

10월 증시 전망 및 투자전략 | 2022. 10. 4

견고해진 하락추세. Dead Cat Bounce 활용법

Strategist 이경민

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

Quant Strategist 조재운

02) 769-2694 / jaeun.jo@daishin.com

Strategist, RA 김정윤

02) 769-3496 / jungyoon.kim@daishin.com



Contents

10월 증시 전망 및 투자전략

Summary	3
주식시장 전망	6
9월 Review : 연중 최저점 경신	6
10월 KOSPI Band : 2,110 ~ 2,350p	11
9월 FOMC, 연준의 Overkill. 그리고 경기침체 가시화	16
고강도 긴축과 경기 부진/악화의 이중고. 역설적 장세로 진입	22
KOSPI 7주 연속 하락의 두가지 시그널	31
10월 초 Dead Cat Bounce는 가능	37
물가는 진정국면 진입할 것. 다만, 아직은 경계가 필요	47
3Q 실적시즌. 진짜 문제는 22년, 23년 연속 역성장 가시화	56
KOSPI Rock Bottom 2,050선. 빠르면 22년 연말, 23년 연초 저점통과 가능	68
투자전략	73
Main 전략은 리스크 관리, 안정성 강화. 단기 매매전략은 짧게, + α 로...	73
경기침체가 가시화되면 안전자산이 강해질 것	81
퀀트전략	88
4팩터 스코어 상위 업종: 반도체, 자동차, 디스플레이, 소매/유통, 철강. 관심 종목 20개 기업 제시	88

Summary. 고강도 긴축과 경기침체 우려 이증고, 하락추세는 더욱 견고해져... 10월초 Dead Cat Bounce는 가능

- 10월 KOSPI Band : 2,110 ~ 2,350p**
 하단 KOSPI 2,110p : 12개월 선행 PER 8.67배(21년 6월 이후 평균의 -2Std), 2019년 박스권 등락 당시 평균 지수대
 상단 KOSPI 2,350p : 12개월 선행 PER 9.7배(22년 평균), 60일 이동평균선, 9월 셋째 주 장대 음봉의 중간 지수대
- 10월 KOSPI 전강후약 패턴 예상. 9월 FOMC 이후 고강도 긴축과 경기침체 우려의 이증고에 상당기간 시달릴 수 밖에 없음을 확인
 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시 중장기 하락추세는 더욱 견고해지고 있음. 22년 4분기부터는 본격적인 역실적장세로 진입 전망
 다만, 10월 초~중순 단기 급락, 연속 하락에 따른 단기 되돌림, Dead Cat Bounce 가능. 반등 목표치는 12개월 선행 EPS 레벨다운 영향으로 2,350p로 하향조정
- 9월 CPI(10월 13일), 본격적인 3분기 어닝시즌(10월 중순 이후)이 변곡점, KOSPI를 비롯한 글로벌 증시 하방압력 확대 예상**
 9월 CPI(10월 13일 확인, Inflation Now 8.2%) 둔화 폭 제한적. Core CPI(Inflation Now 6.64%)는 3월 고점 상회 전망. 물가 정점통과 기대 후퇴, 레벨에 대한 부담 확대
 높은 물가 레벨을 근거로 연준의 고강도 긴축, 이로 인한 경기 충격을 우려하며 물가 - 통화정책 - 경기 간의 악순환의 고리 강화
 3분기 실적시즌을 앞두고 가파른 이익전망 하향조정 전개. 우려했던 것보다 양호하다는 안도감에 종목장세 전개 가능성 존재
 하지만, 경기/수출 둔화 속에 환율효과 악화, 비용 부담 지속, 수요 위축 / 원자재 하락으로 가격 불확실성 확대로 인한 22년 4분기, 23년 이익전망 하향조정 지속 전망
 향후 실적 컨센서스 하향조정시 22년, 23년 영업이익, 순이익 역성장(모멘텀 마이너스 반전) 가시화. 펀더멘털 환경의 악화로 인한 KOSPI 하락추세 재개 불가피
- 22년 4분기 ~ 23년 1분기 역실적장세 전개 예상.** 금융시장의 방향성을 결정짓는 변수가 물가, 통화정책에서 경기 둔화 폭과 강도로 전환될 전망
 경기 경착륙 과정에서 제조업 경기 악화, 실적 전망 레벨다운으로 인한 KOSPI 2차 하락 예상(Rock Bottom 2,050p)
 최근 경기 침체 가시화, 예상보다 빠른 이익전망 하향조정 속도 등을 감안할 때 2차 하락국면에서 KOSPI UnderShooting 가능성은 열어놔야 할 것

투자전략

KOSPI 2,300p 이상에서는 현금비중 확대, 포트폴리오 방어력 강화에 집중

KOSPI 2,300p 부터 단기 트레이딩 자제, 차익실현, 현금비중 확대 권고
 포트폴리오 전략 차원에서는 배당주, 통신, 음식료 등 비중확대로
 포트폴리오 방어력 강화에 집중력을 높여가야 할 것

KOSPI 2,150 ~ 2,300p 박스권에서는 순환매 대응으로 국한
 단기 낙폭과대 업종 중 실적대비 저평가된 업종
 : IT하드웨어, 화장품/의류, 미디어/교육, 반도체, 소프트웨어, 증권
 중심의 단기 트레이딩 전략 유효
 9월보다 주식 트레이딩 비중을 줄여나가는 가운데 목표수익률과 투자기간
 짧게 가져갈 필요가 있음

10월 전반부 Dead Cat Bounce 이후에는 안전자산(채권, 달러) 강세,
 위험자산(주식, 원자재 등) 약세 현상 뚜렷해질 전망

퀀트 전략

KOSPI 실적 전망 하향 조정 지속, 12개월 선행 기준 연초대비 6.2% 하락.
 22년(-6.2%) 대비 23년(-17.0%) 전망의 하향 조정 폭 커. 23년 전망치가
 연말까지 유지되더라도 12개월 선행 기준 실적 전망치 업사이드 1.0%에
 불과. IT업종(반도체, 디스플레이, 소프트웨어)이 높은 순이익 감소폭 기록

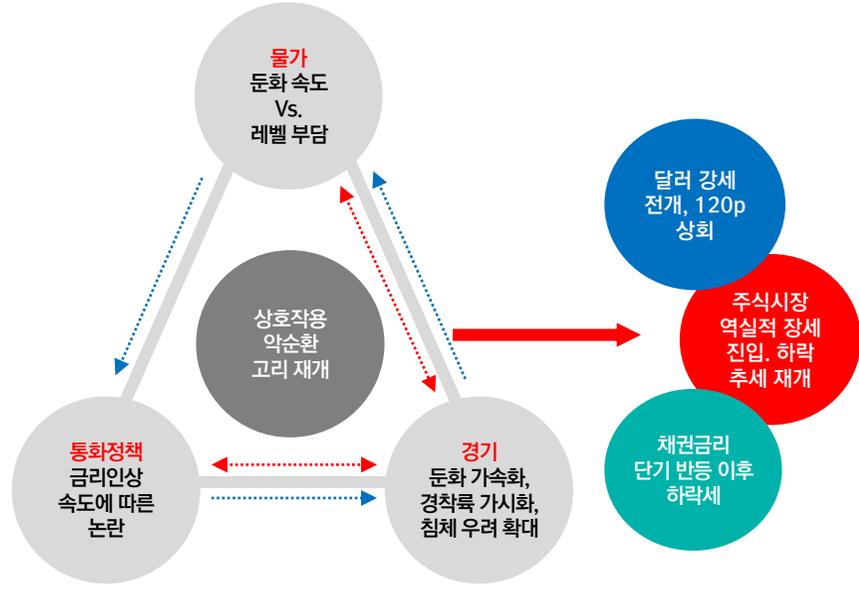
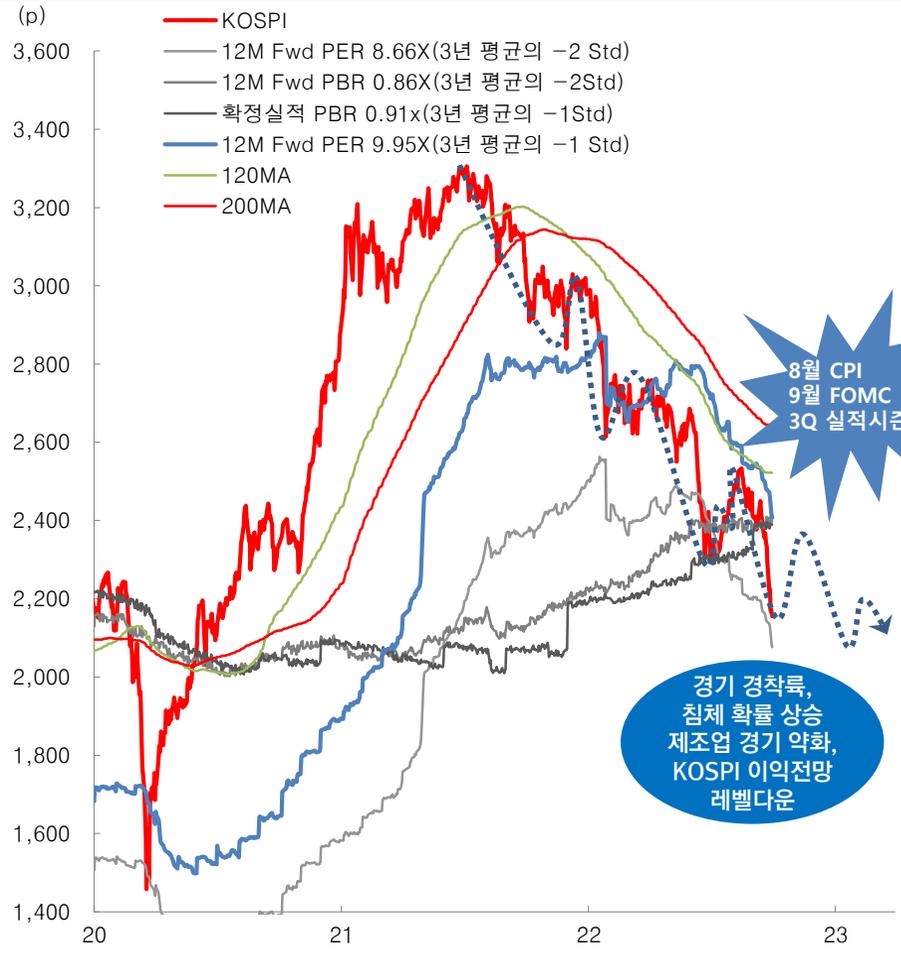
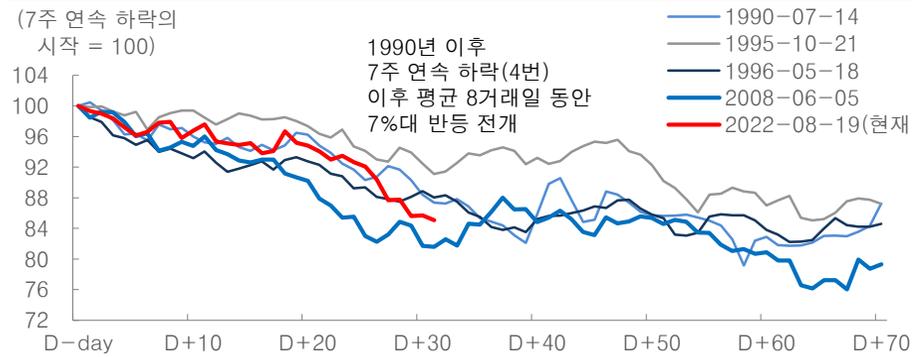
3Q22 순이익은 전분기대비 11.9% 감소 전망. 1개월 전 대비 순이익 하향
 조정 폭이 컸던 업종은 기계, 호텔/레저, 반도체, 철강 등. 반면 필수소비재,
 소매/유통, 비철/목재, 자동차는 상향

멀티 팩터 스코어 모델에서 순위 변동에 크게 영향을 미친 요소는 주가 역
 모멘텀과 배율. 9월 낙폭이 컸던 업종이 상위 업종 위치. 실적 전망이 지속
 해서 하향되고 있는 만큼 어닝스를 고려한 업종과 종목 선별 필요

상위 업종은 에너지, 디스플레이, 반도체, 상사/자본재, IT가전이며 상위 종
 목은 한화에어로스페이스, HMM, OCI, 메리츠증권, 현대백화점 등

[KOSPI 10월 Band 2,110 ~ 2,350p] 견고해진 하락추세. Dead Cat Bounce는 리스크 관리 강화 기회

예상보다 빠르게 물가 - 통화정책 - 경기 간의 악순환 고리 재개 + 경기에 포커스가 맞춰진 딜레마(Dilemma) 국면 전개
 KOSPI 하락추세 더욱 견고해져. 단기 급락 이후 Dead Cat Bounce는 리스크 관리 강화 기회로 활용. 2,100선에서 단기 매매만 가능



자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

[10월 투자전략] 반등시 주식비중 ↓, 현금비중 ↑. 배당주, 방어주(통신, 음식료 등)로 포트폴리오 방어력 강화

KOSPI 2,300p부터 차익실현, 포트폴리오 방어력 강화에 집중. 단기 트레이딩 비중 줄이고, 하더라도 짧게...

투자환경

MACRO & 통화정책

경기 둔화 뚜렷, 가속화
물가 고공행진 장기화로
연준의 매파적 스탠스 강화
23년 금리인하 기대 약화

실적 전망

3분기 실적, 우려보다 양호할
경우 단기 반등시도 연장 가능
경기둔화, 환율효과 약화,
비용 부담 지속 & 제품가격 하락
= 실적전망 하향조정

수급

달러 강세 / 원화 약세 압력 지속
경기불안, 실적 전망 하향조정
외국인 기조적인 순매도 지속
달러, 금리 숨고르기 국면에서
단기 수급 개선 가능성은 존재

Stocks

포트폴리오 방어력 강화 : 배당주, 방어주(통신, 음식료, 에너지 등)

통신 : KT, SK텔레콤

필수소비재 : KT&G, 롯데칠성,

손해보험 : 현대해상, DB손해보험

에너지 : GS, S-Oil / **유틸리티** : 한국가스공사

+α 단기 Sub 트레이딩 : 낙폭과대 + 실적대비 저평가 업종/종목

반도체 : 삼성전자, SK하이닉스 / **건설** : 대우건설, GS건설

소프트웨어 : 카카오 / **증권** : 메리츠증권

화장품/의류 : 아모레G, 한섬, 신세계인터내셔널

KOSPI200 4팩터 스코어 상위 기업

녹십자, 두산밥캣, LG디스플레이, CJ, 현대백화점, 롯데쇼핑, HMM, 팬오션,
CJ대한통운, 동국제강, OCI, 롯데정밀화학, 금호석유, 한화에어로스페이스

주: 위 종목군은 이익전망, 밸류에이션, 주가 수익률 등 쿼터 측면에서 추출한 것으로 추천 종목 아님을 말씀드립니다.

단기 급락, 연속 하락
이후 수반되는 Dead Cat
Bounce 가능

9월 CPI 확인, 3분기
실적시즌을 지나며
변동성 확대 경계

**KOSPI 2,300선 이상에서
현금비중 확대 & 배당주,
통신, 음식료 업종 중심의
포트폴리오 방어력 강화**

**KOSPI 2,100~2,300선
단기 Trading 전략 유호
실적대비 저평가 업종,
순환매 대응**

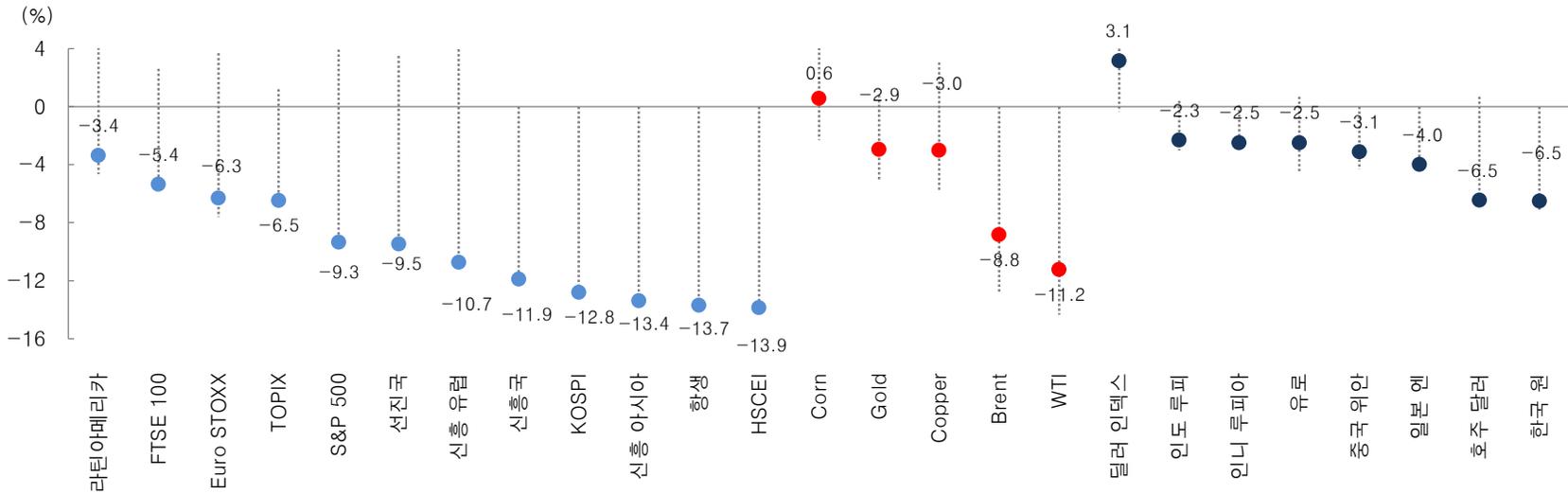
9월 Review : 연중 최저점 경신

Strategist, RA 김정윤

02) 769-3496 / jungyoon.kim@daishin.com

글로벌 증시 일제히 하락. 킹달러의 승리

9월 글로벌 금융시장 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center
 주: 9월 30일 종가 기준

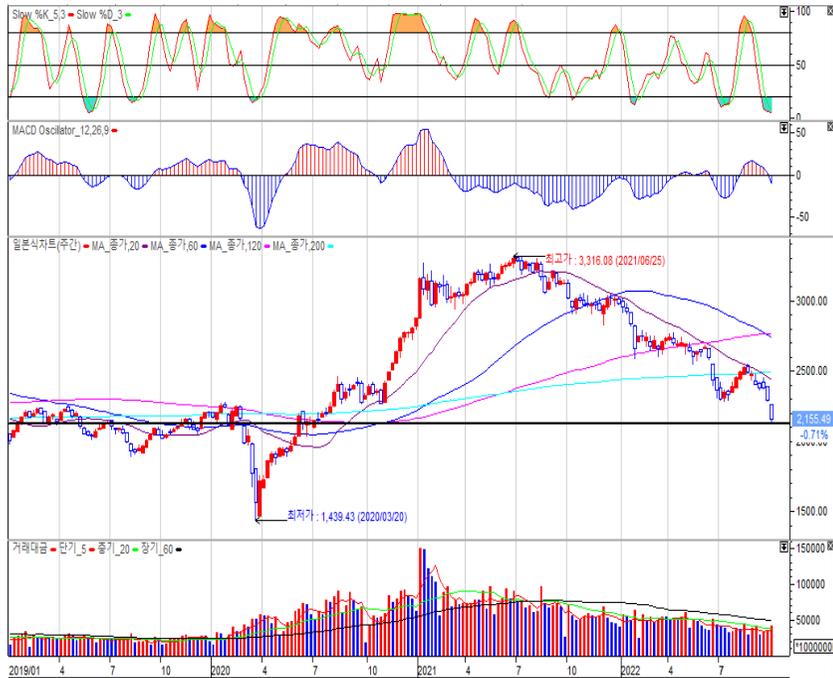
9월 글로벌 증시는 위험선호 심리 후퇴에 일제히 하락. 글로벌 긴축 부담 및 침체 우려 확대와 이에 따른 채권/외환시장 변동성 증폭되어 글로벌 증시 하락으로 이어짐. 지역별로는 신흥아시아(-13.4%)가 가장 큰 폭 하락. 중화권의 경우 홍콩은 13%대 급락세 기록. 유로스탁스는 6.3% 하락해 아시아 증시대비 상대적으로 Outperform. 한편, 라틴아메리카는 9월에 3.4% 하락하는데 그침. 특히, 선제적인 인플레이 대응으로 기준금리 동결 및 성장률 전망치 반등세 보이고 있는 브라질 증시가 상대적으로 강세 보이며 라틴아메리카 증시 낙폭 제한

원자재 시장의 경우 긴축-침체 관련 불안에 수요 둔화 우려 확산되어 국제유가 하락세 기록. WTI 기준으로 11.2% 급락해 80달러 하회. 미국채 금리 급등세 전개에 따라 안전자산으로 분류되는 금은 오히려 가격 하락세 기록

지속되는 긴축 부담과 침체 우려에 외환시장에서 달러 인덱스는 월 중 114p를 상회. 여기에 유로-달러는 패리티 붕괴와 특히 영국 수정성장 계획 이후 파운드화의 급격한 약세도 달러 강세압력을 높이는 요인으로 작용

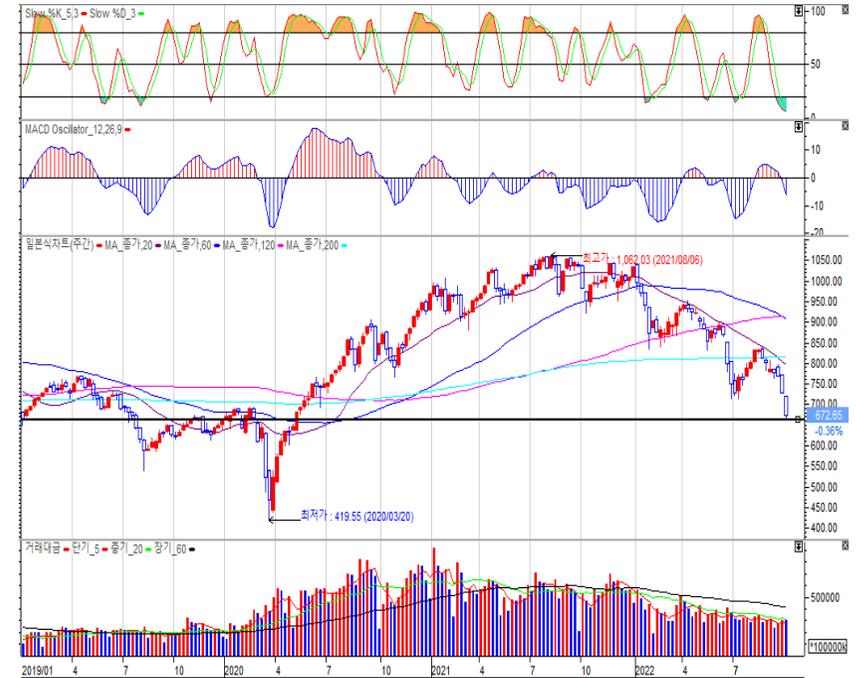
코로나19 이전으로 회귀한 증시

KOSPI 주봉. 또 다시 200주 이평선 하회



자료: 대신증권 Research Center

KOSDAQ은 700선 마저 붕괴

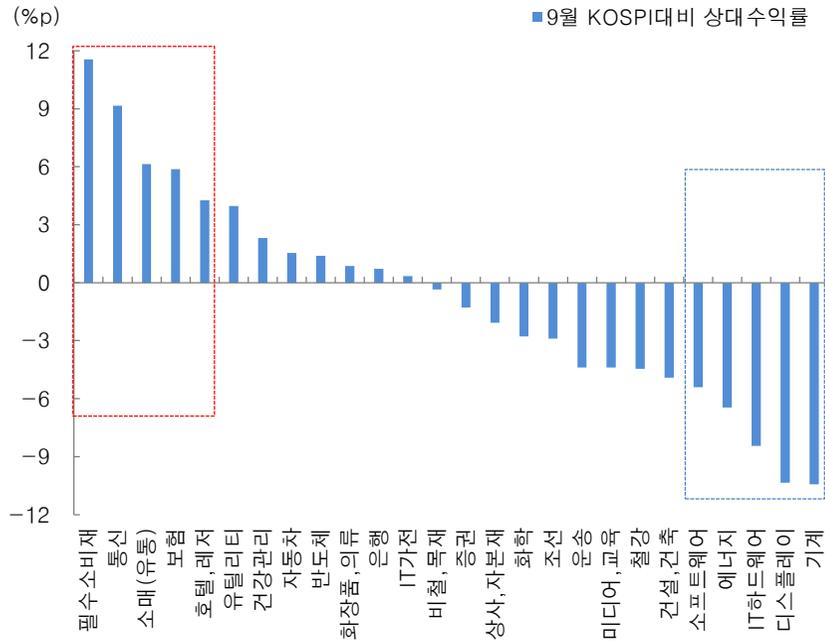


자료: 대신증권 Research Center

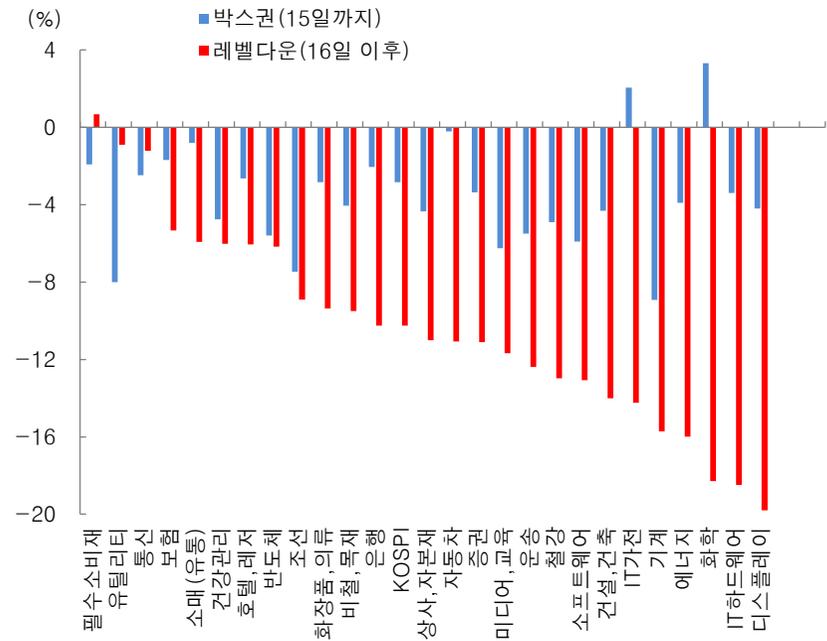
9월 KOSPI, KOSDAQ은 각각 -12.81%, -16.65% 기록. 대내적인 요인보다는 주요국 중앙은행들의 공격적인 긴축 기조 강화, 경기 침체 우려 지속되는 과정에서 투자심리 악화. 특히 미국 8월 CPI 쇼크, 9월 FOMC 이후 이 같은 우려가 확대되고 채권/외환 등 금융시장 전반적으로 높은 변동성 보임. 더불어 영국 감세안 발표 이후 금융시장 변동성 증폭됨에 따라 한국도 원/달러 환율 급등세 지속됨에 따라 외국인 자금 유출 지속되어 KOSPI는 결국 2,200선 하회

견조했던 경기방어 업종들

KOSPI Outperform 업종 : 필수소비재, 통신



레벨 다운 국면에서 기술 업종들 급락세 뚜렷



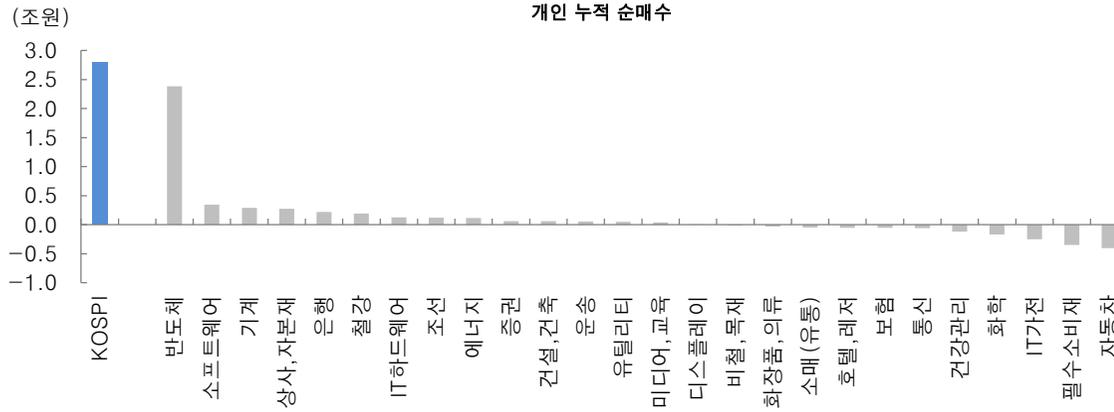
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
 주: 9월 30일 종가 기준

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
 주: 9월 30일 종가 기준, 박스권은 9월 15일까지, 레벨다운은 9월 16일 이후

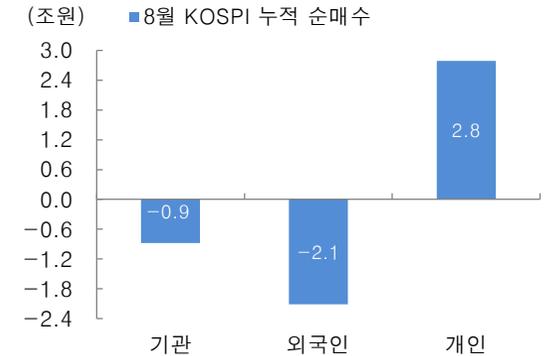
9월 KOSPI 업종들은 모두 하락세 기록. KOSPI 대비 상대수익률을 보면 필수소비재, 통신 각각 KOSPI 대비 11.55%p, 9.15%p Outperform하며 경기방어 업종들이 상대적으로 견조한 모습 보임. 특히 이들 업종들은 KOSPI 박스권 국면에서도 하락폭이 제한적 이었으며 레벨다운 국면에서 필수소비재 업종은 오히려 (+) 수익률 기록. 소매/유통, 호텔/레저 등 내수주도 KOSPI대비 Outperform. 반면, 디스플레이, IT하드웨어, 소프트웨어 등 기술 업종들이 9월에 전반적으로 큰 폭 하락. 이들 업종들은 9월 레벨다운 국면에서 특히 낙폭이 컸던 업종들로 분류

외환시장 변동성 확대로 외국인 수급에 비우호적인 여건 형성

개인투자자들은 반도체 집중 순매수



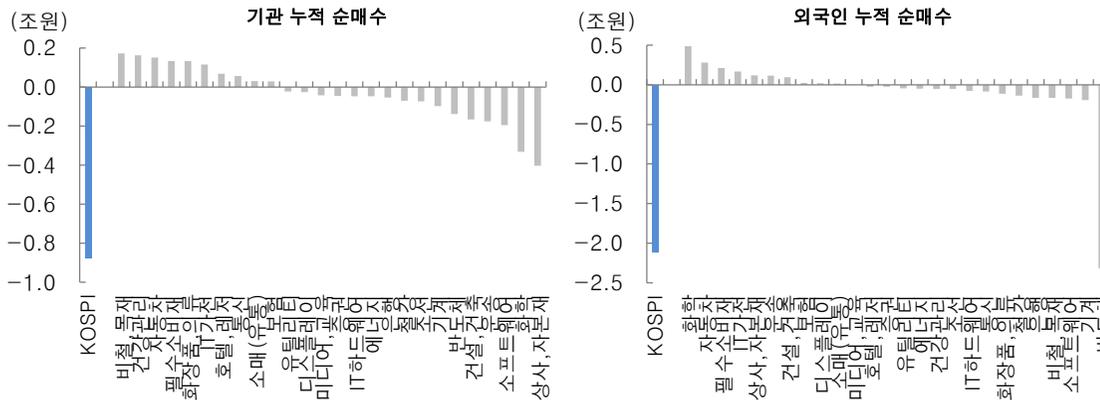
환율 변동성 확대-외국인 순매도 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인, 기관 동반 순매수 업종: 자동차, 필수소비재



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 글로벌 채권/외환시장 변동성 확대 속에 원/달러 환율이 1,440원대를 돌파하는 모습 보이며 외국인 수급에 비우호적인 여건 형성
- 외국인 투자자들은 특히 반도체 업종에 대해 2.3조원을 집중적으로 순매도
- 한편, 소프트웨어 업종은 외국인, 기관 동반 매물 출회되었으며 반면에 자동차, 필수소비재 업종은 동반 순매수세 유입

10월 KOSPI Band : 2,110 ~ 2,350p

Strategist 이경민

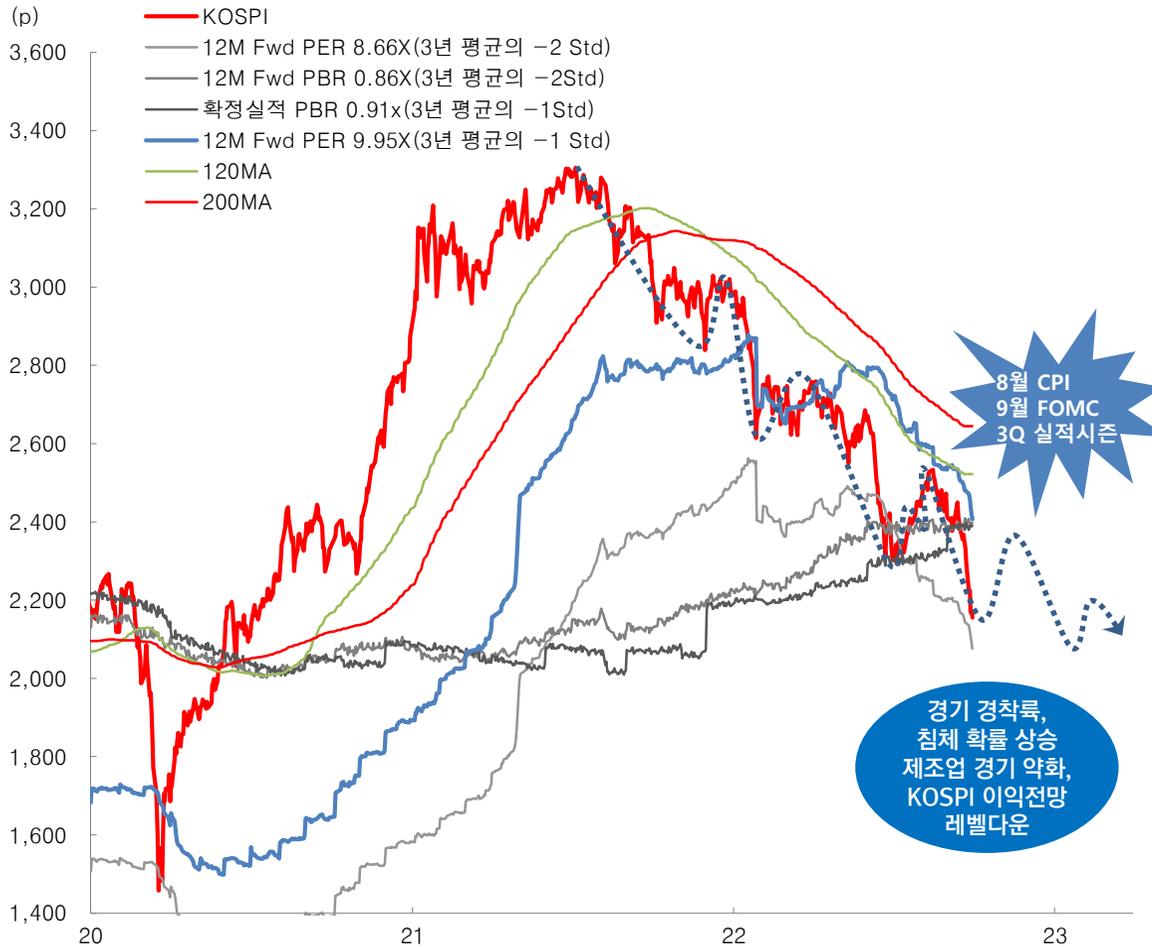
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

Strategist, RA 김정윤

02) 769-3496 / jungyoon.kim@daishin.com

10월 KOSPI 전강후약 패턴 전망. 10월 중순 9월 CPI와 3분기 실적시즌 경계

10월 전반부 단기 급락, 연속 하락으로 인한 Dead Cat Bounce 예상
9월 CPI, 3분기 실적시즌을 계기로 본격적인 역실적장세로 진입 예상

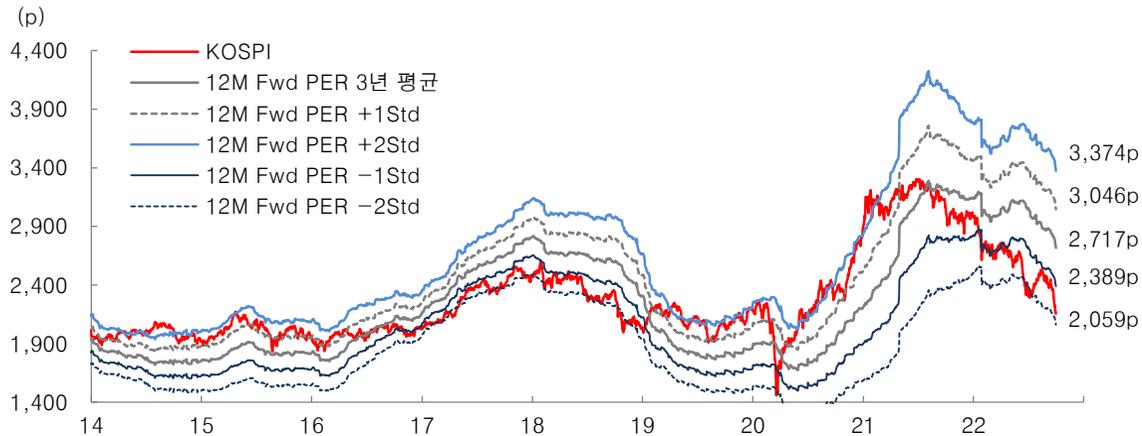


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 8월 CPI 충격, 9월 FOMC 결과 확인 이후 고강도 긴축과 경기침체 우려라는 이중고에 상당기간 시달릴 수 밖에 없음을 확인. 여기에 유럽 경기 침체, 물가 폭등 우려, 영국의 세금 감면/국채발행 확대 충격 가세
- 10월 전반부에는 KOSPI 급락(9월 수익률 -12.81%, 발생확률 3.56%), 7주 연속 하락(90년 이후 다섯번)에 따른 기술적 반등, Dead Cat Bounce 전개 예상
- 하지만, 이는 견고해진 하락추세 속에 단기 되돌림 국면. 9월 CPI(10월 13일)를 확인하며 재차 물가 레벨과 통화정책, 그 사이에서 경기부담이 커지는 악순환의 고리 강화 예상. 3분기 어닝시즌(10월 중순 이후)도 실적 전망 레벨다운으로 이어지며 증시 하방압력 확대로 이어질 것
- 고물가 부담으로 인한 연준의 긴축이 지속되는 가운데 경기 불확실성이 커지는 구간으로 역금융장세와 역실적장세 성격이 동시에 유입될 가능성 높음
- 다양한 악재와 이슈들이 경기 경착륙 가시화, 침체 가능성 등으로 연결되면서 증시는 딜레마(Dilemma)에 빠지며 악순환의 고리에 의해 하락세를 이어갈 전망

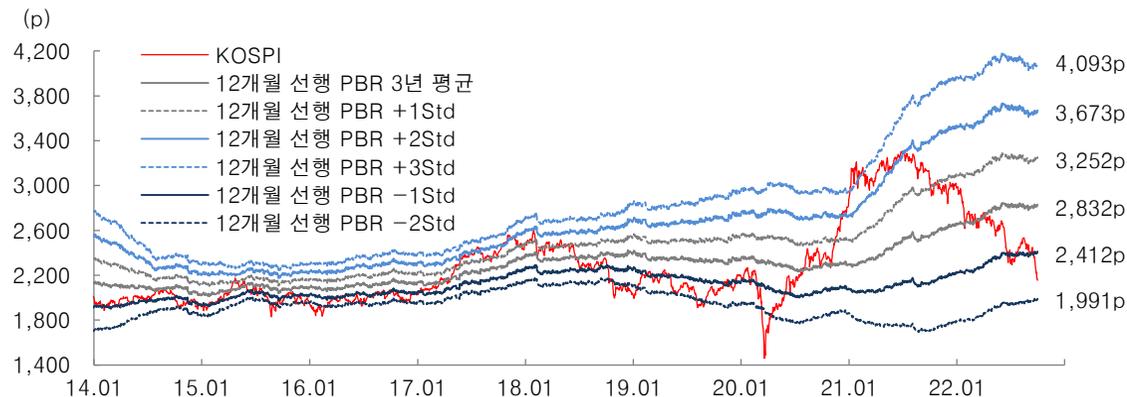
10월 KOSPI Band 2,110 ~ 2,350p

12개월 선행 PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

12개월 선행 PBR Band

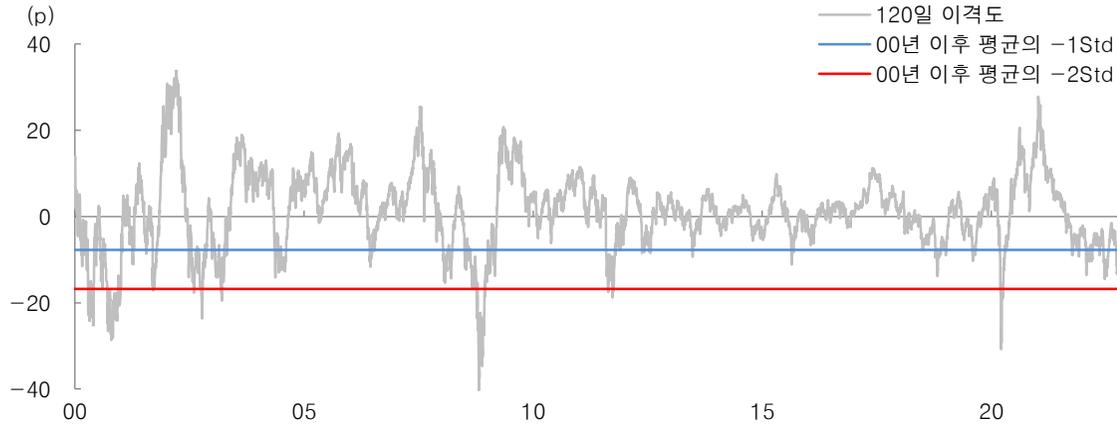


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 하단 KOSPI 2,110p : 12개월 선행 PER 8.67배(21년 6월 이후 평균의 -2Std), 2019년 박스권 등락 당시 평균 지수대
- 상단 KOSPI 2,350p : 12개월 선행 PER 9.7배(22년 평균), 60일 이동평균선, 9월 셋째주 장대음봉의 중간 지수대
- 반등 목표치 KOSPI 2,350p로 9월 2,550p에서 다시 200p 하향조정. 물가/경기불안 가중, 이익전망 레벨다운 반영 (12개월 선행 EPS 6월말 271원, 7월말 260원, 8월말 255원, 9월말 242원)
- 9월 CPI 충격 이후 지속되어 온 연속 하락세의 반작용으로 단기 기술적 반등시 도는 가능
- 하지만, 가파른 경기둔화/약화, 이익전망 레벨다운 영향으로 반등 폭은 제한적일 것
- 펀더멘털 둔화/약화로 인한 증시 하방압력 확대가 본격화되면서 KOSPI 하락추세는 더욱 견고해지고 있다는 판단

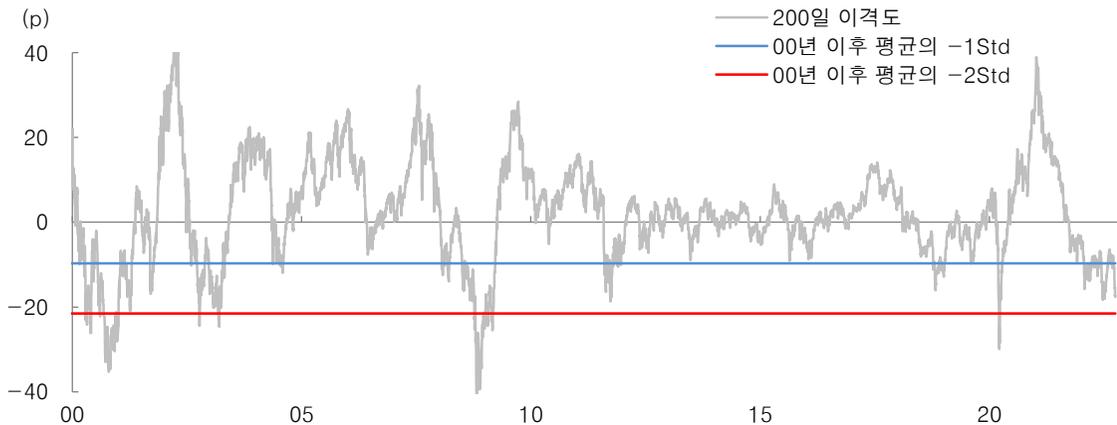
KOSPI 경기선(120일), 추세선(200일) 이격도 직전 저점 근접. 아직 Rock Bottom은 아니야

KOSPI 120일 이동평균선 이격도, 괴리율 확대로 다시 직전 저점권에 근접



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 200일 이동평균선 이격도, 2차 지지권까지 이탈 이후 회복 시도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 2차 지지권에서 반등, 1차 지지권 회복시도에 나섰던 KOSPI 이격도는 다시 급락 반전, 직전 저점권에 근접
- 120일, 200일 이동평균선 하락세가 이어지고 있어 하락추세는 여전히 유효한 상황에서 하락으로 인한 괴리율 확대 진행 중
- 120일, 200일 이격도와 00년 이후 평균의 -2표준편차 수준까지 3.4 ~ 3.9% 괴리율 존재. KOSPI 기준 2,070 ~ 2,080p
- 단기 급락에 따른 반등시도는 가능하지만, 아직 Rock Bottom 통과는 아님을 시사
- 120일, 200일 이동평균선의 하락 속도를 감안할 KOSPI 2,000선 초중반대가 Rock Bottom일 가능성 높다고 판단

10월 주요 경제지표 및 이슈/이벤트 일정 : ECB와 금통위의 선택은?

