

2012. 12. 04

12월 투자전략

재정절벽을 넘어 산타가 오시네

Strategist 곽병열

Tel. 368-6132

kbr87690@eugenefn.com

Junior Strategist 정동휴

Tel. 368-6646

yes@eugenefn.com

Summary

12월 주식시장은 '12월 FOMC를 통한 OT2 대체부양책의 현실화', '미국 연말특수 효과의 경제지표 및 기업실적 반영' 등의 촉매제를 통해 재정절벽 우려를 완충시키면서 연말밸리가 나타날 것으로 예상합니다. (12월 KOSPI 예상밴드: 1,880~2,040pt)

12월 FOMC(11~12일)는 기존 통화완화 기조를 유지하기 위해서 12월말 종료되는 OT2의 대체부양책이 논의될 것인데, 1) 기존 OT2를 연장한 형태의 OT3가 시행되거나, 2) 장기 국채매수 중심의 QE4를 새롭게 시행할 가능성이 큰 것으로 전망합니다. 최근 WSJ 서베이 결과 대체부양책의 투여가능성은 86%의 높은 확률을 나타내고 있고, 12월 FOMC 투표권자들의 최근 코멘트를 통해서도 추가부양 시행 가능성이 포착되고 있습니다. 당사는 QE4 현실화 가능성이 높은 것으로 예상합니다.

전미소매연맹에서는 Holiday Season 소매업체 매출증가율은 +4.1%yoy로 10년간 평균수준인 +3.5%yoy를 상회할 것으로 전망했는데, 금번 블랙프라이데이 주말 동안 1인당 평균소비액도 전년동기간 대비 +6.3% 증가하는 긍정적인 출발을 나타냈습니다. Holiday Season 소매업체 매출증가율이 10년간 평균수준인 +3.5%yoy를 상회했던 연말특수 국면에서는 미국 경제서프라이즈 지수는 0선을 상회했고, 미국 12개월 선행 EPS는 안정적인 상향 트렌드가 관찰되었습니다. 금번 역시 연말특수 효과는 경제지표와 기업실적에 긍정적으로 반영될 것입니다.

한편 재정절벽 이슈는 정치적 불확실성 요인으로서 금융시장 변동성을 확대시킬 만한 리스크를 내포하고 있습니다. 다만 이러한 리스크를 완충시킬 만한 '미 연준의 추가부양 현실화', '연말특수 효과로 인한 펀더멘털의 개선' 등의 가시성이 높아 연말밸리를 이끌어내기에는 충분하다고 판단합니다.

미국 경기의 모멘텀 강도와 다수의 촉매제가 예정된 점을 감안하면 IT, 자동차 업종의 비중확대 전략이 바람직합니다. 더불어 12월 한국 증시에서 발견되는 선호업종인 증권-기계 업종은 강세국면 시 베타플레이어로 활용 가능한 점을 고려하여 선별적으로 편입했습니다.

12월 증시 요인분석: 중립 이상의 증시변수 예상

요인		전망	
		11월	12월
주요 이슈	- 유럽 재정위기	중립적	중립적
	- 미국 경기부양	중립적	긍정적
매크로	- 미국	긍정적	긍정적
	- 중국	중립적	중립적
	- 국내	부정적	중립적
기업실적	- 미국	부정적	중립적
	- 국내	부정적	부정적
수급	- 외국인	부정적	중립적
	- 국내	중립적	중립적
결론		중립 이하	중립 이상

자료: 유진투자증권



Contents

Summary	3
I. 12 월의 업종전략: 미국 연말특수와 12 월 패턴 고려	6
II. 12 월 Model Portfolio	9
III. 12 월의 미국: QE4 + 연말특수 > 재정절벽	12
IV. 12 월의 유럽: 무소식이 희소식	20
V. 12 월의 중국: 신정부 출범을 기다리는 조용한 연말	22
VI. 4Q12 이익전망: 미국 연말특수의 영향여부 주목	24
VII. 수급: 외국인-기관 수급의 완만한 개선 예상	28
VIII. 결론: 재정절벽을 넘어 산타가 오시네	32
[참고] 2012 년 12 월 국내외 증시관련 일정	35



I. 12월의 업종전략: 미국 연말특수와 12월 패턴 고려

[핵심 이슈]

- (미국 연말특수-경기모멘텀 반영) IT-자동차 대형주 비중확대
- (12월 증시 패턴 고려) 시장비중과의 지나친 괴리는 경계, 알파전략으로 증권-기계업종 활용

[Strategy Insight]

■ [업종전략 1]

국가별 PMI 및 지역별 경제서프라이즈 지수로 살펴본 미국 경기의 모멘텀 강도는 여타 국가-지역 대비 가장 우월한 것으로 해석함. 특히 12월 중에는 미국으로부터의 증시 촉매제(catalyst)가 현실화될 것으로 예상하는데,

- 1) 12월 FOMC를 통한 OT2 대체부양책의 현실화,
 - 2) 미국 연말특수 효과의 경제지표 및 기업실적 반영
- 등이 12월 국내증시의 강세를 유도할 것으로 전망함

- 따라서 12월 미국의 우월한 경기모멘텀에 대한 반응도가 큰 IT, 자동차 업종 대표주 중심의 대응이 바람직함

■ (IT: 미국 연말특수를 고려한 비중확대)

과거 블랙프라이데이 이후 전기전자 업종 지수의 트렌드를 분석한 결과 블랙프라이데이 이후에는 긍정적인 주가 방향성이 일반적으로 관찰됨 (도표 1 참조). 미국의 연말특수 효과는 국내 IT업종에는 긍정적인 모멘텀을 제공했던 것으로 판단함. 특히

- 1) 금번 미국의 연말특수 효과는 블랙프라이데이 주간 중에 확인한 것으로 파악함. 블랙프라이데이 주간 중 1인당 평균소비액은 전년동기간 대비 +6.3% 증가했고,
 - 2) 국내 디스플레이, 반도체 등 국내 IT업종의 이익 상향조정이 뚜렷하며,
 - 3) 미국 아마존-애플 주가도 단기 저점은 확인한 것으로 해석되는 점
- 등을 감안하면 국내 IT업종의 강세현상은 12월 중에도 지속될 것으로 예상함

■ (자동차: 연비 오류에 대한 신뢰 회복에 따른 비중확대)

- 1) 국내 완성차는 미국시장의 연비오류 영향에서 회복 중임. 현대차는 2013년 ALG 잔존가치 대상에 3개 차종(엘란트라, 쏘나타, 아제라)이 대상을 수상하여 연비 오류에 따른 소비자 신뢰 하락에서 회복되는 양상을 나타냄. 또한, 선적 차질 정상화로 기저효과에 따라 11월 미국 판매 실적 양호할 전망이다
- 2) 2013년 환율 하락에도 실적 방어력 높을 것으로 전망. 현대기아차의 높은 해외 생산 비중은 환율 하락에 따른 수익성 민감도를 낮춤. 플랫폼 통합 확대에 따라 개발비용 감소, 부품 공용화에 따른 원가 절감으로 수익성 방어 가능할 것으로 전망함

**[Strategy Insight]**

■ [업종전략 2]

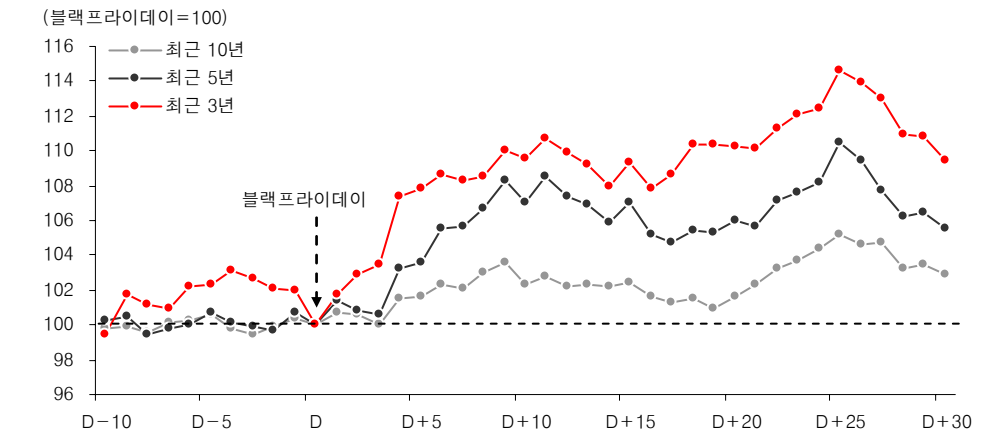
12월은 선진국의 연말특수 효과가 극대화되는 시기이고, 다음해 증시에 대한 기대감도 선반영되는 특징이 일반적으로 관찰됨. 주목할만한 점은 과거 12월 중 KOSPI 업종지수를 살펴본 결과 베타가 높은 증권-기계업종의 상승률이 높았던 것으로 나타났음. 이러한 현상은 선진국의 연말특수 효과에 대한 기대감이 증시 강세로 이어졌고, 투자자들은 베타가 높은 업종을 이용하여 12월의 계절효과를 극대화했던 것으로 해석함

