

2024년 4월

# 국내외 주식시장 전망

2024. 3

# Executive Summary

## 01 미국 주식시장 전망

- FOMC이후 지수의 상단은 제한. 인플레 경계심이 부각되는 국면에서 가치주/성장주 단기 로테이션 예상
- 다만 4월 중순부터 시작되는 실적 시즌 이후 이익 측면에서 상대적 우위인 기술주 선호
- 투자 과열 국면에서 연준 위원들의 발언에 따라 지수 변동성이 확대될 수 있을 것
- 2024년에는 밸류에이션 확장보다는 3년 평균치 수준에서의 등락 전망은 유지: 3개월 중립의견 유지

## 02 일본 주식시장 전망

- ① 엔 강세 되돌림 시 외국인 자금 유입세 둔화/단기 차익실현 매물 출회 가능성, ② BOJ의 ETF 매입 중단 효과 등으로 수급 공백이 생길 것
- 1)원자재 가격 및 임금 상승으로 기업의 비용 증가 예상, 2) 높은 12MT PBR 수준도 부담
- 내수 둔화 시그널이 나타나고 있으나, 춘투 효과 가시화 시 업종 내 차별화가 나타날 전망(소비재 관심)

## 03 중국 주식시장 전망

- 1) 신용자극지수 하락 반전, 2) 부동산 투자 및 수요/공급 부진 등이 주식시장에 하방 압력을 가할 전망
- 중국 주식시장의 12MF PER 밴드는 -1표준편차까지 상승: 저가 매수세에 따른 밸류에이션 확장도 제한적
- 국영기업 재평가 및 추가 경기/증시 부양책 부재 시, 중국 주식시장의 추세적 상승은 어려울 전망
- 이에 중국 주식시장에 대한 3개월 투자의견을 UW1로 하향조정

## 04 국내 주식시장 전망

- 국내 증시는 4월 총선, 1분기 기업실적 발표 등 이벤트 소화 과정에서 변동성 장세 예상
- 12MT PBR 1배의 하방 경직성 강화와 더불어 12MF EPS 상승에 대한 확신이 추가되면 지수 추가 상승
- 단기적으로는 정치적 불확실성 해소 및 이익 눈높이 과정이 필요하다는 점에서 중립의견을 제시

---

03

## 주식시장 전망(해외, 국내)

# 글로벌 주식시장 리뷰

[글로벌 주식시장 성과] 선진국 주식시장이 신흥국을 아웃퍼폼

글로벌 주식시장에서는 선진국이 신흥국을 아웃퍼폼: 선진국에서는 일본이, 신흥국에서는 대만과 한국이 부각

3월 주요국 주식시장 성과 및 현황

		MTD와 상관관계		0.43		0.87		0.25		0.18		0.21		0.16		-0.05		-0.30		0.11		0.66		-0.02		0.45		-0.08		-0.21	
분류	종가	수익률		성과 분해 (12MF EPS)		성과 분해 (12MF PER)		EPS		ERR		SPS		순마진율		PER		PBR		ROE		DY									
		2024-03-22	MTD	YTD	MTD	YTD	MTD	YTD	변화율	증가율	4WMA	변화율	증가율	12MF	12MF	표준화	12MT	표준화	12MF	12MF											
지역	전세계(3)	781	2.6	7.5	1.1	1.5	1.5	5.7	-0.8	10.1	-1.4	-0.4	4.6	10.7	17.7	0.8	2.9	0.9	15.5	2.1											
	선진국(2)	3,428	2.7	8.2	1.1	1.8	1.6	6.1	-0.7	9.1	-1.1	-0.1	4.2	11.6	18.7	0.8	3.1	1.0	16.2	2.0											
	유로존(1)	252	3.3	6.6	0.5	-0.6	2.7	7.0	-2.1	4.4	-2.4	-1.1	3.0	9.3	13.3	0.0	1.7	0.4	12.7	3.3											
	아메리징(4)	1,039	1.8	1.5	0.5	0.1	1.2	1.4	-1.9	17.1	-1.9	-1.4	6.5	7.4	12.0	0.0	1.6	-0.4	12.4	3.0											
	아세안(5)	628	1.2	-0.9	1.3	0.7	-0.2	-1.6	-0.6	8.1	0.0	0.0	4.6	13.2	13.1	-1.2	1.5	-1.0	11.0	4.2											
국가 (DM)	미국(SNP500)(10)	5,234	2.7	9.7	1.1	3.2	1.5	6.1	-0.1	11.2	-1.3	0.1	5.2	12.9	21.0	1.1	4.3	0.4	19.9	1.5											
	미국(나스닥)(12)	16,429	2.1	9.4	1.8	6.0	0.3	3.0	1.1	23.3	-1.2	0.2	8.4	13.0	28.0	0.3	5.9	0.0	20.3	0.8											
	유로존(6)	5,031	3.1	11.3	0.3	0.3	2.8	10.3	-2.1	4.0	-3.2	-1.4	2.0	9.7	13.7	0.2	2.0	0.7	14.2	3.3											
	영국(4)	7,931	3.9	2.6	-0.1	-1.1	4.0	3.6	-3.0	3.1	-9.0	-0.1	3.9	10.7	11.3	0.1	1.7	0.6	14.5	4.2											
	호주(15)	7,771	0.9	2.4	0.1	1.5	0.8	0.8	-1.0	2.8	-9.2	0.7	3.8	12.4	16.5	0.6	2.2	0.6	12.8	3.9											
	캐나다(8)	21,984	2.9	4.9	1.2	0.1	1.6	4.7	-4.2	7.3	-10.8	-0.9	1.0	12.4	14.6	0.7	1.8	-0.2	11.7	3.3											
	프랑스(9)	8,152	2.8	8.1	0.3	-0.7	2.5	8.4	-2.8	4.4	-2.4	-1.7	2.8	9.9	13.4	0.2	1.9	1.3	13.5	3.2											
	독일(7)	18,206	3.0	8.7	0.4	0.2	2.5	8.1	-3.3	3.2	-7.7	-1.2	3.0	6.6	12.3	0.2	1.5	-0.7	12.1	3.3											
	스위스(13)	11,652	1.9	4.6	1.3	-0.3	0.5	4.8	-5.4	10.7	-7.0	-1.4	4.1	14.7	17.3	0.4	3.6	2.1	19.3	3.3											
	일본(2)	2,813	5.1	18.9	1.1	4.0	3.9	13.3	2.8	9.0	2.7	0.4	2.6	6.7	16.2	1.1	1.5	2.8	8.9	2.3											
	싱가포르(11)	3,218	2.4	-0.7	0.2	-0.1	2.2	-0.6	-1.0	3.2	-4.9	-1.3	3.1	16.7	10.4	-1.0	1.0	-0.8	9.4	5.8											
	네덜란드(5)	1,190	3.3	11.1	0.4	1.8	2.8	8.7	-0.7	1.7	-1.9	-1.7	2.6	9.9	15.8	0.0	2.3	0.2	13.7	2.5											
	홍콩(19)	16,499	-0.1	-3.2	0.2	-2.9	-0.3	-0.4	-3.2	8.6	-6.1	-2.4	5.4	8.9	7.7	-1.3	0.9	-1.2	11.3	4.4											
	국가 (EM)	중국(14)	3,195	1.1	2.4	-0.7	-1.4	1.8	3.8	-2.9	14.6	-2.6	-1.4	8.7	7.4	10.3	-0.6	1.2	-0.9	10.9	3.4										
		한국(3)	2,749	4.0	3.5	2.6	1.2	1.3	2.3	-3.1	49.8	-3.3	-3.8	4.6	6.0	11.2	-0.1	1.0	-0.4	8.6	2.2										
대만(1)		20,228	6.7	12.8	1.9	3.3	4.6	8.8	0.4	22.4	-0.5	1.0	11.3	8.9	18.3	1.5	2.5	1.4	13.1	2.9											
인도(17)		22,097	0.5	1.7	1.0	0.3	-0.5	1.4	0.8	13.8	-0.4	-0.6	8.4	12.4	20.9	0.1	3.7	1.8	16.0	1.6											
태국(16)		1,381	0.8	-2.5	0.4	-0.5	0.3	-2.0	-3.5	14.7	-7.7	-0.1	4.8	6.7	14.0	-1.1	1.4	-1.5	9.2	3.6											
인니(18)		7,350	0.5	1.1	-0.3	1.2	0.8	-0.1	-1.4	8.9	-0.7	-0.8	5.4	14.7	14.2	-0.8	2.1	0.1	14.4	3.7											

주: 3월 22일 기준, 권역별 주식시장은 MSCI 기준, 국가별 주식시장 성과는 대표지수 기준  
 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

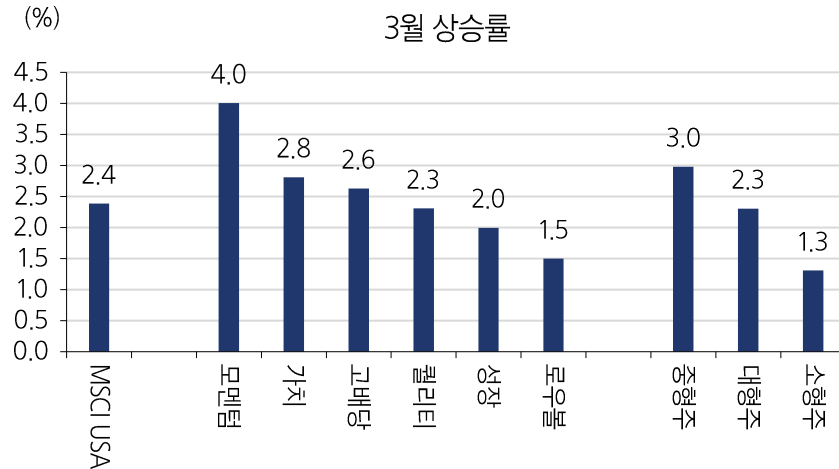
# 미국 주식시장

## [미국 섹터별 수익률] 인플레이 및 AI 관련 섹터의 강세

### 모멘텀 국면 지속: 중소형/가치주가 아웃퍼폼

- 3월 미국 주식시장은 중형주가 대형주를 아웃퍼폼
- 3월 FOMC 이후 통화정책 불확실성이 다소 완화되며 모멘텀 종목들이 주가 상승을 견인
- 섹터별로는 에너지, 소재 등 인플레이 테마가 강세. 한편 엔비디아 외 AI 관련 반도체 업종들은 AI 수요 확대 기대감에 강세를 지속

스타일별 수익률(MSCI USA 기준)



주: 3월 25일 기준

자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

S&P500 섹터별 수익률

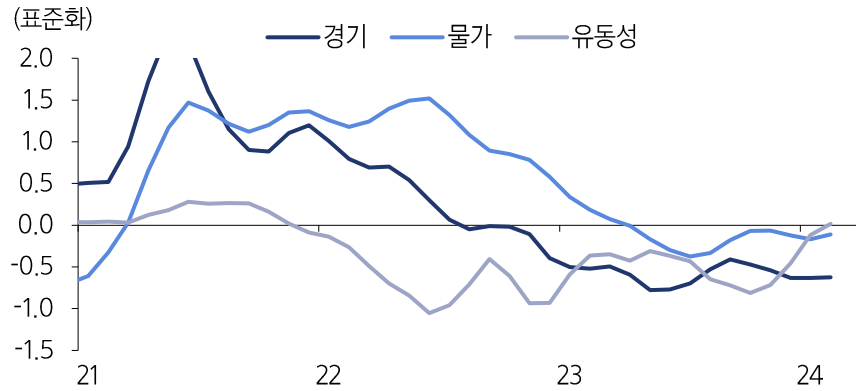
	MTD 수익률	YTD 수익률	1개월 수익률	3개월 수익률	
S&P500	2.4	9.4	2.5	9.7	
에너지	9.0	11.3	9.2	9.7	
소재	4.5	6.7	5.3	6.5	
산업재	종합	3.7	9.9	4.4	10.7
	자본재	5.2	10.8	6.2	11.8
	상업/전문 서비스	1.2	8.3	0.9	9.3
	항공/운송	0.9	8.4	1.0	8.2
경기소비재	종합	-0.7	4.0	0.9	3.6
	자동차&부품	-11.7	-25.2	-7.5	-26.2
	소비자 가전&내구재	-2.4	-2.8	-2.0	-2.2
	소비자 서비스	0.9	3.8	1.0	4.2
	소매	2.0	15.8	3.6	15.1
필수소비재	종합	2.2	5.8	1.7	7.0
	대형마트	1.8	12.1	2.5	13.0
	음식료&담배	2.6	0.8	1.5	2.1
	가전제품	2.0	8.1	1.1	9.2
헬스케어	종합	0.6	6.7	-1.4	7.7
	장비&서비스	1.2	4.2	-1.7	5.1
	제약바이오	0.2	8.6	-1.2	9.7
금융	종합	2.6	9.8	2.8	10.6
	은행	5.8	11.7	7.2	12.7
	다각화금융	1.6	8.3	1.4	8.9
	보험	3.3	14.0	3.0	15.2
IT	종합	3.2	13.9	4.0	14.2
	소프트웨어	1.6	10.3	2.6	10.4
	하드웨어&장비	-3.0	-7.2	-3.6	-7.5
	반도체	10.2	42.0	11.9	43.8
통신서비스	종합	5.1	16.4	4.3	16.0
	유무선 통신	0.1	3.5	-0.5	5.0
	미디어&엔터	5.7	18.0	4.8	17.2
유틸리티	3.4	0.8	3.5	1.9	
부동산	-1.1	-3.5	-0.1	-2.9	

# 미국 주식시장

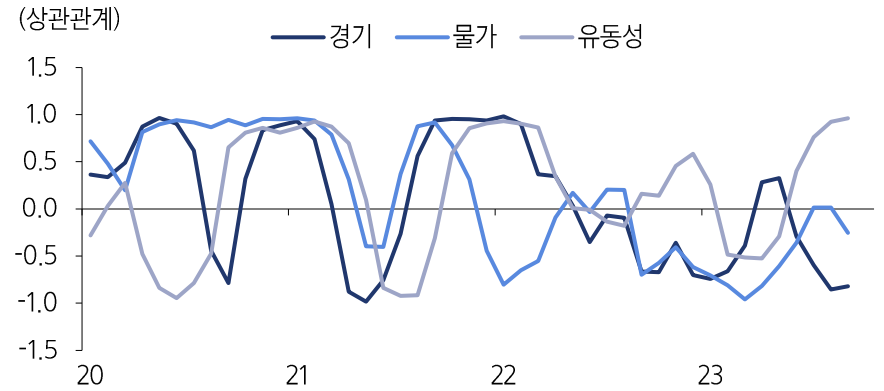
## [요인별 주식시장에 미치는 영향력] 유동성의 영향력 강화

소비 지표가 예상치를 하회하자 고금리에 따른 경기 둔화 우려 부각: 한편 유동성 영향력은 지속 강화

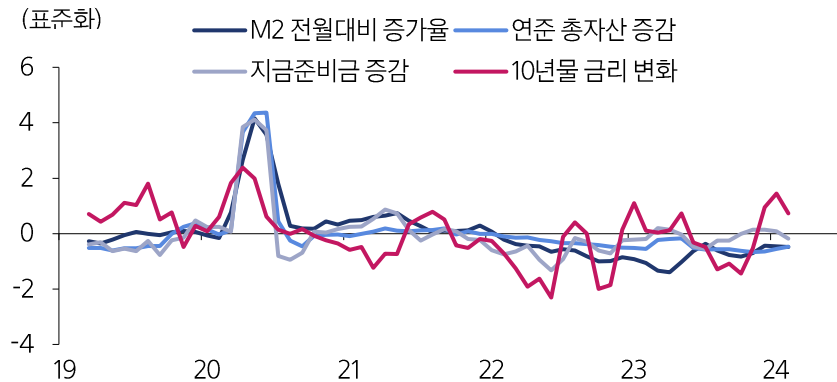
미국의 유동성, 물가, 경기 표준화



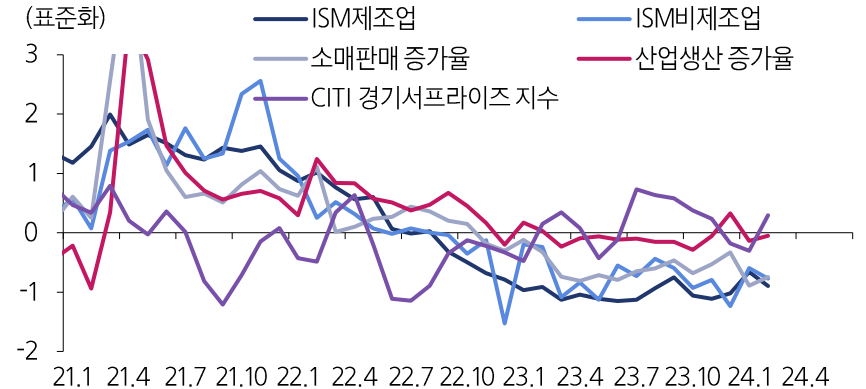
요인별 주식시장과의 상관관계



주요 유동성 지표



주요 경기 지표



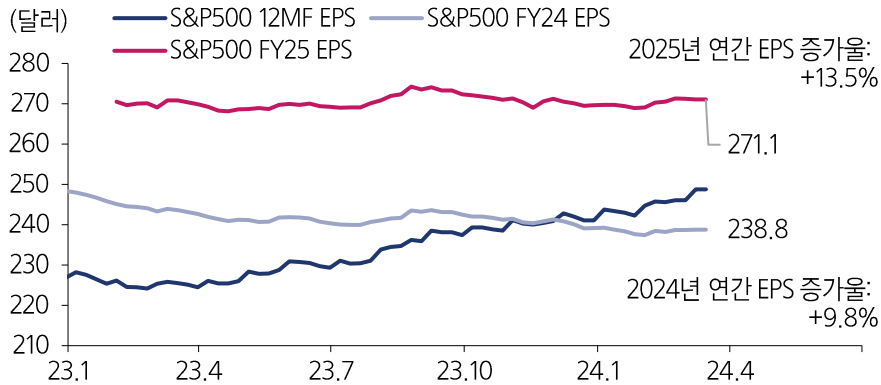
자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 미국 주식시장

