

KDB DAEWOO DAILY

2013. 2. 12 (화)

코스피지수 (2/8)	1,950.90P(+19.13P)
코스닥지수 (2/8)	504.94P(+3.16P)
KOSPI200지수 3월물	257.90P(+3.55P)
중국상해종합지수 (2/8)	2,432.40P(+13.87P)
NIKKEI225지수 (2/8)	11,153.16P(-203.91P)
원/달러 환율	1,095.70(+7.40)
엔/달러 환율	93.64(+0.03)
국고채 수익률 (3년)	2.72(0.00)
유가(WTI) (2/11 21:16)	95.35(-0.86)
국내주식형수익증권(2/7)	674,404억원(-362억원)
해외주식형수익증권(2/7)	254,383억원(-303억원)
고객예탁금(2/7)	165,368억원(-7,883억원)
신용잔고(2/7)	40,957억원(-130억원)

시황전망

Healing time(II) - 走火入魔에서 벗어나다

경제분석

[일본] 엔화는 더 이상 비싸지 않다

[중국] 1분기 성장률 Upside Risk

주간 경제포커스

미국 기업경기 호조, 소비 회복은 주춤

채권시황

금리하락 기대, 점진적으로 돌아설 전망

Weekly Money Flow

기업분석

한진해운[매수] - 류제현: 해외 NDR 요약 (싱가폴/홍콩: 2.4~2.7)

아시아나항공[매수] - 류제현: 조금 더 긴 호흡이 필요한 시점

S&T중공업[중립] - 박영호: 방산의 재기가 관건

S&T모티브[중립] - 박영호: 수익성 개선은 2013년 4분기에 기대

주체별 매매동향

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표

Healing time(II)

- 走火入魔에서 벗어나다

마지노선에서 반등에 성공하다

설날 이후 증시를 산뜻하게 출발할 가능성이 커졌습니다. 코스피의 1차적인 반등 목표치는 1,970선에서 2,000선으로 설정할 수 있습니다. 단, 이는 어디까지나 테크니컬한 반등 목표치일 뿐입니다. 엔화의 움직임이나 핵심 수출주, 그리고 외국인 수급 동향 등에 따라 반등 목표치의 달성 여부가 좌우될 것으로 예상합니다.

긍정적 외국인 수급, 수출주의 반등과 좋은 동조화로 향한다

1)우선, 외국인 수급에 긍정적인 변화가 있을 것으로 예상됩니다. 2)외국인 수급의 타겟은 환율發 직격탄을 맞았던 수출주가 될 전망이고 3)수출주가 반등의 중심에 설 경우 연초 이후 가장 부진했던 한국증시도 Global Laggard의 위치에서 벗어나 좋은 동조화로 향할 수 있을 것으로 보입니다.

엔화는 시간 벌기의 성격, 내부의 전환점을 마련해두는 편도 좋아

현재로서는 시간 벌기의 성격이 강합니다. 중요한 것은 장기적인 추세인데 이에 대해서는 아직 낙관하기 쉽지 않습니다. 이에 대비해 우리 내부적인 전환점을 찾아두는 편이 나을 지도 모르겠습니다. 무역수지와 부동산 활성화 대책이 우리증시 내부의 전환점이 될 것으로 예상합니다.

코스피와 엔원 환율



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

마지노선에서 적절한 재료로 반등 성공

기술적 반등 조짐에 엔화 약세 진정이 결정적

반등 목표치는 1,970~2,000 엔화 움직임 등 주목

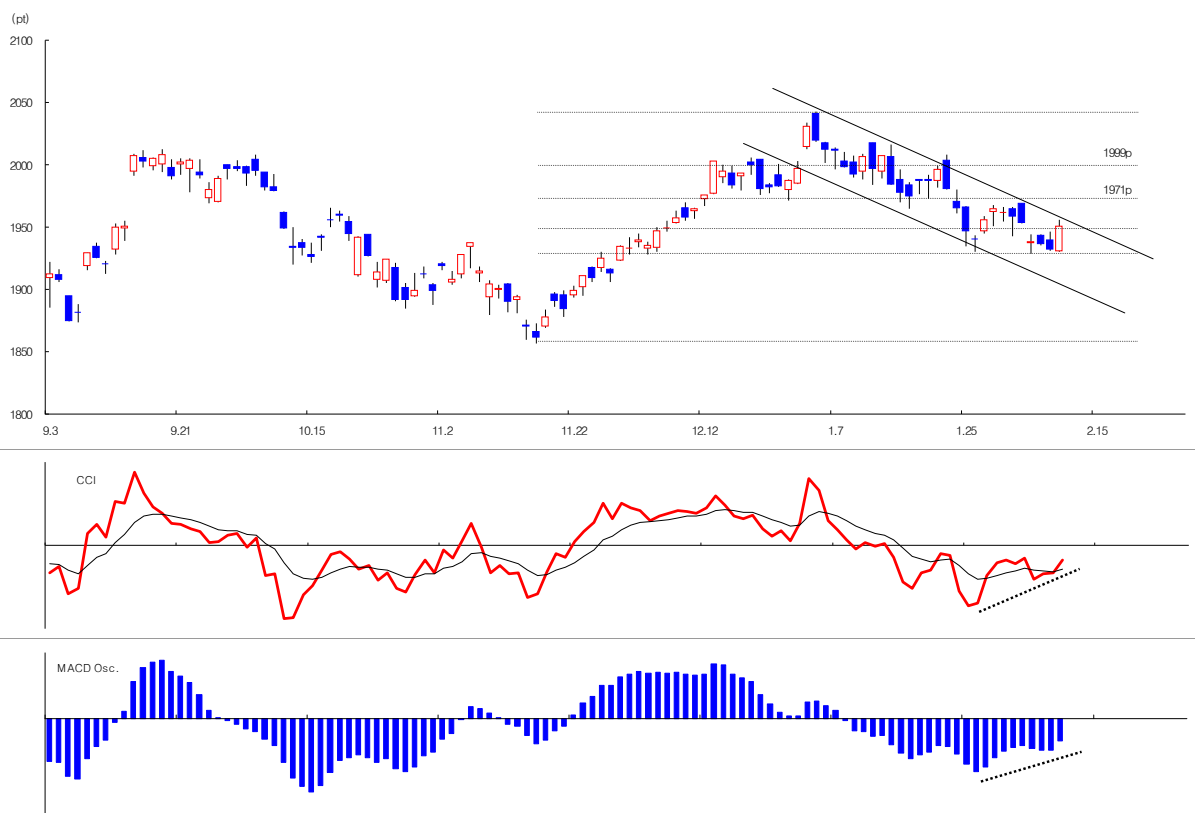
마지노선에서 반등에 성공하다

지난 주말의 반등에 대한 판단부터 내려야 할 것 같습니다. 시장은 마지노선에서, 그리고 적절한 재료로 반등을 했다는 판단입니다. 시장은 지난 11월 이후의 피보나치 지지선들을 차례로 깨고 내려가고 있는 상태였죠. 지난 주말의 반등마저 없었을 경우 시장은 추가 하락에 노출될 수 밖에 없었는데 1,900선까지도 위협받을 수 있는 자리였습니다.

희미한 반등의 조짐마저 없었던 건 아닙니다. 기술적 보조지표들이 상승 divergence를 발생시키면서 반등의 여건을 마련하고 있었습니다. 여기에 그 동안 우리시장을 짓눌렀던 엔화 약세가 진정된 점이 시장 반등의, 그리고 Global Laggard의 위치에서 벗어날 수 있는 가장 결정적 재료를 제공했다고 봐야 할 것 같습니다.

설날 이후 증시를 san뜻하게 출발할 가능성이 커졌습니다. 코스피의 1차적인 반등 목표치는 1,970선에서 2,000선으로 설정할 수 있습니다. 단, 이는 어디까지나 테크니컬한 반등 목표치일 뿐입니다. 엔화의 움직임이나 핵심 수출주, 그리고 외국인 수급 동향 등에 따라 반등 목표치의 달성 여부가 좌우될 것으로 예상합니다.

