**바이시그널 10기 1조 / 2023.10.04**



**거시경제 시황**

**Buysignal**

**거시 경제와 시황 분석**

**9월 국채금리 상승세와 달러 강세, 미 연방정부의 셧다운 위험**

미국 국채금리는 최근 4.5%를 넘어서며 2007년 이후 최고치를 경신한 바 있다. 연방준비제도(연준·Fed)가 오랫동안 고금리를 유지할 것이라는 우려에 금리는 계속 상승 압력을 받고 있다. 무디스가 연방정부의 업무 중단인 셧다운이 신용 등급에 부정적인 영향을 미칠 것이라고 경고한 점도 투자 심리를 악화시켰다. 미 정치권의 갈등에 따른 경제 불확실성 확대는 미국 국가신용등급을 위협하는 요인이 되고 있다. 신용평가사 피치는 재정 악화와 국가 채무 부담, 거버넌스 악화 등을 이유로 지난달 미국 국가신용등급을 한 단계 강등(AAA→AA+)한 바 있다. 하지만 CME Fed Watch에 따르면 11월과 12월 금리 동결 확률은 각각 81.6%와 60.9%이다. 9월 FOMC회의 당시 대비 장기 금리인 10년과 30년 국채 금리는 각각 17bp, 22bp 급등했지만 미 연준 금리정책과 높은 상관관계를 보이는 2년 국채 금리는 3bp 상승에 그쳤다는 점에서 미국의 추가 금리인상보다 고금리 장기화 리스크가 더 크다고 볼 수 있다. 결국 현재 국채 시장은 고금리 장기화 리스크와 연방정부 셧다운 등으로 인한 수급불안 등의 리스크를 반영하고 있다고 해석할 수 있다.

**이로 인한 미국 경제의 불확실성 리스크 UP**

이는 소비심리 및 주택경기는 물론 각종 부채 리스크를 자극할 공산이 높다. 특히, 파업, 셧다운, 학자금 대출 상환 및 고유가 현상 등 각종 불확실성 리스크가 동시에 엄습하고 있다는 점은 고금리를 이겨내고 있는 미국 경제라도 부담이 커질 수 밖에 없다. 콘퍼런스보드가 발표한 9월 소비자신뢰지수는 103.0으로 전달의 108.7에서 하락했으며 시장의 예상치인 105.5도 밑돌았다. 상무부가 발표한 8월 계절 조정 신규주택 판매는 전월대비 8.7% 감소한 연율 67만5천채를 기록했다. 이는 전달의 73만9천채보다 줄어든 것으로 시장이 예상한 69만5천채도 밑돌았다. 미국의 주택 가격은 역대 최고치 수준으로 다시 올랐다. S&P 코어로직 케이스-실러에 따르면 올해 7월 전미 주택가격지수는 계절 조정 기준으로 전월 대비 0.6% 올라 6개월 연속 올랐다. 20대 도시 주택가격지수도 전월 대비 0.9% 올라, 6개월 연속 상승했다.

**거시 경제 시황: 정서영**

**주요 뉴스: 최예훈**

**산업 동향: 김경곤, 김종윤**

**투자 전략: 손일수, 김주희**

**내용 취합 및 검수: 김경곤**

DOW 35,438.07

NASDAQ 51.07

S&P500 4,567.46

**주요 지수**

**해외 증시**

**국내 증시**

KOSPI 2,405.69 ▼59.38 -2.41%

KOSDAQ 807.40 ▼33.62 -4.00%

DOW 33,002.38 ▼430.97 -1.29%

NASDAQ 13,059.47 ▼248.3 -1.87%

S&P 500 4,229.45 ▼58.94 -1.37%

텍스트, 스크린샷, 도표, 라인이(가) 표시된 사진

자동 생성된 설명

**미국 증시 : 금리 인상으로 인한 전체적인 하락세**

뉴욕증시는 국채금리의 가파른 상승이 시장과 경제에 미치는 영향을 투자자들이 우려하면서 9월 26일 하락했다. 뉴욕증권거래소(NYSE)에서 다우지수는 전 거래일 대비 388.00포인트(1.14%) 내린 3만3618.88에 마감했다. S&P500지수는 63.91포인트(1.47%) 하락한 4273.53에, 기술주 중심의 나스닥지수는 207.71포인트(1.57%) 밀린 1만3063.61에 거래를 마쳤다. 기술주에서도 아마존은 미 연방거래위원회(FTC)와 미국 17개주 법무부 장관이 아마존을 상대로 반독점 소송을 제기했다는 소식에 4.03% 내렸다. 애플 2.34%, 마이크로소프트 1.7%, 엔비디아 0.74%, 알파벳 1.94%, 메타 0.62% 하락 마감했다. 전기차주를 살펴보면 테슬라는 유럽연합(EU)이 시행키로 한 중국산 전기차 반(反)보조금 조사에서 테슬라도 예외가 되지 않을 것이라는 보도에 1.16% 하락한 244.12달러에 마감했다. 반면 리비안은 베어드가 낙관적인 전망을 내놓아 5.35% 올랐다. 루시드는 3.51%, 니콜라 7.53% 상승 마감했다. 식품 도매업체 유나이티드 내추럴 푸드는 회사가 회계 4분기에 손실로 돌아섰다는 소식에 27.43% 폭락했다.