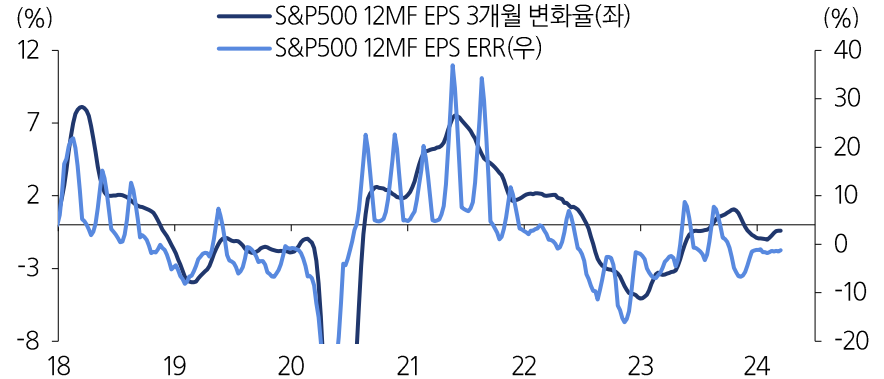
## 이익 성장 기대감이 미국 주식시장 강세의 주요인

2024년, 2025년 순이익 전망치는 지속 상향 조정 중: 견고한 이익 성장 기대감은 지수 상승 요인으로 작용

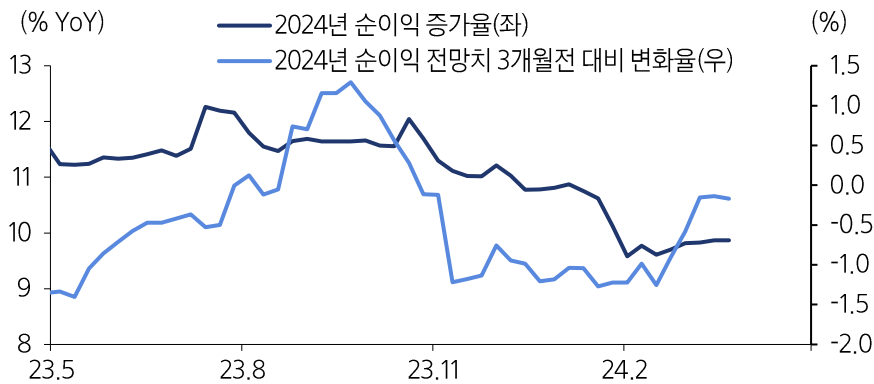
연도별 EPS 전망치 추이: 견고한 미국 기업이익 성장세



이익 수정 비율 및 EPS 변화율



2024년 순이익 증가율 및 변화율



2025년 순이익 증가율 및 변화율



주: 3월 26일 기준, 자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

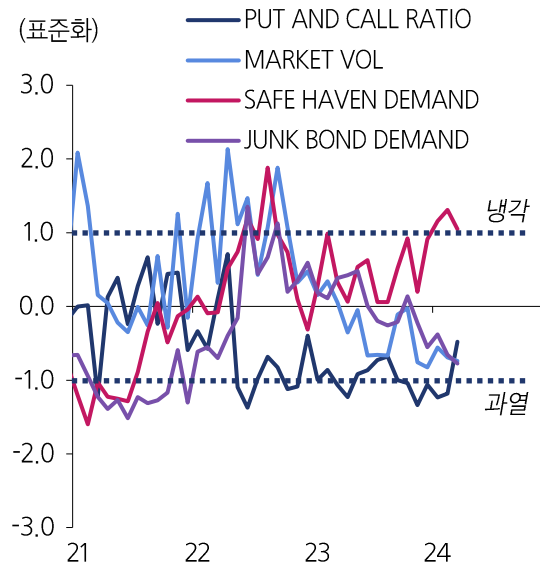
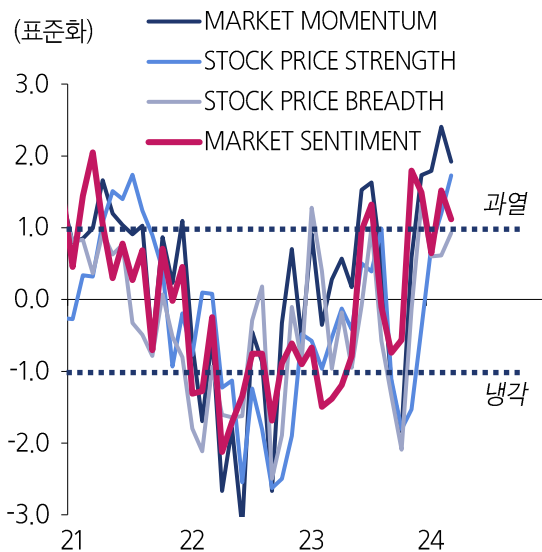
# 미국 주식시장

## 투자 과열 국면에 위치하고 있다는 점은 주가에 부담

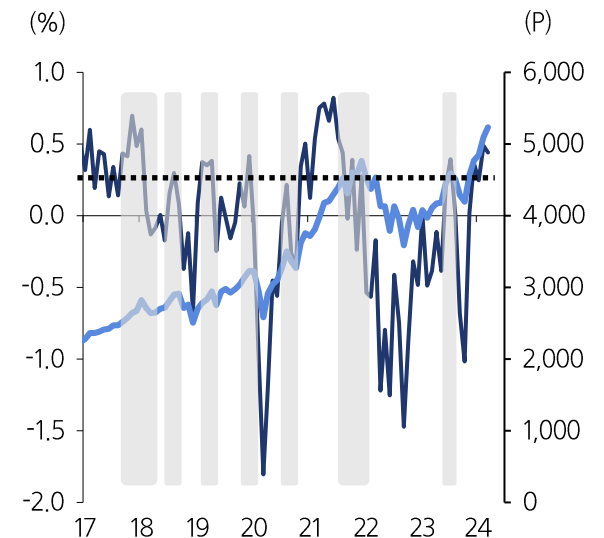
### 일부 안전자산 선호심리가 확인되고 있는 가운데 현재 S&P500이 과열 국면에 위치하고 있다는 점은 부담

- S&P500의 리스크 지표 상에서는 과열국면에 위치: 현 수준의 리스크 온/오프 지수는 주가지수에 부담
- 시장 모멘텀, 주가 상승 강도, 주가 변동폭, AAI 시장センチメント 등 가격 지표는 모두 과열 국면
- 한편 SAFE HAVEN DEMAND, JUNK BOND DEMAND 등 안전 자산 선호심리 지표에서 일부 안전자산 선호 심리 확인

가격 지표는 과열 국면: 안전자산 선호 심리 상존



현 수준의 리스크 온/오프 지수는 부담



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

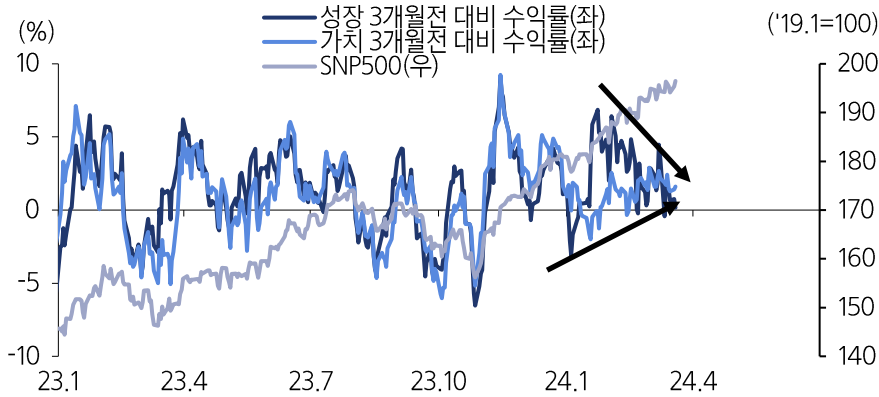


# 미국 주식시장

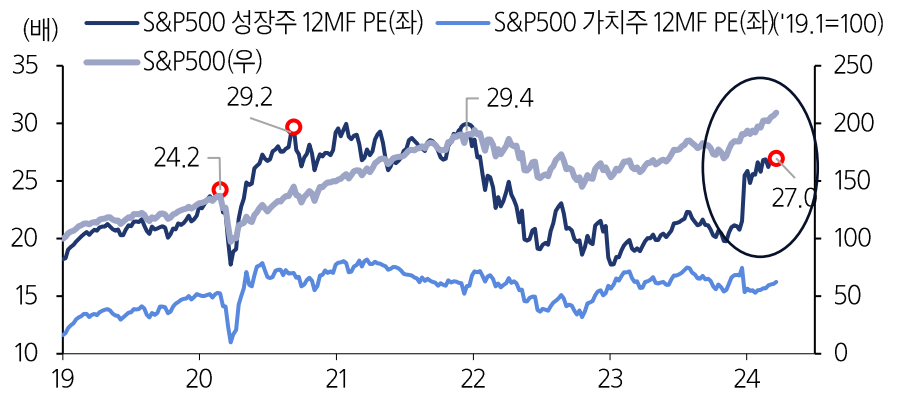
## 인플레 우려/밸류 소화 국면에서 단기 스타일 로테이션 가능

인플레 우려/밸류에이션 소화 국면에서 단기 스타일 로테이션 가능성 ↑ : 기술주의 지수 견인력은 지속될 것

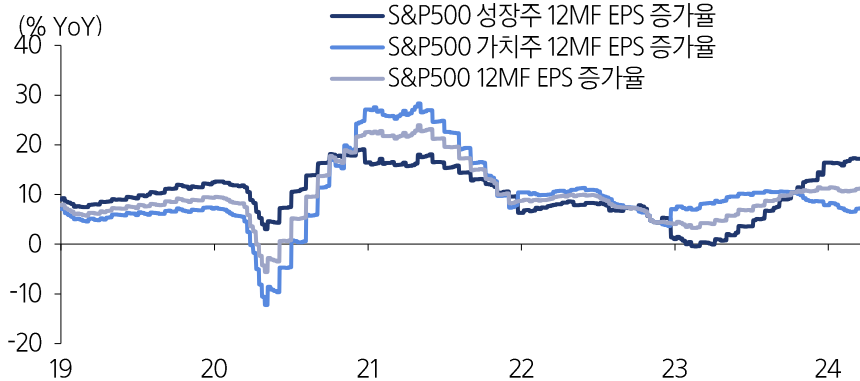
성장주와 가치주의 로테이션이 확인



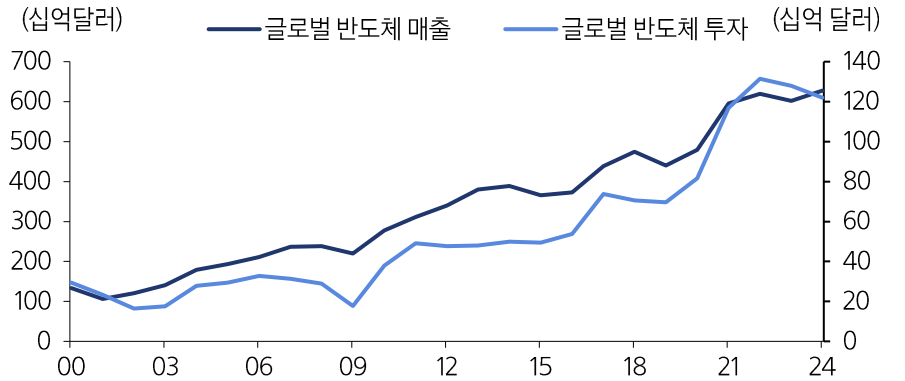
인플레 우려/밸류 부담 소화 국면에서 단기 로테이션 가능성 높음



이익 주도력은 성장주가 우위: 가치주의 EPS 성장률은 하락세



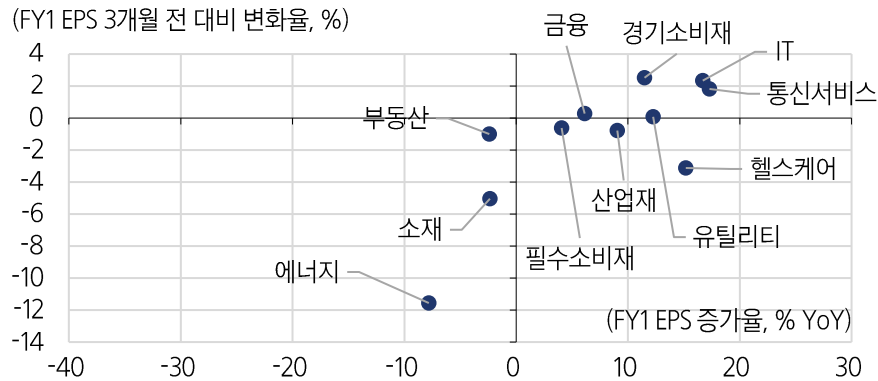
반도체 기업들의 매출 증가율과 투자 증가율은 상승세 지속



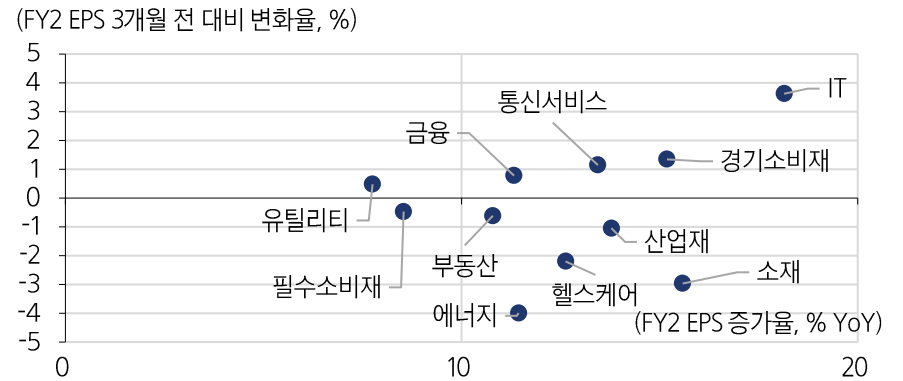
주: 3월 26일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

시산업의 성장 스토리가 지속됨에 따라 기술주는 견고한 실적을 유지할 전망

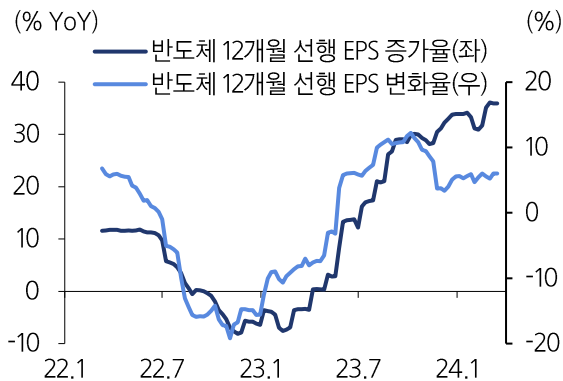
업종별 이익 증가율 및 변화율(FY1)



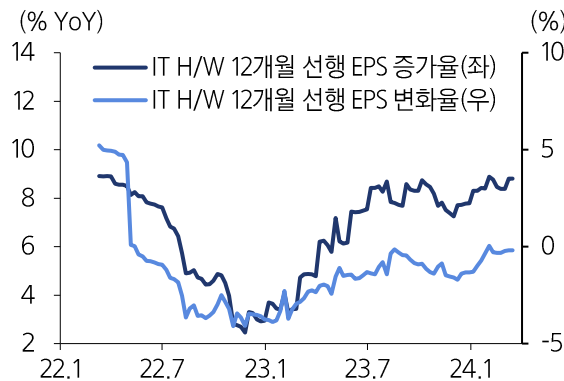
업종별 이익 증가율 및 변화율(FY2)



