

Weekly Outlook & Strategy | 2025. 04. 21

[주간 퀀틴전시 플랜]

1Q 실적 시즌 공략법.

양호한 Non-US 투자환경 + 낮은 실적 기대
= 한국, KOSPI 주목

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy



Summary. 트럼프 무역 협상 진행 = 불확실성 완화. 우려보다 양호한 1분기 실적 확인되며 미국 증시 반등 지속 전망

- 트럼프 대통령은 90일간 상호관세 조치를 유예한데 이어 일본, 한국 등 동맹국 우선으로 관세 협상 진행 중
한발 물러선 트럼프의 스탠스 변화로 관세 정책의 최대 압박 강도 확인. 관세를 둘러싼 시장 불안은 빠르게 정상화 될 전망
- 한국은 이번주 최상목 경제부총리가 미국을 직접 방문하여 관세 협상에 나설 예정. 무역 협상 외에도 조선, LNG, 방위비, 중국 견제 등 주제들이 올라올 것으로 예상
일본은 의도와 달리 트럼프가 직접 참여하여 주일 미군 주둔 비용 등 비무역 이슈도 논의 주제에 포함시킨 것으로 알려짐
한 번에 빅 딜이 이뤄지지는 않은 모습. 2차 회담은 4월 말로 미뤄졌으며 이시바 총리는 신중한 입장을 유지
트럼프는 이탈리아 총리와 회담에서 중국 견제(펜타닐, 기술 신뢰 등)와 조선, LNG 수출 등 의제로 거론. **중국 견제, 안보, 기술, 조선, 에너지로 협상 쟁점 좁혀지는 양상**
한편, 다른 국가와 달리 미국과 중국과의 협상은 여전히 교착상태. 현재의 상태로는 미국과 중국 모두 피해가 막심함에 따라 미국과 중국, 양 국가는 어떠한 형태로든 자국의 상대적 피해를 줄이기 위한 협상을 개시할 것으로 예상
- 시장이 기대했던 연준 풋에 대한 기대는 파월 연준 의장에 의해 약해진 상황
파월 의장은 주식 시장 변동성 확대에도 불구하고 “질서 있는 시장” 이라고 평가, 시장 기능이 정상적으로 작동하는 한 개입하지 않을 것임을 주장
이에 트럼프 대통령은 최근 파월 의장이 정치를 하고 있다고 비난하며, 본인이 원한다면 빠른 시일내에 해임할 수 있다며 파월을 압박
- 파월 의장과 달리 다른 연준 인사들은 시장과 트럼프의 압력의 결과 점차 유화적인 발언들이 나오는 중
연준 내부 후보로는 현재 연준 이사인 크리스토퍼 월러와 미셸 보우먼이 거론
해당 인사들뿐만 아니라 주요 인사들도 트럼프와 백악관의 영향을 받아 금리인하로 스탠스가 돌아서게 된다면 파월의장에게도 압박이 될 수 밖에 없을 것
이보다 단기 유동성 불안이 지속되는 가운데 미국 CDS 1년물이 23년 이후 최고치를 경신. 경기침체, 물가 불안을 넘어 신용 불안을 자극할 수 있는 변화
23년 4월 SVB 사태 당시 연준이 단기 유동성 창구를 열어 유동성을 공급하며 진정시켜 주었던 상황과 유사한 흐름
- Panic Sell에 이은 Panic Buy 발생 이후 미국 증시는 반등국면 진행 중
향후 S&P500은 5,700선, 나스닥은 18,500선까지 반등 예상. 불안심리 진정으로 인한 정상화 과정 속에 미국 소비 개선과 1분기 실적 호조가 반등에 힘을 실어줄 것
안도심리와 펀더멘털 동력이 이번 미국 증시 반등의 중요 모멘텀이라 판단
- 리스크 지표와 변동성 지표 또한 최악의 상황에서 벗어나는 양상. Risk On 시그널 전환과 함께 변동성 완화국면 진입 예상
극단적인 Risk Off 시그널 도달 이후 3개월 동안 급락분의 절반을 되돌렸음. VIX가 45% 도달한 이후 흐름은 120일 뒤 평균 10% 상승
금융위기와 코로나19를 제외할 경우 100% 가까운 확률로 45% 도달 시점을 정점으로 분위기 반전 모색, 120일 뒤 평균 16.95% 수익률 기록
- 이번주부터 미국 기업들의 본격적인 실적 발표 예정. 22일 GE에어로스페이스(GE), 록히드마틴(LMT), 테슬라(TSLA)를 시작으로 23일 필립모리스(PM), AT&T(T), 보잉(BA), IBM(IBM), 텍사스인스트루먼트(TXN), 램리서치(LRCX), 24일 P&G(PG), 머크(MRK), 알파벳(GOOG), 길리어드사이언스(GILD), 인텔(INTC) 등
주요 기업들의 실적이 예상보다 부진하지 않을 것으로 생각.
관세 영향이 제한적인 상황에서 선수요 유입 가능성이 높음을 감안할 때 오히려 실적이 예상보다 양호할 가능성 높다고 판단
문제는 실적 가이던스. 보수적인 실적 가이던스 제시될 경우 단기 등락 불가피. 월마트를 비롯한 다수의 기업들이 다음 분기 실적 가이던스를 매우 보수적으로 제시
충분한 가격 조정을 거쳤다는 측면에서 1분기 실적 결과가 오히려 주가에는 불확실성 선반영 및 해소 모멘텀으로 인식할 가능성 존재

Summary. KOSPI 2,600선 돌파 시도 예상. 실적 대비 저평가 & 낙폭과대 업종인 반도체, 자동차, 인터넷, 2차전지 주목

- 미국 증시 반등이 예상되는 가운데 신흥국 증시의 반등탄력도 강해질 것으로 예상
미국은 경기 과열 국면에서 가파른 둔화를 우려하는 상황인데 반해, 중국, 유럽은 경기 부진이 장기화된 이후 저점 통과 국면이라는 인식 강화
한편, 미국은 금리인하 속도 조절과 트럼프 정책 리스크가 맞물려 25년, 26년 GDP 성장률 전망이 빠르게 하향조정 중.
이에 반해 중국과 독일을 필두로 한 유럽은 경제성장률 전망이 안정적. 오히려 26년 전망은 소폭 상향조정되면서 경기부양 기대가 반영되는 양상
이처럼 미국과 중국, 유럽 간의 엇갈린 경기 방향성(미국 경기 우려, 중국, 유럽 경기 회복 기대)은 달러 약세 압력 확대 변수
달러화는 단기 급락으로 인한 반등은 감안(104p 전후)해야겠지만, 향후 95p를 향하는 하향 안정세를 이어갈 전망
- 달러 약세, Non-US 경기 회복 기대는 신흥국, 신흥 아시아 증시의 상대적 강세 동력
밸류에이션 수준 또한 신흥국, 신흥 아시아 상대적 강세 원인. 선진국대비 신흥국, 신흥 아시아 증시의 PER 상대 강도는 금융위기 이후 최저치 경신
신흥국, 신흥 아시아 증시 PER 상대강도는 Deep Value 구간을 이제 막 벗어난 상황. 신흥국, 신흥 아시아 증시의 상대적 강세는 지속될 전망
- 최근 중국 경기회복 가시화. 중국의 25년 1분기 GDP는 전년 동기 대비 +5.4% 성장. 시장 예상치(+5.2%)를 상회
중국인 성장률 목표치를 달성하기 위한 내수소비 부양책에 힘입어 회복세가 이어진 결과
관세 갈등이 격화될수록 미중 교역이 감소하는 만큼 무리해서라도 소비 부양정책이 강화될 것으로 판단
유럽도 6번 연속 금리인하를 단행하면서 경기 부양 의지를 피력. 라가르드 총재는 인플레이션에 대해서는 평가를 보류한 반면 성장에는 하방 위험을 강조
ECB는 추가 금리 인하 가능성이 높은 상황. 6월 ECB 통화정책 회의에서 7번 연속 금리인하 가능
여기에 독일을 필두로 재정 확대에 나서며 재정정책과 통화정책이 맞물리는 Policy mix 국면 진입 예상
- 선수요 유입에 이은 중국, 독일 주도의 경기회복, 경기부양 드라이브는 한국 수출 호조, 기업이익 개선으로 이어질 전망
미국 관세 부담은 불가피하지만, 이로 인한 증시, 주가 충격 이후에는 긍정적인 변화를 반영해 나갈 것으로 예상
1분기 실적 시즌은 시장 우려보다 양호할 것으로 예상되는 가운데 KOSPI 상대적 강세의 주된 동력이 될 전망. 삼성전자, LG에너지솔루션 실적 서프라이즈 기록
게다가 한국 정치적 리스크 해소에 이은 추경 예상 편성도 그동안 부진했던 흐름에서 벗어날 수 있는 원동력
트럼프와 연준이 한 발 물러선 만큼 원/달러 환율이 안정되며 외국인 순매수 전환 가능성 높다고 판단
향후 KOSPI는 단기적으로 2,600선 회복시도에 나서고, 밸류에이션 정상화 차원에서 2분기 중 2,700선 돌파시도가 가능할 전망
KOSPI 2,400선대 또는 그 이하에서 등락은 비중확대 기회, 매집 전략 유지
- Trading 전략 : 실적대비 저평가주 & 낙폭과대 업종인 반도체, 자동차, 소프트웨어, 2차전지, 은행, 보험, 화장품/의류, 화학, 디스플레이 주목
다수 업종들이 실적대비 저평가 영역 진입. 향후 KOSPI 2,600선 돌파 시도를 염두에 둔 대응력 강화 기회
실적대비로도, 주가 측면에서도 낙폭과대 업종인 반도체, 자동차, 소프트웨어, 2차전지, 은행, 보험, 화장품/의류, 화학, 디스플레이의 반등시도 뚜렷해질 것
한편, 다수의 업종들이 단기, 중기 측면에서 중요 지지권, 변곡점 진입. 단기 트레이딩은 물론, 중기 전략 측면에서 매집 가능
대표적으로 반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷, 제약/바이오, 기계는 현재 가격/지수대부터 단기 등락을 활용한 비중확대 가능. 가격, 밸류에이션 매력 충분
조선, 방산은 추가 상승 여력이 제한적임에 따라 추격 매수는 자제. 단기 과열해소, 매물소화 과정이 전개될 경우 변동성을 활용한 분할매수 전략 유효

주간 리뷰 : 보편관세 유예, 무역 협상 시작에 최악의 불확실성 국면은 벗어나는 중

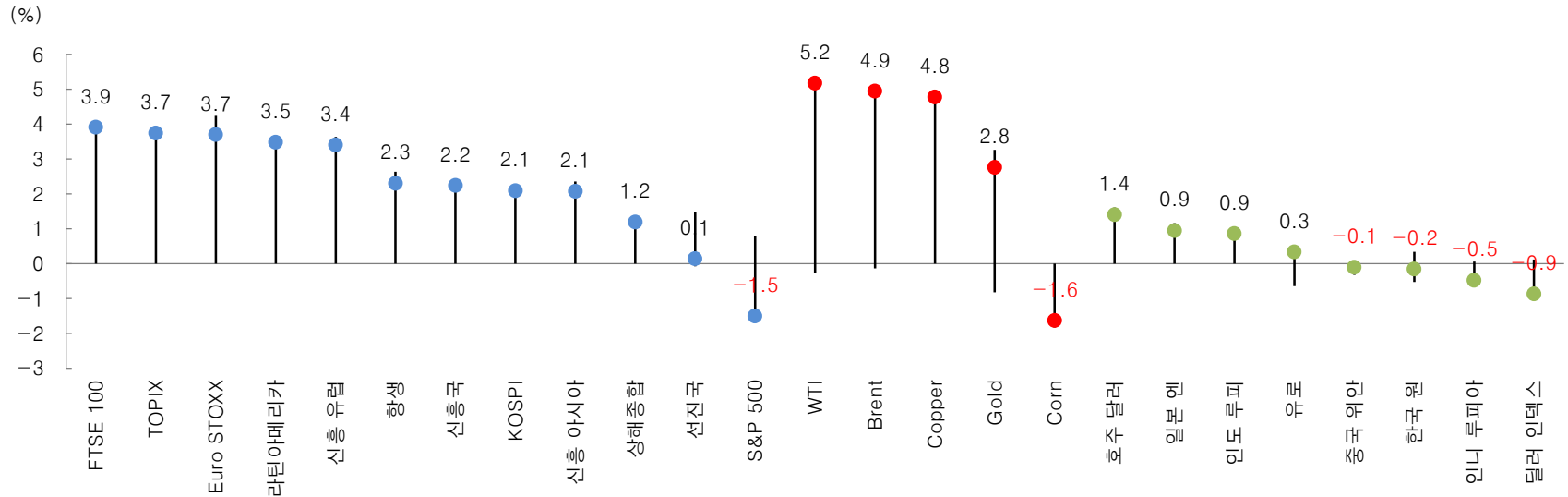
Strategist 이경민

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

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

관세 우려 정점통과에 따른 회복추세 & 미국 신뢰도 하락?

4월 14일 ~ 4월 18일 글로벌 금융시장 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주: 4월 17일 종가 기준

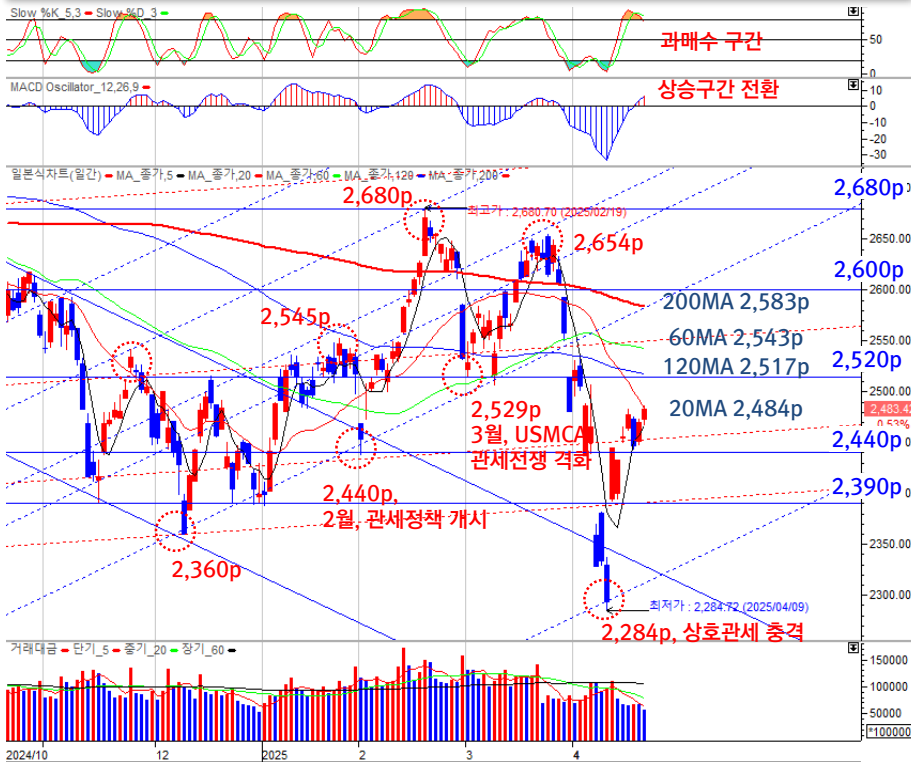
4월 3주차 글로벌 증시는 대체로 상승 마감. 트럼프의 관세 정책은 유예 이후 협상단계에 돌입. 전자기기/자동차부품 관세 완화, 반도체/의약품은 관세가 아닌 규제 도입으로 트럼프의 최대 압박 수위는 확인되었다는 관측, 일본을 시작으로 협상 과정에서의 기대감 반영되며 증시는 공포 구간에서 안도 국면으로 전환. 관세에서 트럼프 뜻이 나온 반면, 파월의 매파적 발언과 함께 “연준 풋” 기대감은 실망감으로 변화, 엔비디아, 인텔 등의 대중국 수출규제와 ASML의 수주부진 등 반도체 기술주들의 실적에 미치는 트럼프 정책 여파가 숫자로 확인되기 시작하며 미국 증시를 중심으로 한 선진국 증시의 투자심리 회복은 지연. 유럽 증시는 관세 협상 기대감과 함께 ECB의 6회 연속 금리인하 더해지며 Outperform

미국의 정책 신뢰도 하락과 미국 안전 자산 지위에 대한 의문 속에서 달러 인덱스는 2023년 7월 이후 처음으로 100선 아래로 하락, 한편 엔화는 안전자산으로서 가치가 부각되며 강세를 보였고, 원화도 소폭 상승하며 달러-원 환율 1,420원선 이하로 하향 안정

지난주 교역둔화로 인한 수요악화 전망으로 하락했던 유가와 구리 등 산업금속은 경기우려 회복에 따라 상승하는 모습. 금 선물은 관세 불확실성, 잠재적 지정학적 리스크, 기대인플레이션 등 안전자산 수요에 따라 상승추세 지속되며 3,300달러/온스 돌파, 사상 최고치 경신

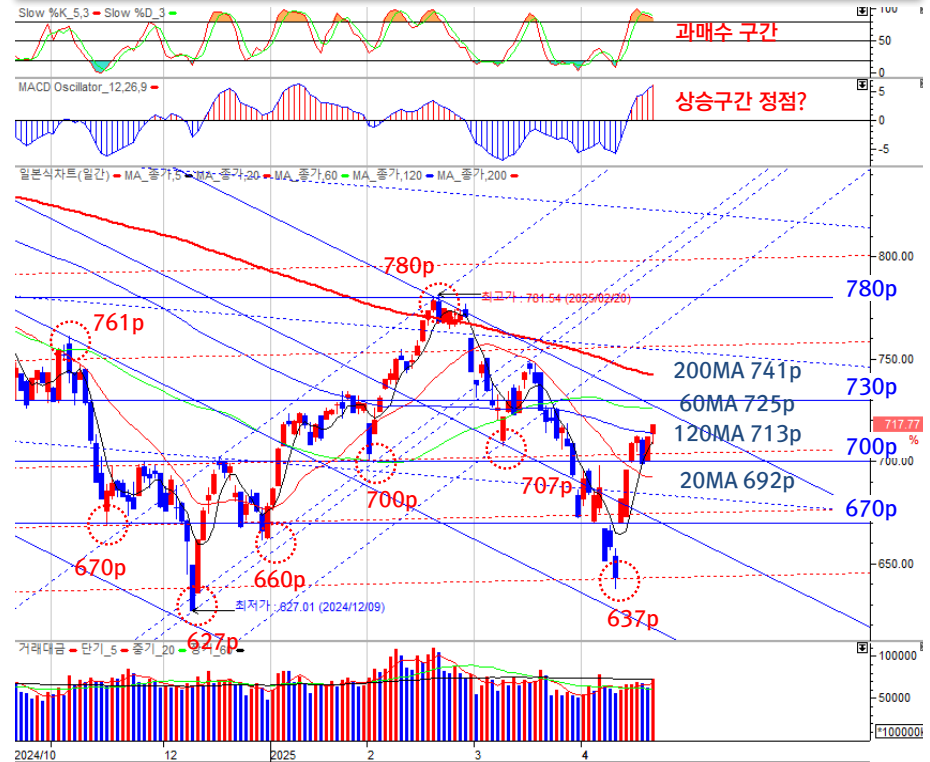
최악의 공포 구간은 벗어났으나 투자심리 회복 중. 기존 추세 밴드 재진입에는 시간이 걸릴 것

KOSPI 2월 저점인 2,440선 회복 후 숨고르기



자료: 대신증권 Research Center

KOSDAQ 700대 복귀 이후 매물 소화 중

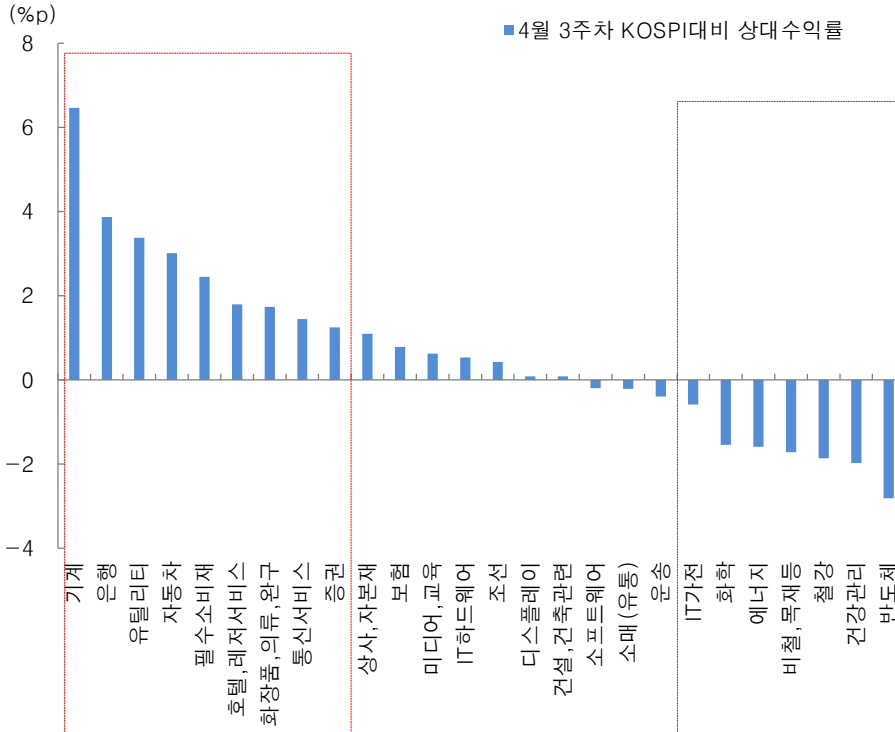


자료: 대신증권 Research Center

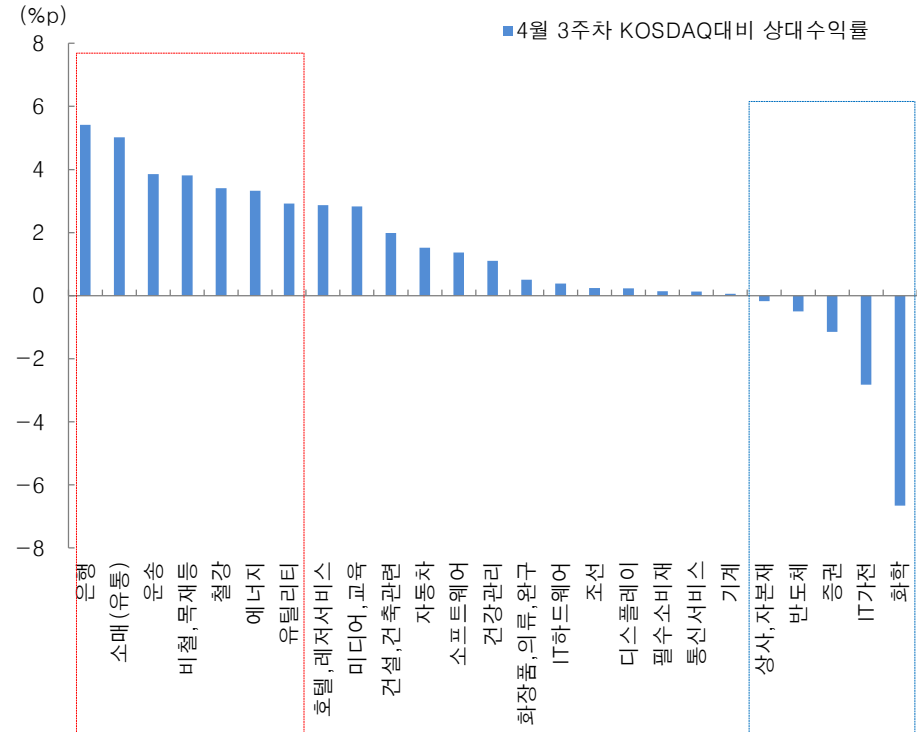
4월 3주차 KOSPI는 2.08% 상승, 2,483.42pt로 마감. 트럼프 관세 정책 정점 통과하며 투자심리 회복 중. 국가별 협상 진행되는 가운데, 지난주 채권시장, 주식시장 전반에서 나타났던 투매 국면에서 깨고 내려갔던 전저점 구간을 빠르게 회복. 다음주 최상목 경제부총리 방미 예정에 따른 협상 기대감 유입. 정부 추경 예산안 증액과 중국 실물지표 호조 등 모멘텀 유입. 그러나 트럼프의 관세 & 중국 견제 정책으로 반도체 산업 피해 규모 가시화. 파월 의장의 매파적 발언, 트럼프의 정책에 대한 근본적 불확실성은 해소되지 않음에 따라 코스피 상승 탄력은 제한. 상호관세 부과 이전의 추세 밴드로 복귀하지 못한 모습.

우려 선반영된 낙폭과대 업종 반등, 관세 협상 앞둔 기대감 등 유입

KOSPI Outperform: 기계, 은행, 유틸리티, 자동차 등



KOSDAQ Outperform: 은행, 소매/유통, 운송, 비철/목재 등



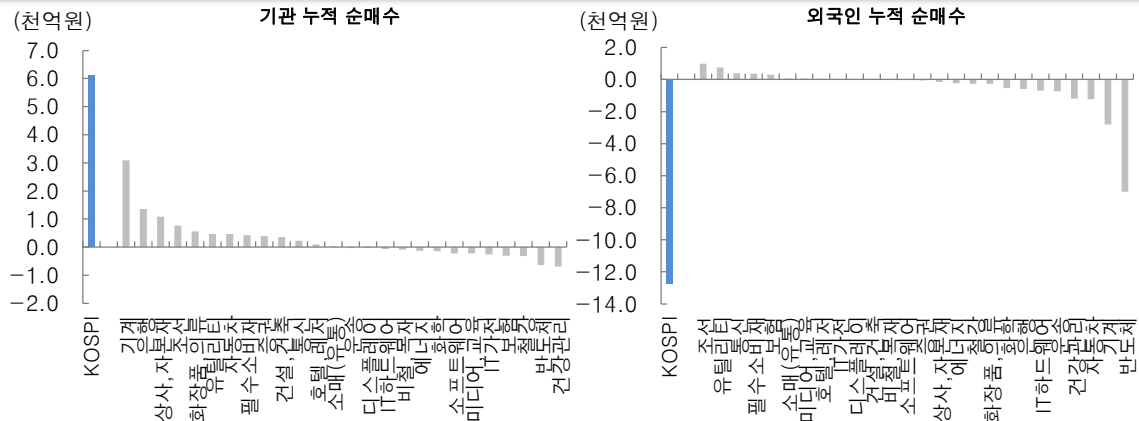
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
주: 4월 18일 종가 기준

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
주: 4월 18일 종가 기준

4월 3주차 KOSPI를 Outperform한 업종은 기계, 은행, 유틸리티, 자동차, 필수소비재 등 16개 업종, 특히 미국의 관세 정책 우려로 선반영된 수출 주인 기계, 자동차, 음식료 등 업종과 프리어닝 시즌을 거치며 호실적 전망, 낙폭 과대 업종이자 방어주인 은행, 필수소비재 강세, 기계, 유틸리티 업종은 추경 예산안에서의 반도체 인프라 송전망 구축 계획 포함된 것과 대선 국면에서의 정책 기대감, 로봇 섹터 모멘텀 등 겹치며 강세. 한편, 반도체 업종은 엔비디아의 대중국 수출규제와 ASML의 수주실적 부진 등 트럼프의 정책이 산업에 미치는 실적 영향이 수치로 가시화되기 시작, 미국의 품목별 관세/제재 우려 유입된 반도체, 건강관리, 철강 업종이 시장을 Underperform

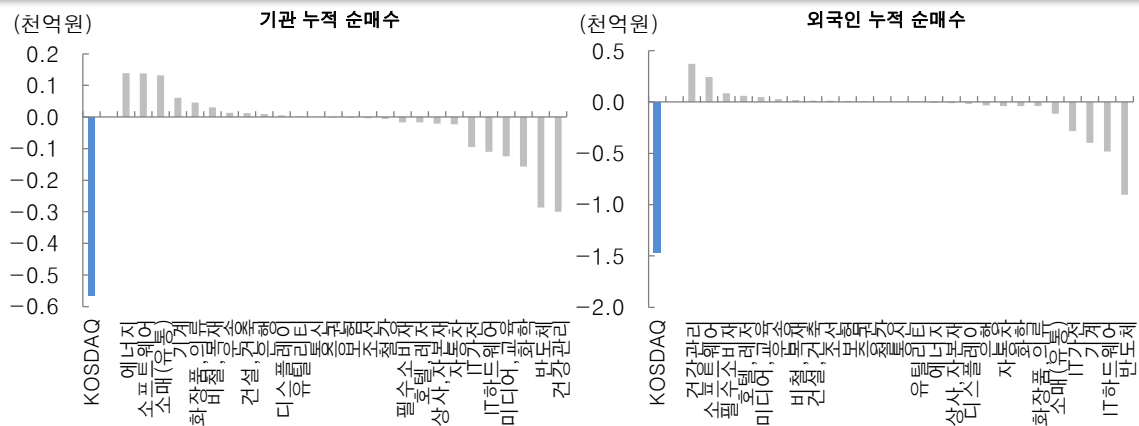
외국인 매도 규모는 축소되었지만, 반도체 위주로 외국인 이탈은 지속

KOSPI에서 외국인, 기관은 반도체, 건강관리 업종 동시 순매도



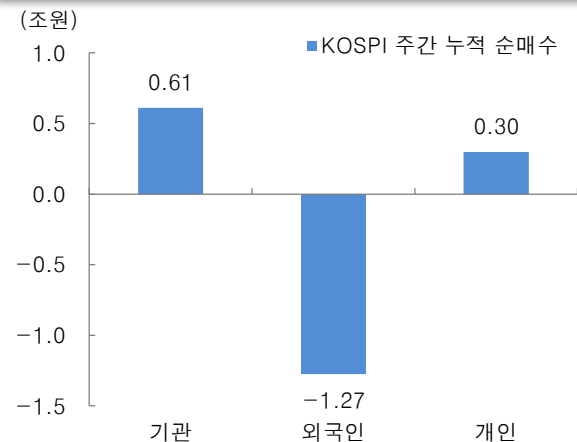
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSDAQ에서 기관, 외국인 소프트웨어 동시 순매수 & 반도체 동시 순매도



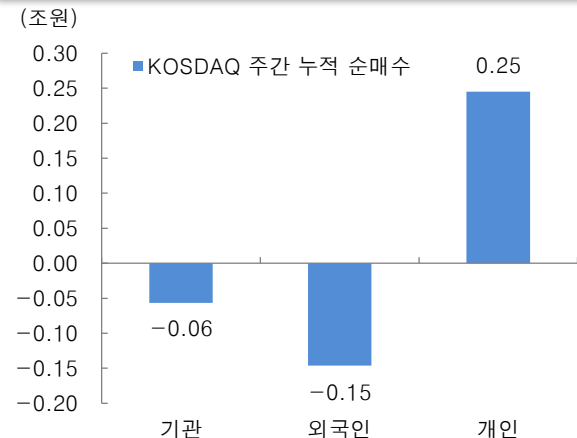
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 외국인 4주 연속 순매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSDAQ 상승은 개인이 견인



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

무역 협상의 시간. 관세 불확실성 단기 정점 통과. 트럼프의 의도에 집중

Strategist 이경민

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

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

[상호관세 유예] 상호관세 이후 주요국에 대한 유예 & 중국 보복관세 부과

트럼프 상호관세 발표 이후 수정사항

미국의 구조적 무역적자를 “국가비상사태”로 규정하고, 그 원인으로 “비상호적 관세와 비관세장벽”, “불균형한 내수 억제정책”, “글로벌 무역체제의 실패”를 지목하며, 이에 대응하기 위해 전면적인 관세 부과 체제를 도입

기본 10% 관세 도입 + 국가별 상향 관세체계 확정

- 기본 조치: 4월 5일부터 전세계 수입품에 대해 10% 기본 관세 부과
- 특별 조치: 4월 9일부터 지정국가(Annex I)에 대해 국가별 고율 관세
- 각국의 전체 무역장벽의 50% 수준 상호관세 부과
- > (4/9) 90일간 기본 조치에 해당하는 10%로 하향조정

면제 품목

- 철강·알루미늄, 자동차 부품 (이미 Section 232 관세 적용 중)
- 에너지, 의약품, 반도체, 희귀광물 등 향후 Section 232로 제재될 수 있는 품목
- USMCA 기준 충족 품목 (멕시코, 캐나다)
- (4/11) 스마트폰 & 컴퓨터 & 디스플레이 등 관세 예외 (품목관세 적용 예정)
- (4/14) 자동차 회사들을 "돕는 방안을 찾고 있다"

* 불이행 국가에 대한 단계적 관세 상향 가능성 명시

-> 중국에 대한 관세율 상향: (2일) 34% → (8일) 84% → (9일) 125%, 펜타닐 관세 +20% 별도

* 무역대표부(USTR)와 상무부 권한 하에 실시간 관세율 조정 가능

- 트럼프 대통령은 많은 국가들이 협상을 원하고 있다며, 협상의 시간을 위해 90일간 해당 상호관세 조치를 유예
- 일본, 한국 등 동맹국 우선으로 관세 협상이 이뤄질 예정
- 또한, 스마트폰, 컴퓨터 등 전자제품에는 상호관세 제외, 자동차 부품에는 관세정책 완화를 시사
- 애플, 포드 등 미국 기업에 피해를 줄 수 있거나 물가를 올릴 수 있는 품목에 대해서는 유화 조치가 나온 것
- 한발 물러서는 트럼프의 움직임에서 관세 정책의 최대압박 강도를 확인한 것으로 판단
- 다른 국가들과는 협상을 유도하지만, 중국은 명확히 배제, 관세 총합 145%로 인상하며 실질적 수입을 차단, 중국과의 구조적 디커플링이 만들어졌음

[트럼프 1기와 데자뷰] 90일 관세 유예는 본격적 협상에 대한 시그널?

트럼프 1기 당시 대중국 관세 협상, 90일 유예 이후 본격적 협상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

90일 상호관세 유예, 최대압박을 가한 뒤 나오는 패턴?

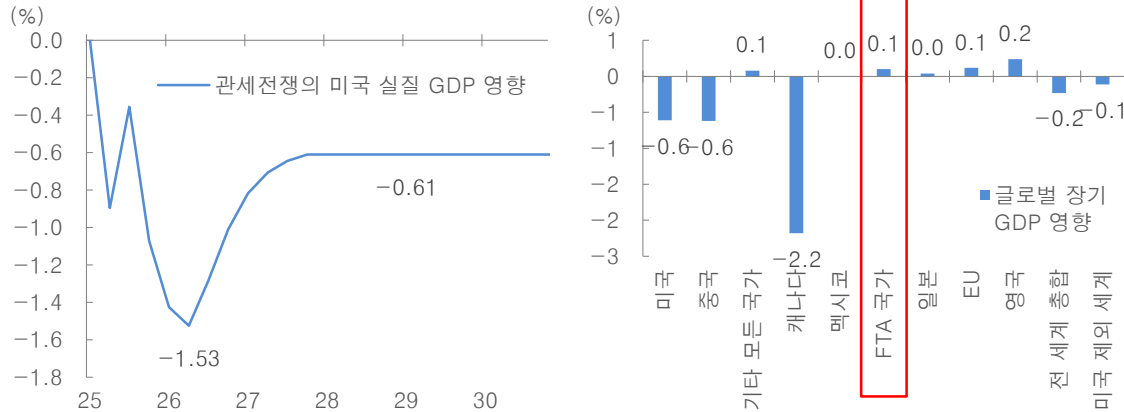


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 트럼프 행정부 1기 당시 중국의 불공정 무역 관행과 지적재산권 침해 문제를 제기하며 관세 전쟁 시작
- 2018년 5월, 트럼프 행정부의 고위 관료들이 중국 베이징을 방문하여 첫 번째 고위급 무역 협상을 가졌으나 합의에 이르지 못하며 관세부와 현실화
- 2018년 8월, 두 번째 고위급 무역 협상 역시 성과 없이 끝나며 추가관세 부과
- 2018년 11월 말, G20 정상회의를 계기로 트럼프 대통령과 시진핑 주석 정상회담 성사. 양국 정상은 **추가적인 관세 부과를 유예하고 90일 동안 무역 협상을 재개하기로 합의**
- 90일 관세유예 조치는 무역 양국이 본격적으로 협상 테이블에 다시 앉기 시작한 중요한 계기
- 90일이라는 기간이 트럼프가 최대 압박을 마친 뒤 관세 협상에 나서며 실리를 챙기는 구간이라면, 관세를 둘러싼 시장 불안은 빠르게 정상화 될 가능성

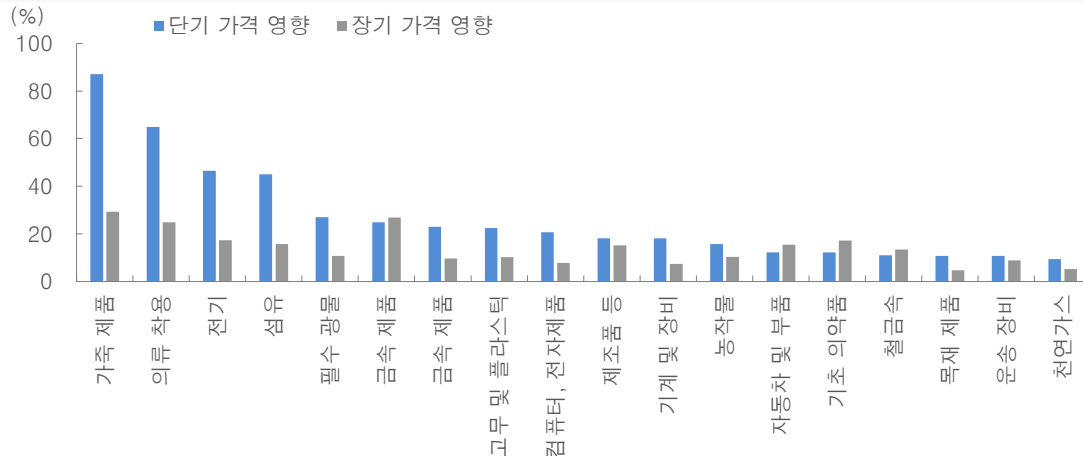
[경제/물가 영향] 관세 영향을 가장 크게 받는 국가는 캐나다, 중국 다음으로 미국

예일 예산연구소 추산, 미국의 GDP의 관세 영향은 장기적으로 -0.6%



자료: 예일 예산연구소, 대신증권 Research Center

미국 소비자들은 의류, 식품, 자동차 등에서 가격 상승에 직면

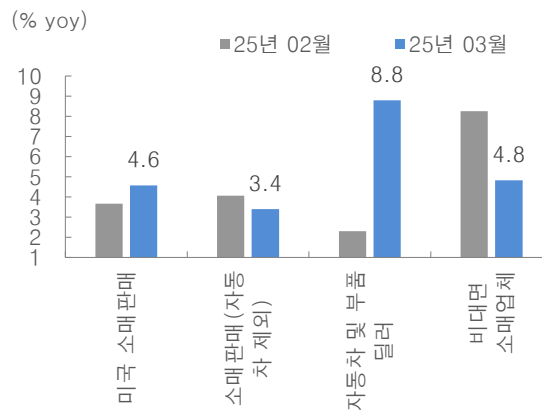
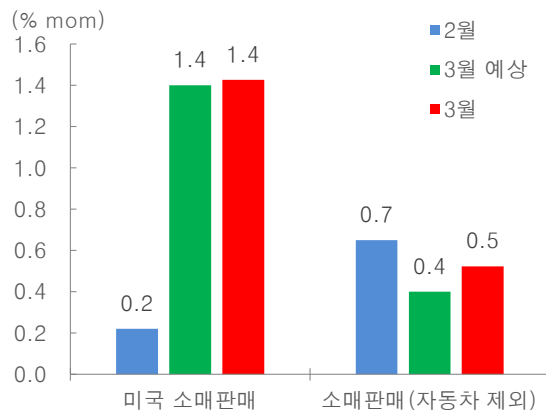


- 예산연구소(TBL), 4월 15일 기준, 앞으로 시행될 모든 미국 관세와 외국 보복 조치의 효과를 추산한 결과 소비자들은 1901년 이후 최고치인 평균 28%의 실효 관세율에 직면
- 미국의 실질 GDP 성장률은 2025년 모든 관세 부과 대비 -1.1%p 감소합니다. 장기적으로 미국 경제는 지속적으로 -0.6% 감소할 것으로 예상
- 2025년 모든 관세로 인한 PCE 물가 수준은 단기적으로 2.97% 상승 예상, 가구당 평균 \$4,900의 소비자 손실로 연결
- 캐나다와 중국, 미국의 GDP 손실이 가장 클 것으로 예상되며, 일본, EU, 한국(FTA 체결 국) 등은 오히려 반사수혜를 입을 수 있을 것으로 예상
- 즉, 트럼프의 관세 정책이 현재 형태로 진행된다면 제 살을 깎아먹게 되는 것
- 중국의 견제가 목적이란 트럼프 입장에서도 관세에서 협상을 통해 미국의 피해를 낮추는 것이 합리적인 전략

자료: 예일 예산연구소, 대신증권 Research Center

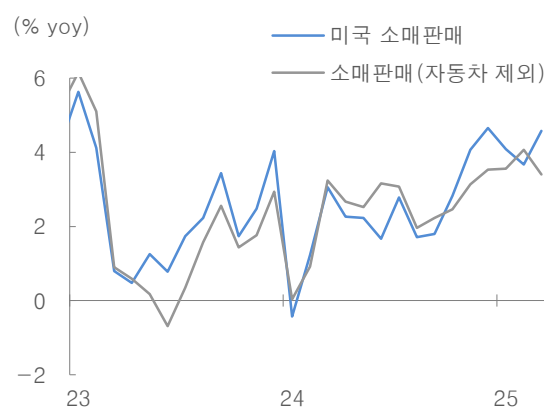
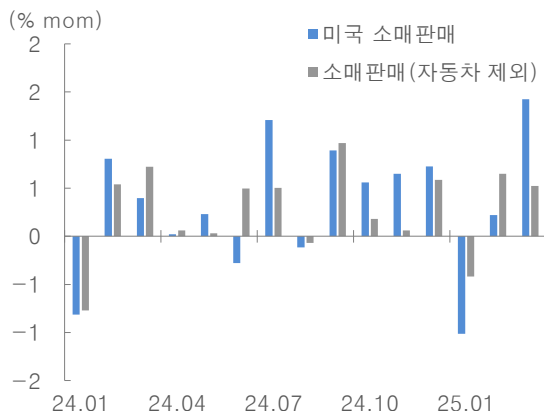
[미국 소매판매] 관세를 앞두고 땀겨온 선수요, 예상보다 강했던 소매판매

3월 소매판매 큰 폭 증가. 관세 선수요 효과로 YoY 8.8% 급증한 자동차 판매



자료: BEA, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

전월 대비로 보면 변동성이 큰 소매판매, 전년 대비로 비교할 경우 여전히 견고해



자료: BEA, CEIC, 대신증권 Research Center

- 미국 3월 소매판매는 전월 대비 +1.4% 증가, 2월 증가율(+0.2%) 대비 큰 폭으로 급등했으며 이는 2023년 1월 이후 가장 큰 월간 증가율
- 자동차 부문을 제외한 소매판매도 전월 대비 +0.5% 증가하며 예상치(+0.4%)를 상회, 전반적인 소비 강세
- 특히 자동차 및 부품 딜러 판매는 전년 동월대비 +8.8% 급증, 전월 대비로도 +5.3% 상승. 이는 소비자들이 트럼프 대통령의 관세 부과 시행으로 가격이 상승할 것을 예상한 선수요 영향으로 분석
- 한편, 온라인(비대면) 판매도 전년대비 +4.8% 증가, 2월 4일 이후 중국산 소비재 수입에 대한 20% 관세가 단계적으로 시행되었음에도 견조한 지표 유지 중
- 강한 소비 지표 자체는 경기 둔화 우려 속에서도 소비 지출이 견조하게 유지되고 있음을 보여주며 최근 서베이 지표에서의 소비심리 약화와는 상반된 모습
- 관세 부과 이후에도 미국인들의 소비가 지속되는지 여부가 경기 둔화의 가늠자, 10% 보편관세가 적용되는 4월 이후의 지표가 중요

일본 최우선 관세협상 개시. 트럼프는 무역 이외의 이슈까지 포괄적 딜 추진



- 트럼프, 일본과의 관세 협상에서 "큰 진전"이 있었다
- 트럼프는 주일 미군 주둔 비용 등 비무역 이슈 포함
- 환율 문제는 논의되지 않은 것으로 알려짐
- **4월 말 2차 회담 개최에 합의**

자료: Reuters, TruthSocial, 대신증권 Research Center

4/17. 트럼프 – 이탈리아 멜로니 총리 공식 회담

안보 협력

- 우크라이나 전쟁 종식, NATO 국방예산 조정 논의
- 불법 마약, 특히 펜타닐 범죄 네트워크 공동 대응

기술 협력

- 비차별적 디지털 서비스 과세 환경으로 첨단 기술 기업의 투자 촉진
- 이탈리아는 미국 조선 부문의 해양 르네상스에 기여
- 미국 LNG 수출 증대로 에너지 안보 강화
- 핵심 및 민감 인프라 기술 보호, 신뢰할 수 있는 공급업체만 사용
- 이탈리아 초청 수락, 미국-EU 회담 개최 고려

- 상호관세 유예 조치 이후 미국과 주요국들과의 협상이 본격적으로 시작
- 스타트를 끊은 것은 일본, 일본은 무역 및 투자 문제로 협상 범위를 제한하려 했으나, 일본의 의도와 달리 트럼프가 직접 참여하여 주일 미군 주둔 비용 등 비무역 이슈도 논의 주제에 포함시킨 것으로 알려짐
- 한 번에 빅 딜이 이뤄지지는 않은 모습. 2차 회담은 4월 말로 미뤄졌으며 이시바 총리는 신중한 입장을 유지. 세부적인 회담 내용도 외부에 알려지지 않았음
- 한편, 트럼프는 이탈리아 총리와의 회담에서 중국 견제(펜타닐, 기술 신뢰 등)와 조선, LNG 수출 등이 의제로 거론. 관세 협상이 진행되는 않았으나 트럼프가 원하는 의제는 안보, 기술, 조선, 에너지로 좁혀지는 그림
- 한국은 이번주(24일 ~ 25일) 최상목 경제부총리가 미국을 직접 방문하여 관세 협상에 나설 예정. 무역 협상 이외에도 의제로 조선, LNG, 방위비, 중국견제 등 반복되는 주제들이 올라올 것으로 예상

[관세 협상] 중국의 단절선언 등 협상 교착상태, 그러나 협상을 원하는 중

교역 불가능한 관세율 도달, 중국 재무부 단절 선언

발표일	조치 주체	조치 내용	관세율	발효일
2월 1일/27일	미국	펜타닐 관세 부과	10% + 10%	2월 4일/3월 4일
2월 10일	중국	미국 일부 수출품 관세부과 (3월 10일 품목 추가)	10~15%	2월 10일
4월 2일	미국	상호 관세 부과	34% (추가)	4월 9일
4월 4일	중국	대미 보복 관세 발표 (상호관세 대응)	34% (추가)	4월 10일
4월 8일	미국	대중국 상호 관세율 인상 (행정명령 수정)	84% / 104%	4월 9일
4월 9일	중국	대미 보복 관세율 인상 (미국 84% 관세 대응)	84% (추가)	4월 10일
4월 9일	미국	대중국 상호 관세율 추가 인상	125% (+20%)	4월 10일
4월 11일	중국	대미 보복 관세율 추가 인상	125% (추가)	4월 12일

자료: 백악관, 중국 재무부, 대신증권 Research Center

미중 양국, 자존심은 세우고 있으나 협상을 요구

中, 미중 무역전쟁 격화 와중에 장관급 통상대표 돌연 교체(종합)

송고 2025-04-16 15:58

트럼프 1기 무역협상 참여 왕서우원→WTO 대사 경력 리청강



Had a very productive call with the President of Mexico yesterday. Likewise, I met with the highest level Japanese Trade Representatives. It was a very productive meeting. Every Nation **including China** wants to meet! Today, Italy!