	10월 1일 ~ 10일	10월 11일 ~ 20일	10월 21일 ~ 31일
통화정책	<ul style="list-style-type: none"> 4일 호주 RBA 통화정책회의 	<ul style="list-style-type: none"> 12일 한국은행 금통위 13일 연준 9월 FOMC 의사록 공개 20일 연준 베이지북 공개 	<ul style="list-style-type: none"> 27일 ECB 통화정책회의
경제지표	<ul style="list-style-type: none"> 1일 한국 9월 수출입, 무역수지 3일 유로존 9월 S&P 글로벌 제조업 PMI 3일 미국 9월 S&P 글로벌 제조업 PMI, ISM 제조업지수 4일 유로존 8월 생산자물가 4일 미국 8월 제조업수 5일 한국 9월 소비자물가 5일 유로존 9월 S&P 글로벌 서비스업, 종합 PMI 5일 미국 9월 S&P 글로벌 서비스업, 종합 PMI, 9월 ADP 취업, 9월 ISM 서비스업지수 6일 유로존 8월 소매판매 6일 미국 주간 신규 실업수당청구건수 7일 미국 9월 비농업부문 고용, 실업률 8일 중국 9월 차이신 서비스업, 종합 PMI 9일 일본 9월 공작기계 수출 	<ul style="list-style-type: none"> 11일 미국 9월 NFIB 소기업낙관지수 12일 유로존 8월 산업생산 12일 미국 9월 생산자물가 13일 미국 9월 소비자물가, 주간 신규 실업수당청구건수 14일 중국 9월 소비자물가, 생산자물가 14일 미국 9월 소매판매, 10월 미시간대학교 소비자신뢰지수 14일 중국 9월 수출입, 무역수지 17일 미국 10월 뉴욕 제조업지수 18일 중국 9월 광공업생산, 소매판매, 고정자산투자, 3//4분기 GDP 성장률 18일 독일 10월 ZEW 서베이 18일 미국 9월 광공업생산 19일 유로존 9월 소비자물가(확정치) 19일 미국 9월 주택착공, 건축허가 20일 일본 9월 수출입 20일 미국 주간 신규 실업수당청구건수, 10월 필라델피아 연은 제조업지수, 9월 경기선행지수 	<ul style="list-style-type: none"> 21일 한국 9월 생산자물가, 10월 1~20일 수출입 21일 일본 9월 소비자물가 21일 유로존 10월 소비자기대지수 24일 유로존 10월 S&P 글로벌 제조업, 서비스업, 종합 PMI 24일 미국 10월 S&P 글로벌 제조업, 서비스업, 종합 PMI 25일 독일 10월 IFO 서베이 25일 미국 8월 FHFA 주택가격지수 S&P 코어로직 CS 20개 도시 주택가격, 10월 컨퍼런스보드 소비자기대지수, 리치몬드 연은 제조업지수 25일 한국 9월 소매판매 27일 한국 3/4분기 GDP 성장률(잠정치) 27일 중국 9월 공업이익 27일 미국 주간 신규실업수당청구건수, 3/4분기 GDP 성장률(잠정치) 28일 미국 9월 개인소득, 개인소비, PCE물가 31일 중국 10월 국가통계국 제조업, 비제조업, 종합 PMI 31일 유로존 10월 소비자물가(예상치), 3/4분기 GDP 성장률(잠정치)
기타 일정		<ul style="list-style-type: none"> 13일 옵션 만기일 16일 중국 당대회 	<ul style="list-style-type: none"> 25일 EU 위원회 경제전망

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

10월 초 미국 ISM 제조업지수 확장국면 유지 여부 체크 필요. 7일 미국 고용보고서 통해 여전히 견조한 고용지표 발표될 경우 추가적인 긴축 부담으로 이어질 소지. 10월은 한국, 유로존 통화정책회의에 주목. 연준의 연이은 자이언트스텝 단행으로 12일 한국은행 금통위에서 빅스텝 인상 여부 체크. 13일에는 9월 FOMC 의사록 공개 예정. 점도표상 연준 위원들의 기준금리 인상 경로 논의와 올해 경제성장률 하향조정에 대한 설명 주목할 필요. 27일 ECB 통화정책회의에서 시장 예상은 75bp 인상으로 기울어지고 있는 상황

9월 FOMC, 연준의 Overkill. 그리고 경기침체 가시화

Strategist 이경민

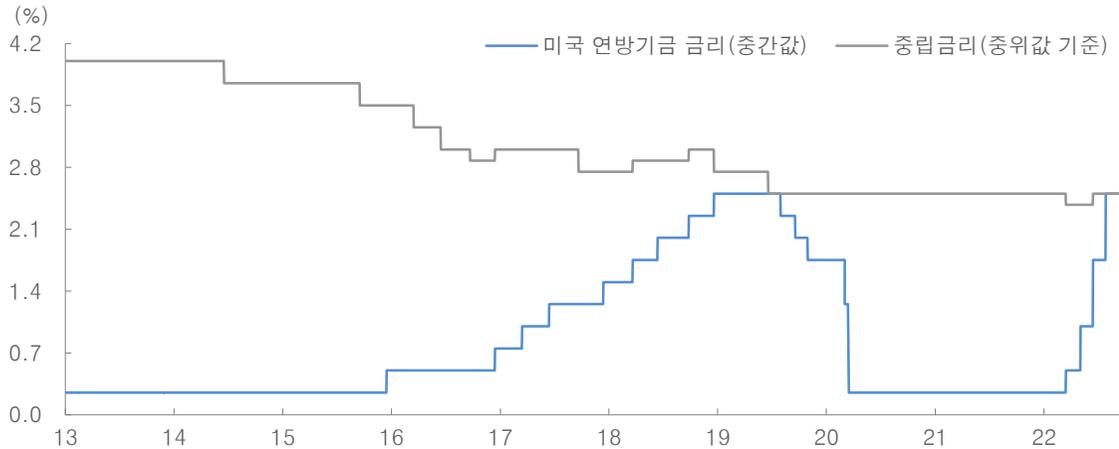
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

Strategist, RA 김정윤

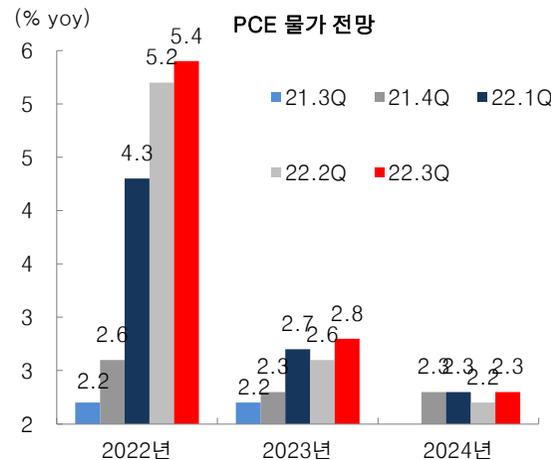
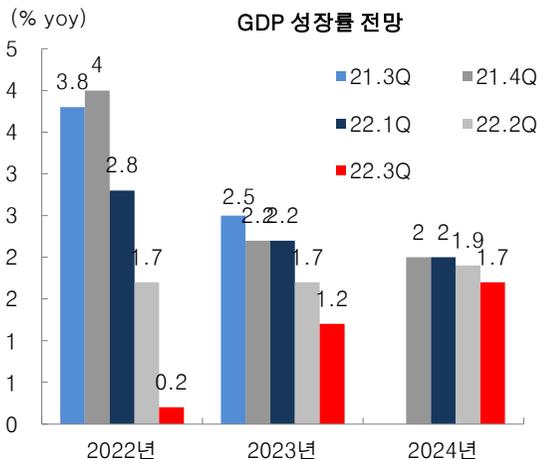
02) 769-3496 / jungyoon.kim@daishin.com

[9월 FOMC] 세 번 연속 자이언트 스텝. GDP 성장을 하향조정 / 물가전망 상향조정

9월 FOMC에서 세 번 연속 75bp 금리인상(자이언트스텝) 단행. 중립금리 상회



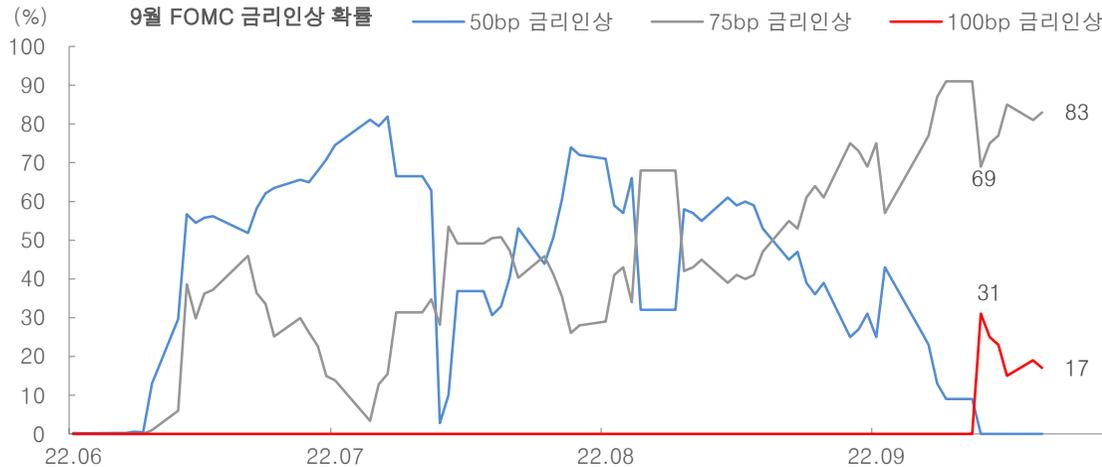
GDP 성장률 전망. 22년 0.2% 전망. 하반기 경기침체 가능성 시사



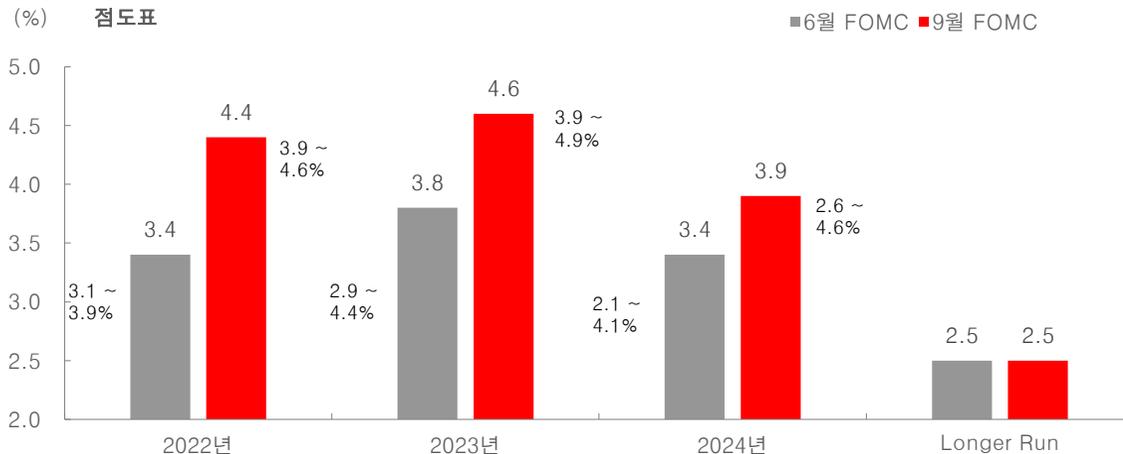
- Fed는 9월 FOMC를 통해 기준금리를 2.25% ~ 2.5%에서 3.0 ~ 3.25%로 0.75%p 인상을 발표
- 6월, 7월에 이은 세 번 연속 자이언트 스텝. 연준 위원 12명 전원 찬성. 이로써 미국의 기준금리는 중립 금리 수준인 2.5%를 상회
- Fed는 경제전망에도 큰 변화를 보임
- 2022년 미국 GDP 성장률 전망치는 기존 1.7%에서 0.2%로 하향조정(1.5%p)다. 물가상승률은 5.2%에서 5.4%로 0.2%p 상향조정
- 현재 미국 물가는 FED의 물가 목표인 2%를 두배 이상 초과하는 수준. 이로 인해 미국 경기 불확실성이 증폭되고 있음을 보여줌. 특히, 2022년 연간 GDP 성장률 0.2%라는 점은 하반기 경기침체가 불가피하다는 의미이기도 함

[9월 FOMC] 점도표 상향조정. 9월 75bp 금리인상은 안도할 수 있는 변수였지만...

9월 자이언트 스텝은 이미 기정사실화되었던 상황



9월 점도표, 6월대비 큰 폭으로 상향조정



- 연준은 점도표를 통해 올해 연말 기준금리가 4.4%(중위값 기준)에 달할 것으로 전망
- 6월 FOMC 3.4%(중위값)에서 1%p 상향 조정된 것. 올해 두 번의 FOMC에서 1.25%p 정도의 추가 금리인상을 시사
- 2023년과 2024년 말 기준금리 전망 역시 기존 전망치인 3.8%, 3.4%에 비해 높은 4.6%와 3.9%로 제시
- 2023년 금리인하를 예상하는 연준위원은 없었음. 시장의 23년 금리인하 기대를 제어하려는 연준의 의지라고 생각
- 다만, 2024년 기준금리 수준이 낮아지면서 경기상황에 따라 연준의 금리인하 가능성을 열어놓았음

[9월 FOMC] 22년 4.4%, 23년 4.6%. 23년에는 기준금리 5%까지 상승 가능

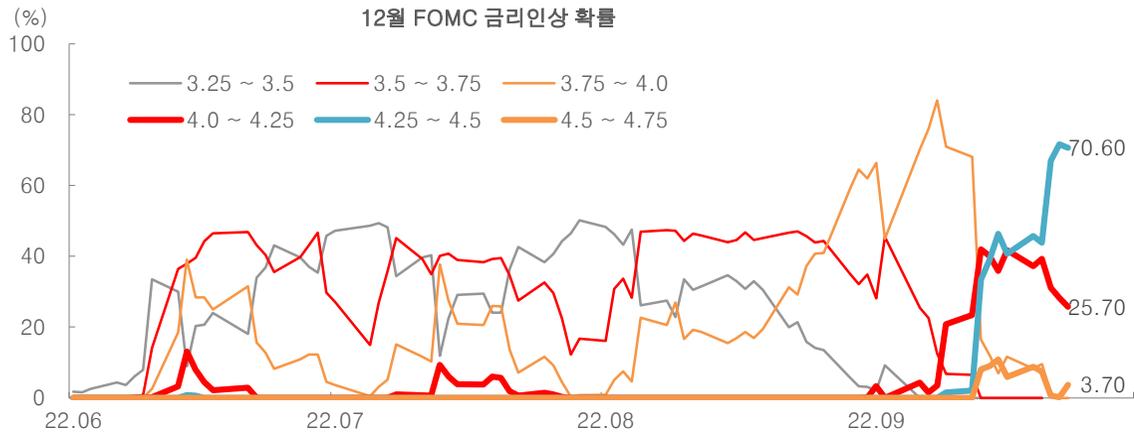
22년 점도표 4.25 ~ 4.5%가 다수. 23년 점도표 평균은 4.6% 이지만, 5% 가능성



- 9월 FOMC 결과와 점도표, 경제전망이 공개된 직후 증시는 급락반전
- 우선, 연준이 제시한 점도표 수준이 높았음
- 중위값 기준으로는 22년 4.4%, 23년 4.6%, 24년 3.9%였는데, 22년 대다수 연준 위원들이 4.25 ~ 4.5%를 예상했고, 23년에는 6명의 연준 위원이 4.75 ~ 5%까지 금리인상을 예상
- 이는 22년 4.2%, 23년 4.4%를 예상했던 시장의 컨센서스를 뛰어넘는 수치
- 게다가 설마했던 23년 5%까지 금리인상 가능성이 커짐. 시장 참여자들의 예상보다 높은 수준의 점도표가 금융시장에 1차 충격을 가한 것으로 생각

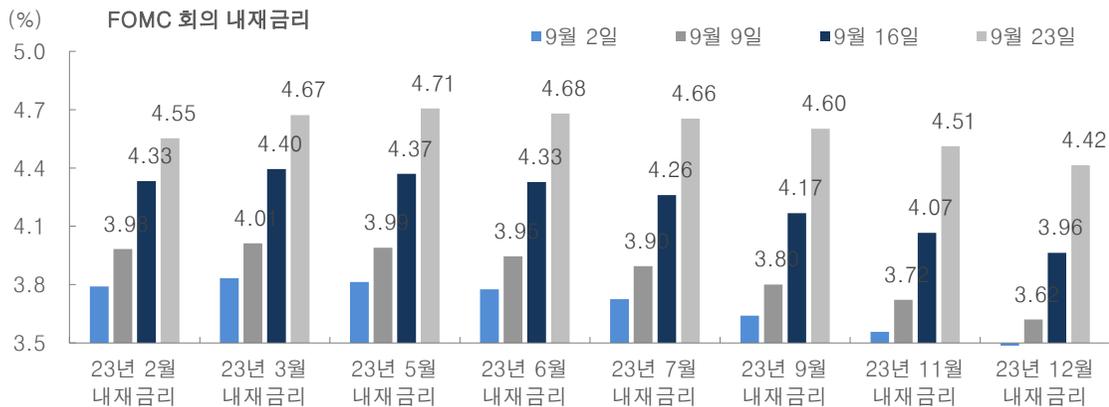
[금리인상 컨센서스] 22년 4.2%, 23년 4.4%에서 22년 4.5%, 23년 4.7%로 레벨업

연내 4.25 ~ 4.5% 금리인상 확률 급등



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

23년 기준금리 전망 9월 점도표(4.6%) 수준을 상회. 인하 기대는 여전

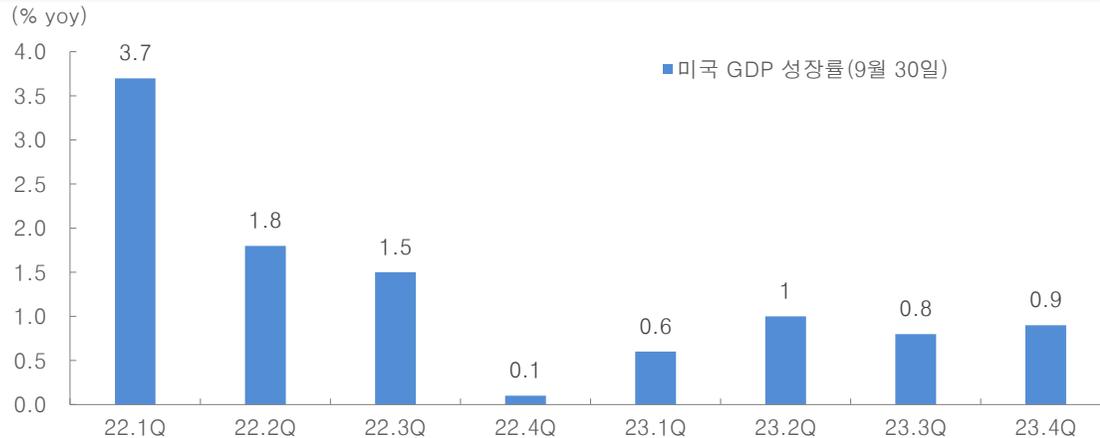


자료: Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

- 연준의 9월 점도표 공개 이후 금리인상 컨센서스 큰 폭으로 상승
- 22년 연말까지 금리인상 확률에 있어서 4.25 ~ 4.5%는 30%대에서 70%대로 레벨업
- 23년 연내 금리인상 컨센서스도 2 ~ 5월 중 4.7%에 근접하는 수준까지 레벨업
- 연준이 의도한 것과는 달리 2023년 하반기부터 금리인하를 기대는 여전. 이전보다 완화되기는 했지만, 2023년 하반기 중 한 번 이상의 금리인하가 컨센서스로 형성 중
- 연준의 OverKill로 고강도 긴축에 대한 우려가 커졌지만, 기준금리 인하 기대가 여전히 전함에 따라 연준의 매파적인 스탠스 지속될 전망

[경제전망] 22년 하반기 ~ 23년 상반기 경기침체 가능성

미국 1분기, 2분기 GDP 3.7%, 1.8% 성장. 아직까지는 0.1% 성장 예상



- 연준이 제시한 22년 GDP 성장률은 0.2%. 이는 하반기 침체를 가정사실화한 것. 미국 1분기, 2분기 GDP 성장률(전년 대비)은 각각 3.7%, 1.8%. 연간 GDP 성장률 전망이 0.2%라면 하반기에는 큰 폭의 역성장 전망이 반영된 것
- 23년 GDP 성장률도 중위값은 1.2%였지만, 전망 범위는 -0.3 ~ 1.9%. 2023년에도 역성장 가능성 존재
- 2022년 하반기 ~ 2023년 상반기까지 경기침체 가능성을 열어놓고 금융시장을 바라봐야 할 것

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

22년 연간 GDP 성장률이 0.2%라면... 하반기는 경기침체? 그리고 23년은...

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2022	2023	2024	2025	Longer run	2022	2023	2024	2025	Longer run	2022	2023	2024	2025	Longer run
Change in real GDP	0.2	1.2	1.7	1.8	1.8	0.1-0.3	0.5-1.5	1.4-2.0	1.6-2.0	1.7-2.0	0.0-0.5	-0.3-1.9	1.0-2.6	1.4-2.4	1.6-2.2
June projection	1.7	1.7	1.9		1.8	1.5-1.9	1.3-2.0	1.5-2.0		1.8-2.0	1.0-2.0	0.8-2.5	1.0-2.2		1.6-2.2
Unemployment rate	3.8	4.4	4.4	4.3	4.0	3.8-3.9	4.1-4.5	4.0-4.6	4.0-4.5	3.8-4.3	3.7-4.0	3.7-5.0	3.7-4.7	3.7-4.6	3.5-4.5
June projection	3.7	3.9	4.1		4.0	3.6-3.8	3.8-4.1	3.9-4.1		3.5-4.2	3.2-4.0	3.2-4.5	3.2-4.3		3.5-4.3
PCE inflation	5.4	2.8	2.3	2.0	2.0	5.3-5.7	2.6-3.5	2.1-2.6	2.0-2.2	2.0	5.0-6.2	2.4-4.1	2.0-3.0	2.0-2.5	2.0
June projection	5.2	2.6	2.2		2.0	5.0-5.3	2.4-3.0	2.0-2.5		2.0	4.8-6.2	2.3-4.0	2.0-3.0		2.0
Core PCE inflation ⁴	4.5	3.1	2.3	2.1		4.4-4.6	3.0-3.4	2.2-2.5	2.0-2.2		4.3-4.8	2.8-3.5	2.0-2.8	2.0-2.5	
June projection	4.3	2.7	2.3			4.2-4.5	2.5-3.2	2.1-2.5			4.1-5.0	2.5-3.5	2.0-2.8		

자료: FED, 대신증권 Research Center

고강도 긴축과 경기 부진/약화의 이중고. 역실적 장세로 진입

Strategist 이경민

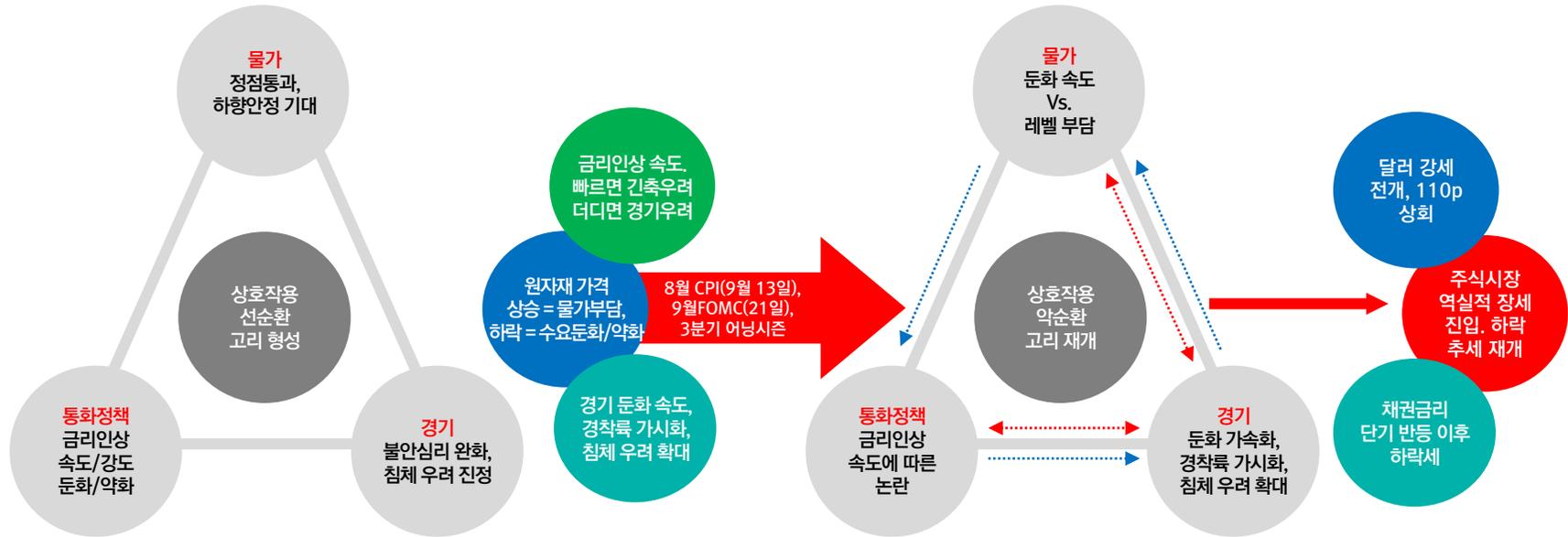
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

Strategist, RA 김정윤

02) 769-3496 / jungyoon.kim@daishin.com

[재귀성 이론] 9월 중순부터 물가 - 통화정책 - 경기 간 악순환 고리 재개. 앞으로는 경기에 포커스가 맞춰질 것

8월 CPI, 9월 FOMC를 지나며 경기에 초점이 맞춰진 악순환의 고리 재개. 물가 - 경기, 통화정책 - 경기 간의 상호작용도 본격화될 것



자료: 대신증권 Research Center

8월 CPI(9월 13일), 9월 FOMC(9월 21일)를 지나며 물가 - 통화정책 - 경기 간의 선순환 고리(7 ~ 8월 일시적으로 유입)는 다시 악순환 고리로 전환. 특히, 9월 FOMC 이후 상당기간 동안 고강도 긴축과 경기침체 우려라는 이중고에 시달릴 수 밖에 없음을 확인. 이 경우 기존의 물가 - 통화정책 - 경기 간 악순환의 고리(파란색 화살표)가 재개되는 것은 물론, 경기 둔화/약화가 더 뚜렷해질수록 물가와 경기, 통화정책과 경기 간의 상호작용(빨간색 화살표)도 함께 작동할 가능성 확대. 원자재, 물가가 올라도 내려도, 금리인상 속도가 빨라져도, 더디어져도 글로벌 증시는 불안정한 흐름을 이어갈 전망. 9월 Core CPI(Inflation Now 6.64%)가 3월 고점을 상회할 경우 물가 정점통과 기대 후퇴, 레벨에 대한 부담 확대로 물가 - 통화정책 - 경기 간의 악순환의 고리 강화 예상. 3분기 실적시즌 이후 경기민감 수출주는 물론, 시클리컬 이익전망 하향조정될 가능성 높아. 본격적인 펀더멘털 불안이 증폭될 수 있음

[고강도 긴축] 연준 위원들의 스탠스... 경기침체를 감수하더라도 인플레이션 통제에 집중

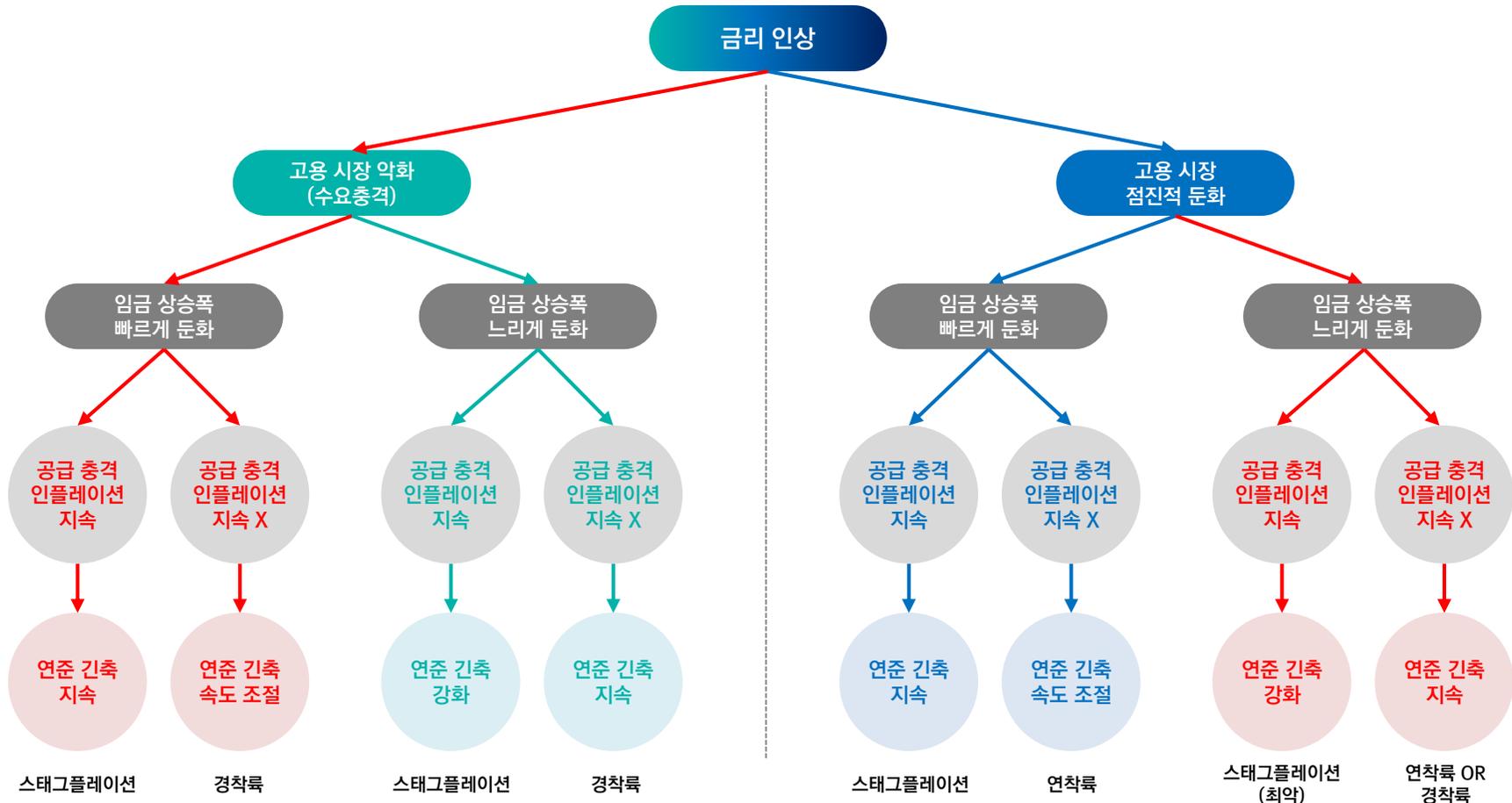
최근 연준 위원들의 스탠스는 여전히 인플레이션 통제에 초점이 맞춰져 있어 경기 둔화/침체 우려에도 고강도 금리인상, 23년 완화 기대 통제 의지 강화

연준 위위	성향	지역	일자	코멘트 요약
제롬 파월	중도	의장	9월 23일	미국 경제는 코로나19 팬데믹으로 인한 혼란을 겪은 후 고물가, 저성장의 뉴노멀 에 진입. 경제가 어려운 시기를 잘 해쳐 나가도록 정책 사용할 것
로레타 매스터	매파	클리블랜드	9월 26일	현 인플레이션 용납할 수 없는 수준 . 실질금리가 플러스를 보일 때까지 기준금리 인상과 한동안 그 수준을 유지할 필요 있어
수잔 콜린스	중도	보스턴	9월 26일	인플레이션 진정시키려면 고용 둔화 및 고실업 필요 . 경제 더 둔화되겠지만, 금리인상 필요. 인플레이션 이미 정점 지났거나 곧 정점 부근에 있을 가능성
패트릭 하커	중도	필라델피아	9월 27일	주택부족이 인플레이션 압력 증가에 주요 원인 으로 생각. 그 동안 주택 공급이 충분하지 않았으면, 인플레이션 억제를 위해 주거비 낮추는 게 중요
닐 카시카리	비둘기	미니애폴리스	9월 27일	임금, 임차료 등 지속 상승, 인플레이션 끈질겨 . 연착륙 가능하나 우리가 좌우할 수 없어. 경기가 악화된다고 해서 금리인하하는 실수 반복 안할 것
제임스 블러드	매파	세인트루이스	9월 27일	고용시장이 탄탄한 만큼 인플레이션 억제에 집중 가능 . 수개월간 금리 더 인상할 것. 최종금리는 4.5% 예상. 한동안 이 수준에 머물 필요 있어
찰스 에반스	비둘기	시카고	9월 28일	지속적 금리인상에 대한 공감대 형성. 기준금리는 내년 3월에 정점 찍을 것으로 예상. 최종금리는 4.75% 될 것. 또한 한동안 그 수준을 유지해야
라파엘 보스틱	비둘기	애틀란타	9월 28일	11월 75bp, 12월 50bp 인상이 기본 가정. 인플레 둔화 속도 충분치 않아 여전히 갈 길 멀어 . 물가 억제 때까지 금융시장 변동성 커질 것
메리 델리	중도	샌프란시스코	9월 28일	높은 인플레이션을 낮추는데 단호 하지만, 노동시장에 장기적인 피해를 입히지 않도록 하는 것이 중요. 또한 경기하강은 가능한 완만한 형태 원해

- 9월 FOMC 이후에도 연준 위원들의 스탠스는 여전히 인플레이션 통제에 초점이 맞춰져 있음
- 이와 함께 2023년 금리인하 기대에 부담을 느끼고 있는 것으로 보임. 인플레이션 레벨이 진정될 때까지는 금리인상을 지속해야 한다는 의지 피력
- 비둘기파 위원들까지 경기침체를 감수하더라도 물가 통제가 우선임을 강조
- 존 윌리엄스, 토마스 바킨과 같은 중도 성향 연준 위원들도 경제성장을 제하더라도 물가 안정을 위해 금리인상을 주장. 23년 금리인하 가능성 희박함을 언급
- 2023년 금리인하를 예상하는 투자자들의 기대심리를 제어하려는 모습 뚜렷
- 물가 안정을 확인하기 전까지 고강도 긴축과 경기 침체 우려가 공존하면서 글로벌 금융시장 변동성을 자극할 전망

