

2024년 11월

국내외 주식시장 전망

2024. 10

Executive Summary

01 미국 주식시장

- 10월 미국 주식시장은 금융, IT, 에너지 등이 강세를 기록하며 트럼프 트레이드가 나타남
- 고용시장과 내수시장의 둔화세가 지속될 것으로 예상되어 미국 경기 연착륙 기조 유지
- 대선 이후 화두는 재정정책과 재정적자 확대안이 될 것: 정책 불확실성은 증시 변동성 확대 요인
- 증시 모멘텀 지속되고 있으나, 경기 방향성, 통화정책 가변성, 정책 불확실성 등이 증시 하방압력 요인

02 일본 주식시장

- 이시바 총리의 비둘기파적인 행보, 엔화 약세 등이 호재로 작용했으나, 이익 변화분이 증시에 하방압력 가중
- 실질임금 감소에 대한 우려감이 확대될 수 있는 시기라는 점에서 내수시장 둔화 우려도 염두해 둘 필요
- 자민당은 내년 여름 참의원 선거까지 연정을 통해 물가 상승압력 약화에 초점을 맞출 것(통화정책 정상화)
- 엔화의 추가 약세 재료가 소진되었다는 점에서 외국인 수급 유입 강도는 약해질 가능성

03 중국 주식시장

- 중국 부양 정책에 대한 시장 해석이 엇갈린 상황에서 지수 상승 피로도가 누적
- 10월 12일 재정부 기자회견, 세부 정책 발표는 부재: 향후 GDP 대비 재정적자비율 상향조정 여부가 중요
- 정책당국의 부양의지는 확인: 구조변화 및 질적 전환 목표와 상충되어 지속성은 제한적이나 민간 호응이 중요
- 향후 민간의 투자/소비 개선, 시장 유동성 확대 등이 확인이 중요. 3개월 N 의견 유지

04 국내 주식시장

- 10월 코스피는 0.5% 하락. 이익 기여도는 (-)를 기록한 반면 밸류에이션 기여도가 하단을 지지
- 대내외 불확실성 확대 국면에서는 외국인들의 차익실현 매물을 주의해야
- 순수출은 5개 분기만에, 민간소비 4개 분기만에 역성장 전환: 경기 둔화 우려는 증시 하방압력 요인
- 대내외 불확실성 이벤트 다수 존재한다는 점에서 3개월 중립의견 유지

01
주식시장 전망(해외, 국내)

글로벌 주식시장 리뷰

[글로벌 주식시장 성과] 선진국 주식시장이 신흥국을 아웃퍼폼

글로벌 주식시장에서는 미국, 캐나다, 독일 주식시장의 강세로 선진국이 신흥국을 아웃퍼폼

10월 주요국 주식시장 성과 및 현황

분류	증가	수익률		성과 분해 (12MF EPS)		성과 분해 (12MF PER)		EPS		ERR	SPS		순마진율	PER			PBR		ROE	DY	배당성향
		2024-10-25	MTD	YTD	MTD	YTD	MTD	YTD	변화율	증가율	4WMA	변화율	증가율	12MF	12MF	표준화	12MT	표준화	12MF	12MF	12MF
지역	전세계(2)	845	-0.7	16.3	-0.9	7.2	0.1	7.9	-1.5	12.4	-4.2	-0.7	4.8	11.2	18.1	1.4	3.1	1.9	15.9	1.9	35.2
	선진국(1)	3,706	-0.5	16.9	-0.9	6.9	0.4	8.7	-1.7	11.7	-6.6	-0.6	4.3	12.0	19.1	1.4	3.4	1.9	16.5	1.8	35.3
	유로존(5)	250	-4.1	5.8	-3.5	0.1	-0.7	5.6	-4.1	8.1	-12.9	-2.0	2.9	9.0	13.1	0.4	1.8	0.8	12.6	3.4	45.2
	이머징(4)	1,135	-3.1	10.9	-0.7	7.3	-2.4	3.0	-0.7	16.2	-0.9	-1.1	6.9	8.2	12.2	0.9	1.8	1.4	13.2	2.8	34.8
	아세안(3)	706	-2.9	11.5	-1.7	8.0	-1.3	2.9	0.1	9.7	1.0	-0.4	4.8	13.7	13.7	-0.4	1.7	0.8	11.6	4.0	55.7
국가 (DM)	미국(SNP500)(6)	5,808	0.8	21.8	0.6	9.9	0.1	9.8	-1.0	14.2	-4.4	-0.3	5.6	13.4	21.8	1.6	4.9	1.9	20.5	1.3	29.2
	미국(나스닥)(4)	18,519	1.8	23.4	1.6	18.2	0.2	2.8	-0.3	26.1	-1.6	-0.4	9.5	13.9	28.0	0.7	6.8	1.5	21.5	0.7	20.3
	유로존(15)	4,943	-1.1	9.3	-3.7	0.4	2.6	8.5	-5.3	6.9	-23.2	-2.4	2.9	9.7	13.5	0.8	2.0	1.0	13.9	3.4	45.5
	영국(9)	8,249	0.1	6.7	0.6	-0.4	-0.4	6.8	-3.1	5.9	-8.6	-0.7	1.8	10.8	11.7	1.0	1.8	1.4	14.6	3.9	45.7
	호주(12)	8,211	-0.7	8.2	1.1	-2.8	-1.8	10.6	-4.9	3.6	-2.8	-1.3	3.4	12.1	18.2	1.8	2.4	1.6	12.6	3.5	64.5
	캐나다(3)	24,464	1.9	16.7	0.8	7.0	1.2	8.4	-2.8	11.5	-4.6	0.1	4.3	13.1	15.2	1.7	2.0	1.2	10.8	3.0	45.9
	프랑스(16)	7,498	-1.8	-0.6	-2.7	-6.9	0.9	6.3	-6.9	6.5	-25.4	-3.2	2.6	9.6	13.2	0.7	1.8	0.3	12.9	3.5	45.7
	독일(7)	19,464	0.7	16.2	-0.3	5.2	1.0	9.8	-4.0	10.3	-13.8	-1.3	3.4	6.7	12.6	0.8	1.6	0.5	12.1	3.2	40.0
	스위스(10)	12,184	0.1	9.4	1.1	6.4	-1.0	2.6	-0.7	9.9	-14.5	-2.2	3.1	15.6	16.9	0.4	3.6	1.1	19.8	3.2	54.6
	일본(13)	2,618	-1.0	10.6	0.4	11.7	-1.4	-1.6	0.0	8.8	-1.1	0.6	2.4	7.0	15.0	0.0	1.3	0.1	8.2	2.5	34.7
	싱가폴(8)	3,593	0.2	10.9	0.7	3.4	-0.4	7.0	-0.1	4.2	5.4	-1.2	3.8	17.6	11.7	-0.4	1.2	1.8	9.3	5.3	60.2
	네덜란드(17)	1,173	-1.9	9.5	-1.1	5.3	-0.8	3.8	-4.0	9.3	-13.1	-2.9	0.6	10.4	15.5	-0.2	2.3	0.4	13.7	2.6	38.0
	홍콩(18)	20,590	-2.6	20.8	3.2	3.4	-5.9	15.5	-1.2	6.6	0.3	-1.2	4.1	9.2	9.6	0.3	1.1	0.1	10.5	3.9	37.0
	국가 (EM)	중국(14)	3,459	-1.1	10.9	0.7	-8.1	-1.8	18.4	-3.1	11.3	-0.7	-2.3	6.6	7.3	11.2	0.4	1.3	0.1	10.8	3.2
한국(11)		2,583	-0.4	-2.7	-0.7	18.4	0.3	-21.1	-3.3	30.6	-4.9	-1.4	6.5	7.0	10.5	-0.2	0.9	-0.7	8.3	2.3	20.7
대만(1)		23,348	5.1	30.2	1.8	21.7	3.2	4.7	5.0	18.9	-1.3	1.0	15.2	9.6	21.1	1.5	2.7	1.8	12.1	2.8	48.0
인도(19)		24,181	-6.3	11.3	-0.5	8.1	-6.0	2.5	-0.9	12.2	-1.4	-1.1	8.3	12.9	22.9	0.2	3.8	1.2	14.8	1.5	32.5
태국(5)		1,463	1.0	3.4	0.3	0.4	0.7	2.9	-1.9	11.3	-0.8	-0.6	3.7	6.9	14.8	-0.4	1.5	-0.5	9.4	3.5	51.7
인니(2)		7,695	2.2	5.8	1.5	5.6	0.7	0.0	-0.8	12.1	1.9	-3.0	6.1	15.2	14.9	-0.6	2.1	0.1	13.3	3.7	51.4

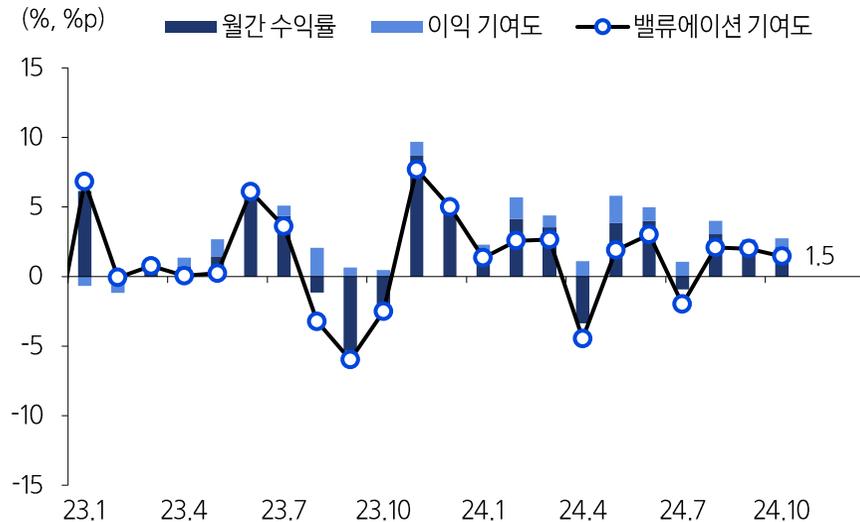
주: 10월 25일 기준, 권역별 주식시장은 MSCI 기준, 국가별 주식시장 성과는 대표지수 기준

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

10월 미국 주식시장은 금융, IT, 에너지 등이 강세를 기록하며 트럼프 트레이드가 나타남

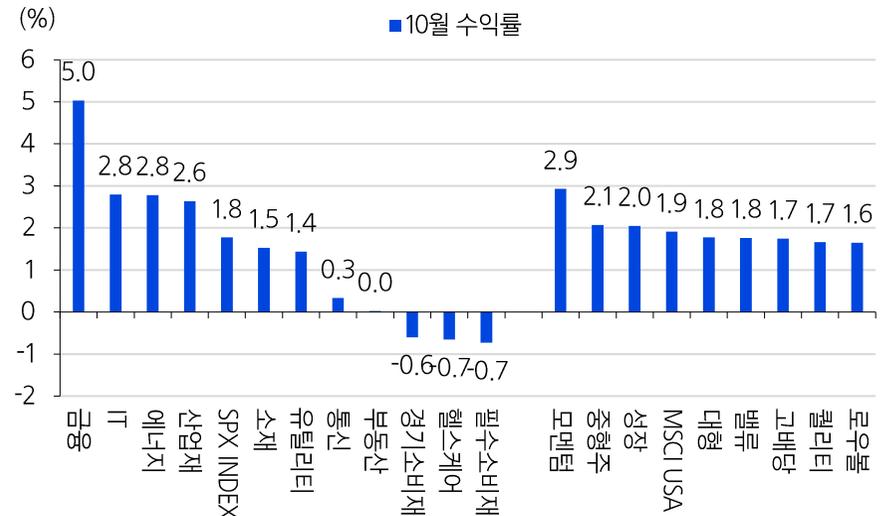
- 10월 미국 주식시장은 신고가 돌파 국면에서 증시 모멘텀이 강화되며 밸류에이션 확장 기조 지속
- 한편 미국 기업의 견조한 이익 성장세가 증시의 하단을 지지
- 섹터별로는 금융, IT, 에너지, 산업재가 S&P500을 아웃퍼폼
- 11월 5일 미국 대선을 앞두고 트럼프 후보의 승리 가능성이 높아지며 트럼프 트레이드가 나타난 것으로 판단

S&P500 월간 성과 요인



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

10월 S&P500 섹터별 성과



주: 10월 21일 기준

자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

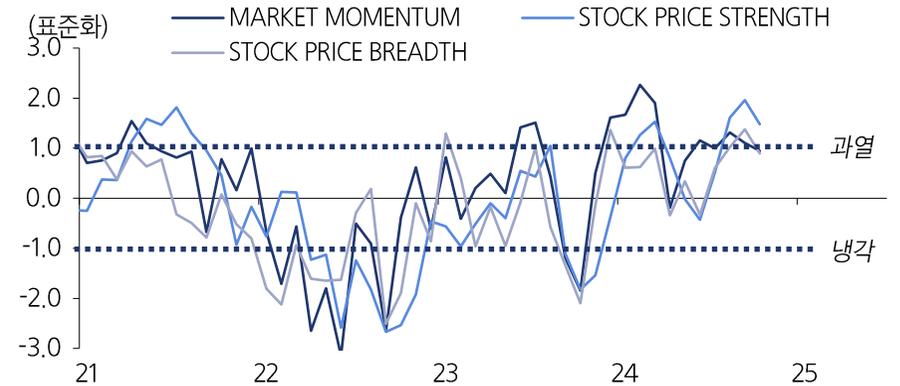
미국 주식시장

[쏟림과 리스크] 사상최고치 기록에도 쏟림현상은 과거 평균치 하회

증시는 사상최고치를 기록하며 과열 국면에 위치. 한편 쏟림지표는 2012년 이후 평균치를 하회

- S&P500지후는 사상최고치를 경신하며 과열 국면에 위치
- 8월 이후 지속 과열 국면에 위치하고 있는 가격 모멘텀지표들이 증시 과열국면을 주도
- 한편 과거 증시 과열 국면 당시 나타났던 쏟림현상은 과거 대비 약함
- 빅테크 주도의 증시 강세가 아닌 섹터/스타일 로테이션이 나타난 것으로 판단

