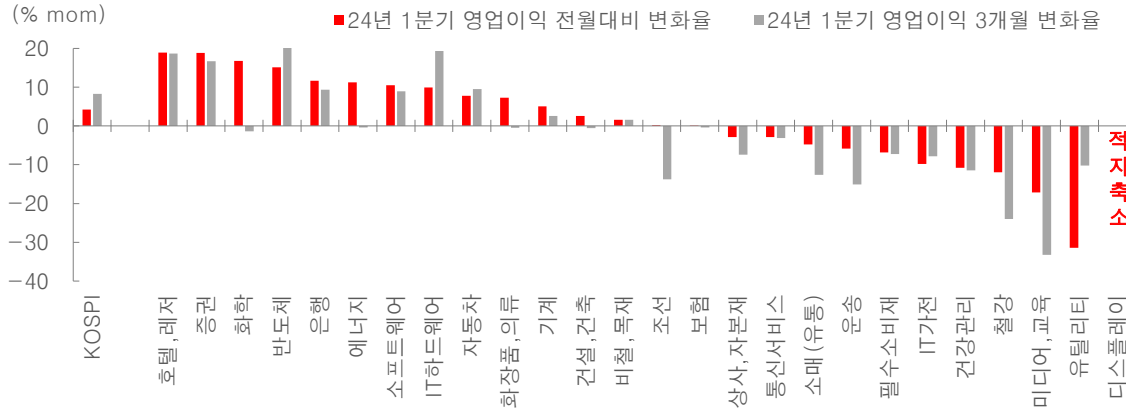


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 2분기와 연간 영업이익의 전망에서는 반도체 레벨업 이후 Non-반도체 영업이익의 전망 상향조정도 여전히 유효
- 다만, 한국전력 실적 쇼크와 함께 실적 시즌 후반부로 갈수록 실적 전망 상향조정이 지속되기는 어려운 환경
- 실적시즌 동안 증시에 긍정적인 영향을 주었다면 실적시즌 막바지, 실적시즌 종료 이후 오히려 실적 불확실성이 커질 수 있음

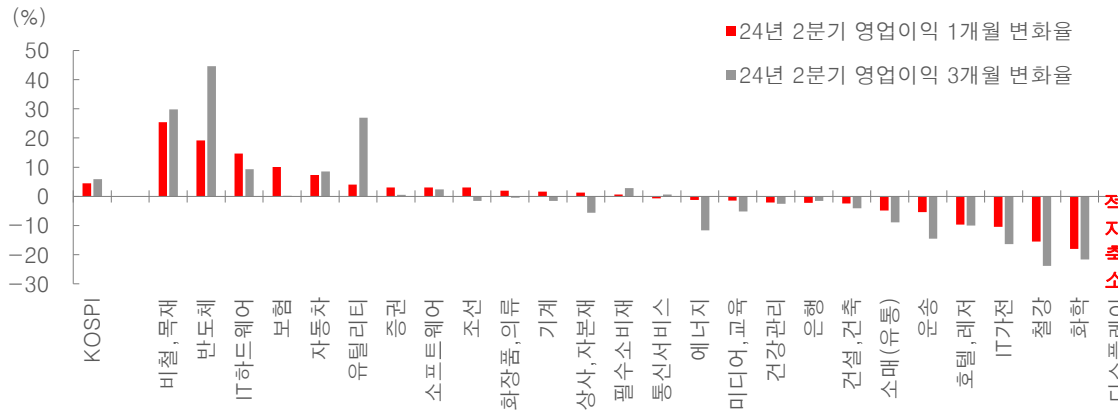
# [1Q 실적시즌] 반도체, IT하드웨어, 자동차, 증권, 화장품/의류 등 실적 전망 상향조정

## 유틸리티, 플러스권에서 25위로 전환. 호텔/레저 실적 서프라이즈



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 1분기, 2분기 동반 이익 전망 상향 업종 : 반도체, IT하드웨어, 자동차, 증권 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 1분기 실적 호조에 이어 2분기 실적전망도 상향조정되는 업종에 주목
- 일단, 1분기 실적 시즌 동안에는 은행, 자동차, 건설, 화장품/의류, 에너지 등이 실적 서프라이즈를 기록하며 1분기 영업이익 전망 전월대비 변화율 플러스 반전
- 1분기 실적시즌 진행 중 실적 불확실성이 빠르게 진정되고 있다고 판단
- 2분기 실적 전망까지 상향조정 중인 업종에는 반도체, IT하드웨어, 자동차, 기계, 증권, 화장품/의류 등이 있음
- 유틸리티는 1분기 실적쇼크 여파로 2분기, 연간 영업이익 전망 하향조정 불가피
- 당분간 실적 전망 하향조정 압박 커질 수 있음

# Check Point 1.

## 미국 4월 PPI(14일)와 CPI(15일).

### 채권금리, 달러화는?

---

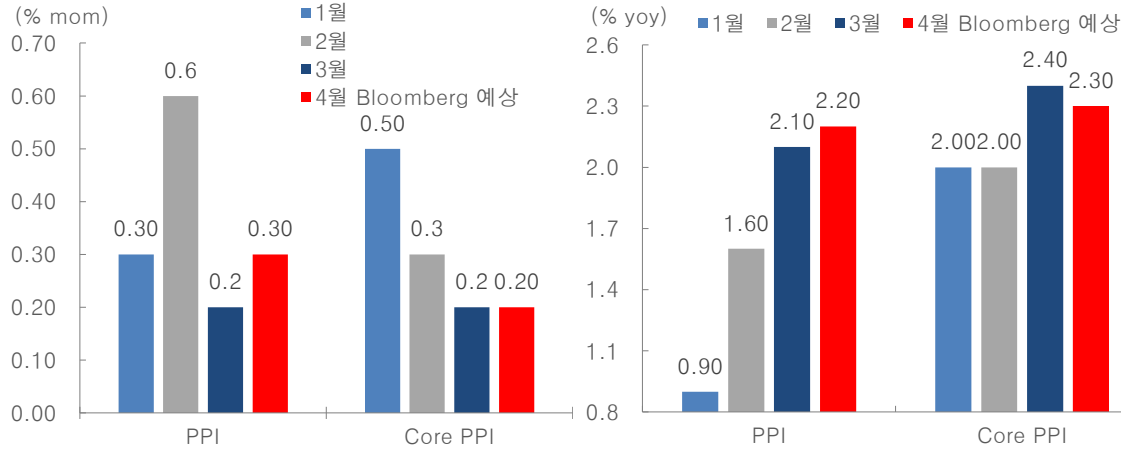
Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

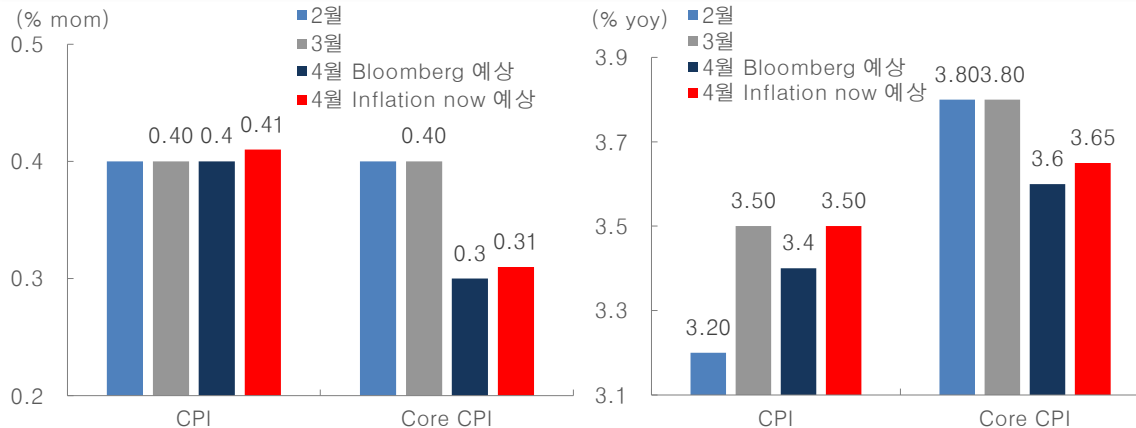
# [4월 PPI와 CPI] 디스인플레이션 안도감 또는 기대감으로 바꿀 수 있을까?

## 5월 14일 4월 PPI는 엇갈린 흐름. 헤드라인 PPI는 반등, Core PPI는 소폭 둔화



자료: BLS, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 5월 15일 4월 헤드라인 CPI는 정체/둔화. Core CPI는 둔화 폭이 관건

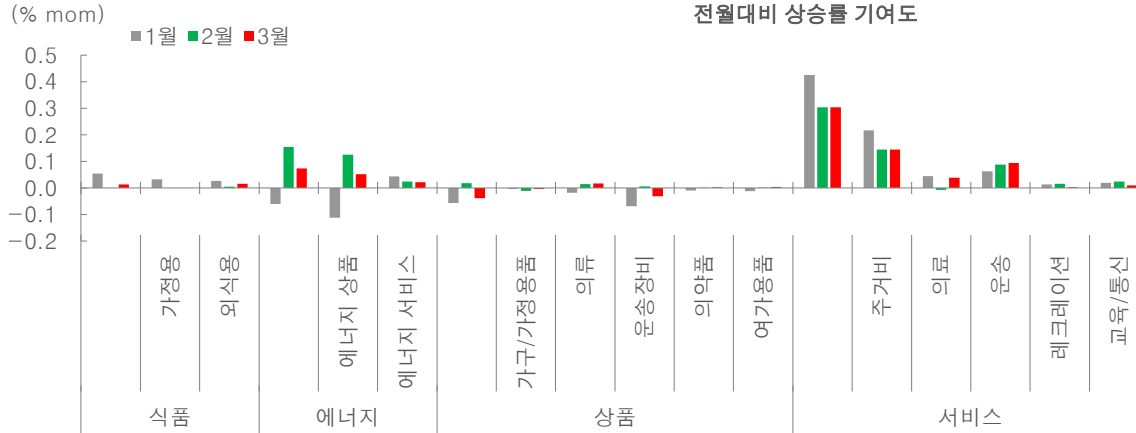


자료: BLS, 클리블랜드 연은, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 3월 PPI, CPI 쇼크가 통화정책 불확실성을 증폭시켰던 트리거였다면 4월 PPI와 CPI가 통화정책 불안심리 추가적인 완화 여부를 가능할 수 있는 분기점
- 미국 4월 헤드라인 CPI가 3개월만에 반등을 멈추고 Core CPI 둔화가 재개되며 글로벌 금융시장 안정에 힘이 실릴 전망
- 4월 헤드라인 CPI는 전년대비 3.4%, 3월 3.5%대비 둔화 예상, Core CPI도 3월 3.8%에서 4월 3.6%로 낮아질 전망
- 임금상승률 둔화에 이어 CPI 둔화가 확인될 경우 글로벌 금융시장 전반에는 디스인플레이션 기대가 되살아날 수 있음
- 14일에 발표되는 4월 PPI도 헤드라인 PPI는 3월과 동일한 2.1%로 예상되지만, Core PPI는 3월 2.4%보다 둔화된 2.3%로 컨센서스 형성
- 미국 PPI와 CPI가 예상대로 결과가 나온다면 추가적인 디스인플레이션 안도, 통화정책 불안심리 진정 가능
- 만약, 예상보다 높은 물가 수준이 재확인될 경우 단기 변동성 확대 불가피
- 하지만, 연내 기준금리 1회 인하까지 선반영한 글로벌 금융시장에 미치는 영향력은 크지 않을 것

# [물가 안정] 주거비 물가 둔화 지속 = 디스인플레이션 지지. 유가 & 운송서비스 반등 = 물가 둔화 속도 제어

## 항목별 전월대비 물가상승률 기여도. 에너지와 주거비의 엇갈림



자료: BEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 항목별 전년대비 물가 상승률 기여도. 주거비 둔화 Vs. 에너지 마이너스폭 축소

