Investment Strategy I 2024.9.6

Week Ahead Snapshot

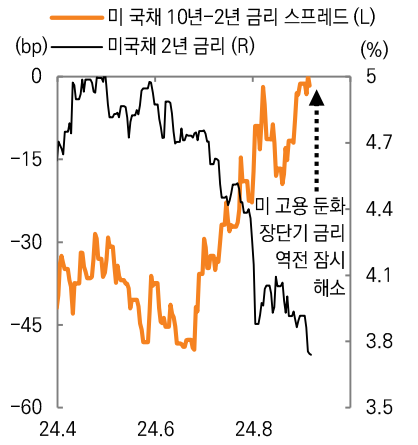
다음 주 주목할 금융시장 이슈(9/9~13)

(전략/퀀트) 유명간 myounggan.yoo@miraeasset.com
(선진국 전략) 김성근 sungkeun.kim@miraeasset.com
(채권) 민지희 jihee.min.a@miraeasset.com
(퀀트) 황지애 jiae.hwang@miraeasset.com

[경제/채권]

- 다음 주 8월 미국 CPI(9/11), 미국 PPI(9/12), ECB 9월 통화정책회의(9/12) 예정. 코어 CPI 시장 예상은 전월비 +0.2% 초반 수준. 타이트했던 주택 수급 환경 완화 중이며, 임금 상승률도 팬데믹 이전 수준 회복. 인플레 둔화 기조 지속되고 시장 영향도 제한적일 전망. ECB는 올해 2번째 금리 인하(25bp) 단행 전망
- 이번 주 미 고용 둔화에 미국채 2년물 3.7%까지 하락해 10/2년 커브 역전 잠시 해소. 내년까지 대략 8번의 금리 인하(180bp)를 예상 중. 소비, 고용 등의 지표가 일시적으로 개선되더라도 리세션 경계심이 완전히 해소되기는 어려워 보임. 중장기적 금리 인하 기대 반영하며 미국 금리 상승 여력 크지 않을 전망
- 국내 채권시장, 9월 FOMC 전까지 금리 조정 장세 전망. 인플레 둔화와 비둘기 연준 고려하면 금리 상승 압력 제한적이나 기준금리 대비 -60bp의 역캐리 장세는 레벨 부담 높음. 단기적 관점에서 국고 3년 금리 하단 2.8~2.9%로 판단

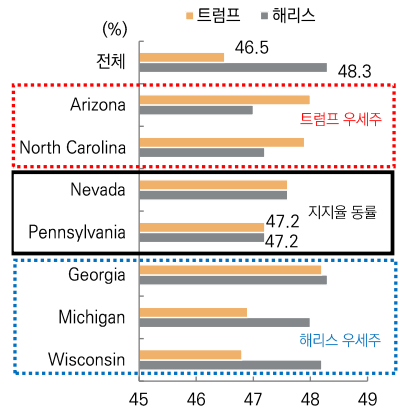
연준 금리 인하 기대 → 금리 상승 제한



[글로벌 주식]

- ISM 제조업 PMI 발표 후 경기 침체 우려 재차 부각. 이번주 S&P500은 2.6% 하락. IT(-4.8%)가 약세를 주도. 필수소비재(+0.9%), 유틸리티(+0.4%)는 상승
- 경기 지표를 둘러싼 변동성은 더 이어질 전망. 금일 예정된 8월 고용지표 결과에 따라 다음주 주식 시장 분위기가 결정될 것으로 판단. 반등이 나타나기 위해서는 실업률, 비농업고용자수가 예상치를 상회해 소프트랜딩 기대감이 회복될 필요. 8월 CPI(11일)에도 관심. 법인과 개인사업가 대상 3분기 세금 납부 기한일인 16일을 앞두고 거세질 수 있는 매도 물량 출회에도 유의(벌금은 미납부 세금의 5%)
- 한편 10일에는 해리스와 트럼프의 첫 토론(현지시간 21시)이 예정. 경합주에서 양후보가 팽팽한 구도를 유지하고 있는 상태에서 한쪽에 모멘텀을 실어줄 수 있는 계기가 될 가능성. 두 후보가 가장 큰 입장 차이를 보이는 에너지, 재정 정책을 비롯해 낙태, 이민 이슈 등이 다뤄질 전망

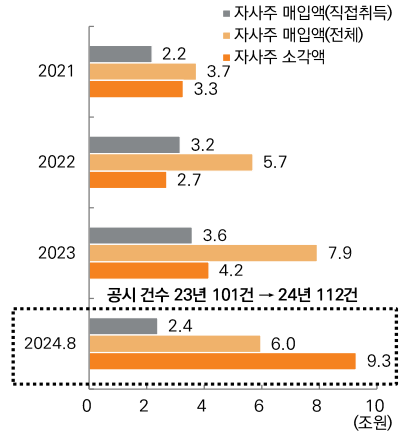
후보들의 경합주별 지지율



[국내 주식]

- 미국 ISM 제조업 PMI 둔화로 경기 우려 재차 부각, 9/4(수) 코스피, 코스닥 -3.1%, -3.4% 하락(7월 고점 대비 +31%, +24% 회복). 호텔/레저, 통신, 보험 등 로우볼 업종 강세. 반도체는 저점을 갱신, 조선/기계, IT하드웨어 부진 지속
- 변동성 장세 지속되며 안전자산에 대한 선호가 높아져 있는 상황. 과거 미국 대선이 있는 해에 시장은 10월까지 부진이 지속. 경기 지표 혼재와 이익 모멘텀 둔화로 시장 상승 동력 부재. 지수보다는 업종, 종목 선택이 중요한 국면
- 9월 밸류업 지수 발표 앞두고 세분화 계획이 구체화되며 주주환원수익률에 관심, 올해 자사주 소각액은 이미 23년 대비 두 배 가량 증가했음. 경험적으로 9, 10월 고배당주 성과도 긍정적. 외국인은 한 달간 반도체 -2.7조원 순매도 기록, 밸류업으로의 수급 전환이 기대되는 상황. 밸류업(자동차, 은행, 보험) 업종의 비중 확대 의견 유지, 이외에도 조선, 방산, 헬스케어, 인터넷/게임 업종 선호

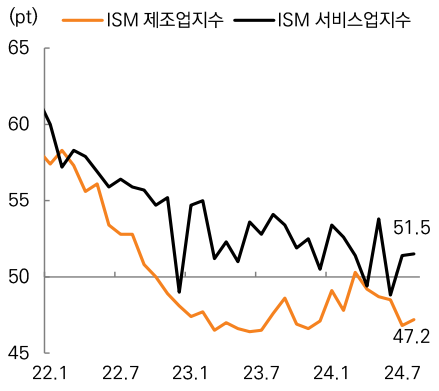
올해 자사주 매입/소각 공시 증가



자료: Bloomberg, WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

주요 경제지표 리뷰

8월 ISM 제조업/서비스업 (9/3, 9/5 발표)

