

9월 4주차

주간 매크로 투자회의

실적과 수급, 대안은 대형주



주요 경제지표 발표 및 이벤트

Date	국가	지표	예상치	실제치	이전치
9/15	미국	9월 뉴욕 제조업지수	6.9	17.0	3.7
		8월 광공업생산 (MoM)	1.0%	0.4%	3.5%
	중국	8월 광공업생산 (YoY)	5.1%	5.6%	4.8%
		8월 소매판매 (YoY)	0.0%	0.5%	-1.1%
	독일	9월 ZEW 서베이 전망	69.5	77.4	71.5
9/16	미국	9월 FOMC	0.00 ~ 0.25%	0.00 ~ 0.25%	0.00 ~ 0.25%
9/17	미국	9월 필라델피아 제조업지수	15.0	15.0	17.2
9/18	미국	8월 컨퍼런스보드 경기선행지수 (MoM)	1.3%	1.2%	2.0%
		9월 미시간대 소비자신뢰 (잠정치)	75.0	78.9	74.1
9/22	한국	8월 PPI (YoY)	-/-	-/-	-0.8%
	유럽	9월 소비자 기대지수 (예비치)	-14.6	-/-	-14.7
9/23	독일	10월 GfK 소비자 기대지수	-1.0	-/-	-1.8
	유럽	9월 유로존 제조업 PMI (잠정치)	51.9	-/-	51.7
		9월 유로존 서비스 PMI (잠정치)	50.5	-/-	50.5
9/24	미국	8월 신규주택매매	890k	-/-	901k
	독일	9월 IFO 예상	98.0	-/-	97.5
9/25	한국	9월 소비자심리지수	-/-	-/-	88.2
	미국	8월 내구재 주문 (잠정치)	1.1%	-/-	11.4%

주요 이벤트

✓ 국내 신용대출 규제 방안 발표(다음 주)

금융위가 이르면 다음 주에 신용대출 규제 방안을 발표할 예정. 부동산 정책으로 주택담보 대출이 감소하고 비대면 신용대출 절차 간소화로 5대 은행의 개인 신용대출은 증가세를 지속 중인데, 금융당국은 신용대출이 주택담보대출 우회 용도로 사용되거나 주식시장으로 유입되었을 가능성에 대해 조사 중인 것으로 알려짐. 다만 코로나19로 인한 생활 안정 자금 용도의 대출도 존재한다는 점에서, 금융위는 신용대출 자금이 어디에 사용되었는지 용도를 조사한 이후 이르면 다음주쯤 핀셋 규제 방안을 내놓을 예정. 전문직의 신용대출 한도 축소, 우대금리 할인폭 축소 등의 방식 등이 거론되고 있는 상황

✓ 영국 국내시장법 의회 심사(~9/22)

영국이 최근 브렉시트 법안을 무력화하기 위한 행동이라고 비난받는 국내시장법 입법 절차를 진행 중인데, 영국 법안 심사과정은 하원(1독회→2독회→의회심사→3독회)→상원(1독회→2독회→의회심사→3독회)→여왕재가→승인 단계를 거침. 현재 하원 2독회까지 마무리가 된 상황이며, 9월 22일까지 의회의 심사를 거친 이후 3독회를 끝내고 의결이 되면 최종적으로 하원을 통과할 예정. 이번 법안이 문제가 되는 이유는 브렉시트 이후 북아일랜드에서 영국 본토로 넘어가는 상품에도 어떠한 통관절차가 적용되지 않도록 한다는 점에서 기존 합의를 무력화했기 때문. 보리스 존슨 총리는 영국의 경제적, 정치적 온전함을 지키기 위해 브렉시트 합의를 무력화할 수 있는 권리를 보유해야 한다고 주장 중

Speeches and Statement Schedule

Date	국가	발표자	성향 ('19년 9월 기준)	내용
2020.09.21	유럽	로버트 홀츠만 ECB 이사회 멤버	-	- 빈에서 “ EU 북부 확장의 25년 ” 에 대한 OeNB-Suerf 워크샵
2020.09.22	미국	라엘 브레이너드 연준 이사	Centrist	- Urban Institute 주최 화상 이벤트서 지역사회 재투자 법령에 대한 연설
2020.09.22	미국	찰스 에반스 시카고 연은 총재	Dovish	- OMFIF 주최의 미국 경제와 통화정책에 관한 웹 토론 참여
2020.09.22	미국	제롬 파월 연준 의장	Centrist	- 하원 금융 서비스 위원회 이전에 CAREs 법령에 대한 증언
2020.09.23	미국	로레타 메스터 클리블랜드 연은 총재	Hawk	- 시카고 Payments Symposium에서 지불과 전염병에 대한 토론 참석
2020.09.23	미국	제롬 파월 연준 의장	Centrist	- 코로나 위기 특별 위원회에 참석
2020.09.24	미국	찰스 에반스 시카고 연은 총재	Dovish	- 미국 경제 전망에 대한 MNI 중재 토론 참석
2020.09.24	미국	에릭 로젠그린 보스턴 연은 총재	Hawkish	- 보스턴 경제 클럽 주최의 화상회의에서 미국 경제에 대한 토론
2020.09.24	미국	랜달 퀸스 연준 금융감독 부의장	Centrist	- 국제 은행인 협회에 경제 전망에 대한 화상 연설
2020.09.24	미국	매리 달리 샌프란시스코 연은 총재	Centrist	- 연준 주최의 노동력에 대한 코로나 대유행의 영향 화상 토론 참석

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

Speeches and Statement Schedule

Date	국가	발표자	성향 ('19년 9월 기준)	내용
2020.09.24	미국	제롬 파월 연준 의장	Centrist	- 스티븐 므누신 재무부 장관과 상원 은행 위원회 분기 CAREs 보고 참석
2020.09.25	미국	제임스 블라드 세인트루이스 연은 총재	Dove	- 글로벌 상호의존 센터 주최의 웨비나에서 경제와 통화정책에 대한 토론
2020.09.25	미국	찰스 에반스 시카고 연은 총재	Dovish	- 일리노이 상공회의소 주최 화상 이벤트에서 미국 경제 전망에 대한 토론
2020.09.25	미국	존 윌리엄스 뉴욕 연은 총재	Centrist	- 그레이터 로체스터 지역사회 발전 및 비영리 지도자와 함께 하는 컨퍼런스 콜에서 연설
2020.09.26	미국	존 윌리엄스 뉴욕 연은 총재	Centrist	- 그레이터 로체스터 청년과 함께 코로나19 노동시장에 대한 담화

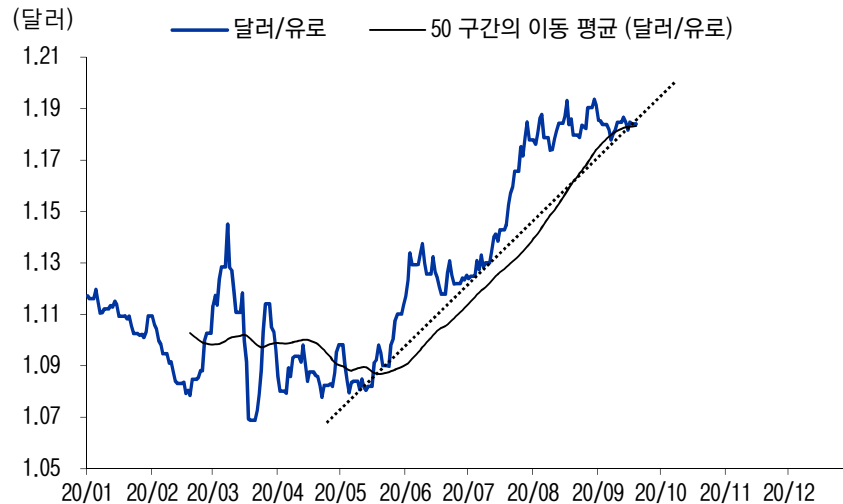
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

