Samsung
Financial Networks

2023년 9월

# 국내외 주식시장 전망

2023. 9

본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성되었으나 본 자료의 내용은 단순 참고용으로 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없습니다. 따라서 본 자료는 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재 관련 증빙 자료로 활용될 수 없습니다. **본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.**

삼성자산운용

03

# 주식시장 전망(해외, 국내)

# Executive Summary

## 01 중국 주식시장 전망

- 중국 주식시장은 기업과 가계의 디레버리징 기조로 경제 저상장 고착화 우려감이 커질 수 있는 시점
- 정부는 부동산 시장 활성화에 신중한 스탠스를 유지: 한편 증시 활성화 정책을 통해 가계 자산 안정화를 도보
- 다만 정책 신뢰도가 낮아 경제 지표 개선이 선제적으로 확인되기 전까지 지수 하단 탐색 국면이 지속될 전망

## 02 미국 주식시장 전망

- 주식시장은 통화정책 방향성에 민감하게 반응할 것: 통화정책 불확실성 확대로 이익 성장에 초점이 맞춰질 것
- 이익 성장이 뚜렷한 섹터/종목 중심의 차별화 장세가 지속될 것. 동 과정에서 지수는 횡보세를 보일 가능성 ↑
- 한편 성장주의 투자 매력은 여전히 높다는 점에서 성장주에 대한 조정 시 매수 전략 유효

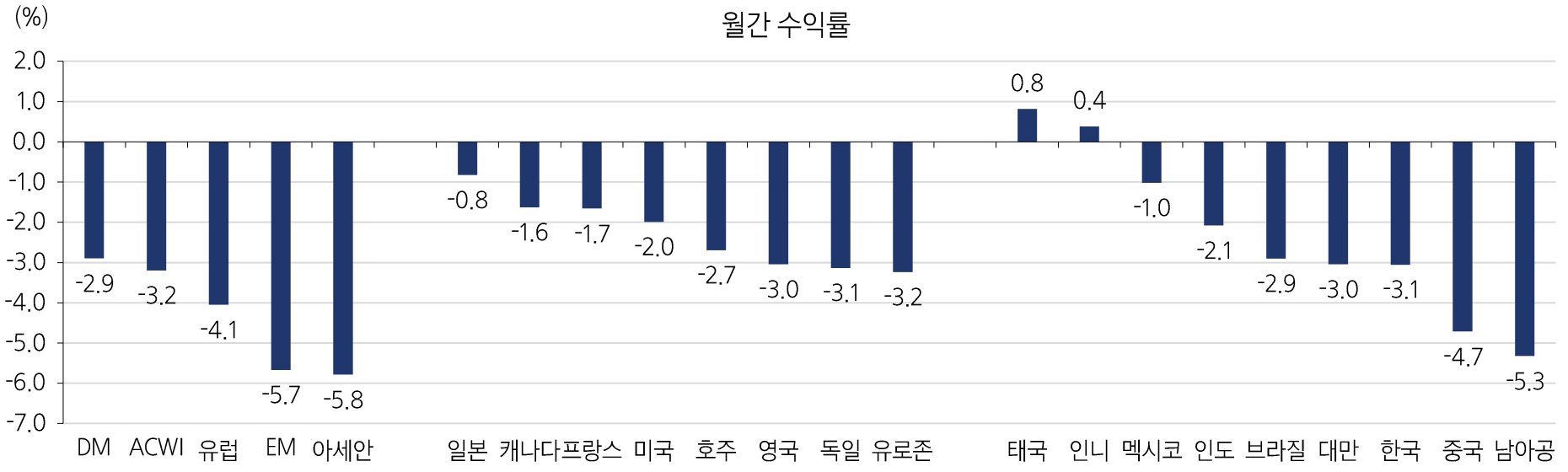
## 03 국내 주식시장 전망

- 밸류에이션 부담 경감, 기업실적/경기 사이클 상향은 주식시장에 긍정적
- 다만 대외 불확실성 요인들이 해소되기 전까지 코스피는 좁은 박스권 움직임을 보일 가능성이 높음
- 수급 쏠림 완화 및 주도주 부재 국면에는 실적 반등이 기대되는 종목을 중심으로 수익률 차별화가 나타날 것

## 8월 선진국 주식시장이 신흥국 주식시장을 아웃퍼폼

- 8월에는 선진국, 특히 일본과 북미지역이 타 권역을 아웃퍼폼
- 미국 증시는 장기금리 상승, 국채 공급 확대, 통화긴축 장기화 전망 등에 의해 하락. 다만 엔비디아 실적 서프라이즈, 예상에 부합한 수준의 연준 의사 발언 등이 주식시장의 하락 폭을 축소
- 한편 중국 주식시장은 부진한 경기지표 발표, 부동산 개발업체의 디폴트 리스크 등이 부각되며 하락 폭을 키웠음

주요 국가별 8월 성과




주: 8월 30일 기준, 국가별 주식시장 성과는 대표지수 기준
자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 부진한 중국 주식시장의 성과

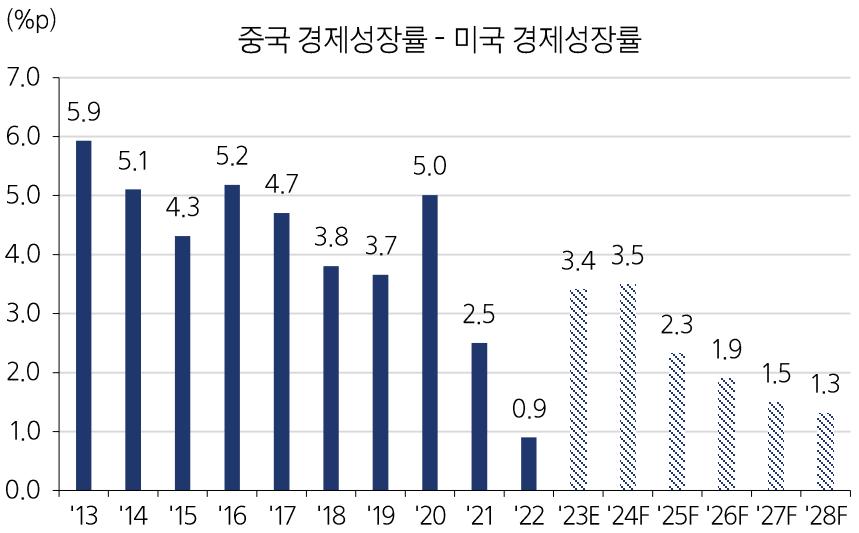
### 미국과 중국의 디커플링 심화: 경제 성장의 격차가 축소되고 있기 때문

- 중국 주식시장은 리오프닝에 따른 소비 증가에 대한 기대감이 단기 호재로 작용했으나, 실망스러운 경기지표가 발표되며 하락세 지속
- 또한 부동산 시장 침체 장기화로 중국 부동산 개발업체의 부도 이슈가 부각되는 상황이라는 점도 주가지수의 하락 폭을 확대
- 중국 정부가 발표한 소비경기 부양책과 부동산 규제 완화 등이 경기 회복세로 이어질 수 있을까라는 의구심도 존재
- 미국과의 경제 성장률 격차 축소가 예상되는 가운데 중국 주식시장도 미국 주식시장을 언더퍼폼하고 있음

**중국 주식시장, 약세장 지속**

자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

**미국과의 성장률 격차 축소**




주: 8월 30일 전망치 기준
자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

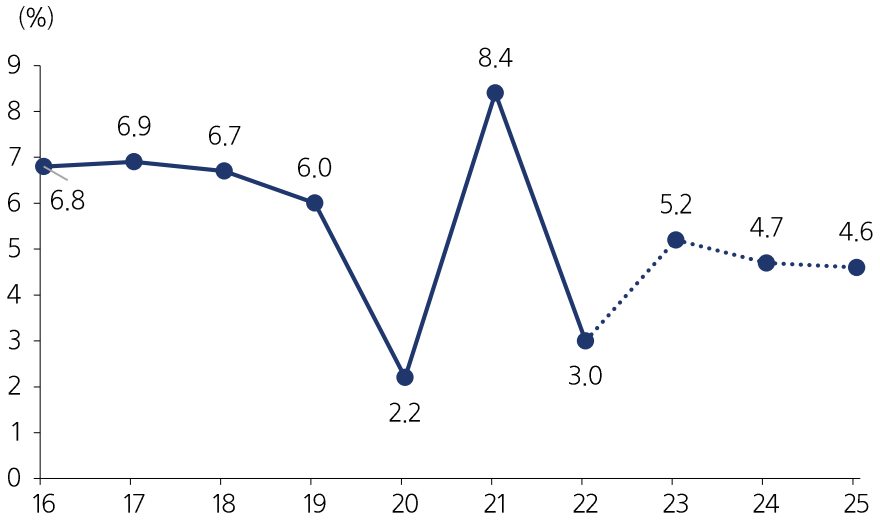
# II. 중국 주식시장 전망

## 하향조정되는 경제 성장률

### 중국의 경제 성장률 전망치는 지속 하향 조정 중

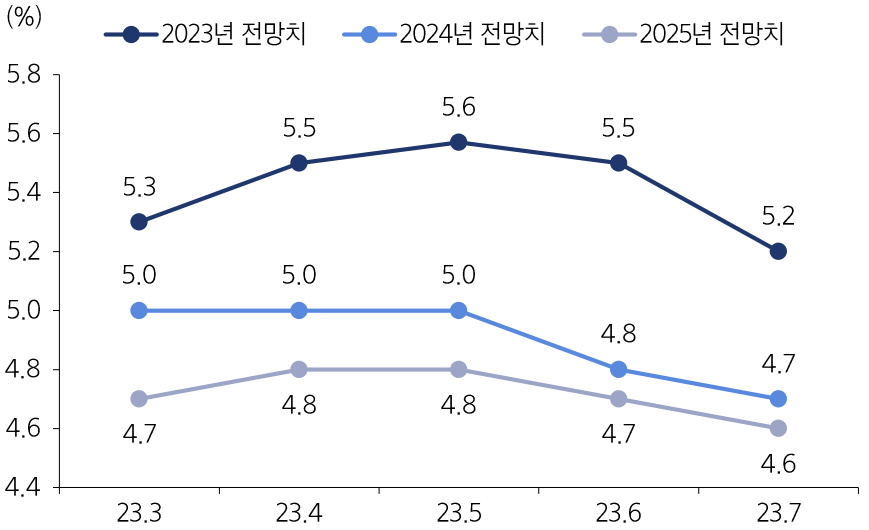
- 중국의 경제성장률은 2023년 5.2%을 고점으로 지속 하락할 것으로 전망
- 연간 경제성장률 전망치는 23년 6월 이후 지속 하락하며 높아져 있던 중국 경제 성장에 대한 눈높이가 낮아지고 있음

중국 경제 성장치 추이




주: 8월 30일 전망치 기준
자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

연도별 경제 성장률 전망치 추이: 5월 이후 하향 조정세 지속




주: 8월 30일 전망치 기준
자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

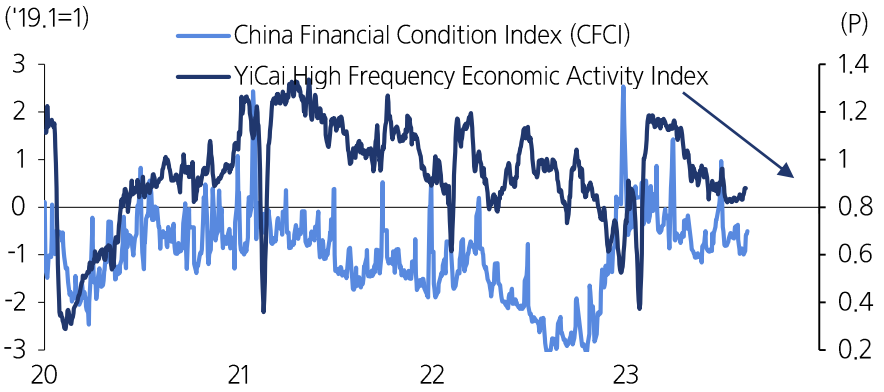
# II. 중국 주식시장 전망

## 낮아지는 경기에 대한 눈높이

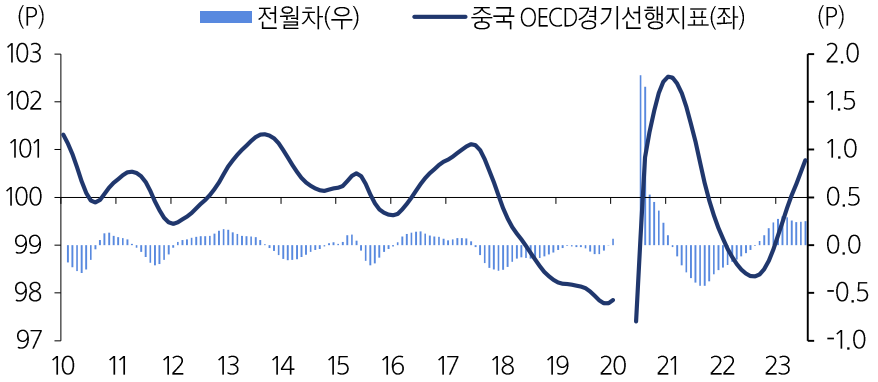
### 경기 모멘텀은 지속 약화 중

- 중국 OECD경기 선행지수는 100P를 상회하며 우상향세를 지속하고 있으나 상승 강도는 약화 중
- 중국 고빈도경제활동지수는 연초 이후 하락하고 있어 경기 모멘텀 둔화 가시화는 지속될 전망
- 또한 경제 서프라이즈 지수도 7월 저점(-93.3%)으로 소폭 반등했으나 아직까지 -52.7%로 낮은 수준을 유지 중. 경기 눈높이 맞춤은 지속되고 있는 것으로 판단

**High Frequency 경제활동지수**




**중국 OECD 경기 선행지표**




**경제 서프라이즈 인덱스 하락**

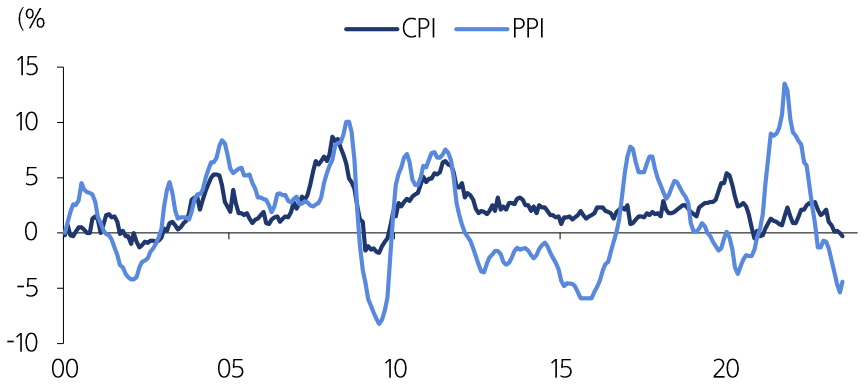
주: 코로나19사태 시기의 중국 OECD경기선행지수는 생략, 자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

# II. 중국 주식시장 전망

## 중국은 물가 둔화 사이클 도래: 기조효과가 사라지면 반등할 것

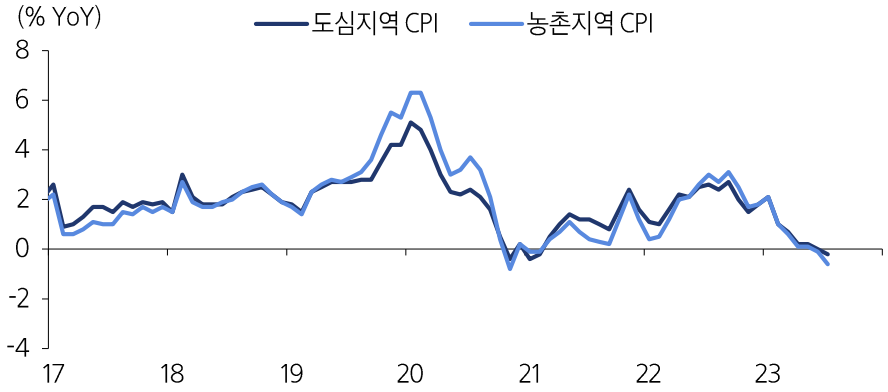
### PPI와 CPI 상승률이 (-)를 기록하며 장기 디플레 우려감 확대: 다만 기조효과가 사라지면 물가 반등 전망