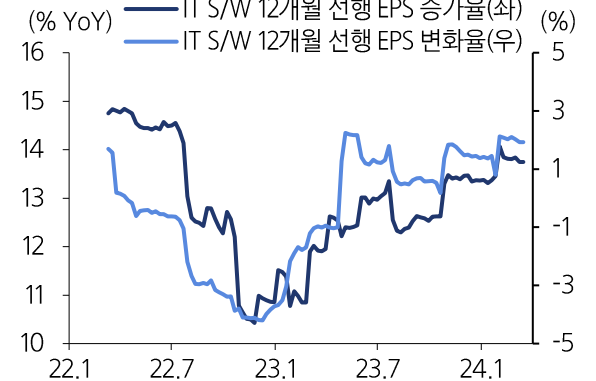
반도체 이익 증가율과 변화율 추이



IT H/W 이익 증가율과 변화율 추이



IT S/W 이익 증가율과 변화율 추이

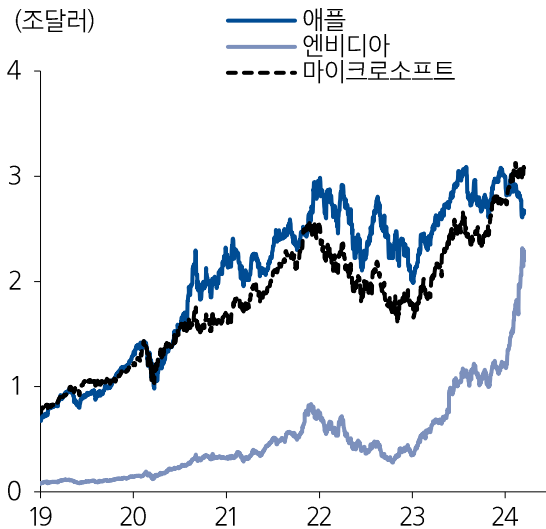


주: 3월 26일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

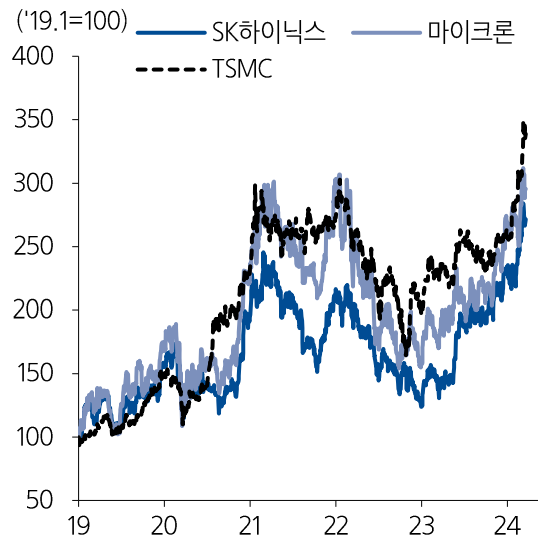
### 미국의 기술주 내 차별화 예상: 아직은 하드웨어 중심의 장세가 나타날 전망

- 엔비디아의 주가상승은 EPS 증가에 기인: AI 밸류체인의 이익 성장이 가시화되고 있다는 점이 주가 상승으로 이어짐
- AI 서버, 메모리/비메모리 반도체 관련 주는 상승했으나, 애플과 삼성과 같은 핸드폰 제조 관련주는 상대적으로 부진
- 과거 인터넷 붐이 나타나던 시대처럼 AI 산업 발전 산업도 하드웨어에서 소프트웨어로 넘어갈 것
- 실질적인 수요자가 늘어나 AI 밸류체인이 확대되기 전까지는 AI 모멘텀은 하드웨어 관련주를 중심으로 나타날 전망

엔비디아, 애플 시총 수준까지 상승



반도체 관련주는 상승



핸드폰 제조 관련주는 부진



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 미국 주식시장

## AI밸류체인 내 데이터센터 관련 종목의 강세 지속 전망

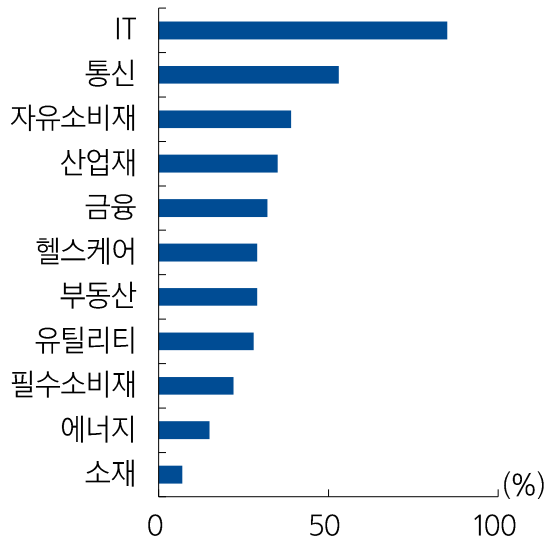
### 데이터센터 인프라 구축에 있어 필수적인 산업에 주목

- 4Q23 어닝시즌에서 AI를 언급한 기업이 증가했다는 점은 AI 적용 범위 확대를 의미
- 클라우드 수요 확대에 따른 서버 인도량 증가는 네트워크 칩셋/장비, 전력/냉각 등 AI H/W 인프라 성장으로 이어질 전망(오른쪽 테이블 참조)
- 공급자 우위 산업에 들어가 있으며, 경제적 해자를 구축하고 있는 기업의 주가가 우선적으로 상승할 전망

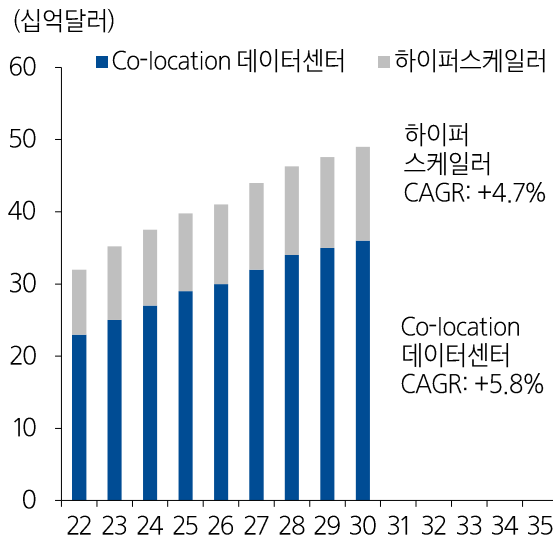
### 클라우드 인프라 밸류체인 관련 종목

산업	해외 기업	국내 기업
HBM	Micron Technology	삼성전자
		SK하이닉스
열 관리 솔루션	Vertiv	SK이노베이션
		GS칼텍스
클라우드서비스	Google	삼성에스디에스
	Microsoft	NAVER
전력 기기	Eaton	HD현대일렉트릭
		LS일렉트릭

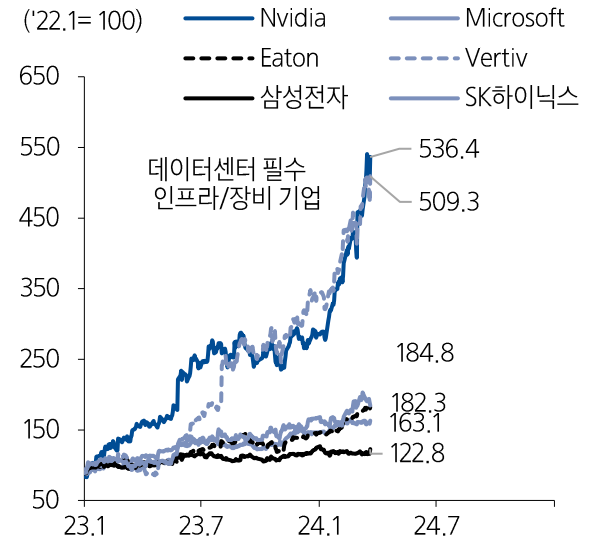
### 4Q23 어닝 콜에서 AI를 언급한 비율



### 데이터센터 수요/공급은 견조할 전망



### 데이터센터 관련 기업들의 주가 상승



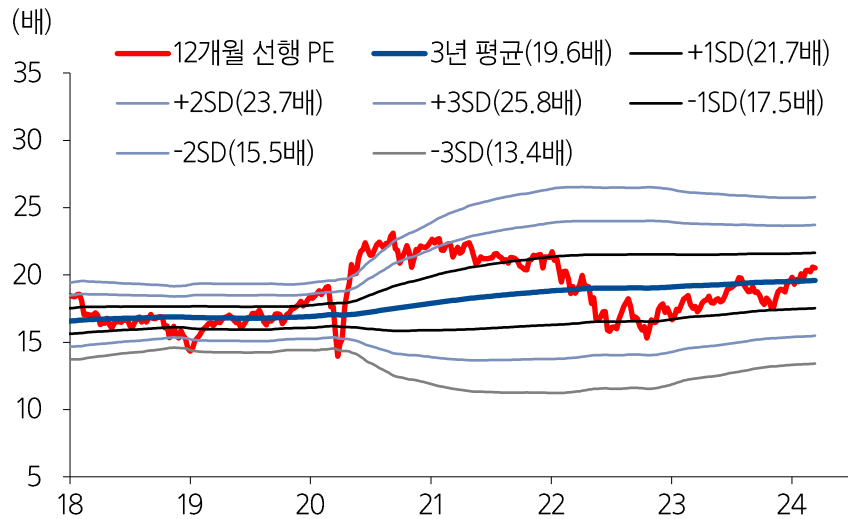
주: 코로케이션 데이터센터는 다수의 기업/정부기관을 대상으로 데이터센터 관련 서비스를 제공하는 데이터센터

자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 밸류에이션 확장보다는 과거 평균치 수준에서의 등락 전망은 유지

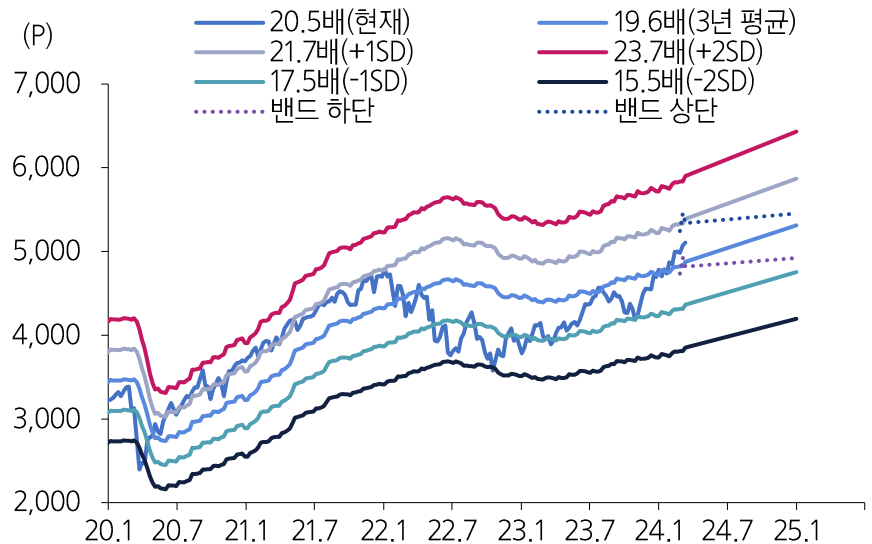
- FOMC이후 지수의 상단은 제한. 인플레 경계심이 부각되는 국면에서 가치주/성장주 단기 로테이션 예상
- 다만 4월 중순부터 시작되는 실적 시즌 이후 이익 측면에서 상대적 우위인 기술주 선호
- 투자 과열 국면에서 연준 위원들의 발언에 따라 지수 변동성이 확대될 수 있을 것
- 2024년에는 밸류에이션 확장보다는 3년 평균치 수준에서의 등락 전망은 유지: 3개월 중립의견 유지

S&P500 밸류에이션 추이



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

S&P500 PER 밴드



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

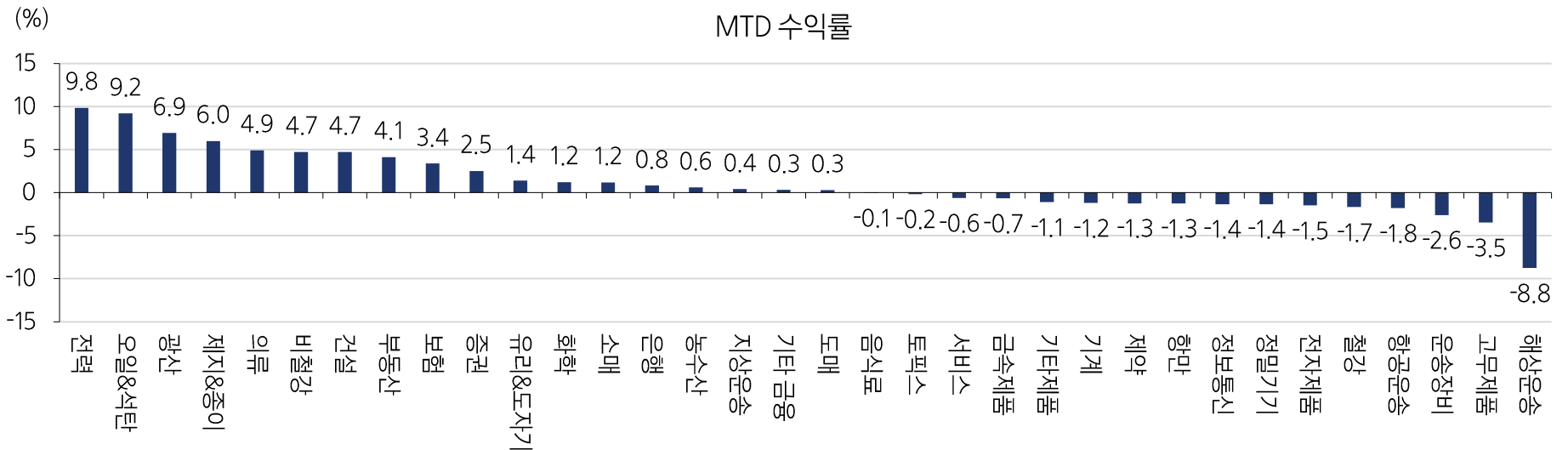
# 미국 섹터별 매력도

	Valuation		Momentum		Growth		Macro	종합 순위	종합 순위 (지난달)	수익률 (MTD)	코멘트
	Earning Yield	Dividend Yield	이익 모멘텀	가격 모멘텀	이익 성장률	매출 성장률					
에너지	1	1	10	3	10	10	10	8	10	8.2%	정량평가 기준, 최선호 섹터로 통신, IT, 헬스케어를 제시.  미국 FOMC 이후 주가지수의 상단이 제한 될 것으로 예상되는 가운데 인플레이 및 밸류 완화 국면이 나타날 전망. 동 국면에서는 단기 가치주/성장주 로테이션이 나타날 가능성이 높음. 다만 4월 중순부터 시작되는 실적 시즌 이후 이익 측면에서 상대적 우위인 기술주 선호
산업재	8	8	5	5	6	5	7	7	7	4.4%	
경기소비재	7	10	2	9	4	4	2	5	5	0.9%	
금융	9	5	4	4	7	7	9	9	8	3.1%	
필수소비재	5	2	8	8	8	8	1	4	3	1.7%	
헬스케어	3	4	7	7	3	3	5	3	4	-1.4%	
통신서비스	4	9	3	1	2	2	3	1	1	4.3%	
유틸리티	2	3	6	10	5	6	6	6	6	3.5%	
테크놀로지	6	7	1	2	1	1	4	2	2	4.0%	
소재	10	6	9	6	9	9	8	10	9	5.3%	

### 일본 주식시장은 선진국 내에서 가장 높은 수익률 기록

- 일본 주식시장은 연초 이후 6.1% 상승하며 글로벌 주식시장에서 가장 높은 수익률 기록
- 일본 주식시장의 강세 원인에는 1) 신NISA정책에 따른 배당주의 반등, 2) 일본 반도체/소재 중심으로 미국 IT산업 성장의 수혜 기대감 확대, 3) 노토반도에서의 강진 이후 나타난 엔화 약세 등이 주식시장의 강세로 이어졌음
- 섹터별로는 해상운송, 증권, 운송장비, 도매(상사), 오일&석탄 등 경기 민감 업종이 강세를 지속