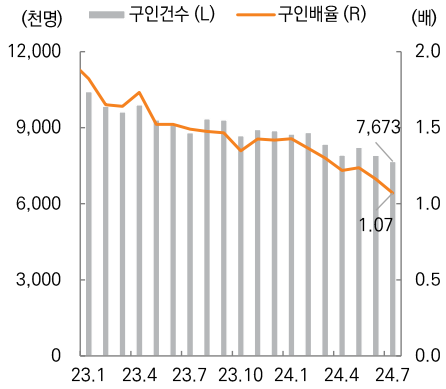


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

8월 ISM 제조업/서비스업지수: 고용냉각 시그널 확인

- 8월 ISM 제조업지수는 47.2pt로 예상치(47.5pt) 하회. 생산지수는 44.8pt, 신규수주는 44.6pt로 전월치(각 45.9pt, 47.4pt) 대비 크게 둔화. 신규수주-재고 스프레드는 -5.7pt로 23년 1월 이후 가장 낮은 수준. 고용지수는 46.0pt로 전월(43.4pt) 대비 개선됐으나 3개월 연속 위축세. 가격지수는 54.0pt로 반등 (전월 52.9pt)
- 8월 ISM 서비스업지수는 51.5pt로 예상치(51.4pt) 상회. 사업활동지수는 53.3pt로 전월비(54.5pt) 하락한 반면 신규주문이 53.0pt로 전월비(52.4pt) 상승하며 양호한 서비스업 수요 확인. 고용지수는 50.2pt로 확장세 이어갔으나 전월비(51.1pt) 둔화. 한 응답자는 해고가 다양한 기업과 산업 분야에서 지속되고 있다고 답변

7월 JOLTs, 8월 ADP 민간고용(9/4, 9/5 발표)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

JOLTs, ADP 민간고용 모두 고용수요 냉각 시사

- 7월 JOLTs 구인건수는 767.3만건으로 예상치(810.0만건) 하회. 구인률은 4.6%로 2개월 연속 둔화
- 구인배율(구인건수/실직자수)은 1.07배로 21년 5월 이후 최저수준 기록하며 고용수요 정상화 시사
- 이직률은 3.4%로 전월(3.2%) 대비 증가. 이중 정리해고건수는 전월대비 12.9%, 전년비 3.8% 증가하며 기업들의 인원감축 수요가 커지고 있음을 시사
- 8월 ADP 민간고용건수는 전월비 9.9만건 증가해 예상치(14.5만건) 하회. 제조업 신규고용(-0.8만)이 4개월 연속 감소했으며, 고임금 직군인 IT(-0.4만), 전문 및 사업서비스(-1.6만)도 전월에 이어 감소세 지속

다음주 주요 경제지표 발표 일정

Date	Region	Economic indicator/event		Survey	Prior
9/9	중국	8월 CPI YoY	★★★★	0.7%	0.5%
	중국	8월 PPI YoY	★★★★	-1.4%	-0.8%
	미국	뉴욕 연은 1년 기대인플레	★★★	-	2.97%
	미국	뉴욕 연은 3년 기대인플레	★★★	-	2.33%
9/11	한국	8월 실업률	★★★★	-	2.5%
	미국	**8월 CPI YoY**	★★★★	**2.6%**	**2.9%**
	미국	**8월 코어 CPI YoY**	★★★	**3.2%**	**3.2%**
9/12	**유로존**	**ECB 통화정책회의**	★★★★	**4.00%**	**4.25%**
	미국	8월 PPI MoM	★★★★	0.2%	0.1%
	미국	**주간 신규 실업수당 청구건수**	★★★★	-	**22.7만**
9/13	미국	9월 미시간대 소비자심리지수 (잠정)	★★★★	-	67.9pt
	미국	9월 미시간대 단기 기대인플레 (잠정)	★	-	2.8%
	미국	9월 미시간대 중장기 기대인플레 (잠정)	★	-	3.0%
9/14	중국	8월 산업생산 YoY	★★★★	4.7%	5.1%
	중국	8월 소매판매 YoY	★★★★	2.5%	2.7%

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

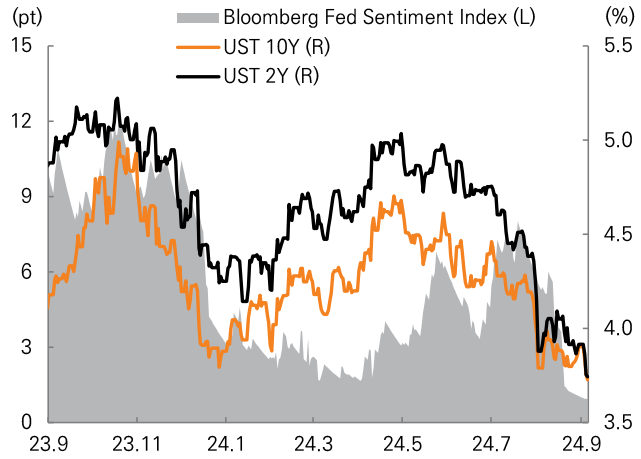
미국 연준인사 발언

연준 인사 주요 발언 내용

발언 날짜	위원	이사	투표권	성향	내용
9/4	보스틱	X	O	0	인플레가 실제로 2%까지 떨어질 때까지 기다렸다가 긴축을 풀 수 없음. 그럴 경우 노동시장이 혼란에 빠지고 불필요한 고통을 야기할 수 있음
9/5	델리	X	O	-1	인플레가 하락하면서 실질이자율이 상승하고 있는데, 이는 과잉긴축을 야기할 수 있음. 노동시장 건전성은 유지되고 보호되어야 하며, 정책이 지나치게 긴축적일 경우 노동시장의 추가 둔화를 가져올 수 있다는 점을 염두에 두어야 함

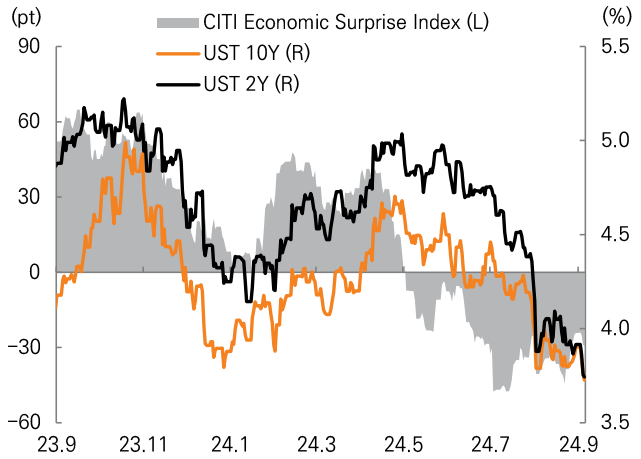
주: 성향은 -2(도비쉬) ~ +2(호퀴시)로 분류 / 자료: 미래에셋증권 리서치센터

AI모델 연준발언 분석 및 시장금리 추이



주: (+) 호퀴쉬, (-) 도비쉬, 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

경기서프라이즈 지수 및 시장금리 추이



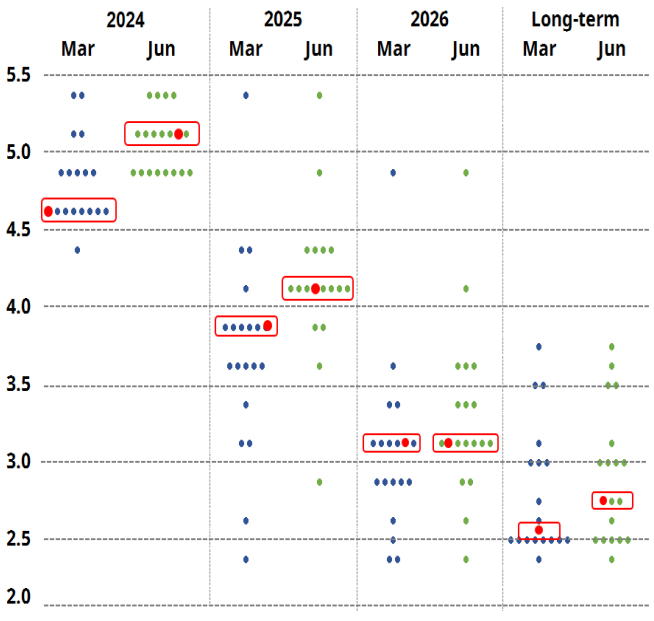
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