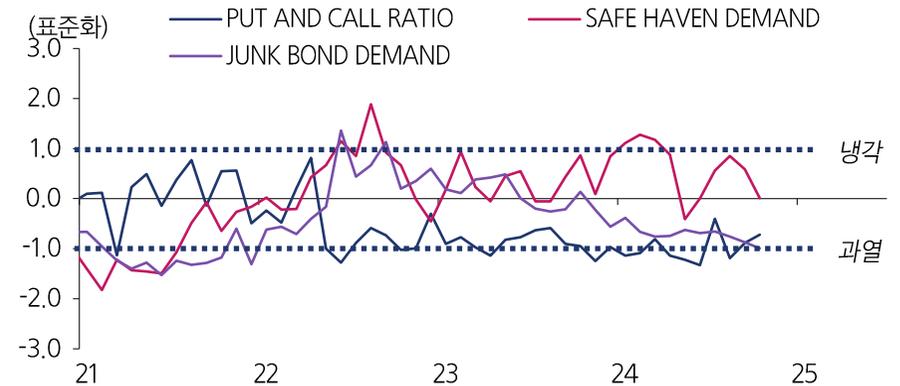
가격 및 모멘텀 지표는 과열국면에 위치



과거 대비 쏟림은 강하지 않아: 로테이션이 나타난 것으로 판단



위험자산에 대한 선호도 강화되며 과열국면 위치

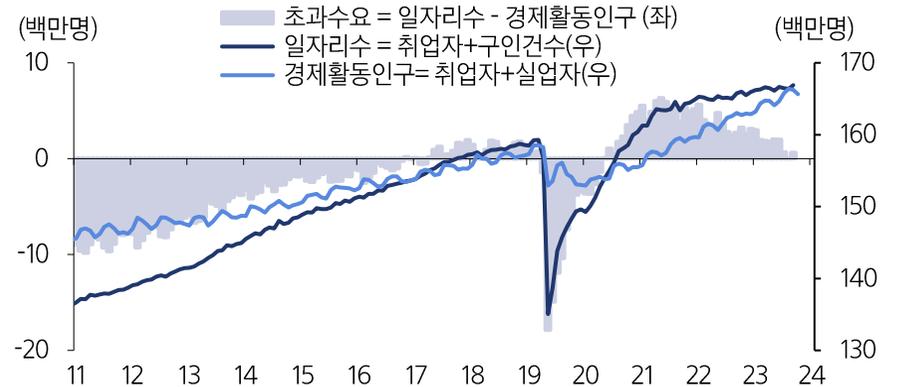


자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

고용시장과 내수시장의 둔화세가 지속될 것으로 예상되어 미국 경기 연착륙 기조 유지

- 미국 경기 서프라이즈 지수는 (+)권에 진입하며 시장의 기대치 보다 견조한 경제지표가 발표되고 있어
- 실업률의 기반이 되는 가계 신규 고용은 월별 변동성이 클 수 있으나 장기 실업자(15주 이상 실업자) 증가는 지속 부담이 될 전망
- 초과 고용 축소 기조가 지속되고 있다는 점도 고용시장 연착륙 시사
- 한편 미국 내구재 관련 소비가 둔화되고 있다는 점도 부담
- 고용시장과 내수시장의 둔화세가 지속될 것으로 예상되어 미국 경기 연착륙 기조 유지

미국 고용시장 내 초과 고용 규모는 빠르게 줄어들고 있어



미국 경기 지표는 시장 기대치 보다 높아



소매판매: 내구재 소비 둔화 기조가 나타나고 있어

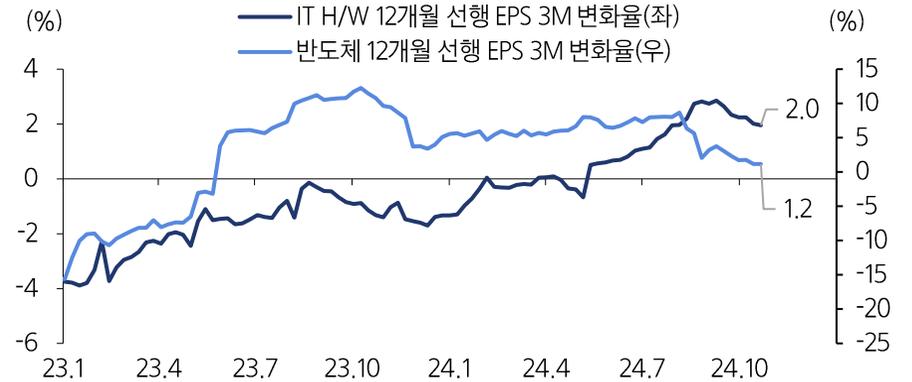


자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

AI모멘텀이 지속 여부는 11월 21일 엔비디아 3분기 실적 발표에서 정해질 전망

- 미국 기업이익의 증가율과 3개월 전 대비 변화율도 (+)권 유지되고 있으나 IT 하드웨어와 반도체 이익 변화율은 최근 하락세
- 경기 둔화 우려에도 불구하고 견조한 이익 성장과 가이드스가 모두 충족되었던 엔비디아를 중심으로 AI모멘텀은 지속된 바 있음
- 엔비디아는 최근 차세대 AI칩인 블랙웰 양산 중. 이 칩은 이미 내년 까지 완판되는 등 AI칩에 대한 수요가 여전히 견조
- 향후 AI 성장성이 부각되기 위해서는 11월 21일 엔비디아 3분기 실적 발표의 방향성이 중요해질 전망

반도체와 H/W 이익 변화율 상향 조정 강도는 약화 중

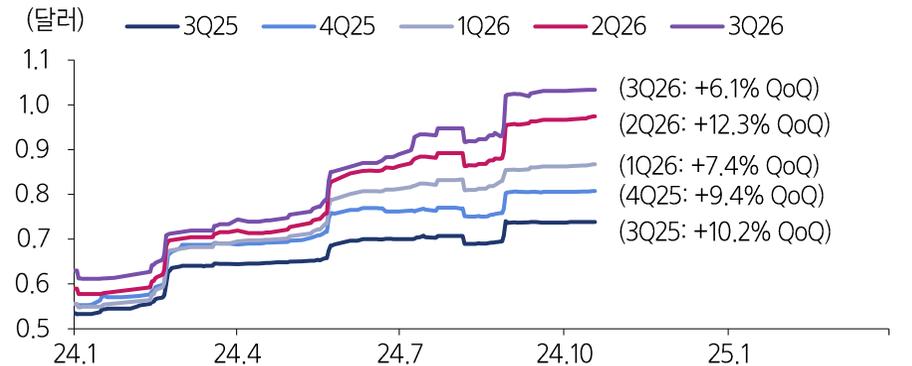


2025년도 섹터별 이익 증가율 및 변화율



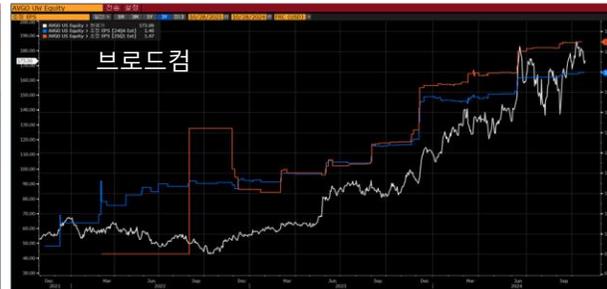
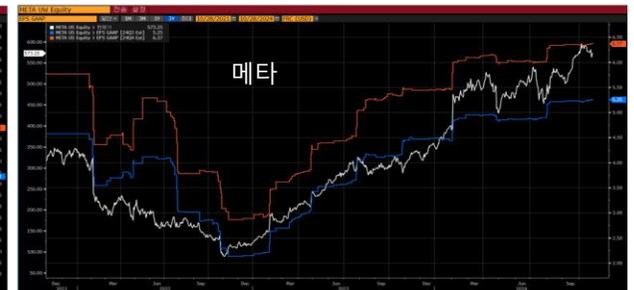
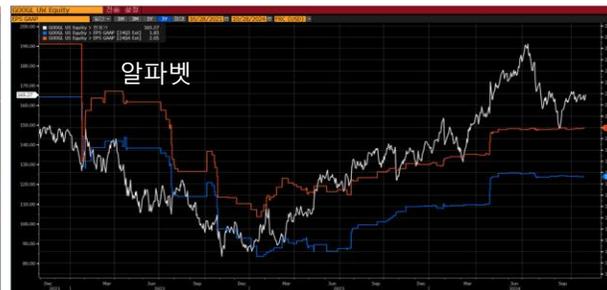
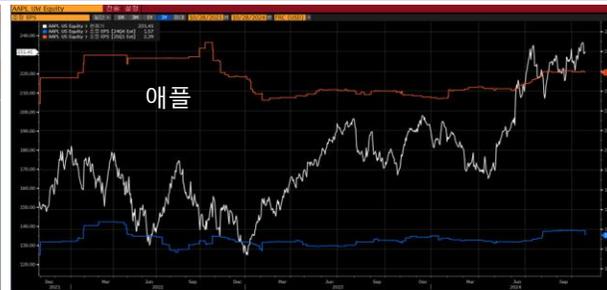
자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

11월 21일 엔비디아 3분기 실적 발표의 방향성이 중요해질 전망



빅테크들의 분기별 실적은 양호

빅테크 분기별 EPS 전망치 추이



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

대선 이후 화두는 재정정책과 재정적자 확대안이 될 것: 정책 불확실성은 증시 변동성 확대 요인

- 해리스 당선시 향후 10년간 재정적자 2조달러 추가 예상. 트럼프 당선 시 재정적자 4조달러 추가 예상
- 부채한도 협상은 현재 25년 1월 1일로 유예. 기존 정권 및 의회의 임기가 끝나지 않은 시기이기 때문에 의회에서는 Continuing Resolution을 통해 FY25 예산은 3월 4월로 미뤄질 가능성이 높음. 한편 25년 1분기 말~1분기 초 정부 예산안, 부채한도 현상 처리 후 신정부 정책 초안 등도 논의
- 금융시장은 신정부 허니문 효과에 대한 기대감을 프라이싱한 후 정치권의 부협화음 및 정책 불확실성을 반영할 것 → 증시 변동성 확대 요인

재정적자 확대에 따른 금리 상승 가능성 → 주식시장 할인율 부담

단위: bnUSD	트럼프		해리스	
재정수입 감소	TCJA(개인소득세) 연장	-3,388	자녀 및 신생아 공제(CTC)	-1,794
	사회보장 혜택에 세금 면제	-1,226	근로장려금(EITC)	-126
	법인세 추가 인하	-1,217	생애 첫주택	-138
재정수입 확대	관세율 인상		법인세율 28% 상향	+1,096
경제적 피드백 효과		+1,687		-1,046
추가 재정적자		-4,146		-2,008