2.05k 7.86k 42.3k

중국 정부 요구(비공식, 블룸버그 보도)

- 외교적 존중 강화
- 무역과 관련한 일관된 입장
- 제재 및 대만에 대한 갈등 해소 의지
- 트럼프가 전적으로 지지하는 수석 협상 대표 임명

트럼프:
"중국을 포함"한 모든 국가들이 협상을 원해

- 한편, 다른 국가와 달리 미국과 중국과의 협상은 여전히 교착상태에 빠져있음
- 중국은 대미국 교역 사실상 중단 선언, 현재 관세 수준에서 미국산 수입품이 시장에서 수용될 가능성이 전혀 없으므로, 미국이 중국산 제품에 관세를 계속 부과한다면 중국은 이를 무시할 것. 공급망 이탈이 본격화 되었음
- 트럼프 행정부는 중국의 협상을 유도하려는 의도와 '보복 억제'를 동시에 시도 중이나, 현재로써 협상은 전면 교착상태에 빠진 상황
- 이러한 상황에서 중국은 최고 무역 협상 대표를 교체하며 전략 변화 또는 돌파구 마련 시도
- 트럼프 역시 중국이 먼저 협상을 원하고 있다고 주장하며 자존심을 세우는 중
- 그러나, 현재의 상태로는 미국과 중국 모두 피해가 막심하기 때문에, 양 국가는 어떠한 형태로든 자국의 상대적 피해를 줄이기 위한 협상을 개시할 것으로 예상

자료: TruthSocial국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

[관세 협상] 파국으로 치닫는 미중 무역분쟁

중국의 주요 비관세 보복 조치 요약

조치 유형	구체적 조치 내용	발표일	명분
수출 통제	7개 희토류 및 관련 화합물/합금 수출 허가제 도입	4월 4일	국가 안보, 국제 의무 이행
미국 기업 제재 (신뢰할 수 없는 기업)	11개 미국 기업 UEL 추가 등재 중국 관련 수출입 및 투자 금지	4월 4일	방위산업체, 대만 협력 등
	6개 미국 기업 UEL 추가 등재 중국 관련 수출입 및 투자 금지	4월 9일	방위산업체 등
미국 기업 제재 (수출 통제 명단)	방위산업/기술 기업 이중용도 품목 수출 금지	4월 4일	방위산업체, 기술 기업 등
	16개 미국 기업 수출 통제 명단 추가 등재	4월 4일	
	12개 미국 기업 수출 통제 명단 추가 등재	4월 9일	
법적/조사 조치	WTO에 미국 관세 제소 발표	4월 4일	미국 관세 조치
	미국/인도산 의료용 CT X선 튜브 반덤핑 조사 개시	4월 4일	덤핑 혐의
	DuPont China 반독점 조사 개시	4월 4일	독점 혐의
수입 중단/제한	특정 미국 기업의 농산물(수수, 가금육, 골분 등) 수입 자격 정지	4월 4일	위생 및 검역 규정 위반
	할리우드 영화 수입 축소 계획	4월 11일	미국 영화 산업 보복
	신규 항공기 & 항공기 부품 구매 중단	4월 16일	보잉 등 방위기업 겨냥
기타	미국 여행/유학 자제령 발령	4월 9일	자국민 안전

- 한편, 중국은 미국의 관세 공세에 맞서 단순히 관세율을 조정하는 것을 넘어, 미국의 취약점을 공략하는 다양한 비관세 조치를 신속하게 동원
- 가장 주목할 만한 비관세 조치 중 하나는 희토류에 대한 수출 통제 강화. 전 세계 희토류 생산 및 가공의 약 90%를 장악하고 있는 중국의 시장 지배력을 고려할 때, 이는 미국의 첨단 기술 및 방위 산업의 핵심 소재 의존성을 겨냥한 보복 조치
- 총 28개 미국 기업이 수출 통제 대상 명단에 포함, 주로 방위산업체, 항공우주 기업, 드론 제조업체 등 미국의 안보 및 기술 분야와 관련된 기업들이 다수
- 미국산 농산물에 대한 수입을 중단하는 조치 추가, 미국의 주요 수출품목이자 정치적으로 민감한 농업 부문을 타격함으로써 경제적 압박을 가하려는 의도가 담겨 있는 것으로 분석

[관세 협상] 중국 견제 수위 높아가는 미국, EU 등 동맹국들의 동참 여부가 중요

미국은 조선산업 견제 등 중국에 대한 압박 수위 높이는 중

대상 / 시행일	수수료율
중국 선사 및 중국 소유 선박	순톤수(net ton) 기준, 선박당 연간 최대 5회 부과
2025년 10월 14일	순톤수당 \$50 (180일 유예기간 부여)
2026년 4월 17일	순톤수당 \$80
2027년 4월 17일	순톤수당 \$110
2028년 4월 17일	순톤수당 \$140
중국 건조 선박 운영 선사	하역 컨테이너 기준 또는 순톤수 기준, 선박당 연간 최대 5회 부과
2025년 10월 14일	순톤수당 \$18 (\$120/컨테이너)
2026년 4월 17일	순톤수당 \$23 (\$153/컨테이너)
2027년 4월 17일	순톤수당 \$28 (\$195/컨테이너)
2028년 4월 17일	순톤수당 \$33 (\$250/컨테이너)
외국 건조 자동차 운반선	자동차 한 대당 \$150 (180일 후 시행)

자료: USTR, 대신증권 Research Center

EU 또한 '제조 2025' 이후 중국의 산업지원 정책에 문제 제기

중국의 '제조 2025' 정책 이후 유럽 기업들이 중국 시장에서 직면하는

시장 접근 제한, 불공정한 경쟁 환경, 기술 이전 요구 등의 문제점을 지적

- 핵심 EU 산업을 회복 불가능한 피해로부터 보호하는 것과
공정하고 개방적인 내부 시장을 유지하는 것 사이에서 균형을 유지해야 함
- 유럽 내에서 '제조2025' 스타일의 산업육성 정책을 모방하는 것을 지양
- 상호적인 시장 접근을 요구
- 시장 경쟁과 혁신을 촉진하는 산업 정책을 통해 중국에 대한 유럽의 의존도를 줄여야 함
- EU-중국 관계 자체의 장점에 기반하여 장기적인 대중국 정책을 지속적으로 추진

자료: EU 중국 상공회의소, 대신증권 Research Center

- 무역대표부(USTR)는 중국의 조선 산업 관련 행위, 정책 및 관행이 불합리하며 미국 상거래에 부담을 주거나 제한한다고 결론, 중국 선박에 수수료 부과
- 이외에도 엔비디아, AMD, 인텔 등 기술 기업의 수출 허가 규제를 발표하는 등 기술 전방위적인 압박 수위를 높여가는 중
- 유럽상공회의소 보고서에 따르면, 중국은 '중국 제조 2025' 계획을 통해 불균형한 산업 경쟁을 조장하여 글로벌 무역 갈등을 심화시켰으며, 10대 전략 분야 중 조선, 고속철, 전기차 분야에서 기술 리더십 확보한 것으로 평가
- 미국의 중국 견제 의도가 성공하기 위해서는 EU등 동맹국들이 규제 필요성에 공감하고, 규제에 동참해주는 것이 중요
- 관세와 각종 규제의 목적이 중국 견제라면 중국 이외 국가들과의 협상에서 미국이 고자세로 일관할 수 없음

미국이 예의주시하는 중국의 무역관행으로 피해를 받는 산업 목록

제조업 및 첨단기술: Made in China 2025 정책의 보조금 지원 및 덤핑

- 첨단기술산업: **반도체**, 5G 및 통신장비, 의료기기 및 **바이오산업**
- 저가 과잉생산 & 시장 잠식 정책: **철강 및 알루미늄**, 배터리 및 전기차, **태양광 패널**, 드론

자국(중국) 산업 보호를 위해 외국 기업 차별

- **자동차**, 화학, 플라스틱 산업: 미국산 제품에 반덤핑 관세 부과
- **해운 및 조선**: 국영 조선소에 대규모 보조금을 지급
- **철도 및 고속철**: 중국철도공사 등을 지원하여 고속철 및 철도 시장을 장악

위생·검역(SPS) 기준을 비관세 장벽으로 활용

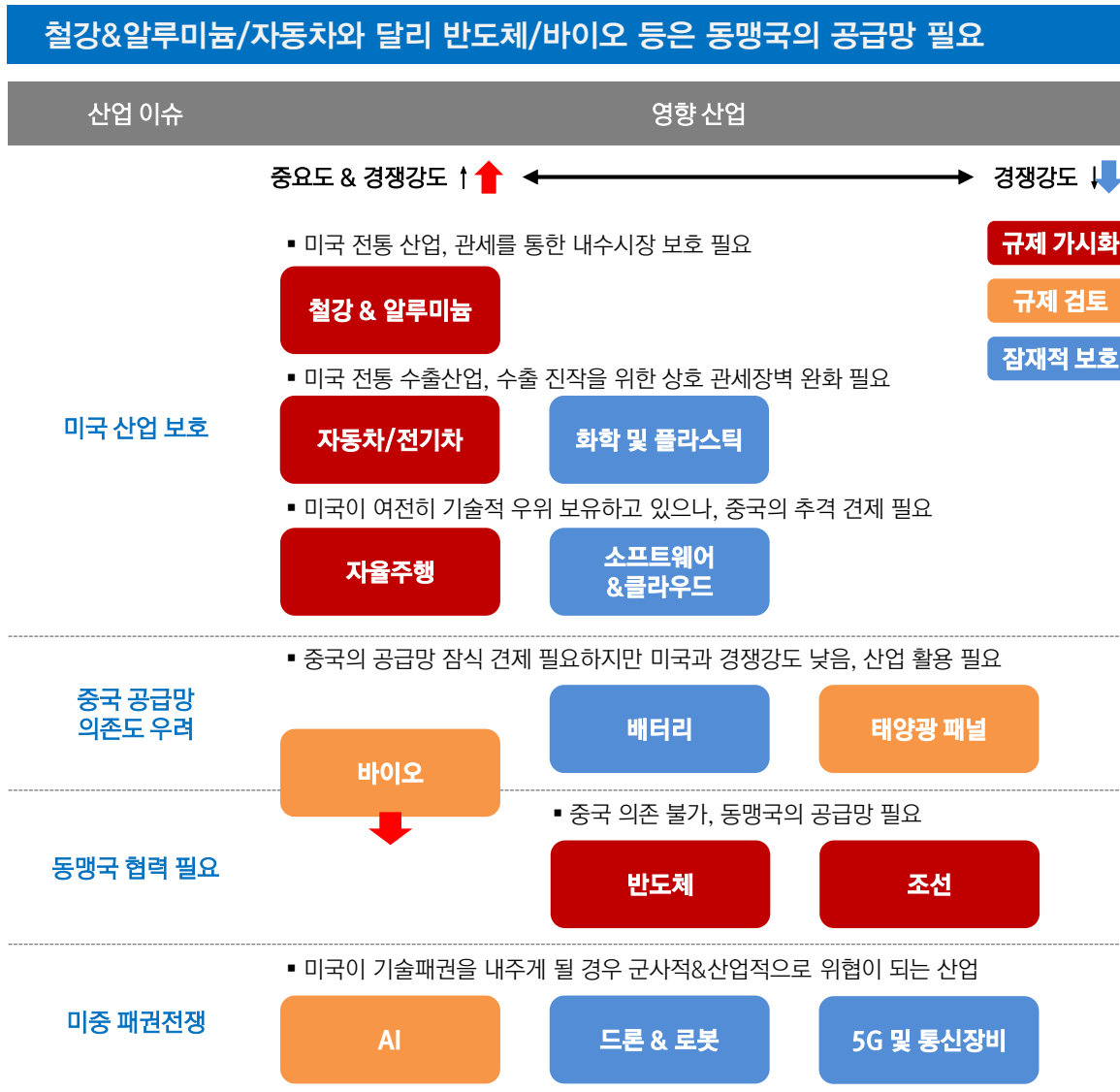
- 농업 및 식품: 대두, 육류(돼지고기 및 소고기), 와인 및 주류, 유제품

지적재산권: 데이터 규제, 지적재산권(IP) 침해, 기술 강제 이전 등 불공정 관행

- 소프트웨어 및 클라우드 컴퓨팅: 외국 기업들이 중국 내에 데이터 저장 의무 부과
- 인공지능(AI) 및 빅데이터(Big Data): 중국의 AI 기업들은 정부 보조금을 통해 급성장
- 지적재산권(IP) 침해: 중국 시장 진입하는 외국 기업에 기술이전 강요

- 2025년 1월 20일, 미국 의회에 제출된 USTR의 보고서에 미국이 미중 패권전쟁에서 예의주시하는 품목들을 확인 가능
- 철강&알루미늄, 자동차에 이어 반도체, 의약품, 조선&해운 등에 대한 품목 관세와 규제 조치들이 예고되고 있으며
- 해당 품목들은 모두 USTR의 중국 관계법 보고서에 포함된 품목으로 미국이 바라보는 해당 품목들의 수출 상황에 대한 힌트를 제공

[품목 관세] 미국의 산업별 경쟁에 주목, 관세와 규제 방향 차이에 따른 수혜/피해 평가



- 철강&알루미늄과 자동차 산업 등 미국 자체 산업을 보호하는 목적의 품목에서 실질적 관세조치 발효
- 그러나, 반도체, 바이오 산업의 경우 미국 입장에서 자국으로 들여오고 싶으나 현실적으로 동맹국의 공급망을 유지해야 하며, 강압적 관세 조치보다는 규제 조치로 방향을 잡는 모습
- 조선/해운 산업에서도 중국에 대한 규제와 함께 장기적으로는 미국의 산업을 다시 부흥 시도, 한국, 일본 등 동맹국들의 협력 필요성이 지속적으로 부각
- 조용히 상호관세 대상에서 제외된 태양광 패널과 중국의 또 다른 제조 2025 산업인 배터리 등 향후 다양한 품목에서 궁극적으로는 중국의 보조금 정책 견제시도 나올 것으로 예상
- 즉, 각 산업별로 차별적인 상황을 고려하여 실질적 영향을 평가할 필요가 있음. 과도한 업종별 피해 우려보다는 규제에서 중국산에 대한 배제 움직임이 국내 기업들에 수혜가 될 가능성에 집중

금융시장 위기 고조로 연준의 스탠스도 비둘기파적으로 전환

Strategist 이경민

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

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

4월 16일 파월의장 발언. 관세 정책의 불확실성 강조

Q: 시장이 급락하면 “연준 뜻”이 나올까요?

파월: **No**, 시장은 질서있게 기능, 혼란이 없다면 개입하지 않을 것

“No. Markets are functioning as expected ~ We’re not intervening unless conditions warrant.”

관세 관련 코멘트

- 연준(Fed)의 이중 책무 달성 목표가 상충되는 상황을 유발할 수 있다
 - 관세 규모가 예상보다 훨씬 크다
 - 관세 영향이 인플레이션에 반영되는 시간이 길어질수록
- 대중이 더 높은 인플레이션을 예상하고 기업도 이를 기대할 위험이 커질 것
- 연준의 역할은 이것이 일회성 가격 상승으로 끝나고
- 지속적인 인플레이션으로 전환되지 않도록 기대 인플레이션을 고정시키는 것
- 정책 기조 조정을 고려하기 전에 당분간 **더 명확한 신호를 기다릴 것**

기타 발언

- 대차대조표 축소 속도 늦춘 이유, 부채한도 & 재무부 자금흐름 혼란 피하기 위함
- 은행 시스템은 자본과 유동성이 충분해 회복력이 강함
- 연방부채 아직 지속 불가능하지 않지만, 완전 고용 상태에서 큰 적자는 우려

- 파월 의장은 시카고 경제클럽 연설 및 대담에서 주식 시장 변동성 확대에도 불구하고 “질서 있는 시장” 이라고 평가, 시장 기능이 정상적으로 작동하는 한 개입하지 않을 것임을 주장
- “성장 둔화 vs. 인플레이 억제” 라는 연준의 이중 목표 간 충돌을 정면으로 언급
- 관세가 일시적으로 인플레이션을 높일 가능성을 인정하면서도 기대 인플레이션을 안정적으로 유지할 필요성을 역설
- 현재 연준의 정책이 명확성을 기다릴 수 있는 좋은 위치에 있다며 높은 불확실성 상황에서 추가 데이터 확인 전까지 ‘관망’ 을 유지할 것이라고 발언
- 최근 급격한 조정 이후 파월의 비둘기파적 발언을 기대했던 시장은 파월의장의 강경한 발언에 낙폭을 확대

[트럼프 vs 파월] “연준은 금리를 내려야 한다”

트럼프, 금리 안내리면 파월 짜른다!



Donald J. Trump
@realDonaldTrump

- 제롬 파월 의장의 발표는 "엉망진창"이었다
“yesterday issued a report which was another, and typical, complete MESS!”
- 연준은 지금이라도 금리를 내려야 한다, ECB와 달리 연준은 항상 “너무 늦는다”
“Too Late should have lowered Interest Rates, like the ECB, he should certainly lower them now”
- 파월 의장의 해임은 시급하다
“Powell’s termination cannot come fast enough!”

자료: TruthSocial, 대신증권 Research Center

해임은 위험한 선택, 그러나 파월의 힘을 빼는 백악관

스콧 베센트, 미국 재무장관:

- 연준의장 해임을 시도하면 금융시장이 불안정해질 수 있음
- 올 가을부터 차기 연준 의장 지명을 위한 후보자 면접을 시작할 것

케빈 헤셋, 백악관 경제고문:

- 대통령과 백악관은 파월을 해임하는 방안을 계속 연구할 것

자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

- 트럼프 대통령은 최근 파월 의장이 정치를 하고 있다고 비난하며, 본인이 원한다면 빠른 시일내에 해임할 수 있다며 파월을 압박하고 있음
- 트럼프는 SNS를 통한 압박 이후에도 지지들과의 브리핑을 통해 파월 의장이 금리를 내려야 함을 재차 강조
- 트럼프 이외의 백악관 관료들도 파월에 대한 압박 수위를 높이는 중
- 베센트 재무장관은 연준 의장을 해임할 경우 미국의 시스템에 대한 신뢰가 흔들리며 금융시장이 불안정해질 수 있다고 경고하면서도
- 26년 5월까지가 임기인 파월의 후임을 올 가을부터 선발할 것이라고 언급하며 파월 의장의 레임덕을 유도하는 모습
- 베센트 재무장관은 트럼프 대선 캠프 당시 차기 연준의장을 미리 지명해 파월을 ‘식물 의장’으로 만들고 ‘그림자 의장’을 내세워 시장을 움직일 것을 주장
- 파월에 대한 트럼프 측의 금리 인하 압박은 앞으로도 지속될 것으로 예상

[연준 위원 발언] 말년병장 파월과 달리 트럼프의 눈치를 보는 연준 인사들

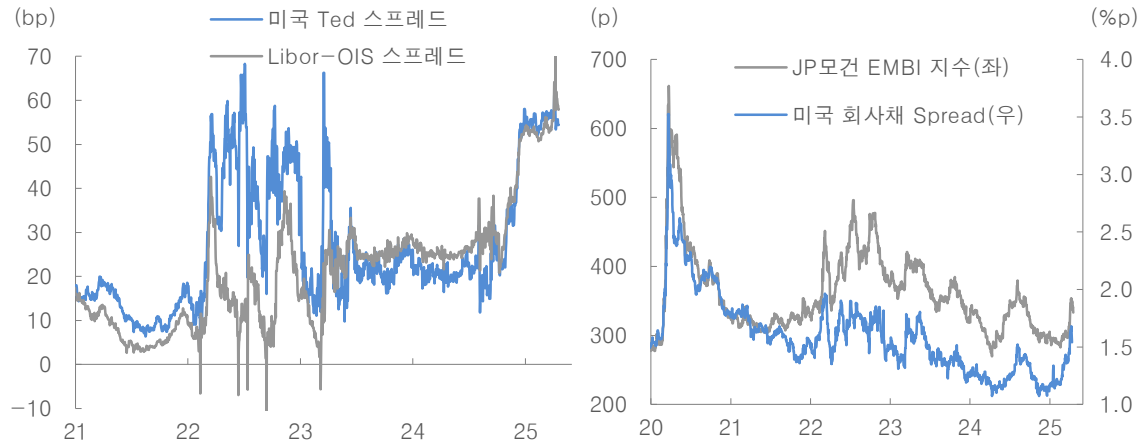
연준 주요 인사들의 발언은 유화적으로 변화

이름	날짜	주요 발언 내용
크리스토퍼 월러 이사	4/14	- 관세가 물가에 미치는 영향이 '일시적(transitory)'일 것 - 인플레이션이 초기에 급등 후 성장 둔화 및 실업률 증가로 하락 예상, <u>성장을 지원하기 위한 금리 인하가 필요</u>
미셸 보우먼 이사	4/10	- 관세 영향이 불분명하지만 <u>투자자 우려를 인정</u> - 규제는 효율적이고 효과적인 방식으로 접근해야 함
존 윌리엄스 부의장	4/17	<u>관세가 인플레이션을 높일 것으로 예상했지만, 일시적</u>이며 기대 인플레이션이 안정적으로 유지되도록 보장해야 함 - 금리를 변경할 즉각적인 필요성을 느끼지 못하며, "좋은 위치에 있다"
라파엘 보스틱 애틀랜타 연은총재	4/15	- 관세 불확실성으로 인해 가계와 기업들이 대규모 투자를 보류 - 명확성이 확보될 때까지 현재의 정책 기조를 유지해야 함
수잔 콜린스 보스턴 연은 총재	4/11	- 높은 관세는 금리 인하 지연 가능성 시사 - 시장 기능이나 유동성에 대한 우려가 있을 경우 <u>연준은 개입할 도구를 가지고 있으며 조치할 준비가 되어있음</u>
리사 쿡 이사	4/3	- 경제 견고하지만 불확실성 높음, 관세로 인플레이션 정체 우려 <u>불확실성 해소 시 금리 인하 고려</u>

- 한편, 내년 5월까지 임기를 1년여 남긴 파월 의장과 달리 다른 연준 인사들은 시장과 트럼프의 압력의 결과 점차 유화적인 발언들이 나오는 중
- 특히 파월의 후임으로 백악관 내부에서는 트럼프 전환 팀 경제 정책 자문으로 활동했던 케빈 워시(Kevin Warsh) 전 연준이사를 후임으로 고려중인 것으로 알려진 반면
- 연준 내부 후보로는 현재 연준 이사인 크리스토퍼 월러와 미셸 보우먼이 거론된 바 있음
- 해당 인사들 뿐만 아니라 주요 인사들도 트럼프와 백악관의 영향을 받아 금리인하로 스탠스가 돌아서게 된다면 파월의 장에게도 압박이 될 수 밖에 없을 것

[위기 고조] 단기 유동성, 신용 리스크 지표 급등. CDS도 23년 하반기 이후 고점 도달

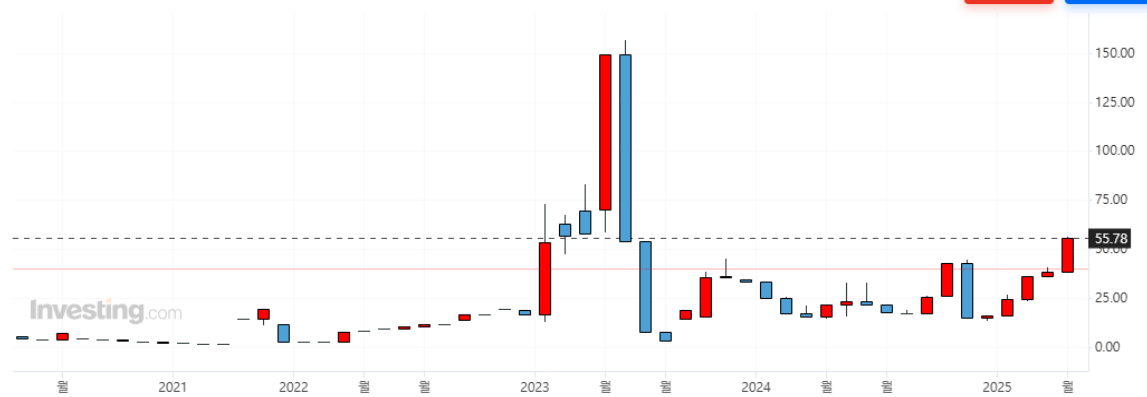
단기 유동성 불안 속에 미국 회사채 Spread와 EMBI지수 급등



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 CDS 전고점 넘어서... 23년과 같이 급등한다면? 연준 유동성 공급 가능

미국 CDS 1년물 USD ▲ 55.78 +1.79 (+3.32%)



자료: Investing.com, 대신증권 Research Center

- 곳곳에서 위험시그널 감지
- 단기 금융시장의 신용, 유동성 위험을 가늠할 수 있는 Ted-Spread와 Libor-OIS Spread는 이미 코로나19 이후 최고치를 경신하기 시작
- 미국 회사채 스프레드는 3월말대비 단숨에 20bp 급등, 24년 수준에 근접
- EMBI 지수 또한 최근 24년 고점을 상회, 23년 고점 수준에 근접
- 경기침체, 물가 불안을 넘어 신용 불안을 자극할 수 있는 변화
- 22년, 23년 당시 연준의 과격함 금리인상 여파로 단기 유동성 불안이 가중되었던 상황
- 그 결과 23년 4월에는 미국 CDS 1년물 기 폭등을 하면서 미국 경기침체, 신용 불안 증폭
- 결국, 23년 4월에 연준이 단기 유동성 창구를 열어 유동성을 공급하며 진정시켜 줌

스태그플레이션 우려 완화는 또다른 의미에서 채권금리 안정 동력

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

[미국 채권금리] 4.5%까지 반등 이후 3.8%를 향하는 하향안정 예상. 관건은 채권금리 하락의 이유

미국채 10년물 월간 차트. 중요 분기점 하향이탈, 3.8%까지 추가 하락 가능



자료: 대신증권 Research Center

미국채 10년물 주간 차트. 4.5% 도달 이후 다음은 3.8%를 향하는 흐름 예상

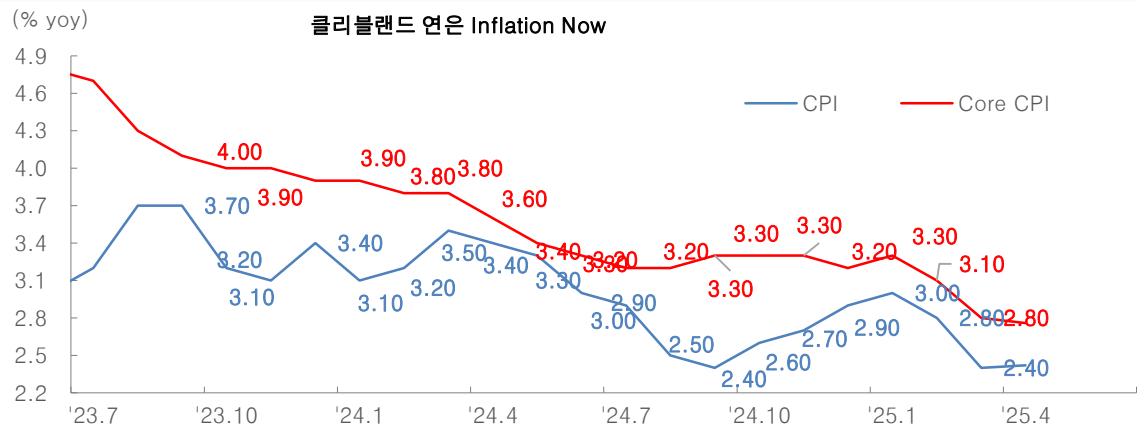


자료: 대신증권 Research Center

- 미국 경기불안과 물가 안정 영향으로 하락하던 미국채 10년물이 경기 침체와 트럼프 관세 쇼크 영향으로 4%를 위협하는 수준까지 급락
- 금리인하 시장 컨센서스가 빠르게 하락 (비둘기파적)하면서 미국채 10년물 4.0% 대 하회
- 문제는 금리 하락의 원인. 최근 금리하락은 경기 침체, 트럼프 관세 쇼크 영향에 따라 증시에 악재로 인식
- 지난주에는 채권금리 급등. 미국 신용과 단기 유동성 불안 속에 미국채 매도 압력이 커졌기 때문
- 경기 침체 우려가 완화되고, 트럼프 관세 쇼크가 진정될 경우 채권금리는 4.5%를 저항으로 3.8%대까지 하향안정세를 이어갈 전망
- 미국 경기 둔화는 불가피하지만, 물가 안정 변수가 유입될 경우 채권시장에 대한 경계심리와 수급 개선이 전개되면서 단기 등락 이후 미국채 10년물은 3.8% 수준(상반기 목표)까지 레벨다운될 전망
- 경기 불안심리가 진정되는 가운데 물가 안정에 근거한 금리인하 기대 강화가 증시에 우호적일 것

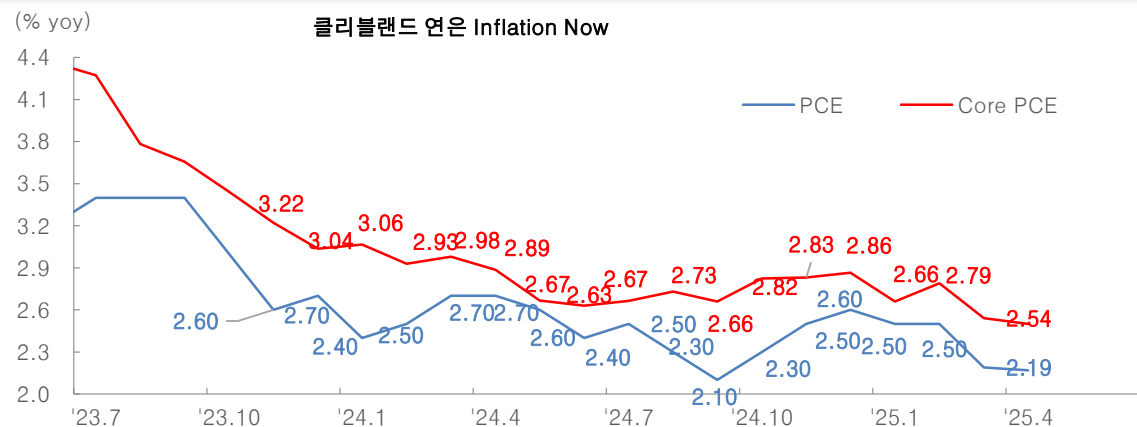
[물가 전망] 3월 CPI, PCE 동반 둔화 이후 하향안정 예상

3월 CPI 둔화, 4월에도 하향안정 예상



자료: 미국 상무부, 클리블랜드 연은, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

PCE도 2%대 초반 진입, Core PCE 둔화 예상



자료: 미국 상무부, 클리블랜드 연은, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 클리블랜드 연은의 Inflation now 기준 물가 전망은 12월, 1월을 정점으로 둔화 예상
- CPI는 3월 2.4%로 2월 2.8%대비 큰 폭으로 둔화되었고, Core CPI도 2월 3.1%, 3월 2.8%로 둔화
- PCE와 Core PCE는 12월 2.6%, 2.8%를 정점으로 3월 PCE는 2.19%, Core PCE는 2.54%까지 레벨다운 전망
- 일회성 요인 완화와 연말 소비시즌 이후 미국 경기 둔화가 가시화됨에 따라 예상보다 물가 안정 폭이 커질 수 있음
- 이 경우 스태그플레이션 한 축인 물가 불안이 빠르게 진정되면서 금리인하 기대 강화와 함께 채권금리, 달러화 및 증시 안정성 확대 예상

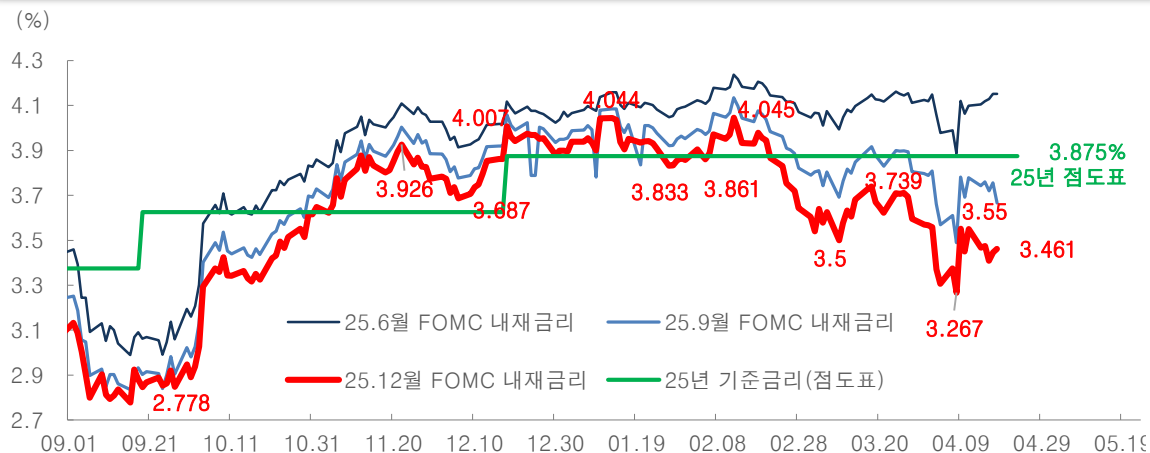
[통화정책 컨센서스] 연내 4회 금리인하 기대. 불안심리 진정되면서 오히려 과도했던 금리인하 기대 정상화

25년 4번, 26년 1번 금리인하 예상(점도표 2회씩). 연준 점도표보다 비둘기파적

MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025-05-07					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.1%	90.9%
2025-06-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.7%	60.1%	34.3%
2025-07-30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.6%	49.5%	39.3%	6.6%
2025-09-17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%	38.8%	41.7%	14.4%	1.6%
2025-10-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	24.6%	40.5%	25.4%	6.7%	0.6%
2025-12-10	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	16.2%	34.6%	31.0%	13.7%	2.9%	0.2%
2026-01-28	0.0%	0.0%	0.4%	6.3%	22.3%	33.4%	25.3%	10.1%	2.0%	0.2%
2026-03-18	0.0%	0.2%	2.6%	12.2%	26.5%	30.4%	19.6%	7.1%	1.3%	0.1%
2026-04-29	0.0%	0.7%	4.8%	15.5%	27.4%	27.9%	16.8%	5.8%	1.0%	0.1%
2026-06-17	0.2%	1.4%	6.6%	17.5%	27.5%	26.0%	14.9%	5.0%	0.9%	0.1%
2026-07-29	0.3%	2.2%	8.2%	19.0%	27.2%	24.4%	13.4%	4.4%	0.8%	0.1%
2026-09-16	0.4%	2.3%	8.5%	19.2%	27.2%	24.1%	13.2%	4.3%	0.7%	0.1%
2026-10-28	0.4%	2.3%	8.3%	18.9%	27.0%	24.2%	13.5%	4.5%	0.8%	0.1%
2026-12-09	0.6%	3.0%	9.5%	19.9%	26.7%	23.0%	12.4%	4.1%	0.7%	0.1%

자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

12월 FOMC 내재금리 3.4 ~ 3.5%대에서 등락. 공포심리 진정 영향

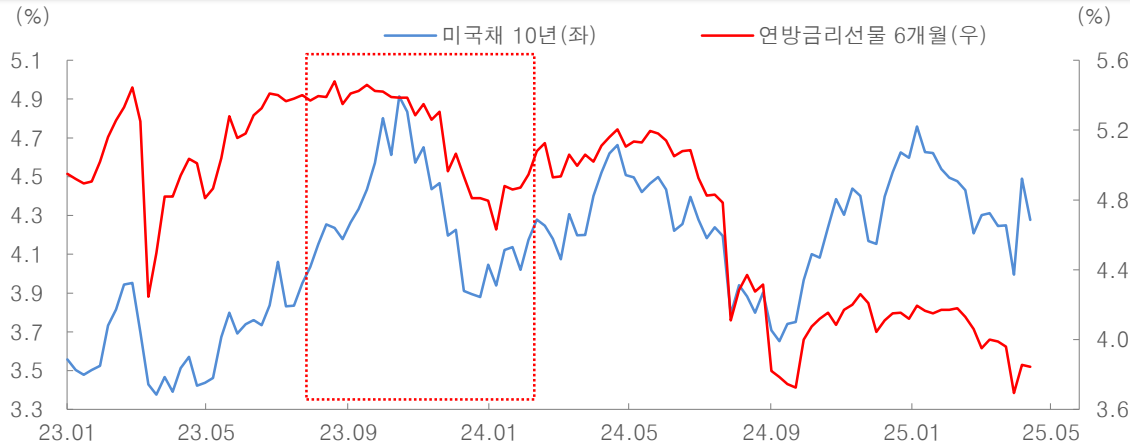


자료: Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

- 연이은 경제지표 부진으로 정상화되었던 통화정책 컨센서스가 스태그플레이션 우려 고조, 트럼프 관세정책 쇼크 영향으로 비둘기파적인 스탠스 강화
- 하지만, 상호관세 유예, 연준의 위기시 대응 가능 발언 등의 영향으로 통화정책 컨센서스는 오히려 정상화
- 연내 4회 금리인하인하 기대는 여전하지만, 26년 금리인하 컨센서스는 연내 1회로 연준의 점도표(2회)보다 매파적
- 트럼프 관세정책 쇼크에 시달리는 동안 3.3%까지 급락했던 25년 12월 FOMC 내재금리도 3.4 ~ 3.5% 수준에서 등락
- 4월초 고용지표 호조가 반영되지 않고 있을 정도로 시장에서는 경기침체 공포만을 반영하고 있는 상황에서 벗어나면서 과도했던 통화정책 기대 정상화
- 10일 CPI 둔화, 예상치 하회를 확인하고 경기 불안심리가 진정되면서 스태그플레이션 우려가 후퇴하는 가운데 금리인하 기대 이유 경기침체가 아닌 물가 안정으로 전환된다면 시장은 빠르게 정상화될 수 있을 전망

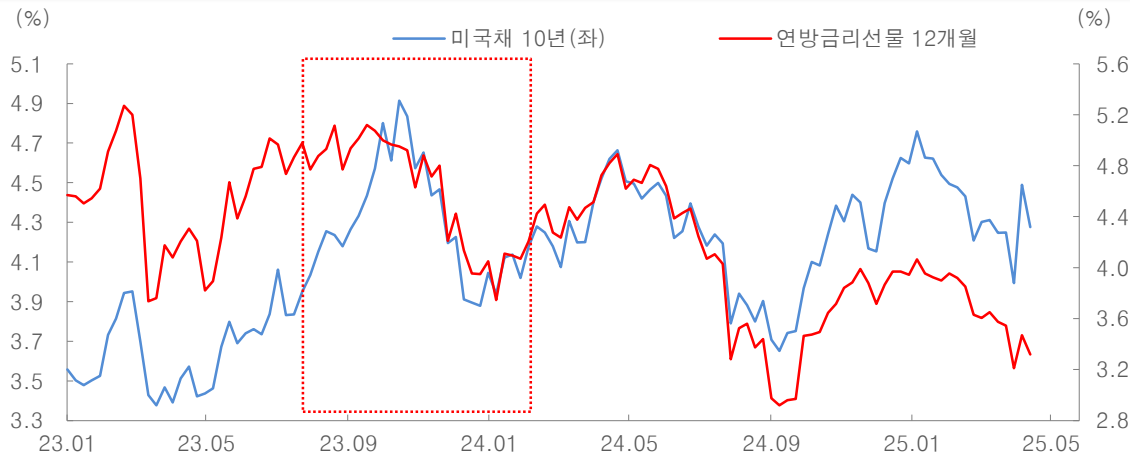
[채권금리 등락 분석] 23년 8월 ~ 10월 채권금리 급등, 11월, 12월 채권금리 레벨다운 국면과 유사

23년 8월 ~ 12월 채권금리 급등락 국면과 유사한 흐름 전개



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자심리 변화와 통화정책 안도/기대 동시 유입시 급격한 채권금리 레벨다운 가능

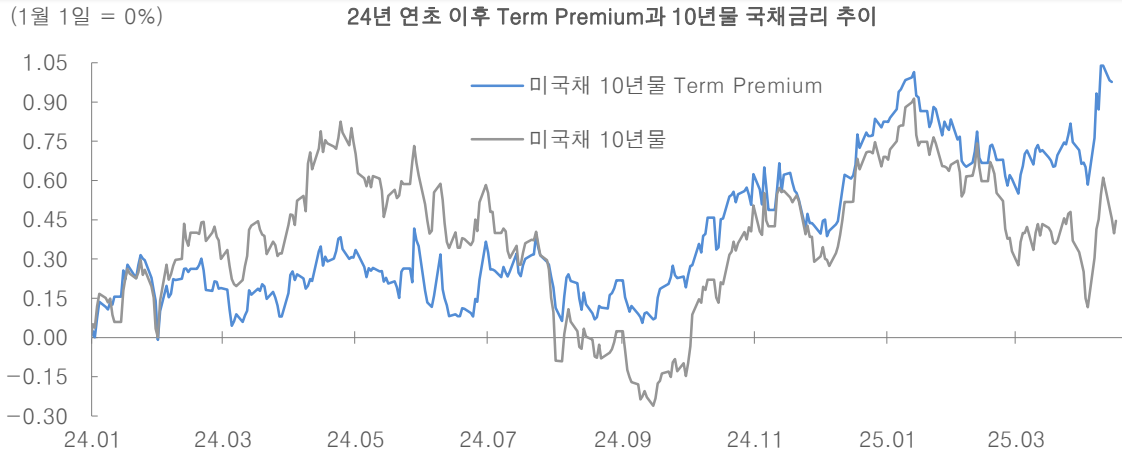


자료: Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

- 금리인하 기대가 강해지면서 채권금리 하락폭 확대
- 미국채 10년물은 고점대비 48.2bp, 연방금리 선물 6개월, 12개월물은 각각 35bp, 74.5bp 하락
- 투자심리, 수급 변화보다 통화정책 기대가 채권금리 레벨다운을 가속화시켰던 상황
- 최근 반등 국면에서 금리인하 기대가 후퇴하기는 했지만, 채권금리 반등 폭에 못 미쳤음
- 이러한 흐름은 23년 8월 ~ 12월과 유사. 당시에 통화정책 불안이 정점권에서 등락을 보였지만, Term Premium 급등과 수급 불안으로 채권금리 5%까지 레벨업
- 하지만, 수급 안정과 투자심리 개선, 통화정책 기대감이 동시에 반영되면서 채권금리는 두 달만에 3.8%로 레벨다운
- 문제는 금리인하 기대가 물가 안정이 아닌 경기침체 공포라는 점
- 경기 불안심리가 제어되고, 트럼프 정책 우려가 정점을 통과하는 가운데 물가 안정이 가시화될 경우 채권금리 하향안정은 증시에 우호적인 영향을 줄 것

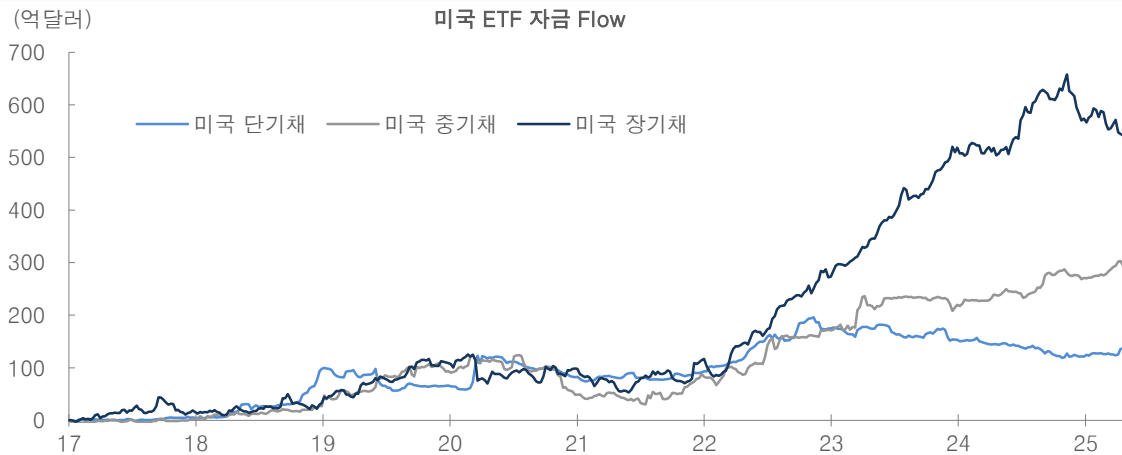
[채권금리 등락 분석] 10년물 Term Premium(투자심리, 수급), 추가 하락 여지가 커

10년물 국채금리 반등에 Term Premium은 1월 고점권에 근접



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 장기 국채 ETF로 3주 연속 자금 유출. 중기채로 자금 유입 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 금리인하 기대가 후퇴할 경우 채권금리 급등을 우려할 수 있지만, 투자심리 안정이 채권금리 추가 하향안정을 야기할 수 있을 전망
- 1월 14일 고점 이후 4월 15일까지 미국채 10년물은 46bp 하락한데 반해 Term Premium은 4bp 하락에 그침
- Term Premium은 1월 고점 수준 상회
- 최근 채권금리 레벨다운에는 투자심리 안정, 수급 개선보다 통화정책 불안심리 정상화가 더 큰 영향을 미친 것으로 판단
- 기대 인플레이션 급등으로 Term Premium 하락 폭이 제한적인 상황. 물가 안정 기대가 강해질 경우 채권금리 하락 폭 확대 가능성 시사
- 미국에 상장된 미국채 중기 채권 ETF에서 11월 이후 자금 이탈이 지속되고 있어왔음. 최근 3주 연속 자금 유출
- 통화정책 기대가 일부 후퇴하더라도 투자심리, 수급 안정이 가시화될 경우 예상보다 견조한 채권금리 하향 안정세 기대

Panic Sell 이후 Panic Buy 확인, 미국 증시 기술적 반등, 빠른 정상화 예상

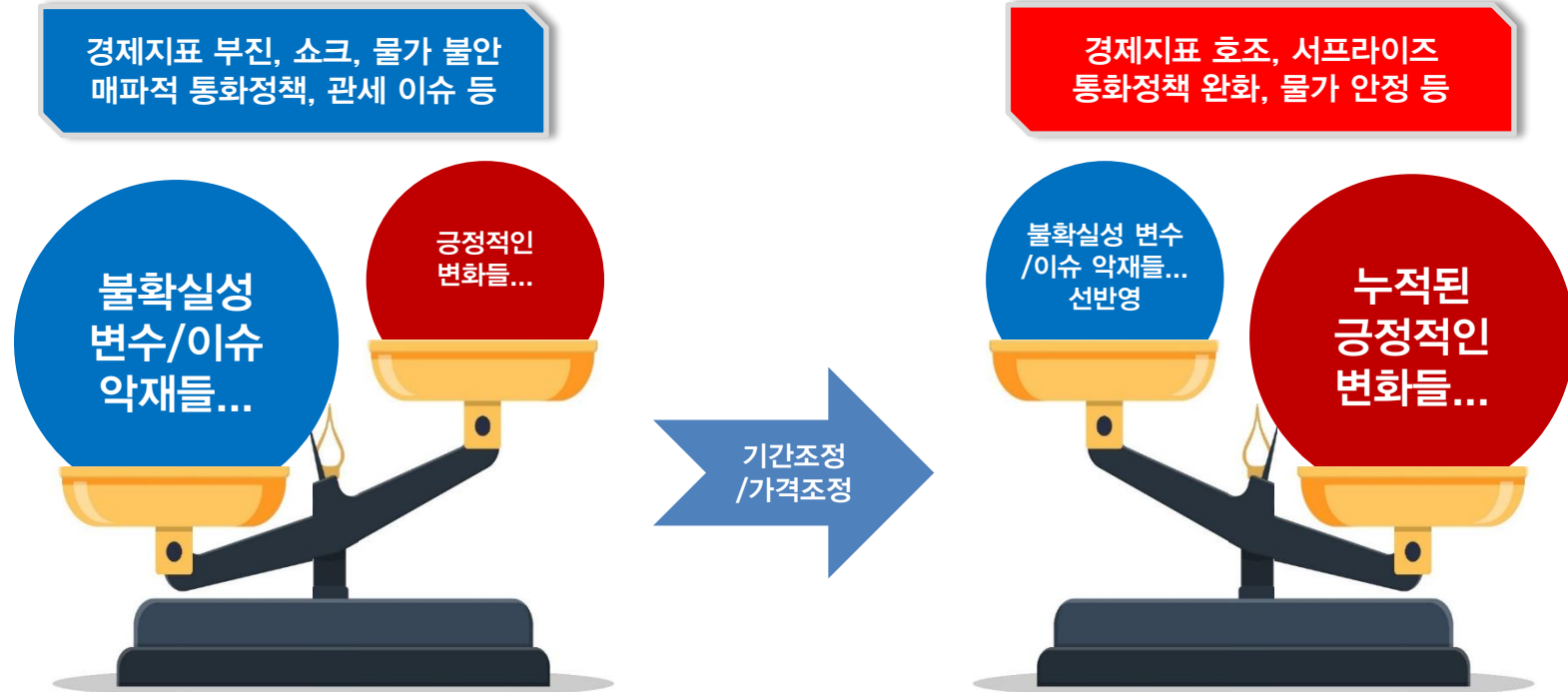
Strategist 이경민

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

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

[호재 Vs. 악재] 변수보다 무게감의 변화에 주목. 트럼프 관세 충격으로 글로벌 증시 급락, 선반영?

