

Week Ahead Snapshot

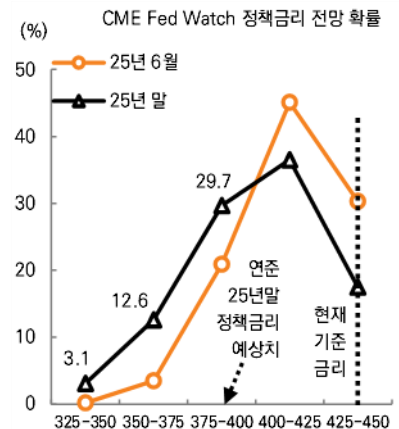
다음 주 주목할 금융시장 이슈(12/23~27)

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

[경제/채권]

- 12월 FOMC는 2025년 연간 50bp 금리 인하를 전망하며 인하 예상 횟수를 4회에서 2회로 축소. FOMC 이후 CME Fed Watch의 25년 말까지 2차례 인하(3.75~4.00% 이하) 예상 확률은 45%에 불과. 시장은 연준보다 호기쉬한 인하 경로 예상. 연준 금리 인하 기대가 회복되려면 인플레이션 둔화 추가 확인 필요
- 매파 연준에 이번 주 미 국채 2년물은 4.3%, 10년물은 4.5%로 상승하며 베어 스틱프닝. ISM 서비스업 지수, 고용지표 둔화, 금리 인하 기대 축소 선반영 등을 고려하면 4.5% 위에서 금리 상승 속도는 조절될 가능성 높다고 판단됨
- 한국 정부는 재정의 75%를 상반기 집행하겠다고 언급. 재정 부양 효과 및 연준 인하 속도 조절 감안, 2월 금통위 금리 인하를 전망. 2월 경제전망에서 성장률 전망치 하향과 함께 금리 인하 결정 가능성 높다고 판단. 금리 인하 기대 감안할 때 국내 금리 상승 여력 제한적. 국고 3년 2.6%, 10년 2.8%에서 비중확대 추천

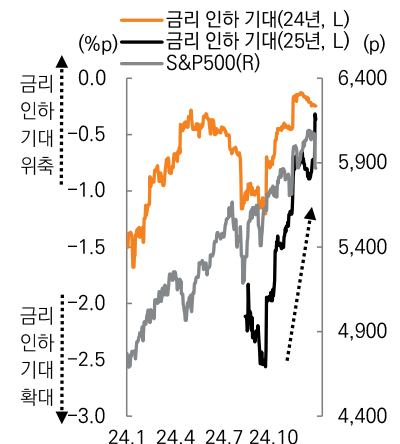
25년 2회 금리 인하 전망 확률은 45%



[글로벌 주식]

- 미국 시장은 12월 FOMC 여파로 하락. FOMC 이후 S&P500은 3% 하락한 가운데 12월 상승폭이 컸던 M7와 금리에 민감한 부동산, 중소형주의 낙폭이 확대
- FOMC 이후 확대된 변동성은 완화될 전망. 올해 미국 증시는 금리 인하 기대보다는 양호한 기업 실적 및 경기 개선으로 상승세 지속. 지난 9월부터 이어진 금리 인하 기대 축소에도 S&P500은 상승. 내년에도 양호한 기업 실적을 바탕으로 빅테크 중심의 상승 흐름 이어질 전망
- 미국 섀도우 이슈에도 주목. 트럼프가 양당이 합의한 임시 예산안을 반대하며 섀도우 진입 확률 상승. 트럼프의 핵심 요구인 부채한도 유예를 반영한 새로운 예산안에 대한 표결이 진행됐지만 큰 표차(찬성 174표, 반대 235표)로 부결. 금일 예산안 통과 실패로 섀도우 발생시 일시적 변동성 확대 예상

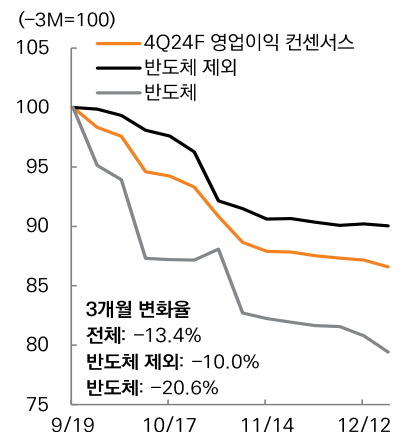
금리 인하 기대감과 S&P500 지수



[국내 주식]

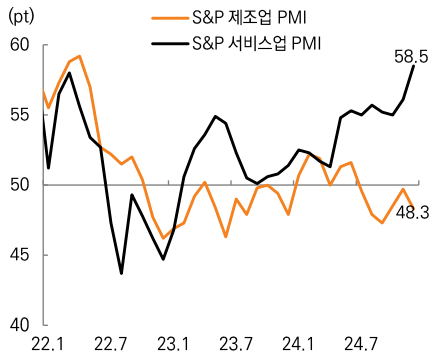
- 매파적인 12월 FOMC 및 환율 변동성 확대에 따른 외국인 순매도세로 국내 주식 시장은 약세 흐름이 지속. 반도체, SW, 헬스케어, 2차전지 및 경기민감업종의 주가가 크게 부진. 상대적으로 이익모멘텀이 긍정적인 조선, 기계 주가는 양호
- 매크로 지표들과 정치적 이슈에 민감한 국면은 이어질 전망. 또한, 4Q24 실적 우려가 높아질 수 있는 시기. 실적 하향 조정 흐름에도 4Q24 합산 영업이익은 컨센서스는 61.8조원(+90%YoY)으로 여전히 높은 수준. 어닝 쇼크에 유의. 과거 평균 괴리율인 -22.0% 감안하면 합산 영업이익은 50조원 하회 예상. 2차전지, ITHW, 반도체, 헬스케어, 에너지, 화학, 철강/비철, SW, 유통 하향 조정 폭이 큼
- KOSPI 밸류에이션 매력 높지만(PBR: 0.85배) 반전을 위해서는 실적 하향 조정 폭 둔화와 환율 변동성 축소에 따른 외국인 수급 환경 개선이 필요. 당분간은 4분기 실적이 양호한 업종이나 종목 중심으로 대응하는 전략이 유리

4Q24 하향 조정에도 기대치 여전히 높음



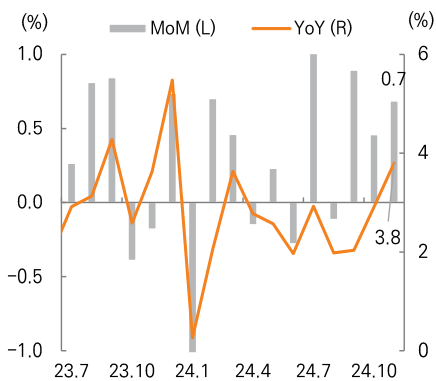
주요 경제지표 리뷰

미국 12월 S&P PMI (12/16 발표)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국 11월 소매판매 (12/17 발표)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국 서비스업 PMI 확장, 제조업 PMI는 위축