지난 주 경제지표 – 원/달러환율 급락

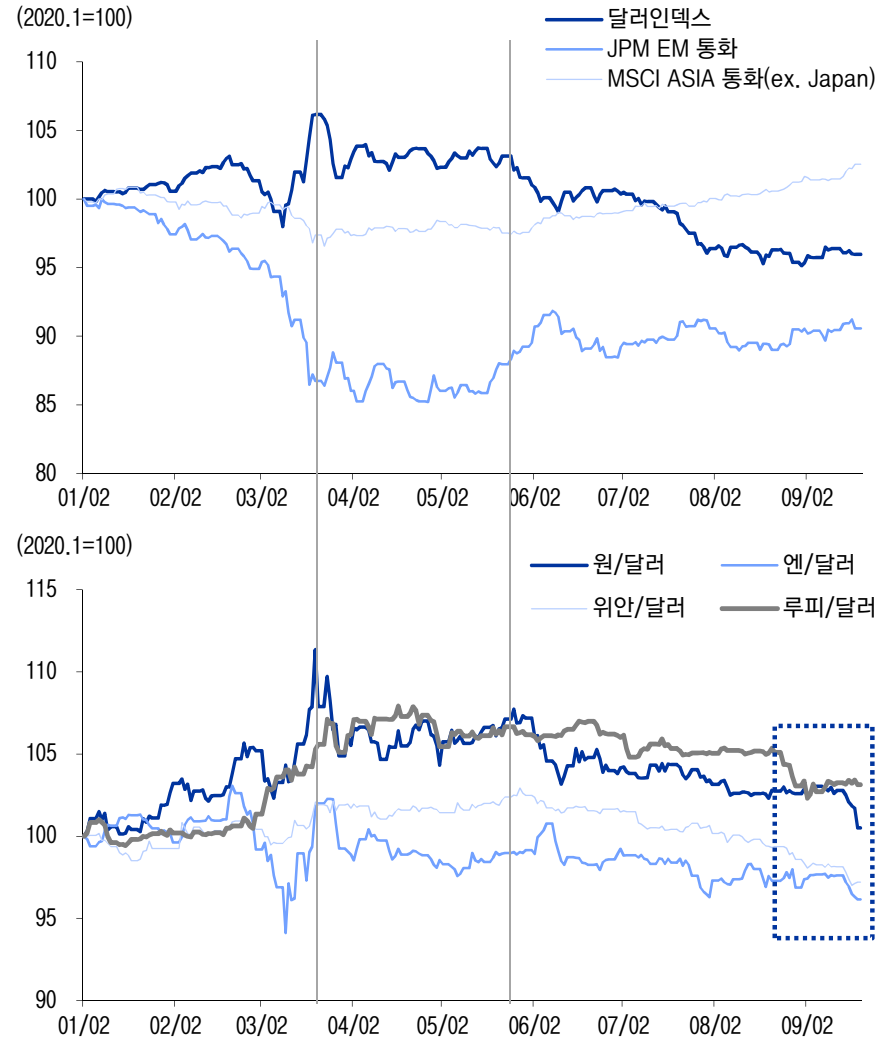
● 아시아 통화 및 위안화 강세 반영. 추가 하락은 제한적

- 원달러환율이 1,174원에서 1,160원으로 급락. 이는 2020년 이후 엔화, 위안화, 루피화 달러 환율의 하락률인 6.7%, 5.55%, 4.44% 대비 9.74%로 높은 수준
- 다만 달러인덱스가 9.6% 하락해 원/달러 환율 상대환율 측면에서 9.74%와 유사한 하락폭을 보였다는 점과 6월 1일 이후의 하락율이 엔화와 위안화 대비 낮았다는 점에서 네고물량 등 하락폭이 집중적으로 반영됐을 가능성이 높은 것으로 판단
- 추가적인 하락은 달러화나 위안화 변동을 반영할 것으로 판단

유로화 추가 상승을 위한 확신이 필요



2020년 이후 통화 변화 추이



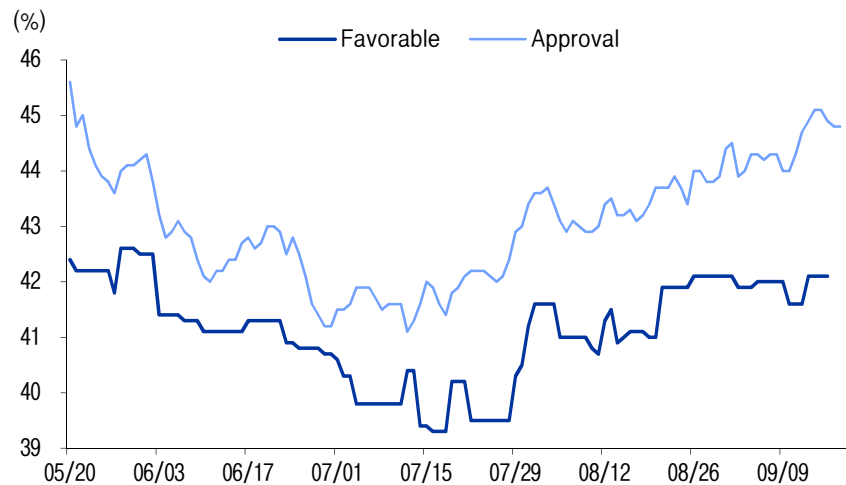
주: 지난 주 경제지표 중 가장 중요하거나 고민이 필요한 지표를 선정
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

이번 주 경제지표 – 자라나는 불확실성

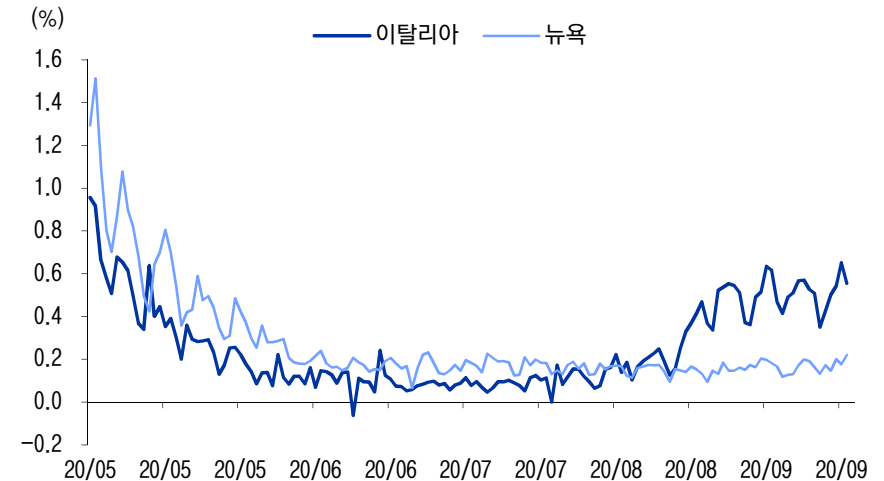
● 유럽 코로나 확진자 증가추세와 미국 대선 불확실성 반영 시작

- 이번 주는 대선보다 유럽 지역의 코로나 확진자 증가에 불확실성 우려가 더 높을 것으로 판단
- 다만 시간이 지날 수록 미국 대선에 쏠리는 관심은 커질 수 밖에 없을 것으로 판단. 현재 트럼프 대통령에 대한 지지율은 낮은 수준이지만 정책적인 방향은 옳다는 인식은 좀 더 높은 것으로 판단
- 대선에서 좀 더 큰 불확실성을 보일 수 있는 것은 상원에서의 총선 결과. 현재는 민주당이 상원도 장악할 확률이 높은 것으로 판단하고 있어 트럼프가 재 당선 되더라도 지금까지의 정책 속도는 제한 될 것으로 판단

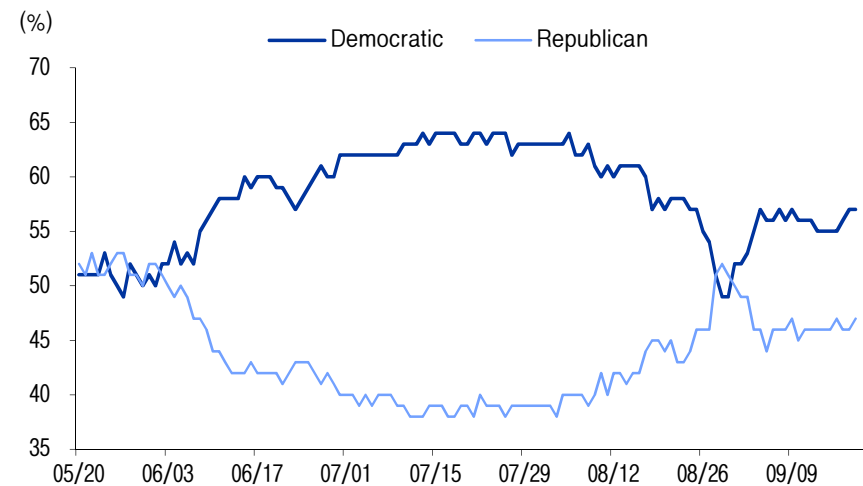
트럼프 대통령 지지율과 정책 지지율



이탈리아와 뉴욕 코로나 확진자 일별 증가율



미국 상원 다수정당 예상



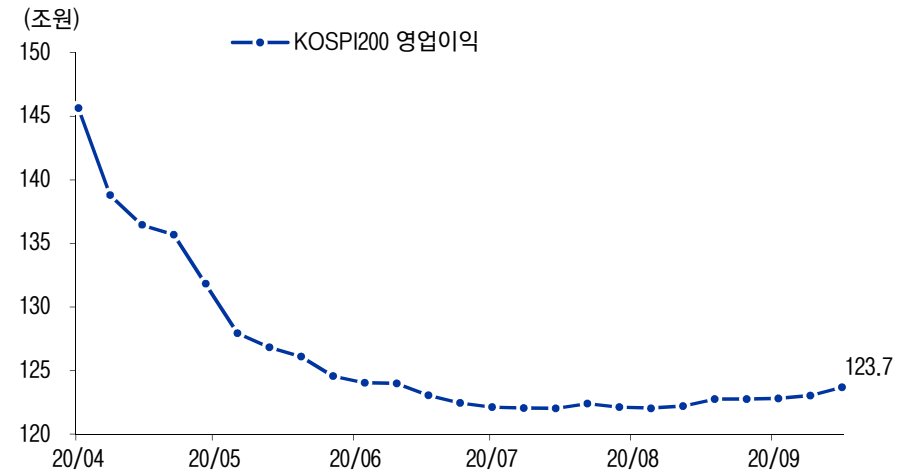
주: 이번 주 경제지표 중 가장 중요하거나 확인이 필요한 지표를 선정
 자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

Strategy – 삼성전자가 이끄는 한국 기업이익 반등

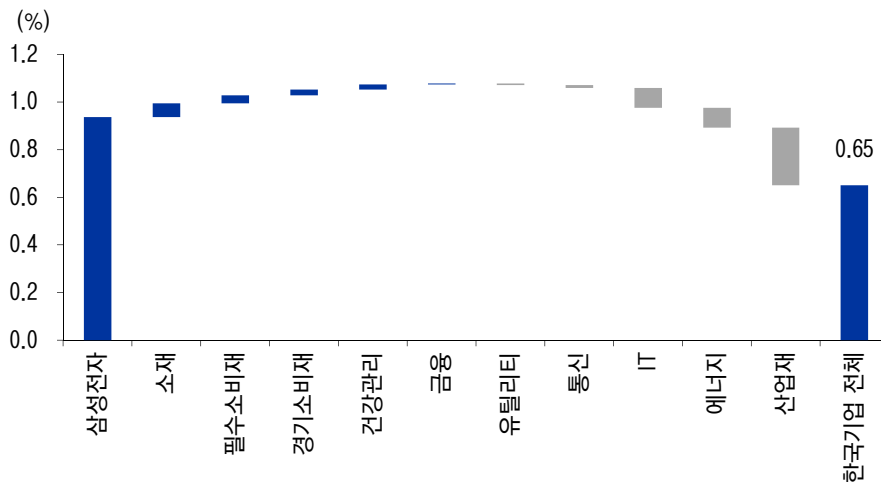
한국 영업이익 추정치 반등을 자세히 보면...