그림 1. 코스피의 피보나치와 보조지표



자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

엔화, 단기적으로 오버슈팅의 영역에 진입

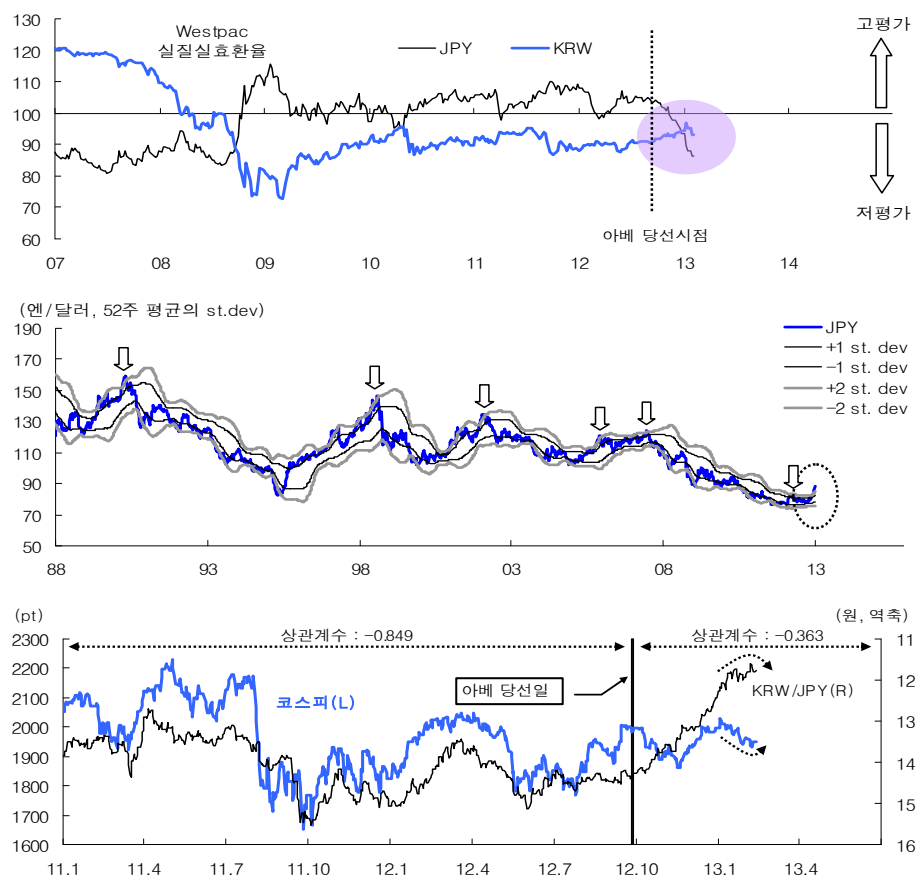
엔화 약세 진정시 코스피 반등은 자연스러운 반응

엔화도 단기 오버슈팅이었다

지난 주말 시장 반등의 가장 결정적 단서를 제공한 것은 엔화였습니다. 엔화가 단기적으로 오버슈팅의 영역에 진입해 숨 고르기를 할 수 있다는 점은 분명했습니다. 그게 언제 오느냐의 문제였을 뿐이었죠. **실질실효엔화는 지난 2008년 금융위기 당시 수준의 저평가 영역으로 진입한데다 항상 단기 고점으로 작용했던 +2st. dev(52주 평균의 표준편차) 수준을 크게 넘어선 상태였습니다.**

이처럼 엔화 약세가 가파르게 진행되면 코스피는 당연히 부정적인 영향을 받을 수 밖에 없습니다. 전통적으로 역의 상관관계(-0.849, 2011년~아베 당선일)이던 코스피와 원엔 환율이 아베의 당선일을 전후해 이전과는 다른 관계를 만들어냈다는 것은 코스피가 엔저의 직격탄을 받았다는 좋은 증거입니다. 그렇게 **오버슈팅했던 엔화 약세가 진정된다면, 비록 그것이 단기적인 현상이더라도 코스피의 반등 시도 역시 지극히 자연스러운 반응이라고 봐야 할 것입니다.**

그림 2. 엔화도 오버슈팅이었다



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

긍정적 외국인 수급, 수출주의 반등과 좋은 동조화로 향한다

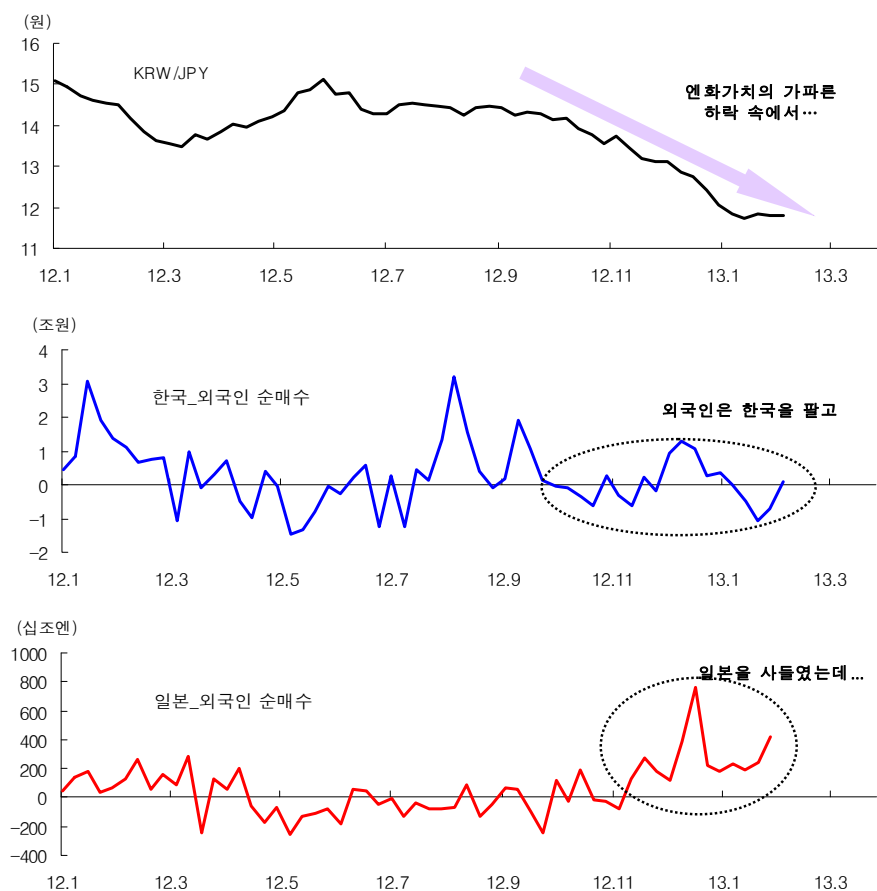
외국인 수급과 수출주에 긍정적

엔화가 속도 조절할 경우 우리시장에는 구체적으로 어떠한 변화가 나타날 지도 살펴보도록 하죠. 1)우선, 외국인 수급에 긍정적인 변화가 있을 것으로 예상됩니다. 2)외국인 수급의 타겟은 환율발 직격탄을 맞았던 수출주가 될 전망이고 3)수출주가 반등의 중심에 설 경우 연초 이후 가장 부진했던 한국증시도 Global Laggard의 위치에서 벗어나 좋은 동조화로 향할 수 있을 것으로 보입니다.

수출주 반등시 한국의 반등 속도 예상외로 빠를 수도

외국인은 엔화 가치가 가파르게 하락하고 원화는 강세로 가는 국면에서 한국증시를 팔고 일본증시를 사들이는 전략을 펴왔습니다. 하지만 엔화가 속도 조절을 한다면 외국인의 이러한 매매 전략에도 긍정적인 변화가 나타날 것입니다. 이미 원화 가치는 1,100선까지 내려온 터라 엔화의 속도 조절까지 가세한다면 외국인의 수급이 이전과는 정반대의 양상을 보일 수 있습니다. 그리고 외국인 수급의 타겟은 엔저와 원고의 직격탄을 맞았던 IT와 자동차 등의 핵심 수출주가 될 것으로 예상됩니다. 특히 한국은 연초 이후 전세계 증시에서 가장 부진했던 곳입니다. 전차업종이 진두지휘에 나선다면 한국증시의 make up 속도는 예상외로 가파르게 나타날 수 있으며 좋은 동조화로 향할 수 있을 것입니다.

그림 3. 외국인 수급도 개선될 전망



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

엔화의 장기적 추세에 대해서는 낙관하기 어려워

엔화는 시간 별기의 성격, 내부의 전환점을 마련해두는 편도 좋아

엔화 움직임에 대해 '속도 조절'이라는 표현을 사용했습니다. **현재로서는 시간 별기의 성격이 강합니다. 중요한 것은 장기적인 추세인데 이에 대해서는 아직 낙관하기 쉽지 않습니다.** 일본 정부가 엔저 정책을 포기할 가능성이 낮아데다 엔저로 일본의 수출입물가는 모두 상승하는 반면 인플레이가 발생하지 않고 있기 때문입니다. 그렇다면 일본 내부의 여론이 엔저를 지지할 가능성이 높아진 것입니다. 일본의 12월 무역수지가 그렇습니다. 예상보다 악화되긴 했어도 그 정도가 상당히 미미한 편입니다. 또 일본의 12월 수출입물가지수는 전년비 모두 상승했는데 오히려 수출물가지수의 상승폭이 수입물가지수에 비해 조금 더 높은 편입니다. 반면 소비자물가는 여전히 전년비 마이너스를 유지하고 있습니다. 이래저래 일본 내부에서는 엔저정책이 심판대에 오를 가능성은 낮아진 셈입니다.