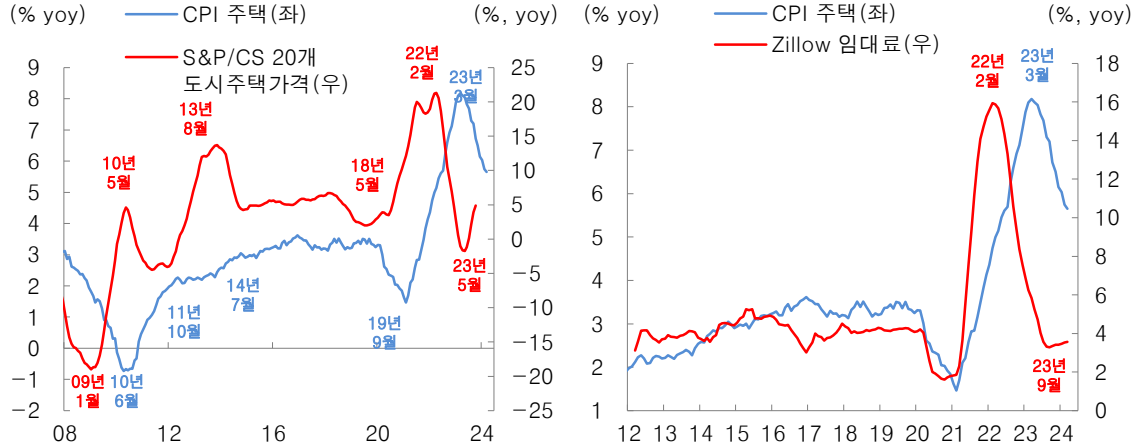


자료: BEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 최근 미국 물가는 장기간 지속되고 있는 강한 소비수요에 지정학적 리스크 확산, 글로벌 제조업 경기 회복 등이 원자재 가격 상승으로 이어지면서 당초 시장 예상보다 높은 레벨의 물가 수준 지속. 특히 서비스 물가가 하방 경직적인 모습을 보여 향후 물가 안정에 대한 확신 감소
- 특히 지난 3월 예상보다 높은 물가는 연준 금리인하 후퇴 및 시장 변동성 확대를 초래. 가처분소득 증가세 둔화에도 서비스 중심 소비 수요 확대, 물류비용 상승이 물가 상승 견인.
- 하반기에는 큰 비중을 차지하는 주거비 하향 안정에 유가 기저효과 영향으로 물가 안정 예상
- 수요측 압력이 장기간 지속되기는 어려울 것으로 예상하며, 수요측 압력 둔화 시 현재 우려보다 빠른 물가 안정 확인도 가능

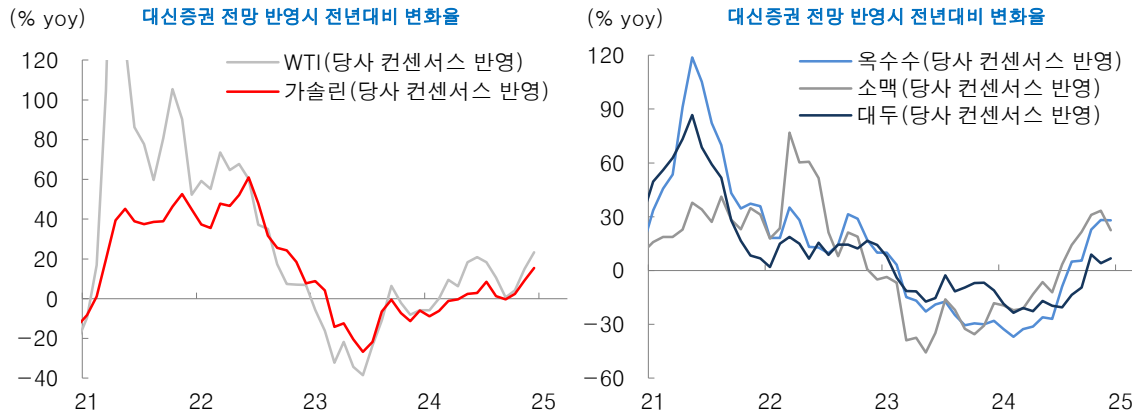
# [물가 안정] 주거비 물가 둔화 지속. 유가, 곡물가 상승 영향은 제한적

## Zillow 임대료, 주택가격 지수와 임대료 CPI 상승률 추이



자료: BLS, Zillow, FHFA, Freddie Mac, S&P, 대신증권 Research Center

## 가솔린 가격, 곡물가 상승시 3분기까지 물가 상승압력 제한적

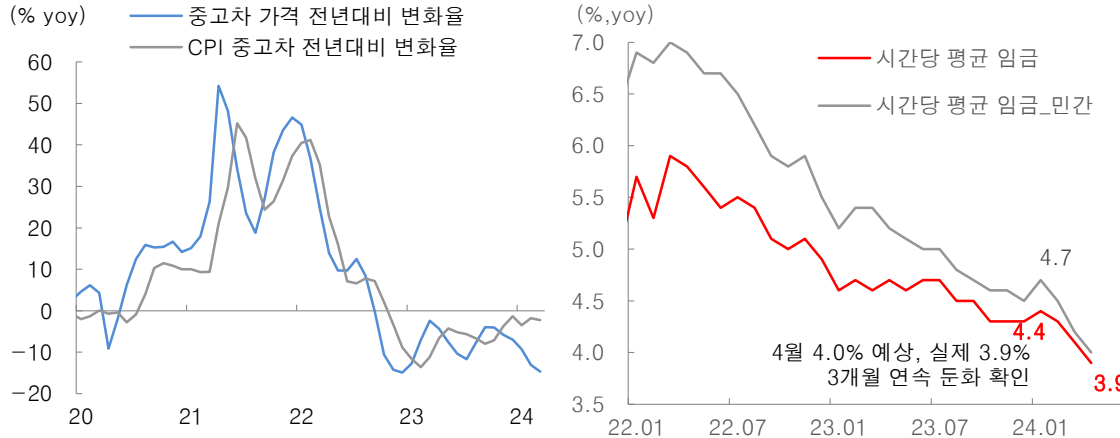


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 임대료 변화율과 주택가격 변화율 간에는 1년 ~ 1년 5개월의 시차가 존재. 이번에는 고점간의 시차는 1년 3개월
- 임대료와 주택가격이 고점 이후 1년 2개월 동안 하락했음을 감안할 때 23년 5월 고점 이후 24년 3분기까지 CPI 주택물가 둔화세 지속될 가능성 높다고 판단
- 한편, 최근 유가가 80달러를 넘나들고, 곡물가 반등 등 원자재 가격 상승으로 인한 물가 우려 가중
- 당사 전망 기준 유가 상승압력, 특히 가솔린 가격 상승압력은 24년 3분기까지 제한적. 4분기 물가를 압박할 가능성 존재(WTI 기준 2분기 평균 85달러, 3분기 평균 90달러, 4분기 평균 89달러 전망)
- 유가 전년대비 20% 상승을 가정할 경우 에너지 상품 반영비중 3.5% 적용시 0.7%p CPI 상승에 영향을 줄 것
- 곡물가격 변화율도 24년 상반기까지 마이너스 국면 지속. 하반기 상승반전, 상승폭 확대. 물가에 반영되는 시차를 감안할 경우 올해 안에 곡물가격 상승이 음식료 가격 상승으로 이어지지는 않을 것으로 전망

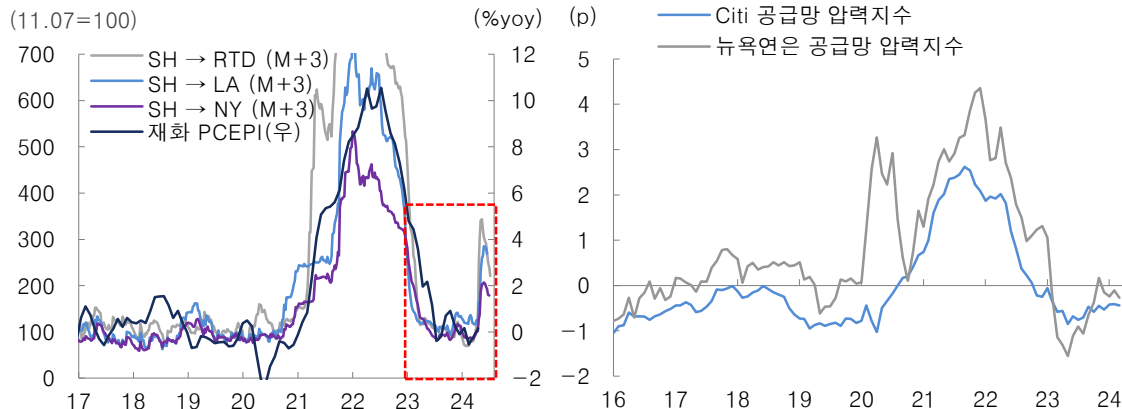
# [물가 안정] 중고차 가격 하락폭 확대 & 임금 안정. 운송비 상승 영향력 체크

## 중고차 가격 전년대비 하락폭 확대. 임금상승률은 4% 하회



자료: Manheim Auction, 미국 노동부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

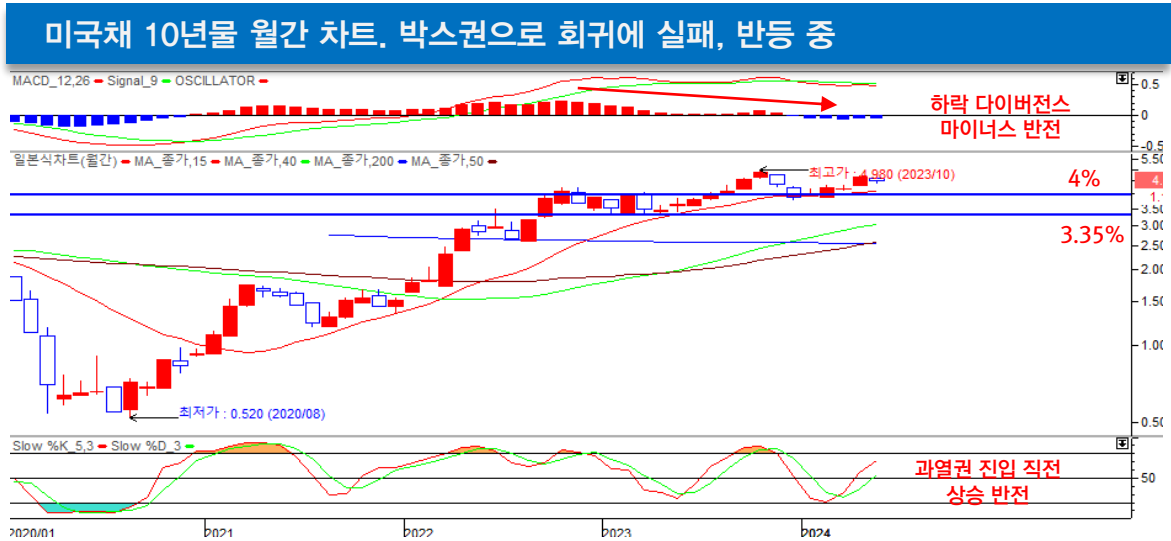
## 운임료 급반등. 공급망 불안으로 확산될 가능성은 낮아...



