



KIWOOM SECURITIES STRATEGY ANALYSIS



2024년 11월 27일 | 투자전략팀 12월 월간 전망

ASSET STRATEGY 자산전략

- 경제 김유미 helloym@kiwoom.com
- 주식전략 한지영 hedge0301@kiwoom.com
- 채권전략 인예하 yhahn@kiwoom.com
- 퀀트/자산배분 최재원 cjw5056@kiwoom.com
- 원자재 심수빈 sb.shim@kiwoom.com
- 시황/ESG 이성훈 shl076@kiwoom.com



ASSET STRATEGY 자산전략

CONTENTS

12월 자산전략	3
12월 자산배분 View	4
11월 금융시장 리뷰	5
매크로 환경: 트럼프 트레이드와 연준 통화정책	7
주식: 바닥 확인 완료, 촉매 찾기 과정 돌입	9
채권: 미 연준 금리 인하 속도 조절하나	15
원자재: 국제유가와 지정학적 리스크	17
FX: 미 달러, 되돌림	19
자산배분: 선진 증시 그리고 국내 채권 중심의 비중 확대	21
12월 주요 일정 정리	23

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책 임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전사, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하 는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

12월 자산전략

12월 금융시장의 관심은 미국 통화정책 방향에 맞춰질 것으로 예상된다. 트럼프 트레이드에 대해 주요 가격변수들이 11월 중 상당부분 반영해 그 영향력은 점차 줄어들 것으로 보인다. 반면, 트럼프 2기 정책에 따른 우려와 혼재된 지표에 연준의 통화정책 불확실성은 더 커질 것으로 예상된다. 12월 FOMC에서 연준은 추가로 금리를 인하할 것으로 전망하며 이를 반영해 미국 국채금리와 달러는 하락할 가능성이 높아 보인다. 물론, 12월 FOMC에서 함께 공개되는 점도표에서 내년도 금리 인하 폭이 축소될 수 있으나 금리 조정에 대한 우려를 시장에서 일정부분 반영해온 만큼 금리나 달러의 급등 가능성은 제한적일 것으로 예상된다.

		12월 흐름 및 전략
주식	국내	<ul style="list-style-type: none"> ☞ KOSPI 예상 레인지 2,420~2,680 pt. 트럼프 및 연준발 약재는 상당부분 소화한 채 주가 복원력 모드 가동. 다만, 이익 우려가 높은 상태이기에 2,700pt 내외에서 저항을 받을 전망 ☞ 스타일/섹터 전략: 바이오, 조선, 기계, 금융
	해외	<ul style="list-style-type: none"> ☞ 트럼프 2기 정책 리스크는 단순 불안감 보다는 실현 가능성을 점검해보는 단계로 옮겨갈 예정 ☞ 12월 FOMC 이후의 달러 및 금리 레벨 하락 등이 주요국 증시에 매크로 상 우호적인 환경을 조성할 전망
채권	국내	<ul style="list-style-type: none"> ☞ 국고 3년 2.70~2.85%, 10년 2.75~3.00% 전망. 11월 한국은행 동결하겠으나, 인하 기대 높아지면서 12월에도 강세 흐름 지속 예상 ☞ 전략: 대외 금리 변동성 확대에 연동될 경우 매수 대응 유효
	해외	<ul style="list-style-type: none"> ☞ 미국 재정 적자가 예상보다 크지 않을 것으로 예상되나, 미 연준 통화정책 불확실성, 트럼프 행정부 정책 불확실성 감안 강보합 흐름에 그칠 전망 ☞ 전략: 트럼프 행정부 정책에 대한 불확실성이 여전히 높은 가운데, 미 연준 정책 금리 인하 기조는 이어질 수 있다는 점에서 단기채 중심 매수 전략
원자재	유가	<ul style="list-style-type: none"> ☞ 국제유가는 소폭의 추가 상승 예상. 러-우 확전 등 지정학적 우려가 공급 불안을 자극할 것으로 보이기 때문
	금	<ul style="list-style-type: none"> ☞ 금 가격 반등 예상. 재차 높아진 지정학적 불안과 최근 약세에 따른 가격 부담 완화로 투자 수요 유입될 것으로 전망
FX	달러	<ul style="list-style-type: none"> ☞ 미국 연준 기준금리 인하와 트럼프 트레이드 상승에 따른 일부 되돌림 현상이 진행되면서 미 달러화 하락 전망
	달러/원	<ul style="list-style-type: none"> ☞ 달러/원 환율은 미 달러화 하락 등을 고려할 때 1,400 원대 추가 상승보다 1,300 원대 후반으로 하락하며 등락 전망

12월 자산배분 View

11월 들어 시장 금리의 상승세가 잦아들며 자산군 전반의 반등이 연출됐으나, 연말 금리 하방 압력 우위 속 불확실성이 상존할 것으로 예상되는 점은 자산별 성과의 차별화를 이끌어낼 가능성이 높다. 더불어, 급등세가 연출된 달러/원 환율의 일부 되돌림이 예상되는 점은 해외 자산군에 대한 투자 성과를 제한시킬 것으로 판단된다.

주식에서는 미국을 중심으로 한 선진 증시에 대한 비중 확대 의견을 유지한다. 주요국 대비 미국 기업들의 실적 모멘텀 약진이 지속되고 있기 때문이다. 채권에서는 글로벌 금리 경로에 대한 불확실성 그리고 환율 되돌림 가능성을 감안 국내 채권에 대한 비중 확대 필요성이 높을 것으로 판단된다. 마지막으로 대체자산군에 대해서는 전월에 이어 비중 확대 의견을 지속한다. 최근의 금리 불확실성에도 방향성에는 변함이 없기 때문에 중장기적 측면에서 양호한 흐름이 예상되기 때문이다.

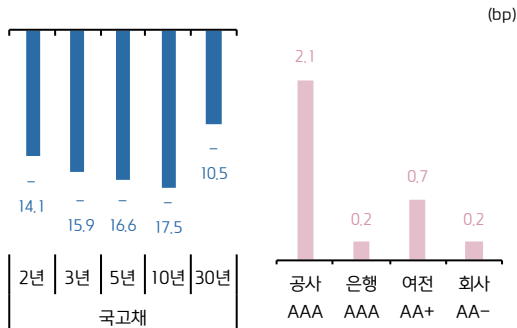
중/단기 자산배분 제안								
		SAA (장기)	TAA			자산별 최근 수익률 (원화 환산)		
			전월	1M	3M	1M	3M	6M
	(단위)	(%)	(bp)	(bp)	(bp)	(%)	(%)	(%)
주식	국내	8.6	-10	-50	-30	-0.8%	-6.7%	-5.5%
	신흥	10.3	-10	-200	-160	-0.4%	4.5%	6.9%
	선진	39.8	+5	+150	+100	5.9%	8.8%	12.0%
	종합	58.7	-					
채권	국내	16.3	+5	+55	+30	1.0%	1.7%	4.8%
	선진	7.5	+10	+15	+15	2.6%	4.4%	5.7%
	신흥	4.5	-5	0	-5	2.8%	6.1%	7.3%
	종합	28.3	-					
대체 자산	상품	2.3	+2	+5	+5	2.5%	8.5%	-0.9%
	인프라	2.3	+1	+5	+5	4.8%	10.6%	13.3%
	부동산	4.2	+1	+10	+10	3.2%	4.6%	13.6%
	사모주식	4.2	+1	+10	+10	9.9%	17.9%	21.7%
종합	13.0	-	-	-	-	-	-	

주 1) 각 자산별 BM 지수: 국내주식(KOSPI 200), 선진주식(MSCI World), 신흥주식(MSCI Emerging), 국내채권(KIS 종합채권), 선진채권(Bloomberg 미국 채권 종합), 신흥(Bloomberg 신흥시장 채권 종합), 상품(Bloomberg 상품), 인프라(S&P 글로벌 인프라), 부동산(FTSE NAREIT 글로벌), 사모주식(S&P 상장 PE)
 주 2) 지수는 모두 총수익 지수 기준, 기간은 1M(11/25 기준), 3M, 6M은 매월 말일 기준.

