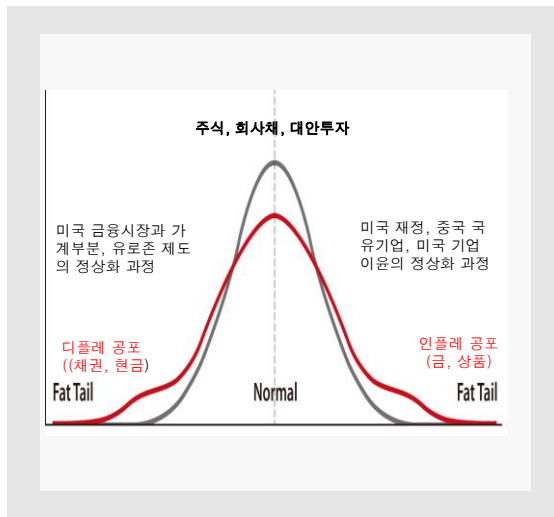
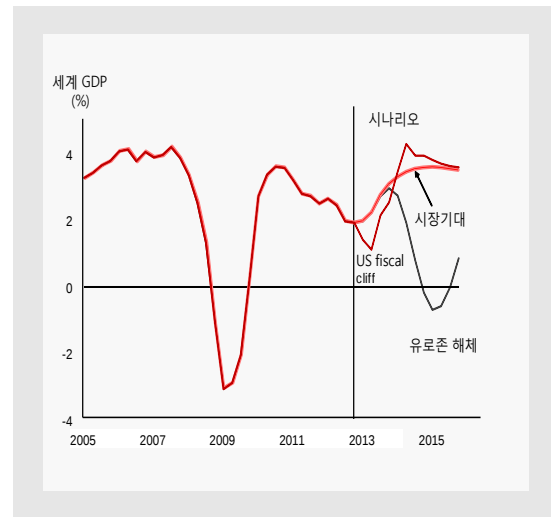


Economic Roundup
2013년 6대 글로벌 정상화와 자산배분 전략
2013년 6대 정상화로 Fat Tail Riks 축소 예상


자료: 동양증권 리서치센터

2013년 글로벌 시나리오 : 재정절벽 가능성 높아


자료: 동양증권 리서치센터

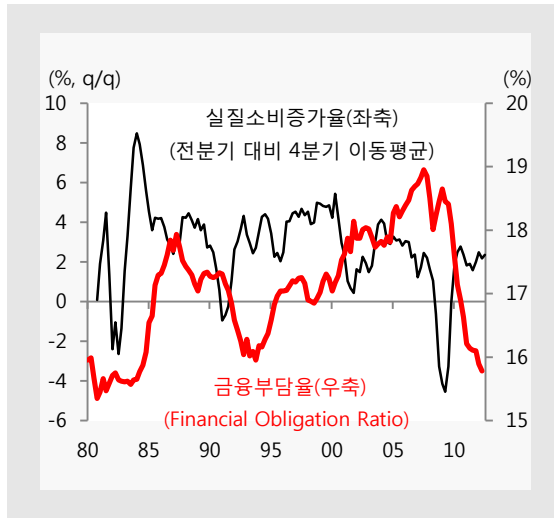
▶ 2008년 미국 서브 프라임 금융위기 이후 5년이 지나고 있지만, 세계경제는 여전히 3대 구조적 위험에 직면해 있는데, 미국 재정절벽(fiscal cliff), 유럽의 채무위기, 중국 경착륙 위험이 그것임. 그러나 금융위기를 먼저 겪은 미국을 중심으로 글로벌 6대 정상화 과정이 진행되고 있어 2013년에는 3대 위험에 지나치게 대비한 투자전략(Fat Tail Strategy)은 상당한 어려움을 겪을 것으로 판단하며, 글로벌 6대 정상화는 아래와 같음.