**국내 증시 : 여전한 투자심리 위축**

국내 증시가 예상보다 매파적이었던 미국 연방공개시장위원회(FOMC) 결과에 파랗게 질렸다. 연방준비제도(Fed)는 기준금리를 동결했지만, 연내 1차례 추가 금리 인상을 시사했고, 내년 금리 전망치를 기존 4.6%에서 5.1%로 상향 조정하면서 긴축 기조 장기화에 대한 우려가 커졌다. 이에 위험자산 투자 심리가 위축됐다는 평가다. 21일 한국거래소에 따르면 코스피 지수는 전일 대비 44.77p(1.75%) 하락한 2514.97에 거래를 마쳤다. 한달 만에 2510선으로 주저앉은 것이다. 지수는 전일 대비 14.93p(0.53%) 내린 2544.81에 개장한 뒤 하락폭을 키웠다. 개인이 7669억원을 순매수했지만, 외국인과 기관이 각각 653억원, 7222억원을 순매도하면서 지수 하락을 견인했다.

코스피 시가총액 상위 10개 종목은 일제히 하락 마감했다. LG화학과 삼성SDI가 각각 4.72%, 4.44%나 급락했고 이어 네이버(-3.45%), 포스코홀딩스(-2.86%), LG에너지솔루션(-2.50%), 현대차(-1.54%), SK하이닉스(-1.27%), 삼성바이오로직스(-1.25%), 삼성전자(-1.01%), 삼성전자우(-0.53%) 순으로 약세를 보였다. 코스닥은 전일 대비 22.04p(2.50%) 급락한 860.68을 기록했다. 개인이 3782억원을 순매수했지만, 외국인과 기관이 각각 1135억원, 2546억원 순매도하면서 지수 하락으로 이어졌다. 서상영 미래에셋증권 미디어콘텐츠 본부장은 "전일 미 증시의 낙폭이 확대된 요인은 아마존에 대한 미 연방거래위원회(FTC)의 반독점법 위반 소송이 결정적인 영향을 줬다는 점"이라며 "낙폭 확대가 국내 증시에 모두 반영될 가능성은 크지 않다"고 설명했다. 이어 "미국 셧다운과 경제지표 부진으로 경기 침체 가능성이 부각된 점도 외국인 투자자 심리에 부정적인 영향을 줄 수 있다"면서도 "최근 하락에 따른 반발 매수세가 유입될 가능성도 있다"고 덧붙였다.

텍스트, 스크린샷, 폰트, 번호이(가) 표시된 사진

자동 생성된 설명

**주요 뉴스**

1. **미 국채 금리 상승세**

2일 종가 기준 미국 10년물 국채 수익률은 4.8%로 2007 년 10 월 이후 최고치를 경신함. 미국 국채 금리 상승이 새삼스러운 현상은 아니지만 9 월 FOMC 회의 이후 금리가 더욱 가파른 상승세를 보이고 있음은 다소 우려스러운 현상이다. 9월 금리 동결의 후폭풍이 국채 시장에 큰 파장을 불러온 가운데 연준 인사들의 발언도 고금리 장기화 가능성에 힘을 더해주었다.

오스탄 굴스비 시카고 연방준비은행 총재는 "내년에도 연방기금 금리가 높은 수준을 유지할 것"이라고 언급하는 동시에 굴스비 총재는 지난주 열린 연방공개시장위원회(FOMC) 회의 이후 연준 관료들이 내년에도 금리가 높게 유지될 것을 시사했다고 밝혔다.

또한 고유가로 인한 인플레이션 지속 우려와 연방정부 셧다운 가능성이 커지고 있어 국채 금리 상승의 요인으로 작용중이다. 이러한 고금리로 인해 미국 경기가 탄탄한 흐름을 보이고 있지만 미국 국채 금리의 급등과 고금리 장기화 현상은 소비심리 및 주택경기는 물론 각종 부채 리스크를 자극할 공산이 높다. 특히, 파업, 셧다운, 학자금 대출 상환 및 고유가 현상 등 각종 불확실성 리스크가 동시에 엄습하고 있다는 점은 고금리를 이겨내고 있는 미국 경제라도 부담이 커질 수밖에 없다.

텍스트, 스크린샷, 폰트, 라인이(가) 표시된 사진

자동 생성된 설명

**2. 정부, PF대출 보증 '15조→25조' 확대**

부가 프로젝트파이낸싱(PF) 정상 사업장의 원활한 자금조달을 위해 보증 규모를 대폭 늘리고, 심사기준도 완화한다. 정부는 현재 15조원 규모인 주택도시보증공사(HUG)와 주택금융공사(HF)의 PF 대출 보증 규모를 25조원까지 늘리는 한편, PF 대출 보증 대출한도 또한 전체 사업비의 50%에서 70%로 확대하기로 했다.