- ✓ KOSPI200 영업이익 추정치는 2주 연속 상향 조정되면서, 123.7조원 수준까지 반등
- ✓ 다만 9월 이후의 영업이익 추정치 변화를 뜯어보면, 이익추정치는 +0.65% 상향 조정되었으나 삼성전자의 기여도는 +0.94%임. 즉, 삼성전자를 제외한다면 KOSPI200 영업이익 추정치는 하향 조정.
- ✓ 현재 삼성전자 3/4분기 영업이익 컨센서스는 9.9조원이지만, 9월에 발표된 추정치만을 합산한다면 10.4조원 수준. 최근 발표된 추정치 대부분은 10조원 이상의 영업이익을 전망하는 등, 전반적으로 삼성전자에 대한 긍정적인 전망이 반영 중.

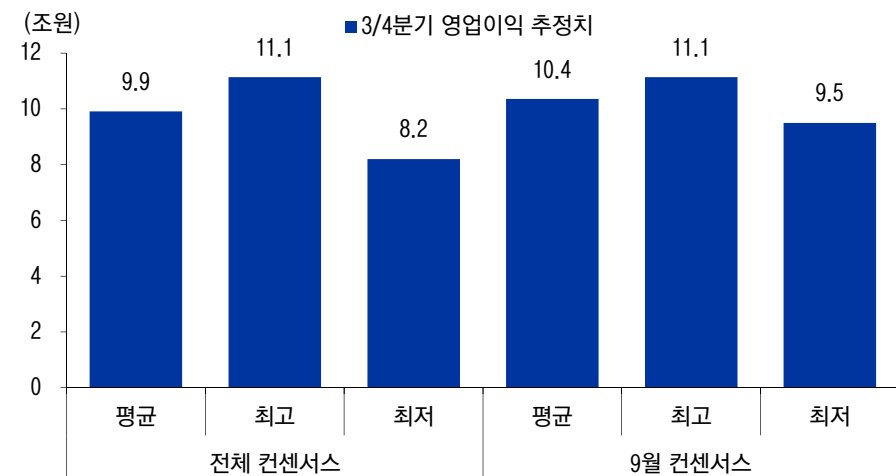
최근 6개월간의 주간 KOSPI200 영업이익 추정치



9월 이후 2020년 영업이익 추정치 변화 Break-down



삼성전자 3/4분기 영업이익 컨센서스



Strategy – 원화 강세 움직임과 외국인 순매수

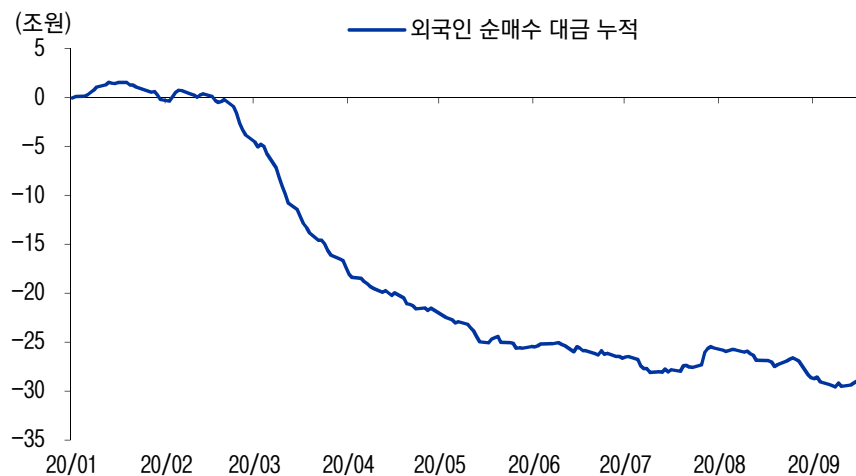
외국인 매도세 완화??

- ✓ 2020년 이후 지속되던 외국인 매도세는 7월 이후 완화되었는데, 지난주 원화가 강세를 보이면서 외국인 역시 소폭 순매수 기록
- ✓ 외국인은 중소형주보다 대형주 위주의 거래를 보이는데, KOSPI보다는 KOSDAQ 거래대금에서 차지하는 비중이 높은 모습을 기록
- ✓ 삼성전자 위주의 기업실적 개선, 외국인의 순매수 등을 고려할 때, 대형주 중심의 대응이 필요한 시기

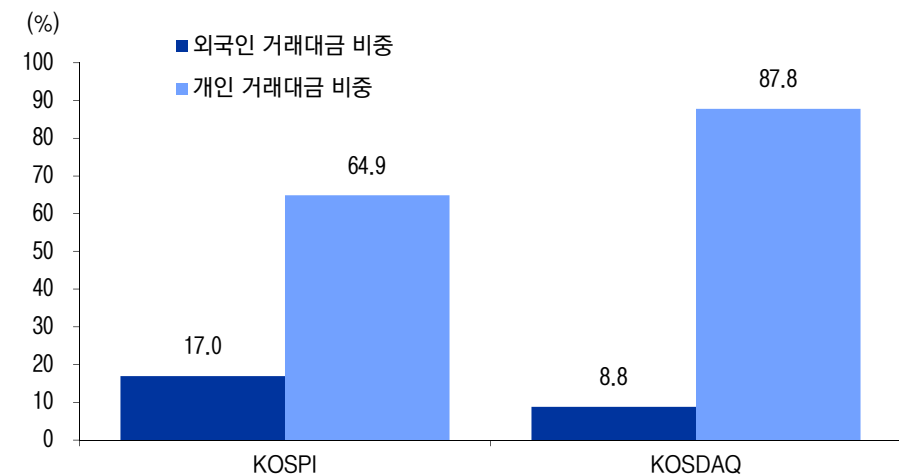
원/달러 환율



2020년 외국인 누적 순매수대금



KOSPI와 KOSDAQ의 외국인 거래대금 비중



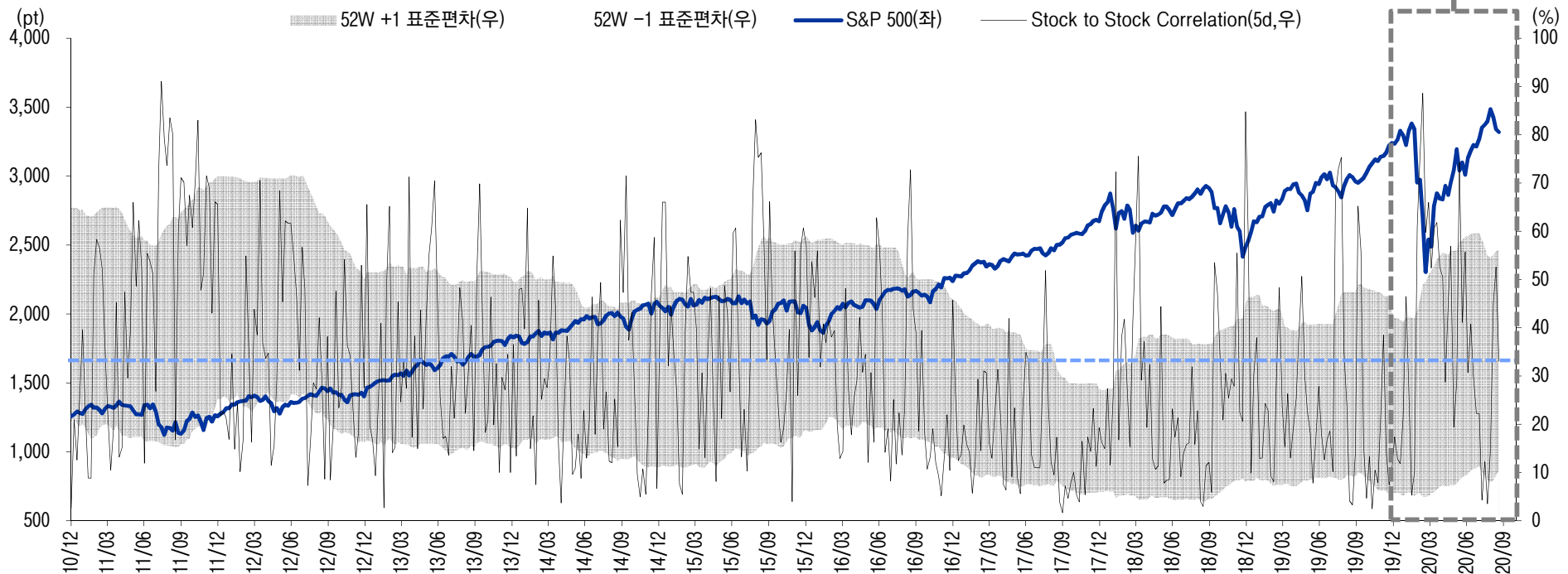
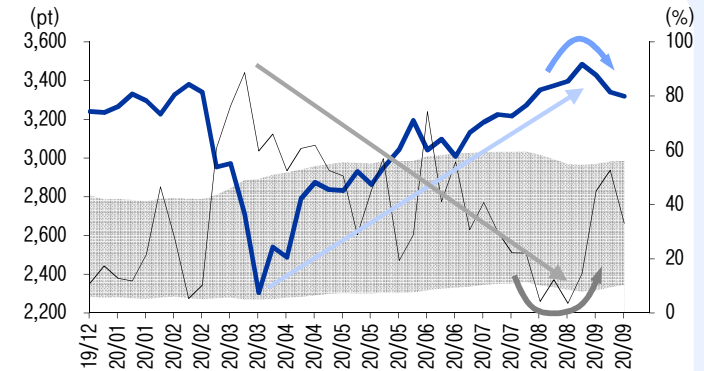
Quant – 종목 차별화 & 완만한 지수 흐름 가능성

● 종목별 수익률 동조화 현상 둔화

- 9월 11일 Correl은 53%까지 상승(주가 수익률 동조화)한 이후, 지난 주 33%로 하락(동조화 둔화)
- Correl이 극단적인 수준(+1 표준편차)까지 상승하지 못하고 하락 전환