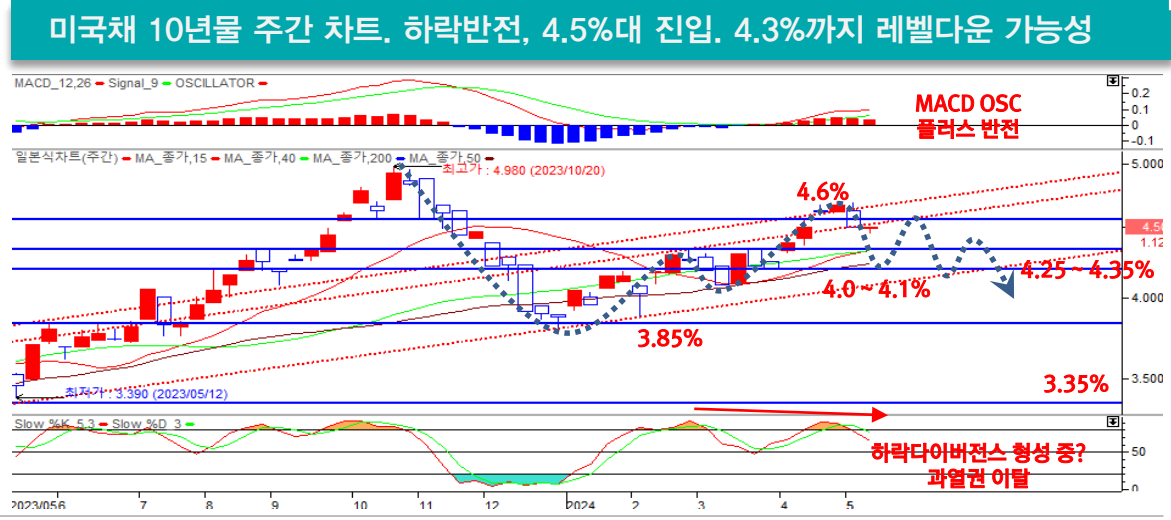
자료: 뉴욕 연은, Citi, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 미국 경기둔화와 맞물려 자동차, 중고차 가격 하락세 뚜렷. 최근들어 전년대비 마이너스폭이 커지고 있음. 시차를 감안할 때 또다른 물가 안정 변수가 될 수 있을 것
- 임금상승률 또한 둔화 지속. 4월 임금상승률이 3%대로 진입하면서 물가 안정에 힘을 실어줄 전망
- 재화 물가 측면에서 제조업, 수출 경기회복 체크. 글로벌 제조업 경기가 저점을 다지는 가운데, 한국을 포함한 일부 국가의 수출 경기 회복 본격화. 미국 수입물가지수 상승률이 저점을 확인한 가운데, 이를 선행하는 OECD 경기확산지수 상승
- 다만, 이는 수요 개선, 경기 회복으로 인한 물가 상승압력이라는 점에 증시에 충격변수는 아닐 것
- 이보다는 연초 수면 위로 부상한 공급망 리스크 경계. 최근 급등한 운임지수가 시차를 두고 재화 물가, 운임서비스 물가 상방압력으로 작용할 수 있기 때문
- 그렇다고 당장 물가 레벨을 자극할 정도는 아닐 전망. 글로벌 공급망 압력지수가 여전히 (-)권에 있고, 최근 지정학적 리스크 완화로 운임료 급등세가 꺾였기 때문. 4월 ISM 제조업 PMI 공급망지수도 2개월 연속 하락, 수축국면 재진입

# [채권금리] 4월 PPI, CPI 결과에 따라 미국채 10년물 4.3%까지 추가 하락 가능



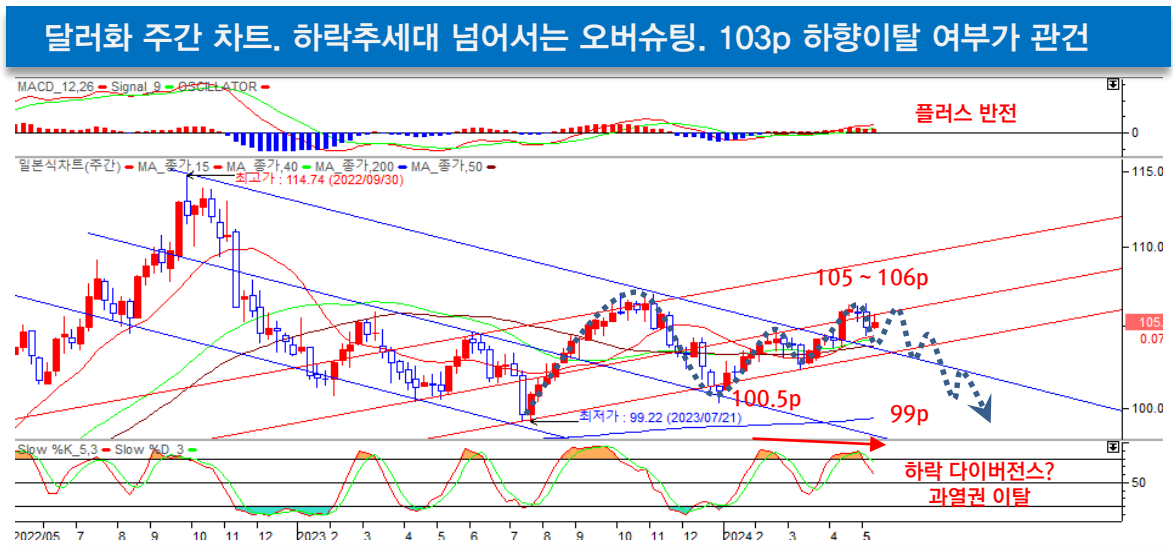
자료: 대신증권 Research Center



자료: 대신증권 Research Center

- 미국채 10년물의 중장기 하향안정세는 유효
- 미국 경기둔화, 금리인하 사이클 진입은 물론, 기술적 분석 상으로도 중장기 하락 추세 전개 가능성 높음
- 미국채 10년물 월간차트 기준 단기 오버슈팅 이후 기존 박스권으로 회귀 중
- 이 과정에서 MACD OSC는 하락다이버전스 진행 중. 하락추세 강화 예상
- 다만, 3월 CPI 충격에 이은 소매판매, 산업생산 호조로 통화정책 불확실성 증폭. 주간 차트상 미국채 10년물 4.6% 돌파. 단기적으로 오버슈팅이라고 판단
- 5월 FOMC 회의와 미국 4월 고용지표 둔화로 10년물 채권금리 4.5%대로 하락
- 14일 PPI와 15일 CPI 결과에 따라 미국채 10년물 4.3%까지 추가 하락, 레벨다운 가능
- 예상보다 높은 물가 확인시 4.6% 돌파시도는 가능하나 레벨업 가능성은 낮다고 판단
- 글로벌 금융시장은 이미 미국 금리인하 1회를 선반영했기 때문

# [달러] 중장기 달러 약세추세 지속. 물가지표 결과에 따라 103p까지 레벨다운 가능



자료: 대신증권 Research Center



자료: 대신증권 Research Center

- 달러화는 23년 10월 이후 가파른 하락세를 보인데 따른 되돌림 과정 진행. 일간 차트 기준 100.5p 지지력을 바탕으로 반등, 105p를 넘어 106p 돌파
- 주간차트 기준으로는 22년 고점에서 형성된 하락추세대 상향돌파. 상승추세 반전 여부의 기로에 서 있다고 판단
- 23년 10월 고점을 넘어서지 않는다면 장기 박스권, 또는 하락추세 속에 다닉 오버슈팅이라고 볼 수 있음
- 3월초 장중 102p 초반을 기록한 이후 반등 국면 진행 중. 엔화 약세, 위안화 약세 등의 여파 속에 ECB 조기금리인하 기대, 미국 통화정책 기대 후퇴가 가세한 결과
- 하반기 달러화 레벨다운 가능성 높지만, 글로벌 주요국들의 통화정책 엇갈림으로 인한 달러 강세 압력은 여전
- 다행히 5월 FOMC와 4월 고용지표 둔화로 달러 인덱스 105p로 하락 반전, 14일 PPI와 15일 CPI 결과에 따라 달러화 103p에서 지지력 테스트 가능성
- 예상보다 높은 물가 확인시 달러화 106p 돌파시도는 가능하나 레벨업 가능성은 낮다고 판단. 글로벌 금융시장은 이미 미국 금리인하 1회를 선반영했기 때문

# Check Point 2.

## 중국 4월 실물지표(17일). 위안화와 중국 증시는?

---

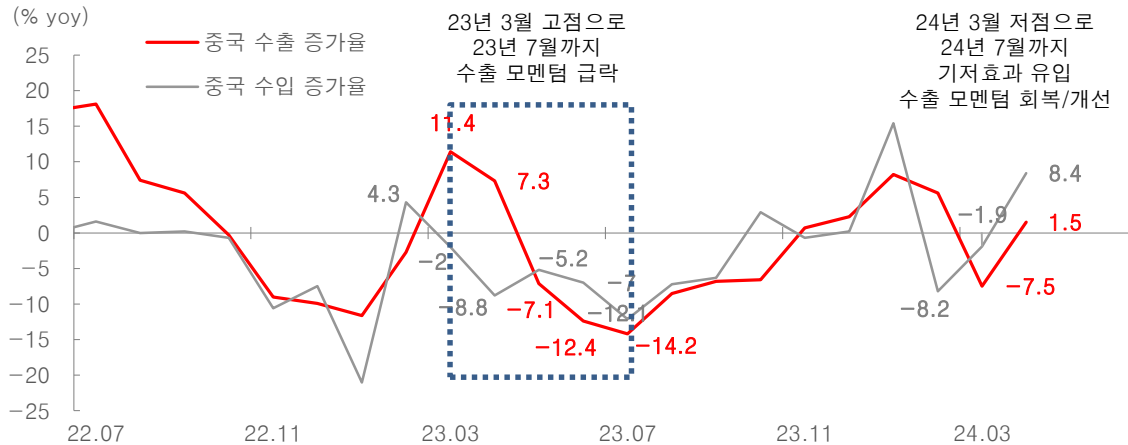
Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

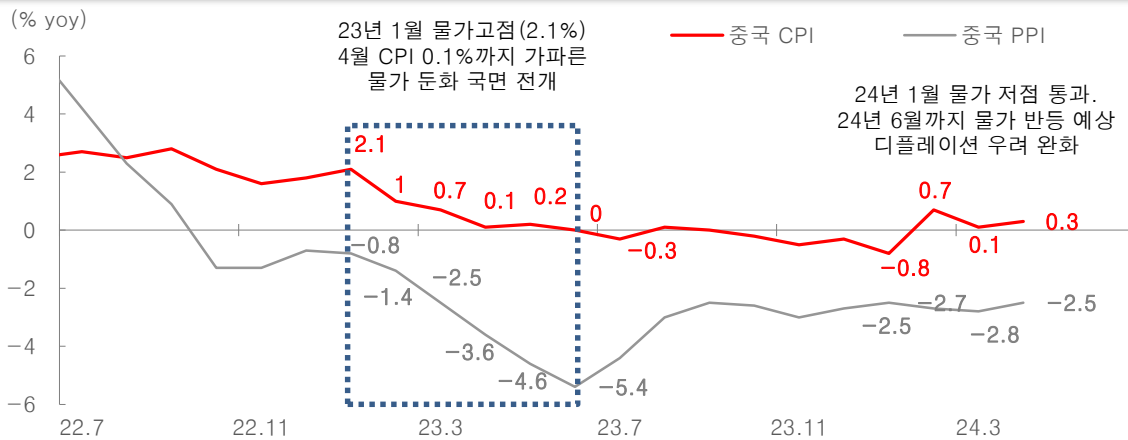
# [중국 경기] 수출, 수입 증가율 플러스 반전, 물가 회복. 디플레이션 우려 완화

## 중국 4월 수출입 증가율은 예상치를 크게 상회하는 서프라이즈



자료: 중국 국가통계국, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 중국 4월 CPI는 예상 상회, 3개월 연속 플러스권. PPI도 마이너스 폭 축소

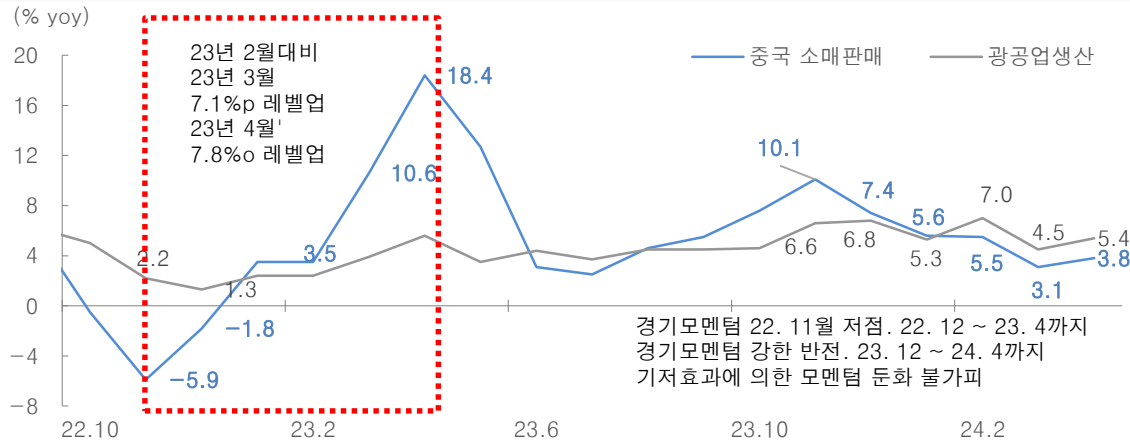


자료: 중국 해관총서, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 중국의 4월 수출(달러기준) 증가 반전. 수입도 큰 폭 증가, 경기 회복 가능성 확대
- 중국 4월 수출 전년 대비 1.5% 증가. 3월 7.5% 감소에서 큰 폭으로 회복된 수치, 시장 예상치 1.0% 증가도 상회
- 4월 수입은 전년 동월 대비 8.4% 증가. 3월 1.9% 감소했던 데 비해 큰 폭으로 회복, 시장 예상치인 5.4% 상회
- 4월 중국의 일본향 수출 전년 동월 대비 10.9%, 아세안 8.1%, 대만 4.0% 증가. 반면 미국 수출 2.8% 감소, 호주와 한국으로 수출도 감소. 미국으로부터 수입은 9.0%, 한국으로부터 수입은 11.3% 증가. 아세안도 +5.0%
- 기저효과를 감안해도 4월 교역회복은 의미있는 수준. 23년 4월 수출, 수입이 3월 대비 각각 4.1%p, 6.8%p 둔화/약화. 24년 4월 수출, 수입은 3월대비 각각 8%p, 10.3%p 개선으로 기저효과 이상 레벨업
- 다양한 경기부양정책, 재정정책, 기준율, 금리인하로 중국 경기회복에 힘이 실리는 상황에서 수출이 가세하고 있음
- 중국 물가 또한 회복세 지속. 중국 4월 CPI 전년대비 0.3% 상승, 3개월 플러스권 유지. 예상치(0.2%) 상회, 4월 PPI도 전년대비 -2.5%로 마이너스 폭 축소