자료: University of Pennsylvania Penn Wharton Budget Model, 삼성자산운용 투자리서치센터

예산안 및 부채한도 협상, 신정부 정책 초안 등은 불확실성을 높여

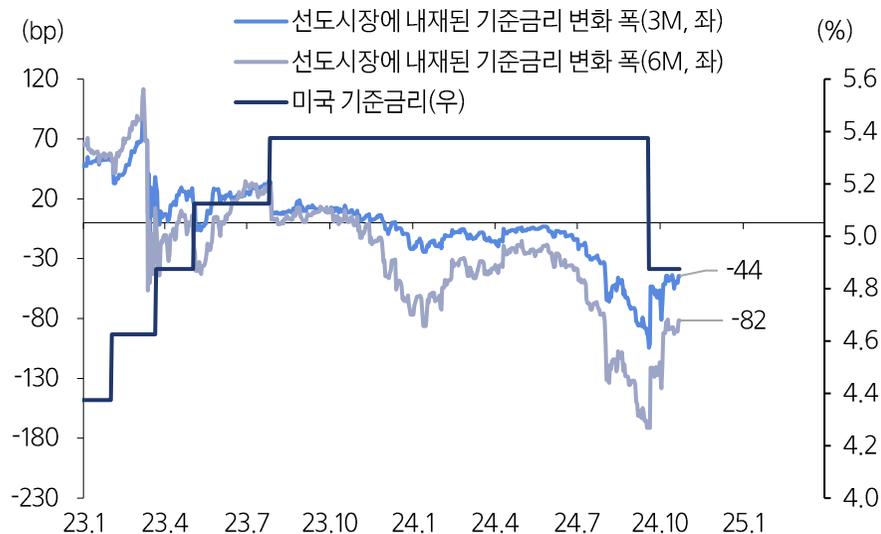


자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

경기 불확실성이 확대될 것으로 예상되는 가운데 통화정책의 가변성은 증시 밸류에이션 확장을 제한할 것

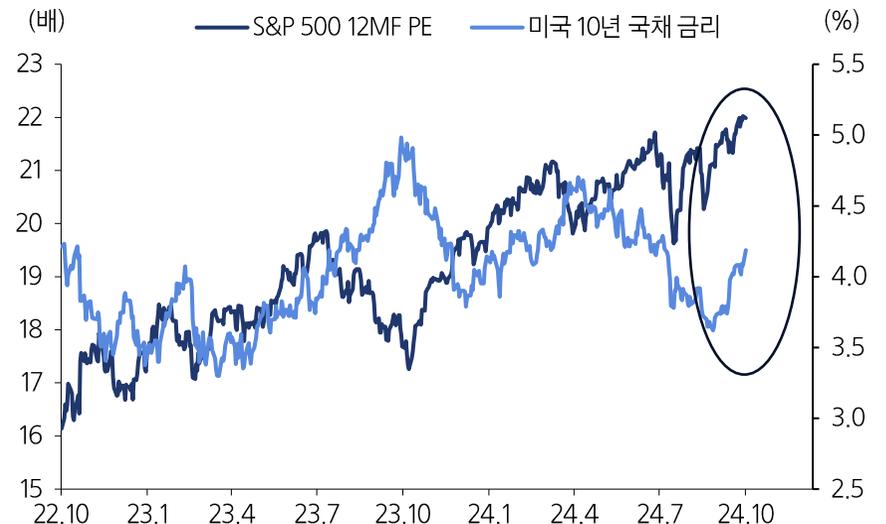
- 현재 선도시장내 반영된 3개월내 및 6개월내 기준금리 인하 폭은 각각 1.8회, 3.3회이며, 금리 인하 속도 조절에 대한 우려감이 반영되고 있음
- 대내외 불확실성 요인들은 시장의 인하 기대를 재조정하고 있음
- 통화정책의 가변성은 증시 변동성 확대 요인이며 증시 밸류에이션 추가 확장을 제한할 것

금리 인하 속도 조절에 대한 우려감이 반영 중



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

통화정책에 대한 가변성 지속은 증시 밸류에이션 추가 확장을 제한

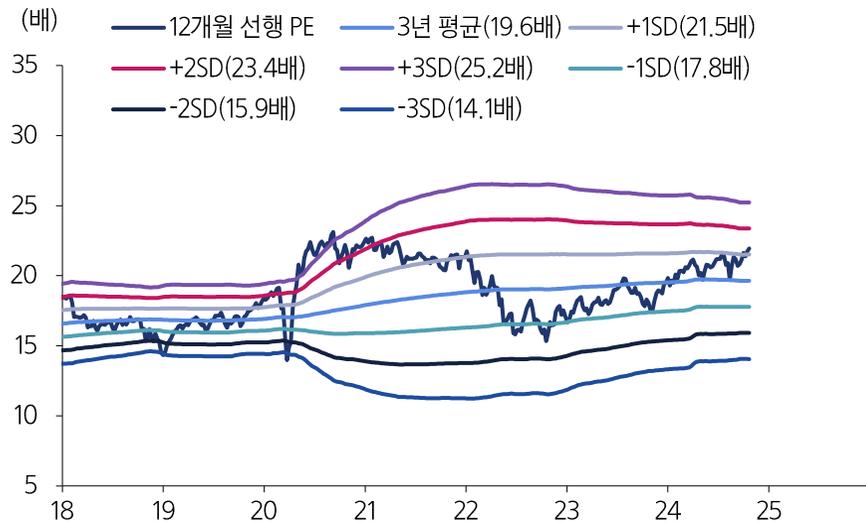


자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

대내외 불확실성이 반영될 것으로 예상되어 중립 의견 유지

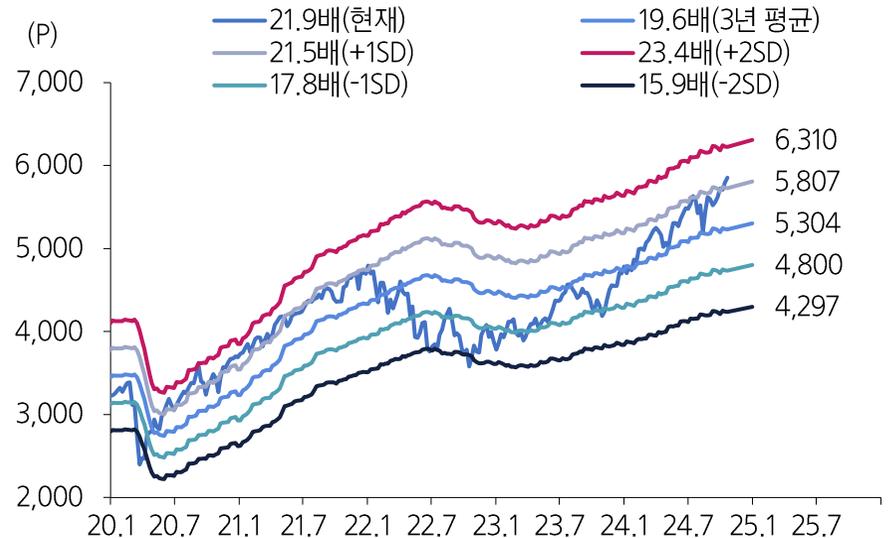
- 증시 모멘텀 지속되고 있으나, 경기 방향성에 따른 통화정책 가변성, 대선 결과에 따른 정책 불확실성 등이 증시 하방압력 요인으로 작용할 전망
- 한편 밸류에이션 부담이 가중(현재 12개월 선행 PER 기준 21.9배)되고 있다는 점도 감안하여 3개월 투자 의견 중립 유지
- 향후 경기민감 장세가 예상되며 AI모멘텀은 11월 14일 엔비디아 실적 발표에 따라 정해질 전망

S&P500 12개월 선행 PER 추이



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

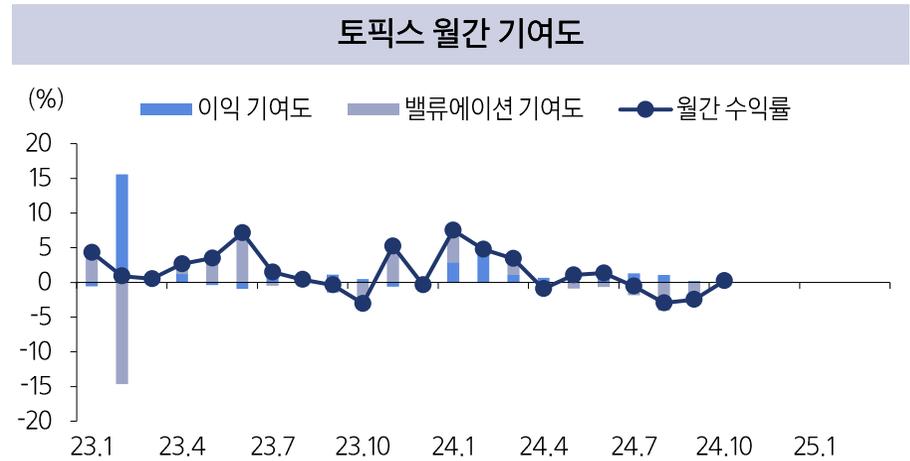
S&P500 12개월 선행 PER 밴드 추이



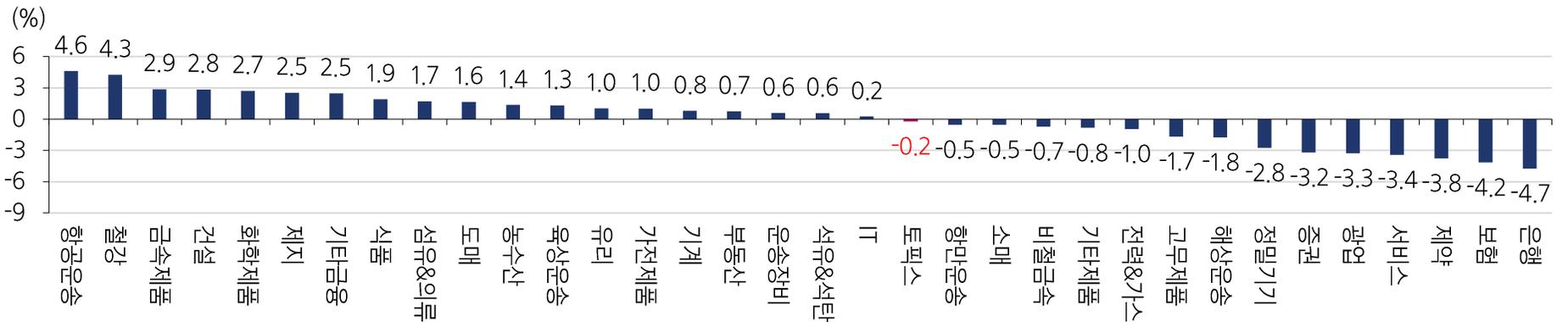
자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

이시바 총리의 비둘기파적인 행보, 엔화 약세 등이 호재로 작용했으나, 이익 변화분이 증시에 하방압력 가중

- 10월 일본증시 수익률은 -0.2%이며 하락했으며 요인별로는 이익 변화분의 영향이 컸음
- 항공운송, 철강, 금속제품, 건설 등 경기민감 섹터가 우수한 수익률을 기록한 반면 은행, 보험, 증권 등 금융섹터가 부진한 수익률 기록
- 이시바 시게루 총리는 취임 이후 추가 금리 인상에 반대하는 등 비둘기파적인 행보를 보인 점이 증시에 긍정적인 영향을 미쳐
- 대미 금리차 확대로 엔화는 가파른 약세 전환



10월 섹터별 수익률

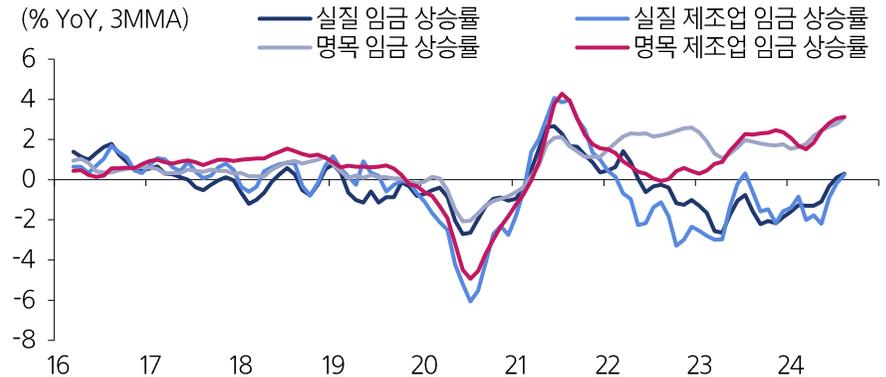


주: 10월 22일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

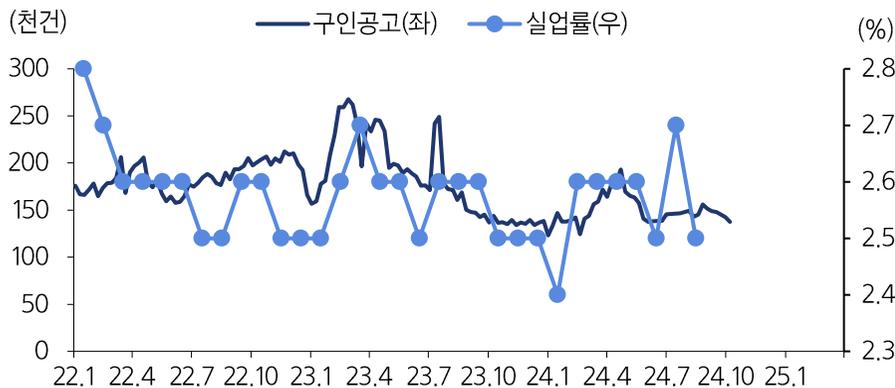
실질임금 감소에 대한 우려감이 확대될 수 있는 시기라는 점에서 내수시장 둔화 우려도 염두해 둘 필요

- 일본의 구인 공고는 하락 전환 시그널이 나타나는 가운데 실업률 상승에 대한 우려감 공존
- 한편 여름철 상여금 효과 소멸 및 물가 상승 등으로 실질임금 축소 기조가 나타남. 8월 실질임금 전년동월대비 0.6% 하락
- 실질임금은 3개월 롤링 기준으로는 추세적 상승세가 지속되고 있으나 하락 전환 가능성이 부각될 전망
- 견조한 일본의 내수시장의 부진 압력 강화 가능성도 염두해 둘 필요

