



매일 눈을 가진 리서치센터의 제갈관 **김주형**입니다.

(02)3770-3576

joohyeong.kim@tongyang.co.kr

**동양증권**

## (10월 증시전망 요약) 두려운 곳을 사는 것이 주식

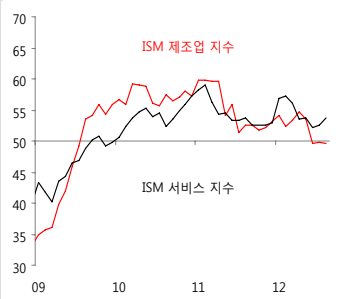
### Strategist

김주형

02-3770-3576

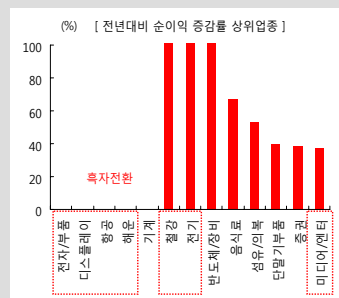
joohyeong.kim@tongyang.co.kr

### ISM 제조업지수와 비제조업지수



자료: 동양증권 리서치센터

### 3Q 실적전망 우량 업종



자료: 동양증권 리서치센터



### Why This Report

최근 특징 중 하나는 글로벌 리스크 수위가 낮아지면서 위험자산 선호도가 개선되고 있다는 점입니다. 10월에는 어떠한 상황이 전개될까요? 당초 제시했던 “정책 → 신뢰 회복 → 유동성 → 증시 상승 → 경기 및 실적 회복” 시나리오에서 정책 모멘텀에서 유동성 컨셉으로 넘어가는 2단계 상승국면이 나타나지 않을까 기대하고 있습니다. 이러한 시나리오가 여전히 유효한지, 3분기 어닝 시즌은 어떻게 대응해야 하는지 등을 구체적으로 다루어 봤습니다.

### Investment Point

#### 1. 글로벌 정책 공조에 따른 위험자산 선호도 개선

▶ 유로존 마스터 플랜, ECB OMT, Fed QE3 등 글로벌 정책 공조화

#### 2. 제조업 위축이 글로벌 경기침체(Recession)으로 연결되지는 않을 것

▶ 세계무역 증가율은 물량기준으로 회복세가 유지되고 있으며, 미국 GDP의 90%인 서비스업경기(ISM 서비스업 지수)가 확장국면 유지

#### 3. 선진국 재정 불확실성 해소 필요

▶ 9/24일 G20재무장관/중앙은행 총재 회의에서 각국의 경기부양 촉구

▶ 유럽과 미국은 재정적자 축소 속도 조절, 재정여력이 있는 중국 등 신흥국은 경기부양 정책 강구

#### 4. 정책에서 유동성 컨셉으로 넘어가는 2단계 상승국면 전망

▶ 정책→신뢰회복→유동성→증시상승→경기 및 실적 회복 시나리오 유효

▶ 10월 국내 증시 글로벌 정책에 대한 신뢰가 증시 유동성 확충으로 이어지면서 추가 상승 전망

▶ 3Q 어닝시즌, 모멘텀변화와 불확실성해소를 감안한 투자전략이 바람직

### 10월 예상 KOSPI 밴드는 1,950~2,070pt

- 글로벌 정책에 대한 신뢰도가 상승시도를 이끌 것으로 전망
- 전자/부품, 디스플레이, 항공, 해운, 철강, 전기, 미디어/엔터 업종에 주목

## 글로벌 정책 공조에 따른 위험자산 선호도 개선

글로벌 증시는 연중 내내 높은 변동성에 시달리기도 했으나, MSCI 전세계 지수 기준으로 연초대비 +11.3%의 안정된 수익률 시현하고 있다. 최근 글로벌 금융시장에 나타나고 있는 특징 중 하나는 글로벌 리스크 수위가 낮아지면서 선진국 보다 신흥국 증시가 강세를 나타내는 등 위험자산 선호도가 개선되고 있다는 점이다.

지난 6월말 EU 정상회담에서 유로존 마스터 플랜이 제시된 데 이어 ECB가 유로체제 존속을 위해 가능한 모든 조치를 취하겠다는 의지를 피력하면서 상승전환의 계기 마련. 이후 ECB의 OMT, Fed의 open-ended QE3로 글로벌 정책 공조가 구체화되면서 투자심리가 호전되기 때문인 것으로 볼 수 있다.