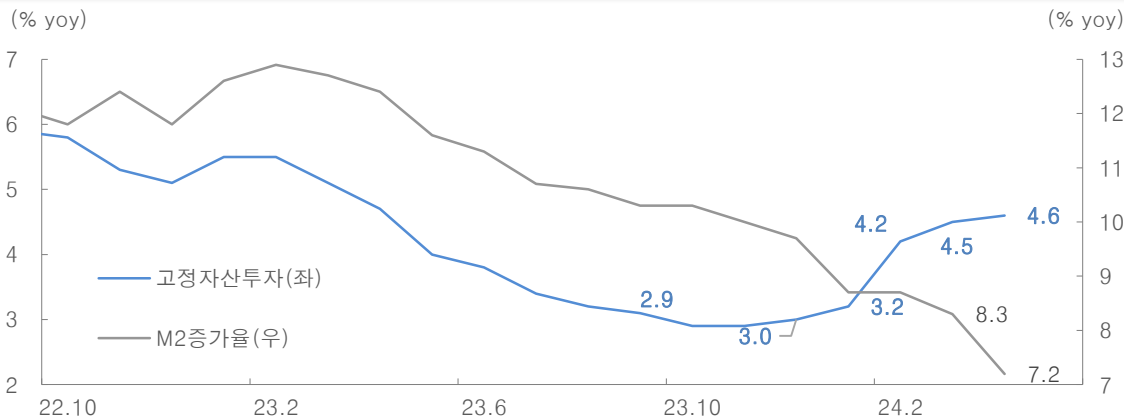
## [중국 경기] 3월에 이어 4월 실물지표도 예상 하회 가능성

### 3월 소매판매 7.1%p 기저효과로 쇼크, 4월 소매판매에는 7.8%p 기저효과 유입



자료: 중국 국가통계국, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

### 투자 증가율 반등세는 지속. 유동성 모멘텀도 다시 둔화폭 확대

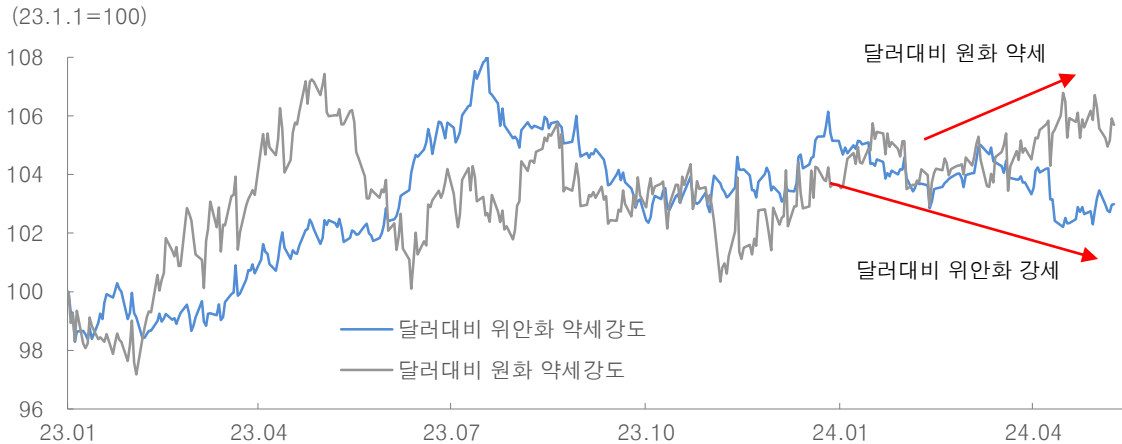


자료: 중국 국가통계국, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 5월 17일 중국 4월 실물지표 발표 예정. 3월 실물지표는 예상치를 크게 하회한 쇼크 기록
- 중국 4월 소매판매는 전년대비 3.8% 증가하며 3월 3.1%대비 회복 기대. 광공업 생산도 5.4%로 3월(4.5%)대비 반등 예상. 예상보다 강했던 고정자산투자도 전년대비 4.6% 증가로, 3월(3.5%)보다 개선될 가능성 높음
- 다만, 소매판매 7.8%p, 산업생산 1.7%p 기저효과 유입된다는 점은 경계
- 3월 실물지표도 2월대비 개선세를 기대했지만, 소매판매 7.1%p, 산업생산 1.5%p 기저효과 영향에 쇼크 기록. 중국 4월 실물지표도 예상 하회할 가능성 높은 상황
- 예상치 하회시 감안해야 할 부분은 기저효과 이상으로 모멘텀이 둔화되는지 여부. 소매판매 둔화 폭이 7.8%p, 산업생산 둔화 폭이 1.7%p 미만일 경우 중국 경기 개선은 유효함을 시사
- 소매판매 7.8%p, 산업생산 1.7%p 기저효과를 감안하더라도 개선세를 보일 경우 중국 경기회복 기대가 증폭될 것
- 중국 실물지표 결과에 따른 등락은 불가피하겠지만, 현재 중국 경기는 회복국면

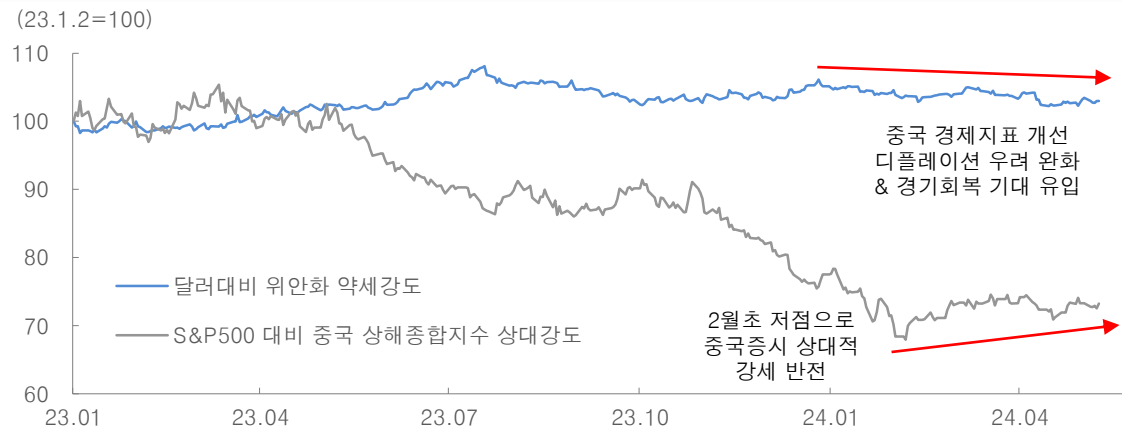
# [위안화, 원화] 달러대비 상대적으로 강했던 위안화 단기 변동성 확대 가능성

## 달러대비 위안화, 23년 연말 이후 상대적 강세 지속. 원화는 상대적 약세



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 위안화 상대적 강세 전개 = 중국 증시 상대적 강세



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 연초 이후 중국 PMI가 예상보다 양호한 흐름으로 제조업/서비스업 지수 모두 확장국면 진입
- 실물지표는 엇갈렸지만, CPI가 플러스 반전하고, 소매판매, 산업생산 등이 회복세를 보이면서 위안화는 달러대비 강세 전개
- 이를 계기로 중국 상해종합지수, 홍콩 증시 등으로 글로벌 유동성이 유입되었고, 미국 증시대비 상대적인 우위를 보임
- 다만, 4월 중순 3월 실물지표를 확인하며 위안화 반등, 증시 단기 변동성 확대
- 5월 17일 중국 4월 실물지표도 예상보다 부진할 경우, 3월대비 둔화될 경우 단기 변동성 확대는 경계
- 3월 중순 이후 위안화와 원화가 엇갈린 흐름을 보였다는 점을 감안할 때 원/달러 환율과 KOSPI 시장에 미치는 영향은 제한적일 전망

# [중국, 홍콩 증시] 중요 저항대 근접. 단기 숨고르기 이후 2차 반등국면 전개 예상

중국 상해종합지수 주간 차트. 3,200선 저항 돌파/안착 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

홍콩 H지수 장기 지지권에서 급반등. 7,000선을 저항으로 단기 박스권 등락 예상



자료: 대신증권 Research Center

- 중국, 홍콩 증시는 중요 지지권에서 급반등 이후 지속되는 증시 부양정책과 경제지표 호조로 글로벌 유동성 재유통
- 중국 상해종합지수 3,150선, 홍콩H지수 6,700선 상회
- UnderShooting을 V자 반등으로 벗어난 이후 등락과정을 거치며 중요 이동평균선마저 넘어서며 추세반전을 모색하고 있음
- 다만, 5월에는 실물 경제지표 부진과 위안화 약세 압력 확대 가능성 경계
- 3분기 중 추세반전 시도 가능성 높고, 하반기 중 지수 레벨업 가능할 것으로 판단

# Weekly Outlook :

기술적 반등 목표치는 2,800선 돌파시도.  
전강후약이냐, 전약후강이냐 문제

---

Strategist 이경민

02) 769-3840 / [kyoungmin.lee@daishin.com](mailto:kyoungmin.lee@daishin.com)

텔레그램 채널 [daishinstrategy](https://t.me/daishinstrategy)

# [미국 증시] S&P500, 전고점 근접. 5,100선 지지력 테스트 이후 레벨업 시도 예상

## S&P500 주간차트. 오버슈팅 구간에서 박스권 등락으로...



자료: 대신증권 Research Center

## S&P500 일간차트. 5,100선 회복 & 전고점 근접. 단기 숨고르기 이후 레벨업 가능



자료: 대신증권 Research Center

- 미국 증시 상승추세는 여전히 견조하다고 판단. 이동평균선 간의 정배열이 진행 중이고, 중장기 이동평균선 모두 상승추세 진행 중
- 다만, 오버슈팅에 따른 되돌림 국면이 진행 중
- 주간차트 기준 MACD OSC는 하락다이버전스 이후 마이너스 권 진입. Stochastics 장기 과열 이후 진정국면 진입
- 중장기 상승추세는 유효하지만, 단기 변동성 확대 또는 단기 등락(과열 해소) 이후 레벨업되는 과정 반복할 가능성 높음
- 4월 급락세를 보이던 S&P500은 지정학적 리스크 완화, 실적 호조, 통화정책 불안심리 진정 등의 영향으로 5,100선은 물론, 5,200선 마저 넘어서며 전 고점 근접
- 단기간에 역사적 고점을 넘어서기보다는 단기 숨고르기 이후 추가 상승시도 예상. 일간 차트상 Stochastics가 극단적인 과열권 진입