● 매크로 이슈로 인해 Correl은 급등 가능하며, 주가지수의 방향성을 주도할 수 있지만, 현재의 Correl과 지수의 동반 하락은 추가적으로 이어질 가능성이 높음

● 즉, Correl은 좀더 하락세를 이어가며 종목 간 수익률 차별화가 더 이어질 수 있으며 최근 나타나고 있는 일부 가치주의 반등 및 초대형 성장주 중심의 상대적 약세가 지속될 가능성

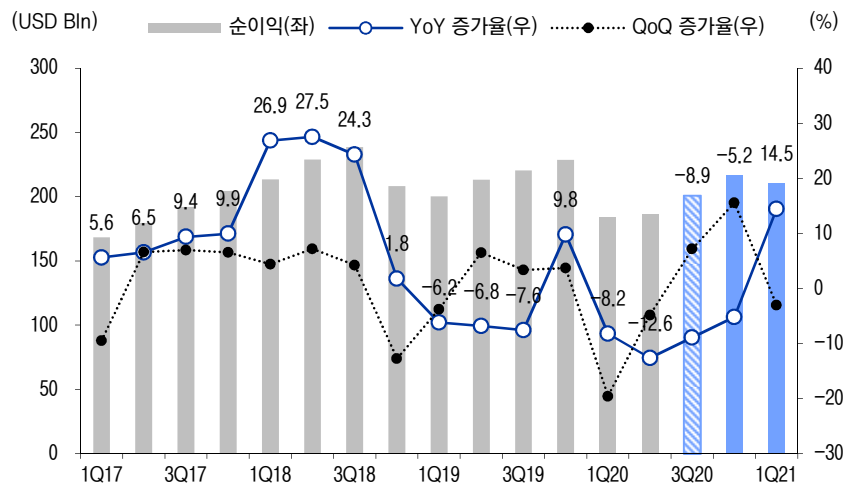


참고: Stock to Stock Correlation은, S&P 500 구성종목 Pair 간의 일간 수익률의 과거 5일간 상관관계수 평균값으로, 높을 수록 각 종목들이 외부 매크로 변수에 영향을 받아 함께 움직이고 있음을, 낮을 수록 각 종목 간의 차별화 현상이 높아지고 있음을 의미
자료: Refinitiv, 이베스트투자증권 리서치센터

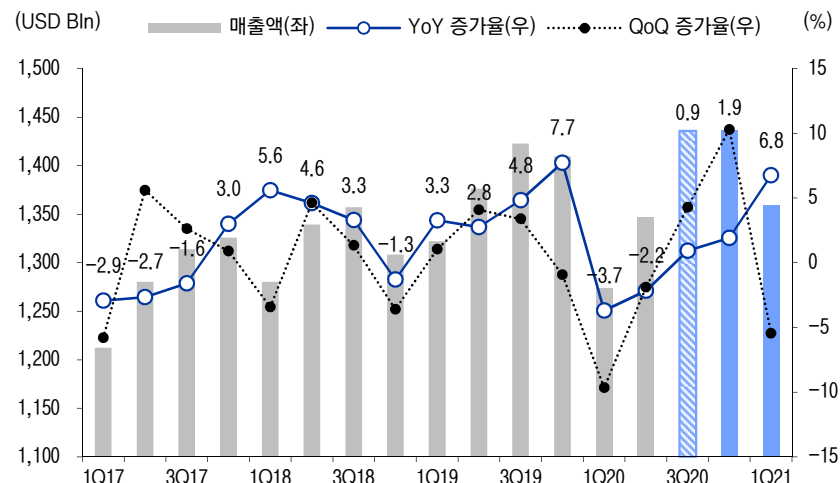
자세한 내용은 이번 주 'Weekly S&P 500' 참고

Quant – S&P 500: 성장주 vs. 가치주 (1)

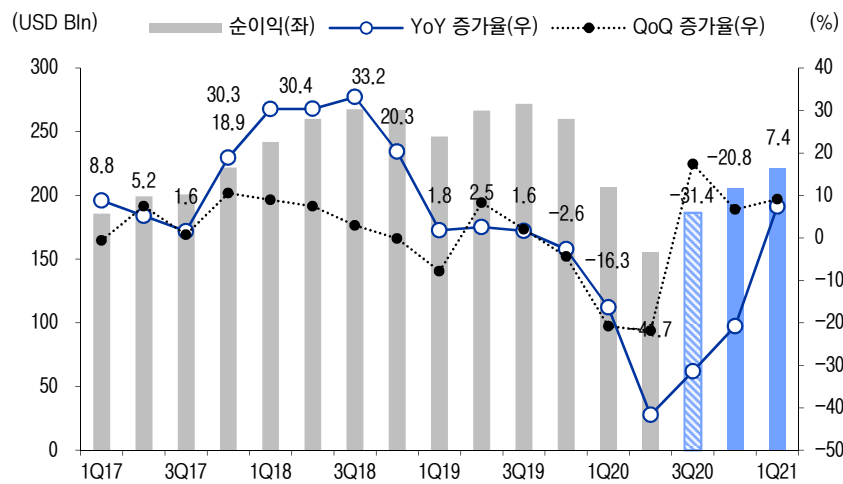
S&P 500 성장주: 분기별 순이익



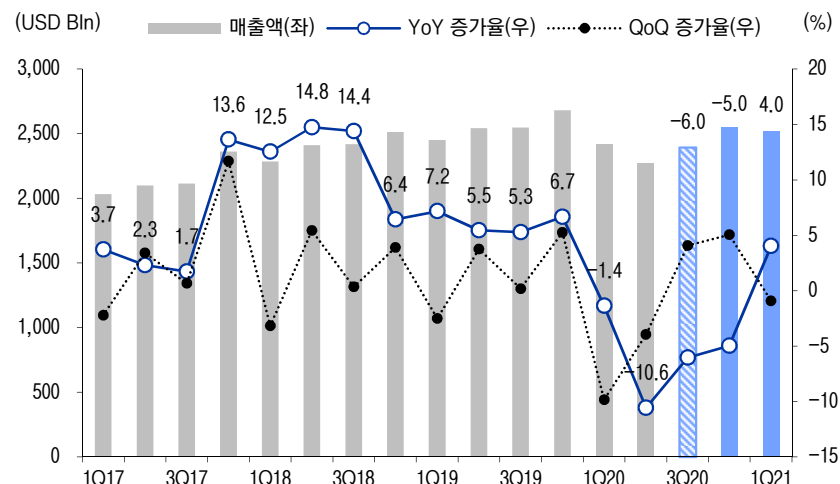
S&P 500 성장주: 분기별 매출



S&P 500 가치주: 분기별 순이익

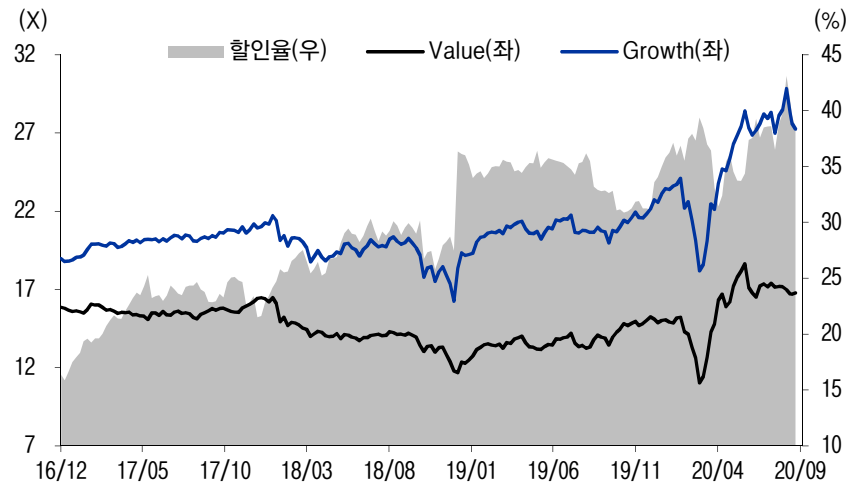


S&P 500 가치주: 분기별 매출

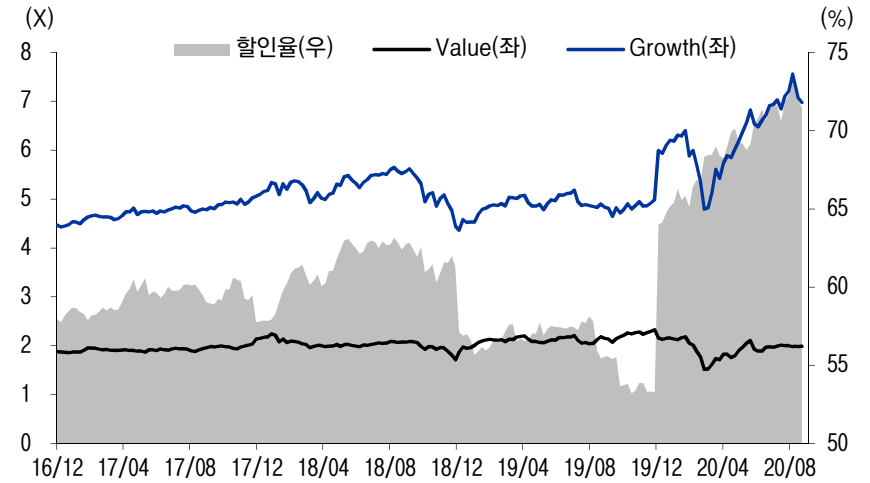


Quant – S&P 500: 성장주 vs. 가치주 (2)