- 12월 S&P 제조업 PMI는 48.3pt로 위축세 지속되며 예상치(49.5pt)와 전월치(49.7pt) 하회. 구성항목 중 생산이 가장 깊은 위축세 보임. 제조업 생산은 2020년 5월 이래로 가장 가파르게 하락, 제조업 투입 비용은 상승. 신규 수주와 재고의 감소세도 가속화. 공급자 배송 시간이 보다 확장됐으나 이는 부분적으로는 직원의 부족 등 부정적 요인 때문
- 12월 서비스업 PMI는 58.5pt로 예상치(55.8pt)와 전월치(56.1pt) 상회. 구성 항목 중 신규 수주는 2022년 3월 이래 가장 가파르게 상승. 서비스업 고용은 7월 이래 처음으로 상승했으나 증가세는 점진적. 서비스업 물가지수 상승세 둔화는 부분적으로는 임금 상승이 보다 약화됐기 때문에 발생했으며, 전체적인 인플레이션 압력을 줄이는데 기여

예상치 상회한 11월 소매판매, 핵심 소매판매는 예상치 부합

- 11월 헤드라인 소매판매는 전월비 0.7%로 예상치(0.6%) 상회. 자동차와 주유소 제외한 핵심 소매판매는 전월비 0.2%로 예상치(0.4%) 하회. 10월 헤드라인 소매판매는 기존 0.4%에서 0.5%로 상향 조정
- 자동차(+2.6% MoM), 무점포소매업(1.8%)이 헤드라인 소매판매 상승 견인. 연말 쇼핑시즌 내구재 수요 증가와 온라인 쇼핑 호조가 헤드라인 소매판매 서프라이즈로 이어짐
- 한편 일반상품점(-0.1%), 식품서비스(-0.4%) 등 오프라인 소비는 다소 부진했으며, 연말 계절적인 강세를 보이는 의류(-0.2%)도 전월비 하락
- 기타항목별: 건설자재(0.4%), 가구(0.3%), 전자기기 및 가전제품(0.3%)

다음주 주요 경제지표 발표 일정

Date	Region	Economic indicator/event	Survey	Prior
12/23	한국	12월 수출 YoY (~20일)	★	5.8%
	미국	12월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수	★★★★	113.0pt / 111.7pt
12/24	미국	11월 내구재수주 MoM (잠정)	★★★★	-0.3% / 0.3%
	미국	11월 핵심 내구재수주 MoM (운송제외, 잠정)	★★★★	0.3% / 0.2%
	미국	11월 신규주택판매 MoM	★★★★	8.7% / -17.3%
	미국	11월 건축허가 MoM (확정)	★★★★	- / 6.1%
12/26	미국	주간 신규 실업수당 청구건수	★★★★	23만 / 22만
	미국	연속 실업수당 청구건수	★★★★	189.2만 / 187.4만
12/27	미국	11월 도매재고 MoM (잠정)	★★★★	- / 0.2%
	한국	1월 제조업 기업경기실사지수(BSI)	★★★★	- / 66pt
	일본	11월 실업률	★★★★	2.5% / 2.5%
	일본	11월 유효구인배율	★★★★	1.25% / 1.25%
	일본	11월 소매판매 YoY	★★★★	1.8% / 1.6%

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

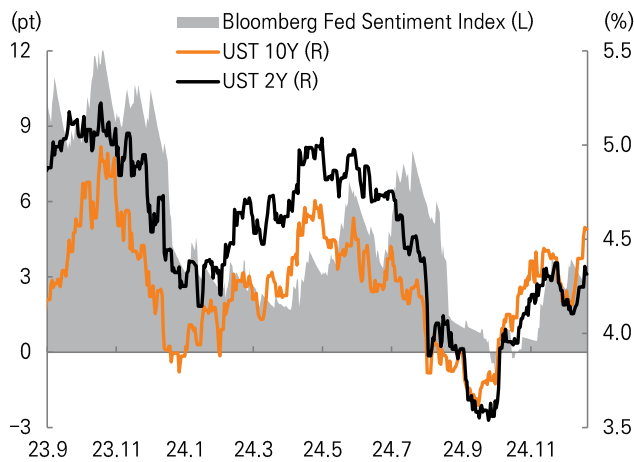
미국 연준인사 발언

연준 인사 주요 발언 내용

발언 날짜	위원	이사	투표권	성향	내용
12/18	파월	O	O	O	- 내년 점도표 상황은 인플레이션 상방리스크가 높아졌다는 것을 의미 - 장기적으로 인플레이션은 둔화하고 있으나 목표 달성을 위해 제약적인 금리 수준을 유지해야 함 - 신 행정부 재정정책에 따른 인플레이션 불확실성은 존재하지만 그것이 유일한 인플레이션 상방리스크는 아님 - 고용은 여전히 냉각되고 있지만 빠른 우려할 만큼 빠른 속도는 아님. 고용시장은 매우 점진적으로 둔화중

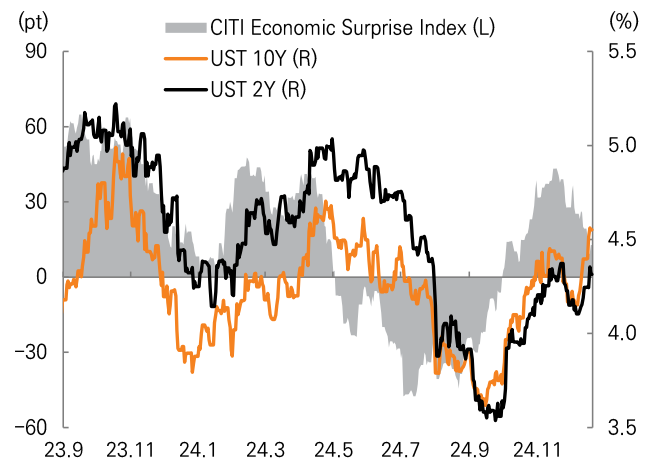
주: 성향은 -2(도비쉬) ~ +2(호키시)로 분류 / 자료: 미래에셋증권 리서치센터

AI모델 연준발언 분석 및 시장금리 추이



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

경기서프라이즈 지수 및 시장금리 추이



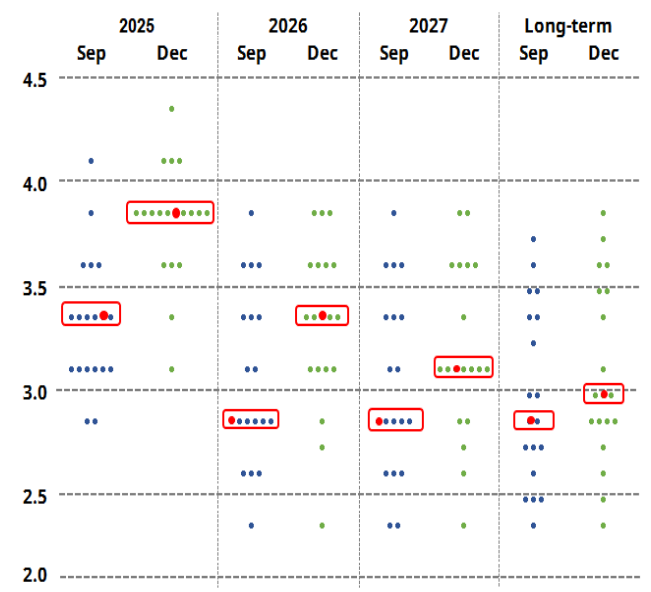
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