11월 금융시장 리뷰

주요국 2025년 경제성장률 전망치 변화	자산	리뷰																																
<p>■ 10월 ■ 11월 (%)</p> <table border="1"> <tr><th>국가</th><th>10월 (%)</th><th>11월 (%)</th></tr> <tr><td>미국</td><td>2.6</td><td>2.6</td></tr> <tr><td>유로존</td><td>0.7</td><td>0.8</td></tr> <tr><td>중국</td><td>4.8</td><td>4.8</td></tr> <tr><td>한국</td><td>2.4</td><td>2.3</td></tr> </table>	국가	10월 (%)	11월 (%)	미국	2.6	2.6	유로존	0.7	0.8	중국	4.8	4.8	한국	2.4	2.3	매크로	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 2024년 미국 성장 전망치 2% 중반대를 유지하는 가운데 유로존은 소폭 상향 조정 ✓ 한국에 대한 성장 전망치 하향 조정 지속되는 가운데 트럼프 2기에 대한 정책 불확실성 등을 우려 																	
국가	10월 (%)	11월 (%)																																
미국	2.6	2.6																																
유로존	0.7	0.8																																
중국	4.8	4.8																																
한국	2.4	2.3																																
코스피 및 코스닥 주가 추이	자산	리뷰																																
<p>(pt)</p> <p>— 코스피(좌) — 코스닥(우) (pt)</p>	국내주식	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 11월 국내 증시는 트럼프 당선으로 나타난 달러 강세, 금리 상승, 정책 불확실성과 더불어 삼성전자 외국인 매도세가 지속되며 월 중순까지 하락 ✓ 그러나 월 중순부터 낙폭과대 인식 속 삼성전자 자사주 매입, 연기금 저가 매수 자금이 유입되며 낙폭 일부 회복 																																
월간 주요 스타일별 수익률 (11월 25일 기준)	자산	리뷰																																
<p>(%)</p> <p>■ 1개월 ■ 3개월</p> <table border="1"> <tr><th>스타일</th><th>1개월 (%)</th><th>3개월 (%)</th></tr> <tr><td>코스피</td><td>-0.9</td><td>-6.2</td></tr> <tr><td>코스닥</td><td>1.3</td><td>-4.2</td></tr> <tr><td>가치</td><td>-0.7</td><td>-4.7</td></tr> <tr><td>성장</td><td>0.3</td><td>3.2</td></tr> <tr><td>대형</td><td>0.1</td><td>0.1</td></tr> <tr><td>중소형</td><td>-0.5</td><td>-0.8</td></tr> <tr><td>모멘텀</td><td>-0.9</td><td>-1.3</td></tr> <tr><td>고배당</td><td>-2.4</td><td>-2.4</td></tr> <tr><td>저변동성</td><td>-2.5</td><td>-5.7</td></tr> </table>	스타일	1개월 (%)	3개월 (%)	코스피	-0.9	-6.2	코스닥	1.3	-4.2	가치	-0.7	-4.7	성장	0.3	3.2	대형	0.1	0.1	중소형	-0.5	-0.8	모멘텀	-0.9	-1.3	고배당	-2.4	-2.4	저변동성	-2.5	-5.7	스타일	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 트럼프 행정부의 정책 불확실성이 부각되며 업종별 차별화 양상 연출. 특히, 2차전지와 건강관리를 중심으로 한 성장주 약세 ✓ 또한, 국내 증시 변동성 확대 양상이 이어진 영향으로 안정성이 높은 고배당주의 약진 그리고 규모 측면에서는 대형주의 성과가 상대적으로 낙폭 제한 		
스타일	1개월 (%)	3개월 (%)																																
코스피	-0.9	-6.2																																
코스닥	1.3	-4.2																																
가치	-0.7	-4.7																																
성장	0.3	3.2																																
대형	0.1	0.1																																
중소형	-0.5	-0.8																																
모멘텀	-0.9	-1.3																																
고배당	-2.4	-2.4																																
저변동성	-2.5	-5.7																																
월간 글로벌 주요 증시 등락률 (11월 25일 기준)	자산	리뷰																																
<p>(%)</p> <table border="1"> <tr><th>시장</th><th>11월 (%)</th></tr> <tr><td>S&P500</td><td>4.9</td></tr> <tr><td>선진국</td><td>3.7</td></tr> <tr><td>전세계</td><td>3.1</td></tr> <tr><td>영국</td><td>2.2</td></tr> <tr><td>독일</td><td>1.7</td></tr> <tr><td>대만</td><td>0.6</td></tr> <tr><td>스페인</td><td>0.3</td></tr> <tr><td>중국</td><td>-0.5</td></tr> <tr><td>일본</td><td>-0.8</td></tr> <tr><td>KOSPI</td><td>-0.9</td></tr> <tr><td>프랑스</td><td>-1.3</td></tr> <tr><td>베트남</td><td>-2.4</td></tr> <tr><td>신용국</td><td>-2.4</td></tr> <tr><td>이탈리아</td><td>-2.5</td></tr> <tr><td>러시아</td><td>-5.7</td></tr> </table>	시장	11월 (%)	S&P500	4.9	선진국	3.7	전세계	3.1	영국	2.2	독일	1.7	대만	0.6	스페인	0.3	중국	-0.5	일본	-0.8	KOSPI	-0.9	프랑스	-1.3	베트남	-2.4	신용국	-2.4	이탈리아	-2.5	러시아	-5.7	해외주식	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 미국 증시는 감세, 규제 완화 등 트럼프 당선으로 인한 기업 친화적인 정책 기대감이 부각된 영향으로 랠리 지속 ✓ 한편, 미 대선 이후 매그니피센트 7 등 대형 기술주 상승 탄력은 다소 주춤한 가운데 트럼프 정책 수혜가 기대되는 가치주, 중소형주로 온기 확산
시장	11월 (%)																																	
S&P500	4.9																																	
선진국	3.7																																	
전세계	3.1																																	
영국	2.2																																	
독일	1.7																																	
대만	0.6																																	
스페인	0.3																																	
중국	-0.5																																	
일본	-0.8																																	
KOSPI	-0.9																																	
프랑스	-1.3																																	
베트남	-2.4																																	
신용국	-2.4																																	
이탈리아	-2.5																																	
러시아	-5.7																																	

월간 국고채, 크레딧 금리 변화 (11월 25일 기준)

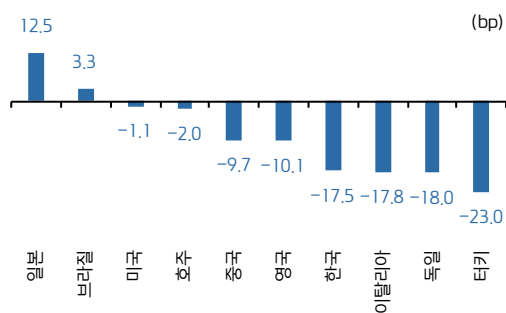


자산 리뷰

국내채권

- ✓ 11월 국고채 시장은 강세 마감. 트럼프 트레이드로 미국채에 연동되어 약세를 보이기도 했으나, 한국 경기 불확실성, 금리 인하 기대 선반영 등에 강세
- ✓ 크레딧 시장은 약세. 국고채 강세 속에 경기 불안 등이 높아지고, 계절적 수요 등을 반영해 약세 마감

월간 주요국 국채 10년물 금리 변화 (11월 25일 기준)

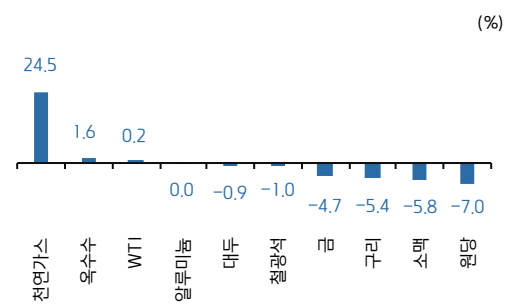


자산 리뷰

해외채권

- ✓ 글로벌 국채금리는 전반적으로 하락 마감. 특히 ECB 의 빅컷 인하 기대 등이 불거지면서 유럽 국채 금리 중심으로 하락 압력 높아짐
- ✓ 다만 미국채 금리 하락은 제한됨. 미 대선 이후 트럼프 트레이드 및 금리 인하 기대 약화 등이 그 배경

월간 주요 상품 가격 상승률 변화 (11월 25일 기준)

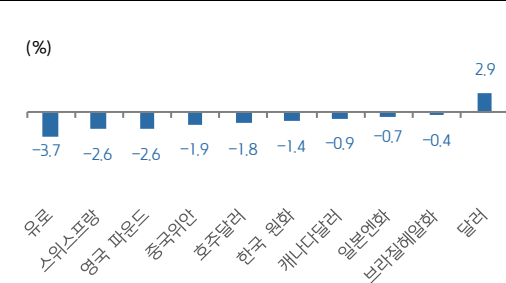


자산 리뷰

원자재

- ✓ 국제유가는 상승. 러-우 확산 우려 높아진 가운데 월중 노르웨이 원유 생산에 차질이 발생한 영향
- ✓ 금은 하락. 10월 말 금 가격이 역사적 최고치를 기록한 가운데 미 연준의 매파적 발언과 미국 채권금리 상승, 달러 강세로 차익실현 매물 출회된 것으로 보임

월간 주요 통화 수익률 변화 (11월 25일 기준)



자산 리뷰

FX

- ✓ 미 달러는 트럼프 당선 이후 인플레이션 우려 및 연준 기준금리 인하 폭 축소 전망 등이 우세하면서 강세
- ✓ 달러/원 환율은 미 달러 강세 및 위안화 약세 등에 영향을 받으며 1,400 원을 월중 상회

매크로 환경

Economist 김유미
helloym@kiwoom.com

▶ 트럼프 트레이드와 연준 통화정책



트럼프2기 앞두고 연준 통화정책에 대한 불확실성 확대. 인플레이션 경계감 높일 수 있으나 성장 둔화가 선제적으로 나타날 수 있음을 염두. 미 노동시장 둔화 지속 전망을 고려할 때 연준 금리 인하 기조 유효. 한국 경제에 대해서는 당분간 우려의 시각이 높을 전망

11월 금융시장은 미 대선에서 트럼프 후보가 당선하면서 관련 공약과 정책 변화가 갖고 올 변화를 예측하려는 움직임이 강했다. 고강도 관세, 이민 억제, 재정지출 확대 등의 정책 공약이 인플레이션을 다시 자극할 수 있으며 이로 인해 연준의 금리 인하가 제약을 받을 수 있다는 전망이 강화되었다. 이는 미국 국채금리와 달러의 급등으로 반영되었고, 뉴욕증시는 법인세 인하 및 규제완화 등 친기업적 정책에 대한 기대로 오름세를 보였다.

미국의 경제지표는 예상보다 양호했으며 물가 둔화는 더디게 나타났다. 미국 소매판매는 증가세를 이어갔고 소비심리도 개선되는 모습을 보였다. 반면, 소비자물가는 예상치에 부합했지만 근원물가의 둔화 흐름은 매우 느리게 진행되었다. 연준위원들은 인플레이션에 대한 경계감을 내비치는 발언을 수시로 내놓았으며 이는 금리 인하 폭이 예상보다 축소될 것이라는 전망을 강화시켰다.