▶ 첫째, 미국 금융시장의 정상화. 금융위기 5년 만에 미국을 비롯한 글로벌 금융시장이 정상화. 볼륨버그 금융여건 지수가 '0' 을 상회하고 또는 VIX 52주 이동 평균이 과거 평균 이하로 하락하면서 정상화되고 있음. 미국 상업은행의 기업 및 신용대출 증가에 이어 최근에는 부동산관련 대출도 증가하고 있음

▶ 둘째, 미국 가계부문의 정상화. 가계 부채문제를 초래했던 주택가격 하락이 6년만에 멈추고 올해부터 연간 2% 이상의 상승 예상. 한편, 부채축소와 저금리로 가계의 금융부담율은 84년 이래 가장 최저 수준인데, 과거 금융부담율이 낮았던 80년대 중반과 90년대 중반에 소비는 4%씩 증가한 바 있음. 주택가격 상승과 가계금융여건 개선이 소비를 증가시키고, 기업의 설비투자로 연결되는 미국의 전형적 내수중심 경기회복 시작

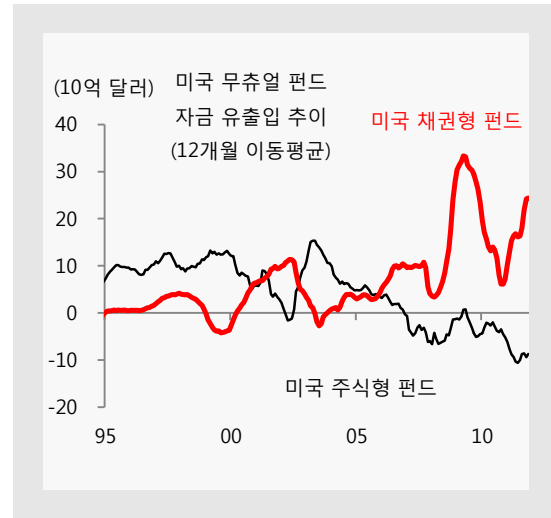
▶ 셋째, 미국 정부부채의 정상화. 우리는 재정절벽(fiscal cliff) 위험이 지나치게 과장되어 있다고 판단. 민주당과 공화당은 25만 달러 이상의 부가증세와 오바마 케어 이외에 대부분 항목에 대한 세금감면 조치의 연장 또는 항구화에 동의하고 있음. 재선된 오바마와 민주당을 중심으로 내년 초 합의될 재정적자 축소 금액은 2,250~3,340억 달러로 예상, 이미 2012년 회계연도에 2,000억 달러의 재정적자 축소를 경험했다는 점에서 추가적 영향은 1,000억 달러 미만에 그칠 것으로 판단. 반면, 민주당과 공화당의 부문별 세제 관련 합의는 중기 재정재건에 대한 믿음과 더불어 정치적 불확실성을 완화시켜 민간 신뢰 증대에 크게 기여하게 될 것

미국 가계 금융부담을 84년래 최저, 소비회복 탄력 기대



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

미국 채권형 펀드로의 자나친 쏠림 현상 주의해야



자료: Morningstar, 동양증권 리서치센터

▶ 넷째, 미국 기업이윤 마진의 정상화. 미국 기업마진은 2차 대전 이후 최고 수준. 그러나 향후 정부부채 축소 과정에서 이윤은 하락 압박을 받게 될 것. 이윤 하락을 저지할 수 있는 방법은 기업가의 투자중대(animal spirit)를 통해 유효수요를 증대하는 시키는 방법 뿐임. 이윤이 설비투자 금액보다 많아 차입 없이 투자를 늘릴 수 있지만, 법인세 개혁을 포함해 사회적, 정치적 환경이 기업투자를 유도하도록 변화해야 할 것

▶ 다섯째, 중국 국유기업의 정상화. 중국의 국유기업은 성장 엔진에서 비효율성과 부정부패의 원천이 되었고, 중국은 시장개방 모범생에서 지금은 국가자본주의 모델의 대표주자가 되었음. 중국 국무원은 올해 2월 세계은행과 공동으로 China 2030 리포트를 통해 국유기업 개혁 논란을 공식화했음. 중국은 1992년 덩소평의 남순 강화로 초래된 부동산 버블과 각종 과잉투자 문제를 해결하고 WTO 가입을 위해 6년(1995~2000년) 동안 국유기업 개혁을 진행한 바 있음. 중국은 경기가 안정되면 국유기업 개혁에 적극 나설 것으로 전망