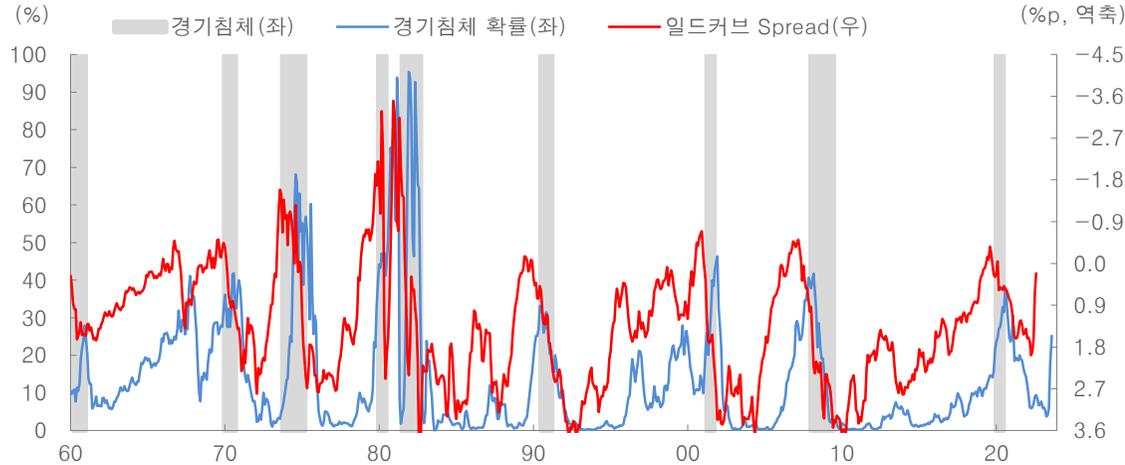
[고강도 긴축] 자칫하면 스태그플레이션으로 진입할 수 있다는 경계심리 확대

통상 금리 인상 사이클에는 경기 둔화·고용 감소 → 실업률 상승 → 가계 소비 위축 → 경기 둔화·고용 감소 → 경기침체
 연준의 생각 This is different! 금리 인상 가속화 → 고용 감소 → 실업률 크게 상승 x (노동시장 경색) → 가계 구매력 유지 → 연
 준이 긴축을 강화할 수 있는 환경. 하지만, 최근 고물가 고공행진으로 연착륙이 아닌 스태그플레이션 가능성 확대



[경기하방압력 확대] 미국 침체 우려 확대. 연준은 수요, 기대심리를 꺾어서라도 물가를 잡겠다는 의지 피력

일드커브(10년물, 3개월물) 급등과 함께 경기침체 확률 20% 후반으로 레벨업



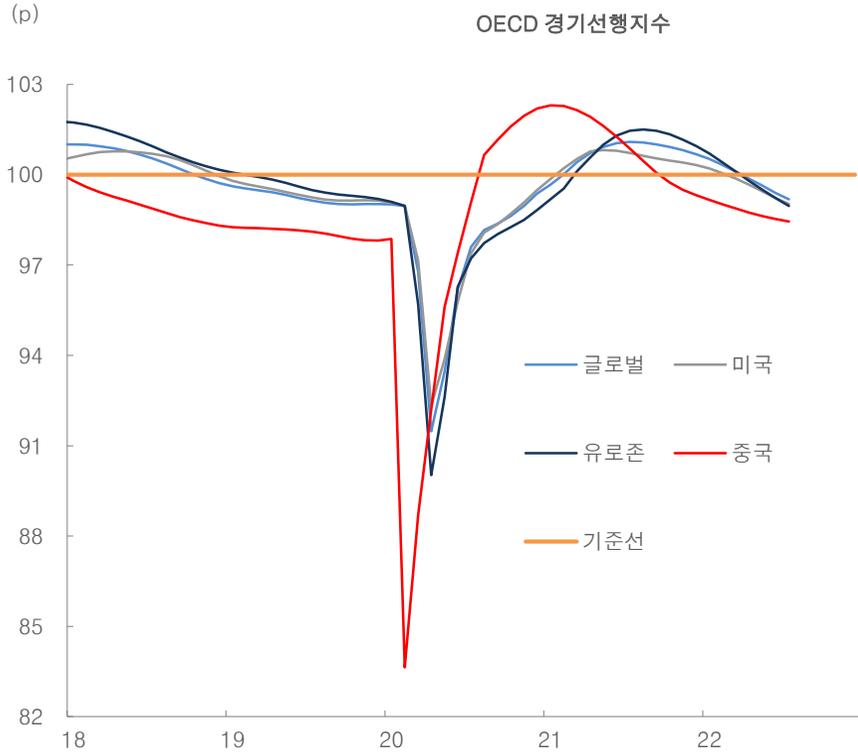
5년, 10년 BEI에 이어 2년 BEI도 연중 저점 경신. 2년 BEI가 5년, 10년보다 낮아져



- 최근 경기 불확실성 확대에도 불구하고 성향과 상관없이, 연준위원 전반의 인플레이션 억제 의지를 피력하는 이유
- 물가가 장기간 고공행진하면서 그들이 예상했던 연착륙 가능성이 악화되고, 자칫하면 스태그플레이션으로 전개될 가능성이 높아지기 때문
- 따라서 중앙은행이 통제할 수 있는 물가를 최대한 빠르게 진정시켜 경착륙은 불가피하더라도 스태그플레이션은 피해야 한다는 목소리가 커지는 것으로 보임
- 실제로 9월 FOMC 이후 경기침체 확률 한자리수에서 20%대 후반으로 레벨업
- 시장의 기대, 수요를 꺾어서라도 최대한 빠르게 인플레이션 안정을 모색하는 연준의 스탠스를 감안할 때 당분간 고강도 긴축과 경기 불안이 동시에 금융시장 불확실성을 높일 수 있음
- 이미 기대인플레이션은 연중 최저치를 경신하고 가파른 하락세 전개. 그동안 상대적으로 높았던 단기 BEI 레벨이 크게 하락하면서 장기 BEI보다 낮아진 상황. 단기 경기/수요/물가 기대가 빠르게 악화되고 있다는 점을 보여줌

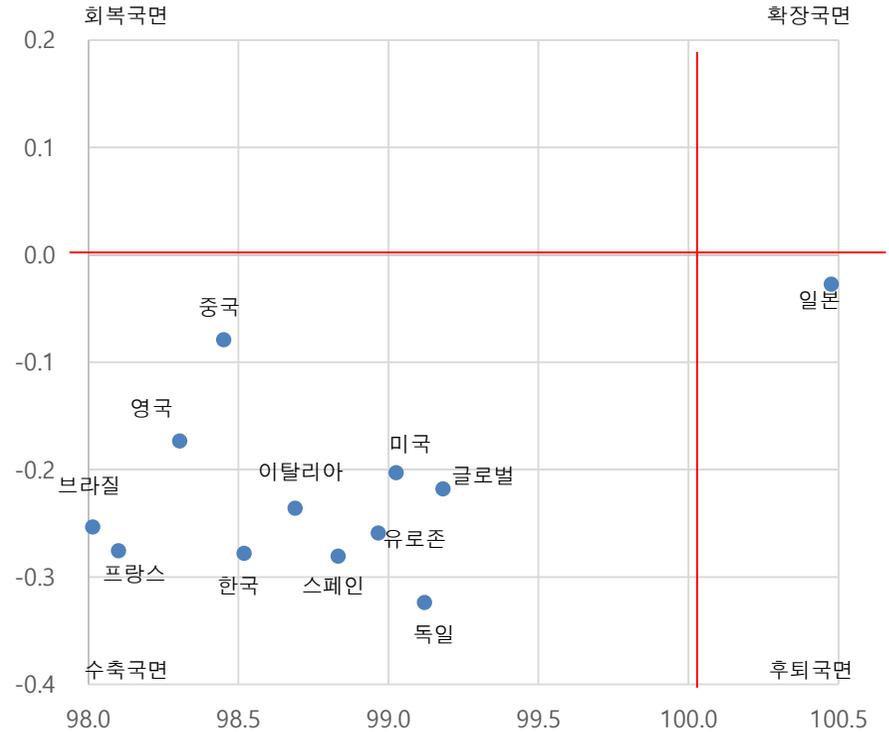
[경기하방압력 확대] 문제는 경기둔화/수축 국면이 지속되고 있고, 심해지고 있다는 점

OECD 경기선행지수 기준선 하회, 하락세 지속



자료: OECD CEIC, 대신증권 Research Center

일본을 제외한 주요국 대부분이 수축국면에 위치

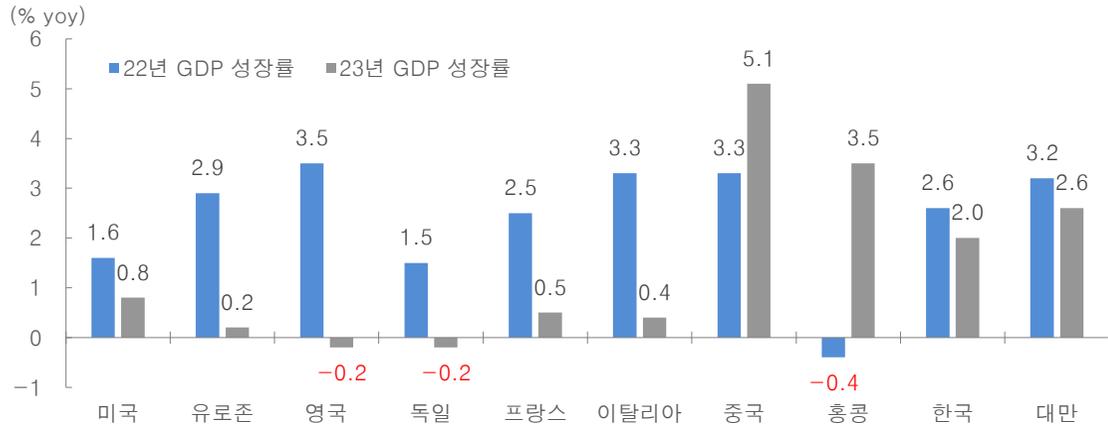


자료: OECD CEIC, 대신증권 Research Center

글로벌 경기둔화 지속. OECD 경기선행지수 100선 하회 이후에도 하락세 지속. 낙폭을 줄이는 변화 부재
 지역별로는 일본만이 후퇴국면에 위치했을 뿐 주요국 대부분이 수축국면에서 경기둔화/약화가 심해지고 있음을 보여줌
 상/하반기 모두 미국 홀로 글로벌 경기를 견인. 미국 경기는 연말 고용지표가 둔화되면서 내년 상반기 침체 진입할 것으로 예상
 유로존 경기는 에너지 리스크와 통화 긴축 영향으로 침체 가능성 높음. 중국 경기는 L자형의 경기 흐름 예상

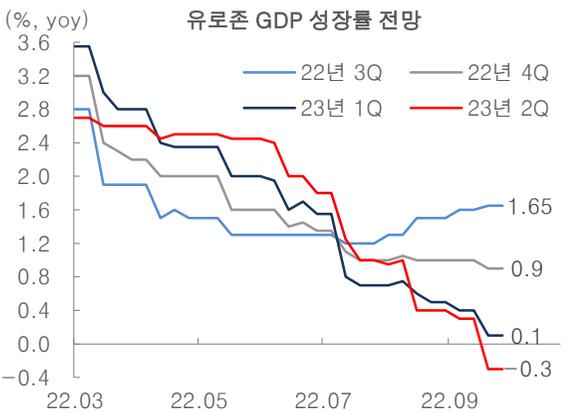
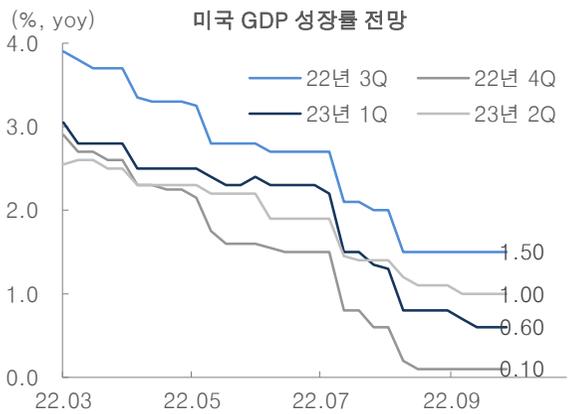
[경기하방압력 확대] 23년 미국, 유럽은 0%대 성장 전망. 더 낮아질 가능성... 중국 5%대 성장 위협

주요국 GDP 성장률. 미국 0%대 진입, 유럽 주요국은 역성장 예상. 신흥국은?



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

22년 4분기 ~ 23년 상반기까지 미국, 유럽 역성장 가능성 확대

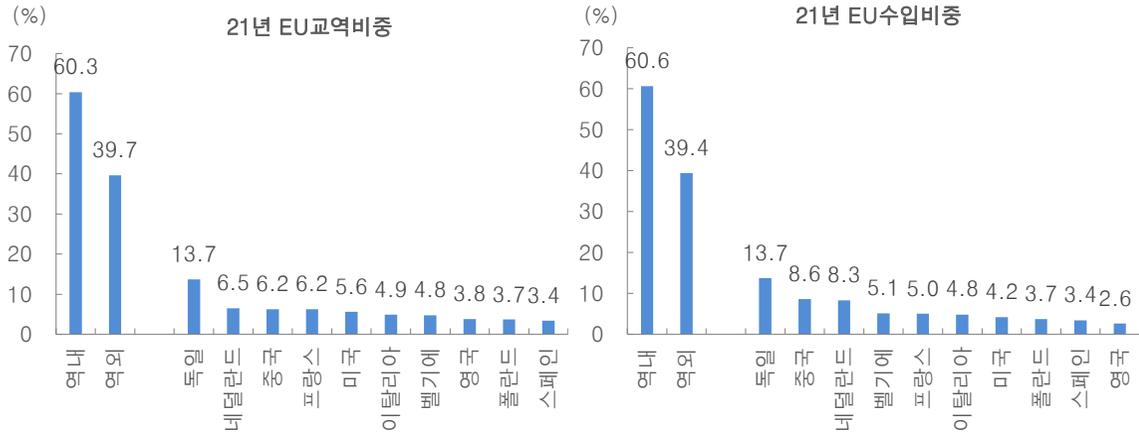


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 물가 고공행진 장기화, 고강도 금리인상 지속의 여파가 경기 하방압력을 높이고 있음
- 물가와 통화정책이 경기에 미치는 영향력을 감안할 때 금리인상 이후 6개월이 지나는 22년 4분기부터 경기침체가 가시화될 전망
- 실제로 미국 22년 4분기 GDP 성장률은 0.1%대로 레벨다운되었고, 유로존 GDP 성장률은 23년 1분기 -0.3%, 2분기 0.1%에 불과
- 연간 GDP 성장률도 23년 기준 영국과 독일을 시작으로 마이너스 성장 전망 유입
- 주요 선진국들의 0% 성장, 마이너스 성장이 예상되는 상황에서 중국의 5% 성장도 자신할 수 없는 상황
- 글로벌 경기 둔화/약화는 시간이 갈수록 뚜렷해질 전망

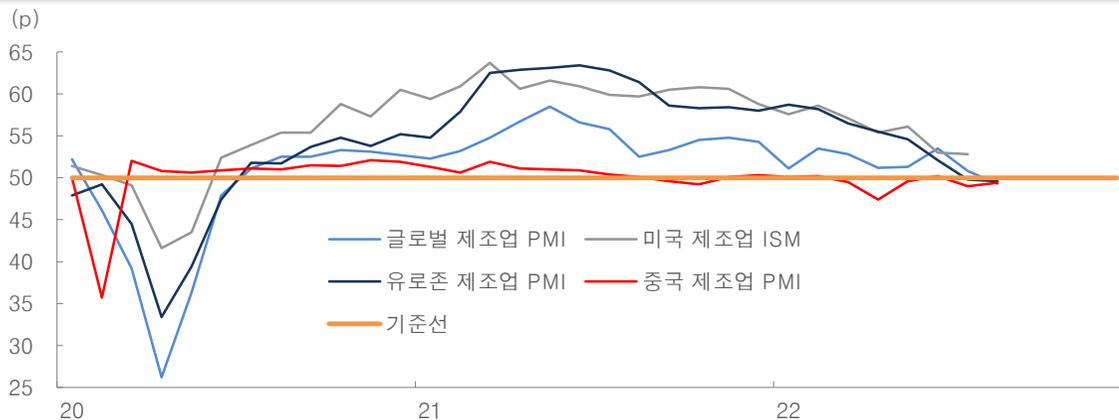
[경기하방압력 확대] 글로벌 수축국면 진입. EU 경기불안의 나비효과 경계

EU의 경기침체의 나비효과는 미국, 중국은 물론, 신흥국 경기/교역 둔화를 야기



자료: KITA, 대신증권 Research Center

EU의 경기침체의 나비효과는 미국, 중국은 물론, 신흥국 경기/교역 둔화를 야기

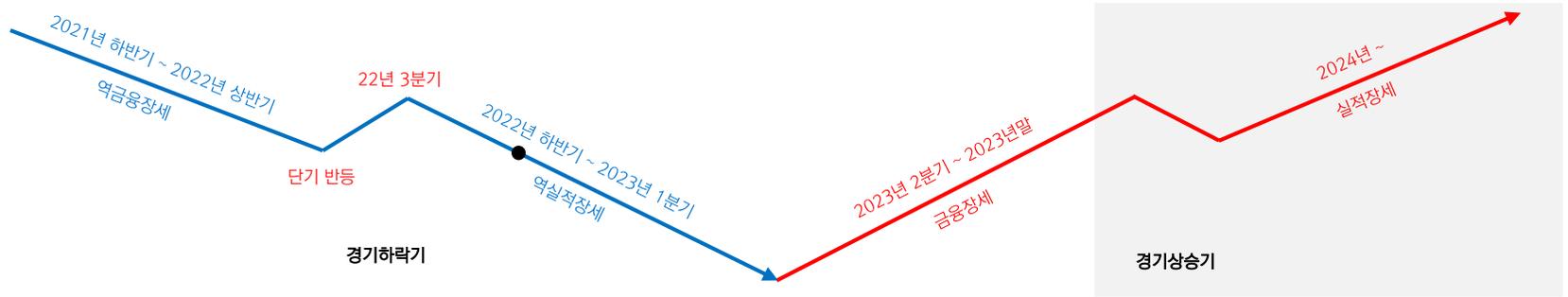


자료: ISM, S&P, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 특히, EU의 경기 약화, 침체가시화는 미국, 중국의 對EU 수출 및 수입에 영향을 주어 글로벌 경기 회복세 둔화를 야기
- 선진국들의 둔화는 신흥국에게 부정적으로 영향. 특히, 제조업 수출 중심의 국가(예: 인도, 한국)에 영향
- 글로벌 경기둔화는 제조업 분야로 확산 중. 글로벌 제조업 PMI와 주요국 제조업 PMI는 50을 하회하면서 수축국면 진입
- 미국 ISM 제조업 지수가 견조한 흐름을 보이고 있지만, 시차의 존재일 뿐 차별적인 제조업 경기를 기대하기 어려운 상황

[국면판단] 22년 하반기 역금융장세에서 역실적장세로...(전환점은 9월 중순) 2차 하락추세 전개 가능성 경계

우라가미 구니오[주식시장의 사계]. 2023년 1분기까지 경기하락기. 2024년 2분기 전환점 통과



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

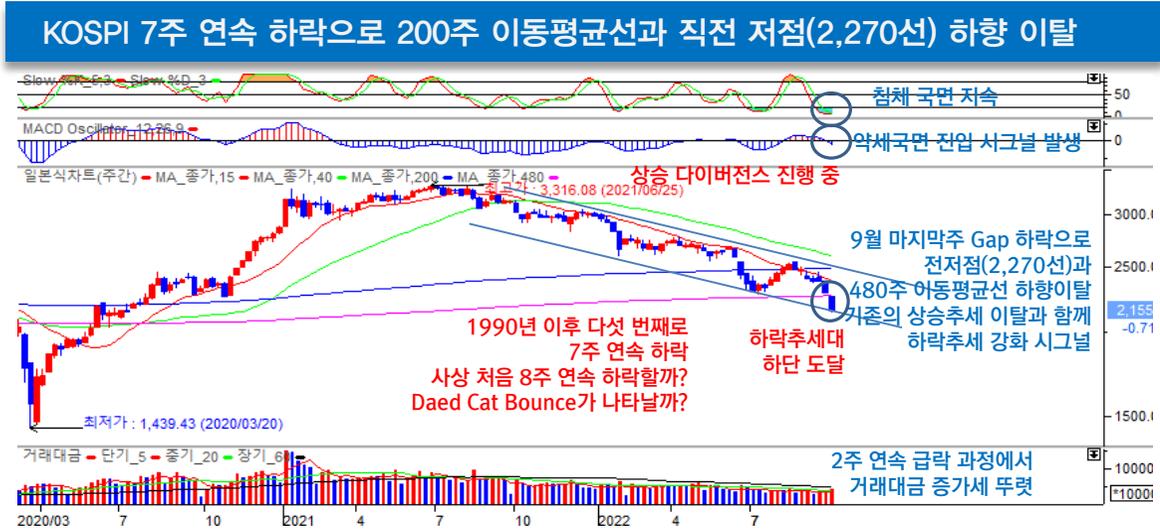
글로벌 경기 사이클은 2021년 하반기 이후 하강국면이 진행 중. 이러한 경기 하강 사이클은 2023년 상반기까지 지속될 가능성이 높음. 우라가미 구니오가 제시한 주식시장의 사계로 구분해 보면 22년 상반기까지는 역금융장세로 볼 수 있음. 아직 실적 개선세는 유효하지만, 경기둔화, 금리 상승세 뚜렷. 3분기 금리안정, 단기 가격/밸류에이션 매력에 근거한 반등은 가능하겠지만 다음 장세는 역실적장세. 4분기부터 경기모멘텀 약화, 금리 하락, 실적 감소 등의 펀더멘털 환경이 예상. 특히, 우크라이나 전쟁과 중국 제로코로나 정책 장기화 여파가 물가 상승압력, 경기 하강압력을 높이고 있음. 공급망 차질 이슈가 지속되고 있다는 점도 소비와 생산 간의 격차를 좁히지 못하면서 물가/경기불안을 가중시키고 있다는 판단. 2022년 하반기 이후 물가 등락과 상관없이 경기 경착륙/침체 우려 가중 전망

KOSPI 7주 연속 하락의 두가지 시그널

Strategist 이경민

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

[KOSPI 연속 급락] 중요 지지선, 분기점, 추세선 모두 하향 이탈



자료: 대신증권 Research Center

KOSPI 200주MA 하회는 IMF, IT버블, 카드사태, 금융위기, 코로나19 당시 발생

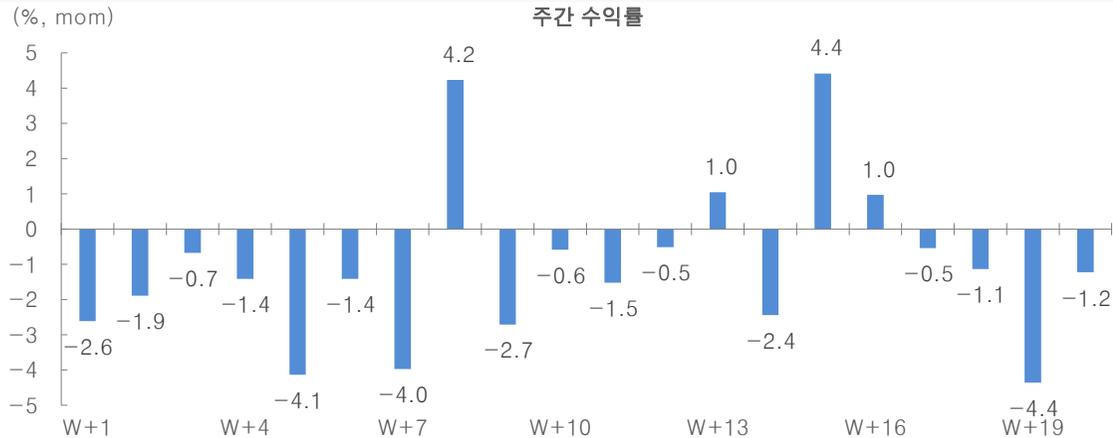


자료: 대신증권 Research Center

- KOSPI는 연중 저점(2,270선)을 크게 하회한 2,150선까지 레벨다운. 장 중 2,130선을 위협하기도 함
- 이로써 KOSPI는 1990년 이후 다섯번째로 7주 연속 하락으로 마감
- 과거 KOSPI가 7주 연속 하락한 적은 1990년 8월, 1995년 12월, 1996년 6월, 2008년 7월 네 번 뿐. 8주 연속 하락은 없었음
- 10월 첫째주 KOSPI는 기술적 반등과 사상 첫 8주 연속 기록의 기로에 서 있음

[KOSPI 7주 연속 하락] 8주 ~ 9주차 Dead Cat Bounce는 가능하지만... 추가적인 레벨다운 불가피

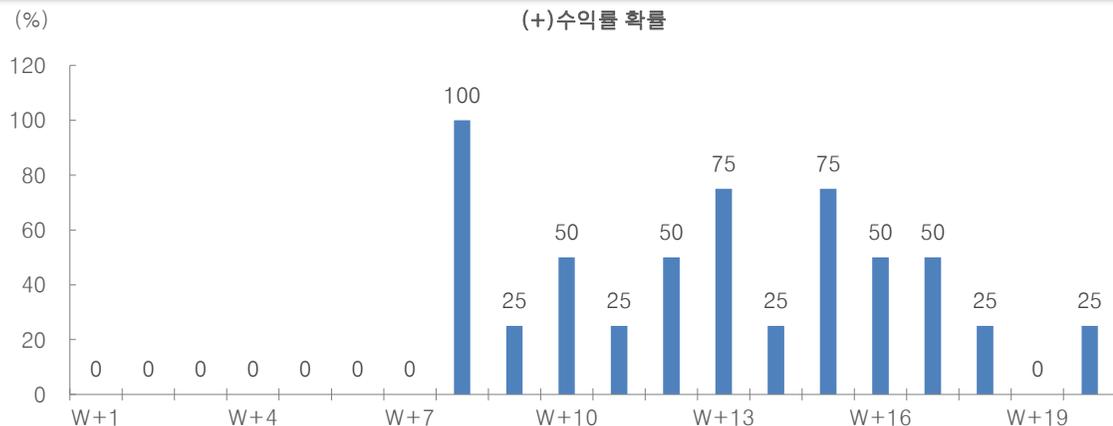
과거 네 번의 7주 연속 하락 사례. 7주 연속 하락 이후 다음주에는 평균 4.2% 반등



- 과거 7주 연속 하락은 하락추세 강화의 시그널이었던 한편, 단기 기술적 반등의 시그널
- 단기 투자환경/심리의 변화 가능성을 감안할 때 기술적 반등이 전개될 가능성이 높다고 판단. 하지만, 단기 급락에 의한 되돌림 전개 이후 추가적인 레벨다운 국면이 나타남
- 과거 네 번의 경우를 보면 7주 연속 하락 이후 다음주에는 평균 4.2% 반등

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

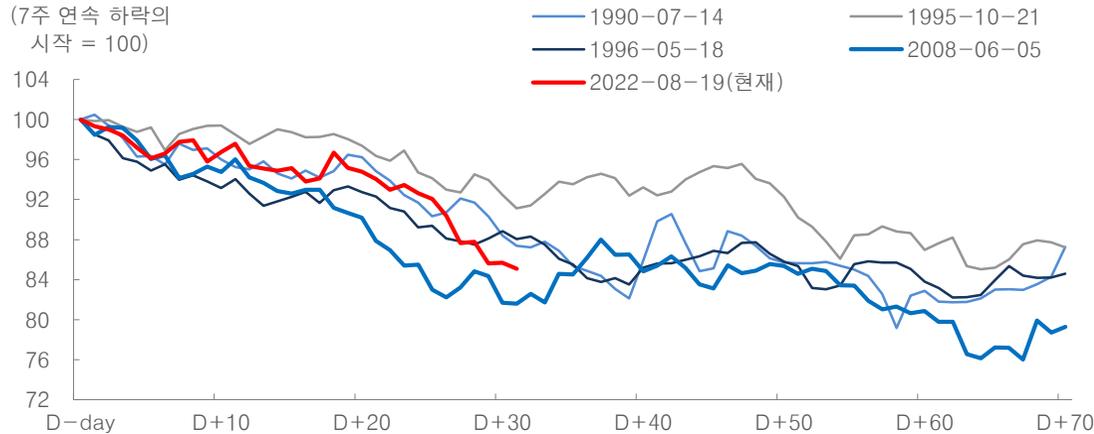
과거 네 번의 7주 연속 하락 사례. 7주 연속 하락 이후 다음주 (+) 확률은 100%



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 7주 연속 하락] 8주 ~ 9주차 Dead Cat Bounce는 가능하지만... 추가적인 레벨다운 불가피

금융위기 당시를 제외할 경우 현재 하락세가 가장 큰 상황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

7주 연속 하락 이후 평균 8거래일 동안 7.03% 반등

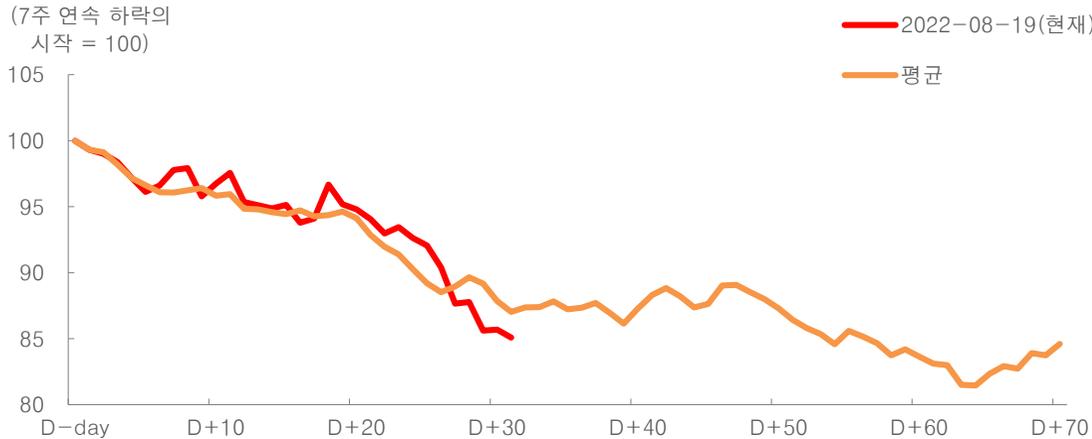
7주 연속 하락 시점	저점대비 반등율	7주 연속 하락 이후 단기 고점까지 소요시간
1990년 8월	10.28%	3거래일
1995년 12월	4.89%	16거래일
1996년 6월	5.60%	8거래일
2008년 7월	7.88%	6거래일
평균	7.03%	8.25거래일

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 저점대비 반등 폭과 기간을 보면 1990년 8월에는 3거래일 동안 10.28%, 1995년 12월에는 16거래일 동안 4.89%, 1996년 6월에는 8거래일 동안 5.06%, 2008년 7월에는 6거래일 동안 7.88%
- 평균적으로 8거래일 동안 7%대 반등세 기록
- 현재 KOSPI 상황을 반영하면 10월 13일 전후, 2,300선 회복시도가 가능해 보임

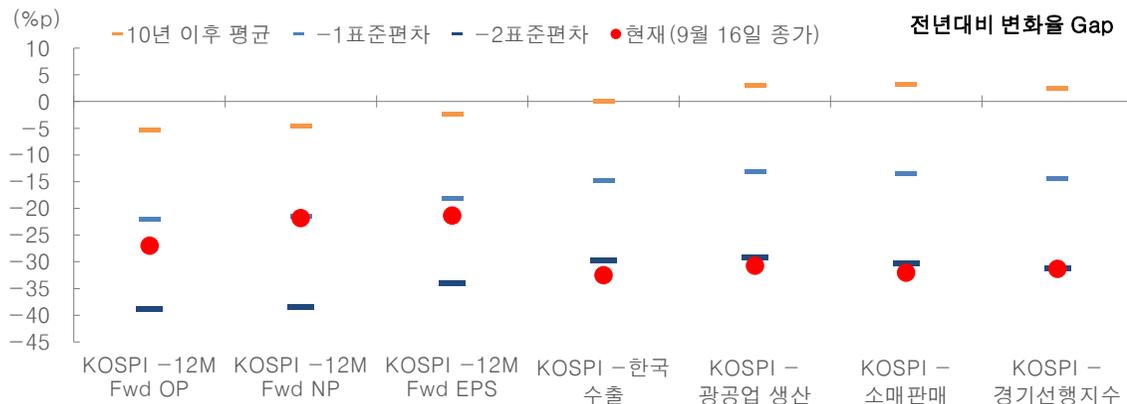
[KOSPI 7주 연속 하락] 평균보다 낙폭이 큰 현재 급락국면. KOSPI 2,300선 회복시도 이후 다시 레벨다운...

과거 네 번의 7주 연속 하락 사례 평균 KOSPI 추이. 현재 낙폭이 더 커



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

이익/경기 모멘텀 대비 KOSPI 괴리율. 평균 -1Std 수준 = KOSPI 2,340선

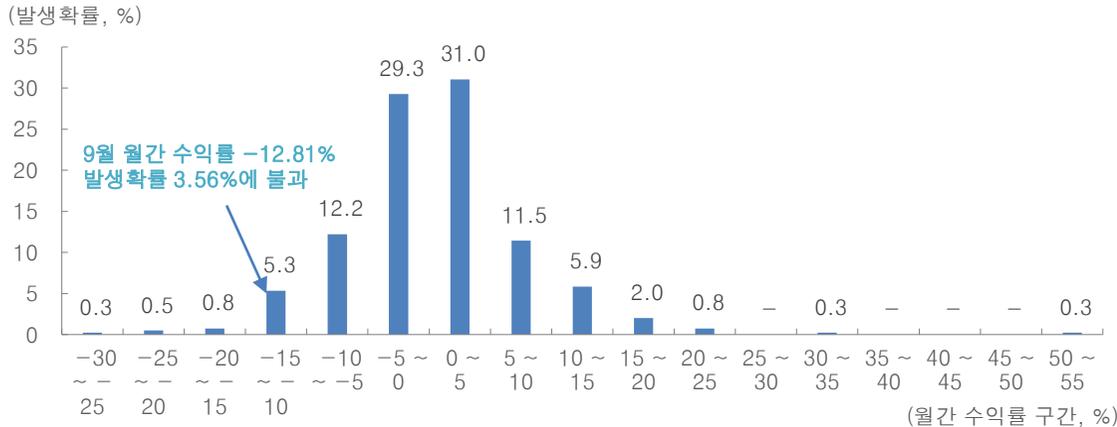


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 1990년 이후 네 번의 7주 연속 하락 이후 증시 평균흐름 대비 현재 KOSPI의 낙폭이 더 큰 상황
- 연속 하락도 변수지만, 금융위기를 제외할 경우 여타 상황보다 낙폭이 크다는 점도 중요
- 단기 급락, 연속 하락에 의한 반작용이라면 낙폭이 큰 만큼 반등 폭도 강할 수 있기 때문
- 10월 전반부에 2,300선 회복시도, 3분기 실적 결과에 따라 2,340선까지 추가 반등 가능성 높다고 생각
- 이익모멘텀, 경기모멘텀대비 주가 변화율(전년대비) 간의 격차를 보면 최근 이익모멘텀의 가파른 둔화/약화와 함께 경기모멘텀 둔화까지 가세하며 2010년 이후 평균의 -1표준편차 수준까지 회복시 KOSPI 2,340선까지 반등 가능
- 다만, 이는 강력해진 하락추세 속의 단기 되돌림으로 2,300선 회복/안착시도 이후 다시 하락반전, 하락추세를 이어갈 전망

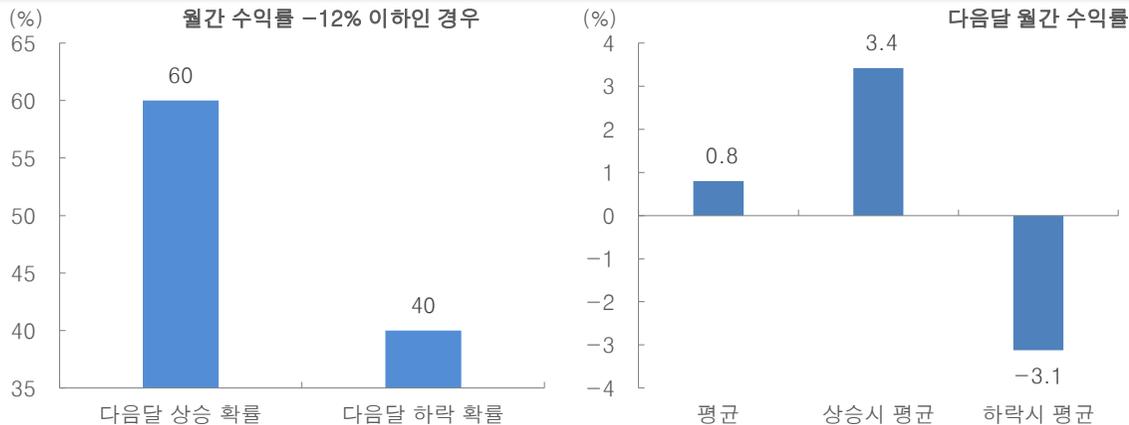
[KOSPI 전월대비 급락 이후] 다음 달에는 낙폭 축소, 기술적 반등(60% 확률) 전개

9월 급락(월간 수익률 -12.81%)은 1990년 이후 14번째, 발생확률 3.56%에 불과



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

월간 수익률 -12% 이하인 경우 다음 달 상승 확률 60%



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 9월에만 KOSPI는 12.81% 급락하며 6월 13.15% 급락에 이후 가장 큰 충격이 가해진 상황
- 1990년 이후 2022년 9월 월간 수익률보다 큰 폭으로 하락한 경우는 13번 뿐. 이번과 같은 급락세는 확률적으로 3.56%에 불과
- 2000년 이후 이번보다 낙폭이 컸던 달의 다음 달 평균 수익률은 0.802%로 플러스 반전
- 발생 확률적으로는 10번 중 6번, 60% 플러스 수익률 기록
- 마이너스 수익률을 네 번의 경우도 평균 월간 수익률은 -3.12%이고, 낙폭이 가장 컸던 2003년 1월에도 -5.69%
- 따라서 2022년 9월 급락 이후 맞는 2022년 10월에는 되돌림 반등이 나올 수 있고, 흔들린다 하더라도 낙폭은 제한적일 전망

10월 초 Dead Cat Bounce는 가능

Strategist 이경민

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

KOSPI 하락추세의 무게감은 무거워졌지만, 2,300선까지 Dead Cat Bounce는 가능할 것

10월 전반부 KOSPI Dead Cat Bounce 2,300선까지 가능. 이후는 리스크 관리

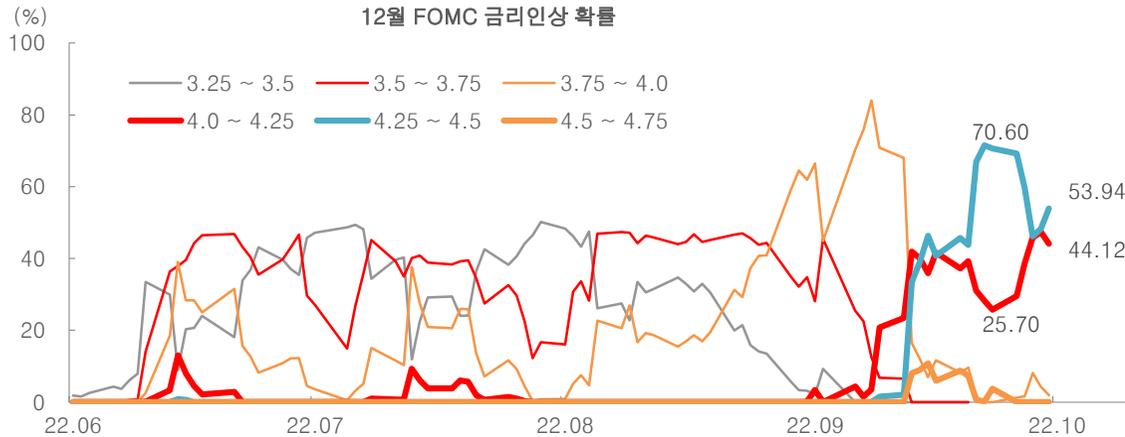


자료: 대신증권 Research Center

- 9월 CPI 쇼크와 9월 FOMC 충격 이후 물가 - 통화정책 - 경기 간의 악순환의 고리 재개. 경기침체 우려까지 가세
- 중장기 하락추세의 무게감은 더욱 무거워지고 있음. FOMC 이후에도 그 충격의 여파로 인한 하락세가 이어지고, 안전자산은 중요 저항대, 위험자산은 중요 지지선을 이탈하고 있다는 점은 새로운 하락 추세가 전개 중임을 시사
- 아무리 강력한 하락추세라고 하더라도 급락 이후 Dead Cat Bounce는 반드시 나타남. FOMC 충격으로 단숨에 전저점을 이탈한 주요국 증시는 오히려 이를 계기로 단기 반등을 모색해 나갈 전망
- 이익 전망 하향조정으로 기술적 반등 목표치 2,390 ~ 2,420선으로 레벨다운. 12개월 선행 EPS 현재 수준(242)에 KOSPI PER 9.85 ~ 10배를 반영. PER 10배는 KOSPI 고점(21년 6월) 당시 밸류에이션 수준이자 3년 평균의 -1 표준편차 수준
- 다만, 가파른 이익전망 하향조정이 진행 중임에 따라 반등목표치 2,300선 초중반으로 설정