중국의 디플레이션 기조가 나타나

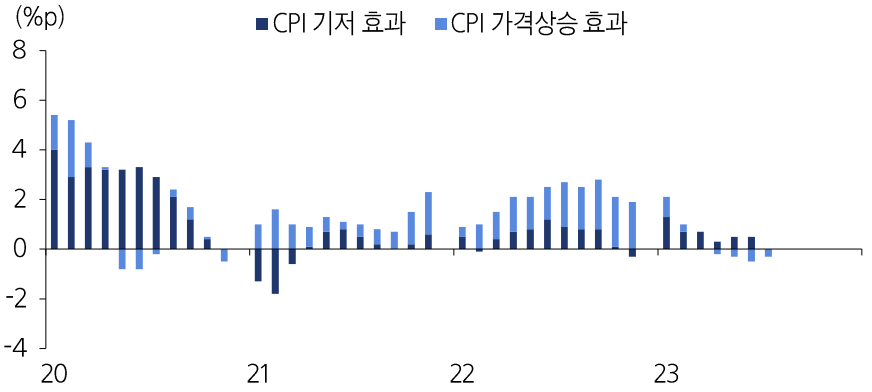



PPI 기저효과 및 가격 상승 효과: 기저효과가 사라지며 반등 예상

도심 및 농촌지역 CPI 상승률 추이




CPI 기저효과 및 가격 상승 효과 추이




자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

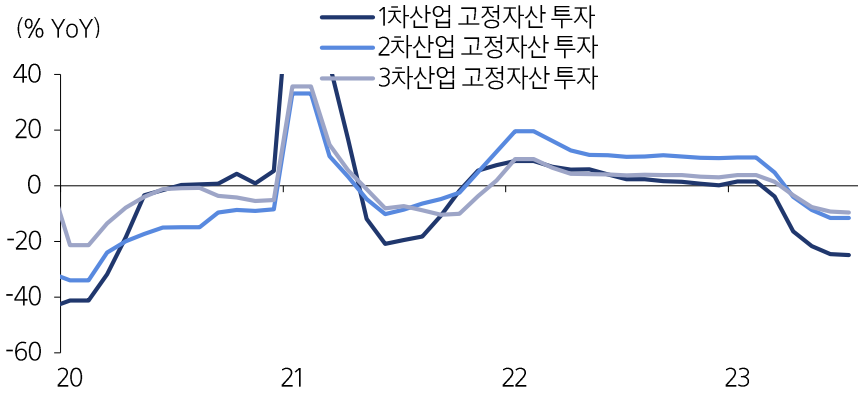
# 부채 구조조정에 장기 저성장 가능성 상승: 대차대조표 불황 리스크

## 중국의 대차대조표 불황 가능성은 높아지고 있어

- 전통적인 경기 사이클은 통화정책의 효과가 가시화되며 자산 가격이 상승하고, 투자/수요가 확대되어 경기가 회복 됨
- 한편 중국이 대차대조표 불황을 골자로 하는 일본의 '잃어버린 30년'과 닮은 꼴일 수도 있다는 우려감 확대
- 중국은 자산가격 하락 및 부채축소 기조로 인해 소비와 투자가 위축되고 있다는 점이 과거 일본과 유사

전통적인 경기 사이클

업종별 고정자산 투자 증가율 추이




자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

대차대조표 불황 (일본형 저성장 고착화)

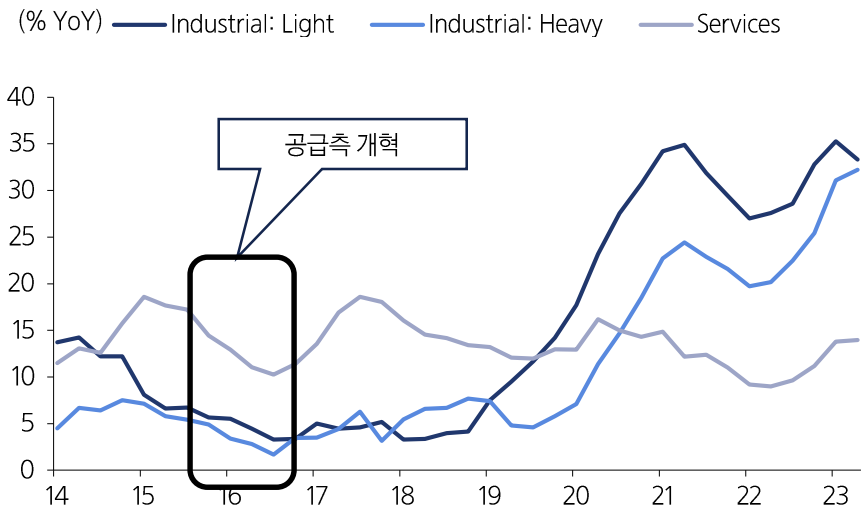
# II. 중국 주식시장 전망

## 과거 중국 정부는 공급 개혁을 통해 질적 성장을 도모해 왔음

### 과거 중국은 정부주도로 공급측 디레버리징 기조를 이어간 바 있음

- 2012년부터 고속 경제 성장시대를 마감하고 New Normal시대를 진입하며 투자/수출 주도의 양적 성장방식이 한계에 봉착
- 양적 발전을 위해 공급측면의 개혁을 주도: 이에 설비과잉 해소, 기업부채 축소 등을 골자로 공급측 구조개혁을 진행
- 정부가 디레버리징 정책을 단행함에 따라 시장 유동성은 축소된 바 있음

정부의 디레버리징 정책으로 산업 대출은 줄어든 바 있음




자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

M2 증가율에서 나타난 공급 개혁 효과

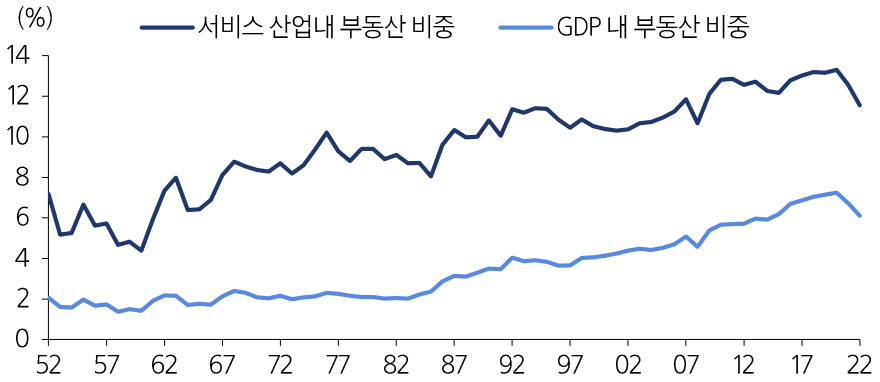
자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

# II. 중국 주식시장 전망

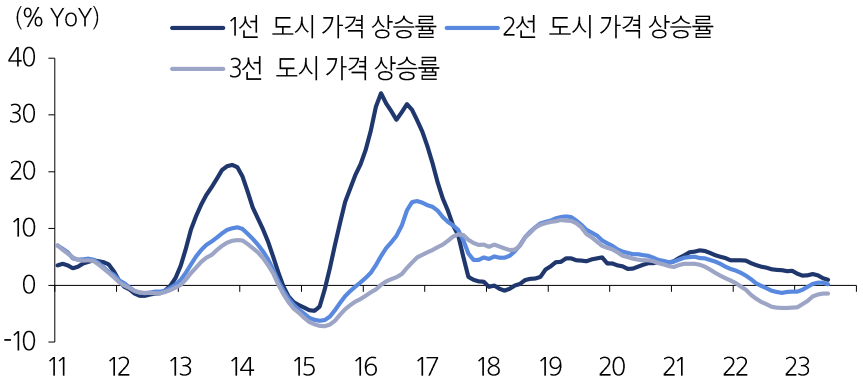
## 부동산 시장 규제로 장기 침체국면이 지속되고 있어

### 정부는 2016년부터 부동산 시장 과열을 잠재우기 위한 규제를 지속: 이에 부동산 시장은 장기 침체 국면

부동산 산업 비중 추이

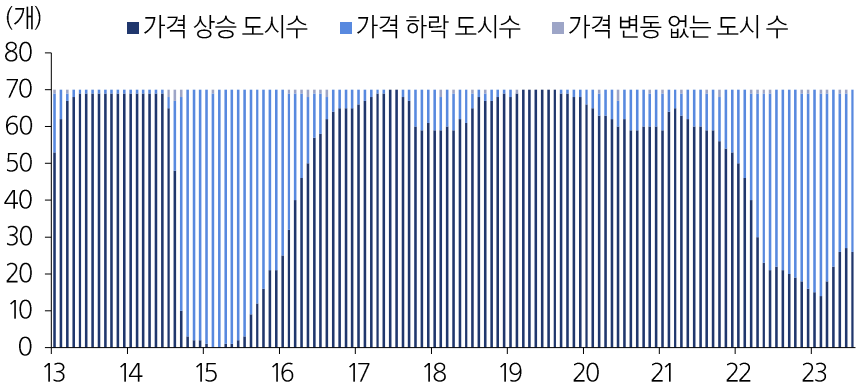



티어별 부동산 가격 상승률 추이




부동산 수요 부진 지속

가격 상승 도시 보다 가격 하락 도시 수가 더 많아



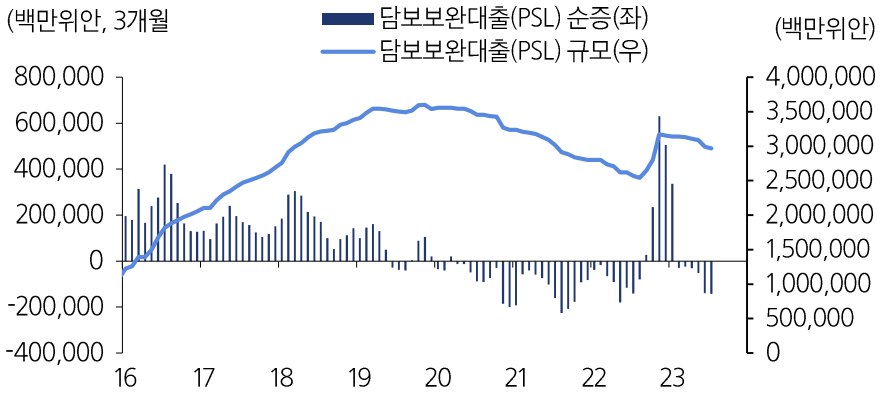

자료: CEIC, WIND, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 부동산 구입 관련 대출 감소: 부동산 수요 부진 지속

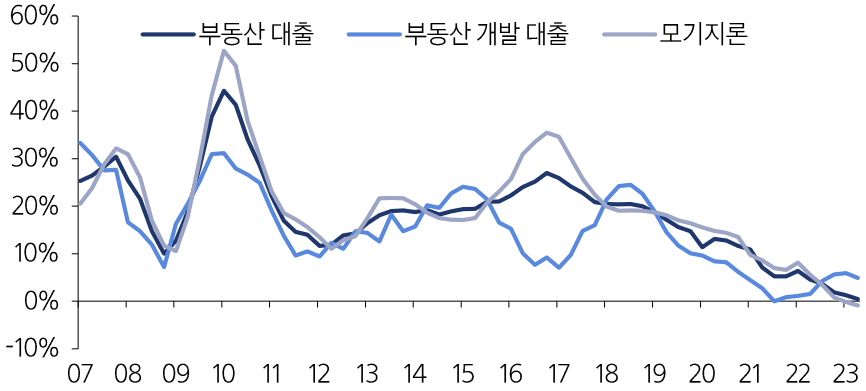
## 부동산 시장 침체가 이어지고 있는 가운데 부동산 개발 및 구입 관련 대출은 지속 감소

- 3대 레드라인 조치 시행 후 부동산 개발 대출 수요는 감소
- 부동산 기업들의 경우 저조한 분양으로 낮아진 수익성과 부채 부담으로 자금 조달에 어려움이 큰 상황
- 한편 부동산 가격이 지속 하락함에 따라 담보보완대출(PSL)은 상환, 모기지론은 감소세가 나타나고 있음
- 가계의 부동산 수요 부진도 지속되고 있음을 시사
- 수요와 공급의 하락으로 가격은 구조적으로 낮아질 수 밖에 없어
- 가계의 반wealth effect는 지속될 것으로 전망

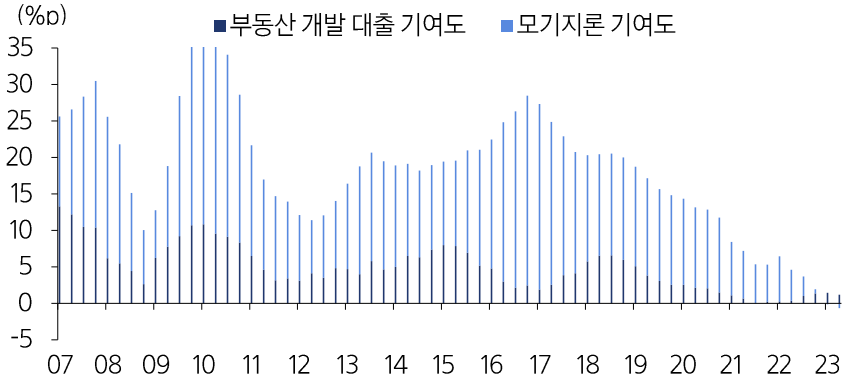
### 부동산 담보보완대출은 감소세




### 부동산 개발 대출 증가율은 소폭 증가, 모기지론은 감소세 지속




### 부동산 개발 대출 기여도 축소



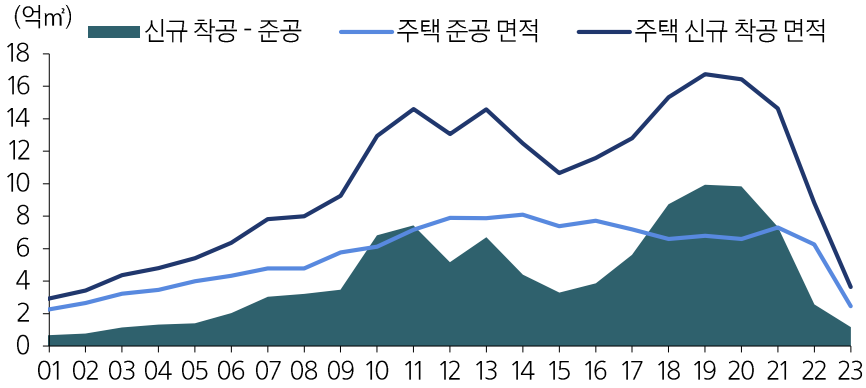

자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

# II. 중국 주식시장 전망

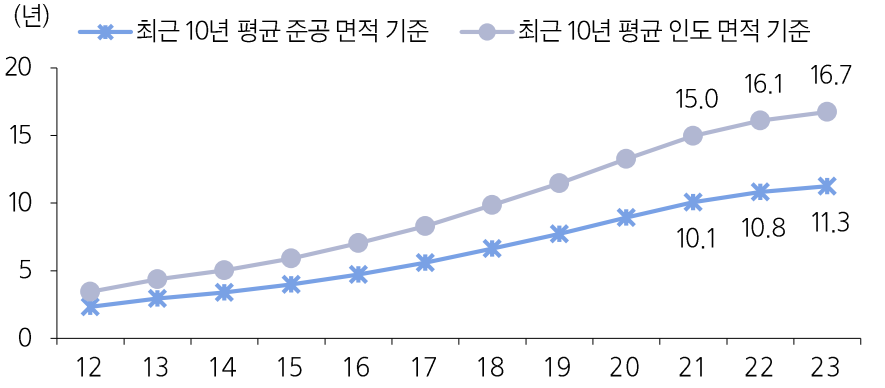
## 부동산 시장 침체는 부동산 개발 업체의 자금 조달 여건 악화로 이어져

### 부동산 수요 부진 + 공급 축소 → 잔금 회수 규모 축소 → 부동산 개발기업의 자금 조달 여건 악화

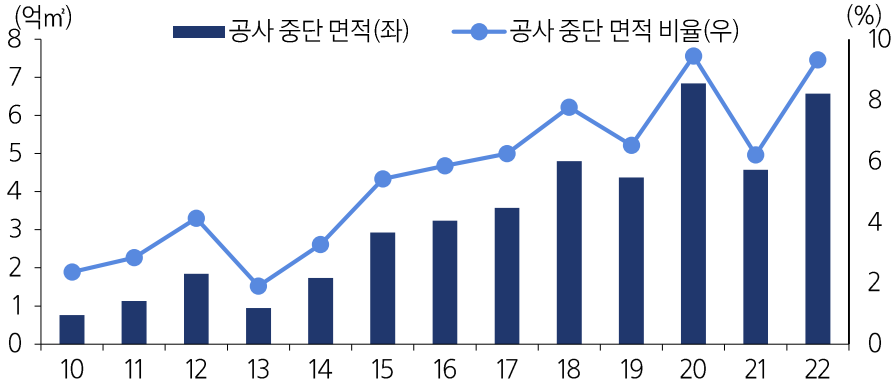
중국 부동산 주택 시공 및 신규 착공 면적



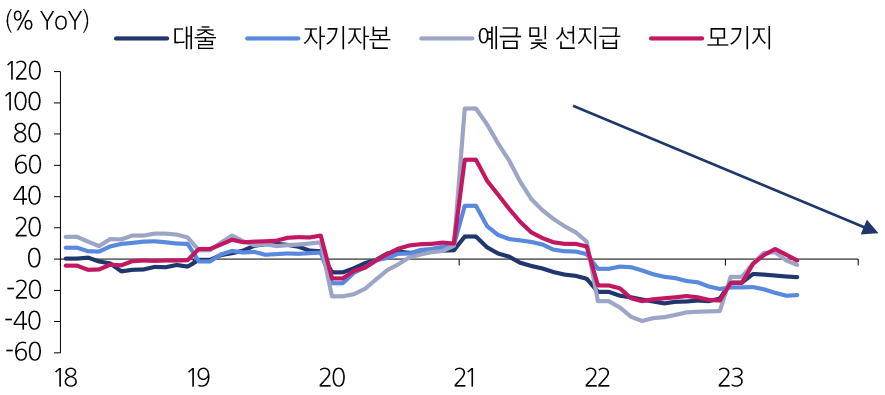

준공 및 인도 소요시기는 지속 늘어나고 있어




공사 중단 면적 증가율




유형별 부동산 개발 자금 조달: 잔금 회수 감소→현금흐름 악화



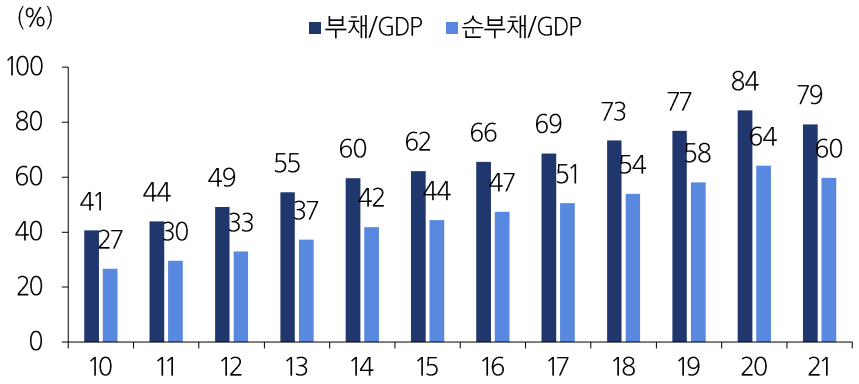

자료: CEIC, WIND, 삼성자산운용 투자리서치센터

# II. 중국 주식시장 전망

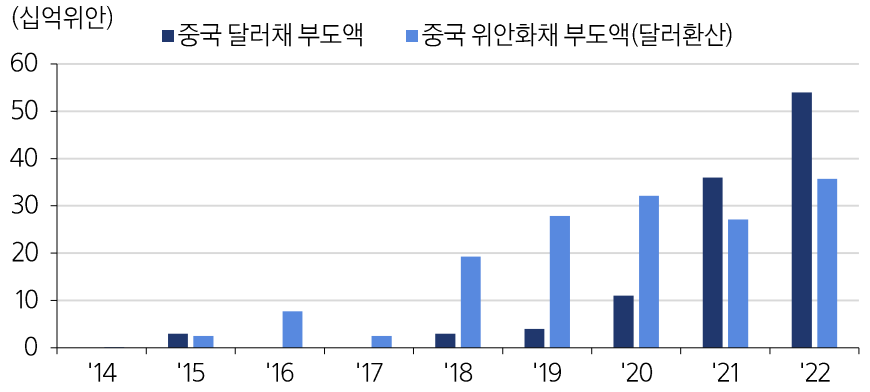
## 그럼에도 부동산 개발업체는 디레버리징 기조는 지속해야...