블룸버그 평가 연준 인사들의 통화정책 성향

Group	Region/role	Name	Vote	Jan. 2024	Mar. 2024	Jul. 2024
Board of Governors	Chair	Powell	O	0	0	0
	VC of Board	Jefferson	O	0	0	0
	VC for Supervision	Barr	O	0	0	0
		Bowman	O	+2	+2	+2
		Waller	O	+1	+1	+1
		Cook	O	-2	-2	-2
		Kugler	O	-2	-2	-2
New York	VC of FOMC	Williams	O	0	0	0
Group 1	Boston	Collins	X	0	0	0
	Philadelphia	Harker	X	-2	-2	-2
	Richmond	Barkin	O	+1	+1	+1
Group 2	Cleveland	Hammack	O	+1	+1	-
	Chicago	Goolsbee	X	-2	-2	-2
Group 3	St. Louis	Musalem	X	0	0	0
	Dallas	Logan	X	+1	+1	+1
	Atlanta	Bostic	O	0	0	0
Group 4	Kansas City	Schmid	X	+1	+1	+1
	Minneapolis	Kashkari	X	+2	+2	+2
	San Francisco	Daly	O	-1	-1	-1
(-) = dovish; (+) = hawkish				**0**	**0**	**-1**

주1: 주황색은 투표권, 주2: 성향은 -2(도비쉬) ~ +2(호퀴시)로 분류

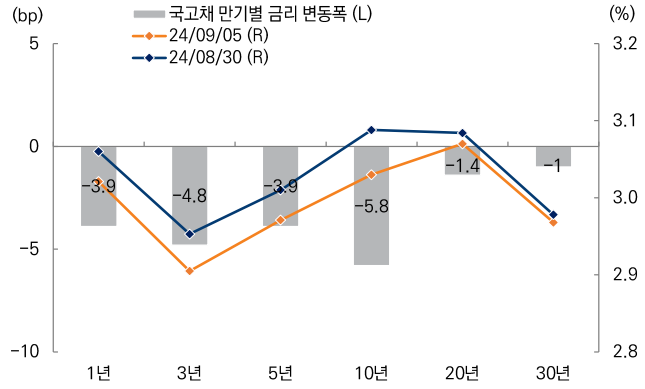
FOMC 점도표 변화



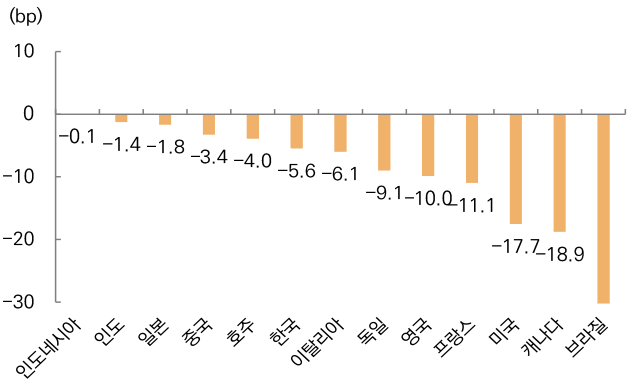
자료: Fed, 미래에셋증권 리서치센터

주요국 금리 및 원자재 가격 동향

주간 국고채 커브 변화

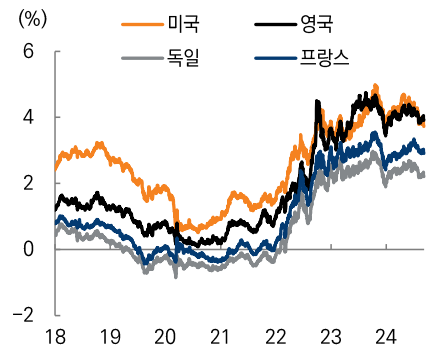


주요국 10년물 국채금리 주간 변동폭

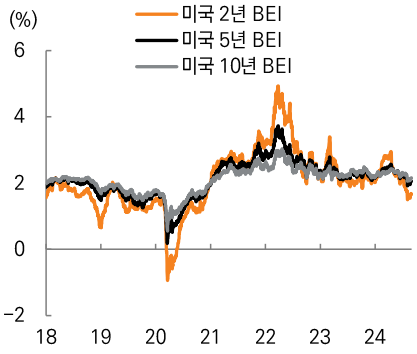


주: 8/30(금) ~ 9/5(목) 종가 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

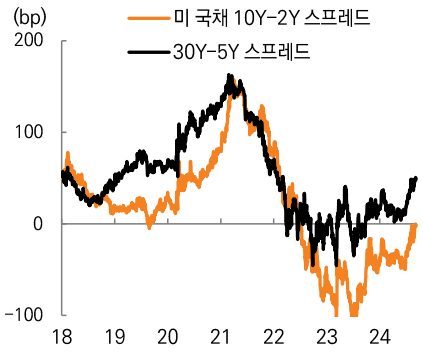
선진국 국채 10년물 금리



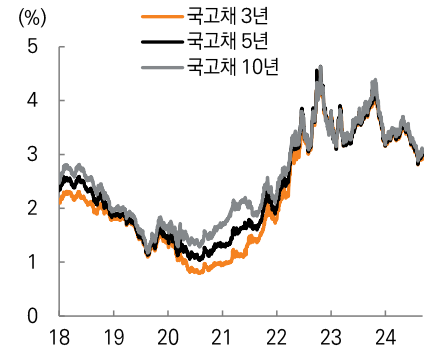
미국 만기별 BEI



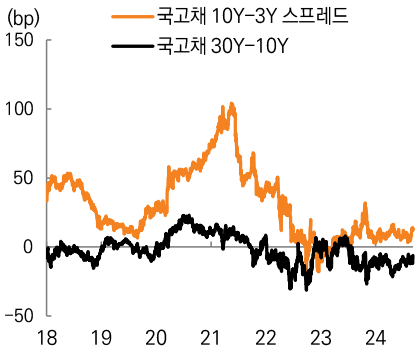
미 국채 금리 장단기 스프레드



국고채 3, 5, 10년 금리



국고채 장단기 금리 스프레드



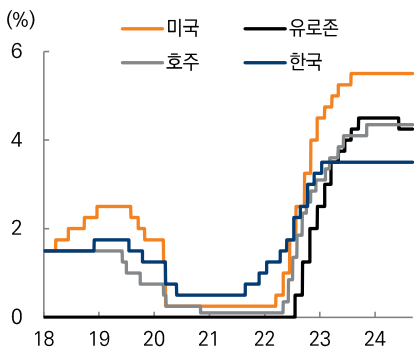
한국 회사채(AA-) 금리 스프레드