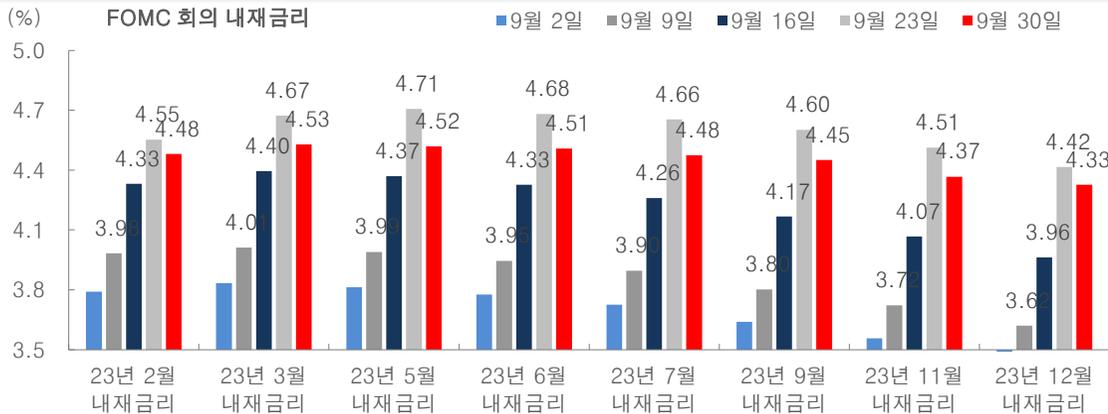
[금리인상 컨센서스] 9월 점도표 이상으로 레벨업 이후 다소 진정되는 양상

연내 기준금리 4.25 ~ 4.5% 확률 70% 상회 이후 50%대로 레벨다운



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

23년 금리인상 컨센서스도 4.71%(점도표 4.6%)로 레벨업된 이후 진정국면 진입

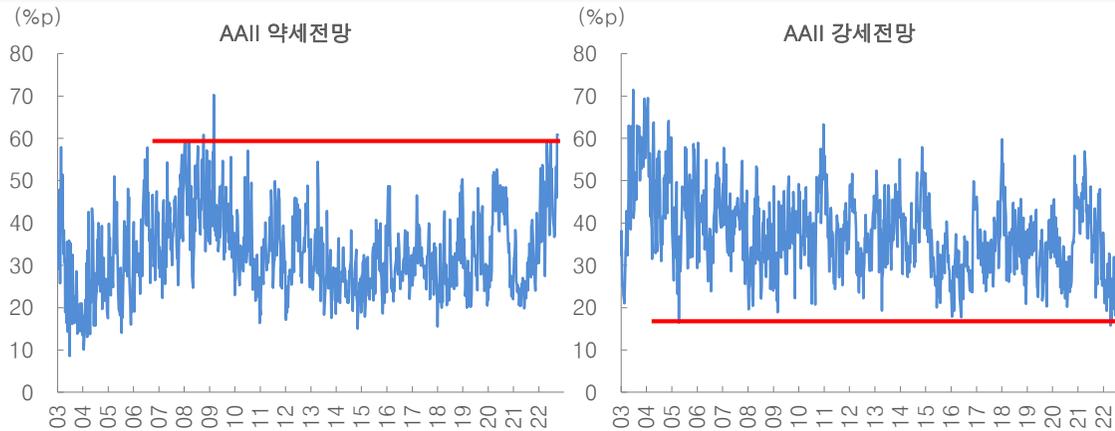


자료: Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

- 9월 점도표가 공개된 이후 금리인상 컨센서스 큰 폭으로 레벨업되면서 금리인상 충격은 증시에 상당부분 반영
- Bloomberg WIRP 기준 22년 12월 금리인상 예상치는 4.27%, 23년 금리인상 전망 고점은 5월, 4.71%로 형성
- 이 과정에서 미국 10년물 국채금리는 3.9%, 2년물 국채금리 4.3%를 넘나들고 있음
- 하지만, 연준의 점도표 레벨업 충격을 소화한 이후 진정국면 진입
- 연내 4.25 ~ 4.75% 금리인상 확률은 70%대에서 50%대로 레벨다운되었고, 23년 기준금리 고점도 4.71%에서 4.5%대로 낮아짐

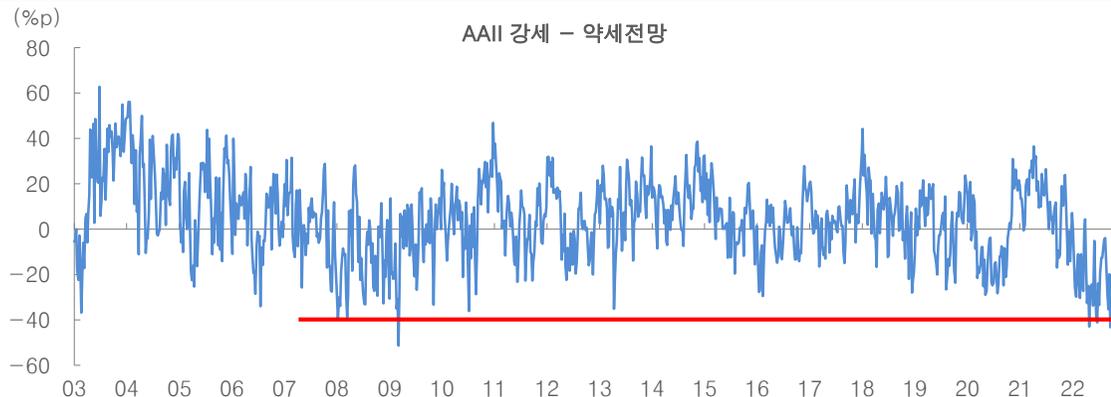
[투자심리] 역사적 저점에 도달. 반등시도는 가능할 것

약세전망은 60%로 레벨업, 지속되며 2008년 3월 첫째주 이후 최고치에서 등락



자료: AAI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

개인 투자심리 지표 -43.2% 로 2009년 3월 첫째주(-51.35%) 이후 최저치 기록
2003년 이후 두번째로 낮은 수준으로 극도의 공포심리 유발 시사

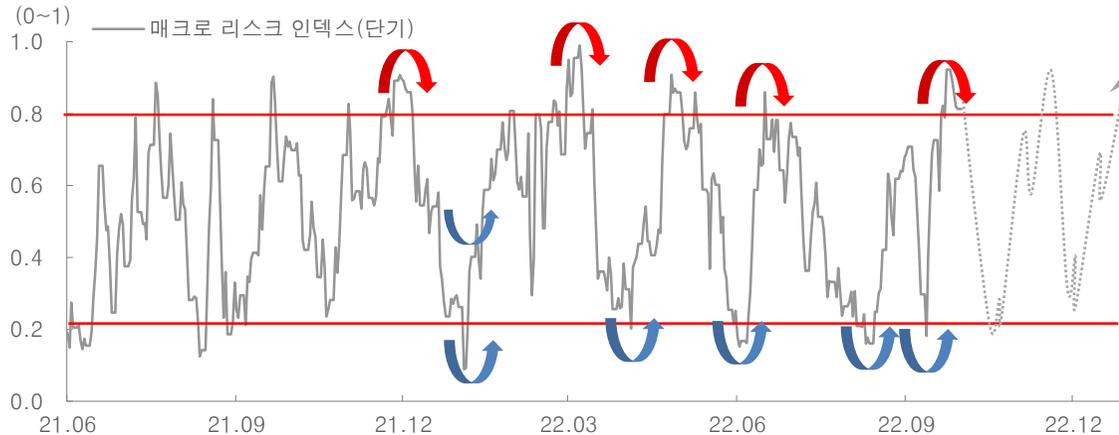


자료: AAI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- AAI 강세 - 약세전망 Spread는 -43.2% 로 레벨다운, 9월 마지막주 -40% 로 낙폭을 줄이기는 했지만, 여전히 사상 최저치 수준. 약세전망은 60%대 고공행진을 이어가고 있음
- 그만큼 극도의 심리적 불안감, 공포심리가 유발된 상황임을 시사
- 불안정한 금융시장 상황을 보여주는 한편, 작은 긍정의 변화에도 예민하게 반응할 수 있는 구간
- 필자는 단기적으로는 경제지표 호조는 경기불안심리 진정, 부진은 금리인상 속도 조절 기대감 유발이라는 최근 흐름과는 정반대의 매커니즘이 작동될 수 있음

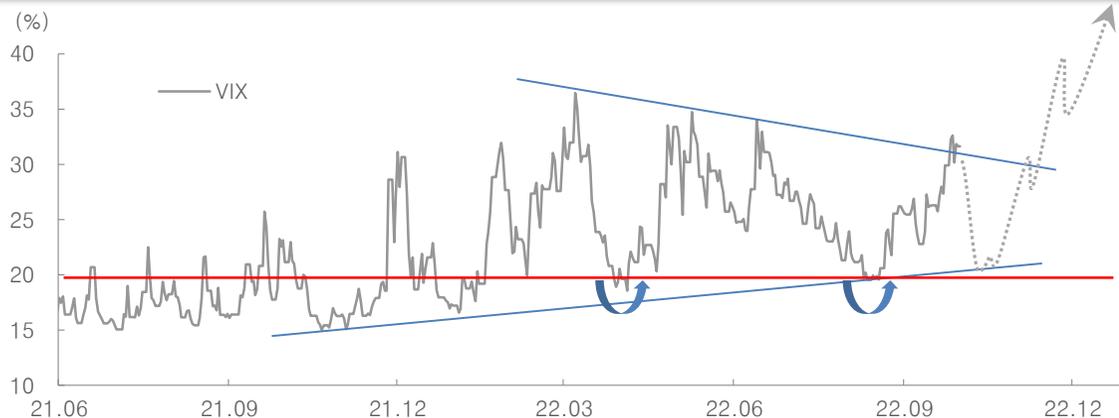
[투자심리] 리스크, 변동성 지표, 단기 하향안정 국면 진입

단기 매크로 리스크 인덱스 0.9에서 하락반전. 리스크 민감도 완화 가능



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

VIX도 수렴패턴 상단에 도달. 단기적으로 변동성 완화국면이 전개될 전망

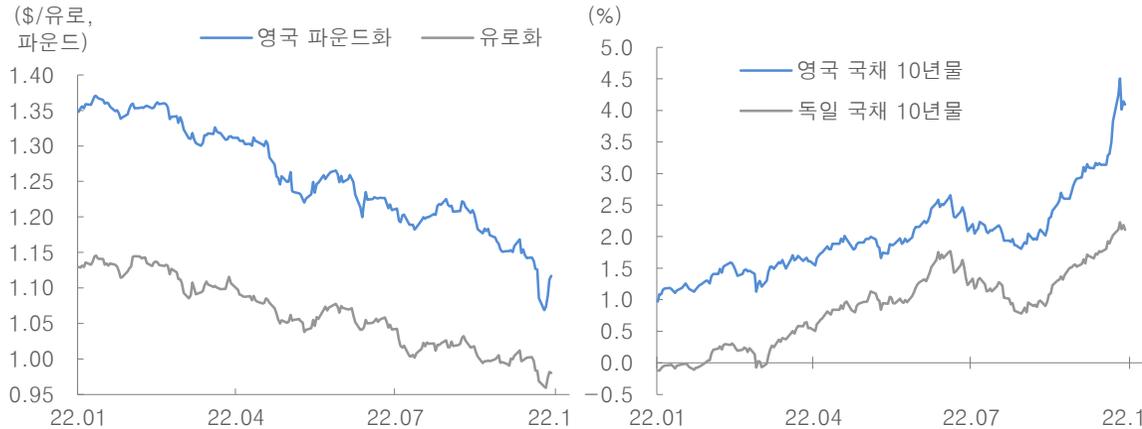


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 매크로 리스크 인덱스도 단기 변곡점에 도달. 단기 매크로 리스크 인덱스는 0.922를 넘어섬. 이는 올해 3월 이후 최고치
- 통상적으로 단기 매크로 리스크 인덱스가 0.8을 넘어선 뒤에는 단기 리스크 완화 국면에 진입했고, 증시는 반등세를 보였음
- 올해 6월에도 16일 0.86까지 상승한 이후 단기 매크로 리스크 인덱스는 하락반전했고, 증시는 6월 17일 저점을 통과한 이후 기술적 반등국면을 이어갔음
- 변동성 지수인 VIX는 수렴패턴의 상단에 도달. 중요 분기점이자 하락추세대 상단에 근접한 수준
- 등락이 있더라도 단기적으로는 추가적인 상승보다는 하향안정세를 보일 가능성이 높다고 생각
- 동시다발적으로 다수의 투자심리, 리스크, 변동성 지표들이 중요 분기점, 지지선, 저항선에 도달
- 중장기 하락추세 속에 기술적 반등, Dead Cat Bounce가 가까워지고 있음을 보여줌. 작은 심리적인 변화, 안정만으로도 글로벌 금융시장의 단기 되돌림 과정이 전개될 전망

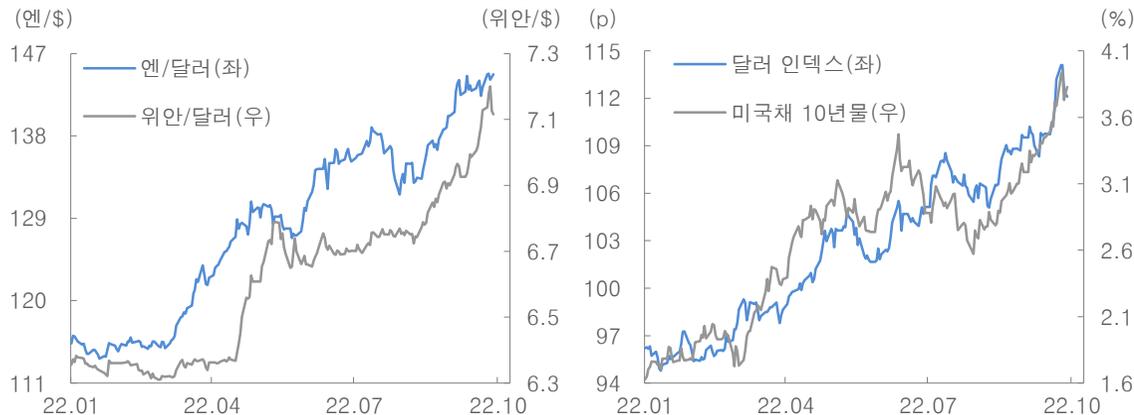
[주요국 변화] 영국 무제한 국채 매입 결정, 일본 대규모 외환시장 안정 개입 등

영국의 감세 충격을 무제한 국채 매입으로 진정시켜주는 양상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본의 외환시장 개입, 중국 투기세력 경고, 달러, 미국채 급등세 진정

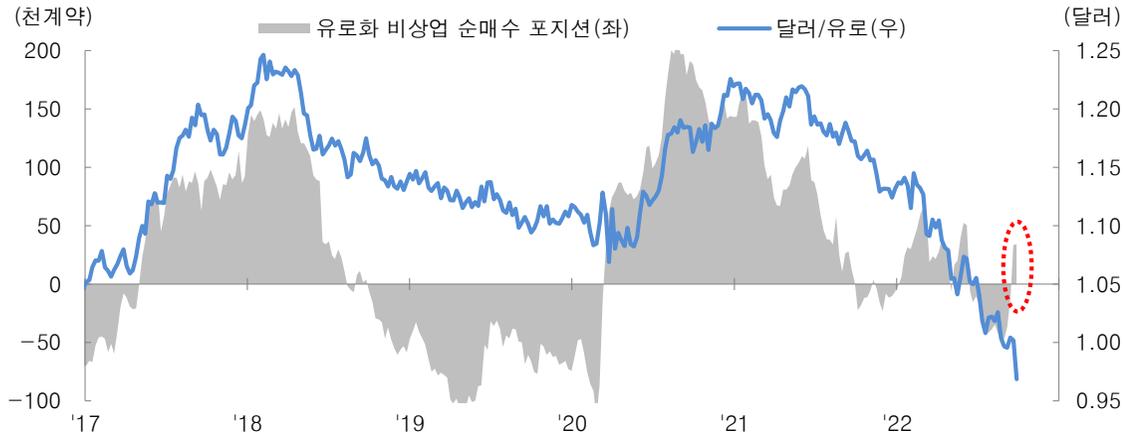


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 이와 함께 주요국 정부, 중앙은행에서 채권시장, 외환시장에서 나타나고 있는 급격한 변동성을 제어하기 위한 조치들이 가시화되고 있음
- 일본은 외환시장에 개입했고, 중국은 환투기세력에 경고를 날리고 있음. 한국도 외환 개입과 함께 증시안정펀드 집행 준비 중
- 지난주 채권금리, 달러 폭등, 파운드화, 유로화, 증시 폭락의 중요 역할을 했던 영국도 영란은행이 무제한 자산매입을 결정
- 물론, 이러한 조치들이 궁극적인 해결방안은 아닐 것. 긴축 기조, 경기 둔화/약화 흐름을 바꾸지는 못하기 때문
- 하지만, 극단적인 공포심리로 몰고간 고강도 금리인상에 대한 우려가 다소 진정 양상을 보이는 가운데 금융시장 변동성 완화는 투자심리 회복에 긍정적인 역할을 할 것으로 생각
- 일단, 달러화와 채권금리 급등세가 꺾임. 이제 투자심리가 진정되고, 주식시장은 기술적 반등, Dead Cat Bounce 국면으로 진입할 것

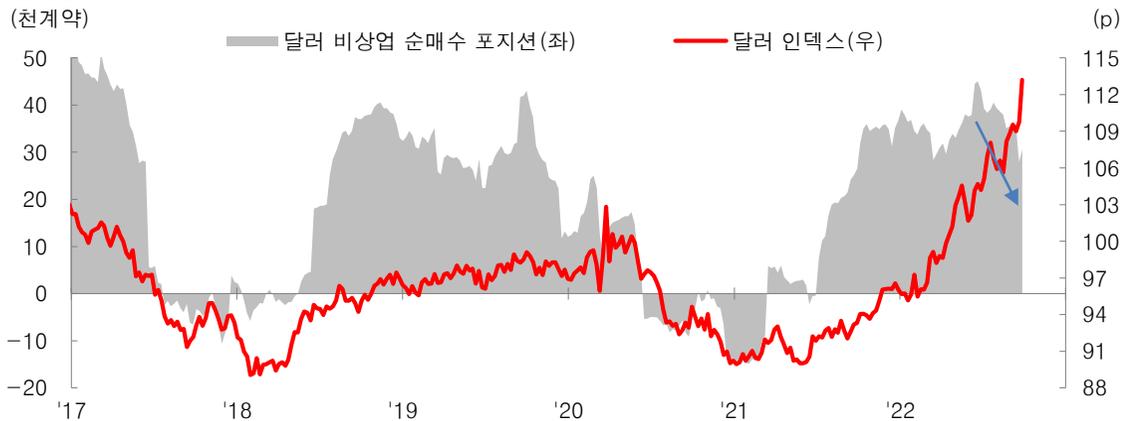
[외환시장 변화] 투기적 순매수, 달러화 매수 규모 축소, 유로화는 매수 전환

영란은행의 무제한 국채 매입 발표 이후 유로화 순매수 전환



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

달러 강세는 지속되고 있지만, 투기적 포지션은 축소 중



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 주요국 정부와 중앙은행들의 좌충우돌 행보에 글로벌 금융시장은 다소 극단적인 변동성 확대 양상을 보였고, 레벨과 수준 또한 과격한 수준까지 몰아 넣음
- 단기적으로 외환, 채권 시장에서 가격지표가 Over/UnderShooting 국면에 진입하면서 투기적 세력의 변화 가시화
- 달러화 투기적 포지션 매수규모는 6월 4천 5백만 계약 순매수를 기록한 이후 축소 중. 9월 마지막주에는 3천만 계약으로 순매수 규모 레벨다운
- 반면 유로화 포지션은 9월 둘째주까지 매도 우위였지만, 9월 셋째주부터 순매수 전환, 3,300만 계약 매수 우위를 유지 중
- 평균 수준을 넘어선 가격, 예상 범위를 넘어선 변동성 확대가 지속되는 상황에서 주요국들의 금융시장 안정화 조치에 대한 글로벌 유동성 반응이 나타나고 있다는 판단

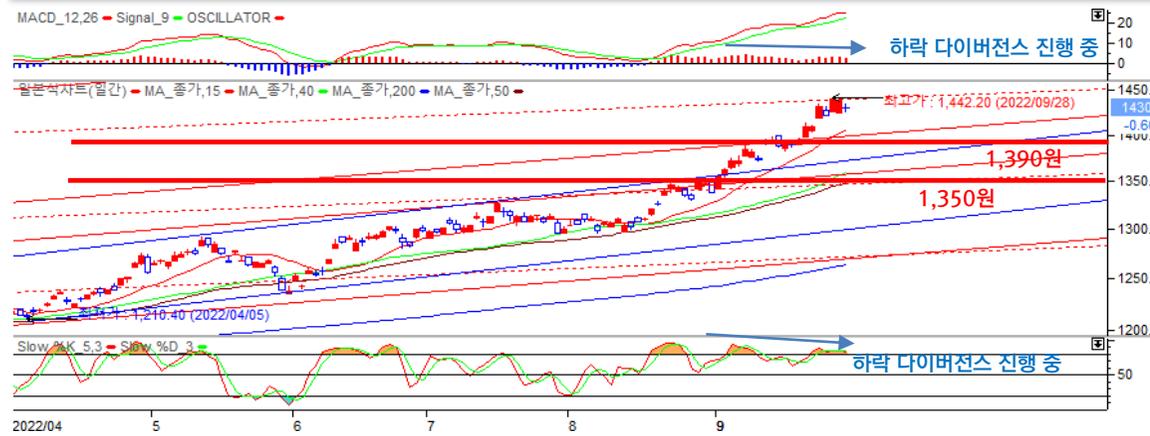
[숨고르기 국면] 미국 달러화 진정 시 나비효과 기대. 1) 원/달러 환율 안정

달러 인덱스, 강해진 중장기 상승추세대 상단 도달. 단기 숨고르기 예상(일간차트)



자료: 대신증권 Research Center

원/달러 환율 중장기 상승 추세대 상단에서 단기 숨고르기 국면 예상(일간차트)



자료: 대신증권 Research Center

- 달러 인덱스, 원/달러 환율 모두 과도한 상승이라고도 볼 수 있지만, 이 과정을 통해 상승추세가 더욱 견고해지고, 강해졌다고 볼 수 있음
- 다만, 상승추세가 견고해졌지만, 최근 단기 급등, OverShooting 과정을 통해 장기 상승추세대 상단에 도달
- 단기 숨고르기 국면, 되돌림 과정이 전개 될 가능성 높다고 판단
- 달러 인덱스는 1차적으로 109p, 2차적으로는 105p 지지력 테스트 예상
- 원/달러 환율은 1차적으로 1,390원, 2차적으로 1,350원 지지력 테스트 예상
- 중요 지지선에서 지지력을 확보한 이후에는 다시 중장기 상승추세를 재개해 나갈 전망. 이 경우 직전 고점을 넘어설 것
- 단기적으로는 달러화 숨고르기 국면이 그동안 억눌렸던 증시의 기술적 반등 동력이 될 수 있겠지만, 중장기적으로는 주식비중 축소, 달러 비중 확대의 기회가 될 것

[숨고르기 국면] 미국 달러화 진정 시 나비효과 기대. 2) 외국인 수급 회복

원화 약세 강도 2020년 이후 최고치. 진정국면 진입 시 외국인 순매수 유입 가능



자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

외국인 투자자, 2022년 들어 가장 강한 선물 순매수세 전개. 단기 방향성 변화?

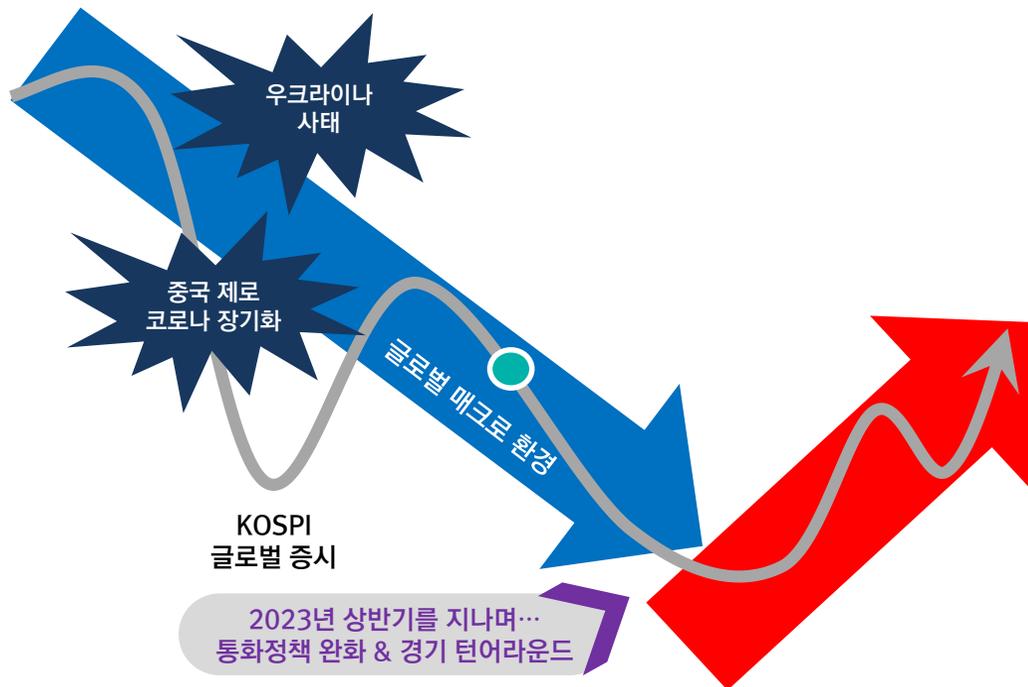


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 달러와 원/달러 환율이 쉬어가는 동안 국내 증시 KOSPI에서는 외국인 수급 개선을 기대할 수 있을 것
- 최근 원/달러 환율의 급등세로 달러대비 원화 약세 강도가 2020년 이후 최고치까지 상승. 이로 인해 외국인 매도가 지속되었고, 매수세가 부재한 KOSPI와 KOSDAQ은 속절없이 무너짐
- 10월 전반부 달러 강세 진정, 원/달러 환율 단기 숨고르기 전개 시 원화 약세 강도가 하락(상대적 강세 전개)하며 외국인 수급에 숨통이 트일 전망
- 현물 수급의 변화를 선행하는 외국인 선물 매매패턴에서는 이미 강력한 순매수 유입
- 9월 26일부터 KOSPI 급락, 2,200선 이탈과정에서 외국인은 2.1조원의 선물 순매수 기록
- 단기 급락에 따른 Dead Cat Bounce를 노린 트레이딩 전략으로 추정

[Long-term View] 23년 상반기까지 매크로 환경 둔화/약화로 인한 하락추세 지속

21년 하반기~23년 상반기까지 매크로 환경 둔화/약화국면에서 Trading 기회 포착 장기 하락추세 종료, 장기 추세반전은 23년 상반기를 지나며 기대해 볼 수 있을 것



- 2022년 하반기 경기경착륙 가시화, 경기 침체 가능성 확대 등으로 인한 하락추세가 지속될 전망
- 주요 경제지표들의 전년대비 변화율이 마이너스 반전하고, PMI, ISM 제조업 지수 등의 제조업 지표들도 기준선(50) 하회 예상. 이 경우 기업 실적 부진, 이익전망 하향조정 불가피
- 저점통과 시점은 2023년 1분기 중으로 예상. 23년 1분기 실적이 가시화되면서 경기/이익에 대한 눈높이 확인 가능. 다만, 경기 둔화/약화 속도에 따라 저점통과 시점이 2022년 연말, 2023년 연초로 빨라질 수 있음
- 추세반전은 2023년 상반기를 지나며 가능할 전망. 2022년 상반기 경기부진에 따른 기저효과가 유입되는 가운데 통화정책은 완화적으로 전환될 가능성 높음
- 10월초 KOSPI 반등이 시작되더라도 7~8월 안도랠리, Bear Market Rally보다 약할 것. Dead Cat Bounce는 단기 급락 이후 짧고 강한 반등이기 때문
- 누군가에게는 단기 트레이딩 기회가 될 수 있지만, 적극적인 리스크 관리 권고

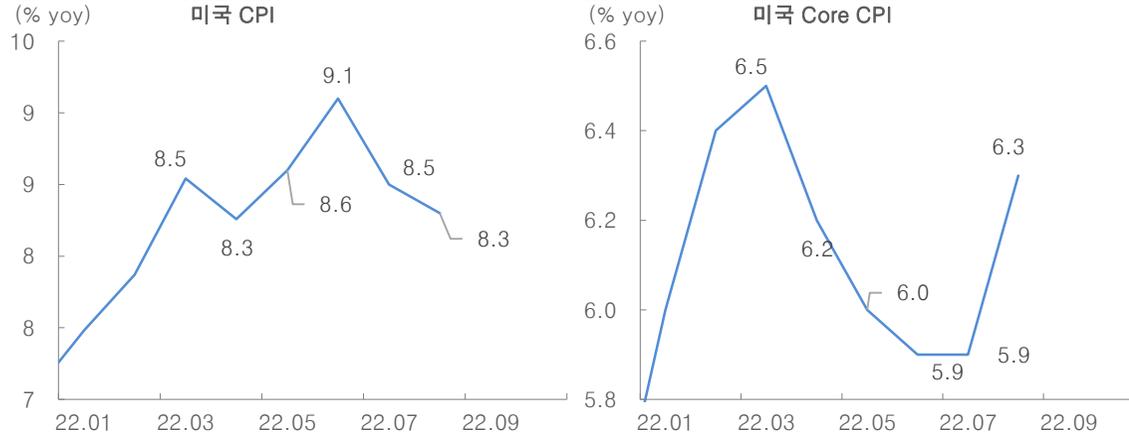
물가는 진정한국면 진입할 것.
다만, 아직은 경계가 필요

Strategist 이경민

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

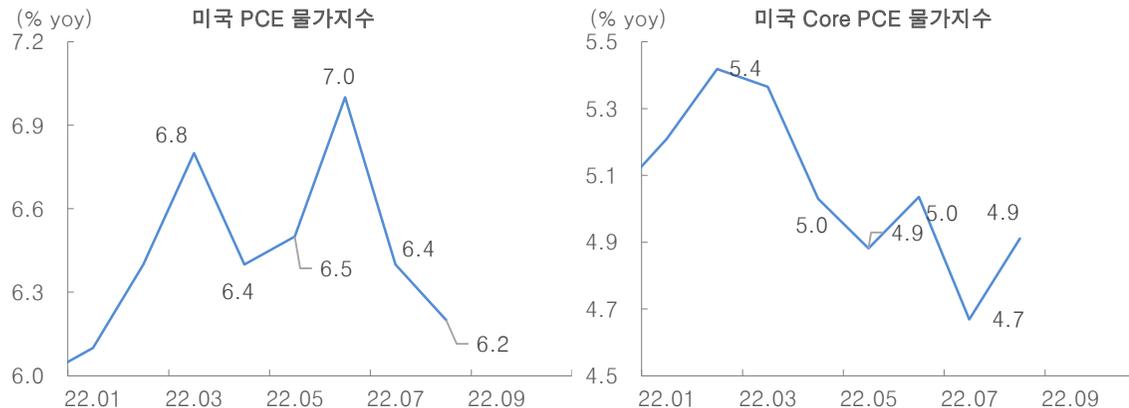
[8월 CPI / PCE] 예상치 상회 & Core 상승반전 충격

예상치를 큰 폭으로 상회한 미국 8월 CPI. Core CPI는 상승반전



자료: 미국 노동부, CEIC, 대신증권 Research Center

PCE 물가도 PCE는 둔화. Core CPI는 상승반전. 물가 안정을 기대하기는 이르다?

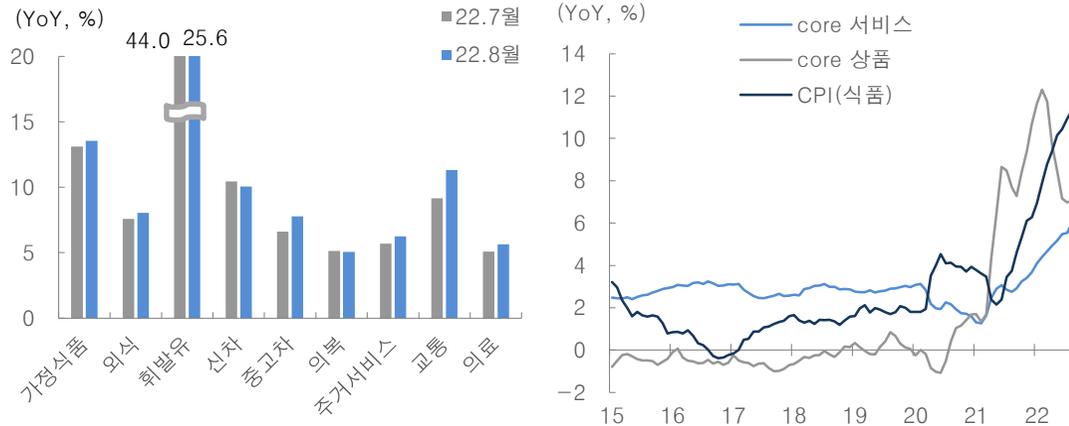


자료: 미국 노동부, CEIC, 대신증권 Research Center

- 미국 8월 CPI가 글로벌 금융시장에 충격을 가함
- CPI는 전월대비 0.1%, 전년대비 8.3% 상승하며 7월(전년대비 8.5%)대비 둔화를 이어갔지만, 시장 컨센서스였던 전월대비 -0.1%, 전년대비 8.0%를 상회
- Core CPI는 전월대비 0.6% 상승하며 0.3% 상승에 그칠 것이라는 예상을 크게 넘어섰고, 전년대비로는 6.3% 상승하며 7월(5.9%)보다 레벨업
- PCE 물가에서도 CPI와 비슷한 양상 전개. PCE는 전월대비 0.2%p 레벨다운되었지만, Core PCE는 전월대비 0.2%p 레벨업
- 유가 하락이 CPI / PCE 둔화를 야기했지만, 주택, 음식료는 물론 전반적인 서비스 물가상승이 Core CPI / PCE 상승반전으로 이어진 것

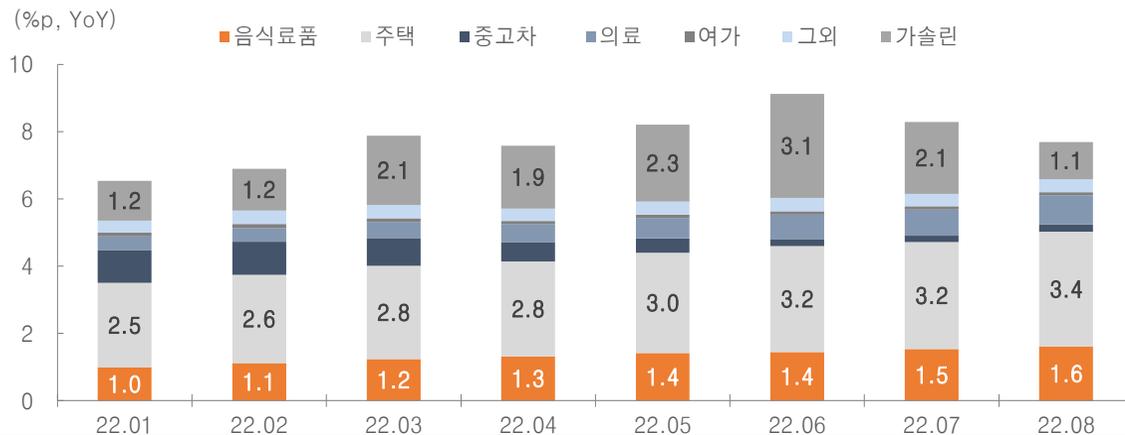
[8월 CPI] 에너지 가격 하락만으로 미국 물가 안정을 기대하기 어려운 상황

세부 항목별 물가상승률(YoY), 유가 상승률만 큰 폭 둔화



자료: 미국 노동부, CEIC, 대신증권 Research Center

CPI 전년 대비 변화율 기여도. 가솔린은 1%p 레벨다운, 주택, 음식료 기여도 확대

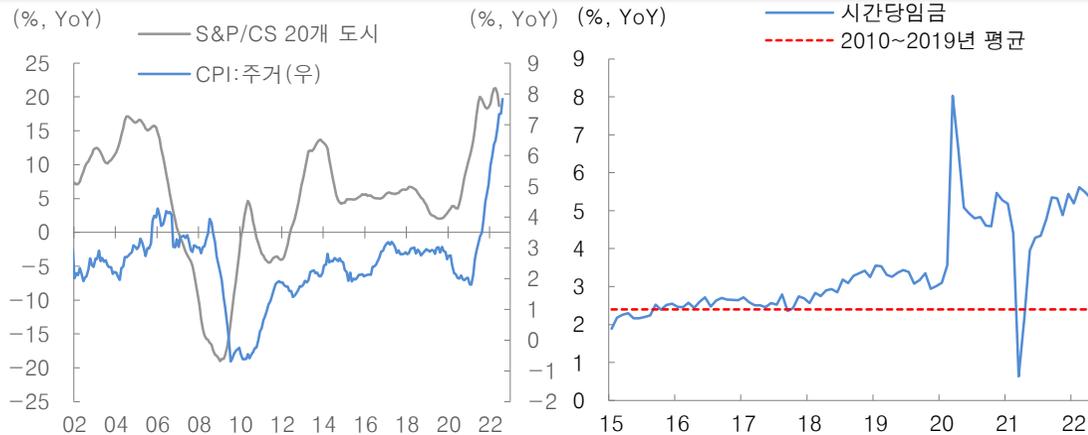


자료: 미국 노동부, CEIC, 대신증권 Research Center

- 8월 휘발유 가격이 전월대비 10.6% 급락 하면서 예상했던 대로 에너지 하락폭은 더욱 확대(전월대비 -5.0%).
- 8월 중 유가가 80달러/배럴(WTI 기준)가 가까이 떨어짐에 따라 미국 평균 휘발유와 디젤 가격이 전월대비 각각 13.8%, 10.1% 하락
- 더불어 상승 주요 요인이었던 중고차도 2개월 연속 내림세를 지속. 항공 운임가격 등 운송가격도 전월대비 3.2% 하락
- 다만, 에너지 가격이 전월대비 큰 폭 하락했음에도 불구하고 물가가 상방 서프라이즈를 기록한 점은 물가 상승 요인들이 복합적으로 얽혀 있기 때문
- 에너지 가격 하락만으로 미국 물가가 안정을 찾기는 어려운 상황

[8월 CPI] 에너지 가격 하락만으로 미국 물가 안정을 기대하기 어려운 상황

주거비 상승세 지속. 임금과 물가 간의 고리 형성 조짐



자료: 미국 노동부, Bloomberg, S&P/CS, CEIC, 대신증권 Research Center

절사평균 CPI와 비탄력적 CPI. 재화가격 재차 급등세 전개

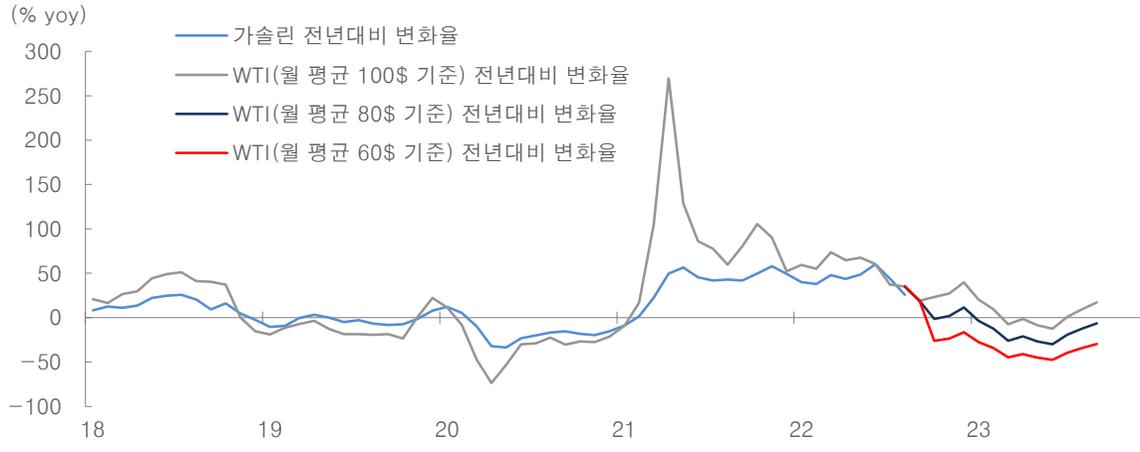


자료: 클리브랜드 연은, 애틀랜타 연은, 대신증권 Research Center

- 근원적 물가의 주요 요인인 주거비 기여도는 임대료와 자가주거비 둘 다 늘어나면서 7월 2.3%p에서 8월 2.5%p로 꾸준하게 상승
- 주택가격 상승세를 감안할 경우 적어도 내년 1분기까지는 확대 가능성 존재
- 이번 수치에서 주거비보다 중요했던 특징은 근원 재화 가격 재 급등세
- 공급망 차질이 점차 개선되고 재화 수요가 둔화되면서 큰 폭 둔화되었던 근원 재화 상승세가 재차 확대(7월 전월대비 +0.2% → 8월 +0.5%). 품목별로 보면 중고차 이외 전반적인 상품 물가가 상승
- 이러한 모습은 임금과 물가간 고리가 조금씩 형성되고 있음을 의미. 사회 전반적인 임금 상승세는 다수의 품목에 물가 상방 압력을 높여 물가 추세를 올리는데 기여. 결국 노동 불균형 해소로 임금상승세가 둔화되기 전까지는 연준의 기준금리 인상 속도 조절 기대감은 아직 너무 이르다는 것을 의미
- 근원 물가뿐만 아니라 CPI 추세를 보여 주는 절사평균 CPI 오름폭은 2021년 1월 이후 지속적으로 확대. 비탄력적 물가 지수도 8월 들어 상승세가 다시 가팔라짐. 에너지 가격을 제외한 물가 추세는 아직 경직적임을 시사

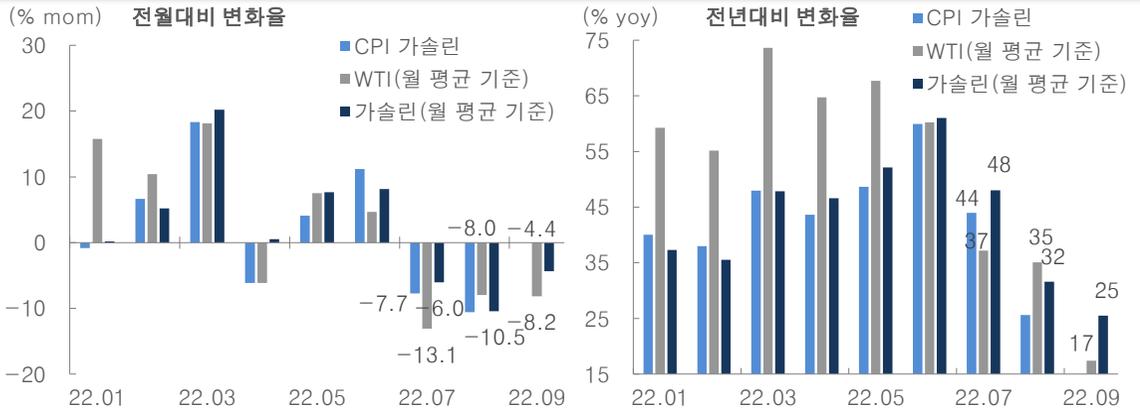
[향후 물가 변수] 유가, 가솔린 가격 하향안정 지속될 것

유가 전년대비 상승률 둔화국면 진입. 2022년을 지나며 물가를 제어하는 변수로...