| SMP VS. OMT |                           |                                           | QE1, QE2 VS. QE3 |             |           |              |  |
|-------------|---------------------------|-------------------------------------------|------------------|-------------|-----------|--------------|--|
|             | SMP                       | OMT                                       |                  | QE1         | QE2       | QE3          |  |
| 실시조건        | 특별히 없으며 ECB 판단 아래 즉시 시행   | EFSF/ESM 국채매입 요청 국가에 한해. 구조개혁 조건 이행 여부 판단 | 시작               | 2008년 12월   | 2010년 11월 | 2012년 9월     |  |
| 정보공시        | 매입총액만 주간으로 공시             | 매입규모 등을 매달 공표                             | 종료               | 2010년 3월    | 2011년 6월  | ?            |  |
| 매입대상        | 사전 공표 및 매입 상세 내용은 공시 없음   | 충분한 평가 후 채권 매입시기와 지속여부 결정                 | 규모               | 1.75조\$     | 0.6조\$    | 무제한          |  |
| 매입대상        | 일부 국가의 장기물을 포함한 국채, 정부보증채 | 유로존 전체 국채시장 대상 1~3년 단기국채                  | 내용               | MBS 1.25조\$ | 국채 0.6조\$ | MBS 월 400억\$ |  |
| 규모          | 명시하지 않음                   | 무제한                                       |                  | 국채 0.3조\$   | 만기도래분 재투자 | 만기도래분 재투자    |  |
| 중립화         | 중립화(sterilization) 실행     | 중립화(sterilization) 유지                     |                  | 기타 0.2조\$   |           |              |  |
| 변제 순위       | 주당 최대매입액 200억 유로          | 금융안정 기능 강화                                |                  |             |           |              |  |
| 중립화         | 중립화(sterilization) 실행     | 중립화(sterilization) 유지                     |                  |             |           |              |  |
| 변제 순위       | ECB 보유국채 사실상 최우선 변제       | 민간채권과 동일한 지위                              |                  |             |           |              |  |

자료: 동양증권 리서치센터

자료: 동양증권 리서치센터

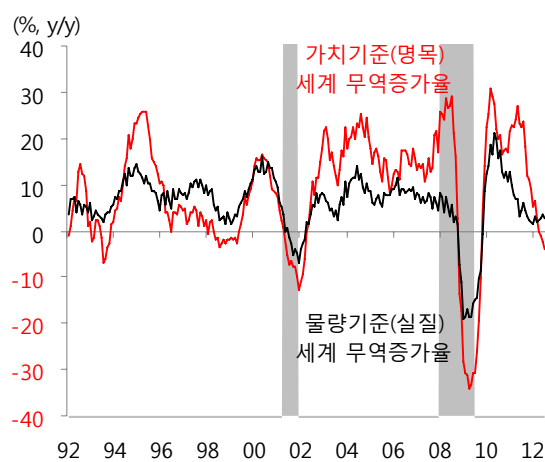
## 제조업 위축이 글로벌 경기침체(Recession)로 연결되지는 않을 것

글로벌 PMI가 3개월째 50을 하회하면서 부진한 가운데, 미국 설비투자 축소(8월 내구재주문 MoM -13.2%)와 국내 제조업 경기 위축(한국은행 9월 BSI 업황지수 69, 2009년 5월 이래 최저) 등 제조업 부문이 국내외를 막론하고 전세계적으로 부진한 모습을 보이고 있다.

이와 함께 세계무역도 침체되는 경향을 보이고 있는데 7월 가치기준 세계무역 증가율은 YoY -3.9%감소하는 모습을 보였다. 그러나 제조업 부문의 위축이 글로벌 경기침체로 연결되지는 않을 것으로 판단한다.

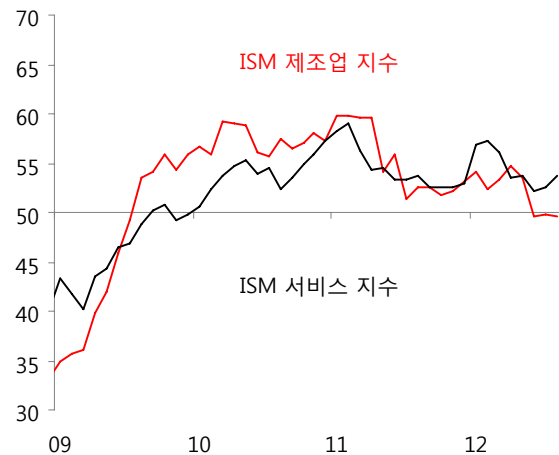
그 이유는 첫째 7월 물량기준 세계무역 증가율은 +2.6%로 1월 1.4%를 저점으로 완만하게 회복하는 모습을 보이고 있다는 점이다. 금액 면에서는 감소하고 있지만, 물량 자체는 건조한 흐름을 보이고 있는 것으로 볼 수 있다. 둘째 미국 GDP의 90%를 차지하는 ISM 서비스업 지수의 경우 경기확장국면에서 2개월 연속 개선되고 있다는 점이다. 마지막으로 미국 주택가격과 증시 상승에 의한 소비자 신뢰 개선으로 연말 쇼핑시즌에 대한 기대가 가능한 상황이기 때문이다.