블룸버그 평가 연준 인사들의 통화정책 성향

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

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

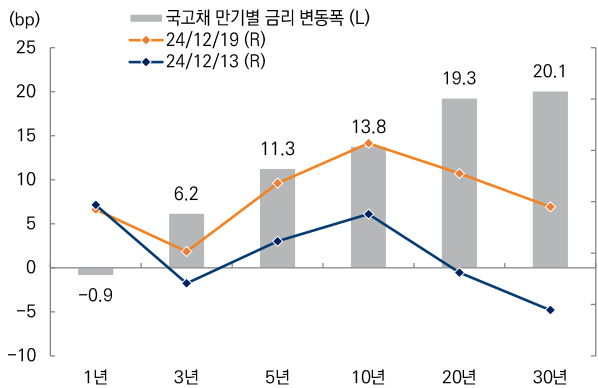
FOMC 점도표 변화



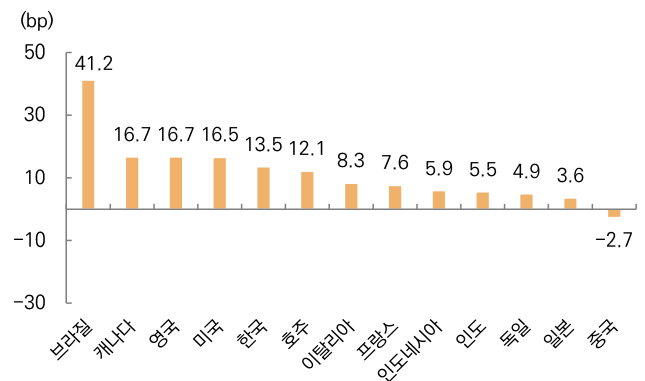
자료: Fed, 미래에셋증권 리서치센터

주요국 금리 및 원자재 가격 동향

주간 국고채 커브 변화

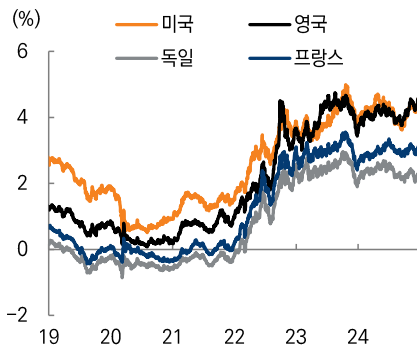


주요국 10년물 국채금리 주간 변동폭

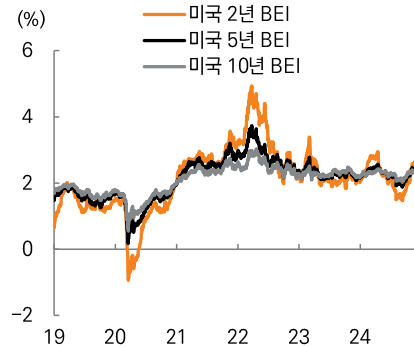


주: 12/13(금) ~ 12/19(목) 증가 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

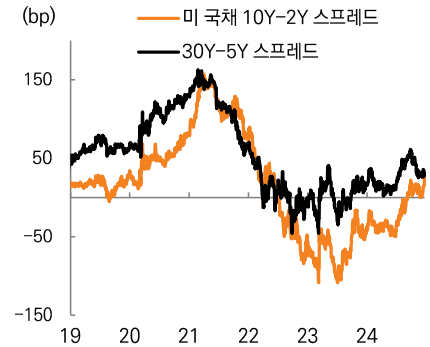
선진국 국채 10년물 금리



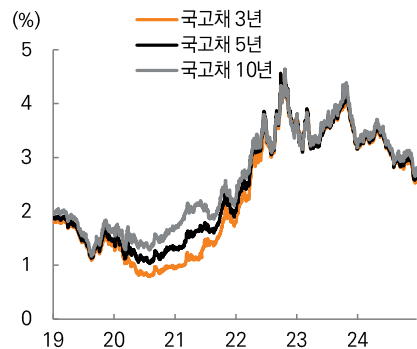
미국 만기별 BEI



미 국채 금리 장단기 스프레드



국고채 3, 5, 10년 금리



국고채 장단기 금리 스프레드



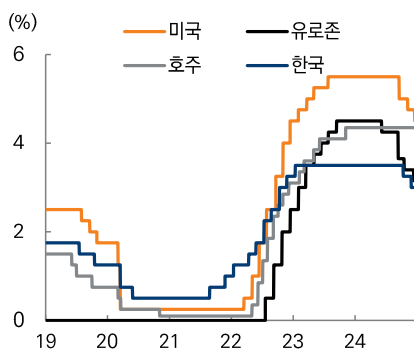
한국 회사채(AA-) 금리 스프레드



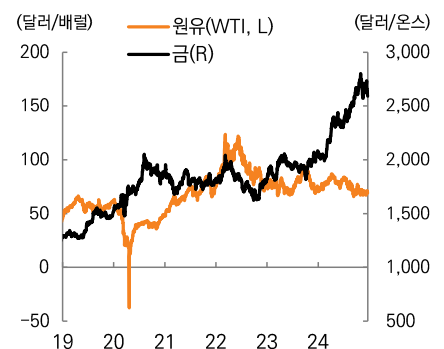
신흥국 국채 10년물 금리



주요국 기준금리 변화



원유 및 금 가격

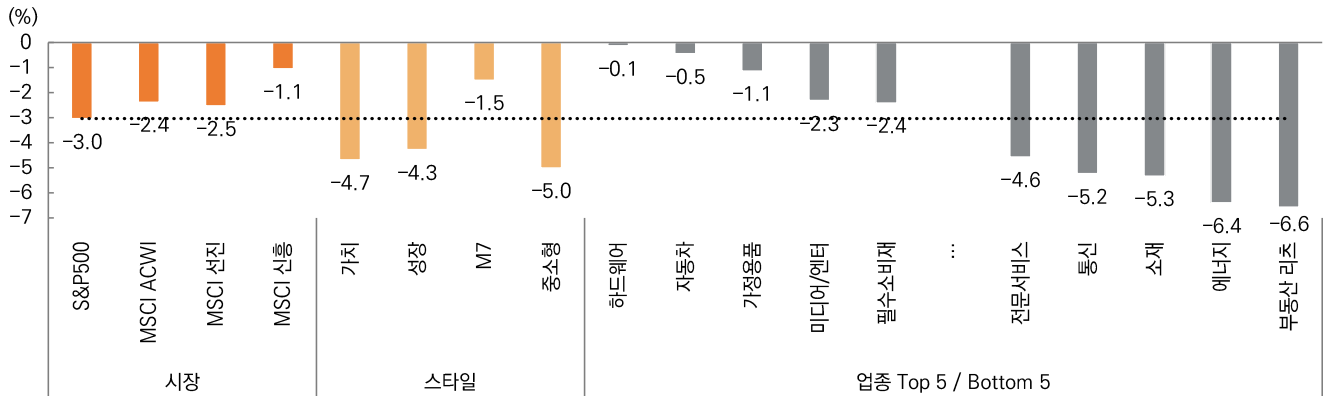


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 주식시장 리뷰

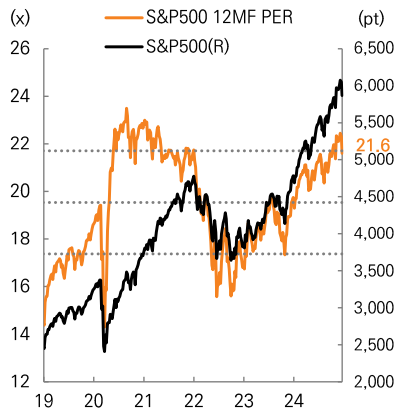
- 글로벌 주식 시장 하락 마감. 매파적 12월 FOMC 여파로 부진. 금리에 민감한 부동산, 중소형주 낙폭 부각
- 전 업종이 하락한 가운데, 하드웨어(-0.1%), 자동차(-0.5%) 업종이 선방