우선 정부는 HUG의 PF대출 보증 규모를 10조원에서 15조원으로, 주금공의 보증 규모를 5조원에서 10조원으로 5조원씩 늘린다. PF 보증을 위한 심사기준도 대폭 완화한다. 현재 700위 이내로 제한을 뒀던 시공사 도급순위 기준은 이번 조치로 폐지된다.

아울러 정부는 현재 토지비의 10%였던 자기자본 선투입 요건도 시공순위 100위 이내 업체에 대해서는 5%만 적용하기로 했다. 중도금 대출에 대한 지원에도 나선다.

또 정부는 재구조화 사업장에 신규자금을 공급하는 PF정상화 펀드도 기존 1조원에서 2조원으로 확대하기로 했다. 이 자금은 부동산 경기 침체로 중단된 PF 사업 부지를 인수하거나 채권을 매입한 뒤 사업성을 갖춘 현장으로 개선하는 재구조화에 쓰인다. 정부는 HUG의 중도금대출 보증 책임비율을 현행 90%에서 100%로 확대해 시중은행의 원활한 중도금대출 실행을 지원키로 했다.

**3. 9월 기업체감경기 회복**

경기 불확실성에도 석유정제와 기계 장비 등 일부 제조업의 업황이 회복되고, 중국 단체 관광 허용 등에 여가 관련 서비스업의 체감 경기가 크게 개선된 것으로 나타났다. 27일 한국은행에 따르면 기업 체감 경기를 보여주는 9월 전 산업 업황 기업경기실사지수(BSI)는 73로 전월에 비해 2포인트 상승했다.

BSI는 현재 경영 상황에 대한 기업들의 판단과 전망을 지수화한 통계로 긍정 응답이 우세하면 지수가 100을 넘는다. 전 산업실적BSI는 지난 5월에는 4포인트 올라 2021년 4월(+5포인트) 이후 2년 1개월 만에 최대 상승폭을 기록했고, 6월에도 같은 수준을 보였지만, 7월(74)과 8월(71)로 낮아졌지만 8월 반등했다. 부문별로 제조업 업황실적BSI는 전월대비 1포인트 오른 68을 기록했다. 전자·영상·통신장비는 2포인트 하락했지만, 기타 기계·장비(6포인트), 1차금속(5포인트), 석유정제·코크스(13포인트) 등은 올랐다.

기업규모별로는 대기업과 내수 기업이 각각 1포인트, 2포인트 씩 상승했고, 중소기업과 수출기업은 각각 1포인트씩 하락했다. 비제조업 업황실적BSI는 전월대비 2포인트 오른 77로 조사됐다. 전문, 과학 및 기술 서비스업이 11포인트 올랐고, 사업시 설관리·사업지원·임대서비스업은 5포인트, 건설업은 3포인트 상승했다. 예술과 스포츠 및 여가관련 서비스업은 18포인트 급등했다.

텍스트, 도표, 폰트, 스크린샷이(가) 표시된 사진

자동 생성된 설명

1. **주식담보대출 23조원을 돌파**

주식을 담보로 돈을 빌리는 주식담보대출이 23조원을 돌파해 사상 최대치를 기록했다. 올 초 18조원 후반대에 머물렀는데 5조원 가까이 증가한 것이다. 26일 금융투자협회에 따르면 지난 22일 기준 예탁증권담보융자 잔액은 23조 3997억원으로 확인됐다. 예탁증권담보융자는 주식 등 증권을 증권사에 담보로 잡히고 돈을 빌리는 것을 말한다. 흔히 주식담보 대출이라고 불린다. 23조원을 넘긴 것은 이번이 처음이다.

올 초만 해도 예탁증권담보융자는 18조원 선에 머물고 있었지만 지난 4월 말에 2조원 가까이 폭증했다. 지난 22일에 1조원 가까이 늘었다. 증권가에서는 4월 말 라덕연 씨 일당의 주가조작 사태로 인한 8개 종목의 동시 하한가 사태 당시에 반대매매를 막기 위해 증거금을 납입하려는 자금수요 때문에 주식담보 대출이 급격히 증가한 것으로 파악하고 있다. 지난 22일 일시적으로 주식담보대출이 증가한 것은 올 하반기 기업공개(IPO) ‘최대어’로 꼽히는 두산로보틱스 청약 탓으로 보인다.

사실상 ‘빚투’의 성격을 가진 예탁증권담보대출이 폭증한 것은 시장에 위험 신호가 될 수 있다는 분석도 나온다. 주식을 담보로 돈을 빌려서 급한 불을 끌 수 있었다고 하더라도 제때 돈을 갚지 못하면 담보로 잡힌 주식이 시장에 매물로 출회되면 시장의 변동성을 높을 요인이 될 수 있다.