물량기준 세계무역증가율과 미국 경기침체



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

고용의 90%를 담당하는 ISM 서비스업 지수 2개월째 개선



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

## 선진국 재정 불확실성 해소 필요

지난 9/24일 G20 재무장관 및 중앙은행 총재 회의에서 ECB OMT, Fed QE3, BOJ 자산매입프로그래밍 확대가 시장 안정을 가져왔지만, 이는 시간 벌기에 불과한 정책들인 것으로 볼 수 있다. 궁극적으로는 향후 각국의 경기부양 노력이 필요하다는 점을 촉구하고 있는 상황이다. 재정위기를 겪고 있는 유럽과 미국은 재정적자 축소 속도를 조절해야 하고, 재정여력이 있는 중국 등 신흥국은 과잉투자를 초래하지 않는 범위 내에서 경기부양 정책을 강구해야 하는 상황이며 이를 위한 전역적인 노력들이 이어질 것으로 기대된다.

## 정책에서 유동성 컨셉으로 넘어가는 2단계 상승국면 전망

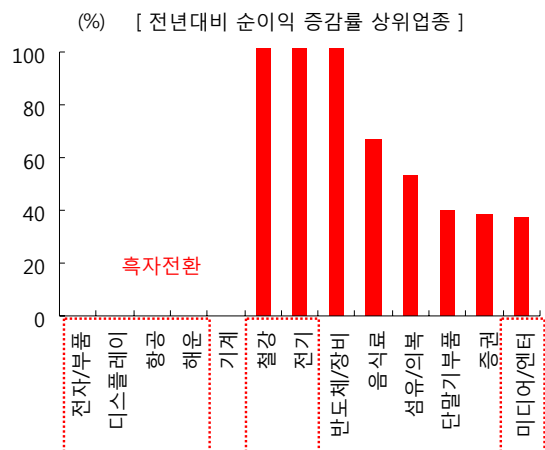
결론적으로 국내 증시 전망과 관련해서는 당초 제시했던 하반기 시나리오가 여전히 유효하다는 판단이다. 주요국 정책대응이 글로벌 증시의 전환점을 마련한 이후 “정책 → 신뢰 회복 → 유동성 → 증시 상승 → 경기 및 실적 회복”의 선순환 구도가 형성되는 과정이

진행될 것으로 기대된다.

10월 국내 증시는 글로벌 정책에 대한 신뢰가 증시 유동성 확충으로 이어지면서 추가적인 상승시도가 나타날 전망이다. 현재 MSCI KOREA 12개월 예상 PER은 8.8배로, 신흥국(10.3배)과 선진국(12.4배) 대비 저평가되어 있다는 점도 눈여겨 볼 필요가 있다. 10월 예상 KOSPI 밴드는 1,950~2,070pt으로 제시하고자 한다.

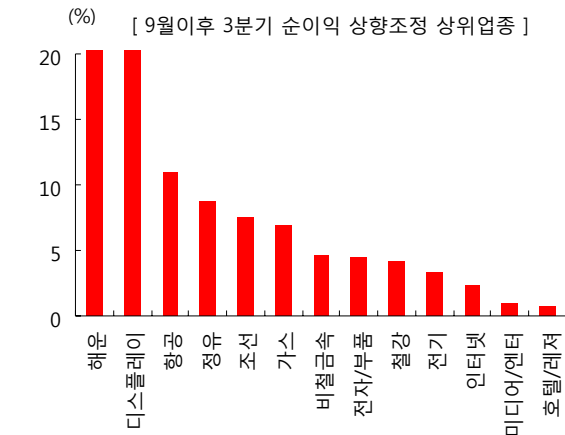
한편 연초 이후 지속된 실적전망치 하향 조정이 진정되는 모습을 보이고 있어 3분기 어닝 시즌은 하향조정에 대한 우려 보다는 모멘텀 변화와 불확실성 해소라는 측면에 초점을 맞출 필요가 있다는 판단이다. 3분기 높은 이익성장률이 기대되며 전망치 상향조정이 나타나고 있는 전자/부품, 디스플레이, 항공, 해운, 철강, 전기, 미디어/엔터 업종 등이 유망해 보이며, 어닝 서프라이즈가 기대되는 정유, 조선, 가스, 비철금속 등의 업종도 유의해 살펴볼 필요가 있다.

### 3분기 이익증감률 상위업종



자료: Fnguide, 동양증권 리서치센터

### 3분기 이익전망치 변화가 긍정적인 업종



자료: Fnguide, 동양증권 리서치센터