### 자금조달 여건 악화로 달러채 부도 증가: 한편 정부 산업 구조조정 → 디레버리징 기조 사이클 지속될 것

부동산 개발업체 총 부채 비율은 소폭 감소



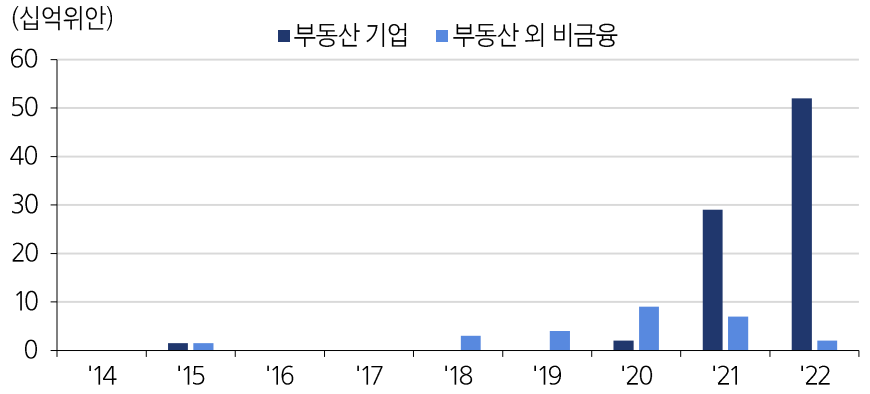

중국 부도액: 2021년 부터 달러채 부도 크게 증가




과거 중국 부동산 기업의 주요 신용 이벤트 발생 사례

| 날짜 | 기업명 | 채권 잔액 | |
|---|---|---|---|
| | | 달러(십억달러) | 위안(십억위안) |
| 21년 6월 | Evergrande | 20.7 | 55.9 |
| 21년 10월 | Fantasia | 4.0 | 6.4 |
| 21년 11월 | Kaisa | 12.2 | 1.5 |
| 22년 1월 | Guangzhou R&F | 4.9 | 14.7 |
| 22년 3월 | Logan | 3.9 | 20.6 |
| 22년 4월 | Sunac | 7.7 | 16.7 |
| 22년 6월 | Greenland | 3.8 | 3.9 |
| 22년 10월 | CIFI | 4.6 | 12.9 |
| 23년 5월 | KWG Group | 4.4 | 10.3 |
| 23년 8월 | Country Garden | 10.1 | 37.3 |

달러채 부도는 부동산 기업이 대부분



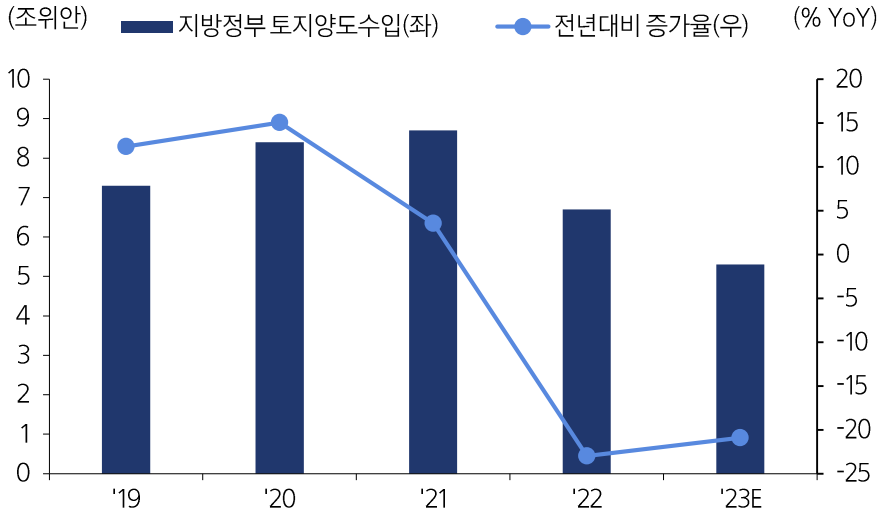

자료: CEIC, S&P, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 부동산 개발 리스크는 LGFV 부도 위험 상승으로 이어져

## 부동산 시장 침체 장기화는 LGFV의 자산건전성 및 수익성 악화에 따른 자금 조달 여건 악화로 이어질 것

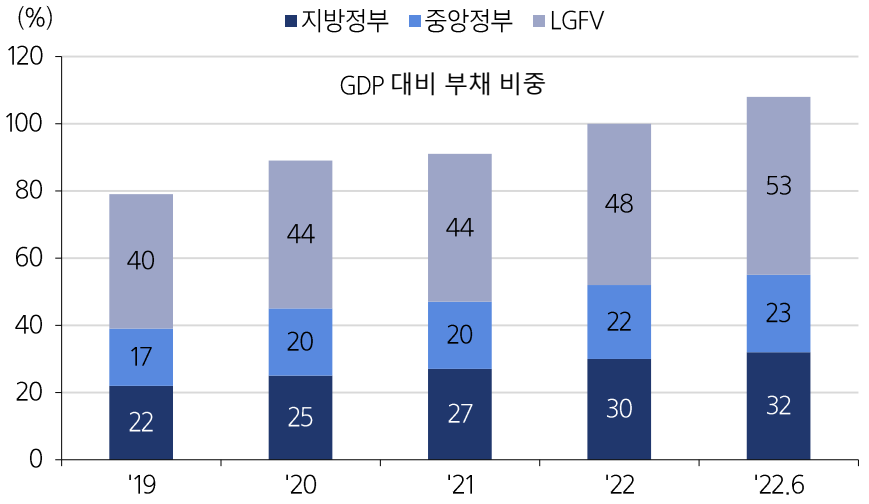
- 중국 크레딧 이슈는 부동산 기업에게만 국한된 것이 아님, LGFV(지방정부자금조달기구)에 대한 우려도 확대
- 코로나19사태 이후 늘어난 부채 수준과 토지양도 수입 감소 등으로 펀더멘털에 대한 우려가 확대
- 일련의 대형 부동산 기업의 신용 이벤트가 LGFV에 대한 우려를 고조시켜 자금 조달이 더욱 어려워질 것으로 예상
- 향후 부동산 시장 침체 및 경기 둔화 장기화로 지방 정부 및 LGFV에 대한 중앙 정부의 지원이 확대된다면 부채 비중이 가파르게 상승할 것

### 지방정부 토지양도 수입은 지속 감소




자료: WIND, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 정부 주체별 GDP 대비 부채 비중




자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

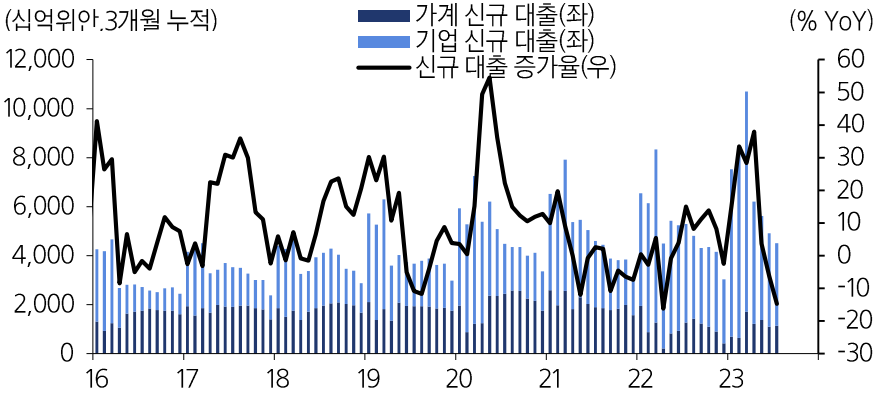
# II. 중국 주식시장 전망

## 기업 대출은 외화 채권을 중심으로 감소

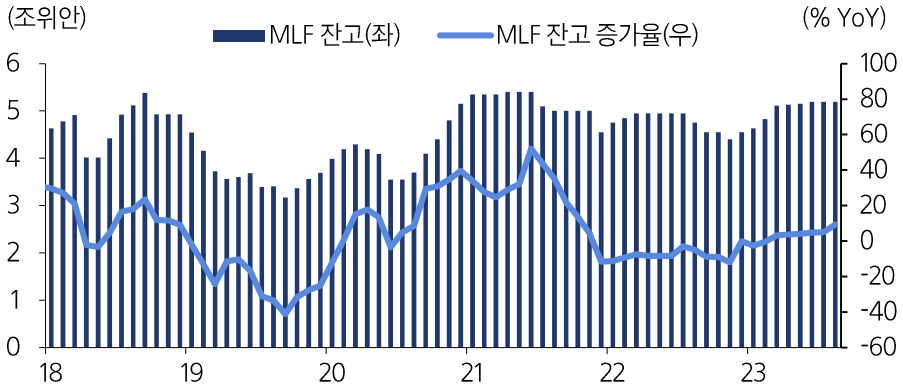
### 기업들은 외화채권을 중심으로 디레버리징 기조는 유지되고 있어

- 인민은행의 정책 금리인하에도 불구하고, MLF 잔고는 크게 늘고 있지 않음: 시장에 유동성 공급에 제한이 있는 것으로 판단
- 기업들의 대출 증가율은 지속 하락하고 있음
- 위안화 대출 증가율은 소폭 반등하긴 했으나, 외화 대출 증가율은 하락세를 지속
- 기업들의 디레버리징 구조는 지속: 중국 정부도 구조적인 부채 이슈 해소 및 산업 구조조정 스탠스를 유지하고 있어 기업 입장에서는 유동성을 확대시키기 어려운 상황