빚투 잔액이 이미 예탁금이라는 시장 완충재 만큼이나 많아진 상황이다. 금융투자협회에 따르면 지난 22일 기준 신용거래융자 잔고는 유가증권시장과 코스닥시장을 합해 20조 2100억원이다. 여기에 예탁증권담보융자 잔액 23조 3997억원을 더하면 43조 6097억원에 달한다. 같은 날 예탁금은 48조 304억원으로 확인된다. 예탁금 대비 빚투 잔액이 90%를 넘는 것은 2020년 2월 28일 이후 처음이다.

텍스트, 폰트, 스크린샷, 라인이(가) 표시된 사진

자동 생성된 설명

**산업동향**

1. **제약/바이오 섹터**

현대인의 고질병인 비만 및 당뇨병 치료 분야의 패러다임을 변화시킬 ‘게임 체인저’가 탄생할 가능성이 점차 심화되고 있다. 현재 전세계적으로 3억 8천만명의 사람들이 제2형 당뇨병을 앓고 있다. 제2형 당뇨병은 신체가 인슐린을 생성하거나 사용하는 능력이 떨어질 때 발생하는 질병이다. 인슐린은 혈액 내 포도당의 양을 조절하는 역할을 하는데, 인슐린 분비가 적을 경우 음식을 먹어도 포도당을 흡수할 수 없어 혈당 수치가 증가하고 점차 혈관 및 여러 장기부위에 혈액 공급이 원활하지 않게 되는 위험을 가지고 있다.

텍스트, 스크린샷, 폰트, 번호이(가) 표시된 사진

자동 생성된 설명

제2형 당뇨병 치료는 주로 글루카곤 유사 펩티드-1(GLP-1)를 위주로 개발되고 있다. GLP-1는 뇌의 시상 하부에 작용하여 포만감을 느끼게 하는 호르몬인데, GLP-1은 음식물 섭취에 반응하여 인슐린 분비를 촉진, 글루카곤의 분비를 억제하는 과정을 통해 식후혈당 상승을 막는 효과를 기대한다. 또한 음식물의 위 배출 속도를 지연시켜 포만감 유지하고 체중 감소 효과로 이어지는 효과도 보여준다.

최근 GLP-1 치료제들이 뛰어난 체중 감소 이외에도 비만으로 파생되는 많은 질병에 대해서도 긍정적인 효과를 보여주면서 제약 업체들의 비만 치료제 시장 입지 선점을 위한 경쟁이 심화될 것으로 보인다.

유럽 시가총액 1위를 달성한 덴마크 제약사 노보노디스크의 비만치료제인 ‘Wegovy’가 임상3상에서 비만과 당뇨치료뿐만 아니라 심혈관 질환에도 위험감소효과 등의 개선 기능을 보여주며 당뇨 및 비만 치료제 시장의 기대감을 크게 가져오고 있다.

일라이릴리의 ‘마운자로’는 위고비보다 시장 진입이 늦었으나 더 높은 체중감량 효과가 강조되며 높은 매출을 올리고 있다. 현재 노보노디스크와 일라이릴리의 주사형 GLP-1 작용제는 수요가 폭등함에 따라 제품 품귀 현상을 보이고 있으며, 이에 따라 생산 설비 증설 계획을 앞두고 있다.

텍스트, 스크린샷, 폰트, 번호이(가) 표시된 사진

자동 생성된 설명

2023년 당뇨병 치료제 글로벌 시장규모는 약 76조 8300억원으로 전년대비 15% 증가했다. 노보노디스크의 경우 위와 같이 글로벌 당뇨병 치료제 시장 규모가 성장하고, GLP-1 계열 치료제 인기에 힘입어 상반기 매출 약 20조 9950억원으로 전년 동기 16조 2427억원에 대비해 30% 급증하는 실적을 보여주었다. 23년 5월 기준 품목별로는 전년 대비 당뇨치료제 15%, 비만치료제 108% 증가했다. 올해 상반기 노보노디스크의 글로벌 당뇨 치료제 시장 점유율은 33%, 비만 치료제 시장 점유율은 92%를 기록하는 등 지속적인 증가 추세를 보여주고 있다. 글로벌 GLP-1 시장 점유율은 54%에 달한다.

텍스트, 영수증, 폰트, 번호이(가) 표시된 사진

자동 생성된 설명

(노보 노디스크 분기별 실적)

국내 제약/바이오 기업 또한 글로벌 당뇨 및 비만 치료제 시장이 성장함에 따라 차별화된 GLP-1 계열 치료제 개발에 박차를 가하고 있다. 임상 상에서 가장 보편화된 GLP-1 치료제의 경우 주사형 치료제이기 때문에 바늘에 대한 공포심, 2차 감염 우려, 의료 폐기물 발생 등의 불편함과 문제점이 존재한다. 국내 기업들은 글로벌 제약사에 비해 시장 진입 및 선점이 다소 늦어졌지만 제형과 속성, 효과 등을 차별화시켜 국내 및 글로벌 시장에서 경쟁력을 확보하기 위해 개발에 박차를 가하고 있다.