■ 특히 주로 12월 결산법인 중 경기방어주 성격의 배당주들은 배당효과가 12월 이전 주기에 기반영되었을 가능성이 높고, 월후반 배당락 효과가 나타나기 때문에 적극적인 접근에는 한계가 있었던 것으로 해석함. 금년 하반기 중에 일부 경기방어주들이 큰 폭의 성과를 거뒀기 때문에 12월에는 그 동안 낙폭과대하고 소외된 일부 업종은 반사적인 비중정상화 현상이 나타날 것으로 예상함

■ 따라서 12월 MP에서는 시장비중과의 지나친 괴리현상은 전월대비 일정부분 정상화했음. 또한 한국증시에서 나타나는 12월 선호업종인 증권-기계 업종 중 펀더멘털과 수급요인을 감안하여 일부 종목을 알파 전략으로 활용했음을 참고바람

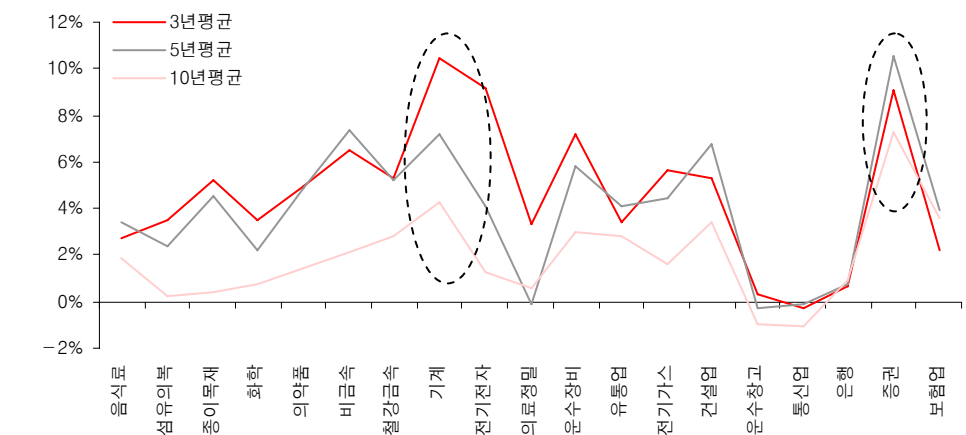


도표 1 블랙프라이데이 전후 KOSPI 전기전자 업종 주가 분석



자료: KRX, 유진투자증권

도표 2 12월 업종별 등락률: 증권, 기계 등 고배타 업종의 선전 뚜렷



자료: KRX, 유진투자증권



II. 12월 Model Portfolio

MP 업종 view는 당사 업종 담당자 투자의견과 상이할 수 있습니다. MP 자료는 전략적 대응뿐만 아니라 단기적인 전술적 대응도 동시에 고려되기 때문입니다.

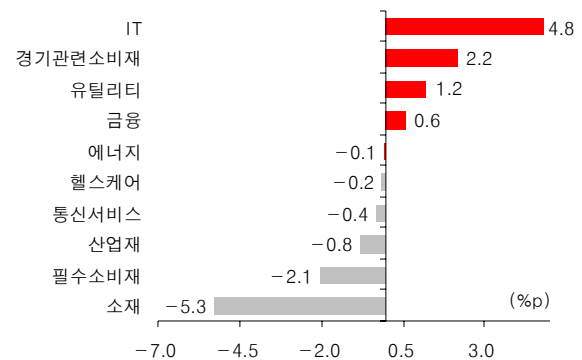
주요 업종/종목별 MP 제안비중

도표 3 섹터별 MP 제안비중

(%, %p)	시장비중	편입비중	차이
IT	29.2	34.0	4.8
경기관련소비재	18.8	21.0	2.2
유틸리티	2.8	4.0	1.2
금융	11.4	12.0	0.6
에너지	3.6	3.5	-0.1
헬스케어	2.7	2.5	-0.2
통신서비스	2.4	2.0	-0.4
산업재	13.3	12.5	-0.8
필수소비재	5.1	3.0	-2.1
소재	10.8	5.5	-5.3
합계	100.0	100.0	0.0

자료: 유진투자증권

도표 4 섹터 배분전략



주: MP와 벤치마크(KOSPI+KSQ)와의 비중 차이

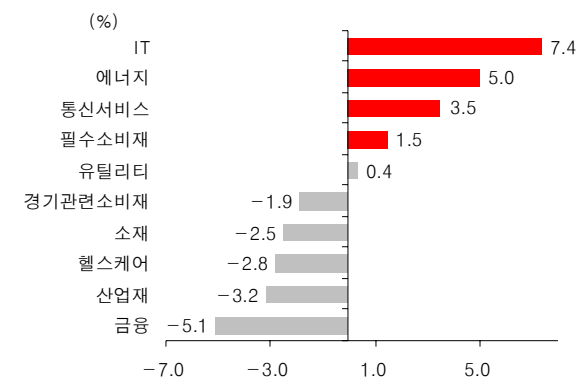
자료: 유진투자증권

도표 5 업종별 수익률

(%, %p)	1개월 수익률	3개월 수익률	베타
IT	7.4	7.9	1.2
에너지	5.0	-2.1	1.2
통신서비스	3.5	9.3	0.1
필수소비재	1.5	9.2	0.3
유틸리티	0.4	13.7	0.1
경기관련소비재	-1.9	-5.8	0.7
소재	-2.5	-9.6	1.1
헬스케어	-2.8	4.2	0.4
산업재	-3.2	-9.5	1.3
금융	-5.1	-4.8	1.1

자료: 유진투자증권(11/30일 기준)

도표 6 업종별 1개월 수익률



자료: FNG이데, 유진투자증권



도표 7 유진 모델 포트폴리오

섹터/업종구분	기업코드	기업명	시가총액 (십억원)	시장비중 (A)*	제안비중 (B)	차이 (B-A)	지난 MP 대비 차이	상대수익률 1개월 3개월	베타** 52주베타	P/E 11(P) 12m(F)	EPS 12m(F)	P/B 12m(F)	ROE 12m(F)	주가	당사TP
에너지				3.6	3.5	-0.1		5.0 -2.1	1.2						
지주회사	A078930	GS	6,513	0.6	3.5	2.9	0.0	6.4 6.2	1.3	8.6 7.8	8,989	0.9	12.4	70,100	84,000
소재				10.8	5.5	-5.3		-2.5 -9.6	1.1						
화학	A051910	LG화학	20,279	1.7	3.0	1.3	신규	6.1 -2.1	1.6	10.6 11.8	25,848	1.8	16.6	306,000	360,000
철강및금속	A010520	현대하이스코	3,593	0.3	2.5	2.2	-0.5	1.4 -3.6	1.0	12.1 9.2	4,864	1.6	18.6	44,800	53,000
산업재				13.3	12.5	-0.8		-3.2 -9.5	1.3						
조선	A010140	삼성중공업	8,058	0.7	3.0	2.3	-1.0	8.7 -8.6	1.7	9.5 9.3	3,770	1.3	15.3	34,900	42,000
건설	A000830	삼성물산	9,123	0.8	3.0	2.2	-1.0	-3.0 -11.7	1.5	23.4 19.5	3,000	0.8	4.7	58,400	-
기계	A042670	두산인프라코어	2,631	0.2	4.0	3.8	1.0	-4.3 -14.1	1.5	8.8 9.9	1,581	1.1	11.8	15,600	-
운송	A001120	LG상사	1,643	0.1	2.5	2.4	-0.5	6.0 2.8	1.2	6.6 7.3	5,773	0.9	13.7	42,400	53,000
경기관련소비재				18.8	21.0	2.2		-1.9 -5.8	0.7						
자동차	A005380	현대차	47,800	4.1	8.0	3.9	1.0	-4.2 -11.1	0.9	8.1 6.5	33,519	1.1	19.4	217,000	300,000
자동차	A012330	현대모비스	26,234	2.2	4.0	1.8	신규	-2.7 -10.0	0.7	8.7 6.9	38,893	1.3	20.4	269,500	439,000
유통	A035760	CJ오쇼핑	1,613	0.1	4.0	3.9	0.0	4.6 20.7	0.7	14.3 10.1	25,786	2.2	25.3	260,000	320,000
섬유및의복	A093050	LG패션	975	0.1	2.5	2.4	신규	6.6 5.9	0.6	10.1 8.6	3,868	1.0	12.0	33,350	-
레저및오락	A034230	파라다이스	1,887	0.2	2.5	2.3	-0.5	12.5 38.8	0.7	57.9 17.6	1,182	2.3	16.0	20,750	23,000
필수소비재				5.1	3.0	-2.1		1.5 9.2	0.3						
필수소비재	A097950	CJ제일제당	4,381	0.4	3.0	2.6	신규	-1.5 7.0	0.0	15.8 12.8	26,147	1.4	11.8	335,000	-

자료: 유진투자증권

주: *벤치마크 KOSPI+KOSDAQ 내 업종/종목 비중, **종목 베타는 KOSPI대비 52주 베타

도표 8 유진 모델 포트폴리오(계속)