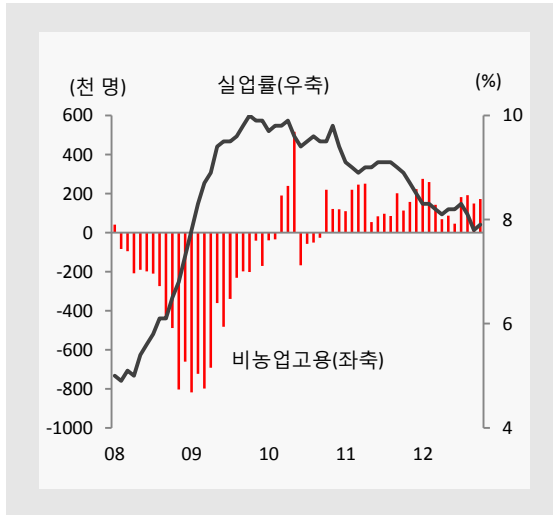
▶ 여섯째, 유로존 제도적 정상화. 유로존은 금번 금융위기를 통해 은행동맹, 재정동맹, 정치동맹의 강화를 모색하고 있음. 2013년 1월부터 ECB의 단독 은행감독이 시작될 것이며, 신재정협약도 발동될 것임. 물론 완벽한 적용에는 1~2년이 더 소요될 것이지만, 우리는 2013년 9월 독일 선거 이전까지는 점진적 해결을 모색할 것으로 전망. 연내 스페인 구제금융 신청과 그리스의 추가 지원 조치 결정될 것이며, 9월 독일 총선 이후에나 그리스의 유로존 이탈 문제를 포함해 재정통합에 대한 논의가 본격화 될 것으로 전망임

▶ 종합하면, 6大 글로벌 정상화 과정은 기회 요인이며 동시에 위험 요인. 지금까지 비정상적 금융위기 상황에서 3大 구조적 위험을 임시방편 조치들로 봉합하고 지나갔다면, 2013년에는 본격적 해결을 모색하는 시기가 될 것임. 따라서, 구조적 위험을 지나치게 강조해 안전자산(국채, 현금 등)이나 인플레이 헤지(금, 상품 등)에 지나치게 투자했던 사람들이 정상화 과정에서 충격을 받는 한해가 될 것으로 전망

Economic Roundup

미국 10월 고용지표, 시장예상 크게 상회

10월 비농업고용 17만 1천명 증가, 실업률 7.9%로 상승



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

최근 3개월 고용 평균 17만명 증가, 고용시장 예상보다 견조

(단위: 천명)			
Establishment Survey (기업조사)	8월	9월	10월
비농업 고용	192	148	171
민간부문	134	128	184
건설	3	2	17
제조업	-13	-14	13
광업 및 벌목	-4	-1	-9
서비스	148	141	163
정부부문	58	20	-13
시간당 평균 임금	\$23.52	\$23.59	\$23.58
주간 평균 노동시간	34.4	34.4	34.4
Household Survey (가계조사)	8월	9월	10월
실업률	8.1%	7.8%	7.9%
경제활동 참가율	63.5%	63.6%	63.8%
고용증감	-119	873	410

자료: 미국 노동부, 동양증권 리서치센터

▶ 미국 10월 비농업고용과 민간고용은 각각 17만 1천 명, 18만 4천 명 증가해 시장예상 크게 상회했고, 8월과 9월 고용도 상향 조정. 8월 비농업고용은 기존 14.2만 명→19.2만 명으로, 9월 비농업고용은 11.4만 명→14.8만 명으로 상향조정돼 지난 2개월 동안 고용이 총 8만 4천명 상향 조정

▶ 산업별 고용 동향을 보면, 10월 제조업 고용은 1만 3천 명 증가해 3개월 만에 처음으로 증가했고, 건설업 고용이 1만 7천명이나 급증해 주택시장 회복 반영. 10월 ISM 제조업 지수가 51.7을 기록하고, 10월 제조업 고용도 증가하는 등 미국은 주택시장 회복에 따른 내수회복과 연말 쇼핑시즌 영향 등으로 제조업 경기가 상대적으로 견조

▶ 10월 서비스업 고용이 16만 3천 명 증가해 고용시장 회복을 이끌었는데, 연말쇼핑 시즌 영향으로 소매업 고용이 3만 6천 명 증가. 한편, 정부 고용은 1만 3천 명 감소해 3개월 만에 감소로 전환

▶ 한편, 가계조사(household survey)에 의하면, 실업률은 경제활동인구가 57만 8천 명이나 급증(취업자 41만 명 증가, 실업자 17만 명 증가)한 영향으로 전월보다 0.1%p 상승한 7.9% 기록. 경제활동인구 증가로 경제활동참가율은 전월 63.6%→63.8%로 0.2%p 상승