국내 제약사 중 일동제약의 경우 경구형 GLP-1 작용제 ‘ID110521156’의 임상 1상 계획을 승인받으며 비주사형 GLP-1 개발 경쟁에 합류했고, 대원제약은 노보노디스크의 위고비를 패치 형태로 변경한 패치형 GLP-1 작용제를 개발하고 있으며 지난 8월에 임상 1상 시험 신청을 완료하며 GLP-1 작용제 개발 열풍에 뛰어들었다.

한미약품은 한국인의 비만 기준 최적화에 집중하고 있다. 현재 한미약품이 개발 중인 GLP-1 치료제 ‘에페글레나타이드’가 임상 3상에서 혈당조절 및 체중 감소 효과 결과를 보여주며 국내 제약사 중 가장 앞선 임상 결과를 보여주었다. 한미약품이 개발에 성공할 경우 아시아인 비만 치료제로 뛰어난 경쟁력을 갖출 수 있을 것으로 보인다.

**2. 화장품 섹터**

**비중국 지역의 수출 두각**

7월 화장품 산업은 비중국 지역에서는 수출 호조세를 보이고 있는 반면 중국향 수출은 부진을 이어가고 있다. 7월 국내 화장품 수출 규모의 경우 국내 화장품 수출 규모는 16% yoy 증가했고 기초 화장품 영역이 4% 색조 화장품이 13% yoy 증가했다. 비중국향의 수출 규모의 경우 전체가 24% yoy 증가했다. 이에 반해 전체 중국향 수출 규모는 16% yoy 감소했다.

8월 화장품 산업은 7월의 모습과 비슷한 기조를 보인다. 8월 국내 화장품 수출 규모는 17%yoy 증가했지만 중국향 수출규모는 13%yoy 감소했다. 비중국향 화장품 수출이 돋보이는데 특히 서구권 지역 수출 성장세가 가파르다. 미국의 경우 72% yoy, 유럽(프랑스, 독일, 영국)에서 43%, 일본에서 29%, 동남아시아(인니, 베트남, 태국, 말레이시아)에서 12% 증가했다.

텍스트, 라인, 그래프, 도표이(가) 표시된 사진

자동 생성된 설명

**외래 관광객 수의 증가로 h&B 유통채널 실적 증가**

7월 방한한 외래 관광객 수는 96만명 수준으로 2019년 7월 145만명 대비 66%까지 회복했다. 매월 수백 %의 성장률을 보이면서 외래관광객이증가하고 있는 추세이다. 8월 기준 한국과 중국 간이 노선도 코로나 이전의 55-60% 수준까지 회복되었다. 외래 관광객 수의 증가가 h&b 채널(백화점, 면세점 등)의 수혜로 이어질 것이라 전망하고 있다, 대표적인 h&B 채널인 cj올리브영의 경우 2023년 상반기 매출이 41.7% yoy 증가해 관광객수 회복이 영향을 준다는 것을 확인할 수 있다. 클리오 아이패밀리에스씨, 마녀 공장, 브이티 등의 다수의 중소 상장사들이 h&b 채널을 통해 내수 매출을 내고 있고 있기에 과거에 존재했던 대부분의 화장품 로드샵들이 사라졌기에 h&b채널에 관광객 유입이 몰릴 가능성이 높아졌다.

텍스트, 스크린샷, 폰트, 라인이(가) 표시된 사진

자동 생성된 설명

**중국 화장품 지표 개선세**

최근 중국향 화장품 수출 규모는 감소세를 보인 것이 사실이나 중국 내 화장품 시장이 회복할 것이라는 전망을 보이고 있다. 8월 중국 화장품 소매 판매는 4.6% yoy 성장했고 이는 시장 예상치인 2.9%를 상회한다. 중국의 화장품 시장은 최근 라이브커머스 채널 중심의 성장이 이루어지고 있는데 전통 온라인 플랫폼인 Tmall+Taobao gmv는 8월 15% 감소한 반면 틱톡의 화장품 gmv는 60% 성장했다. 이러한 중국내 화장품 시장 회복세가 지속될 경우 최근 중국내 화장품 성장세가 둔화되었던 우리나라 기업의 중국향 수출이 개선될 여지가 있다.

**ODM/부자재의 산업 성장세**

1분기에 국내 리오프닝의 시작으로 시작으로 색조 브랜드와 인드 브랜드 수요 강세가 나타나면서 화장품 업종 전반에 낙수효과가 일어났는데 이러한 수요 증가의 여세로 odm/부자재 수주가 증가하면서 odm 기업들의 코스맥스/한국 콜마/코스메카코리아/씨앤씨 인터내셔널 4개의 odm사의 합산 1분기 국내 매출은 5300억원 수준으로 전년동기대비 19% 전년분기 대비 16% 성장했다. 특히 4개 기업 중 색조화장품 비중이 높은 씨엔씨인터내셔널과 코스맥스의 매출 성장세가 돋보인다.