아무리 많은 악재라도 가격에 선반영, 무게감/영향력이 적어지고, 누적된 호재이 무게감/영향력이 커지면 증시는 반전

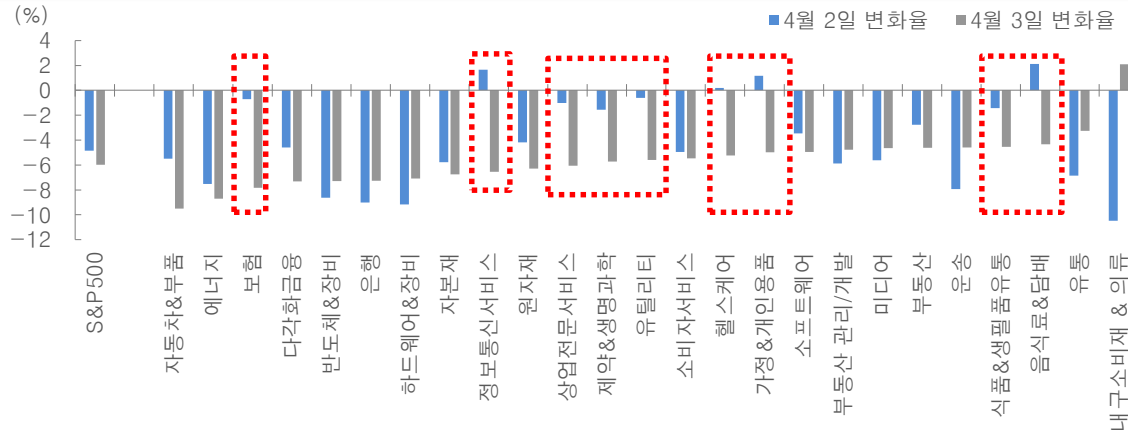


자료: 대신증권 Research Center

여전히 악재가 많은 것이 현실. 그렇다고 언제 글로벌 금융시장에 악재가 없었던 적이 있을까?
항상 시장에는 악재와 호재가 공존. 무게감의 변화에 따라 증시의 상승, 하락 결정. 여기서 더 중요한 것은 펀더멘털. 펀더멘털 동력이 견고하고, 강하다면 악재로 인한 변동성은 비중확대 기회가 될 것. 반대로 펀더멘털 동력이 부재하고, 약하다면 악재가 증시에 미치는 영향력은 배가되고, 호재로서의 영향력은 제한되면서 반등시 비중축소 전략이 유효. 현재 글로벌 금융시장의 흐름에 있어서 부재했던 펀더멘털 동력이 유입되고 있는 상황. 기존의 악재들, 대부분의 투자자들이 알고 있는 악재들은 증시에 선반영. 새로운 펀더멘털 동력의 무게감이 무거워질 전망. 트럼프 관세 충격도 같은 맥락에서 이해 가능. 코로나19에 버금가는 주가 충격이 있었던 만큼 빠르고 강하게 악재를 선반영. 멀지 않은 시점에 기술적 반등, 분위기 반전에 나설 것으로 예상

[Panic Sell & Buy] 4월 3일 미국 증시는 Panic Sell, 9일 미국 증시 급등은 Panic Buy

4월 2일 상대적으로 강하고, 견조했던 내수주, 경기 방어주. 4월 3일 급락



- 지난주 금요일 미국 증시와 글로벌 위험 자산에는 투매현상 발생
- 미국 증시에서는 상대적으로 견조했던 내수주, 경기방어주들이 4월 3일 급락 반전
- 대표적인 안전자산인 금가격도 지난 주 말에는 2.5% 하락
- 또다른 위기의 시작일 수도 있지만, 주식과 자산의 성격에 상관없이 동반 급락했다는 점은 투매가 발생했고, 매도 Climax에 근접했다는 의미이기도 함
- 반면, 4월 9일에는 상호관세 유예소식에 S&P500은 9.5%, 나스닥은 12% 폭등. 낙폭과대 수출주 중심으로 폭등세 전개
- 단 하루에 불과했지만, 투매 이후 Panic Buy 전개
- 이번에 기록한 저점이 당분간 의미있는 저점, 지지선이 될 가능성 높다고 판단
- 향후 미국 증시는 추가 급락보다 기술적 반등시도를 이어갈 것으로 예상

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

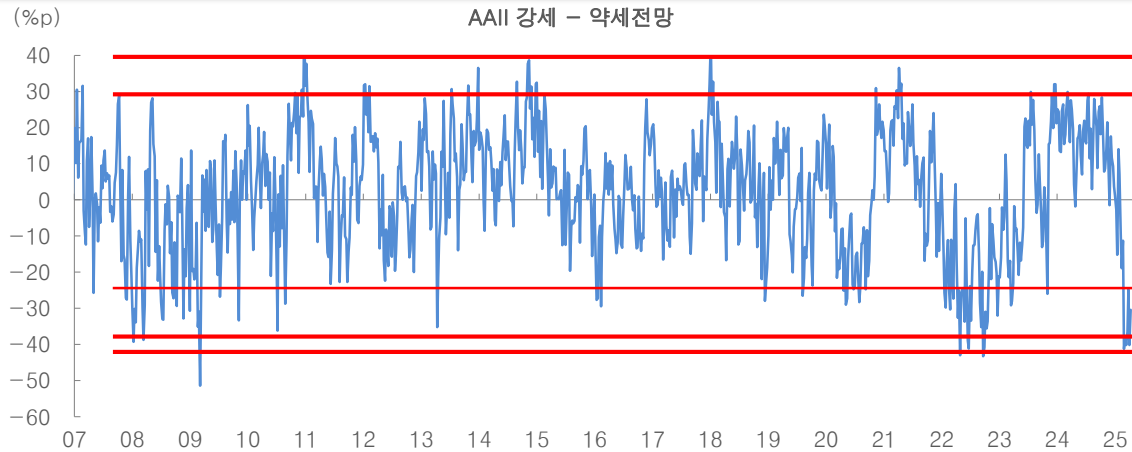
4월 9일 낙폭 과대주 중심으로 대폭등



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[투자심리] 극단적인 상황으로 내몰린 투자심리. 역발상 투자가 필요함을 시사

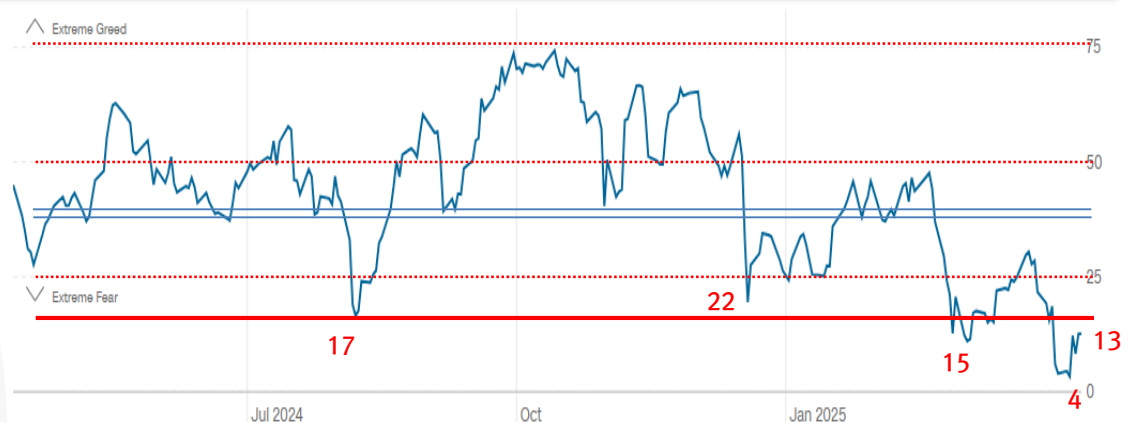
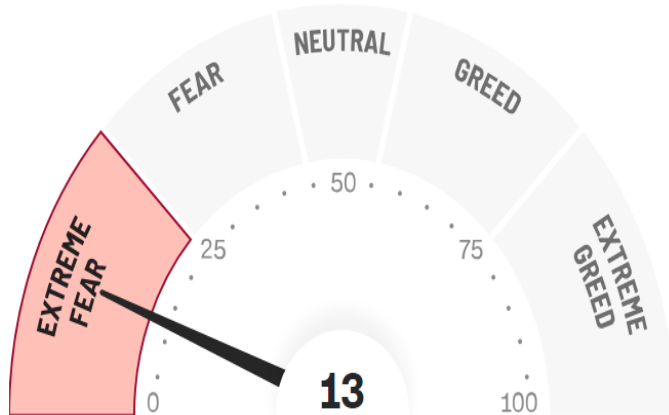
AAII 강세-약세전망, -30%p로 마이너스 폭 축소. 7주 동안 -20%p 하회



자료: AII, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- AII 강세-약세 전망 Spread -40.1%p로 다시 역사적 최저점 수준 도달. 투자심리가 극도로 위축된 상황 지속
- CNN Money에서 제공하는 Fear & Greed Index도 빠르게 Extreme Fear 권역에 재진입한 이후 급락 지속. 4p까지 레벨다운, 13까지 회복되었지만, 여전히 전 저점(15)을 하회하는 극단적인 수준
- 극단적인 투자심리 위축으로 인해 시장 공포심리 극대화. 한편으로는 현재 시점부터는 역발상 투자 관점에서 접근이 유효함을 시사. 미국 증시는 저점권에 근접, 멀지 않는 시점에 분위기 반전 예상

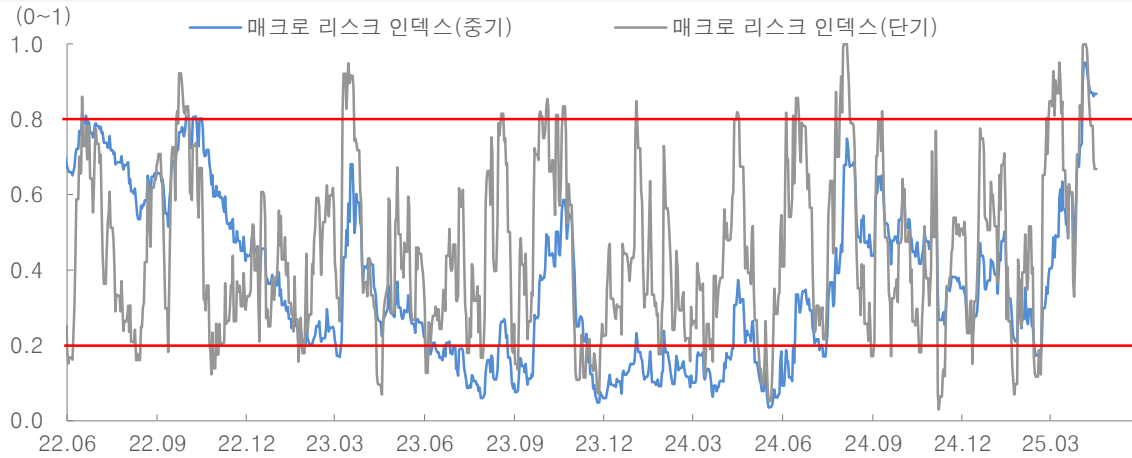
Fear & Greed Index는 극단적 공포 구간에서 급락. 최악의 투자심리를 반영 중인 증시, 그만큼 추가 하락은 제한적



자료: CNN Money, 대신증권 Research Center

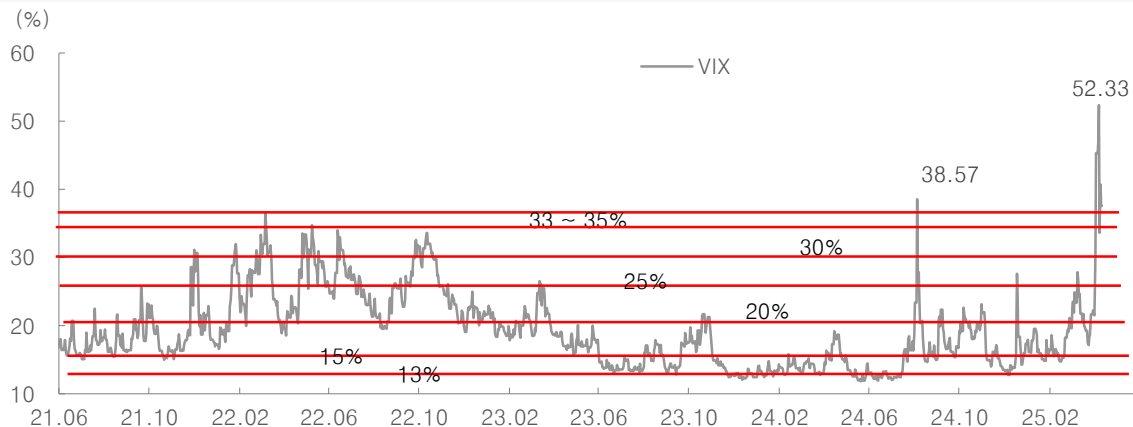
[리스크/변동성 지표] Risk Off 시그널 정점 통과 + VIX 하락 반전 = 반등 국면 전개

단기 Macro Risk Index 1 도달. 중기 22.3월 이후 처음 0.9 상회 이후 하락 반전



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

VIX는 단숨에 50% 상회. 2020년 이후 처음... 이후 하락 반전하며 30% 하회



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

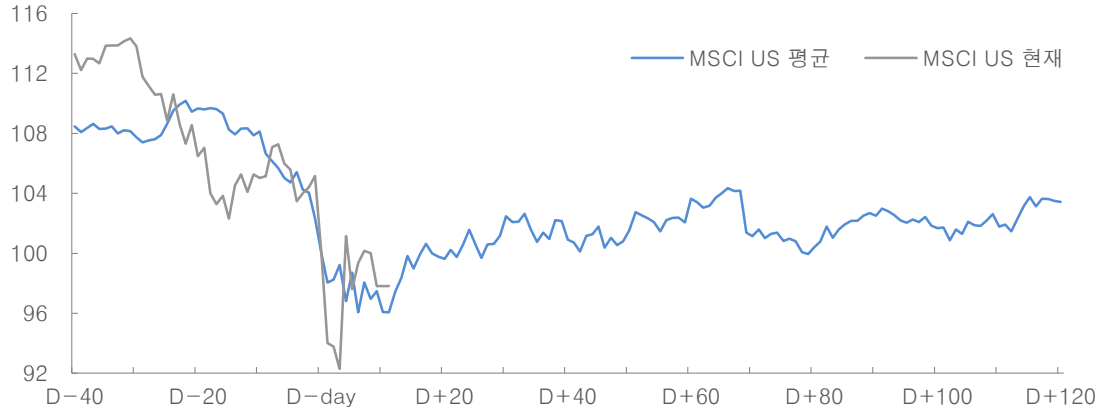
- 글로벌 증시 등락은 매크로 리스크 인덱스(MRI)에 좌지우지
- 단기 매크로 리스크 인덱스는 24년 8월 이후 처음으로 1에 도달. 중기 매크로 리스크 인덱스 또한 0.9을 상회하며 Risk Off 시그널 정점권 도달
- 미국 스태그플레이션 공포가 트럼프 보편관세, 상호관세 공개로 확대 재생산되면서 나타난 결과
- 증시 변동성을 보여주는 VIX도 50% 상회. 2020년 3월 이후 최고치로 코로나 국면 이후 처음으로 50%를 넘어선 것
- 리스크 지표와 변동성 지표 또한 최악의 상황이었음
- 극단적인 투자심리 위축, 공포심리 증폭 구간이라는 점에 단기 급등락은 감안해야겠지만, 역발상 투자가 필요함을 시사
- 실제로 최근 트럼프 관세 정책이 후퇴하면서 단기 매크로 리스크 인덱스와 VIX 모두 하락 반전
- 당분간 Risk On 시그널 전환, 변동성 완화국면 전개 예상

[공포심리 선반영] 리스크 인덱스 정점 도달 이후 미국 증시. 단기 등락 이후 상승 반전

중단기 매크로 리스크 인덱스 동시 Risk Off 시그널 정점 통과 전후 미국 증시

(동시 도달 = 100)

매크로 리스크인덱스 단기 0.95, 중기 0.8 상회 이후 증시 흐름

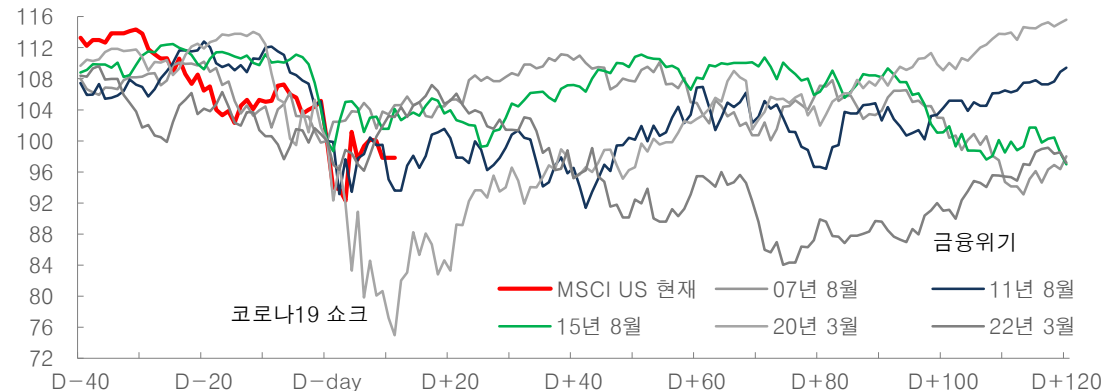


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

코로나19, 금융위기를 제외할 경우 단기 등락 이후 상승추세 재개

(동시 도달 = 100)

매크로 리스크인덱스 단기 0.95, 중기 0.8 상회 이후 증시 흐름



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 리스크, 변동성 지표가 동시 다발적으로 이례적인 수준 도달
- 단기 매크로 리스크 인덱스는 1에 도달했고, 동시에 중기 매크로 리스크 인덱스도 0.9을 상회, Risk Off 시그널 정점권 도달
- 금융위기를 제외하고, 과거 이와 같은 상황은 2007년 8월, 2011년 8월, 2015년 8월, 2020년 3월, 2022년 3월 이후 이번이 여섯번째
- 평균적인 흐름을 보면 동시에 극단적인 Risk Off 시그널 도달 이후 급락세에 제동이 걸리고 10일 전후 분위기 반전 모색, 3개월 동안 급락분의 절반을 되돌렸음
- 단기 충격이 지속되었던 코로나19 당시 흐름을 보면 충격에 상응하는 정책대응이 유입되면서 6개월 뒤 상승 폭은 가장 컸던 상황
- 추가 급락은 또다른 매수 기회라는 판단

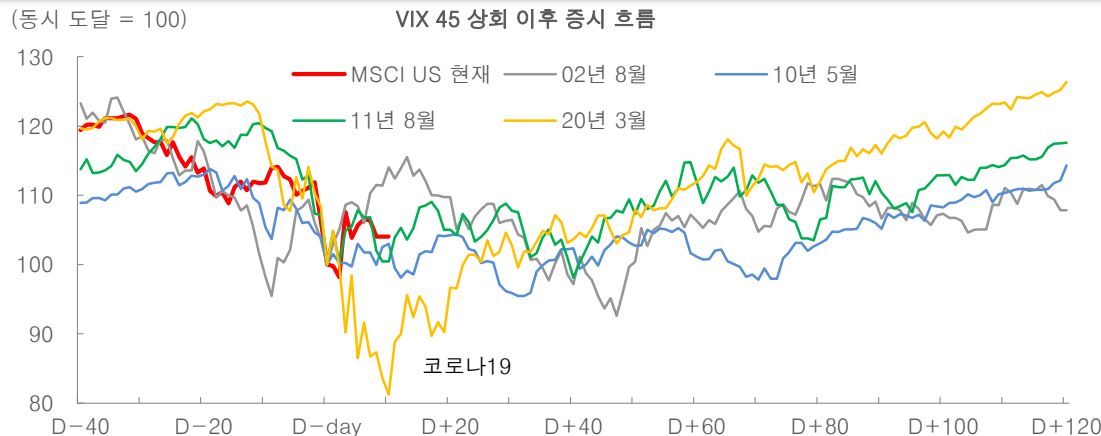
[공포심리 선반영] VIX 45% 상회 이후 미국 증시. 단기 급반등 이후 등락을 거친 뒤 상승추세 전개

VIX 45% 상회 이후 S&P500 기간별 수익률

VIX 45 도달이후 S&P 500 기간별 수익률(%)											
VIX 45 도달	S&P 500	MDD	+1T	+2T	+3T	+4T	+5T	+10T	+20T	+60T	+120T
2002-08-05	834.6	-45.4	2.99	5.05	8.49	8.87	8.29	13.91	9.76	6.67	8.05
2008-09-29	1106.39	-29.3	5.42	4.94	0.71	-0.65	-4.47	-9.31	-23.27	-21.22	-31.86
2010-05-20	1071.59	-31.5	1.50	0.19	0.23	-0.34	2.94	2.91	4.15	1.12	13.95
2011-08-08	1119.46	-28.5	4.74	0.12	4.75	5.30	7.60	0.39	4.87	11.96	17.56
2011-10-03	1099.23	-29.8	2.25	4.08	5.98	5.12	8.70	9.25	14.02	15.11	28.25
2020-03-09	2746.56	-18.9	4.94	-0.19	-9.68	-1.29	-13.12	-18.54	-3.02	11.26	24.93
2025-04-04	5074.08	-17.4									
평균 수익률(%)			3.64	2.36	1.75	2.83	1.65	-0.23	1.08	4.15	10.15
상승 확률(%)			100.0	83.3	83.3	50.0	66.7	66.7	66.7	83.3	83.3
금융위기, 코로나19 제외 평균 수익률(%)			2.87	2.36	4.86	4.74	6.88	6.62	8.20	8.71	16.95
금융위기, 코로나19 제외 상승 확률(%)			100.0	100.0	100.0	75.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

단기 충격이 큰 만큼 강한 반전 전개. 단기 급반등 이후 되돌림은 비중확대 기회

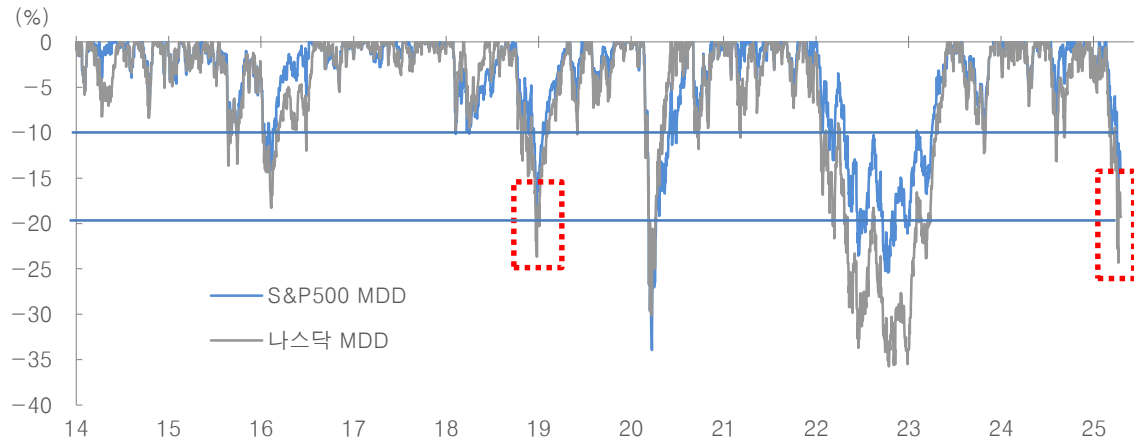


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- VIX가 45% 도달한 이후 흐름을 보면 등락은 있지만, 120일 뒤에는 평균 10% 수익률 기록
- 금융위기와 코로나19를 제외할 경우 100% 가까운 확률로 45% 도달 시점을 정점으로 분위기 반전 모색, 120일 뒤 평균 16.95% 수익률 기록
- 즉, 현재 미국 증시는 경기침체, 위기국면 진입만 아니라면 가격적으로 불확실성을 선반영한, 충분히 매력적인 레벨임을 시사
- VIX 50 이상은 금융위기와 코로나19 당시 두 번 뿐

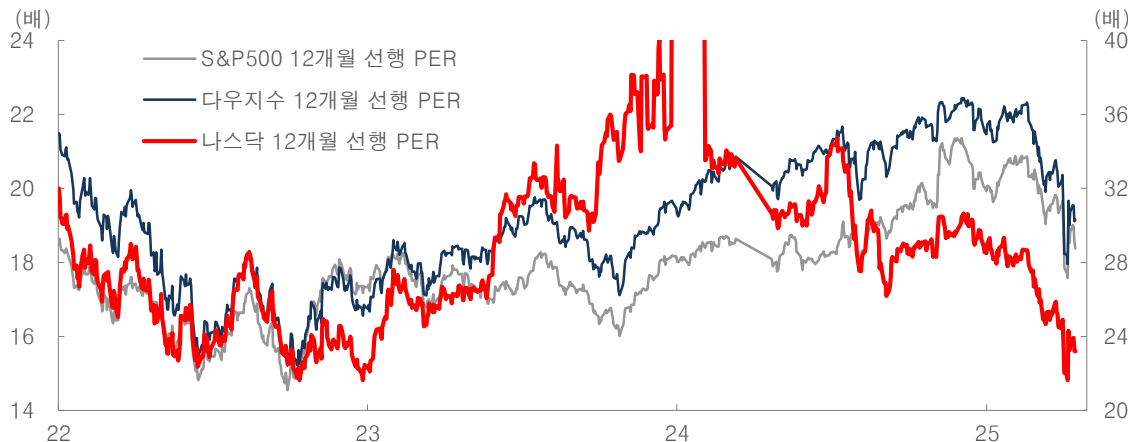
[공포심리 선반영] 고점대비 20% 급락 = 경기 / 금융 불안 & 우려 선반영.

경기침체가 아닌 상황에서 고점대비 20% 하락은 중기 조정 저점 통과



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

12개월 선행 PER, 나스닥은 22년 저점 도달. S&P500은 24년 이후 최저 수준



자료: 엔비디아, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 미국 증시는 스태그플레이션 우려에 이은 트럼프 고강도 관세 쇼크에 급락 전개
- S&P500은 고점대비 18.9% 하락했고, 나스닥은 24.3% 레벨다운
- 기술적 조정을 넘어서 추세 하락, 약세장 진입 시사
- 다만, 과거 경기 침체, 위기국면 돌입이 아니면 비중확대 기회가 되었음
- 밸류에이션 부담도 빠르게 털어낸 상황. 나스닥 12개월 선행 PER은 21배 수준에서 반등. 22년 저점 수준
- S&P500과 다우지수 PER 또한 17배 수준에 도달하면서 5년 평균 수준 하회
- 경기 및 실적 악화가 단기간에 보여지지 않는다면 선반영된 스태그플레이션 공포가 진정되는 것만으로도 반등시도 가능한 지수, 밸류에이션 레벨 도달

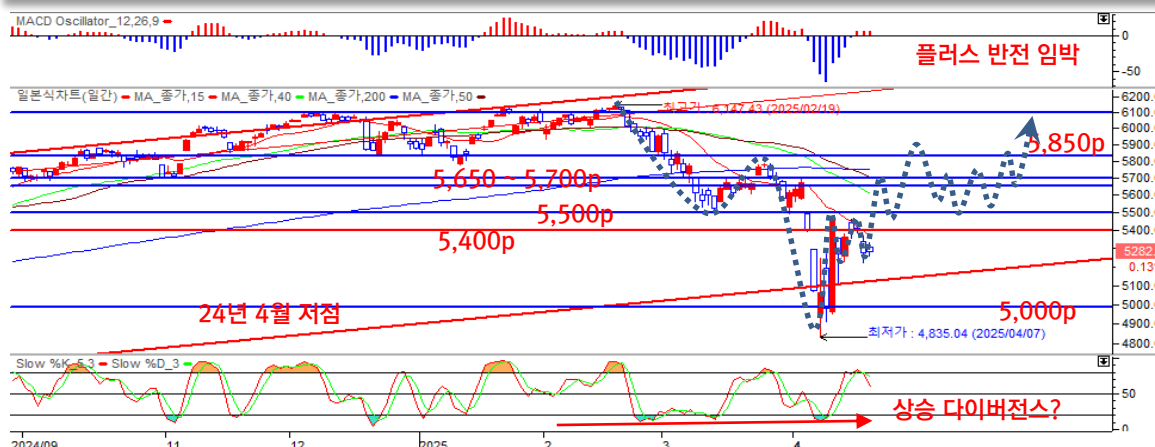
[미국 증시] S&P500, 4,800선에서 분위기 급반전. 5,700선까지 단기 반등 가능

S&P500 주간차트. 4,800선에서 급반등, 5,700선 돌파시도 예상



자료: 대신증권 Research Center

S&P500 일간차트. 단기 UnderShooting 이후 급반등, 1차 반등 목표는 5,700p



자료: 대신증권 Research Center

- S&P500은 주요 지지선을 하향이탈하고 단숨에 5,000선을 하향이탈
- 스태그플레이션 우려에 시달리던 미국 증시는 트럼프 관세 정책으로 인해 공포 심리가 확대 재생산되며 매물이 출회되는 악순환의 고리가 형성되었기 때문
- 다행히 지난주 제시했던 S&P500 중요 지지선인 4,800선에서 분위기 급반전. 동 지수대는 21년 11월, 12월 고점권이자 24년 4월 저점권으로 상승추세 형성 과정에서 중요 분기점
- 동 지수대에서 트럼프 대통령은 중국을 제외한 국가들에 대한 상호관세 부과를 90일 유예 결정
- 관세정책 불확실성 완화가 급격히 위축되었던 투자심리를 되돌리면서 강한 반등 전개
- 반등시 40일, 50일, 200일 이동평균선이 위치한 5,650 ~ 5,700선이 1차 목표
- 트럼프 관세 정책 후퇴와 함께 연준의 완화적인 통화정책 스탠스, 하드데이터의 여전히 견고한 흐름이 확인될 경우 증시 반등은 당분간 지속될 전망

[미국 증시] 나스닥은 200MA 근접한 수급에서 급반전. 1차 반등 목표는 18,500선 전후

나스닥 주간차트. 장기 상승추세대 하단에 근접한 이후 급반전 전개



자료: 대신증권 Research Center

나스닥 일간차트. 단기 UnderShooting 이후 급반등, 1차 목표는 18,500선



자료: 대신증권 Research Center

- 나스닥 지수도 18,300선을 저항으로 급락 반전, 단숨에 15,000선 하향이탈
- 하지만, 중장기 상승추세대 하단이자 200이동평균선(14,600)에 근접한 수준에서 급반전 전개
- 나스닥 상승추세는 건조, 이동평균선 간의 정배열이 진행 중이고, 중장기 이동평균선 모두 상승추세 진행 중
- 나스닥은 18,000선 하향이탈로 단기 UnderShooting 국면 진입
- Stochastics 상승 다이버전스와 MACD OSC 마이너스 폭 축소로 추가 급락보다는 반등 가능성을 시사
- 1차적으로는 40일, 50일, 200일선이 위치한 18,500선 회복, 안착 가능. 2차 목표는 전고점 수준인 20,000선
- 16,000선 또는 그 이하에서 등락은 단기 UnderShooting 국면으로 비중확대 기회로 활용할 필요가 있음

본격적인 1Q 실적 시즌 도래. 시장의 기대와 실적 결과 간의 괴리 체크

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

[1Q 실적시즌] 낮아진 실적 눈높이 vs 관세정책으로 인한 보수적인 가이드언스 제시

미국 본격적인 실적시즌 돌입. 방산 기업을 시작으로 테슬라, IBM, 텍사스인스트루먼트, 램리서치, 알파벳, 인텔 등 주요 기업 실적 발표 예정

발표일

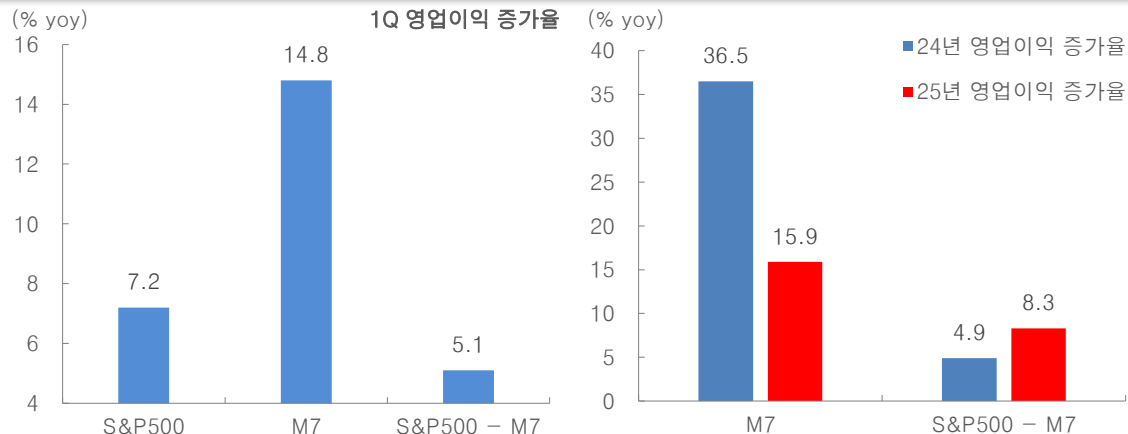
기업

21일	장 전: 코메리카(CMA) 장 마감 후: 웨스턴얼라이언스(WAL), 자이온스(ZION)
22일	장 전: GE에어로스페이스(GE), 버라이존(VZ), RTX(RTX), 다나허(DHR), 록히드마틴(LMT), 엘레반스 헬스(ELV), 노스롭 그루만(NOC), 3M(MMM) 장 마감 후 : 테슬라(TSLA), 인튜이티브 서지컬(ISRG), 처브(CB)
23일	장 전: 필립모리스(PM), AT&T(T), 써머피셔(TMO), 보스턴 사이언티픽(BSX), 넥스트라에너지(NEE), 보잉(BA), GE버노바(GEV) 장 마감 후: IBM(IBM), 서비스나우(NOW), 텍사스인스트루먼트(TXN), 램리서치(LRCX), 오리얼리 오토모티브(ORLY), 뉴몬트(NEM)
24일	장 전: P&G(PG), 머크(MRK), 펍시코(PEP), 유니온 퍼시픽(UNP), 사노피(SNY), 브리스톨 마이어스(BMY), 프리포트-맥모란(FCX), 노키아(NOK), 사우스 웨스트 에어라인(LUV), 아메리칸 에어라인(AAL) 장 마감 후 : 알파벳(GOOG), 길리어드사이언스(GILD), 인텔(INTC)
25일	장 전: 에브비(ABBV), HCA헬스(HCA), 슬룸버거(SLB), 오토네이션(AN), 어벤처(AVTR)

- 이번주부터 미국 기업들의 본격적인 실적 발표 예정
- 지난주 실적 발표한 기업들은 대부분 예상치를 상회하면서 나쁘지 않은 실적 시즌을 예고
- 하지만, 다수의 기업들이 다음 분기 실적 가이드언스를 매우 보수적으로 제시하는 경향 확인
- 이는 지난 4분기 실적 시즌에서도 나타난 현상, 실적 시즌 이후 실적 다음 분기와 연간 실적 전망 빠르게 하향조정
- 이번 실적 시즌에도 주요 기업들의 실적이 예상보다 부진하지 않을 것으로 생각
- 관세 영향이 제한적인 상황에서 선수요 유입 가능성이 높음을 감안할 때 오히려 1분기 실적은 예상보다 양호할 가능성 높다고 판단
- 문제는 실적 가이드언스. 보수적인 실적 가이드언스 제시될 경우 단기 등락 불가피
- 충분한 가격 조정을 거쳤다는 측면에서 오히려 주가는 불확실성 선반영 및 해소 모멘텀으로 인식할 가능성도 존재

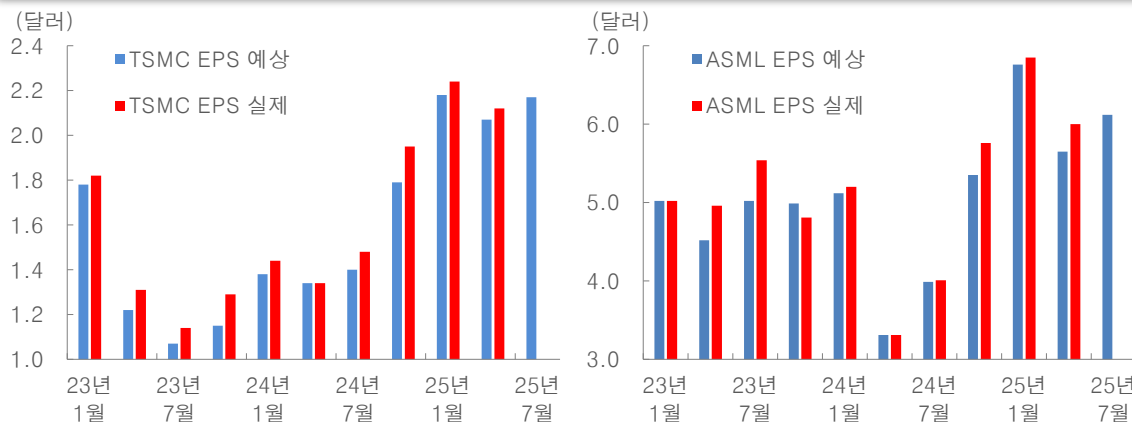
[1Q 실적시즌] 컨센서스는 상회하고 있지만, 주가 흐름은 지지부진

여전히 M7의 실적 주도력을 확인할 1분기 실적 시즌.
다만, M7 실적 모멘텀은 둔화. 그 외 종목들의 실적 모멘텀은 개선



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 대표 반도체 기업인 TSMC, ASML EPS 예상 상회
하지만, ASML의 보수적인 가이드선으로 고강도 관세로 인한 실적 불안심리 확대

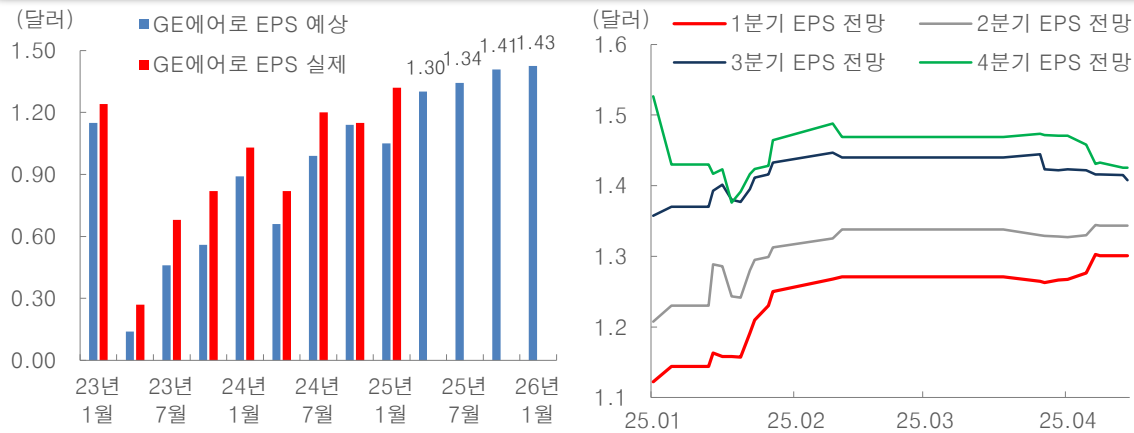


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- S&P500 기업들 중 12%가 실적 발표. 그 중 71%가 예상보다 양호한 영업이익을, 61%가 매출을 발표
- 1분기 영업이익 모멘텀도 M7이 주도할 것으로 예상되지만, 24년대비 25년 모멘텀은 M7(36.5%에서 15.9%로 둔화)보다 그 외 기업들(4.9%에서 8.3%)이 우위에 있는 상황
- TSMC는 시장 컨센서스를 상회하는 EPS와 매출액 발표. 하지만, 주가는 강하지 못했음
- ASML홀딩(ASML)이 25년 1분기 이익은 양호했지만, 매출이 다소 실망스러웠기 때문
- 특히, ASML홀딩은 2분기 매출 가이드선을 72억유로~77억유로, 매출총이익 가이드선을 50%~53%로 제시. 시장 예상치인 78억유로를 하회
- ASML은 관세 불확실성으로 인해 이번 가이드선 범위를 평소보다 더 넓게 제시했다고 설명
- 트럼프 관세정책 영향으로 인한 실적 불확실성 우려 확대

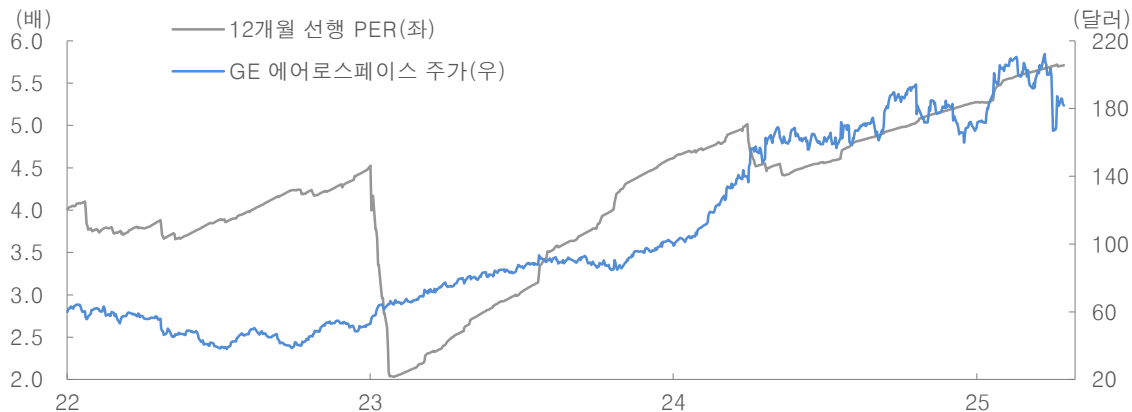
[1Q 실적시즌] GE에어로스페이스, 실적 전망 상향조정. 하반기 실적 불확실성 커져

분기별 실적 레벨업 전망. 1분기, 2분기 EPS 전망은 상향조정 중이지만, 하반기 실적 전망은 소폭 하향조정



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

밸류에이션 부담은 가중될 수 밖에 없지만, 이익 고성장 기대로 상승 지속
분기별 실적 개선세가 지속되는지 여부가 중요

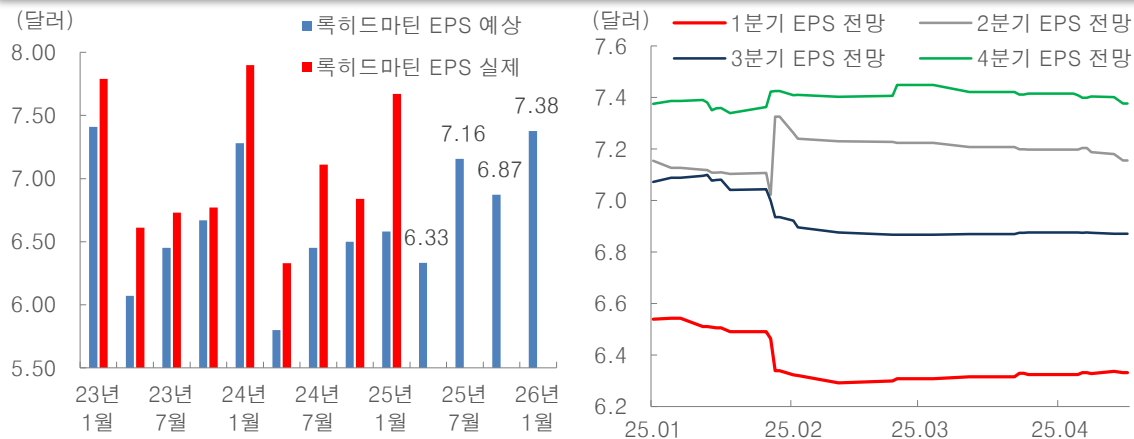


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- GE에어로스페이스는 23년 2분기 실적을 저점으로 레벨업 지속
- 특히, 23년 이후 매분기 실적 서프라이즈를 이어가며 밸류에이션 부담보다 실적 성장 모멘텀과 이에 대한 기대심리 강화가 주가 상승으로 이어지는 양상
- 25년에는 23년 실적 고점을 넘어설 것으로 전망
- 다만, 25년 상반기 실적 전망은 상향조정 중이지만, 하반기 실적 전망은 하향조정
- 실적 결과와 함께 2분기, 향후 실적 전망 가이던스 수준이 중요할 것

[1Q 실적시즌] 록히드마틴 분기별 실적 등락 속에 25년 연간 실적 전 고점 상회할 것으로 기대

록히드마틴 1분기 실적은 계절성 영향으로 4분기대비 부진 예상
하지만, 매분기 큰 폭의 실적 서프라이즈 이어가



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

매분기 실적 서프라이즈에 밸류에이션 부담을 극복해나가는 중
주가는 큰 폭의 조정으로 분위기 반전 모색해 나갈 전망

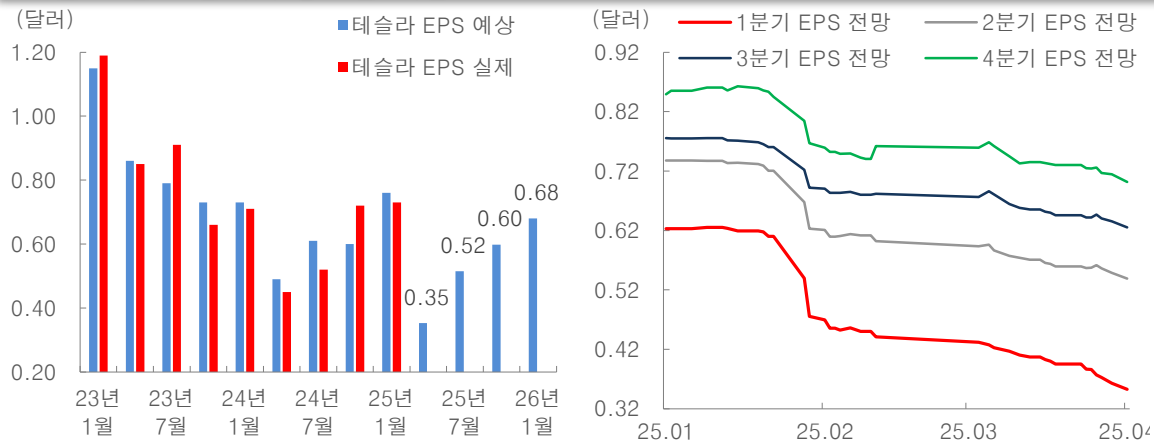


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 록히드마틴은 계절성 영향으로 1분기 실적은 레벨다운될 것으로 예상되지만, 이후 실적 레벨업으로 25년 실적은 전 고점을 경신할 것으로 기대
- 특히, 23년 이후 매분기 실적 서프라이즈를 이어가며 밸류에이션 부담보다 실적 성장 모멘텀과 이에 대한 기대심리 강화가 주가 상승으로 이어지는 양상
- 다만, 25년 상반기 실적 전망은 상향조정 중이지만, 하반기 실적 전망은 하향조정
- 실적 결과와 함께 2분기, 향후 실적 전망 가이드선 수준이 중요할 것
- 그럼에도 불구하고 주가가 24년 하반기 고점 이후 충분한 조정을 받은 상황으로 실적 쇼크만 아니라면 1분기 실적 결과가 분위기 반전의 트리거가 될 수 있을 것

[1Q 실적시즌] 테슬라 실적 우려 확대. 가격, 밸류에이션 매력은 높은 상황

24년과 비슷한 실적 기대. 하지만, 분기별 EPS전망은 하향조정세 뚜렷
1분기 실적 결과가 중요한 시점



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

24년 하반기 주가 수준으로 회귀
12개월 선행 PER은 24년 저점 수준에 근접

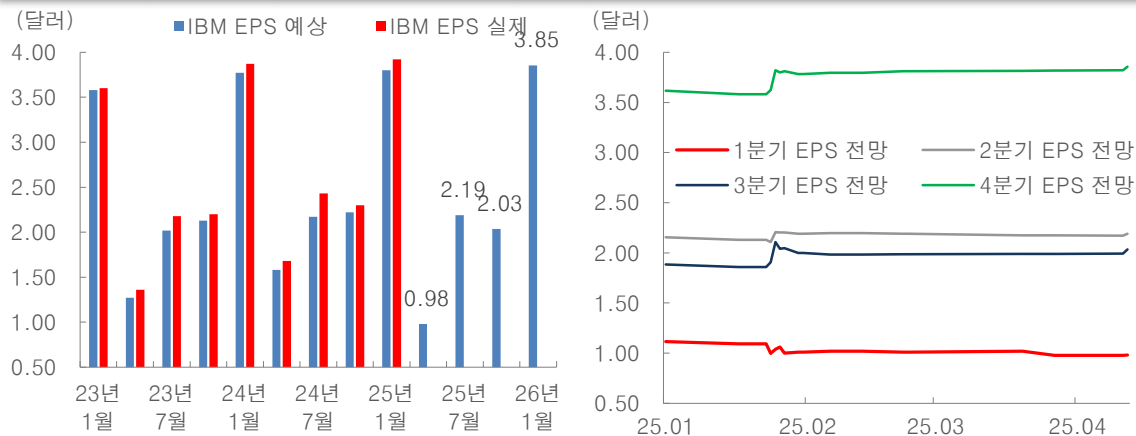


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 테슬라는 1분기 실적을 저점으로 분기별 이익 개선을 기대하고 있지만, 최근 분기별 이익 전망 하향조정 뚜렷
- 연간 이익 레벨도 24년과 유사한 상황으로 이익모멘텀을 기대하기 어려운 상황
- 다만, 주가, 밸류에이션 모두 24년 하반기 저점권에 근접. 가격, 밸류에이션 매력이 높은 상황
- 실적 쇼크만 아니라면 1분기 실적 결과가 분위기 반전의 트리거가 될 수 있을 전망

[1Q 실적시점] IBM 실적 안정성은 유효. 밸류에이션 확장을 위한 성장이 필요한 시점

매년 반복되어 온 1분기 실적 부진, 4분기 실적 레벨업
실적 전망은 4월 중순 이후 소폭 상향 조정



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

실적 안정성을 바탕으로 밸류에이션 프리미엄을 받는 중
예상보다 양호한 1분기 실적과 새로운 성장동력 유입 필요

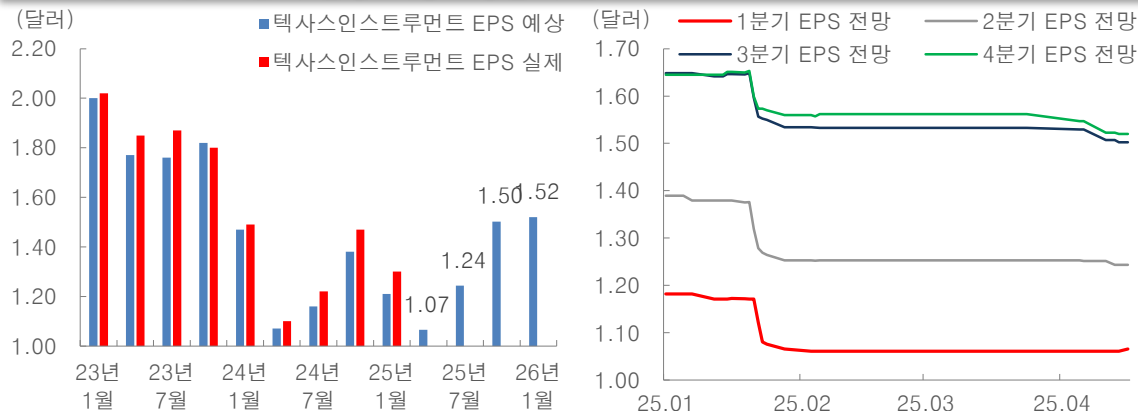


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- IBM은 매년 반복되어 온 1분기 실적 부진, 4분기 실적 레벨업 전망
- 매분기 실적 결과가 컨센서스대비 상회하면서 실적 안정성과 성장성을 바탕으로 밸류에이션 프리미엄을 받고 있음
- 분기별 이익 전망은 1분기 정체 속에 2분기, 3분기, 4분기는 4월 중순 이후 소폭 상향 조정
- 실적 안정성과 함께 성장에 대한 기대가 유입되는지 여부가 추가적인 밸류에이션 레벨업 여부를 결정지을 것

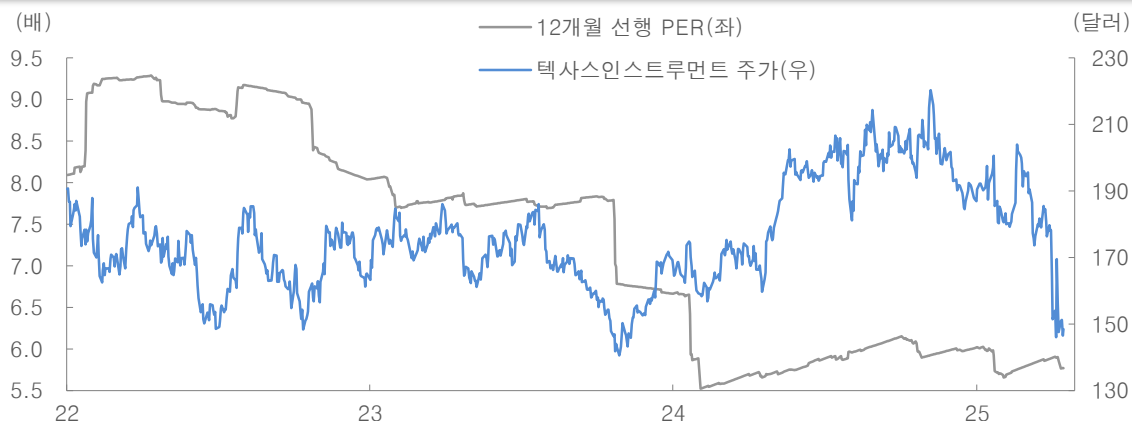
[1Q 실적시존] 텍사스인스트루먼트, 24년보다는 양호한 25년 실적 기대

24년대비 개선된 25년 실적 전망 하지만, 하반기 실적 전망 하향조정은 부담



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주가는 23년 저점권, 선행 PER도 24년 이후 저점권에 근접 1분기 실적 결과가 가격, 밸류에이션 매력 재평가 여부를 결정지을 것

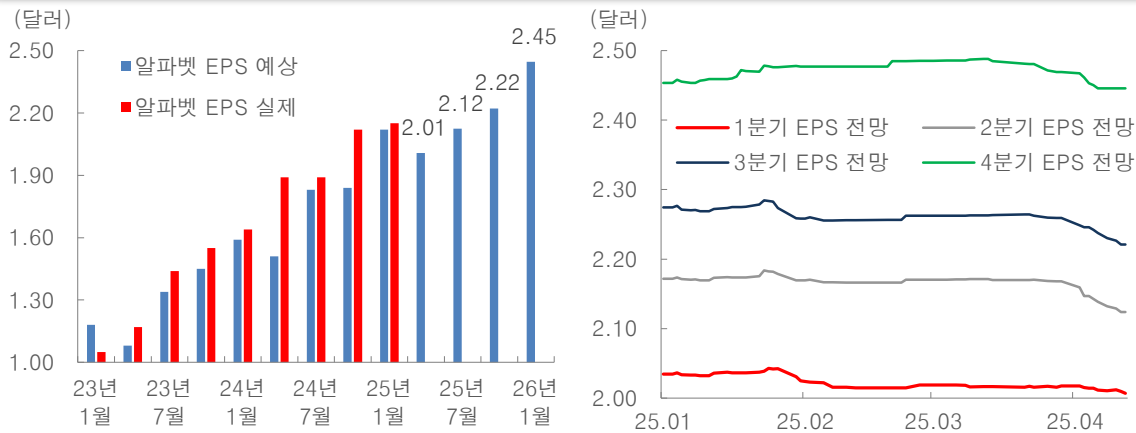


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 텍사스인스트루먼트는 24년 실적을 저점으로 25년에는 개선 기대
- 1분기 실적 전망은 소폭 상향조정되었지만, 2분기, 하반기 실적 전망 하향조정세 뚜렷
- 이로 인해 주가는 23년 저점에 근접했고, 선행 PER은 24년 저점권에 가까워진 상황
- 25년 1분기 실적 결과가 가격, 밸류에이션 매력을 재평가 할 수 있을지 결정지을 것
- 예상보다 양호한 실적을 확인할 경우 2분기, 하반기 실적 레벨업 기대가 강화되며 주가 반등의 시작이 될 전망

[1Q 실적시점] 알파벳은 하반기 사상최대 실적 기대. 관세에 대한 실적 영향력 체크

매년 실적 레벨업을 25년에도 이어갈 전망
실적 전망 하향조정으로 관세가 실적에 미치는 영향력, 실적 가이드언스 확인 필요



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

이익 성장과 예상치 상회 모멘텀으로 밸류에이션 상승세 지속
주가는 24년 저점 수준에 근접함에 따라 가격 메리트 높아

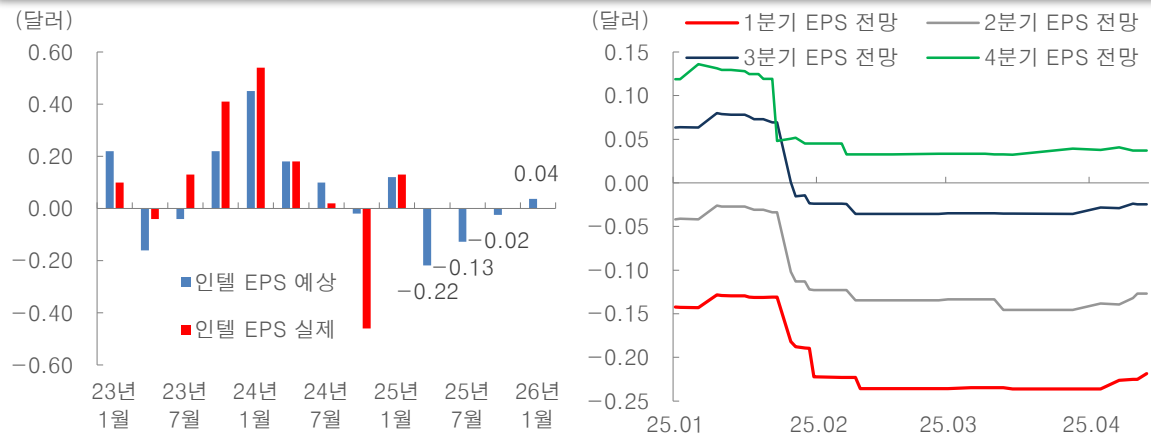


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 알파벳 실적은 매년 레벨업되어 왔음. 25년에도 실적 레벨업 기대
- 하지만, 3월 중순 이후 분기별 이익 전망 하향조정 뚜렷
- 관세와 물가 상승 영향으로 보임
- 이번 실적 결과는 물론, 실적 가이드언스를 통해 트럼프 관세 영향에 대한 실적 영향력 체크 필요
- 주가가 24년 저점 수준에 근접함에 따라 1분기 실적 결과가 변곡점이 될 수 있는 상황