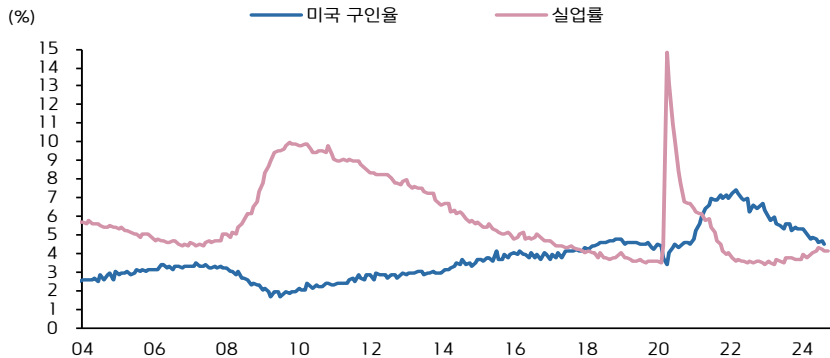
한국 경제에 대한 기대치는 하향 조정되었다. 3분기 한국 경제성장률이 예상보다 크게 부진했고, 트럼프 2기 출범에 따른 정책 불확실성이 수출을 중심으로 경제에 대한 우려로 반영되었다. 트럼프의 고강도 관세와 미국 현지 투자 및 생산 계획이 많은 한국 기업들 입장에서 정책적 불확실성은 경제에 대한 기대치를 낮추게 하는 부분이었다. IMF에서는 최근 올해와 내년 경제성장률을 각각 2.2%, 2.0%로 낮추며 미국 트럼프 2기에 대한 우려의 시각을 높이고 있다. 일부에서는 내년 한국 경제성장률이 1%대로 낮아질 수 있다는 전망도 제기되며 부정적인 의견들이 조금씩 힘을 얻는 모습이다.

12월에는 미국 통화정책 방향으로 금융시장의 관심이 옮겨갈 것으로 보인다. 11월에는 미국 대선과 그에 따른 영향에 초점을 맞추었다면 12월에는 트럼프2기에 연준이 예정된 금리 인하의 경로를 따라갈 수 있는지에 의구심을 높일 수 있다.

12월 FOMC에서는 추가로 25bp 금리를 인하할 것으로 예상된다. 시장 컨센서스를 살펴 보면 금리 인하 확률이 동결보다 좀더 높기는 하지만 한달 전에 비해 금리 동결 확률이 매우 높아진 상황이다. 하지만, 연준의 금리 인하 배경이 과잉 긴축에 따른 정상화 화정이라는 점을 고려한다면 12월에도 금리 인하 가능성은 여전히 유효해 보인다. 물가 지표들의 둔화 추세가 유효하고 노동시장 내에서 둔화 흐름이 이어지고 있다. 구인율의 하락과 선행성을 갖는 비자발적 퇴직율과 채용률의 하락세는 노동시장이 현재 둔화 중임을 잘 보여준다.

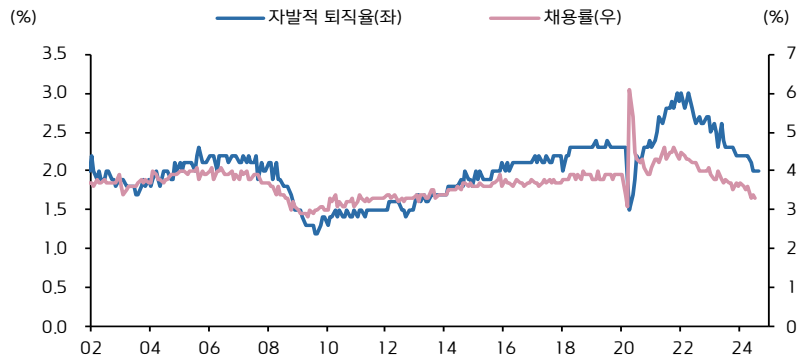
트럼프2기 정책들이 인플레이션 우려를 자극할 수 있으나 고강도 관세는 트럼프 1기에도 그랬듯이 양자 협상을 통해 강도가 완화될 여지가 남아있고, 이민자 억제는 인플레보다 고용 부진과 실업률 상승으로 나타날 수 있다. 트럼프 재정정책의 시기나 구체적인 내용이 아직 분명하지 않은 만큼 이를 연준이 통화정책에 반영시키는 어려울 것으로 예상된다. 트럼프2기 정책이 인플레를 자극하고 향후 금리 인상을 압박할 수 있다면 현재 물가 둔화세 속에 금리 인하를 통한 정상화는 보다 빠르게 진행될 필요가 있다.

미국 실업률과 구인율 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 채용률과 자발적 퇴직율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

▶ 바닥 확인 완료, 촉매 찾기 과정 돌입

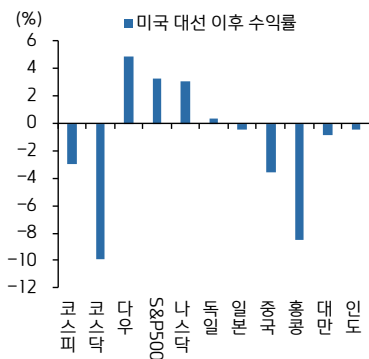


증시 바닥 확인 후 주가 복원력을 개선시키기 위한 촉매 찾기 국면 돌입. 트럼프 정책 불안감 완화, 연준 통화정책 불확실성 하락 등의 매크로 상 촉매는 등장할 것. 그렇지만 이익 하향 조정이 지속되고 있다는 점을 감안 시 코스피는 2,700 pt 내외에서 저항 받을 전망이다

그 어느때보다 유독 힘겨운 11월이었다. 11월 대선 이후 미국 증시, 비트코인과 같은 자산들은 여러차례 신고가 행진을 누려왔지만, 국내 증시는 정반대의 상황이 연출되고 있다. 11월 말 현재, 코스피는 2,500pt 내외에서 힘겹게 공방을 벌이고 있으며, 달러/원 환율은 1,400원대 위에서 좀처럼 내려오지 않으려는 모습이다. 코스닥은 더욱 상황이 심각한데, 11월 대선 이후 주가가 10% 가까이 급락해버린 실정이다. 미국 증시와의 탈동조화 현상이 심화됐다는 점도 체감 상 국내 증시에 대한 상실감, 소외현상을 심화시키고 있는 듯 하다.

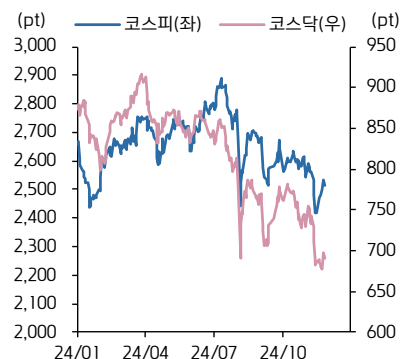
하지만 11월 말로 다가갈수록, 트럼프 트레이드의 되돌림이 수시로 나타나고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 11월 26일 트럼프의 멕시코, 캐나다, 중국에 대한 관세 부과 발표(1월 20일 취임 직후)에도 금융시장의 반응 역시 미온적이었는데, 이는 증시에 다음과 같은 시사점을 남긴 것으로 보인다. 한동안 트럼프 2기 정책에 대한 단순 기대감과 불안감의 공존이 트럼프 트레이드의 원동력으로 작용해왔지만, 이제부터는 예상가능한 정책의 현실성과 유불리를 가늠하는 국면으로 이행할 예정이다. 그 과정에서 우리는 미국 우선주의, 미국 증시의 독주 현상, 국내 증시의 소외현상, 연준의 금리 동결 전망 등 그간의 시장 색깔을 만들어왔던 변수에서 기회를 찾아봐야 한다.

11월 미국 대선 이후 주요국 증시 등락률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

레벨 다운되고 있는 국내 증시



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

1현재까지도 미국 증시로의 자금 유입 추세는 지속되고 있긴 하다. 이 같은 자금흐름을 초래한 배경은 트럼프 2기 출범 이후 관세정책 불확실성에도 법인세 인하, 재정 부양책, 규제 완화 등이 만들어낸 낙수효과가 미국 기업들에게만 집중될 것이라는 기대감에서 기인한다. 하지만 2018년 트럼프 1기 시절에도 당시 미국 주식시장도 연말로 갈수록 한국, 중국 등 여느 다른 국가 증시와 마찬가지로, 무역분쟁의 충격에서 자유롭지 못했다는 점을 상기해볼 필요가 있다.

더 나아가, 트럼프의 관세정책은 미국의 만성적인 무역적자를 메우기 위한 방편이었지만, 그의 1기 시절 내내 미국의 무역적자는 오히려 확대되면서 실효성을 보지 못했다(2017년 미국 무역적자 5,430억 달러→ 2020년 6,260억달러). 이를 감안 시 트럼프 2기의 관세 정책은 프렌드 쇼어링, FTA 등을 위한 협상의 카드로 쓰일 가능성이 높다고 판단한다.

최근 시장이 경험했던 것처럼, 트럼프(+일론 머스크)의 발언들이 증시에 무역분쟁 노이즈, 인플레이션 노이즈를 증시에 주입시킬 수는 있을 것이다. 하지만 정책의 실현 가능성을 따져봐야 하는 분위기로 옮겨가고 있는 만큼, 12월에는 트럼프 트레이드의 추가 확산보다는 되돌림이 나타나면서 그 과정에서 충격을 받았던 자산군들에게 가격 복원력의 기회를 제공할 것으로 전망한다.

동시에 트럼프 트레이드의 대표 수혜 증시였던 미국 증시를 중심으로 월 중순까지 변동성 확대는 대비해야 할 것으로 보인다. 전세계 대장주 역할을 하는 미국 증시는 내부자 매도 급증, 오버 밸류에이션 부담 등으로 중간중간 차익실현 압력을 받는 구간에 위치해 있기 때문이다. 12월 FOMC에서 금리 동결 가능성(현재 Fed Watch 상 동결 확률은 40~50% 사이에서 이동 중)이 거론되고 있다보니, 시장금리나 달러 강세도 좀처럼 레벨 다운되지 않는 모습이다.

다만, 실제 12월 FOMC에서는 향후 고용 시장의 추가 냉각을 방지하고자 25bp 인하를 단행할 것으로 보인다. 점도표의 경우, 25년 중간값을 3.4%에서 소폭 상향할 것으로 보이지만, 이미 시장에서는 내년도 기준금리 상단을 4.0%로 프라이싱 해놓은 상태(선반영)이다. 점도표의 대폭 상향이라는 서프라이즈를 기록하지 않는 이상, 12월 FOMC 이후로는 금리와 달러의 레벨 다운이 일어나면서 주요국 증시 전반에 걸쳐 우호적인 매크로 환경이 조성될 것으로 판단한다.