- S&P500 12MF PER은 21.6배로 소폭 하락. RSI 30대로 하락하는 등 투자심리 냉각
- 중국(-0.8%)이 선전하며 신흥국(-2.3%)이 선진국(-3.2%) 대비 아웃퍼폼

S&P500 시장/스타일/업종 주간 수익률

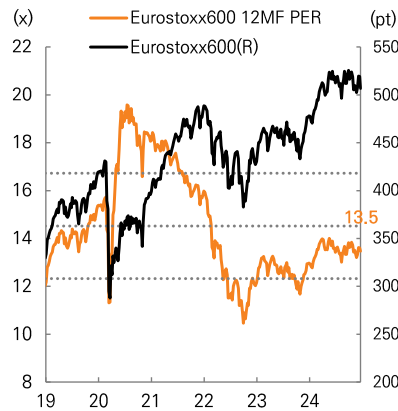


주: 12/13(금) ~ 12/19(목) 증가 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

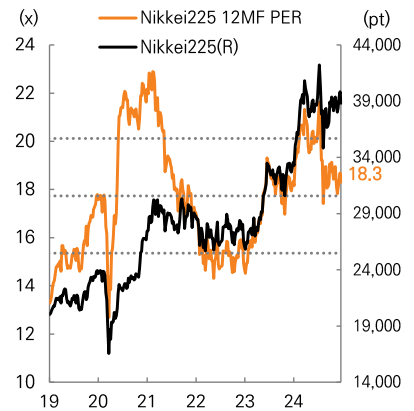
S&P500 12MF PER



Eurostoxx600 12MF PER

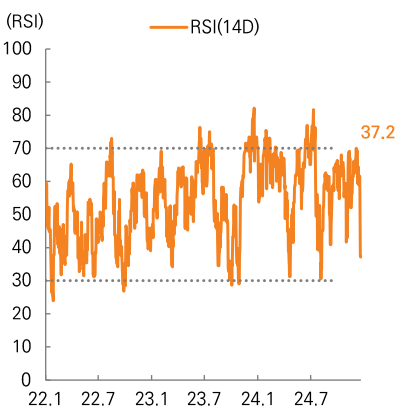


Nikkei225 12MF PER

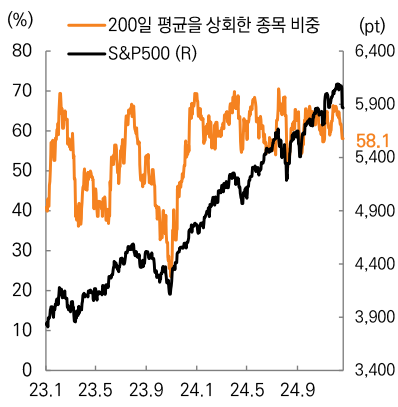


주: 점선은 밸류에이션의 최근 5년 평균, ±1표준편차 수준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

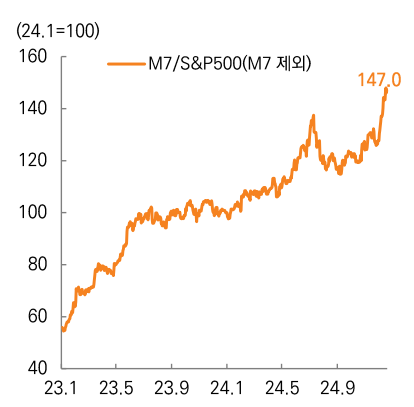
S&P500 RSI(14D)



200일 평균을 상회한 종목 비중



S&P500 M7 상대 강도 추이

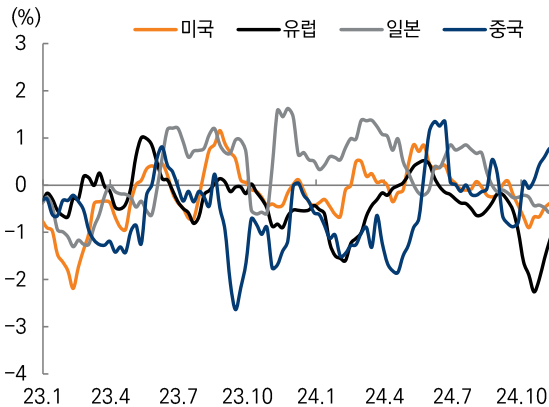


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

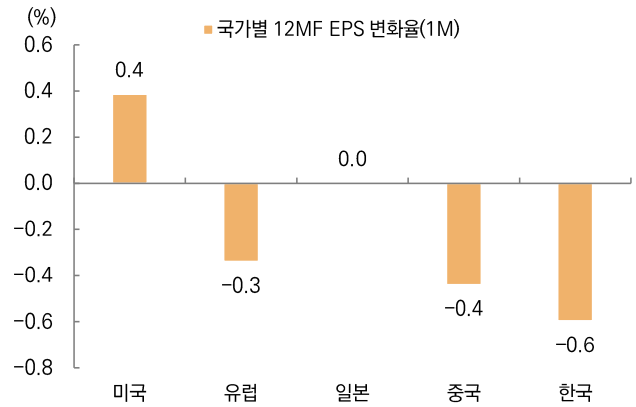
글로벌 이익모멘텀

- 국가별 12MF EPS는 미국(+0.4%) 상향 조정된 반면 유럽(-0.3%), 중국(-0.4%) 하향 조정
- S&P500의 4Q24 EPS, 2025년 EPS는 3개월 전 대비 각각 -2.9%, -1.1%로 하향 조정
- 4Q24 EPS 상향 조정폭이 큰 업종은 부동산, 반도체, 통신. 하향 조정폭은 필수소비재, 자본재, 소재 순으로 컸음
- 2025년 EPS 상향 조정폭이 큰 업종은 반도체, 은행, 부동산. 하향 조정폭은 에너지, 필수소비재 순으로 컸음