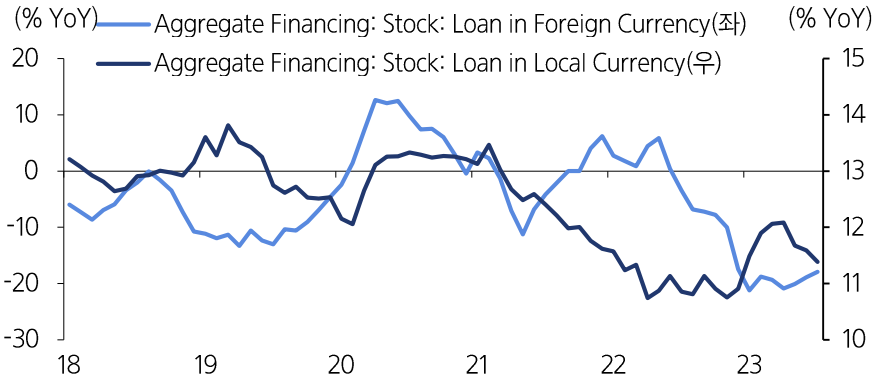
기업 대출을 중심으로 신규 대출 감소




MLF 잔고는 크게 늘지 않아




외화 대출은 감소하고 있으나 위안화 대출은 증가

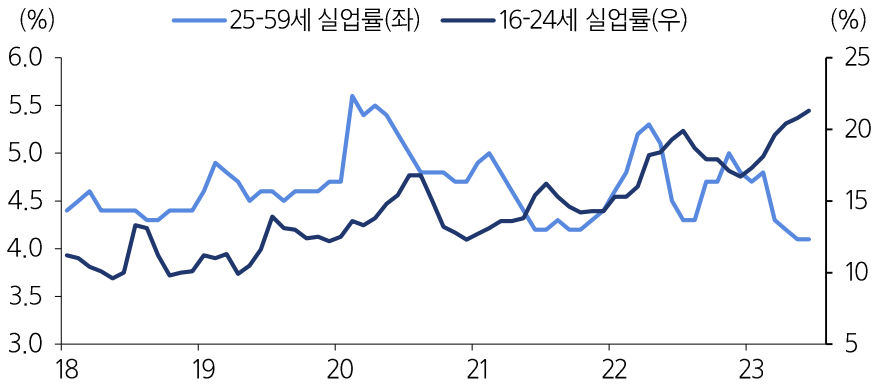



자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

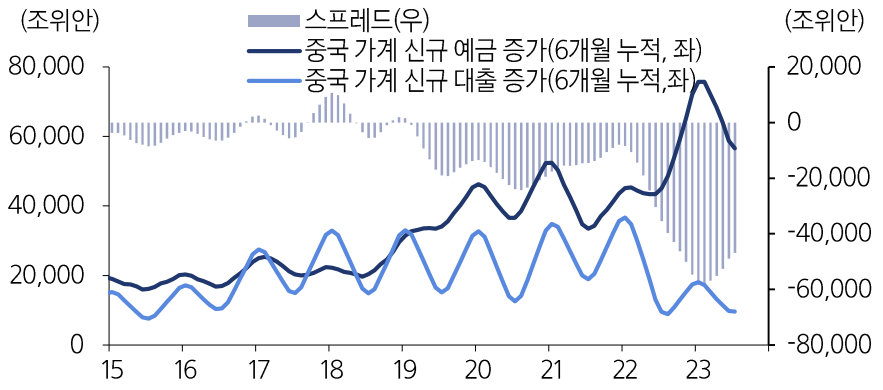
## 가계도 자발적 디레버리징을 시작: 부동산 관련 대출 축소 노력

### 가계의 자발적 디레버리징: 미래 소득 불확실성으로 초과 저축액을 인출하여 이용하여 대출을 갚는 중

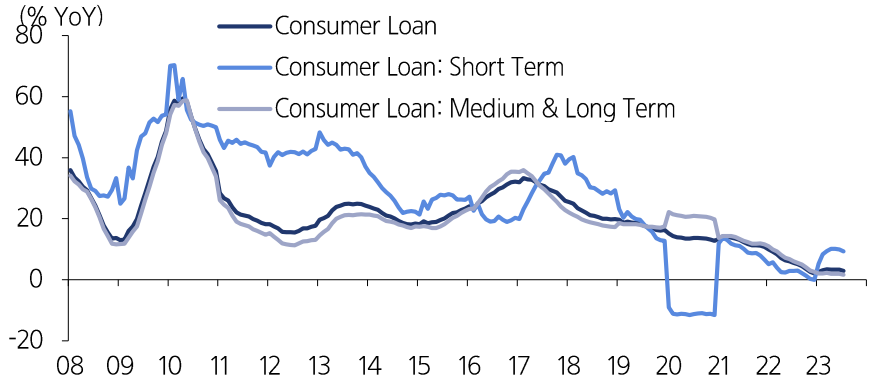
실업률 상승으로 소득 불확실성 확대



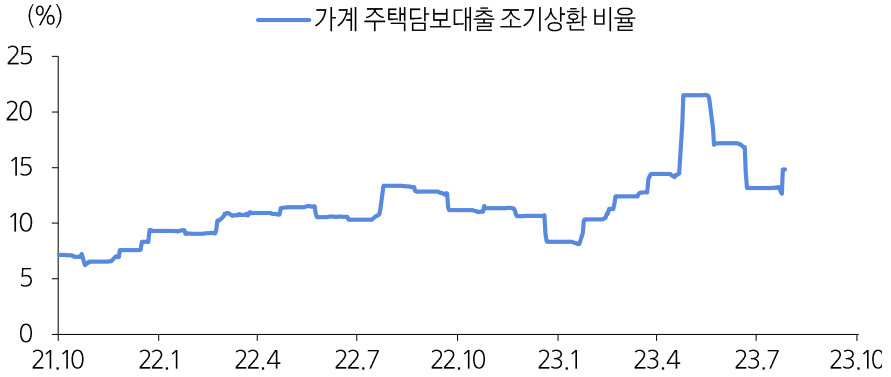

가계 초과 예금과 레버리지 사이클을 기대에 대한 실망감이 커짐




소비자 대출: 중장기 대출 ↓ 모기지론 감소를 시사




가계 주택담보대출 조기상환 비율 상승: 예금으로 빚을 갚는 중

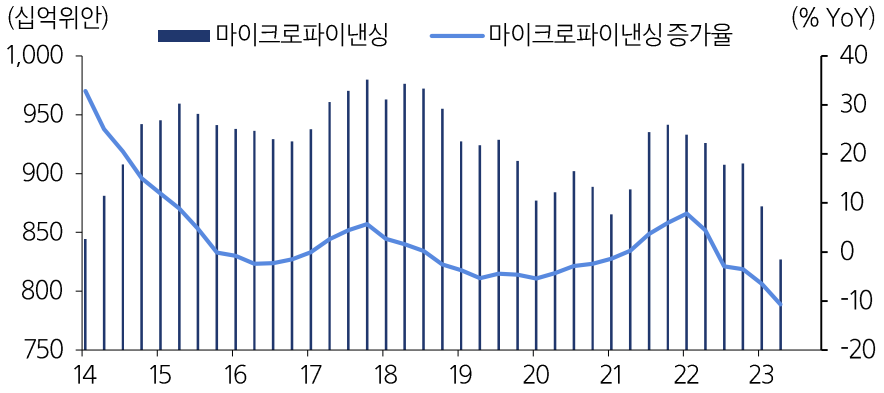



자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

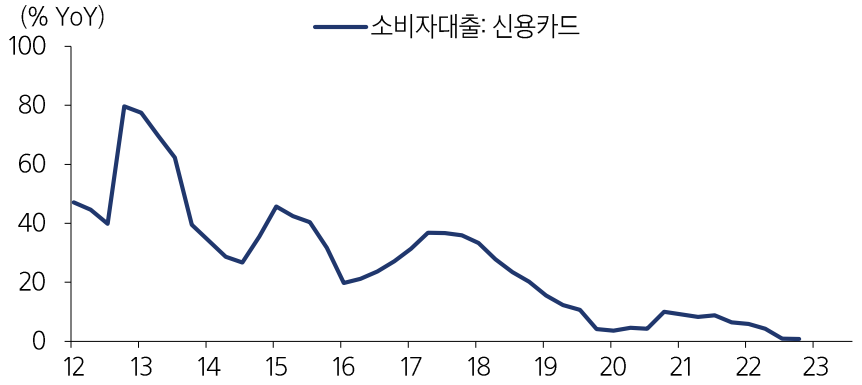
## 가계 디레버리징으로 줄어드는 소비

### 소비와 관련된 소액대출 및 신용카드 대출은 지속 감소: 가계 디레버리징이 내수 부진으로 이어지고 있어

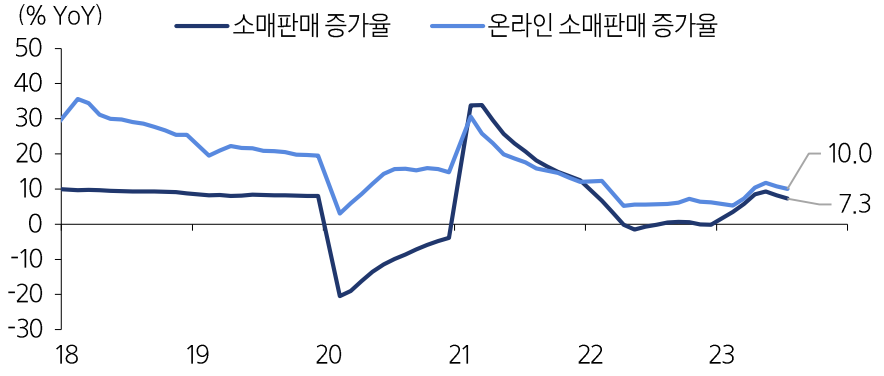
#### 소비와 관련된 소액 대출 감소세 지속



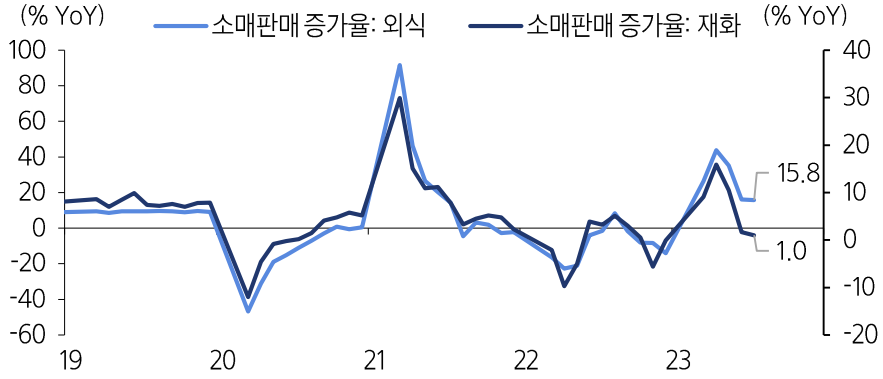

#### 신용카드 대출도 감소세




#### 소매판매 증가율




#### 재화 소매판매 증가율 반등세는 부재




자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

## [APPENDIX] 내구재 관련 지출 증가율 하락세 지속

### 주택(건설, 가구), 자동차, 스마트폰 등 내구재 관련 지출은 줄고, 의류 및 화장품 등의 지출은 늘어나고 있어

제품별 소매판매

| 구분 | '22.2 | '22.3 | '22.4 | '22.5 | '22.6 | '22.7 | '22.8 | '22.9 | '22.10 | '22.11 | '22.12 | '23.2 | '23.3 | '23.4 | '23.5 | '23.6 | '23.7 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 소매판매 증가율 | 9.1 | 5.4 | 0.6 | -0.9 | 0.8 | 1.7 | 2.6 | 3.0 | 2.6 | 1.7 | 1.4 | 2.1 | 4.8 | 7.8 | 8.7 | 7.4 | 6.4 |
| 음식료&술담배 | 9.5 | 10.1 | 9.3 | 9.4 | 9.1 | 8.7 | 8.5 | 8.0 | 7.8 | 7.2 | 7.0 | 8.0 | 6.7 | 5.9 | 4.9 | 5.1 | 5.2 |
| 음식 | 7.9 | 9.3 | 9.5 | 10.0 | 9.9 | 9.4 | 9.2 | 9.1 | 9.0 | 8.5 | 8.7 | 9.0 | 7.5 | 6.0 | 4.7 | 4.8 | 4.9 |
| 음료 | 11.4 | 11.8 | 10.4 | 9.8 | 8.2 | 7.4 | 7.2 | 6.9 | 6.6 | 5.3 | 5.3 | 5.2 | 1.8 | 0.6 | 0.4 | 1.0 | 1.3 |
| 술담배 | 13.6 | 11.8 | 7.8 | 7.1 | 6.7 | 6.9 | 7.0 | 4.7 | 4.2 | 3.5 | 2.3 | 6.1 | 6.8 | 8.3 | 8.3 | 8.6 | 8.4 |
| 의류&신발&모자 등 | 4.8 | -0.9 | -6.0 | -8.1 | -6.5 | -5.6 | -4.4 | -4.0 | -4.4 | -5.8 | -6.5 | 5.4 | 9.0 | 13.4 | 14.1 | 12.8 | 11.4 |
| 의류 | 3.7 | -2.2 | -7.5 | -10.1 | -8.0 | -6.9 | -5.5 | -5.0 | -5.5 | -6.9 | -7.7 | 6.4 | 11.4 | 16.6 | 17.4 | 15.5 | 13.8 |
| 화장품 | 7.0 | 1.8 | -3.6 | -5.2 | -2.5 | -2.1 | -2.7 | -2.7 | -2.8 | -3.1 | -4.5 | 3.8 | 5.9 | 9.3 | 9.7 | 8.6 | 7.2 |
| 금은보석 | 19.5 | 7.6 | 0.2 | -3.1 | -1.3 | 1.5 | 2.2 | 2.2 | 1.7 | 0.8 | -1.1 | 5.9 | 13.6 | 18.5 | 19.5 | 17.5 | 13.6 |
| 일용품 | 10.7 | 6.6 | 2.5 | 0.6 | 1.3 | 1.3 | 1.5 | 2.0 | 1.6 | 0.3 | -0.7 | 3.9 | 5.1 | 6.2 | 6.8 | 5.0 | 4.2 |
| 스포츠&레져 | 1.6 | -2.0 | -4.5 | -3.8 | -0.8 | 0.6 | 1.0 | 1.3 | 1.3 | 0.1 | -1.2 | 1.0 | 5.8 | 10.1 | 11.0 | 10.5 | 9.4 |
| 서적 | 23.3 | 10.9 | 8.6 | 6.9 | 7.5 | 6.9 | 6.6 | 6.7 | 6.5 | 5.7 | 6.4 | 12.8 | 13.4 | 10.4 | 10.5 | 8.6 | 7.4 |
| 전자기기 | 12.7 | 5.9 | 2.4 | -0.5 | 0.4 | 1.4 | 1.6 | 0.7 | -0.8 | -3.0 | -3.9 | -1.9 | -1.7 | -0.3 | -0.2 | 1.0 | 0.0 |
| 한방 | 7.5 | 9.1 | 8.8 | 9.2 | 9.7 | 9.4 | 9.4 | 9.4 | 9.3 | 9.2 | 12.4 | 19.3 | 16.5 | 13.3 | 12.0 | 11.1 | 10.1 |
| 사무용품 | 11.1 | 10.6 | 6.7 | 4.7 | 5.7 | 6.6 | 6.5 | 6.8 | 5.9 | 4.9 | 4.4 | -1.1 | -1.4 | -2.2 | -2.0 | -3.9 | -5.3 |
| 가구 | -6.0 | -7.1 | -8.9 | -9.6 | -9.0 | -8.6 | -8.5 | -8.4 | -8.2 | -7.7 | -7.5 | 5.2 | 4.6 | 4.3 | 4.5 | 3.8 | 3.2 |
| 통신기기 | 4.8 | 4.3 | -1.6 | -2.7 | -0.6 | 0.0 | -0.5 | 0.2 | -0.9 | -3.3 | -3.4 | -8.2 | -5.1 | -1.5 | 3.3 | 4.1 | 4.0 |
| 석유 및 관련 제품 | 25.6 | 19.7 | 15.7 | 14.1 | 14.2 | 14.2 | 14.5 | 14.0 | 12.5 | 11.0 | 9.7 | 10.9 | 10.3 | 11.0 | 9.6 | 7.5 | 6.2 |
| 건설 | 6.2 | 3.8 | -0.7 | -2.4 | -2.9 | -3.6 | -4.4 | -4.9 | -5.3 | -5.8 | -6.2 | -0.9 | -2.4 | -4.5 | -6.6 | -6.7 | -7.3 |
| 자동차 | 3.9 | -0.3 | -8.4 | -9.9 | -5.7 | -3.6 | -1.3 | 0.4 | 0.8 | 0.3 | 0.7 | -9.4 | -2.3 | 5.4 | 8.9 | 6.8 | 5.5 |

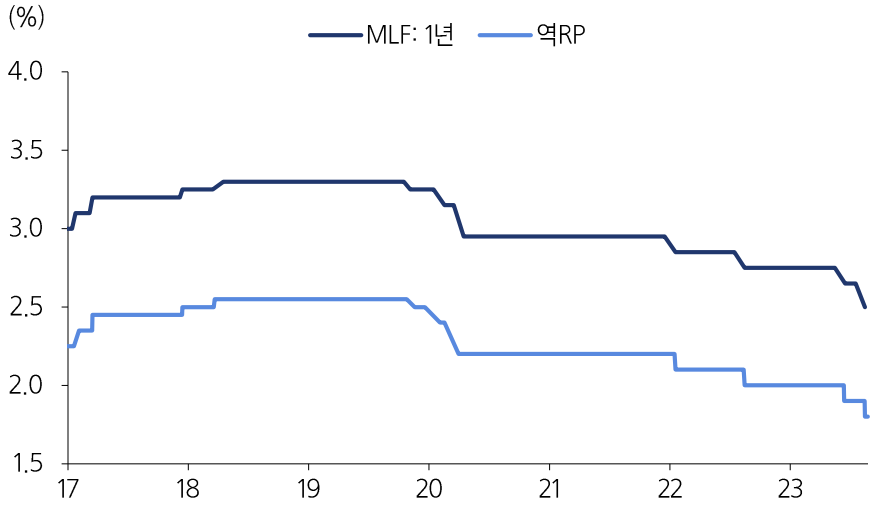
자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 경기 부양 목적의 완화적 통화정책과 정책 신뢰도

## 중국 인민은행의 유동성 공급 정책이 발표됨에도 정책 효과에 대한 신뢰가 낮은 상황

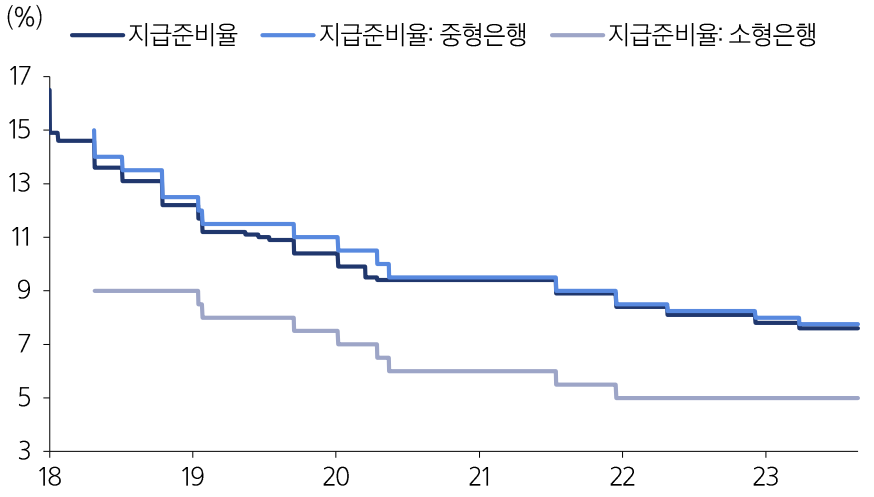
- 중국 경기 하강 우려가 지속됨에 따라 인민은행은 정책 금리(대출우대금리(LPR), 역RP 금리, MLF 금리 등)을 인하하고 은행 지준율도 하향조정
- 중국 정부는 유동성 공급을 위한 노력을 지속함에도 불구하고 부동산 시장에 대해서는 여전히 신중한 스탠스
- 특히 주택 관련 대출 금리 인하는 소비 촉진과 주식시장 활성화 등을 위한 조치이지만 정책 가시화까지는 시간이 소요될 것
- 즉 정책 효과에 대한 신뢰가 낮기 가계 디레버리징은 정부 정책에 대한 신뢰 낮아지고 있음을 시사
- 정부의 경기 부양책은 주가지수의 상단을 높이는 요인이 아닌 하단을 지지하는 요인으로 작용할 전망

금리인하를 통한 유동성 공급




자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

지급준비율을 낮추며 대출 확대를 도모




자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

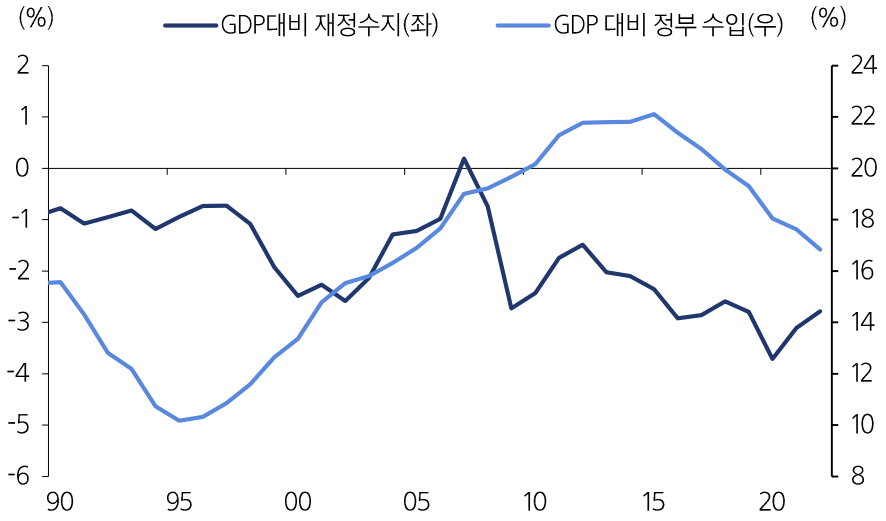
# II. 중국 주식시장 전망

## 경기 부양 여력은 축소되고 있어

### 재정수지 악화 및 대미 금리차 확대는 재정 및 통화정책 여력 약화를 시사

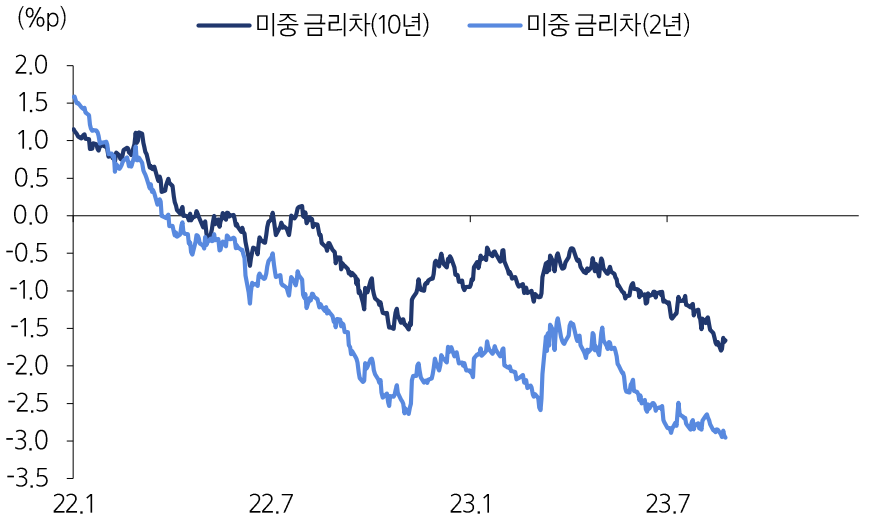
- 중국은 코로나19사태 이후 지속적인 부양책 단행으로 지출이 늘고 세수확보에는 어려움이 있었음: 재정수지 지속 악화
- 이는 강력한 추가 경기 부양책을 단행에 걸림돌이 될 전망
- 또한 디플레 기조에 따라 추가 정책금리 완화는 가능하겠으나, 미중 금리차 확대 기조도 장기적인 완화 스탠스를 유지하기에는 부담