3월 일본 주식시장 섹터별 수익률



주: 3월 19일 기준

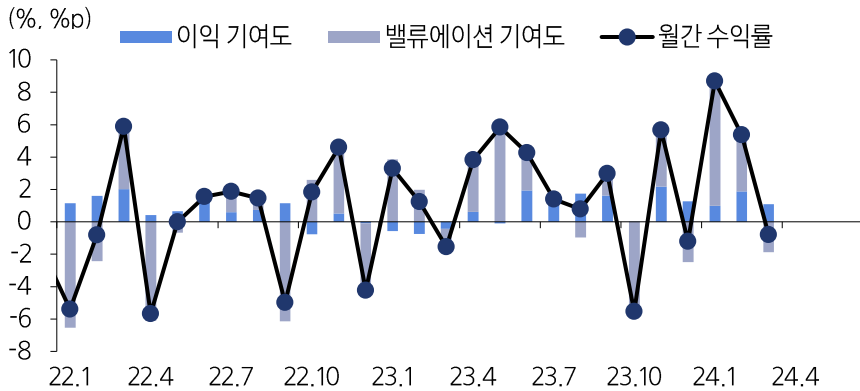
자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 일본 주식시장

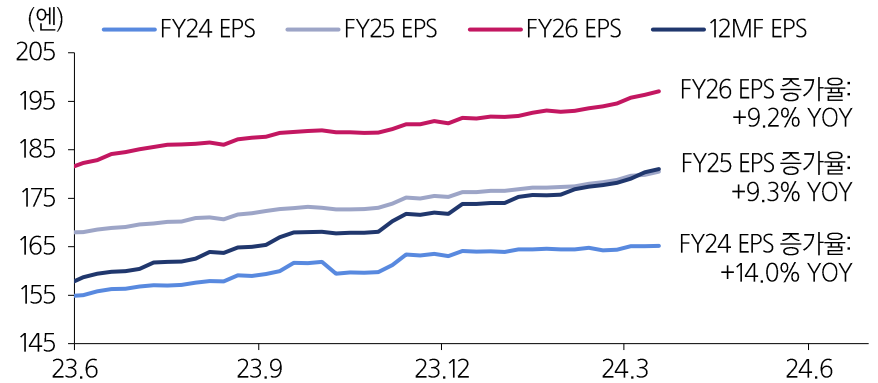
[이익] 견조한 이익 성장세와 전망치 상향조정세는 지수 하단을 지지

최근 일본 이익은 상향 조정되고 있으나, 12MF EPS 증가율이 하락하고 있다는 점은 부담

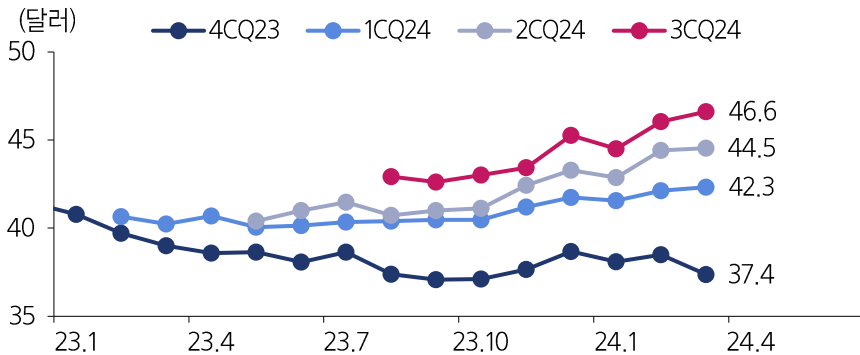
주식시장 성과분해: 견고한 이익기여도와 밸류에이션 부담 완화



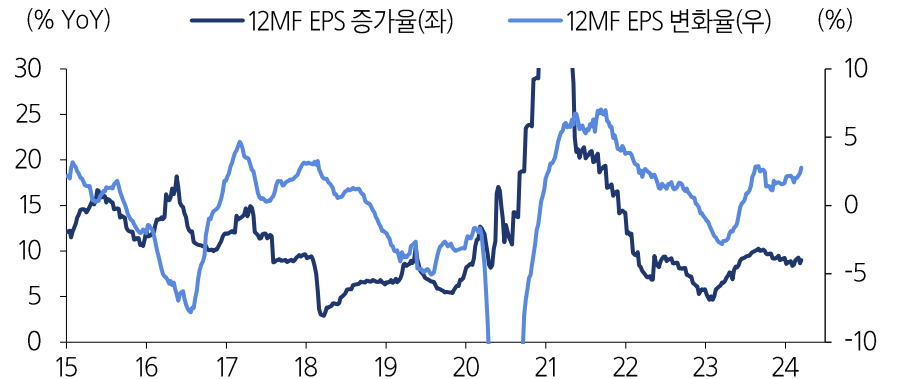
일본 주식시장의 견조한 이익 성장세는 지수 하단을 지지



2024년 분기별 이익 증가율이 상향조정되고 있다는 점은 긍정적



TOPIX 12MF EPS 성장률 VS 변화율



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

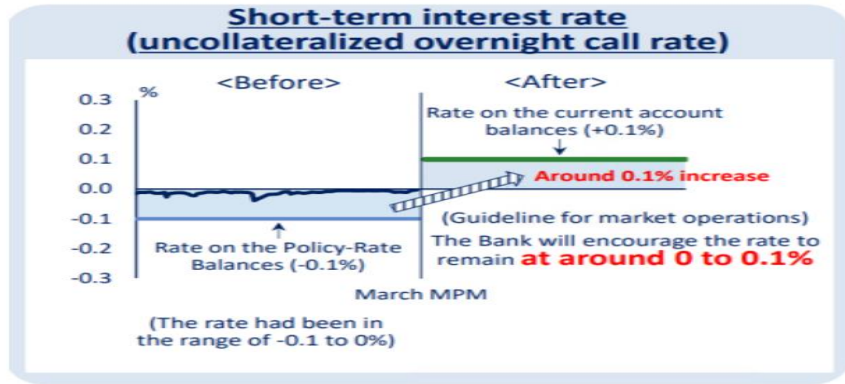


# 일본 주식시장

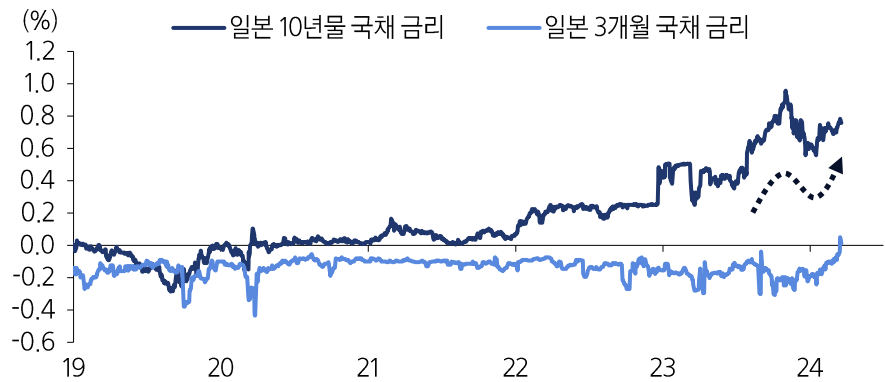
## BOJ의 통화정책 정상화 시작

### BOJ의 통화정책 정상화: 마이너스 정책금리 폐지

마이너스 정책금리 폐지, 무담보 O/N 콜금리 목표제로 변경

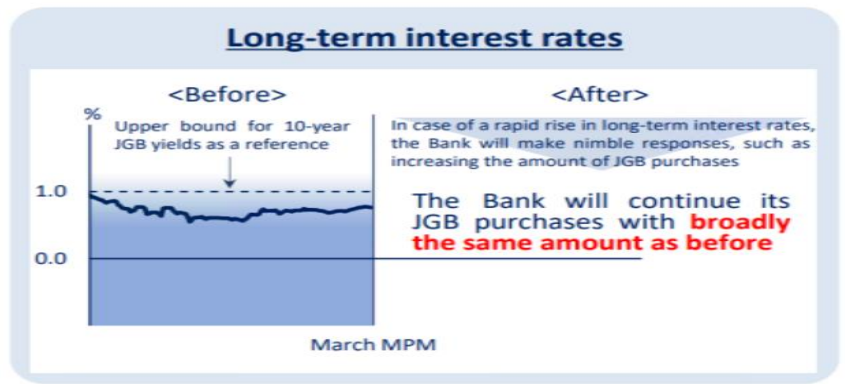


일본 국채금리도 저점을 다지고 반등

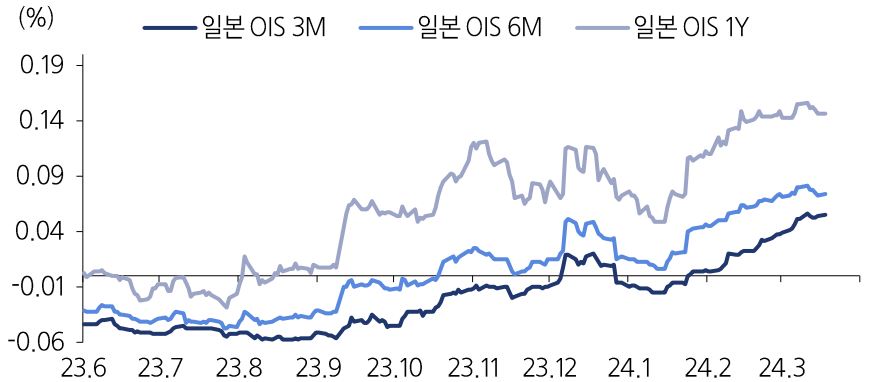


자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

YCC는 폐지하였으나 금리 급등 시 지정가 매입 조건

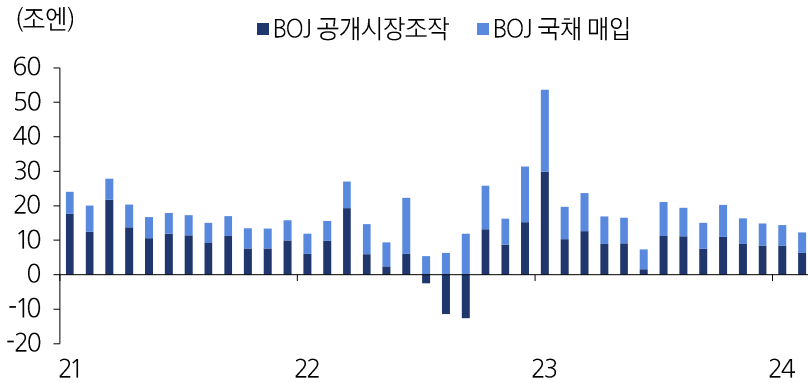


통화정책 정상화에 기대감 확대로 일본 OIS 상승세

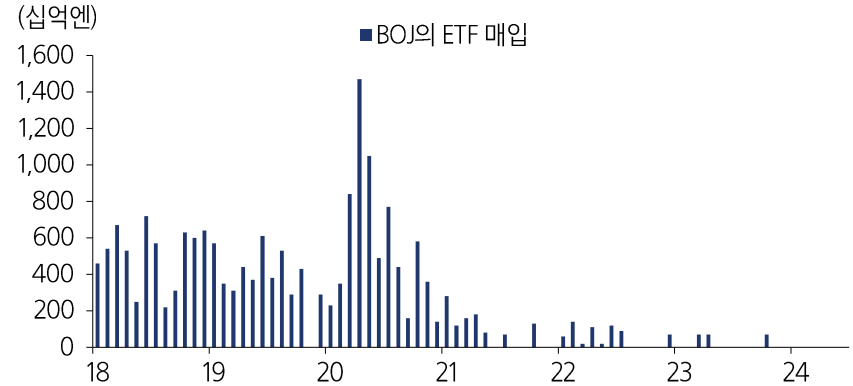


### BOJ의 자산 매입 정책도 변화: 주식시장 참여자 입장에서는 ETF 매입이 중요

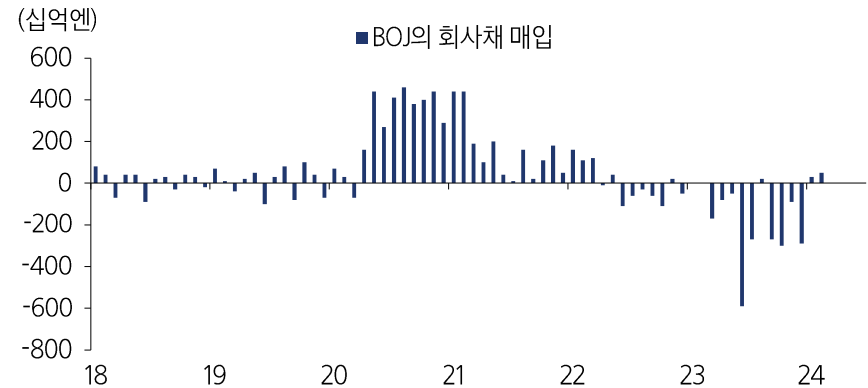
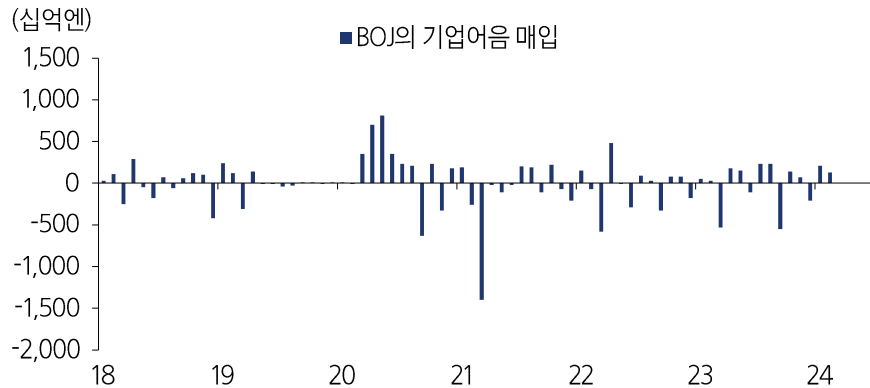
BOJ의 국채 매입은 지속될 전망



다만 ETF 매입은 중단될 것



BOJ의 기업어음 및 회사채 매입세는 둔화될 가능성이 높음



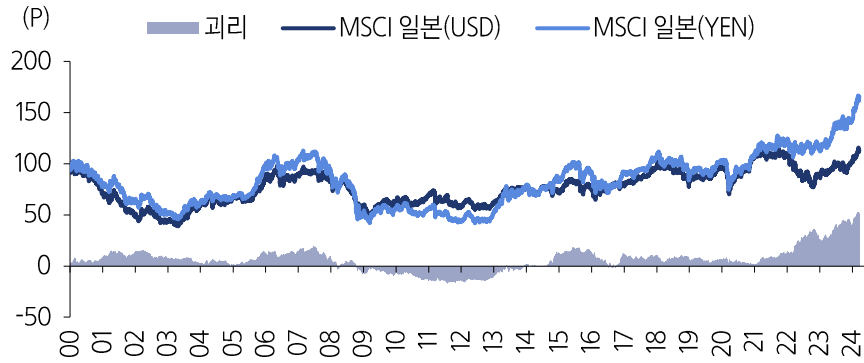
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 일본 주식시장

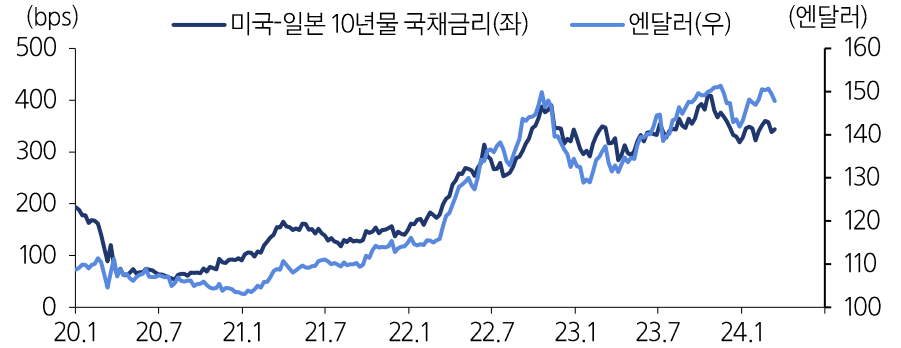
## 엔화 강세 압력 완화는 주가에 상승을 제한: 외국인의 차익실현 가능성