국가별 12MF EPS 변화율(1M) 추이

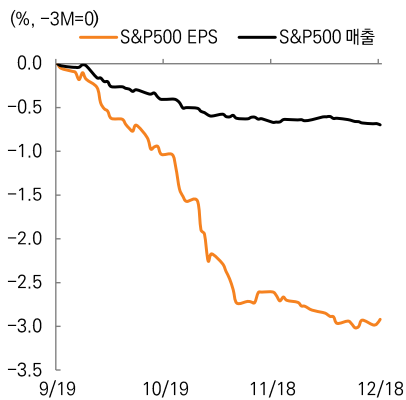


국가별 12MF EPS 변화율(1M)

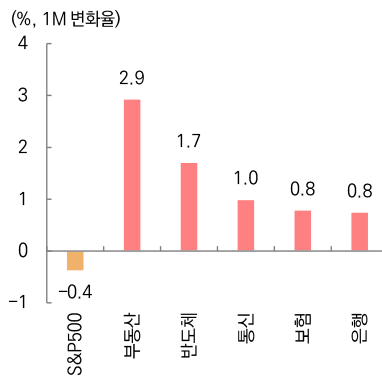


자료: MSCI, Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

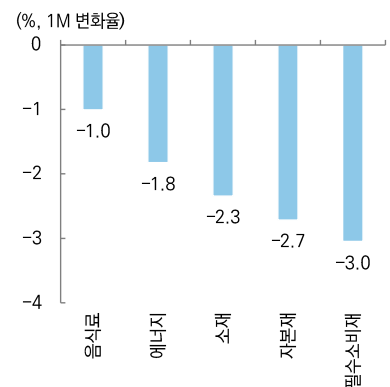
S&P500 4Q24 실적 컨센서스



4Q24 이익모멘텀 상위 업종

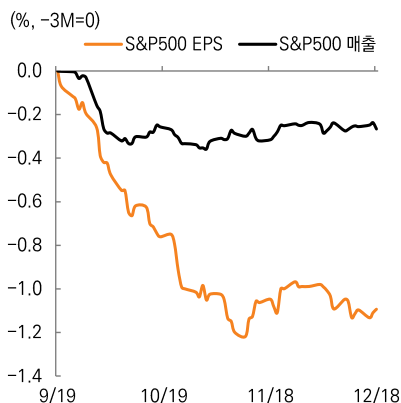


4Q24 이익모멘텀 하위 업종

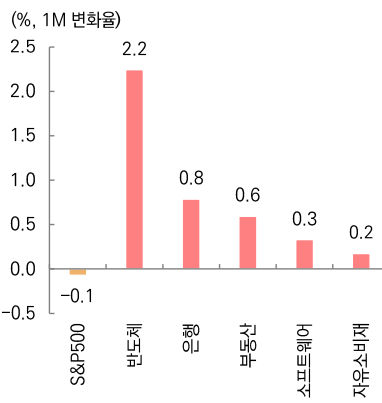


자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

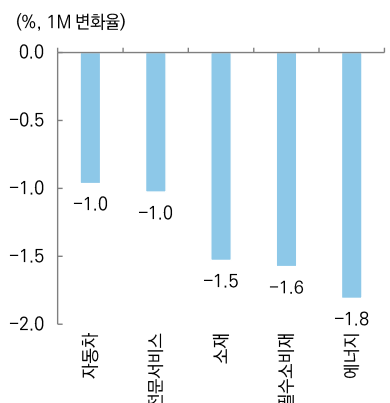
S&P500 2025년 실적 컨센서스



2025년 이익모멘텀 상위 업종



2025년 이익모멘텀 하위 업종

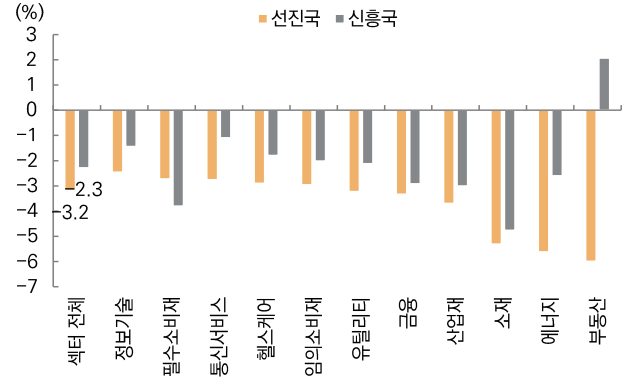
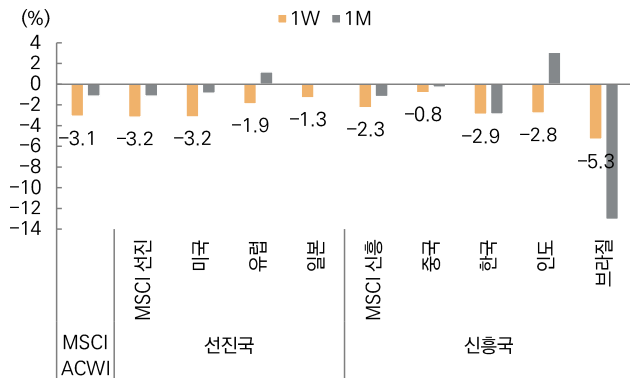


자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

주요국 증시 및 환율 동향

글로벌 주요국 증시 성과

MSCI ACWI GICS 섹터별 성과

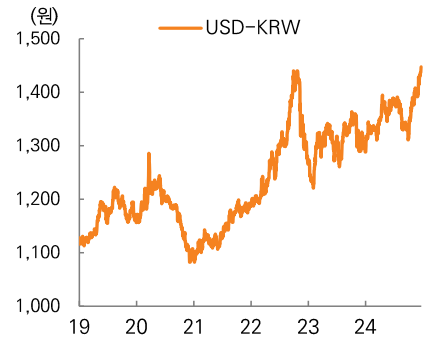
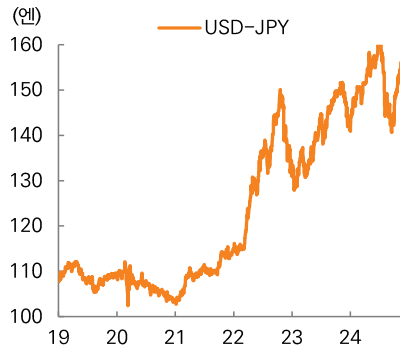
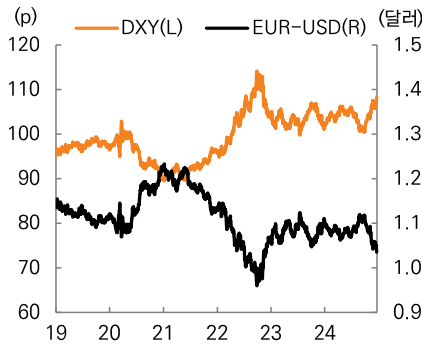