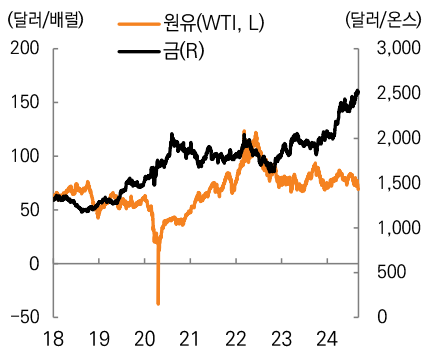
신흥국 국채 10년물 금리



주요국 기준금리 변화



원유 및 금 가격

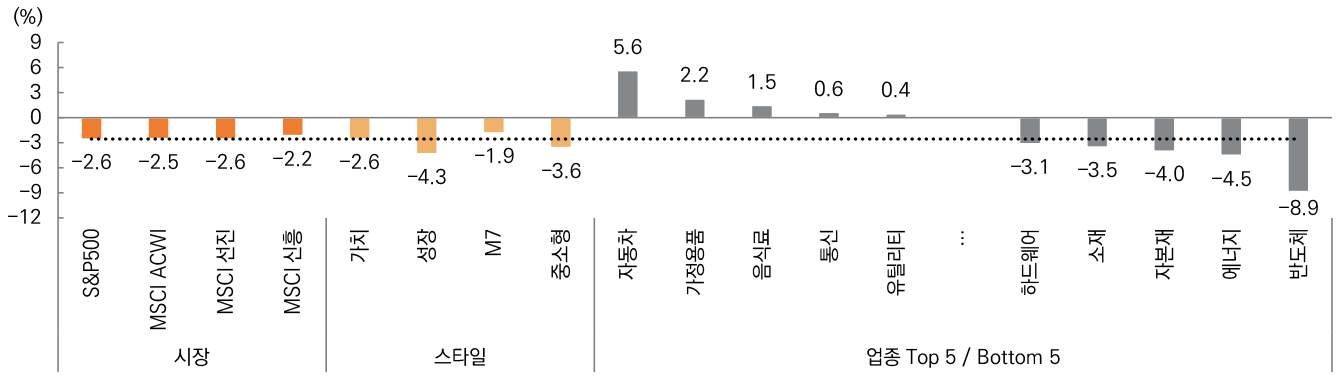


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 주식시장 리뷰

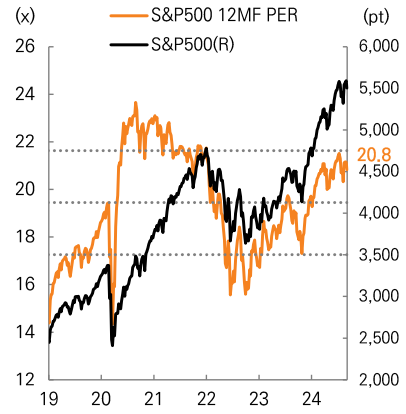
- 글로벌 주식 시장 하락 마감. 미국 경기 둔화에 대한 우려가 확대되며 차익실현 욕구 부각
- M7 내에서 엔비디아(-10.2%)와 테슬라(+7.5%)의 차별화 진행. 반도체 업종이 약세 주도, 자동차는 강세
- 빅테크의 상대적 부진 지속. S&P500 대비 M7 상대강도는 7월 고점에서 10% 이상 하락
- 신흥국이 선진국을 아웃퍼폼. 미국이 하락한 가운데 인도(-0.3%), 브라질(+0.4%) 등이 상대적 강세를 보인 영향

S&P500 시장/스타일/업종 주간 수익률

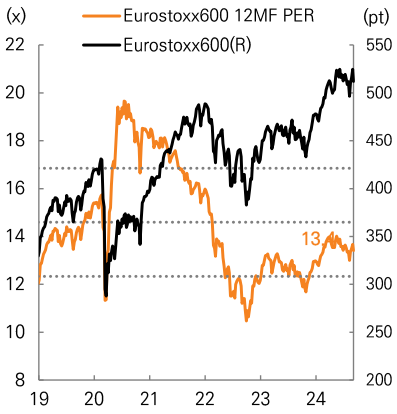


주: 8/30(금) ~ 9/5(목) 종가 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

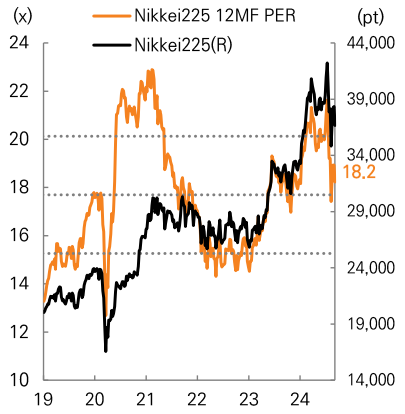
S&P500 12MF PER



Eurostoxx600 12MF PER

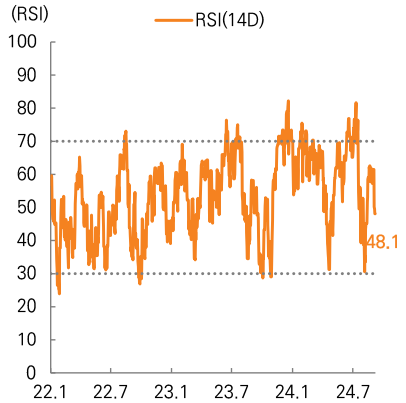


Nikkei225 12MF PER



주: 점선은 밸류에이션의 최근 5년 평균, ±1표준편차 수준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

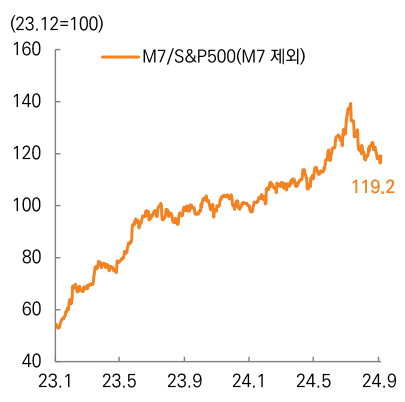
S&P500 RSI(14D)



200일 평균을 상회한 종목 비중



S&P500 M7 상대 강도 추이

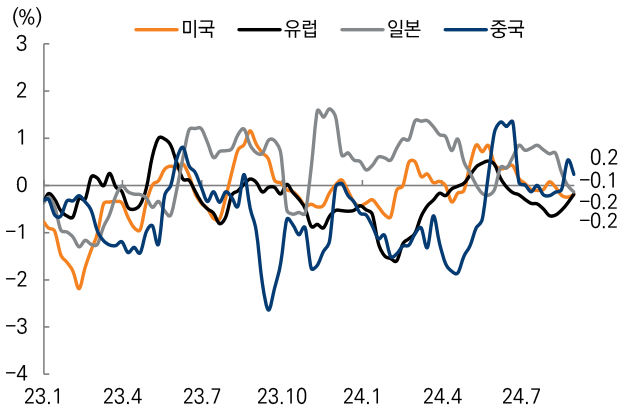


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

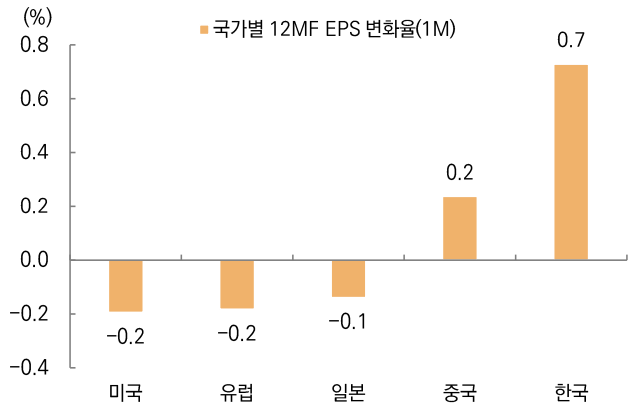
글로벌 이익모멘텀

- 국가별 12MF EPS는 중국(+0.2%) 상향 조정된 반면 미국(-0.2%), 유럽(-0.2%), 일본(-0.1%) 하향 조정
- S&P500의 3Q24 EPS, 2024년 EPS는 3개월 전 대비 각각 -3.2%, -0.8%로 하향 조정
- 2Q24 분기 EPS 상향 조정폭이 큰 업종은 반도체, 제약, 금융서비스. 하향 조정폭은 필수소비재, 에너지 순으로 컸음
- 2024년 EPS 상향 조정폭이 큰 업종은 반도체, 제약, 운송. 하향 조정폭은 미디어엔터, 필수소비재 순으로 컸음