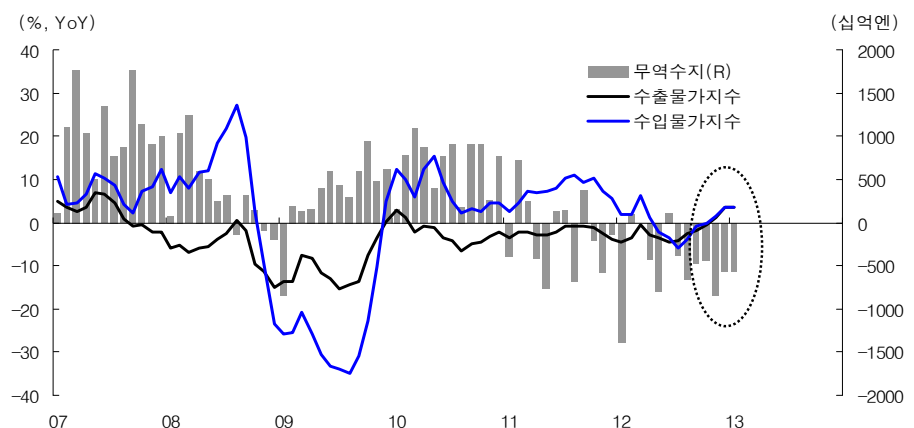
엔화의 장기적 방향성이 부담으로 작용할 여지 남아

물론 엔저를 우려하는 국제 사회의 목소리는 커지고 있습니다. 이에 대해 G20회의를 주목하자고 언급했죠. 하지만 환율전쟁이 G20의 주요의제가 아닌데다 미국마저 엔저를 방관하고 있다면 국제 이벤트가 엔화의 결정적인 전환점이 되기도 쉽지 않습니다. 지난 주말 EU정상회담을 전후해 환율 문제가 거의 거론되지 않았던 것도 마찬가지입니다. 결국, **엔화의 장기적인 방향성이 우리증시에 부담으로 작용할 여지는 남겨 두어야 할 것입니다.**

내부적인 전환점 : 무역수지, 부동산활성화 대책

우리 내부적인 전환점을 찾아두는 편이 나을 지도 모르겠습니다. **무역수지와 부동산 활성화 대책이 우리증시 내부의 전환점이 될 것으로 예상합니다.** 매월초 발표되는 무역수지가 양호하다면 외환시장의 부정적 영향이 크지 않다는 단적인 증거가 될 수 있습니다. 물론 2월에는 원화가 절하됐다고는 하나 엔화는 더 약세였기 때문에 시장 전환점이 되기에 부족함이 없을 것 같습니다. 그리고 이달 말에는 신정부가 출범하게 됩니다. 만일 부동산 시장 활성화 대책이 등장한다면 이는 시장의 가장 강력한 전환점이 될 수 있습니다. 두 번째 전환점은 다소 시간이 걸릴 수도 있는 사안인데 파급력은 여러 변수들 가운데 가장 클 겁니다. 최근 들어 시장에서는 유동성 규제 완화까지 거론되고 있는 것을 감안하면 보면 부동산시장 활성화 대책이 등장할 가능성은 점점 더 커지고 있다는 판단입니다.

그림 4. 일본의 수출입물가와 무역수지는 엔저정책을 심판대에 오르게 할 가능성을 낮추나?



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

[일본] 엔화는 더 이상 비싸지 않다

엔화는 구조적인 측면에서 약세 추세가 진행 중이다. 그러나 단기적으로는 적어도 속도 조절 국면에 진입했다고 판단된다.

1)금주 G20회담을 앞두고 환율 전쟁에 대한 비난을 피하기 위해서라도 환율시장의 움직임이 진정될 수 있고, 2)엔화가 실질실효환율 기준으로 2008년 이후 최저 수준까지 하락했으며, 3)일본 내부적으로 엔화 약세에 따른 부담도 존재하며, 4)일본중앙은행 차기 총재를 결정하는 과정이 자민당의 일방적인 결정으로 진행되지 않을 가능성이 높다는 점에서 엔화 약세 추세는 단기적으로 중요한 변곡점에 진입한 것으로 판단된다.

시라카와 총재 사임으로 급락했던 엔화의 속도 조절

구조적 측면의 엔화 약세는 지속
단기적으로는 속도 조절 국면
진입

엔화는 구조적인 측면에서 약세 추세가 진행 중이다. 지난주 엔약세 추세를 보다 자극시킨 것은 시라카와 총재의 조기 사임 소식이었다. 지난 2월 6일 시라카와 총재가 당초 예정(4월 8일)보다 이른 3월 19일 조기 사임 의사를 밝히자 엔달러 환율은 94엔을 넘어섰다. 2010년 5월 이후 2년 9개월 만이다.

시라카와 총재는 아베 신조(安倍晋三) 정권의 무제한 양적완화 정책에 미약하지만 제동을 걸었던 인물이다. 차기 일본중앙은행 총재는 보다 공격적인 양적완화 정책을 시행할 가능성이 높다는 점에서 아직은 엔화 약세를 둘러싼 논리가 사라졌다고 보기는 이르다.

그러나 단기적으로는 적어도 속도 조절 국면에 진입했다고 판단된다. 지난 주말 이후 엔달러는 92.7엔대로 엔화 약세 속도가 둔화되었다. 흥미로운 것은 유로와 원화의 강세도 진정되었다는 점이다. 이는 그동안 환율에 좌지우지되었던 국내 금융시장에 대한 압박이 완화될 가능성을 보여준다는 점에서 의미가 있다.

그림 1. 엔화 약세/원화 강세 진정 조짐



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 드라키 총재 언급 이후 유로 강세도 진정



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

G20회담을 앞두고, 엔화 약세 속도 조절 예상

독일, 프랑스 등 유럽 주요국들의 엔화 약세에 대한 불만 고조

일본, G20에서 엔화 관련 정책 언급하지 않을 것이라 밝혀

G20회담을 앞두고 환율 전쟁 논란 피할 듯

당분간 엔화 약세의 속도 조절이 좀더 이어질 것으로 보인다. 크게 두 가지 요인 때문이다.

먼저, 금주 G20회담(14~15일)을 앞두고 각국이 환율 전쟁과 관련된 논의를 피하고 싶어하는 정치적 요인 때문이다. 적어도 G20회담을 앞두고는 그동안 엔화 약세가 더 가파르게 진행되기는 어려워 보인다.

사실 엔화 약세는 미국의 암묵적인 용인에 의해 가능했다. 미국의 입장에서 보면 일본은 중국의 영향력이 확대되고 있는 아시아 지역에서 가장 중요한 우방이기 때문이다. 실제로 미국은 엔화 약세에 대해 구체적인 언급을 자제하고 있다.

하지만 유럽에서 불만의 목소리가 높아지고 있다. 프랑스 올랑드 대통령이 유럽중앙은행이 환율시장에 적극적으로 개입해야 한다고 언급한 점은 단적인 예다. 올랑드 대통령은 역내 정상들이 중기 유로 환율에 합의해야 할 것이라고까지 언급했다. 물론, 독일 외무장관은 프랑스가 고민해야 하는 것은 경쟁력을 높이는 것이지 유로 가치를 떨어뜨리는 것이 아니라고 강조했다. 메르켈 총리도 유사한 입장이다. 그러나 드라기 유럽중앙은행 총재도 7일 유로화 절상에 물가 안정에 대한 평가를 바꿀지 주시할 것이라고 밝힌 점은 이전과는 다른 뉘앙스를 의미한다는 데서 지난 주말 유로 약세 요인으로 작용했다.

마찬가지로 일본도 G20회담에서 환율을 둘러싼 비난을 피하고 싶어하는 듯 보인다. 지난 7일 의회에서 아소 재무상이 G20회담에서 엔화 약세가 주제로 부상하지 않을 것이라고 언급한 부분이나 엔달러 환율이 갑작스럽게 움직인 것에 대해 인정한 부분은 환율 조작 또는 개입이라는 비난을 피하고자 하는 입장을 그대로 반영한 것으로 볼 수 있다.

표 1. 1월말 이후 환율 관련 주요 언급

날짜	내용	내용
1월 24일	메르켈 독일총리	- 스위스 다보스 포럼 후 환율 조작이 경쟁을 저해하고 있다고 생각하는가' 라는 질문에 '현재 일본 상황에 대해 우려하지 않는다는 말을 하진 못하겠다' 라고 답변 - 'G20 회원국들 사이 정치적인 영향력 행사 또는 환율 조작 인식이 확산되고 있어' - 중앙은행들은 정치적 결정을 통해 구조적 문제를 해결할 수 없다고 언급하며 BOJ에 대한 우회적 비판
1월 25일	일본 아소 다로 재무상	- '우리가 환율을 조작하고 있다는 비난은 말이 안된다' 라며 반발 - G20에서 엔화 관련 정책을 도마에 올리고 싶지 않다는 점을 분명히 밝혀 - 일본 엔화가치 급락은 디스플레이션 타격을 위한 일본 정부의 새로운 노력에 따른 결과
2월 4일	일본 아소 다로 재무상	- 엔의 장기적 강세를 끝마치는 것이 여전히 정부의 최우선 과제'
2월 5일	프랑스 올랑드 대통령	- '달러와 엔화 대비 강세 흐름인 유로화로 인한 수출 부담에 ECB가 환율시장에 적극적으로 개입해야'
2월 7일	일본 아소 다로 재무상	- 의회 연설, 최근 엔화 움직임과 관련, '유일하게 독일만 일본을 비난할 것. G20 주제 부상 가능성 없어' - 달러가 78~79엔대에서 90엔으로 갑작스럽게 움직인 것은 예상치 못했다고 언급
2월 7일	드라기 총재	- 7일 통화정책회의 현재 유로화 절상이 계속되어 물가 안정에 대한 평가를 바꿀지 주시하려 한다고 언급

자료: 주요언론보도 취합, KDB대우증권 리서치센터

절하될 만큼 절하된 엔화

엔화 약세가 진정될 것으로 보는 두번째 이유는 엔화 약세가 이미 상당히 진전되었기 때문이다.