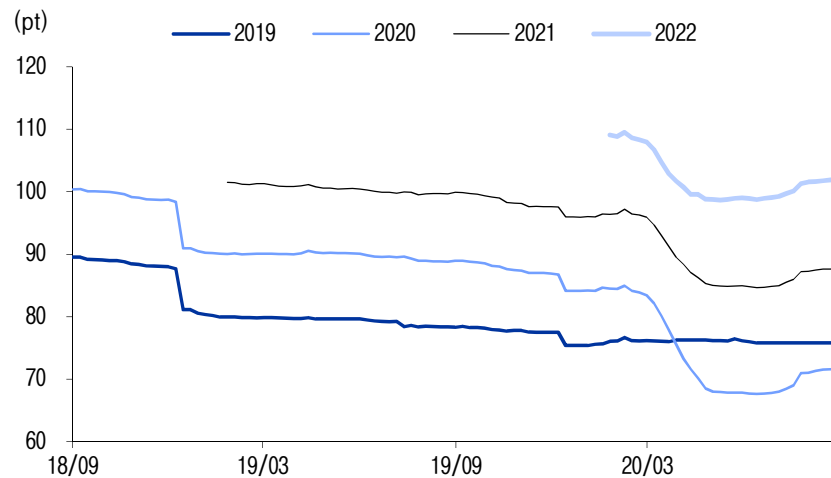
가치주의 PER(12MF) 할인율



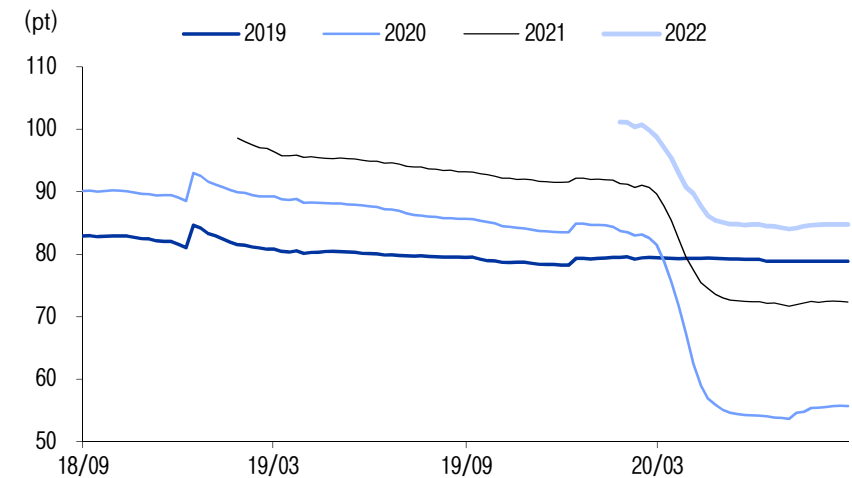
가치주의 PBR(12MF) 할인율



S&P 500 성장주: 연도별 EPS 컨센서스 추이



S&P 500 가치주: 연도별 EPS 컨센서스 추이



Bond – 9월 FOMC Review

● 통화정책 관련

- 기준금리: 現 수준으로 동결(2인의 소수의견)

델러스 연은 로버트 카플란 총재: 경제가 최근의 이벤트를 극복하고 완전고용 · 新통화정책전략 성명에 명시된 물가 안정 목표를 달성하는 궤도로 진입했다고 확신할 때까지 現 목표금리범위 유지하는 것 적절. 단 금리정책 유연성 확보 선호

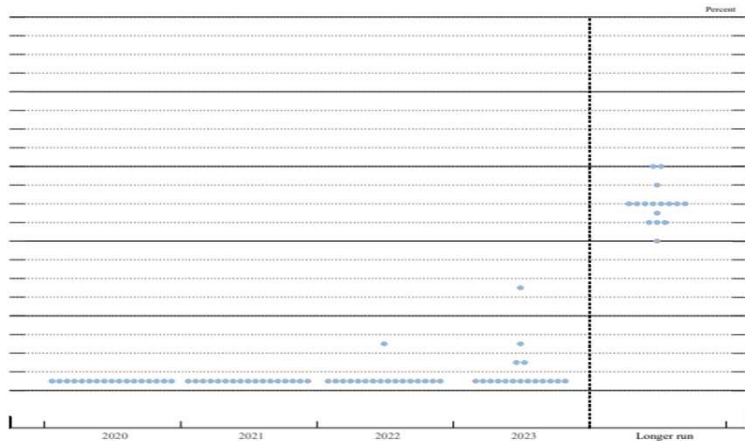
미니애폴리스 연은 닐 카시카리 총재: 근원 물가가 지속적으로 2%에 도달할 때까지 現 금리 유지 선호

- 국채 및 MBS 등 매입 관련 조치 既 스탠스 유지
- 강력한 포워드가이던스 제시: 완전 고용이라 평가하는 데 부합하는 수준 도달 + 물가가 2%까지 상승하고 일정기간 2%를 완만하게 상회하는 궤도에 도달할 때까지 기준금리를 동결하는 것이 적절할 것

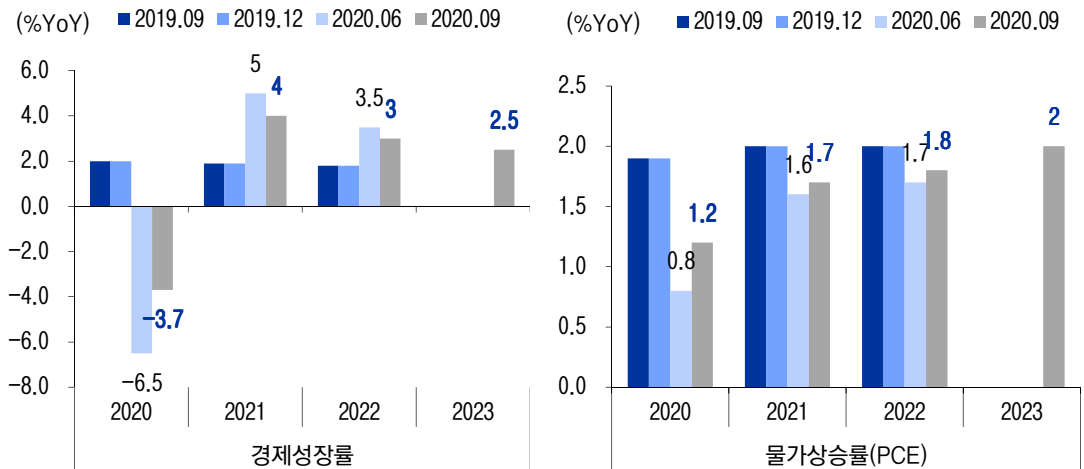
● 점도표 및 수정경제전망 발표

- 점도표: 2023년까지 제로 금리 유지 시사
- 2020년 경제성장률 전망치는 전월의 -6.5%에서 -3.7%로 상향조정 되었고 물가상승률 전망치도 0.8%에서 1.2%로 상향조정

9월 FOMC 발표된 점도표



연준의 9월 수정경제전망



Bond – 9월 BOJ Review

● 기준금리 現 수준으로 동결. 자산매입 방침도 기존 스탠스 유지

- 단기금리는 -0.1%, 장기금리는 10년물 국채 금리가 0% 정도에서 움직이도록 장기 국채 매입
- ETF 및 J-REIT: 각각 연간 약 12조엔, 연간 약 1,800억엔에 상당하는 잔고 증가 페이스를 상한으로 적극 매입 실시
- CP 및 회사채: 각각 2조엔, 3조엔의 잔고를 유지. 2021년 3월말까지 기간 동안 각각 7.5조엔의 잔고를 상한으로 추가 매입 실시

● 정책은 동결했지만 BOJ의 경기에 대한 평가는 소폭 상향조정

① 국내 경기: 재개되고 있지만 코로나19로 인해 매우 심각한 상태

→ 점진적인 재개에 따라 회복되고 있는 상태(経済活動が徐々に再開するもとで、持ち直しつつある)

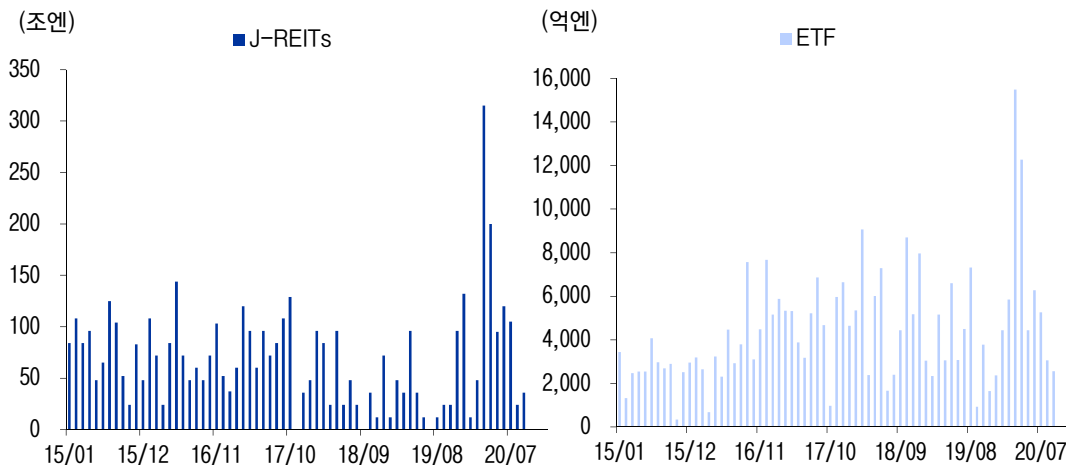
② 수출 및 광공업 생산: 대폭 감소 → 회복세 전환(持ち直しに転じている)

③ 개인소비는: 음식·숙박 등 서비스업 중심으로 대폭 감소했지만 개선 흐름

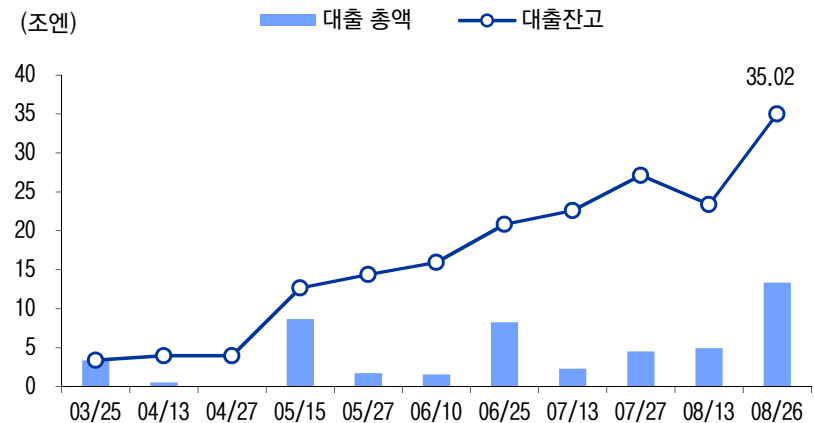
→ 음식·숙박 등 서비스 소비는 여전히 낮은 수준이지만 전체적으로 점진적 개선