국가별 12MF EPS 변화율(1M) 추이

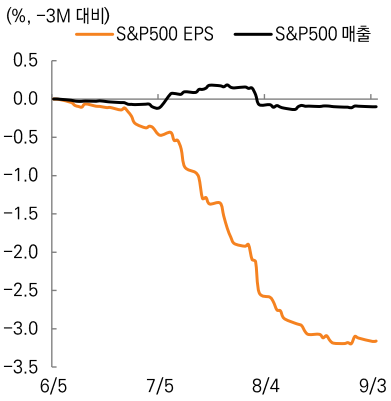


국가별 12MF EPS 변화율(1M)

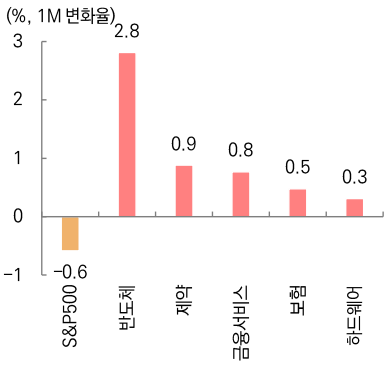


자료: MSCI, Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

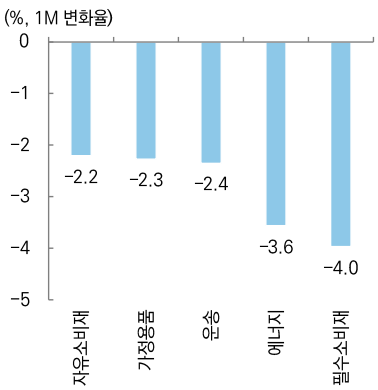
S&P500 3Q24 실적 컨센서스



3Q24 이익모멘텀 상위 업종

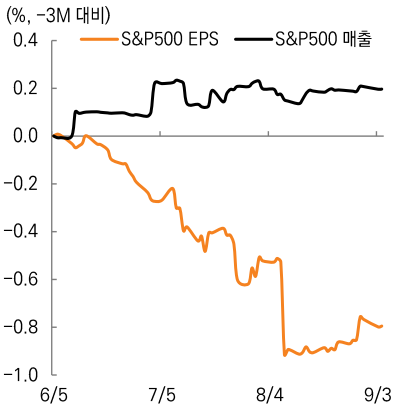


3Q24 이익모멘텀 하위 업종

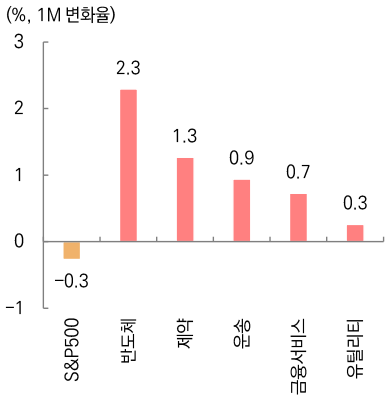


자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

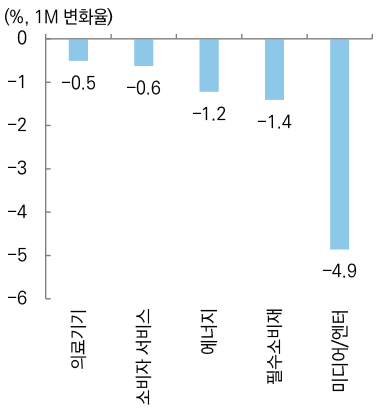
S&P500 2024년 실적 컨센서스



2024년 이익모멘텀 상위 업종



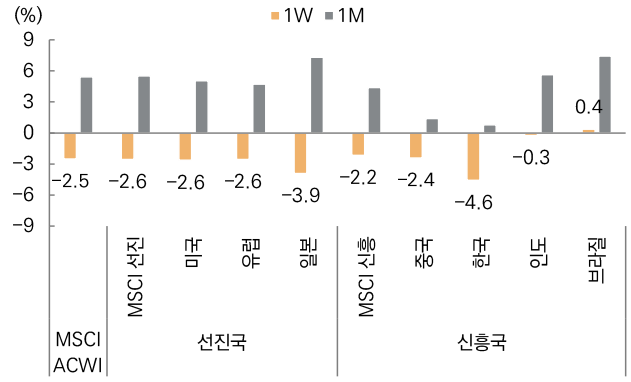
2024년 이익모멘텀 하위 업종



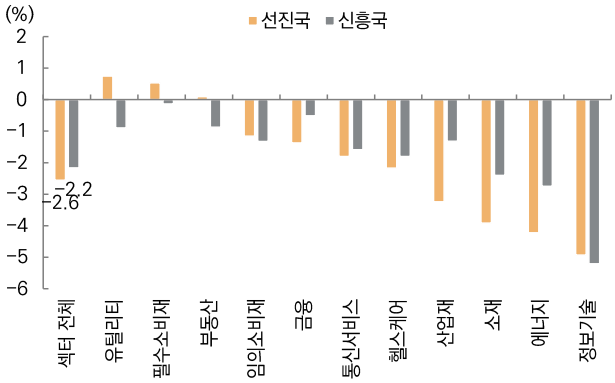
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