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

8월에 이어 9월에도 유가, 가솔린 가격 하락 중. 전년대비 증가율 레벨다운, 전월대비 변화율은 3개월 연속 마이너스 가능



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

- 유가는 8월 평균 91달러(WTI기준)를 기록한데 이어 8월에도 84달러로 레벨다운. 일간 유가는 80달러를 기준으로 등락 반복
- 월 평균 유가 전년대비 변화율은 7월 37%, 8월 35%에서 17%로 레벨다운
- 유가의 CPI 전년대비 기여도를 감안할 경우 8월 1.1%에서 0%대로 추가적인 레벨다운 예상
- 9월 가솔린 평균 가격의 전월대비 변화율은 -4.4%로 8월 -8.3%대비 둔화. 마이너스를 이어가지만, 둔화 폭은 축소. 전년대비 변화율 또한 25%로, 8월 35%대비 추가적인 둔화 예상
- 2022년말 ~ 2023년 1분기 중 전년대비 마이너스 증가율을 기록할 경우 유가는 물가 안정 변수로 역할을 할 것

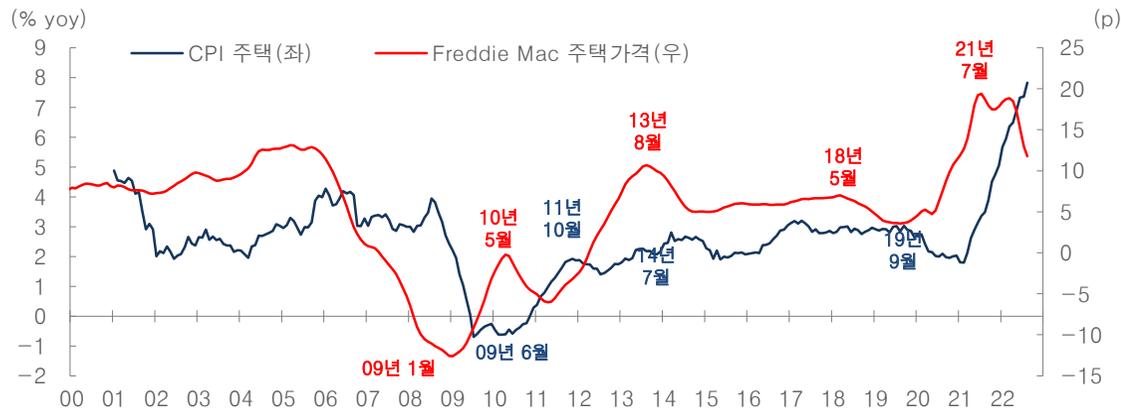
[향후 물가 변수] CPI 주택물가 정점통과 가능성. 앞으로 급격한 둔화, 하락을 걱정해야 할 수도...

주택관련 지표들 2021년 8월 ~ 9월 저점통과. 최근 급격한 하락세 진행 중



자료: NAHB, Bloomberg, 대신증권 Research Center

실질 주택 가격 상승률도 꺾여... 최근 둔화 폭이 커지는 양상

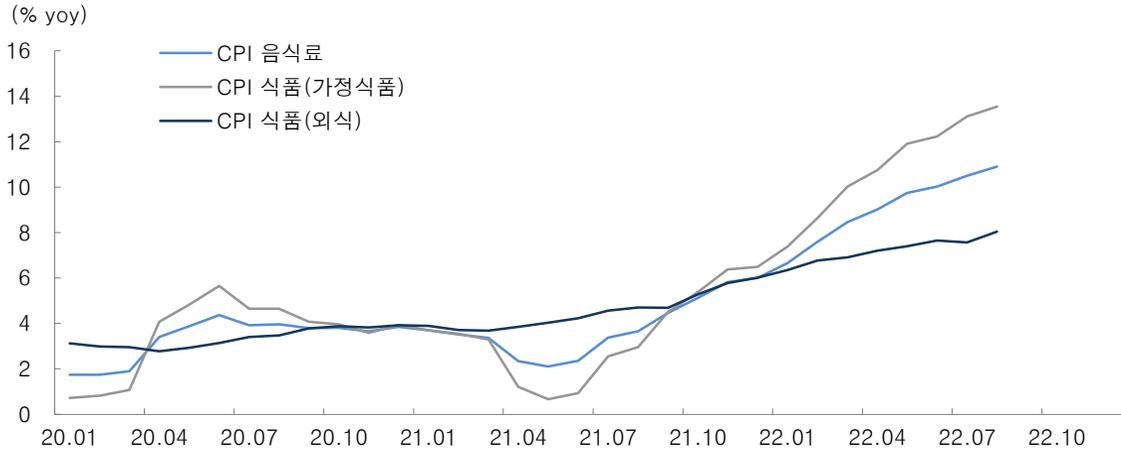


자료: 미국 노동부, 프레디 맥, Bloomberg, 대신증권 Research Center

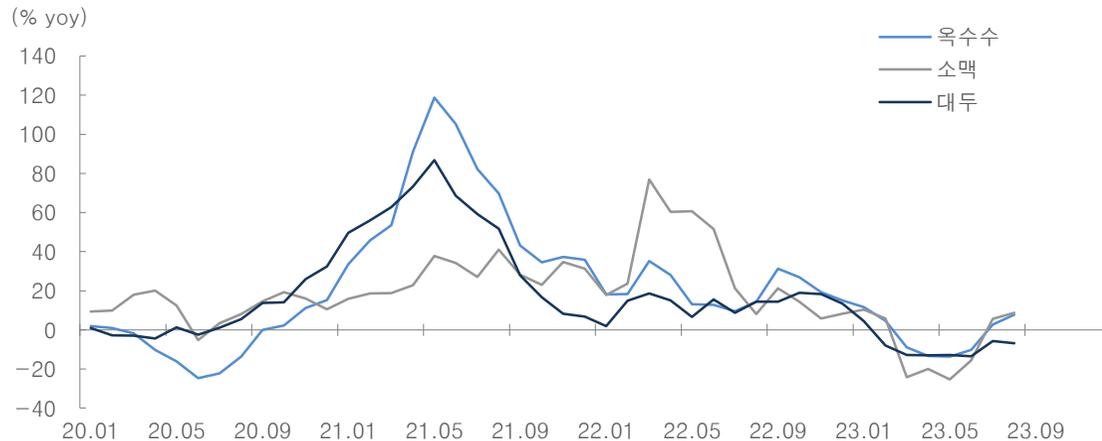
- 주택 물가는 당초 3분기를 지나며 정점 통과를 예상했지만, 지연되는 상황
- 실제 주택 가격 변화율 정점 통과 시점이 지연되었고, 임대료 상승이 지속되고 있기 때문
- 신규/기존 주택판매지수, 주택시장 지수 등은 2021년 8월 ~ 9월 정점 통과
- CPI에 반영되는 주택지표와 1년 정도 시차를 감안할 때 22년 연말을 지나며 주택물가도 진정국면 진입 가능
- 모기지금리 6.5% 돌파로 주택시장에서 매수심리가 급격히 악화되는데 이어 실제 주택 가격, 지수 변화율도 큰 폭 둔화
- 주택경기가 가파르게 둔화/약화될 경우 물가 안정에는 긍정적이겠지만, 경기둔화, 약화 우려를 자극할 수 있음

[향후 물가 변수] 음식료 가격 부담은 커지는 상황. 그런데... 곡물가격 레벨을 감안해 본다면?

음식료 가격 상승폭 확대. 곡물가 레벨업이 전가되는 중



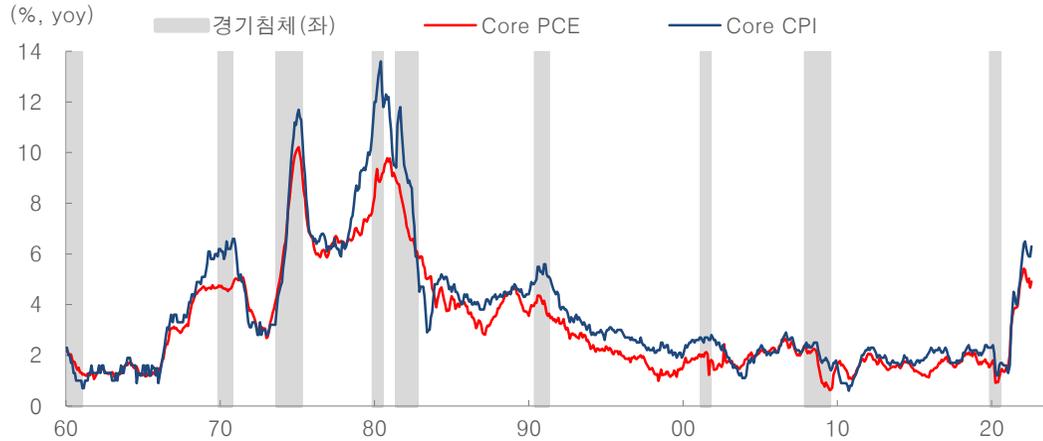
현재 곡물가격 레벨이 유지된다면? 23년 상반기 중 음식료 물가 부담 완화 가능



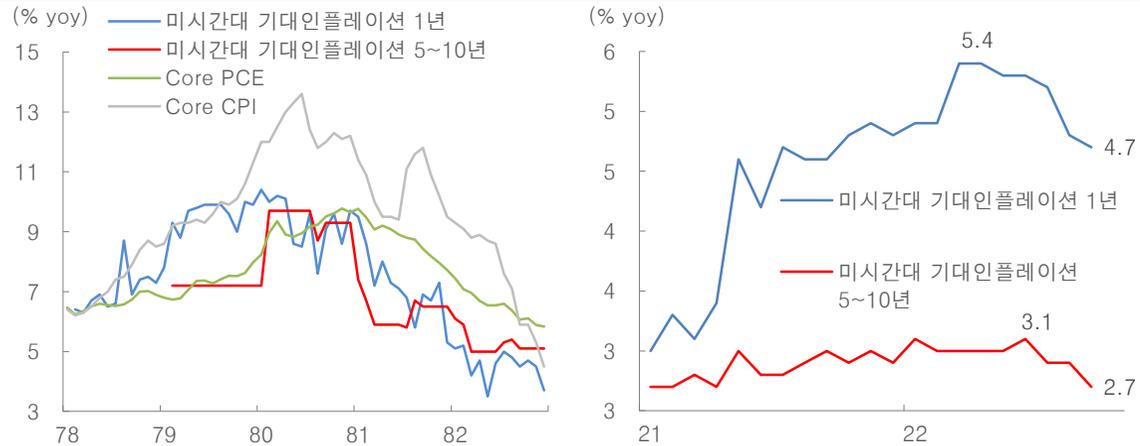
- 음식료품 물가의 상승폭 확대 중. 22년 상반기 중 급등했던 곡물가격이 시차를 두고 제품으로 전이되고 있기 때문
- 시차를 감안할 올해 연말까지 CPI 레벨에 대한 논란을 야기할 수 있음
- 하지만, 현재 곡물가격이 유지될 경우 2023년 물가에 미치는 영향은 크게 약화될 전망
- 전년대비 변화율을 보면 현재 곡물 가격 유지시 2022년 4분기 전년대비 변화율은 보험권으로 레벨다운되고, 2023년 1분기에는 10%대 하락세, 2분기에는 20%대 하락세 가능
- 곡물가격과 음식료품 물가 간의 시차를 감안할 때 올해 연말, 23년 연초까지는 물가 부담 요인이라는 점은 경계 해야겠지만, 이후에는 물가 안정의 또다른 변수가 될 수 있음

[향후 물가 변수] 경기 & 기대 인플레이션. 1980년과 달리 기대 인플레이션은 하락 반전

경기침체 국면에서 물가는 큰 폭으로 레벨다운. 오히려 디스인플레이션 국면 전개



침체국면에서도 물가 상승이 지속되었던 1980년. 기대인플레이션 통제가 필요

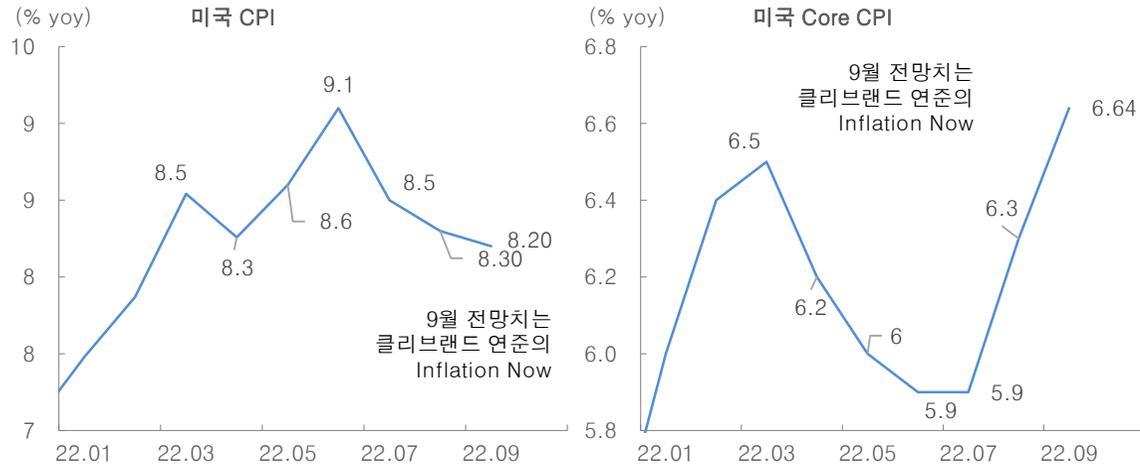


- 물가는 통상적으로 경기 상황 궤를 같이 함. 경기 둔화/악화, 침체국면에서는 물가 안정은 물론, 오히려 물가 하락이 가파르게 전개
- 1990년 이후 Core 물가 흐름을 보면 경기 침체 국면에서는 오히려 물가 급락, 디스인플레이션이 나타났고, 디플레이션 우려가 커졌던 것이 사실
- 물론, 1970년대, 80년대에는 경기침체기에도 물가 급등이 전개되는 스테그플레이션 나타나기도 했음
- 하지만, 당시에는 정책당국의 오판과 통화정책 변경으로 인해 기대인플레이션이 더욱 상승하며 경기와 무관하게 물가 급등이 이어졌던 것
- 이로 인해 최근 파월 연준의장을 비롯한 수많은 연준위원들이 1970년대와 같은 실수를 하지 않겠다고 언급
- 1970년, 80년대와 다른 것은 이러한 연준의 강력한 물가 억제 의지 피력으로 기대인플레이션 하락세가 뚜렷하다는 점
- 기대인플레이션이 제어되기 시작했고, 경기 둔화가 빠르게 진행되며 침체 확률이 높아지고 있음은 물가 안정이 멀지 않았음을 시사

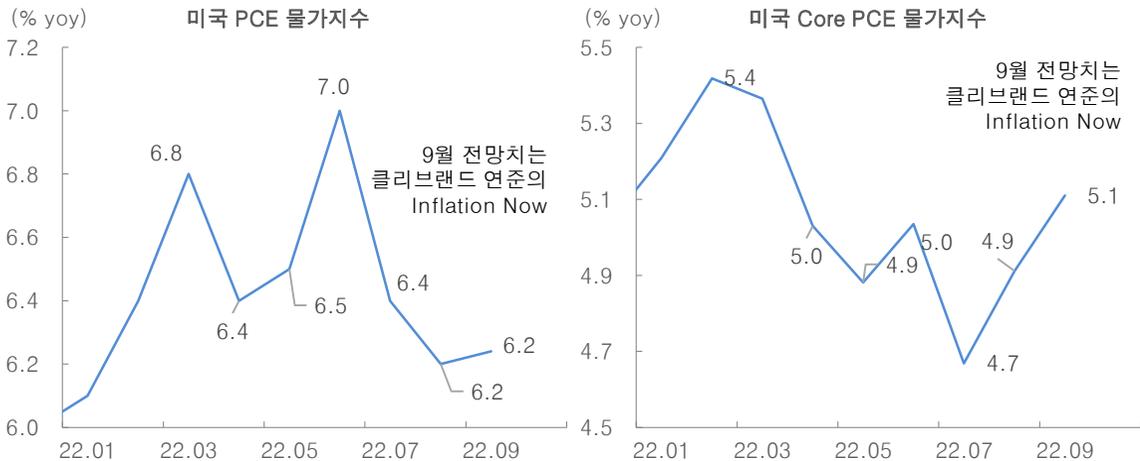
자료: 미국 노동부, 미시간대, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[9월 CPI / PCE] 2개월 연속 Core 물가 반등. 물가 정점통과에 대한 의구심이 커질 수 있어

9월 물가 둔화 폭은 제한적. Core CPI는 2개월 연속 반등하며 3월 고점 상회 가능



PCE는 소폭 반등, Core CPI는 5%대로 회귀



- 9월 CPI도 둔화가 예상되지만, 그 폭은 제한적일 가능성 높음. Core CPI는 주택과 서비스 물가 상승 영향으로 8월 6.3%에서 6.65%로 레벨업 예상(클리브랜드 연은 Inflation Now 기준). 이는 3월 고점 수준을 넘어서는 것
- 이 경우 물가 정점통과 기대가 약화/소멸되면서 통화정책 속도, 23년 금리인하 기대 후퇴로 이어질 수 있음
- PCE도 반등세를 보이며 물가 레벨과 통화정책 강도에 대한 경계심리 확대 예상
- 연준이 강조하고 있는 물가 2% 수준은 2023년 하반기에나 가능할 것으로 컨센서스 형성 중. 물가 정점 통과 지연과 높은 물가 레벨의 파장을 아직은 경계해야 할 시점

3Q 실적시즌. 진짜 문제는 22년, 23년 연속 역성장 가시화

Strategist 이경민

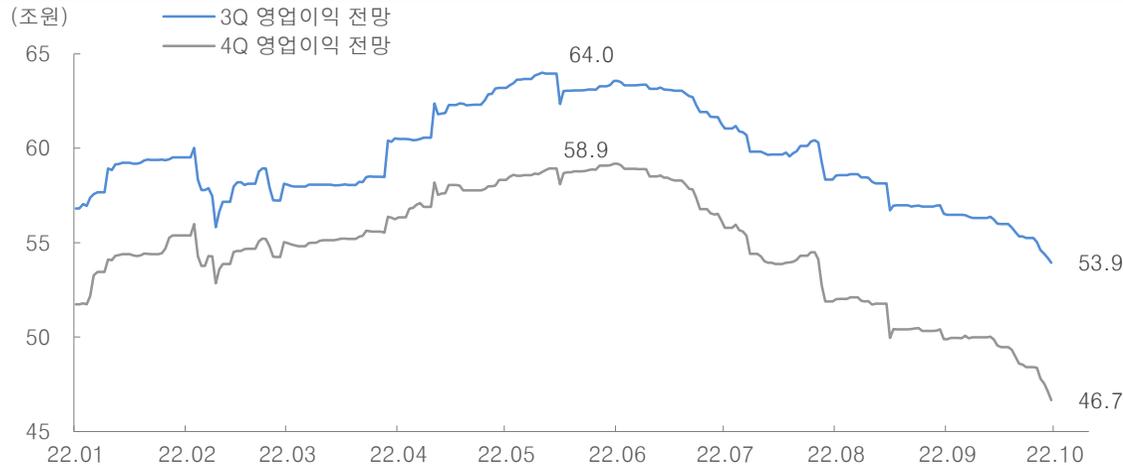
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

Strategist, RA 김정윤

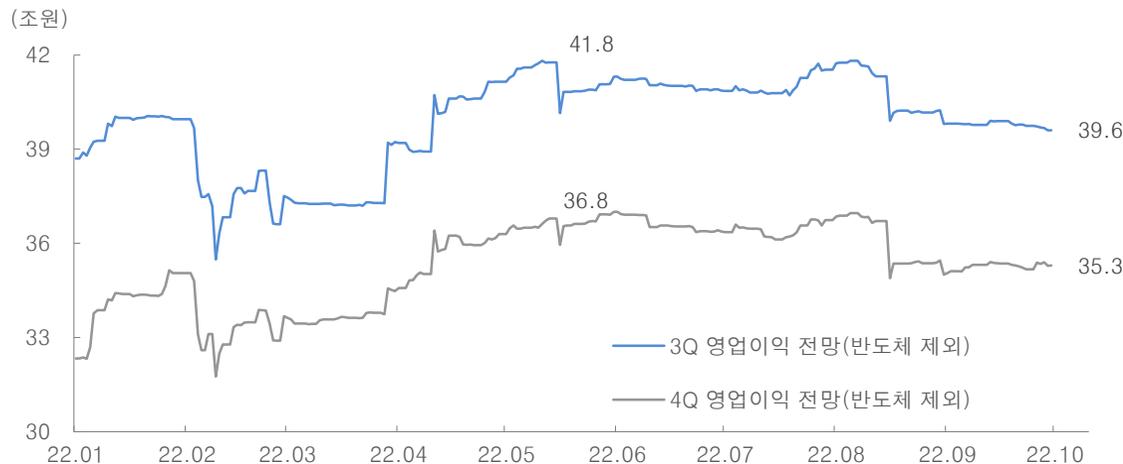
02) 769-3496 / jungyoon.kim@daishin.com

[3Q 실적시즌] 가파른 영업이익 전망 하향조정. 반도체를 제외하고 보면 정체

KOSPI 영업이익 전망 3Q 64조에서 54조원대로 레벨다운



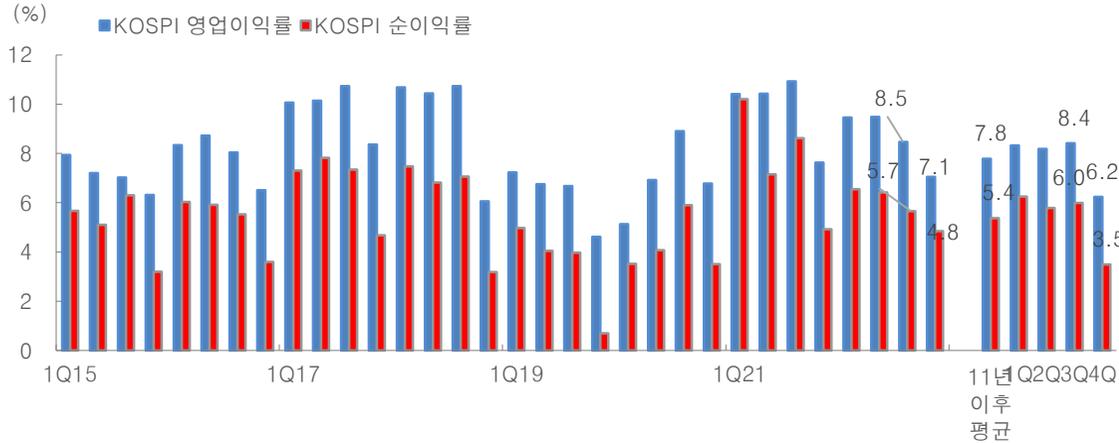
KOSPI 영업이익 전망, 반도체를 제외하고 보면 완만한 하향조정 진행 중



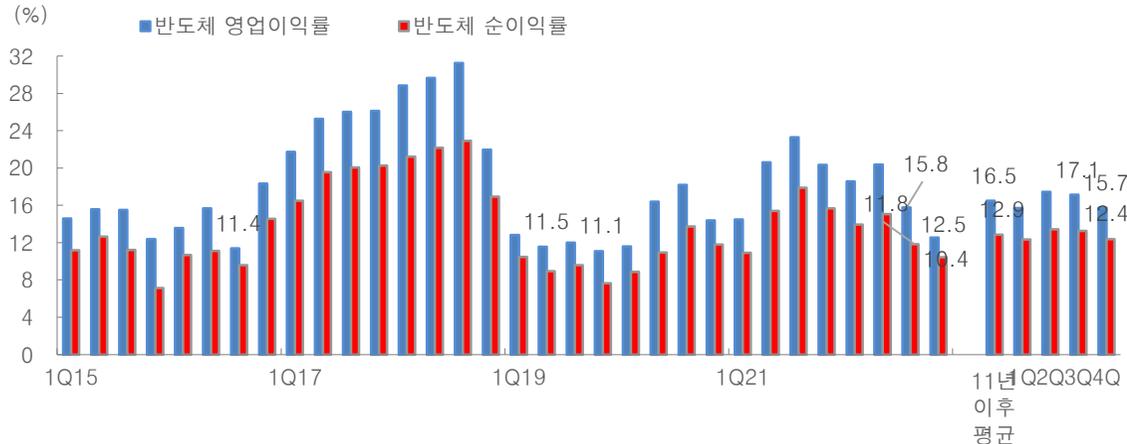
- 또 하나의 중요 변수는 3분기 실적시즌. 프리어닝 시즌부터 가파른 이익 전망 진행 중
- 3분기 영업이익 전망은 64조원에서 53.9조원대로, 4Q는 58.9조원에서 46.7조원대로 레벨다운
- 하지만, 반도체를 제외할 경우 이야기가 달라짐. 반도체를 제외한 3분기 영업이익 전망은 5월 중순 41.8조원에서 39.6조원으로 2조원 하향조정에 그침. 4분기 영업이익 전망도 36.8조원에서 35.3조원으로 낮아지는데 머무름
- 최근 KOSPI 이익전망 레벨다운의 중심에 반도체가 자리하고 있음을 확인
- 반도체를 제외한 업종들의 이익전망이 견조하다는 점은 단기적으로 매매기회가 존재한다는 의미로 볼 수 있음
- 반면, 반도체를 제외한 여타 업종들의 이익에 대한 눈높이 조정이 아직 본격적으로 나타나지 않았음을 시사

[3Q 실적시점] 가파른 KOSPI 영업이익률 하향조정. 전적으로 반도체 영향

KOSPI 3분기 영업이익률 8.5%로 레벨다운. 11년 이후 평균으로 수렴



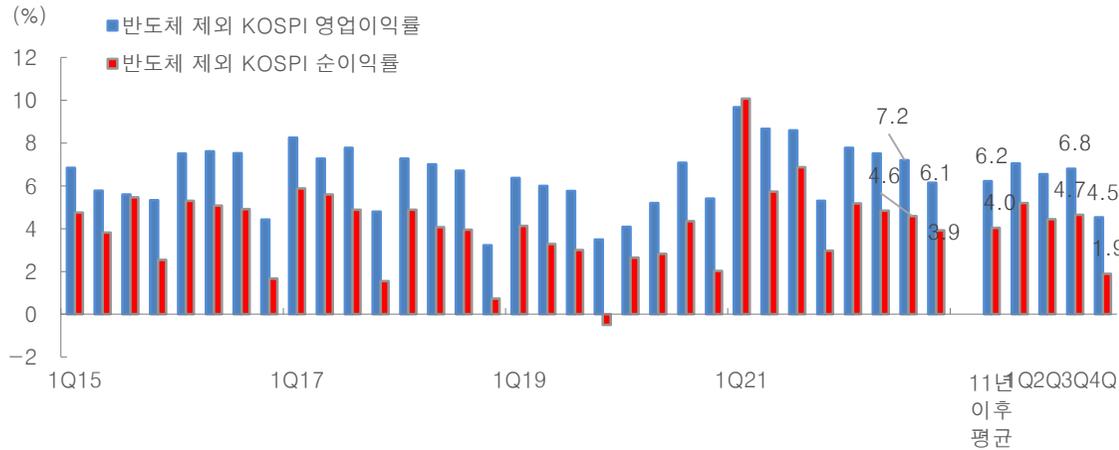
반도체 영업이익률 2분기 20%에서 3분기 15%대, 4분기 12%대로 레벨다운



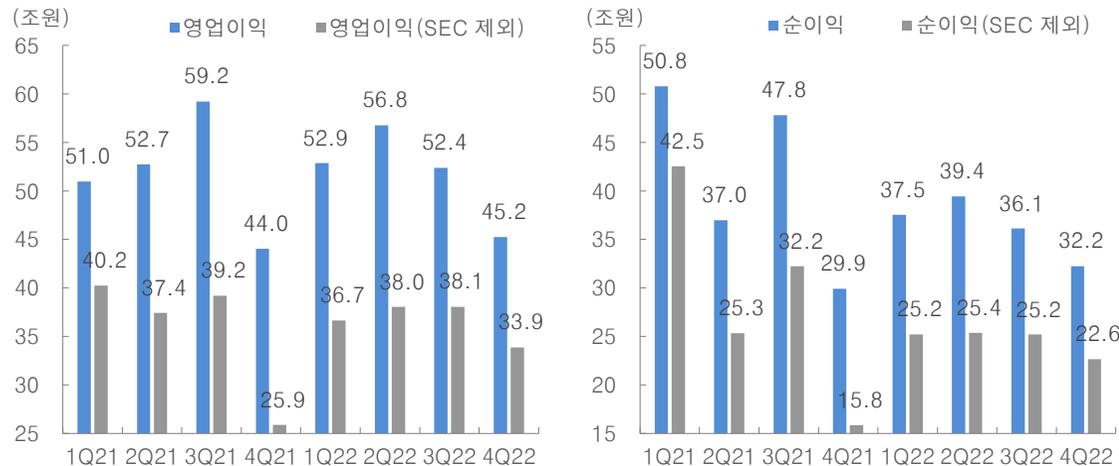
- KOSPI 영업이익률은 2분기 9.5% 수준에서 3분기 8.5%로 레벨다운. 2011년 이후 평균 수준으로 수렴
- 실적에 대한 눈높이가 빠르게 하향조정 되었다고 볼 수 있음
- 하지만, KOSPI 실적 하향조정, 눈높이 조정은 전적으로 반도체 영향
- 반도체 영업이익률은 2분기 20%대에서 3분기 15%대, 4분기 12%대로 레벨다운. 이는 2011년 이후 평균 수준
- 특히, 4분기 12% 수준은 과거 반도체 영업이익률 저점(11%대)에 근접한 것
- 반도체를 제외할 경우 이익전망이 양호하다고 볼 수 있지만, 반도체를 제외한 대부분 업종에서 실적 눈높이가 높다고도 볼 수 있을 것

[3Q 실적시즌] 반도체를 제외한 업종들의 실적 기대는 여전히 높아. 단기 매매에도 신중할 필요가 있어

반도체를 제외한 KOSPI 영업이익률 여전히 2분기 수준, 평균 상회



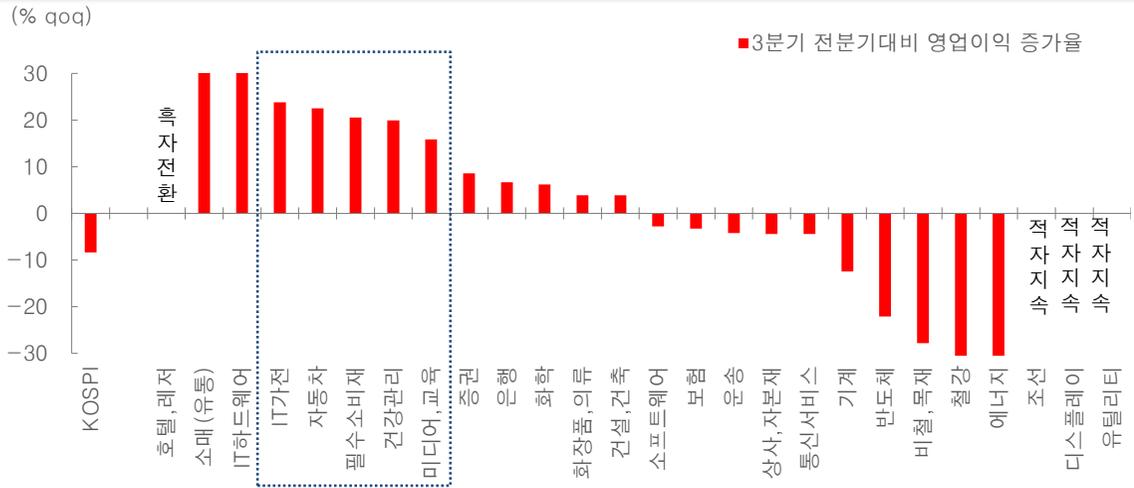
반도체를 제외할 경우 3분기 영업이익/순이익은 2분기와 유사한 수준



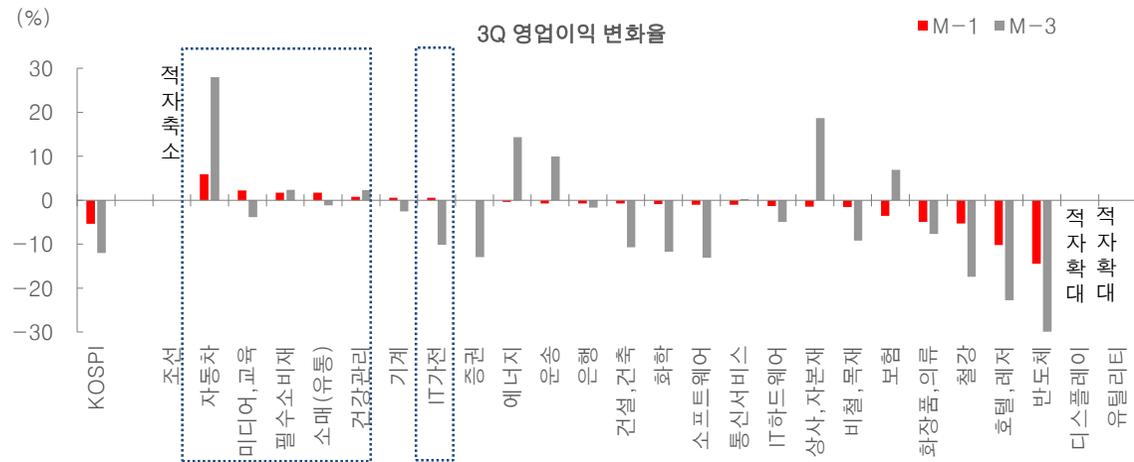
- 반도체를 제외한 KOSPI 영업이익률은 1분기, 2분기와 비슷한 7.2%, 11년 이후 3분기 평균인 6.8%를 웃돌고 있음. 4분기 영업이익률도 6.1% 수준. 11년 이후 평균인 4.5%를 큰 폭으로 상회
- 반도체를 제외한 여타 업종들의 이익전망이 견조하다고 볼 수 있지만, 아직 본격적인 실적 하향조정이 전개되지 않고 있음을 보여주는 부분
- 특히, 하반기 경기는 더 부진한데, 환율 효과는 약해지고, 비용부담은 여전히지만, 판매가격 하락압력은 커지는 국면으로 진입했다는 점에서 3분기 실적시즌이 단기 기회는 될 수 있겠지만, 경계심을 풀어서는 안될 것
- 3분기 실적시즌을 활용한 단기 트레이딩도 이익모멘텀, 이익컨센서스 변화를 모두 고려하고, 주가 수준도 감안해야 할 것
- 앞으로의 실적이 더 좋아질 것이라는 기대가 약해지는 국면에서는 실적 전망과 실적 시즌을 활용한 매매전략에도 신중할 필요가 있음

[3Q 실적시즌] IT가전, 자동차, 필수소비재, 건강관리, 미디어/교육 업종에는 관심 필요

전분기 대비 이익모멘텀이 강한 업종은 호텔/레저, 소매(유통), IT가전/하드웨어 등



실적 전망 상향조정 업종은 조선, 자동차, 미디어/교육, 필수소비재, 소매(유통) 등

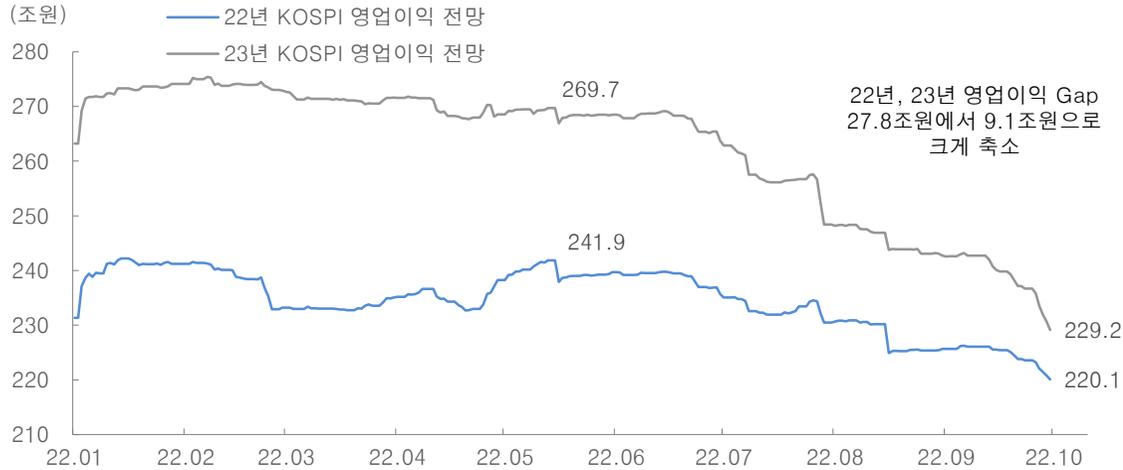


- KOSPI 3분기 영업이익, 순이익은 전분기 대비 감익. 이에 반해 호텔/레저, 소매(유통), IT하드웨어, IT가전, 자동차, 필수소비재, 건강관리, 미디어/교육 등 13개 업종은 전분기 대비 이익모멘텀이 강한 상황
- 한편, 3분기 영업이익 전망이 상향조정 중인 업종에는 조선, 자동차, 미디어/교육, 필수소비재, 소매(유통), 건강관리, 기계, IT가전 등 8개 업종에 불과
- 3분기 이익모멘텀이 양호하면서 이익 전망이 상향조정 중인 업종에는 IT가전, 자동차, 필수소비재, 건강관리, 미디어/교육이 있음
- 개별 기업들의 실적 발표 전후 단기 매매의 기회는 있을 것으로 보임
- 다만, 실적발표를 앞두고 먼저 주가가 오른 경우 오히려 양호한 실적이 차익 실현의 트리거가 될 수 있다는 점은 감안해야 할 것

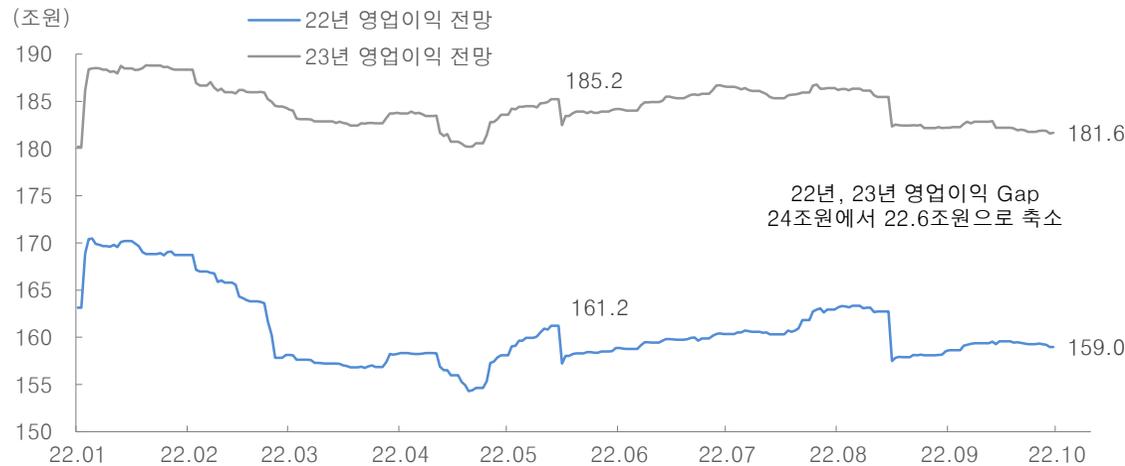
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[실적 컨센서스] 가파른 KOSPI 23년 하반기 영업이익 전망 하향조정. 반도체를 제외하고 보면...

