

Weekly Strategy



● Strategist **곽병열**
Tel. 368-6132
kbr87690@eugenefn.com

● Junior Economist **박정은**
Tel. 368-6496
jep731@eugenefn.com

Weekly Strategy는 다음주 발표되는 주요 경제지표 발표, 기업이익 발표, 기타 이벤트 등을 통해 단기적인 시장영향력을 가늠하고자 작성했습니다. 중장기 전망과 달리 단기 이슈에 따른 증시 영향력을 집중적으로 다뤘으니 참고하시기 바랍니다

다음주 전략: 추석연휴 직전 숨고르기 장세

■ 추석연휴로 국내증시는 숨고르기 예상 (주간 KOSPI 예상밴드: 1,950~2,030pt)

다음주는 메르켈-드라기 회동, 미국 경제지표, 중국의 중추절-국경절 연휴 등이 주요변수가 될 것이다. 다만

- 1) 추석 연휴 중 돌발변수에 대한 경계심리,
- 2) 국내 주식형펀드의 환매압력에 따른 기관수급 악화

등의 국내 수급여건 부진은 국외의 위험자산 선호현상에 따른 외국인순매수와 대립을 이룰 것으로 예상된다. 따라서 국내증시는 추석연휴 직전 숨고르기 장세가 진행될 것이다.

시가총액 상위종목군 중심으로 바스켓매수의 외국인매수가 이어지고, 기관(투신권)은 펀드 환매에 따라 보유비중이 높은 주식을 매도해야 하는 상황이라면, 시가총액 상위종목 중 기관보유 비중이 낮은 종목이 우월한 상승세를 보일 것으로 예상된다. 해당되는 종목들은 SK 하이닉스, 현대건설, 삼성물산, 우리금융, 신세계, 대우조선해양 등이 대표적이다.

■ 매크로: 미국 경제서프라이즈 지수 회복국면 출현

전세계 경제서프라이즈 지수 중 가장 높은 레벨과 빠른 회복세를 나타냈던 미국 경제서프라이즈 지수는 최근 회복세를 나타냈다. 중기적인 상승사이클 중이나, 그 동안의 빠른 회복세에서 일시적인 속도조절 국면이 출현해, 금주 경제지표의 컨센서스 충족 가능성은 중립적인 상황으로 해석한다.

다만 미국 이외 지역은 대체로 전주대비 개선되는 양상이다. 유럽의 경우 미국과 유사한 회복경로가 진행 중이며, 중국 경제서프라이즈 지수도 전주 대비 소폭 반등했다.

■ 3Q12 어닝: 프리어닝시즌 중 저점테스트 진행

미국의 3, 4분기 실적전망은 하향조정 속도둔화 및 전주와 동일한 수준을 유지하면서 프리어닝시즌 중 저점테스트 국면이 진행 중이다. 전주의 소재업종처럼 하향조정 속도가 가장 컸던 에너지 업종은 최근의 유가강세에 힘입어 상승반전을 시도했다.

국내도 프리어닝 시즌 중 추가적인 실적전망 하향조정 폭은 제한되면서 저점테스트 국면을 암시하고 있으나, 실적기대감도 제한적인 중립적인 상황으로 해석한다. 국내 기업의 3Q12 영업이익의 전망치는 5주전 대비하여 -2.1% 하락했는데, 세부 업종별로는 5주전 대비 정유(+15.7%), 기계/전기장비(+1.1%), 지주사(+1.0)가 상향조정된 반면, 무역(-10.4%), 철강금속(-6.9%), 화학(-5.3%) 등은 부진한 하향조정 영역에서 등락 중이다.