[1Q 실적시존] 인텔, 적자가 예상되는 가운데 실적 저점에 대한 신뢰도 회복 여부가 관건

적자가 예상되는 가운데 4분기 흑자 전환 예상 분기별 실적 전망 상향조정은 긍정적



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주가, 밸류에이션 모두 저점권에 위치 25년 1분기 실적 결과에 따라 분위기 반전 시도 가능성

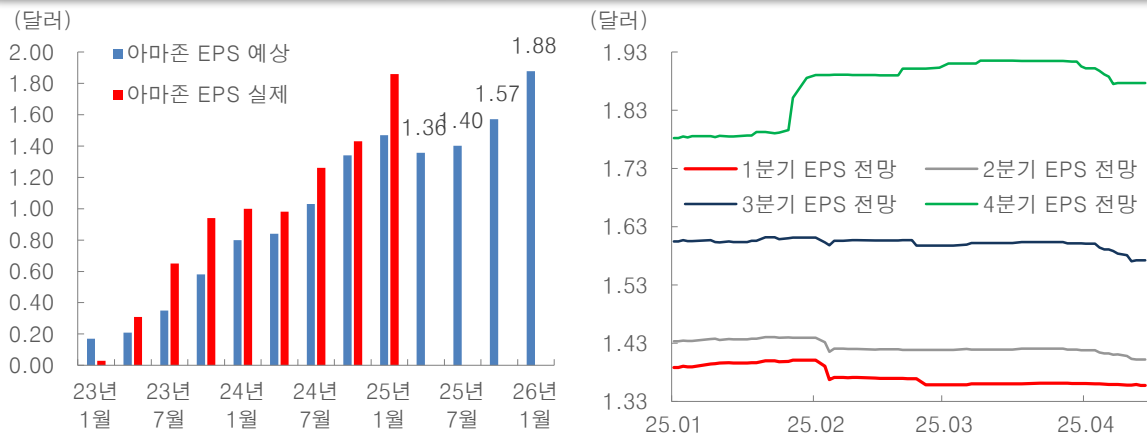


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 인텔 1분기 실적 전망은 23년 7월 이후 첫 적자로 예상
- 컨센서스 기준으로는 25년 4분기 흑자전환 예상
- 다행스러운 점은 분기별 실적 전망이 상향조정 중이라는 점
- 흑자 전환 시점이 앞당겨질 경우 저점권에 위치한 주가, 밸류에이션 정상화 전개 예상
- 2분기 실적 결과와 향후 실적 가이드스가 어느때보다 중요할 전망

[1Q 실적시존] 아마존 실적 레벨업 전망. 실적 컨센서스는 하향조정 중

25년 하반기 사상 최대 실적 경신 전망 문제는 실적 전망이 하향조정 중이라는 점



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

실적 전망 하향조정으로 주가 하락에도 불구하고 밸류에이션은 고점권 실적 서프라이즈가 필요한 시점



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 아마존은 상반기 실적이 다소 부진하지만, 하반기 실적 레벨업으로 사상 최대 실적 경신 기대
- 하지만, 분기별 실적 전망이 하향조정 중이라는 점은 부담
- 관세, 물가 우려로 인한 불확실성이 실적 전망에 반영 중이라고 판단
- 이로 인해 주가 하락에도 불구하고 밸류에이션은 고공행진 중
- 1분기 실적 서프라이즈, 가이드언스 예상 상회 필요 시점

중국 경기회복, 유럽 Policy Mix 모멘텀

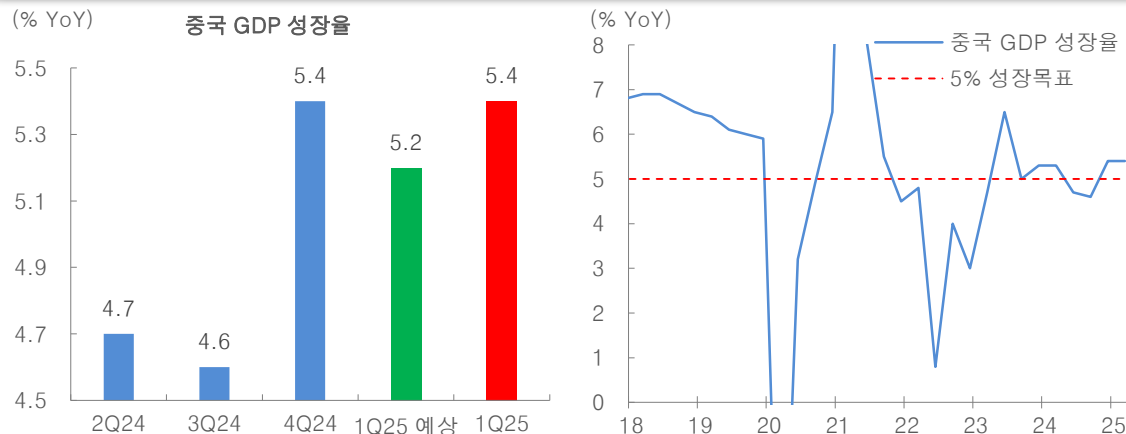
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

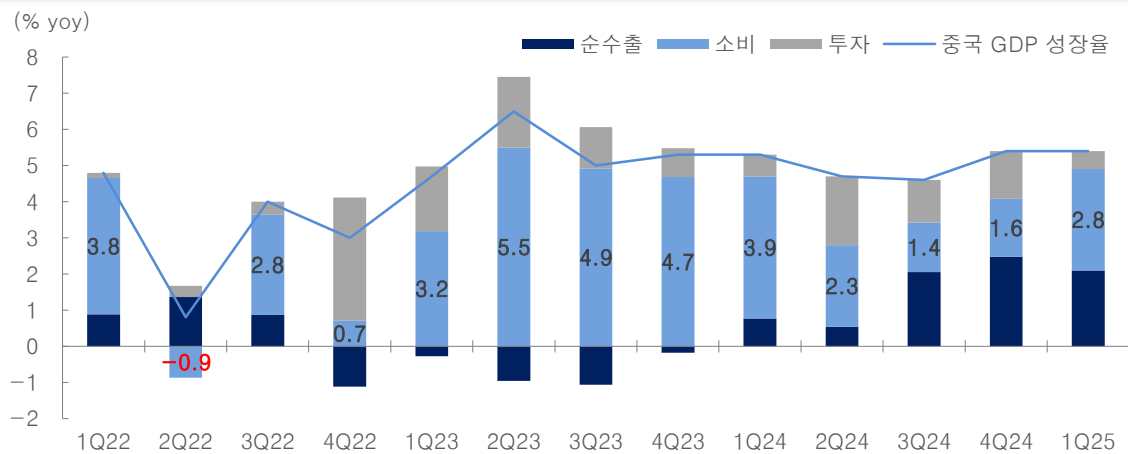
[중국 성장] GDP 성장을 이끄는 내수부양 정책

1분기 성장을 5.2% 예상, 목표치인 5% 상회



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

성장 기여 중 소비 +2.8%, 수출 +2.1%, 내수부양 정책 영향



자료: 중국 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

- 중국의 25년 1분기 GDP는 전년 동기 대비 +5.4% 성장, 시장 예상치(+5.2%)를 상회
- 중국은 성장을 목표치를 달성하기 위한 내수소비 부양책에 힘입어 회복세가 이어진 결과
- 중국 국가통계국은 중국 경제가 "좋고 안정적인 출발"을 했으며 "혁신이 점차 주도적인 역할을 하고 있다"고 평가하면서도,
- "외부 환경이 더 복잡하고 심각해지고 있다"며 국내 수요가 더욱 성장해야 함을 피력
- 글로벌 투자자들 사이에서, 중국은 올해 5%의 성장 목표를 설정했지만, 무역 전쟁 격화 가능성과 지속적인 내수 부진으로 인해 달성하기 어려울 것이라는 시각이 지배적
- 중국은 정치적 과업 달성을 위해 5% 목표를 채워야 하는 상황. 관세 갈등으로 미중 교역이 감소하는 만큼 무리해서라도 소비 부양정책이 증가할 것으로 판단
- 국내 기업들 중 중국 소비재, 수출주 위주로 기회가 있을 수 있는 이유

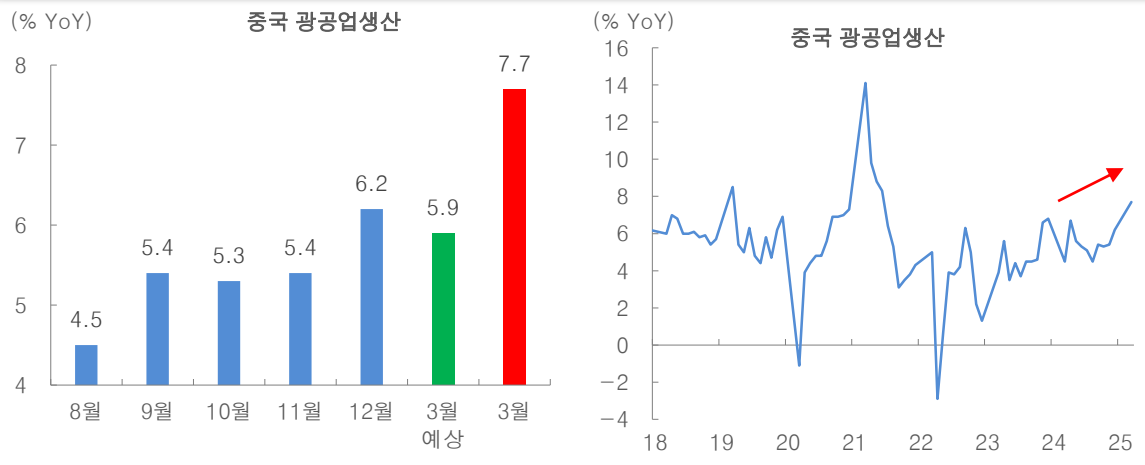
[중국 성장] 실물지표 모두 예상치를 상회하였으나, 여전히 중국 경기, 정책 신뢰도는 낮아

3월 소매판매(+5.9%)는 예상치(+4.2%)를 상회, 회복 추세 뚜렷



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

광공업 생산 +7.7%로 예상치 +5.9%를 크게 상회

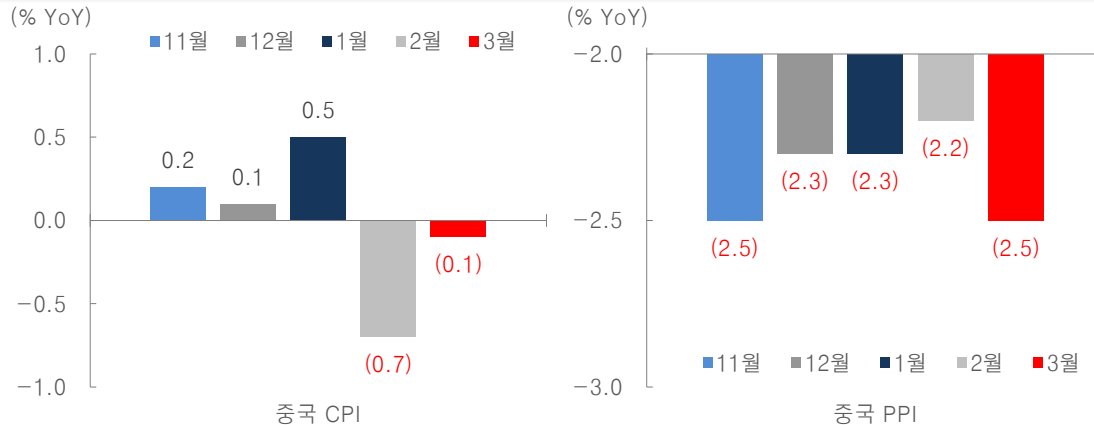


자료: 중국 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

- 3월 소매판매는 전년 동기 대비 5.9% 증가하여 예상치(4.2%)를 크게 웃돌았고, 산업생산은 7.7% 증가하여 예상치(5.8%)를 상회
- 중국 정부의 정책 부양에 힘입어 최근 중국 소매판매 증가 추세, 광공업 생산 또한 급증
- 아직까지는 미국과의 무역 전쟁 피해가 4월 데이터부터 나타날 것이라는 평가가 지배적이며, 광공업 생산의 급등은 4월 상호관세 부과를 앞둔 밀어내기 물량의 영향일 것이라는 관측
- 중국 경기에 대한 신뢰가 회복되기 위해서는 경기 회복이 정부 주도 부양에 의존하는 것이 아닌 민간투자와 내수부양이 회복하고 있다는 징후가 필요할 것
- 지속 가능성과 별개로 중국의 지표들은 회복세가 뚜렷, 정부의 부양책이 계속되고 인위적이라도 성장이 유지된다면 기회를 포착하는 한국의 수출 기업들이 있을 것

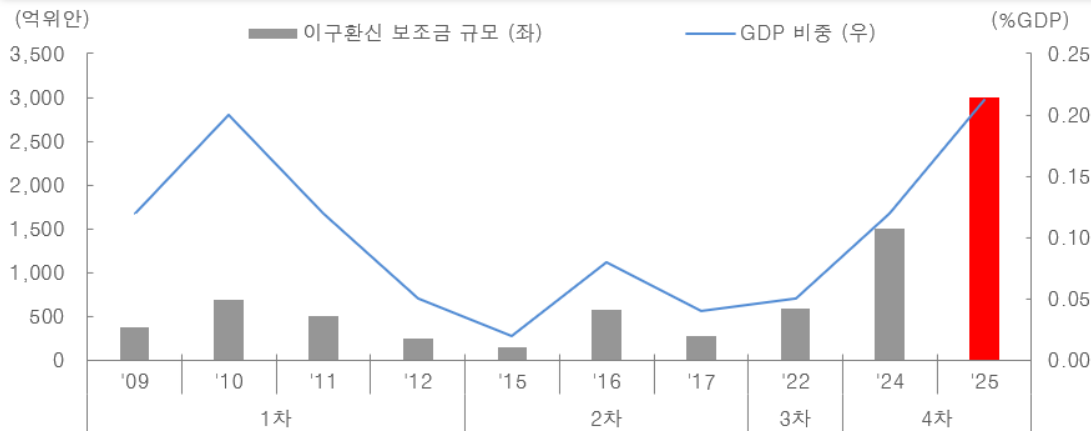
[중국 물가] 디플레이션 환경 지속 중, 더욱 강해질 소비 부양

여전히 CPI, PPI는 디플레이션 지속 중



자료: 중국 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

금융위기 이후 최대 이구환신 정책 규모 및 GDP대비 비중

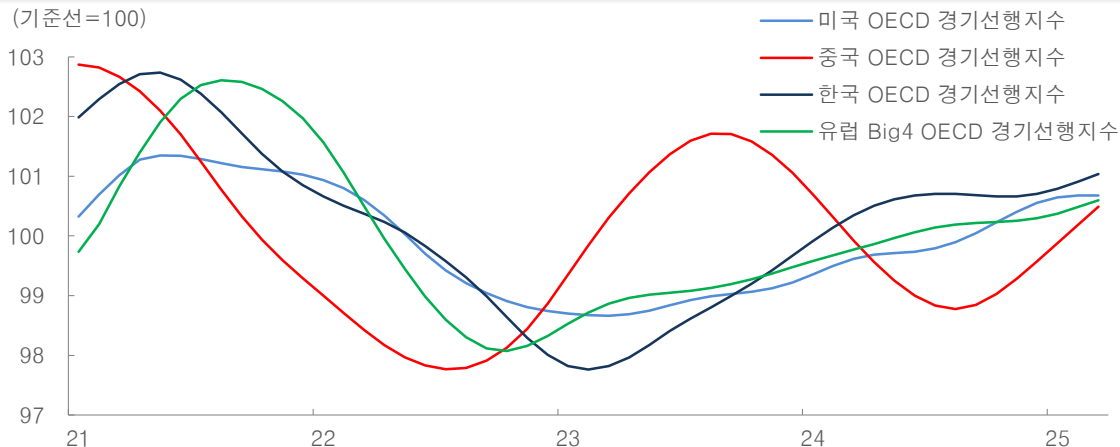


자료: CEIC, 대신증권 Research Center

- 3월 CPI는 전년 동기 대비 0.1% 하락하여 2월(-0.7%)에 이어 2개월 연속 마이너스를 기록. 시장 예상치(보합, 0.0%)를 하회하며 여전히 내수와 수요가 부진함을 보여주었음
- PPI는 전년 동기 대비 2.5% 하락하며 29개월 연속 마이너스를 기록. 시장 예상치(-2.3%) 대비 부진
- 중국 정부는 올해 약 5%의 경제 성장 목표를 설정하고, '내수 소비 진작'을 최우선 과제로 설정한 상황. 부진한 지표는 소비 부양 정책을 더욱 강화시킬 것
- 소비 촉진을 위해 이번에도 1)이구환신 정책 추진. 1월 8일 결정된 것과 마찬가지로 보조금 지급 대상은 기존 자동차와 가전/가구에서 전자기기로 확장. 2)중저소득계층에 대한 조세/준조세 부담 완화에 이어, 3)피부·미용, 여행 등 서비스 소비까지 장려할 것이라 전해짐 3)문화/여행 관련 시설 투자 확대 강조

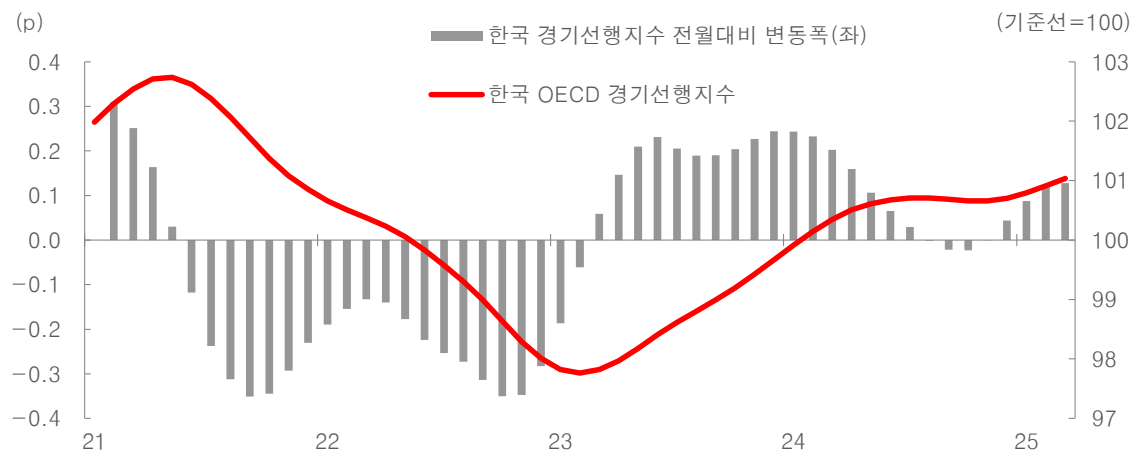
[글로벌 경기] OECD 경기선행지수 상승세 지속. 중국 상승세 강한 가운데 한국도 상승 반전, 미국만 둔화

중국 경기선행지수 상승세 뚜렷. 한국, 유럽도 상승 반전. 미국만 둔화



자료: OECD, CEIC, 대신증권 Research Center

한국 OECD 경기선행지수, 4개월 연속 상승



자료: OECD, CEIC, 대신증권 Research Center

- 글로벌 경기 사이클 개선세 지속
- 중국은 그동안 경기 둔화 사이클에서 벗어나 7개월째 상승세를 이어가고 있음. 상승폭 확대
- 유럽도 그동안 부진에서 벗어나 상승 반전, 12월 이후 상승폭 다시 확대 중
- 한편, 글로벌 경기 사이클 개선, 특히 중국 경기 사이클이 상승 반전하면서 한국 경기선행지수도 상승 반전
- 24년 12월 이후 4개월 연속 한국 OECD 경기선행지수 상승
- 최근 관세 우려로 인한 선수요 유입, 글로벌 제조업 경기 회복이 가시화되는 상황에서 한국 경기 회복 사이클은 당분간 지속될 전망
- 이 과정에서 한국 기업 실적 또한 우려했던 것보다 양호한 결과를 보여줄 가능성 높다고 판단
- 한편, 미국 경기선행지수는 둔화세로 전환. 미국 소비 모멘텀 정점 통과와 트럼프 발 불확실성 유입 영향으로 판단

[중국/홍콩증시] 저평가 영역에서 급반등, 단기 과열해소/매물소화 이후 추가적인 레벨업 전개 예상

중국 상해종합지수 주간 차트. 일보후퇴 이후 이보전진 시작, 4,000선 돌파 예상



자료: 대신증권 Research Center

홍콩H지수 주간 차트. 8,000선 안착 과정을 거친 이후 1만선을 향해...

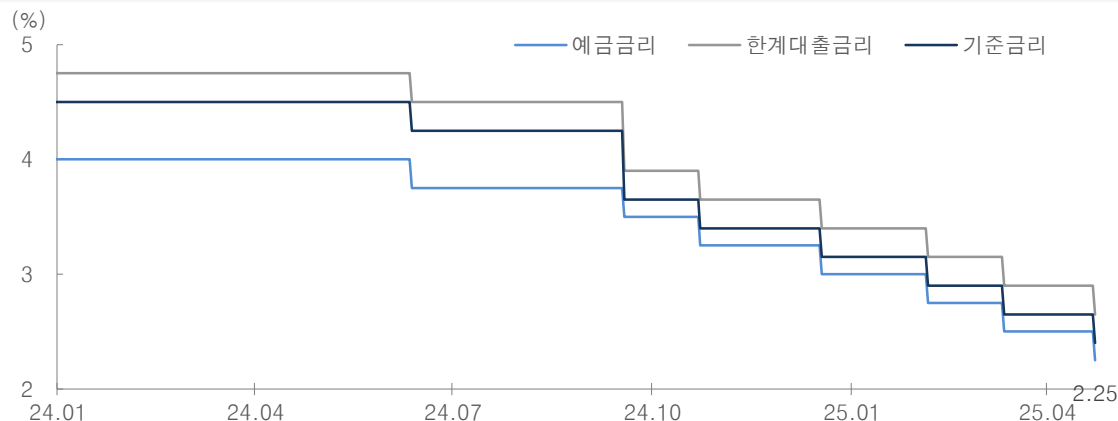


자료: 대신증권 Research Center

- 중국 상해종합지수는 대규모 경기 부양 정책의 연속적인 공개로 중요 지지권에서 급반등
- 안정화를 넘어선 부양 의지를 피력했고, 곧바로 정책이 시행되면서 증시 분위가 반전에 힘이 실린 것
- 하지만, 정책 기대 효용성과 실물지표 회복에 대한 회의적인 시각에 급반등 이후 급락. 이는 단기 급등 이후 과열 해소, 매물 소화 과정
- 중국 상해종합지수는 3,200선 전후에서 지지력 확보 이후 4,000선을 향하는 흐름 시작. 내수 부양정책 강화시 상대적으로 부진했던 상해종합지수의 반등탄력 강화 예상
- 홍콩 H지수도 단숨에 8,000선 돌파. 단기 등락, 8,000선 안착 과정은 감안해야겠지만, 9,400 ~ 9,500선은 물론, 1만선 돌파 시도는 가능할 전망
- 단기 변동성 확대는 이보전진을 위한 일보후퇴. 비중확대 전략 유효
- 중국 금융시장 안정, 증시 강세는 한국에 우호적인 변화

[4월 ECB] 6회 연속 금리인하(25bp). 경기 부양 의지 피력

4월 ECB 6번 연속 25bp 금리인하 단행



자료: ECB, CEIC, 대신증권 Research Center

유로화 반등, 유럽 경기회복에 대한 신뢰도 반영



자료: ECB, CEIC, 대신증권 Research Center

- ECB는 9월 이후 5회 연속 금리 인하에 이어 4월에도 금리인하를 단행하며 6번 금리인하. 예금 금리는 2.25%로 조정되었으며, 이는 2023년 중반 4%에서 크게 낮아진 수치
- 이는 시장 예상에 부합하는 수치로, 만장일치로 결정
- ECB는 금리 인하 결정의 주요 이유 중 하나로 글로벌 관세 갈등으로 인한 광범위한 불확실성과 유로존 경제 성장에 대한 우려를 표명
- 예외적인 불확실성 상황에서 '데이터 의존적이고 회의별 접근 방식'을 따르며, 특정 금리 경로를 미리 약속하지 않겠다고 강조
- 금리인하 조치에도 유로화는 유럽의 경기회복에 대한 신뢰도를 반영하며 상승 추세 지속
- 기준금리 수준이 그동안 상당부분 하향 조정되며 통화량 증가, 통화정책 확대 기조는 그동안 침체되어있던 유럽 경기의 반등 가능성을 시사

4월 16일 파월의장 발언. 관세 정책의 불확실성 강조

만장일치 결정

금일 25bp 금리 인하는 만장일치 결정. 옵션들이 논의되었지만 50bp 인하에 찬성하는 의견은 없었음

‘덜 제약적’ 문구 삭제

통화정책의 ‘제약적’ 여부 판단은 정책 금리와 목표 수준과의 거리가 클 때 유용하고 중립 금리는 ‘충격이 없는 세상’에서 유효한 개념으로 현재는 의미가 없다고 강조하고 준비성과 민첩성을 강조

관세 영향

무역 갈등은 수요에의 부정적 충격 등으로 성장에는 하방 압력이 되지만 인플레이션에 대한 순(net) 영향은 시간이 지나면서 명확해질 것이라며 신중한 입장

구조개혁 필요

유럽 정책당국에 보내는 메시지로 경쟁력 나침반*, 저축 및 투자 연합(SIU), 디지털 유로의 시행을 가속화할 것을 촉구. 통화정책만으로는 구조적 충격을 해결하는 데 한계 시사

- 디스인플레이션은 순조롭게 진행되고 있으나 무역 긴장 고조로 성장 전망은 악화. 물가 전망은 불확실성이 크지만 성장은 하방 위험이 커졌음을 인정
- 경제는 1분기에는 성장했을 것으로 보이나 무역 긴장과 불확실성 확대가 수출을 악화시키고 투자와 소비를 끌어내릴 소지. 금융시장 심리 악화도 자금조달 여건 악화, 위험회피 강화 등을 통해 투자와 소비를 위축시킬 수 있는 요인
- 물가는 대부분 기초적 물가지표가 2% 중기 목표 안착 가능성을 시사하고 있지만 무역 혼란으로 전망의 불확실성이 증가. 에너지 가격 하락, 유로화 강세 등 하방 요인과 공급망 분열, 국방/인프라 지출 증가, 기후 위기 등 상방 요인이 병존
- 라가르드 총재는 인플레이션에 대해서는 평가를 보류한 반면 성장에는 하방 위험을 강조
- ‘덜 제약적’ 문구 삭제가 정책 방향의 변화를 의미하는 것은 아니라고 설명하여 추가 금리 인하 가능성을 시사

[4월 ECB] 6월 ECB에서도 추가 금리인하 가능성 확대

ECB 위원들의 발언은 다소 신중한 상황이지만...



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

6월 ECB에서도 금리인하 가능성 확대. 7번 연속 금리인하 기대



자료: Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

- 금번 회의에서는 디플레이션 관련 내용이 더욱 부각
- 상황은 유동적이지만 성장 및 물가의 하방 압력은 '25년 하반기와 '26년 상반기에 집중될 것으로 예상되는 가운데 당분간 ECB의 금리 결정은 성장 하방 위험에 더욱 초점이 맞춰질 전망
- 유로/달러 환율은 3월 ECB 경제 전망의 기술적 가정 수준을 크게 상회하고 있으며 에너지가격도 가정 수준을 크게 하회. 물가 전망은 6월 회의에서 하향 조정될 전망
- ECB은 3월 회의에서는 불확실성이 커졌다고 평가했으나 금번 회의에서는 이례적이라고 평가하여 불확실성 수준에 대한 평가를 격상. 정책 위원들의 발언도 보다 신중해진 모습
- ECB는 무역 긴장이 고조되지 않는 한 대외 수요 증가로 수출도 지지될 것으로 예상했으나 WTO는 미 관세정책에 따른 세계무역 1% 감소 가능성을 시사
- 7월 회의 시점에서는 불확실성이 어느 정도 해소되겠지만 과거에 비해서는 높은 수준의 관세가 유지되어 경기의 악영향은 피할 수 없을 것으로 판단

[독일 정책 드라이브] 재정 부양정책을 발표한 메르츠 기민당 총재(유력 총리 후보). 서프라이즈 모멘텀

메르츠 & 연합정당, 독일의 부채 브레이크로 알려진 오랜 재정수칙 개혁 계획 발표

10년동안 교통, 에너지, 교육, 시민 보호 및 기타 인프라를 위한 5,000억 유로(5,350억 달러)의 새로운 특별 기금 계획

독일 GDP의 1%를 넘는 국방비는 부채 상한액에 포함되지 않음

독일 중앙은행은 화요일에 광범위한 개혁안을 제안, 10년 동안 국방과 투자를 위해 최대 2,200억 유로 상당의 추가 자금을 조달 가능

부채브레이크: 연방 정부의 구조적 예산 적자 규모가 국가 연간 GDP의 0.35%를 초과할 수 없다고 규정 되어있었음

자료: 국제금융센터, 주요 언론, 대신증권 Research Center

이번 독일 재무장 프로그램은 역대급 규모



자료: WSJ, 주요 언론, 대신증권 Research Center

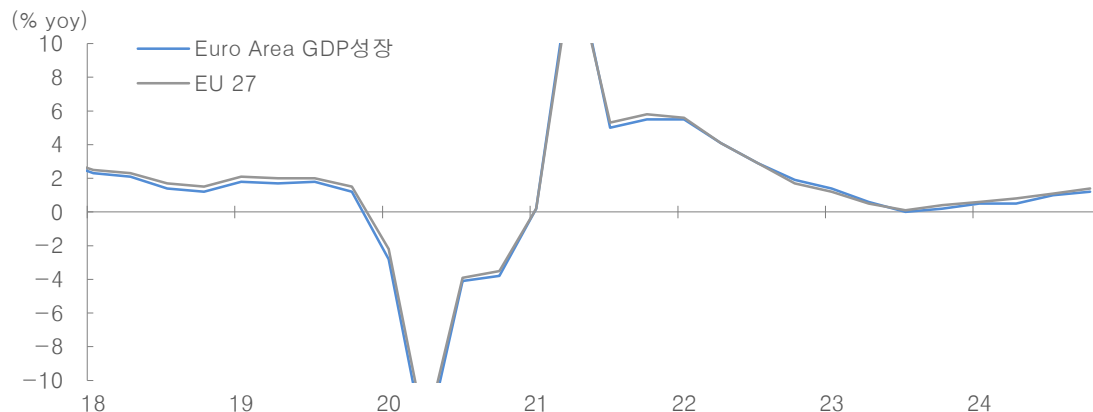
- 유력한 차기 총리인 메르츠 기민당 대표가 예상보다 빠른 시점에 예상을 상회하는 대규모 재정 부양책 발표
- 부채 브레이크 면제를 위한 개헌 정족수 (2/3이상) 확보를 위해서는 재정 부양책에 동의한 기독교민주당(CDU), 기독교사회당(CSU), 사회민주당(SPD) 외에도 녹색당(Grünen) 의석 필요. 현 의회에서 개헌 달성을 위해 3/25일전 개헌안 통과 필요
- 여기에 EU 국방지출 확대 제안까지 감안할 경우 10년간 약 1조원의 군비 증강과 인프라 투자에 대해 재정 집행 예정.
- 이는 극도의 부진을 겪고 있는 독일 경제 회복에 긍정적인 변화로 판단. 인프라 투자만으로도 매년 GDP의 1% 재정 집행 가능
- 여기에 국방비 지출 확대와 맞물려 인프라 투자 확대, 방위산업 발전, 고용창출 등 긍정적 파급 효과 기대
- 독일의 변화를 시작으로 주변 국가의 재정정책 기조에도 변화를 야기할 전망. 그동안 EU 재정조치보다 더 엄격한 잣대를 적용해왔던 독일이기 때문
- 재정 건전성을 유지하는 상황에서 저축율이 높은 네덜란드, 오스트리아, 아일랜드 등 변화 주목

[유로존 정책 드라이브] Industrial Action Plan for the European automotive sector

	주요 정책
혁신 및 디지털화 (Innovation and Digitalisation)	- 자율 주행 촉진 및 단일 시장 활성화: 국경간 테스트베드, 관련 규제 샌드박스, 유럽 자율주행구간 구축, EU 차원 규제 프레임워크 형성, 26년 초 EU 모든 개방도로에서 ADS 및 ADAS 테스트 가능하도록 통일된 승인 절차 마련 - 유럽 커넥티드카, 자율주행차 개발 촉진: 커넥티드 및 자율주행차 연합 출범 (SDV 소프트웨어 플랫폼, 컴퓨팅 아키텍처, AI솔루션 개발 등) - 차세대 배터리 기술: Horizon Europe 통해 '25-'27년 3.5억 유로 투입, 차세대 배터리 R&D 지원, TechEU 투자 프로그램 마련 - 사이버 보안: 커넥티드카 사이버 보안 위험 평가 및 규제 마련, G7과 관련 방안 논의 - 차량 데이터 접근: 데이터법 시행, MVBER(자동차 분야 경쟁법 일괄면제 규정) 적합성 검토
청정 모빌리티 (Clean Mobility)	- 이산화탄소 배출 기준 완화: CO2 배출기준 규정 개정 (2025년 목표달성 여부 2025~2027년에 걸쳐 평가) - 무공해 차량 수요 증진: 사회적 약자 대상 무공해 차량 사회적 리스 제도 도입 (2025.Q1 교통 빈곤 권고안), 기업 차량 탈탄소화 법안 법제화 추진 (2025년 말), EU 차원 소비자 인센티브 가이드라인 마련 - 충전 인프라 확충: 유럽 친환경 운송기간 이니셔티브 추진 (2025. Q3), 주요 물류 통로 대형 차량 충전 허브 배치, AFIF를 따라 5억 7000만 유로 대형 차량 충전 대채 연료 인프라 구축 프로젝트 투입, 그리드 프로젝트 관련 예상 투자 지침안 발표 (2025.Q2), V2G(양방향 충전) 지원 정책 발표 (2026) - 소비자 신뢰 강화
공급망 확충 (Competitiveness and Supply Chain Resilience)	- Battery Booster 패키지: 2년간 18억 유로 배터리 제조기업 지원 (EU 역내 배터리 제조기업 직접 생산 지원, 역외기업은 비가격 기준 적용 전제로 유럽 기업과 파트너십 체결 시 지원 가능), 산업 탈탄소화 촉진법 (2025.Q4), 순환경제법 등에서 전기차 유럽부품요건 도입 및 점진적 확대, 배터리 설계 표준화 검토, 신속한 배터리 탄소발자국 계산방법 제시 - 배터리 원자재 프로젝트 지정 및 채굴·정제 사업에 대한 직접 지원 - 자동차 공급망 순환성 강화: 차량/배터리 재활용 시설 금융 지원, 차량 해체 및 재활용을 포함한 순환경제 기반 구축
인력 및 사회 대응 (Skills and Social Dimension)	- 유럽 공정 전환 관측소 설립 - EGF(유럽세계화조정기금) 및 ESF+(유럽사회기금+) 규정 법적 개정
시장 접근성 확대, 공정 경쟁 보장, 경제 안보 확보 (Boosting our market access, ensuring a level playing field and guaranteeing our economic security)	- 시장 접근 개선: 무역협정 및 파트너십 체결 지속, 상호인정 협정, 핵심 원자재 파트너십, 친환경 무역 투자 파트너십 등 - 공정 경쟁 보장: 원산지, 무역규제(중국산 전기차 상계관세 우회 방지 조사 개시, 역외보조금규정 활용 등), 외국인 투자 조치 강화 - 간소화 패키지: 자동차 산업 분야 규제 간소화 패키지 마련, 신규 입법 추진시 충분한 도입 기간 확보

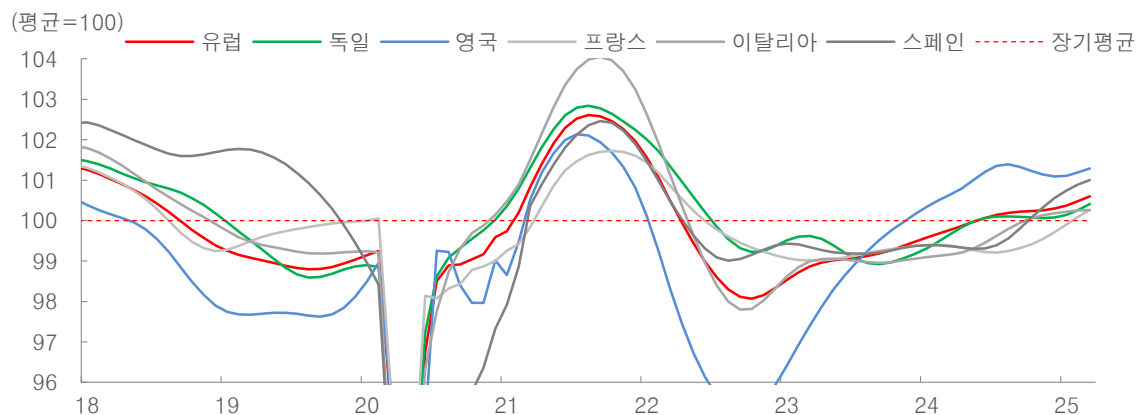
[유럽 재정정책] 유럽의 재정드라이브, 경기회복 가시화

높은 불확실성에도 유럽은 회복하기 시작, GDP 성장 & 반등시도 중



자료: S&P Global, 대신증권 Research Center

유럽 주요국 OECD 경기선행지수 상승전환



자료: OECD, CEIC, 대신증권 Research Center

- 높은 관세정책 불확실성에도 불구하고 유럽에 대한 신뢰는 회복되기 시작
- 이러한 반등은 이자율과 인플레이션이 하락하고 노동 시장이 지속적으로 강세를 보인데 따른 것
- 독일과 EU 차원에서의 재정 자극책 발표는 신뢰도를 더욱 강화
- 독일과 마찬가지로 EU 회원국은 2026년부터 GDP의 1%만큼 국방비를 늘리는 데 동의할 가능성이 높음
- EU의 국방비 증가 계획이 유로존 GDP를 2026년에 0.1%, 2027년에 0.2%, 2028년에 0.3%까지 끌어올릴 수 있을 것으로 예측

US vs Non-US 엇갈린 경기 흐름 = 달러 약세.
증시 매력 높은 신흥국 증시 주목

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

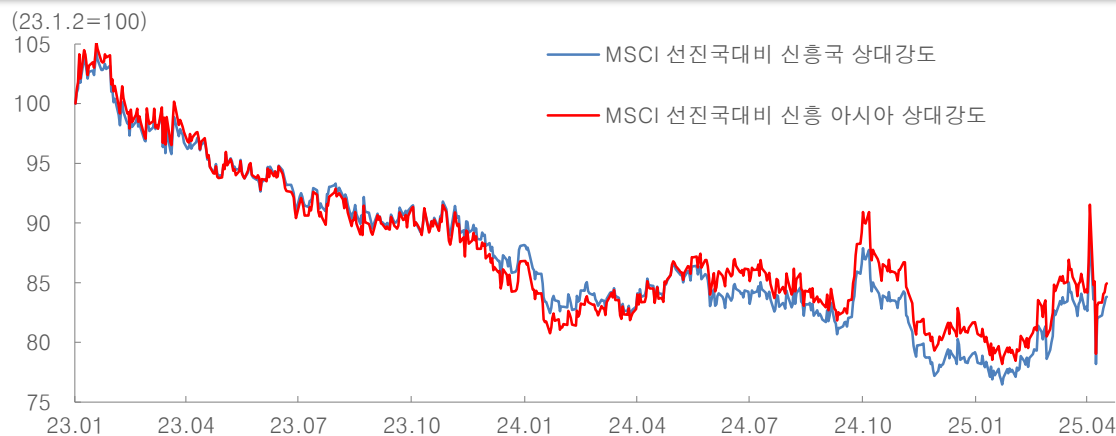
[선진국 vs 신흥국 증시] 미국 증시 급등락에 신흥국 상대강도도 급등락. 하지만 상대적 강세는 진행 중

선진국 증시는 24년 8월 수준 하회. 신흥국은 8월 저점에서 반등



자료: MSCI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

23년 이후 극심한 저평가 영역에 위치해 있던 신흥국 증시의 반전

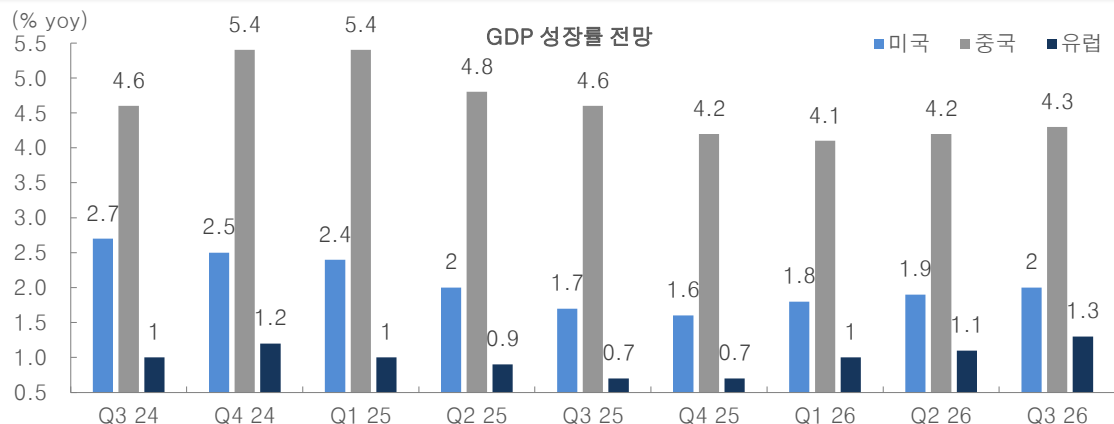


자료: MSCI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 최근 급락과정에서 특이점은 신흥국 증시의 선방
- 선진국 증시가 24년 8월 수준을 하회하는 급락세가 전개되었지만, 신흥국 증시는 24년 8월 저점 수준에서 반등 시도 중
- 연초 이후 중국을 필두로 한 신흥 아시아 증시가 상대적으로 견조한 흐름 유효
- 이는 그동안 상대적 약세를 이어왔던 신흥국, 신흥 아시아 증시의 가격 메리트 영향으로 판단
- 최근 강한 상대적 강세를 보였지만, 아직 23년 1월 이후 선진국대비 15% 이상 저평가 영역에 위치
- 가격 갭 축소 차원에서 추가 상승 여력은 충분하다고 판단

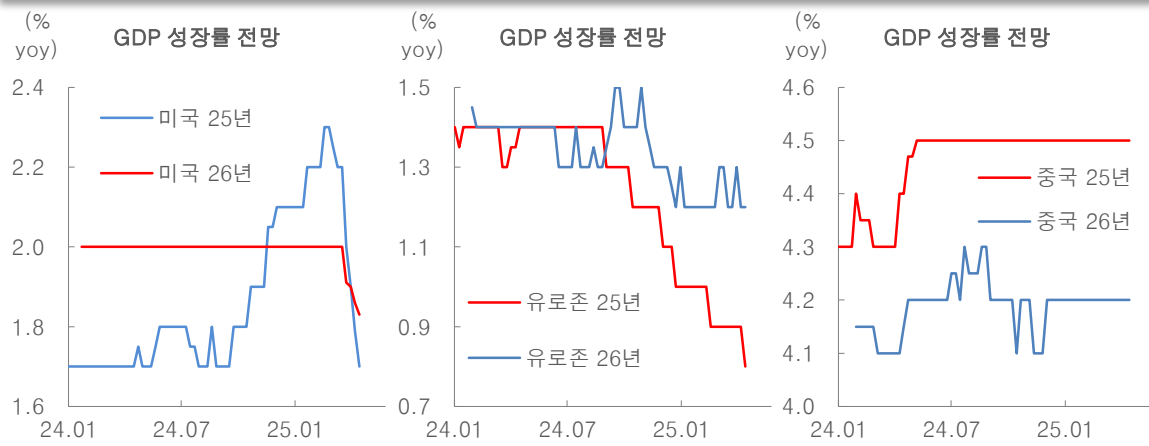
[선진국 vs 신흥국 증시] 미국, 중국, 유럽 경기 불안은 여전하지만, 중국, 유럽 경기 부양 정책 강화는 차이점

주요국 경기 둔화 불가피. 경기 둔화 폭은 미국이 큰 상황



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

GDP전망 하향조정 중인 미국 vs 중국, 유로존 경제성장률 전망은 안정/상향 조정



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- G3로 평가할 수 있는 미국, 중국, 유럽 경기 불안은 여전
- 미국은 경기 과열 국면에서 가파른 둔화를 우려하는 상황인데 반해, 중국, 유럽은 경기 부진이 장기화되는 과정에서 저점 통과 국면이라는 인식 강화
- 경기 방향성이 엇갈릴 수 있다는 의미
- 한편, 미국은 금리인하 속도 조절과 트럼프 정책 리스크가 맞물려 25년, 26년 GDP 성장률 전망이 빠르게 하향조정 중
- 이에 반해 중국과 독일을 필두로 한 유럽은 경제성장률 전망이 안정적. 오히려 26년 전망은 소폭 상향조정되면서 경기부양 기대가 반영되는 양상
- 미국의 압도적인 경제성장률과 부진을 면치 못하는 Non-US 경기라는 기존의 경기 흐름이 바뀌면서 신흥국, 신흥 아시아 증시의 상대적 강세 전개

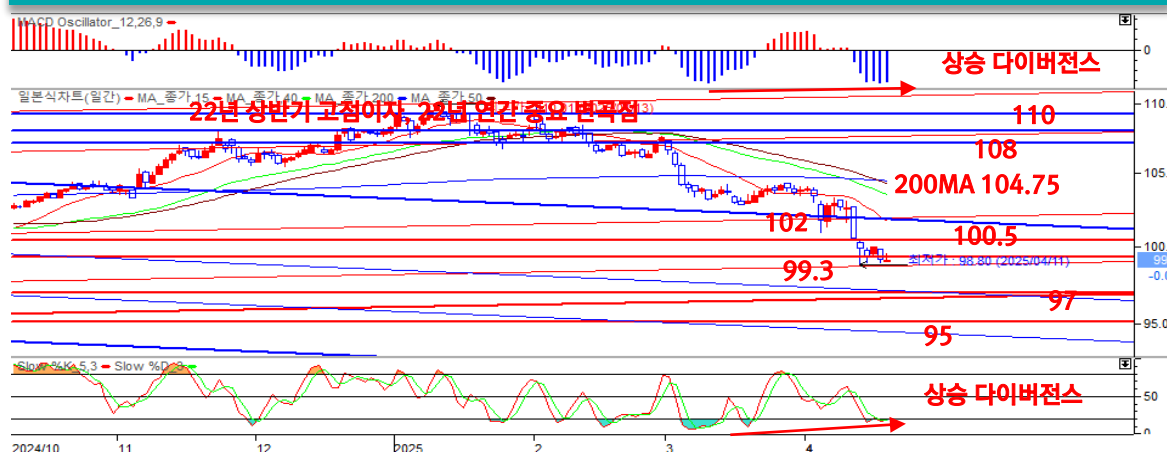
[미국 달러] 단기 Undershooting 이후 낙폭 축소. 등락 이후 95p 하회 가능성

미국 달러화 주간 차트. 100p 하회하는 급락 이후 반등, 2차 목표는 94p



자료: 대신증권 Research Center

미국 달러 일간 차트. 단기 반등은 가능하지만, 다음 목표는 94p 초반



자료: 대신증권 Research Center

- 금리인하 기대가 강화되고, 미국 경기침체 우려가 증폭되면서 달러화도 100p를 하회하는 급락세 전개
- 트럼프 관세 정책이 후퇴했음에도 불구하고 미국 경기 불안, 물가 둔화 등의 영향을 98p까지 하락한 이후 낙폭 만회
- 미국 경기침체, 트럼프 관세 공포 우려가 완화되는 과정에서 등락은 불가피하지만, 미국 경기 둔화, 물가 안정과 중국, 독일을 중심으로 한 경기부양정책 강화가 현실화될 경우 달러화는 하향안정 지속 전망
- 단기 급락에 따른 자율 반등은 가능하지만, 상반기 중 95p 하향 이탈 가능성 높다고 판단
- 미국 경기 둔화 속에 물가 안정이 가시화되고, 금리인하 사이클에 대한 신뢰를 회복하며 Non-US 경기 회복이 확인될 경우 달러화는 재차 하향안정세를 이어가고, 레벨다운 될 전망

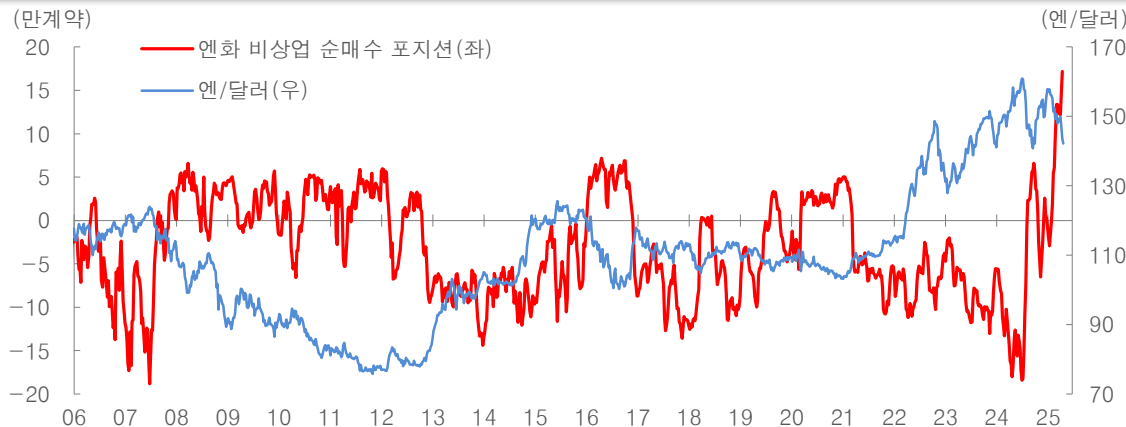
[엔캐리 청산] 달러 안정시 엔캐리 청산 이슈는 수면 아래로 가라앉을 것

145엔 이탈로 엔캐리 청산 공포 유발



자료: 대신증권 Research Center

엔화 강세 포지션은 여전히 역사적 최대 수준 경신 중



자료: CEIC, CFTC, 대신증권 Research Center

- 안전자산 선호현상과 미국 경기침체 우려가 맞물리면서 엔/달러 환율 강세 뚜렷
- 장 중 145엔을 하회하기도하면서 엔캐리 청산 공포 유발
- 그러나 단기 수급 충격을 줄 수는 있어도 24년 7월, 8월과 같은 쇼크는 제한적일 전망
- 24년 7월에는 BOJ의 매파적 행보를 예상하지 못했던 시장에는 엔화 약세에 배팅한 세력이 우세했음(18.4만계약)
- 하지만 현재는 엔화 강세 베팅 압도적. 17.2만계약으로 사상 최대 순매수 규모
- BOJ의 매파적 스탠스가 선반영되어 있음을 감안할 때 트럼프 변수만 제어될 경우 엔화 약세 압력을 높여갈 전망

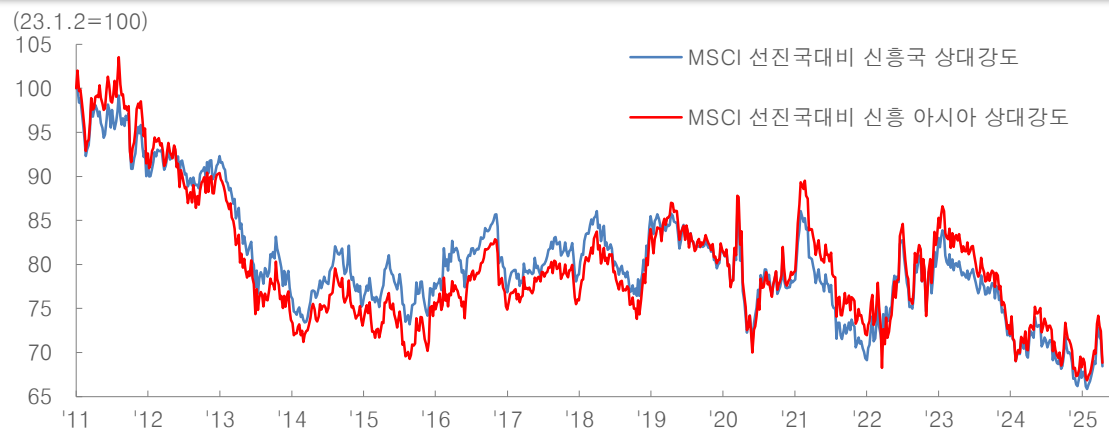
[선진국 vs 신흥국 증시] 밸류에이션 매력은 신흥국, 신흥 아시아가 여전히 높은 상황

12개월 선행 PER, 선진국은 21년 고점에서 하락 반전. 신흥국은 저점 수준



자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

선행 PER 상대강도, 금융위기 이후 최저 수준에서 회복된 정도



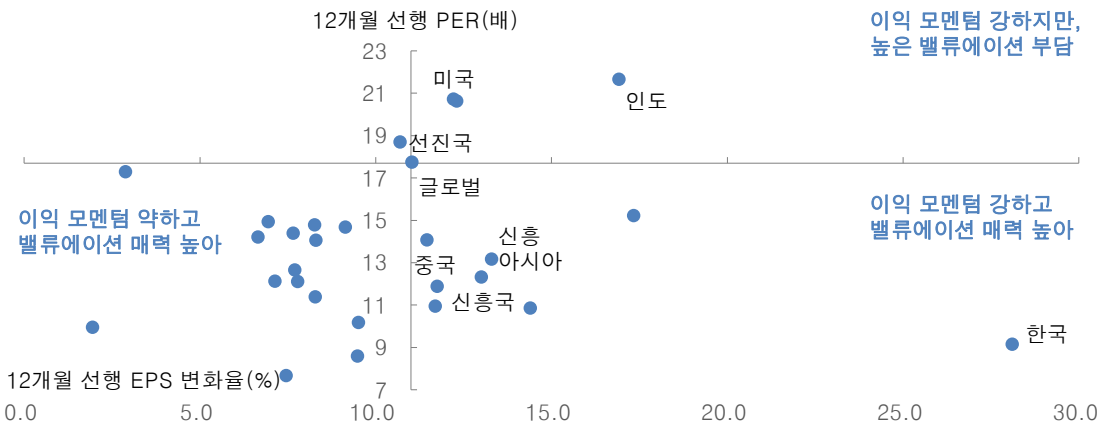
자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

- 밸류에이션 수준 또한 선진국과 신흥국, 신흥 아시아 간의 차별화 원인
- 그동안 미국을 중심으로 한 선진국 경기와 기업이익 성장에 대한 신뢰도를 바탕으로 선진국 증시의 12개월 선행 PER은 20배 수준, 21배 수준에 근접
- 반면, 신흥국, 신흥 아시아 증시는 23년 이후 2년 이상 레벨다운된 박스권 등락 반복
- 그 결과 선진국대비 신흥국, 신흥 아시아 증시의 PER 상대 강도는 금융위기 이후 최저치 경신. 코로나 쇼크 수준을 하회
- 최근 신흥국, 신흥 아시아 증시 상대적 강세에도 불구하고 PER 상대강도는 Deep Value 구간을 벗어난 상황
- 미국 성장에 대한 우려가 커지는 가운데 트럼프 관세정책의 피해는 미국에 집중될 것이라는 분석이 우세한 상황에서 신흥국, 신흥 아시아 증시의 상대적 강세는 지속될 전망

[선진국 vs 신흥국 증시] 밸류에이션 매력 비교. 압도적으로 밸류에이션 부담이 높은 미국

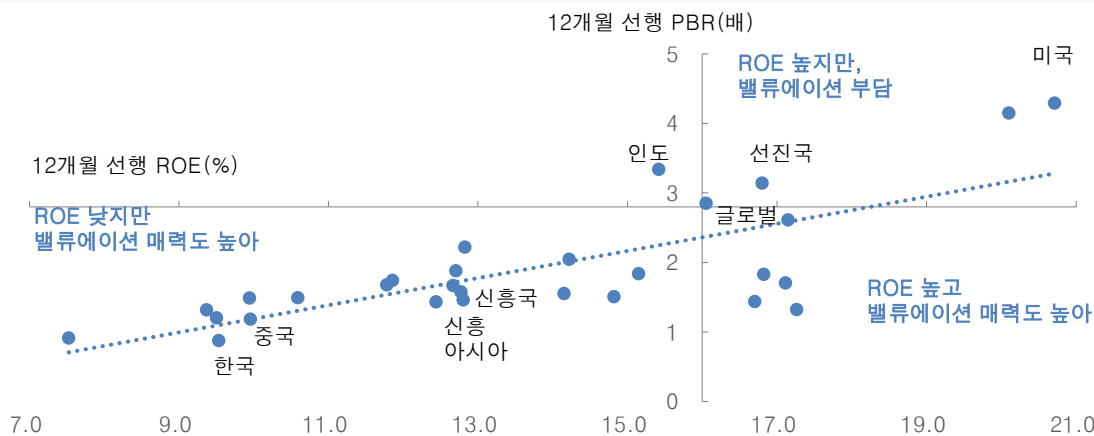
국가별 12M F EPS 변화율과 PER Matrix.