텍스트, 스크린샷, 그래프, 라인이(가) 표시된 사진

자동 생성된 설명

**투자전략: 추진력을 얻기 위한 23년!**

**대외 불확실성으로 인한 증시 등락 불가피, 저평가 주도주 중심의 매집 전략 유효**

**단기 채권 위주의 매수 전략으로 수익률 방어전략 권고**

1. **주식전망 요약**

텍스트, 라인, 폰트, 그래프이(가) 표시된 사진

자동 생성된 설명

텍스트, 라인, 폰트, 그래프이(가) 표시된 사진

자동 생성된 설명

* **단기적으로 10월의 전망은 코스피 2400~2560 밴드를 전망**

-중국 컨트리가든의 디폴트 이슈로 인한 중국 경기침체 우려감, 유가에 대한 글로벌 수요 둔화에도 불구하고 중동 지역의 공격적 감산, 미국 드라이빙 시즌 돌입에 따른 유가 급등이 물가에 대한 불안감으로 작용.

-예상보다 매파적이었던 9월 FOMC의 결과이후 치솟은 미국 장기채 금리가 현재의 증시 장애물로 작용하여 단기적인 변동성 확대는 불가피.

-뚜렷한 상승 재료의 부재와 더불어 국채 금리 상승, 달러인덱스 강세로 인한 외국인 수급 불균형이 가져온 결과.

* **장기적으로 4분기는 2400~2670선을 전망**

-10월은 호재와 불확실성간의 무게감 경쟁으로 급락이 이어지는 국면이고 4분기는 이런 흐름을 이어갈 전망.

-한국의 수출 개선, 중국 경기 회복 기대감으로 코스피에게는 상승 동력으로 작용하나, 여전히 남아있는 인플레이션으로 인한 통화정책 불확실성으로 인해 금리 인상을 하지 않더라도 남은 11월, 12월 FOMC에서 단기적인 변동성 확대는 불가피.

* **지지부진한 2023 장세는 Good bye, Welcome 2024!**

-무엇보다 방향성만큼 확실한 한국의 경기 회복, 중국 경기 회복 및 중국 경제에 대한 인식 개선, 미국의 경제 둔화와 금리 인상 사이클 종료 이후 인하 기대감, 이와 더불어 일본의 통화정책 전환으로 인해 달러 강세 국면이 약세 국면으로 전환될 것.

-더불어 중국 경기 인식 개선이 이어줄 위안화 강세와 맞물린다면 원화 강세 국면이 도래할 것. 이는 그동안 부진한 외국인 수급에 긍정적 모멘텀으로 작용할 것으로 예상.

**2) 채권전망 요약**

연준은 기준금리를 추가적으로 인상하기 보다도, 고금리를 비교적 장기간 유지함으로써 경기를 둔화시킬 것으로 예측된다. 금리 인상은 미국의 노랜딩, 연착륙에서 경착률 혹은 경제위기를 야기할 수 있다는 부담이 존재하기 때문이다. 더불어 최근 장단기 금리차 역전폭이 축소되는 모습과 장기물 10년 금리와 달리 통화정책과 연동된다는 2년물 금리의 변동이 적다는 점을 감안한다면 시장은 연준의 금리 인상 사이클이 사실상 종료됨을 받아들인 것으로 판단된다. 기준금리에 근접해진 단기물 금리의 경우 연준의 통제하에 있다는 점에서 사실상 연준의 최종 금리가 5.50%일 가능성이 높다. 올해 최종정책금리 상단을 기존 6.1%에서 5.6%로 하향함에 따라서 올해 연준이 올릴 수 있는 정책금리 상단이 현재의 정책금리(5.25~5.50%) 수준으로 제한되었기 때문이다.

그러나 여전히 높은 유가로 인한 인플레이션 악재, 미국의 거버넌스 문제로 인한 신용등급 강등의 여파, 여전히 강한 미국의 노동시장과 소비 등으로 장기물 국채 금리는 상방 압력이 크다. 따라서 듀레이션을 높이는 전략보다는 기준금리에 근접해서 더 이상 변동이 적다고 판단되는 단기물 국채 금리의 매력도가 높다고 판단, 듀레이션을 짧게해서 매수보유 전략을 권고한다. 다만 단기채의 경우 기준금리 인하의 시기는 지연되고, 강도는 약할 것으로 판단된다는 점에서 기준금리 인하에 따른 차익실현이 어려울 것이다.

텍스트, 라인, 스크린샷, 그래프이(가) 표시된 사진

자동 생성된 설명

1. **강한 한국의 펀더멘털**

외국인 수급 불안에도 불구하고 한국의 펀더멘털은 강하다. OECD 경기 선행지수는 6개월 연속 상승세를 지속하고 있다는 점과 저점을 찍고 반등하는 모습에서 현재 한국의 경기가 저점을 통과하는 국면임을 알 수 있다. 12개월 선행 EPS의 흐름을 보면 지난 4월 저점을 기준으로 EPS 전망치가 상승하는 흐름을 볼 수 있다는 점에서 한국의 펀더멘털은 여전히 강세임을 알 수 있다. EPS 전망치의 상승에도 불구하고 최근 대외 불확실성과 상승의 재료 부재로 인해 주가가 레벨 다운하는 양상을 보이고 있다. 이 점은 현재의 코스피 벨류에이션 매력도를 상승시키는 원인으로 작용한다. 현재 12개월 선행 PER의 경우 지난 연초 코스피 저점일때의 벨류에이션 레벨까지 하락했다는 점에서 코스피의 가격 메리트는 유효하다는 판단이다. 단기적으로 한국의 수출 개선 가시화 및 중국의 경기 회복 + 중국 국격절에 따른 소비 심리 개선이 맞물린다는 점에서 현재의 증시를 꺾어 하락 추세의 시작점이라기 보다는 상승을 위한 일보 후퇴 국면이라고 판단한다. 따라서 단기적으로 2500선 이하에서는 매집 보유 전략 유효, 2600선에 근접할 경우 추격 매수 자제를 권고한다.