엔화 약세 기조는 외국인 자금 유입세 둔화 또는 단기 차익실현으로 이어질 수 있어

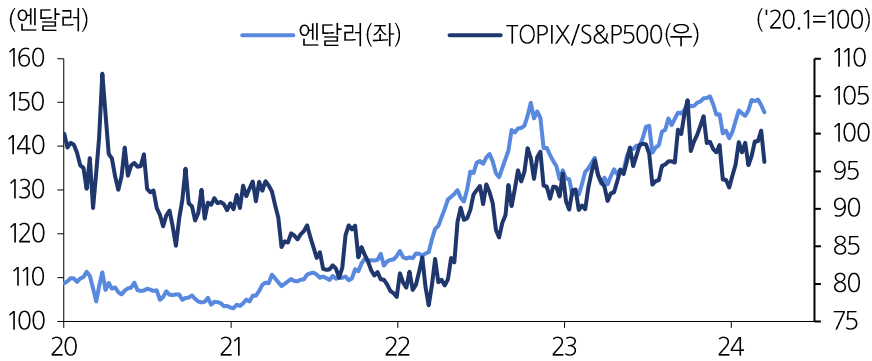
환율 착시 효과가 컸던 일본 주식시장:  
MSCI일본의 USD-YEN 괴리 확대



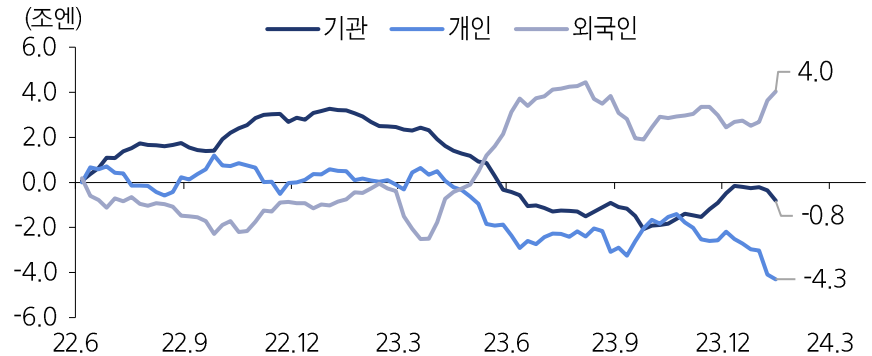
통화정책 정상화 → 엔화 약세 기조 완화



엔화 강세 압력 완화는 주가의 상승을 제한



외국인 유입세는 약화와 BOJ의 ETF 매입 중단 효과도 고려해야



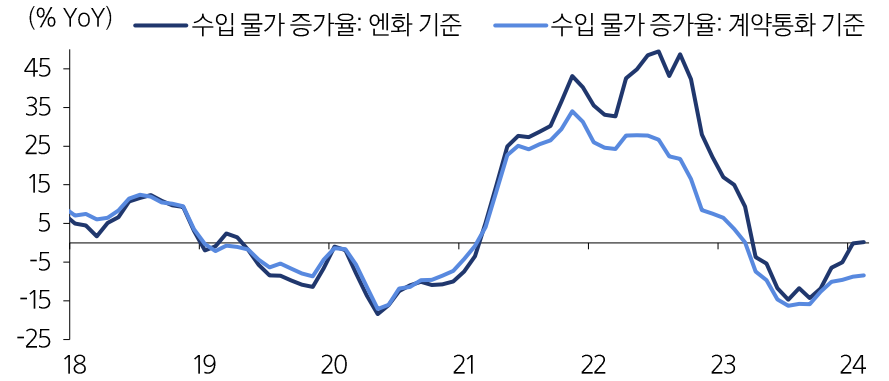
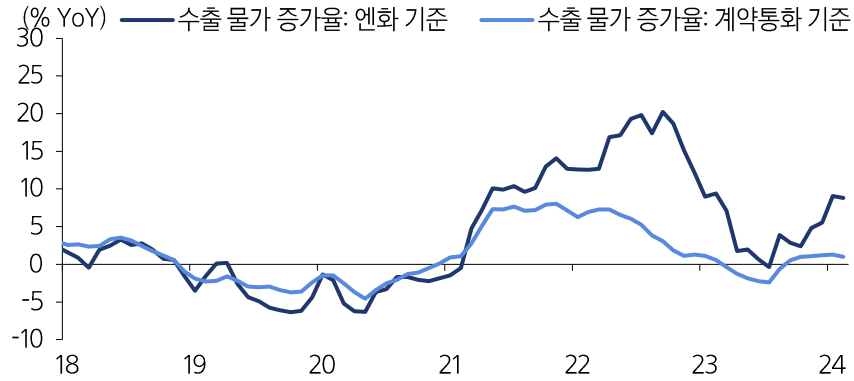
자료: Bloomberg, Refinitiv, 언론보도, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 일본 주식시장

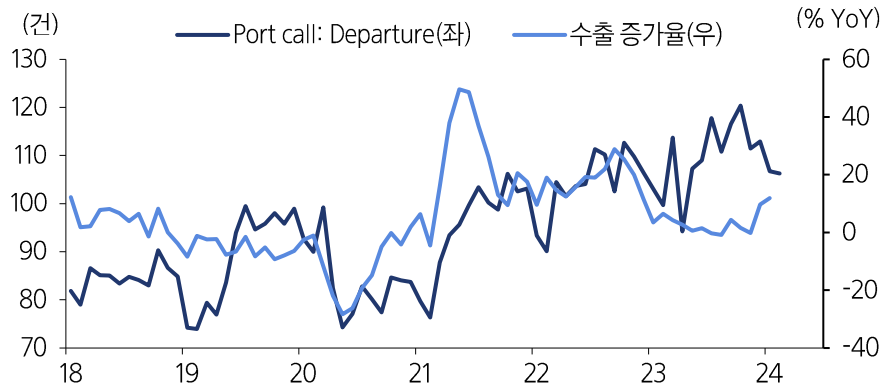
## 환율 효과를 제외한 계약통화 기준 수입물가 증가율 하락에 주목

### 일본의 수출입 증가율 둔화세가 나타날 수 있다는 점에 주목

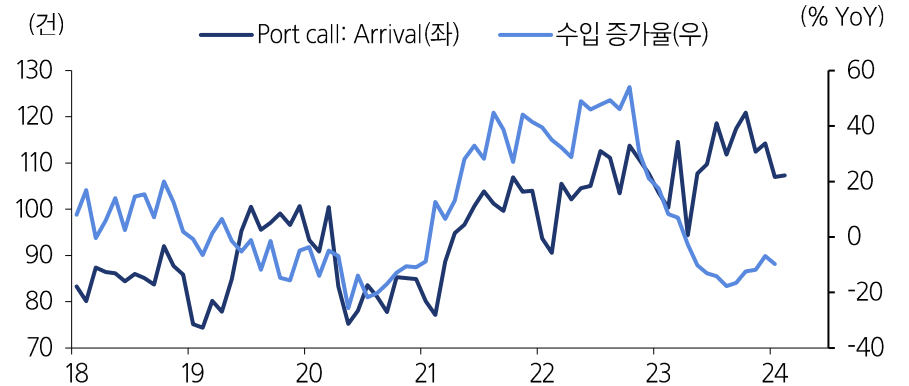
엔화 약세로 수출입 제품 가격 상승(원화 환산 기준): 실제로 환율효과를 제한한 계약통화 기준 수입 물가는 (-) 유지 → 내수시장 둔화 가능성



#### 출항 포트콜의 반락은 수출 증가율 상승세 둔화를 시사



#### 입항 포트콜도 반락, 내수소비 둔화 가능성도 염두할 필요



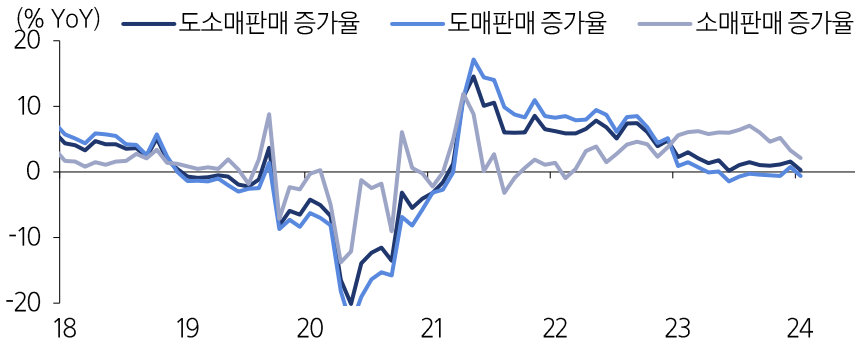
주: Port Call은 항만대기요청(전재지역으로 인원/화물을 이동시키기 위하여 수송부대에서 요청하는 것), 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 일본 주식시장

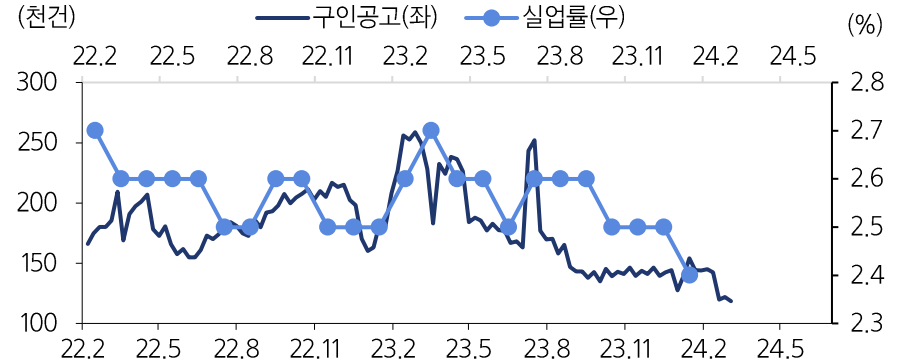
춘투 효과가 가시화되면 소비재 섹터 강세 가능성 ↑

도소매판매 증가율은 하락하고, 고용시장도 축소되는 가운데 춘투의 임금 상승 효과를 확인할 필요

도소매 판매 증가율은 하락세

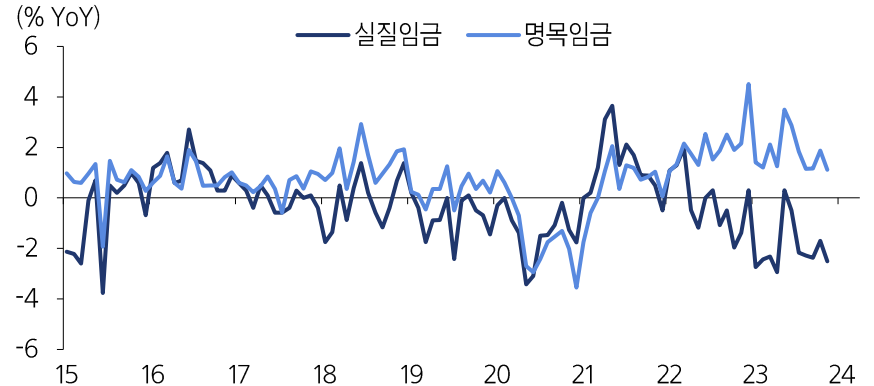


고용시장의 수요/공급 약화 = 고용시장 축소 가능성



춘투 임금 상승률 목표치가 5%라는 점에 주목:  
소비여력 확대 가능성 염두

춘투 효과로 실질임금과 명목임금의 괴리가 축소되면  
업종별 차별화 예상 (소비재 관심)

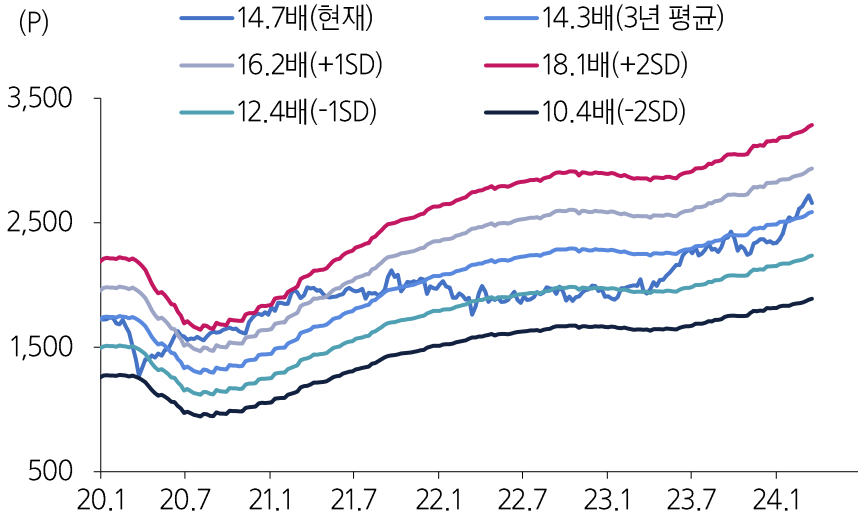


자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

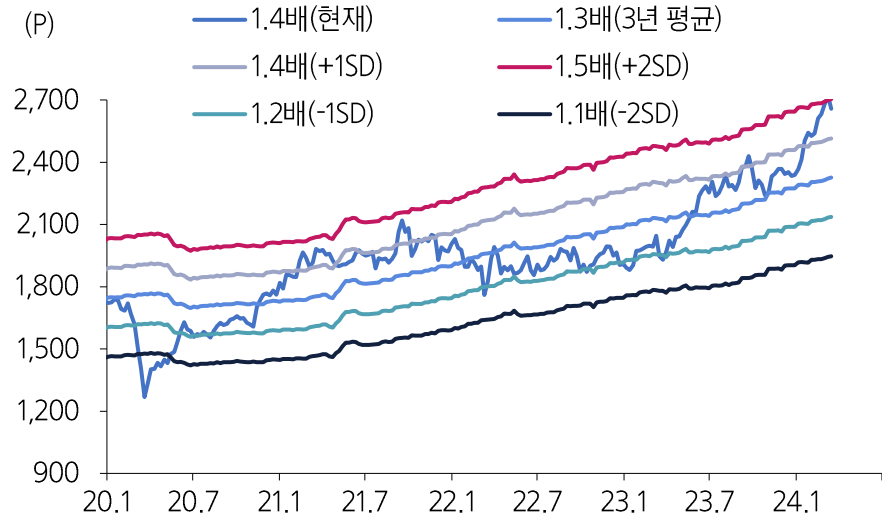
### 통화정책 정상화에 따른 수급 공백, 기업 비용 상승, 밸류에이션 부담 등은 주가에 부담 요인

- BOJ의 정책 정상화에 따른 엔 강세 되돌림 시 주가 상승 탄력 약화 예상
  - ① 외국인 자금 유입세 둔화/단기 차익실현 매물 출회 가능성, ② BOJ의 ETF 매입 중단 효과 등으로 수급 공백이 생길 것
- 1) 원자재 가격 및 임금 상승에 따른 기업의 비용 증가, 2) 12MT PBR이 3년 평균치의 +2 표준편차 수준이라는 점은 부담
- 경기 측면에서도 내수 둔화 시그널이 나타나고 있어: 다만 춘투 효과 가시화 시 업종 내 차별화가 나타날 전망(소비재 및 금융 관심)

12MF PER 밴드



12MT PBR 밴드

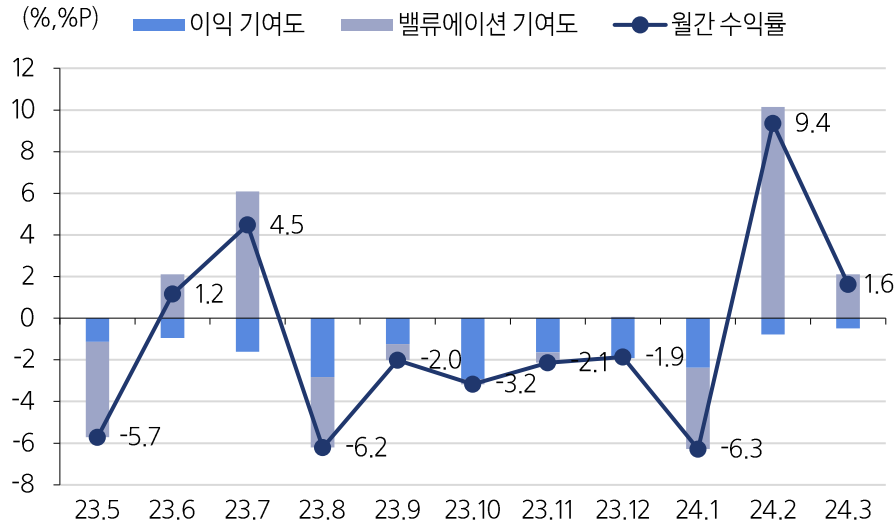


자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 3월 중국 주식시장은 저가매수세에 힘입어 강보합 기록: 미국 주식시장과의 디커플링 완화