실질임금은 3개월 롤링 기준으로는 하락전환 가능성이 부각될 전망



일본의 구인공고와 실업률 추이



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

견조한 도소매판매 증가율의 하락 전환 가능성



일본 주식시장

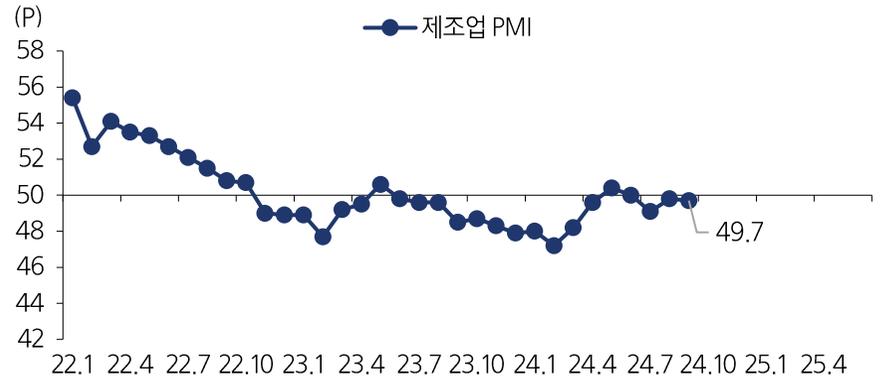
[수출 경기 및 제조업] 엔화 140엔대로 진입 시 수출입 증가율 상단도 제한될 것

산업생산 증가율 (-)권 유지, PMI 50pt 하회 국면에서 엔화 약세 기조 마무리 시 수출입 증가율 상단도 제한

산업생산 증가율 및 기계 신규 주문 증가율 추이



일본 제조업 PMI은 50pt를 하회



수출 및 수입 증가율은 높은 수준 유지: 연말까지 엔화 약세 기조가 마무리될 시 항만 입출 포트콜 상단도 제한될 것



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

일본 주식시장

[이익] EPS 레벨은 지속 하향 조정 중

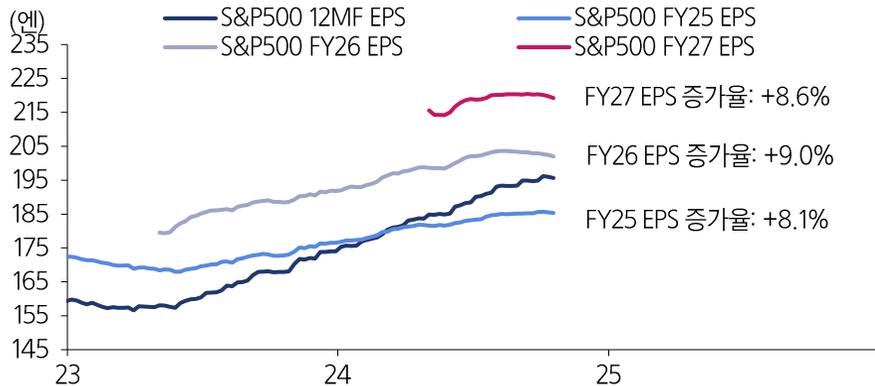
일본을 포함한 미국 경기 불확실성이 부각될 수 있다는 점에서 이익 변화 변동성도 커질 수 있음

- 2021년부터 2023년말까지 일본의 이익 증가율은 미국의 이익 증가율과 비슷한 궤를 유지해왔으나, 2024년 이후 디커플링 기조
- 최근 일본의 12개월 선행 EPS 증가율과 변화율은 하락 전환
- 연간 EPS의 하락이 지속되고 있다는 점은 주식시장의 하방압력을 가하고 있음
- 한편 향후 일본을 포함한 미국 경기 불확실성이 부각될 수 있다는 점에서 이익 변화 변동성도 커질 수 있음: 이는 증시 변동성 확대 요인

2H19 이후 美 기업 이익 증가율과 비슷한 궤를 유지하고 있는 일본

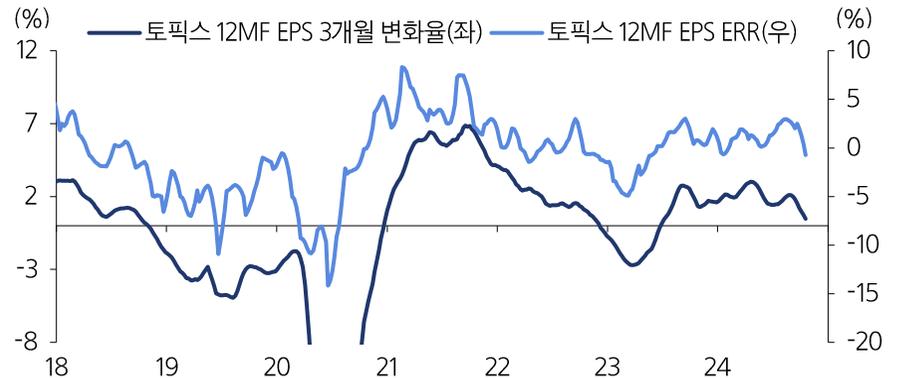


일본 연간 EPS 증가율



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

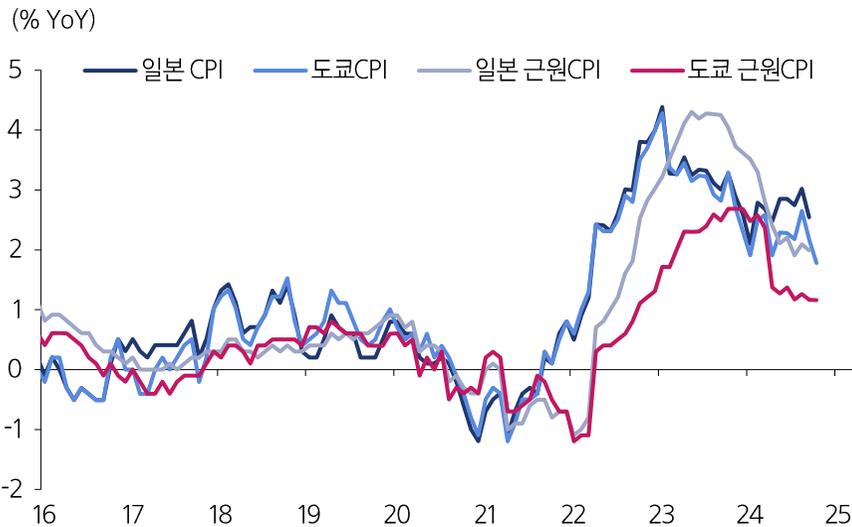
최근 일본 기업이이익은 하향 조정세



자민당은 내년 여름 참의원 선거까지 연정을 통해 물가 상승압력 약화에 초점을 맞출 것(통화정책 정상화)

- 비주류 이시바 총리가 취임 후 당내 주류 세력의 입장을 끌어안으며 평소 말과 다른 행동을 보인 점도 국민의 실망을 산 것으로 보임
고물가가 계속되고 실질임금이 거의 오르지 않으면서 경제 문제에 대해서도 국민 불만이 커진 것으로 판단
- 내년 7월에 있을 참의원 선거까지 자민당은 연정을 통해 물가 잡기에 나설 가능성이 높음. 이는 통화정책 정상화에 가속을 붙일 가능성
- 이는 대미 금리차 축소로 이어지며 엔화 강제 재료로 작용:
엔화 강제 전환은 수입 물가 증가율의 하락으로 이어진다는 점에서 자민당의 물가 상승 압력 완화 목적과 궤를 같이함

금리 인하 속도 조절에 대한 우려감이 반영 중



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

통화정책에 대한 가변성 지속은 증시 밸류에이션 추가 확장을 제한



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

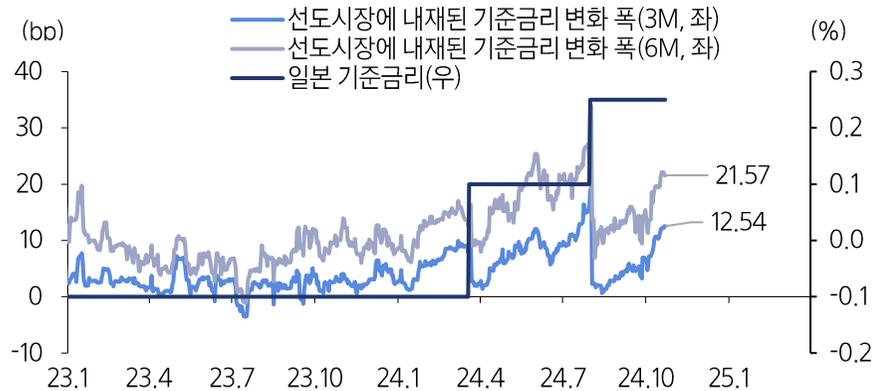
대미 금리차 축소 가능성은 증시의 밸류에이션 확장 여력을 축소

- 선도시장 내 반영된 통화정책은 동결 또는 1회 인하
- 일본은행은 현재 일본 경제 및 물가를 전망치에 부합한 수준으로 개선되고 있다고 언급했으며 추가 정책 금리 인상 계획도 여전
- 연준의 기준금리 완화적인 통화정책 스탠스는 일본의 대미 금리차 축소로 이어질 가능성이 높으며 이는 엔화 추가 약세를 제한
- 대미 금리차 축소 가능성은 증시의 밸류에이션 확장 여력을 축소

통화정책 디커플링은 엔화 추가 약세를 제한: 밸류 확장 여력 축소



대미 금리차가 일본 증시 밸류에이션과 연관



자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

엔화의 추가 약세 재료가 소진되었다는 점에서 외국인 수급 유입 강도는 약해질 가능성

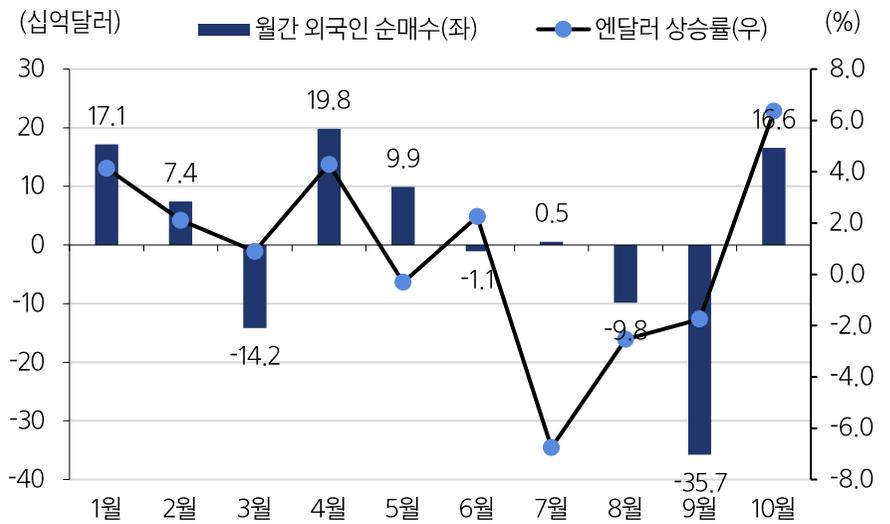
- 엔화의 가파른 약세 전환으로 일본 주식시장 내 외국인 자금은 9월말부터 (+) 전환하며 지수 상승을 견인
- 2024년들어 외국인의 수급은 엔화 방향성과 유사하다는 점을 염두해둘 필요
- 향후 엔화의 추가 약세 재료가 소진되었다는 점에서 외국인 수급 유입 강도는 약해질 가능성

일본 증시의 주체별 누적 순매수



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

다시 순매수한 외국인: 향후 엔화 방향성이 중요

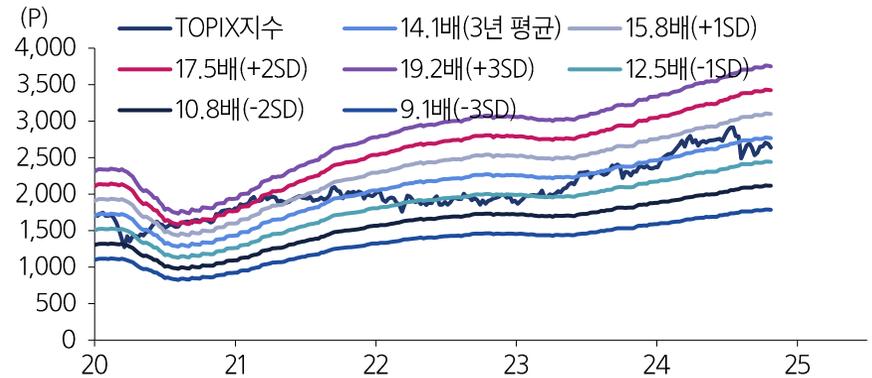


자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

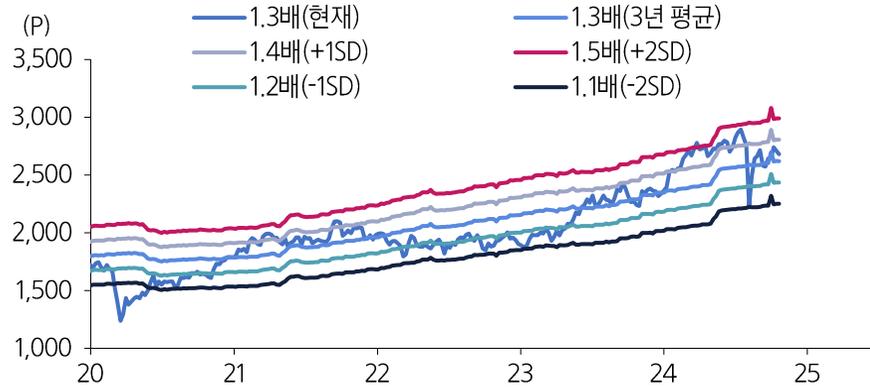
일본 경기 불확실성, 대내외 정치적 불확실성, 이익 하향조정 여력 등을 감안하여 3개월 중립의견 유지