다음주 전략: 추석연휴 직전 숨고르기 장세

추석연휴로 국내증시는 기간조정 예상

[주요 일정]

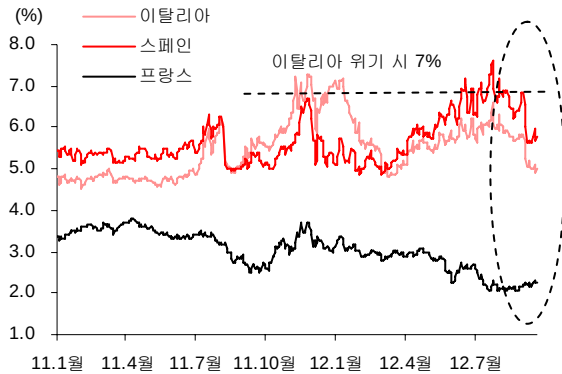
- (미국) 지역 연준총재들의 연설 (주중)
- (유럽) 메르켈 총리-드라기 총재 회동 (25일)
- (중국) 중국 중추절-국경절 연휴 (9/30~10/7)

[Strategy Insight]

- (메르켈 총리-드라기 총재 회동) 드라기 총재는 독일산업연합회(FGI)가 주최하는 콘퍼런스에서 기조연설이 예정된 메르켈 총리와 회동할 것으로 알려짐. 메르켈 총리와 드라기 총재는 경제 및 통화동맹 등 유로존 전반의 이슈에 대해 논의할 것으로 예상됨. 또한 독일 의회의 예산위원회와 유럽위원회가 동시에 드라기 총재를 초청해, 드라기 총재를 통한 ECB의 경기부양 기조를 확인할 계기가 될 것임
- (중국 중추절-국경절 연휴) 국내는 추석연휴, 특히 중국은 중추절-국경절의 긴 연휴를 앞두고 있어 연휴 중의 돌발변수에 대한 경계심은 시장참여자들의 중립적인 스탠스를 유도할 것으로 예상함. 다만 중국 인민은행은 2012년 춘절과 노동절 전후로 기준을 인하를 단행했고, 중국 정부도 소비촉진 정책을 추진했다는 측면에서 중국의 경기부양 가능성은 제기될 수 있음
- 9월 20일 발표된 9월 중국 HSBC flash PMI는 47.8로 전월의 47.6에 비해서는 상승했지만 여전히 11개월 연속 경기 기준선인 50을 하회하고 있는 등 경기 부진이 지속되고 있음. 또한 ECB, FRB, BOJ가 경기 부양에 나서고 있는 상황에서 중국 위안화는 절상 압력이 커지고 있고, ECB의 양적 완화 실사가 결정된 9월 7일 이후 위안화는 0.7% 절상됨. 경기부진과 최근 위안화 절상은 중국 중앙은행에 대한 추가 통화완화 압력으로 작용할 것임(당사의 주간 경제 Preview 참조)
- (유럽 신용지표) 유럽 관련 지표는 전주대비 소폭 상승. 스페인과 이탈리아의 10년물 국채 금리는 각각 5%대 후반과 초반에서 등락 중. 유럽 CDS프리미엄을 지수화한 iTraxx 지수는 50bp에서 안정적인 흐름이 지속 중. 자금시장의 조달금리를 나타내는 유로 Ted spread도 연중 최저 수준에서 하향안정이 지속 중임. 프랑스 주요은행 주가 반등 지속 (도표 1~4 참조)
- (결론) 다음주는 메르켈-드라기 회동, 미국 경제지표, 중국의 중추절-국경절 연휴 등이 주요변수가 될 것임. 다만 1) 추석 연휴 중 돌발변수에 대한 경계심리, 2) 국내 주식형펀드의 환매압력에 따른 기관수급 악화 등의 국내 수급여건 부진은 국외의 위험자산 선호현상에 따른 외국인순매수와 대립을 이룰 것으로 예상함. 따라서 국내증시는 추석연휴 직전 숨고르기 장세가 진행될 것임