섹터/업종구분	기업코드	기업명	시가총액 (십억원)	시장비중 (A)*	제안비중 (B)	차이 (B-A)	지난 MP 대비 차이	상대수익률 1개월	상대수익률 3개월	베타** 52주베타	P/E 11(P)	P/E 12m(F)	EPS 12m(F)	P/B 12m(F)	ROE 12m(F)	주가	당사TP
금융				11.4	12.0	0.6		-5.1	-4.8	1.1							
은행	A053000	우리금융	7,867	0.7	4.0	3.3	0.0	-5.7	-11.3	1.8	3.7	5.1	1,909	0.4	7.6	9,760	14,000
보험	A002550	LIG손해보험	1,500	0.1	3.0	2.9	0.0	-8.9	5.7	0.2	7.0	5.2	4,838	0.7	17.6	25,000	30,000
증권	A005940	우리투자증권	2,012	0.2	5.0	4.8	신규	-3.8	-10.6	2.0	10.9	10.4	975	0.6	5.9	10,100	13,000
IT				29.2	34.0	4.8		7.4	7.9	1.2							
IT하드웨어	A005930	삼성전자	206,808	17.5	20.0	2.5	4.0	9.1	10.1	1.4	17.9	8.8	159,822	1.5	20.8	1,404,000	1,700,000
IT하드웨어	A066570	LG전자	12,470	1.1	5.0	3.9	신규	4.4	13.6	1.2	-	11.0	6,921	0.9	8.9	76,200	-
IT하드웨어	A035420	NHN	12,754	1.1	4.0	2.9	0.0	6.4	2.3	0.3	28.3	19.8	13,386	4.5	28.2	265,000	330,000
IT하드웨어	A009150	삼성전기	7,693	0.7	5.0	4.3	1.0	9.6	3.0	1.3	22.9	14.6	7,063	1.9	13.8	103,000	-
통신서비스				2.4	2.0	-0.4		3.5	9.3	0.1							
유무선통신	A030200	KT	10,327	0.9	2.0	1.1	0.0	8.7	14.1	0.0	7.1	8.1	4,857	0.7	9.9	39,550	48,000
유틸리티				2.8	4.0	1.2		0.4	13.7	0.1							
전력가스	A018670	SK가스	776	0.1	2.0	1.9	-1.0	12.1	12.2	0.3	7.2	-	-	-	-	89,900	120,000
전력가스	A015760	한국전력	17,429	1.5	2.0	0.5	-1.0	-2.7	8.0	0.0	-	30.9	878	0.3	1.1	27,150	29,000
헬스케어				2.7	2.5	-0.2		-2.8	4.2	0.4							
제약, 바이오	A001630	종근당	493	0.0	2.5	2.5	신규	23.8	53.5	0.4	9.2	10.8	3,488	-	-	37,750	-

자료: 유진투자증권

주: *벤치마크 KOSPI+KOSDAQ 내 업종/종목 비중, **종목 베타는 KOSPI대비 52주 베타



III. 12월의 미국: QE4 + 연말특수 > 재정절벽

[주요 일정]

- (미국) ISM제조업지수 (2일), 비농가취업지수 (7일)
FOMC (11~12일), 소매판매 (13일)
기준주택판매 (20일), 크리스마스 (25일)

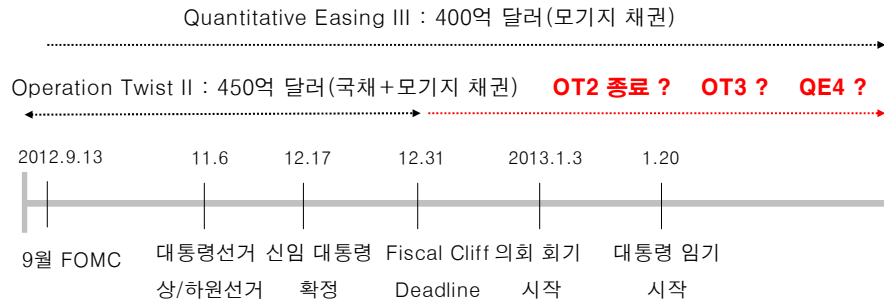
12월 FOMC, OT2 대체부양책 현실화

[Strategy Insight]

- 12월 FOMC(11~12일)는 기존 통화완화 기조를 유지하기 위해 12월말 종료되는 OT2의 대체부양책이 논의될 것인데, 1) 기존 OT2를 연장한 형태의 OT3가 시행되거나, 2) 장기 국채매수 중심의 QE4를 새롭게 시행할 가능성이 큰 것으로 전망함. 최근 WSJ에서 실시한 이코노미스트 서베이 결과 대체부양책의 투여가능성은 86%의 높은 확률을 나타내고 있고, 이 중에서도 QE 가능성이 60%로 가장 유력한 안으로 조사되었고(도표 10 참조), 당사도 QE4 현실화 가능성이 높은 것으로 예상함
- 현재는 OE3와 OT2가 동시에 진행되는 상황으로 월간 총 850억달러의 장기채(국채+모기지채)를 매수하고 있으나, 만약 OT2가 종료될 경우 QE3 분인 400억달러 규모만 남기 때문에 1) 기존 통화완화 기조는 사실상 후퇴한 것으로 해석될 수 있고, 2) 모기지채 수급만 개선되면서 국채금리는 상승하는 미국 채권시장의 불균형 상태가 초래될 위험이 있음. 이런 리스크를 완화시키기 위해 대체부양책 투여는 유력한 상황으로 판단함
- 12월 FOMC 투표권자들은 최근 대체부양책에 대한 긍정적 견해를 밝히고 있음. 버냉키 의장, 윌리엄스 샌프란시스코 연준총재, 록하트 애틀랜타 연준총재 등은 연준의 QE정책 연속성을 강조하고 있어 12월 FOMC에서는 QE4와 같은 대체부양책의 현실화 가능성이 큰 상황임 (도표 11 참조)
- 12월 FOMC(11~12일) 전후로 추가 경기부양 가능성에 대한 기대감과 현실화에 따라 긍정적인 주가반응이 나타날 것으로 전망함. 한국증시에서 QE 시행 중에는 북미계 외국인 자금의 중장기적 순유입이 가속화되었던 경우가 일반적이었음 (도표 12 참조)



도표 9 미국의 정치-경기부양 스케줄: 연말의 변화가능성



자료: 유진투자증권

도표 10 WSJ 연준의 추가 경기부양 가능성 서베이

예상안	응답비율
국채 매입	60%
단기물 매도, 장기물 매입 (기존 OT의 방법과 동일)	26%
추가조치 없음	14%

자료: WSJ, 유진투자증권

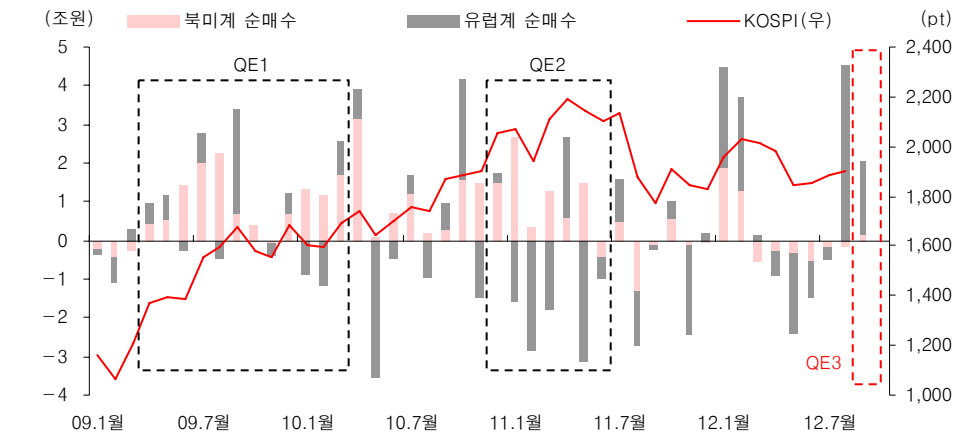
도표 11 2012년 FOMC 투표권 멤버들의 최근 발언: 비둘기파적 견해가 우위

최근 연설 내용	
Bernanke	- "성장 촉진을 위해 동원해온 정책과 조치들을 유지하겠다" - "고용시장이 정상화되려면 아직 가야 할 길이 멀어 통화 완화 정책이 필요하다"
Yellen	- "기준금리를 2016년 초반까지 제로에 가깝게 유지할 필요가 있다"
Williams	- "채권 매입을 통한 연준의 양적완화가 시장의 기능을 위축시킬 수 있다는 지적이 있지만, 아직 그런 한계에는 도달하지 않았다" - "연준이 채권 매입을 중단하거나 매입 규모를 줄이면 경제에 역효과를 낼 수 있다"
Locakhart	- "재정적자 문제가 해결돼도 앞으로 경제 여건이 연준의 적극적인 통화정책을 정당화할 것"
Lacker	- "양적완화 기조를 더 유지하는 것보다 지금 중단하는게 바람직하다"