정부 수입 감소가 지속되는 가운데 재정수지도 지속 악화




자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

미중 금리차 확대로 장기적인 완화 스탠스를 유지하기에는 부담




자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

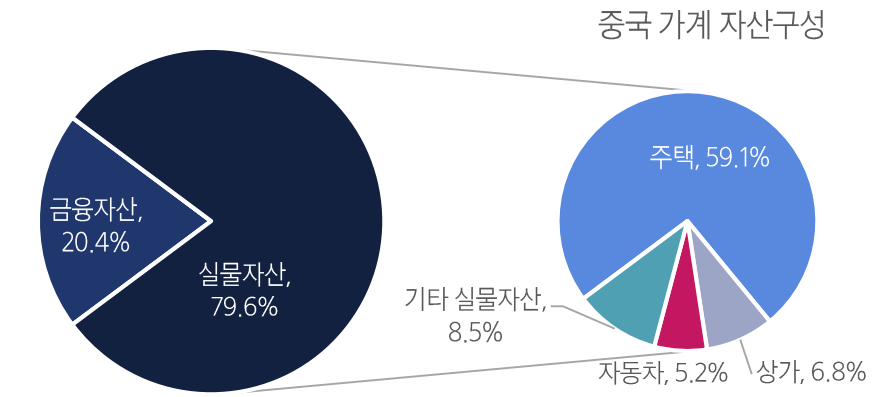
# II. 중국 주식시장 전망

## 주식시장 활성화 정책은 단기 호재: 지수 하단 탐색 국면 지속 전망

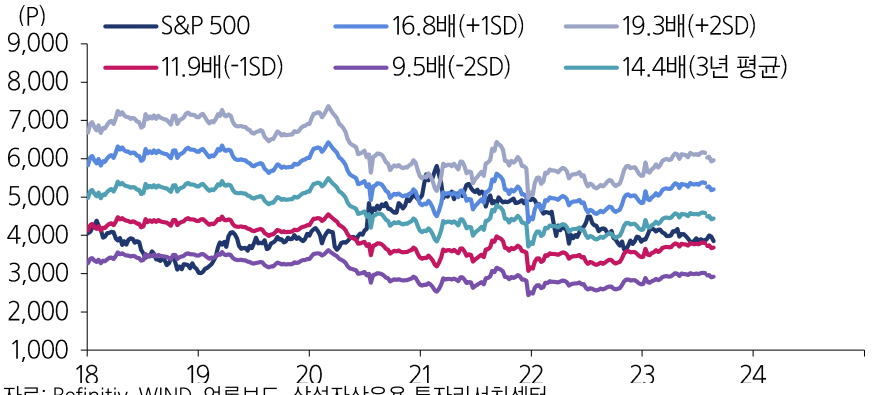
### 부동산 보다는 증시 활성화 정책을 통해 가계 자산 안정화를 도모: 정책 신뢰도가 낮아 지수 하단 탐색 국면 전망

- 가계 자산 중 금융자산과 주택이 차지하는 비중은 각각 20.4%, 59.1%
- 정부는 부동산 시장 활성화에 신중한 스탠스를 유지하고 있기 때문에 가계 자산 안정화를 위한 차선책으로 증시 활성화 정책을 발표
- 다만 인지세 인하 등은 이미 예견된 조치라는 점과 정책 신뢰도가 낮아져 있는 상황이기 때문에 주가지수의 레벨을 높이기에는 역부족
- 유의미한 증시 안정을 위해서는 강한 경기 부양책(기존 모기지 대출금리 인하, 1선 도시 부동산 부양책, 중앙정부 레버리지 확대 등)이나 지표 개선이 선제적으로 확인되어야 할 것. 그 전까지 주가지수는 하단 탐색 국면을 지속할 전망

**가계 자산 구성**




**12개월 선행 PER 추이**




자료: Refinitiv, WIND, 언론보도, 삼성자산운용 투자리서치센터

**8월 27일 발표한 '금융증권거래 시행세칙' 개정안**

| 항목 | 비고 |
|---|---|
| 주식거래 인지세 인하 | 2008년 이후 15년만에 주식거래 인지세를 절반으로 인하 (0.1%→0.05%) |
| 대주주 지분매각 규제 | 주가가 공모가를 하회, PBR 1배 하회, 3년간 현금배당 미실 시, 누적 현금배당금액이 순이익의 30% 미만인 경우 대주주 지분 축소 불가능 |
| IPO 속도조절 | 기업공개(IPO)를 통한 자금 조달이 무분별한 투자가 이뤄지지 않도록 통제 |
| 신용융자 증거금 비율 하향 조정 | 주식 증거금 최소 비율을 현행 100%에서 80%로 하향 조정 |

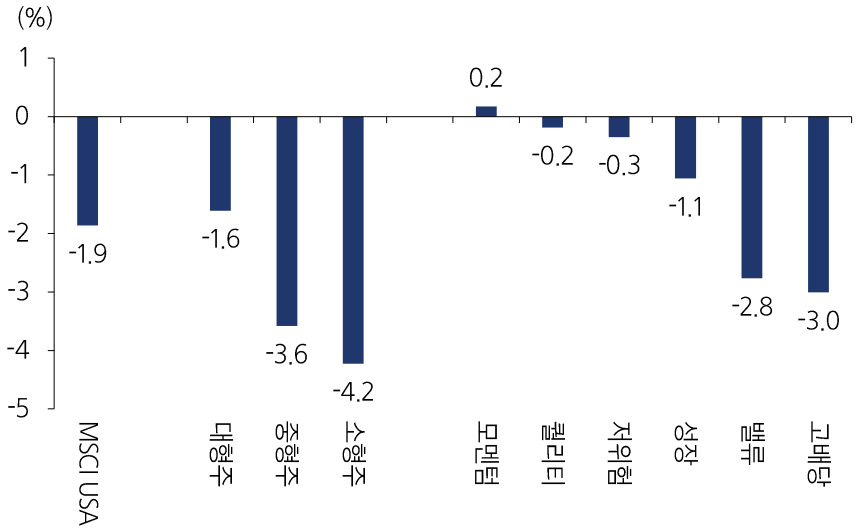
# III. 미국 주식시장 전망

## 미국 섹터별 수익률

### 미국 주식시장에서는 대형 성장주가 아웃퍼폼

- 미국 주식시장에서는 성장주가 가치주 대비 아웃퍼폼
- 대부분의 업종이 (-) 수익률을 기록했으나, 통신서비스, IT, 경기소비재가 양호한 수익률 기록
- 반면 은행, 항공/운송, 유틸리티가 부진한 수익률 기록

스타일별 수익률




주: 5월 30일 기준
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

S&P500의 섹터별 8월 수익률

| | | MTD 수익률 | YTD 수익률 | 3개월 수익률 | 1개월 수익률 |
|---|---|---|---|---|---|
| S&P500 | | -1.8 | 17.4 | 7.8 | -1.8 |
| 에너지 | | 1.3 | 0.8 | 15.7 | 1.3 |
| 소재 | | -3.5 | 6.4 | 10.6 | -3.5 |
| 산업재 | 종합 | -2.3 | 9.8 | 11.8 | -2.3 |
| | 자본재 | -1.4 | 9.4 | 13.1 | -1.4 |
| | 상업/전문 서비스 | 0.3 | 14.9 | 10.3 | 0.3 |
| | 항공/운송 | -7.2 | 7.5 | 8.4 | -7.2 |
| 경기소비재 | 종합 | -1.3 | 33.7 | 13.2 | -1.3 |
| | 자동차&부품 | -4.6 | 80.2 | 22.5 | -4.6 |
| | 소비자 가전&내구재 | -5.8 | 3.7 | 4.4 | -5.8 |
| | 소비자 서비스 | -3.8 | 19.5 | 6.5 | -3.8 |
| | 소매 | 1.7 | 32.0 | 13.7 | 1.7 |
| 필수소비재 | 종합 | -3.8 | -1.9 | 0.9 | -3.8 |
| | 대형마트 | -3.9 | 4.3 | 2.6 | -3.9 |
| | 음식료&담배 | -4.5 | -4.1 | -1.2 | -4.5 |
| | 가전제품 | -2.2 | -2.9 | 3.6 | -2.2 |
| 헬스케어 | 종합 | -0.8 | -2.3 | 4.2 | -0.8 |
| | 장비&서비스 | -5.9 | -3.8 | 0.1 | -5.9 |
| | 제약바이오 | 3.0 | -1.2 | 7.3 | 3.0 |
| 금융 | 종합 | -2.9 | 0.2 | 8.3 | -2.9 |
| | 은행 | -9.3 | -9.6 | 5.6 | -9.3 |
| | 다각화금융 | -1.1 | 6.4 | 9.1 | -1.1 |
| | 보험 | 0.9 | 0.4 | 9.7 | 0.9 |
| IT | 종합 | -1.5 | 43.7 | 7.8 | -1.5 |
| | 소프트웨어 | -0.9 | 32.5 | 4.2 | -0.9 |
| | 하드웨어&장비 | -2.9 | 38.1 | 6.9 | -2.9 |
| | 반도체 | -0.5 | 78.4 | 14.5 | -0.5 |
| 통신서비스 | 종합 | -0.4 | 44.1 | 9.0 | -0.4 |
| | 유무선 통신 | 1.5 | -12.9 | -3.0 | 1.5 |
| | 미디어&엔터 | -0.6 | 55.4 | 10.6 | -0.6 |
| 유틸리티 | | -6.7 | -11.4 | -3.1 | -6.7 |
| 부동산 | | -3.1 | -0.2 | 2.7 | -3.1 |

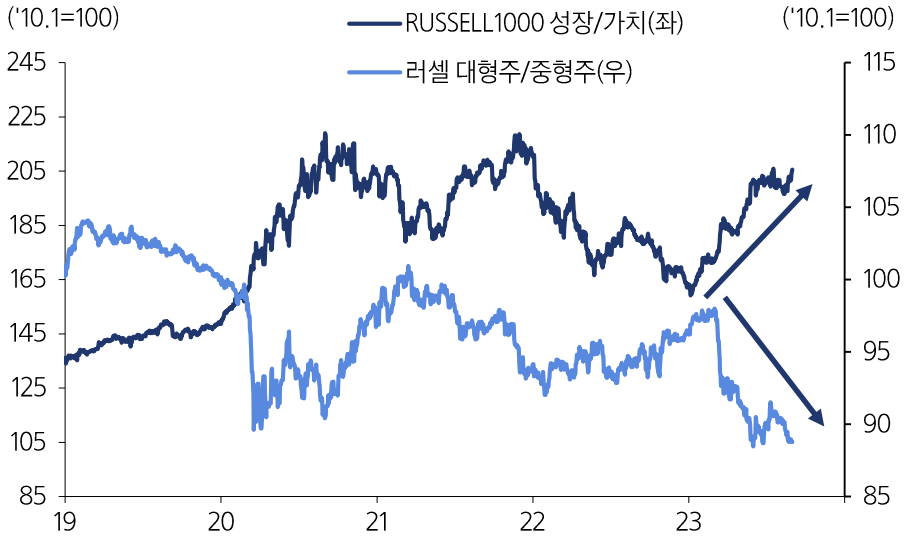
주: 8월 31일 기준
자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 미국 주식시장에서 나타나는 단기 로테이션

## 성장주와 가치주, 대형주와 중소형주의 단기 로테이션은 지속되고 있어

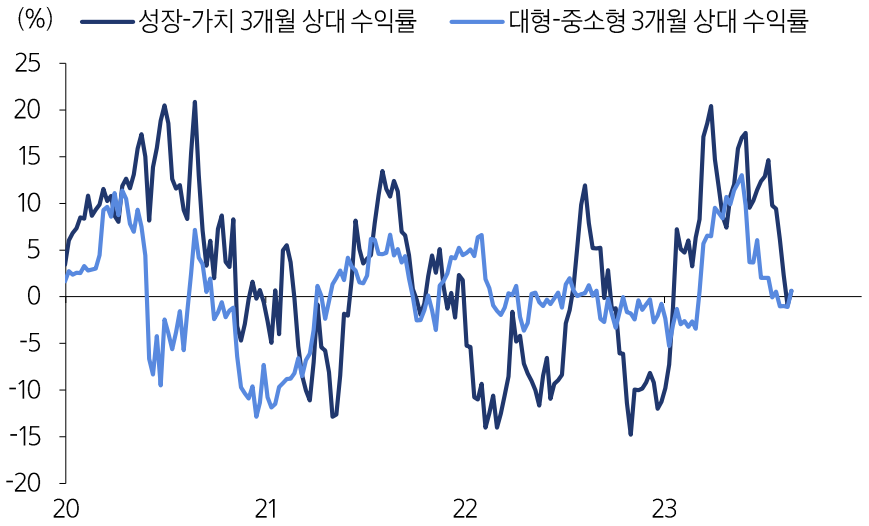
- 연초이후 AI 산업성장에 대한 구조적 이익 성장에 대한 기대감이 반영되며 성장주가 꾸준히 가치주를 아웃퍼폼
- 기술주에 대한 밸류에이션 눈높이가 맞춰지는 과정에서 단기 스타일/섹터간 로테이션이 나타나고 있음

미국 주식시장의 스타일 변화 기조




자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

대형주 vs 대형/중소형, 성장/가치 상대 수익률: 로테이션




자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

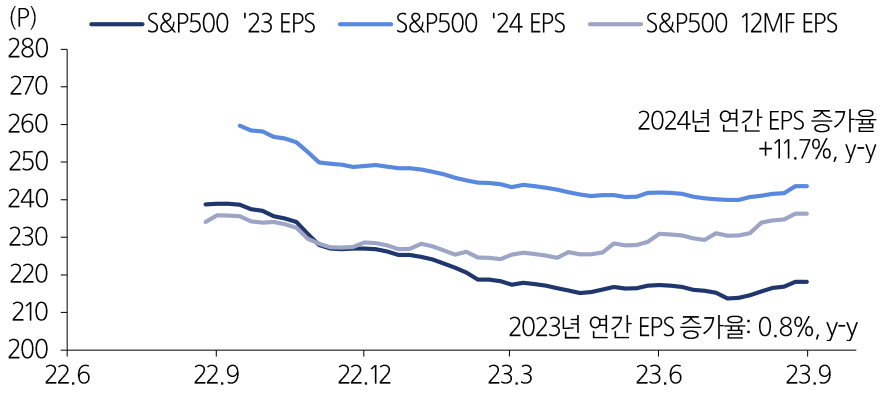
# III. 미국 주식시장 전망

## 양호한 주식시장 센티멘트 유지 기반은 견조한 이익 성장세

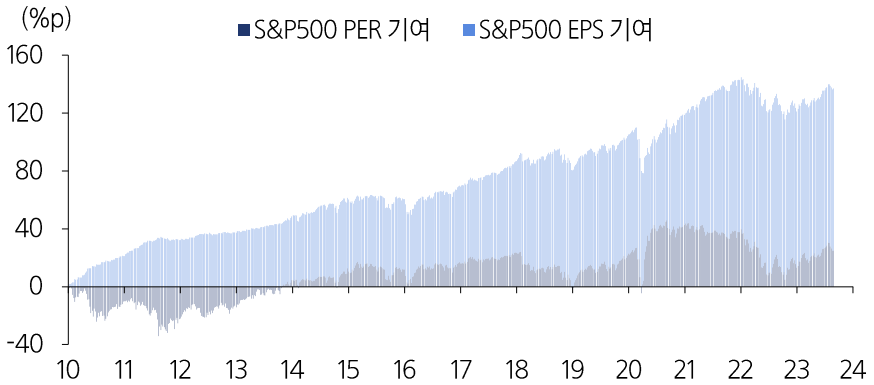
### 견조한 이익 모멘텀이 지수 하단을 지지

- 최근 이익 성장이 주가 상승에 미치는 영향력이 강화되고 있음
- 시장 전체적으로 어닝 쇼크 가능성은 낮고 2024년 연간 이익 증가율도 +11.7%로 견조하다는 점에서 시장 급락 가능성은 낮음
- S&P500의 분기별 EPS도 상승할 것으로 예상되고, 전망치도 지속 상향조정되고 있다는 점도 긍정적
- 한편낙관 편향적인 투자자들의 단기 차익실현 욕구가 높아질 수 있다는 점은 주의할 필요