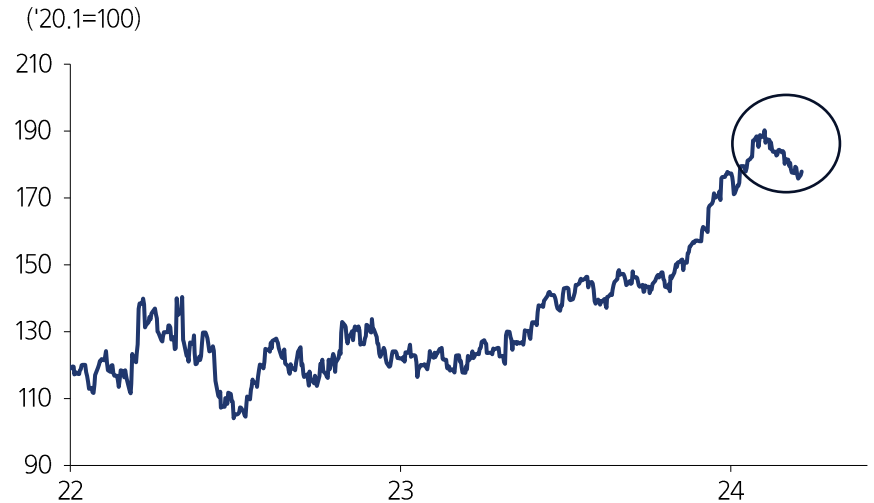
- 3월 개최된 양회에서는 GDP 성장률 5.0% 내외, CPI 상승률 3.0%, 도시 조사 실업률 5.5% 등 시장 컨센서스에 부합한 경제 목표를 제시
- 대규모 부양책이 없었음에도 불구하고 외국인 자금 지속 순유입된 점이 주식시장에 긍정적 요인으로 작용
- 월간 성과를 분해해보면 이익 기여도는 낮으나, 밸류에이션 기여도가 높음: 저가매수가 나타난 것으로 판단
- 이는 미국 주식시장과의 디커플링 완화로 이어짐

CSI300 월간 성과 및 요인 분해



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

S&P500 VS CSI300 상대지수: 미국과의 디커플링 완화



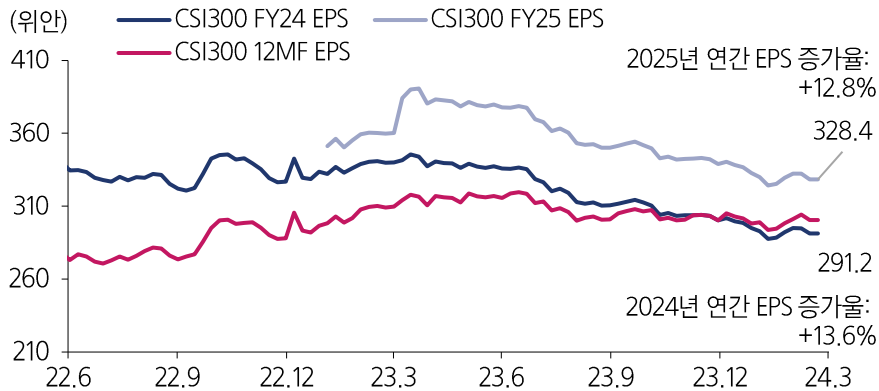
자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 중국 주식시장

[이익] 연간 이익 하향 조정세가 나타나고 있다는 점은 부담

이익 성장 궤도는 유지되고 있으나 이익 하향조정세가 나타나고 있다는 점은 주가지수에 하방압력을 강화

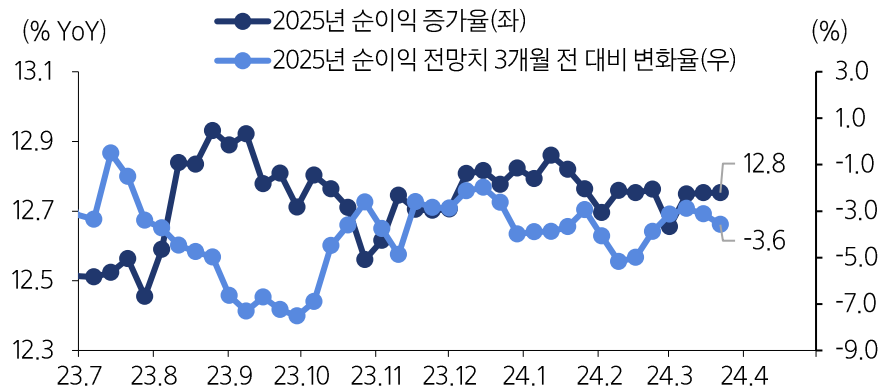
연도별 EPS 전망치 추이: 견고한 기업이익 성장세



이익 수정 비율 및 EPS 변화율



2024년 및 2025년 순이익 증가율 및 변화율: 순이익 전망치가 하향조정되고 있다는 점은 주가지수에 하방압력을 강화



주: 3월 25일 기준, 자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

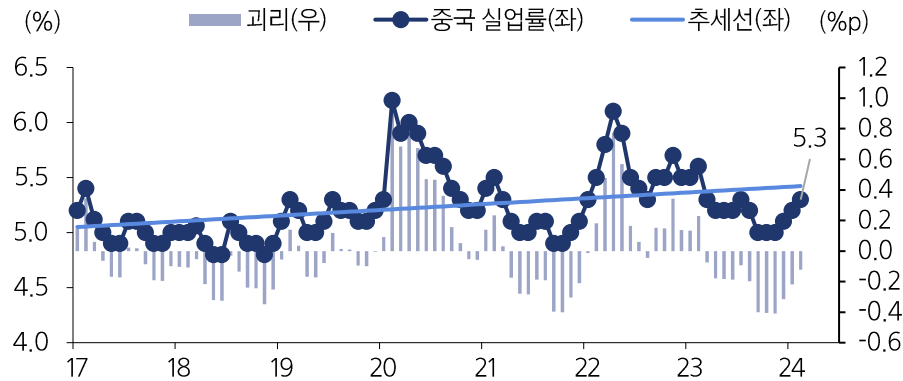


# 중국 주식시장

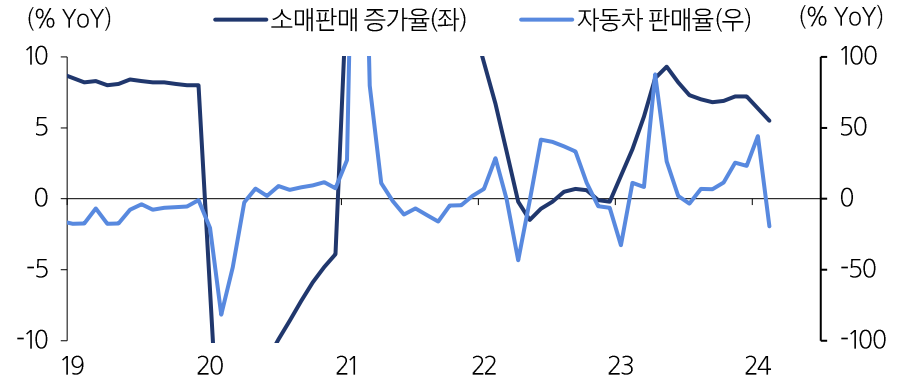
## [내수시장] 1~2월 실물경제 지표 발표

실업률 상승 및 내수시장 침체, 설비투자 증가율 하락세 감안 시 경기 턴어라운드 단기에 나타나기 어려울 듯

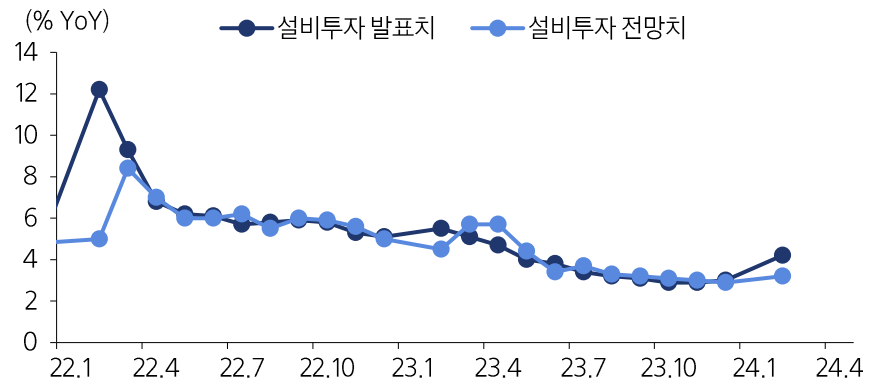
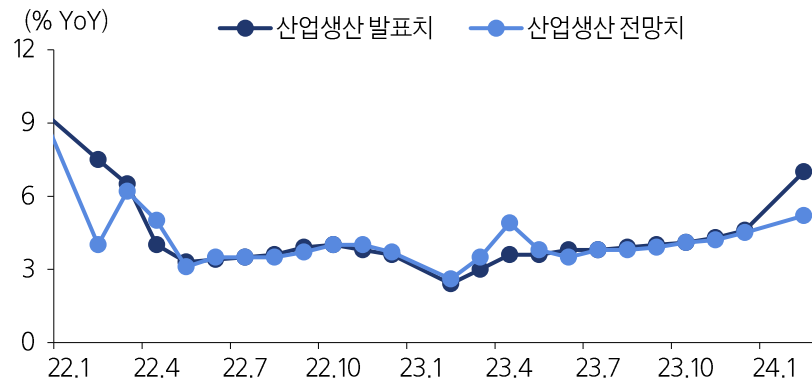
중 실업률 추이: 추세를 하회하고 있으나 반등세가 나타나고 있음



자동차 판매 증가율 반락: 내수시장 활성화 기대감 약화



산업생산 및 설비투자 증가율이 예상치를 상회했다는 점은 긍정적: 다만 설비투자가 하락하고 있어 경기 턴어라운드는 단기에 나타나지 않을 것

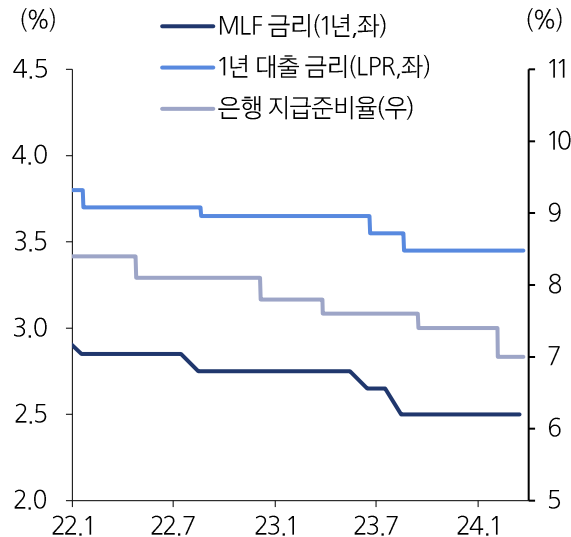


자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

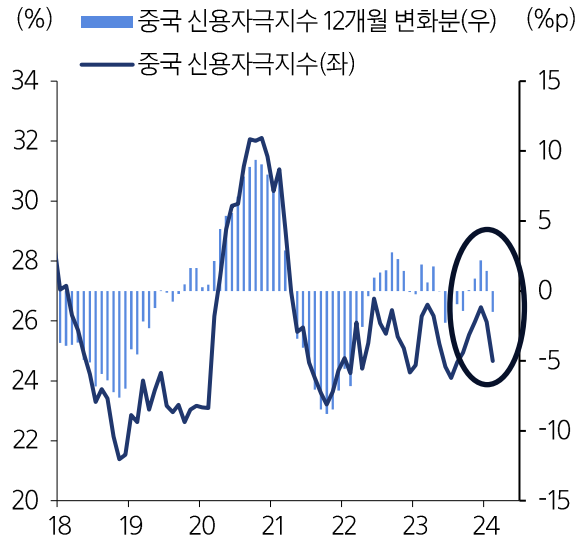
### 신용자극지수 변화폭은 (-)권 전환: 이익 하향조정과 유동성 공급 효과가 미미하다는 점은 주가에 부담

- 정부와 인민은행의 유동성 공급 정책으로 신용자극지수 변화분은 (-)권으로 전환
- 완화적인 통화정책의 효과가 가시화되고 있지 않고, 기업과 가계의 레버리지가 축소되고 있다는 점은 주가지수의 하방압력을 강화

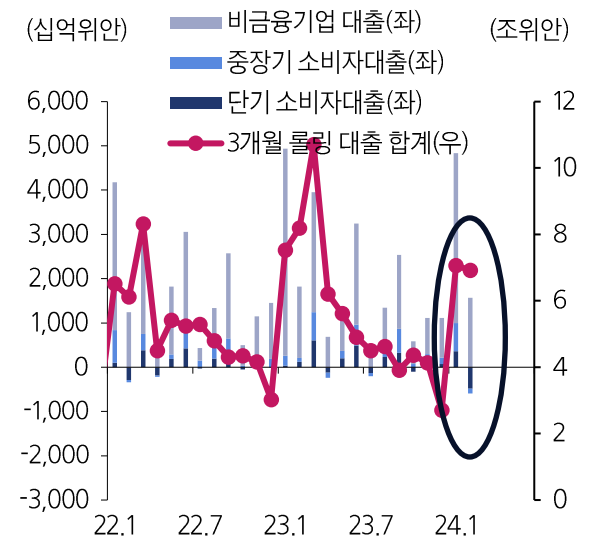
인민은행은 완화적인 스탠스 유지



신용자극지수는 (-) 전환



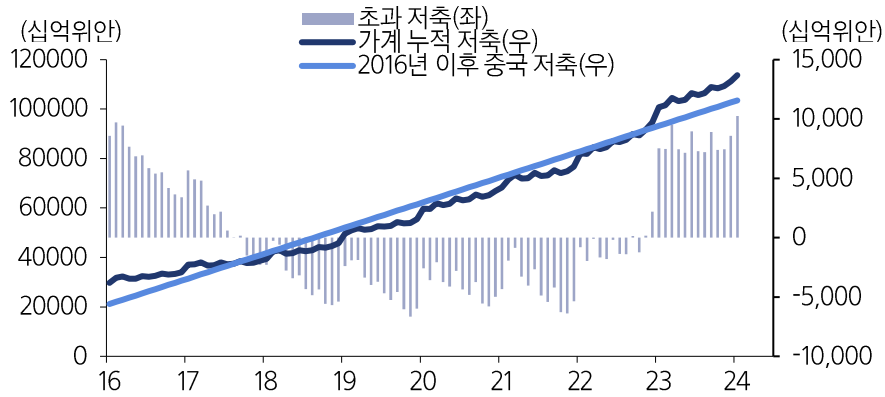
기업 및 소비자 대출 추이



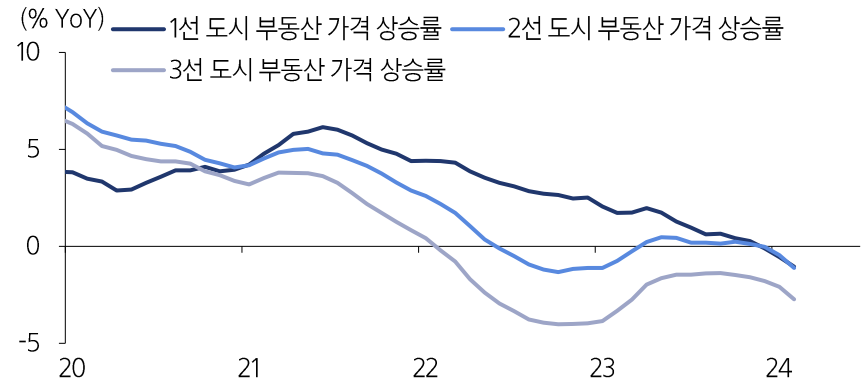
주: 신용은 위안화 은행대출, 외화표기 은행대출, 위탁대출, 신탁대출, 비할인 은행인수 어음, 회사채 순자금조달, 비금융기업의 국내 주식 자금조달, 국채발행 등 신용자극지수의 구성요인들  
 자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 중국인의 저축성향 강화로 부동산 활성화 정책 효과가 미미: 공급측 리스크도 상존