자료: 언론보도 정리, 유진투자증권



도표 12 양적완화(QE) 시 외국인 수급: 북미계 외국인 자금의 중장기적 순유입



자료: 금감원, 유진투자증권



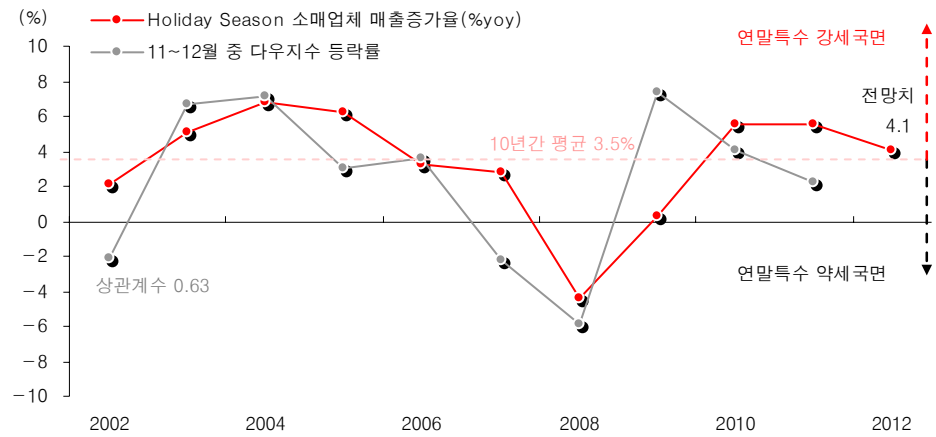
미국 연말특수 효과, 11월 경제지표-기업실적 반영 예상

[Strategy Insight]

- 전미소매연맹(이하 NRF)의 블랙프라이데이 서베이에 따르면 금번 블랙프라이데이 주말 동안 온오프라인 방문자수가 전년동기간 대비 +9.3% 증가했고, 1인당 평균소비액도 전년동기간 대비 +6.3% 증가했음. 지난 10월 NRF 서베이에서도 Holiday Season 동안 소매업체 예상 매출증가율이 +4.1%yoy로 10년간 평균수준인 +3.5%yoy를 상회하는 것으로 조사된 바 있음 (도표 13 참조)
- Holiday Season 소매업체 매출증가율이 10년간 평균수준인 +3.5%yoy를 상회했던 연말특수 강세 국면의 미국 경제서프라이즈 지수의 추이를 살펴본 결과, 11월말 이후 0선을 상회하면서 컨센서스를 상회하는 긍정적인 트렌드가 관찰됨. 반면, 평균 이하의 약세 국면에서는 12월에는 0선을 하회하는 불규칙적인 추이를 나타냈음 (도표 14, 15 참조)
- Holiday Season 소매업체 매출증가율이 10년간 평균수준인 +3.5%yoy를 상회했던 연말특수 강세 국면의 미국 12개월 선행 EPS 추이를 살펴본 결과, 11월말 이후 안정적인 상향트렌드가 관찰됨. 반면, 평균 이하의 약세 국면에서는 불규칙적인 이익전망 추이를 나타냈음 (도표 16, 17 참조)
- 2002년 이후 연말특수 기간 중 소매업체 매출증가율(%yoy)과 11~12월 중 다우지수 등락률은 유사한 트렌드(상관계수 +0.63)를 나타냈는데, 2012년 NRF 서베이 결과와 블랙프라이데이 효과가 현실화될 경우 12월 중 미국 다우지수 수익률은 플러스권을 유지할 것으로 예상함 (도표 13 참조)



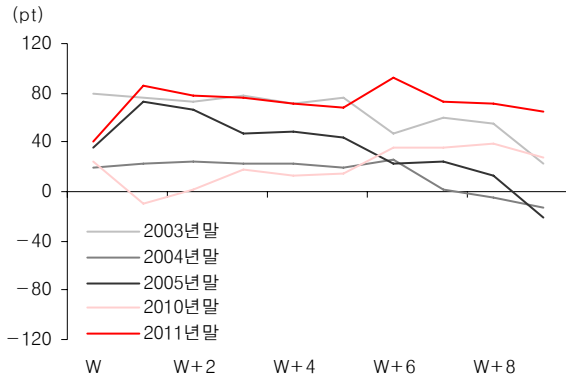
도표 13 NRF의 연말특수 전망: 2012년 4.1%yoy 전망



자료: NRF, 유진투자증권

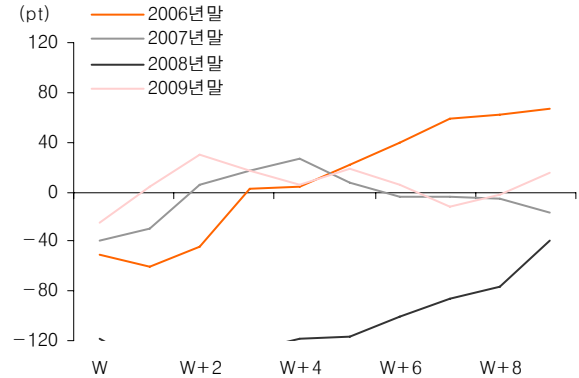


도표 14 연말특수 강세국면의 미국 경제서프라이즈 지수 : O선 상회하면서 컨센서스를 상회



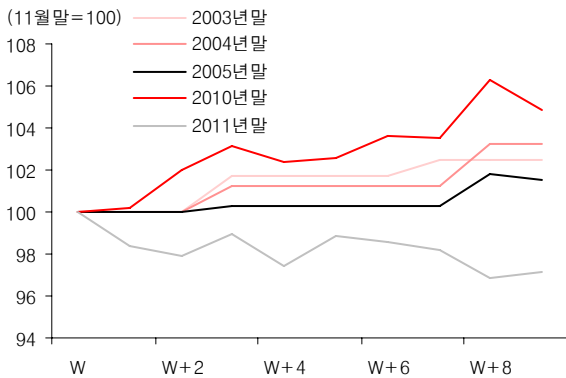
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 15 연말특수 약세국면의 미국 경제서프라이즈 지수 : 12월은 O선 하회하면서 컨센서스를 하회



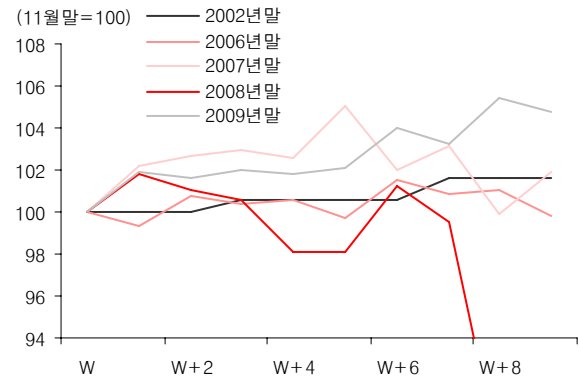
자료: 유진투자증권

도표 16 연말특수 강세국면의 미국 12개월 선행 EPS : 안정적인 상향트렌드



자료: I/B/E/S, 유진투자증권

도표 17 연말특수 약세국면의 미국 12개월 선행 EPS : 불규칙적인 이익전망



자료: I/B/E/S, 유진투자증권



[참고] 재정절벽 노이즈 효과

[Strategy Insight]

- 미국 대선과 추수감사절 연휴가 마무리되면서 12월 중 미국 정치권은 Fiscal Cliff(이하 재정절벽) 문제 해결이 최대 난제가 될 것임. 정치협상의 속성 상 의견조율 과정의 노이즈 효과는 협상 초반인 12월 초반에 극대화되고 협상의 마지노선으로 설정한 크리스마스 연휴 직전에는 일정부분 해소될 것으로 예상
- 재정절벽 이슈에 대한 시나리오는 1) 대타협, 2) 부분 타협 및 연기, 3) 타협 실패 등 3가지 가능성으로 전개될 수 있으나 현재 양당 원내대표의 발언과 전문가들의 견해를 종합하면, 1), 2) 안의 가능성이 우세한 상황으로 해석함. 1) 대타협(Grand Bargain)이 이뤄진다면 가장 긍정적인 주가반응이 예상되고, 2) 부분 타협 및 연기(Partial Deal and Kick the Can)의 경우도 중립 이상의 주가반응이 시차를 두고 반영될 것으로 예상함 (도표 18 참조)
- 특히 금번 재정절벽 이슈와 비교될만한 정치적 협상과정 사례는 오바마 집권기 때해 연말마다 있었는데, 당시도 건강보험개혁안(2009년말), 감세연장법안(2010년말), 급여세 감면연장안(2011년말)은 크리스마스 직전 극적인 정치적 타결을 이뤄내면서 뉴욕증시의 12월 주가수익률은 플러스권역을 나타내는 패턴을 보였음, 주가 방향성 역시 타결 이후에는 단기적인 반등국면을 나타내는 경우가 일반적임 (도표 19, 20 참조)
- 금번의 경우도 과거 사례가 재현될 가능성이 크다고 판단함. 1) 금번 대선-총선결과 민주당의 지지도가 예상보다 선전하면서 정국 주도권을 확보했고, 2) 미국의 정치문화 상 신임대통령과 의회 간에는 허니문 기간이 존재하는 전통이 있는 점, 3) 공화당의 정책 브레인과 일부 의원들이 타협안을 제시하는 점 등을 고려할 때 3) 타협 실패보다는 1), 2) 안을 도출하는 극적인 타결 가능성이 희망적인 상황으로 해석함