- 정책 방향성에 대한 의구심 확대될 가능성, 실질임금 추세적 하락 가능성에 따른 경기 불확실성, 이익 추가 하향 조정 여력 등은 증시 변동성 확대 요인
- 한편 대외 이벤트 소화국면에서 상승세는 제한적일 전망
- 현재 일본 증시의 12개월 선행 PER기준 3년 평균치를 소폭 하회
- 향후 이익 상승 기여분 축소, 밸류에이션 추가 확장 가능성 약화 등으로 3개월 투자의견 3개월 중립 유지

12MF PER 밴드



12MF PBR 밴드



12MF PER 표준편차 추이

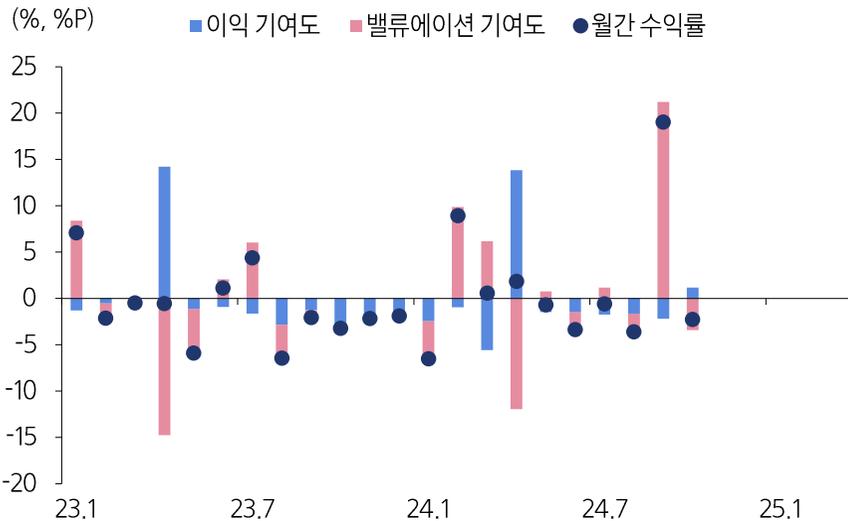


자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국 부양 정책에 대한 시장 해석이 엇갈린 상황에서 지수 상승 피로도가 누적

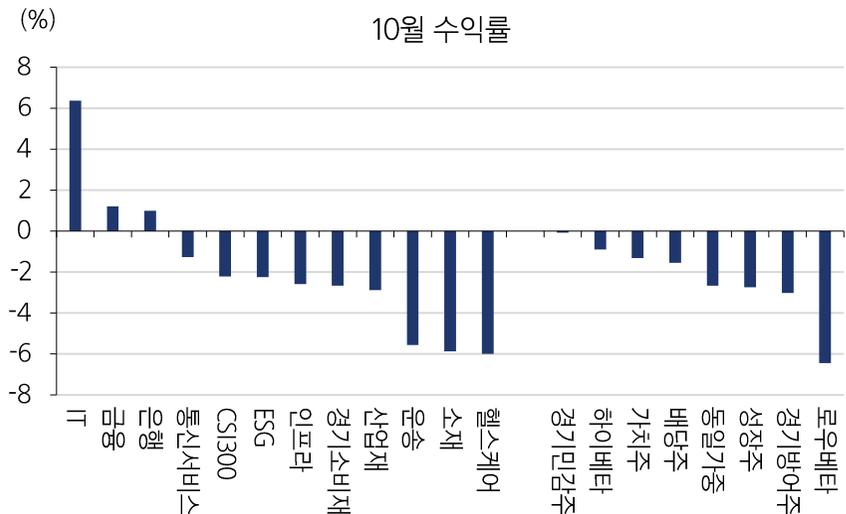
- 9월 이후 중국 정부는 기준율 및 금리 인하, 주가 부양 정책 등에 이어 재정지출 확대도 검토
- 그동안 부진했던 중국 증시는 정책 효과 기대감에 밸류에이션 확대 기조가 나타남. 한편 10월 들어 지수 상승 피로도가 누적되며 하락 전환
- 10월 섹터별로는 IT, 금융 등 경기 민감주가 상대적으로 우수한 수익률 기록

CSI300 월간 성과 요인



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

CSI300 섹터 및 스타일별 수익률



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

10월 12일 재정부 기자회견, 세부 정책 발표는 부재: 향후 GDP 대비 재정적자비율 상향조정 여부가 중요

- 세부 정책이 미발표되었다는 점이 주식시장에 실망매물 출회로 이어져
- 2023년 10월 개최되는 상무위원회에서 1조 위안 추경을 결정한 바 있음. 이번 11월초 전인대 상무위원회에서 구체적 재정정책 규모 발표 가능성
- 향후 GDP 대비 재정적자 비율 언급 여부가 중요
- 정부의 부양 의지는 확인된 가운데 정책 이행 여력을 확인할 수 있기 때문

9월 이후 정책 당국이 발표한 중국 경기 부양책

일자	기관	주요 내용
9월 26일	정치국회의	① 통화정책: 지급율을 50bp 인하 / 금융기관의 가중평균 기준율 7%→6.6% ② 재정확장: 재정지출을 확대하고, 특별국채와 지방정부 특별채 활용 ③ 부동산: 신규 주택 건설 통제, 2주택자 최소 선불금 인하(25%→15%) 화이트리스트 등재 건설사 대출 지원 ④ 주식시장: 증권-운용사-보험 스왑 간편제도 신설, 증시안정펀드 출범 검토
10월 8일	발전개혁위원회	① 25년도 초장기 특별국채 발행 ② 이구환신과 대규모 설비교체 지원 ③ 25년 중앙예산(1,000억위안)과 건설자금(1,000억위안)을 올해 우선 집행
10월 12일	재정부	- 향후 추경 규모는 향후 법적 절차를 통과한 후 발표할 예정 - 국채 발행 및 재정적자 확대 여력이 높다고 강조 ① 지방정부 부채 해소 목적의 지방정부 부채 한도 증액 ② 특별국채 발행을 통해 국유기업 자본금 보충 ③ 부동산: 지방정부 특별채 및 세수정책 등으로 토지 매입 및 미분양 주택 매입 ④ 민생지원(생활보장) 및 소비능력 제고

자료: Refinitiv, 언론보도, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국의 분기별 경제 성장률



향후 주요 정책 이벤트

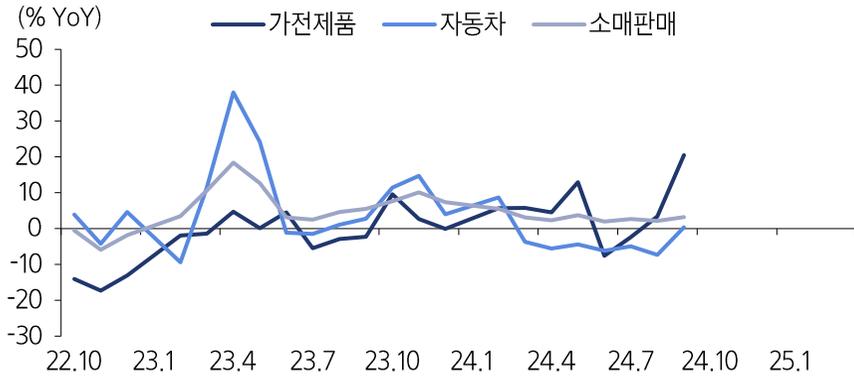
일자	기관	주요 내용
10월말~11월초	전인대 상무위원회	① 은행 자본 확충을 위한 특별 국채 발행 규모 발표 ② GDP 대비 재정적자비율 상향조정 관련 언급 ③ 미국 대선 관련 대응 정책 ④ 지방정부 채무처리를 위한 부채한도 확대
12월	중앙경제공작회	① 2025년 경제정책 기조 확인 ② 2025년 특별국채·특수채 발행 규모
2025년 3월	양회	2025년 최종 재정적자 비율

중국 주식시장

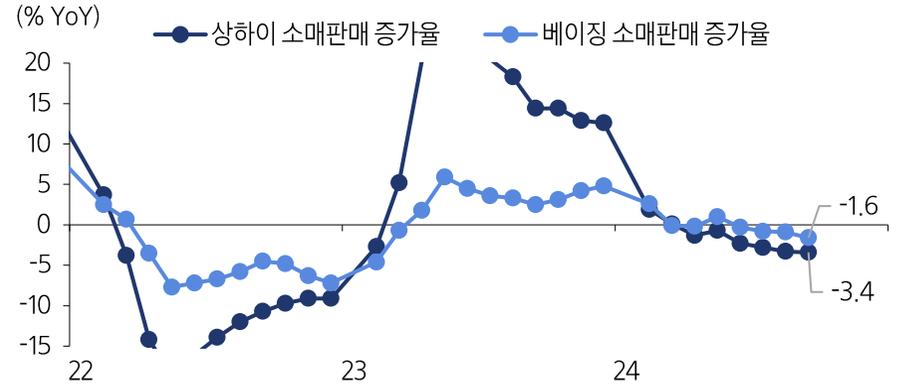
[소비] 소비시즌 (11월 광군제)를 앞두고 시장은 소비 증가를 기대하지만...