비슷한 맥락에서 3분기 실적시즌을 통해서 재확인했듯이, 올해 시장 방향성에 유의미한 영향력을 행사했던 AI 투자사이클이 훼손되지 않았다는 점도 12월 주식시장에 완충 장치를 제공할 전망이다.

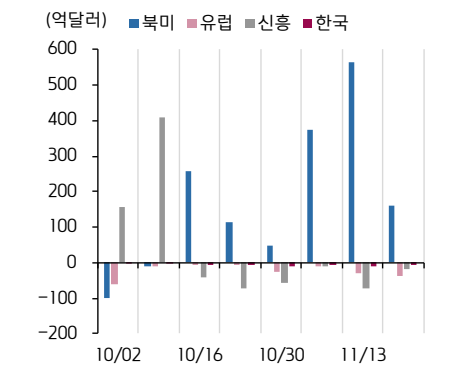
이상의 내용을 종합해보면 이렇다. 11월은 코스피, 코스닥 등 국내 증시의 부진세가 심화되면서 상실감만 느끼는 시기였다. 그렇지만 국내 증시의 부진을 초래했던 트럼프 2기 정책 불확실성, 연준 통화정책 불확실성 등 미국발 악재는 11월 중 코스피의 후행 PBR이 0.85배라는 역사적 밴드 최하단 부근까지 내려가는 과정에서 상당부분 소화했다고 판단한다.

증시 바닥은 확인한 만큼, 현시점부터는 저평가 해소를 위한, 주가 복원력을 개선시키기 위한 촉매 찾기 국면으로 옮겨갈 전망이다. 트럼프 2기 정책 불안감의 추가 해소, 12월 FOMC 이후 금리인하 불확실성 완화 등 정치나 매크로 상 촉매가 등장할 것이라는 점은 긍정적이다.

촉매로서 영향력이 가장 큰 “이익” 측면에서는 가시적인 신호가 등장하지 않고 있다는 점이 아쉬운 부분이다. 반도체, 자동차 등 주력 업종을 중심으로 이익 전망 하향 조정이 지속되고 있기에, 12월 증시 상단에 저항이 생길 전망이다. 외국인 순매도 강도는 12월 중 달러 및 금리 상승세 진정 등에 힘입어 완화되겠지만, 연말 개인들의 대주주 양도세 회피 물량으로 인한 수급 변동성도 고려를 해야한다.

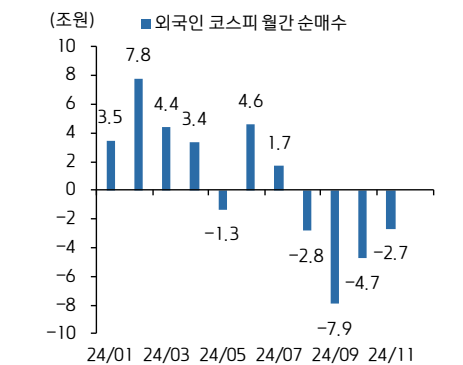
결론적으로 12월 주식시장은 저점을 높여갈 수 있는 주가 회복력이 상존하겠지만, 2,700pt 내외에서 상단이 제한되는 흐름을 보일 것으로 예상된다. 반도체, 자동차 등 낙폭과대 수출주(트럼프 피해주)에 주목하는 것도 적절하지만, 바벨 전략 차원에서 금리 레벨 다운의 수혜, 이익 가시성이 높은 업종(바이오, 조선, 기계), 지수 변동성을 방어할 수 있는 업종(금융)에도 비중을 실어나 가는 것을 추천한다(12월 코스피 예상 레인지 2,420~2,680pt).

10 월 이후 글로벌 주식형 펀드 자금 유출입 : 미국으로 자금 집중세가 심화



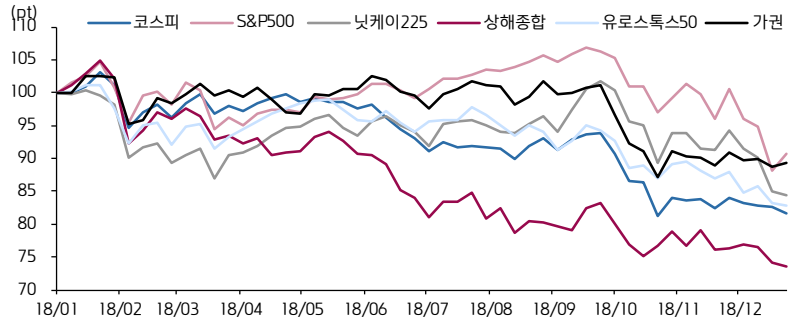
자료: 국제금융센터, 키움증권 리서치센터

외국인 월간 코스피 순매수: 반면, 한국에서는 외국인들의 셀코리아가 이어지고 있는 양상



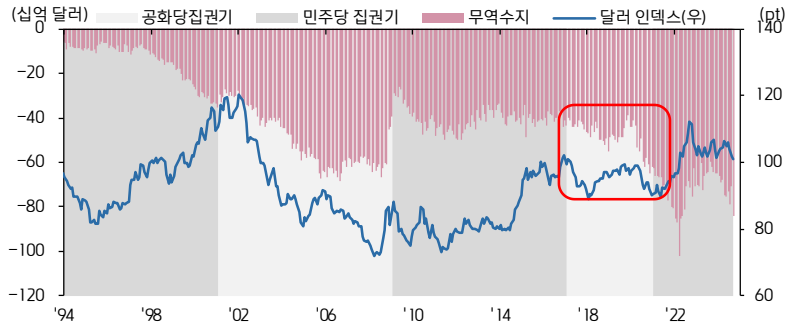
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2018년 미중 무역 분쟁 1기 시절의 주요국 증시 추이: 한국, 중국 등 대부분 증시는 무역분쟁 개시 시점인 2월부터 주가 부진. 미국 역시 10월까지의 견조했으나, 연말에 다른 증시처럼 아래 쪽으로 키맞추기 장세가 진행됐다는 점에 주목



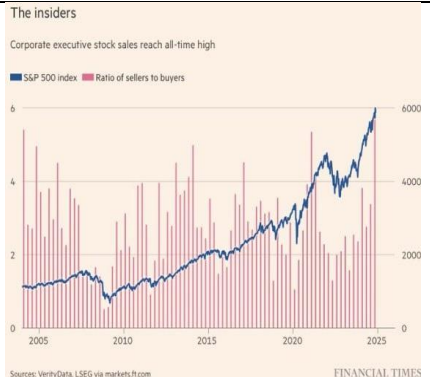
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국의 무역수지와 달러 인덱스: 트럼프 1기 시절 무역적자 해소 위해 관세정책을 전개했으나, 별다른 실효성을 보지 못했다는 점을 감안 시, 2기의 관세 정책은 협상의 수단으로 활용될 소지



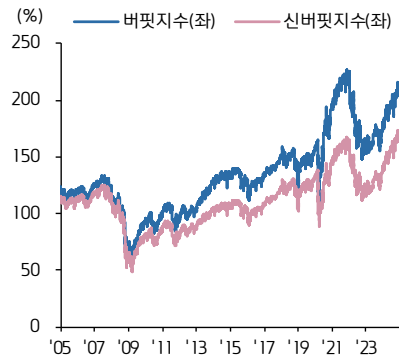
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 증시의 내부자 매도/매수 상대강도: 내부자들의 매도건수가 급증하고 있다는 점은 미국 투자자들에게 고민거리



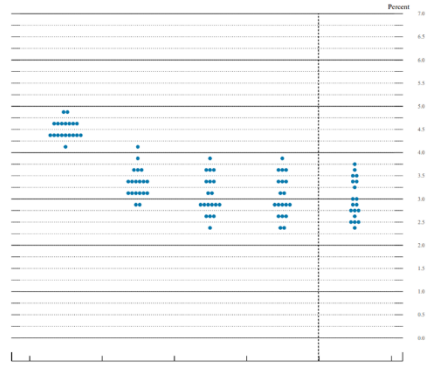
자료: FT, 키움증권 리서치센터

버핏지수나 신버핏지수(연준 총자산포함) 상으로 과열권에 들어갔다는 점도 미국으로의 자금 집중현상을 완화시켜줄 수 있는 요인



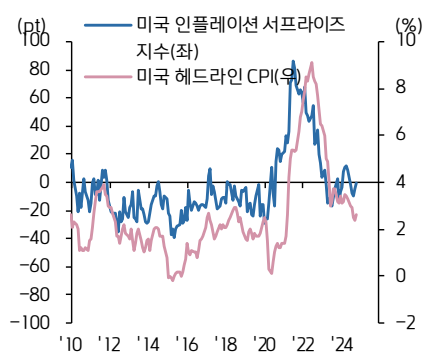
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

9 월 FOMC 점도표: 12 월 FOMC 에서는 25bp 금리 인하 예상. 관건은 내년 점도표 변화에 달려 있을 것



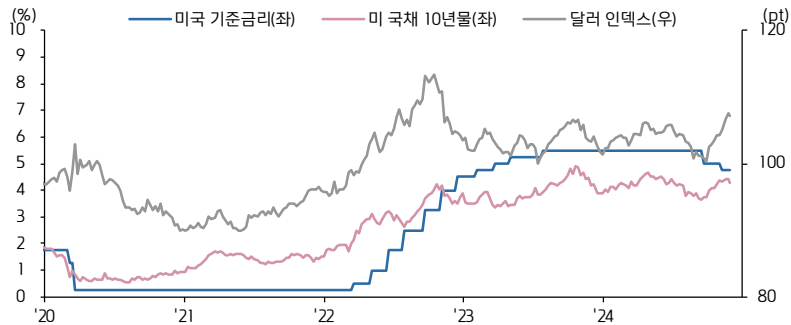
자료: FED, 키움증권 리서치센터

11 월 CPI 뿐만 아니라 이후에도 인플레이션의 증시 민감도는 다시 높아질 전망



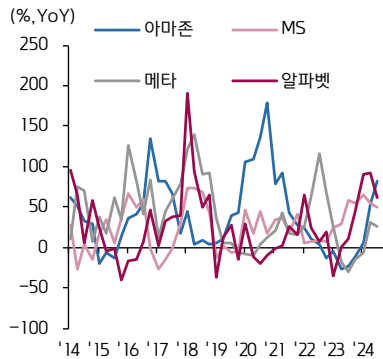
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