도표 18 재정절벽 시나리오

시나리오	내 용	예상 확률 (당사)
대타협 (Grand Bargain)	美 양당의 전향적인 협상으로 연말 시한까지 감세조치 및 정부지출 삭감 등에 대해 합의	40%
부분 타협 및 연기 (Partial Deal and Kick the Can)	美 양당이 연말 시한까지 감세조치 및 정부 지출 삭감 중 일부 부문에는 타협을 하고 상당부분에 대해서는 내년으로 발효를 연기하는 법안을 마련해 차기 회기로 결정을 미룸	40%
타협 실패 (Full Cliff)	협상 실패로 연말 감세조치 및 정부지출 삭감이 현실화	20%

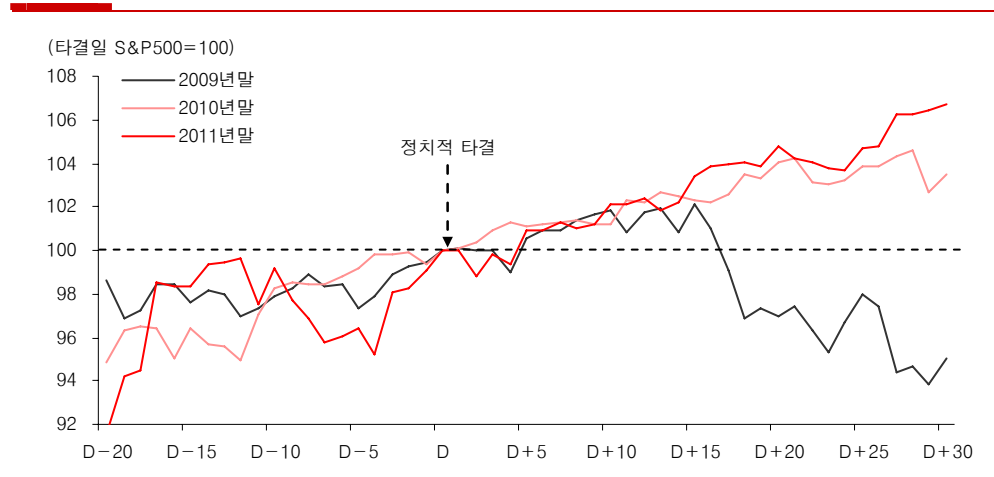
자료: 국제금융센터, 유진투자증권

도표 19 오바마 집권기의 연말 정치적 타결 사례

연말 정치적 타결 시기	타결 내용	해당월 S&P500 수익률
취임 1년차 2009년 12월 24일	건강보험개혁안이 상원을 가까스로 통과	+ 1.78%
취임 2년차 2010년 12월 16일	감세연장법안이 하원에서 최종 처리	+6.53%
취임 3년차 2011년 12월 23일	급여세 감면연장안이 12월 22일에 타결돼, 23일에 긴급 소집된 상하원을 잇따라 통과	+0.85%

자료: 유진투자증권

도표 20 오바마 집권기의 연말 정치적 타결 이후 주가추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권



IV. 12월의 유럽: 무소식이 희소식

[주요 일정]

- (유럽) 유로존 재무장관회담 (3일), ECB 금정위 (6일)
EU 정상회담 (13~14일), 그리스 2차 구제금융 차기분 집행 (13일)

[Strategy Insight]

- [그리스 2차 구제금융 차기분 집행과 국채환매 여부 논의과정]

지난 11월 27일 유로존 재무장관회의에서는 그리스에 대한 포괄적인 지원방안이 결정된 바 있음. 그리스에 437억유로(약 61.5조원)의 지원금을 지급하기로 합의했고, 이중 344억유로는 12월 13일에 공식 지급되며, 나머지 금액은 2013년 1분기에 구제금융 프로그램 이행 여부에 따라 3차례로 나눠 지급될 예정이다. 독일 의회도 지난 30일에 그리스 구제안을 최종 승인했음

- 다만 그리스 국채 조기환매(바이백) 여부는 IMF가 구제금융 조건으로 내세운 사안인데, 오는 3일 유로존 재무장관회의에서 관련사항이 논의될 예정이다. 원래 독일은 헤어컷(상각)을 통한 그리스 채무삭감에 대해 불가방침을 나타냈으나, 메르켈 총리는 2일 독일 언론을 통해서 그리스의 재정상황이 개선되는 것을 전제로 2014년부터 헤어컷이 고려될 수 있다고 한걸음 물러난 견해를 밝힌 바 있음

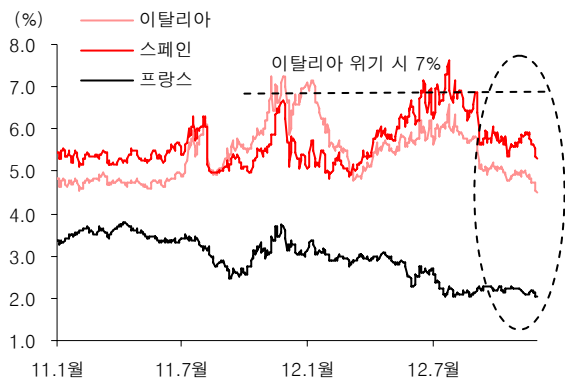
- 따라서 유로존 재무장관회담 및 정상회담을 통한 그리스 이슈의 완화 국면은 11월 후반부에 연결되어 순조롭게 진행될 것으로 전망함. 유럽 약재의 경우 그리스 이슈를 제외하면 12월에는 특별히 부각될만한 변수가 적어 국내외 금융시장에 미칠 파급효과는 제한적인 상황으로 해석함

- [유럽 신용지표]

유럽 관련 지표는 최근 뚜렷한 하향안정화 추세를 보이며 연초수준까지 떨어졌음. 스페인과 이탈리아의 10년물 국채 금리는 각각 5%대 초반과 4%중반에서 등락 중임. 자금시장의 조달금리를 나타내는 유로 Ted spread 역시 하향 안정세가 유지 중임. 프랑스 주요은행 주가는 상승흐름을 이어가고 있는데, 특히 소시에테테제네랄은 연중 최고수준까지 상승했음. 유럽 CDS프리미엄을 지수화한 iTraxx 지수도 연중 최저수준까지 안정화되면서 유럽의 신용리스크가 크게 완화되었음을 반영하고 있음 (도표 21~24 참조)



도표 21 유럽 주요국의 국채 10년물
: 스페인, 이탈리아는 하향안정과 지속



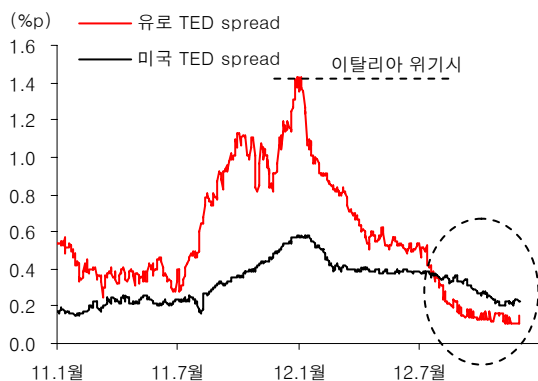
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 22 iTraxx 지수
: 연중 최저 수준에서 등락



자료: Bloomberg, 유진투자증권

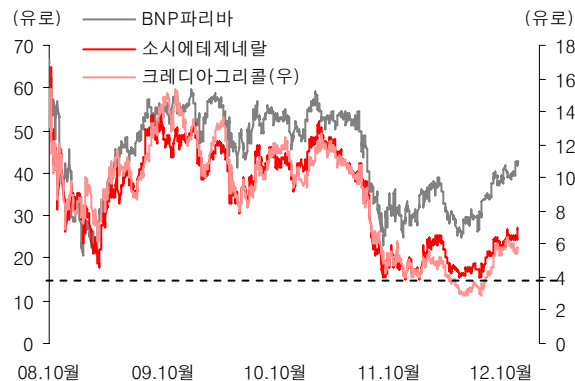
도표 23 TED 스프레드
: 유로 Ted Spread 하향 안정세



자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: TED스프레드 = Libor 3개월물 - 국채 3개월물

도표 24 프랑스 주요은행 주가
: 소시에테제네랄 연중 최고 수준



자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: iTraxx지수는 각국의 CDS프리미엄을 지수화시킨 것임



V. 12월의 중국: 신정부 출범을 기다리는 조용한 연말

[주요 일정]

- (중국) 소비자물가, 산업생산, 고정자산투자, 소매판매 (이상 8일)
중앙경제공작회의 (월초반)

[Strategy Insight]

■ [중국 중앙경제공작회의]