엔화 약세 상당히 진전

- 1) 실질실효환율 기준 2008년 9월 이후 최저
- 2) 단기 고점대비 20% 급락

엔달러는 2012년 9월 77.44엔/달러에서 94엔/달러 대까지 20% 절하되었다. 2008년 글로벌 금융위기 이전 엔달러가 100엔대였고, 2007년 120엔대였다. 현재 일본 경제 상태가 글로벌 금융위기 이전보다 훨씬 더 악화된 점을 감안할 때 일본 엔화의 약세 추세가 끝났다고 단정짓기는 이르다.

그러나 실질실효환율 기준으로 보면 엔화도 절하될 만큼 절하되었고, 유럽 등 일부 국가들이 불편해할 만한 수준까지 이미 하락했다고 판단된다.

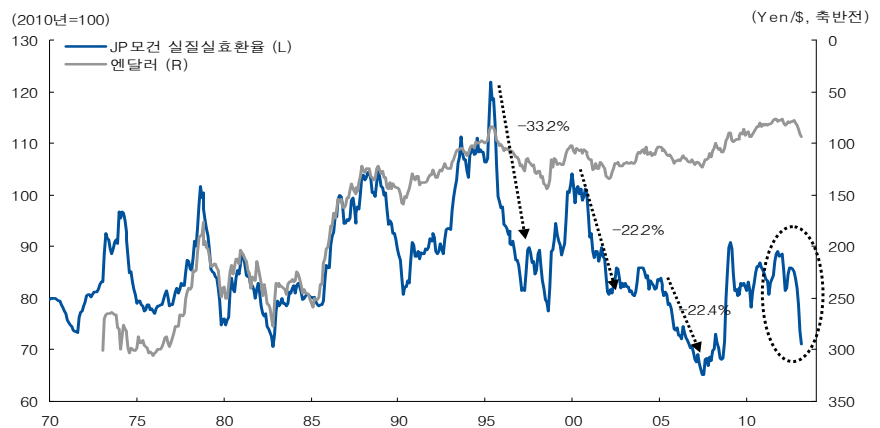
1) 엔화는 실질실효환율 기준으로 2008년 9월 이후 최저: JP모건에서 제공하는 실질실효환율 기준으로 엔화는 이미 2008년 9월 이후 가장 낮은 수준까지 떨어졌다. 2007년과 2008년 상반기를 제외하면 실질실효환율 기준으로 엔화는 82년 이후 가장 낮다. 엔화의 고평가 요인이 상당 부분 해소되었다고도 볼 수 있는 대목이다.

2) 단기적으로 고점 대비 20% 가까이 엔화 급락: JP모건 기준 실질실효환율은 2013년 1월까지 데이터가 공개되었다. 이에 2011년 10월 이후 2013년 1월까지 실질실효환율 기준으로 엔화는 17% 절하된 것으로 계산된다. 하지만 2월에 명목 환율 기준으로 엔달러가 94엔까지 상승한 점을 감안하면 엔화는 2월까지 19~20% 가까이 하락했다고 추정할 수 있다. 엔화의 20% 절하는 역사적으로 의미 있는 수준이다.

과거, 엔화 20% 대 절하 후,
1~2년 정도 조정국면 거쳐

과거 실질실효환율 기준으로 엔화는 95년 역 플라자 합의 당시를 제외하면 22% 가량 절하된 이후에는 속도 조절 국면에 진입했음을 알 수 있다. 즉, 엔화가 추가적인 절하가 진행되더라도 20% 가까이 절하된 이후에는 1~2년 정도의 조정 국면을 거쳤다.

그림 3. 실질실효환율 기준으로 엔화는 2007~08년을 제외하면 82년 이래 최저



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

엔화 급락은, 수입물가 상승
아기해 무역수지 개선 속도에
부담

일본 중앙은행 총재 결정,
민주당의 입김도 작용되며
공격적 통화정책 속도 늦출 듯

엔화 급락에 따른 역효과에 대한 우려

세번째 요인은 엔화 급락에 대한 역효과에 대한 우려 때문이다. 물론, 아직 엔화 약세에 따른 부작용을 우려하기에는 시기상조다. 하지만, 일본 대지진 이후 일본 무역구조 측면에서 변화가 생겼다. 원자력 발전이 사실상 중단된 이후 일본의 경기 부진에도 불구하고 수입물량은 줄지 않고 있다는 것이다. 반면 수출물량은 계속해서 감소하고 있다.

최근 엔화 약세로 인해 수출업체들의 실적은 개선되고 있다. 다만 엔화 급락은 단기적으로는 수입물가를 자극시켜 무역수지 개선 속도에 부담이 되거나 해외 부채가 많은 기업들의 재무 부담을 늘릴 수 있다. 일반적으로 교역조건(수출물가/수입물가)이 하락한 다음 무역수지가 개선되기까지는 1~2분기 정도의 시차가 있다.

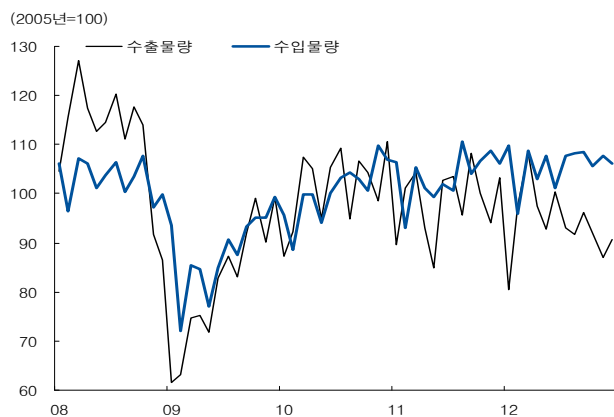
일본중앙은행 총재 결정이 자민당의 입장만 반영되지는 않을 듯

네번째 요인은 일본중앙은행 차기 총재 결정을 앞둔 정치적 요인 때문이다. 시라카와 총재 사임으로 차기 일본중앙은행 총재 결정이 앞당겨질 예정이다. 일정 상으로 아베 총리의 방미 일정(2월 21~24일) 이후인 2월말~3월초가 될 전망이다. 왜냐하면 3월 6~7일 일본 금융통화정책 위원회 전후로는 차기 총재가 결정될 필요가 있기 때문이다.

문제는 일본중앙은행 총재가 결정되려면 중의원과 참의원에서 모두 통과를 해야 한다. 중의원에서는 자민당이 과반 이상을 차지하고 있지만 참의원에서는 민주당이 다수당을 차지하고 있다. 현재 민주당은 공격적인 통화완화 정책을 주장하는 학계 출신보다는 온건한 편인 관료 출신을 선호하고 있다. 이처럼 일본중앙은행 차기 총재가 결정되는 과정에서 민주당의 입김도 작용할 것으로 예상된다. 점에서 차기 총재가 결정되기 전까지 당분간은 보다 공격적인 통화완화 정책에 대한 반영은 진정될 것으로 예상된다.

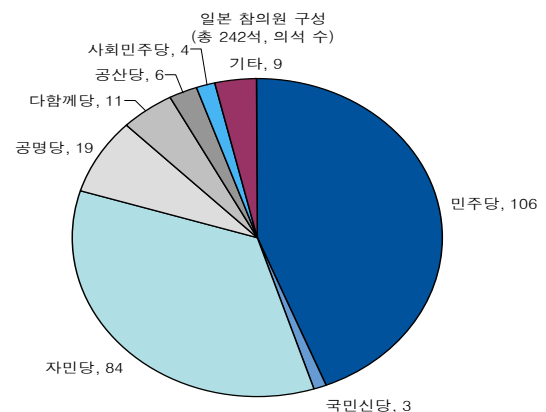
금주 G20회담을 앞두고 환율시장의 움직임이 진정될 수 있고, 엔화가 실질실효환율 기준으로 2008년 이후 최저 수준까지 하락했으며, 일본 내부적으로 엔화 약세에 따른 부담도 존재한다는 점에서 엔화는 단기적으로 중요한 변곡점에 진입한 것으로 판단된다.

그림 4. 2011년 하반기 이후 일본 수입물량은 줄지 않아



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 일본중앙은행 총재 결정에 민주당 역할도 중요



자료: 위키피디아, KDB대우증권 리서치센터

[중국] 1분기 성장률 Upside Risk

춘절 전에 발표된 1월 중국 경제지표는 중국 경제가 순항 중임을 보여주었다. 물론, 정확한 실물 경제의 흐름은 1~2월을 합친 지표를 추가로 확인할 필요가 있다. 하지만 교역 측면에서 유럽 지역에 대한 경기 불확실성이 진정되면서 수출 회복기조는 유효하다. 유동성 지표 측면에서도 자금 수요가 늘어나면서 은행대출보다는 비 은행권 유동성이 빠르게 늘어나고 있다. 이러한 유동성 증가는 1분기 성장률 상향 가능성을 의미한다는 점에서 긍정적이다. 다만 성장이 빨라질 경우 유동성과 인플레이에 대한 경계 시점이 빨리 다가올 수 있다는 점에서 위험 요인도 동시에 내포하고 있다.