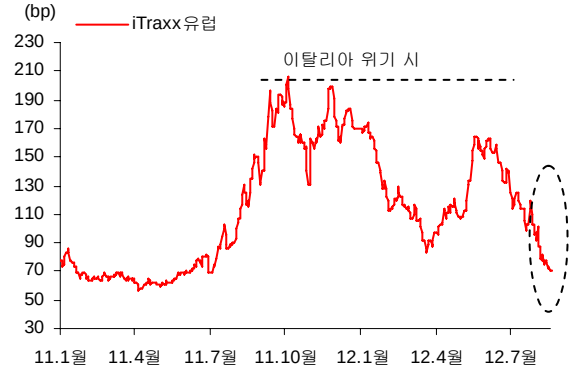


**도표 1 유럽 주요국의 국채 10년물
: 스페인 5%후반에서 등락**



자료: Bloomberg, 유진투자증권

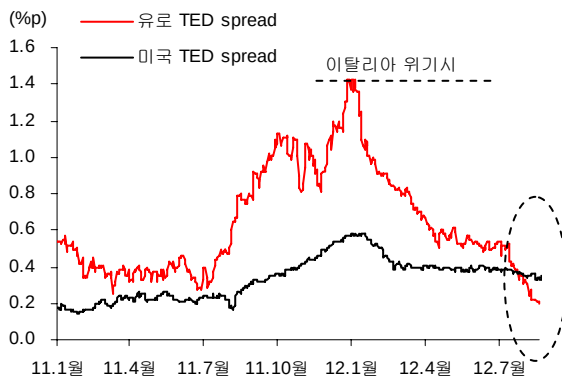
**도표 2 iTraxx 지수
: 연중 최저 수준에서 등락**



자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: iTraxx지수는 각국의 CDS프리미엄을 지수화시킨 것임

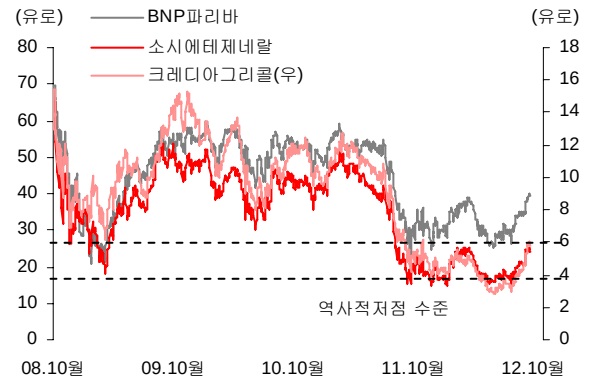
**도표 3 TED 스프레드
: 지속하락, 연중 최저 수준**



자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: TED스프레드 = Libor 3개월물 - 국채 3개월물

**도표 4 프랑스 주요은행 주가
: 반등 지속 중**



자료: Bloomberg, 유진투자증권

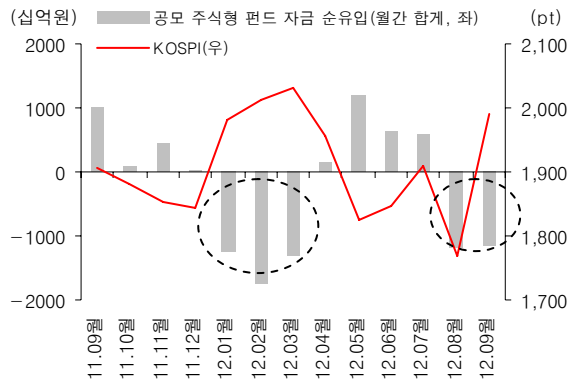


수급: 기관매도-외국인매수 수급국면의 대응전략

[Strategy Insight]