중국은 새 지도부 출범 이후 내달 첫 중앙경제공작회의를 열어 2013년 성장률 목표 등 주요 경제운용 방향을 논의할 예정임. 금번 중앙경제공작회의에서 2013년 경제 성장률 목표를 7.5%로 설정할 것으로 중국 언론을 통해 알려졌다. 12차 5개년 계획 기간(2011~2015년) 연평균 경제성장률 목표가 7.5%인 점은 반영한 것으로 판단함. 신정부에서는 기존 수준의 성장을 설정이 경제구조 전환 등의 경제목표 달성과 정책 연속성 유지에 유리하다는 견해가 일반적임

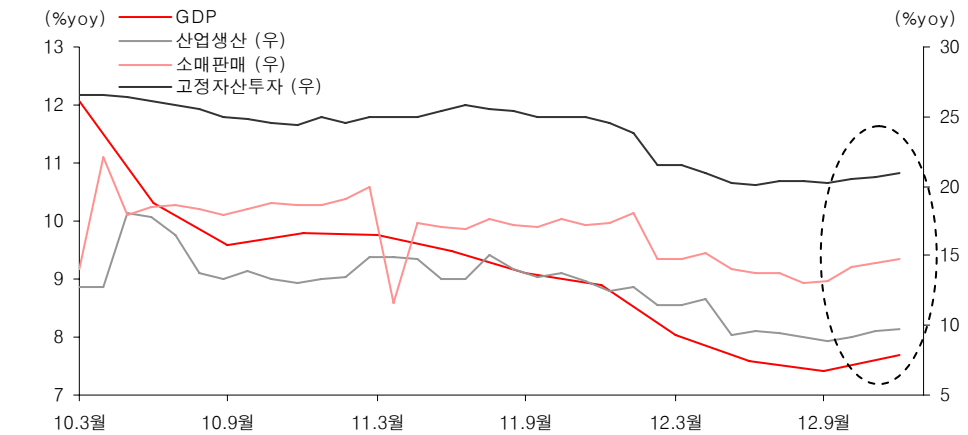
■ [중국 경기의 방향성]

11월 중국 제조업 PMI는 50.6으로 전월의 50.2에 비해 0.4p 상승했음. 지난 8월(49.2) 이후 3개월 연속 상승한 것으로 중국 제조업 PMI만의 선행성에 입각하여 중국의 4Q12 GDP를 추정하게 되면 중국 경기방향성은 3Q12를 바닥으로 Bottom out 가능성이 유력한 상황으로 해석함. 중국 경제지표의 11월 컨센서스 추이는 대체로 전월대비 소폭 개선되는 것으로 예측되고 있음 (도표 25, 26 참조)

- 다만 중국의 정치변혁기는 2013년 3월 전년대까지 진행될 것이고, 이에 따른 경제정책의 적극적인 변화는 일정시차가 존재할 수 있음을 감안해야 할 것임. 따라서 중국 경기부양 기대감에 대한 선제적인 포트폴리오 대응보다는 1차적으로는 4Q12 GDP발표(2013년 1월 중순)를 통한 경기방향성의 Bottom out 확인, 2차적으로는 중국 경기부양 강도에 대한 논란이 완화될 2013년 중반 이후 적극적인 대응이 가능할 것으로 판단



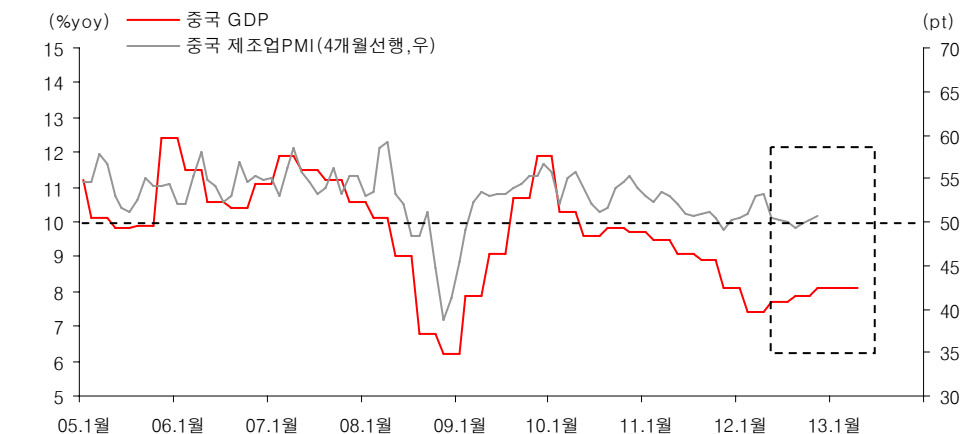
도표 25 중국 주요 경제지표: 11월 지표는 전월대비 개선 예상



자료: CEIC, 유진투자증권

주: 최종 데이터에는 컨센서스를 포함했음

도표 26 중국 경제 전망: Bottom out 국면 예상



자료: CEIC, 유진투자증권



VI. 4Q12 이익전망: 미국 연말특수의 영향여부 주목

[주요 일정]

- 프리어닝시즌 (12월 중순 이후)

[Strategy Insight]

- [미국 분기 및 연간실적 전망]

미국 S&P500 구성종목군의 4Q12 블룸버그 순이익 전망치(11/23일 기준)는 전년동기비 +4.3%(10월말 +7.7%, 8월말 +10.9%), 1Q13도 전년동기비 +1.6%(10월말 +2.8%, 8월말 +5.1%)로 하향 조정 이 지속 중임. 또한 FY13 연간 순이익 전망치도 +9.0%(10월말 +9.7%, 8월말 +11.3%)로 전월대비 하향 조정됨 (도표 27 참조)

- [국내 4Q12 실적전망]

국내 기업의 4Q12 영업이익 전망치는 5주전 대비하여 -1.5% 하락함. 세부 업종별로는 5주전 대비 디스플레이(+27.4%), 반도체(+7.2%), 통신(+2.3%) 등이 상향 조정된 반면, 철강금속(-12.5%), 기계/전기장비(-10.0%), 건설(-8.3%) 등은 부진한 하향 조정 영역에 머물러 있음 (도표 29 참조)

- [총평]

Holiday Season 소매업체 매출증가율이 10년간 평균수준인 +3.5%yoy를 상회했던 연말특수 강세 국면의 미국 12개월 선행 EPS 추이를 살펴본 결과, 11월말 이후 안정적인 상향트렌드가 관찰됨. 반면, 평균 이하의 약세 국면에서는 불규칙적인 이익전망 추이를 나타냈음. 금번도 연말특수 강세 국면에 가깝기 때문에 추후 미국 기업이익 하향조정 트렌드의 변화 가능성이 주목됨 (도표 30, 31 참조)

**[Portfolio Idea]**

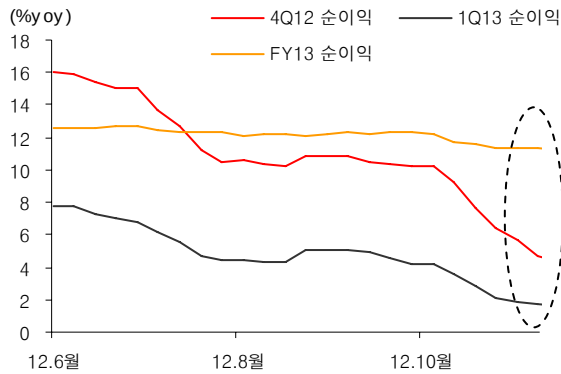
■ (미국 섹터)

4Q12 순이익 전망치(11/23일 기준)는 에너지 +0.0%(전주 +0.1%, 8월말 -1.8%), 소재 +5.7%(전주 +5.9%, 8월말 +21.3%), 경기소비재 +8.2%(전주 +8.6%, 8월말 +15.2%), IT -1.9%(전주 -1.2%, 8월말 +12.7%), 금융이 +25.1%(전주 +26.1%, 8월말 +31.2%) 등이 전주 대비 하향 조정됨 (도표 28 참조)

■ (국내 섹터)

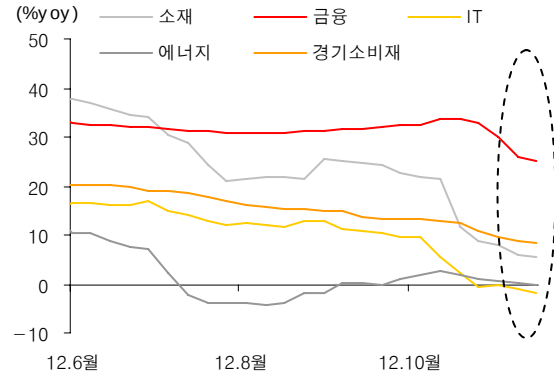
세부 업종별로는 지난 주에 이어 디스플레이와 반도체의 상향 조정이 두드러짐. 다만, 중국 경기 Bottom out 기대감에도 불구하고 기업실적 개선으로는 연결되지 못하는 양상임. 기계, 철강 등의 영업 이익 전망치는 4분기에도 낮아지고 있음. 또한, 수주 부진으로 인해 건설 역시 실적 눈높이는 낮아지고 있음 (도표 29 참조)