정책당국의 부양의지는 확인: 구조변화 및 질적 전환 목표와 상충되어 지속성은 제한적이나 민간 호응이 중요

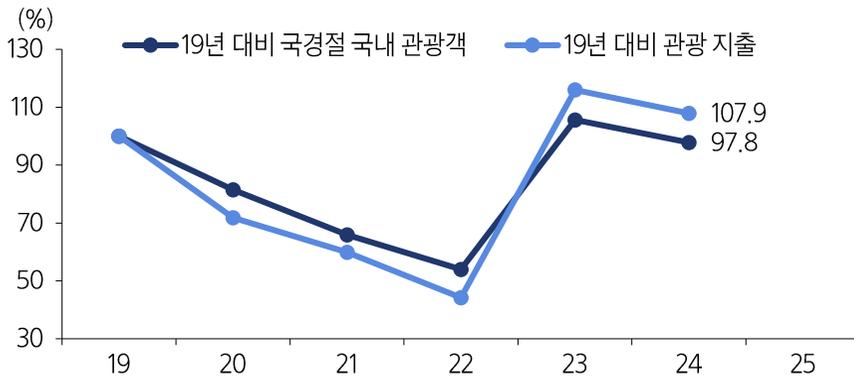
8월말부터 시작된 이구환신 정책에 자동차 및 가전제품 판매 증가



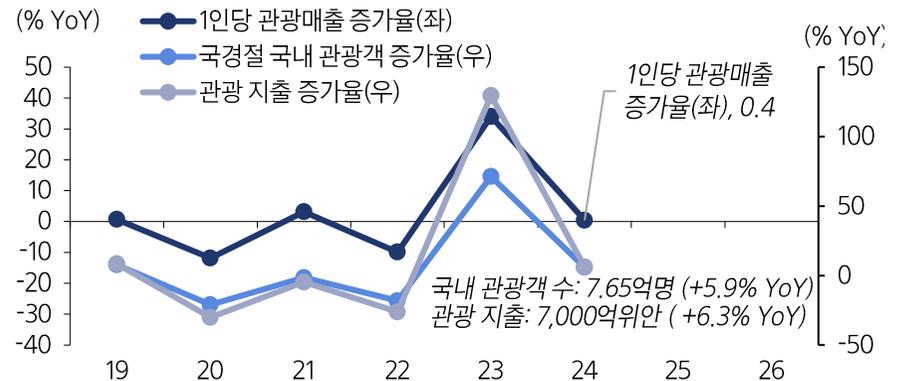
베이징 및 상하이 4개월째 소매판매 역성장 중



국경절 기간 중 관광객 수는 코로나19 사태 이전 수준까지 회복



소비 수요 확대(Q)는 확인되나, 1인당 소비액(P)은 크지 않아



자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국 주식시장

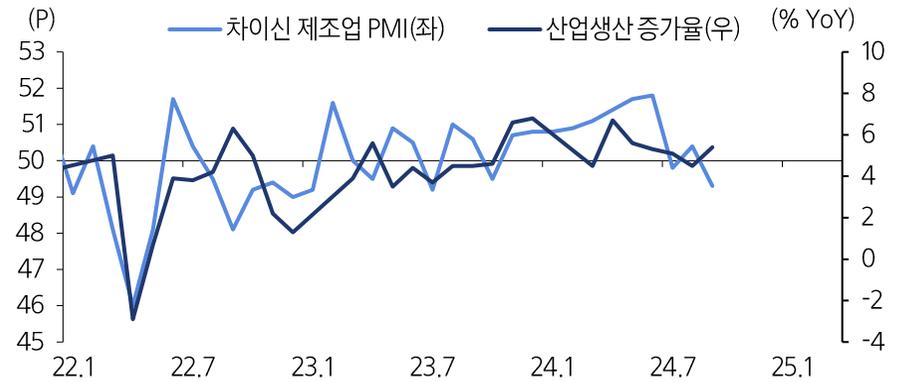
[경기 및 부동산] 정부의 부양 효과가 제한적일 가능성

부동산 재고 고려하면 부동산 수요 회복이 건설 경기 회복으로 연결되는 기간 더 길어질 거: 부양 효과 제한적

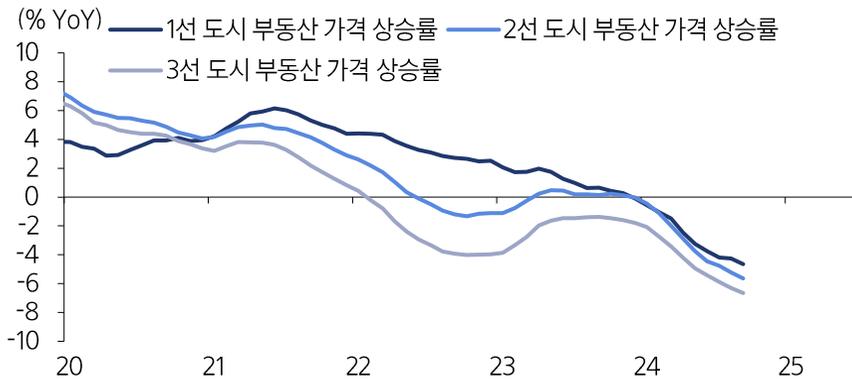
경기 서프라이즈 지수는 경기 부양책 발표 이후 반등



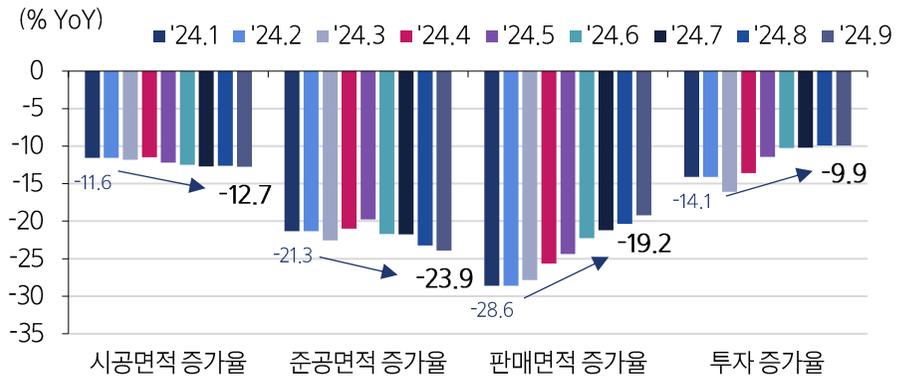
제조업 지표들은 하드데이터와 소프트 데이터와의 괴리 발생



부동산 가격은 하락세 지속



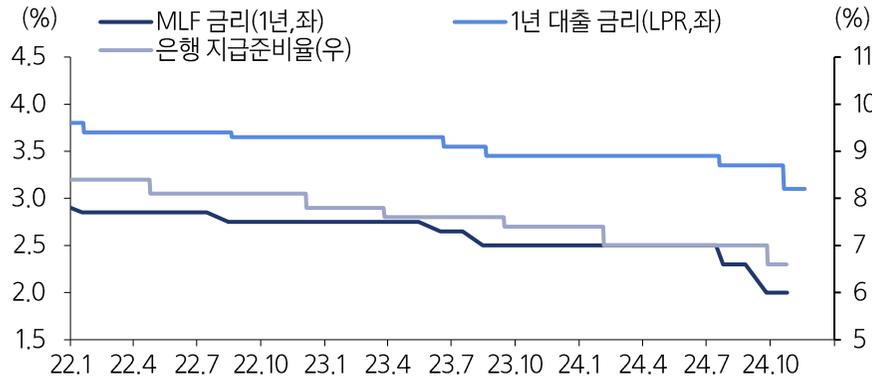
부동산 시공, 준공, 판매 면적 증가율과 투자 증가율 추이



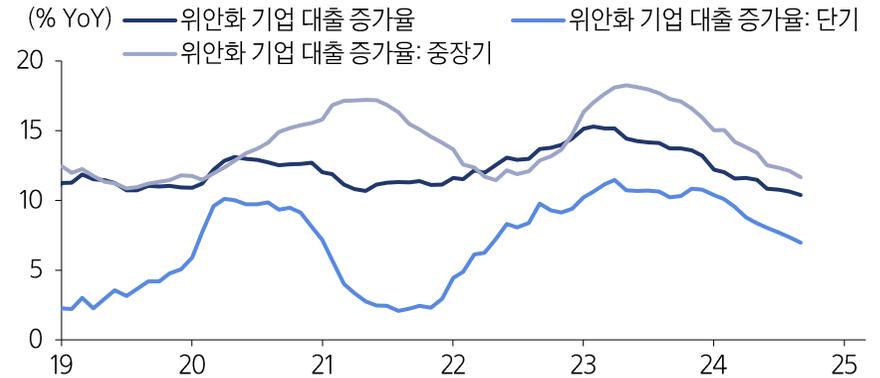
자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

정책당국의 부양의지는 확인: 구조변화 및 질적 전환 목표와 상충되어 지속성은 제한적이거나 민간 호응이 중요

완화적인 통화정책 스탠스는 지속



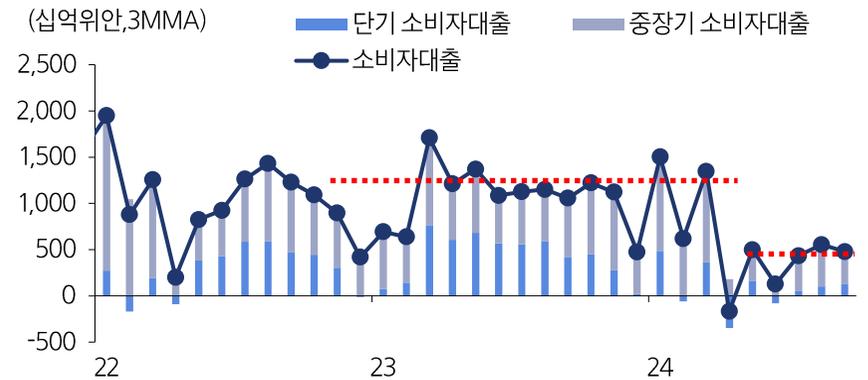
위안화 대출 증가율은 지속 하락



신용자극지수 하락세: 사회용자총액 증가율의 턴어라운드 중요



소비자대출 규모는 전년대비 낮은 수준

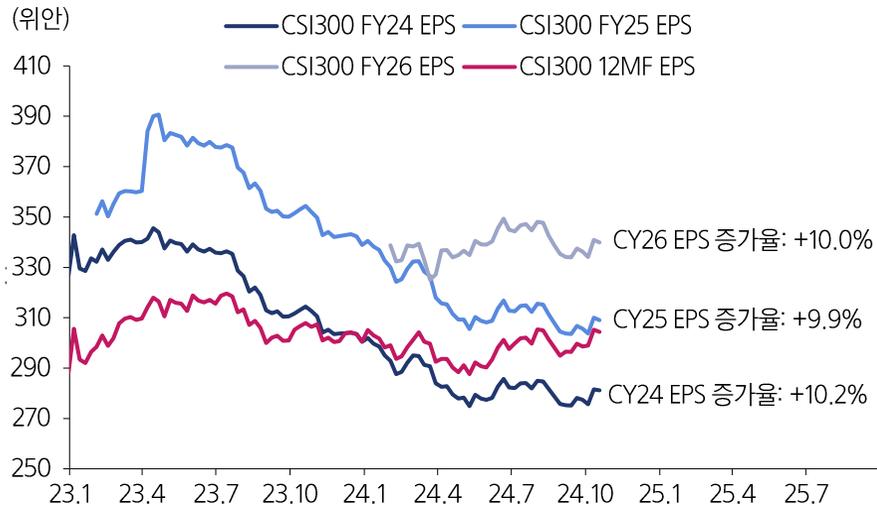


자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

경기 부양 정책에 대한 기대감이 부각되며 이익 하향 조정 강도 약화: 섹터는 금융, 소비재, IT 등이 상향 조정

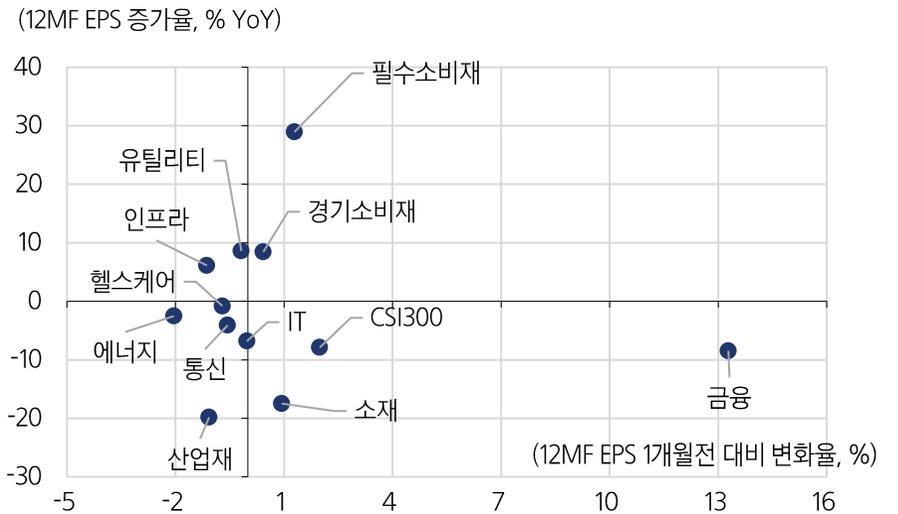
- 중국의 중장기 저성장에 대한 우려감에 하향조정되던 기업 이익은 조정 폭 축소 중
- 최근 1개월전 대비 이익 상향조정되는 섹터는 금융, 소비재, IT 등
- 10월 12일 재정부 기자회견을 통해 정부의 경기 인식 전환 및 부양 스탠스 표명된 것의 영향이 있는 것으로 판단

CSI300 연간 이익 증가율



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

섹터별 12개월 선행 EPS 증가율과 변화율

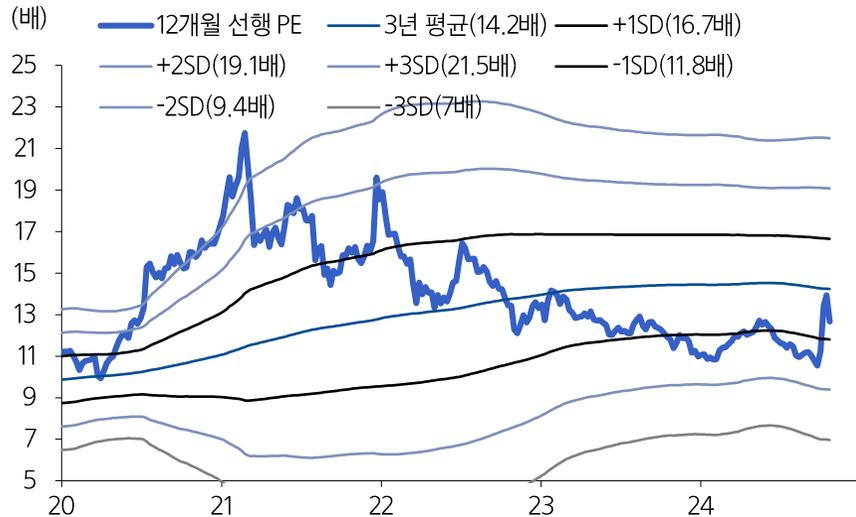


자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

정부의 부양 의지 확인. 향후 민간의 투자/소비 개선, 시장 유동성 확대 등이 확인이 중요. 3개월 N 의견 유지

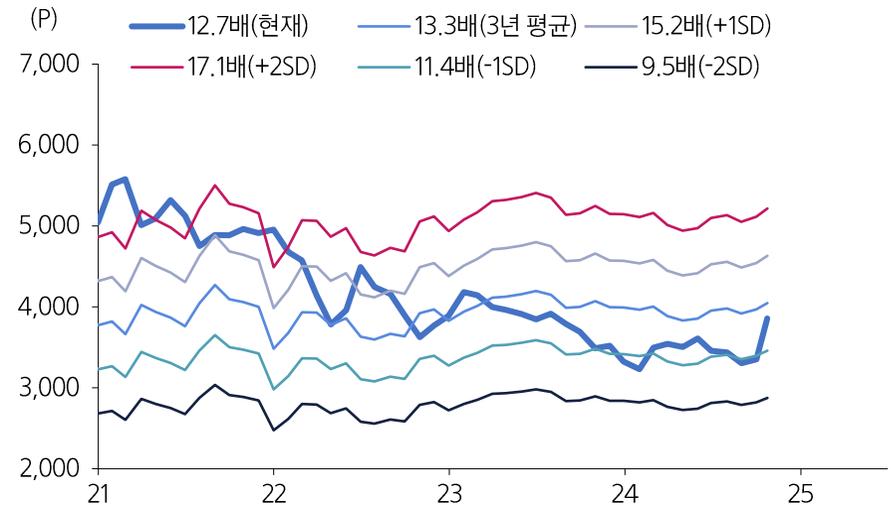
- 정부의 부양 의지는 확인되었으나, 정책 실효성에 대한 의구심은 여전히 존재. 10월말~11월초 상무위원회에서 부양강도 확인 필요
- 최근 주식시장 강세는 이전보다 강한 부양강도 및 미국 재정 및 통화정책 공백기 특성으로 반등이 가능
- 한편 1)약한 중국 경기 펀더멘털 개선세, 2)글로벌 공급망 재편 등 구조적 변화에 따른 피해, 3) 정부의 질적 전환 목표 등을 고려하면 증시의 추세적 상승세는 어렵다고 판단. 향후 민간의 투자 및 소비 개선, 시장 유동성 확대 등이 확인되는 것이 중요해질 전망. 3개월 중립 의견 유지