1월 중국 수출입과 유동성 지표는 예상 상회

1월 수출입과 유동성 지표는
예상 상회

정확한 지표흐름은 1~2월의
통합지표로 확인; 물가와 유동성
측면에서의 경계요인 가능성이
있지만 경기 개선추세는 지속

춘절 전에 발표된 중국 거시 경제 지표는 중국 경제가 순항 중임을 보여주었다.

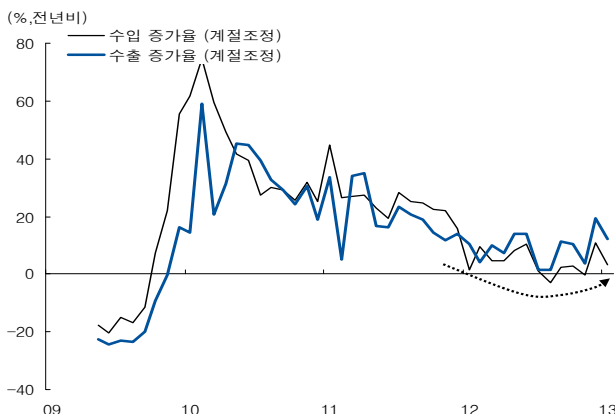
물론, 춘절 영향 때문에 2월 중국 거시 경제 지표는 1월에 비해 부진하게 발표될 가능성이 높다. 아무래도 보다 정확한 실물 지표들의 흐름을 보기 위해서는 1~2월 지표를 합쳐서 볼 필요가 있다. 하지만 물가는 예상 수준으로 발표되었고 수출입과 통화량 지표는 예상을 상회했다. 시간이 갈수록 물가와 유동성 측면에서 경계 요인이 발생할 것으로 보이는 하지만 경기 자체는 개선되는 추세가 이어지는 것으로 볼 수 있다.

표 1. 1월 중국 경제 지표 결과

날짜	경제지표	기간	단위	예상	실제	전월
2월 8일	무역수지	1월	십억 달러	24.7	29.15	31.6
2월 8일	수출	1월	전년비, %	17.5	25.0	14.1
2월 8일	수입	1월	전년비, %	23.5	28.8	6.0
2월 8일	CPI	1월	전년비, %	2.0	2.0	2.5
2월 8일	PPI	1월	전년비, %	-1.6	-1.6	-1.9
2월 8일	신규대출	1월	십억 위안	1000.0	1,070.0	454.3
2월 8일	M2	1월	전년비, %	14.4	15.9	13.8

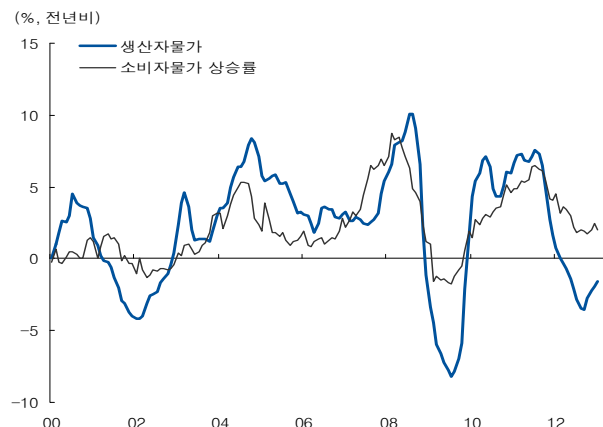
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치

그림 1. 중국 수출입, 계절조정 기준으로 둔화되었지만 개선 추세



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 중국 소비자물가 상승률은 기저효과로 재차 반락



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

중국 수출입 동향 개선 추세

중국 수출입은 다음의 측면에서 개선 추세가 이어질 가능성이 커 보인다.

선진국 경기회복으로 전반적인
수출증가율은 우상향

고부가가치 품목의 수출증가로
수출구조 개선

수입증가율의 개선은 중국 내수
정상화를 시사

전력생산과 관련된 석탄
수입량은 견고

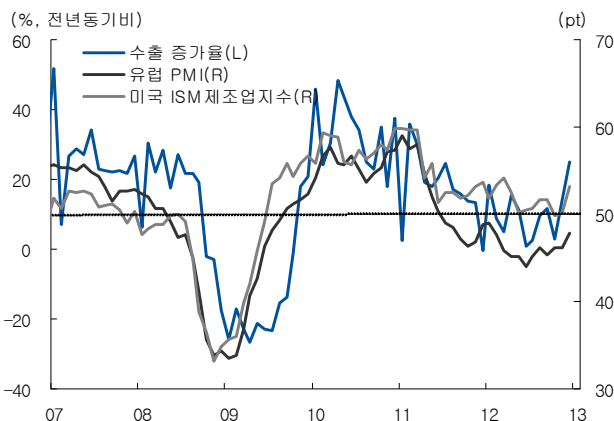
1) 대 유럽 수출 개선 가능성: 중국 수출의 선행지표 역할을 하는 지표로서 유럽 PMI와 미국 ISM제조업지수를 들 수 있다. 중국 수출에서 큰 비중을 차지하는 유럽 PMI 지수가 완만하게나마 개선되고 있다는 점은 전반적인 방향성은 우상향임을 시사한다.

2) 수출 구조 개선 조짐: 의류/완구 등 저 부가가치 품목 수출 증가율은 둔화되었다. 반면, 전자기계 등 하이테크 수출이 개선되고 있다. 제품 경쟁력이 개선되었음을 시사한다.

3) 수출보다 수입 개선 추세: 춘절 영향이 있긴 하겠지만 수출보다 수입 증가율이 보다 개선된 점은 중국 내수가 점차 정상화되고 있음을 시사하는 대목이다.

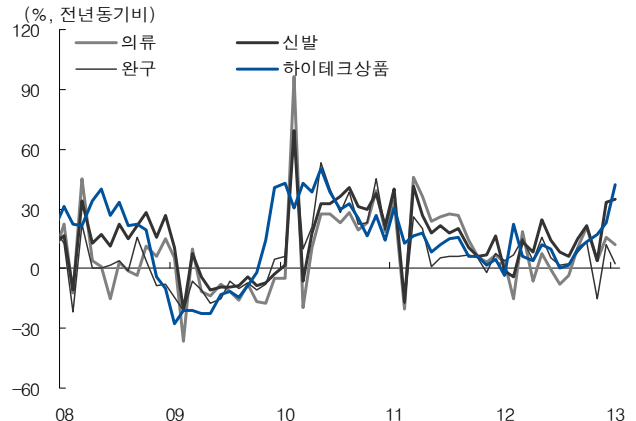
4) 석탄과 철강 수입 증가율 견고: 석탄 수입은 전년비 55% 늘었다. 12월보다 주춤하긴 해도 전력생산과 가장 관련이 높은 석탄 수입량이 견고하다는 것은 긍정적이다.

그림 3. 2월 수출은 둔화되었지만 개선 추세는 유요



자료: WIND, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 고부가가치의 상품 수출 증가율은 증가세 지속



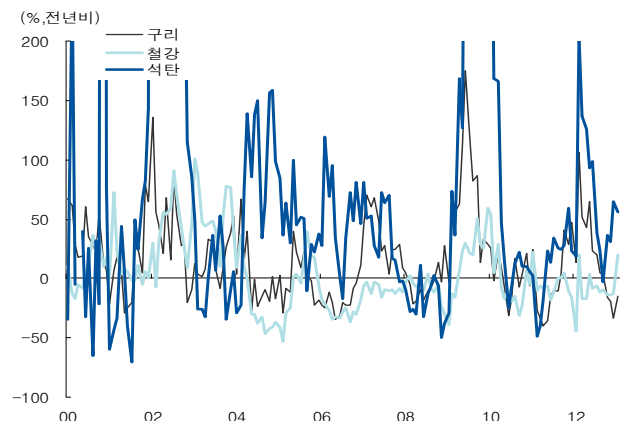
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 한국/일본 등 아시아 국가들에 대한 수입 수요 정상화



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 석탄 수입량은 전년대비 55% 이상 증가



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

은행 대출 이외 유동성 증가 속도 가팔라

중국 유동성 지표 가운데서도 주목할 점은 두 가지다.

대출증가율은 둔화된 반면 M1과 M2 증가율은 상승

1) 대출 증가율은 둔화 반면 M1과 M2 증가율 상승: 1월 대출 증가율은 14.4%로 2012년 평균 15.7% 대비 큰 폭으로 하락했다. 반면 1월 M1 증가율은 전년비 15.3%를 기록했다. 전년비 증가율로는 2010년 12월 이후 최대다. M2 증가율도 2011년 6월 이후 최고치다. 은행 대출은 둔화되고 있지만 그 외 유동성은 늘어나고 있음을 시사한다.