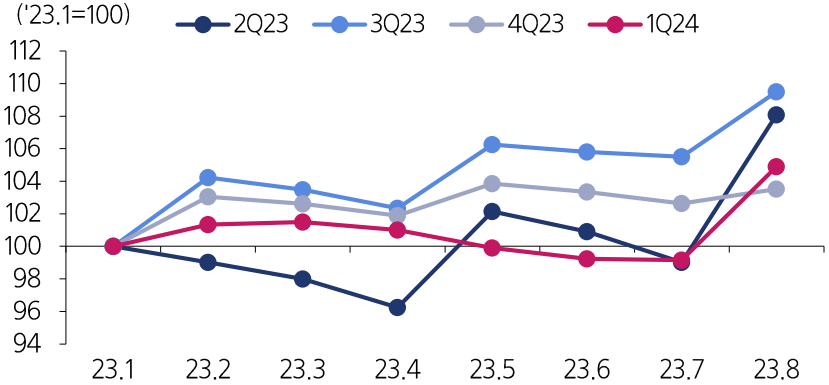
S&P500의 이익 성장 기대감 유효




주식시장의 기여도 추이: 이익 기여도가 높아




분기별 EPS 전망치 추이



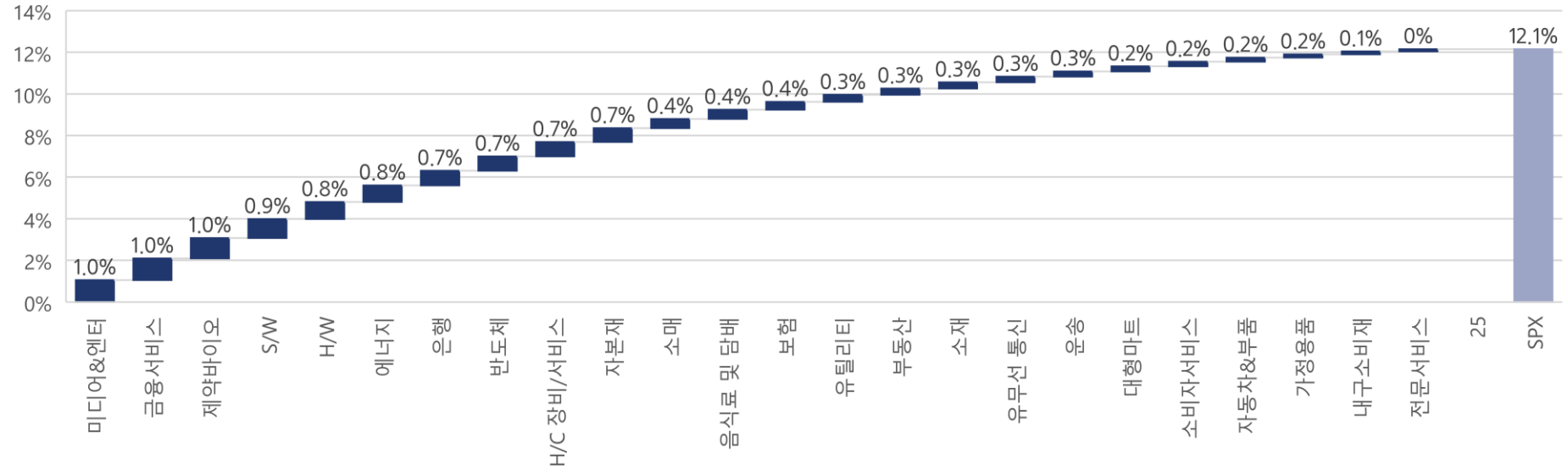

자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 2024년 업종별 이익 기여도

### 2024년에도 AI관련 밸류체인의 이익 성장세가 지속될 것으로 예상되고 있음

- 2024년에도 성장주의 이익성장세가 지속될 것으로 전망되고 있음
- AI 모델 학습에 필수적인 반도체(AI칩) 수요 급증으로 엔비디아의 이익 및 주가 상승 모멘텀 강화
- 최근 투자자들은 AI 밸류체인으로 관심이 확대. 특히 데이터센터, 데이터 기술, 사이버 보안 등의 주가도 강세 지속

2024년 이익 성장 기여도: 성장주의 이익성장세는 지속될 전망



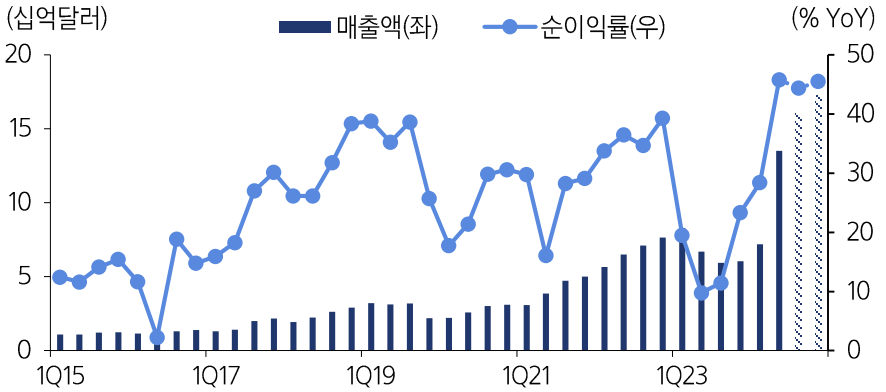

자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# NVIDIA의 실적: H/W와 S/W의 차별화

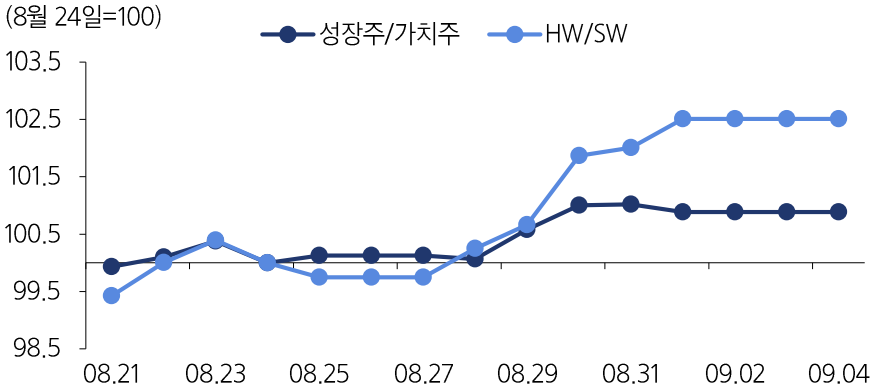
## NVIDIA 실적 발표 이후, 수익화 전략에 따라 H/W와 S/W의 차별화가 나타났음

- 엔비디아는 높아져있던 시장의 기대를 넘어서는 실적을 발표
- AI의 데이터센터에 대한 매출 증가로 AI칩에 대한 수요 증가를 확인할 수 있었음
- 한편 엔비디아의 실적 이후 성장주가 가치주를 아웃퍼폼 했으며, H/W가 S/W를 아웃퍼폼하는 모습
- AI 산업 성장에 있어 이익 가시화가 되는 H/W와 수익화 전략 불확실성이 높은 S/W의 차별화가 나타났음
- 하반기에도 H/W와 S/W의 차별화가 나타날 수 있는 시점

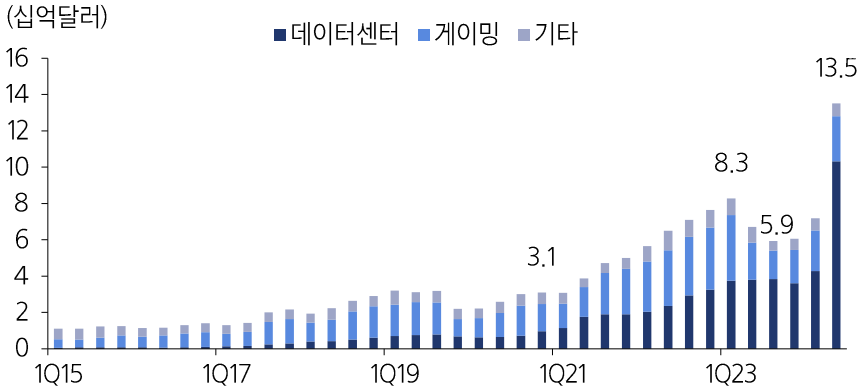
엔비디아의 매출과 순이익률




엔비디아 실적발표 이후 주가 추이




엔비디아 데이터센터 매출 급증

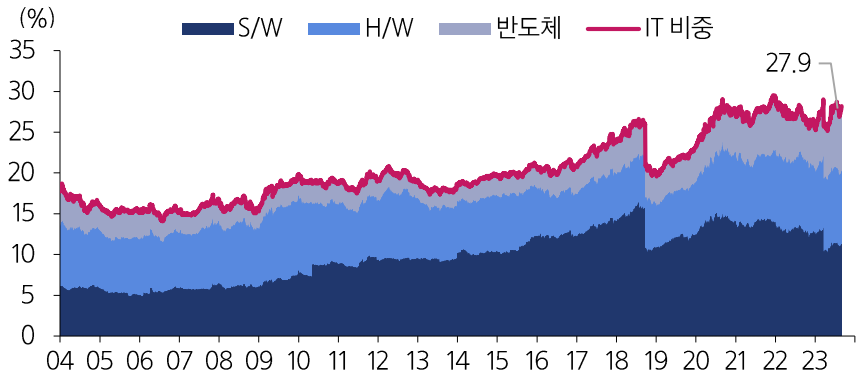



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

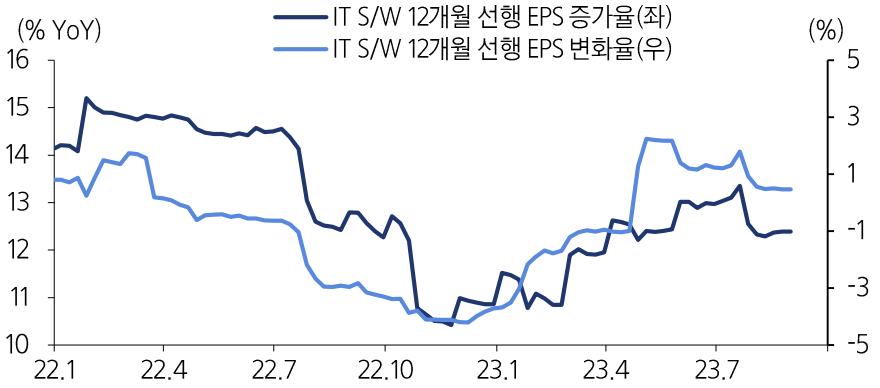
## AI 관련 산업의 이익 증가 및 변화율

### IT섹터 전반의 이익 증가율은 우상향세 지속: 한변 반도체와 H/W의 이익 성장이 더 부각되고 있음

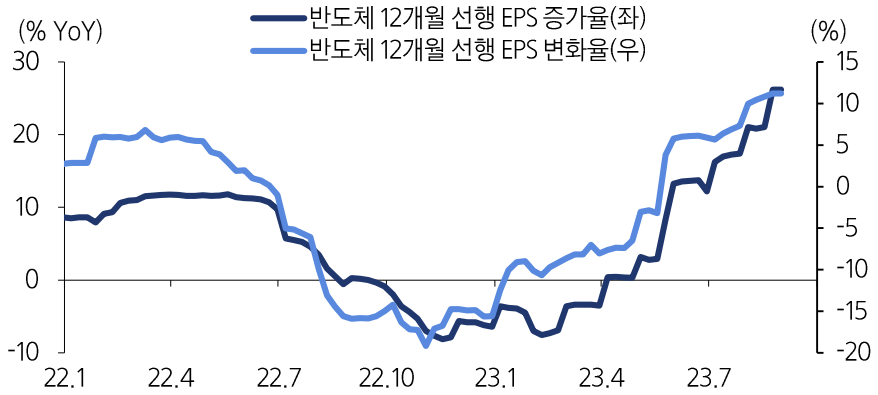
IT 산업의 증시 내 영향력은 지속 확대



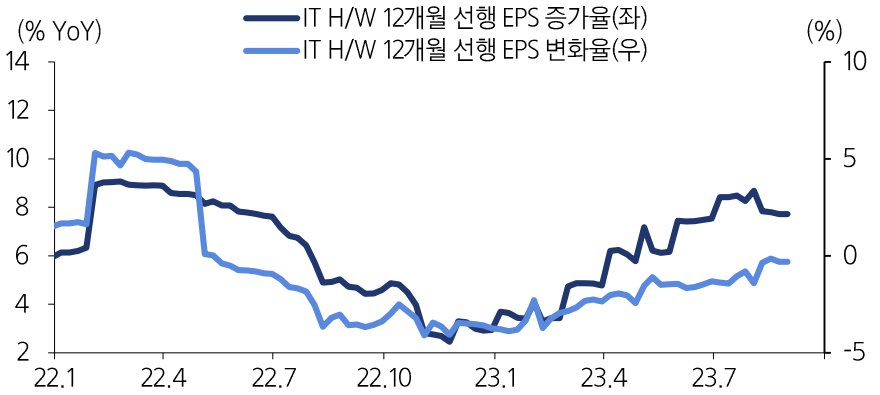

IT S/W 산업 이익 증가율 및 변화율 추이




반도체 산업 이익 증가율 및 변화율 추이




IT H/W 산업 이익 증가율 및 변화율 추이



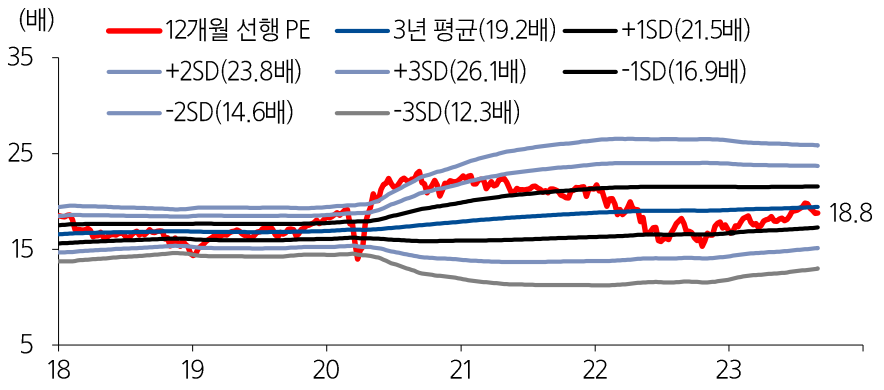

자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

# III. 미국 주식시장 전망

## 밸류와 어닝의 균형점 모색 국면

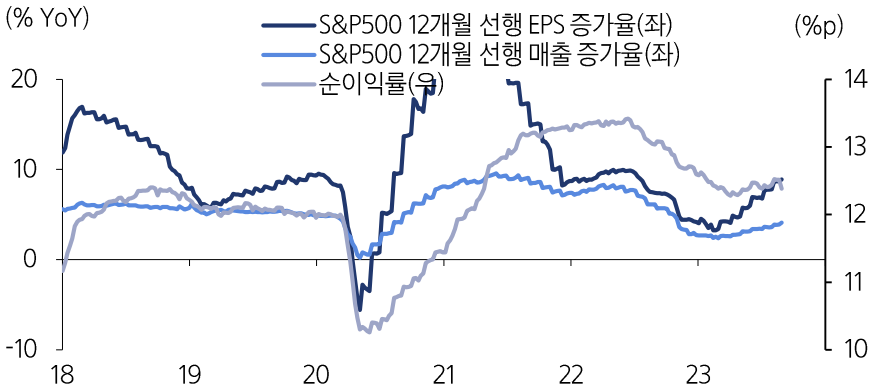
### 미국 주식시장, 견조한 이익 성장세와 높은 밸류에이션 부담의 균형점을 찾는 과정이 지속될 것

미국 주식시장의 밸류에이션은 3년 평균치 수준




기술주의 밸류에이션은 소폭 하락

S&P500의 매출과 순이익의 상승세 지속




성장주/가치주 상대 밸류에이션은 반등

주: FANG+는 애플, M/S, 아마존, 엔비디아, 구글, 테슬라, 메타, 넷플릭스, 자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

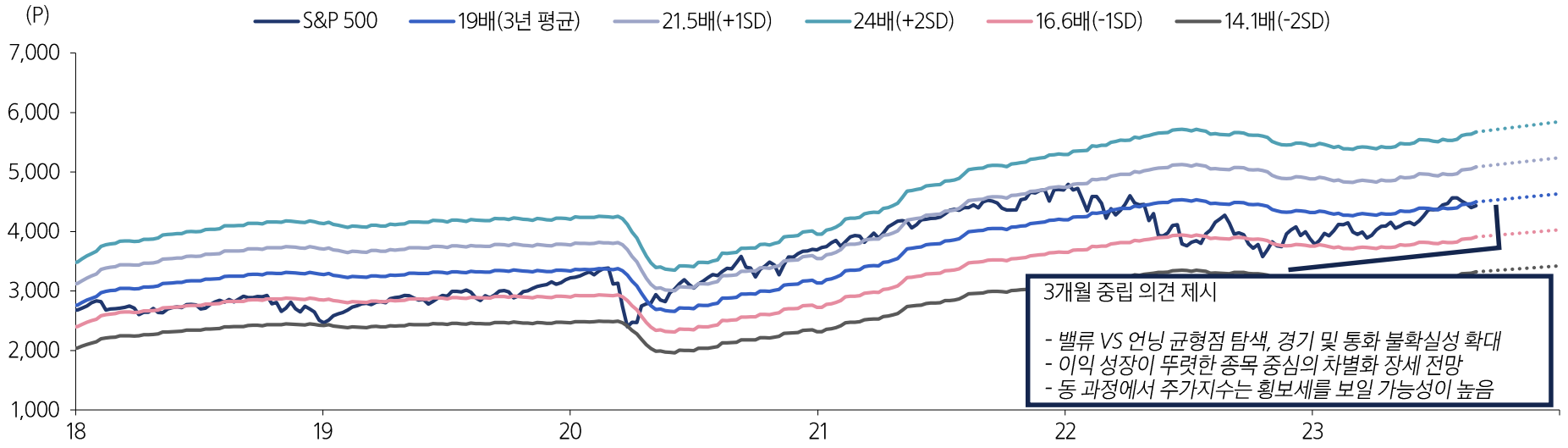
# III. 미국 주식시장 전망

## S&P500에 대한 중립의견 제시(3개월)

### 이익 성장이 뚜렷한 종목을 중심으로 차별화 장세가 나타날 것: 성장주는 투자 매력이 높아 조정 시 매수 의견

- 미국 주식시장은 향후 통화정책 방향성에 민감하게 반응할 것: 통화정책 불확실성이 확대되는 시기에는 이익 성장에 초점이 맞춰질 전망
- 이익 성장이 뚜렷한 섹터/종목 중심의 차별화 장세가 지속될 것. 동 과정에서 지수는 횡보세를 보일 가능성이 높음
- 가치주 대비 성장주의 상대 밸류에이션 부담은 소폭 완화. 한편 성장주의 투자 매력은 여전히 높다는 점에서 성장주에 대한 조정 시 매수 전략 유효