CSI300의 PER 추이



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

CSI300 PER 밴드



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

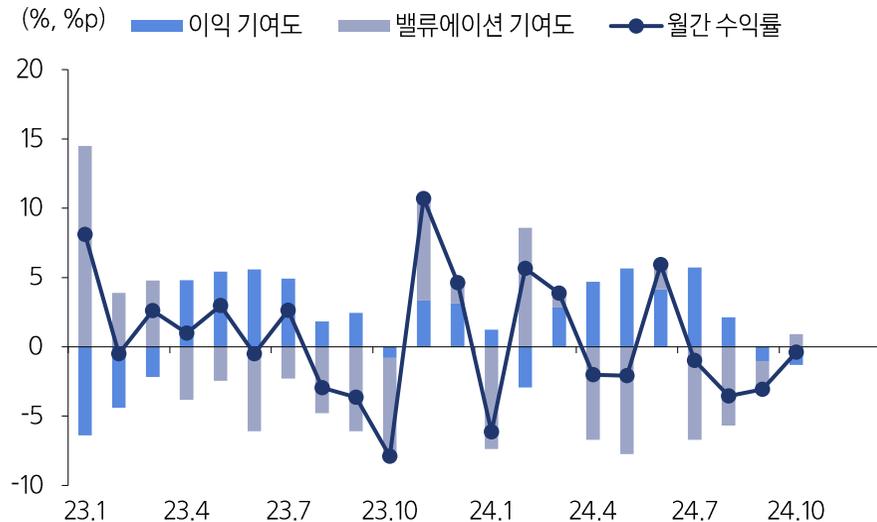
02

주식시장 전망(해외, 국내)

10월 코스피는 0.5% 하락. 이익 기여도는 (-)를 기록한 반면 밸류에이션 기여도가 하단을 지지

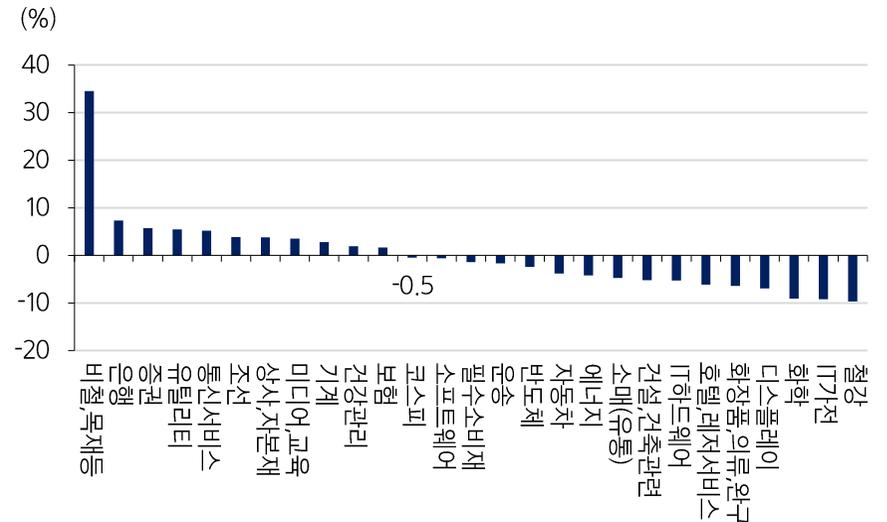
- 10월 한국 주식시장은 경기 둔화에 대한 우려감이 부각되었으나, 밸류에이션 매력도가 주가지수의 하단을 지지하며 약보합 기록
- 섹터별로는 비철목재, 금융, 유틸리티, 통신 등이 우수한 수익률을 기록한 반면 철강, IT가전, 화학, 디스플레이 등은 부진

코스피 월간 성과 요인



주: 10월 25일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

10월 코스피 섹터별 수익률



주: 10월 25일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

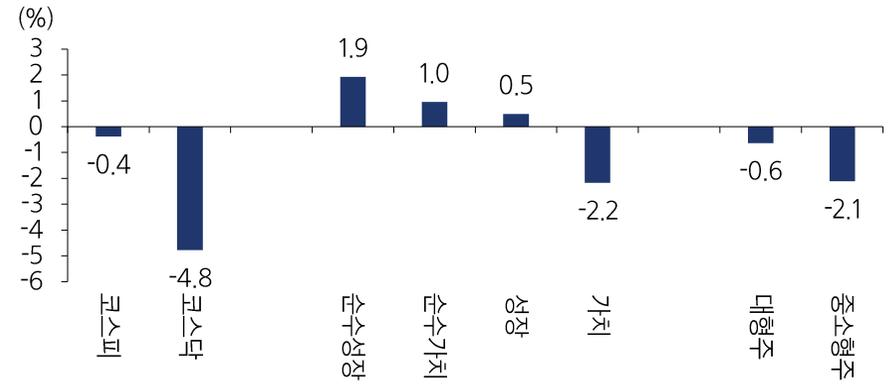
외국인의 순매도세는 지속

중소형 대비 대형주가, 가치주 대비 성장주가 상대적으로 양호한 수익률 기록: 외국인 순매도세는 지속

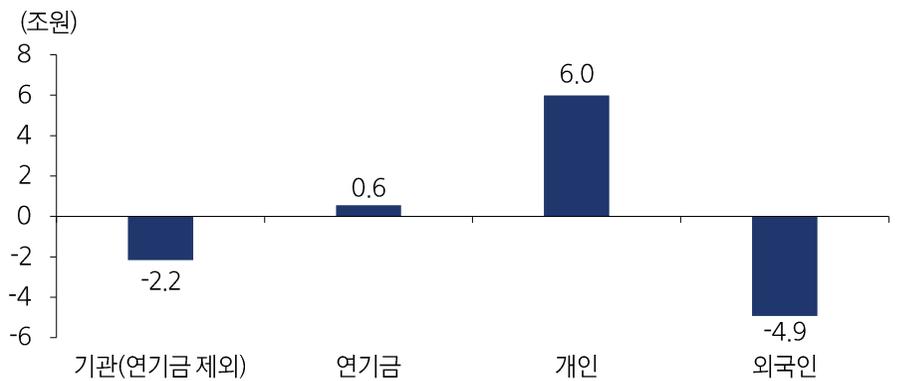
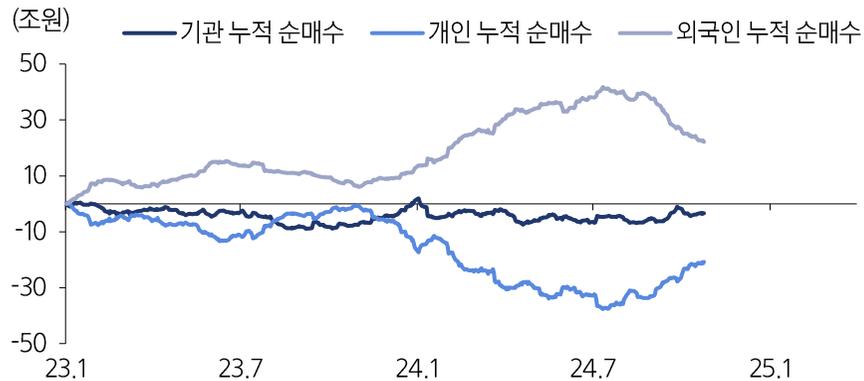
스타일 및 사이즈 상대주가지수 추이



스타일 및 사이즈별 수익률



외국인의 차익실현은 지속되고 있는 가운데 개인의 매수세는 7월 이후 지속되고 있어



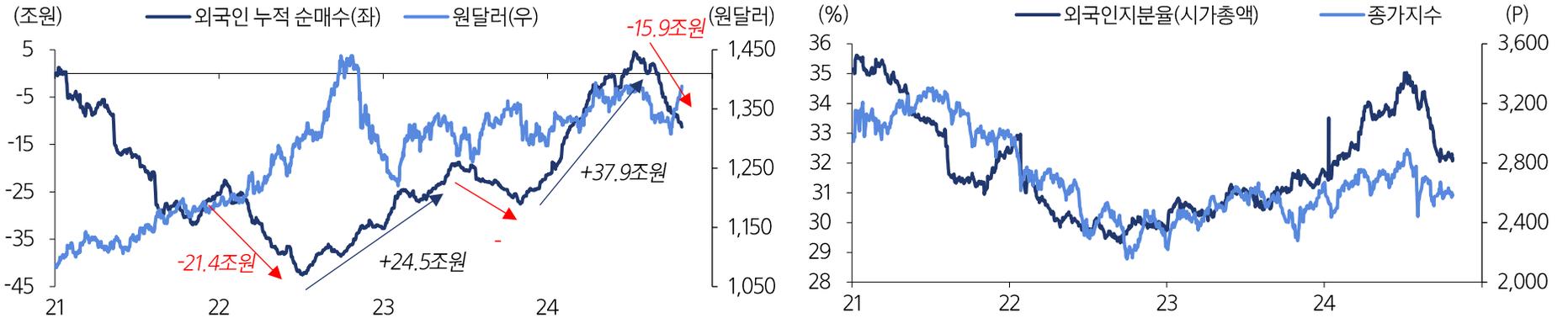
주: 10월 25일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

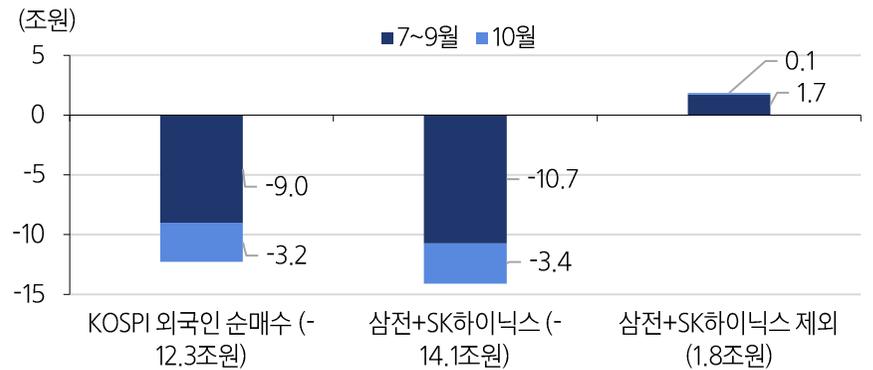
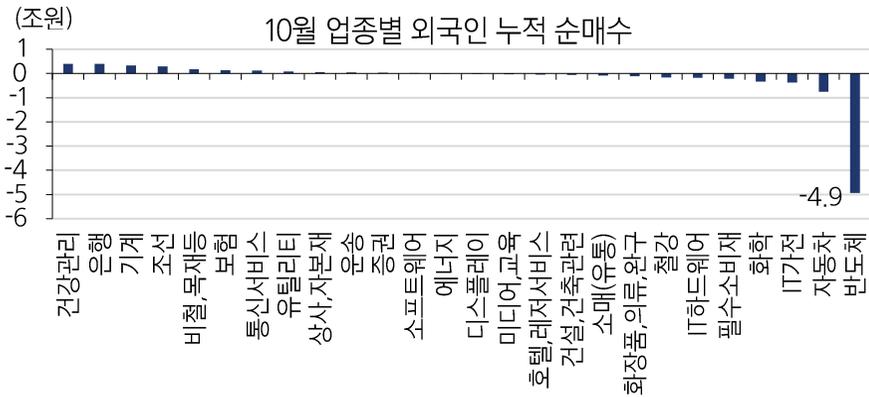
외국인은 반도체 섹터에 대한 차익실현은 주의해야