▶ 9월과 10월에만 가계조사 고용이 128만 명 정도 급증했는데, 서비스 산업과 내수 회복이 가장 근본적인 이유겠지만 선거운동을 위한 파트타임 일자리 증가와 연말 쇼핑시즌 등도 일부 영향을 준 것으로 보임

▶ 금융위기 이후 여름이 지나고 겨울이 되면서 고용이 회복되는 계절적 요인의 영향도 있겠지만, 최근 3개월간 비농업고용이 월 평균 17만 명 증가해 미국 고용시장은 예상보다 훨씬 견조한 것으로 나타남. 주택가격 상승과 고용회복으로 인해 가계소비는 견조한 가운데, 달러 강세와 디젤 비축유 방출로 에너지 가격은 하락하고 있어 연말 쇼핑시즌 소비도 견조할 것으로 예상됨

Economic Roundup
금주는 미국 선거, 중국 정권교체 등 정치 주간
11월 6 (화) 미국 대통령 및 의회 선거, 권력 분점으로 재정절벽 우려 지속될 듯

▼ 미국 2012년 대선 및 의회 선거 결과 예측(11/3 기준)

대통령	상원	하원	주지사
오바마 290 (-75)	민주당 50 (-1)	민주당 193 (0)	민주당 18 (-2)
롬니 248 (+75)	공화당 48 (+1)	공화당 242 (0)	공화당 31 (+2)

<http://www.electionprojection.com>

자료: 동양증권 리서치센터

11월 6일 미국 선거 결과는 현재와 동일한 오바마 대통령 재선, 민주당 상원 과반수 유지, 그리고 하원 공화당 장악 가능성이 높은 것으로 예측되고 있어, 연말 이전 재정절벽을 회피하기 위한 그랜드바겐(대타협) 가능성이 낮아짐에 따라 우려가 지속될 듯. 그러나 단기적으로는 태풍 피해 복구에 따른 민주당과 공화당의 협력이 주목을 받을 수도 있을 것

11월 8일 (목) 중국 당대회 시작, 지도부는 일주일 후 발표, 후진타오 주석의 보고에 주목해야


자료: 동양증권 리서치센터

중공 제18차 전국대표대회(당대회)가 8일부터 시작. 통상 일주일 간의 당대회 이후 지도부 교체를 발표하기 때문에 차기 지도부 및 상무위원은 15일 이후에나 발표될 것. 주목할 만한 것은 후진타오 주석의 공산당 의회 보고로 지난 5년에 대한 성과 평가와 더불어 차기 5년 동안의 경제개혁 및 정치개혁 과제의 내용과 강도에 주목해야 할 것

11월 8일 (목) ECB 통화정책회의, 기준금리 동결 및 특별한 조치 없을 듯


자료: 동양증권 리서치센터

ECB 는 금융완화를 지지하는 입장이지만, 스페인의 ESM 구제금융 신청을 기다리고 있어 추가 조치는 없을 전망. 최근 ECB 는 금리인하가 긴급하지 않으며, 유동성도 풍부하다고 시사하고 있어 추가 LTRO 도 없을 것. 다만, 드라기 총재는 시장 친화적 발언을 통해 시장안정을 도모하고자 할 것

Economic Roundup

금주 주요 경제지표 일정

발표일자	발표시간	국가	경제지표(이벤트)	기간	예상치	발표치
11월 5일(월)	10:45	중국	HSBC 서비스 PMI	10월	--	54.3
11월 6일(화)	00:00	미국	ISM 비제조업지수	10월	54.5	55.1
	18:00	유로	PMI Composite (확정치)	10월	45.8	45.8
11월 7일(수)	19:00	유로	유로권 소매판매 (전월대비)	9월	-0.1%	0.1%
11월 8일(목)	5:00	미국	소비자신용지수	9월	\$10.25B	\$18.123B
	8:50	일본	기계수주 (전월대비)	9월	-2.10%	-3.30%
	21:45	유로	ECB 통화정책회의	-	0.75%	0.75%
	22:30	미국	무역수지	9월	-\$45.0B	-\$44.2B
	22:30	미국	신규 실업수당 청구건수	11월1주	370K	363K
11월 9일(금)	10:00	한국	한국은행 금통위	-	2.75%	2.75%
	10:30	중국	소비자물가지수 (전년대비)	10월	1.9%	1.9%
	14:30	중국	산업생산 (전년대비)	10월	-	9.2%
	14:30	중국	고정자산 투자 지방제외 YTD YoY	10월	-	20.5%
	14:30	중국	소매판매 (전년대비)	10월	14.3%	14.2%
	23:55	미국	소비심리평가지수 (미시건대)	11월	82.9	82.6
	00:00	미국	도매재고지수	9월	0.4%	0.5%
11월 10일(토)	-	중국	무역수지 (미달러)	10월	\$27.20B	\$27.67B
	-	중국	수출 (전년대비%)	10월	10.0%	9.9%
	-	중국	수입 (전년대비%)	10월	3.0%	2.4%