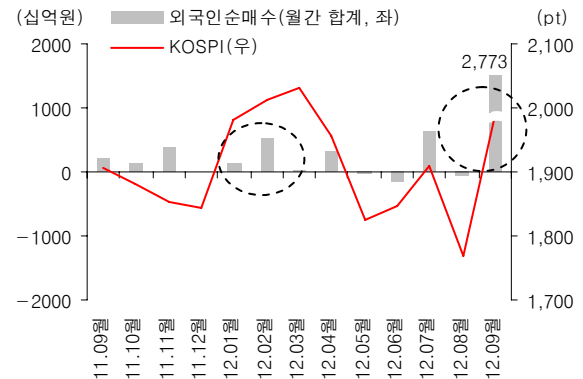
- QE3 발표 이후 국내기관(투신권)의 순매도가 국내증시의 개선속도를 제한하고 있음. 그 배경에는 펀드 환매가 주된 영향을 미치고 있는 것으로 파악함. 금융투자협회 집계에 따르면, 8월 1.18조원, 9월(9/18일까지) 1.15조원의 펀드환매가 발생했음(공모, 주식형 펀드 기준). 9/14일 KOSPI 2,000pt 돌파 이후 차익실현 욕구 확대에 의해 펀드환매는 추가적으로 이어질 것으로 예상. 한편 외국인 순매수는 위험자산 선호도 증가로 지속적으로 이어지고 있는데, 결국 수급구도는 펀드환매와 외국인매수의 대립적 구도가 형성 중인 것으로 판단함(도표 5, 6 참조)
- 시가총액 상위종목군 중심으로 바스켓매수 형태의 외국인매수가 이어지고, 기관(투신권)은 펀드환매에 따라 보유비중이 높은 주식을 매도해야 하는 상황이라면, 시가총액 상위종목 중 기관보유 비중이 낮은 종목이 상대적으로 우월한 상승세를 보일 것으로 예상
- 이와 유사한 사례가 2012년 1~3월에 발생했음. 이에 시가 총액 상위 종목 중, 기관 소외주의 KOSPI 대비 수익률을 알아보기 위해 다음과 같은 분석을 함. 1) KOSPI100종목 중 연초 2,000pt를 돌파하기(2/8 일) 3개월 전 기간 동안의 시가총액 대비 기관 순매도 비율을 분석했음. 이를 통해 기관 소외주를 선정(상위 20개 종목)하여, 2) 상위 20개 종목을 2월 시가총액 대비 외국인 순매수 비율을 분석(외국인 순매수 종목에 우선순위)했음. 3) 기관 소외주의 3월 KOSPI대비 수익률을 살펴보면 상대적으로 양호한 수익률이 나타나는 것을 알 수 있음(도표 7 참조)
- 현재 시장이 연초 시장상황(2,000pt 돌파 이후 박스권 장세)과 유사하게 진행된다면, 올 초 사례분석과 같은 방법으로 선정한 종목은 SK하이닉스, 현대건설, 삼성물산, 우리금융, 신세계, 대우조선해양 등으로 수급상 긍정적인 흐름이 나타날 것으로 전망함(도표 8 참조)

도표 5 공모 주식형 펀드자금 동향: 펀드환매 발생



자료: 금융투자협회, 유진투자증권

도표 6 외국인순매수: 외국인 순매수 증가



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 7 연초 기관 소외 종목: KOSPI대비 높은 수익률

종목	시가총액 대비 기관순매도 비율(%) (11.11월~12.1월)	시가총액 대비 외국인순매수 비율(%) (12.2월)	KOSPI 대비 수익률(%) (12.3월)
한국타이어	-4.99	2.00	-0.95
삼성SDI	-2.69	1.45	11.02
CJ	-1.66	1.27	17.03
삼성엔지니어링	-3.36	1.17	-13.68
삼성화재	-3.02	1.13	10.97
오리온	-1.21	0.90	25.77
한화	-1.44	0.85	2.39
삼성카드	-1.15	0.73	-0.63
GS	-1.14	0.64	4.75
한라공조	-1.81	0.63	4.76
에스원	-1.95	0.57	24.94
기업은행	-1.75	0.30	1.58
현대백화점	-2.68	0.23	-13.90
롯데칠성	-1.61	0.06	8.97
현대글로비스	-1.42	-0.03	23.80
제일모직	-9.91	-0.06	10.23
KT	-1.92	-0.30	11.48
GS건설	-1.34	-0.96	-15.60
삼성테크윈	-2.04	-1.05	6.02
현대모비스	-1.26	-1.09	13.55

자료: Quantwise, 유진투자증권
주: KOSPI100 종목으로 한정함



도표 8 연초 사례분석을 통한 기관 소외 종목 선정

종목	시가총액 대비 기관순매도 비율(%) (12.6월~12.8월)	시가총액 대비 외국인순매수 비율(%) (12.9월)
현대건설	-0.80	0.88
신세계	-2.14	0.81
대림산업	-0.93	0.67
삼성SDI	-1.94	0.66
삼성물산	-1.09	0.60
하나금융지주	-1.87	0.49
기아차	-2.06	0.40
SK하이닉스	-3.09	0.33
신한지주	-0.98	0.26
우리금융	-1.62	0.19
대우조선해양	-2.24	0.18
에스원	-2.19	0.05

자료: Quantwise, 유진투자증권, 9월은 9월 19일까지

주: KOSPI100 종목으로 한정함



매크로: 미국 경제서프라이즈 지수 황보국면 출현

[주요 일정]