S&P500 PER 밴드




자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

02

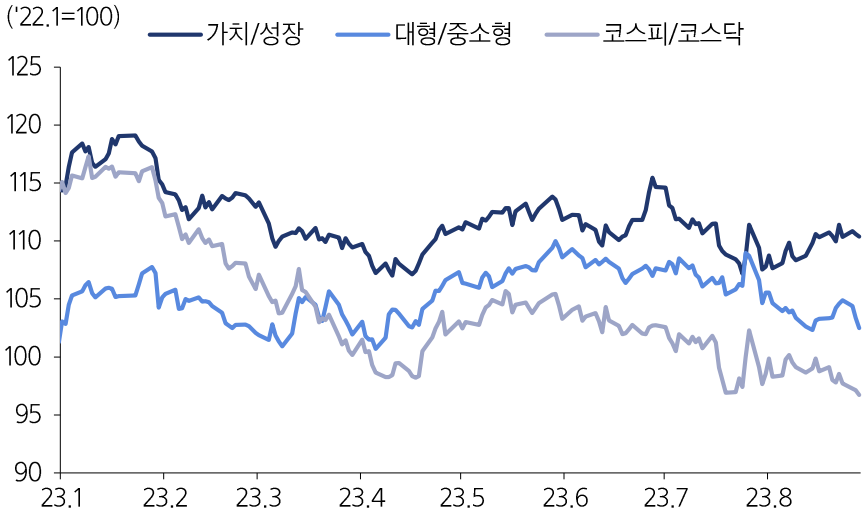
# 주식시장 전망(해외, 국내)

## 스타일별 상대 퍼포먼스: 가치주의 강세

### 하국 주식시장, 코스피 대비 코스닥이, 성장주 대비 가치주가 아웃퍼폼

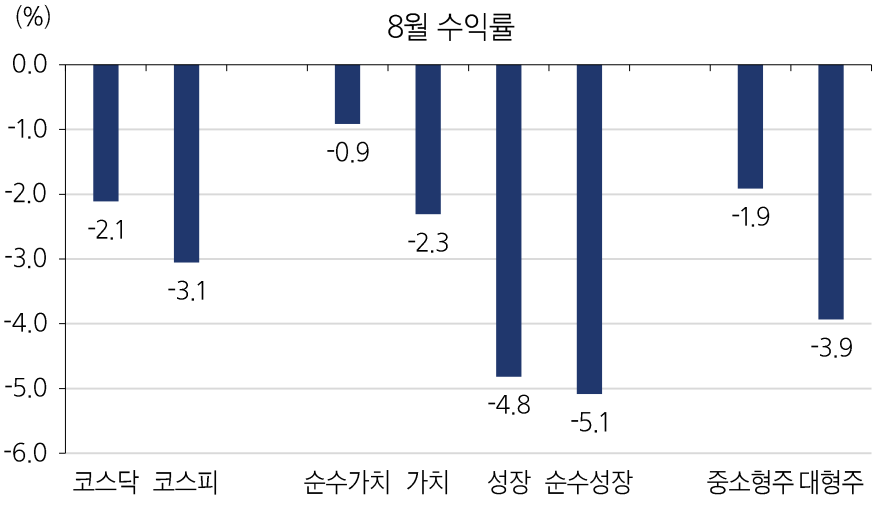
- 8월 코스피는 3.1% 하락, 코스닥은 2.1% 하락: 경기민감 업종의 비중이 높은 대형주가 중소형주를 언더퍼폼
- 연중 랠리에 따른 과열 우려가 누적됨에 따라 美 신용등급 강등, 연준 추가 긴축 우려, 中 부동산 리스크 등 악재에 더 민감하게 반응
- 7월 과는 다르게 가치주가 성장주 대비 아웃퍼폼

스타일 및 사이즈 상대주가지수 추이




자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

스타일 및 사이즈별 8월 수익률



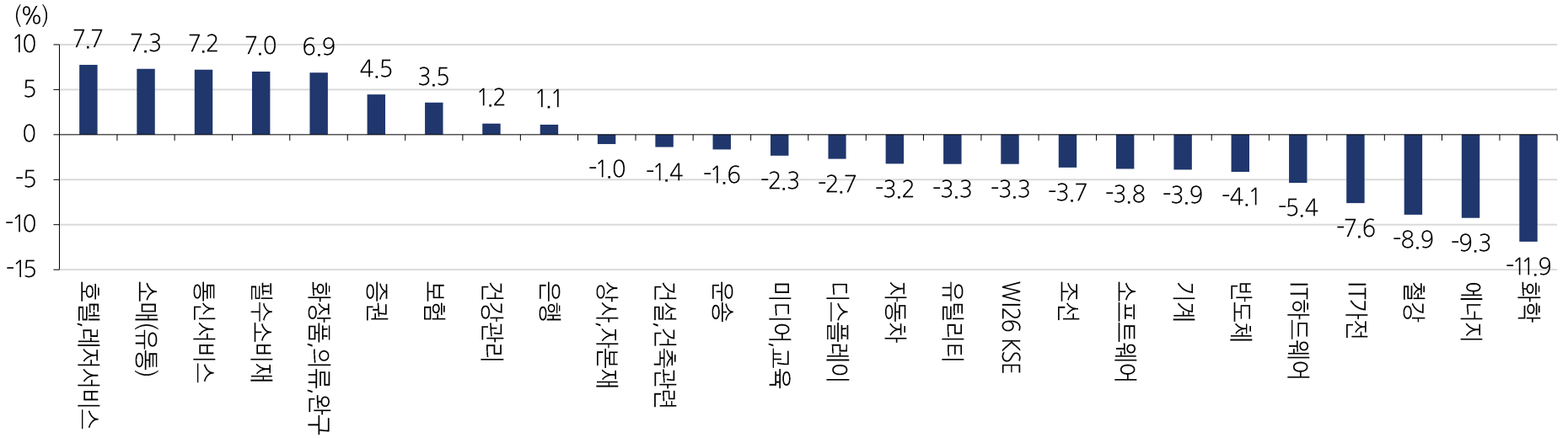

주: 8월 29일 기준
자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 업종별 수익률: 중국 단체 관광 재개 관련 섹터의 강세

### 호텔/레저, 소비재 등 중국 단체 관광 재개 관련 업종의 강세

- 업종별로는 호텔/레저, 소매 유통, 필수소비재, 화장품/의류 등이 지수를 아웃퍼폼
- 중국의 단체 관광 재개 기대감으로 실적 개선이 기대되는 업종이 높은 상승률 기록
- 반면 화학, 에너지, 철강 등 주가 상승 피로도가 누적되었던 업종의 수익률은 부진

8월 업종별 수익률



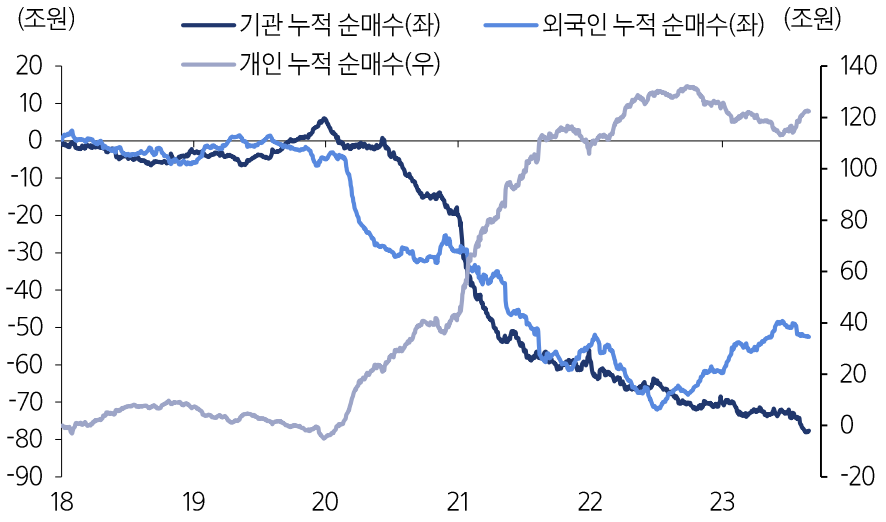

주: 8월 28일 기준
자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 투자자 주체별 매매동향

### 투자 주체별로는 전월(7월)과 유사한 수급 방향성을 이어가고 있어

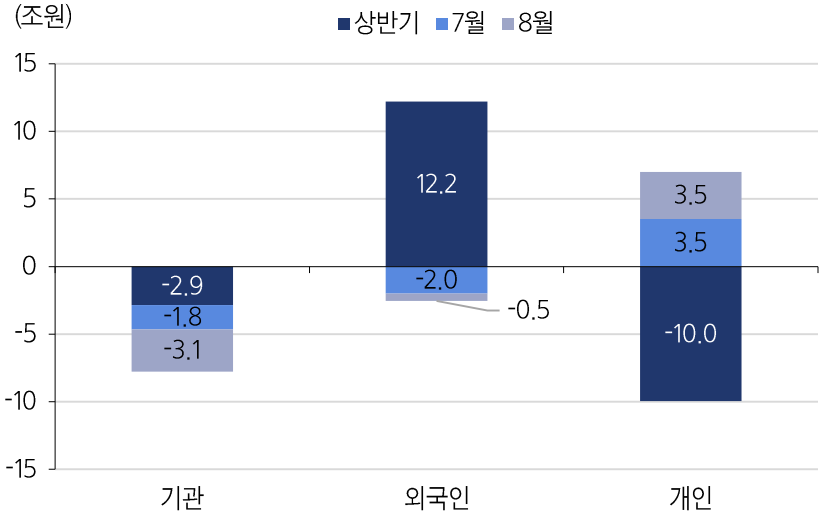
- 개인 투자자는 7월에 이어 3.5조원 순매수. 기관과 외국인은 각각 3.1조원, 0.5조원 순매도
- 연초 이후 코스피를 순매수하던 외국인은 미국 국채금리 급등, 중국 부동산 리스크 등으로 시장 불확실성이 확대되자 지난 6월 이후 순매도 전환
- 개인은 전월과 비슷한 규모를 순매수, 기관은 순매도세를 이어가고 있음

2018년 이후 코스피의 투자자 주체별 누적 순매수 추이




자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

8월 코스피 투자자 주체별 순매수 규모




주: 7월 28일 기준
자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

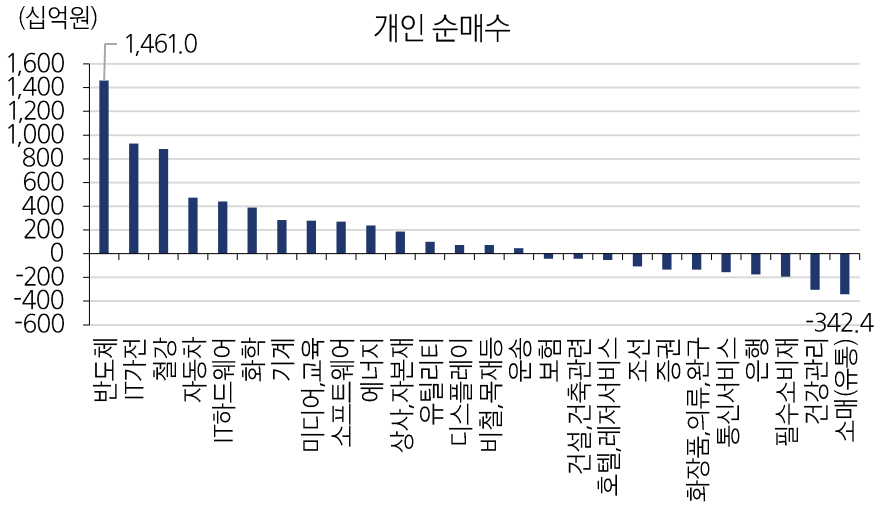
# 국내 주식시장 전망

## 업종별 순매수

### 투자 주체에 따라 순매수 섹터는 상이

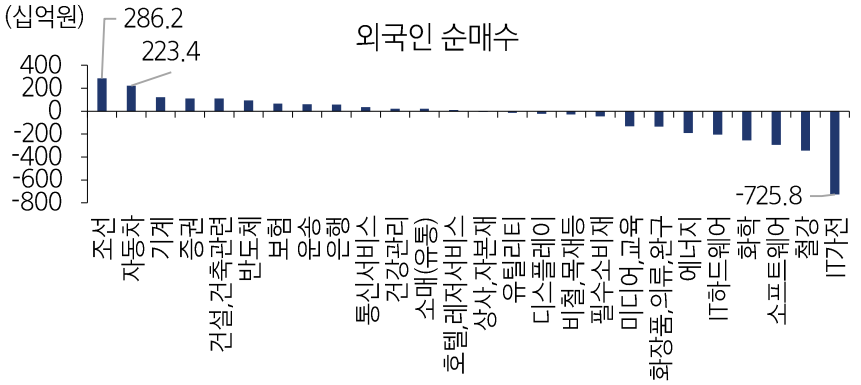
- 외국인: 조선, 자동차, 기계를 순매수
- 기관: 소비재를 중심으로 순매수, 반도체 및 자동차 등을 순매도
- 개인: 반도체, IT가전, 철강 등을 순매수

**개인 : 반도체, IT, 철강, 자동차 등 대형섹터를 순매수**

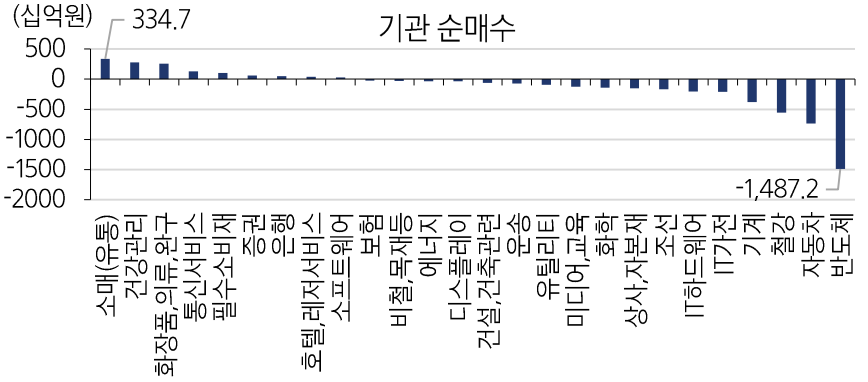



주: 7월 28일 기준
자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

**외국인 : 3분기 실적개선이 기대되는 조선, 자동차, 기계 순매수**




**기관 : 중국 관광 재개 관련 소비재를 중심으로 순매수**



# [APPENDIX] 주체별 매매상위 종목

## 코스피에서 외국인과 기관은 실적개선 종목을, 개인은 대형주와 2차전지 관련 종목을 순매수

- 외국인들은 삼성전자를 포함하여 3분기 실적 개선이 기대되는 현대차와 흑자전환할 것으로 전망되는 삼성중공업 및 한화오션을 순매수
- 기관은 중국 단체 관광 재개의 수혜가 기대되는 호텔신라(3Q23 영업이익 전망치: 전년대비 +156.6% 증가한 684억원), 아모레퍼시픽 등을 순매수
- 개인들은 POSCO홀딩스, LG화학을 지속 순매수. 한편 기존 자금 쏠림과는 다르게 삼성전자, 기아, LG 전자 등 대형주로의 자금 확산세가 나타남

8월 코스피 주체별 매매상위종목(십억원)

| 외국인 | | | | 기관 | | | | 개인 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 순매수 | | 순매도 | | 순매수 | | 순매도 | | 순매수 | | 순매도 | |
| 현대차 | 127.7 | POSCO홀딩스 | 303.5 | 호텔신라 | 179.9 | 삼성전자 | 1,105.6 | 삼성전자 | 1,011.8 | 호텔신라 | 263.9 |
| 삼성전자 | 93.5 | 포스코퓨처엠 | 277.8 | 삼성에스디에스 | 132.4 | POSCO홀딩스 | 502.1 | POSCO홀딩스 | 767.1 | KT | 127.8 |
| 삼성중공업 | 90.7 | LG화학 | 262.2 | 아모레퍼시픽 | 122.4 | 기아 | 221.5 | LG화학 | 368.1 | 카카오뱅크 | 108.9 |
| 삼성엔지니어링 | 89.8 | NAVER | 250.5 | NAVER | 108.8 | 현대차 | 192.0 | 삼성SDI | 284.5 | KB금융 | 100.8 |
| 카카오뱅크 | 85.3 | 삼성SDI | 220.4 | SK텔레콤 | 85.9 | LG전자 | 163.2 | 기아 | 272.3 | 아모레퍼시픽 | 98.4 |
| 한화오션 | 85.1 | 금양 | 155.6 | 신세계 | 69.4 | SK하이닉스 | 126.6 | LG전자 | 229.7 | 신한지주 | 79.9 |
| 호텔신라 | 84.4 | SK이노베이션 | 146.1 | 현대백화점 | 67.1 | LG화학 | 117.8 | 포스코퓨처엠 | 213.9 | 삼성물산 | 75.1 |
| KT | 79.2 | 하나금융지주 | 105.1 | CJ | 65.7 | 현대모비스 | 109.5 | 금양 | 197.6 | 삼성바이오로직스 | 74.0 |