자료: Reuters, 동양증권 리서치센터

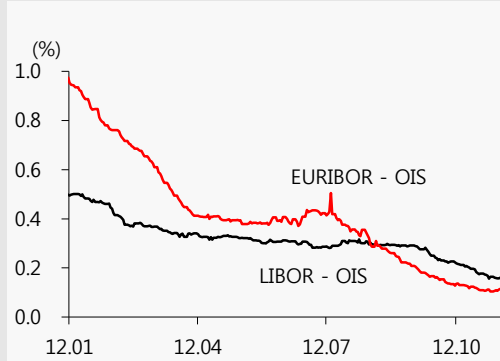
주: 발표일자 및 시간은 한국시간 기준, 중요지표 볼드체 처리



Economic One & Only

신용지표 개선, 미국 경제지표 호조로 경기우려 완화 반영

유럽 및 미국 은행간 단기자금 시장 여건 개선 지속

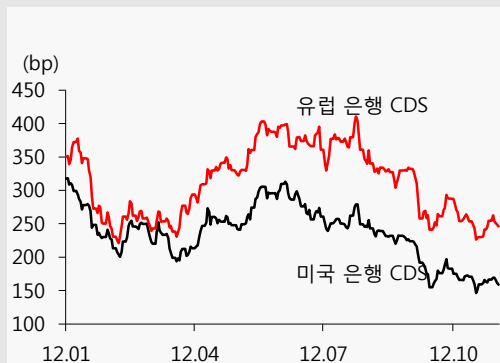


자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

ECB 무한대 국채매입과 연준 QE3 발표로 미국 및 유럽 은행 간 단기자금시장 여건 개선 지속.

- LIBOR 3m: 은행간 3개월 대출금리로 시장금리
- OIS 3m: 은행간 3개월 이자스왑 금리로 매우 안전한 금리
- LIBOR-OIS: 은행간 거래상대방 위험을 측정하는 지표로 1%가 넘어가면 은행파산이 현실화된 것으로 판단

유럽 및 미국 은행 CDS 프리미엄 소폭 하락

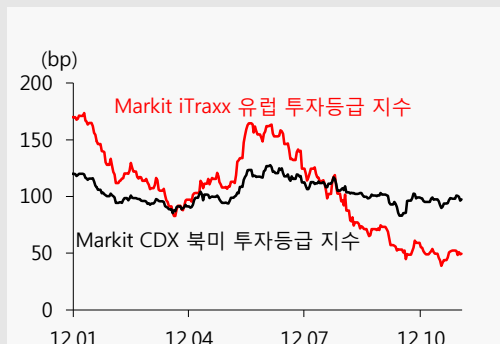


자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

유럽과 미국 은행들의 CDS 프리미엄 소폭 하락. ISM 제조업 지수, 고용지표 등 미국 경제지표가 시장예상 상회해 경기 우려 완화되었기 때문으로 판단

- 미국은행은 JP 모건, BOA, 골드만삭스, 모건스탠리, 씨티그룹 등 5개 주요 은행 단순평균
- 유럽은행은 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인 등의 주요 은행 8개 단순평균

미국 기업들의 파산 위험 나타내는 지표 소폭 하락



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

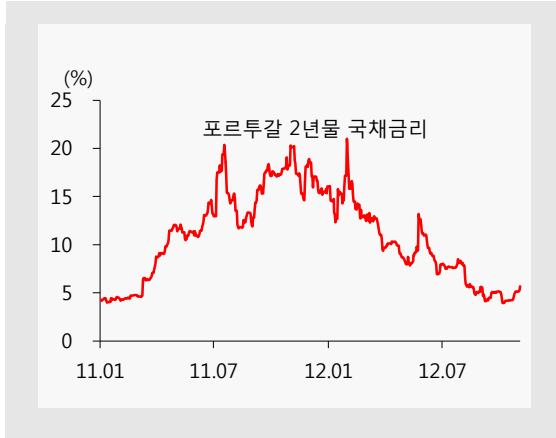
경기우려 완화로 인해 유럽과 미국 기업의 파산 위험 나타내는 지표도 소폭 하락