비 은행권 유동성 증가로 사회용자규모 증가

2) 사회용자 규모 역시 대폭 증가: 1월 사회용자 규모는 2.5조 위안을 기록했다. 월간 기준으로로는 집계 이래 최대다. 1월 신규 대출이 큰 폭으로 늘어나는 것은 일반적이지만, 1월에 은행권이 아닌 비은행권 유동성도 함께 늘어난 점은 다소 의외라고 볼 수 있다.

유동성 증가는 실물부문의 자금 수요증대를 의미, 1분기 경제성장률이 예상보다 높을 가능성 시사

이처럼 1월 유동성 증가는 계절적인 요인들을 넘어 실물 부문에서의 자금 수요가 늘어나고 있을 가능성을 시사한다. 추가로 신지도부 등장 이후 중국 경제를 둘러싼 불확실성이 완화되고 있음을 의미한다. 이는 1분기 중국 경제 성장률이 예상보다 높게 형성될 가능성을 시사한다.

성장률 상향 위험과 함께 인플레이 위험도 높아질 듯

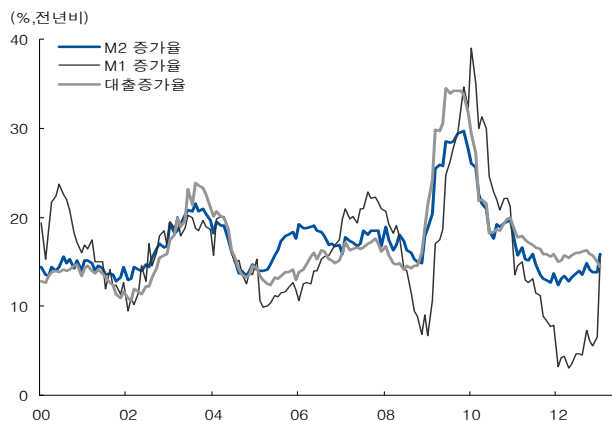
유동성과 인플레이 압력이 상승하거나 경계시점이 앞당겨질 수 있는 것은 리스크 요인

반면, 리스크 요인은 유동성과 인플레이 압력이 예상보다 높아지거나 경계 시점이 앞당겨질 수 있다는 점이다. 과거 GDP 대비 M2 비중이 빠르게 늘어난 후 반년이 지난 다음에는 중국 물가 압박도 함께 높아졌다.

수요회복은 이어질 가능성 높지만, 정부가 인플레이를 경계하면서 정책변화가 조기화될 수도 있음

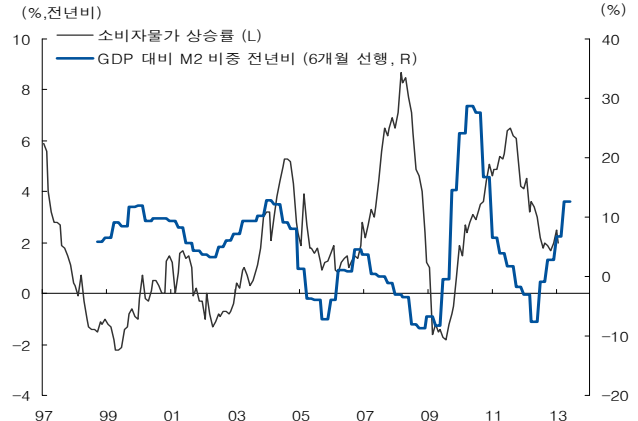
아직은 인플레이 상승이 초기 국면이라는 점에서 수요 회복으로 이어질 가능성이 높다. 그러나 최근 인민은행의 통화정책보고서에서 나타났듯이, 2012년에 비해 정부가 인플레이에 대해 보다 경계를 하고 있고, 구체적인 정책 변화 시점이 보다 빨리 도래할 수 있다는 점에서 위험 요인도 잠복해 있는 것으로 판단된다.

그림 7. 대출 증가율은 하락 반면, M1과 M2 증가율 상승



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 경제성장 대비 유동성 증가 속도가 빨라



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 경제 서대일 02-768-3069 daeil.suh@dwsec.com
이지연 02-768-4058 gianna.lee@dwsec.com

미국 기업경기 호조, 소비 회복은 주춤

G20 회의를 앞두고 엔화 약세로 촉발된 환율 갈등은 진정될 것으로 예상된다.

G20 회의에서 주요 국가들의 환율 정책 방향 혹은 환율 안정을 위한 정책 공조가 관심사이나 새로운 공조가 이뤄질 가능성은 낮다. 그러나 주요국 중앙은행들이 엔화와 달러 약세에 대응해 추가 금융 완화를 통한 경쟁은 지양하고 있고 일본 재무상도 엔화 약세가 예상보다 빠르게 진행되었다고 평가해 정책 갈등이 확산될 위험은 수습하고 있다.

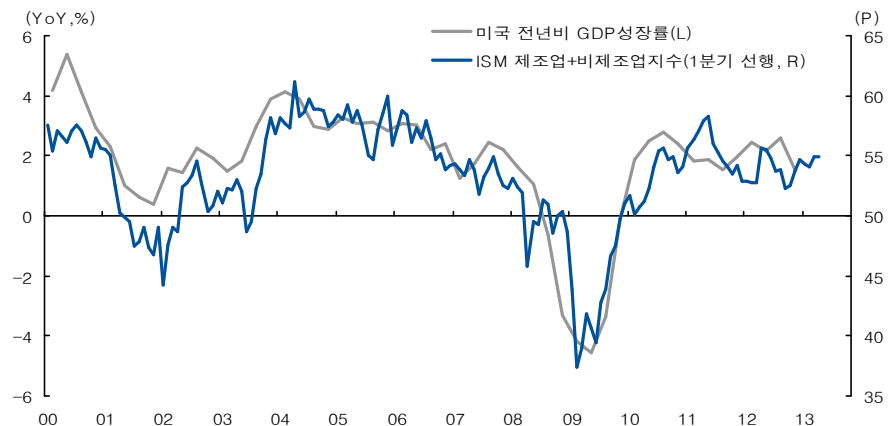
일본 등 몇몇 선진국을 제외한 주요국 통화정책은 대부분 신중한 관망 기조를 유지하고 있다. 지난 주 호주 중앙은행 정책회의 역시 호주 성장을 전망을 하향 조정했음에도 불구하고, 대외 경기 개선에 따라 기준금리는 동결했다. 이번 주 한국 금융통화위원회 판단 역시 크게 다르지 않을 것이다. 대외 경기 개선과 재정정책 확대 가능성에 따라 기준금리를 동결할 전망이다.

미국 경제지표들은 연초 이후 혼조세를 나타내고 있지만 기업 체감지수는 예상보다 견조하다. 다만 소비 경기 회복은 증세 영향으로 더딜 것으로 예상되어 전반적인 경기 회복 속도는 완만할 것으로 예상된다. 이번 주 미국의 1월 소매판매 역시 작년 4분기 대비 둔화가 예상된다.

1. G20 회의: 주요국 통화정책, 관망 기조 속 환율 전쟁도 휴전 예상

2. 미국 경제: 기업 체감경기 개선 대비 소비 회복 속도는 더딜 듯

미국 기업 체감경기, 재정긴축 우려에도 예상보다 견조한 수준 유지



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

G20회의, 일본 금정위 한국 금통위 예정 환율 관련 발언은?

유로 강세 - 엔화 약세 속도 조절 예상

1. G20회의: 주요국 통화정책, 관망 속 환율 전쟁도 휴전 예상

G20 재무장관 회의(14~15일, 목~금)를 앞두고 엔화 약세를 중심으로 촉발된 환율 갈등은 진정 양상을 보일 전망이다. 이번 주는 G20 재무장관회의, 유로존 재무장관회의(11~12일, 월~화), 비공식 G7 회의(주중 G20 회의 이전), 일본 금융정책위원회 회의(14일, 목), 한국 금융통화위원회 회의(14일, 목), 드라기 총재 연설(15일, 금) 등의 이벤트가 예정되어 있다.

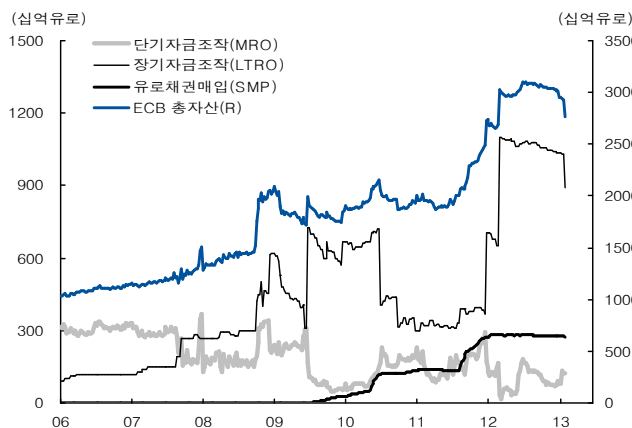
G20 회의에서 주요국가들의 환율 정책 방향 혹은 환율 안정을 위한 정책 공조가 관심사이나 새로운 공조가 이뤄질 가능성은 낮다. 작년 11월 G20 정상회의의 합의를 재 확인하는 정도일 것이다. 당시 경쟁적인 통화 절하 정책은 지양하기로 합의한 바 있으나 이 같은 선언도 행동에 강제적인 의무를 부여하지 못하는 한계가 있다.