도표 27 미국 분기별 순이익 전망
: 4Q12-1Q13-FY13 하향조정



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 28 미국 4Q12 업종별 순이익 전망
: 에너지-소재-경기소비재-IT-금융 하향조정

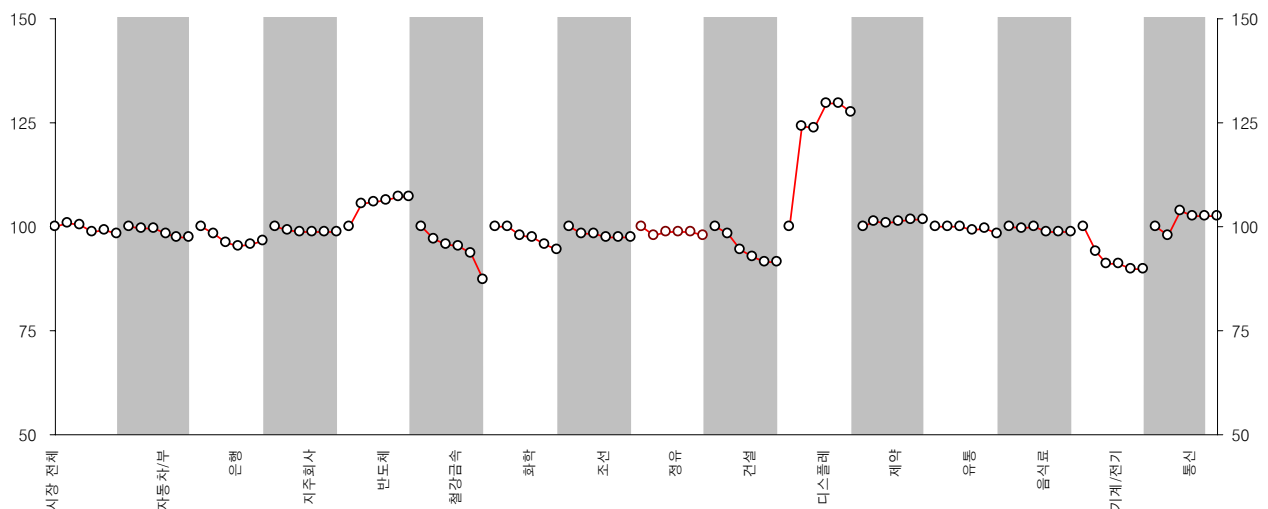


자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 29 국내 4Q12 업종별 영업이익의 컨센서스 추이: 디스플레이-반도체 상향조정 vs. 철강금속-기계/전기장비 하향조정

(5주 전 = 100)

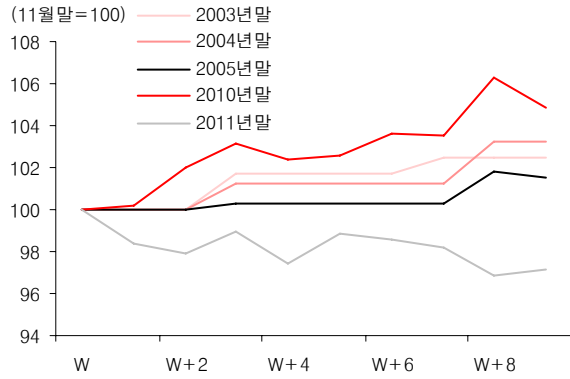
(5주 전, 4주 전, 3주 전, 2주 전, 1주 전, 금주 순서)



자료: 퀀티와이즈, 유진투자증권

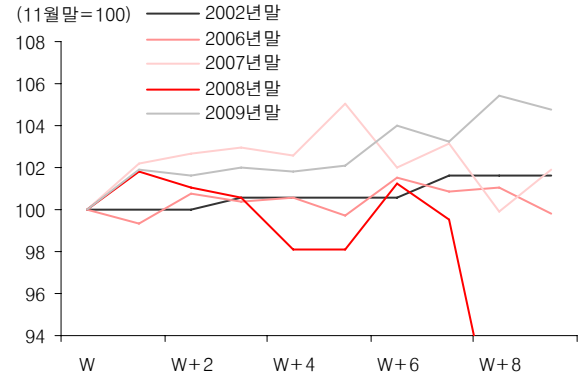


**도표 30 연말특수 강세국면의 미국 12개월 선행 EPS
: 안정적인 상향트렌드**



자료: I/B/E/S, 유진투자증권

**도표 31 연말특수 약세국면의 미국 12개월 선행 EPS
: 불규칙적인 이익전망**



자료: I/B/E/S, 유진투자증권



VII. 수급: 외국인-기관 수급의 완만한 개선 예상

[Strategy Insight]

- [외국인 자금은 11월 중순 이후 점진적 개선]
국내증시로의 외국인 순매수는 11월 중순 이후 완만하게 개선 중임. 물론 개선 폭은 아직 제한적이지만 미국의 연말특수-재정절벽 완화 기대감을 바탕으로 외국인 수급은 이전의 순매도 공세에서 벗어나는 양상으로 파악함
- IIF(글로벌 국제금융센터)의 EM펀드 유출입 10월 전망 보고서에 따르면 지난 6월 대비 2012년과 2013년 순유입 전망치가 상향 조정되었음. 특히 EM아시아의 경우 큰 폭의 개선 트렌드를 나타내면서 EM자금 순유입을 주도하는 것으로 전망되었음 (도표 32 참조)
- ICI(미국 자산운용협회)의 미국 해외형 주식펀드 유출입 동향은 11월 중 전월과 유사한 수준의 순유출이 지속 중임. 10~11월 중 미국계 외국인은 기존의 부정적 수급스탠스에서 벗어나지는 못하는 양상이나, 지난 9월을 저점으로 중립적 수급영역으로 이동 중인 것으로 해석함 (도표 33 참조)

**[Strategy Insight]**

■ [국내 주식형 펀드, 11월 중 환매강도 약화]

국내 주식형 펀드는 8~10월까지 -3.5조원의 환매가 나타나면서 4~7월 순유입된 2.6조원을 상회했음. 9월 -1.7조원, 10월 -0.5조원 규모의 주식형 펀드가 환매되었는데, 11월의 경우 29일까지 -0.0조원 수준으로 국내 주식형 펀드의 환매가 지속적으로 감소함. 중기적으로 펀드 환매는 마무리 국면인 것으로 해석함. 11월 중 투신권 순매수 유입은 펀드환매 약화의 결과로 해석함

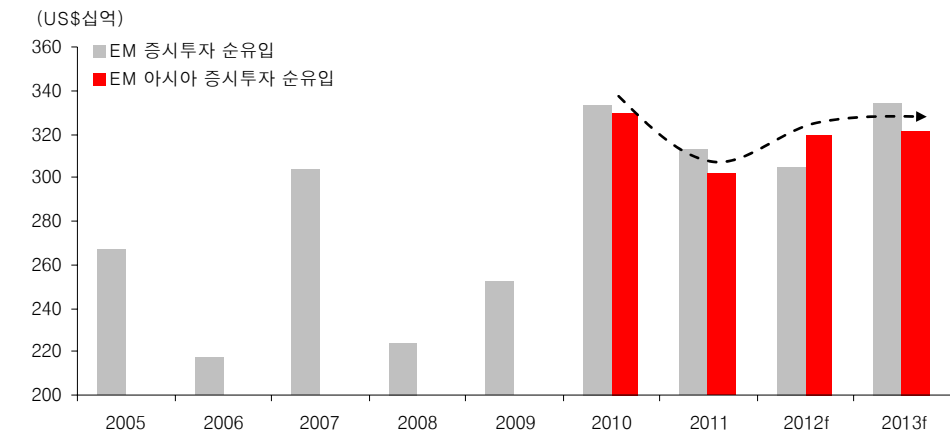
■ 이러한 트렌드가 12월까지 일정부분 연장될 경우 그 동안 지수상승 시 하락압력으로 작용했던 기관의 순매도 압력은 약화될 것으로 예상. 이는 지수 반등의 수급적 요인이 될 것임 (도표 34 참조)

■ [총평]

11월 중 기본적인 수급여건은 '외국인순매도 -0.5조원, 기관순매수 +1.6조원' 로서 대립적인 수급 구도가 나타났음. 다만 12월의 경우 EM관련 펀드의 완만한 유입과 국내 환매압력의 완화국면이 나타나면서 전월보다는 소폭 개선된 중립적인 수급환경에 진입할 것으로 예상함