주: 12/13(금) ~ 12/19(목) 종가 기준/ 자료: Bloomberg, Factset, 미래에셋증권 리서치센터

달러 인덱스, 유로 달러 환율

달러-엔 환율

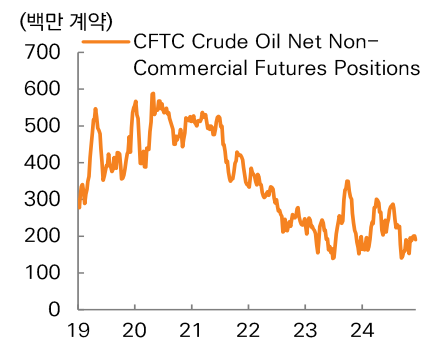
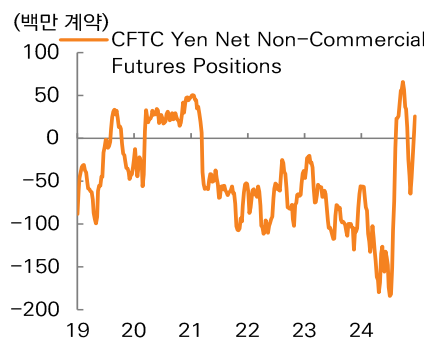
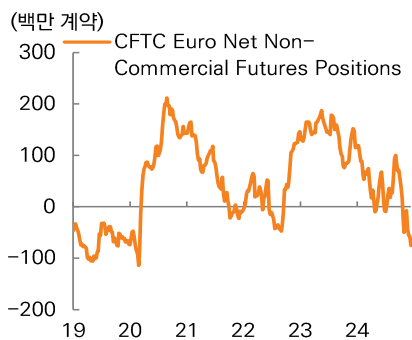
달러-원 환율



유로화 투기 선물 포지션

엔화 투기 선물 포지션

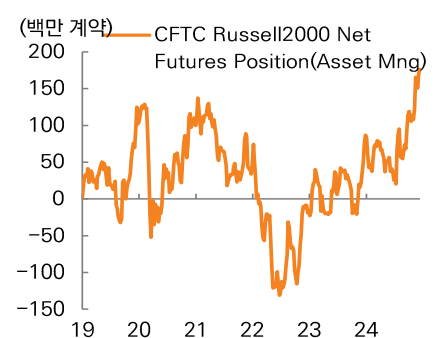
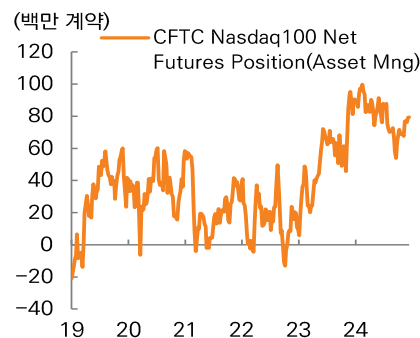
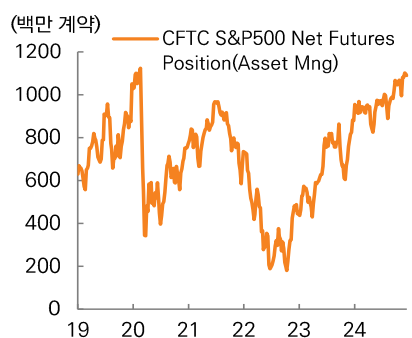
원유 투기 선물 포지션



S&P500 자산운용 투기 포지션

Nasdaq 100 자산운용 투기 포지션

Russell 2000 자산운용 투기 포지션

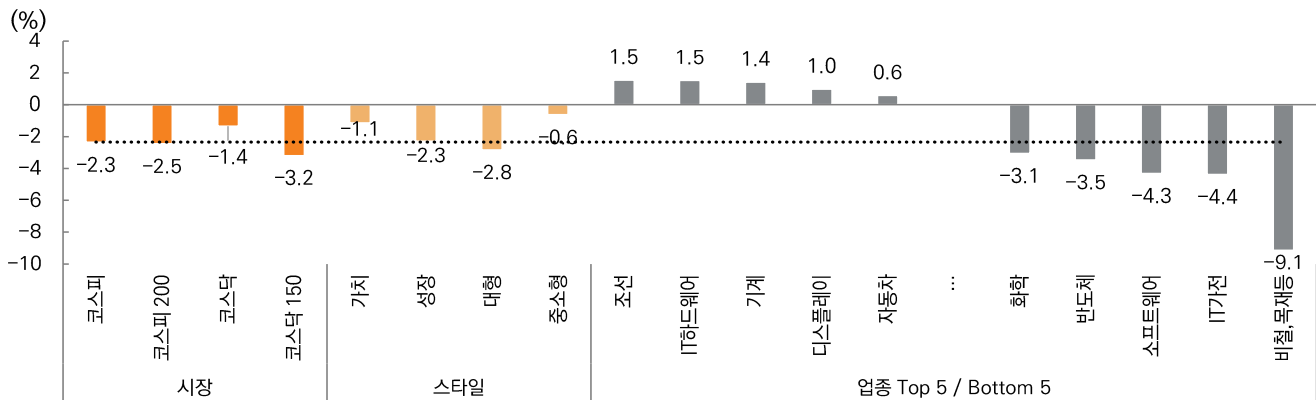


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

한국 주식시장 리뷰

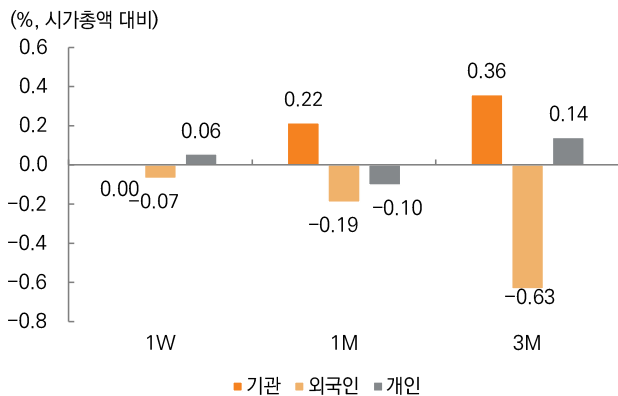
- 코스피, 코스닥은 한주간 -2.3%, -1.4% 변동. 정치적 불확실성으로 변동성 확대. 가치주/중소형주 강세
- 업종별로는 조선, IT/HW, 기계, 디스플레이 업종은 상승했고, 비철금속, IT가전, 소프트웨어 업종의 하락폭이 컸음
- 외국인은 한주간 조선, 소프트웨어, 미디어 업종 순매수, 호텔/레저, 소매(유통), 철강 업종 순매도 기록
- 기관은 한주간 소매(유통), IT/HW, 에너지 업종 순매수, 화학, IT가전, 은행 업종 순매도 기록

한국 시장/스타일/업종 주간 수익률

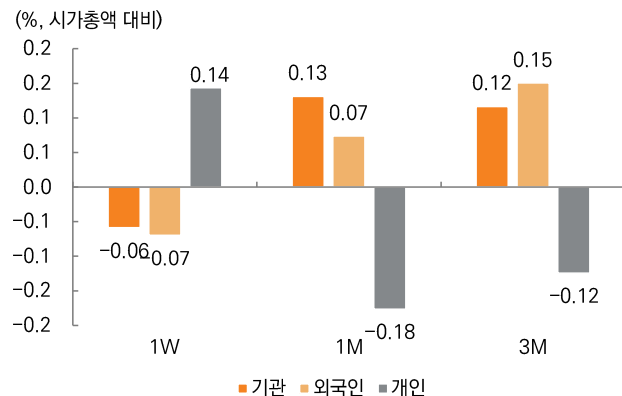


주: 12/13(금) ~12/19(목) 종가 기준 / 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