표 1. 2013년 G20 회의, 주요 의제

3대 기본방향	8대 주요 의제
1. 양질의 고용과 투자를 통한 성장 (Growth through quality jobs and investments)	1. 거시경제정책 공조(Framework) - 장기투자재원 조성 - 유로존 위기 확산 방지 및 개혁 촉진 - 글로벌 불균형 조정 노력 지속: 시장 결정적 환율 시스템 등 유연한 환율 제도 이행, 흑자국은 내수 진작-적자국은 저축 확대 - 선진국 통화정책의 파급효과 분석
2. 효과적인 규제를 통한 성장 (Growth through effective regulation)	2. 고용 창출 3. 개발 4. 금융규제 강화 - 바젤 III 이행 준비 현황 - 유사은행(Shadow banking), 장외파생상품 규제
3. 신뢰와 투명성 제고를 통한 성장 (Growth through trust and transparency)	5. 무역 촉진 6. 에너지 지속가능성 확보 - 국제유가 및 원자재 가격 관련 G20 공조 지속 - 원자재 파생상품시장 투기방지안 7. 국제금융체제 개혁 - 2010년 IMF 쿼터-지배구조 개혁안 - 쿼터 배분 문제 본격 논의 - G20내 지역-글로벌 금융안전망 논의
	8. 반부패

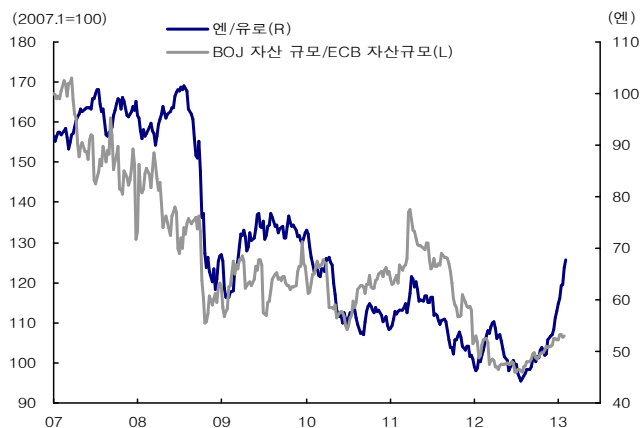
자료: 기획재정부, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. ECB 단기 대출은 소폭 늘었으나 전체 대출 규모는 감소



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 통화정책 기대로 엔화 대비 급등한 유로화



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그러나 G20 회의를 앞두고 환율을 둘러싼 갈등은 진정될 것으로 예상된다. 주요국 중앙은행들이 엔화와 달러 약세에 대응해 추가 금융 완화를 통한 경쟁은 지양하고 있고 일본 재무상도 엔화 약세가 예상보다 빠르게 진행되었다고 평가해 정책 갈등이 확산될 위험은 수습하고 있다.

주요국 중앙은행들은 환율을 둘러싼 갈등 보다는 글로벌 경기의 불확실성 완화와 개선에 더 주목하고 있다. 글로벌 경기 회복에 대한 기대는 유효하다.

ECB 통화정책 관망 환율에 대해서는 중립적

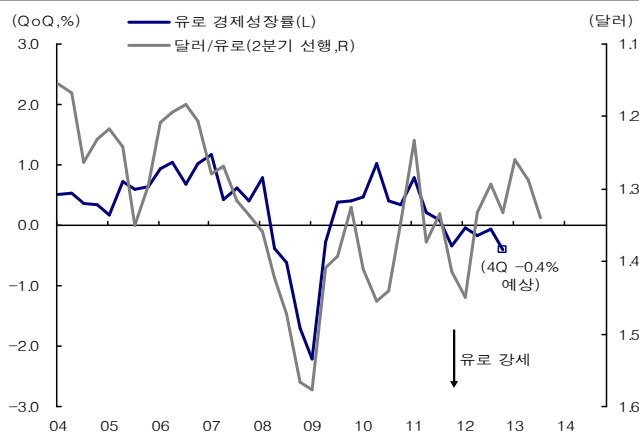
지난 주 ECB 회의는 예상대로 기준금리를 0.75%로 동결했다. 드라기 총재는 현재까지의 유로화 강세가 경제여건의 개선을 반영해 장기 평균 수준의 가치를 회복한 것이라 평가했다. 또한, 금융기관들의 LTRO 대출 조기상환도 금융시장의 개선에 따른 반응이라고 언급했다.

그러나 회의 이후 유로화는 약세 전환했다. ECB 성명서에 유로화 강세가 물가의 하강 요인이라고 새롭게 기재된데 이어 드라기 총재도 직접적으로 환율이 성장과 물가 안정에 중요한 변수라고 언급해 적정 환율에 대한 평가가 지속될 것임을 시사했기 때문이다.

호주중앙은행, 호주 달러화 강세 보다 대외 경기 개선에 더 주목

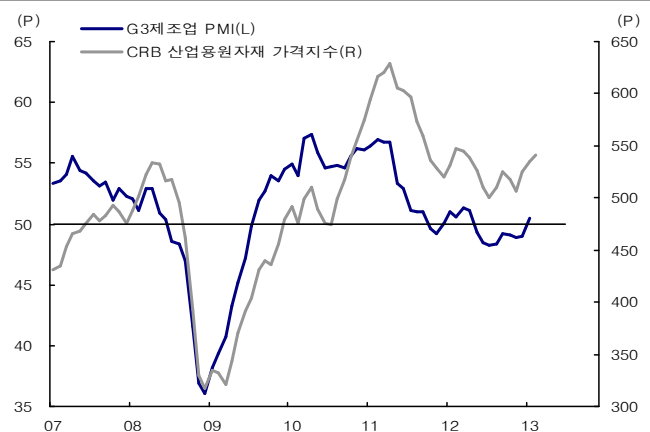
호주 중앙은행도 시장 예상대로 기준금리를 3% 동결했다. 기준금리 동결과 대비되게 호주 경제 성장률 전망치는 2.75%에서 2.5%로 하향 조정했는데 재정긴축과 호주달러 강세, 광업 이외의 투자 부진이 주 요인이었다. 그러나 주택경기과 대외 경기 개선을 긍정적으로 평가했다. 최근 글로벌 경기 흐름이 나아지고 있으며 중국 경기도 정책 효과를 바탕으로 안정되고 있어 상품가격도 지지를 받고 있다고 언급했다.

그림 3. 유로화, 강세가 지속되면 성장에 주는 (+) 기여도 약해질 듯



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 경기 회복에 대한 기대는 유효



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

일본은행, 통화정책 속도 조절 엔화 약세 진정 국면 예상

이번 주 일본은행의 금정위는 기존 통화정책을 유지하는 정도일 것이다. 지난 달 정책위원회에서 밝힌 대로 일본은행 자산 규모를 올해 36조엔, 2014년 10조엔 늘리는 양적완화 정책을 유지할 것으로 예상된다.

최근 일본은행 총재의 조기 사임(4/8일→3/19일) 발표가 추가 금융완화 기대를 높였지만 일본 재무상이 엔화 약세 속도가 빠르다고 발표하면서 시장의 엔화 약세 기대를 진정시키고 있다. G20 회의를 앞두고 엔 약세에 대한 선진국간 정책 합의 과정이 필요한데다

신임 일본은행 총재 인선을 앞두고 야당인 민주당의 동의가 필요하기 때문이다.

한국 금통위 역시 대외 경기에 대한 평가는 다른 중앙은행들의 평가와 크게 다르지 않을 것이다. 또한 재정지출 확대 여력이 있어 통화정책은 기존 수준을 유지할 전망이다.

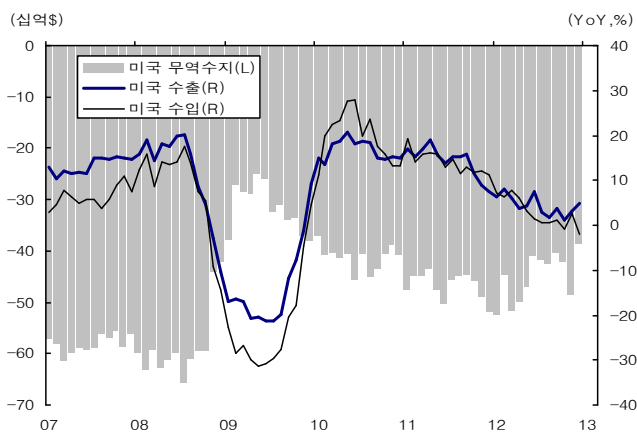
2. 미국 경제: 기업 체감경기 예상보다 견조한 회복세, 소비 회복은 후행 예상

지난 주 발표된 미국의 12월 무역수지 적자 폭 축소와 대표적 경기 선행지표인 1월 ISM 비제조업지수는 경기 회복에 대한 기대를 뒷받침했다.