주요국 증시 및 펀드플로우 동향

글로벌 주요국 증시 성과

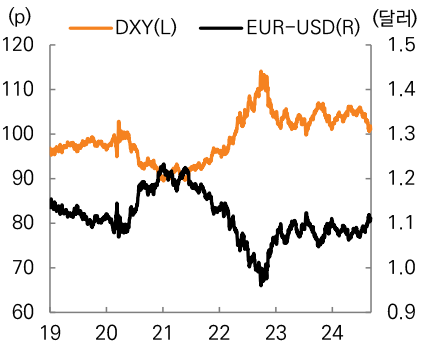


MSCI ACWI GICS 섹터별 성과

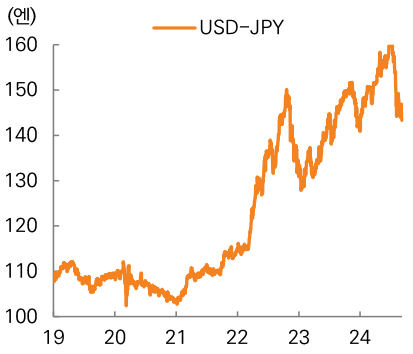


주: 8/30(금) ~ 9/5(목) 종가 기준 / 자료: Bloomberg, Factset, 미래에셋증권 리서치센터

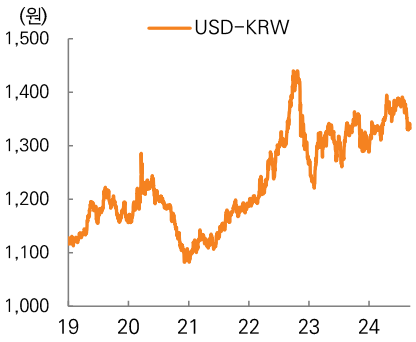
달러 인덱스, 유로 달러 환율



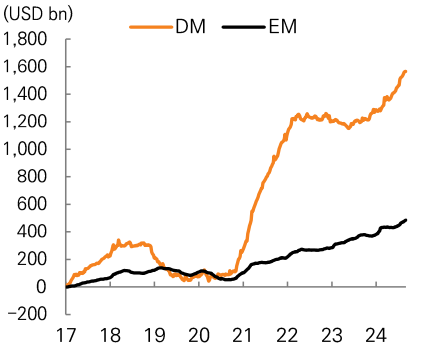
달러-엔 환율



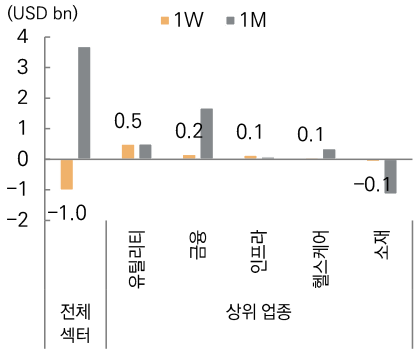
달러-원 환율



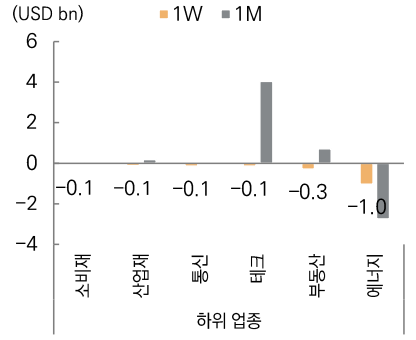
주식형 펀드플로우 동향



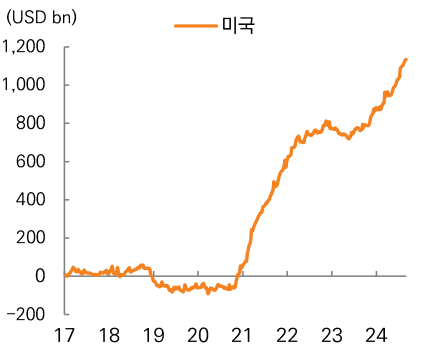
섹터별 주식형 펀드플로우 상위

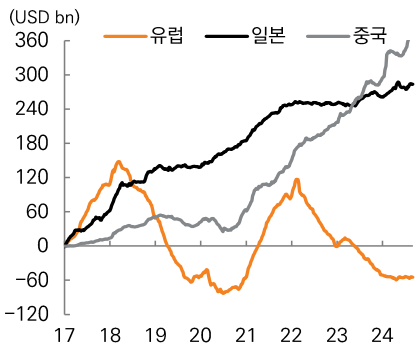


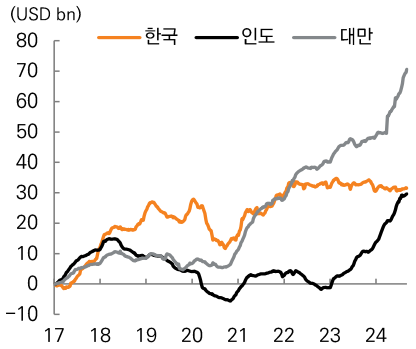
섹터별 주식형 펀드플로우 하위



주요국 주식형 펀드플로우 동향





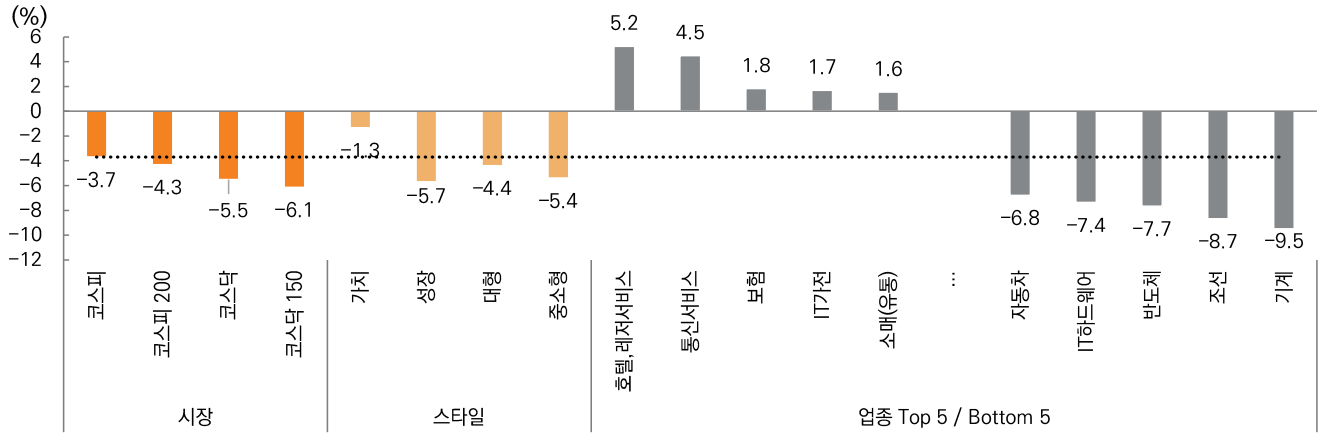


자료: EPFR, Bloomberg, Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

한국 주식시장 리뷰

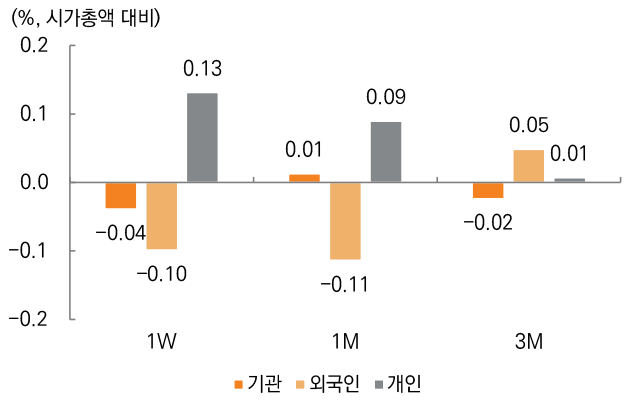
- 코스피, 코스닥은 지난주 대비 -3.7%, -5.5% 하락. 가치주는 성장주를 +4.4%p 상회, 대형주 강세 기록
- 업종별로는 호텔/레저, 통신, 보험, IT가전 업종이 상승했고, 조선/기계, 반도체, IT하드웨어 업종의 하락폭이 컸음
- 외국인은 한주간 코스피를 -2.0조원 순매도. IT가전, 기계, 건강관리는 수급 유입, 반도체는 -1.9조원 수급 유출 기록
- 기관은 한주간 코스피를 -0.8원 순매도. 2차전지, 소재, 지주, 통신 업종 순매수 기록