텍스트, 스크린샷, 라인, 그래프이(가) 표시된 사진

자동 생성된 설명

**2. 중국 경기 회복 및 경기에 대한 인식 개선**

중국의 경우 부동산 업체인 컨트리가든의 디폴트로 인한 중국 경기 불안정성 우려가 중국 증시의 악영향으로 작용하였다. 이런 흐름은 중국 경기에 대한 불신으로 작용하여 위안화 약세 국면 돌입 => 달러 강세 => 원화 약세 및 외국인 수급 불안정성으로 연결되어 코스피에게 부정적으로 영향을 미쳤다.

하지만 중국의 경기는 우려만큼 걱정스러운 정도는 아니다. 최근 발표된 중국 실물 경제지표를 살펴보면 다시 반등하는 모습을 보여준다는 점에서 긍정적인 모습을 그려내고 있다. 중국 경기에 대한 인식 개선은 위안화 강세로 연결, 이는 강달러 진정 효과로 원화 환율에게 긍정적으로 영향, 외국인 수급 개선으로 연결되어 코스피의 상승 동력으로 발현할 수 있다.

텍스트, 폰트, 라인, 그래프이(가) 표시된 사진

자동 생성된 설명

라인, 텍스트, 그래프, 스크린샷이(가) 표시된 사진

자동 생성된 설명

1. 23년, 미 연준 금리 인상 마무리 국면

이번 9월 FOMC는 누가봐도 매파적인 이벤트였다. 그동안 동결을 예상하는 비율이 90% 넘었고 이미 시장은 7월에 금리 인상 사이클의 종료를 기대하고 향후 24년 여름쯤에 인하 사이클 도입으로 해당 전망을 기대하는 양상이었으나 9월 동결과 함께 점도표 상향 조정으로 금리 인하 시기 지연을 연준은 이끌었다. 이로 인해 단기적으로 현재까지 국채 금리 상승과 함께 증시에 부정적 영향력을 확장하고 있다.

9월 FOMC는 6월과 달리 미국 경제에 대해 과할 정도로 고평가하였다. 이로 인해 물가는 여전히 높고 미국 경제는 여전히 강하기 때문에 고금리를 장기간 유지할 당위성을 부여할 뿐만 아니라 조기 금리 인하 기대감을 제한하고자 추가 인상의 필요성을 강조하는 동결로 결론을 지었다. 이로 인해 기준금리 뿐만 아니라 미국 경기, 신용등급, 프리미엄 등 다양한 요인을 반영하는 장기물 국채 금리의 급등이 불가피하였다. 9월 FOMC를 살펴보면 23년은 잘 버티다가 24년 연착륙 혹은 노랜딩 시나리오를 기대하고 다시 25년 상승하는 그림을 연출하고자 하는 것으로 알 수 있다. 이는 결국 24년 연착륙을 의도한다는 점에서 현재의 중립금리(2.5%)를 상회하며 CPI + 중립금리에 비등한 기준금리를 유지하고 있는 매파적 통화정책이 정상화될 여지를 남겼다고 판단한다. 따라서 해당 국면에서 기준금리 인하 + 미국 경제에 대한 강한 인식 톤다운 = 장기물 국채 금리 하락 & 달러 인덱스 하락 => 원화 강세 국면으로 전환 => 외국인 수급 개선으로 코스피에 긍정적 모멘텀으로 작용할 것이다.

텍스트, 스크린샷, 도표, 평행이(가) 표시된 사진

자동 생성된 설명

1. **한국 수출 개선, 반도체, 자동차, 디스플레이 주목**

9월 한국 수출은 개선의 시작점을 보여주었다. 조업일수가 증가한 영향, 계절성 요인도 있으나 일평균 수출액의 경우, 상승 전환을 한다는 점에서 향후 중국 경기 회복과 맞물린다면 한국 증시에게 차별적인 상승 동력으로 작용할 것이다.

반도체의 경우 22년 10월 이후 최고 실적인 99억 달러를 기록하여 1분기 저점 이후 완만한 개선 흐름을 지속하고 있다. 특히 코스피와 삼성전자의 상관계수는 0.9정도로 높은 상관관계를 지니고 있다는 점에서 추후 반도체 업종에 의한 주가 견인이 기대된다.

자동차의 경우 올해 피크 이후 하락세를 보여주고 있으나 전년대비전 볼 때 상승세를 보여주고 있다.