# [미국 증시] 나스닥 16,000선 넘어서. 단기 숨고르기 국면 이후 역사적 고점 돌파시도 예상

## 나스닥 주간차트. 역사적 고점에 다시 근접. 상승추세대 상단 저항 감안



자료: 대신증권 Research Center

## 나스닥 일간차트. 16,000선 상회. 단기 과열해소 국면 이후 2차 상승시도 전망



자료: 대신증권 Research Center

- 나스닥 지수 또한 4월 급락세를 보였지만, 여전히 상승추세는 건조. 이동평균선 간의 정배열이 진행 중이고, 중장기 이동평균선 모두 상승추세 진행 중
- 상승추세대 상단 저항에 밀린 상황에서 단기간에 강한 상승추세를 기대하기는 어렵다고 판단. 주간차트 기준 MACD OSC는 하락다이버전스 이후 마이너스 권 진입. Stochastics 장기 과열 이후 진정국면 진입
- 중장기 상승추세는 유효하지만, 단기 변동성 확대 또는 단기 등락(과열 해소) 이후 레벨업되는 과정 반복할 가능성 높음
- 4월 급락세를 보이던 나스닥 지수 또한 지정학적 리스크 완화, 실적 호조, 통화정책 불안심리 진정 등의 영향으로 16,000선을 넘어 전 고점 근접
- 단기간에 역사적 고점을 다시 넘어서기 보다는 단기 숨고르기 이후 추가 상승시도 가능성 높다고 판단. 일간 차트상 Stochastics가 극단적인 과열권에서 하락 중. 과열권 이탈시 단기 조정국면 진입

# [KOSPI 5월 전망 Update] 단기 숨고르기 이후 2차 반등 전개. KOSPI 2,800p 돌파시도 가능

KOSPI 2,750선 이상에서는 리스크 관리. 2,600선에서는 단기 트레이딩  
KOSPI 전고점 부근에서 음봉패턴 발생이 많아져... 쉬었다 다시 가는게 편한 상황

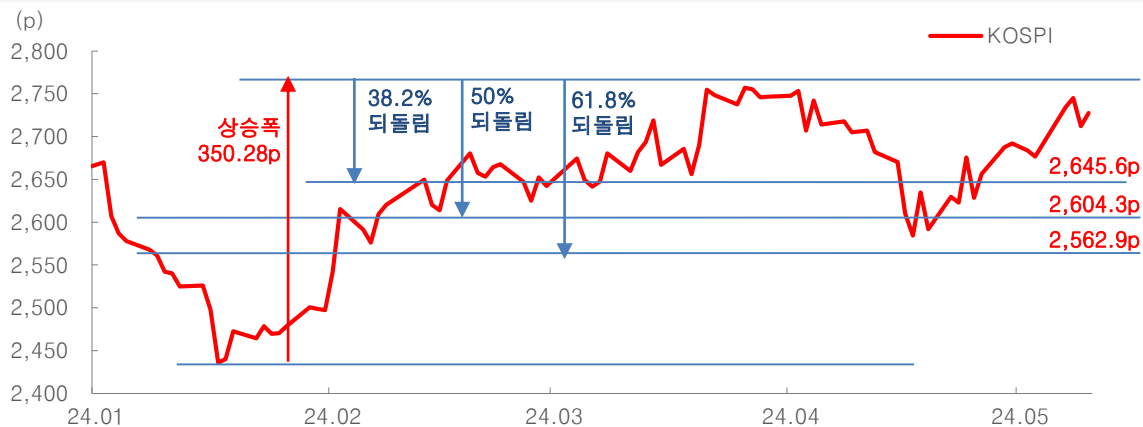


자료: 대신증권 Research Center

- 5월 KOSPI Band를 2,600 ~ 2,820p로 제시하면서 5월 중순 이후 KOSPI 2,800p 돌파시도 전망
- KOSPI는 지정학적 리스크 완화, 양호한 1분기 실적시즌, 통화정책 불안심리 진정 & 채권금리, 달러 하락반전 영향으로 단숨에 2,700선 회복. 장 중 2,749p까지 상승
- 4월 조정 이후 1차 기술적 반등 목표치는 충족. 동 지수대는 확정실적 기준 PBR 1배 수준
- 이번주 초중반까지는 단기 과열 부담과 Risk On 시그널 정점 진입, 수요일 휴일 등에 대한 경계심리로 단기 등락, 과열해소 국면 전개 예상
- 5월 15일 4월 CPI 3개월만에 반등세 진정, Core CPI 둔화 재개를 확인한 이후 채권금리, 달러화가 추가적으로 레벨다운되면서 KOSPI 2,800선 돌파시도 예상
- 현재 시점에서 바로 2,800선 돌파시도에 나설 경우 리스크 관리 강화 모드로 전환 필요

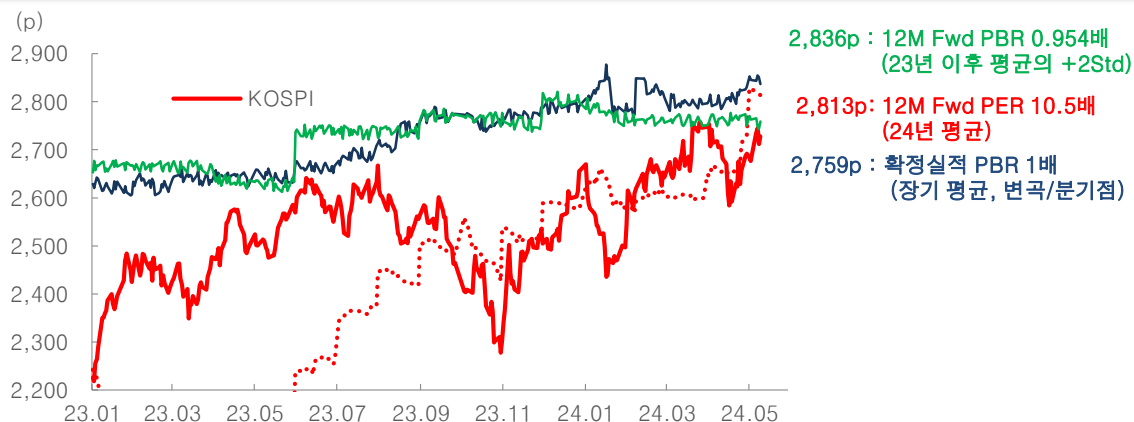
# [KOSPI 지지선 / 목표치] 2,650선 지지력 테스트 이후 2,800선 돌파시도 가능성

24년 1월 이후 저점에서 상승폭의 61.8% 되돌림 수준(2,563p)에서 저점 통과 단기 되돌림 수준은 2,650선. 24년 4월 저점 이후 상승폭의 40% 되돌림



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기술적 반등 1차 목표 : KOSPI 2,750선, 최종 목표는 2,830선



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 밸류에이션, 기술적 분석 측면에서 중요 단기 지지권 밀집되어 있는 KOSPI 2,560선에서 분위기 반전에 성공, 단숨에 2,740선(장 중 2,749p 기록)까지 반등
- 등락 과정에서도 의미있는 지지선은 2,650선. 4월 저점대비 상승폭의 50% 되돌림 수준이자, 24년 1월 저점 이후 상승폭의 38.2% 되돌림 수준
- 4월 저점대비 200p 반등에 따른 단기 과열해소, 숨고르기 국면 예상
- 이후 2차 기술적 반등 전개 가능
- 이번 기술적 반등의 1차 목표는 2,750선. 직전 고점이자 확정실적 PBR 1배 수준. 직전에도 동 지수대 돌파/안착까지 상당한 시간이 걸렸음
- 2차적으로는 12개월 선행 PBR 0.954배 (23년 이후 평균의 +2Std) 수준인 2,830선
- 단기 숨고르기 이후 2,800선 회복시도 예상. KOSPI 2,600선대 진입시 단기 대응력 강화, 트레이딩 집중 필요
- 만약, 숨고르기 없이 2,800선을 넘어선다면 빠르게 리스크 관리 모드로 전환

## [외국인 수급] 외국인 선물 매수 전환. 채권금리 향배 중요

### KOSPI 급등락을 좌우한 외국인 선물 매매 프로그램 매수는 외국인 선물 매매 따라 매수/매도 반복



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

### 외국인 누적 선물 매수, 역사적 고점에서 6.2조원 순매도 이후 3.1조원 매수 전환

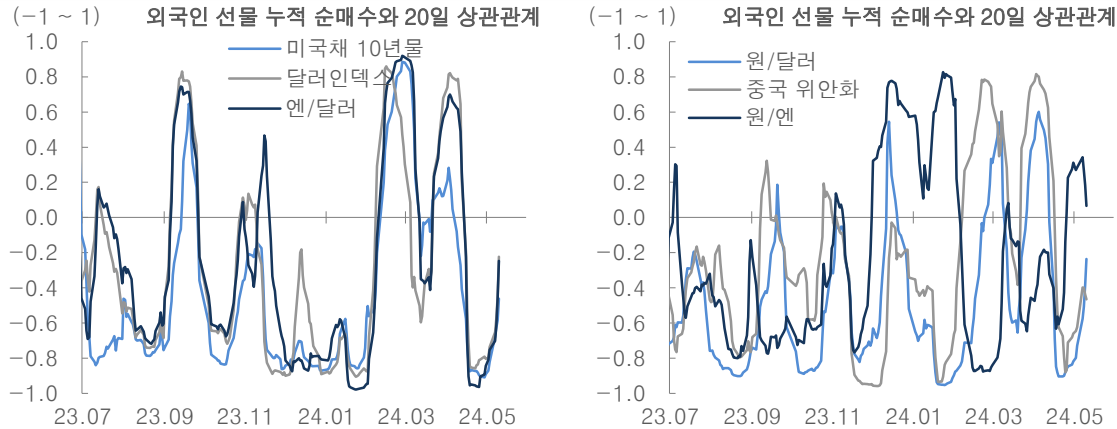


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI가 예상 밖의 변동성과 급등락을 보인 이유는 수급. 특히, 외국인 선물 수급 변동성이 크게 확대되면서 23년 7월 이후 KOSPI의 롤러코스터 장세가 반복
- 외국인 현물 순매수는 일시적인 매도는 있었지만, 11월 이후 순매수 기조 유지. 1월 급락 장세에서도 외국인 현물 2조원 순매수
- 3월까지 외국인 선물 대량매수 유입. 하지만, 누적 선물 순매수 규모가 역사적 고점 수준에 근접하면서 순매수의 한계점에 도달. 차익실현 욕구 확대
- 4월들어 25일까지 외국인 선물 6.19조원 순매도, KOSPI 2,770선에서 장 중 2,550선대로 레벨다운. 이 과정에서 외국인 현물 1.6조원 순매수
- 외국인 선물 매도 Climax 통과 & 순매수 전환. 4월 25일 이후 외국인은 선물시장에서 3.1조원 순매수 기록 중
- 매도 규모의 절반을 매수한 상황에서 추가 매수 여부는 채권금리 향배에 달려있다고 생각

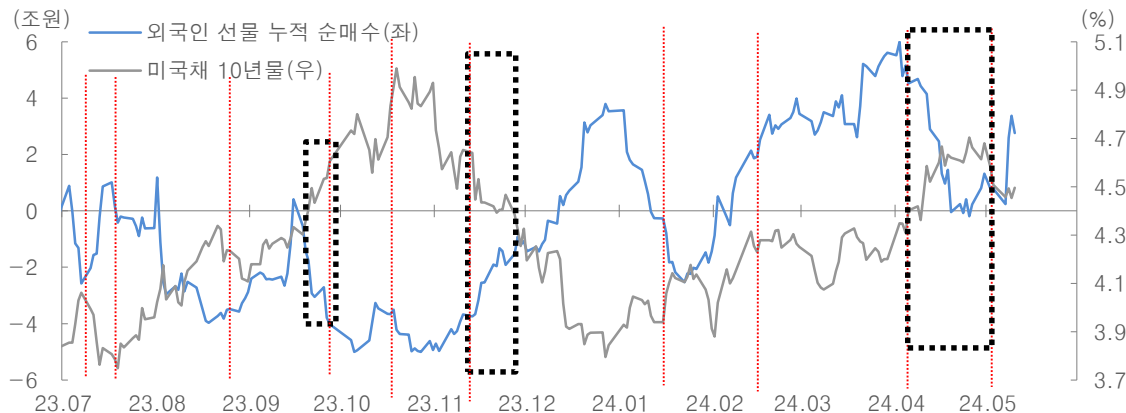
# [외국인 수급] 채권금리, 달러화 안정과 함께 외국인 선물 순매수 전환

외국인 선물 매매에 상관관계 높은 것은 미국채 10년물.  
CPI 발표를 앞두고 마이너스 상관관계 축소(5월 10일 기준 -0.46)



자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국채 10년물 하락 반전 = 외국인 선물 매수, 채권금리 추가적인 레벨다운?