주: 8월 28일 기준
자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

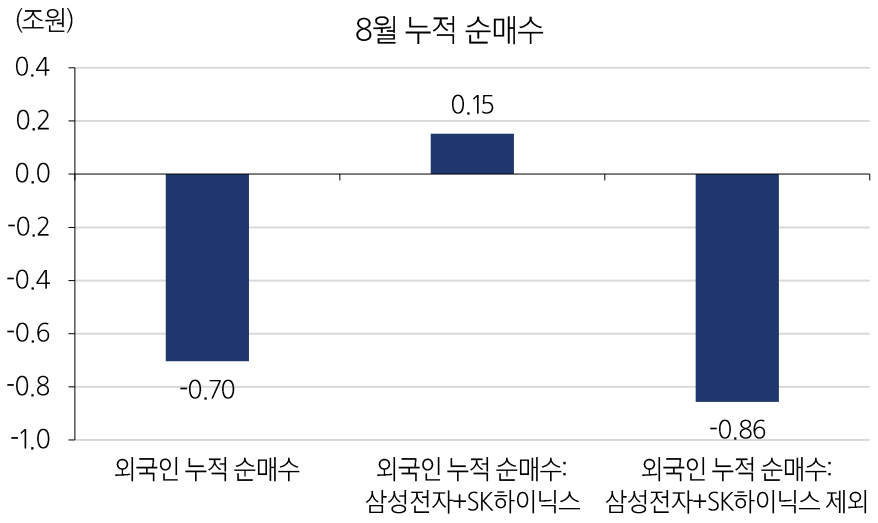
# 국내 주식시장 전망

## 외국인의 반도체 매수는 지속, 개인들의 자금, '쏠림'에서 '확산'으로

### 개인의 반도체 매수세가 지속되고 있는 가운데 개인의 2차전지로의 수급 쏠림 현상은 완화

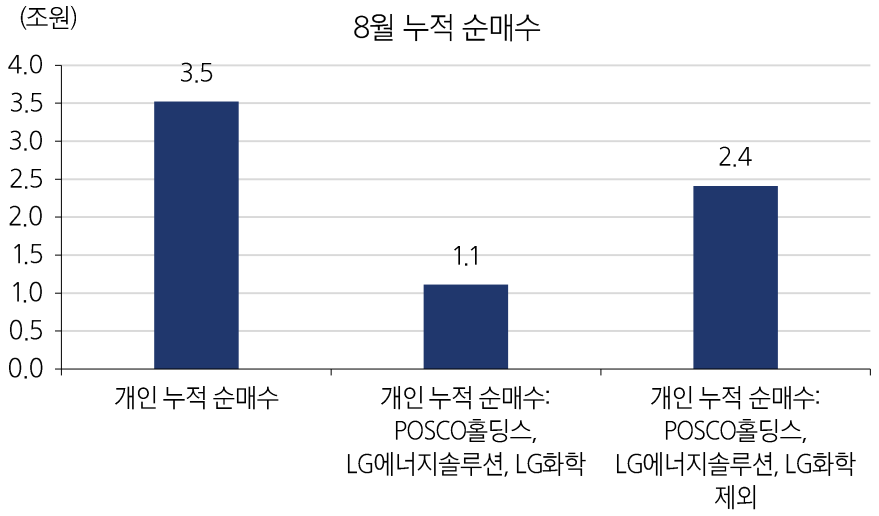
- 8월 외국인은 0.7조원을 순매도. 외국인 수급은 2023년 2월 3일 이후 삼성전자와 SK하이닉스를 제외하는 경우 순매도 우위
- 동 기간 외국인은 삼성전자와 SK하이닉스를 0.2조원 순매수: 삼성전자와 SK하이닉스로의 외국인 자금 쏠림현상이 강화되고 있는 것으로 판단
- 전월에 이어 개인들은 2차전지 관련 종목(POSCO홀딩스, LG에너지솔루션, LG화학)을 지속 순매수
- 한편 개인 수급은 2차전지 외 종목으로 확산: 2차전지 종목 매수를 위한 타 종목 순매도 기조는 약화되고 있는 것으로 판단

**8월 삼성전자와 SK하이닉스를 제외하면 외국인 순매도 심화**




주: 8월 29일 기준
자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

**2차전지 종목 외에도 순매수: 자금의 확산**



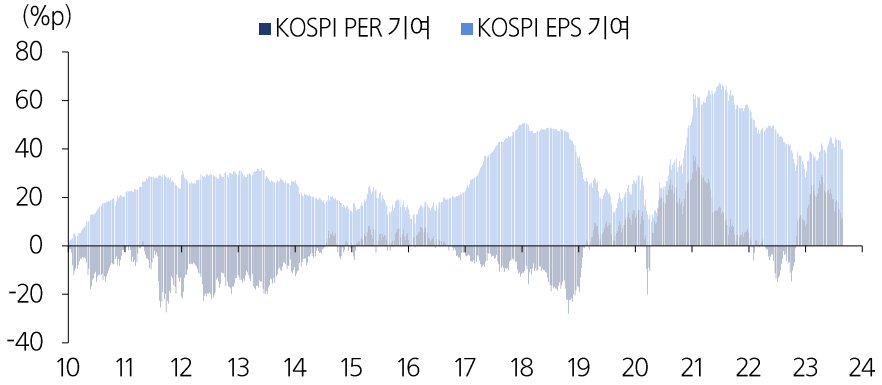

주: 8월 29일 기준
자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 국내 주식시장 전망

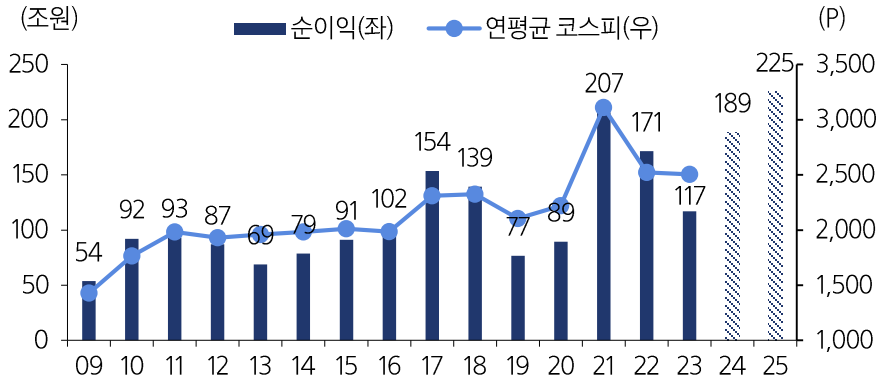
## 코스피, 이익 개선 경도는 훼손되지 않은 모습

### 이익 개선이 주가 방향성을 정하는 요인: 개선세가 지속되고 있다는 점이 지수의 하단을 지지할 것

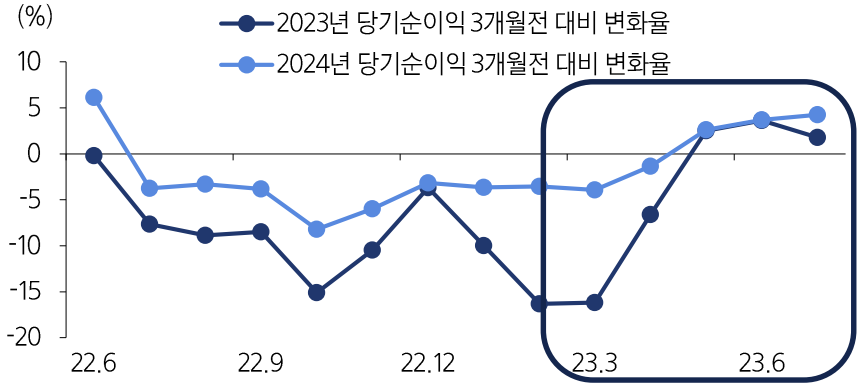
KOSPI 상승의 이익 기여도가 높아지고 있는 국면



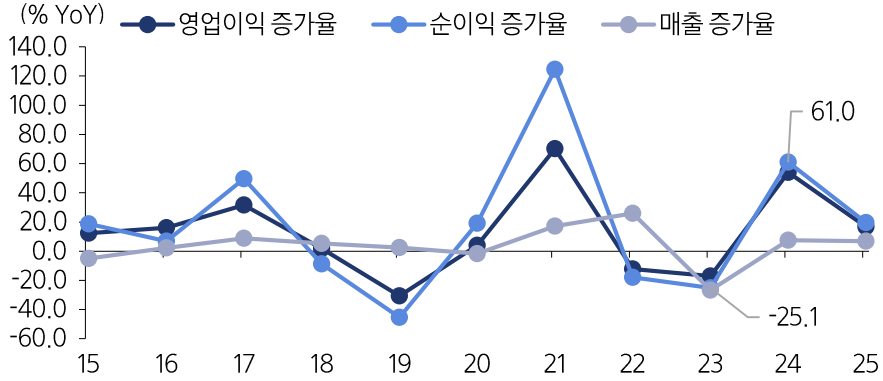

연도별 코스피 이익 및 연평균 코스피 추아




연간 당기순이익은 지속 상향 조정 중




코스피 매출, 영업이익, 순이익 증가율 추이




자료: FnGuide, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

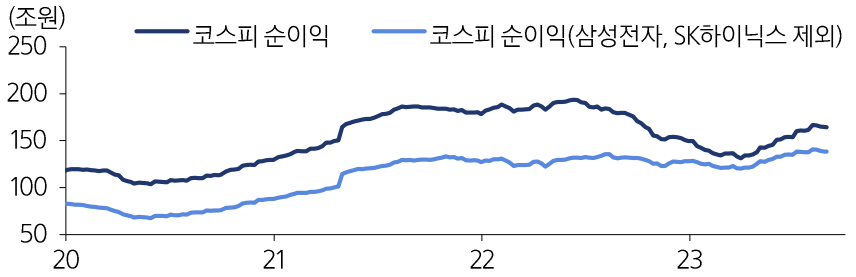
# 국내 주식시장 전망

## 이익 회복세는 지속되고 있어

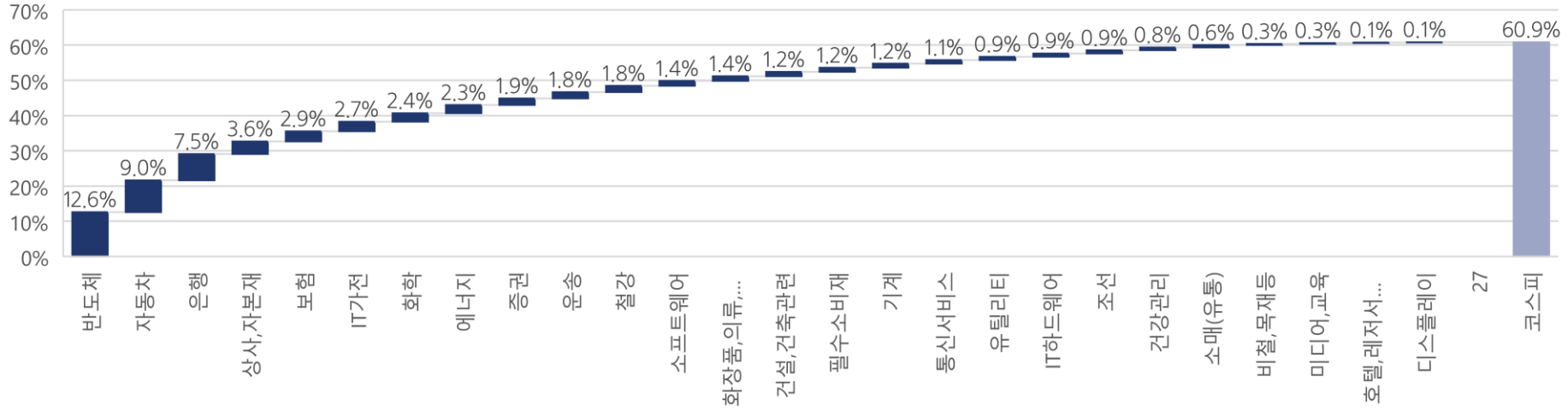
### 실적 반등에 따라 업종별 차별화가 나타날 전망

- 반도체 업황 회복이 다소 지연되고 있으나 24년 순이익은 연초대비 26% 상향조정되며 이익 성장에 대한 기대는 여전히 강하다고 판단
- 24년 코스피 당기순이익은 전년대비 60.3% 증가할 것으로 예상, 이익 증익은 반도체, 자동차, 은행 업종이 주도

반도체 제외 코스피 이익은 견조한 모습(12개월 선행 기준)




섹터별 2024년 순이익 증가 기여도




자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 한국 경기, 완만한 회복 예상

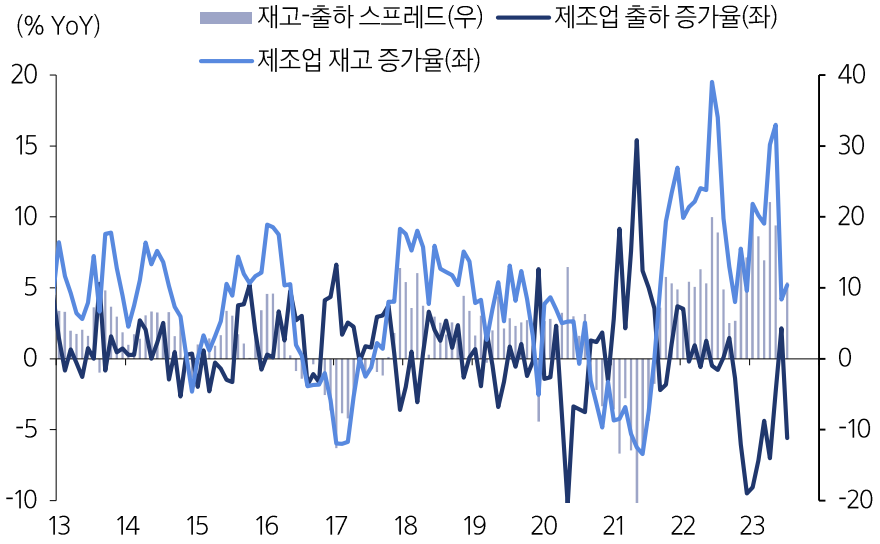
### 한국의 수출은 코스피 이익 전망치에 가장 큰 영향을 미치는 변수

- 한국 경기는 내년까지 완만한 회복 예상(23년 1.2% → 24년 2.0%) 23년 하반기 수출의 성장 기여도 확대, 내년 하반기 투자 회복
- 글로벌 경기선행지수가 반등하고 있는 가운데 한국 수출 증가율도 반등
- 1)中 제조업 재고 소진, 2)美 자본재 주문 증가 3) 韓 제조업 재고 순환 여건 개선 등이 한국 수출 경기 및 이익 모멘텀 지지 요인으로 작용할 전망

경기선행지수의 반등 기조: 한국 수출 개선 기대

주: 중독미 경기선행지수 = 각 국가의 OECD 경기선행지수를 GDP 가중 평균한 값
자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

제조업 재고-출하 스프레드 축소




자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 국내 주식시장 전망

## KOSPI 3개월 중립 의견 제시

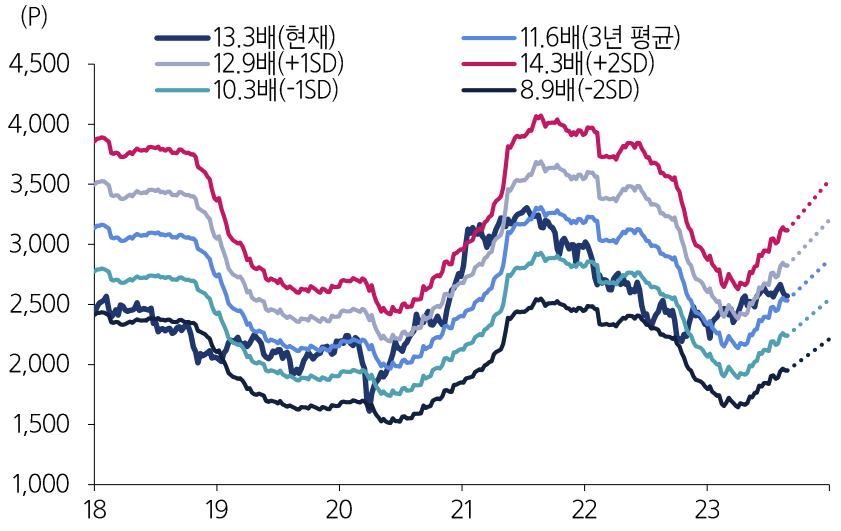
### 코스피, 좁은 박스권 움직임을 보일 전망 (3개월 중립)

- 밸류에이션은 14.7배에서 11.6배까지 하락하면서 지수 레벨 부담은 경감된 상태. 기업실적/경기 사이클은 상향하고 있다는 점도 긍정적
- 다만 통화정책 불확실성과 중국 부동산 개발업체의 디폴트 리스크가 해소되기 전까지 코스피는 좁은 박스권 움직임을 보일 가능성이 높음
- 수급 쏠림 완화 및 주도업종 부재 국면이 예상되는 가운데 실적 반등이 기대되는 종목을 중심으로 수익률 차별화가 나타날 전망

코스피 12개월 선행 순이익 및 PER

자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

코스피 밴드: 코스피 밸류에이션에 대한 부담 완화




자료: FnGuide, 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.**

삼성자산운용

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