가전제품의 경우 고효율, 스마트 제품에 대한 수요 확대로 전년대비 증가 추이, 올해 들어 최고치를 기록하였다. 디스플레이 역시나 OLED 수요 확대를 알 수 있다.

텍스트, 도표, 스크린샷, 그래프이(가) 표시된 사진

자동 생성된 설명

**1. 삼성전자, 확실한 방향성, 저평가시기 비중확대 유효**

-23년 3분기 NAND 적자 확대로 인해 이익은 하향될 것으로 보인다. NAND 부문은 부진한 전방 산업 수요 때문으로 보인다. 하지만 DRAM의 뚜렷한 방향성으로 실적시즌으로 인한 조정시 비중확대 전략이 유효하다. DRAM의 재고 레벨도 피크 아웃하는 모습을 보여준다는 점에서 방향성이 명확하다고 판단한다. 한국의 반도체 수출 개선이 가시화되고 거시적 변수들의 안정화는 주가에게 상방요인으로 작용할 것이다.

1. **삼성전기, MLCC의 다양한 성장 가능성에 비해 부족한 벨류에이션**

MLCC 고성장을 기대할 수 있다는 점과 현재의 주가가 저평가되었다는 점에서 선호 업종으로 선택한다. 삼성전기는 전체 포트폴리오가 전장, AI, 로봇 중심으로 기존의 포트폴리오에서 다각화했다는 점, 전장향 비중을 확대하여 향후 매출 성장과 이익을 견인할 것으로 전망한다.

MLCC 시장은 2024년 IT의 성장 전환과 전기차 생산 증가로 인해 자동차 전장향 확대로 높은 성장을 전망한다.

삼성전기는 1)MLCC 사업으로 고부가 제품 비중 확대로 믹스 개선 기대감 2) 전기차 생산 증가 및 자율주행 3단계 적용 확대로 전장향 MLCC 수요 증가 전망 3) MLCC가 IT 기기에서 초소형/고용량 제품 비중 확대로 인한 ASP 상승 기대감으로 마진율 개선을 예상한다는 점에서 24년 실적 개선 및 성장을 기대할 수 있다.

글로벌 스마트폰은 고사양 모델 중심으로 성장하고 있다는 점에서 초소형/고용량의 MLCC 수요 증가가 반사이익으로 작용, 자동차의 경우 ADAS(첨단운전자 보조 시스템) 채택 증가 및 디스플레이 대형화 등 전기차의 MLCC 수요 증가가 예상된다. 이런 흐름에서 Q의 성장이 기대되고 프리미엄 제품 비중 확대에 따른 P의 상승이 연결된다는 점에서 삼성전기의 24년 이익 전망은 긍정적이다.

또한 삼성전기는 다른 글로벌 PEER 그룹내에서 주가가 하락, 벨류에이션에서도 PBR 1.2배를 받고 있다는 점에서 상대적인 저평가를 받고 있다고 알 수 있다.

텍스트, 라인, 영수증, 폰트이(가) 표시된 사진

자동 생성된 설명

**3. 현대차, 절대적으로 낮은 벨류에이션, 정책리스크에서 상대적 자유로움**

현대차의 경우 무엇보다도 벨류에이션 부담이 적고 싼값에 주식을 매수할 수 있는 종목이다. 현재 현대차를 둘러싸고 있는 리스크로 피크아웃 이슈가 있다. 하지만 현대차의 경우 23년 2분기 4조원을 상회하는 영업이익을 기록할 정도로 호실적을 유지하고 있고 현재의 실적을 유지할 수 있다는 전망이다. 현대차의 경우 IRA 조건을 충족하지 못해 혜택을 못 누리고 있지만, 미국 EV 점유율을 확대한 모습을 보여주고 있다는 점, 한국의 자동차 수출이 저점을 딛고 상승 전환하는 그림을 보여주고 있다는 점, 산타페 신차 모멘텀과 미국 전기차 전용 공장이 24년 말~25년 초에 이루어진다는 점에서 향후 IRA 혜택을 누릴 수 있다고 판단한다. 다만 미국 대선의 결과에 따라 전기차 시장의 성장 가능성이 재평가될 수 있다. 트럼프의 경우 전기차 생산에 부정적인 입장을 받고 있다는 점에서 현재의 전기차 성장의 힘인 정책 모멘텀이 약화될 가능성이 있다. 이런 흐름이 연출된다면 현대차에게 기회가 될 수 있다. 현대차는 전기차 비중이 타 전기차 업체에 비해 포트폴리오가 적다. 이런 측면에서 전기차 업체의 성장 벨류를 받지 못하고 있는데 대선의 결과가 전기차 업체에게 불리한 결과일 경우 내연기관 업체에게 다시 벨류에이션 재평가가 이루어질 수 있다. 만약 대선의 결과가 현재의 전기차에 긍정적인 바이든으로 이어진다면 미국 전기차 공장 건설로 IRA 혜택 모멘텀으로 연결되어 긍정적인 그림으로 이어질 것이다.