자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 외국인 선물 매매와 일정부분 상관관계를 유지하고, 민감도가 높은 것은 미국채 10년물
- 통상적으로 역상관 관계. 23년 9월, 23년 11월, 24년 3월과 같이 채권금리가 전고점권에서 등락을 보이거나 고점/저점을 통과할 때 정의 상관관계를 보이지만, 정상시에는 높은 역상관관계 기록
- 이번에도 미국채 10년물이 24년 고점권에서 등락을 보이는 동안 금리 하락 반전을 기대한 매수세가 유입되면서 정상관계 기록
- 하지만, 전 고점을 넘어 4.6%를 향하는 급등세가 전개되면서 외국인 선물 대량 매도 전환, 역상관관계 회복. 최근 미국채 10년물이 하락반전하면서 외국인 선물 매수 유입
- 즉, 4월 PPI와 CPI 결과에 따라 향후 미국채 10년물이 4.3%를 향하고, 달러화가 103p를 향할 경우 남아있는 3조원대 자금 선물 매수로 유입될 수 있다고 판단
- 다만, 외국인 선물매수가 6조원 유입될 경우 누적 순매수 규모가 다시 역사적 고점권에 근접함에 따라 추세적인 상승보다 단기 반등, 오버슈팅 가능성을 염두에 둔 매매전략 필요

주간 대응 : 순환매 지속.  
2차전지(소재), 인터넷 비중확대 유지 &  
단기 낙폭과대주 길목지키기

---

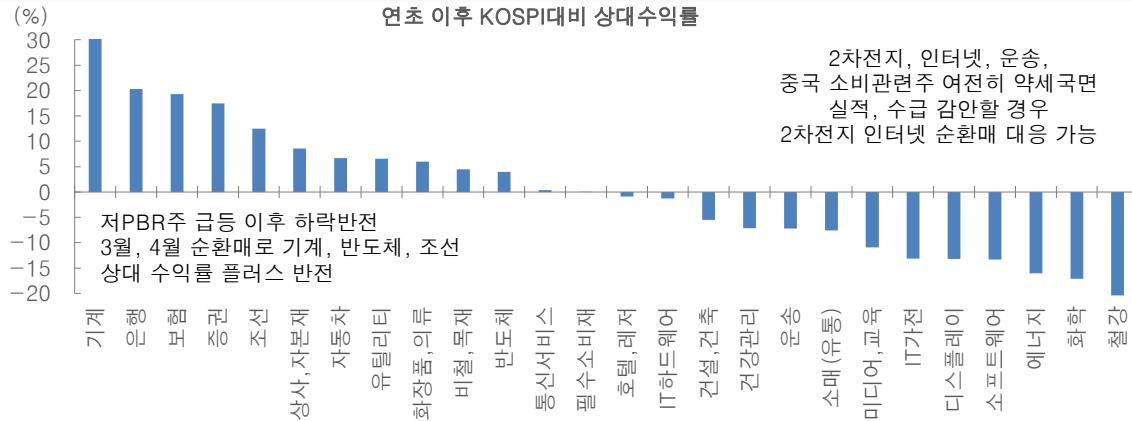
Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

# [순환매] 중국 소비주, 금융주 강세 속에 자동차, 필수소비재 부진. 순환매 양상은 지속되고 있어

## 연초 이후 KOSPI대비 상대 수익률 상위권, 기계, 조선 + 저PBR 중국 소비주와 반도체도 플러스권에 위치



- KOSPI 2,700p 돌파과정을 보면 순환매 양상 뚜렷. 단기 가격메리트에 따른 순환매 전개, 장기 소외 업종이었던 중국 소비주가 강했고, 밸류업 프로그램 1차 세미나 이후 조정을 겪었던 금융, 자동차 등이 재차 반등
- 4월에도 지수는 약세반전했지만, 순환매 양상이 지속되면서 기계, 조선은 반등시도를 이어가는 반면, 가격/밸류에이션 부담이 큰 업종/종목은 단기 변동성에 노출
- 3월 중순 이후 4월 중순까지 한 달 정도 변동성에 시달렸던 저PBR주 4월 넷째주 분위기 반전. 이 또한 단기 가격메리트에 근거한 순환매 차원에서 흐름

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 4월에 강했던 필수소비재, 건설, 자동차 5월 부진. 중국 소비주와 금융주 5월에도 강세 지속. 통신, 반도체, 소프트웨어 변화 모색

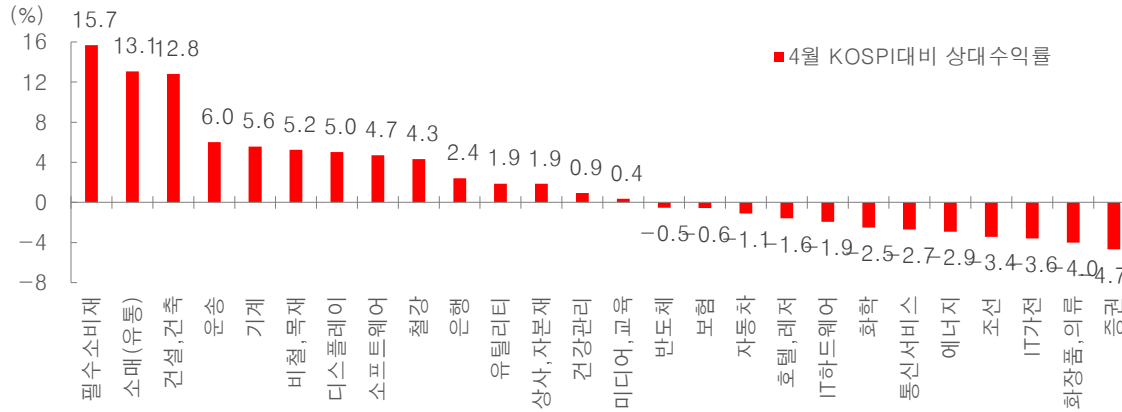


- 5월에는 중국 소비주와 금융주, 기계 업종 강세 지속. 반면, 4월에 강했던 자동차, 건설, 필수소비재 약세 반전
- 그동안 부진했던 통신, 반도체, 소프트웨어 업종은 변화 모색
- 당분간 소외주들의 순환매 주목. 특히, 단기 급락 이후 반등과정에서 채권금리, 달러화 향배에 따라 순환매 양상이 더 뚜렷해질 가능성 높음

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

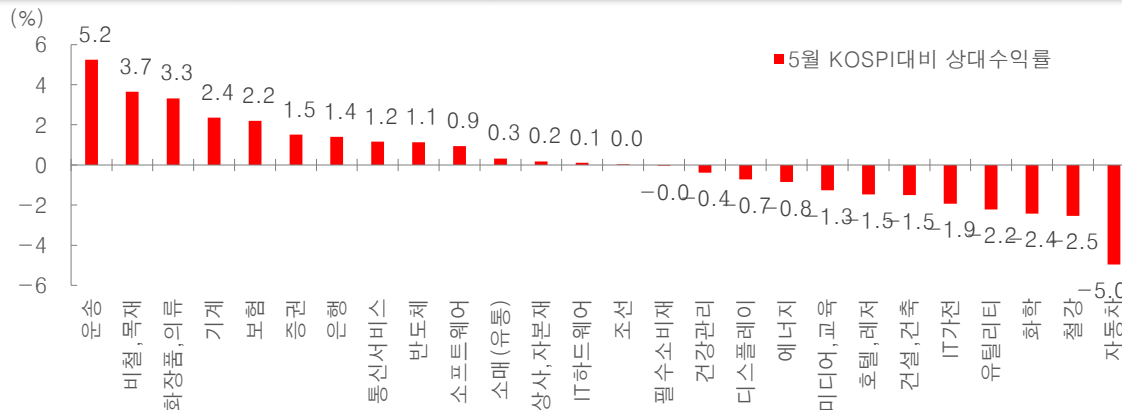
## [순환매] 5월, 변화를 모색 중인 인터넷, 여전히 부진한 2차전지

### 4월 KOSPI대비 강했던 중국 소비주와 밸류업 프로그램 수혜주 1분기 실적 호전 업종 : 필수소비재, 건설, 운송, 철강 등도 KOSPI보다 강해



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

### 필수소비재와 자동차 업종의 몰락, 여전히 강한 운송, 기계, 금융, 화장품/의류 여전히 부진한 철강, 화학, IT가전 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 4월에도 예상치 못했던 소외주들이 반등, 중국 소비주와 건설, 운송, 비철/목재 등이 강세를 보였고, 소프트웨어도 KOSPI 대비 4.7%p Outperform
- 4월말에는 중국 소비주 반등에 이어 3월 중순부터 4월 중순까지 약했던 저PBR주까지 분위기 반전에 나섬
- 5월들어서도 분위기 반전, 필수소비재와 자동차 업종이 코스피대비 크게 부진한 흐름을 보이고 있고, 운송, 기계, 금융, 화장품/의류 등은 여전히 견고하지만, 가격 메리트 약화
- 여전히 부진한 업종에는 철강, 화학, IT가전 등이 있음
- KOSPI 등락이 반복되거나 정체된 흐름이 당분간 지속될 것으로 예상되는 상황에서 순환매 차원에서 이들 업종의 반등시도 기대

# [순환매] 실적, 수급 변수에 따라 수출/성장주 주가 차별화 : 소프트웨어 변화 뚜렷. 2차전지는 아직인가?

## 연초 이후 KOSPI대비 강한 업종들 중 실적 전망 상향 : 기계, 조선, 반도체 소프트웨어 급반등, 2차전지 급락세 진정

(24.3.1=100)

3월 이후 12개월 선행 EPS 추이

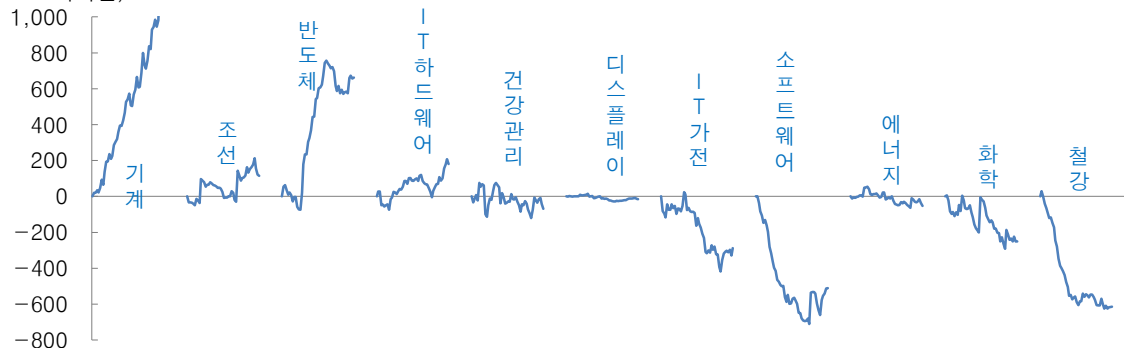


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 기계 꾸준히 외국인 매수, 조선, 건강관리 차익매물 출회 IT하드웨어, IT가전, 소프트웨어, 에너지, 화학 등 외국인 순매수 전환

(십억원, 반도체  
백억원)

3월 이후 외국인 누적 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 수출, 성장주 간의 엇갈린 흐름 뚜렷
- 채권금리 반등, 4.7% 돌파 등의 여파로 수출주 강세, 성장주 약세 구도 형성
- 그 전에 실적 차별화 체크. 3월, 4월 강세를 보여 온 기계, 조선, 반도체, IT하드웨어 등은 강한 수출모멘텀에 이어 12개월 선행 EPS 상승세 확인. 이에 근거해 외국인 투자자들의 적극적인 순매수 유입
- 반면, 성장주인 2차전지, 인터넷 등의 실적 전망은 하향조정. 채권금리 상승압력에 실적 불안이 가세하며 외국인 순매도 뚜렷
- 이러한 상반된 흐름 속에 실적 시즌 동안 소프트웨어 선행 EPS 급등. 외국인 순매수 전환. 4월, 5월 KOSPI대비 강한 주가 흐름 전개
- 반면, 조선, 건강관리 등으로는 외국인 차익매물 출회
- 여전히 실적 부진에 시달리는 2차전지도 실적 시즌 후반부에 진입하면서 실적 하향조정 제어, 외국인 순매수 유입 감지
- 다음 순환매 주역은 2차전지가 될 가능성 높아

## [순환매] 1차 반등 이후 되돌림. 강한 2차 반등 예상

KRX 2차전지 Top10 지수 일간차트. 저점권 탈피 시도 중, 4,800p 저항에 되돌림. 2차 기술적 반등 전개 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KRX 인터넷 Top10 지수 일간차트. 하락추세대 상향돌파 이후 지지력 테스트 중 2차 기술적 반등 국면에서 1,000p 돌파시도 가능