연준기준금리 vs 미국 10년물 금리 vs 달러 인덱스: 12 월 중 미국 지표 및 FOMC 이벤트, 트럼프 트레이드 되돌림 등으로 거치면서, 금리와 달러의 급등세 진정 예상. 이는 그간 증시 발목을 붙잡고 있었던 매크로 상 부담을 월 중 경감시켜주는 요인



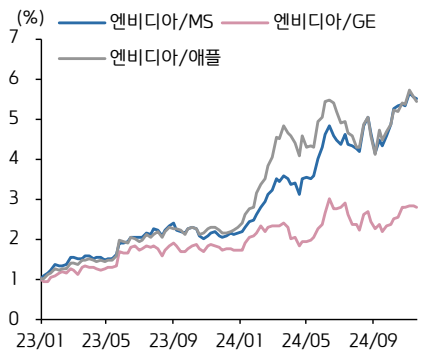
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 빅테크들의 CAPEX 증가율: AI 투자사이클은 여전히 투자아이디어로서 유효



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

엔비디아와 여타 빅테크 주식의 상대강도: 그러나 AI 내 주도권은 하드웨어에서 소프트웨어로 옮겨갈 전망



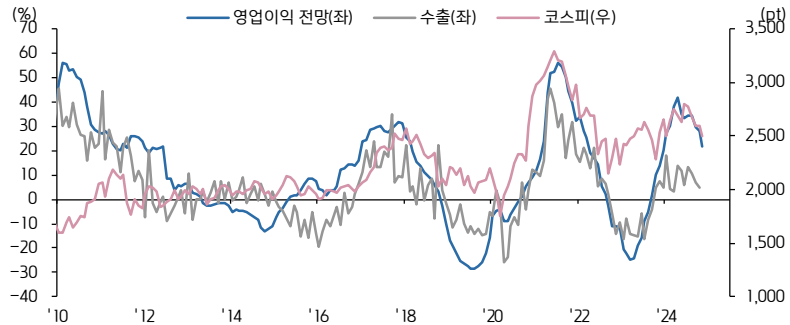
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

코스피 12 개월 후행 PBR 밴드: 11 월 중 0.85 배 도달했다는 점은 최근 일련의 악재를 가격과 밸류에이션 측면에서 상당부분 소화했음을 시사. 현시점부터는 바닥 확인 후 촉매 찾기 과정에 돌입할 것으로 예상



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

코스피 vs 이익 vs 수출: 이익과 수출 모멘텀이 아직까지는 부진한 상태. 낙폭과대 측면에서는 반도체, 자동차 등 수출주를 담아볼 만한 구간이지만, 바벨 전략의 일환으로 금리 레벨 다운의 수혜, 이익 가시성이 높은 업종(바이오, 조선, 기계), 지수 변동성을 방어할 수 있는 업종(금융)에 주목.



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

▶ 미 연준 금리 인하 속도 조절하나



12월 채권시장은 미 연준의 속도 조절 현실화 여부를 둘러싸고 노이즈가 발생할 수 있으나, 물가 둔화 흐름은 지속된다는 점에서 금리 인하 단행 지속될 것으로 예상하며, 이에 따라 강세 우위의 장세 전망.

12월 채권시장은 강세 우위의 장세가 연출될 것으로 예상된다. 11월 FOMC와 미 대선 이후로 미 연준 금리 인하 속도 조절에 대한 논의가 등장했으나, 물가 상방 압력이 제한적이라면 미 연준의 베이비스텝 금리 인하는 지속될 것으로 전망하기 때문이다. 더군다나 트럼프 2기 행정부의 인선으로 재정 적자에 대한 부담이 완화된 것도 시장 강세 및 통화 완화 정책 지속 등을 지지하는 요인으로 작용해 시장금리는 하방 압력이 우위에 있을 것으로 전망한다.

11월 금통위를 앞두고 있는 현재 국내 채권시장은 11월 금통위에서 동결하더라도 인하 기조가 내년에도 이어질 것으로 예상되면서 강세를 보이고 있다. 외국인 중심으로 인하에 베팅하는 성격의 자금이 선물시장으로 유입되면서 강세를 보이는 것이다. 11월에 깜짝 인하에 나서지 않더라도 강세 베팅을 되돌리기 보다는 강세 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 11월 금통위에서 수정경제 전망을 통해 경제 성장을 및 물가 상승률을 하향 조정할 가능성이 높으며, 이에 따라 인하 기대감을 유지시킬 것으로 보기 때문이다.

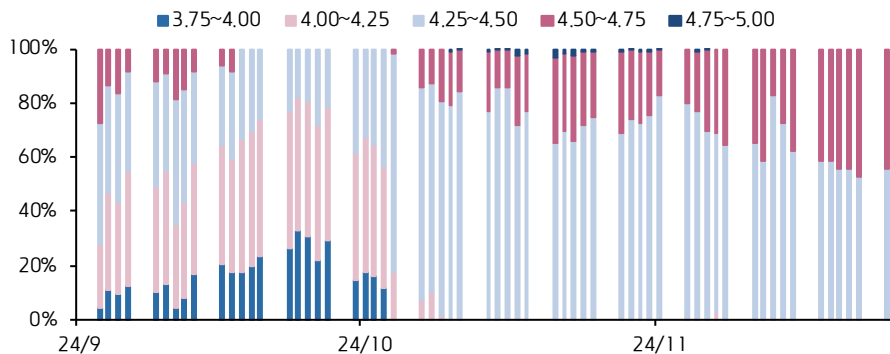
더 나아가 미 대선 이후 트럼프 트레이드로 가파르게 올랐던 미국채 금리의 상승세가 다소 진정될 것으로 예상된다. 트럼프 당선으로 인한 인플레이 우려 등에 금리가 급등해왔으나, 재무장관 인선으로 예상보다 정부 부채가 급격히 증가하지 않을 가능성이 부각된 것이다. 미국채 금리 상승과 달러 강세 등이 진정된다면 원화채권 강세 흐름도 이어질 것으로 예상된다.

그간 미국채의 약세폭을 감안하면, 단기적으로는 국고채 대비 미국채 강세가 우위일 수 있으나, 트럼프 행정부의 실제 정책 집행 이전까지는 여전히 불확실성을 안고 있다는 측면에서 국내 채권에 대한 비중 또한 높게 유지하는 것이 적절하다.

특히 11월 말 들어 미국채 약세가 진정되는 흐름이나, 미국채 금리 상방 리스크는 여전히 여전하다. 미 연준이 12월 FOMC에서 금리 인하를 단행하더라도 2025년 중의 점도표 수준을 상향 조정하면서 점진적 금리 인하를 시사할 경우 시장금리가 재차 상방 압력을 받을 리스크가 있기 때문이다. 미 연준은 9월 FOMC에서 2025년 금리 중간값을 3.4%로 제시한 바 있는데, 이를 3.6% 수준으로 상향 조정할 경우 내년 상반기 중 금리 인하가 예상보다 더 빠르게 종료된다는 점에 주목할 수 있다. 따라서 미 연준의 금리 인하 속도에 대한 불확실성이 상존하는 가운데서, 미국채 대비 국고채의 매력은 아직까지 높다는 판단이다.

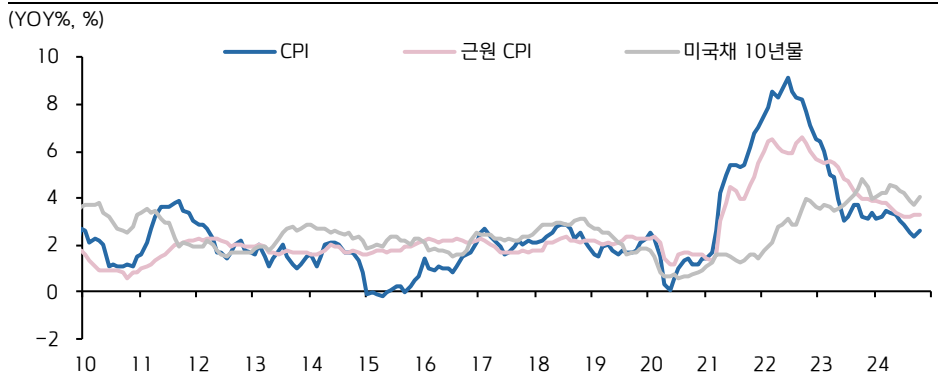
한국은행은 내년 금리 인하를 단행하면서 2.50%까지는 인하를 할 수 있다고 판단하며, 아직 시장금리는 2.50%까지의 금리 인하는 반영하지 않은만큼, 상대적으로 시장금리의 추가 하락폭은 국고채에서 찾을 수 있다. 미국채 변동성 확대로 인해 국내 채권시장 약세 압력 보이면서 국고 3년물 2.85%를 넘어서는 구간에서는 매수 대응이 적절하다.

미 연준 2024년 12월 정책금리 예상 수준 변화



자료: CME Fedwatch, 키움증권 리서치센터.