- (미국) 7월 케이스실러 주택가격지수 (25일)
9월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 (25일)
8월 신규주택판매 (26일)
8월 미국 개인소득 및 소비지출 신규 실업수당 청구건수, 9월 경기선행지수 (이상 28일)
- (한국) 8월 산업생산 (28일)

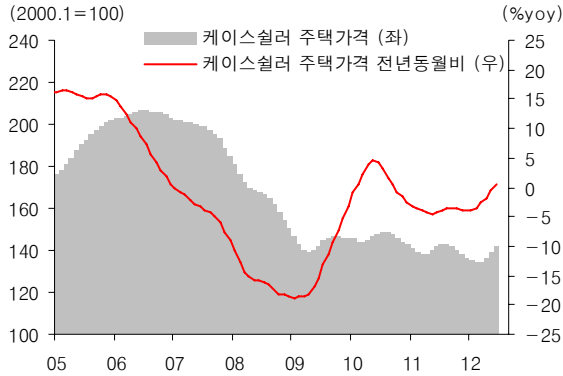
[Strategy Insight]

- (미국 케이스실러 주택가격) 7월 케이스실러 주택가격지수는 전년동월 대비 상승하여 6월의 상승세를 이어간 것으로 예상. 신규주택 및 기존주택 매매가가 전월대비 상승한 점이 7월 주택가격지수의 상승을 예상하는 요인
- (미국 소비자신뢰지수) 9월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수는 63.0으로 8월의 60.6에서 상승한 것으로 예상. 9월 FOMC에서 QE3를 발표하면서 경기부양에 대한 기대감이 높아졌기 때문
- (미국 신규주택판매) 8월 신규주택판매는 38.1만건으로 전월 대비 2.3% 증가한 것으로 예상. 앞서 발표된 8월 기존주택판매가 예상치를 상회하는 증가를 보인 점을 고려할 때, 주택시장의 회복세가 8월에도 이어진 것으로 판단
- (미국 개인소득 및 소비지출) 8월 미국 개인소득은 전월 대비 0.2% 증가한 것으로 예상(7월 전월비 0.3%). 개인소비지출은 전월 대비 0.5% 증가한 것으로 예상(7월 전월비 0.4%). 8월 소매판매 증가가 개인소비지출의 전월비 증가를 뒷받침. 8월 PCE 근원 물가지수 전월비 상승률은 0.1%로 7월 0.0%보다 높아진 것으로 예상. 앞서 발표된 7월 근원 소비자물가가 전월 대비 0.1% 상승한 점이 이를 뒷받침

(이상 당사의 주간 경제 Preview 참조)

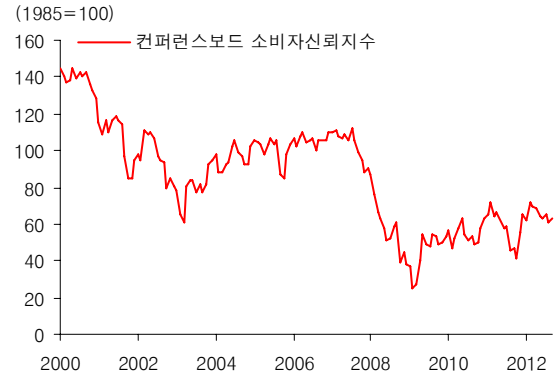
- (경제서프라이즈 지수) 전세계 경제서프라이즈 지수 중 가장 높은 레벨과 빠른 회복세를 나타냈던 미국 경제서프라이즈 지수는 최근 황보세를 나타냄. 중기적인 상승사이클 중이나, 그 동안의 빠른 회복세에서 일시적인 속도조절 국면이 출현해, 금주 경제지표의 컨센서스 충족 가능성은 중립적인 상황으로 해석함. 금주 예정된 미국 경제지표는 대부분 전월대비 개선가능성을 예상하고 있음
- 다만 미국 이외 지역은 대체로 전주대비 개선되는 양상임. 유럽의 경우 상승 반전, 미국과 유사한 회복경로가 진행 중이며, 중국 경제서프라이즈 지수도 전주 대비 소폭 반등했음(도표 13, 14 참조)