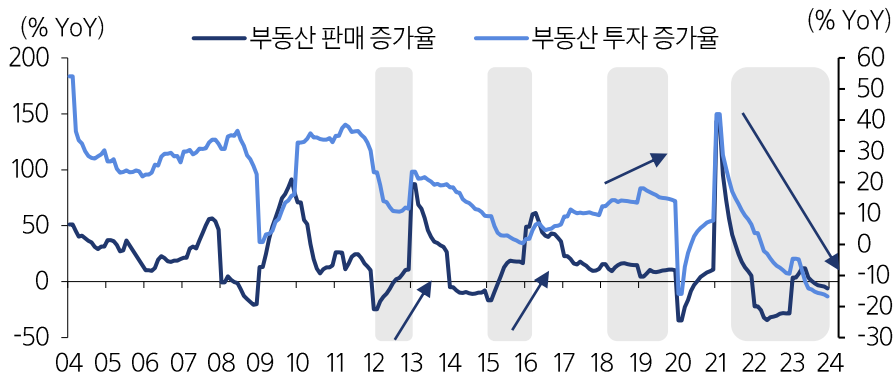
저축 성향이 강해진 중국 소비자



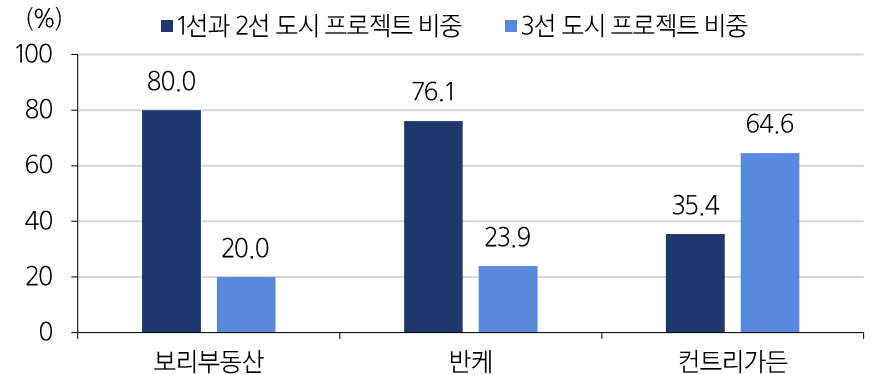
소비성향 약화로 부동산 가격은 하락세 지속



지준율 및 부동산 관련 금리 하락에도 부동산 선투는 약해



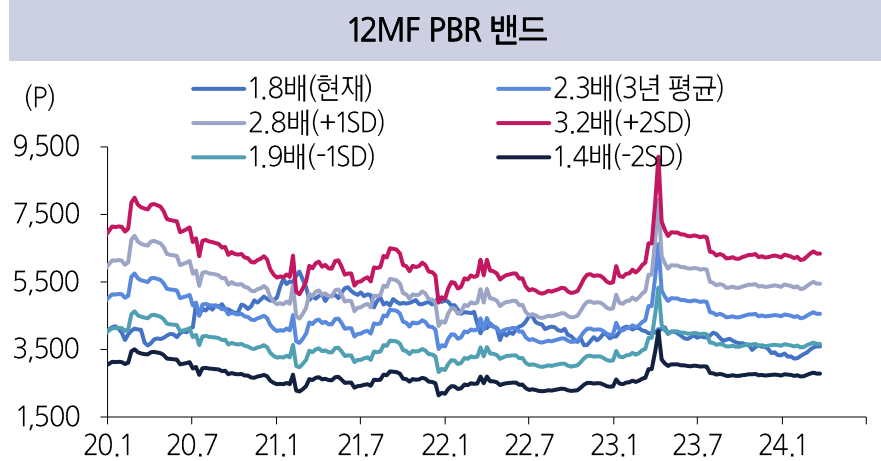
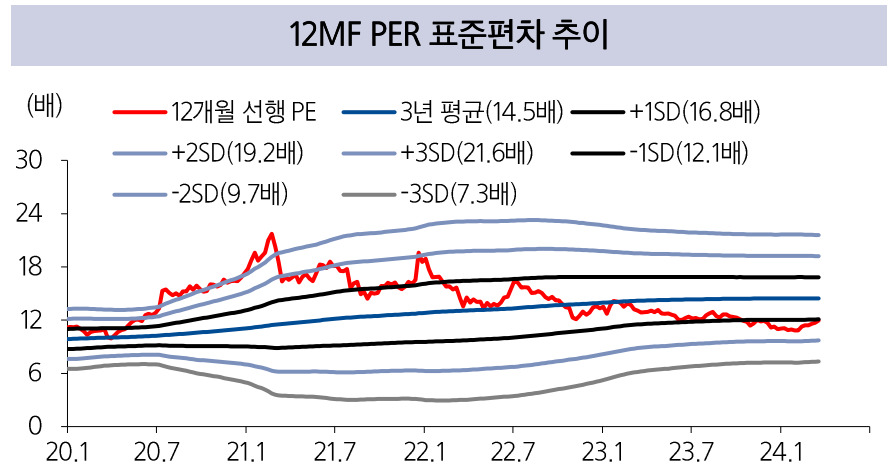
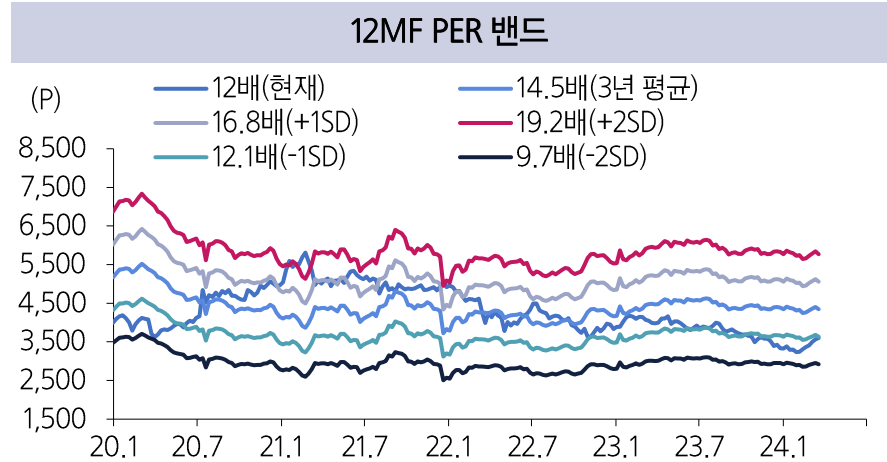
디폴트를 선언한 컨트리가든, 주요 프로젝트들이 3선 도시에 집중



주: 음영국면은 지준율/중장기 대출금리 하락 국면, 자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 중국 주식시장은 양회 및 정치국회의를 앞두고 변동성이 확대될 전망

- 1) 신용자극지수 하락 반전, 2) 부동산 투자 및 수요/공급 부진 등이 주식시장에 하방 압력을 가할 전망
- 중국 주식시장의 12MF PER 밴드는 -1표준편차까지 상승: 저가 매수세에 따른 밸류에이션 확장도 제한적
- 국영기업 재평가 및 추가 경기/증시 부양책 부재 시, 중국 주식시장의 추세적 상승은 어려울 전망
- 이에 중국 주식시장에 대한 3개월 투자의견을 UW1로 하향조정



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

---

02

## 주식시장 전망(해외, 국내)

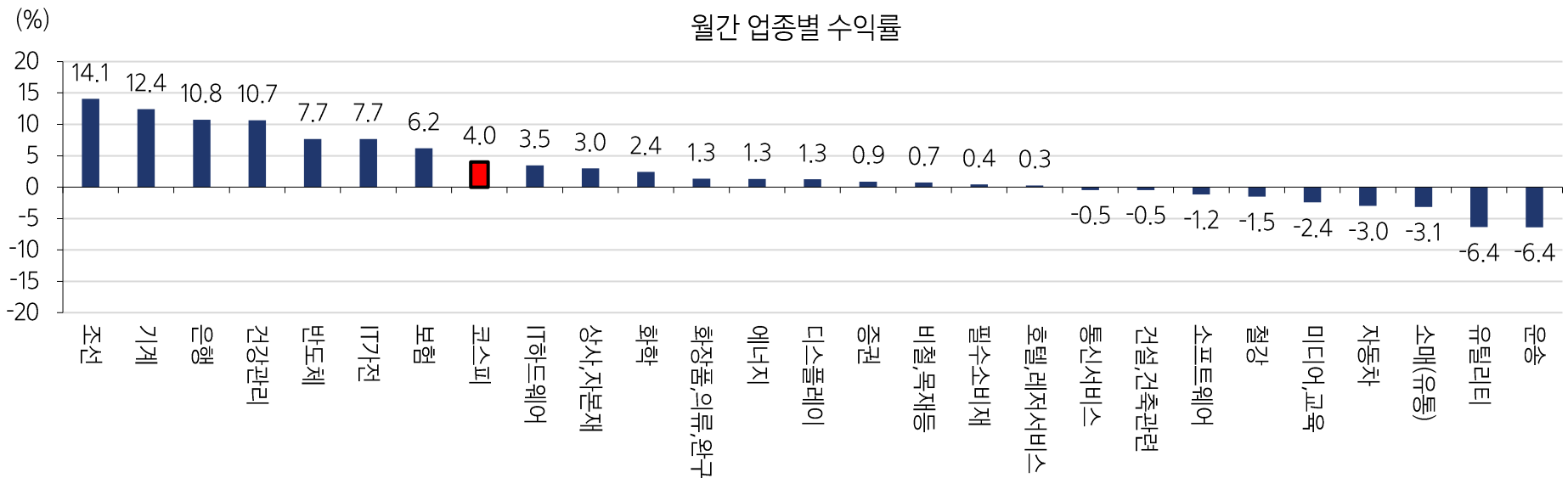
# 국내 주식시장 전망

## [업종별 수익률] 이익 턴어라운드와 밸류 확장 섹터의 강세

### 3월 한국 주식시장은 4.0% 상승: 이익 턴어라운드와 한국 기업 밸류업 프로그램 수혜 섹터가 지수상승을 견인

- 3월 한국 주식시장은 4.0% 상승
- 이익 성장세가 전망되는 조선, 기계, 헬스케어, 반도체 및 기업 밸류업 프로그램 수혜 섹터인 금융이 지수 상승을 견인
- 한편 글로벌 주식시장이 미국 금리 급등 진정 이후 랠리를 보인 가운데 한국의 궤적은 유사했으나, 상대적으로 저조한 수익률 기록
- 한국 이익 회복에 대한 의구심이 상존해있기 때문이라고 판단

3월 KOSPI 섹터별 수익률



주: 3월 24일 기준, W126기준  
 자료: Fnguide, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 국내 주식시장 전망

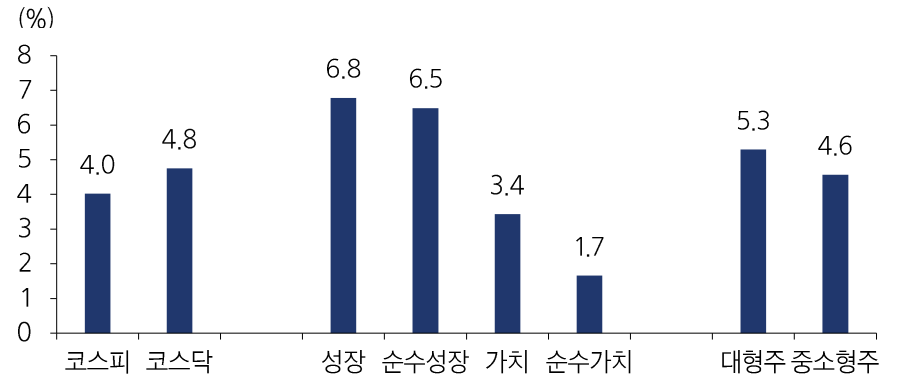
외국인은 연초이후 순매수 기조를 이어가

## 대형 성장주가 지수를 아웃퍼폼: 외국인은 연초이후 순매수세를 이어가

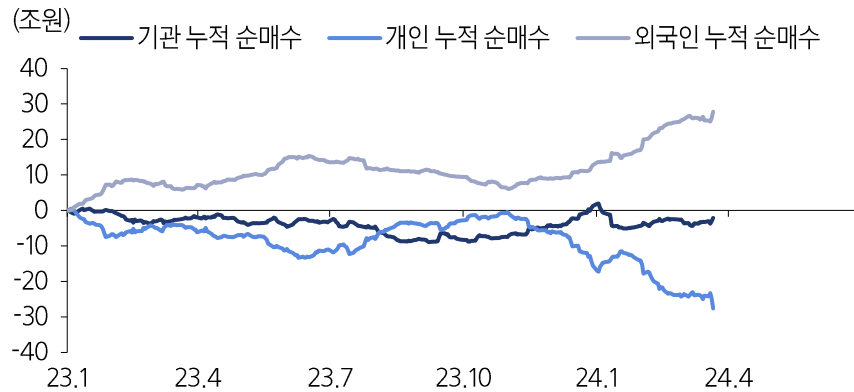
스타일 및 사이즈 상대주가지수 추이



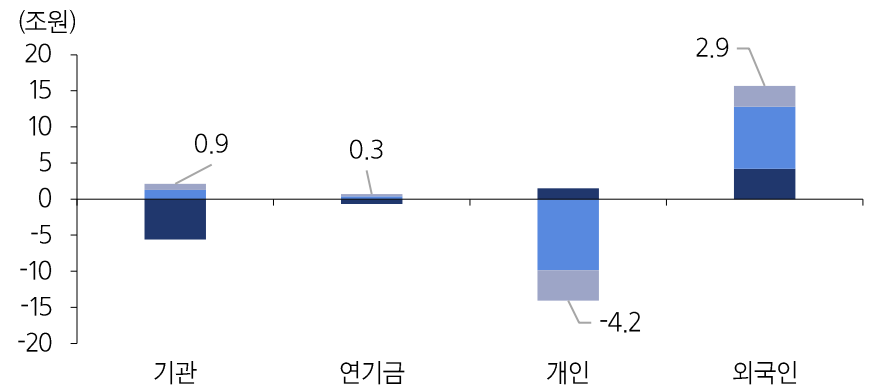
스타일 및 사이즈별 수익률



2023년 11월 이후 외국인 추세적 순매수세가 나타남



연초 이후, 외국인 순매수세가 지수 상승을 견인



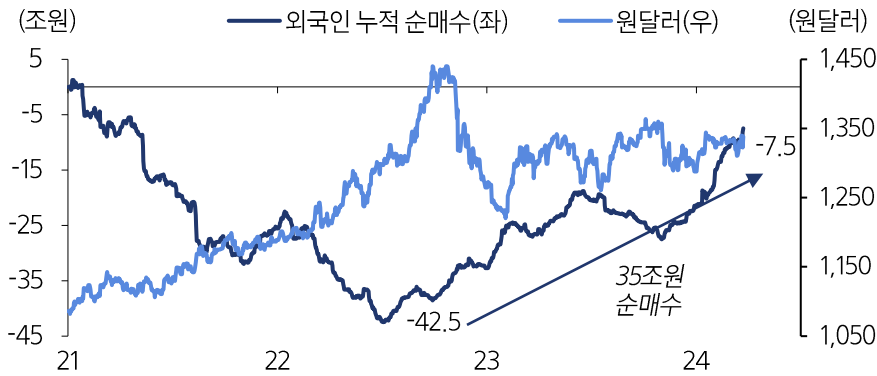
주: 3월 26일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 국내 주식시장 전망

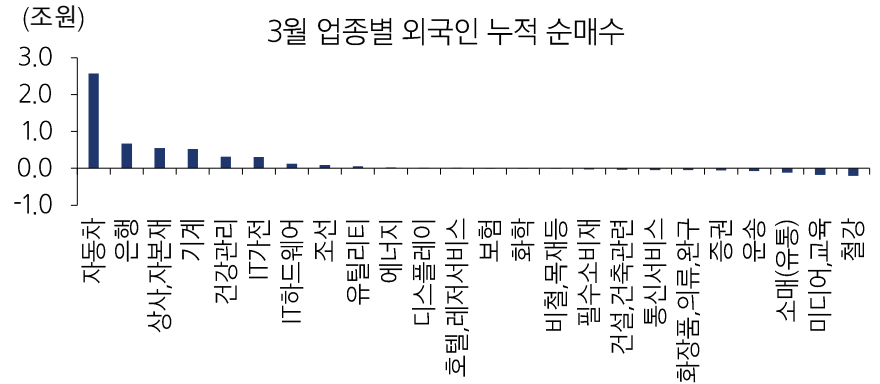
## [수급] 외국인 자금 영향력 확대 예상

외국인은 원화 약세 국면에서 35조원을 순매수: 3월 들어 삼성전자, 현대차, SK하이닉스 등 대형주를 순매수

원화 약세 기조는 외국인 자금 유입에 유리한 환경



3월 외국인은 기업 밸류업 수혜 섹터를 순매수



3월 외국인 순매수 상위 종목

순위	종목	순매수(십억원)	수익률(%)
1	삼성전자	1,357.6	7.8
2	현대차	542.5	-3.4
3	SK하이닉스	515.5	9.3
4	삼성전자우	396.6	4.6
5	KB금융	245.1	15.3
6	삼성물산	239.1	1.2
7	우리금융지주	155.8	1.6
8	HD현대일렉트릭	138.2	32.6
9	알테오젠	134.7	27.7
10	현대모비스	134.0	7.4

3월 외국인 순매도 상위 종목

순위	종목	순매도(십억원)	수익률(%)
1	NAVER	444.7	-2.9
2	POSCO홀딩스	329.3	0.6
3	기아	283.9	-9.7
4	LG화학	174.6	0.3
5	삼성SDI	115.6	29.3
6	JYP Ent.	108.1	-8.0
7	셀트리온	81.9	5.5
8	오리온	79.6	-2.9
9	LG	78.4	-3.6
10	호텔신라	76.4	-3.8