미국 소비자물가와 미국채 10년물 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

▶ 국제유가와 지정학적 리스크



12월 국제유가는 변동성 확대되며 소폭의 추가 상승 예상. 추가적인 수요 불안은 부재한 가운데 2025년 1월 트럼프 2기 행정부 출범을 앞두고 러-우 확전 경계감은 이어질 것으로 보이기 때문. 이는 공급 불안을 자극할 수 있는 만큼 정세 변화가 유가에 중요할 것으로 전망

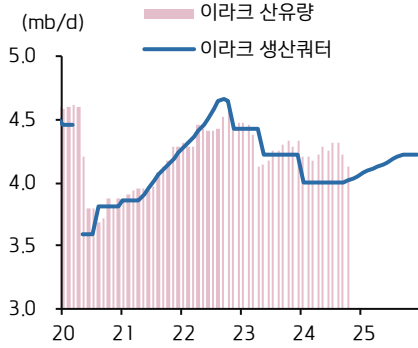
최근 불안정해진 국제 정세는 유가의 변동성을 키웠다. 이스라엘과 이란의 추가적인 군사적 충돌 경계감이 이어지는 가운데 러시아-우크라이나 확전 우려도 높아졌기 때문이다. 물론 두 가지 이슈 모두 실질적인 원유 생산 차질을 유발하지는 않았다. 그러나 이는 공급 불안을 충분히 자극할 수 있는 이슈인 만큼, 유가는 지정학적 이슈의 변화에 따라 급등과 급락을 반복하는 모습을 보였다.

국제유가는 12월에도 이러한 흐름을 이어가며 소폭의 추가 상승할 것으로 전망한다. 최근 이스라엘과 헤즈볼라간 휴전 협상에 대해서는 타결 가능성이 높다고 언급되고 있지만, 러-우 전쟁은 그렇지 않다. 11월 중 바이든 미 대통령이 우크라이나에 장거리 미사일을 이용해 러시아 본토 타격에 나서는 것을 허용한 이후 우크라이나는 미국의 장거리 미사일로 러시아를 공격하고 있다. 러시아는 미국의 결정에 대해 강하게 반발했으며, 이에 대한 대응으로 핵 공격 사용 기준을 낮추고 러시아 또한 우크라이나에 미사일 공격을 진행하고 있다.

특히 2025년 1월 트럼프 2기 행정부 출범을 앞두고 트럼프가 종전 의지를 강하게 보이는 가운데 러-우 전쟁이 격화되고 있다는 점에 주목해볼 필요가 있다. 이와 관련해 일각에서는 트럼프 집권 시 러시아와 우크라이나 간 휴전 협상이 진행될 가능성이 높은 만큼 영토 확보를 통해 협상에서 우위를 가지려 한다고 분석한다. 이를 감안했을 때, 12월 중 러-우 확전에 대한 경계감과 이에 따른 공급 불안도 지속될 것으로 예상된다.

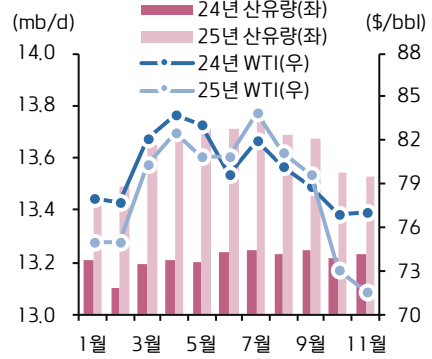
또한 주요 산유국의 공급 여건에 큰 변화가 없다는 점도 유가가 지정학적 리스크에 민감할 것으로 보이는 이유이다. 11월 사우디등 OPEC+는 증산을 한 달 연기했으며, 보상 감산을 진행해야하는 이라크는 최근 산유량을 줄이고 있다. 미국의 경우 유가 전망치가 낮아지면서 생산 전망치도 하향 조정되는 상황이다.

이라크 산유량과 생산 쿼터



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

EIA 미국 산유량 전망치와 유가전망치

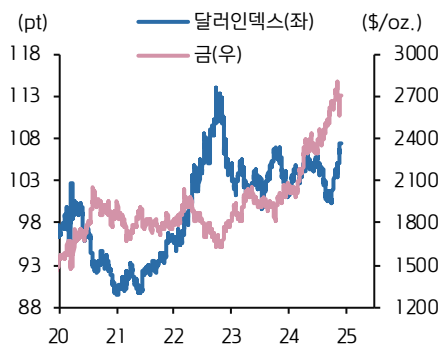


자료: EIA, 키움증권 리서치센터

만약 글로벌 원유 수요에 대한 우려가 다시 높아진다면 공급 이슈가 유가에 미치는 영향이 제한될 것으로 보이지만, 12월 중 수요 불안이 추가로 확대되지는 않을 것으로 보인다. 최근 파월 연준 의장을 비롯한 미 연준 위원들의 매파적 스탠스와 트럼프 당선에 따른 미-중 무역 분쟁 우려는 부담이지만, 최근 미국과 중국의 체감 경제지표가 개선되고, 미국 에너지정보청(EIA) 등 주요 에너지기관은 2024, 2025년 수요 증가 전망치를 유지하기 시작했다. 이러한 수급 전망을 고려하면, 12월 유가는 공급 이슈에 민감한 흐름을 지속할 것으로 예상된다.

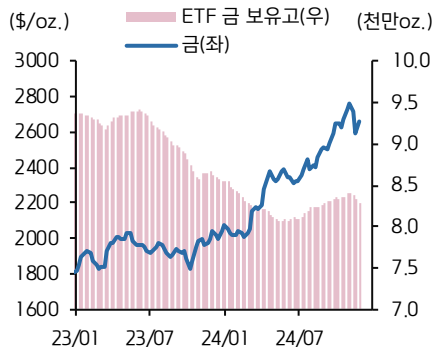
한편, 12월 금 가격은 반등할 것으로 전망한다. 연초부터 금 가격이 강세를 보이며 10월 말 역사적 최고치를 기록했으나, 미 연준의 추가 금리 인하 신중론, 미 채권금리 상승과 달러 강세로 11월에는 금에 대한 투자 수요가 약화되는 모습을 보였다. 그러나, 러-우 확산 우려와 2025년 1월 트럼프 2기 행정부 출범 등의 주요 이벤트를 앞두고 있고, 더욱이 11월 금 가격 조정으로 가격 부담도 약화되었을 것으로 보이는 만큼 12월 중에는 금에 대한 투자수요가 재유입될 가능성이 높다.

금과 달러인덱스



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

금과 ETF 금 보유



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

▶ 미 달러, 되돌림



미국 연준 추가 금리 인하 전망 유효한 가운데 트럼프 정책 불확실성을 미리 반영했던 미 달러화 상승분 일부 되돌림 전망. 달러/원 환율 미 달러 하락에 연동하며 1,400원대 추가 상승보다는 1,300원대 후반에서 등락 예상

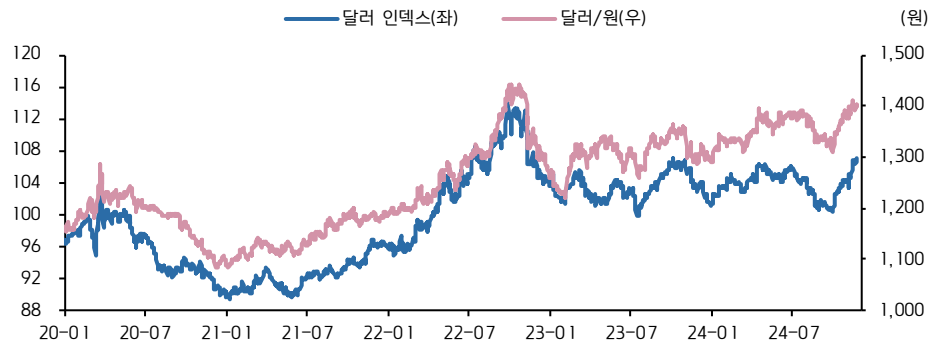
11월 외환시장은 미국 대선 이슈에 주로 연동하며 주요 환율의 변동성도 확대되었다. 미국 대선에서 트럼프 대선 후보가 당선되고 상하원 모두 공화당이 차지하면서 미 달러화는 급등하였다. 트럼프 2기에서 재정지출 확대와 고강도 관세, 이민 억제 등의 정책을 펼치면서 인플레이션이 다시 확대되고 이로 인해 연준의 금리 인하가 제약될 수 있다는 전망이 강화되었기 때문이다.

특히, 트럼프 2기에 중국뿐만 아니라 보편적인 관세 부과가 이어질 경우 수입물가 상승뿐만 아니라 보호 무역주의가 강화될 것이라는 우려가 확산되었다. 이는 중국에 대한 강경한 통상 정책이 이어질 수 있음을 의미했고 이로 인해 위안화의 약세 역시 강화되며 미국과의 주요 교역국의 통화들이 하락하였다.

유로화는 경기 부진에 대한 우려가 확산되었다. 기준금리 인하에도 불구하고 제조업 PMI지수의 하락세가 지속되며 제조업을 중심으로 생산활동 부진이 계속되었다. 이에 ECB에서 50bp 추가 금리 인하를 단행할 수 있다는 전망이 강화되었다. 이는 미국과 유로존과의 펀더멘털과 통화정책 차별화를 더욱 부각시켰고, 유로화 약세/달러 강세 흐름은 더욱 두드러졌다.

미 달러화가 급등세를 보이면서 달러/원 환율도 이에 연동해 1,400원대로 상승하였다. 트럼프 트레이드에 따른 우려 등이 미 달러화 강세와 위안화 약세, 그리고 원화에는 하락요인으로 작용했다. 특히, 한국 3분기 경제성장률이 예상보다 더 부진하게 나오고 트럼프발 정책 불확실성에 IMF 등 주요 연구기관에서 한국 경제성장률 전망치를 하향 조정하면서 원화의 약세도 불가피한 모습을 보였다. .