도표 9 미국 케이스실러 주택가격 (9/25)



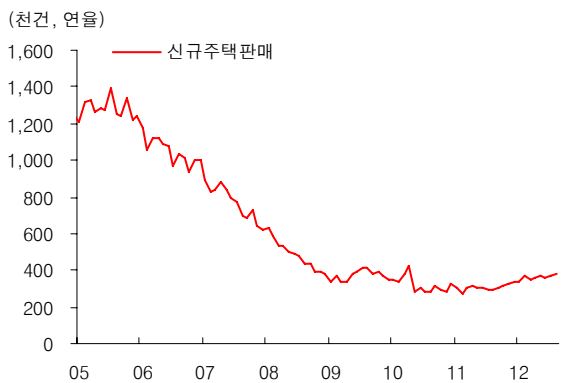
자료: S&P, 유진투자증권

도표 10 미국 소비자신뢰지수 (9/25)



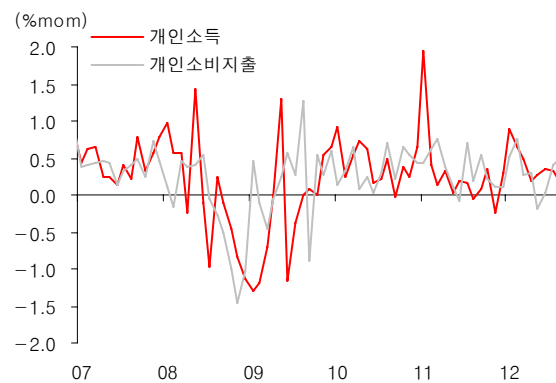
자료: 컨퍼런스보드, 유진투자증권

도표 11 미국 신규주택판매 (9/26)



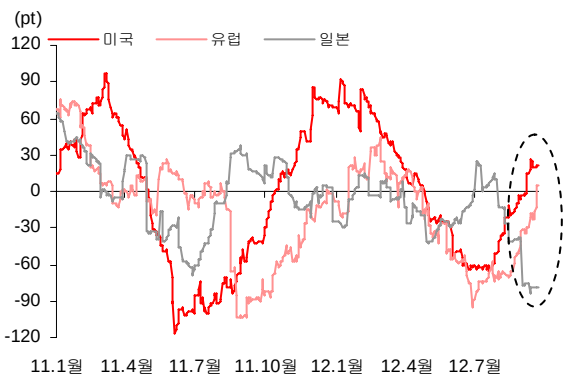
자료: 미 부동산중개협회, 유진투자증권

도표 12 미국 개인소득 및 소비지출 (9/28)



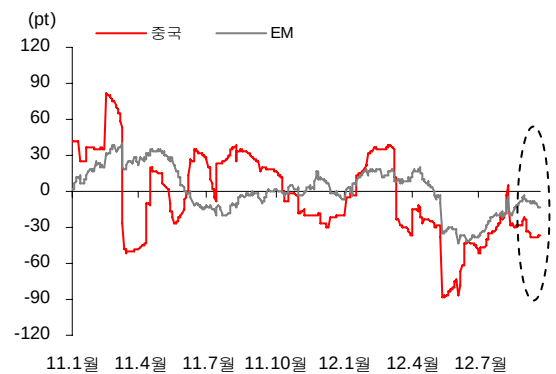
자료: 미 상무부, 유진투자증권

도표 13 선진국 경제서프라이즈 지수
: 미국 급상승 후 횡보, 유럽 반등 지속



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 14 신흥국 경제서프라이즈 지수
: 중국 소폭 반등, EM 하락 지속



자료: Bloomberg, 유진투자증권



3Q12 어닝: 프리어닝시즌 중 저점테스트 진행

[주요 일정]

- 프리어닝시즌

[Strategy Insight]