(飲食・宿泊等のサービス消費は依然として低水準となっているが、全体として徐々に持ち直している)

BOJ의 월간 J-REITs와 ETF 매입 규모 추이



BOJ의 코로나19 대응 금융지원특별 오퍼레이션



Bond – 9월 BOE Review

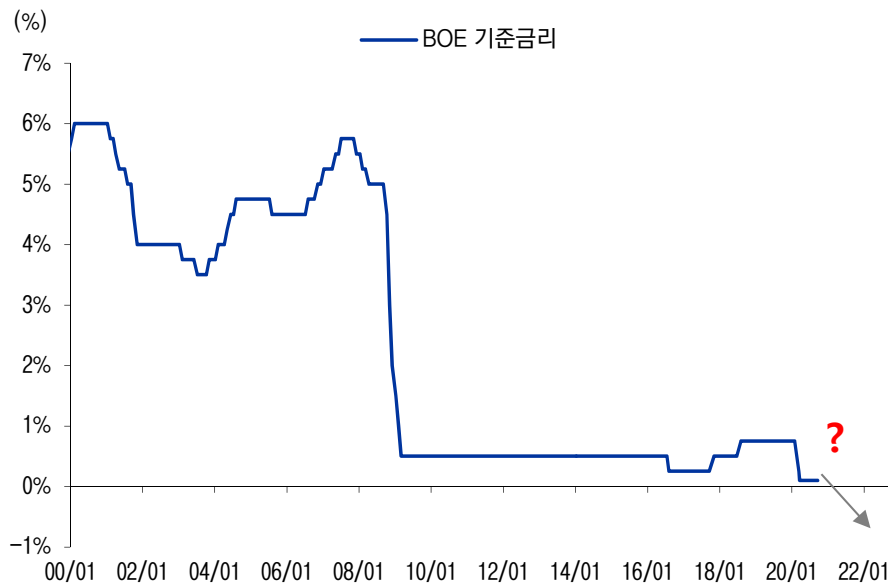
● 통화정책 관련

- 기준금리: 現 0.1% 동결(만장일치)
 - 유희생산능력 감소, 인플레이션 목표치(2.0%) 달성 등 중대한 진전이 명백해지기 전에는 기준금리 인상 배제
- 국채와 투자등급 비금융 회사채 매입도 기존 규모 유지(보유 자산 규모: 7,450억 파운드)

● 마이너스 금리 도입 시사?

- 앤드류 베일리 총재, 성장 전망이 이를 타당하게 할 경우 어떻게 마이너스 금리를 잘 이행할 수 있을지 MPC가 보고받았다고 언급.
베일리 총재는 영국 은행 감독 기관 등과 마이너스 금리의 영향 등에 대해 체계적인 검토에 착수했으며 ECB나 BOJ 등 중앙은행 사례를 통해 마이너스 금리 장단점을 검토하고 있다고 언급한 바 있음

BOE 기준금리

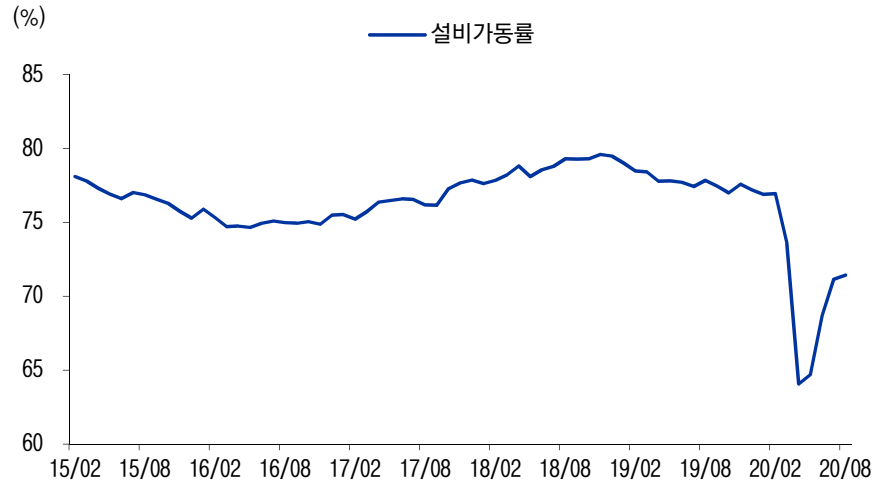


달러파운드 환율 추이

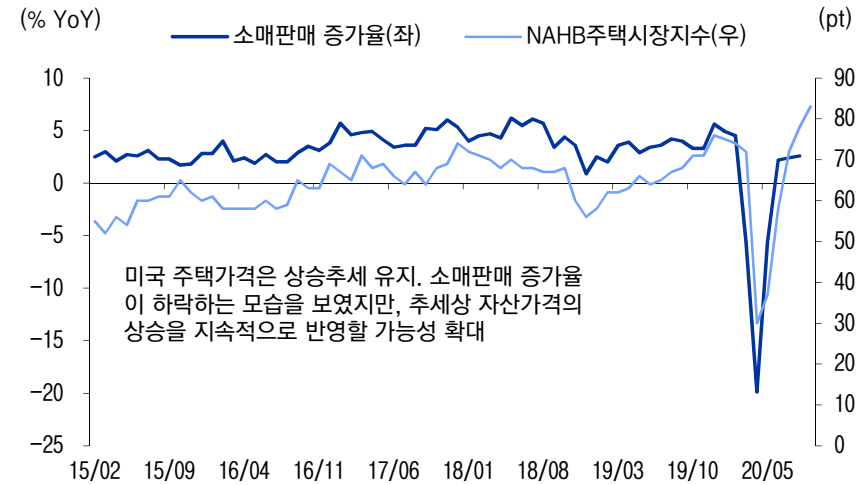


1Page 경제지표: 미국

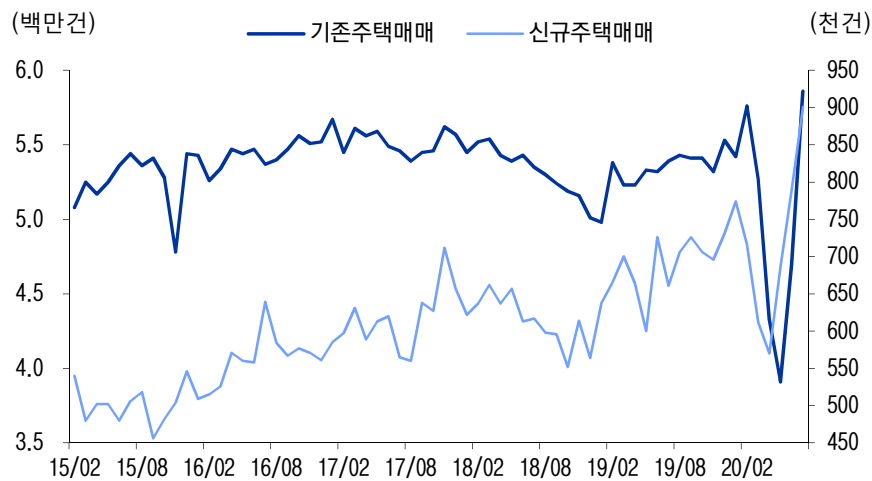
설비가동률



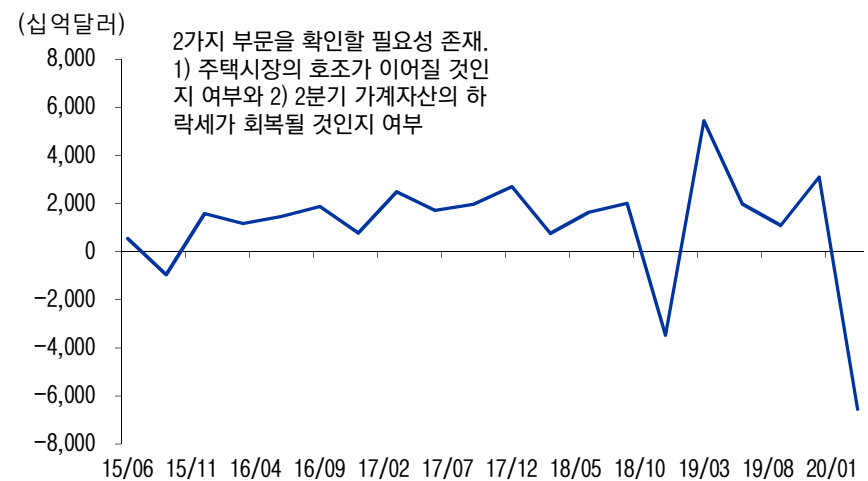
주택가격과 소매판매 증가율



기존주택매매와 신규주택매매



가계 순자산 순증

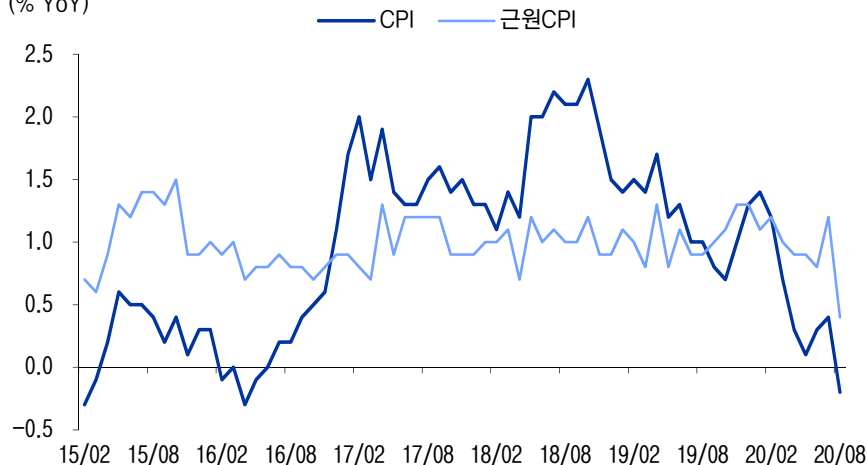


주: 이번 주 경제지표 중 가장 중요하거나 확인이 필요한 지표를 선정
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