KOSPI 투자주체별 주간 누적 순매수강도



KOSDAQ 투자주체별 주간 누적 순매수강도



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

기관 주간 순매수강도 상/하위 업종 리스트			
상위	업종명	순매수대금 (억원)	순매수강도 (%)
1	소매(유통)	419	0.24
2	IT하드웨어	1,234	0.24
3	에너지	720	0.13
4	필수소비재	452	0.08
5	통신서비스	229	0.08
하위	업종명	순매수대금 (억원)	순매수강도 (%)
1	화학	-886	-0.11
2	IT가전	-1,746	-0.11
3	은행	-858	-0.06
4	반도체	-2,994	-0.06
5	소프트웨어	-778	-0.06

자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

외국인 주간 순매수강도 상/하위 업종 리스트			
상위	업종명	순매수대금 (억원)	순매수강도 (%)
1	조선	206	0.03
2	소프트웨어	356	0.03
3	미디어,교육	79	0.03
4	상사,자본재	258	0.02
5	IT가전	-190	-0.01
하위	업종명	순매수대금 (억원)	순매수강도 (%)
1	호텔,레저서비스	-195	-0.21
2	소매(유통)	-275	-0.16
3	철강	-534	-0.16
4	반도체	-7,093	-0.14
5	화장품,의류,완구	-761	-0.13

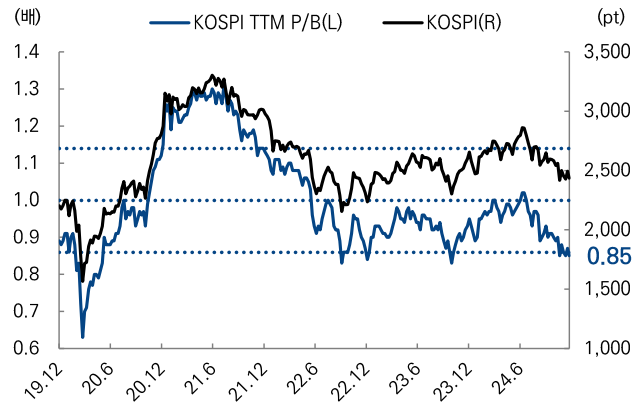
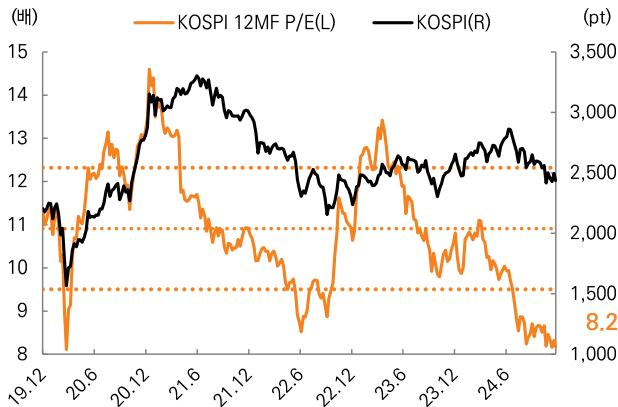
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

한국 밸류에이션 및 이익 모멘텀

- 코스피 12MF P/E는 8.2배(-1.9표준편차), TTM P/B 0.85배(-1.1표준편차) 수준
- 이익모멘텀 둔화 국면 지속. 국내기업 합산 4Q24, 2025F 영업이익은 최근 1개월간 각 -1.40%, -1.6% 하향 조정
- 4Q24 유틸리티, 운송, 증권 업종은 상향 조정. 통신, 2차전지(IT가전, 화학), IT/HW 업종은 하향 조정
- 2025년 유틸리티, 상사/자본재, 통신 업종은 상향 조정. 반면 반도체, 2차전지, 에너지 업종은 하향 조정

KOSPI 12MF PER

KOSPI TTM PBR

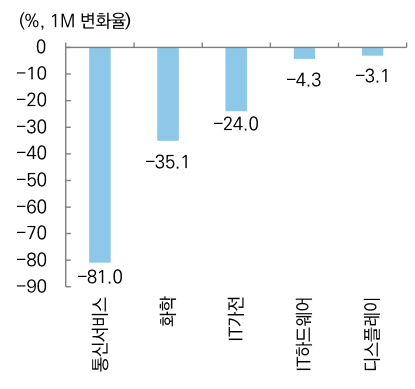
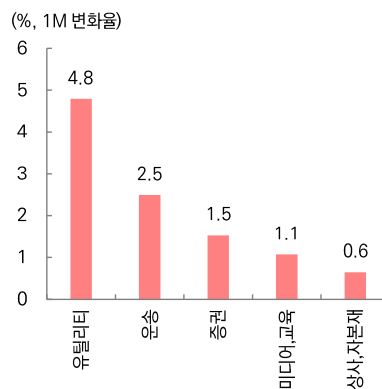
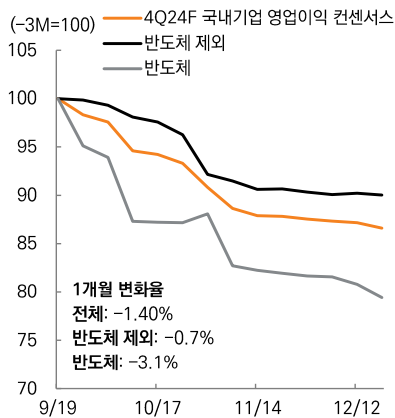


주: 점선은 코스피 밸류에이션의 최근 5년 평균, ± 1 표준편차 수준 / 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

4Q24 영업이익 컨센서스

4Q24 이익모멘텀 상위 업종

4Q24 이익모멘텀 하위 업종

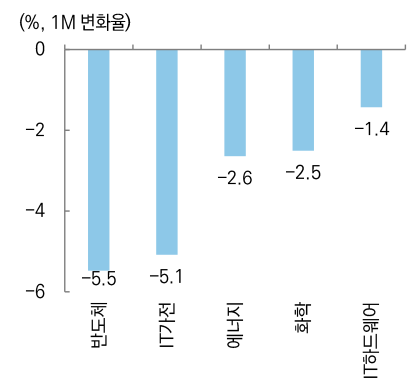
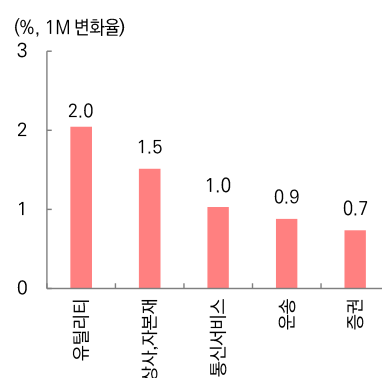
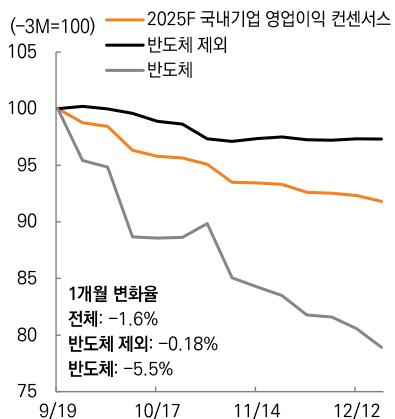