주요국 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

12월에는 미 달러화의 강세가 주춤해질 것으로 예상된다. 11월 트럼프 트레이드를 반영했던 달러의 상승이 숨고르기에 들어갈 수 있기 때문이다. 내년 1월 트럼프 2기 정부를 앞두고 정책의 현실화 여부 및 행정부 내각 구성 등을 지켜볼 필요가 있다. 현재 금융시장은 트럼프 2기 정책에 있어 가장 우려의 시나리오를 가격 변수들이 반영하고 있다고 본다. 관세 부과에 있어 가장 높은 수준을 전제하고 있지만, 과거 트럼프 1기를 고려할 때 양자 협상을 통해 관세의 강도는 조정될 가능성도 배제할 수 없다. 트럼프2기 정책 불확실성을 미리 반영했던 달러화의 추가 상승이 제한될 수 있는 부분이다.

연준 통화정책도 비슷하다. 트럼프 트레이드로 연준의 금리 인하 속도가 제약될 것이라는 우려와 내년 1-2번 정도에 금리 인하가 그칠 것이라는 긴축적인 전망이 달러에 반영되어 있다. 12월 FOMC에서 기준금리는 추가로 인하될 것으로 예상된다. 물가나 노동시장의 둔화 추세가 아직 지속되고 있기 때문이다. 트럼프 정책이 아직 불확실한 만큼 이를 통화정책에 우선적으로 반영하기는 어려워 보인다. 물론, 점도표가 일부 수정될 가능성은 있다. 하지만, 노동시장 둔화 등을 고려해 금융시장이 예상하는 수준보다는 금리 인하 폭이 더 확대될 가능성이 있다면 미 달러화의 추가 상승을 이끌기는 어려우며 상승분의 되돌림 과정이 일부 진행될 수 있다.

달러/원 환율은 미 달러화의 추가 상승에 제한되는 점에 연동해 1,300원 후반에서 등락을 보일 것으로 예상된다. 한국 경제에 대한 우려의 시각이 높지만, 수출이 아직 양호하고 중국 역시 점진적인 지표 개선이 뒤따를 수 있다는 만큼 부정적인 전망이 추가로 확대될 가능성도 낮아 보인다.

자산배분

퀀트/자산배분 최재원
cjw5056@kiwoom.com

▶ 선진 증시 그리고 국내 채권 중심의 비중 확대

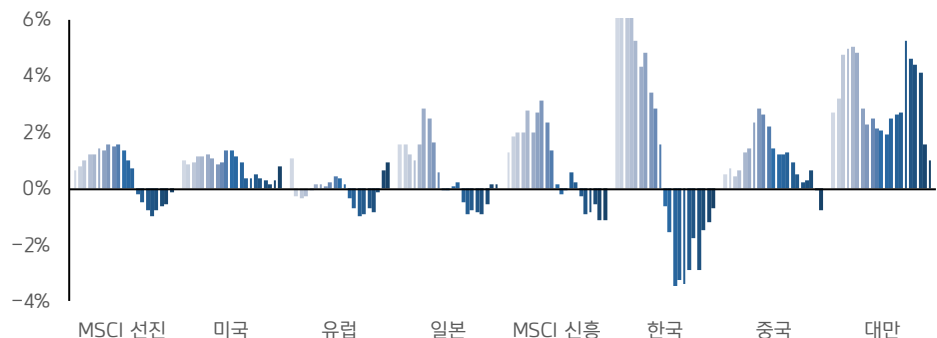


금리의 하방 압력에도 연말 금리 속도 조절 관련 노이즈 그리고 환율 되돌림이 전망되며 자산별 성과 차별화 예상. 주식에서는 미국의 견조한 펀더멘털을 감안 선진 증시로의 비중 확대. 채권은 글로벌 정책 불확실성 및 환율 영향이 제한되는 국내채권에 대한 비중 확대

11월 글로벌 금융시장은 전월에 비해 자산군 전반적으로 변동성이 잦아드는 모습이 연출됐다. 지난 10월 트럼프의 당선 가능성 상승과 함께 안정되는 흐름을 보인 시장 금리의 반등세가 연출됨에 따라 자산군 전반에 가격 조정을 이끌어냈다. 하지만, 미 대선 이벤트 해소 그리고 최근 트럼프 2기 행정부의 재무장관으로 온건파 인물이 지명되는 등의 흐름이 나타나며 장기물 금리가 재차 안정되는 모습을 보임에 따라 시장의 위험자산 선호심리가 다시금 회복되며 자산군 전반에 우호적인 환경을 연출했다.

하지만 자산군 전반의 양호한 흐름에도 주식 시장 안에서는 차별화 장세가 이어지고 있는 점은 눈 여겨 볼 필요가 있다. MSCI 선진 지수와 신흥 지수 기준 11월 한달 동안(25일 기준)의 총수익률은 각각 3.8%, -2.4%로 집계됐다. 특히 중국 증시가 11월에 들어 중국 당국의 경기부양책을 둘러싼 노이즈 그리고 트럼프 행정부의 대중 강경책에 대한 우려들이 집중된 영향으로 신흥 증시 전반의 약세를 이끌었다. 이와 반대로 선진 증시는 강세를 보였으나 세부 국가별로 살펴보면, 유럽 그리고 일본 증시는 부진한 가운데 미국 증시만이 뚜렷한 상승세를 이어나가며 차별화 장세가 이어지고 있다.

주요국 선형 12개월 주당순이익의 '24.7 이후 월간 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주) 주간 주기. 막대는 4주 전 대비 변화율

위와 같은 주가 흐름은 실적 전망 변화에서도 그 근거를 찾아볼 수 있는데, 선행 12개월 주당순이익의 전망의 변화를 살펴보면 선진국에 비해 신흥국의 이익 전망 변화율이 부진한 모습이 이어지고 있다. 특히 선진 증시의 경우 3분기 어닝시즌을 소화하며 이익 전망이 재차 상향 조정되는 모습이다. 미국의 경우 선행 12개월 EPS가 1개월 전에 비해 0.8% 상향됐고, 유럽 역시 같은 기간 0.9% 상승했다. 반면, 신흥 증시의 경우 중국의 선행 12개월 EPS가 같은 기간 0.8% 하향 되면서 부진한 모멘텀을 주도했다. 한국 역시 같은 기간 0.7% 하향되긴 했으나 10월 초에 비해 하향폭이 줄어드는 모습이 나타나고 있다. 결론적으로 기업 실적 측면에서도 미국을 중심으로 한 선진 권역의 이익모멘텀이 개선되는 흐름을 보이는 점은 주식 내 선진권역으로의 비중 확대를 지속시키는 배경이다.

한편, 채권 자산 측면에서는 주요국의 금리 인하 방향성이 지속된다는 점에서 우호적인 환경이 연출될 가능성이 높다고 판단된다. 다만, 트럼프 행정부의 정책 관련 노이즈 그리고 연말 거시경제 지표를 확인하는 과정에서 12월 FOMC 금리 인하 속도 조절 가능성이 언급되고 있는 점은 부담 요인이다. 더불어, 최근 금등세가 가팔랐던 달러/원 환율이 소폭 되돌려질 가능성이 높게 전망되는 점은 주요 권역 중 국내 채권에 대한 비중 확대 필요성을 높이는 배경이다. 그 외 대체자산군은 중장기적인 투자 시계를 지니고 접근한다는 점에서 금리 인하 사이클을 감안 지난 달에 이어 비중확대 의견을 지속한다.

(부록2) 자산군별 벤치마크 지수의 수익률 가정 및 최근 성과

지수	자산별 벤치마크 지수	기대 수익률	변동성	1M	3M	6M
한국 주식	KOSPI 200	6.3%	17.5%	-0.8%	-6.7%	-5.5%
신흥 주식	MSCI Emerging	7.0%	14.8%	-0.4%	4.5%	6.9%
선진 주식	MSCI World	7.8%	12.6%	5.9%	8.8%	12.0%
한국 채권	KIS종합채권지수	3.3%	3.4%	1.0%	1.7%	4.8%
선진 채권	블룸버그 미국 채권 종합	4.2%	8.1%	2.6%	4.4%	5.7%
신흥 채권	블룸버그 신흥시장 채권 종합	6.1%	8.3%	2.8%	6.1%	7.3%
상품	블룸버그 상품 지수	4.5%	13.9%	2.5%	8.5%	-0.9%
인프라	S&P Global Infrastructure	6.6%	13.9%	4.8%	10.6%	13.3%
부동산	FTSE EPRA Nareit Global	7.4%	14.4%	3.2%	4.6%	13.6%
PE	S&P Listed Private Equity	9.5%	20.4%	9.9%	17.9%	21.7%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
 주1) 지수는 모두 총수익 지수 기준, 수익률은 원화 환산
 주2) 1M(11/25 기준), 3M, 6M은 매월 말일 기준.