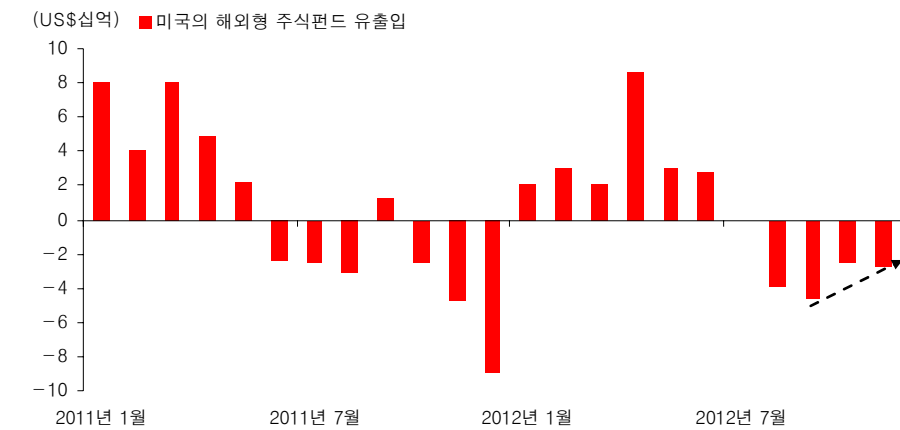


도표 32 IIF의 EM 증시투자 순유입 전망: EM아시아 주도로 개선 예상



자료: IIF, 유진투자증권

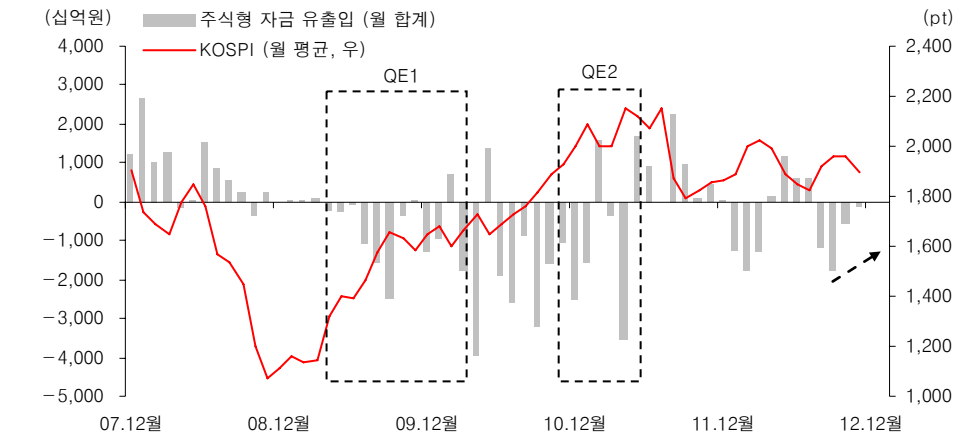
도표 33 미국의 해외형 주식펀드 유출입: 11월도 전월수준의 순유출 지속



자료: ICI, 유진투자증권



도표 34 국내 주식영펀드: 환매 감소가 진행 중



자료: 금융투자협회, 유진투자증권



VIII. 결론: 재정절벽을 넘어 산타가 오시네

[핵심 이슈]

- (미국 Catalyst) 12월 FOMC를 통한 OT2 대체부양책의 현실화
미국 연말특수 효과의 경제지표 및 기업실적 반영

[12월 증시전망 정리]

- 12월 주식시장은 '12월 FOMC를 통한 OT2 대체부양책의 현실화', '미국 연말특수 효과의 경제지표 및 기업실적 반영' 등의 촉매제를 통해 재정절벽 우려를 완충시키면서 연말밸리가 나타날 것으로 예상 (12월 KOSPI 예상밴드: 1,880~2,040pt)
- 12월 FOMC(11~12일)는 기존 통화완화 기조를 유지하기 위해서 12월말 종료되는 OT2의 대체부양책이 논의될 것인데, 1) 기존 OT2를 연장한 형태의 OT3가 시행되거나, 2) 장기 국채매수 중심의 QE4를 새롭게 시행할 가능성이 큰 것으로 전망함. 최근 WSJ 서베이 결과 대체부양책의 투여가능성은 86%의 높은 확률을 나타내고 있고, 12월 FOMC 투표권자들의 최근 코멘트를 통해서도 추가부양 시행 가능성이 포착되고 있음. 당사는 QE4 현실화 가능성이 높은 것으로 예상함
- 전미소매연맹에서는 Holiday Season 소매업체 매출증가율은 +4.1%yoy로 10년간 평균수준인 +3.5%yoy를 상회할 것으로 전망했는데, 금번 블랙프라이데이 주말 동안 1인당 평균소비액은 전년동기 대비 +6.3% 증가하는 긍정적인 출발을 나타냈음. Holiday Season 소매업체 매출증가율이 10년간 평균수준인 +3.5%yoy를 상회했던 연말특수 국면에서는 미국 경제서프라이즈 지수는 0선을 상회했고, 미국 12개월 선행 EPS는 안정적인 상향 트렌드가 관찰됨. 금번 역시 연말특수 효과는 경제지표와 기업 실적에 긍정적으로 반영될 것임
- 한편 재정절벽 이슈는 정치적 불확실성 요인으로서 금융시장 변동성을 확대시킬 만한 리스크를 내포하고 있음. 다만 이러한 리스크를 완충시킬 만한 '미 연준의 추가부양 현실화', '연말특수 효과로 인한 펀더멘털의 개선' 등의 가시성이 높아 연말밸리를 이끌어내기에는 충분하다고 판단함

**[12월 포트폴리오 전략]**

- 미국 경기의 모멘텀 강도와 다수의 촉매제가 예정된 점을 감안하면 IT, 자동차 업종의 비중확대 전략이 바람직함
- 더불어 12월 한국 증시에서 발견되는 선호업종인 증권-기계 업종은 강세국면 시 베타플레이로 활용 가능한 점을 고려하여 선별적으로 편입했음



도표 35 12월 증시 요인분석: 중립 이상의 증시변수 예상

요인	전망	
	11월	12월
주요 이슈	- 유럽 재정위기	중립적
	- 경기부양	긍정적
매크로	- 미국	긍정적
	- 중국	중립적
	- 국내	중립적
기업실적	- 미국	중립적
	- 국내	부정적
수급	- 외국인	중립적
	- 국내	중립적
결론	중립 이하	중립 이상

자료: 유진투자증권



2012년 12월 국내외 증시관련 일정

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일	토요일
3 한 11월 소비자물가 (2.1%yoy) 미 11월 ISM 제조업지수 (51.7) 중 11월 HSBC 제조업 PMI (49.5) 유로 11월 제조업 PMI	4	5 미 11월 ADP고용보고서 (156Kmom) 10월 제조업수주 (4.8%mom) 11월 ISM 비제조업지수 (54.2)	6 유로 12월 ECB 금정위 (0.75%)	7 미 11월 비농가 취업자수 (171Kmom) 11월 실업률 (7.9%) 12월 미시건소비심리지수 잠정치 10월 소비자신용 (US\$11.4bmom)	8 중 11월 소비자물가 (1.7%yoy) 11월 생산자물가 (-2.8%yoy) 11월 산업생산 (9.6%yoy) 11월 고정자산투자 (20.7%yoy ytd) 11월 소매판매 (14.5%yoy)
10 한 11월 생산자물가 (0.2%yoy) 중 11월 수출 (11.6%yoy) 11월 수입 (2.4%yoy) 11월 신규대출 (RMB505.2b, 10~15일) 11월 M2 (14.1%yoy, 10~15일)	11 미 10월 무역수지 (-US\$41.5b) 12월 FOMC (11~12일)	12 한 11월 실업률 (3.0%, sa) 미 11월 수입물가 (0.5%mom) 11월 재정수지 12월 FOMC (11~12일)	13 한 12월 선물옵션만기일 12월 금통위 (2.75%) 미 11월 생산자물가 (-0.2%mom) 11월 소매판매 (-0.3%mom)	14 한 11월 수출물가 (-5.2%yoy) 11월 수입물가 (-6.4%yoy) 미 11월 소비자물가 (0.1%mom) 11월 산업생산 (-0.4%mom) 11월 설비가동률 (77.8%)	15
17 미 12월 뉴욕제조업지수 (-5.22)	18	19 미 11월 주택착공 (894K) 11월 건축허가 (866K) 한국 휴장 (대선)	20 미 12월 기존주택판매 (4.79M) 11월 경기선행지수 유로 12월 제조업 PMI 확정치 일 12월 일본은행 금정위 (0.10%)	21 미 11월 개인소득 11월 개인소비지출 11월 PCE 근원물가 12월 미시건소비심리지수 확정치	22
24 미 11월 내구재주문 일본 휴장 (천황탄신일)	25 한국 휴장 (크리스마스) 미국 휴장 (크리스마스) 홍콩 휴장 (크리스마스)	26 한 12월 소비자심리지수 미 10월 케이스샐러 주택가격지수 홍콩 휴장 (크리스마스 연휴)	27 한 12월 한국은행BSI 미 12월 소비자신뢰지수 11월 신규주택판매 (389K)	28 한 11월 산업생산 미 12월 시카고 PMI 11월 미결주택매매	29
31 한 12월 소비자물가 한국 휴장 일본 휴장					

자료: 유진투자증권

주: 1. 검정색은 경제지표, 회색은 경제, 정치 이벤트, 핑크색은 기업실적, 빨간색은 공휴일 2. 상기 일정은 현지시간 기준이며, 변경될 수 있습니다. 3. ()안은 전월 수치



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

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만