- Markit iTraxx Europe Index: 유럽 투자등급 125개 기업의 단순 평균 CDS 프리미엄 지표
- Markit CDX North America Investment Grade Index: 미국 투자등급 125개 기업의 단순 평균 CDS 프리미엄 지표

Economic One & Only

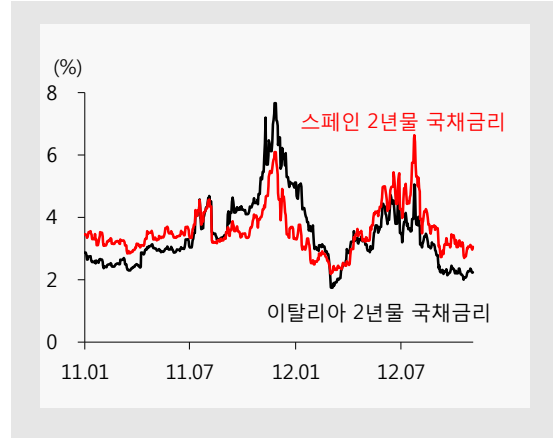
남유럽 국채금리 소폭 상승

포르투갈 2년물 국채금리 소폭 상승



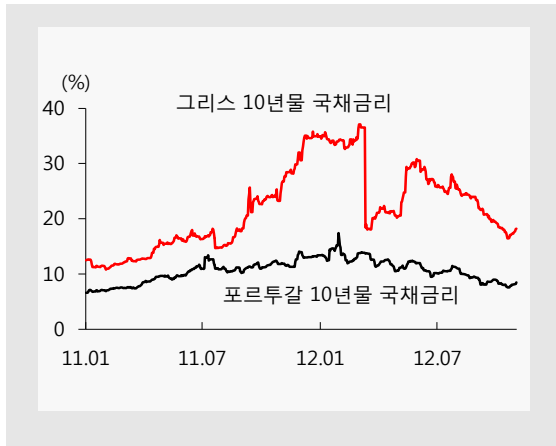
자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

스페인, 이탈리아 2년 국채금리 보합



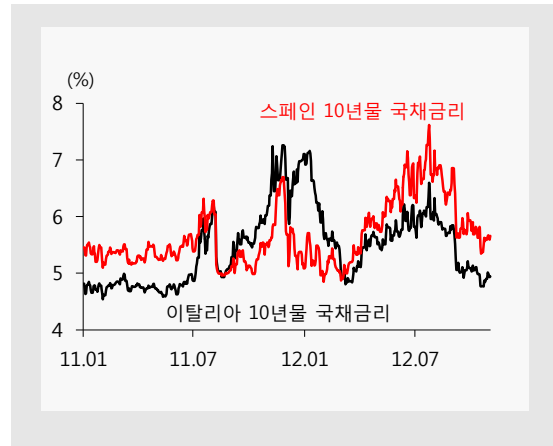
자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

그리스, 포르투갈 10년물 국채금리 소폭 상승



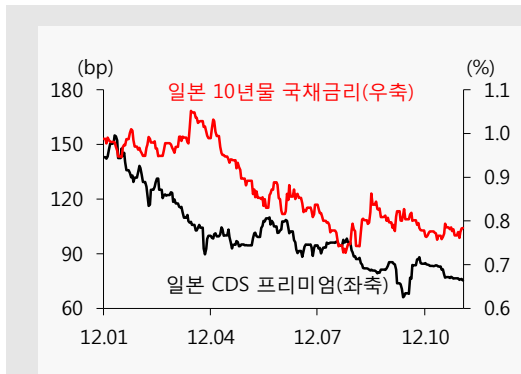
자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

스페인, 이탈리아 10년물 국채금리 소폭 상승



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

일본 국채금리 소폭 상승



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

일본 10년물 국채금리는 전주 0.767%→0.784%으로 소폭 상승. BOJ 추가 양적완화 기대를 미리 반영해 국채금리 하락한 이후, 시장예상 수준의 추가 양적완화(11조엔) 발표 이후 다시 상승하는 모습. 그러나, 최근 추세를 보면 뚜렷한 방향성 없이 횡보