1Page 경제지표: 유로존

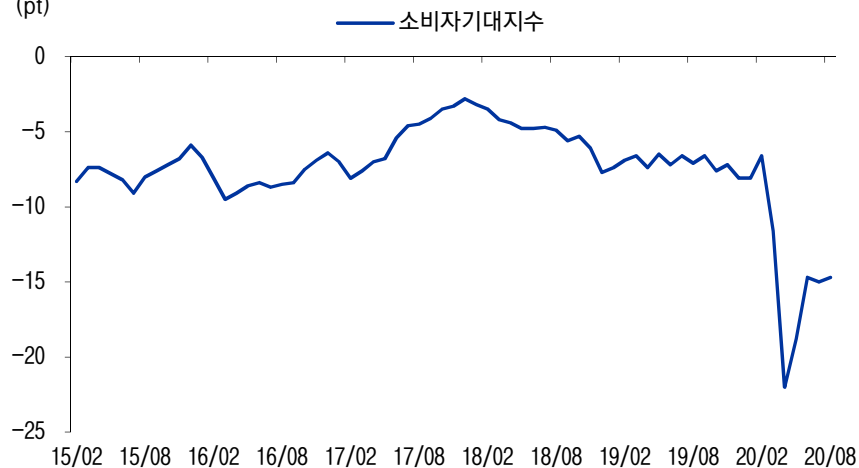
소비자물가지수

(% YoY)



소비자기대지수

(pt)



ZEW경기예상지수

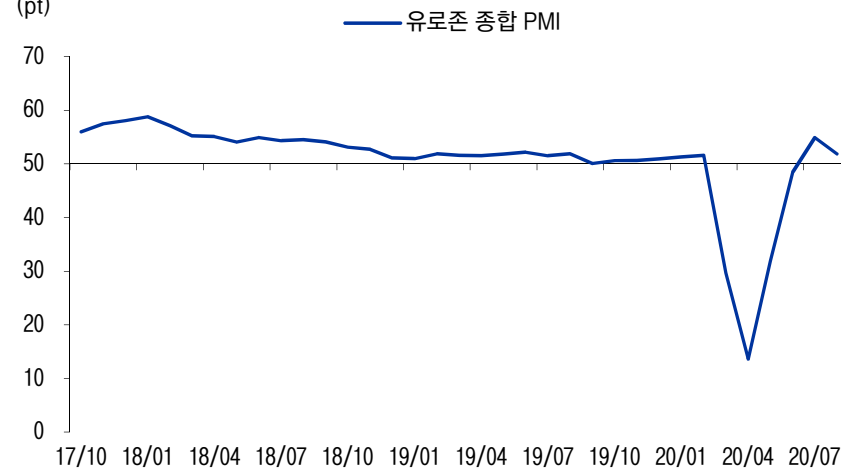
유럽은 오히려 디플레이 우려가 확산. 최근 수출기업 이익 우려감과 디플레이 우려로 인한 통화정책 변화에는 집중 필요

(pt)



마켓 종합 PMI

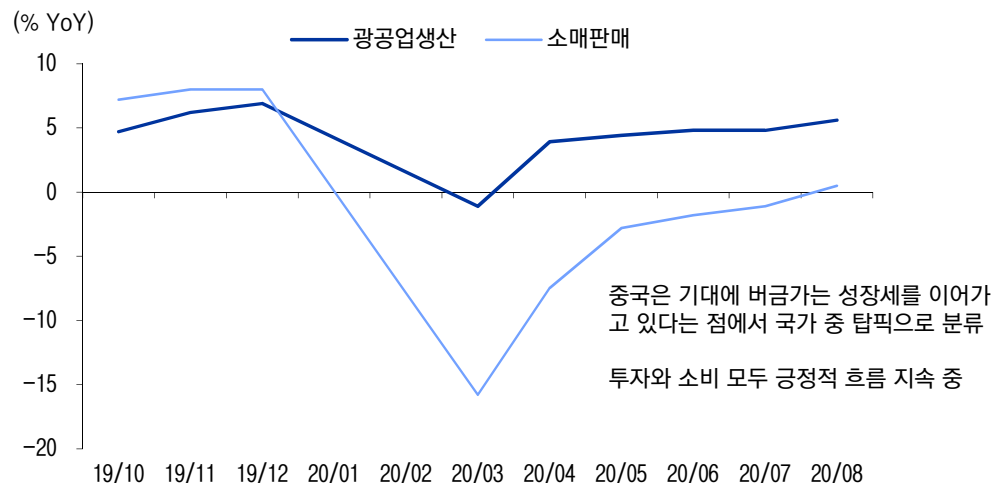
(pt)



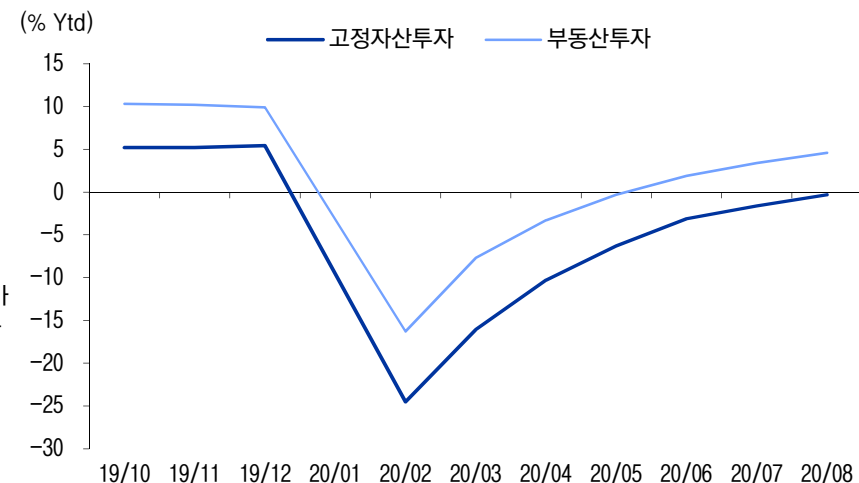
주: 검은색 제목은 발표된 지표, 파란색 제목은 발표 예정인 지표
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