KOSPI OP 전망 23년 269.7 → 229.2조원대로... 22년과 격차 9.1조원까지 축소



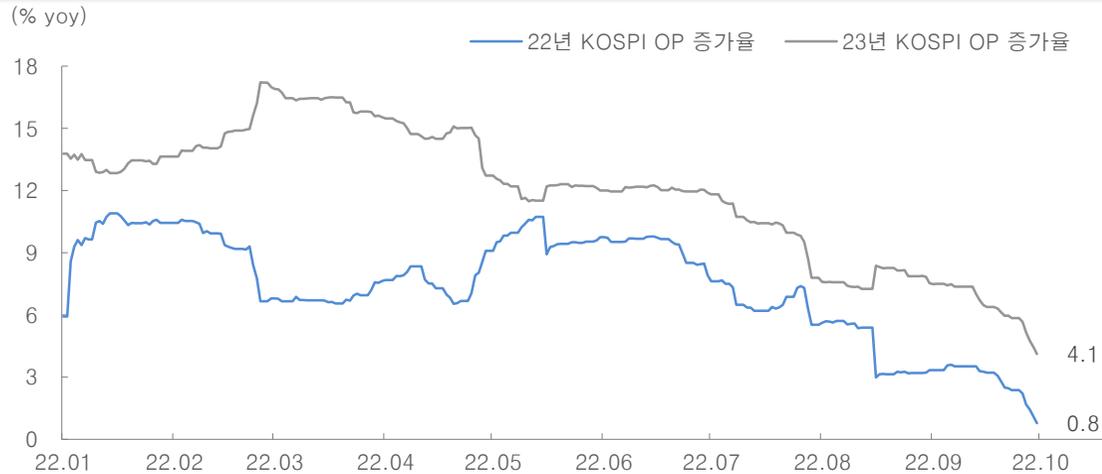
반도체를 제외한 KOSPI의 영업이익 변동은 제한적



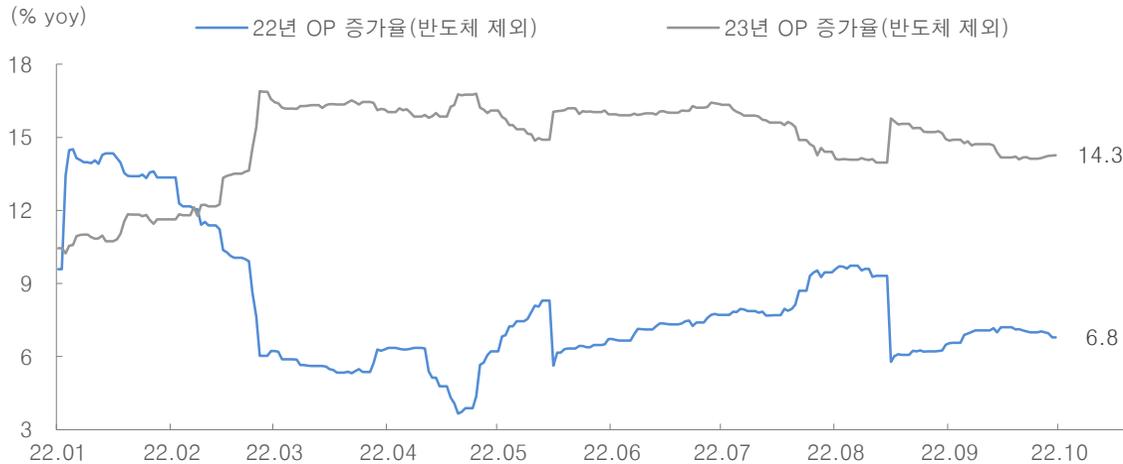
- 3분기 실적 시즌도 중요하지만, 이보다 더 중요한 것은 이후 실적 전망
- 5월 중순 이후 2분기 실적시즌을 지나며 22년 영업이익 전망은 241.9조원에서 220조원대로, 23년은 269.7조원에서 229.2조원대로 레벨다운
- 23년과 22년 영업이익 전망 격차는 5월 중순 27.8조원에서 9.1조원으로 크게 좁혀진 상황. 자칫하면 23년 이익이 22년 보다 작아질 수 있을 것
- 물론, 반도체를 제외할 경우 영업이익 전망 변동은 제한적이지만, 앞서 살펴봤던 것과 같이 반도체를 제외한 다른 업종들의 이익에 대한 눈높이가 여전히 높다는 의미로 볼 수도 있음
- 경기는 더 부진한데, 환율효과는 약해지고, 비용부담은 여전하지만, 판매가격 하락압력은 커지는 국면으로 진입했다는 점에서 지금까지 양호했던 업종들에게도 실적에 대한 경계를 높여야 할 것

[실적 컨센서스] KOSPI 22년, 23년 2년 연속 실적 역성장 임박. 반도체를 제외하면 안전할까?

KOSPI 22년, 23년 영업이익 증가율 0.8%, 4.1%에 불과. 마이너스 반전 임박



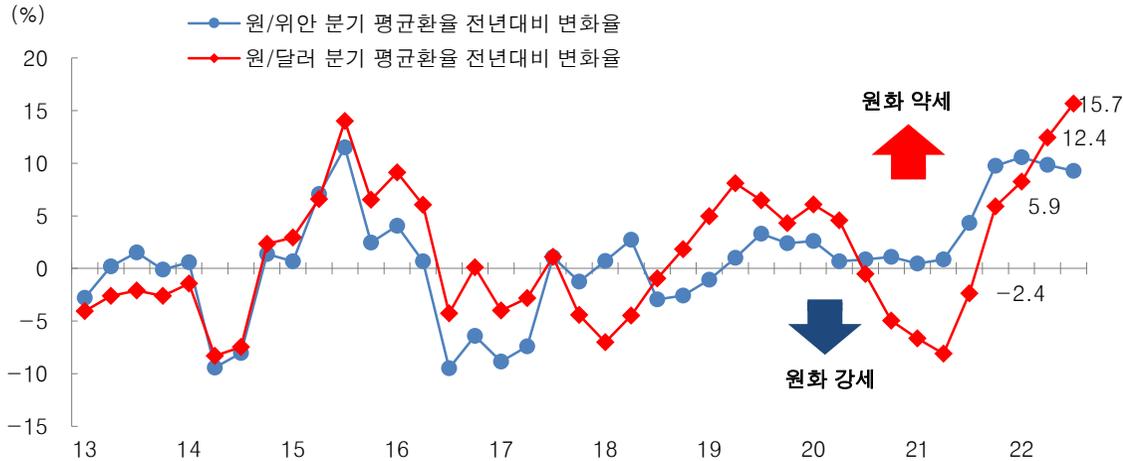
반도체를 제외한 22년, 23년 영업이익 증가율은 여전히 6.8%, 14.3%



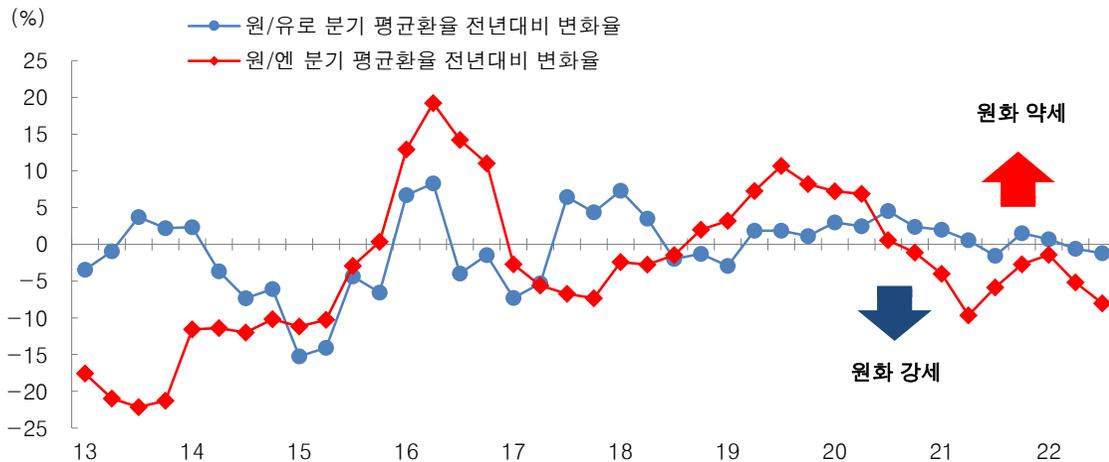
- KOSPI 이익모멘텀은 빠르게 둔화 중. 올해 5월말 9.8%, 12%에 달했던 22년, 23년 영업이익 증가율이 9월말 0.8%, 4.1%로 레벨다운
- 3분기 실적 시즌을 지나며 추가적인 이익전망 하향조정과 함께 22년, 23년 2년 연속 역성장, 이익모멘텀 마이너스 지속이 가시화될 전망
- 이는 증시 하방압력 확대의 변수가 될 수 있을 것
- 반도체를 제외한 영업이익 증가율은 22년 6.8%, 23년 14.3%에 달하는 상황
- 하지만, 반도체를 제외한 여타 업종들의 업황과 이익이 이제 정점을 지나고 있다면 현재 이익모멘텀이 추가적으로 하향 조정될 수 밖에 없을 것

[환율효과] 달러대비 환율효과 정점통과. 여타 통화대비 환율효과는 약화

달러 대비 원화 약세는 정체. 하지만, 위안화대비 원화 약세는 둔화



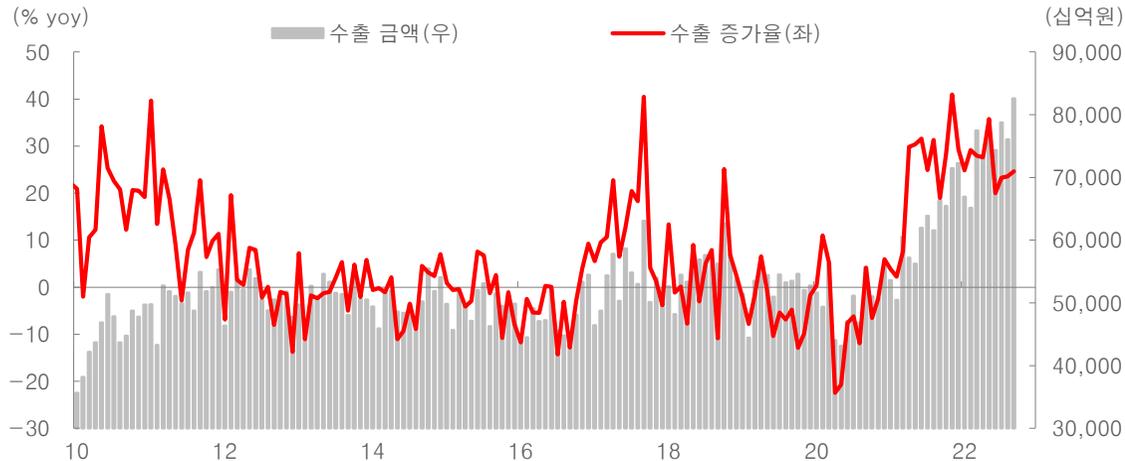
유로화, 엔화대비 원화는 강세가 심해지는 상황



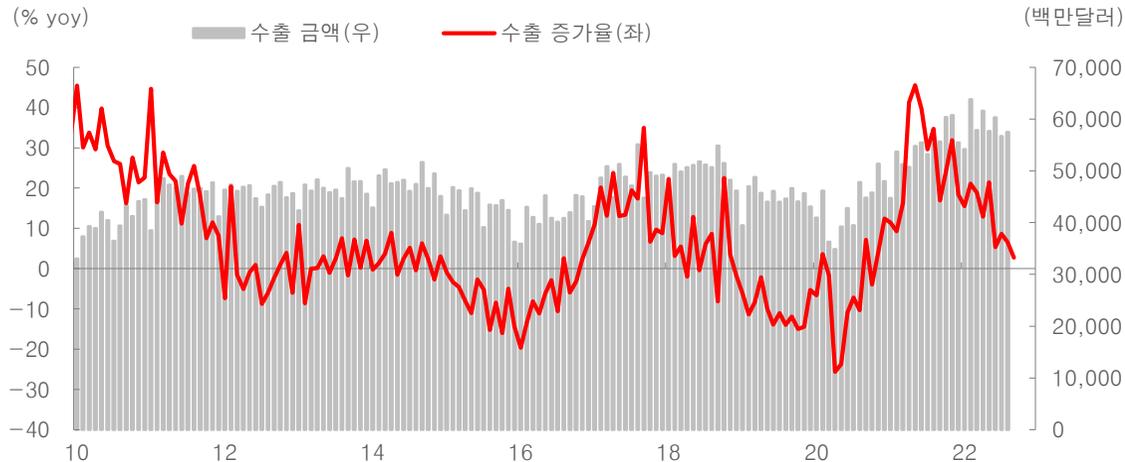
- 2022년 1분기, 2분기 실적 서프라이즈 동력이었던 환율효과가 3분기까지는 지속될 수 있지만, 앞으로는 더 기대하기 어렵다는 생각
- 원/달러 환율이 1,400원을 상회하면서 달러대비 원화 약세강도는 추가적으로 상승, 환율효과가 좀 더 유입된다고 볼 수 있음
- 하지만, 위안화대비 원화 약세는 1분기 정점통과 이후 2분기 연속 둔화. 유로화, 엔화대비 원화 흐름은 원화가 상대적 강세국면으로 진입한 이후 강세 강도 확대
- 경기 둔화 속도가 가파라지는 상황에서 앞으로는 환율효과보다는 경기 악화와 판매 규모 축소 등이 실적에 더 큰 영향을 미칠 전망

[환율효과] 원화 환산 수출은 정점을 통과하는 중. 물량 감소 여파를 걱정해야 할 때

원화 수출 금액과 규모는 여전히 견조



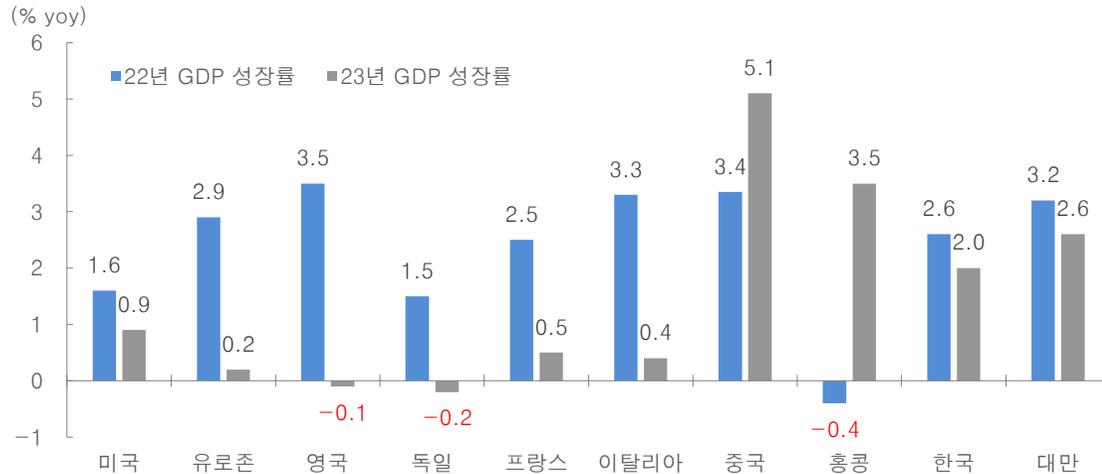
달러 기준 수출 금액과 모멘텀은 감소/둔화 지속



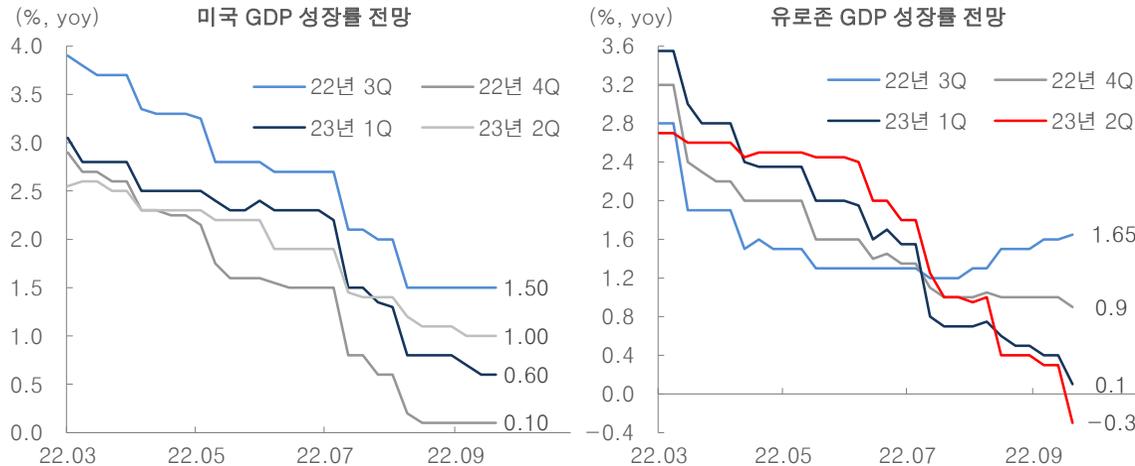
- 환율효과로 원화 기준 수출금액은 사상 처음으로 80조원을 넘어섰고, 성장모멘텀도 여전히 20%를 상회하고 있음
- 3분기까지 이익모멘텀이 수출과 기업 이익에 일정부분 플러스 효과를 주고 있다고 볼 수 있음
- 이로 인해 3분기 실적 시즌을 단기 매매 기회로 활용해도 무리가 없다고 생각
- 하지만, 환율효과를 제외할 경우 수출 여건은 악화되고 있음. 수출 금액은 감소세를 이어가고 있고, 수출 증가율은 2%대로 레벨다운
- 환율효과(P)는 아직 남아있지만, 경기/물량(Q) 불확실성은 커지고 있다는 것
- 향후 경기 상황이 더 악화되고, 침체가 가시화된다면 Q의 부담은 가중될 수 밖에 없을 것

[경기하방압력 확대] 글로벌 GDP 성장률 22년 하반기 레벨다운 불가피. 경제전망 하향조정 지속

23년 큰 폭의 경기둔화에 이어 경기침체 우려 유입 시작



주요국 경제성장률 하향조정은 지속되고 있어... 성장 기대를 회복하기 어려워



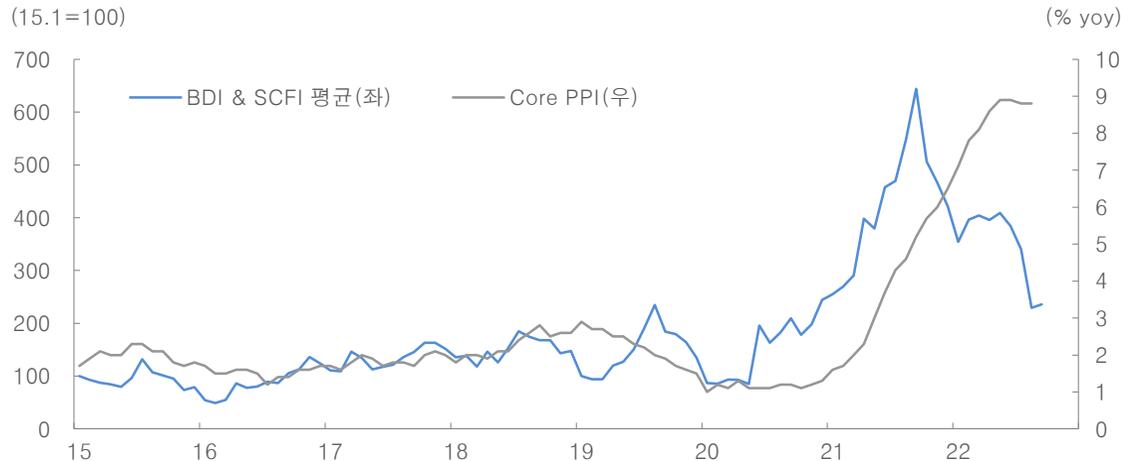
- 2022년 하반기 글로벌 GDP 성장률의 레벨다운이 예상되는 상황. 물가의 고공행진, 이로 인한 긴축 또한 지속적인 부담요인
- 2022년 현 시점에서 향후 경기를 바라볼 때 물가와 경기 간의 악순환의 고리가 형성될 가능성 높음
- 물가가 고공행진 할 경우 경기부담이 커지고, 물가가 가파르게 하락할 경우 수요불안이 가중되는 사면초가의 상황이 전개될 것으로 예상
- 중앙은행의 고강도 긴축의 영향으로 물가가 빠르게 잡힌다면 수요 불안에 시달리며 경기가 경착륙에 대한 공포가 커질 것으로 경계
- 당분간 경기 전망 하향조정이 지속되면서 경기회복 기대가 되살아나기 어려운 상황
- P의 효과보다는 Q의 영향력이 커질 전망. 기업 실적을 자신하기 어려운 매크로 환경이라는 판단

[원자재 가격 레벨다운] 비용 부담은 지속되는 가운데 제품가격 하락압력 확대 가능성

에너지를 제외하면 여타 원자재 가격 연초 저점 하향이탈



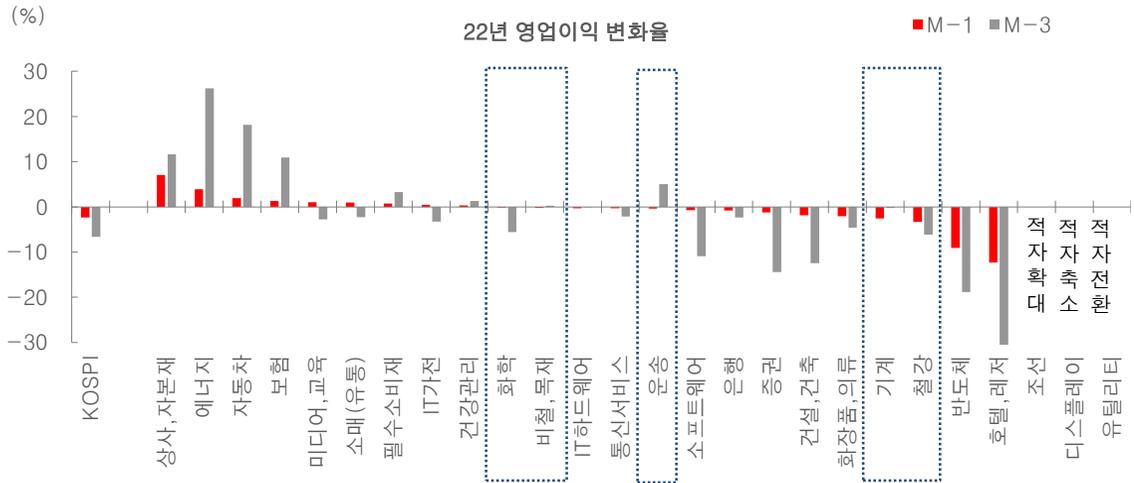
운임지수 전 저점 하향이탈 / 레벨다운. Core PPI는 고공행진 중



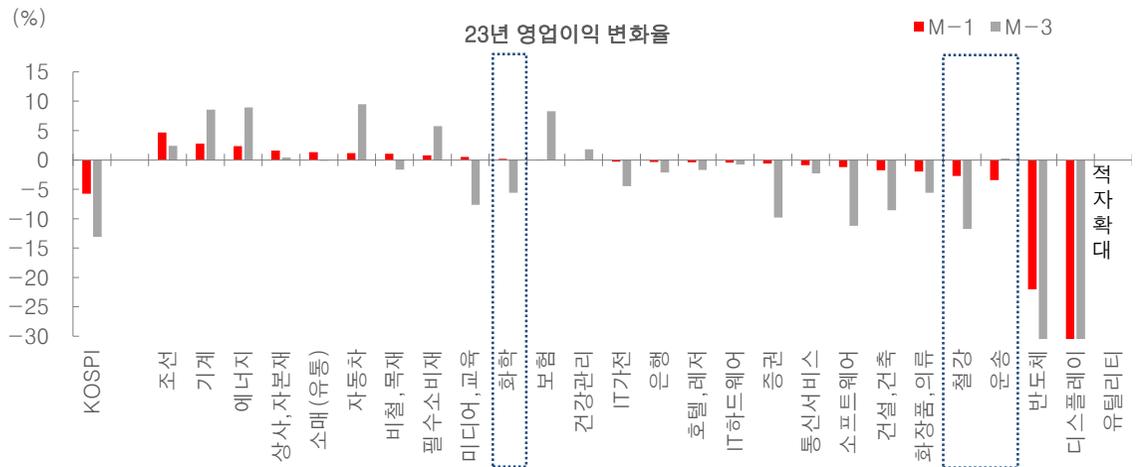
- 원자재 가격 레벨다운도 기업 실적에 부정적인 변화
- 에너지 가격은 여전히 고공행진 중. 반면 귀금속, 산업금속, 농산물 등은 레벨다운. 연초와 유사하거나 그보다 낮은 수준에서 등락 중
- 원자재 가격 레벨다운으로 제품가격 하락압력은 불가피. 반면, 원자재 레벨업에 따른 비용부담은 여전
- 원자재 가격 레벨다운에도 불구하고 PPI 상승이 지속되고 있고 있음. 이는 투입 원자재 시차때문으로 판단
- 이로 인해 3분기부터는 시클리컬 업종들도 마진 압박에 시달릴 가능성을 경계해야 할 것

[3Q 프리어닝 시즌] IT, 수출주는 물론, 시클리컬 실적 하향조정 가능성 높아

경기민감, 성장주, IT에 이어 철강, 기계, 운송, 화학도 실적 하향 조정세로 전환



그동안 실적 서프라이즈를 이어 온 운송, 철강, 화학 등 23년 실적 하향조정 시작



- 22년, 23년 이익전망 변화율을 보면 글로벌 경기 불안과 물가 고공행진, 고강도 금리인상 등의 여파로 국내외 소비주, 수출주, 성장주 실적 하향조정은 여전
- 눈에 띄는 부분은 그동안 연이은 실적 서프라이즈를 이어왔고, 차별적인 실적 전망 상향조정을 보여왔던 시클리컬 업종
- 22년 영업이익 전망에서는 철강, 기계, 운송, 화학, 비철/목재 등 일부 업종을 제외한 대부분 업종의 실적 전망이 하향 조정되기 시작
- 23년 영업이익 전망도 운송, 철강이 반도체 다음으로 가장 큰 폭 실적 전망이 낮아졌고, 화학 업종도 안심하기 어려운 상황
- 지금까지 실적 전망 하향조정을 이끌어왔던 업종은 이제 실적 저점을 향해가고 있지만, 시클리컬 업종은 이제 막 실적 고점을 지나고 있을 가능성 높다고 생각

KOSPI Rock Bottom 2,050선. 빠르면 22년 연말, 23년 연초 저점통과 가능

Strategist 이경민

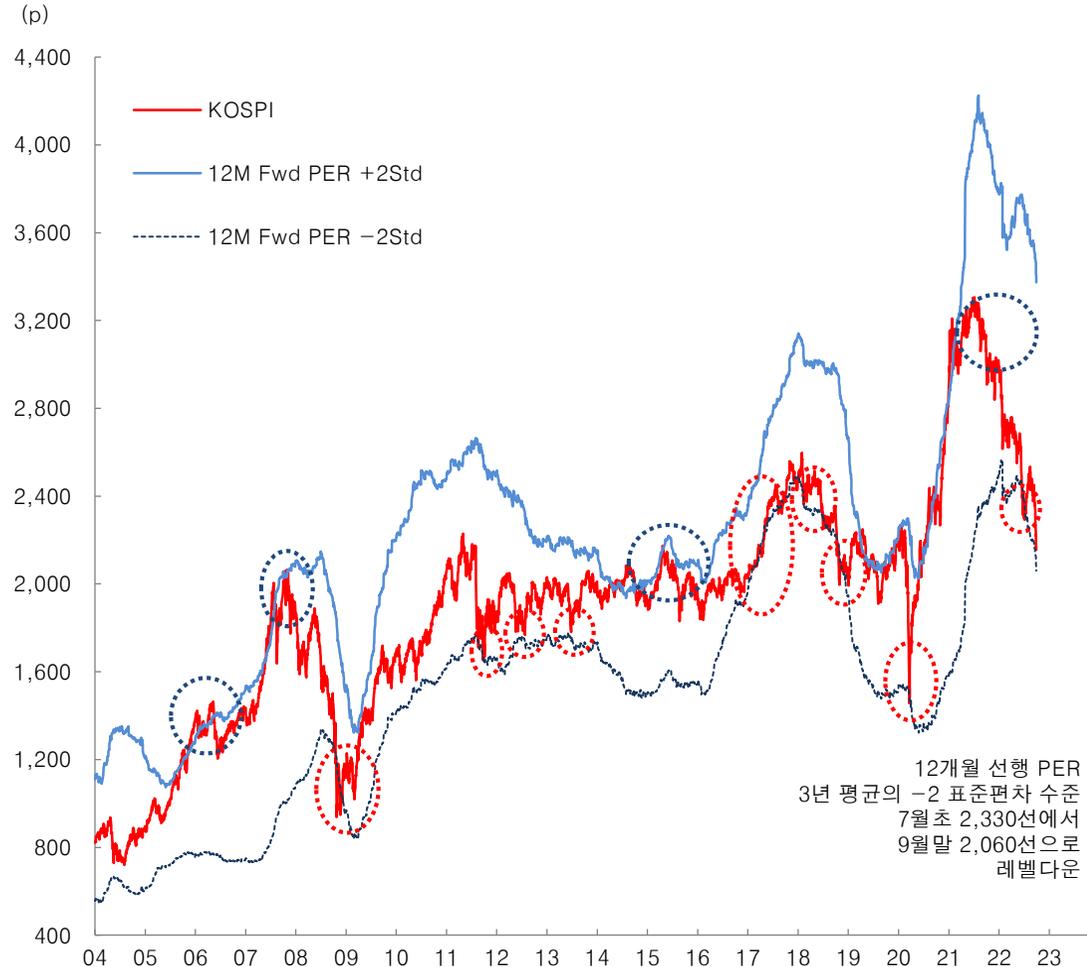
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

Quant Strategist 조재운

02) 769-2694 / jaeun.jo@daishin.com

[KOSPI] 12개월 선행 PER 3년 평균의 -2표준편차는 밸류에이션 Rock Bottom

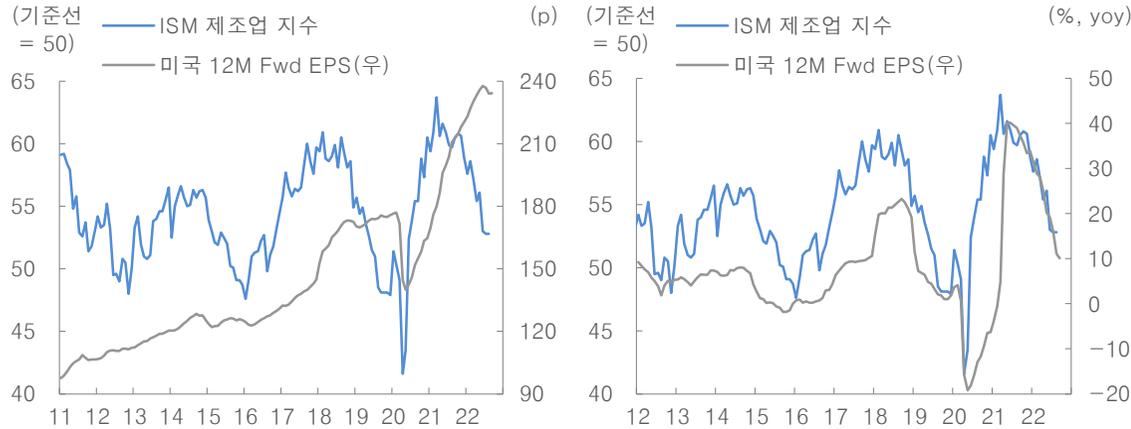
KOSPI 장기적으로 12개월 선행 PER 3년 평균의 -2표준편차 ~ +2표준편차 Band에서 장기 추세 전개. 중요 지지선, 저항선으로서 역할



- 장기적으로 KOSPI는 12개월 선행 PER 3년 평균의 -2표준편차 ~ +2표준편차 수준에서 등락을 보여왔음
- 특히, 3년 평균의 -2표준편차 수준에서 비중확대 전략은 100% 수익을 확보할 수 있었던 지시대
- 2008년 금융위기(Undershooting), 2011년 미국 신용등급 강등, 2013, 2015년 유럽 재정위기, 2018년 미중 무역전쟁, 2020년 코로나19 팬데믹 쇼크 당시에도 12개월 선행 PER 3년 평균의 -2표준편차 수준은 의미 있는 지지선 역할을 해왔음
- 22년 6월말 ~ 7월초에도 동 밸류에이션 수준에서 단기 UnderShooting 이후 기술적 반등 전개
- 22년 하반기 ~ 23년 상반기 중 전개될 추가 하락국면은 밸류에이션 하락은 제한적인 가운데 이익전망 하향조정, 레벨다운이 KOSPI 조정의 중요한 이유가 될 것. 실제로 최근 이익전망 하향조정으로 12개월 선행 PER 3년 평균의 -2표준편차 수준의 KOSPI 레벨 200p 이상 하락
- 글로벌 매크로 환경의 핵심 변수가 2022년 상반기 물가/금리에서 22년 하반기 이후 경기로 이동한다는 점에 주목

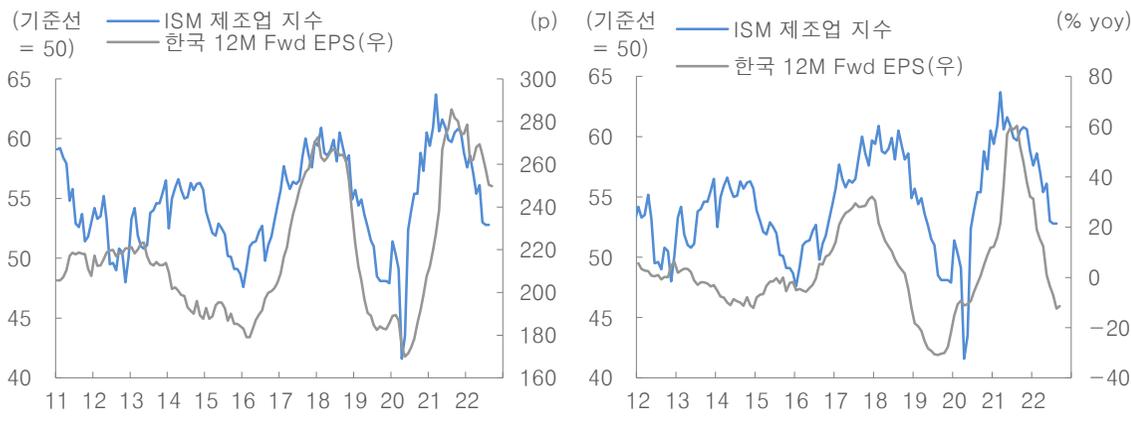
[제조업 경기] 미국 ISM 제조업 지수 하락 = 기업 실적 부진 & 이익 전망 하향조정

ISM 제조업 지수와 미국 12개월 선행 EPS 전년대비 변화율 간 상관관계 0.62



자료: ISM, I/B/E/S, Bloomberg, 대신증권 Research Center

ISM 제조업 지수와 한국 12개월 선행 EPS와의 상관관계 0.68

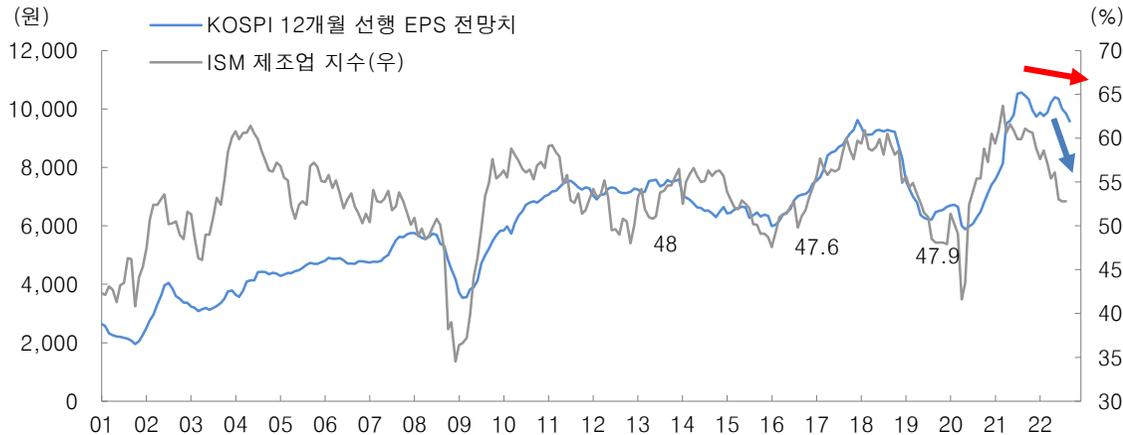


자료: ISM, I/B/E/S, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- ISM 제조업 경기 흐름, 확장/수축국면 위치 등은 기업 업황, 실적에 상당한 영향을 미치고 있음
- 특히, 제조업 비중이 높은 한국 기업이 익에 높은 상관관계를 보여주고 있음
- ISM 제조업 지수와 미국, 한국 12개월 선행 EPS와 상관관계는 0.37(이하 12년 이후), 0.68. EPS 전년대비 변화율과 상관관계는 0.62, 0.65
- 제조업 경기흐름이 기업 이익 방향성, 모멘텀에 상당한 영향을 주면서 주식시장 흐름을 좌지우지하고 있는 것으로 판단

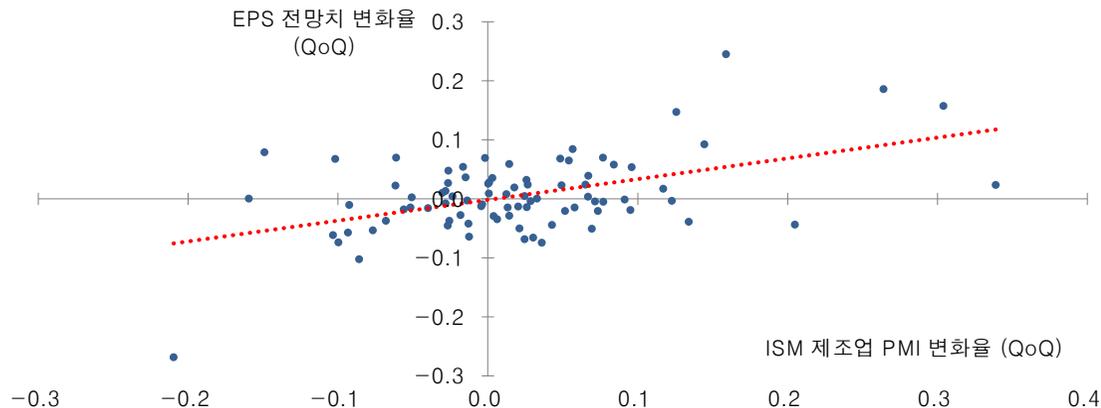
[KOSPI 이익전망] ISM 제조업 지수와 KOSPI 이익전망의 높은 상관관계를 감안하면...