대외 불확실성 확대 국면에서는 외국인들의 차익실현 매물을 주의해야

높아진 외국인 영향력, 대외 불확실성 확대 국면에서는 외국인 차익실현 매물에 주의해야



외국인은 삼성전자와 SK하이닉스를 중심으로 순매도 중



자료: 10월 25일 기준, Fnguide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

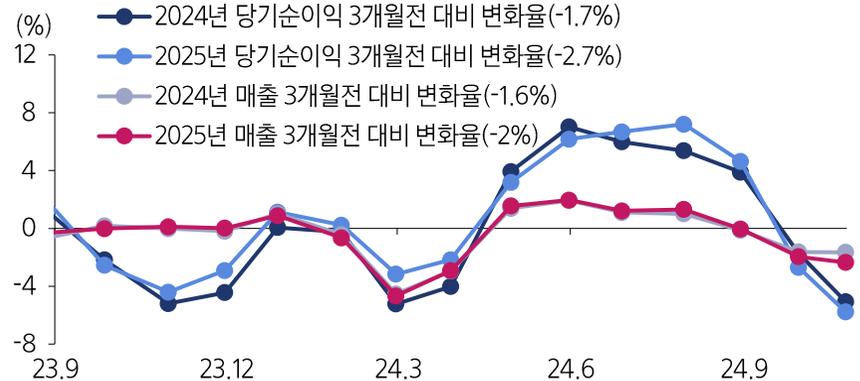
빠르게 하향조정되고 있는 2024년과 2025년 국내기업 순이익

2024년과 2025년 매출 하향 조정은 마무리 중이나, 순이익의 지속 하향조정: 반도체의 피크아웃 우려도 지속

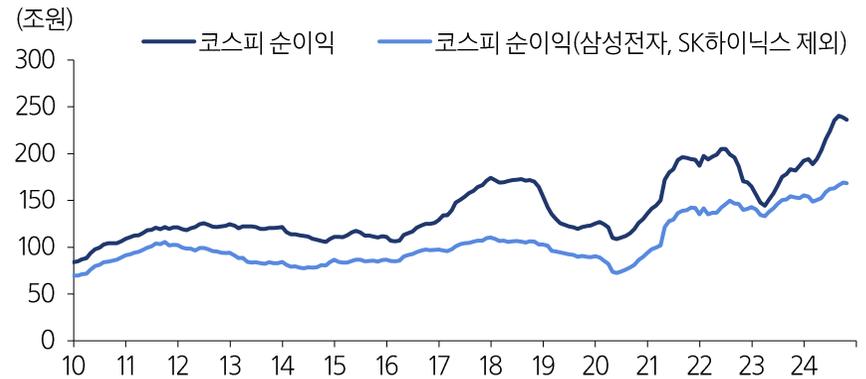
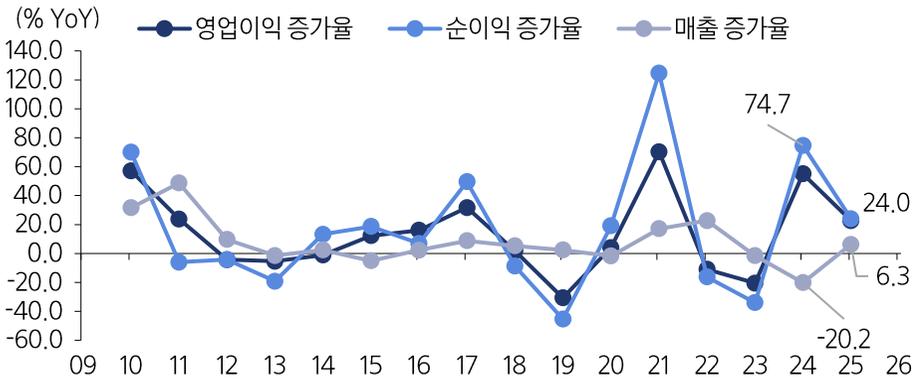
연간 EPS 레벨은 우상향세 지속



연간 매출 하향 조정은 마무리 중이나, 순이익의 지속 하향조정

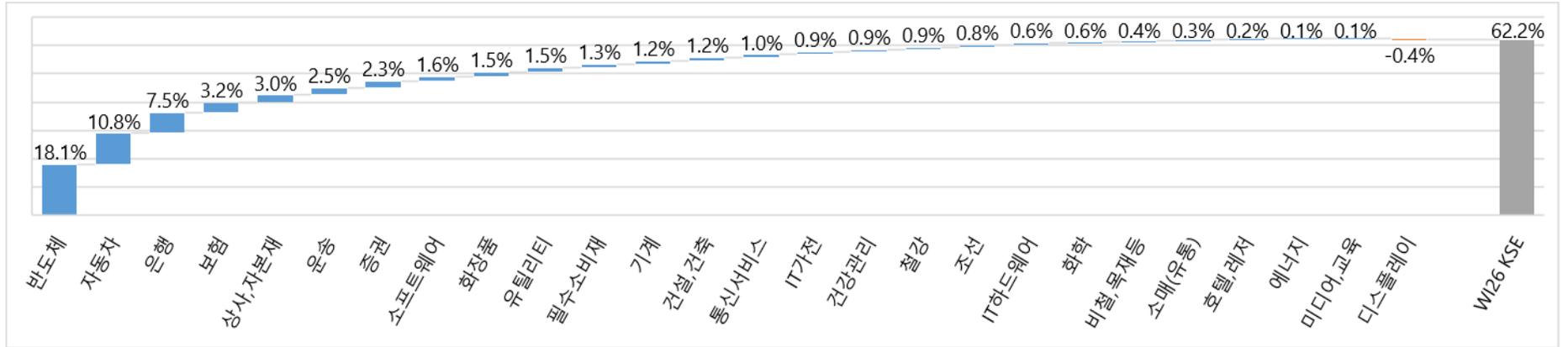


2024년 순이익 및 매출액 전년대비 증가율은 각각 75%, -20%: ex-반도체 기업의 순이익 증가세가 강하지 않다는 점은 여전히 부담

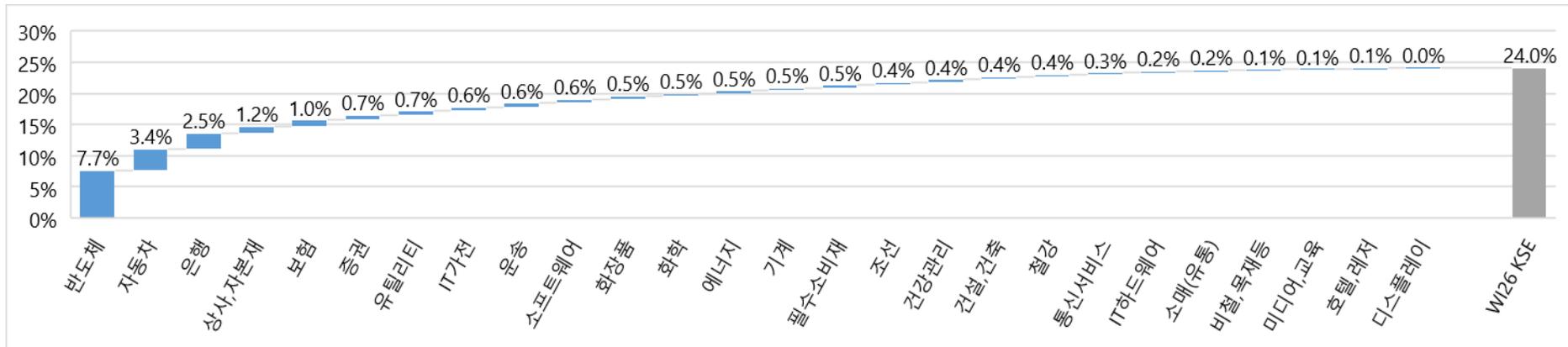


자료: Fnguide, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

2024년 섹터별 이익 증가 기여도



2025년 섹터별 이익 증가 기여도



주: 10월 25일 기준, 자료: Fnguide, 삼성자산운용 투자리서치센터

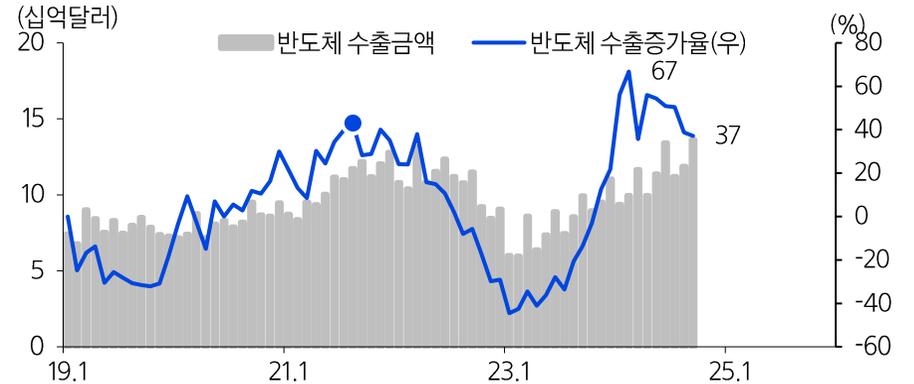
국내 주식시장 전망

[경기] 내수부진 장기화 및 수출 피크아웃 우려는 증시 하방압력 요인

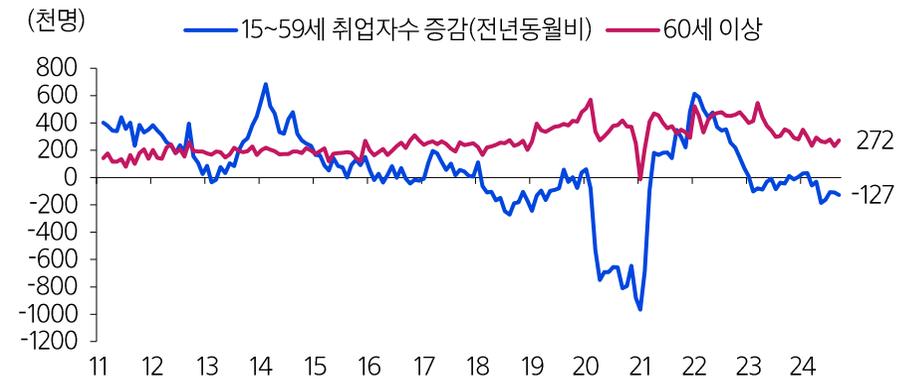
순수출은 5개 분기만에, 민간소비 4개 분기만에 역성장 전환: 경기 둔화 우려는 증시 하방압력 요인

- 3분기 GDP 성장률 YoY +1.5%, QoQ +0.1% 기록하며 컨센서스 (YoY +2.0%, QoQ +0.4%) 대폭 하회. 2분기 역성장한 기저효과에도 미미한 회복
- 순수출은 5개 분기만에, 민간소비 4개 분기만에 역성장 전환
- 한편 15~59세 취업자수가 감소하며 한국 내수 부진 장기화를 시사하는 고용 양극화 지속
- 한국 반도체 수출 증가율은 하반기 들어 피크아웃되는 모습
- 내수시장 부진과 수출 피크아웃 우려는 증시 하방압력 요인

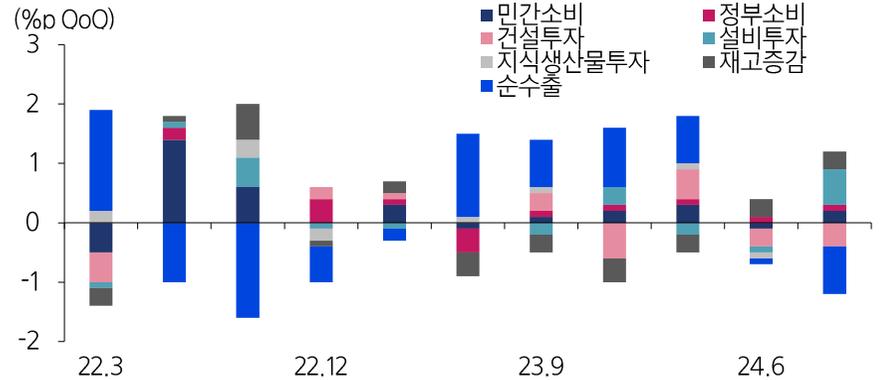
반도체 수출 증가율 피크 아웃



한국 내수부진 장기화를 시사하는 고용 양극화



순수출과 건설투자 감소폭 확대, 민간소비 반등도 미미



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

대내외 불확실성 이벤트 다수 존재한다는 점에서 3개월 중립의견 유지

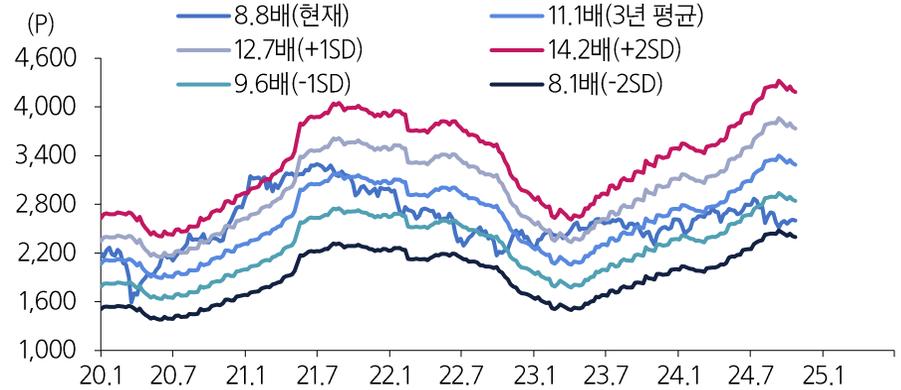
- 연말까지 한국 주식시장에 대한 중립의견 유지
- 코스피는 주요 이벤트(11월 5일 미 대선, 8일 FOMC, 14일 엔비디아 실적발표) 소화 과정에서 반등의 기회를 모색할 전망
- 경기 불확실성 및 순이익 하향조정 세는 주식시장에 부담 요인
- 한편 12개월 선행 PER은 3년 평균치의 -2표준편차를 소폭 상회하는 수준으로 밸류에이션 매력도는 상존

코스피 12MT PBR BAND



주: 10월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

코스피 PER BAND



코스피 12MF PER BAND



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.

삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사

06620 서울특별시 서초구 서초대로74길 11 대표전화: 02-3774-7600 콜센터: 080-377-4777 [상담시간안내: 평일 오전 9시~오후 5시]