자료: Fnguide, 인포맥스, 삼성자산운용 투자리서치센터

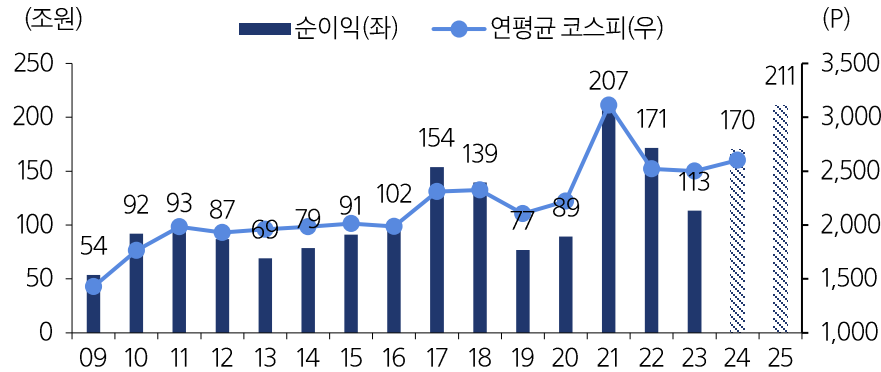


# 국내 주식시장 전망

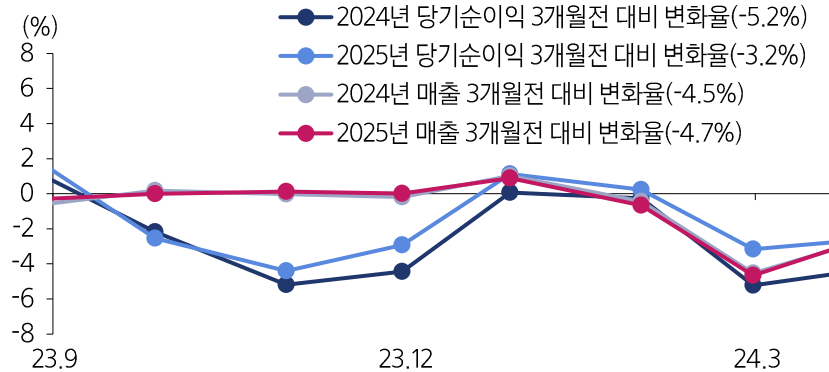
## [이익] 4월부터 시작될 1분기 실적 시즌

한국 기업이익은 하향 중으로 이익 눈높이 조정 지속: 다만, 견조한 회복 궤도가 유지된다는 점은 긍정적

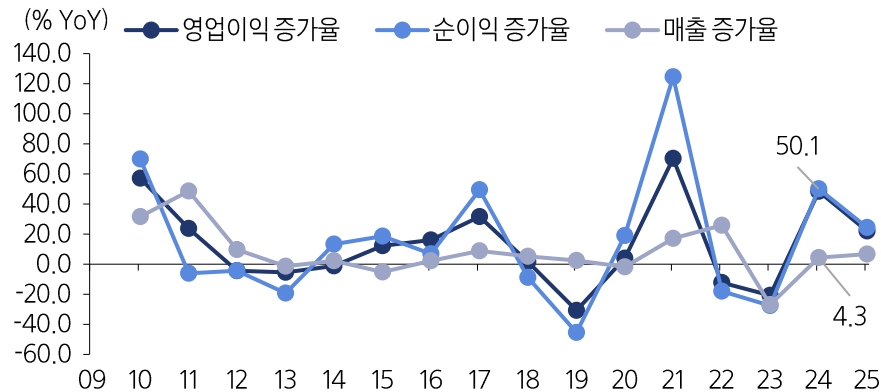
견조한 연간 EPS 성장률은 코스피 지수 하단을 지지하는 요인



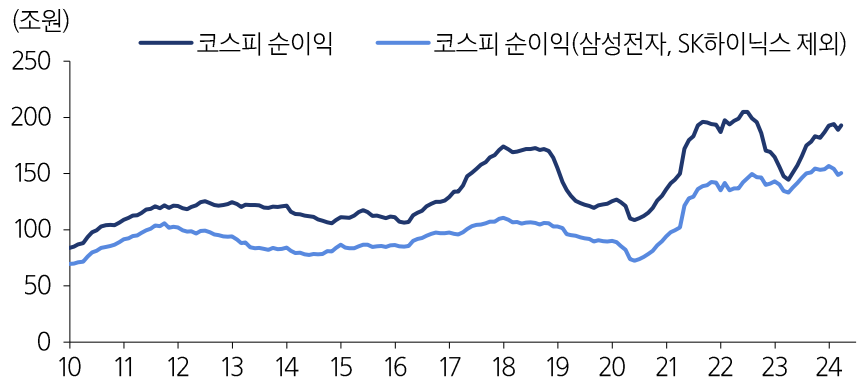
2024년 순이익과 매출의 이익 눈높이 맞춤 과정 진행 중



2024년 순이익 및 매출액 전년대비 증가율은 각각 50.1%, 4.3%



반도체 업종의 순이익 개선이 주식시장 이익 성장을 견인



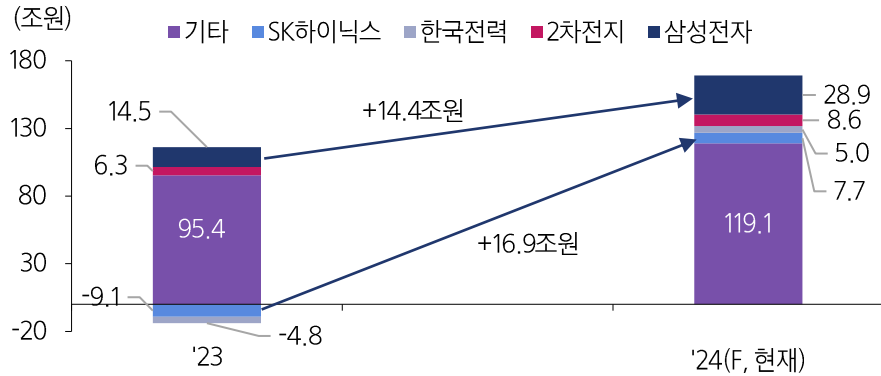
자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 국내 주식시장 전망

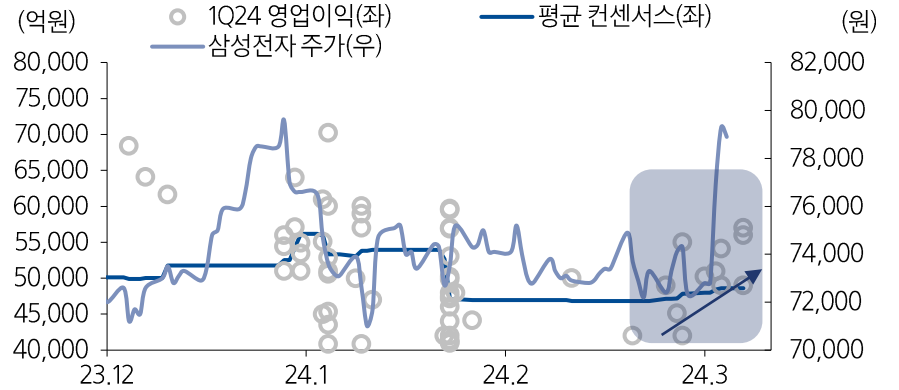
관건은 삼성전자의 실적: 1분기 실적발표 이후 지수 상승 확신이 강화 전망

반도체 턴어라운드, SK하이닉스와의 주가 괴리, 양호한 1분기 실적 발표 이후 지수 상승 확신은 강화될 전망

관건은 삼성전자의 실적 달성 가능성



1Q24 삼성전자 영업이익 추정치 평균 상승, 표준편차 하락



삼전 주가와 반도체 시장 매출 규모: 매출 피크 전까지 주가 랠리



삼성전자와 SK하이닉스간 주가 수익률 차이: 역사적 하단 위치



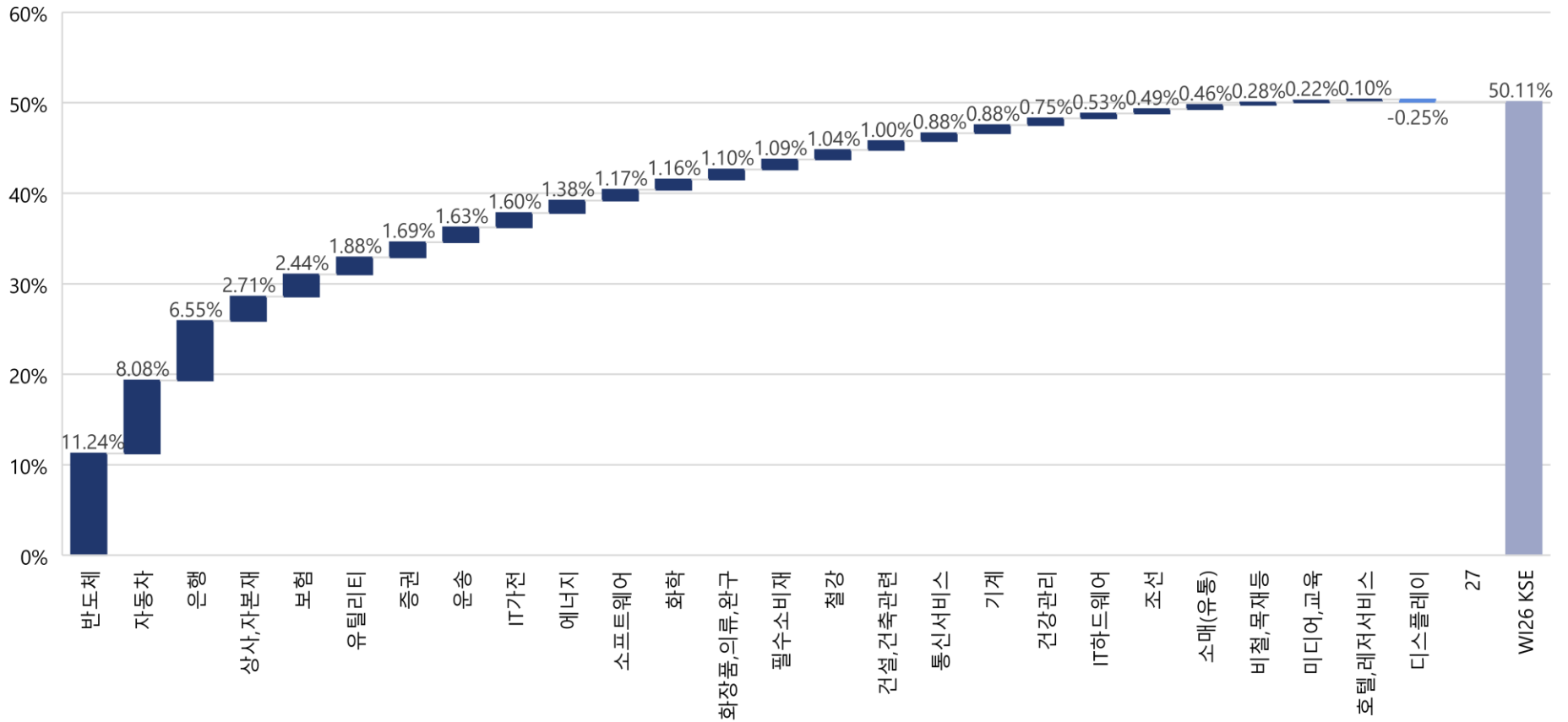
자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 국내 주식시장 전망

[차별화] 반도체, 자동차의 견조한 실적 상승에 대한 확신일 필요

순이익 증가율은 50%: 순이익 분해 시, 예상치 달성의 관건은 반도체(삼성전자)와 자동차(현대차)가 될 전망

업종별 2024년 순이익 증가 기여도

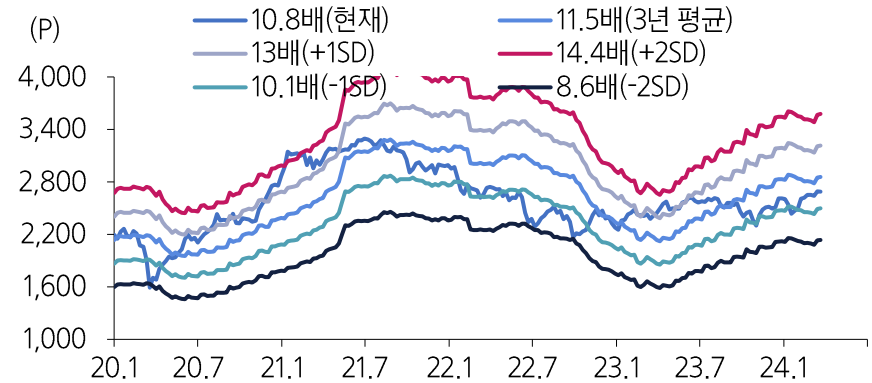


자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

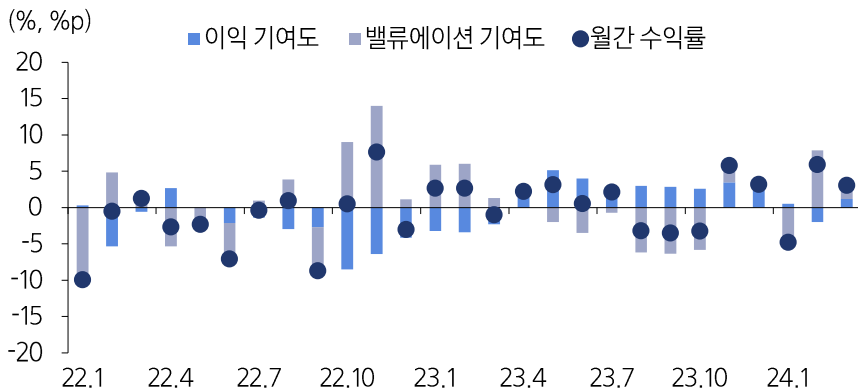
### 정치적 불확실성 해소 및 이익 눈높이 과정이 필요하다는 점에서 중립의견을 제시

- 국내 증시는 4월 총선, 1분기 기업실적 발표 등 이벤트 소화 과정에서 변동성 장세 예상
- 12MT PBR 1배의 하방 경직성 강화와 더불어 12MF EPS 상승에 대한 확신이 추가되면 지수 추가 상승
- 단기적으로는 정치적 불확실성 해소 및 이익 눈높이 과정이 필요하다는 점에서 중립의견을 제시

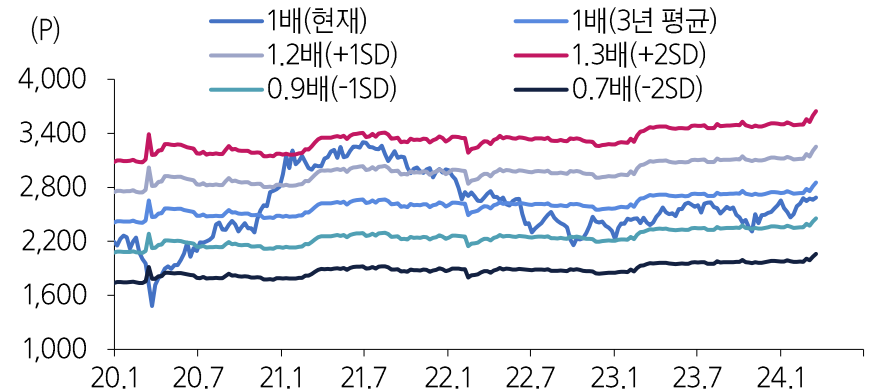
12MF PER은 3개월 평균은 -1 표준편차 수준을 하회



12MF ROE은 빠른 회복세를 지속하고 있어



장부가 대비 시총은 적정 수준(12MT PBR 1배 = 2,735pt)



주: 3월 26일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

---

# Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 투자전략 및 투자프로세스는 현재의 시장상황을 감안하여 참고용으로만 제시된 것이므로, 시장상황의 변동이나 당사 내부기준의 변경 또는 기타 사정에 의하여 별도의 고지 절차 없이 변경될 수 있습니다.
- 당사는 관련법령에 허용된 범위내에서 투자전략 및 투자프로세스를 결정하므로, 본 자료에 기재된 사항 중 관련법령 및 계약서의 내용과 상이한 것은 효력이 없습니다.
- 본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성된 것이나 본 자료의 내용이 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없으며, 본 자료를 본래의 용도 이외의 목적으로 사용했을 때 삼성자산운용은 이에 대해 법적 책임을 지지 않습니다.
- 본 자료를 삼성자산운용 이외의 자로부터 입수하였을 경우, 자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.