ISM 제조업 지수와 디커플링된 KOSPI 이익전망. ISM 제조업 지수에 수렴할 것



자료: ISM, CEIC, FnGuide, 대신증권 Research Center

ISM 제조업 지수와 EPS 변화율 간의 상관관계



자료: ISM, CEIC, FnGuide, 대신증권 Research Center

- ISM 제조업 지수와 KOSPI EPS(12개월 선행)의 추이는 높은 상관성을 보임
- 2001년 이후 ISM 제조업 지수와 KOSPI EPS 간의 상관관계는 0.55, 2010년 이후는 0.61. 분기변화율로 살펴보았을 때 상관계수는 0.5에 달하는 상황
- 2021년 하반기 KOSPI EPS(12개월 선행) 전망치와 ISM 제조업 PMI 디커플링 시작됐으며 2022년 들어서며 심화
- 과거 추이를 살펴보았을 때 1년 이내 ISM 제조업지수의 변동 방향으로 EPS 전망치가 수렴할 가능성 높다고 판단 (11.8% 하향)
- ISM 제조업지수 추가적으로 하락한다면 2022년 초 EPS 전망치보다 낮게 조정될 가능성 존재
- ISM 제조업 지수 레벨에 따른 이익전망 변화를 추정해 볼 필요가 있음

[KOSPI Level] 밸류에이션 지지권(2,400p)에서 14.5% 이익전망 하향조정 시 Rock Bottom 2,050선

ISM 제조업 지수 레벨에 근거한 KOSPI 12개월 선행 EPS 변화

ISM 제조업 지수	ISM 제조업지수 3월 대비 변화율	EPS 전망 변화율 예측치	6월 30일 EPS 기준 변화율
60	5.1%	10,223	-0.7%
59	3.3%	10,104	-1.8%
58	1.6%	9,985	-3.0%
57	-0.2%	9,866	-4.1%
56	-1.9%	9,747	-5.3%
55	-3.7%	9,628	-6.5%
54	-5.4%	9,509	-7.6%
53	-7.2%	9,391	-8.8%
52	-8.9%	9,272	-9.9%
51	-10.7%	9,153	-11.1%
50	-12.4%	9,034	-12.2%
49	-14.2%	8,915	-13.4%
48(전 저점권)	-15.9%	8,796	-14.5%
47	-17.7%	8,677	-15.7%
46	-19.4%	8,558	-16.9%
45	-21.2%	8,439	-18.0%
44	-22.9%	8,321	-19.2%
43	-24.7%	8,202	-20.3%
42	-26.4%	8,083	-21.5%
41	-28.2%	7,964	-22.6%
40	-29.9%	7,845	-23.8%

자료: ISM, Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

12개월 선행 EPS X PER 변화에 근거한 지수 추정

	12M Fwd EPS	12개월 선행 PER				
		8.6x (3년 평균의 -2Std)	8.7x (10년 이후 평균, 3년 평균의 -1Std)	9x	9.9x (10년 이후 평균, 3년 평균의 -1Std)	11x (3년 평균)
5% 상향조정	284.6	2447.56	2476.02	2561.4	2817.54	3130.6
현재	271.0	2330.6	2357.7	2439	2682.9	2981
5% 하향조정	257.5	2214.5	2240.25	2317.5	2549.25	2832.5
10% 하향조정	243.9	2097.54	2121.93	2195.1	2414.61	2682.9
14.5% 하향조정	232	1995.2	2018.4	2088	2296.8	2552

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 하락추세 지속 전망. 1차 하락 : 인플레이션, 긴축 압력 확대로 인한 밸류에이션 조정. 2차 하락 : 경기 경착륙 가시화, 침체 우려로 기업이익 레벨다운 예상. 2023년 1분기 중 저점통과 예상하지만, 경기 경착륙, 수요 약화 속도에 따라 그 시점이 빨라질 수 있음(22년말 ~ 23년초 가능성)
 KOSPI 하락추세 하단은 2,050선 전후로 추정 = 12개월 선행 EPS 232 X PER 8.8배. 12개월 선행 PER은 장기 추세 하단인 3년 평균의 -2표준편차 수준 8.8배. 문제는 실적. 12개월 선행 EPS는 232원으로 현재(271원)대비 14.5% 레벨다운 예상. 미국 ISM 제조업 지수 48p(전 저점, 코로나19 제외) 기준

Main 전략은 리스크 관리, 안정성 강화.
단기 매매전략은 짧게, $+\alpha$ 로...

Strategist 이경민

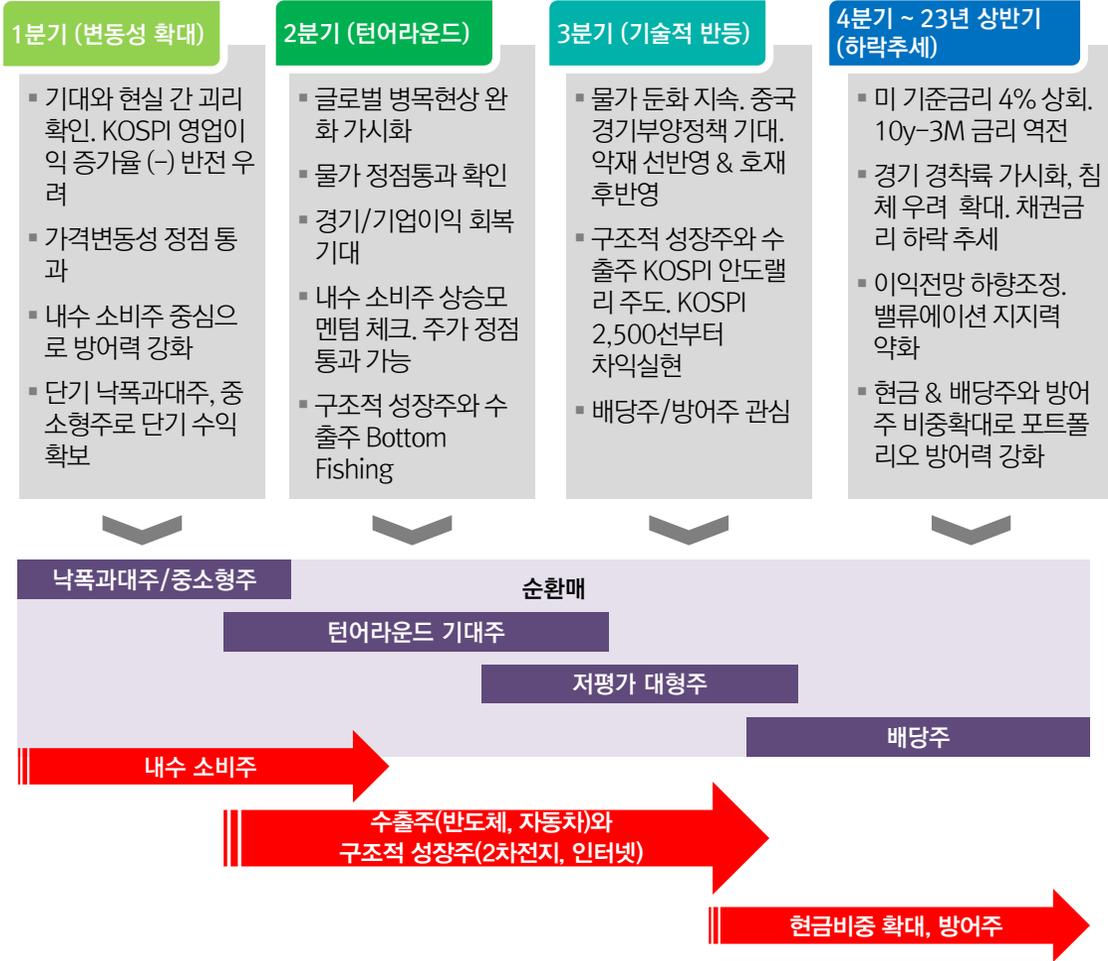
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

Quant Strategist 조재운

02) 769-2694 / jaeun.jo@daishin.com

[투자전략] 4분기는 Dead Cat Bounce를 방어력 강화, 포트폴리오 재편의 기회로 활용

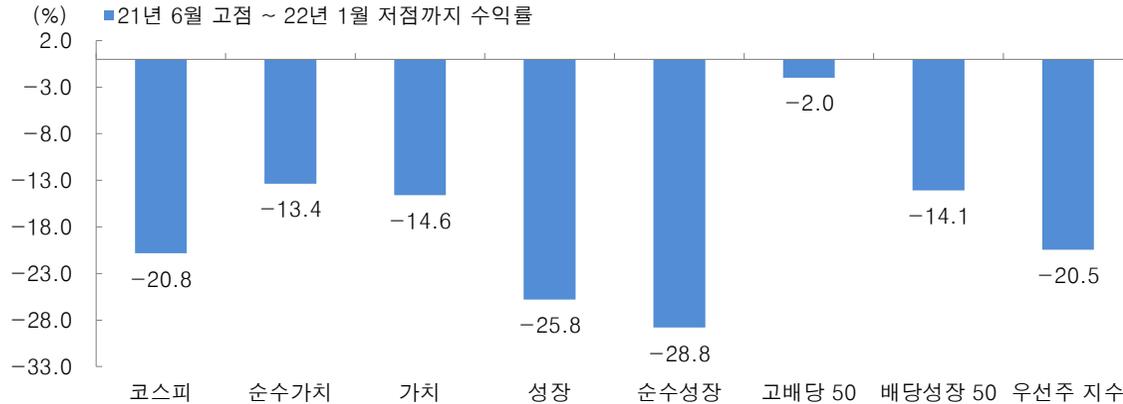
2022년 분기별 투자전략. 기술적 국면에서 구조적 성장주, 수출주 중심의 Trading. 3분기 중반 이후부터 주식비중 축소, 현금비중 확대 & 배당/방어주 비중확대



- 2023년 상반기까지 기본적인 전략은 방어력 강화. 포트폴리오 안정성을 높이는 데 주력
- 기술적 반등은 또 한번의 포트폴리오 재편의 기회. 2022년 하반기 ~ 22년 상반기까지 경기 경착륙, 침체가 가시화되는 국면이 예상되는 상황에서 철저히 방어적인 투자전략 필요
- 기술적 반등국면을 현금비중을 확대하고 포트폴리오 투자전략에 있어서는 배당주와 방어주 비중을 높이며 방어력 강화 권고
- 4분기에는 급락 이후 Dead Cat Bounce가 나올 때마다 현금비중을 늘리고, 포트폴리오 안정성을 높일 필요가 있음

[Main 투자전략] 불안할 때, 날이 추워질 때 찾는 배당주

KOSPI 조정국면 스타일별 수익률, 고배당주 KOSPI 18%p Outperform



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 조정국면에서 피난처 역할을 해 온 배당주, 8월 하락반전과 함께 강세 반전



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 경기 경착륙, 침체가 가시화되는 국면에서 철저히 방어적인 투자전략이 필요
- 2022년 하반기 중 KOSPI가 2,500선을 넘어서고, 2,600선에 근접할수록 현금비중을 확대하고, 고배당 스타일로 포트폴리오 재편 유효
- KOSPI대비 고배당주 상대강도는 현재 2010년 이후 고점권에 도달
- 2022년 3분기 안도밸리 구간에서 등락은 비중확대 기회로 판단
- 실제로 8월 중순 이후 KOSPI급락 과정에서 고배당주의 상대강도는 상승 반전
- KOSPI 2차 하락국면, 역실적 장세에서 고배당주 상대강도는 고점을 넘어설 가능성 높음

[Main 투자전략] KOSPI 2022년 배당수익률 상위 종목

2022년 유망 배당주

기업코드	기업명	업종명	현금배당성향(%)		당기순이익 증가율 (%)		현금배당수익률(%)		12개월 선행(배)	
			2021AS	2022E	2021AS	2022E	2021AS	2022E	PER	PBR
A138930	BNK금융지주	은행	20.0	23.0	48.3	8.2	7.5	10.4	2.2	0.2
A316140	우리금융지주	은행	19.9	25.3	85.3	19.1	8.0	10.1	2.5	0.3
A139130	DGB금융지주	은행	19.3	21.2	43.2	2.2	7.1	10.0	2.2	0.2
A175330	JB금융지주	은행	20.0	23.0	34.4	12.5	8.1	9.9	2.3	0.3
A086790	하나금융지주	은행	20.5	25.6	33.4	2.6	7.3	9.0	2.8	0.3
A002990	금호건설	건설,건축관련	67.9	19.4	460.6	-65.6	7.1	8.7	3.5	0.4
A024110	기업은행	은행	24.3	25.8	56.7	4.6	7.8	8.5	2.9	0.2
A082640	동양생명	보험	28.6	35.1	129.6	-29.5	11.2	8.2	3.6	0.3
A105560	KB금융	은행	19.9	26.0	24.7	12.3	5.6	7.6	3.7	0.3
A055550	신한지주	은행	23.5	26.0	17.6	25.1	5.2	7.3	3.6	0.3
A005830	DB손해보험	보험	23.9	24.2	57.4	0.9	6.7	7.1	4.5	0.5
A078930	GS	에너지	-74.2	13.1	959.9	69.7	4.7	7.0	2.1	0.3
A001120	LX인터내셔널	상사,자본재	4.8	23.6	49.4	51.2	7.9	6.8	3.3	0.5
A071050	한국금융지주	증권	20.3	20.4	105.2	-50.2	6.6	6.6	3.0	0.3
A006390	한일현대시멘트	건설,건축관련	29.5	52.8	-35.7	-5.8	3.3	6.3	8.2	1.0
A005810	풍산홀딩스	비철,목재등	56.8	7.9	1,227.3	-48.2	5.1	6.1	3.4	0.2
A032640	LG유플러스	통신서비스	42.1	33.4	51.5	-5.7	4.0	6.0	6.3	0.6
A272550	삼양패키징	비철,목재등	44.0	46.9	-6.2	-4.3	3.8	6.0	5.8	0.7
A001450	현대해상	보험	23.9	26.8	30.4	23.8	6.1	5.9	4.9	0.5
A030200	KT	통신서비스	49.6	33.2	107.5	-4.8	6.3	5.9	7.0	0.6
A006360	GS건설	건설,건축관련	30.8	27.0	30.1	37.5	3.1	5.6	3.4	0.4
A011780	금호석유	화학	19.9	14.3	237.2	-43.5	4.8	5.4	4.0	0.5
A005090	SGC에너지	에너지	69.2	36.1	210.5	42.3	3.3	5.0	3.9	0.6
A298020	효성티앤씨	화장품,의류	15.8	28.0	499.0	-64.6	8.0	5.0	4.3	0.6
A300720	한일시멘트	건설,건축관련	35.8	45.8	-14.0	30.2	3.3	4.8	7.0	0.5
A213500	한솔제지	비철,목재등	28.1	104.3	-76.9	586.6	4.0	4.7	3.5	0.5
A032830	삼성생명	보험	35.5	36.7	16.6	-20.4	4.0	4.4	9.6	0.5
A104700	한국철강	철강	-107.0	10.0	1,249.5	-14.7	2.7	4.4	2.9	0.3
A034730	SK	상사,자본재	195.5	22.7	5,373.8	41.1	2.9	4.2	5.5	0.4
A011760	현대코퍼레이션	상사,자본재	14.6	19.1	-23.0	117.4	3.2	4.1	3.1	0.4

- 증시에 불리한 매크로 환경 지속될 것으로 판단되며 배당주, 통신, 음식료, 에너지 등 방어적 포트폴리오 구성 권고

- 2022년 배당수익률 전망이 높은 기업 중 2021년 대비 당기순이익 증가율이 높은 기업은 GS, LX 인터내셔널

- 고배당주 중 은행주 비중이 높음. 배당을 목표로 한다면 조정시 비중확대 전략이 유효하겠지만, 2022년 4분기 ~ 2023년 1분기 채권금리 하락, 2023년 중 금리인하 기대 유입 등을 감안할 때 시세차익은 어려울 전망

- 이보다는 손해보험주가 상대적으로 매력적이라는 판단

유망 배당주는 과거 3년(2019~2021)간 배당을 실시한 기업을 대상으로 배당의지와 배당여력이 충분한지를 기준으로 판단

아래 A & (B or C) & D & E를 만족하는 기업

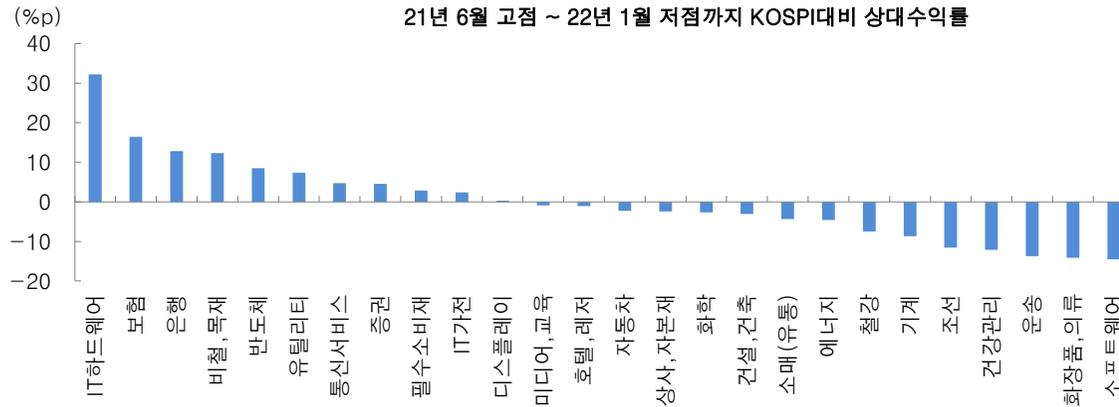
배당의지는 A. 2021년 배당성향이 과거 3년 평균 대비 증가한 기업

배당여력은 B. 2021년 당기순이익이 과거 3년 평균보다 10%이상 증가했거나 C. 2022년 당기순이익이 전년대비 30%이상 급증할 것으로 전망되는 기업

D. 과거 3개년 이상 배당수익률이 전년대비 증가한 기업, E. 2021년 배당수익률이 3% 이상인 기업

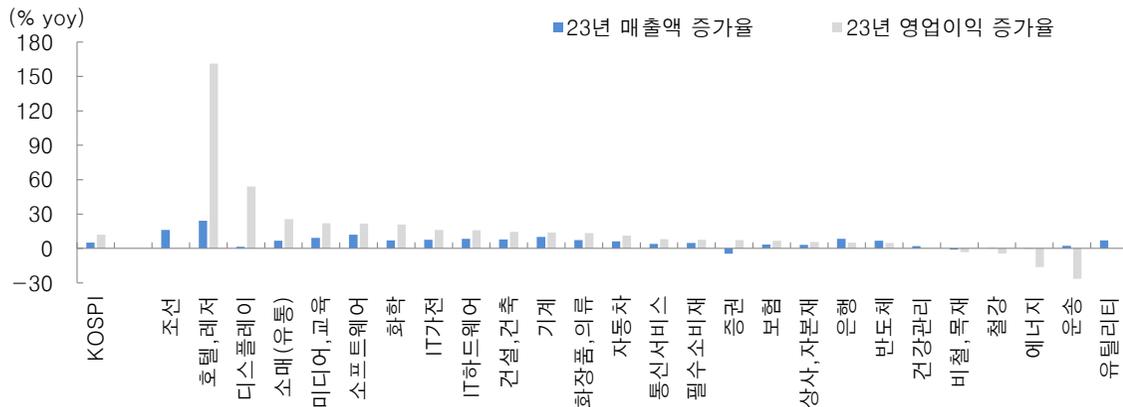
[Main 투자전략] 방어주 비중확대 : 통신, 필수소비재

통신, 필수소비재의 안정성에 주목



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

이익모멘텀 감안할 경우 통신, 필수소비재 유망할 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 업종 전략 측면에서는 통신, 필수소비재 등 전통적인 경기방어주의 상대적 강세 예상
- 2021년 6월 고점에서 2022년 1월 저점까지 업종별 KOSPI대비 상대수익률을 보면 IT하드웨어, 보험, 은행, 비철/목재, 반도체, 유틸리티, 통신, 증권, 필수소비재 등이 상대적 강세를 보였음
- 이 중 2023년 이익모멘텀이 양호한 업종은 통신, 필수소비재 뿐
- 경기방어주 성격과 함께 이익안정성을 확보 가능
- 금융주의 경우 이익개선을 기대하지만, 채권금리 하락시 실적 불확실성 확대 불가피

[Main 투자전략] 하이 퀄리티 방어주 : 필수소비재, 건강관리, 통신 업종 내 퀄리티 스코어 높은 업종 선별

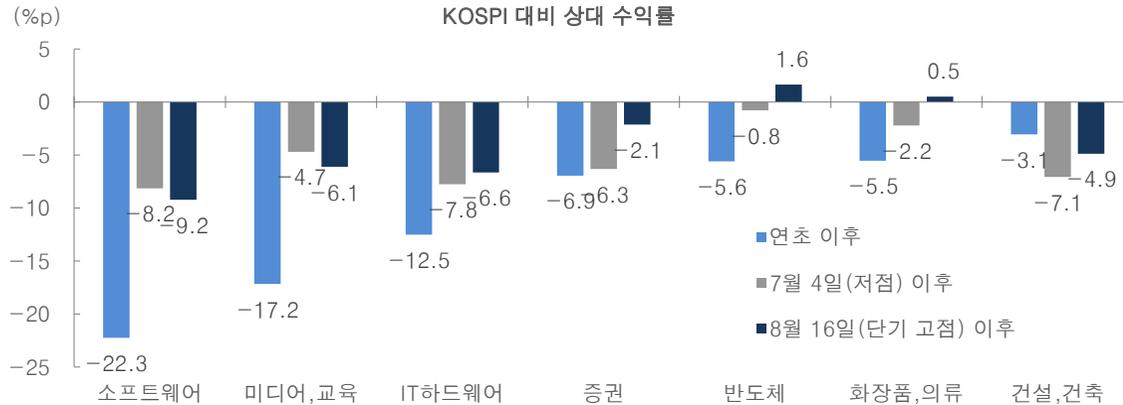
배당주 내 퀄리티 스코어 높은 종목

코드	기업명	W126업종명(대)	Quality Score	ROE(TTM)(%)	D/E(%)	이익 안정성
A007070	GS리테일	소매(유통)	1.71	20.9	134.4	129
A003230	삼양식품	필수소비재	1.70	15.6	92.3	31
A145720	덴티움	건강관리	1.68	15.9	87.9	66
A068270	셀트리온	건강관리	1.67	13.2	46.9	56
A139480	이마트	소매(유통)	1.64	20.6	172.6	137
A033780	KT&G	필수소비재	1.61	9.5	32.7	22
A033270	유나이티드제약	건강관리	1.60	9.2	29.4	22
A026960	동서	필수소비재	1.59	8.1	16.8	22
A007310	오뚜기	필수소비재	1.54	8.8	68.7	23
A018670	SK가스	유틸리티	1.54	14.7	159.7	79
A051600	한전KPS	유틸리티	1.52	6.9	34.6	32
A017670	SK텔레콤	통신서비스	1.50	12.7	159.1	56
A001680	대상	필수소비재	1.49	10.8	143.4	27
A057050	현대홈쇼핑	소매(유통)	1.45	4.9	43.0	32
A008930	한미사이언스	건강관리	1.44	6.8	37.4	114
A000070	삼양홀딩스	필수소비재	1.44	10.0	121.2	93
A003090	대웅	건강관리	1.43	9.4	105.9	102
A032640	LG유플러스	통신서비스	1.43	8.8	145.4	23
A004370	농심	필수소비재	1.43	4.5	33.2	57
A030200	KT	통신서비스	1.42	8.9	138.7	49
A006040	동원산업	필수소비재	1.40	10.8	107.4	180
A049770	동원F&B	필수소비재	1.39	7.5	145.9	22
A069620	대웅제약	건강관리	1.39	9.9	124.9	132
A000100	유한양행	건강관리	1.34	4.7	30.1	169
A069960	현대백화점	소매(유통)	1.33	4.4	88.6	80

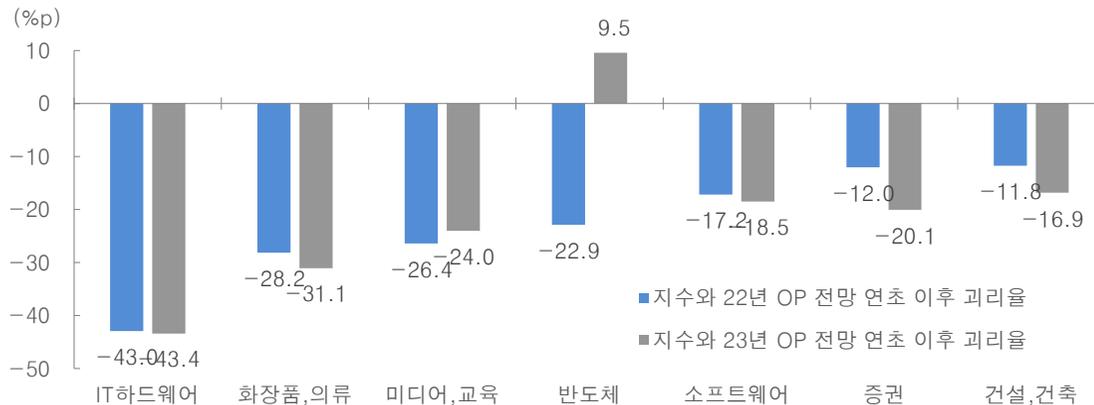
- 퀄리티 스코어 기준은 ROE, D/E(부채/자산) ratio, 과거 5개년 이익 변동성으로 측정

[+α 투자전략] 실적대비 저평가된 업종을 대상으로 한 단기 매매전략은 유효

연초 이후 낙폭과대 업종 중 실적대비 저평가 업종
: IT하드웨어, 반도체, 미디어/교육, 소프트웨어, 증권, 화장품/의류, 건설



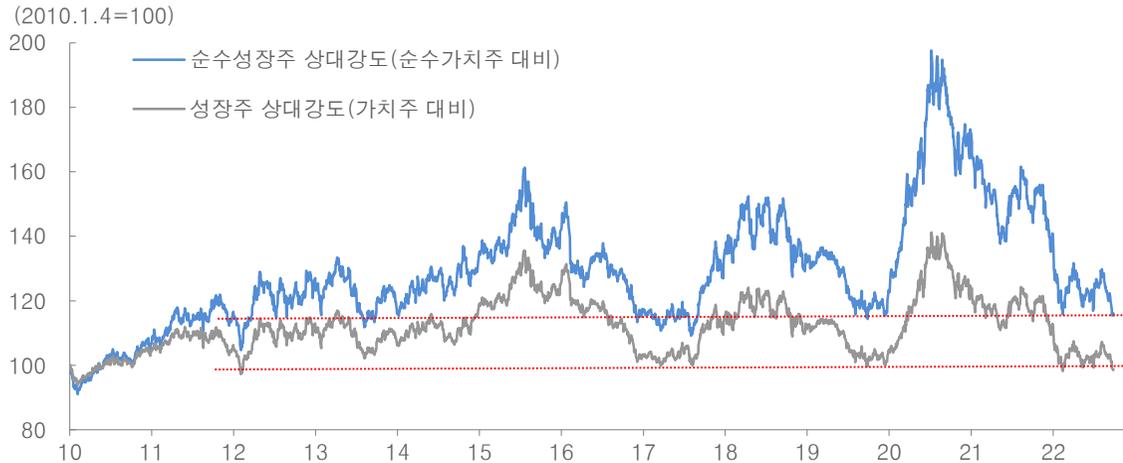
22년 실적 전망 상향조정으로 실적대비 저평가된 업종
: IT하드웨어, 반도체, 미디어/교육, 소프트웨어, 증권, 화장품/의류, 건설



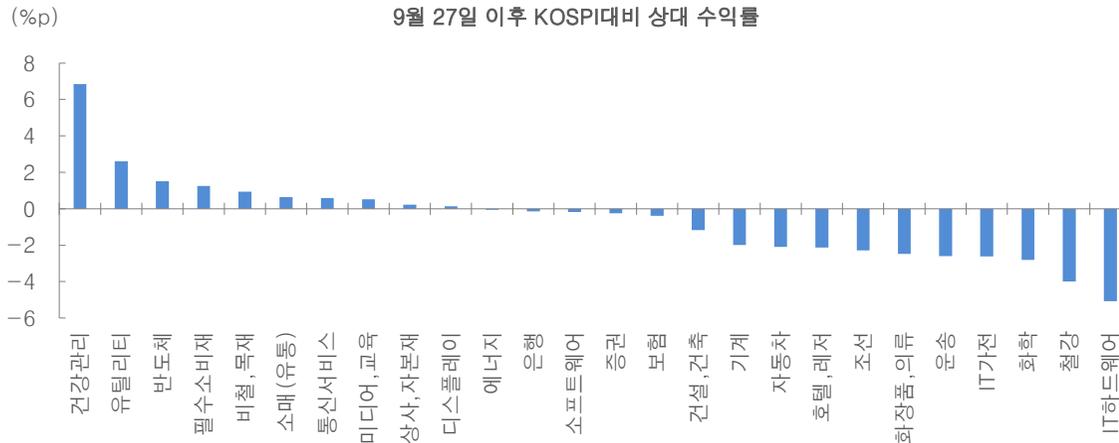
- KOSPI 단기 급락으로 Dead Cat Bounce 국면(2,100 ~ 2,300p)에서는 단기 매매 가능
- 외국인 순환매 대상은 여전히 실적대비 저평가 업종
- 연초 이후 KOSPI대비 낙폭이 크고, 모든 구간에서 소외 받아 온 업종 중에서 실적 대비 저평가된 업종은 IT하드웨어, 반도체, 미디어/교육, 소프트웨어, 증권, 화장품/의류, 건설 등
- Dead Cat Bounce를 플러스 알파 수익률 기회로 활용한다면 이들 업종을 중심으로 짧게, 단기 매매로 대응하는 것이 나아 보임

[+α 투자전략] 2010년 이후 상대강도 저점권에 도달한 성장주. 급락과정에서 업종 색깔 변화 뚜렷

성장주 상대강도 2010년 이후 저점권 진입. 채권금리 안정시 매력 부각 가능



방어주(유틸리티, 필수소비재, 통신 등)와 수출/성장주(건강관리, 반도체) 강세



- 9월 마지막주 KOSPI가 2,150선을 중심으로 급등락을 보이는 과정에서 Dead Cat Bounce 가능성을 엿볼 수 있음
- 9월 27일 이후 KOSPI를 Outperform한 업종에 건강관리, 유틸리티, 반도체, 필수소비재, 비철/목재, 소매(유통), 통신, 미디어/교육, 상사/자본재 등
- 방어주/내수주 성격이 강한 업종(유틸리티, 필수소비재, 비철/목재, 소매(유통), 통신)이 뚜렷한 강세를 보인 가운데 반도체, 미디어/교육, 일부 인터넷 종목들이 차별적인 반등세를 보인 것
- 이는 중장기 하락추세를 대비하는 포트폴리오 구축과정에서 단기 가격/밸류에이션 매력 높은 업종/종목들 중심으로 플러스 알파의 수익률을 확보하려는 매매주체들의 생각이 반영된 결과로 추정
- 채권금리와 달러화가 숨고르기 국면으로 진입할 경우 그동안 장기간 소외받아왔던 성장주, 수출주의 반등세가 강해질 전망

경기침체가 가시화되면 안전자산이 강해질 것

Strategist 이경민

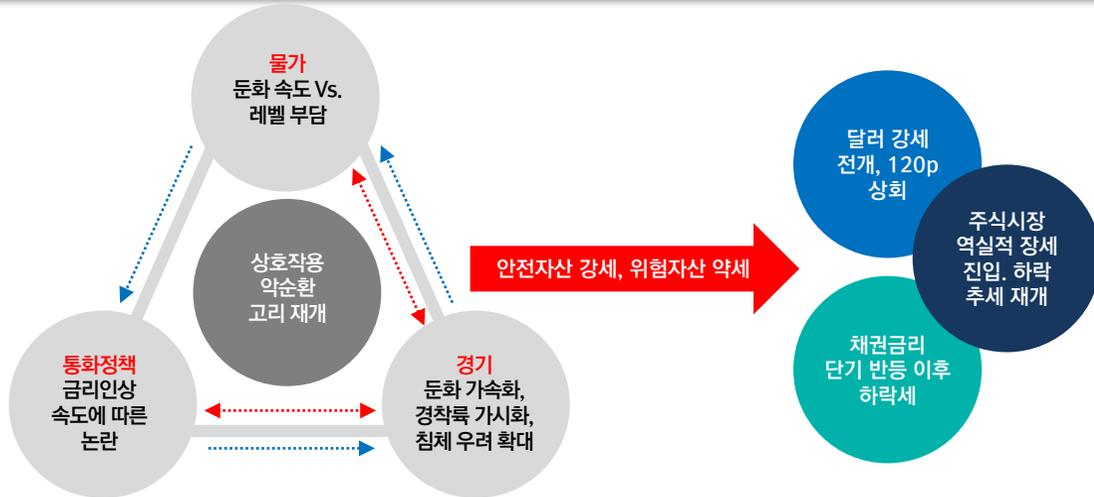
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

Strategist, RA 김정윤

02) 769-3496 / jungyoon.kim@daishin.com

[악순환] 경기 이슈가 중심에 자리하면서 악순환의 고리가 강화될 가능성 = 안전자산 선호심리 강화

악순환의 고리로 전환시 달러 강세, 채권금리 하락, 위험자산 약세 전망



고점대비 50% 이상 하락한 BEI 2년물, 본격적인 경기/수요 불안이 유입될 전망

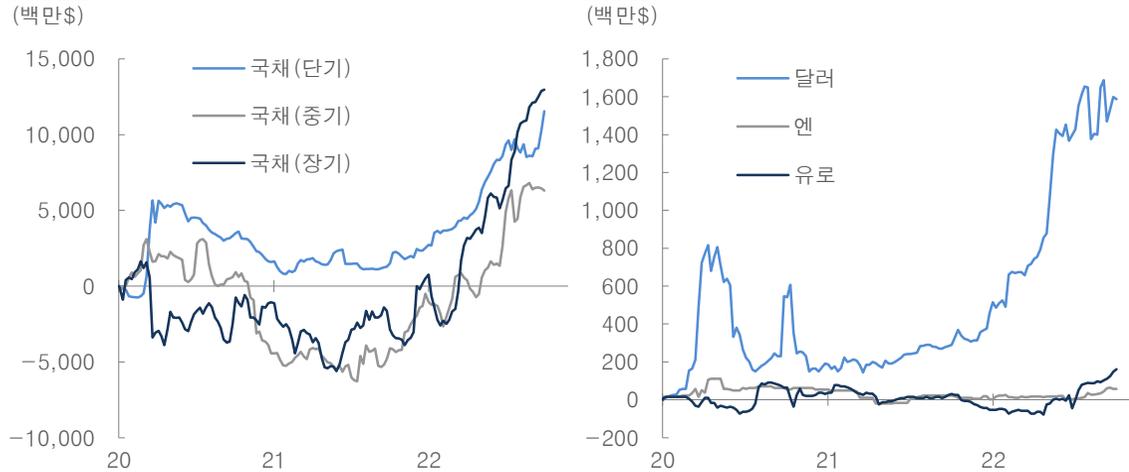


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

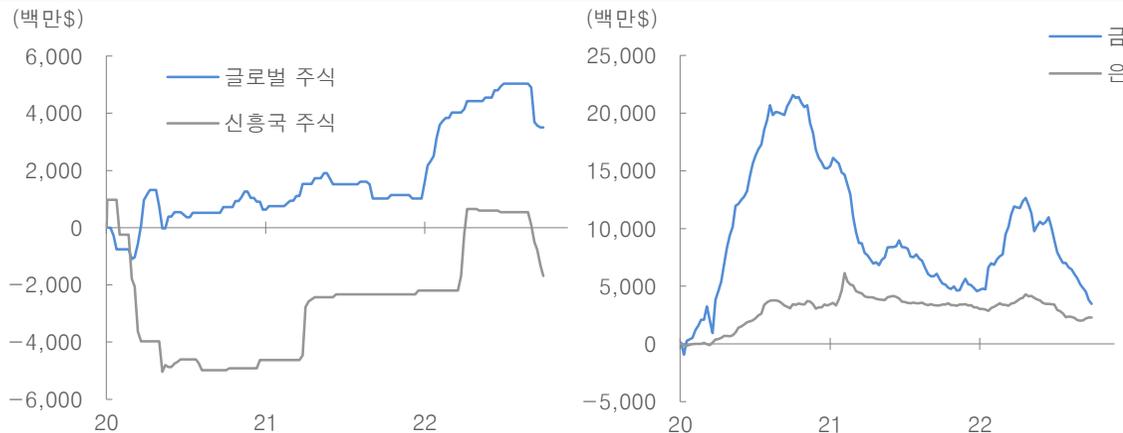
- 물가 - 통화정책 - 경기 간의 선순환 고리가 악순환 고리로 전환될 경우 안전자산 선호심리 강화
- 그동안에는 물가 - 통화정책 - 경기 간의 연결고리가 지속되는 가운데 물가 - 경기, 통화정책 - 경기 간의 상호작용이 강화되면서 경기침체 우려 확대 예상
- 이 경우 물가가 올라도 내려도, 통화정책이 매파적이어도, 완화적이어도 증시에는 불안요인이 될 수 있음. 긴축과 경기 간의 상호작용 때문
- 하반기 기대인플레이션 레벨다운은 수요 약화, 경기 경착륙 시그널로 인지할 가능성이 높다고 판단

[악순환] 글로벌 유동성은 이미 채권, 달러로 빠르게 이동 중. 주식, 금에서는 자금 이탈

미국 ETF 자금 누적 유출입. 채권시장과 달러화로 쏠림현상 뚜렷



주식에서 자금이탈 가속화. 연초 이후 금으로 유입되었던 자금 대거 이탈 중



- 이러한 국면 변화 가능성은 글로벌 스마트 머니, 유동성 변화로 이어지고 있음
- 글로벌 ETF 자금 누적 유출입 추이를 보면 21년 하반기부터 채권시장과 달러화로 자금이 대거 집중되고 있음
- 반면, 주식시장에서는 글로벌, 선진국, 신흥국 모두 자금이탈이 가속화되는 양상
- 안전자산 선호, 위험자산 회피 심리가 강해지고 있음을 읽을 수 있는 부분
- 반면, 안전자산 중에서 금에서 ETF 자금 변화는 연초 유입되었던 규모 이상으로 이탈 중. 경기 불안이 지속되고 있지만, 인플레이션, 강달러 환경에서 매력도 약화
- 향후 경기 불안, 침체 확률이 높아지는 만큼 안전자산으로 자금 이동은 빠르고 강해질 것이고, 상승추세는 뚜렷해질 전망