1Page 경제지표: 중국

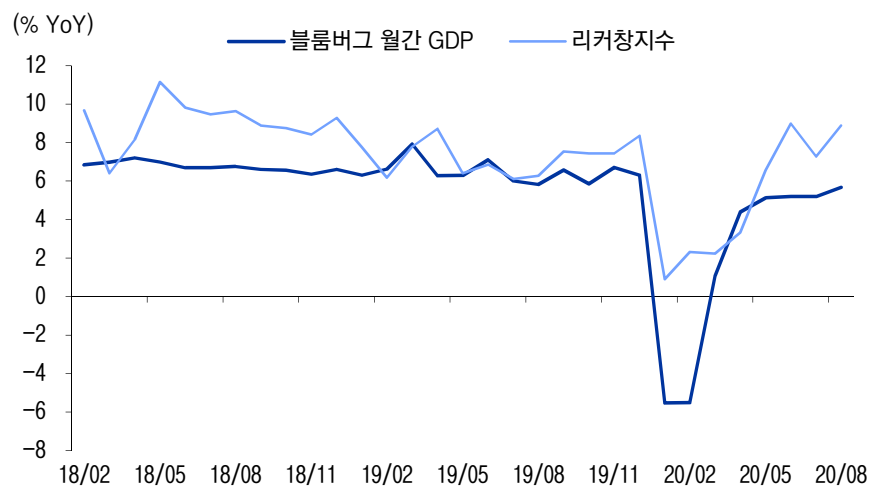
광공업생산과 소매판매



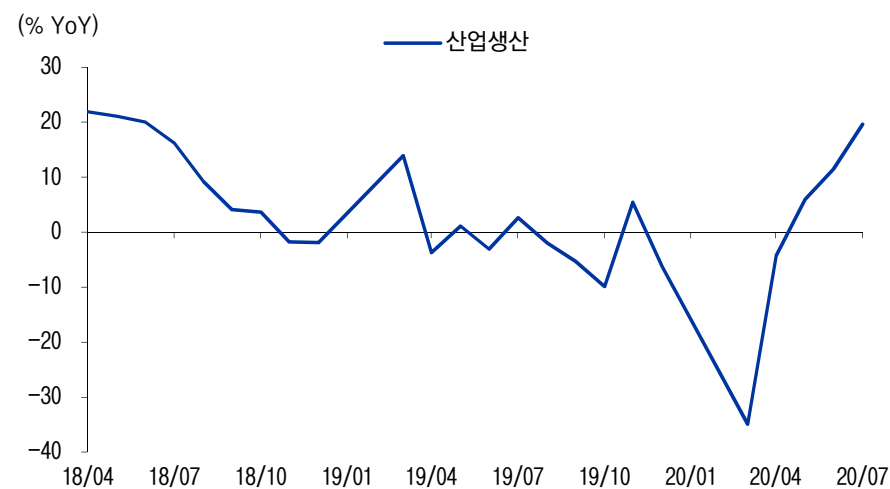
고정자산투자와 부동산투자



월간 GDP 예상치



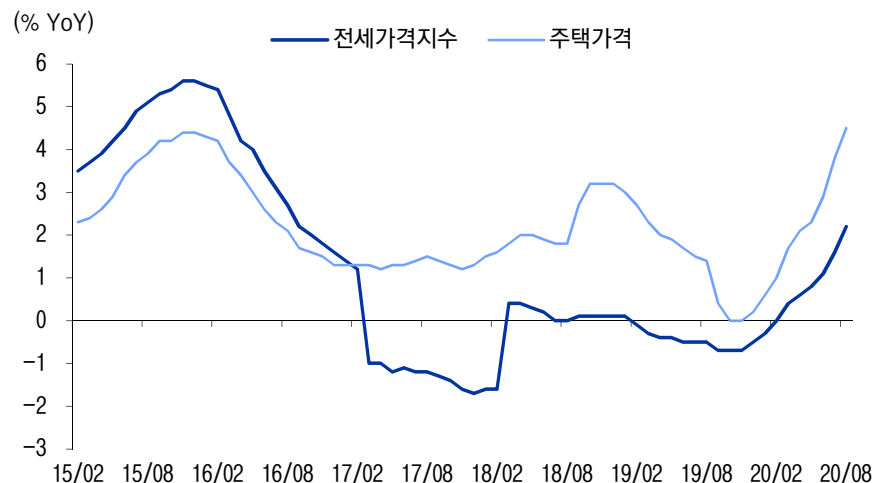
산업생산 증가율



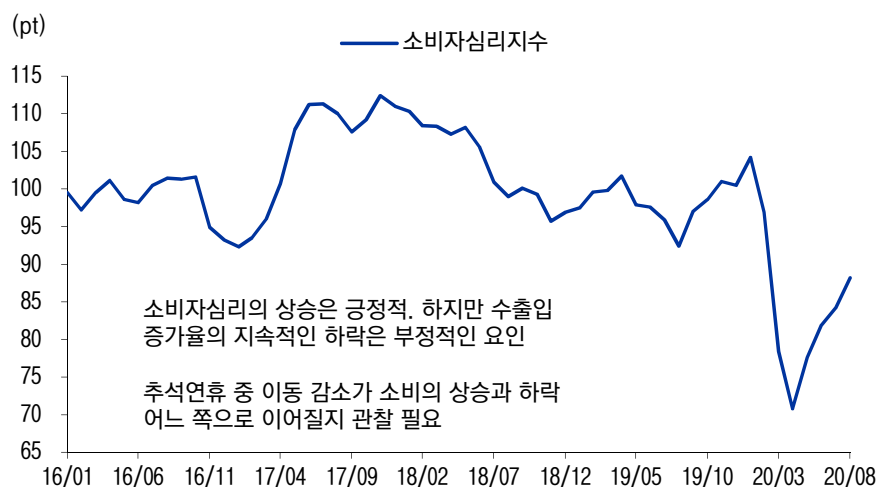
주: 검은색 제목은 발표된 지표, 파란색 제목은 발표 예정인 지표
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

1Page 경제지표: 대한민국

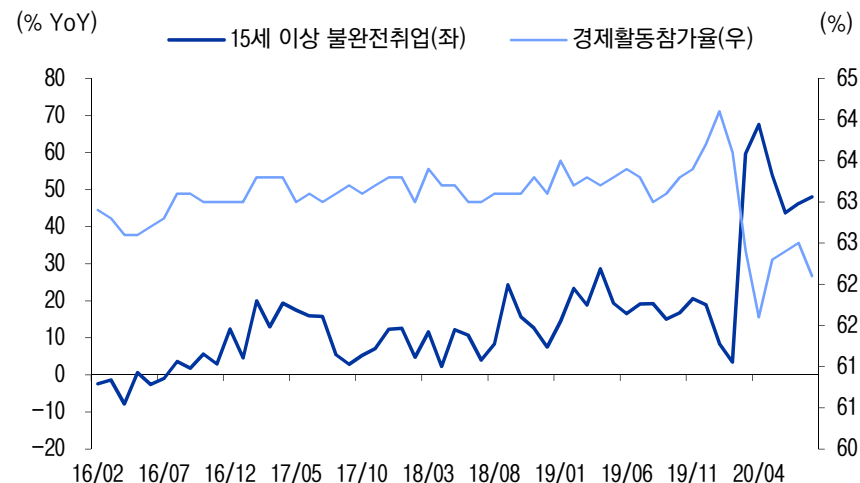
주택가격과 전세가격 증가율



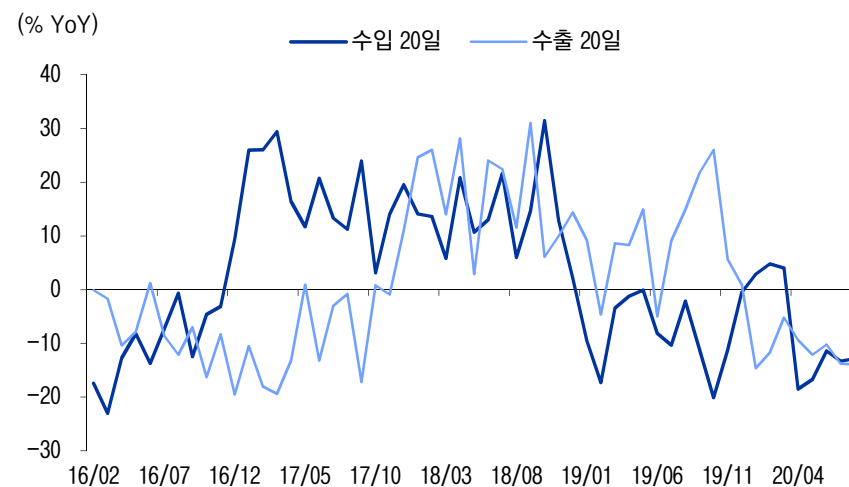
소비자심리지수



불완전취업 증가율과 경제활동참가율



20일 수출입 증가율

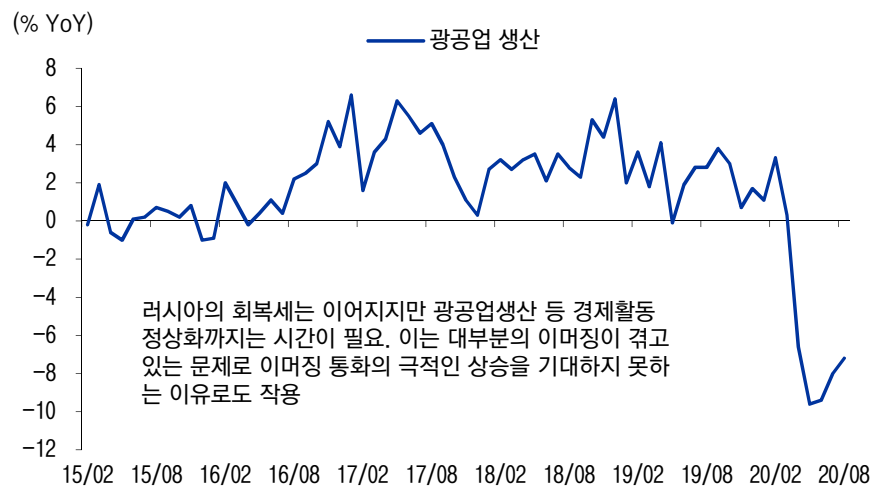


1Page 경제지표: 기타국가

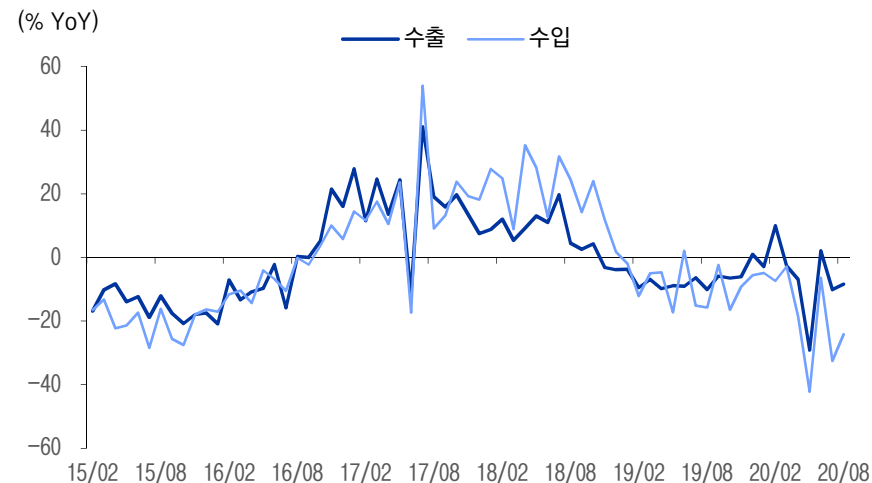
인도 소비자물가지수



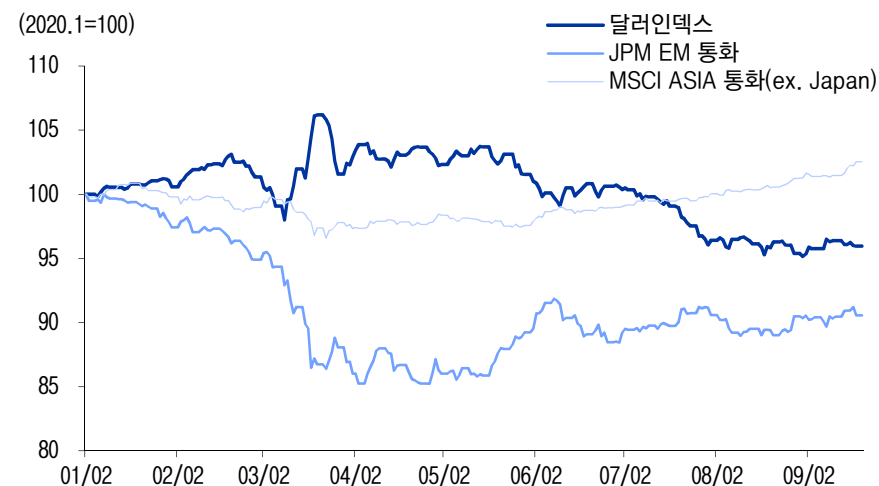
러시아 광공업생산



인도네시아 수출입증가율



이머징 및 이머징 아시아 통화지수



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 신중호, 최광혁, 염동찬, 정다운, 최진영, 우혜영, 이태훈).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.