한국 시장/스타일/업종 주간 수익률

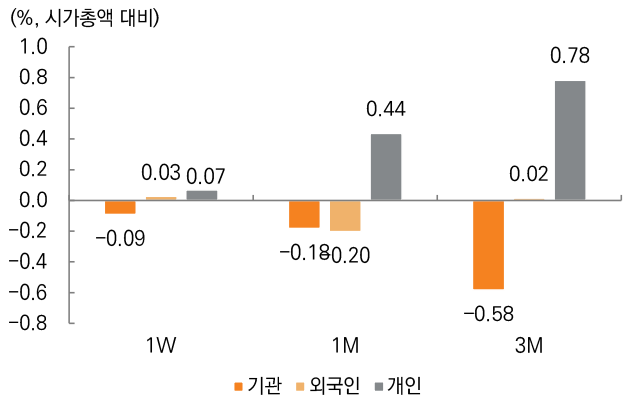


주: 8/30(금) ~9/5(목) 종가 기준 / 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

KOSPI 투자주체별 주간 누적 순매수강도



KOSDAQ 투자주체별 주간 누적 순매수강도



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

(억원, %)

기관 주간 순매수강도 상/하위 업종 리스트

상위	업종명	순매수대금	순매수강도
1	호텔,레저서비스	301.6	0.32
2	통신서비스	698.1	0.26
3	소매(유통)	379.0	0.19
4	철강	610.4	0.15
5	증권	563.8	0.12
하위	**업종명**	**순매수대금**	**순매수강도**
1	기계	-2,667.4	-0.39
2	미디어,교육	-678.4	-0.25
3	IT하드웨어	-1,200.2	-0.22
4	반도체	-8,103.9	-0.14
5	에너지	-500.1	-0.13

자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

(억원, %)

외국인 주간 순매수강도 상/하위 업종 리스트

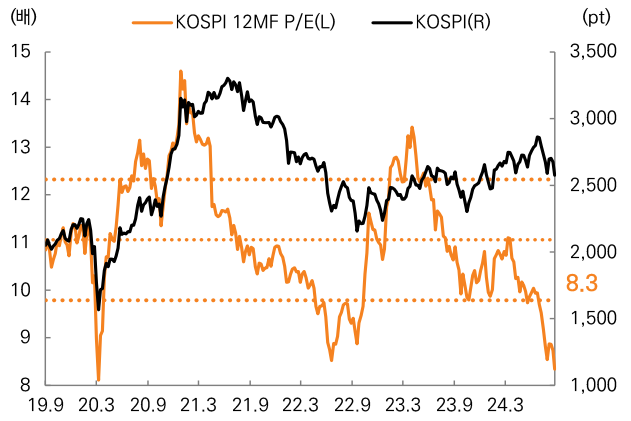
상위	업종명	순매수대금	순매수강도
1	호텔,레저서비스	363.9	0.39
2	기계	1,374.9	0.20
3	소매(유통)	328.4	0.16
4	조선	860.3	0.15
5	화장품,의류,완구	535.8	0.09
하위	**업종명**	**순매수대금**	**순매수강도**
1	반도체	-18,925.6	-0.32
2	자동차	-3,008.8	-0.21
3	소프트웨어	-1,186.6	-0.09
4	철강	-371.6	-0.09
5	필수소비재	-445.3	-0.08

자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

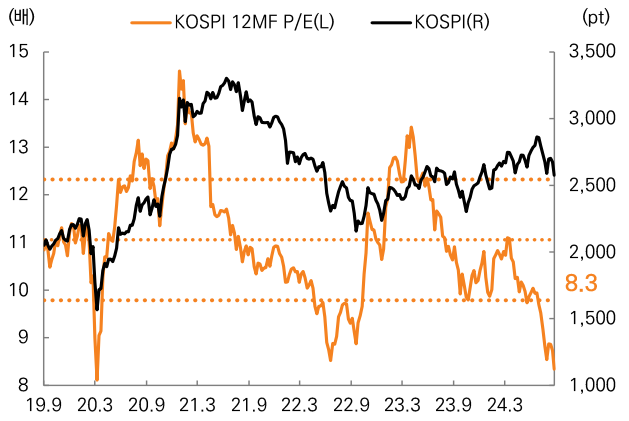
한국 밸류에이션 및 이익 모멘텀

- 코스피 12MF P/E는 8.3배(-2.2표준편차), TTM P/B 0.9배(-0.7표준편차) 수준
- 국내 기업 이익모멘텀은 정체. 3Q24, 2025년 영업이익은 2주간 각 -0.2%, -0.1% 하향 조정됐음
- 3Q24 운송, 조선, 통신, SW 업종은 상향 조정. 디스플레이, 호텔/레저, 유틸리티 업종은 하향 조정
- 2025년 유틸리티, 보험 SW 업종은 상향 조정. 반면 화학, 상사/자본재, 디스플레이, 철강 업종은 하향 조정

KOSPI 12MF PER

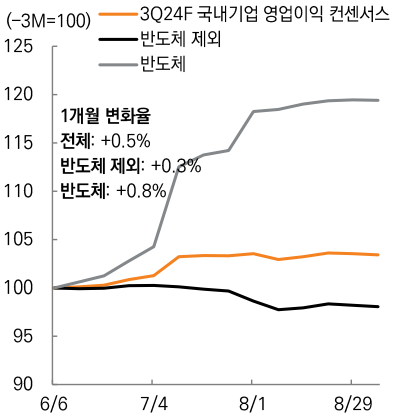


KOSPI TTM PBR

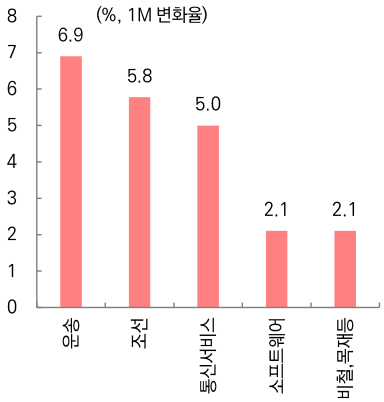


주: 점선은 코스피 밸류에이션의 최근 5년 평균, ±1표준편차 수준 / 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