[악순환] 채권금리 멀지 않은 시점에 정점통과 예상

미국 10년물 국채금리, 오버슈팅 국면. 결국 3%대 초중반으로 회귀할 것



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 2년물 국채금리는 단기 오버슈팅 국면 당분간 지속될 가능성 높아



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 채권금리 급등 지속. 10년물 국채금리의 추가 상승은 정점통과 과정으로 생각. 하락반전시 단기적으로 금리 상승압력에서 벗어남에 따라 Dead Cat Bounce 전개 예상
- 하지만, 추세적인 하락세는 이야기가 달라질 것. 경기 사이클 하락을 반영한다는 측면에서 미국 경기 경착륙, 경기침체 가 시화의 전조 시그널로 생각할 수 있음
- 단기적으로는 10년물 미국채 금리 4% 돌파시도 가능
- 하지만, 이는 비중확대 기회. 악순환의 고리 형성과 경기불안이 커질 경우 하락추세 전개 예상. 안전자산 선호심리를 대표하는 시그널로 볼 수 있을 것

[악순환] 한국 채권금리도 저항대 도달

한국 국채 3년물 금리, 단기 오버슈팅 구간에서 저항대 직면



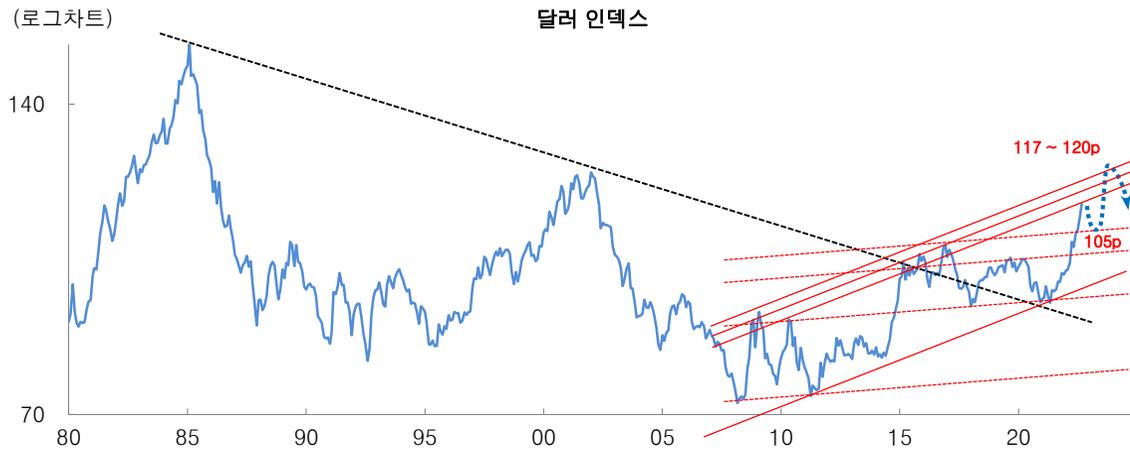
한국 국채 10년물 금리, 추가 상승여력은 존재하지만 상승속도는 제어될 것



- 미국채 금리가 저항권에 도달한 것과 같이 국고채 금리도 중요 저항대에 진입
- 특히, 국고채 3년물은 2000년 이후 하락추세대와 금융위기 이전 저점권(현재는 저항권)에 도달. 추가적인 상승보다는 단기 하향안정, 중기 박스권 등락 이후 하락추세 전개 예상
- 10년물 국고채 금리는 추가 상승여력은 남아있지만, 최근과 같은 급등세는 진정될 전망
- 한국 채권금리도 추가 반등시도는 가능하지만, 추세 반전, 하락추세 전개 가능성에 대비해야 할 때

[악순환] 달러 인덱스 단기 등락은 가능하지만, 23년 1분기 중 120p를 넘어설 것

달러 인덱스 장기 상승추세 속에 단기 등락은 가능하지만, 120p를 향한 흐름 지속



장기 상승추세대 상단에서 하락반전. 105p 전후까지 하향안정세 전개 예상

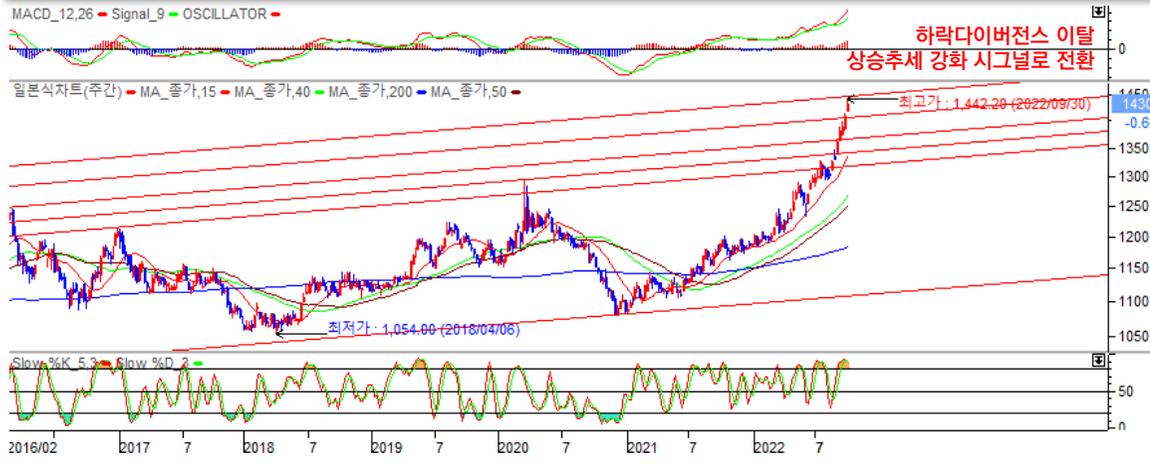


- 달러화 강세 지속 전망. 단기적으로는 급등에 따른 되돌림 국면이 전개되더라도 105p에서 지지력 테스트 전망
- 연준의 강력한 인플레이션 통제 의지와 함께 유럽 경기불안이 심화되고 있는 상황. 미국까지 경기 불확실성에 시달리게 된다면 달러 강세 압력은 지속될 수 밖에 없는 상황
- 유로화 약세 압력 지속, 안전자산 선호심리 강화시 22년 연말 ~ 23년 1/4분기 중 120p 돌파 예상
- 달러 인덱스 105p 전후에서는 비중확대 가능

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

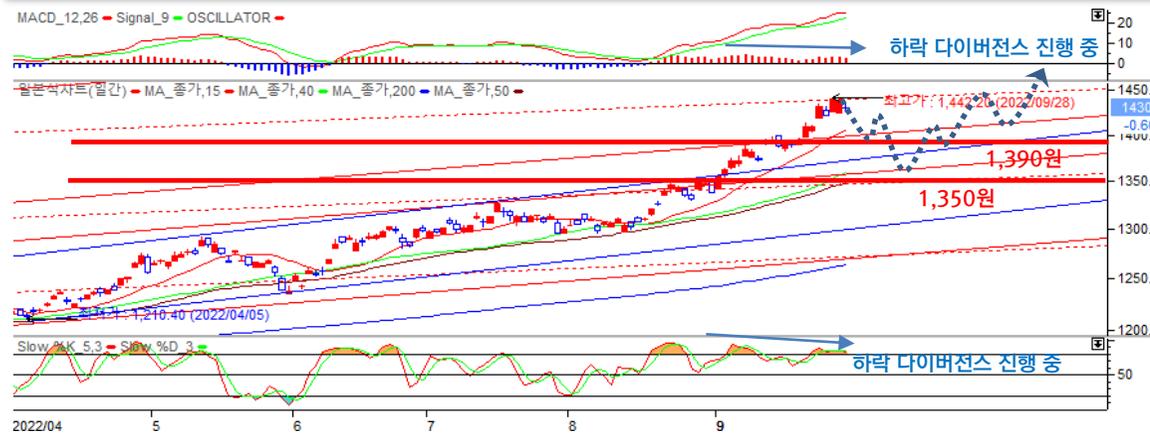
[악순환] 원/달러 환율 1,350원선 지지력 테스트 & 이후 1,500원대 돌파시도 전망

주간 차트 기준 상승추세에 상단에 도달. Max 1,450원



자료: 대신증권 Research Center

원/달러 환율 단기 저항대 도달 & 하락다이버전스 발생. 1,350원 지지력 테스트



자료: 대신증권 Research Center

- 원/달러 환율도 단기 오버슈팅 구간에서 등락은 불가피하겠지만, 2022년 연말, 2023년 연초까지 1,500원선을 향한 상승세 지속될 전망
- 단기적으로는 중단기 상승추세에 상단에 도달했고, 하락다이버전스가 진행 중이라 1,350원선에서 지지력 테스트 예상
- 하지만, 이후 경기침체 우려가 가중되고, 미국과 한국 간의 금리인상 속도 차이, 유럽 경기불안으로 인한 글로벌 교역 부진 등으로 인해 2022년 연말, 2023년 연초를 지나며 다시 1,400원선을 넘어 1,500원선을 향해 상승세를 이어갈 전망

퀀트전략

밸류/퀄리티/어닝&주가 모멘텀 모델 상 투자매력도 상위 업종:

반도체, 자동차, 디스플레이, 소매/유통, 철강

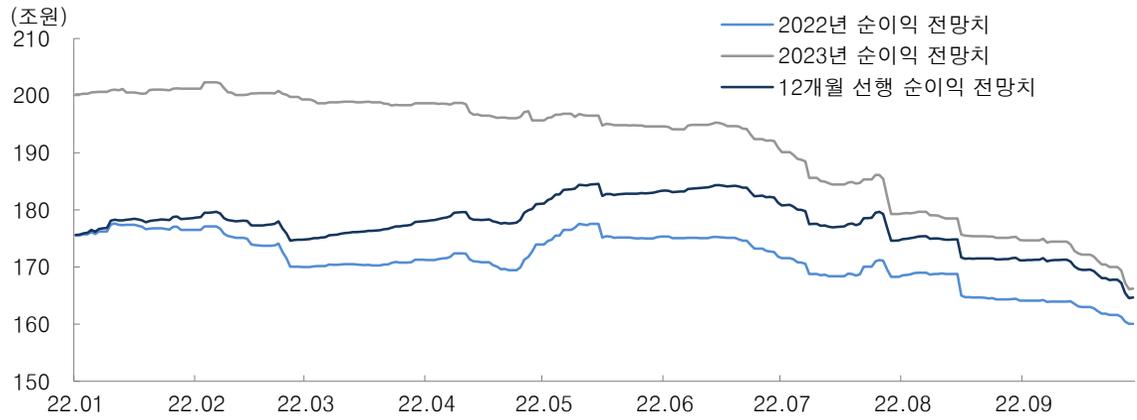
관심 종목 20개 기업 제시

Quant Strategist 조재운

02) 769-2694 / jaeun.jo@daishin.com

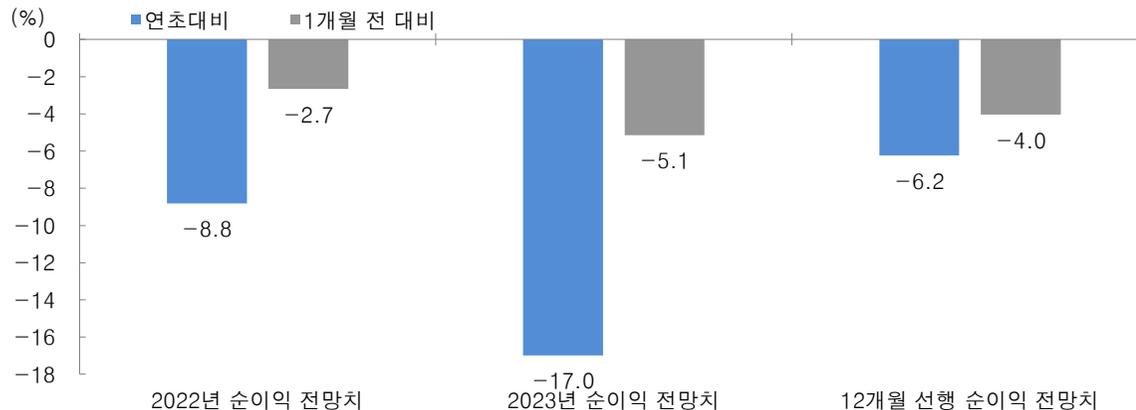
[실적 전망 추이] KOSPI 12개월 선행 컨센서스는 1개월 간 4.0% 하향

KOSPI 순이익 전망치 추이



주: 2022년, 2023년 컨센서스가 존재하는 기업 대상
 자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

코스피 순이익 전망치 변화율

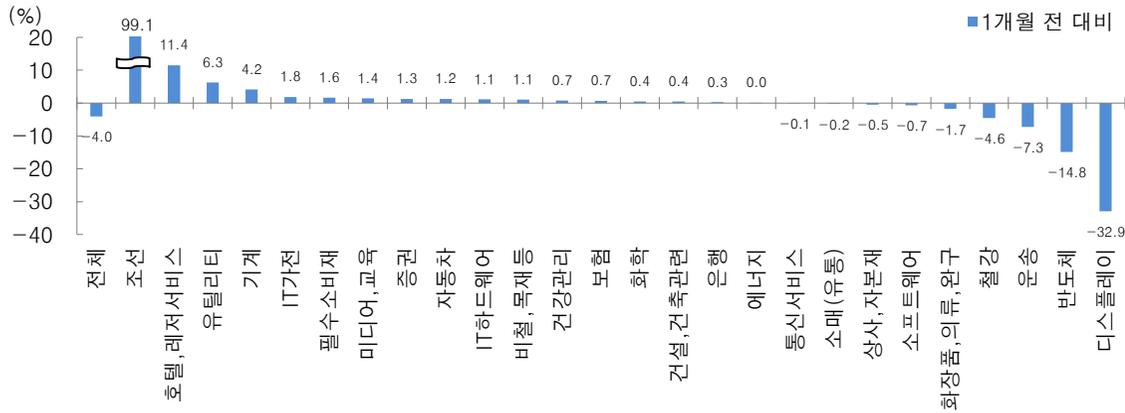


주: 2022년, 2023년 컨센서스가 존재하는 기업 대상
 자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI 실적 전망치는 하반기 들어 하향 조정을 지속. 12개월 선행 전망치는 연초 대비 6.2% 하향. 2022년 전망치가 8.8% 하향된 것에 비해 2023년 전망치는 -17.0% 하락을 기록
- 2023년 전망치 하향 폭이 커지면서 2022년과 2023년 전망치 차이가 연초 14.1%에서 현재 3.8%로 축소. 2023년 전망치가 연말까지 유지된다고 해도 12개월 선행 기준 업사이드 1.0%에 불과

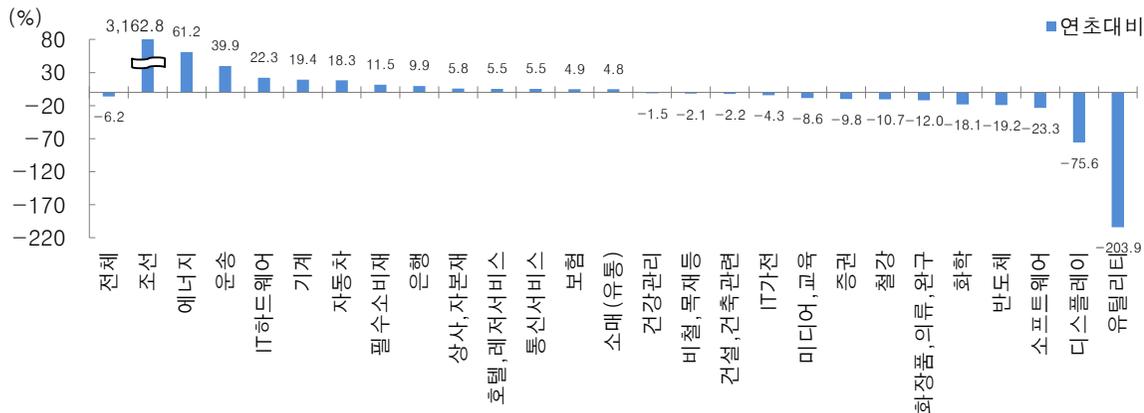
[실적 전망 추이] 순이익 감소폭이 높았던 IT 업종(디스플레이, 반도체, 소프트웨어)

KOSPI 업종별 12개월 선행 순이익 전망치 변화율(1개월 전 대비)



기준일: 2022년 09월 30일
 자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 업종별 12개월 선행 순이익 전망치 변화율(연초 대비)

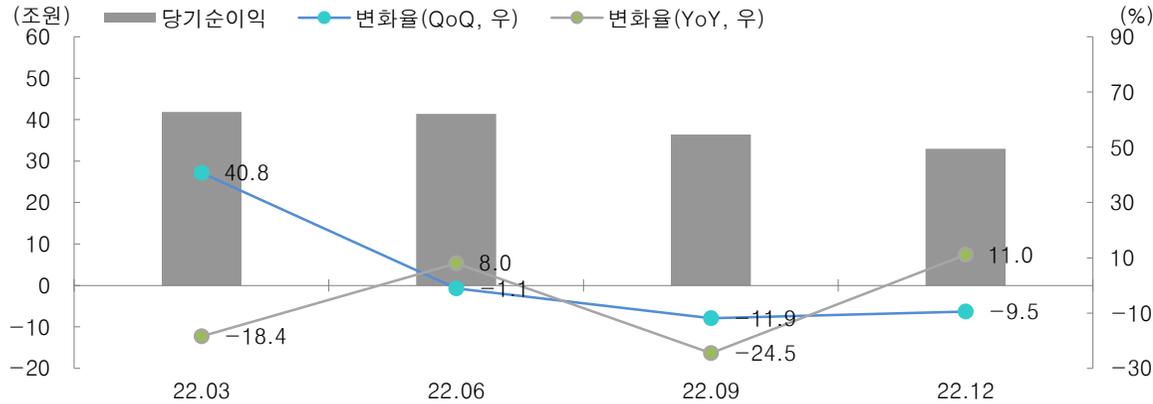


기준일: 2022년 09월 30일
 자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 순이익 전망치 감소폭이 가장 컸던 업종은 디스플레이로 1개월 전 대비 32.9% 연초대비 75.6% 감소
- KOSPI 순이익 감소 금액이 가장 컸던 업종은 반도체로 1개월 전 대비 14.8% 연초대비 19.2% 감소하며 3분기 KOSPI 순이익 하향 조정을 견인
- 반면 조선, 호텔/레저, 기계, 자동차, 필수소비재는 1개월 전 대비, 연초대비로 상향 조정
- 운송은 연초대비 39.9% 상향됐지만 1개월 간 7.3% 하향되며 실적 전망치 하향 반전

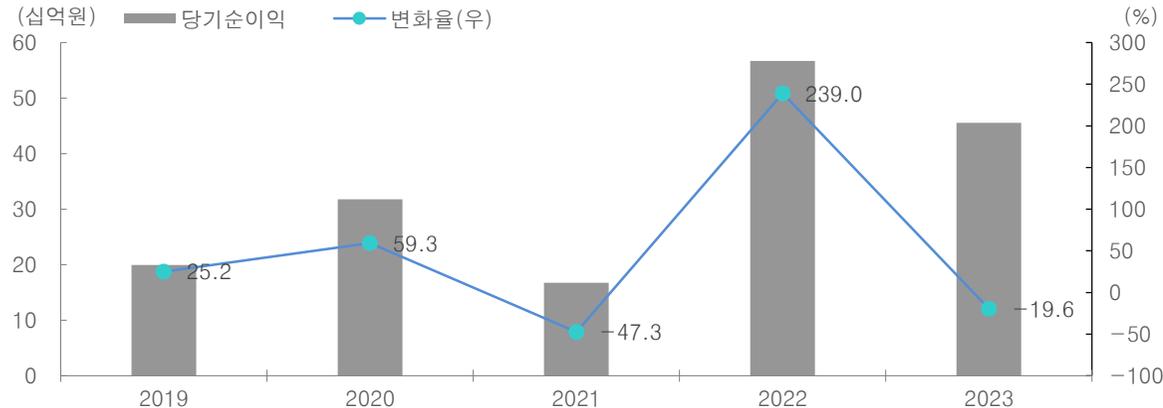
[실적 전망 추이] 3Q22. 4Q22 전분기 대비 순이익 감소하는 것으로 전망

2022년 분기 KOSPI 순이익 전망치 변화율



주: 3Q, 4Q는 전망치 사용
 기준일: 2022년 09월 30일
 자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 연도별 순이익 전망치 변화율

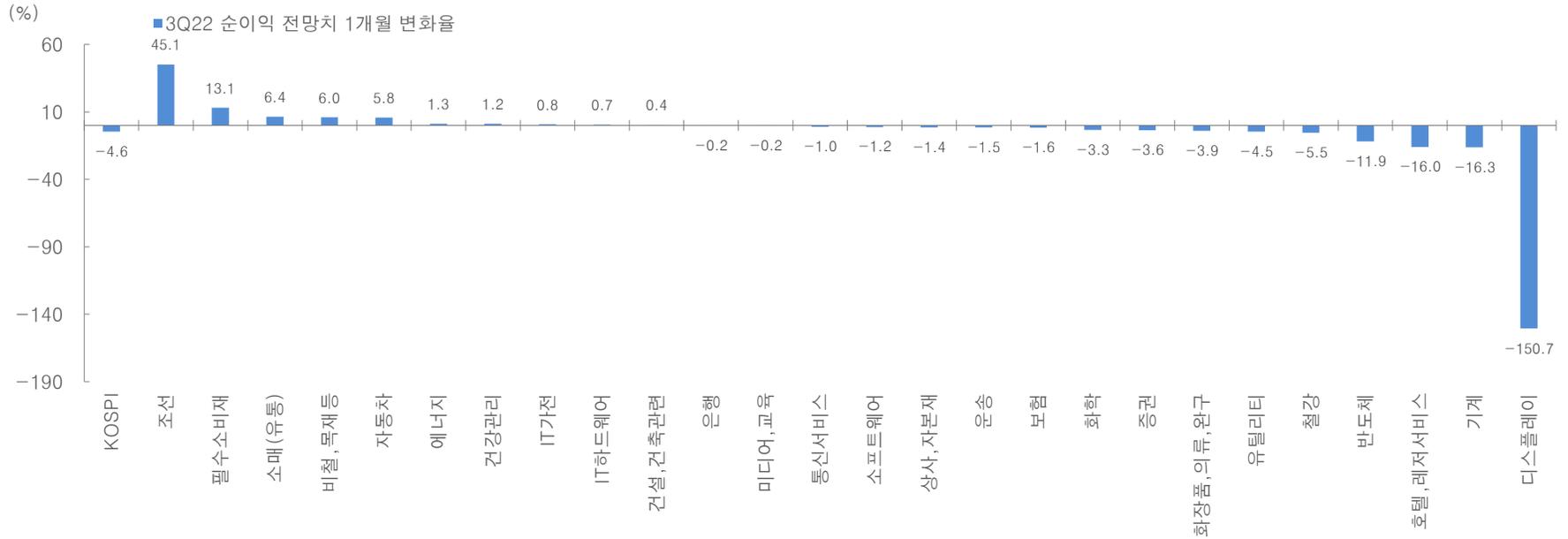


주: 2022년 2023년은 전망치 사용
 기준일: 2022년 09월 30일
 자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 3Q22 순이익은 전년대비 24.5% 감소, 전분기대비 11.9% 감소할 것으로 전망. 4Q22 순이익도 3Q에 이어 전분기대비 9.5% 감소할 것으로 전망
- 연간으로 살펴보면 2022년 순이익 전망치는 239% 증가할 것으로 전망. 2023년 전망치는 2022년 대비 19.6% 감소하는 것으로 전망

[3Q22 실적 전망] 지난 1개월 간 3Q22 KOSPI 순이익 전망치는 4.6% 하향

3Q22 KOSPI 업종별 순이익 전망치 변화율



기준일: 2022년 09월 30일

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 지난 1개월 간 3Q22 KOSPI 순이익 전망치는 4.6% 하향
- 업종별로 살펴보면 기계, 호텔/레저, 반도체, 철강, 유틸리티의 하향폭이 컸으며 필수소비재, 소매/유통, 비철/목재, 자동차는 상향
- 금리 인상과 경기 둔화 우려가 지속되면서 성장주 및 수요 부진 우려가 커진 업종 순이익 전망치 하향이 두드러짐
- 디스플레이와 조선은 낮은 기저로 높은 변화폭을 기록

[멀티팩터 모델 10월 Update] 높은 밸류와 가격 하락이 컸던 섹터가 상위를 차지 : 에너지, 디스플레이 등

KOSPI200 업종별 밸류 / 주가 역모멘텀 / 어닝 모멘텀 / 퀄리티 스코어 현황						
업종명	Value : 확정실적 P/B	Price Momentum : 1M 수익률	Earning Momentum : 12개월 선행 EPS 1M 변화율	Profitability : CFOA(영업현금흐름/총자산)	Multi	Factor Score
에너지	109	157	139	66		470
디스플레이	159	146	1	157		463
반도체	80	96	11	186		372
상사,자본재	119	104	55	86		364
IT가전	44	86	105	124		359
철강	149	75	27	88		340
소매(유통)	115	49	74	101		338
자동차	104	42	96	95		338
IT하드웨어	48	107	57	118		331
운송	72	76	56	121		325
은행	122	85	66	50		323
미디어,교육	34	106	80	99		319
화학	63	97	67	91		317
증권	126	73	67	49		315
소프트웨어	40	109	36	101		286
통신서비스	81	38	40	126		285
유틸리티	122	76	63	13		274
건강관리	7	63	91	109		269
건설,건축	67	84	47	64		262
필수소비재	56	15	71	100		243
조선	54	71	87	20		232
보험	93	28	67	42		231
화장품,의류	40	58	41	87		227
호텔,레저	26	43	71	75		215
비철,목재	36	42	69	50		197
기계	32	43	34	22		131

- 섹터별 밸류/주가 역모멘텀/어닝 모멘텀 /퀄리티 스코어 산출 방식

1) KOSPI200 구성종목에 대해

- 밸류: 확정실적 P/B
- 어닝 모멘텀 : 12개월 선행 EPS 최근 1개월 변화율
- 주가 역모멘텀 : 직전 1개월 주가 수익률
- 퀄리티 : 총자산 대비 영업현금흐름

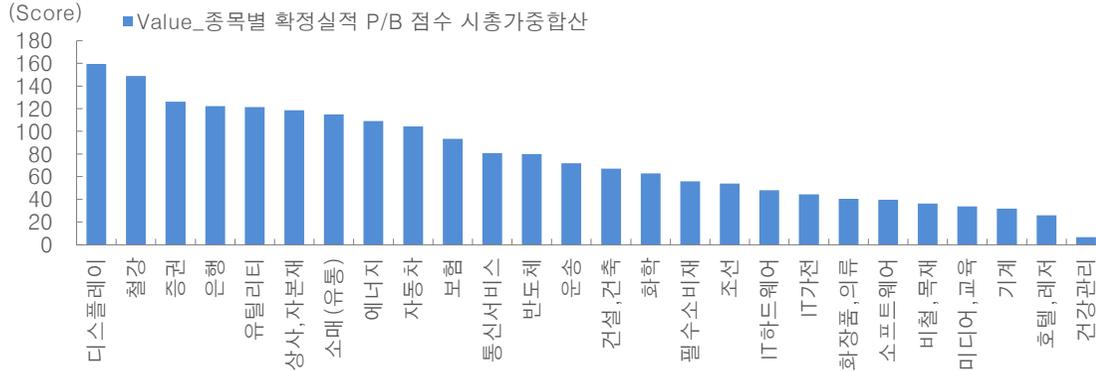
상기 지표의 순위에 따라 밸류/주가/어닝 모멘텀/퀄리티 스코어 부여하고 4개 팩터의 스코어를 합산하여 멀티 팩터 스코어 산출

2) 섹터별로 구성종목의 팩터 스코어를 시총가중 합산하는 방식으로 해당 섹터의 멀티 팩터 스코어를 계산

- 멀티 팩터 스코어 모델에서 상위 2개 업종은 에너지와 디스플레이로 가격조정 정도가 컸던 업종이 상위를 차지. 디스플레이와 반도체는 어닝 스코어는 낮았지만 퀄리티 스코어에서 높은 점수를 기록

[멀티팩터 모델 Update] 1) Value: 밸류에이션 매력 상위 업종은 디스플레이, 철강, 증권, 은행 등

KOSPI200 업종별 밸류 팩터 스코어 현황

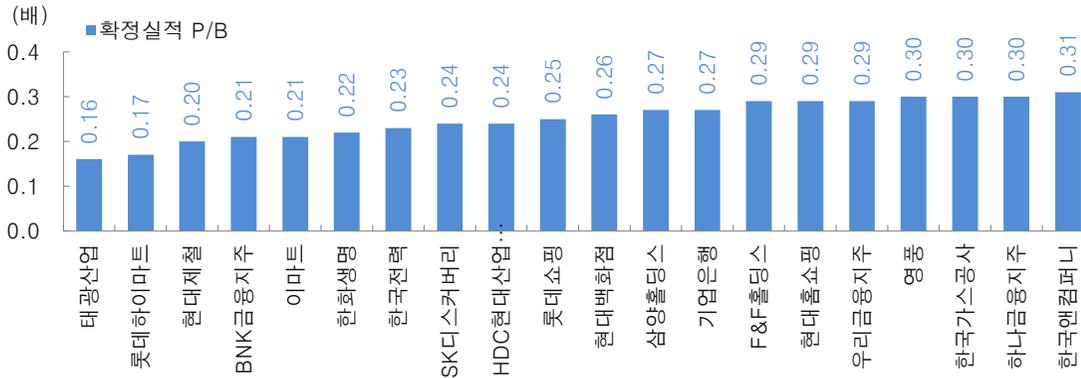


- 확정실적 P/B 기준 구성 종목의 밸류에이션 매력이 높은 업종은 디스플레이, 철강, 증권, 은행 등
- Bottom-Up으로 접근하여 KOSPI200 내에서 절대적으로 확정실적 P/B 수준이 낮은 종목들을 살펴보면 태광산업, 롯데하이마트, 현대제철, BNK금융지주 등

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 9월 30일 종가 기준, 각 섹터별 구성종목의 밸류 팩터 스코어를 시총가중 합산

KOSPI200내 확정실적 P/B 하위 20개 종목

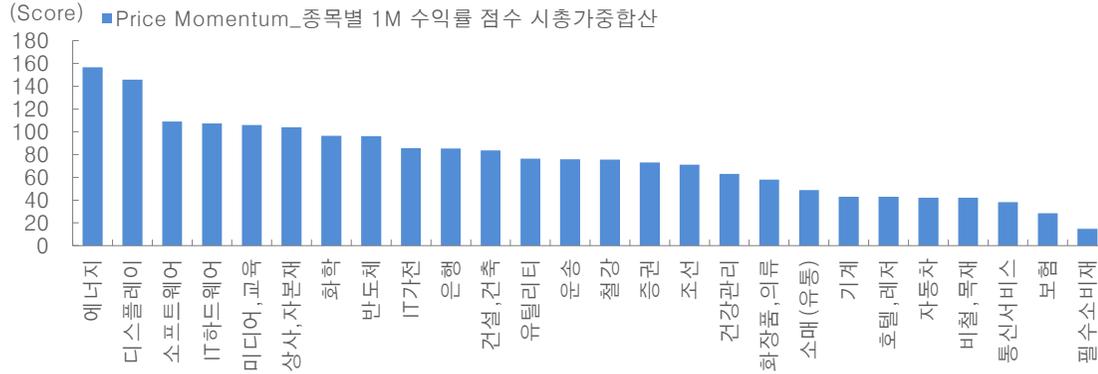


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 9월 30일 종가 기준

[멀티팩터 모델 Update] 2) Price Reverse Momentum: 에너지, 디스플레이, 소프트웨어, IT하드웨어 등

KOSPI200 업종별 주가 역모멘텀 팩터 스코어 현황

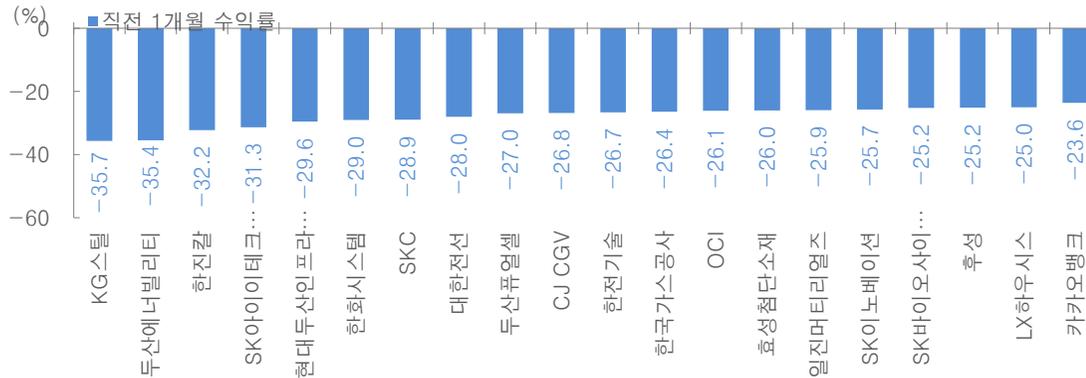


- 직전 1개월 수익률 기준 구성 종목의 주가 낙폭이 컸던 업종은 에너지, 디스플레이, 소프트웨어, IT하드웨어, 미디어/교육 등
- Bottom-Up으로 접근하여 KOSPI200 내에서 절대적으로 직전 1개월 주가 하락폭이 컸던 종목을 살펴보면 KG스틸, 두산에너지빌리티, 한진칼, SK아이이테크 등

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 9월 30일 종가 기준, 각 섹터별 구성종목의 주가 역모멘텀 팩터 스코어를 시총가중 합산

KOSPI200내 직전 1개월 수익률 하위 20개 종목

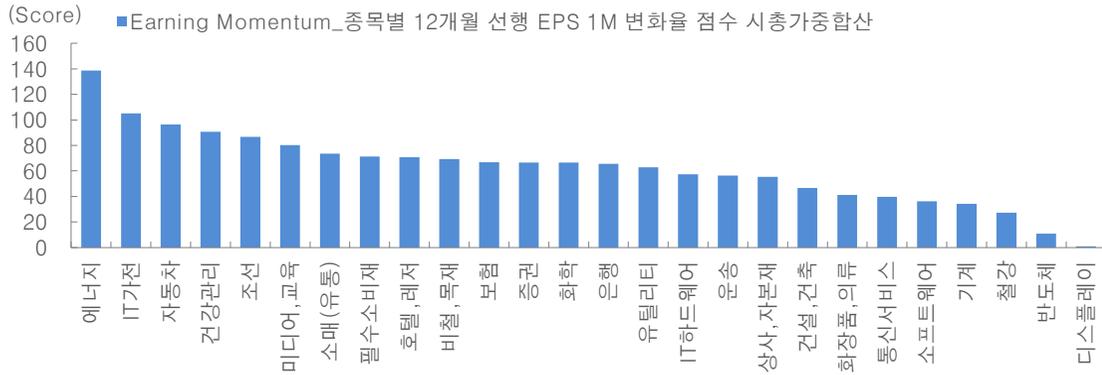


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 9월 30일 종가 기준

[멀티팩터 모델 Update] 3) Earning Momentum: 에너지, IT가전, 자동차, 건강관리, 조선, 미디어/교육 등

KOSPI200 업종별 어닝 모멘텀 팩터 스코어 현황

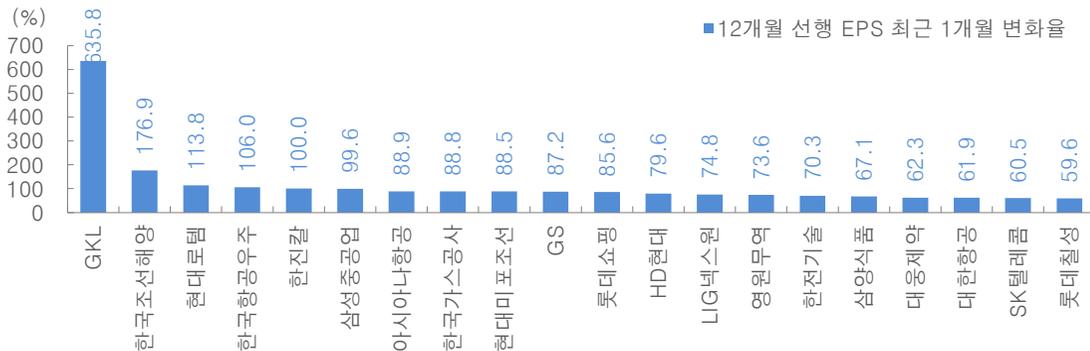


- 구성 종목의 12개월 선행 EPS 최근 1개월 상향조정 폭이 컸던 업종은 에너지, 건강관리, 운송, 보험, 자동차, 상사/자본재 등
- Bottom-Up으로 접근하여 KOSPI200 내에서 절대적으로 12개월 선행 EPS 상향조정 폭이 컸던 종목을 살펴보면 GKL, 한국조선해양, 현대로템, 한국항공우주, 한진칼, 삼성중공업 등 운송업종 종목이 다수 분포

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 7월 29일 수치 기준, 각 섹터별 구성종목의 어닝 모멘텀 팩터 스코어를 시총가중 합산

KOSPI200내 12개월 선행 EPS 1M 변화율 상위 20개 종목



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 9월 30일 종가 기준

[멀티팩터 모델 Update] 4) Quality: 반도체, 디스플레이, 통신, IT가전, 운송 등의 수익성 양호

KOSPI200 업종별 퀄리티 팩터 스코어 현황



- 총자산 대비 영업현금흐름 기준 구성 종목의 수익성이 양호한 업종은 반도체, 디스플레이, 건강관리, 통신, 운송 등의 수익성 양호
- Bottom-Up으로 접근하여 KOSPI200 내에서 절대적으로 총자산 대비 영업현금흐름 지표 값이 높은 종목을 살펴보면 F&F홀딩스, HMM, DB하이텍, 금호석유, SK하이닉스 등이 분포

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 9월 30일 수치 기준, 각 섹터별 구성종목의 퀄리티 팩터 스코어를 시총가중 합산

KOSPI200내 총자산 대비 영업현금흐름(CFOA) 상위 20개 종목



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 9월 30일 종가 기준

[멀티팩터 모델 Update] KOSPI200 4팩터 스코어 상위 20개 기업

Code	Name	W126업종명(대)	섹터 내 비중(%)	Value : 확정실적 P/B	Price Momentum : 1M 수익률	Earning Momentum : 12개월 선행 EPS 1M 변화율	Profitability : CFOA(영업현금흐름/총자산)	Multi Factor Score
A012450	한화에어로스페이스	상사, 자본재	2.7	81	175	161	156	573
A011200	HMM	운송	23.0	140	136	92	200	568
A010060	OCI	화학	2.1	119	188	121	137	565
A008560	메리츠증권	증권	11.5	162	172	89	134	557
A069960	현대백화점	소매(유통)	7.9	190	110	138	118	556
A047040	대우건설	건설, 건축관련	4.9	146	166	102	141	555
A023530	롯데쇼핑	소매(유통)	11.9	191	97	146	120	554
A028670	팬오션	운송	5.5	127	62	164	196	549
A241560	두산밥캣	기계	11.7	124	143	163	103	533
A000120	CJ대한통운	운송	5.6	139	169	126	98	532
A078930	GS	에너지	9.2	172	70	158	129	529
A001230	동국제강	철강	3.8	174	133	72	147	526
A036460	한국가스공사	유틸리티	11.9	183	189	147	6	525
A002790	아모레G	화장품, 의류, 완구	5.1	107	145	153	106	511
A034220	LG디스플레이	디스플레이	90.5	176	161	1	173	511
A001040	CJ	상사, 자본재	3.1	154	84	132	139	509
A004000	롯데정밀화학	화학	1.6	118	171	26	193	508
A011780	금호석유	화학	3.8	128	80	111	189	508
A006360	GS건설	건설, 건축관련	6.9	160	173	54	117	504
A006280	녹십자	건강관리	1.6	72	148	162	116	498

자료: FnGuide, 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, 조재운, 김정윤)
- 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.