미국 이익모멘텀 글로벌대비 저조, 밸류에이션은 주요국 중 가장 높아



자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

국가별 12M F ROE와 PBR Matrix. 글로벌 추세대비 고평가 미국

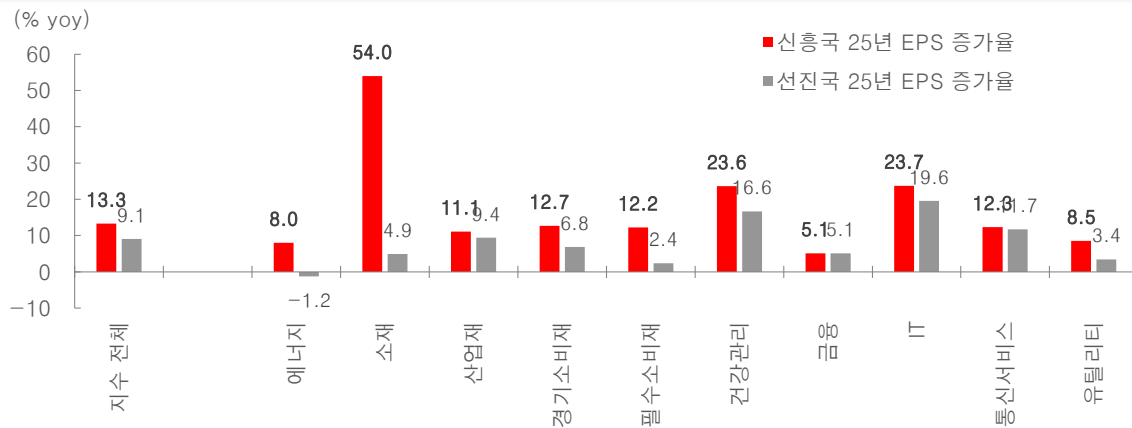


자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

- 미국은 PER, PBR 밸류에이션은 글로벌 주요국 중 가장 높은 수준. 글로벌 주요국 중 ROE가 가장 높다는 것만으로 고밸류에이션이 정당화되기는 어렵다고 판단
- 특히, 최근 실적 전망 불안으로 미국 EPS 변화율은 글로벌대비 저조한 상황. 실적 불확실성이 커지거나 실적 성장성에 대한 의구심이 유입되는 것만으로도 밸류에이션 부담이 가중될 수 밖에 없는 상황
- 게다가 트럼프 관세정책으로 스태그플레이션 우려를 넘어 미국 기업 실적 악화 공포까지 가세
- 성장에 대한 의구심을 넘어 역성장 우려가 유입되며 밸류에이션 부담은 더욱 가중되면서 미국 증시 급락이 두드러졌던 것으로 판단

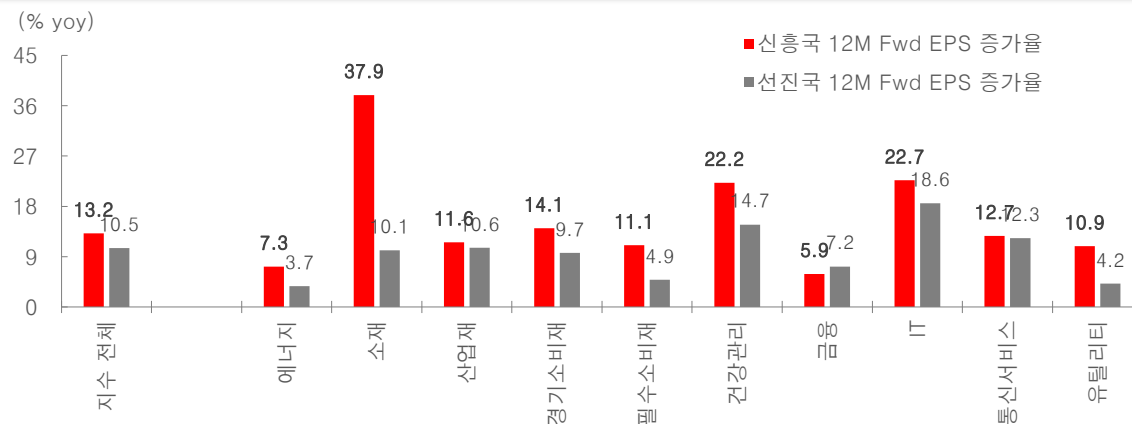
[선진국 vs 신흥국 증시] 이익모멘텀도 신흥국이 선진국 대비 우위에 있어...

선진국보다 우위에 있는 신흥국 25년 이익 모멘텀



자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

12개월 선행 EPS 전년대비 증가율도 신흥국이 선진국보다 우세



자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

- 성장과 경기부양 정책에 대한 엇갈림이 신흥국 증시의 밸류에이션 매력을 높이는 가운데 이익 모멘텀도 신흥국, 신흥아시아 증시의 상대적 강세를 지지
- 25년과 12개월 선행 EPS 전년대비 변화율을 보면 신흥국 이익모멘텀이 선진국보다 강한 상황
- 산업재, 금융을 제외한 전 업종에서 신흥국 이익모멘텀이 우위를 보이고 있음
- 트럼프 관세 쇼크에 신흥국, 신흥아시아 증시가 자유로울 수 없지만, 상대적으로 견조한 흐름을 기대할 수 있을 것
- 트럼프 관세 쇼크가 진정될 경우에도 차별적인 가격, 밸류에이션 매력과 모멘텀을 재평가 받을 전망

선수요, 중국 경기 회복, 환율 효과는 1분기 기업이익 개선 기대로 이어져...

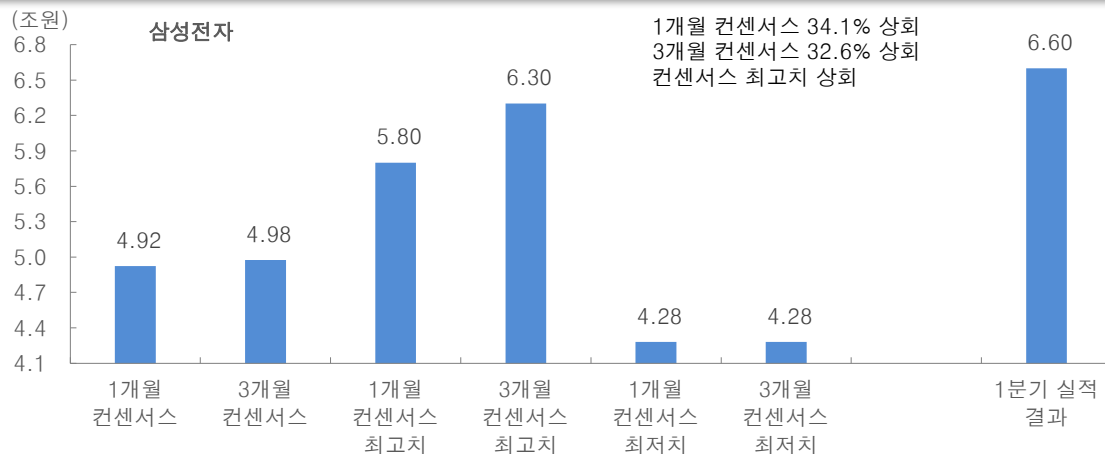
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

[1Q 실적] 삼성전자, LG에너지솔루션 서프라이즈. LG전자는 예상 부합

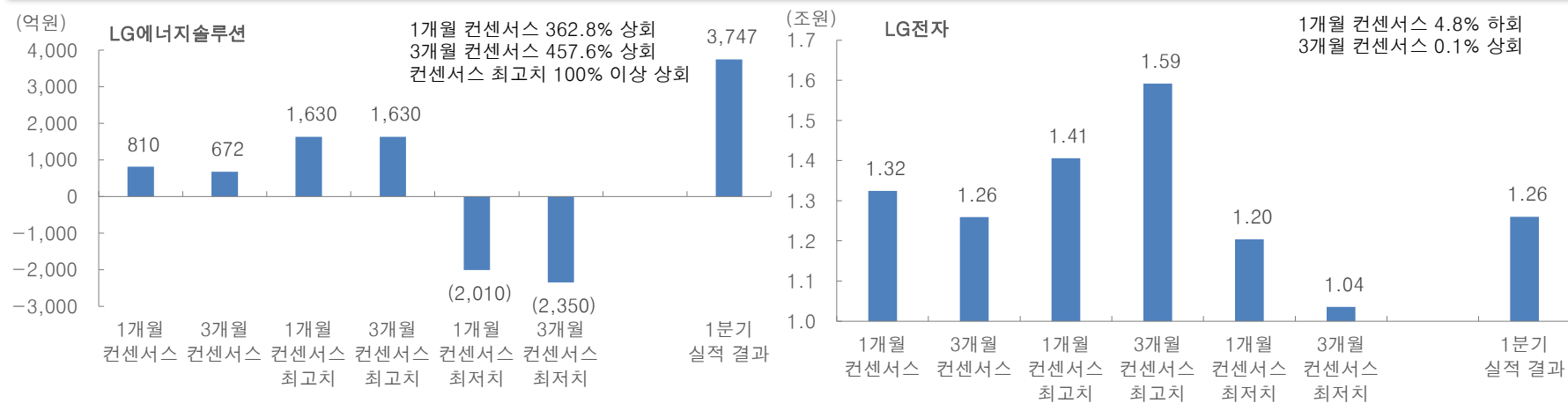
삼성전자 컨센서스 최고치(6.3조원)를 상회한 6.6조원 실적 발표



- 실적시즌을 포문을 연 삼성전자, LG에너지솔루션은 실적 컨센서스는 물론, 최고치를 상회하는 결과를 공개하며 서프라이즈를 기록
- LG전자는 예상치에 부합
- 삼성전자는 4조원대 실적을, LG에너지솔루션은 적자 우려를 했던 상황과 정반대의 결과를 보여준 것
- 1분기 실적시즌 예상보다 양호할 가능성을 높여주었다고 판단

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

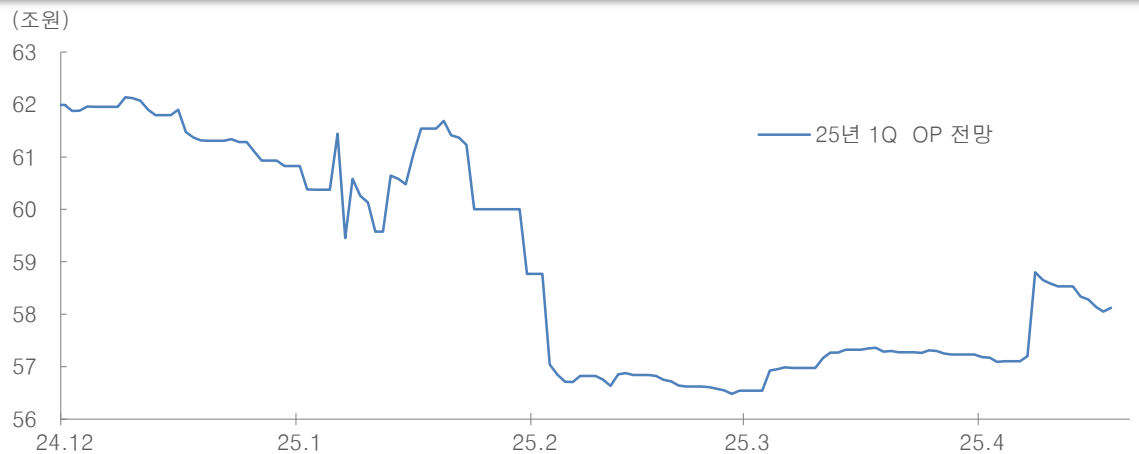
LG에너지솔루션은 컨센서스 최고치를 100% 이상 상회. LG 전자는 예상치에 부합



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

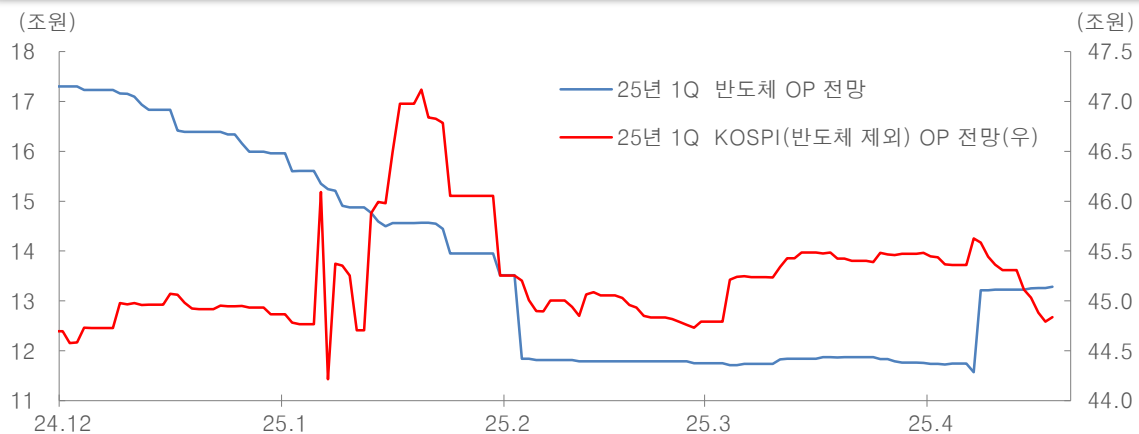
[실적 전망] 1분기 영업이익 5.6조원으로 레벨업. Non-반도체 실적 전망 레벨다운

25년 1분기 영업이익 전망 삼성전자 실적 서프라이즈에 58조원대로 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 실적 전망 큰 폭 개선, Non-반도체 실적 전망 하향조정

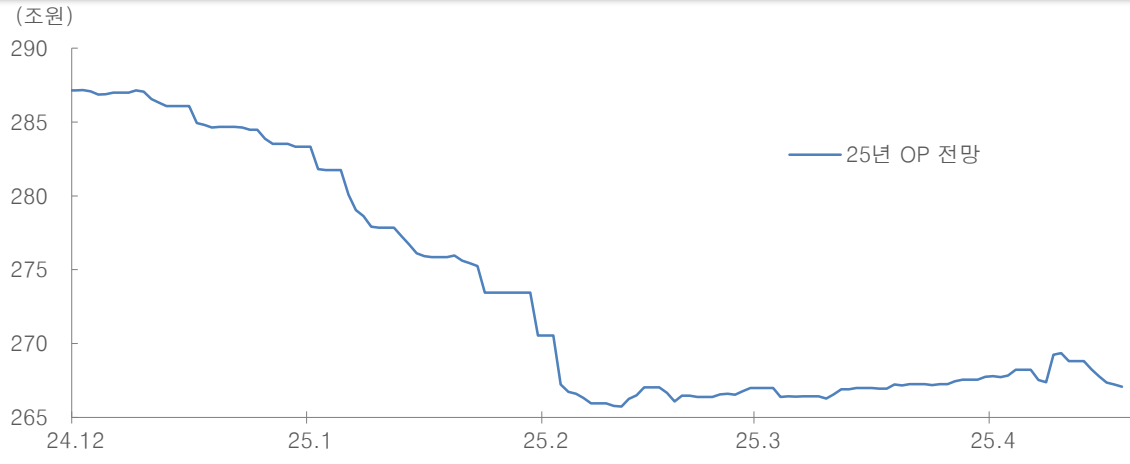


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 3월 들어서면서 상향조정되던 25년 1분기 영업이익 전망은 삼성전자 실적 서프라이즈에 힘입어 59조원대로 레벨업
- 프리어닝 시즌 돌입과 함께 낮아진 눈높이 저중, 경상화되는 가운데 삼성전자 실적 서프라이즈는 1분기 실적 기대를 자극
- 1분기 영업이익 전망은 59조원대를 회복, 25년 저점대비 2.07조원, 3.8% 상향조정된 수치
- 반도체 업종은 저점대비 1.7조원, 14.3% 반등. 삼성전자 실적 서프라이즈 반영 영향
- 하지만, 반도체를 제외한 업종들의 영업이익 전망 하향조정으로 다시 58조원대 진입
- 본격적인 프리어닝 시즌 돌입과 함께 반도체를 제외한 기업들의 1분기 실적 전망은 45조원 하회

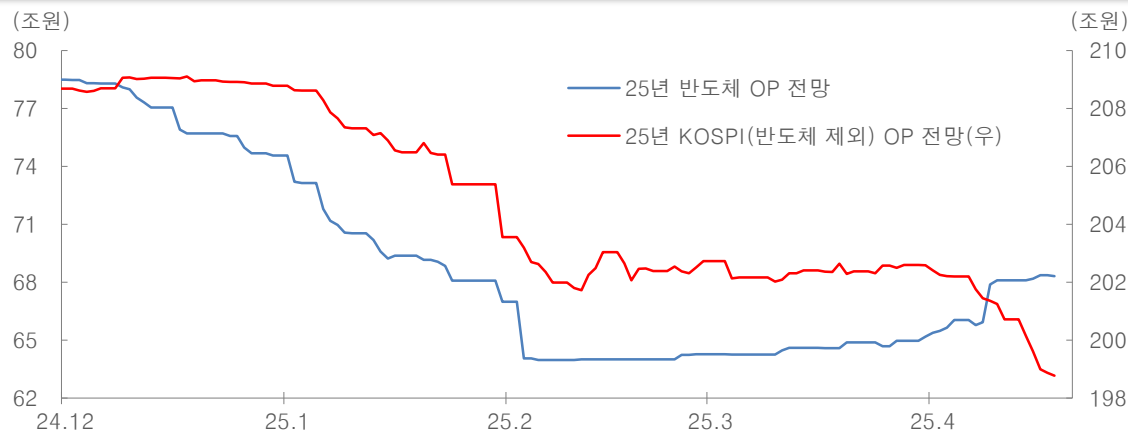
[실적 전망] 반도체 주도로 25년 이익 전망 레벨업되었지만, Non-반도체 실적 레벨다운으로 제자리...

25년 연간 영업이익 전망 270조원에 근접했지만, 이내 원점으로 돌아가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 실적 전망 상승세 뚜렷. Non-반도체는 큰 폭으로 레벨다운

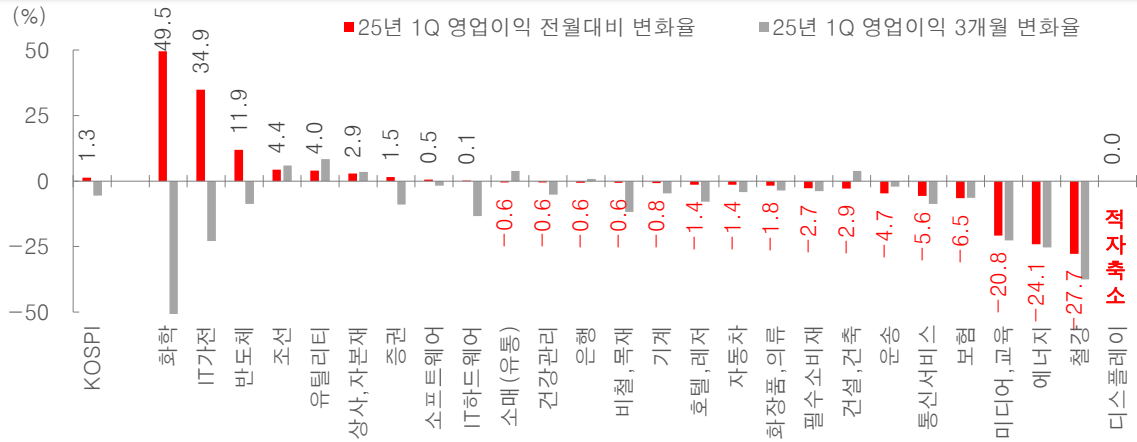


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 25년 연간 영업이익 전망도 등락 국면에서 벗어나 반등시도에 나섬
- 특히, 25년 연간 실적 상향조정을 반도체가 이끌고 있음
- KOSPI 25년 연간 영업이익 전망은 올해 저점대비 3조원, 1.1% 상향조정
- 이 중 반도체가 4.1조원 개선을 주도했고, 25년 저점대비 6.5% 상향조정
- 하지만, 반도체를 제외한 업종/종목들의 실적 레벨다운 여파로 제자리로 회귀
- 1분기 프리어닝 시즌 돌입과 함께 업종별 차별화가 심화되고, 실적 전망 하향조정 업종이 많아지면서 나타난 현상

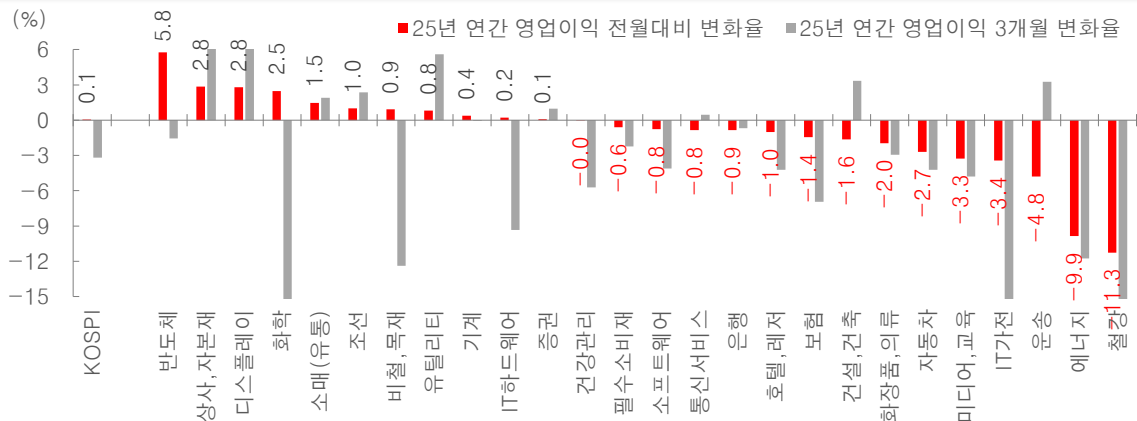
[실적 전망] 전월대비 변화율 + 반전. 반도체, IT하드웨어, 상사/자본재, 조선, 증권, 화학, 유틸리티

25년 1분기 영업이익의 전망 1개월, 3개월 변화율



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

25년 연간 영업이익의 전망 1개월, 3개월 변화율

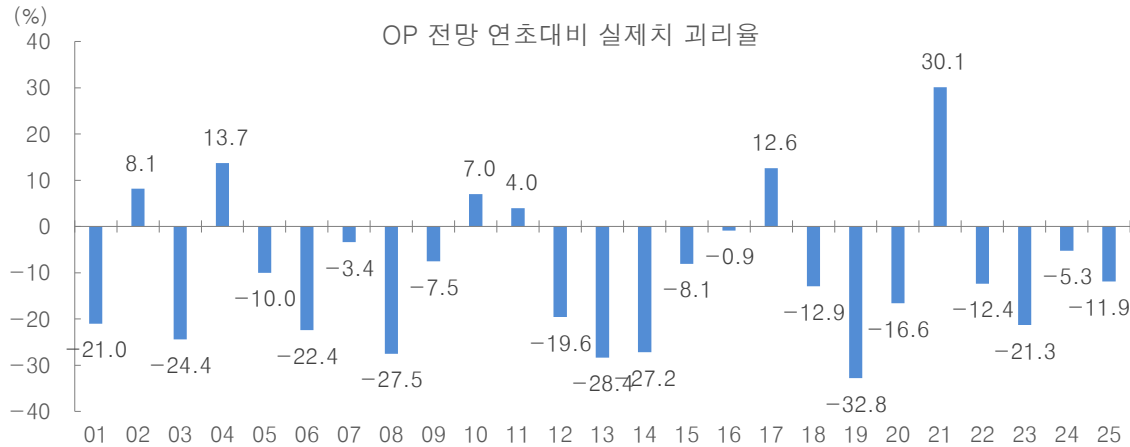


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 25년 1분기 영업이익의 전망 상향조정 업종에는 화학, IT가전, 반도체, 조선, 유틸리티, 상사/자본재, 증권, 소프트웨어, IT하드웨어 등이 있음
- 25년 연간 영업이익의 전망 상향조정 업종은 반도체, 상사/자본재, 디스플레이, 화학, 소매(유통), 조선, 비철/목재, 유틸리티, 기계, IT하드웨어, 증권 등
- 동시에 상향조정된 업종은 반도체, IT하드웨어, 상사/자본재, 조선, 증권, 화학, 유틸리티
- 1분기 실적시즌이 가까워지면서 실적 개선 업종 수는 줄어들었지만, 개선 폭은 확대
- 반면, 실적 하향조정 업종 수는 많아지면서 하향조정 폭도 커지는 양상
- 미국 경기 정점 통과, 스태그플레이션 우려가 유효한 상황에서 불구하고 선수요 유입과 중국 경기 회복 가시화, 환율 효과 등이 반영된 결과로 차별화가 심해진 영향으로 판단
- 1분기 실적 시즌 동안 업종/종목별 차별화 심화 예상

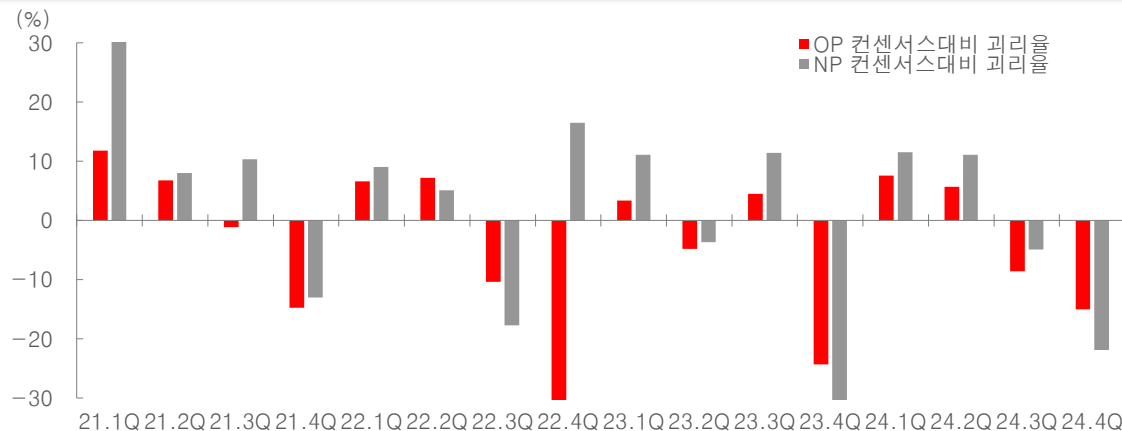
[실적 기대와 현실] 낮아질대로 낮아진 실적 기대. 시장 우려보다 약간이라도 좋으면 서프라이즈? 실적 계절성

연초 컨센서스대비 실제치 괴리율, 하향조정시 20% 전후



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

한국 증시 실적 시즌 계절성 반복. 4Q 실망감이 1Q 서프라이즈로...

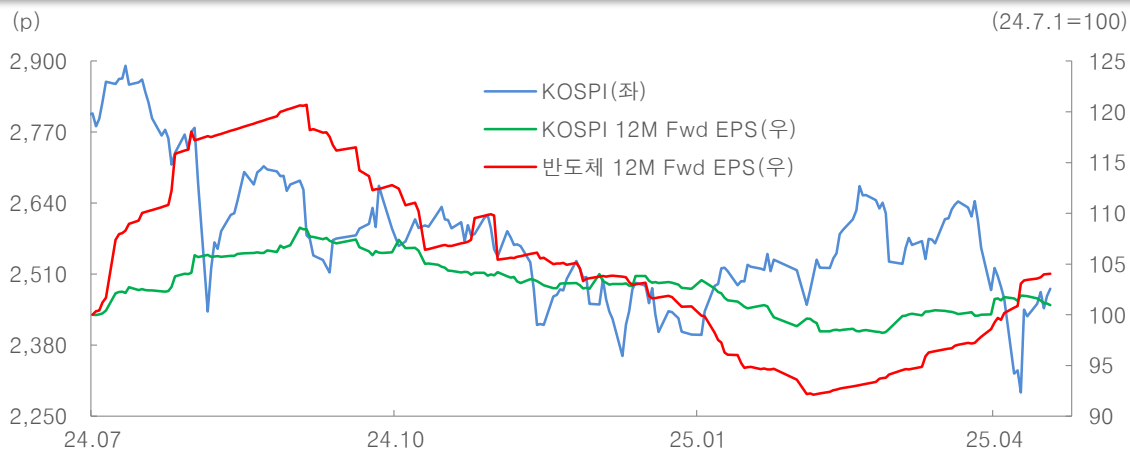


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 글로벌 경기나 산업 업황이 불안할 때 실적전망보다 실제 실적이 부진한 경우가 많음
- 특히, 한국 증시 특성상 전반적으로 연초 시장 예상 실적을 상회하기 어려운 것이 사실
- 2001년, 2004년, 2010년, 2017년, 2021년과 같이 실적 쇼크, 경기침체 또는 금융위기와 같은 충격이 있는 다음해 실적이 연초 컨센서스를 상회
- 시장, 실적에 대한 기대가 그만큼 낮으면 예상보다 양호한 실적이 공개될 확률이 높다는 역설적 의미
- 한국 실적시즌 계절성도 같은 맥락에서 이해할 수 있는 부분. 한국 실적시즌은 1분기 서프라이즈, 2분기 예상 상회, 3분기 예상 하회, 4분기 실적쇼크 패턴 반복
- 3분기 실적 부진, 4분기 실적 쇼크로 인한 기대치 하향조정이 1분기 서프라이즈로 이어진 것
- 3월 28일 기준 24년 7월 이후 25년 연간 영업이익 전망은 11.9% 하향조정. 실적 기대가 낮아졌고, 환율효과, 양호한 미국, 중국 경기 등을 감안할 때 시장의 1분기 실적 우려보다 양호한 실적 결과를 기대할 수 있을 전망

[선행 EPS] 반도체가 주도로 KOSPI 선행 EPS 상승세 뚜렷

12개월 선행 EPS 저점 통과, KOSPI 밸류에이션 매력 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

디스플레이, 에너지, 철강, IT가전, 운송 등을 제외한 다수 업종 선행 EPS 상승



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 선수요 유입으로 인한 글로벌 제조업 경기 및 교역 개선 가시화, 중국 경기 회복과 국내 환율 효과 등이 반영되면서 12개월 선행 EPS 상승 반전 뚜렷
- 실제로 4분기 실적 시즌이 종반부로 가면서 선행 EPS 하락세는 멈추고 KOSPI 반등 탄력 강화
- 실적 불안심리 진정만으로도 밸류에이션 매력 재평가 가능성을 시사
- 반도체 선행 EPS도 2월 삼성전자 실적 쇼크를 저점으로 2개월 이상 상승세를 이어가는 중. 4월에는 1분기 실적 서프라이즈 영향으로 상승 폭 확대
- KOSPI 실적에 있어 절대적인 자리, 위치를 차지하고 있는 반도체 실적 전망 상향조정이 시장 전반의 실적 우려 완화, 기대심리 회복으로 이어지는 양상
- 선행 EPS 변화율(1개월)을 보면 에너지, 철강, IT가전, 운송, 자동차, 통신, 보험, 미디어/교육, 건설, 은행을 제외한 16개 업종에서 상승세 기록 중
- 반도체, 상사/자본재, 조선, IT하드웨어, 화학, 소매(유통), 유틸리티, 소프트웨어, 비철/목재, 건강관리 등이 12개월 선행 EPS 상승을 주도

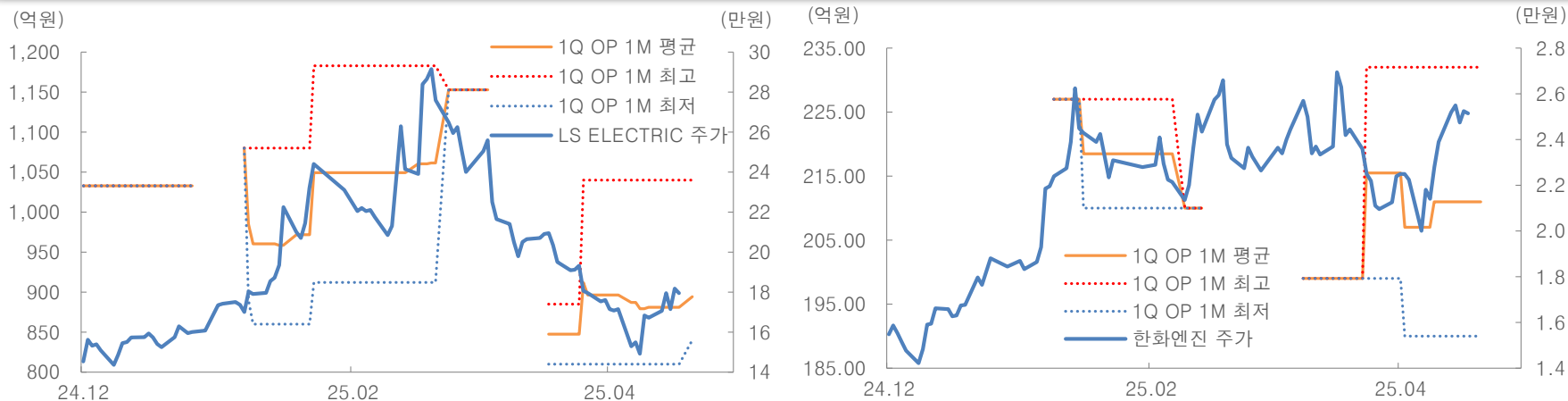
[1Q 실적시즌] 주요 업종 대표기업들의 실적발표, 4월말까지 집중. 업종 대표주들의 실적 확인 필요

24일 주요 기업 실적 발표 집중

Mon.	Tue.	Wed.	Thu.	Fri.
21 LS ELECTRIC 한화엔진	22 한미반도체 HD현대일렉트릭	23 삼성바이오로직스 LG이노텍 OCI 삼성물산 한미약품 롯데정밀화학	24 SK하이닉스 LG디스플레이 삼성에스디에스 현대제철 현대차, 현대글로비스 S-Oil, 현대미포조선 HD현대, HD현대중공업 삼성중공업 POSCO홀딩스 한화솔루션 포스코퓨처엠 포스코인터내셔널 KB금융, NH투자증권 JB금융지주, BNK금융지주	25 삼성SDI 현대모비스 신한지주 하나금융지주
28 한화오션 LG생활건강	29 삼성전기 삼성카드 크래프트 하이브 에코프로비엠	30 삼성전자 LG화학, LG에너지솔루션 SK아이이테크놀로지 에코프로, 에코프로비엠 SK이노베이션 SK아이이티 한올바이오파마 한화에어로스페이스 롯데칠성	5/1	2 두산에너빌리티 카카오 두산에너빌리티 녹십자 대덕전자 심텍 동아에스티

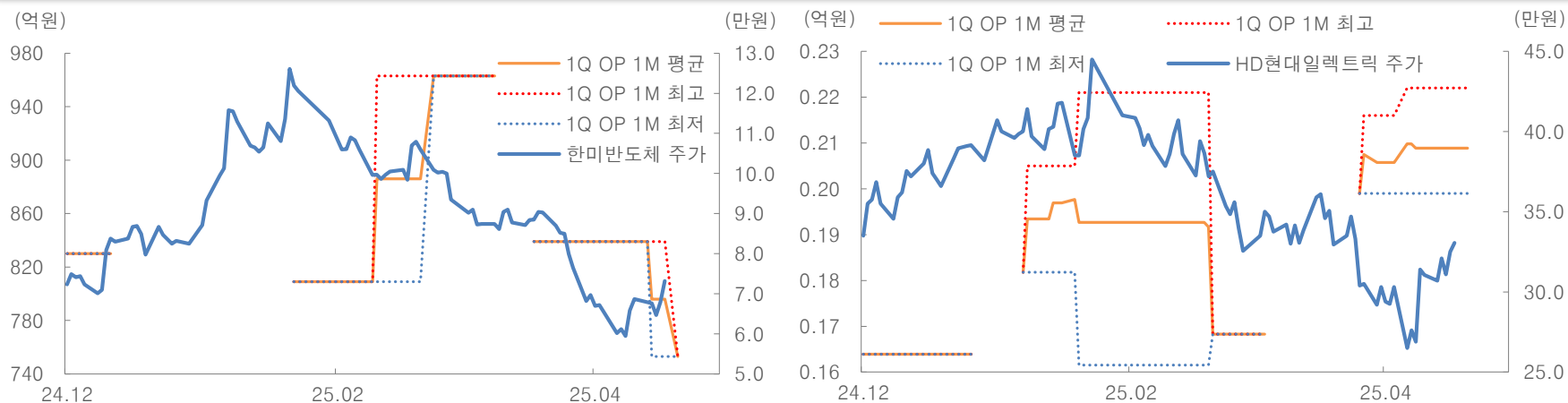
[1Q 실적시즌] 실적 컨센서스대비 주가 수준을 확인해야 할 때. 실적대비 저평가 기업 주목

LS ELECTRIC(21일)은 컨센서스와 부합하는 주가 흐름. 한화엔진(21일)은 실적대비 주가 수준이 높은 상황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

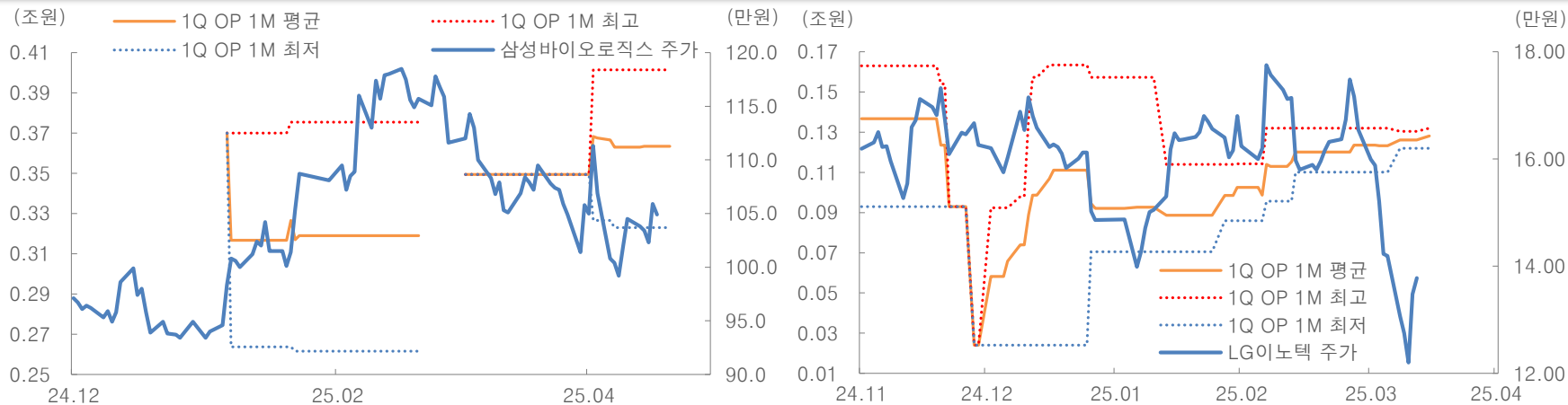
한미반도체(22일)는 실적 전망대비 주가 수준이 소폭 높은 상황. HD현대일렉트릭(22일)은 실적 컨센서스대비 저평가 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

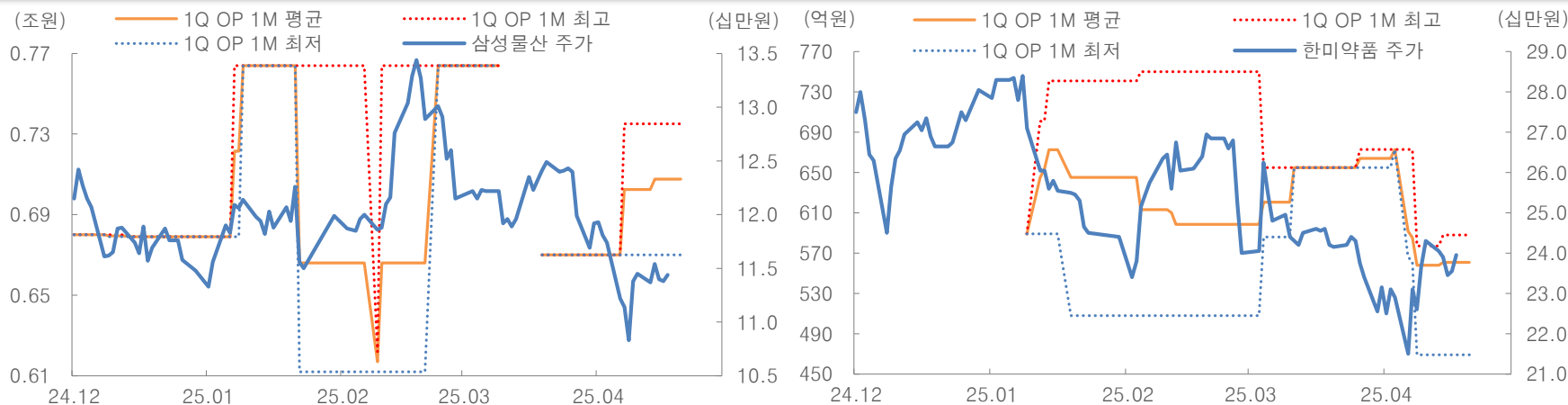
[1Q 실적시즌] 실적 컨센서스대비 주가 수준을 확인해야 할 때. 실적대비 저평가 기업 주목

삼성바이오로직스(23일)는 실적대비 저평가 영역에 위치. LG이노텍(23일)은 실적전망 상향조정에도 불구하고 주가 급락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

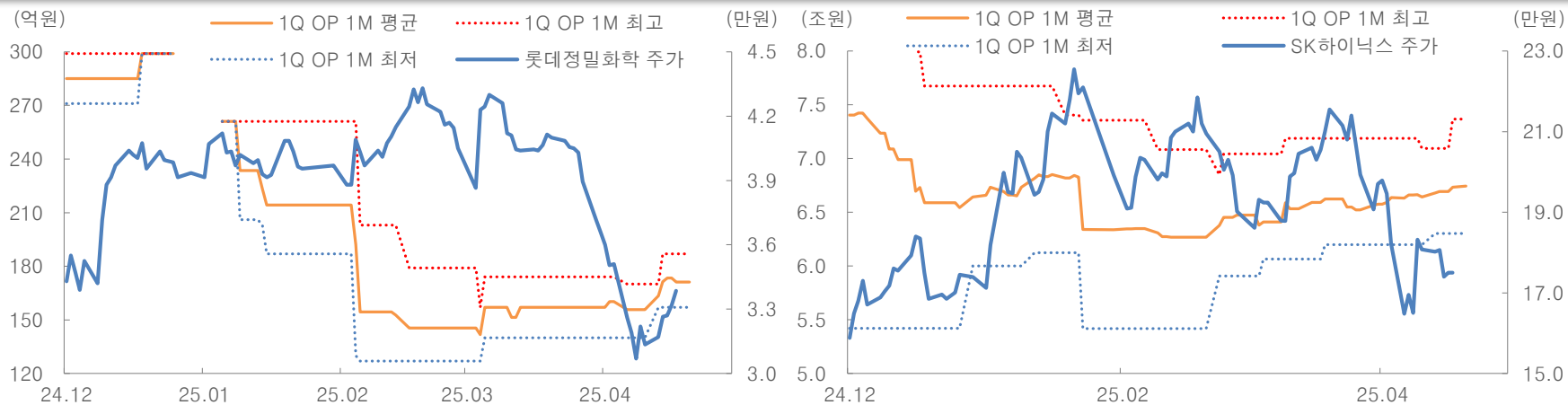
삼성물산(23일)은 실적전망 대비 저평가. 한미약품(23일)은 실적 등락과 유사한 주가 수준에 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

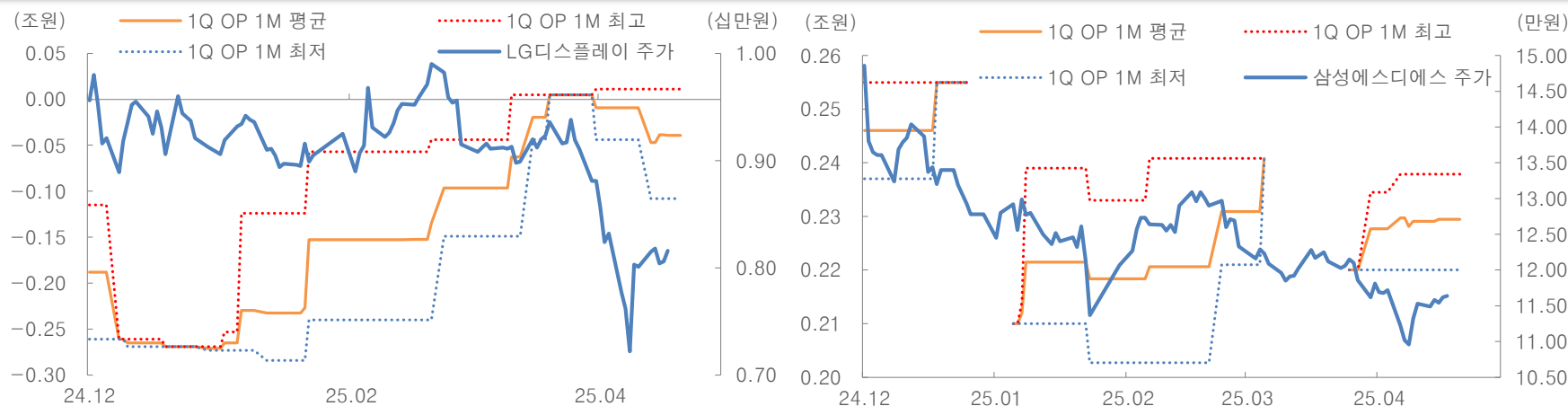
[1Q 실적시즌] 실적 컨센서스대비 주가 수준을 확인해야 할 때. 실적대비 저평가 기업 주목

롯데정밀화학(23일)은 실적 전망 등락을 후행. SK하이닉스(24일)는 실적 전망 상향조정대비 주가 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