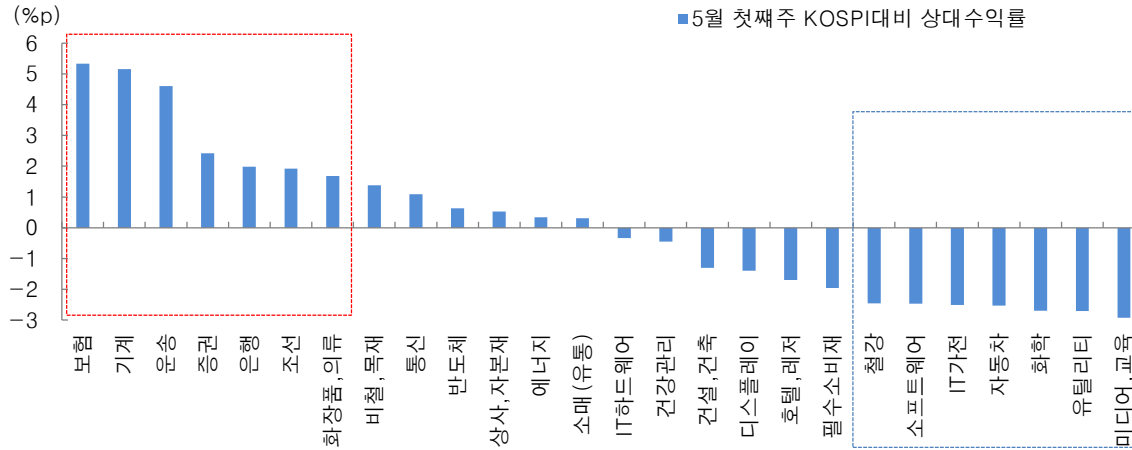


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 2차전지와 인터넷 업종은 약세 흐름에서 벗어나 분위기 반전 모색 중
- 2차전지는 저점권 탈피 시도 중. 1차적으로 4,800선 돌파시도에 나섰지만, 실패, 다시 저점권에서 지지력 테스트 중
- 5월 중 4,800선을 넘어 박스권 상단이자 200일 이동평균선이 위치한 5,500선 돌파시도 예상
- 인터넷 업종은 최근 저점에서 벗어나 중요 분기점과 하락추세대 상향돌파
- 추세 변화를 모색하는 가운데 40일, 50일 이동평균선과 하락추세대 상단에서 지지력 테스트 중. 이는 1차 반등 이후 2차 반등을 위한 단기 과열 완화, 물량소화 국면
- 900p 지지력 확인 이후 인터넷 업종은 전고점 수준인 1,000p 까지 상승폭 확대 가능
- 단기 등락이 좀 더 이어진다면 여전히 단기 트레이딩 대응이 가능하다고 판단

# [단기 낙폭과대] 미디어/교육, 유틸리티, 화학, 자동차, IT가전, 소프트웨어, 철강, 필수소비재 업종

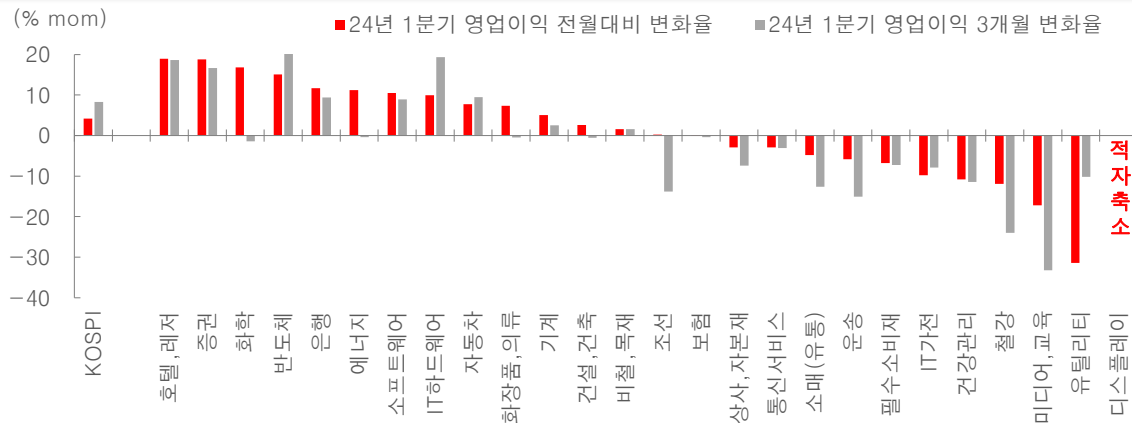
## 단기 낙폭이 컸던 미디어/교육, 비철/목재, 소프트웨어, 반도체, 에너지



- 지난주 KOSPI 반등에도 불구하고 미디어/교육, 유틸리티, 화학, 자동차, IT가전, 소프트웨어, 철강 업종이 KOSPI대비 2%p 이상 Underperform
- 개별 기업 이슈, 실적 부진 등의 영향으로 인한 부진으로 판단
- 하지만, 화학, 소프트웨어, 자동차 업종은 1분기 실적 전망 상향조정. 실적대비 저평가 매력 재평가 필요

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

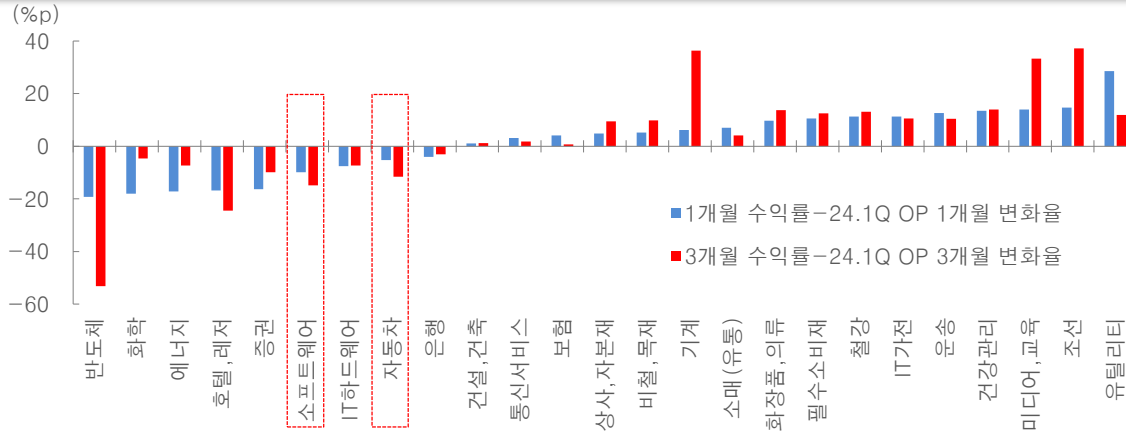
## 화학, 소프트웨어, 자동차 업종만이 1분기 실적 컨센서스 상향 조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

# [단기 낙폭과대] 실적대비 저평가 매력 높은 업종 : 반도체, 소프트웨어(인터넷), 자동차

## 1분기 실적 변화대비 주가 저평가 업종 : 반도체, 소프트웨어



- 지난주 KOSPI대비 부진했던 미디어/교육, 유틸리티, 화학, 자동차, IT가전, 소프트웨어, 철강, 필수소비재 중 1분기, 2분기 영업이익 전망 1개월, 3개월 변화율과 업종별 1개월, 3개월 수익률 비교
- 그 결과 소프트웨어, 자동차 업종이 실적 대비 저평가 매력 높은 것으로 확인
- 1분기 기준으로는 화학 업종 매력이 유효하지만, 2분기에는 화학 업종이 실적 대비 주가 부담이 큰 상황
- 단기 트레이딩 측면에서는 자동차, 소프트웨어 업종 매매전략 유효

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

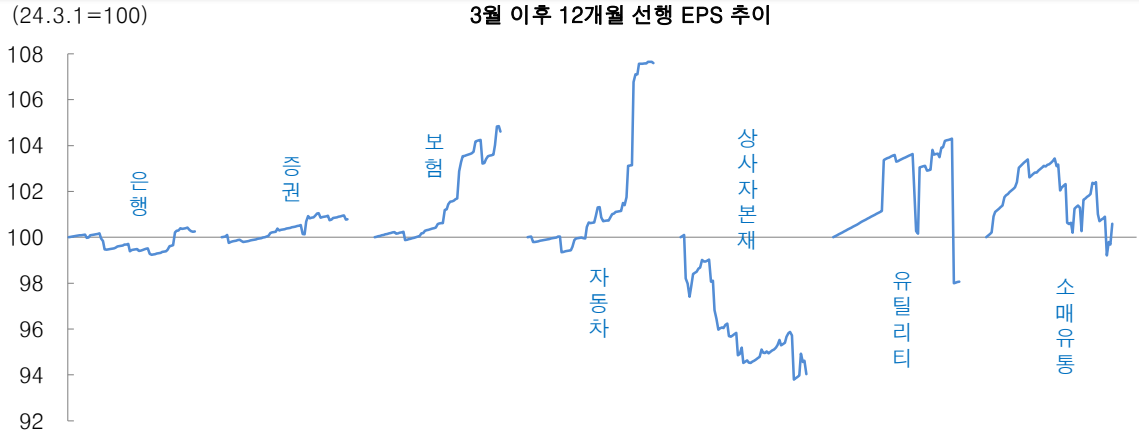
## 2분기 실적 변화대비 주가 저평가 업종 : 반도체, 비철/목재, 건강관리, 소프트웨어



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

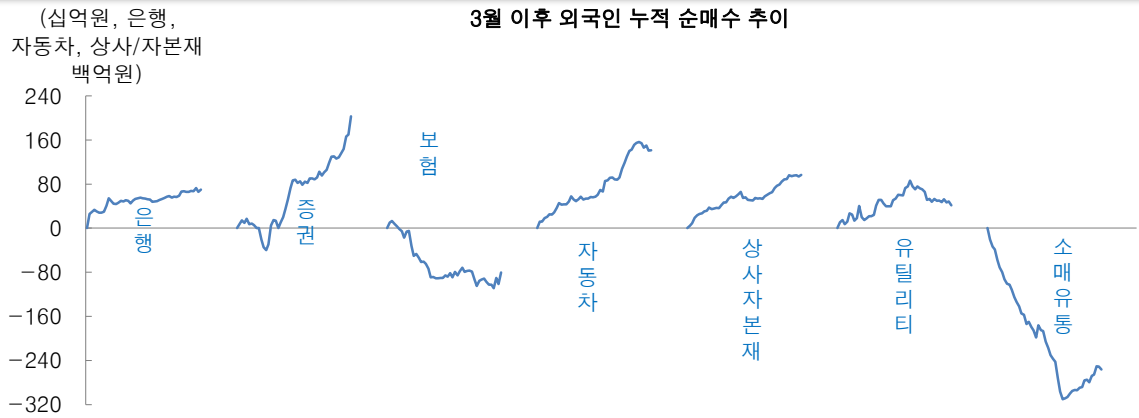
# [저PBR] 실적 개선 & 외국인 순매수 = 은행, 증권, 자동차, 상사/자본재

## 은행, 자동차, 보험 실적 호조 & 12개월 선행 EPS 상승. 유틸리티 실적 쇼크 증권 기대심리 약화, 상사/자본재, 소매유통 실적 불확실성 확대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 외국인, 은행, 증권, 자동차, 상사/자본재 업종 꾸준히 순매수 자동차 일부 차익매물 출회, 보험 순매수 전환