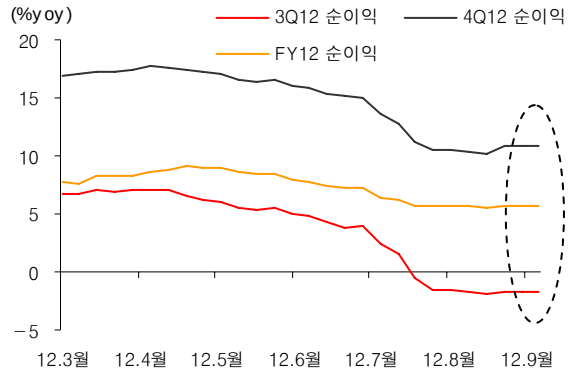
- (미국 분기 및 연간실적 전망) 미국 S&P500 구성종목군의 3Q12 블룸버그 순이익 전망치(9/14일 기준)는 전년동기비 -1.8%(전주 -1.8%, 6월말 +3.8%)로 전주와 동일함, 다만 4Q12는 +10.8%(전주 +10.9%, 6월말 +15.1%)로 소폭 하향조정됨, FY12 연간 순이익은 +5.7%(전주 +5.7%, 6월말 +7.2%)로 3주째 같은 수준을 유지함(도표 15 참조)
- (국내 3Q12 실적전망) 국내 기업의 3Q12 영업이익 전망치는 5주전 대비하여 -2.1% 하락함. 세부 업종별로는 5주전 대비 정유(+15.7%), 기계/전기장비(+1.1%), 지주사(+1.0)가 상향조정된 반면, 무역(-10.4%), 철강금속(-6.9%), 화학(-5.3%) 등은 부진한 하향조정 영역에서 등락 중임(도표 17 참조)
- (총평) 미국의 3, 4분기 실적전망은 하향조정 속도둔화 및 전주와 동일한 수준을 유지하면서 프리어닝시즌 중 저점테스트 국면이 진행 중임. 전주의 소재업종처럼 하향조정 속도가 가장 컸던 에너지 업종은 최근의 유가강세에 힘입어 상승반전을 시도했음. 국내도 프리어닝 시즌 중 추가적인 실적전망 하향조정 폭은 제한되면서 저점테스트 국면을 암시하고 있으나, 실적기대감도 제한적인 중립적인 상황으로 해석함

[Portfolio Idea]

- (미국 섹터) 3Q12 섹터 전망은 에너지 -24.5%(전주: -26.1%, 6월말: -16.6%), 금융 +18.5%(전주: +18.0%, 6월말: +19.6%)로 전주 대비 소폭 상향조정됨. 반면, 통신 -6.5%(전주: -4.4%, 6월말: -4.3%), IT +3.3%(전주: 4.0%, 6월말: 12.0%), 소재 -20.5%(전주: -20.1%, 6월말 -3.2%) 등은 전주대비 부진한 하향조정을 나타냄(도표 16 참조)
- (국내 섹터) 세부 업종별로는 정제마진의 호조로 상향 흐름이 나타났던 정유(+15.7%)의 상향 폭이 축소됨. 또한, 무역(-10.4%)의 영업이익 전망치도 하향 폭이 확대됨