12월 주요 일정 정리

2024년 12월		Kiwoom Research Calendar	
일요일	월요일	화요일	수요일
1 미국 고용보고서 ① 한국 수출 ② 미국 고용보고서 ③ 미국 소비자물가지수 YoY ④ ISM 제조업 PMI ⑤ 10월 제조업 서비스업 560	2 중국 수출입동향 YoY(1월) ① 11월 제조업 PMI ② 11월 소비자물가지수 YoY ③ 10월 실업률 ④ 11월 ISM 제조업 PMI	3 미국 JOLTS ① 11월 소비자물가지수 YoY ② 11월 소비자물가지수 YoY ③ 11월 소비자물가지수 YoY ④ 11월 JOLTS	4 중국 12월 소비자물가지수 YoY ① 10월 소비자물가지수 YoY ② 11월 ADP(제조업) 연동수 ③ 10월 소비자물가지수 YoY ④ 11월 ISM 서비스업 PMI
5 미국 RBA 통화정책회의 ① 11월 수출입동향 YoY ② 11월 실업률 ③ 11월 소비자물가지수 YoY ④ 11월 NPIB 소비자물가지수 YoY	6 미국 RBA 통화정책회의 ① 11월 수출입동향 YoY ② 11월 실업률 ③ 11월 소비자물가지수 YoY ④ 11월 NPIB 소비자물가지수 YoY	7 미국 RBA 통화정책회의 ① 11월 수출입동향 YoY ② 11월 실업률 ③ 11월 소비자물가지수 YoY ④ 11월 NPIB 소비자물가지수 YoY	8 미국 RBA 통화정책회의 ① 11월 수출입동향 YoY ② 11월 실업률 ③ 11월 소비자물가지수 YoY ④ 11월 NPIB 소비자물가지수 YoY
9 미국 FOMC ① 미국 FOMC ② 미국 FOMC ③ 미국 FOMC ④ 미국 FOMC ⑤ 미국 FOMC ⑥ 미국 FOMC ⑦ 미국 FOMC ⑧ 미국 FOMC ⑨ 미국 FOMC ⑩ 미국 FOMC ⑪ 미국 FOMC ⑫ 미국 FOMC	10 미국 FOMC ① 미국 FOMC ② 미국 FOMC ③ 미국 FOMC ④ 미국 FOMC ⑤ 미국 FOMC ⑥ 미국 FOMC ⑦ 미국 FOMC ⑧ 미국 FOMC ⑨ 미국 FOMC ⑩ 미국 FOMC ⑪ 미국 FOMC ⑫ 미국 FOMC	11 미국 FOMC ① 미국 FOMC ② 미국 FOMC ③ 미국 FOMC ④ 미국 FOMC ⑤ 미국 FOMC ⑥ 미국 FOMC ⑦ 미국 FOMC ⑧ 미국 FOMC ⑨ 미국 FOMC ⑩ 미국 FOMC ⑪ 미국 FOMC ⑫ 미국 FOMC	12 미국 FOMC ① 미국 FOMC ② 미국 FOMC ③ 미국 FOMC ④ 미국 FOMC ⑤ 미국 FOMC ⑥ 미국 FOMC ⑦ 미국 FOMC ⑧ 미국 FOMC ⑨ 미국 FOMC ⑩ 미국 FOMC ⑪ 미국 FOMC ⑫ 미국 FOMC
13 미국 FOMC ① 미국 FOMC ② 미국 FOMC ③ 미국 FOMC ④ 미국 FOMC ⑤ 미국 FOMC ⑥ 미국 FOMC ⑦ 미국 FOMC ⑧ 미국 FOMC ⑨ 미국 FOMC ⑩ 미국 FOMC ⑪ 미국 FOMC ⑫ 미국 FOMC	14 미국 FOMC ① 미국 FOMC ② 미국 FOMC ③ 미국 FOMC ④ 미국 FOMC ⑤ 미국 FOMC ⑥ 미국 FOMC ⑦ 미국 FOMC ⑧ 미국 FOMC ⑨ 미국 FOMC ⑩ 미국 FOMC ⑪ 미국 FOMC ⑫ 미국 FOMC	15 미국 FOMC ① 미국 FOMC ② 미국 FOMC ③ 미국 FOMC ④ 미국 FOMC ⑤ 미국 FOMC ⑥ 미국 FOMC ⑦ 미국 FOMC ⑧ 미국 FOMC ⑨ 미국 FOMC ⑩ 미국 FOMC ⑪ 미국 FOMC ⑫ 미국 FOMC	16 미국 FOMC ① 미국 FOMC ② 미국 FOMC ③ 미국 FOMC ④ 미국 FOMC ⑤ 미국 FOMC ⑥ 미국 FOMC ⑦ 미국 FOMC ⑧ 미국 FOMC ⑨ 미국 FOMC ⑩ 미국 FOMC ⑪ 미국 FOMC ⑫ 미국 FOMC
17 미국 FOMC ① 미국 FOMC ② 미국 FOMC ③ 미국 FOMC ④ 미국 FOMC ⑤ 미국 FOMC ⑥ 미국 FOMC ⑦ 미국 FOMC ⑧ 미국 FOMC ⑨ 미국 FOMC ⑩ 미국 FOMC ⑪ 미국 FOMC ⑫ 미국 FOMC	18 미국 FOMC ① 미국 FOMC ② 미국 FOMC ③ 미국 FOMC ④ 미국 FOMC ⑤ 미국 FOMC ⑥ 미국 FOMC ⑦ 미국 FOMC ⑧ 미국 FOMC ⑨ 미국 FOMC ⑩ 미국 FOMC ⑪ 미국 FOMC ⑫ 미국 FOMC	19 미국 FOMC ① 미국 FOMC ② 미국 FOMC ③ 미국 FOMC ④ 미국 FOMC ⑤ 미국 FOMC ⑥ 미국 FOMC ⑦ 미국 FOMC ⑧ 미국 FOMC ⑨ 미국 FOMC ⑩ 미국 FOMC ⑪ 미국 FOMC ⑫ 미국 FOMC	20 미국 FOMC ① 미국 FOMC ② 미국 FOMC ③ 미국 FOMC ④ 미국 FOMC ⑤ 미국 FOMC ⑥ 미국 FOMC ⑦ 미국 FOMC ⑧ 미국 FOMC ⑨ 미국 FOMC ⑩ 미국 FOMC ⑪ 미국 FOMC ⑫ 미국 FOMC
21 미국 FOMC ① 미국 FOMC ② 미국 FOMC ③ 미국 FOMC ④ 미국 FOMC ⑤ 미국 FOMC ⑥ 미국 FOMC ⑦ 미국 FOMC ⑧ 미국 FOMC ⑨ 미국 FOMC ⑩ 미국 FOMC ⑪ 미국 FOMC ⑫ 미국 FOMC	22 미국 FOMC ① 미국 FOMC ② 미국 FOMC ③ 미국 FOMC ④ 미국 FOMC ⑤ 미국 FOMC ⑥ 미국 FOMC ⑦ 미국 FOMC ⑧ 미국 FOMC ⑨ 미국 FOMC ⑩ 미국 FOMC ⑪ 미국 FOMC ⑫ 미국 FOMC	23 미국 FOMC ① 미국 FOMC ② 미국 FOMC ③ 미국 FOMC ④ 미국 FOMC ⑤ 미국 FOMC ⑥ 미국 FOMC ⑦ 미국 FOMC ⑧ 미국 FOMC ⑨ 미국 FOMC ⑩ 미국 FOMC ⑪ 미국 FOMC ⑫ 미국 FOMC	24 미국 FOMC ① 미국 FOMC ② 미국 FOMC ③ 미국 FOMC ④ 미국 FOMC ⑤ 미국 FOMC ⑥ 미국 FOMC ⑦ 미국 FOMC ⑧ 미국 FOMC ⑨ 미국 FOMC ⑩ 미국 FOMC ⑪ 미국 FOMC ⑫ 미국 FOMC
25 미국 FOMC ① 미국 FOMC ② 미국 FOMC ③ 미국 FOMC ④ 미국 FOMC ⑤ 미국 FOMC ⑥ 미국 FOMC ⑦ 미국 FOMC ⑧ 미국 FOMC ⑨ 미국 FOMC ⑩ 미국 FOMC ⑪ 미국 FOMC ⑫ 미국 FOMC	26 미국 FOMC ① 미국 FOMC ② 미국 FOMC ③ 미국 FOMC ④ 미국 FOMC ⑤ 미국 FOMC ⑥ 미국 FOMC ⑦ 미국 FOMC ⑧ 미국 FOMC ⑨ 미국 FOMC ⑩ 미국 FOMC ⑪ 미국 FOMC ⑫ 미국 FOMC	27 미국 FOMC ① 미국 FOMC ② 미국 FOMC ③ 미국 FOMC ④ 미국 FOMC ⑤ 미국 FOMC ⑥ 미국 FOMC ⑦ 미국 FOMC ⑧ 미국 FOMC ⑨ 미국 FOMC ⑩ 미국 FOMC ⑪ 미국 FOMC ⑫ 미국 FOMC	28 미국 FOMC ① 미국 FOMC ② 미국 FOMC ③ 미국 FOMC ④ 미국 FOMC ⑤ 미국 FOMC ⑥ 미국 FOMC ⑦ 미국 FOMC ⑧ 미국 FOMC ⑨ 미국 FOMC ⑩ 미국 FOMC ⑪ 미국 FOMC ⑫ 미국 FOMC
29 미국 FOMC ① 미국 FOMC ② 미국 FOMC ③ 미국 FOMC ④ 미국 FOMC ⑤ 미국 FOMC ⑥ 미국 FOMC ⑦ 미국 FOMC ⑧ 미국 FOMC ⑨ 미국 FOMC ⑩ 미국 FOMC ⑪ 미국 FOMC ⑫ 미국 FOMC	30 미국 FOMC ① 미국 FOMC ② 미국 FOMC ③ 미국 FOMC ④ 미국 FOMC ⑤ 미국 FOMC ⑥ 미국 FOMC ⑦ 미국 FOMC ⑧ 미국 FOMC ⑨ 미국 FOMC ⑩ 미국 FOMC ⑪ 미국 FOMC ⑫ 미국 FOMC	31 미국 FOMC ① 미국 FOMC ② 미국 FOMC ③ 미국 FOMC ④ 미국 FOMC ⑤ 미국 FOMC ⑥ 미국 FOMC ⑦ 미국 FOMC ⑧ 미국 FOMC ⑨ 미국 FOMC ⑩ 미국 FOMC ⑪ 미국 FOMC ⑫ 미국 FOMC	12월 주요 일정 ① 미국 FOMC(12월 17일) ② 미국 FOMC(12월 18일) ③ 미국 FOMC(12월 19일) ④ 미국 FOMC(12월 20일) ⑤ 미국 FOMC(12월 21일) ⑥ 미국 FOMC(12월 22일) ⑦ 미국 FOMC(12월 23일) ⑧ 미국 FOMC(12월 24일) ⑨ 미국 FOMC(12월 25일) ⑩ 미국 FOMC(12월 26일) ⑪ 미국 FOMC(12월 27일) ⑫ 미국 FOMC(12월 28일) ⑬ 미국 FOMC(12월 29일) ⑭ 미국 FOMC(12월 30일) ⑮ 미국 FOMC(12월 31일)

Strategic Research | hrd@kiwoom.com
 Member/CS/IS 이성훈 510767@kiwoom.com