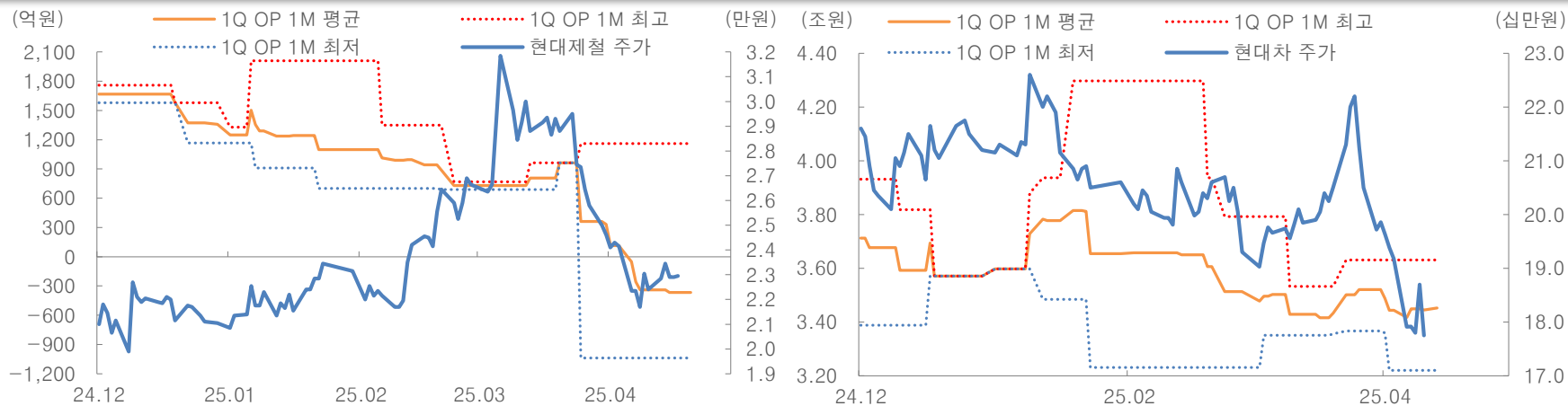
LG디스플레이(24일) 실적 전망 상향조정에도 불구하고 주가 급락. 삼성에스디에스(24일)는 건조한 실적대비 주가는 레벨다운



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

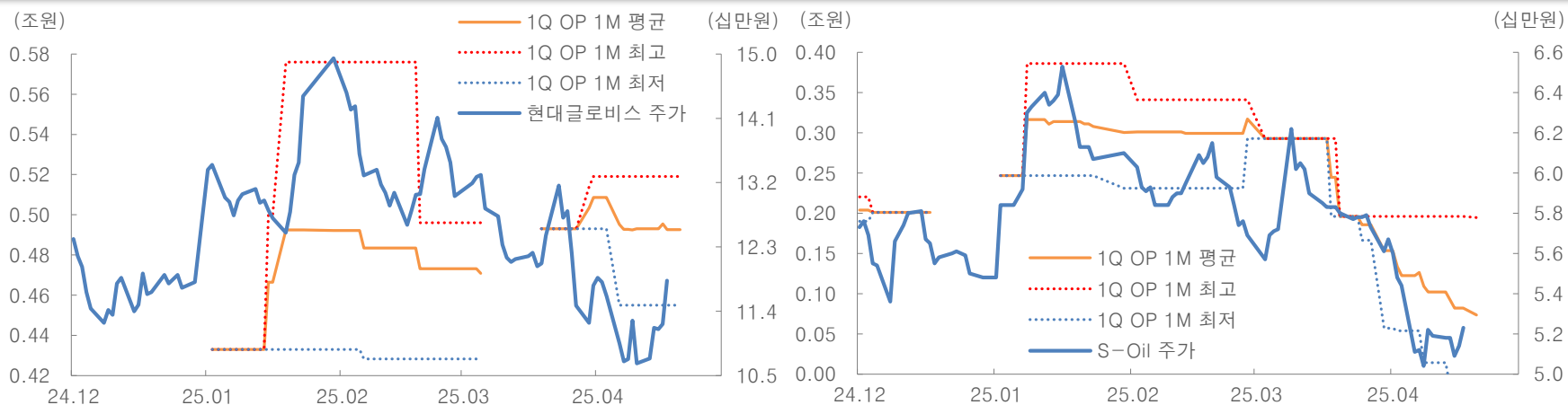
[1Q 실적시즌] 실적 컨센서스대비 주가 수준을 확인해야 할 때. 실적대비 저평가 기업 주목

현대제철(24일)은 실적 전망 하향조정과 함께 주가 하락. 현대차(24일)는 실적 등락에 부합하는 주가 흐름 전개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

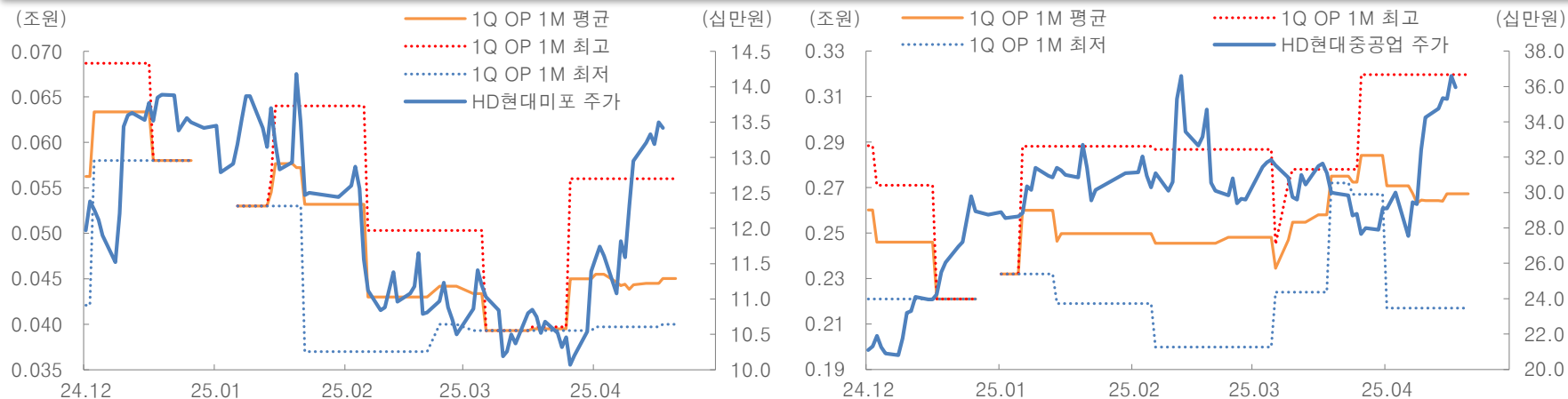
현대글로비스(24일) 주가는 건조한 실적대비 낮은 수준. S-Oil(24일)은 실적 전망 급격한 하향조정과 함께 주가 레벨다운



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

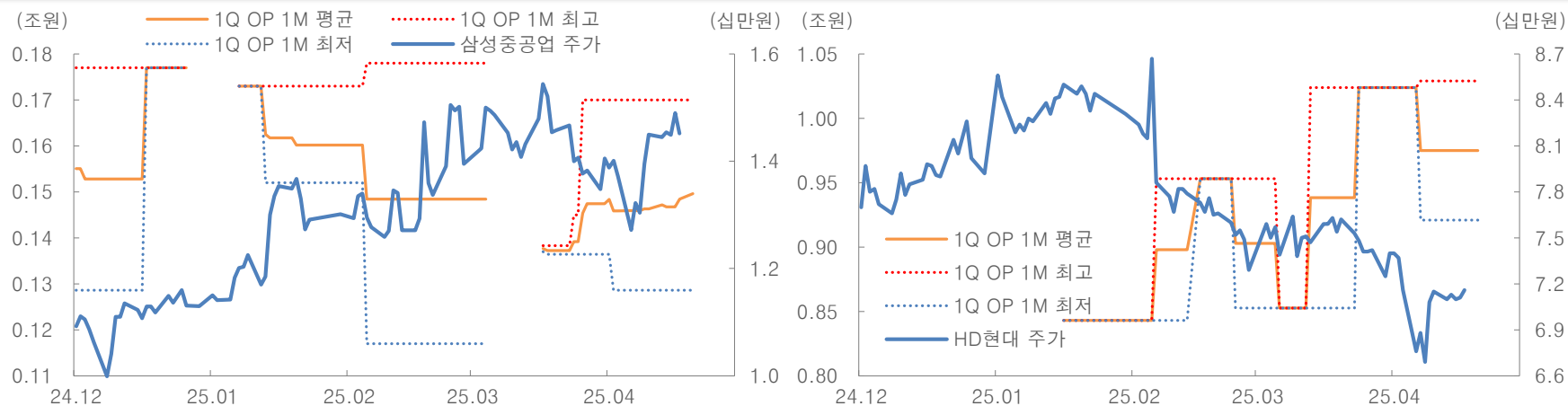
[1Q 실적시즌] 실적 컨센서스대비 주가 수준을 확인해야 할 때. 실적대비 저평가 기업 주목

HD현대미포(24일)는 실적 대비 주가 수준이 높아. HD현대중공업(24일)은 견조한 실적대비 주가 급등이 부담



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

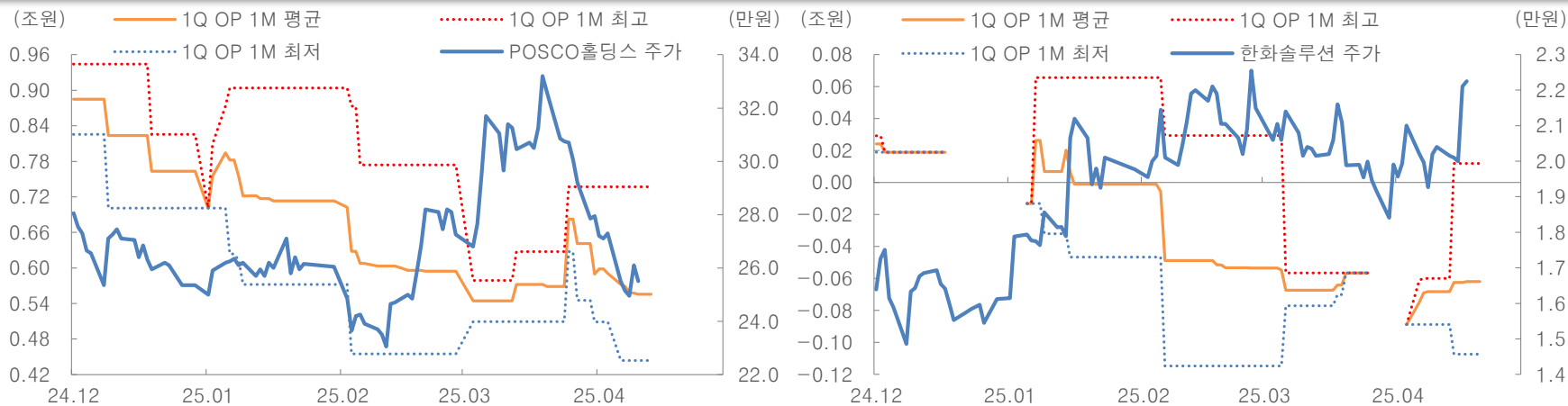
삼성중공업(24일) 실적 전망보다 주가는 강했던 상황. HD현대(24일)는 실적 전망 상향조정과 반대로 주가는 하락세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

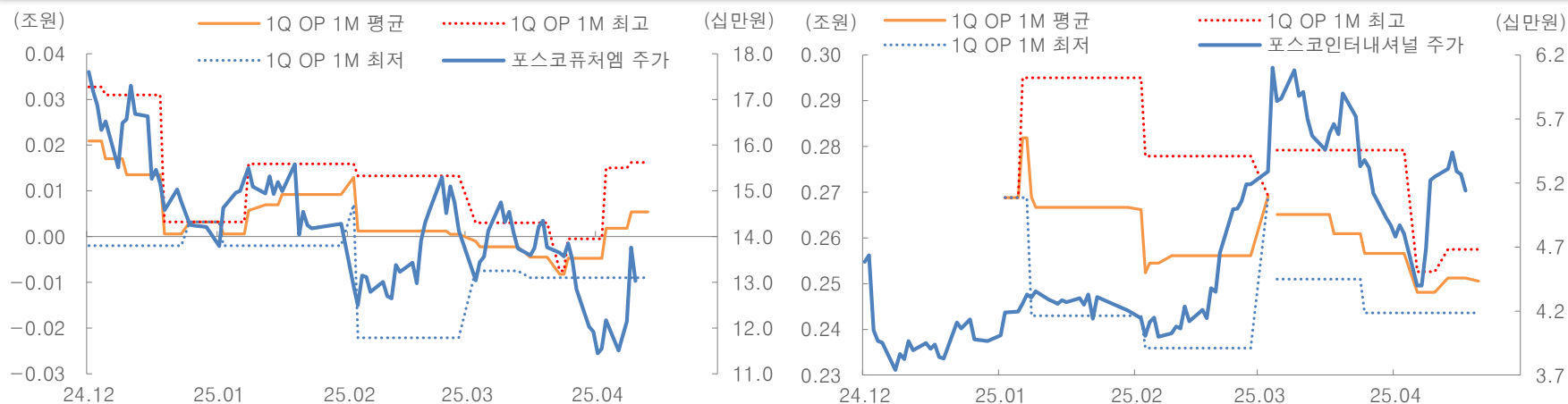
[1Q 실적시즌] 실적 컨센서스대비 주가 수준을 확인해야 할 때. 실적대비 저평가 기업 주목

POSCO홀딩스(24일)는 실적 전망 하향조정과 함께 주가 조정 전개. 한화솔루션(24일)은 실적 전망과 반대로 주가는 상승



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

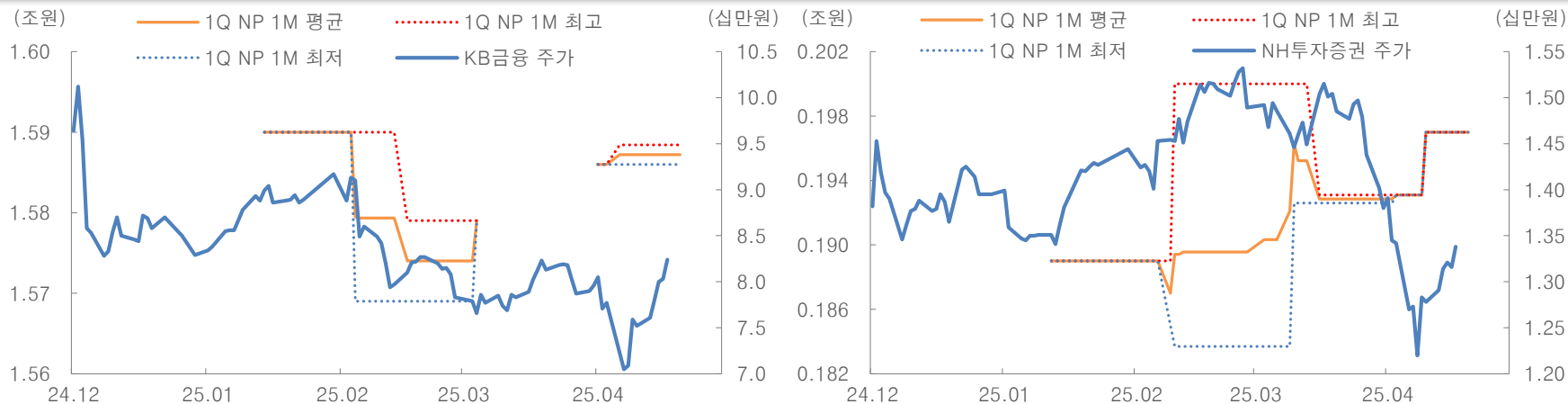
포스코퓨처엠(24일)은 실적대비 저평가 축소 중. 포스코인터내셔널(24일)은 실적대비 높은 주가 수준에 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

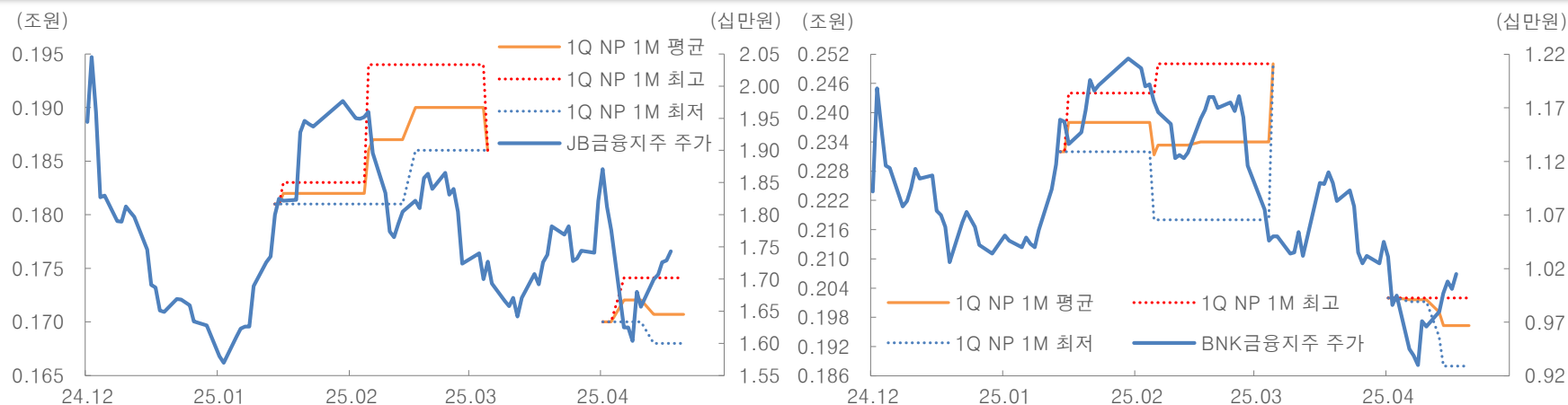
[1Q 실적시즌] 실적 컨센서스대비 주가 수준을 확인해야 할 때. 실적대비 저평가 기업 주목

KB금융(24일)은 실적 전망 상향조정과 반대로 주가는 레벨다운. NH투자증권(24일)은 실적 전망 레벨업과 반대로 주가 급락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

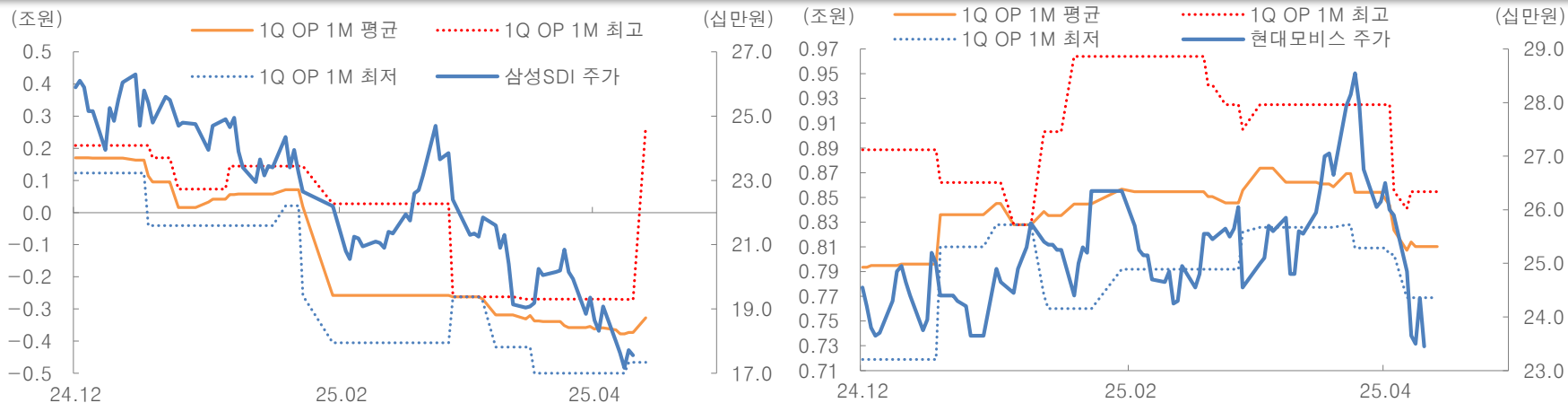
JB금융지주(24일), BNK금융지주(24일) 모두 실적 전망 레벨다운과 함께 주가 하락세 뚜렷. 저평가 영역에서는 반등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

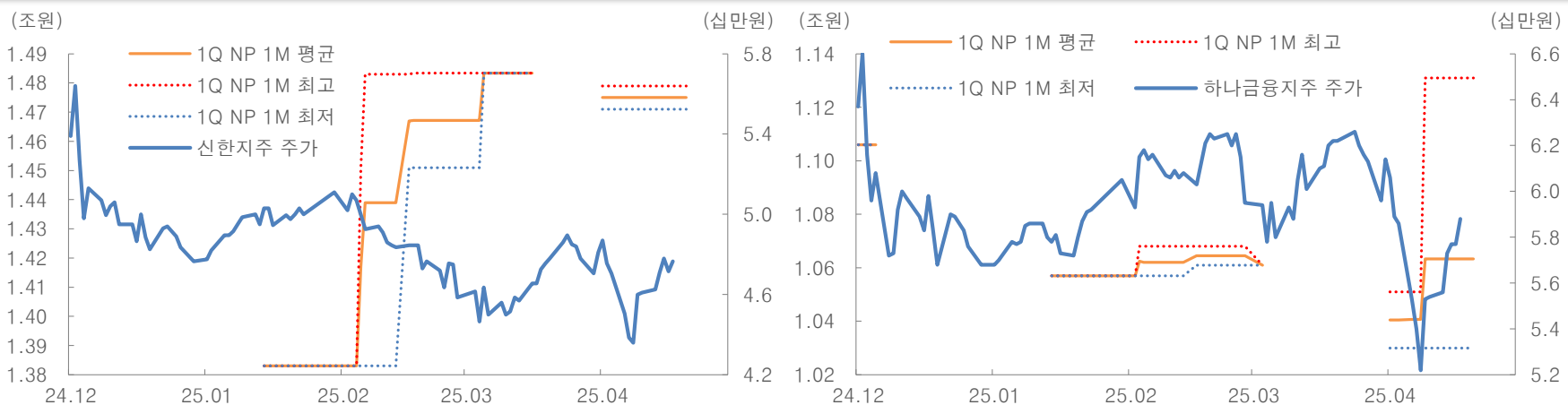
[1Q 실적시즌] 실적 컨센서스대비 주가 수준을 확인해야 할 때. 실적대비 저평가 기업 주목

삼성SDI(25일)는 실적 전망 하향조정과 함께 주가 하락세 전개. 현대모비스(25일)는 실적 불안과 함께 주가 급락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

신한지주(25일), 하나금융지주(25일) 모두 실적 전망 레벨업, 반등과 함께 주가 매력 재평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI UnderShooting 이후 빠른 회복 예상. 단기 목표는 2,600선, 정상화 목표는 2,700선

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

[KOSPI 4월 전망 Update] 단기 UnderShooting 이후 급반등. 일단, 2,600선 돌파 시도 예상

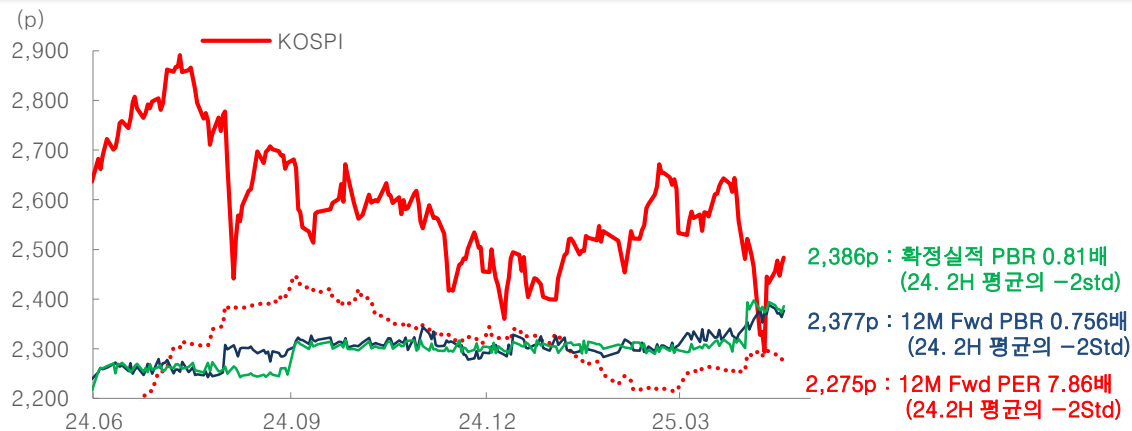


자료: 대산증권 Research Center

- KOSPI 3월 마지막주 경제지표 불안과 트럼프의 갑작스러운 자동차 관세 부과, 4월 2일 보편 + 상호관세 쇼크로 2,200선 대 진입
- KOSPI 2,300선 이하는 선행 PER 8배 이하, 선행 PBR 0.7배 초반, 확정실적 기준 PBR 0.8배 이하로 금융위기에 버금가는 Deep Value 구간
- 따라서 KOSPI는 곧바로 2,400선을 회복하며 강한 반등 전개
- 중국 경기회복 가시화와 중국, 독일의 강력한 경기부양 기대 유입에 달려 약세, 수출과 실적 호조 등은 KOSPI 반등을 지지하는 요인
- 게다가 한국 정치적 리스크 해소, 12조원에 달하는 추경 편성 등도 그동안 부진했던 흐름에서 벗어날 수 있는 원동력
- KOSPI 2,400선대 또는 그 이하에서 등락은 비중확대 기회, 매집 전략 유지

[KOSPI 지지선] 2,300선 전후에서 지지력 확인, Deep Value 구간으로 재진입. 약속의 PBR 0.8배

KOSPI 2,300 ~ 2,380선에는 선행 PBR, 확정실적 기준 PBR 저점권
KOSPI Deep Value 구간 재진입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

역사적으로 매수기회였던 PBR 0.8배 수준

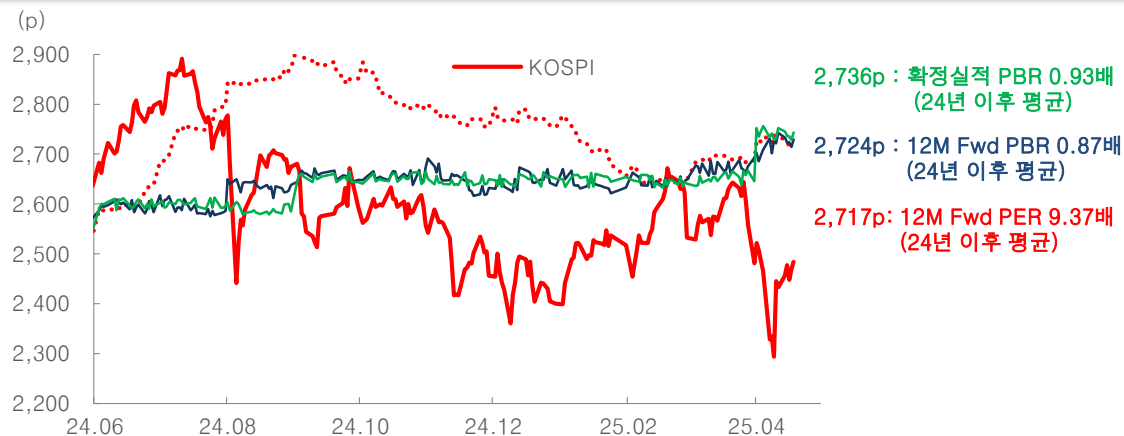


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 트럼프 관세 쇼크, 미국 증시 급락 과정에서도 KOSPI 2,270 ~ 2,380선은 중요 지지권으로 판단
- 동 지수대는 PBR 측면에서 24년 하반기 저점을 하회하는 수준이자, 24년 하반기 이후 평균의 -2표준편차 수준
- Deep Value 구간이라고 볼 수 있는데, KOSPI는 동 지수대 일시적 하향 이탈 이후 빠른 회복력을 보임
- 한편, 과거 역사적으로 12개월 선행, 확정실적 기준 PBR 0.8배는 매우 좋은 투자 기회였음
- 코로나19 쇼크를 제외할 경우 경기 불확실성 확대 국면 뿐만 아니라 금융위기 당시에도 의미있는 지지선으로 역할
- 코로나 19 쇼크 당시에도 과도한 UnderShooting이 있었던 만큼 강한 상승세 전개
- KOSPI 2,500선 이하는 점차 비중을 늘려가는 권역이고, KOSPI 2,300선 이하는 매도 실익은 없고, 적극적인 비중확대 전략이 유효한 구간

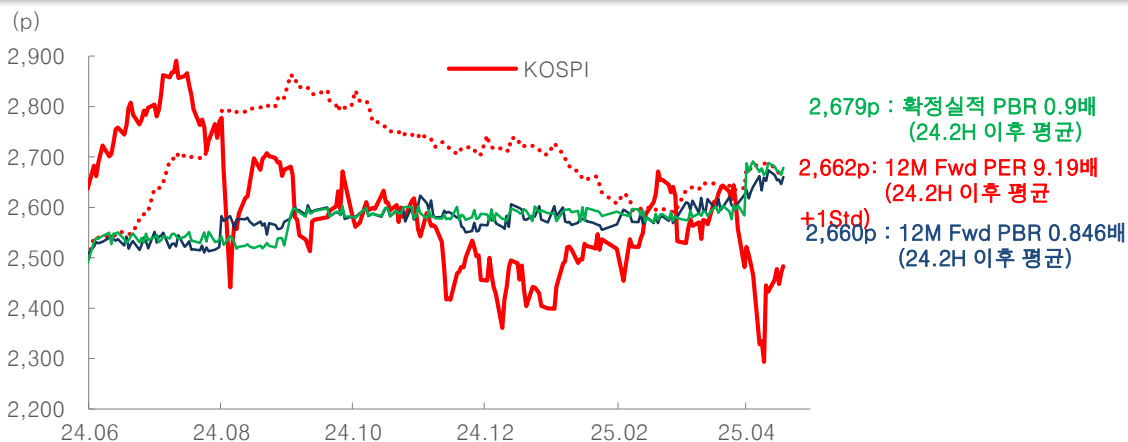
[KOSPI 반등 목표] 밸류에이션 정상화만으로 2분기 중 2,700선 회복시도는 가능할 전망

선행 EPS와 PBS, 확정실적 PBS 상승으로 밸류에이션 정상화 목표는 KOSPI 2,710 ~ 2,740선으로 추정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1차 상승 목표는 2,650선 전후



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 이번 관세 쇼크가 진정되고, 밸류에이션이 정상화될 경우 KOSPI는 2,700선 회복시도가 가능할 전망
- 12개월 선행 EPS와 PBS, 확정실적 기준 PBS 상승으로 24년 이후 평균 밸류에이션 수준이 2,710 ~ 2,740선으로 레벨업
- 한국만의 차별적인 약세를 보였던 24년 하반기 밸류에이션 수준 회복만으로 가능한 KOSPI 지수대라는 의미
- 그 과정에서 4 ~ 5월 중에는 1차 목표치로 2,650선 돌파시도에 나설 전망

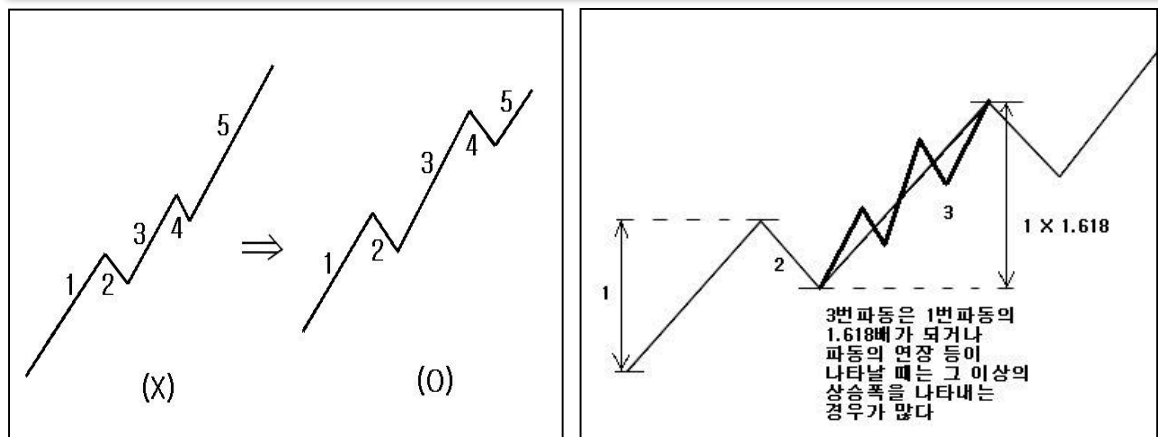
[KOSPI 다음 상승 목표] 중기 상승추세(22.9 ~ 24.7)를 되돌린 중기 하락추세(24.7 ~ 25.4). 그 다음은?

22년 9월 저점 ~ 24년 7월 고점까지 상승을 되돌린 KOSPI. 다음 상승은?



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

상승 1파동, 조정 2파동 이후 상승 3파동은 가장 강력한 상승추세
3번 파동은 최소 1번 상승만큼, 통상적으로는 1번 상승폭의 1.618배만큼 상승



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 이번 KOSPI 조정은 22년 9월말 저점 이후 2년 가까이 진행되어 온 상승추세를 되돌린 중기 조정으로 판단
- 다음 흐름은 강력한 상승추세 전개 예상
- 22년 9월말 저점 ~ 24년 7월 고점이 상승 1파동이면 이후 최근까지 조정은 2파동
- 다음 파동은 가장 강력한 상승 3파동

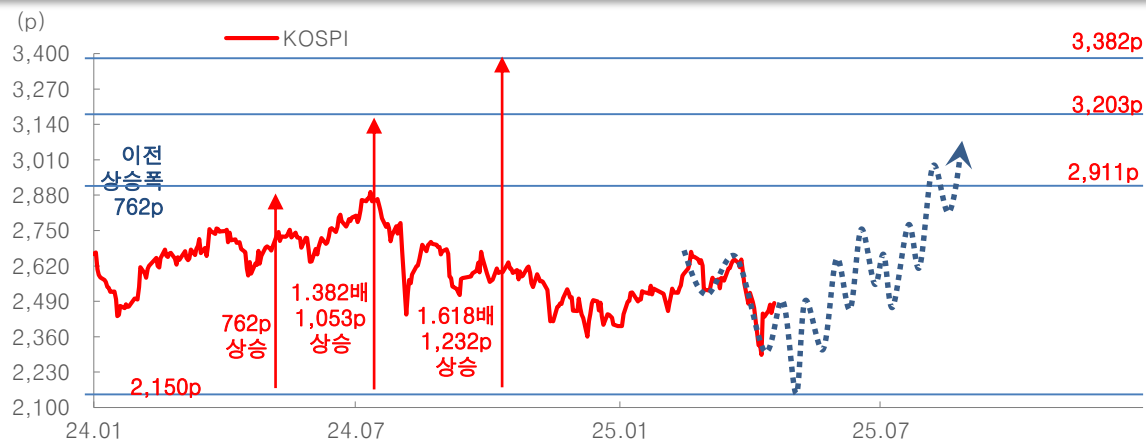
[KOSPI 다음 상승 목표] 최악을 가정하더라도 2,900선 돌파시도 가능

4월 저점으로 조정이 마무리되었다면,
KOSPI 최소한 3,000선 돌파는 가능할 것



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

추가 급락이 있더라도 KOSPI는 최소한 2,900선 돌파 시도 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 상승 3파동은 가장 짧을 수 없기 때문에 최소한 22년 9월 ~ 24년 7월까지 상승 분인 762p만큼 최소한 상승 가능
- 4월 KOSPI 저점이 지켜진다면 KOSPI는 최소한 3,045p까지 상승 가능
- 최악의 상황을 가정해 추가 급락으로 2,150선에서 진바닥이 나온다 하더라도 KOSPI는 2,900선 돌파시도 가능할 전망
- 통상적인 3파동의 상승폭인 1파동의 1.618배 상승시 3,300선 돌파도 가능할 전망
- 따라서 현재 반등이 전개될 경우 단기 등락은 비중확대 기회로 판단
- 한편, 또다른 충격 변수로 추가 급락이 전개될 경우 적극 비중확대 전략 유효

정부, 추가경정예산안 의결 재정 정책 동력 = 내수 회복 기대

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

정부, 12조2천억원 규모의 추가경정예산안 편성

재난 대응, 취약 계층 지원은 물론, 통상 리스크 대응, AI 지원 예산 편성

분야	세부 내용	예산 (조원)
재해 · 재난 대응		+ 3.2 조원
	신속한 산불 피해 복구 지원	1.4
	재해 · 재난 예방 · 대응력 강화	1.7
	항공 및 노후 하수관로 · 도로 안전투자	0.2
통상 및 AI 지원		+ 4.4 조원
	통상 리스크 대응	2.1
	국내 AI 생태계 혁신	1.8
	반도체 등 첨단전략산업 경쟁력 제고	0.5
소상공인·취약계층 지원		+ 4.3 조원
	소상공인 비용부담 경감	2.6
	영세 사업자 매출기반 확충	1.6
	취약계층 생활안정 지원	0.2
기타		0.2
Total: + 12.2 조원		

- 4월 18일 정부 국무회의에서 12.2조원 규모의 1차 추경 예산안 의결
- 2022년 5월 이후 약 3년 만에 마련된 추경이며, 대통령 권한대행 체제에서 내놓는 역대 첫 추경
- 주요 사업 분야는 재해 · 재난 대응, 통상 · 인공지능(AI) 지원, 소상공인 · 취약계층 지원
- 특히, 통상 리스크 대응과 국내 AI/반도체 등 산업 지원에 가장 큰 4.4조원 규모의 예산이 배정
- 한편, 더불어민주당은 최소 15조원까지 추경 규모 증액을 요구하고 있으며, 정부는 추경 목적에 부합한다면 유연하게 대응할 수 있다고 화답.
- 국회 심사 과정에서 추경 규모는 다소 늘어날 가능성이 있음

수출 기업 지원과 AI, 반도체 생태계 지원, 내수 부양 정책 등 포함

항목	세부항목	지원예산	예산
수출 제조업 · 공급망지원	관세 피해기업 금융지원	정책금융 특별자금 25조원 공급 (대출·보증·보험)	1.5조
	공급망 안정	핵심광물 6종 비축(리튬, 희토류 등), 고위험 품 목 국내생산 보조	0.2조
AI 반도체 생태계	GPU 인프라 확보	H200급 고성능 GPU 1만장 구매	1.5조
	K-LLM 개발	AI팀 공모, GPU 임차, 데이터 구매 지원	0.2조
	인재양성	AI 석박사 3,300명+, 해외 석학 유치, 챌린지 개 최	0.2조
	반도체 특화단지 인프라	전력망, 용수 등 기업부담 완화 (용인·평택 등)	0.1조
디지털 유통 · 소상공인	소상공인 크레딧	연매출 3억 이하, 최대 50만원 현금성 지원 (311만명)	1.6조
	상생페이백	카드 사용 증가액 20% 환급 (온누리상품권)	1.4조
정책금융 · 펀드 운용	외환시장 대응	외평채 발행한도 확대 (12억\$ → 35억\$)	-
	정책 펀드	구조혁신펀드/AI혁신펀드/TIPS 스타트업 지원 등	0.15조

- 글로벌 무역분쟁과 내수경기 침체 등의 복합적 위기 상황에서 민생과 전략산업 보호를 위한 정부 재정 역할 기대
- 특히, 관세와 규제 압박 등을 받고있는 자동차, 반도체, 의약품 등 전략산업의 관세충격 우려 완화 및 경쟁력 제고 기대
- AI와 반도체 산업에 대한 지원을 통해 반도체와 소부장 기업에 실증 수혜 가능한 것 뿐만 아니라 IDC, 전력기기 산업 등 인프라 투자, AI모델 개발사, SaaS기업, 데이터 솔루션 기업의 성장 모멘텀
- 디지털 유통 및 소상공인 생태계 지원 또한 단기적 소비 진작을 넘어 내수 유통·결제·핀테크 산업의 단기 반등 가능성을 기대하게 하며, 장기적으로 내수 생태계의 복원력 강화에 기여
- 정책금융 지원 방안 또한 포함되면서 명시된 구조조정 펀드, AI 혁신펀드, TIPS 등 전략펀드 뿐만 아니라 국채금리, CDS 프리미엄 안정화에 이은 외환시장 안정 등으로 이어질 것으로 기대

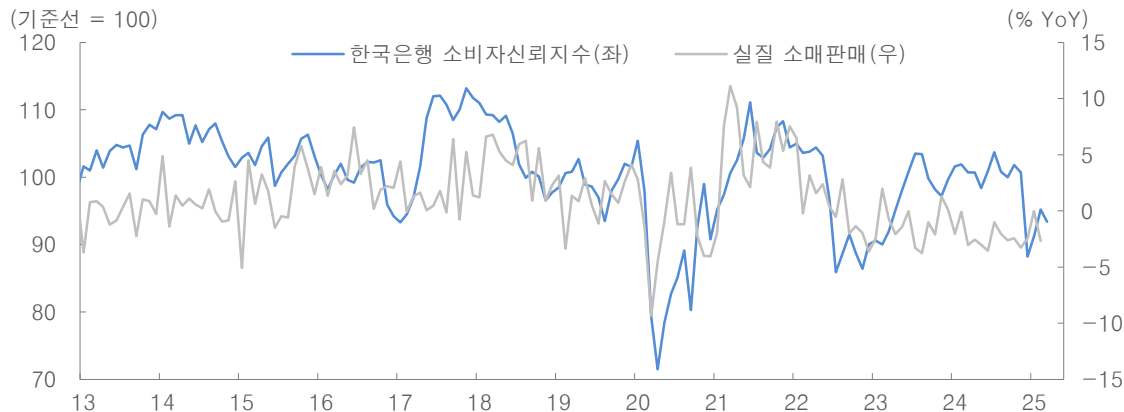
과거 탄핵 사례보다 높아졌던 정치적 불확실성, 되돌림 국면에서 강한 반등 기대

한국 경제정책 불확실성 지수는 박근혜/트럼프1기 때의 불확실성을 상회



자료: Bloomberg, Baker, Bloom&Davis, 대신증권 Research Center

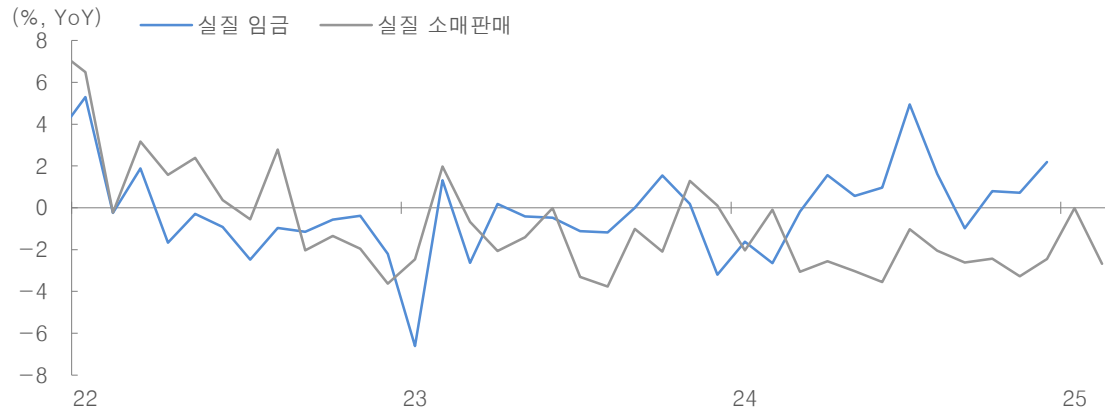
박근혜 전 대통령 탄핵 당시 수준으로 내려앉은 소비심리. 급반등 가능성



자료: 한국은행, 통계청, CEIC, 대신증권 Research Center

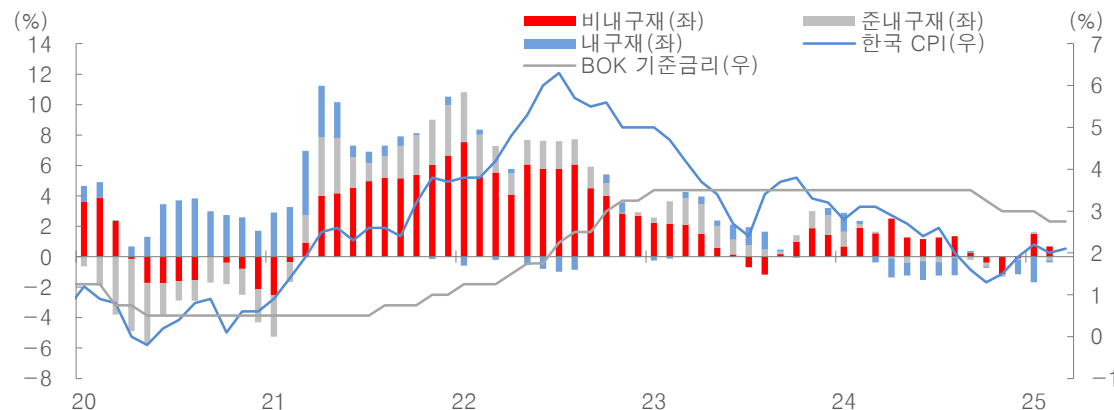
- 재정정책이 현실화되는 가운데 정치적 리스크 완화로 환율 안정되며 금리인하 단행 가능성 확대
- 박근혜 전 대통령 당시보다 국민 여론과 정쟁 격화. 이번 탄핵 국면에서의 정치적 리스크 경기 불안이 2017년 당시보다 높았던 것으로 판단. 원화 약세 압력 증폭
- 역설적으로 경기 불확실성 완화와 원화 약세 압력 진정/강세 압력 확대가 예상. 1,480원대에 달했던 현재 원/달러 환율은 1,420원대까지 하락안정, 추가하락 가능성도 열어놓을 수 있음
- 정치적 국면 전환, 경기 회복 기대가 되살아나는 가운데 금리인하까지 가세하면 소비심리, 투자심리 회복에 힘이 실릴 전망
- 박근혜 전 대통령 탄핵 국면에서도 소비심리 지수가 급반등세를 보인 바 있음

2016년 박근혜 전 대통령 탄핵 당시 수준으로 내려앉은 소비심리. 반등 가능성



자료: 통계청, 한국은행, CEIC, 대신증권 Research Center

완화적 통화정책 전환, 소비재(비내구재) 판매는 반등 조짐 감지

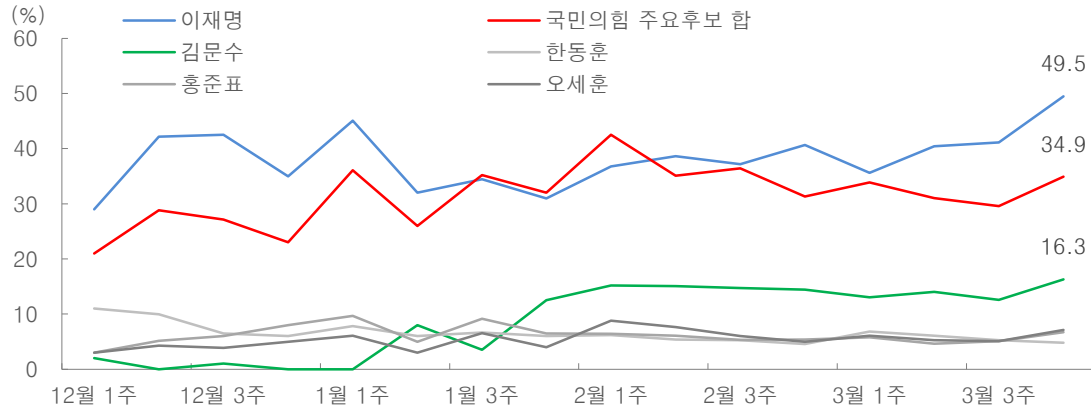


자료: 통계청, 한국은행, CEIC, 대신증권 Research Center

- 소비자물가지수 둔화로 실질임금 오히려 증가 추세가 나타나고 있던 가운데, 실질 소매판매 지수는 정치적 불확실성 완화되면서 플러스 전환 가능한 위치
- 물가 안정된 상황에서 경기 회복 기대가 되살아나는 가운데 금리인하까지 가세하면서 소비심리, 투자심리 회복에 힘이 실릴 전망
- 비내구재(식품, 음료, 생활용품 등 소비재) 소비는 지난해 11월을 저점으로 회복추세 나타나는 중
- 내구재(자동차, 가전, 기계설비, 항공기 등) 판매는 여전히 하락 추세를 나타내고 있으나, 서민경기의 소비부분에서부터 회복 조짐 나타나고 있음
- 국내 소비 회복 가능성에 근거한 소매(유통), 음식료, 의류 등 내수 소비 관련주 주목

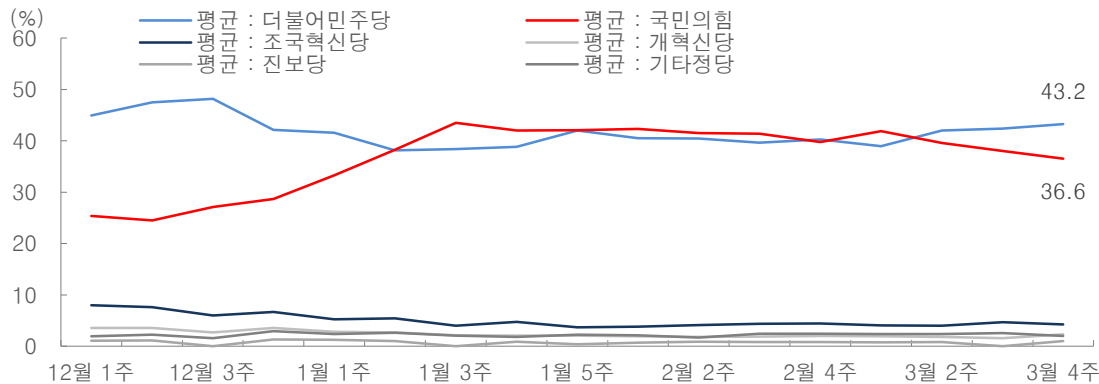
탄핵국면에서 대선국면으로 전환, 60일 이내 대선 도래

차기 대선주자 주간 조사 지지율 추이, 유력 후보자들의 정책 기대감 유입 가능성



자료: 한국갤럽, 조원씨앤아이, 엠브레인, 대선증권 Research Center

정당별 지지율 추이 (평균)



자료: 선거관리위원회, 대선증권 Research Center

- 대통령 파면으로 60일 내(6월 3일 이전) 대선을 치러야 함
- 조기대선일은 최대한 늦춰져 6월 3일이 될 가능성이 높음. 각 당이 대선 후보를 뽑는 당내 경선 일정, 이후 선거운동 기간 등을 고려
- 앞서 박근혜 전 대통령은 2017년 3월10일 파면, 조기 대선은 파면 선고 후 60일 째인 5월 9일(화)에 진행
- 정치적 불확실성 국면에서 대선 국면으로 국면 전환, 유력 후보자들의 정책 기대감 등 유입, 경기부양 정책 기대 가세하면서 긍정적 모멘텀 유입될 수 있을 것으로 예상

더불어민주당 주도의 추경 가능성. 소비회복에 집중

더불어민주당이 제시한 35조원 추경안

분야	추경 예산(조원)	분야	추경 예산(조원)
민생회복	23.5	경제성장	11.2
전국민25만원소비쿠폰	13.1	AI, 반도체, R&D	5
소상공인/중소기업지원	2.8	지방재정보강	2.6
상생소비캐시백	2.4	RE100, 기후위기대응	1.8
지역화폐할인지원	2	공공주택/SOC투자, 일자리지원	1.6
농어업/취약계층지원	1.8	고교무상교육, 5세무상보육	1.2
국민안전강화	0.9		
8대소비바우처 (관광/외식/농수산물등)	0.5		

자료: 더불어민주당, 주요 언론보도, 대신증권 Research Center

향후 기대/예상되는 경기부양정책

분야	내용
소비	전국민25만원, 상생소비캐시백, 소비바우처 소상공인/중소기업지원
산업	수출기업무역금융/보험확대 AI/반도체/R&D
금융	증시 활성화대책, 소액주주보호 제도, 상법개정안 통과
세금	가상자산세유예, 상속세/증여세개정 (상속세부담 완화), 부동산세부담완화
건설	지방 SOC, 공공주택투자확대 건설사규제완화(책임준공확약조건 완화)