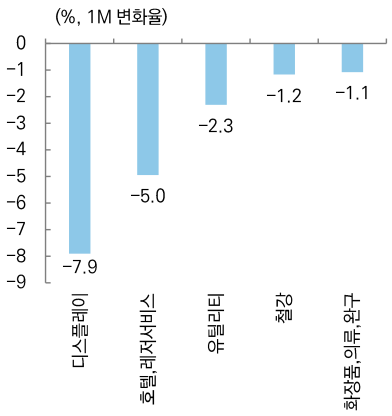
3Q24 영업이익 컨센서스



3Q24 이익모멘텀 상위 업종

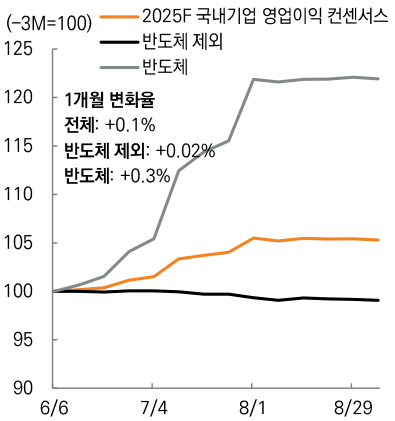


3Q24 이익모멘텀 하위 업종

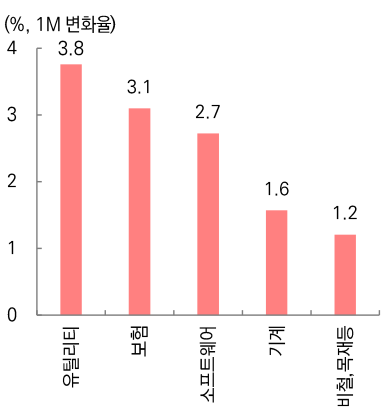


주: 최근 3개월간 3Q24 영업이익 컨센서스가 전부 존재하는 기업 합산(총 314사) / 자료: WISEFn, 미래에셋증권 리서치센터

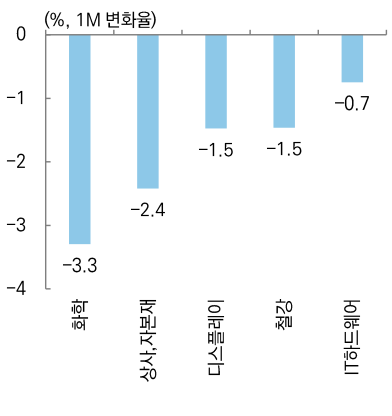
2025년 영업이익 컨센서스



2025년 이익모멘텀 상위 업종



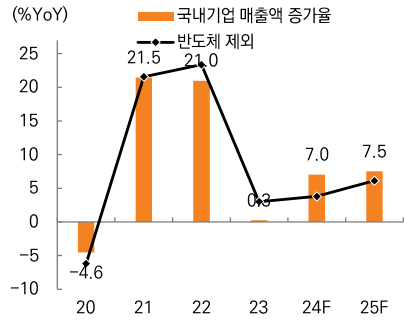
2025년 이익모멘텀 하위 업종

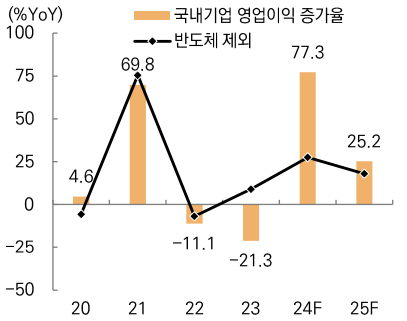


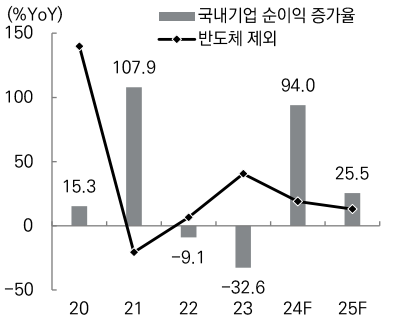
주: 최근 3개월간 2025년 영업이익 컨센서스가 전부 존재하는 기업 합산(총 317사) / 자료: WISEFn, 미래에셋증권 리서치센터

한국 실적 추정 현황

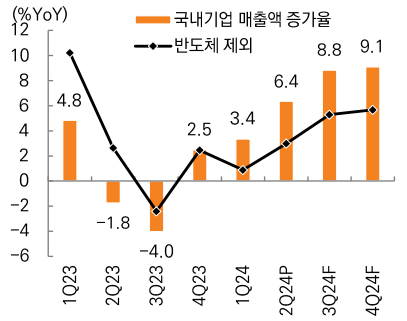
국내기업 연간 실적 증가율

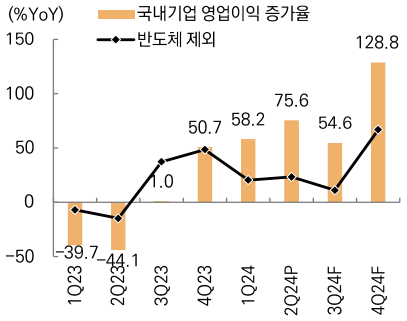


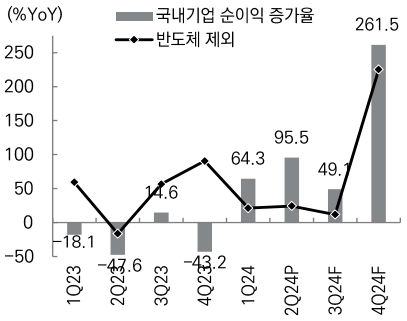




국내기업 분기별 실적 증가율







자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

구분	주가 상승률			3Q24F 증가율			2024F 증가율			2024F	2024F
	1W	1M	3M	매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익	PER	PBR
에너지	-4.2	5.9	-3.0	7.4	-40.5	-60.9	3.2	5.3	-34.9	20.3	0.6
화학	-0.5	9.2	-18.3	4.9	7.0	-1.0	0.2	32.4	-10.2	29.6	0.8
비철,목재등	-1.0	13.1	-4.0	29.0	83.6	167.5	16.2	57.8	49.6	13.3	1.0
철강	0.1	7.7	-12.5	-2.6	-28.5	-8.9	-4.9	-19.6	-5.2	13.4	0.4
건설,건축관련	-3.4	4.9	-2.6	1.5	-1.9	0.9	2.6	17.6	63.9	6.5	0.5
기계	-9.5	2.0	-15.9	5.7	16.6	54.6	3.9	8.4	34.7	12.0	1.3
조선	-8.7	-0.9	15.8	24.8	266.1	-21.4	21.2	583.9	1276.6	24.1	1.9
상사,자본재	-0.3	7.9	5.6	4.2	-2.3	-14.5	3.4	12.4	32.4	11.7	0.7
운송	-0.6	6.1	-2.1	13.8	78.6	129.2	11.0	46.9	64.5	5.6	0.7
자동차	-6.8	3.8	-13.0	4.7	8.9	9.9	5.2	11.2	19.9	4.0	0.5
화장품,의류,완구	-0.5	4.3	-11.6	7.5	21.7	28.1	6.4	18.0	54.9	10.4	1.2
호텔,레저서비스	5.2	16.6	-0.9	12.1	16.6	16.1	14.7	36.9	48.0	13.7	1.0
미디어,교육	-4.3	1.8	-16.1	4.5	-1.0	-18.3	5.8	7.5	270.8	24.0	1.3
소매(유통)	1.6	6.5	-5.7	3.7	17.3	27.9	3.0	18.3	107.2	13.5	0.4
필수소비재	-1.5	6.1	1.2	5.4	10.9	2.6	5.0	19.9	25.7	10.7	1.1
건강관리	-6.7	9.7	9.3	14.3	8.0	4.4	16.7	18.1	21.1	46.4	3.4
은행	-0.7	9.4	9.8		7.3	7.4		14.3	10.7	5.6	0.5
증권	-0.3	16.6	15.1		20.3	22.4		34.6	39.4	6.0	0.7
보험	1.8	13.1	10.4		25.0	37.9		27.1	23.3	5.8	0.6
소프트웨어	-3.6	5.3	-9.1	8.3	36.4	19.7	9.2	39.1	231.3	18.9	1.4
IT하드웨어	-7.4	2.3	-18.0	11.1	54.5	-4.6	10.2	54.9	53.1	14.2	1.3
반도체	-7.7	-2.1	-14.2	34.4	7296.0	355.0	31.4	흑전	1057.3	9.5	1.2
IT가전	1.7	15.9	-9.4	-7.8	-16.9	-22.3	-6.7	-2.4	-15.1	49.5	2.4
디스플레이	-5.0	5.2	-9.4	47.1	흑전	적지	27.1	흑전	적지	-12.0	0.9
통신서비스	4.5	9.5	9.8	0.9	13.1	6.2	1.4	4.4	10.0	9.0	0.7
유틸리티	-0.3	16.9	7.2	5.9	64.1	160.9	1.3	흑전	흑전	5.7	0.4

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.