주: 최근 3개월간 4Q24 영업이익 컨센서스가 전부 존재하는 기업 합산(총 307사) / 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

2025년 영업이익 컨센서스

2025년 이익모멘텀 상위 업종

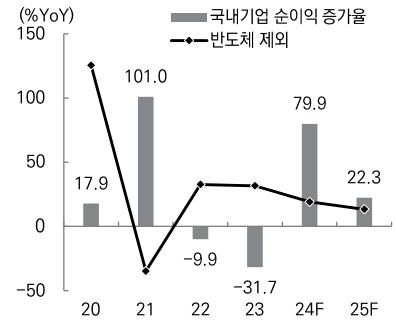
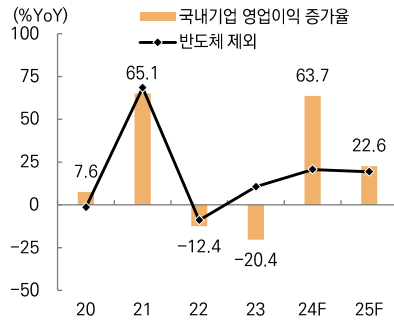
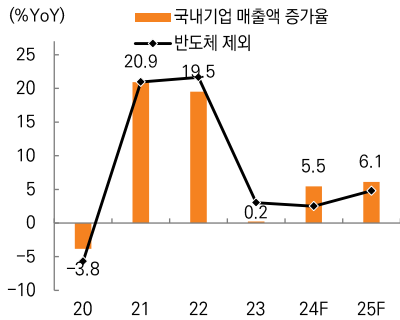
2025년 이익모멘텀 하위 업종



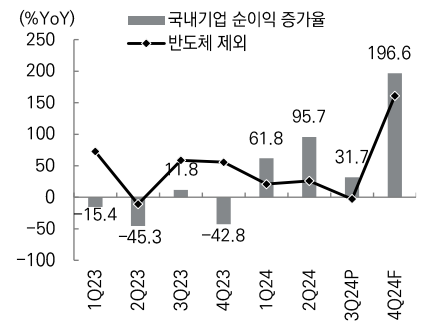
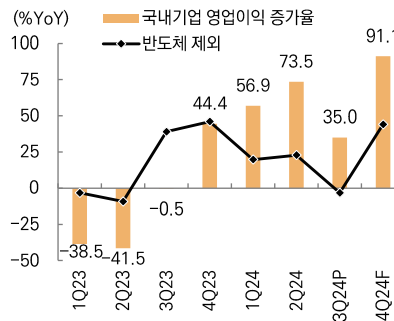
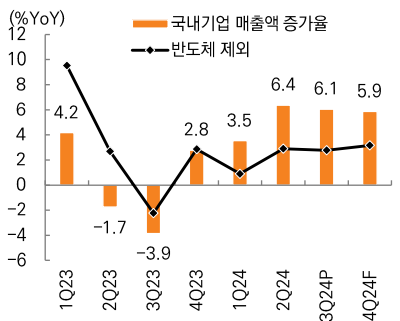
주: 최근 3개월간 2025년 영업이익 컨센서스가 전부 존재하는 기업 합산(총 316사) / 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

한국 실적 추정 현황

국내기업 연간 실적 증가율



국내기업 분기별 실적 증가율



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

구분	주가 상승률			4Q24F 증가율			2025F 증가율			2024F	2024F
	1W	1M	3M	매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익	PER	PBR
에너지	-2.7	0.3	-8.1	-2.2	71.6	흑전	2.4	50.3	368.0	29.5	0.5
화학	-3.1	-5.4	-20.9	4.2	흑전	적지	9.4	186.6	325.8	67.6	0.6
비철소재등	-9.1	2.4	24.8	22.8	61.5	33.4	8.4	11.3	18.4	26.5	2.0
철강	-2.3	-7.7	-24.8	-1.6	509.8	흑전	2.9	32.7	34.2	12.4	0.3
건설,건축관련	-1.8	0.7	-10.3	-5.1	46.9	흑전	-0.9	29.0	9.6	6.1	0.4
기계	1.4	-5.4	2.7	1.0	26.5	86.3	7.0	23.0	31.2	18.1	1.7
조선	1.5	3.8	15.6	16.1	268.0	흑전	12.3	87.8	98.4	32.0	2.3
상사,자본재	-1.8	-8.2	-7.9	4.2	75.0	흑전	4.9	22.2	26.0	11.1	0.7
운송	-3.0	-1.3	1.5	10.2	96.8	122.9	1.9	-15.5	-20.9	5.6	0.7
자동차	0.6	1.0	-5.5	6.3	17.0	50.2	4.1	1.3	1.8	4.0	0.5
화장품,의류,완구	-0.5	7.3	-4.0	9.2	36.2	113.7	7.6	21.2	0.4	9.5	1.1
호텔,레저서비스	-2.5	0.1	-5.3	12.1	92.1	-36.0	8.4	21.6	9.9	12.9	1.0
미디어,교육	-0.8	2.1	16.0	6.0	44.6	흑전	9.4	48.8	265.4	66.0	1.5
소매(유통)	0.3	3.9	-9.9	5.1	27.9	흑전	4.5	22.9	74.7	15.0	0.4
필수소비재	-0.3	3.7	5.6	4.9	32.0	57.3	4.5	10.3	12.0	11.8	1.1
건강관리	-2.7	-0.3	-8.6	18.1	35.4	27.6	15.2	53.0	55.0	52.3	3.4
은행	-1.5	-4.0	-2.6		57.8	58.5		2.1	5.2	5.6	0.5
증권	-1.0	-0.8	-0.3		417.5	1102.4		2.3	0.6	5.9	0.8
보험	-1.1	-2.5	-3.6		58.5	38.9		0.8	-0.3	5.7	0.6
소프트웨어	-4.3	5.2	9.3	9.9	29.3	흑전	8.9	27.2	22.8	22.8	1.5
IT하드웨어	1.5	5.5	-8.6	-7.4	-4.6	38.7	7.9	49.1	46.9	16.2	1.1
반도체	-3.5	-2.9	-8.7	24.5	532.7	244.1	11.7	32.2	24.6	9.1	1.0
IT가전	-4.4	-4.8	-20.0	-9.5	-2.6	흑전	9.7	94.3	200.2	90.3	2.2
디스플레이	1.0	-1.4	-12.8	3.4	71.1	-32.3	1.2	967.9	흑전	-7.1	0.8
통신서비스	0.0	5.6	3.7	0.4	-85.2	적전	2.3	32.5	36.7	11.3	0.7
유틸리티	-0.3	-14.0	-11.0	5.2	13.9	55.3	3.6	39.1	72.1	4.4	0.4

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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