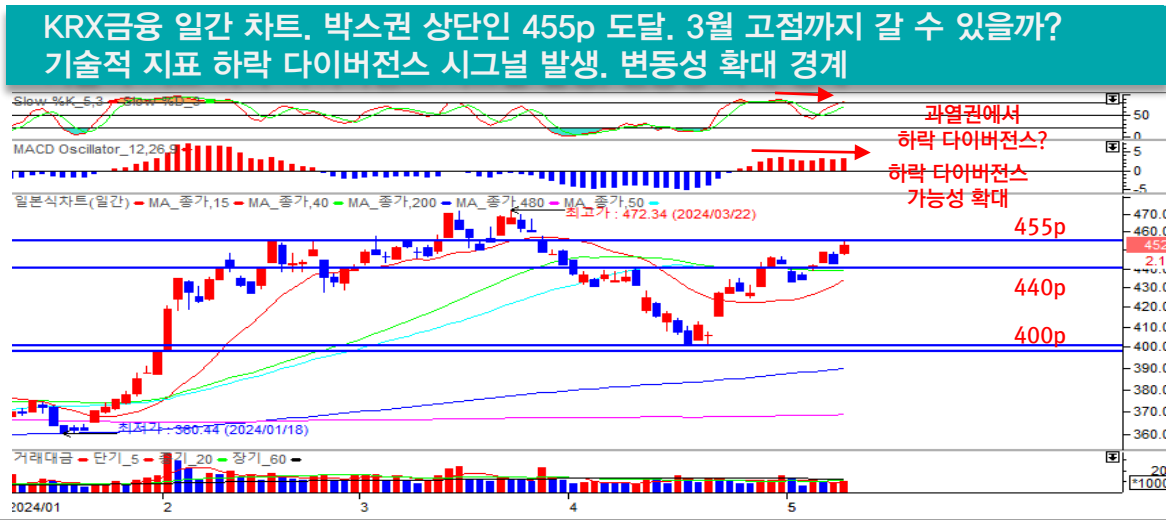
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 4월 마지막주부터 급반등한 밸류업 프로그램 수혜 업종 중 실적 개선 기대가 예상되는 업종은 은행, 증권, 보험, 자동차
- 상사/자본재는 선행 EPS 하락반전
- 유틸리티, 소매(유통)은 1분기 실적 결과에 선행 EPS가 급반락 중. 유틸리티는 한국전력 실적쇼크에 레벨다운
- 한편, 외국인 수급은 은행, 증권, 자동차, 상사/자본재 중심으로 순매수를 꾸준히 이어가고 있음
- 보험은 최근 매수 전환. 자동차는 일부 차익매물 출회
- 유틸리티, 소매유통에서 외국인은 매도 우위 기록 중
- 전반적으로 은행, 증권, 자동차, 일부 지주사만이 실적을 근간으로 한 흐름 진행 중. 이에 외국인 순매수도 꾸준히 이어지고 있다는 판단

# [저PBR] 박스권에 먼저 도달한 자동차는 하락, 금융은 박스권 상단 도달. 박스권 하단에서는 비중확대



자료: 대신증권 Research Center

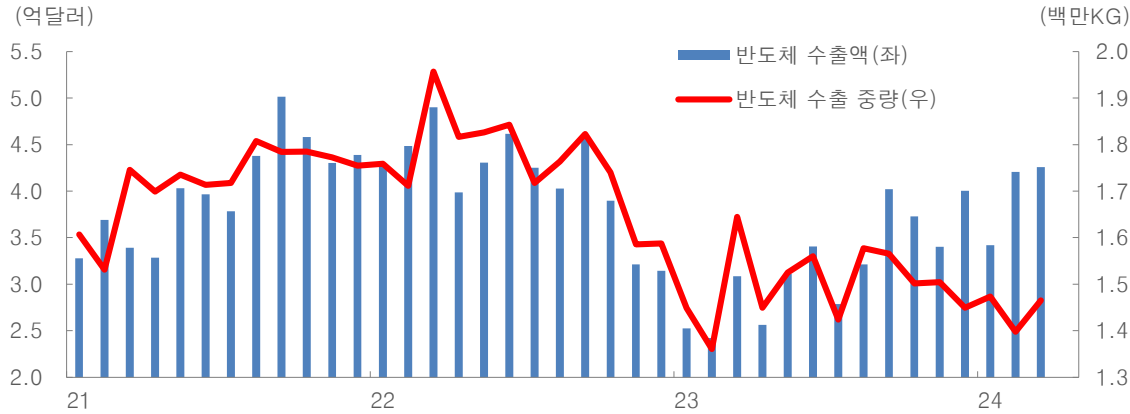


자료: 대신증권 Research Center

- 필자는 저PBR주들이 4월에 형성된 저점권에 근접하면 변동성을 활용한 비중확대가 필요하다고 생각
- 5월, 6월 꾸준히 밸류업 모멘텀이 유입되면서 투자자들의 기대와 관심을 자극할 수 있기 때문
- 저PBR주들 중 자동차는 박스권 상단 저항에 하락 반전, 2,110선으로 레벨다운. 박스권 하단인 2,010 ~ 2,050p 수준에서 비중확대 가능
- 종선 이후 세제지원 기대 약화를 반영한 저점권이라는 점에서 전 저점 이탈 가능성은 낮다고 판단
- 반면 금융업종은 440p를 넘어 추가 상승, 455p 도달. 실적 호조 영향
- 금융업종 단기 변동성 확대 경계. 박스권 상단 저항이 만만치 않은 상황에서 MACD OSC, Stochastics 등 기술적 지표들의 하락다이버전스 가시화
- 추격매수는 자제하고, 차익실현 권고. 변동성 확대시 비중확대 전략이 유효

# [반도체] 의미있는 수출 증량 증가. 조정시 비중확대 전략 여전히 유효

## 3월 반도체 수출 증량 의미있는 반등. 반도체 업황/실적 개선 기대 강화



자료: 산업통상자원부, CEIC, 대신증권 Research Center

## KRX반도체 지수 일간차트. 4,000선에서 지지력 테스트 = 비중확대 기회

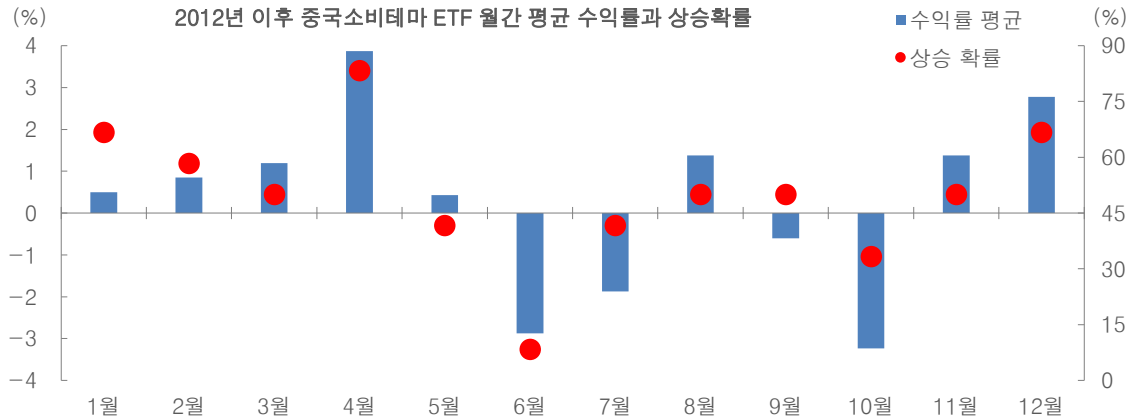


자료: 대신증권 Research Center

- 반도체 업황 및 실적 개선 속도가 빨라질 가능성 확대
- 3월 수출에서 반도체 수출 증량 반등세 확인. 그동안 반도체 가격 상승에만 의존했던 수출금액 개선세에서 벗어나 실질적인 반도체 수요회복 가시화
- 이 경우 반도체 가격 상승과 수출 증량 증가(수요회복)가 맞물리면서 상당기간 수출 모멘텀 강화 가능
- 이미 실적 개선세가 뚜렷한 상황에서 수출 모멘텀까지 가세할 수 있는 상황. 현재 반도체 업종은 실적대비 저평가 업종 1위
- 물론, 연초 이후 급등세를 보인데 따른 단기 되돌림 과정은 불가피
- 하지만, 반도체 업종의 업황/실적 모멘텀을 감안할 때 조정시 비중확대 전략 유지, 강화 필요
- KRX 반도체 지수 기준 4,000선 전후가 중요 지지권. 삼성전자 기준으로는 75,000원, SK하이닉스 경우 15만원선 정도로 추정

# [중국 소비주] 4월초 청명절(4일~6일)과 5월초 노동절(5월 1일~5일) 소비 확대에 기대에 4월 강세, 6월 약세

## 중국 소비테마 ETF 월평균 수익률과 상승률(2012년 이후). 4월에 압도적인 성과 기록. 하지만, 6월은 최악



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 중요 변곡점 상향돌파, 추세반전 모색. 당장 추가적인 지수 레벨업은 쉽지 않을 것 5월, 6월 중 6,100선 지지력 테스트 가능성

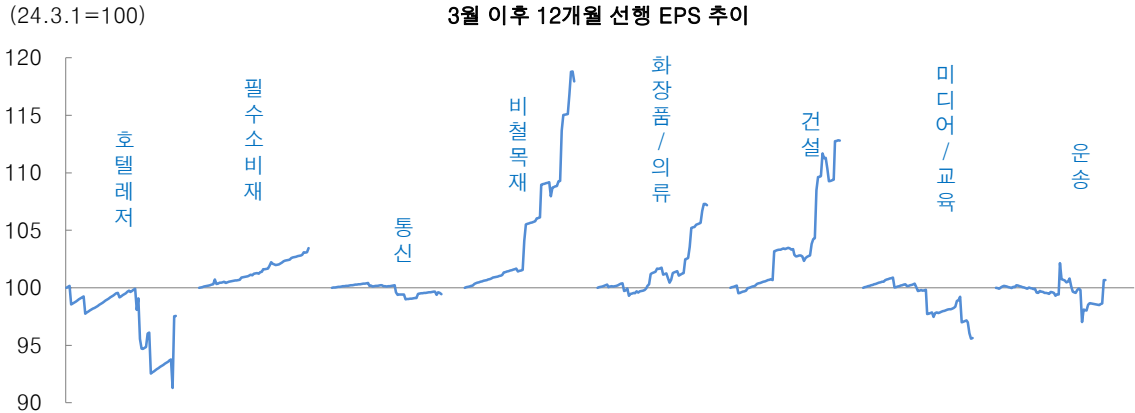


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 4월에는 트레이딩 측면에서 중국 소비주 관심 필요하다고 언급. 4월초 청명절(4일 ~ 6일)과 5월초 노동절(5월 1일 ~ 5일) 중국 소비 확대 기대 영향
- 국내에 상장된 중국 소비관련주는 등락은 있었지만, 제대로된 상승없이 21년 이후 하락세 지속, KOSPI대비 극심한 저평가 영역 위치
- 4월 장기소외국면에서 순환매 차원에서 강한 반등세 전개
- 5월들어 추가 상승세를 이어가며 중요 저항선, 분기점 상향 돌파. 추세반전 모색 중
- 다만, 상승추세 형성까지는 시간이 좀 더 필요해 보임. 계절적으로 6월 중국 소비주 주가가 가장 부진(평균 수익률 -2.9%, 상승확률 8.3%)하고, 기술적 분석상 하락 다이버전스 가시화
- 추가 반등 폭은 제한적인 가운데 멀지 않은 시점에 6,100선 지지력 테스트 전개 예상

# [중국 소비주] 필수소비재, 비철목재, 화장품/의류 실적 개선 지속 & 필수소비재, 화장품/의류 외국인 매수

필수소비재, 비철목재, 화장품/의류, 건설 실적전망 상향조정 지속  
호텔/레저, 운송 급반등. 나머지는 하락 지속 또는 하락 반전



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 매수 전환 = 급반등. 외국인 매수 지속 = 상승 탄력 강화  
화장품/의류, 필수소비재, 건설 외국인 매수 강화. 운송, 호텔/레저 매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 수출/성장주, 저PBR주에 포함되지 않은 내수주, 중국 소비주의 소외현상은 하루 이틀 일이 아님
- 장기적으로 부진한데, 실적 불확실성이 장기화되면서 외국인 투자자들도 외면했기 때문
- 하지만, 1분기 실적시즌 예상보다 강한 실적 결과가 나오면서 분위기 반전
- 필수소비재는 꾸준히 12개월 선행 EPS가 상승해왔던 업종. 하지만, 비철목재, 화장품/의류는 1분기 실적 시즌지나며 강한 상승전환
- 이로 인해 외국인 투자자들은 필수소비재 매수를 이어가는 가운데 화장품/의류, 건설 매수 강화
- 연속적인 실적 개선이 유입되면서 실적 신뢰도 회복되기까지 중단기 가격메리트에 근거한 단기 트레이딩 차원에서 접근이라고 생각
- 내수주, 중국 소비주 급반등이 추세 반전의 시작일 수는 있지만, 추세변화까지 시간 필요

## 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 하시기를 바랍니다.