자료: 주요 언론보도, 대신증권 Research Center

- 기재부는 4월 10조원 규모의 1차 추경 실행 계획을 발표(산불 피해 대응, 통상/인공지능 경쟁력 강화, 소상공인 지원)
- 한국은행 총재는 15조~20조원을 한국의 '26년 성장률을 훼손하지 않는 적정 규모로 보는 반면, 더불어민주당은 35조원 추경안을 제시
- 20조원 이상 규모의 추경 시 한국 경기 모멘텀이 강해질 전망
- 대선 레이스 기간 동안 경기부양, 추경에 대한 언급이 지속될 것
- 하반기 2차 추경에서 정책 모멘텀 소비, 세제, 금융까지 확산될 가능성 높음

연기금 순매수 강화 & 외국인 매도 Climax 통과

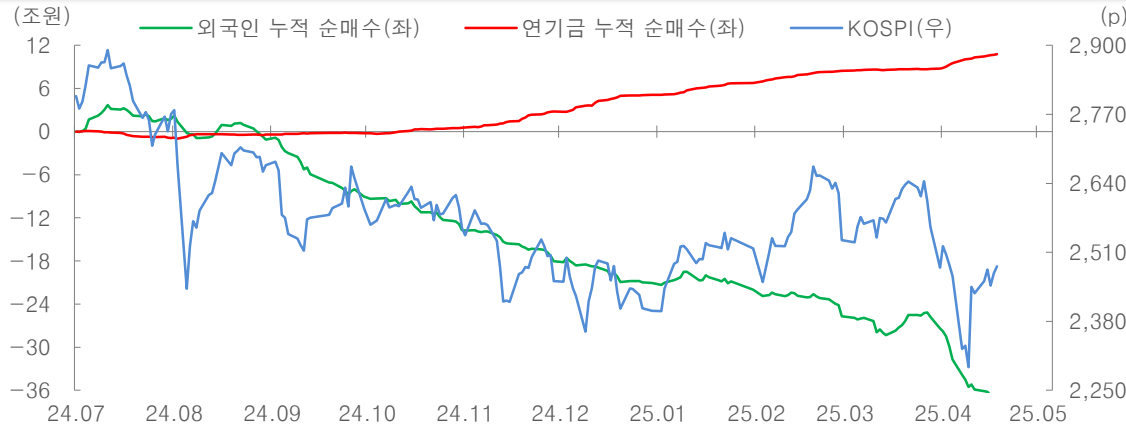
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

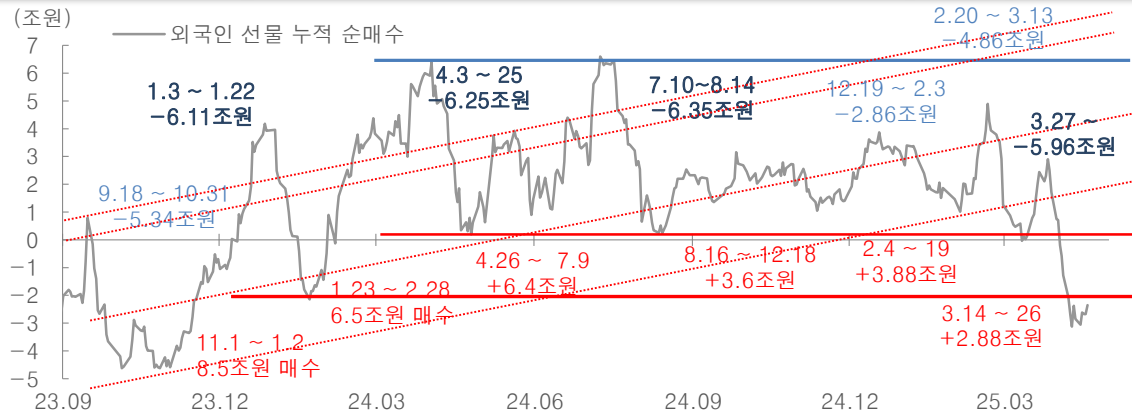
[연기금 + 외국인] 급락 제어한 연기금. 외국인 현선물 3/27 이후 16.4조원 순매도, 매도 Climax 근접

역대급 외국인 현선물 대량 매도에 크게 출렁이는 KOSPI. 연기금 순매수 재가 강화
외국인 매도 진정, 매수 전환 시 KOSPI 반등 탄력 강화 가능성



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 선물 고점대비 5.96조원 순매도 이후 매도 완화, 일부 순매수 전환
24년 외국인 선물 최대 순매도(6.3조원 전후) 근접, 매도 Climax 통과 가능성



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 트럼프 자동차 관세에 이어 보편 + 상호 관세 부과 충격이 가해지면서 외국인 현선물 대량 매도 출회
- 이로 인해 KOSPI 하방압력이 증폭되었고, KOSPI는 2,300선대를 하향이탈
- 외국인은 현물 시장에서 3월 28일 이후 12조원 순매도, 선물 시장도 4월 27일 이후 5.96조원 순매도
- 연기금 순매수가 재차 강화되면서 외국인 매도로 인한 KOSPI 충격은 일부 완화되었고, 외국인 매도강도가 진정되면서 KOSPI 반등시도 중
- 외부 충격으로 인한 외국인 패닉셀 출회. 하지만, 24년 하반기 고점대비 최대 선물 매도가 6.3조원 전후였음을 감안할 때 외국인 선물 매도 Climax 통과 가능성. 실제로 4월 중순 이후 외국인 선물 매도 우위
- 국내 정치 리스크 해소 속에 트럼프 관세 정책 우려 및 미국 스태그플레이션 우려 완화가 가시화될 경우 원화 강세 압력과 함께 중국 경기, 한국 수출/기업이익 개선 확인되면서 외국인 수급 개선 기대
- 연기금 순매수 속에 외국인 수급 개선은 KOSPI 레벨업, 반등 탄력 강화 동력

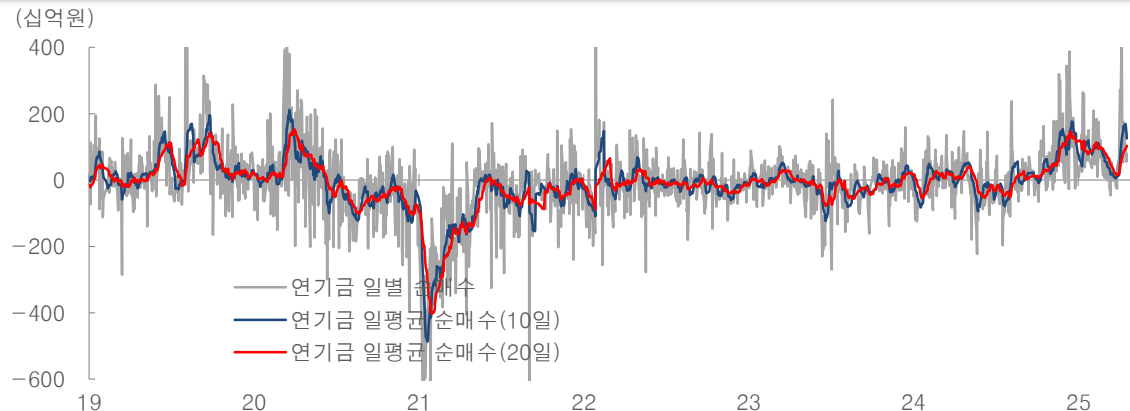
[KOSPI 연기금 순매수] 증시 급락에 연기금 매수 강도(4월 1.56조원) 강화

2024년 8월 이후 연기금 11.73조원 누적 순매수.
다소 정체되었던 연기금 매수 다시 강화. 4월에만 1.99조원 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

140억원대까지 레벨다운되었던 연기금 순매수 강도(20일 평균 순매수),
1,032억원대로 레벨업. 4월 평균 1,420억원 순매수

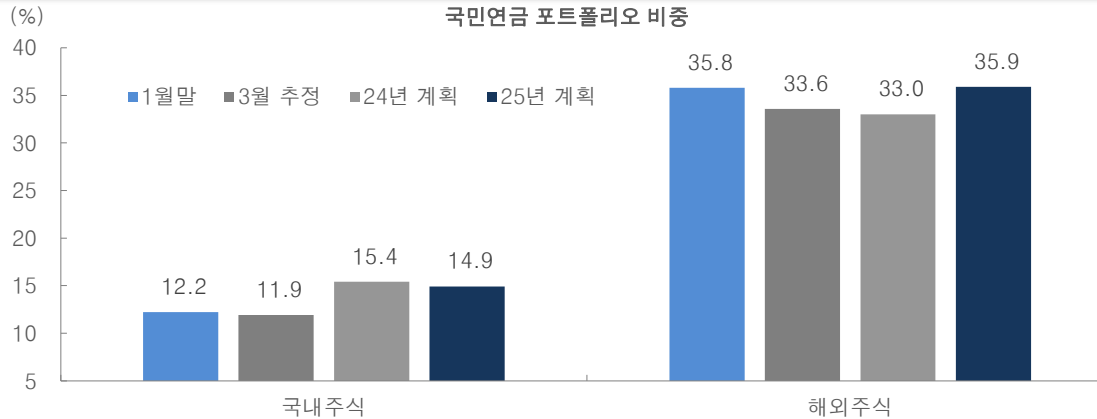


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 24년 11월 이후 KOSPI 낙폭이 제어되고, 25년 KOSPI 분위기 반전, 7개월만에 상승 반전, 3개월 연속 상승의 중심을 잡아 준 것은 연기금 순매수, 연기금은 8월 2일 이후 11.73조원 순매수 기록 중
- 특히, 4월 KOSPI 급락과정에서 연기금 순매수 강화
- 20일 평균 연기금 순매수 규모는 로나 사태 이후 최고 기록을 경신한 이후 140억원대로 레벨다운되었지만, 4월들어 1.99조원 순매수 하며 평균 1,032억원 순매수 기록 중
- 24년에도 KOSPI 부진국면에서 꾸준히 매수세를 보여오다가 11월 급락, 12월 계엄령 사태를 전후로 매수 강도 강화
- 연기금 순매수는 KOSPI 수급에 있어 든든한 버팀목이 될 전망

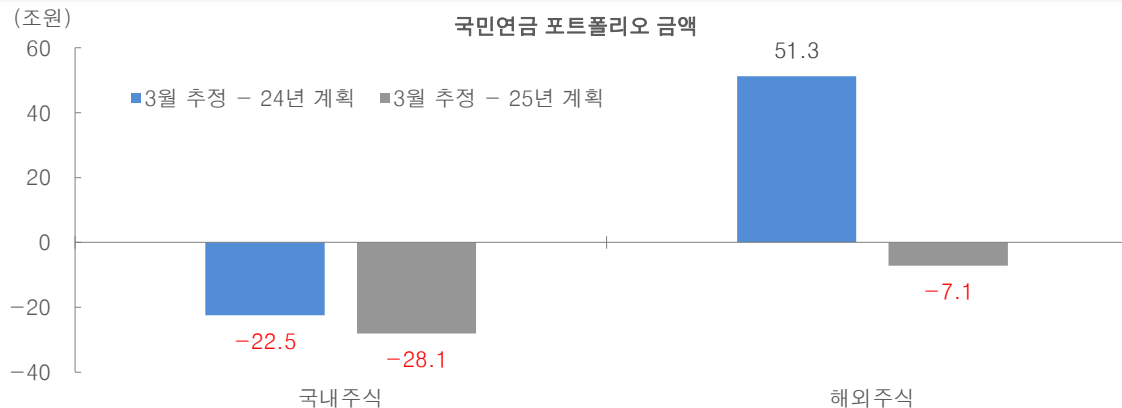
[KOSPI 연기금 순매수] 현재 국내 주식 Under Weight(3%p 추정) 중. 매수 여력 충분

연금 포트 내 국내 주식 비중 3월말 기준 11.9%로 다시 12% 하회
25년 예상치 대비 3%p 격차 확대



자료: 국민연금 기금운용본부, FnGuide, 대신증권 Research Center

25년 계획 금액대비 국내 주식은 28.1조원이 낮은 상황
해외주식도 계획 상 보유금액 적은 상황. 유입 유동성으로 국내주식 비중확대 가능

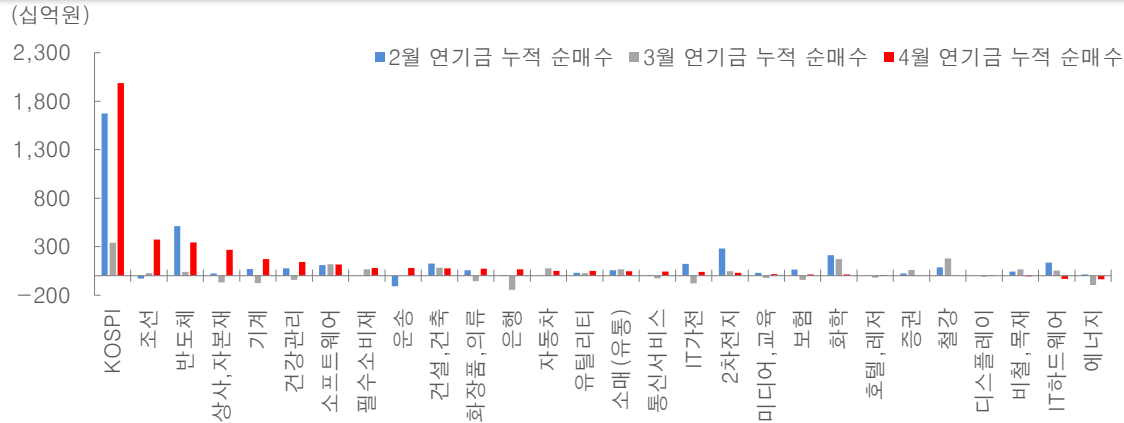


자료: 국민연금 기금운용본부, FnGuide, 대신증권 Research Center

- 현재 연기금 순매수가 강화되는 이유는 포트폴리오 배분 때문이라고 생각
- 연금은 2020년 21.2%였던 주식비중을 21년 17.5%로 줄였고, 22년부터 14%대를 유지해왔음
- 24년 5월 31일에는 25년 ~ 29년 포트폴리오 배분 방안을 발표했는데, 제시된 예상 국내 주식 비중은 25년 14.9%. 이후 매년 0.5%p씩 줄여 29년에는 13%로 낮춘다는 계획
- 하지만, 24년 1월말 기준 연금 포트폴리오 내 국내 주식 비중은 12.2%에 불과. 9월말 12.7%대비 큰 폭으로 레벨다운
- 25년 3월 까지 추정(KOSPI -1.44%, MSCI 선진국 -5.42%)할 경우 11.9%로 오히려 하락. 25년 계획대비 3%p UnderWeight
- 연금 운용규모 1,236조원을 3%로 환산할 경우 최소 20조 이상 25년까지 연기금 매수 여력 존재
- 실제로 25년 국내 주식 포트폴리오 예상 금액과 3월 추정 예상 금액 간에는 28.1조원의 Gap이 존재하는 상황

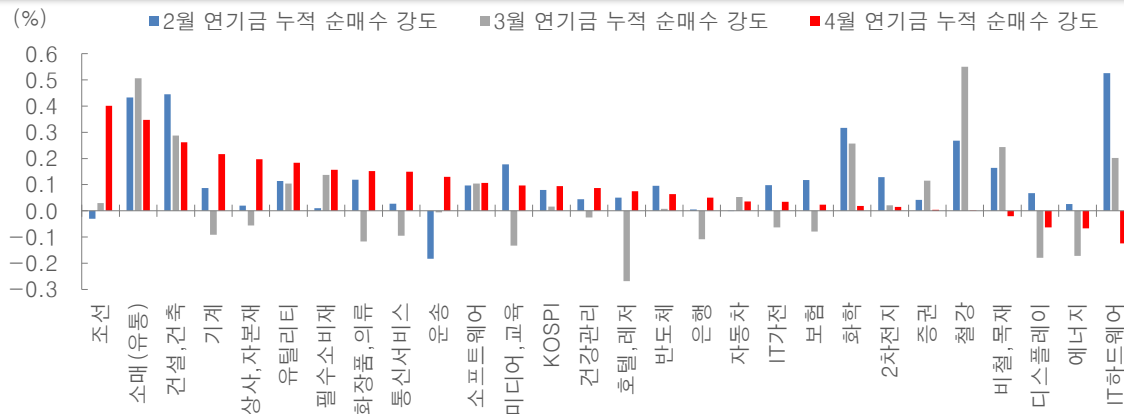
[KOSPI 연기금 매수] 반도체, 소프트웨어, 2차전지, 건설, 필수소비재, 소매(유통) 등 3개월 연속 순매수

연기금 3개월 연속 순매수 : 소매(유통), 건설, 유틸리티, 필수소비재, 소프트웨어, 반도체, 화학, 2차전지, 증권 등. IT하드웨어, 에너지, 디스플레이, 비철/목재 매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

시총 대비 매수 강도 상위 업종 : 조선, 소매(유통), 건설/건축, 기계, 상사/자본재, 유틸리티, 필수소비재, 화장품/의류, 통신, 운송, 소프트웨어, 미디어/교육

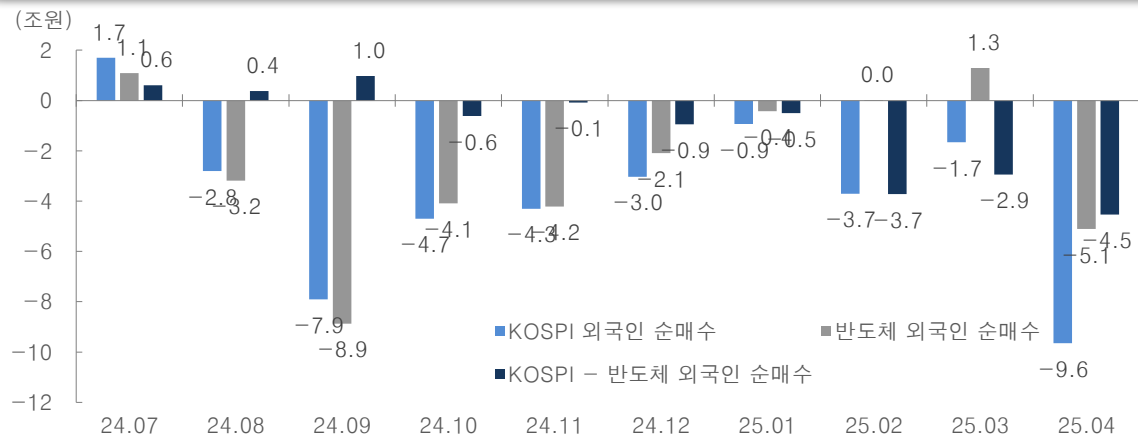


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 3월 업종별 차별화가 뚜렷했던 연기금 순매수는 4월 KOSPI 급락과 함께 다시 시장을 매수하는 스탠스로 전환
- 3월에는 철강, 화학, 소프트웨어, 건설, 2차전지, 비철/목재, 증권, 소매(유통), IT하드웨어, 반도체 등을 순매수했지만, 4월에는 소매(유통), 건설, 유틸리티, 필수소비재, 소프트웨어, 반도체, 화학, 2차전지, 증권 등 순매수
- 매수 강도 측면에서는 업종별 선호도 포착. 조선, 소매(유통), 건설/건축, 기계, 상사/자본재, 유틸리티, 필수소비재, 화장품/의류, 통신, 운송, 소프트웨어, 미디어/교육이 KOSPI보다 매수 강도가 강한 업종
- 내수주가 다수 포진한 가운데 수주 관련 실적 호전 업종도 연기금 순매수
- 트럼프 관세 정책의 피해주거나 실적 불확실성이 큰 IT하드웨어, 에너지, 디스플레이, 비철/목재는 차별적인 매도 중

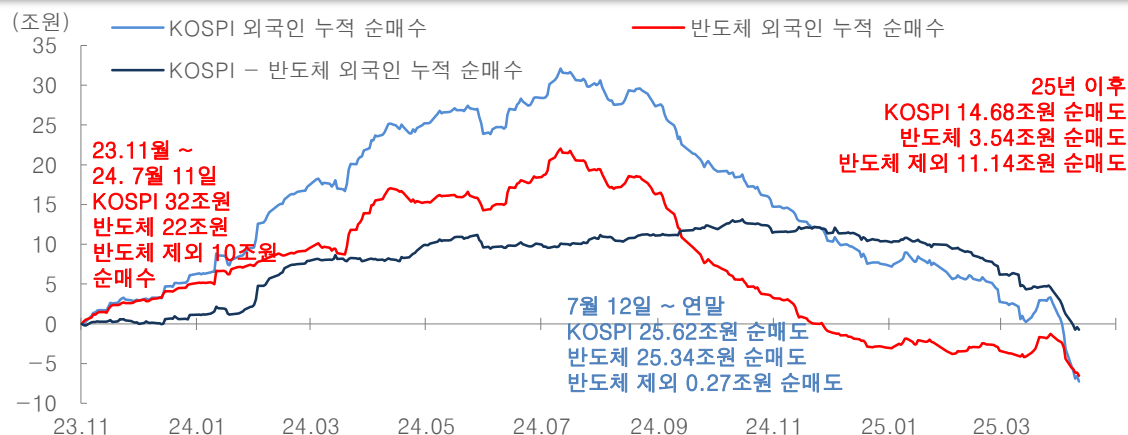
[외국인 수급] 외국인 매도 강화. 4월(14거래일)에만 외국인 현물매도 9.6조원

KOSPI 9개월 연속 순매도. 14거래일 만에 9.6조원 매도하며 최대 매도 경신



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 반도체 매도 진정. Non-반도체 매도세는 여전

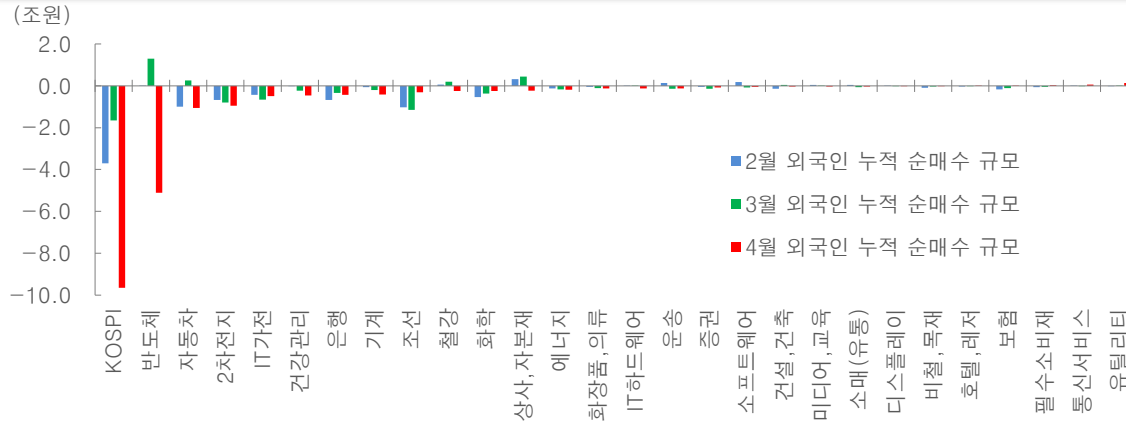


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 외국인 투자자들의 KOSPI시장에 대한 9개월 연속 순매도 기록 중. 4월들어 단 14거래일만에 9.6조원 매도를 기록할 정도로 대규모 매도 출회 중
- 24년 9월 매도 규모(7.9)를 상회한 것은 물론, 2020년 3월 코로나19 쇼크(12.5조원) 이후 최대 매도 규모
- 트럼프의 자동차 관세, 보편, 상호관세 충격에 미국은 스태그플레이션 공포, 글로벌 경기 악화 우려가 반영된 결과
- 3월 매수 반전했던 반도체로 5.1조원 매도 출회. Non-반도체 매도 또한 2월 3.7조원, 3월 2.9조원에 이어 4.5조원대 기록 중. 매도 규모 확대
- 전방위적인 외국인 대규모 매도가 출회되면서 KOSPI 하방 압력 확대

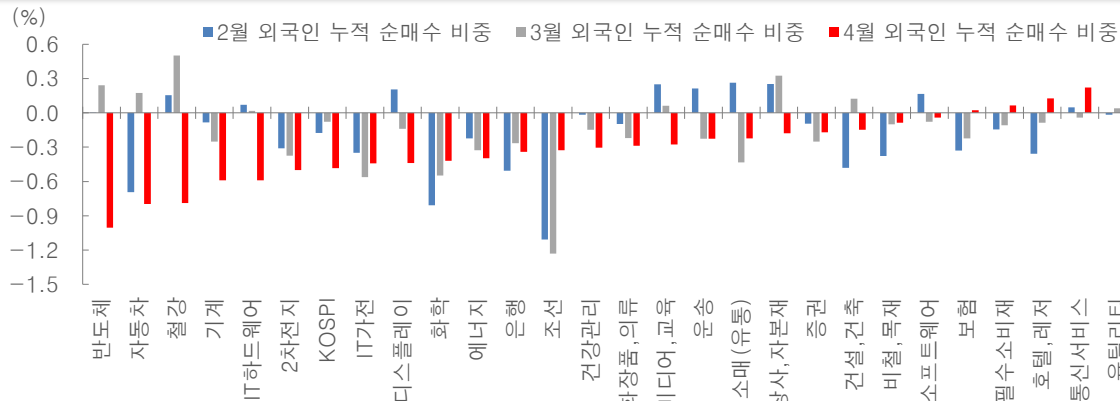
[외국인 수급] 전방위적인 매도 속에 유틸리티, 통신, 호텔/레저, 필수소비재, 보험만 차별적 순매수

외국인 반도체, 자동차, 2차전지, IT가전, 건강관리, 은행, 기계, 조선, 철강, 화학 등 수출, 경기민감주 중심 매. 유틸리티, 통신, 호텔/레저, 필수소비재, 보험만 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

시가총액 대비 매도 강도 상위 업종 : 반도체, 자동차, 철강, 기계, IT하드웨어, 2차전지 등. 유틸리티, 통신, 호텔/레저, 필수소비재, 보험 차별적 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 4월 외국인 누적 순매수를 보면 반도체 대량 매수를 필두로 자동차, 2차전지, IT가전, 건강관리, 은행, 기계, 조선, 철강, 화학 수출, 경기민감주 중심의 매도 출회 중
- 순매수 업종은 유틸리티, 통신, 호텔/레저, 필수소비재, 보험 뿐
- 전체 26개 업종 중 21개 업종에서 외국인 매도 출회
- 시가총액 대비 매도 강도는 : 반도체, 자동차, 철강, 기계, IT하드웨어, 2차전지 등이 상위권에 포진
- 대부분 업종이 수출 비중이 높거나 경기민감주. 반도체, 철강, 디스플레이, 자동차, IT하드웨어, 미디어/교육, 상사/자본재 등은 3월 매수에서 매도 전환
- 순매수 강도 상위 업종에는 유틸리티, 통신, 호텔/레저, 필수소비재, 보험뿐. 소프트웨어, 비철/목재, 건설 등 매도 강도 약한 상황
- 내수주 중심으로 외국인의 차별적인 순매수 유입

[외국인 수급] 원화 약세/강세 압력 등락에 따라 외국인 수급 결정. 현재 약세 압력 정점권에서 등락 중

달러대비 원화 약세 강도 하락 반전시 환차익 노린 선제적 매수 유입 가능



자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

원/달러 주간 차트. 트럼프, 정치, 경기 변수에 오버슈팅. 25년 1H 레벨다운 전망



자료: 대신증권 Research Center

- 트럼프의 관세 쇼크가 진정국면으로 진입하고, 국내 정치적 리스크가 완화됨에 따라 원/달러 환율은 1,420원대로 레벨다운
- 하지만, 달러 인덱스가 100p를 하회하며 2024년 10월 저점을 하회한데 따라 원화 약세 강도는 여전히 고공행진 중
- 일방적인 약세는 정점을 통과했을 가능성이 높지만, 미국 스태그플레이션 우려 속에 국내외 교역, 경기 불안이 여전히 영향
- 달러대비 원화 약세 압력이 정점권에서, 향후 원화 강세 전환이 가시화된다면 외국인 수급 변화 가능할 전망
- 국내 정치 리스크 해소 이후 트럼프 정책 리스크 완화, 경기 불안심리 진정 시 원/달러 환율은 25년 상반기 중 1,300원선 중반대 진입 예상
- 국내 내수 경기 회복 기대도 경기 불안심리 진정, 원화 강세 압력 확대로 이어질 전망

투자전략 : 낙폭과대 & 실적대비 저평가 업종/종목 트레이딩 강화 반도체, 자동차, 소프트웨어, 2차전지, 은행, 보험, 화장품/의류, 화학, 디스플레이 등

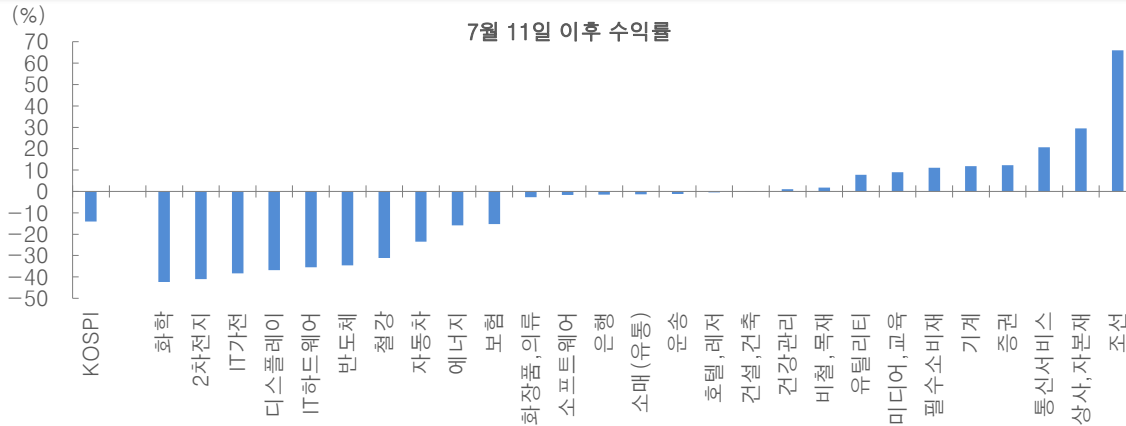
Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy

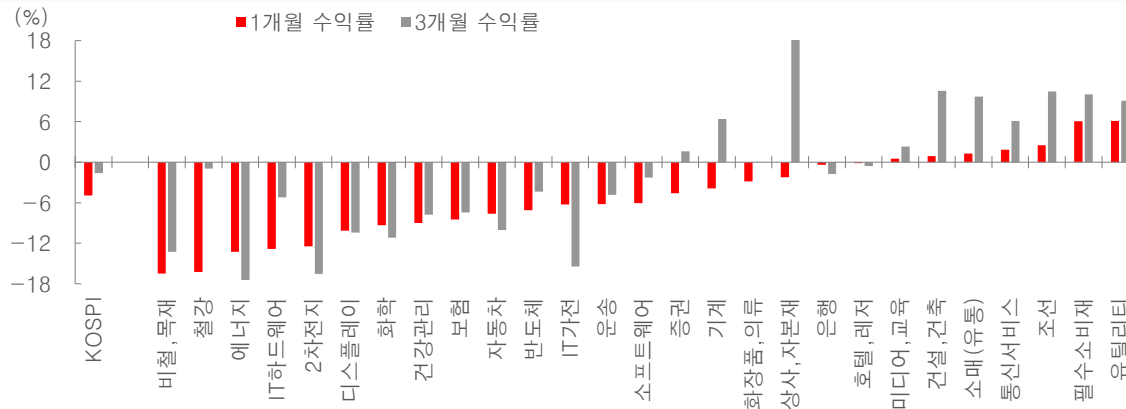
[낙폭과대] 중단기 가격 메리트에 근거한 순환매 장세 지속

24년 고점(7/11) 이후 수익률 : 화학, 2차전지, IT가전, 디스플레이, IT하드웨어, 반도체, 철강, 자동차 등 약세. 조선, 상사/자본재, 통신, 증권, 기계 등 상승



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1개월 수익률 : 유틸리티, 필수소비재, 조선, 통신, 소매(유통), 건설 등 상승 지속. 증권, 기계, 상사/자본재 매도 반전. 비철목재, 철강, 에너지, 2차전지 등 약세 지속

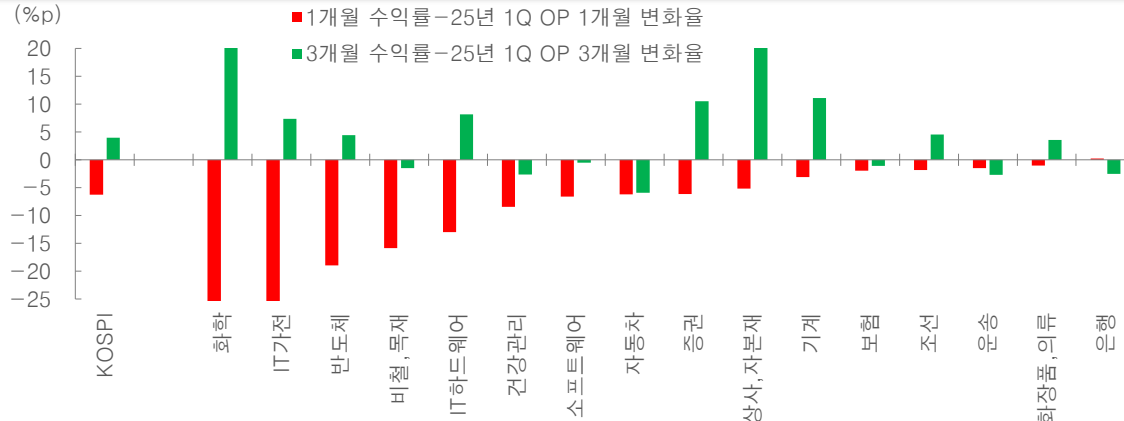


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI 급락 이후 급반등 전개. 업종간 등락이 엇갈리는 가운데 가격 메리트가 커진 업종이 많아진 상황
- 24년 고점이었던 7월 11일 이후 업종별 수익률을 보면 조선, 상사/자본재, 통신, 증권, 기계, 필수소비재, 미디어/교육 등 플러스 수익률
- 화학, 2차전지, IT가전, 디스플레이, IT하드웨어, 반도체, 철강, 자동차 등 IT, 수출주 중심으로 약세
- 하지만, 최근 1개월 수익률을 보면 유틸리티, 필수소비재, 조선, 통신, 소매(유통), 건설 등이 상승. 대부분 내수주, 경기방어주 성격
- 반면, 그동안 강했던 조선은 상승세를 이어갔지만, 상승 탄력은 둔화. 증권, 기계, 상사/자본재 등은 하락 반전
- KOSPI가 다시 2,500선을 회복하고, 2,600선을 넘어서는 국면에서는 중단기 낙폭과대, 또는 가격 메리트가 높은 업종 중에서도 최근 분위기 반전을 모색하는 업종들이 중심에 자리할 전망

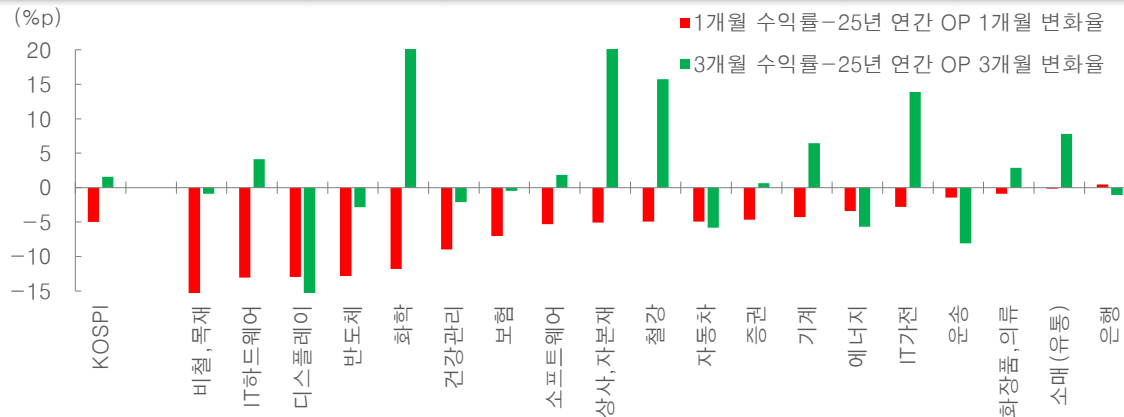
[실적대비 저평가] 반도체, 2차전지, 제약/바이오, 인터넷, 자동차, 기계, 화장품/의류, 증권, 화학 등

25년 1분기 영업이익 전망 변화율 대비 저평가 : 화학, IT가전, 반도체, 비철/목재, IT하드웨어, 건강관리, 소프트웨어, 자동차, 증권, 상사/자본재, 기계, 보험 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

25년 연간 영업이익 전망 변화율 대비 저평가 : 비철/목재, IT하드웨어, 디스플레이, 반도체, 화학, 건강관리, 보험, 소프트웨어, 상사/자본재, 철강, 자동차, 증권 등



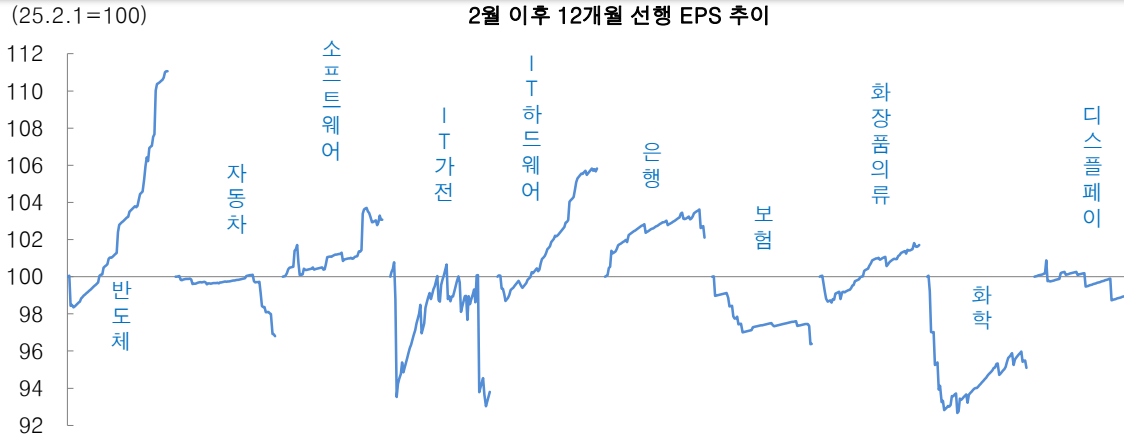
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 본격적인 25년 1분기 어닝시즌 돌입을 앞두고 트럼프 관세정책 충격으로 실적 민감도는 낮아지고, 실적대비 저평가 업종이 많아짐
- 주가가 실적을 얼마나 선반영하고 있는지에 따라 증시 안정국면에서 등락이 엇갈릴 전망. 25년 연간, 1분기 영업이익 변화율 대비 주가 변화율 체크
- 그 결과 25년 1분기 영업이익 전망 변화율 대비 저평가 업종에는 화학, IT가전, 반도체, 비철/목재, IT하드웨어, 건강관리, 소프트웨어, 자동차, 증권, 상사/자본재, 기계, 보험 등이 있음
- 25년 연간 영업이익 전망 변화율 대비 저평가 업종은 비철/목재, IT하드웨어, 디스플레이, 반도체, 화학, 건강관리, 보험, 소프트웨어, 상사/자본재, 철강, 자동차, 증권 등
- 25년, 25년 1분기 모두 실적대비 저평가 업종으로 반도체, 2차전지, 제약/바이오, 인터넷, 자동차, 기계, 화장품/의류, 증권, 화학 등이 있음
- 대부분 2주 이상 저평가 업종을 유지하는 가운데 반도체 업종이 새롭게 분류

[저평가 & 낙폭과대] 반도체, 자동차, 소프트웨어, 2차전지, 은행, 보험, 화장품/의류, 화학, 디스플레이

실적 전망 상향 : 반도체, IT하드웨어, 화장품/의류

정체/하향조정 : 자동차, 소프트웨어, IT가전, 은행, 보험, 화학, 디스플레이

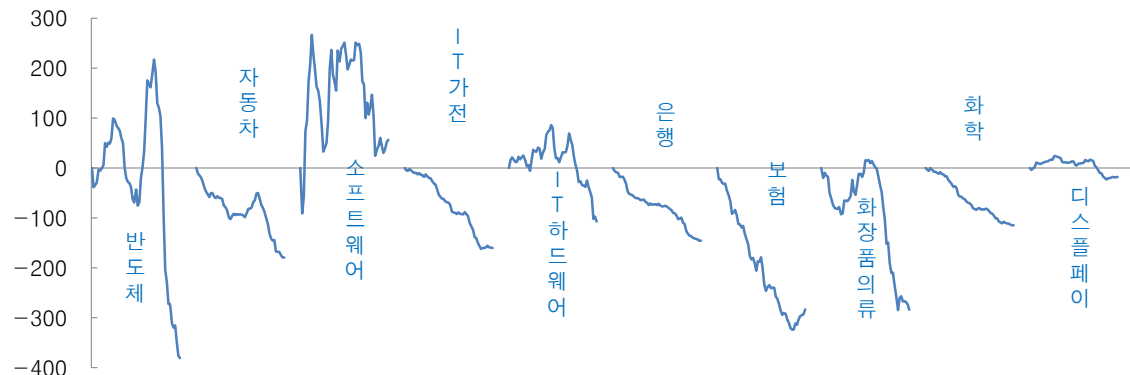


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

대부분 업종 외국인 대량 매도 속에 소프트웨어, 보험, 디스플레이 업종만이 외국인 순매수 전환 징후 감지

(25.2.1=0. 십억원, 반도체, 자동차, IT가전, 은행, 화학 백만원)

2월 이후 외국인 누적 순매수 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 실적대비 저평가 업종이자 낙폭과대 업종에 반도체, 자동차, 소프트웨어, 2차전지, 은행, 보험, 화장품/의류, 화학, 디스플레이가 있음
- 이들 중 12개월 선행 EPS가 상승 중인 업종은 반도체, IT하드웨어, 화장품/의류
- 정체/하향조정 중인 업종은 자동차, 소프트웨어, IT가전, 은행, 보험, 화학, 디스플레이
- 대부분 외국인 매도가 지속되거나 매도세가 강화되는 상황
- 실적/업황 이슈보다는 트럼프 정책 불확실성 확대, 미국 스태그플레이션 우려 등의 영향으로 판단
- 소프트웨어, 보험, 디스플레이 업종에서만 외국인 순매수 전환 징후 감지
- 저평가 매력력이 높은 상황임에 따라 대외 불확실성이 진정되고, 본격적인 1분기 어닝 시즌에 돌입하면 실적 전망 향배가 외국인 수급 변화로 이어질 것
- 실적 대비 저평가 업종에 관심이 필요한 이유

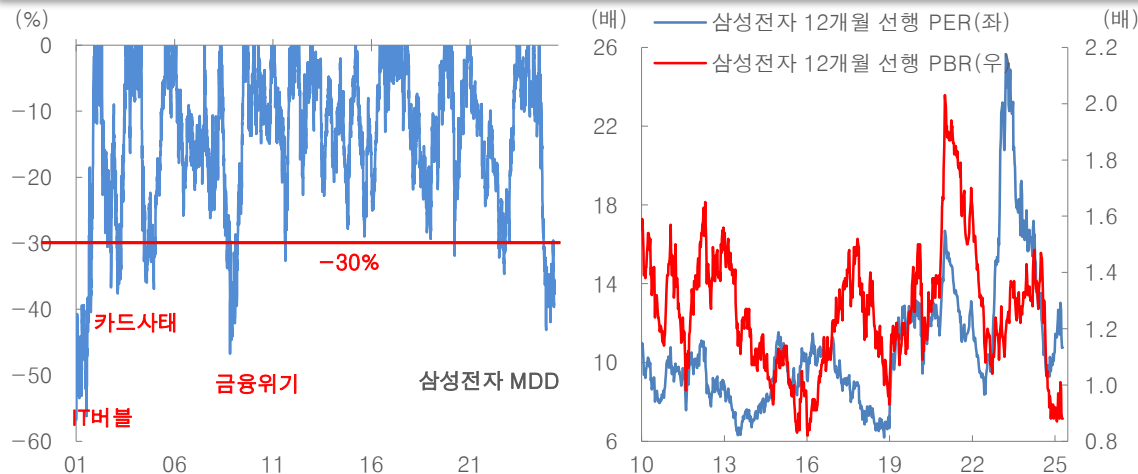
[삼성전자] 완만한 상승추세 진행 중. 단기 UnderShooting 이후 반등으로 55,000원 회복

삼성전자 일간차트, 관세 충격에도 저점이 높아지는 상승추세 유지 중



자료: 대신증권 Research Center

삼성전자 고점대비 -37%, 선행 PER 10.76배, PBR 0.88배 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 삼성전자는 빈번히 실패했던 5.9 ~ 6만 원선을 장대양봉과 Gap으로 상향 돌파했지만,
- 트럼프 고강도 관세정책, 이로 인한 글로벌 경기 불확실성 확대 여파로 다시 5.3만원대로 레벨다운
- 단기 과열 해소, 매출소화 국면에서 대외 변수로 인해 낙폭이 확대된 것
- 다만, 현재 삼성전자 주가는 저점과 고점을 높여가는 상승추세 진행 중. 5.4 ~ 5.6만원 지지력 테스트 이후 다시 6.5 ~ 6.7만원을 향하는 상승세 재개 예상
- 중국 경기 회복이 가시화되는 상황에서 강력한 경기부양정책이 가세함에 따라 레거시 반도체 수요 개선 기대는 여전히 유효
- 삼성전자 1분기 실적이 서프라이즈를 기록한 만큼 향후 삼성전자는 실적 우려 완화가 가능할 전망
- 실적 기대 회복시 상승 탄력 강화 가능

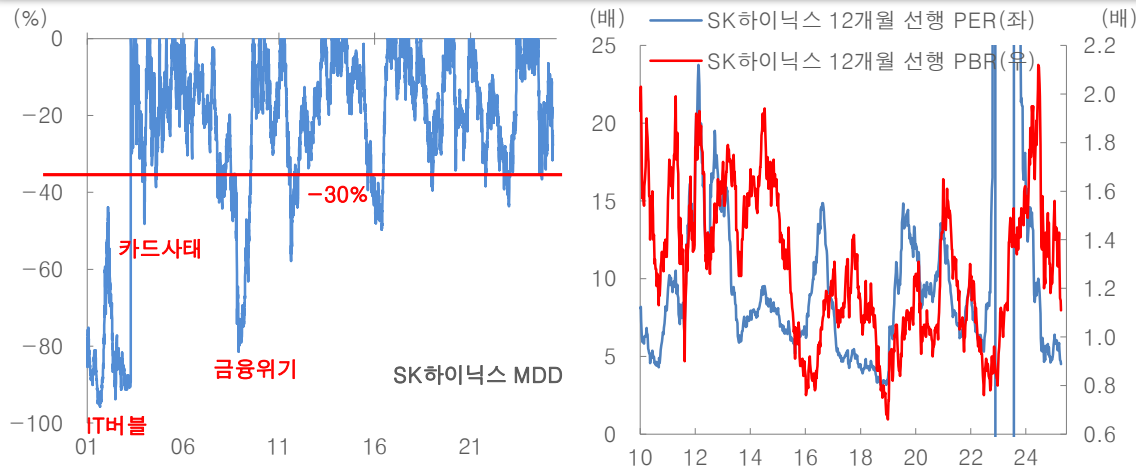
[SK하이닉스] 마지노선이었던 16만원대에서 지지력 확보, 19만원 ~ 20만원 돌파 시도 예상

상승추세 하단인 16만원대에서 지지력 확보 테스트 이후 19 ~ 20만원 회복 가능



자료: 대신증권 Research Center

SK하이닉스 고점대비 -27.4%, 선행 PER 4.51배, PBR 1.11배에 불과

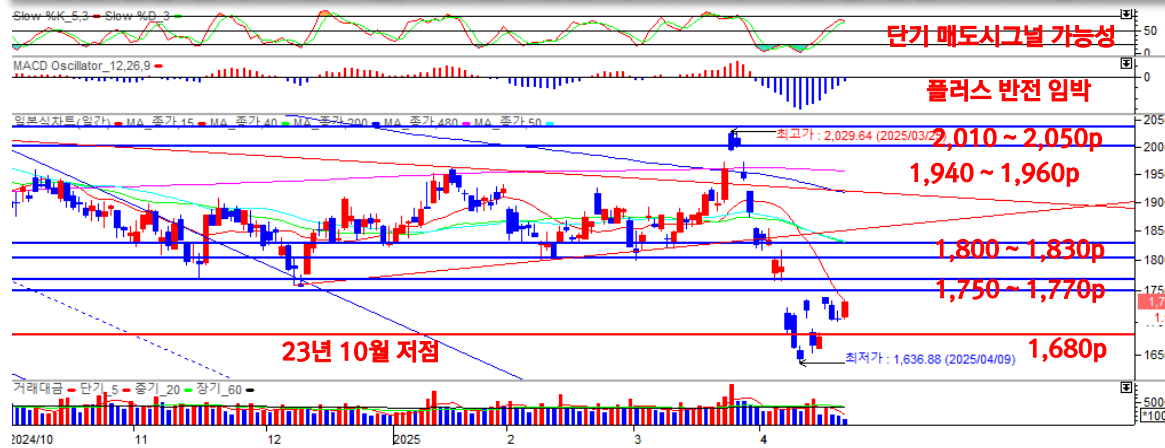


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- SK하이닉스는 전 저점권인 18만원선을 하향 이탈하며 상승추세 하단인 16만원대까지 급락
- 미국 경기불안, 관세 우려, M7약세에 고강도 관세정책 여파와 이로 인한 미국 빅테크 기업들의 폭락 영향
- 하지만, 트럼프의 상호관세 90일 유예 소식에 16만원대 지지력 확보 이후 곧바로 18만원선 회복
- 주가 정상화만으로도 19만원 ~ 20만원대 회복 가능. 견조한 미국, 중국 소비 모멘텀과 선수요 유입 영향
- 최근 17만원대 재진입은 단기 과열, 매물 부담 완화 국면
- SK하이닉스 고점대비 하락률 -25%로 가격 메리트 다시 확대. 밸류에이션 매력도 여전히 높은 수준. 선행 PER은 5배 하회, PBR도 1배 초반에 불과
- 관세 이슈로 인한 추가 등락은 새로운 상승추세 재개를 위한 진통과정으로 판단

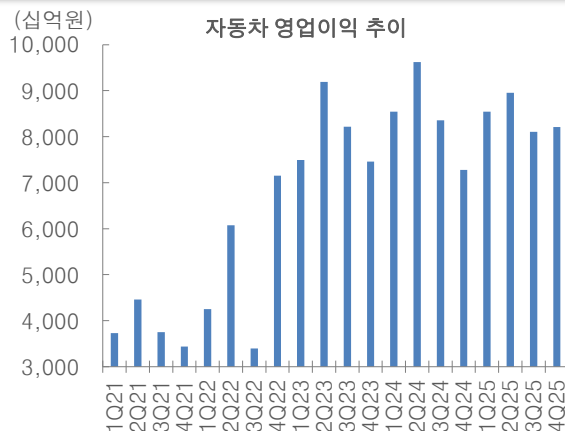
[자동차] 23년 10월 저점 수준인 1,600선대에서 강한 반등. 1,770선 돌파/안착 여부가 관건

KRX자동차 일간 차트. 관세 우려, 경기 불안 여파로 1,600선대로 레벨다운 이후 강한 반등 전개. 직전 저점, 지지권이었던 1,750~1,770선 돌파/안착 여부 중요