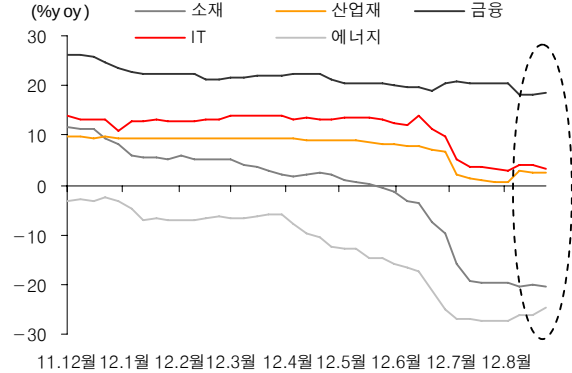


도표 15 미국 분기별 순이익 전망
: 3Q12 전주와 동일한 저점테스트 진행



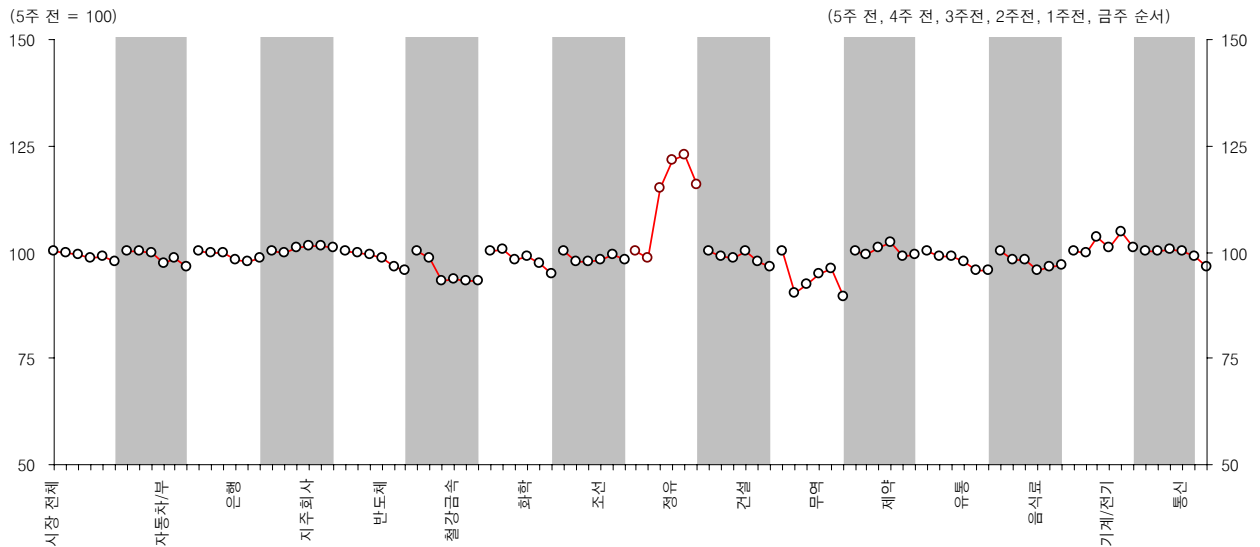
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 16 미국 3Q12 업종별 순이익 전망
: 전주대비 에너지 상향조정



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 17 국내 3Q12 업종별 영업이익 컨센서스 추이: 정유-기계/전기장비 상향조정 vs. 조선-지주사 하향조정



자료: 퀀티와이즈, 유진투자증권



도표 18 다음주 (9/24~9/28) 주목할 경제/증시 일정

	24일(월)	25일(화)	26일(수)	27일(목)	28일(금)
주요 경제지표 발표		■ 한국 9월 소비자심리지수 (P: 99) ■ 미국 7월 케이스실러 주택가격지수 (P: 0.5%yoy) ■ <u>미국 9월 소비자심리지수</u> (C: 63.0, P: 60.6)	■ <u>미국 8월 신규주택판매</u> (C: 381K, P: 372K)	■ 한국 9월 한국은행BSI (P: 75) ■ <u>미국 8월 내구재주문</u> (C: -4.5%mom, P: 4.2%mom) ■ 미국 신규실업수당 청구건수 ■ 미국 8월 미결주택매매 (C: 0.0%mom, P: 2.4%mom)	■ 한국 8월 경상수지 (P: US\$6103.8M) ■ 한국 8월 산업생산 (P: 0.3%yoy) ■ 미국 8월 개인소득 (C: 0.2%mom, P: 0.3%mom) ■ 미국 8월 개인소비지출 (C: 0.5%mom, P: 0.4%mom) ■ 미국 8월 PCE 근원물가 (P: 1.6%yoy) ■ 미국 9월 시카고 PMI (C: 53.1, P: 53.0) ■ 미국 9월 미시건소비심리지수 확장치 (C: 78.5, P: 79.2) ■ <u>중국 9월 HSBC 제조업 PMI</u> (P: 47.6)
Macro & Market Event	■ LG전자 옵티머스G 국내판매 개시 (주중) ■ 동아시아협력대화 (주중) ■ 이란-EU 핵관련 대화 재개 (주중)	■ <u>메르켈 총리-드라기 총재 회동</u> ■ 윌리엄스 샌프란시스코연방은행 총재 연설		■ 에반스 시카고연방은행 총재 연설	■ 중국 중추절-국경절 연휴 (9/30~10/7)

자료: Bloomberg, Data guide, 각종 언론자료 취합

주: 일정은 현지시간 기준임, C = 컨센서스, P = 전기(전월)치임

밑줄은 중요도가 높은 항목임



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다