자료: 대신증권 Research Center

자동차 선행 PER 3.69배, PBR 0.41배 수준. 극심한 저평가 영역에서 등락 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 자동차는 현대차의 대규모 미국 투자 발표 이후 관세 우려가 완화되며 2,000선 돌파 시도에 나서기도 했음
- 하지만, 트럼프의 자동차 25% 관세 부과, 4월 2일 공개된 보편 + 상호관세 충격에 급락 반전
- 전 저점(1,770선) 수준까지 하향이탈하며 23년 10월 저점인 1,600선대로 레벨다운
- 이후 강한 반등이 전개되면서 UnderShooting 구간에서 벗어남. 향후 반등 탄력과 강도는 직전 중요 지지선이었던 1,750 ~ 1,770선 돌파/안착 여부가 관건
- 안착시 1,800선 돌파시도가 가능하지만, 당분간은 1,680 ~ 1,770선 박스권 등락 예상
- 자동차 주가는 2000년 이후 저점권인 12개월 선행 PER 4배, PBR 0.5배 하회. 극심한 저평가 매력에 근거한 반등시도를 이어갈 전망

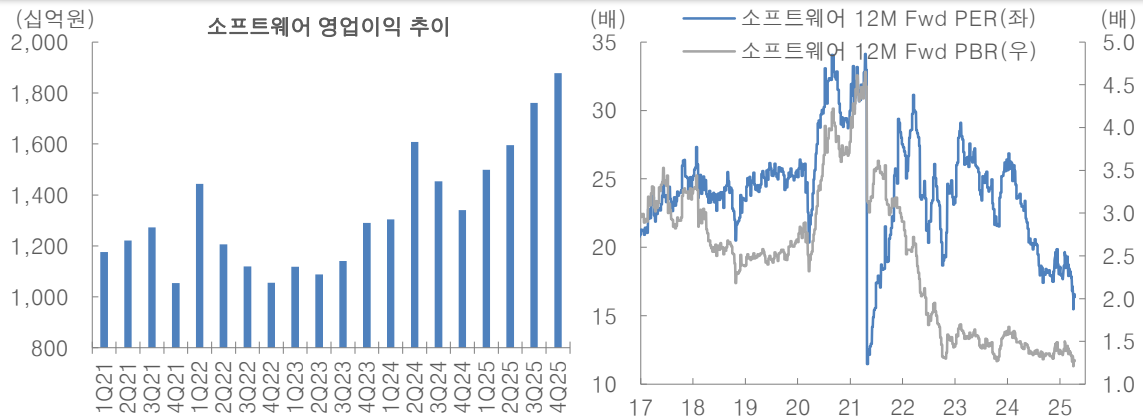
[인터넷] 단기 UnderShooting 이후 급반등, 중요 지지권(880 ~ 890)선 회복. 920선 돌파/안착 여부 주목

KRX 인터넷 Top10 지수 일간차트. 중요 지지선인 880 ~ 890선 이탈 이후 회복. 920 ~ 925p 돌파/안착시 1,000p 돌파시도 가능



자료: 대신증권 Research Center

인터넷 25년 실적 레벨업 전망. 선행 PER은 16.57배, 밸류에이션 레벨다운 선행 PBR도 1.28배 수준으로 역사적 저점권까지 추가 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 인터넷 업종은 중요 지지선인 880 ~ 890선을 하향이탈하기도 했지만, 곧바로 회복. 단기 UnderShooting 이후 빠른 회복력을 보인 것
- 880 ~ 890p 안착시 920 ~ 925p 돌파/안착 가능성 확대
- 이 경우 1,000p 돌파시도 가능할 전망
- 현재 인터넷 업종 지수는 MACD OSC 상승다이버전스 진행 중임에 따라 충분한 가격 조정이 진행된 만큼 상승추세 재개 가능할 것
- 인터넷 업종 25년 실적 레벨업 기대. 채권금리 하향 안정과 맞물릴 경우 밸류에이션 매력이 배가되면서 추가적인 상승세 전개 예상
- 국내 정치적 불확실성 해소, 내수 회복 기대 유입 시에도 수혜 기대

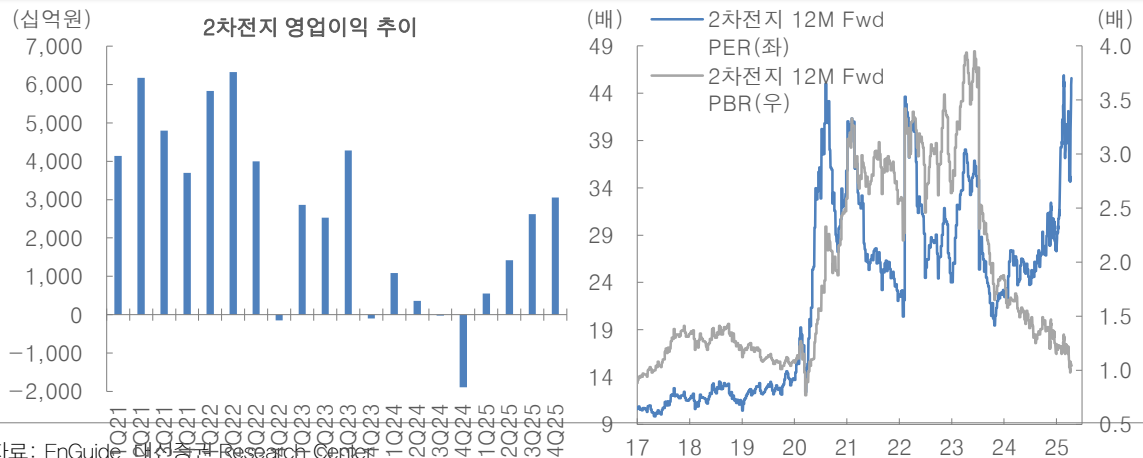
[2차전지] 전저점 하향이탈로 UnderShooting 심화. 2,800선 회복 여부가 관건

KRX 2차전지 Top10 지수 일간차트. 2,800선 하향이탈 이후 급락
중기 지지권(2,450선)에서 지지력 확보. 빠른 시간 내 2,800선 회복 여부 관건



자료: 대신증권 Research Center

2차전지 25년 영업이익/순이익 레벨업 전망. 선행 PBR 1.04배에서 등락 중
PER은 실적 개선 가시화될 경우 안정될 것으로 예상

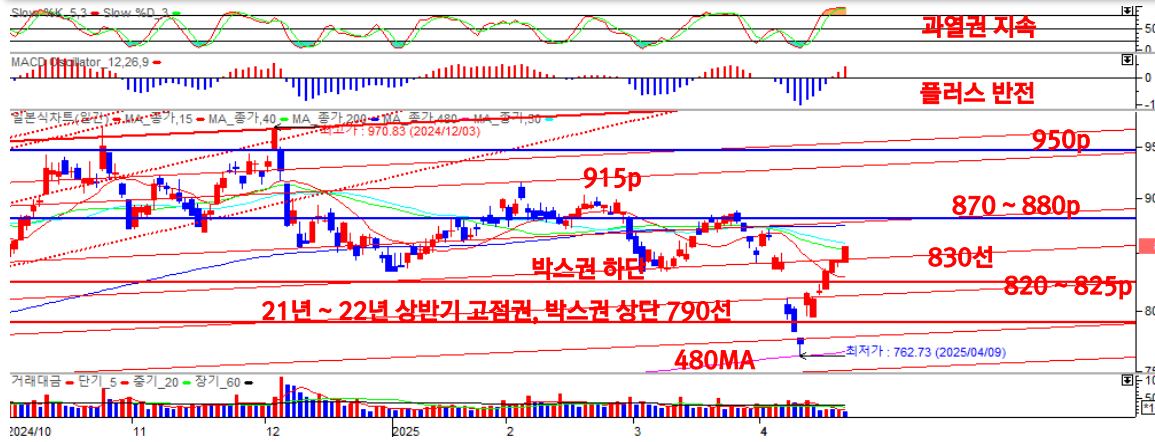


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 트럼프 관세 충격에 2차전지 급락. 가뜰이나 실적/업황 불안에 시달려온 상황임에 따라 대외 변수에 민감도가 높은 상황
- 전 저점(2,800선)을 하향이탈하며 급락 전개. 2017년 하반기 ~ 2019년 박스권 중간 지수대인 2,450선 전후에서 반등시도에 나서고 있음
- 최근 KOSPI 급락, 레벨다운에도 불구하고 2차전지 업종은 2,450선대에서 지지력 테스트 중
- 앞으로는 전 저점 수준인 2,800선, 기존 박스권 하단인 2,900선을 얼마나 빨리 회복하느냐가 관건. 빠르게 회복시 최근 급락은 Fake 패턴으로 강한 반등 전개 가능. 회복 실패/지연시 당분간 2,450 ~ 2,800/2,900선 박스권 등락 불가피
- 2차전지 영업이익은 25년 1분기 흑자전환에 이어 레벨업 전망. 1분기 실적 시즌에서 예상에 부합하거나 소폭 부진한 결과를 확인할 경우 반등탄력에 힘이 실릴 것
- 실적 신뢰도가 낮지만, 아직까지는 25년 실적 레벨업 기대에 근거한 주가 정상화, 상승세 전개 가능성 높다고 판단

[은행/보험] 기존 박스권 재진입 여부가 중요. 은행은 재진입, 보험은 반등 탄력 제한적

KRX 은행 일간 차트. Gap으로 하향이탈했던 박스권 하단(830선) 빠르게 회복 830선, 그 다음은 870 ~ 880p 돌파/안착 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

KRX 보험 지수 일간차트. 480일선이자 직전 저점인 1,770선 이탈. 당분간 레벨다운된 박스권(1,600 ~ 1,800p) 등락 예상



자료: 대신증권 Research Center

- 은행 업종은 24년 12월 이후 유지되어 왔던 830 ~ 910p 박스권을 하향이탈, 480일선이 위치한 760선까지 레벨다운
- 다행히 급반등으로 790선을 회복한 것은 물론, Gap으로 하락했던 박스권 하단인 830선마저 장대 양봉으로 상향 돌파
- 올해 고점권이자 200일 이동평균선이 위치한 870 ~ 880p 돌파/안착 여부가 관건
- 870 ~ 880선 돌파/안착 여부에 따라 기존 박스권 상단(950p)까지 추가 상승 여부가 결정될 것
- 보험도 1월 저점인 1,770선마저 Gap으로 하향이탈하면서 단숨에 1,600선 초반까지 레벨다운
- 단기 급반등세로 1,700선 회복시도에 나서고 있지만, 1,770선 회복/안착 여부가 중요
- 480일선마저 하향이탈한 상황이라 당분간 1,600 ~ 1,800p 박스권 등락이 지속될 가능성 높아

[화장품/섬유의복] 화장품, 3,100선 안착시 3,300p까지 상승 여력 확대. 섬유/의복, 중요 지지권에서 급반등

Tiger 화장품 ETF 일간 차트. 3,100선 안착 확인 시
24년 하반기 고점인 3,300선 돌파/안착 시도 가능



자료: 대신증권 Research Center

섬유/의복 일간 차트. 24년 11월 ~ 12월 저점에서 반등 시도 중
MACD OSC 상승 다이버전스로 225 ~ 230p 돌파 시도 예상

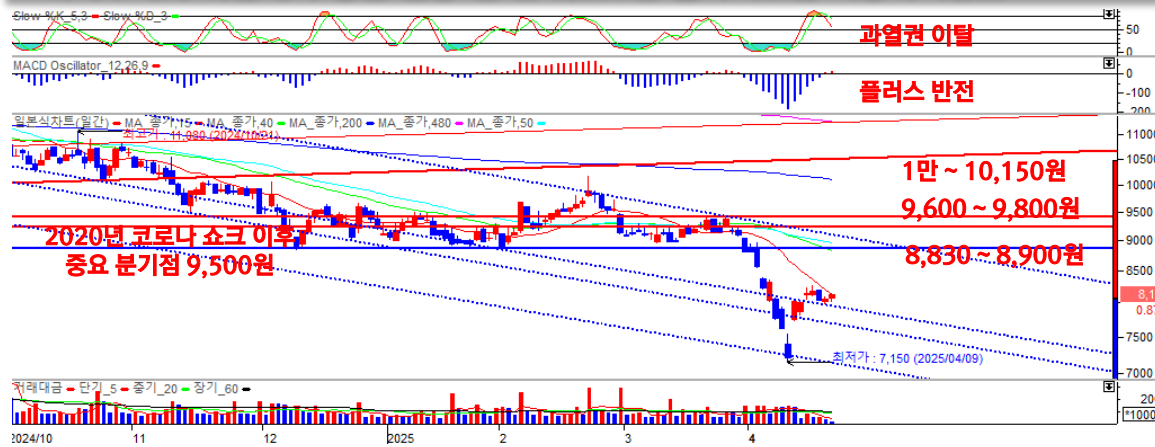


자료: 대신증권 Research Center

- 화장품 업종은 기존 상승추세에 중단과 480일 이동평균선 지지력 테스트 과정을 통해 단기 과열 해소, 매물소화
- 곧바로 40일, 50일 이동평균선은 물론, 3,100선 돌파시도에 나섬.
- 1차적 상승 목표인 3,100선 안착시 2차적으로는 3,300선대까지 반등 가능
- 단기 등락은 비중확대 기회
- 섬유/의복은 중기 하락추세에 상단(240 ~ 240p)이자 24년 10월 고점에서 하락 반전, 주가 레벨다운
- 2개월 동안 충분한 조정을 거친 상황. 24년 11월, 12월 저점에서 분위기 반전 시도 중
- Stochastics 침체권 탈피, MACD OSC 상승 다이버전스로 추가 반등시도를 이어가며 40일, 50일 이동평균선이 위치한 225 ~ 230p 돌파/안착 시도 전망
- 이후 230선 안착 여부에 따라 240선까지 추가 상승여력 확대 가능

[디스플레이/화학] 전 저점 이탈로 역사적 저점 경신 하락추세대 하단에서 강한 반등 전개. 단기 반등은 가능, 전 저점 회복/안착 여부가 관건

디스플레이 일간 차트. 전 저점 이탈로 역사적 저점 경신
하락추세대 하단에서 강한 반등 전개. 8,800선 돌파시도는 가능하지만...



자료: 대신증권 Research Center

화학 일간차트. 20년 3월 저점 수준에서 급반등, 3,140선 돌파/안착 여부 주목
전 저점, 기존 박스권 하단 재진입시 빠른 회복력 전개 가능



자료: 대신증권 Research Center

- 디스플레이는 전 저점권이자 박스권 하단인 8,900선을 장대 음봉으로 하향이탈한 이후 연일 급락, 사상 최저치 경신 중
- 하락추세대 하단이 위치한 7,150선에서 분위기 반전 시도가 있지만, Gap하락 구간과 15일선과 전 저점권이 밀집된 8,830원 ~ 8,900원대에 만만치 않은 저항이 대기
- Stochastics 극심한 침체권으로 단기 반등 가능성 높지만, 저항대 돌파/안착 여부에 따른 단기 매매 집중 필요
- 화학 업종은 트럼프 관세 쇼크에 스태그플레이션 공포, 유가 급락의 여파로 주가 레벨다운
- 화학 업종은 단기 UnderShooting 이후 빠르게 24년 12월, 25년 1월 저점 수준 회복
- 아직 불안정한 모습이지만, 현 지수대에서 지지력 확보시 40일, 50일선(3,380 ~ 3,400선)까지 반등시도 가능할 전망

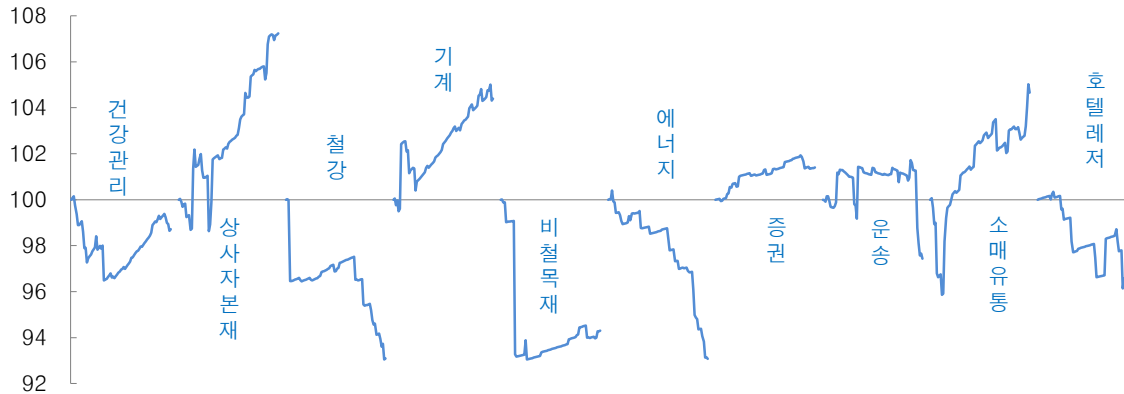
[저평가 or 낙폭과대] 건강관리, 상사/자본재, 철강, 기계, 비철/목재, 에너지, 증권, 운송, 소매(유통) 등

실적 전망 상향 : 상사/자본재, 소매(유통)

정체/하향조정 : 건강관리, 철강, 비철/목재, 에너지, 증권, 운송, 호텔/레저

(25.2.1=100)

2월 이후 12개월 선행 EPS 추이

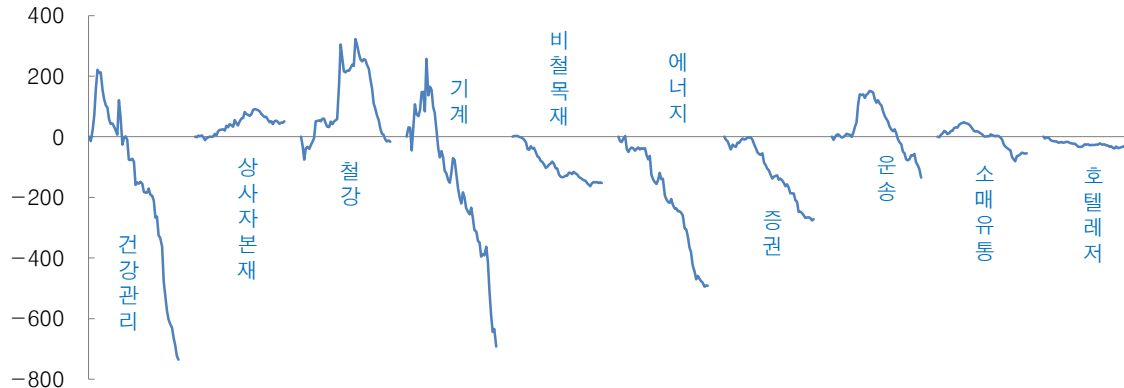


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

대부분 업종에서 매도 지속, 강화 중인 가운데
상사/자본재, 비철/목재, 소매(유통), 호텔/레저 매수 전환 조심

(25.2.1=0. 십억원, 상사/자본재, 백만원)

2월 이후 외국인 누적 순매수 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

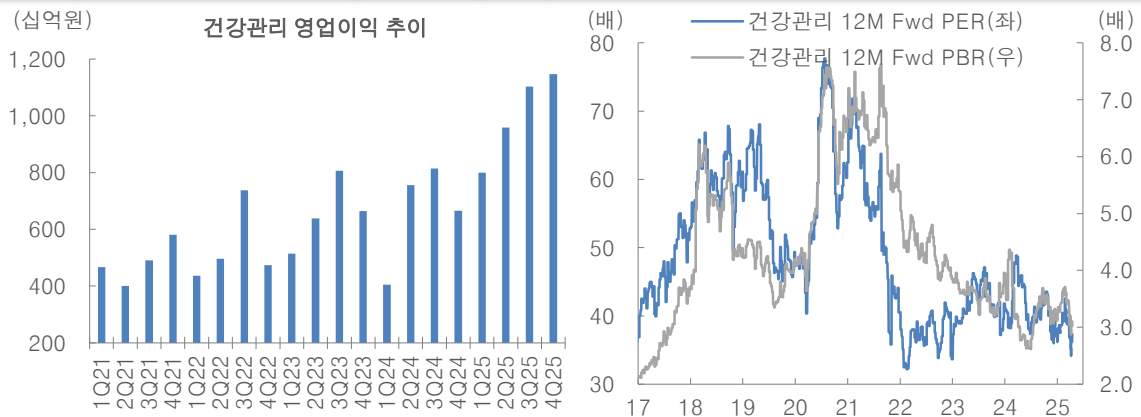
- 실적대비 저평가 업종이거나 낙폭과대 업종은 건강관리, 상사/자본재, 철강, 기계, 비철/목재, 에너지, 증권, 운송, 소매(유통) 등
- 이들 중 12개월 선행 EPS가 상승 중인 업종은 상사/자본재, 소매(유통) 뿐, 두 업종 모두 외국인 매수 전환 시도 중
- 실적 전망 하향조정 중인 건강관리, 철강, 비철/목재, 에너지, 증권, 운송, 호텔/레저는 외국인 매도 우위, 지속 강화
- 비철/목재, 호텔/레저 같이 내수 비중이 높은 업종은 매수 전환 징후 감지
- 저평가 또는 낙폭과대 업종은 가격 메리트나 실적대비 저평가 정도가 약함에 따라 실적 등락에 민감도 높음
- 대외 불확실성으로 인해 가격/밸류에이션 매력이 높아진다면 관심권에 두어야 할 것

[제약/바이오] 2,100선 지지력 확보, 기존 상승추세대 재진입시 2,450p 돌파 시도 가능

KRX 바이오 Top10 지수 일간차트. 단기 UnderShooting, 2,100선 지지력 확보, 상승추세대 재진입시 2,450선 돌파 시도 예상



건강관리 25년 실적 레벨업/역사적 최대 실적 기록 전망.
선행 PER, PBR은 전저점권에서 등락 중



- 바이오 업종은 24년 12월에도 지켜냈던 200일선과 중기 상승추세대 하단을 하향 이탈했지만, 2,100선 지지력 확보 이후 분위기 반전 시도 중
- 하락추세대 하단과 200일선(2,270p) 돌파/안착시 추가적인 레벨업 전망. MACD OSC, Stochastics 동반 상승 다이버전스 진행 중임에 따라 회복/안착 가능성 높다고 판단
- 이 경우 1차적으로 40일, 50일 이동평균선이 위치한 2,450선 회복시도 가능할 전망
- 이러한 등락 이후 상승추세는 더욱 견고해지고, 강해질 것으로 것. 중장기 이익성장과 중단기 이동평균선 상승 반전 추세는 유효
- 2,250선에서 등락은 비중확대 기회로 판단
- 건강관리 밸류에이션 수준은 2020년 이후 저점권에서 등락 반복. 25년 실적 레벨업, 사상 최대 실적 기록할 전망
- 실적 호전, 대형주 중심으로 대응 강화

[방산/지주사] 추가 상승여력이 제한적인 방산. 그룹주는 기존 박스권 재진입 여부 주목

PLUS K방산 일간차트. OverShooting 국면에서 급락 반전. 29,000선 지지력 바탕으로 다시 상승세 재개. 전고점 돌파 가능하지만, OverShooting 국면 재진입



자료: 대신증권 Research Center

RISE 5대 그룹주 일간 차트. 지지권 이탈 이후 하락추세대 하단에서 강한 반등. 5,500선 돌파/안착 여부가 관건. 안착시 5,700선까지 반등 여력 확대

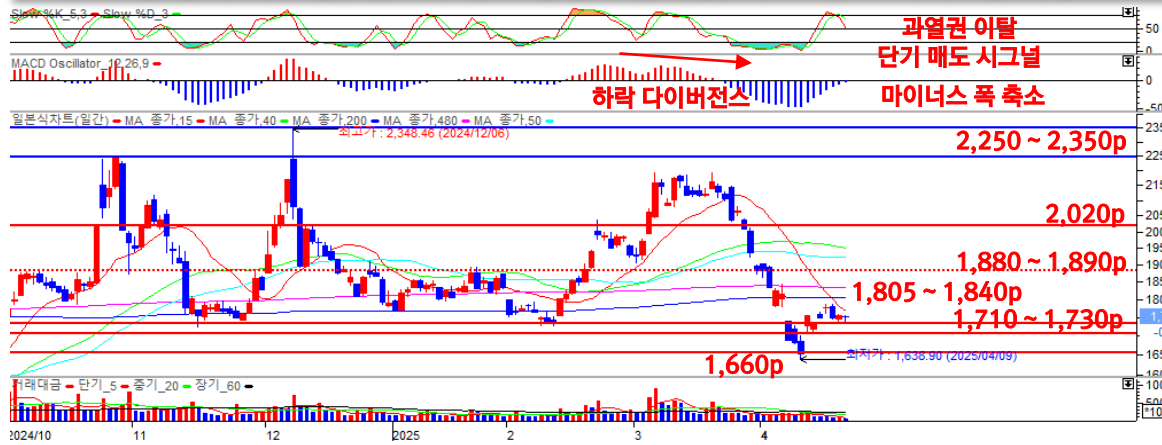


자료: 대신증권 Research Center

- 방산은 장기 상승추세대 상단은 물론 34,000선을 넘어서는 OverShooting 국면에서 급락 반전
- 과열 해소, 매물 소화 국면을 단기간에 마무리하고 29,000선에서 지지력 확보한 이후 강한 상승 재개
- 전 고점인 34,000선까지 추가 상승여력 존재하지만, 다시 OverShooting 국면 진입함에 따라 추격 매수는 자제할 필요가 있음
- 변동성을 활용한 점진적인 비중확대 전략 유효
- 지주사, 그룹주는 200일, 480일선이 위치한 6,220 ~ 6,250p 저항으로 급락 반전
- 24년 12월 저점을 하향이탈하며 단숨에 5,100선대로 급락. 하락추세대 하단에서 강한 반등세가 전개
- 5,500선 안착시 5,700 ~ 5,800선 회복 시도 가능. 조정시 매수, 트레이딩 전략에 집중

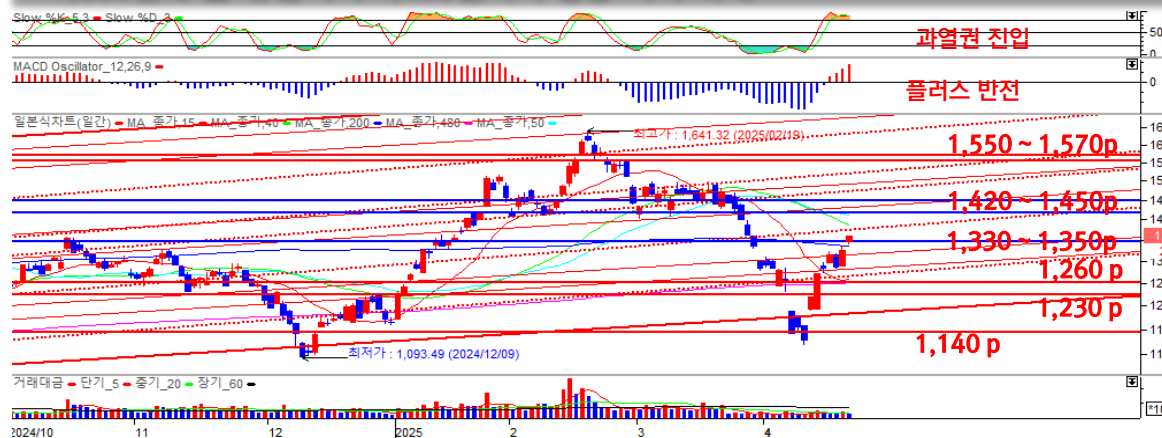
[철강/기계] 단기 UnderShooting 이후 정상화 시도 중인 철강. 기계는 중요 지지권에서 급반등 전개

KRX 철강 일간차트. 1,600선대까지 급락, UnderShooting 이후 1,700선 안착 시도 중. 넘어야 할 저항선이 많지만, 1,900선 회복시도는 가능



자료: 대신증권 Research Center

기계 일간 차트. 24년 12월 저점 수준인 1,100선 초반에서 급반등 전개 1,350선대 돌파/안착시 1,450선까지 상승 여력 확대

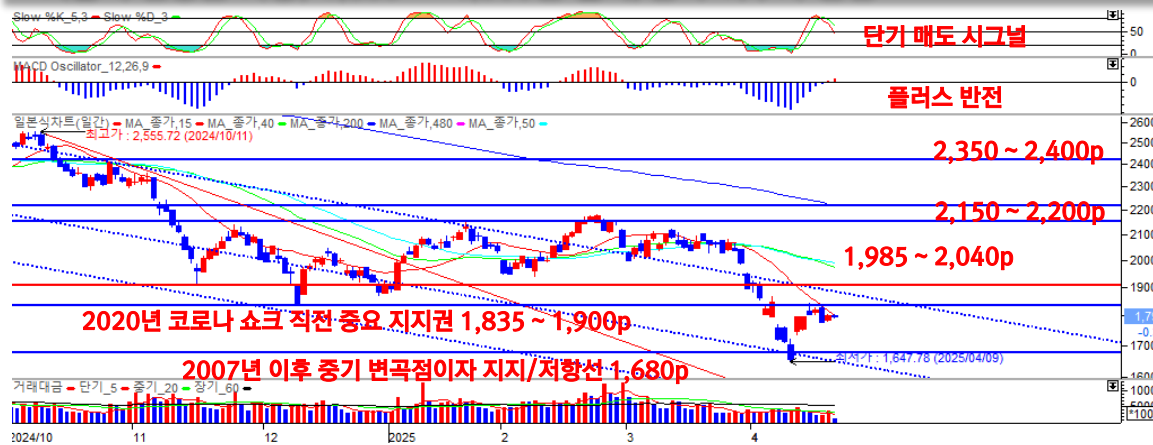


자료: 대신증권 Research Center

- 3월 중순 이후 급락 반전한 철강은 전 저점을 하향이탈하는 급락세로 1,600선대까지 UnderShooting 전개. 곧바로 1,700선 돌파/안착시도에 나섬
- 안착시급등세의 시작점이자 25년 1월 고점인 1,880 ~ 1,890p 돌파시도 가능
- 상반기 중 2,250 ~ 2,350p까지 추가 상승 가능성을 높게 보고 있지만, 당분간은 지지력 확보 여부에 따른 분할매수, 트레이딩 전략 유효
- 기계 업종은 OverShooting 국면에 진입한 이후 하락 반전. 이번 상승추세의 마지노선이자 마지막 지지권인 1,100선대에서 급반등 전개
- 단숨에 1차 분기점인 1,330 ~ 1,350선 돌파/안착 시도 중. 안착시에는 1,420 ~ 1,450선까지 반등 여력 확대
- 현재 시점에서는 지지력 확보를 확인 이후 대응력을 높여갈 필요가 있음

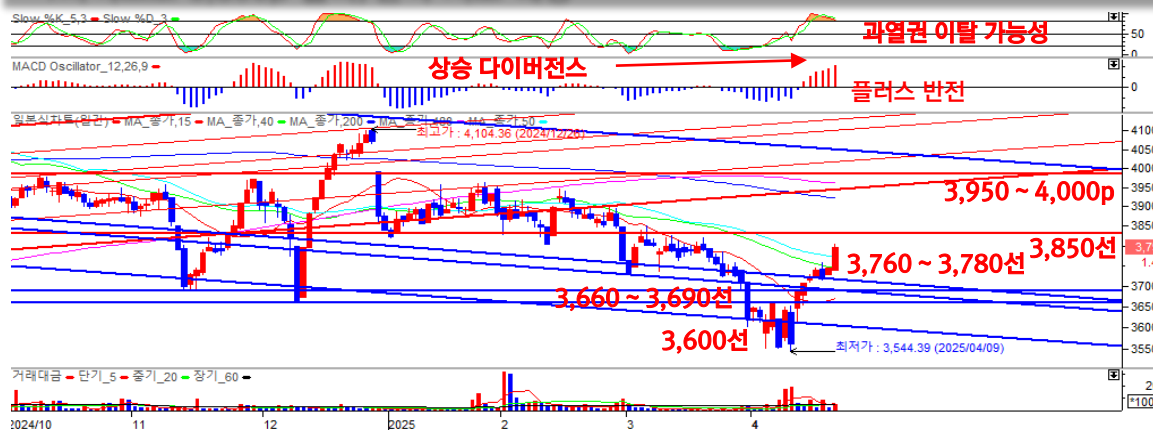
[에너지/비철목재] 하락추세대 중단과 하단에서 강한 반전. 기술적 지표에서 상승 다이버전스 진행 중

에너지화학 일간 차트. 1,830선 이탈로 1,600선대로 레벨다운
기술적 반등은 가능, 1,835 ~ 1,900선 돌파/안착 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

비철목재 일간 차트. 하락 추세대 하단에서 단기 UnderShooting 이후 급반등
1차적으로 3,850p 돌파/안착 시도 예상



자료: 대신증권 Research Center

- 에너지/화학 업종은 트럼프 관세 쇼크에 스태그플레이션 공포, 유가 급락의 여파로 주기 레벨다운
- 전 저점을 하회하면서 추가 급락 전개
- 에너지는 1,600선에서 급반등했지만 1,835 ~ 1,900선 돌파/안착 여부가 관건
- 안착시 2,000선 회복 가능. 안착 실패시 당분간 1,650 ~ 1,900p 박스권 예상
- 비철목재는 40일, 50일 이동평균선 안착에 실패, 하락 지속. 하락추세대 하단이자 전 저점권이 위치한 3,700선을 이탈하는 단기 UnderShooting 이후 급반등
- 40일, 50일선이 위치한 3,700선 후반 돌파/안착 시도 중. 기술적 지표들의 상승 다이버전스를 감안할 때 3,850선 넘어설 경우 4,000선까지 상승 여력 확대
- 단기 변동성을 활용한 트레이딩 전략은 유효하지만, 매수를 서두를 필요는 없다고 생각

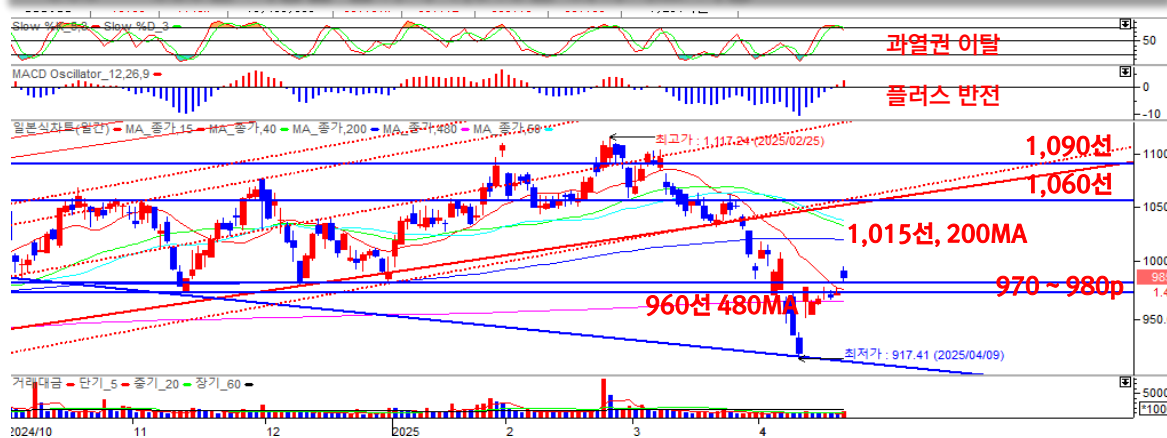
[증권/운송] 하락추세대 하단에서 강한 분위기 반전 전개. 기존 박스권 하단 회복

KRX 증권 일간차트. 박스권 하향이탈 이후 480일선(700p) 지지력 확보 전 저점, 박스권 하단(740 ~ 750p) 돌파/안착 시 기존 박스권 등락 재개 예상



자료: 대신증권 Research Center

KRX 운송 지수 일간차트. 중기 하락추세대 하단에서 급반등 전환 960 ~ 980선 저항을 넘어서 1,015선 회복시도 가능



자료: 대신증권 Research Center

- 증권은 전 저점인 740 ~ 750선을 Gap으로 급락, 이탈. 이후 추가 급락하며 480일선이 위치한 700선에서 지지력 확보, 강한 반등 전개
- 빠르게 기존 박스권 하단이 위치한 740 ~ 750p 돌파
- 안착시 박스권 1차 변곡점이자 40일, 50일 이동평균선이 위치한 770 ~ 780선 회복시도 가능
- 운송 업종은 그동안 상승세를 이어왔던 지지선인 40일, 50일선은 물론, 200일선마저 하향이탈하며 큰 폭으로 레벨다운
- 하락추세대 하단인 910선에서 급반등 전환되었지만, 480일선, 전 저점권이 위치한 970 ~ 980선 돌파/안착 여부 주목
- 이후에도 200일선이 위치한 1,015선, 40일, 50일선이 위치한 1,050 ~ 1,060선 등 저항이 만만치 않은 상황
- 중요 저항대 돌파/안착 여부를 확인하면서 단기 대응에 집중해야 할 것

[유통/여행레저] 중요 지지선, 분기점에서 분위기 반전 모색 중. 40일, 50일선까지 추가 반등시도 가능

유통업 일간 차트. 전저점 지지력 확보 이후 급반등, 330선 회복.
340 ~ 345p(40일, 50일, 200일선) 돌파 안착 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

Tiger 여행레저 일간 차트. 전 저점권이자 박스권 하단인 2,860선에서 급반등.
빠른 시점에 3,000선 돌파/안착 여부가 중요



자료: 대신증권 Research Center

- 유통업은 1차 레벨업 이후 한 달간 200일선, 480일선에서 등락 반복. 이후 추가 상승 시도에 나섰지만, 이내 하락 반전
- 단숨에 22년, 23년 중요 지지선이자 분기점, 전 저점 수준인 310선대까지 레벨다운
- 단기 침체권, UnderShooting 국면 진입 이후 강한 반등세를 보이며 330선 회복
- 40일, 50일, 200일선이 위치한 340 ~ 345p 돌파/안착시 375선까지 추가 상승 가능할 것
- 여행레저는 하락추세대 상단(3,100선) 돌파에 실패하고 급락 반전. 이후 40일선, 50일선 마저 하향이탈, 저항대 역할
- 전 저점 수준이자 박스권 하단이 2,860선에서 지지력을 확보하고 반등시도 중
- 빠른 시간 내에 3,000 ~ 3,030선 돌파 시 추가적인 레벨업 전개 예상. 박스권 트레이딩 측면에서 중요 분수령이자 변곡점
- 현재 수준에서 추격매수보다는 변동성을 활용한 비중확대 전략 유효

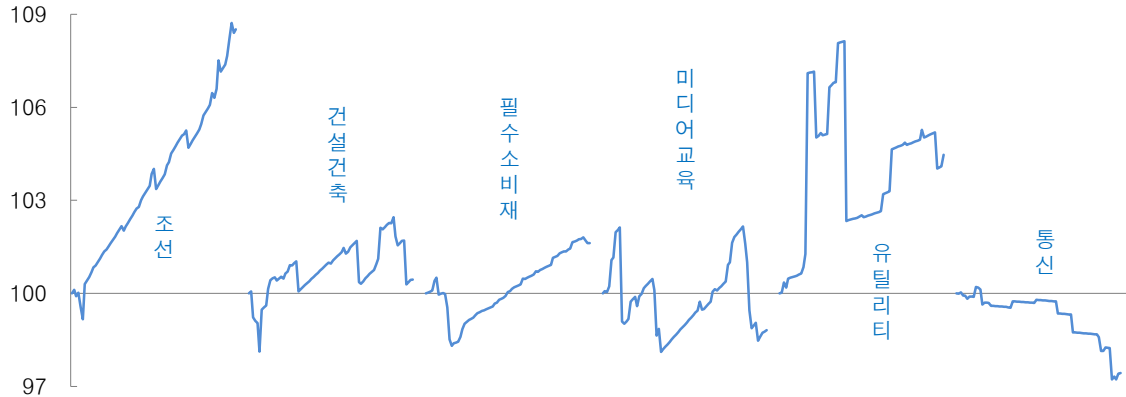
[가격 메리트 약화] 조선, 건설/건축, 필수소비재, 미디어/교육, 유틸리티, 통신

실적 전망 상향 : 조선, 필수소비재

정체/하향조정 : 건설, 미디어/교육, 유틸리티, 통신

(25.2.1=100)

2월 이후 12개월 선행 EPS 추이

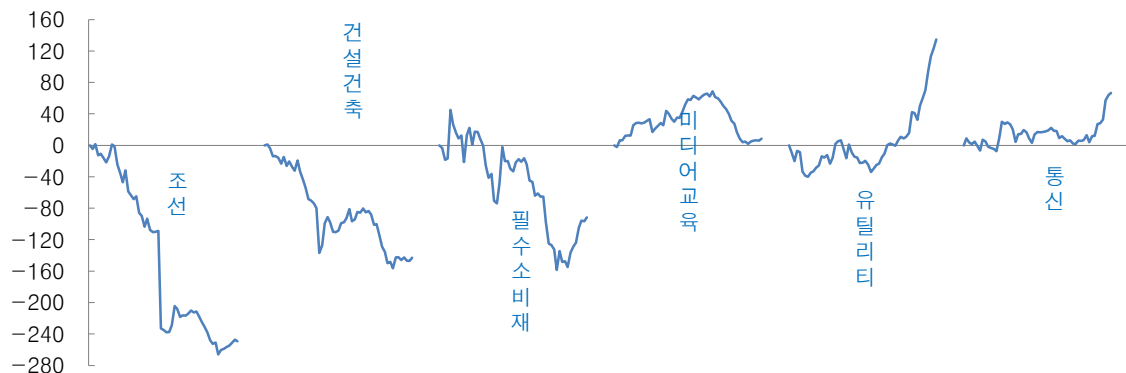


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

필수소비재, 유틸리티, 통신 업종 외국인 매수 지속, 강화 중
조선, 건설, 미디어/교육도 외국인 순매수 전환 가능성

(25.2.1=0. 십억원)

2월 이후 외국인 누적 순매수 추이

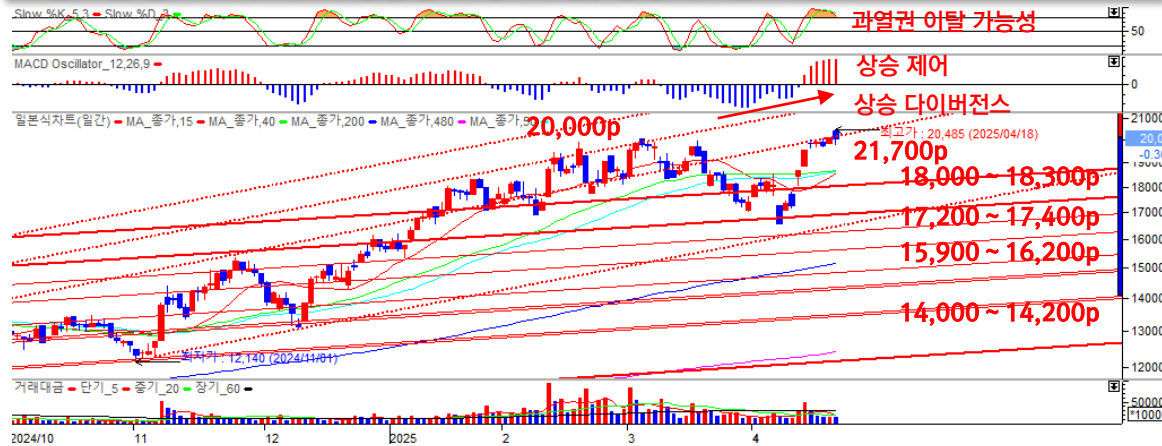


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 실적대비 건조한 주가 흐름을 보여왔고, 7/11 고점 이후 KOSPI를 Outperform 중인 업종에는 조선, 건설/건축, 필수소비재, 미디어/교육, 유틸리티, 통신이 있음
- 프리어닝 시즌 돌입으로 조선, 필수소비재 실적 전망 상승세 강화. 외국인도 순매수 전환 가시화
- 건설, 미디어/교육, 유틸리티, 통신은 실적 전망 하향조정. 그럼에도 불구하고 유틸리티, 통신은 방어주 성격으로 외국인 매수 강화
- 실적 대비 고평가 업종들 중 과열권에 진입했거나 확실한 모멘텀이나 실적 호전이 약화 또는 정체될 경우 외국인 차익매물 출회 불가피
- 가격, 과열, 밸류에이션 부담이 큰 상황에서 이익전망 변화와 투자심리 변화에 따라 외국인 매매 패턴 빠르게 전환
- 업황/실적 기대감 선반영, 단기 과열해소, 매물소화 전개 여부에 따라 업종별 차별적인 등락 예상

[조선/건설] 전고점 돌파한 조선, 추가 상승여력은 제한적. 기계는 강력한 저항대를 넘어 전고점 돌파시도 예상

FN조선해운지수 일간차트. 직전 저점인 17,000선 지지력 확보 이후 급반등 전고점 돌파 이후 추가 상승은 가능. 다만, 상승여력은 제한적



자료: 대신증권 Research Center

KRX 건설 지수 일간차트. 40일, 50일, 200일선이 위치한 610선 돌파 안착시 480일선과 24년 고점권(700선) 돌파 시도 가능

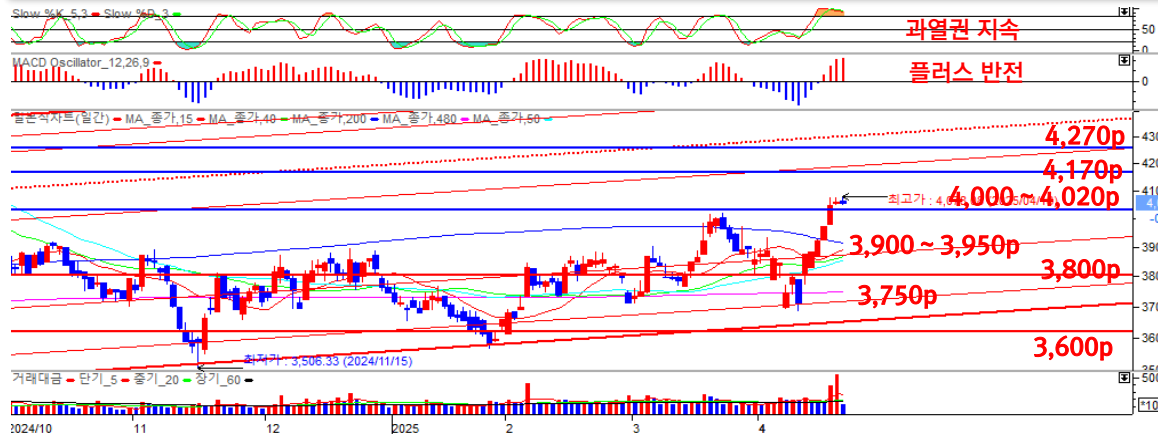


자료: 대신증권 Research Center

- 조선해운 업종은 24년 3월 이후 강력한 상승추세 진행 중
- OverShooting 해소 과정에서 40일선, 50일선은 물론, 18,000선까지 하향이탈함에 따라 17,000선 초반 지지력 확보
- 이후 강한 반전이 나오면서 단숨에 20,000선 근접. 전 고점을 넘어 상승추세 대 상단(21,700선) 돌파시도 가능
- 다만, 다시 OverShooting국면으로 재진입함에 따라 추가 상승여력은 제한적일 전망. 추격 매수는 자제, 점차 단기 리스크 관리 강도를 높여갈 필요가 있음
- 건설 업종은 중요 지지권인 570선에서 강한 반등 전개. 빠르게 40일, 50일, 200일선 돌파에 나섬
- 동 지수대에 안착할 경우 660선까지 추가 상승 여력 확대
- 단기 변동성 확대시 변동성을 활용한 비중확대 전략 유효

[음식료/미디어&엔터] 음식료, 4,000선 안착시 추가 상승여력 확대. 기존 박스권에 갇힌 미디어&엔터

음식료품 일간 차트. 전 저점 수준인 3,700선에서 지지력 확보, 4,000선 돌파 시도 안착시 4,170선, 4,270선까지 상승 여력 확대



자료: 대신증권 Research Center

KRX미디어&엔터 일간 차트. 전 저점 수준인 1,600선대에서 반전 모색. 40일, 50일 회복/안착 여부가 관건. 안착시 1,900선 돌파시도 가능

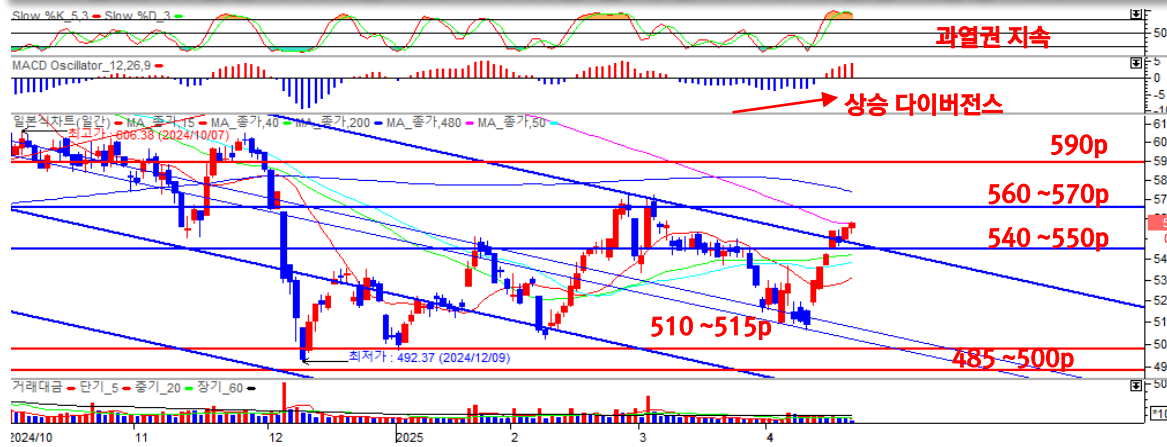


자료: 대신증권 Research Center

- 음식료 업종은 전 저점권인 3,700선에서 지지력 확보 이후 급반등 전개. 단숨에 40일, 50일선 장대 양봉으로 돌파
- 200일선(3,900선)과 직전 고점인 4,000선 돌파/안착 시도 중
- 안착시 4,170선까지 추가 상승여력 확보할 수 있을 것
- 단기 등락은 비중확대 기회
- 미디어/엔터는 단기 매물소화, 과열해소 이후 1,600선 지지력을 바탕으로 분위기 반전 시도 중
- 40일, 50일선이 위치한 1,800선 초반을 넘어서는지 여부가 관건. 안착시 1,900선 돌파시도 예상
- MACD OSC 상승 다이버전스 진행 중임에 따라 추가 반등시도 전개 예상

[유틸리티/통신] 전고점 돌파시도 중인 유틸리티. 통신은 다시 02년 3월 고점 돌파시도 예상

KRX 유틸리티 일간차트. 하락 추세대 중단에서 분위기 반전 시도 중
40일선, 50일선이 위치한 540 ~ 550선 돌파/안착시 추세 반전 가능성 확대



자료: 대신증권 Research Center

통신 일간 차트. 40일, 50일선(450선)에 이어 전 고점권인 460선 돌파로
2002년 3월 이후 고점권이었던 480선까지 상승 여력 확대



- 유틸리티는 중요 변곡점(24년 중요 지지선)이자 200일선, 하락추세대 상단에서 하락 반전
- 하락추세대 중단인 510 ~ 515p에서 지지력을 확보하고 급반등. 40일, 50일 이동평균선과 하락추세대 상단이 위치한 540 ~ 550선까지 상승 돌파
- MACD OSC와 Stochastics 상승 다이버전스 진행 중임에 따라 540 ~ 550p에 안착하면서 추세 반전을 모색해 나갈 전망
- 통신은 상승추세를 견고히 해나가는 중. 상승추세대 상단에서는 다시 하락 반전, 일시적으로 상승추세대 분기점을 이탈하기도 했지만, 곧바로 회복
- 빠른 시간에 460선을 회복히며 상승추세대 복귀. 단기 급락은 과열 해소, 매물소화 과정으로 속임형 패턴일 가능성 확대
- 다시 한 번 상승추세대 상단이자 2002년 3월 고점권인 480선을 향하는 상승세 전개 예상

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: FICC리서치부 이경민)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.