무역수지 적자폭 감소, 12년 4Q GDP 상향 조정 예상

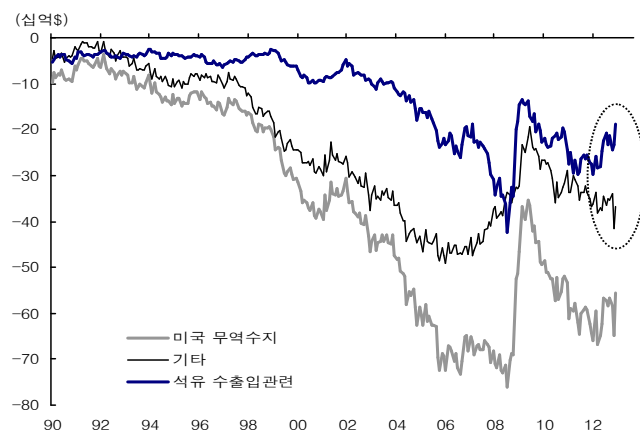
12월 무역수지 적자는 \$385억을 기록하며 예상치(-\$460억)를 큰 폭으로 하회했다. 명목 기준 3년래 최저치이다. 실질 무역수지 적자는 전월비 \$7.7억 감소한 \$441억을 기록했다. 적자 폭 감소는 석유 수출 증가로 인한 원유 부문 무역수지 적자 감소 영향이 컸다. 무역수지 적자 폭 개선에 따라 전기비 -0.1%(연율)을 기록한 작년 4분기 미국 성장률은 0.1~0.2%p 정도 상향 조정 될 것으로 예상된다.

그림 5. 12월 무역수지(상품+서비스) 3년래 최저, 4Q 성장률 개선 요인



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 상품 수지 중 석유관련 무역수지 개선이 두드러져



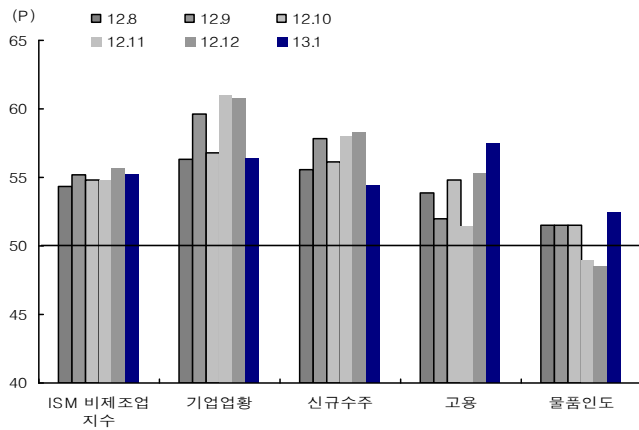
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

ISM 제조업지수에 이어 ISM 비제조업지수 예상치 상회

1월 ISM 비제조업지수는 55.2를 기록해 예상치(55.0)를 상회했다. 전월대비로는 0.5p 하락했지만 작년 4분기 평균 수준은 유지했다. 연초 재정 긴축에 따른 불확실성에도 불구하고 건설업(비제조업 조사에 포함) 업황 개선 기대가 긍정적으로 작용하고 있는 것으로 보인다.

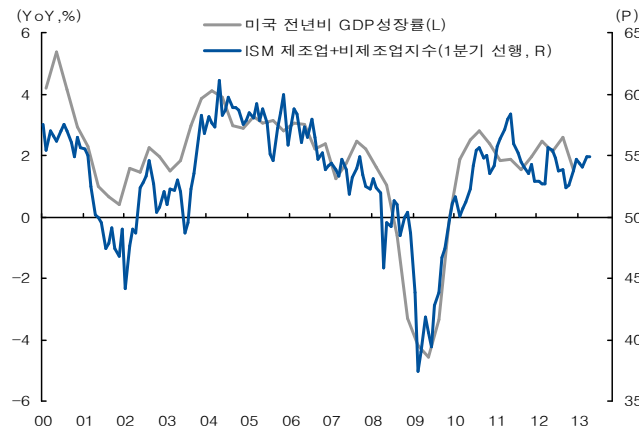
세부항목 중 신규수주(-3.9p)와 생산을 의미하는 기업활동지수(-3.4p)의 하락이 전체 지수 하락을 주도한 반면 고용지수는 2.2p 상승하며 2006년 초 이래 최고 수준을 기록했다. 지난 주 ISM 제조업지수의 고용 지수도 6개월만의 최고치를 기록한 바 있다. 기업들의 구인 수요와 고용 시장 회복은 증세에 따른 소비 둔화 우려를 완화시켜 줄 것으로 예상된다.

그림 7. 1월 ISM 비제조업 지수 예상치 상회, 작년 4분기 수준 유지



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. ISM 지수 견조한 수준. 증세로 인한 경기 급락 우려 덜어



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

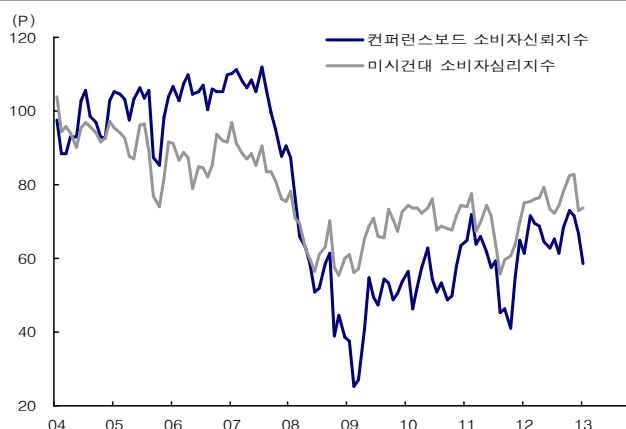
이번 주는 소비, 생산 지표와 서베이 지표 발표가 예정되어 있다. 기업들의 체감경기(ISM 지수에 반영) 대비 미국 소비 경기는 감세 종료 등의 영향으로 회복이 더딜 것으로 예상된다. 최근 소비심리 지수들도 예상에 못 미친 결과를 나타낸 바 있다. 이 같은 요인으로 상반기 미국 경기 회복 속도는 완만할 것으로 예상하고 있다.

1월 소매판매, 산업생산 12월 대비 개선폭 둔화 예상

1월 소매판매는 전월대비 0.1% 증가해 12월 0.5% 대비 둔화될 전망이다. 전체 소매판매의 각각 20%를 차지하는 자동차 판매가 1월 중 전월대비 정체된 점을 감안하면 작년 12월 증가율 보다는 둔화될 것으로 예상된다. 1월 휘발유 가격 하락 또한 소매판매 개선에 부정적 영향을 미칠 것으로 보인다.

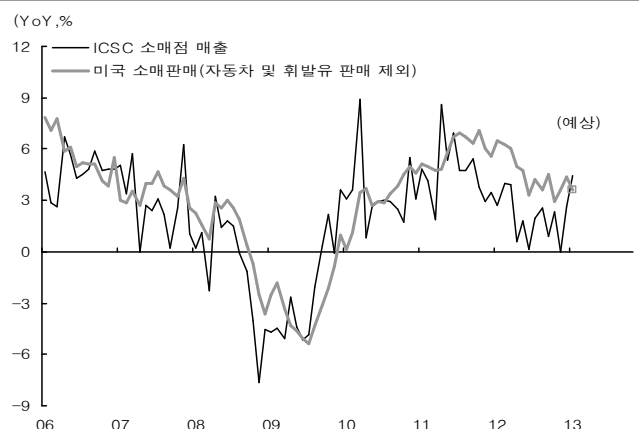
그러나 자동차와 휘발유 판매를 제외한 근원 소매판매는 전월대비 0.4% 증가할 것으로 보이는데 이는 장기 평균 0.3%를 상회하는 수준이다. 주택 착공 등 주택시장 회복세를 감안할 때 건축자재, 가구 등 관련 소비는 지속적 개선을 나타낼 것으로 보이며, 비내구재 소비 역시 1월 중 소매점 매출 실적을 감안하면 양호했던 것으로 판단된다.

그림 9. 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수, 최근 3개월 연속 하락



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 미국 소매판매, 소폭 둔화 예상



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

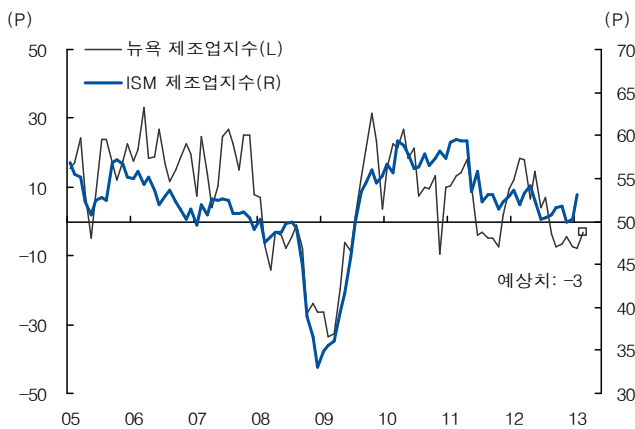
1월 산업생산

12월 대비 소폭 둔화 예상

1월 산업생산 또한, 12월 대비 소폭 둔화될 것으로 예상된다. 소매판매와 마찬가지로 자동차 판매 둔화와 1월 고용보고서에서 제조업 주당 근로시간이 감소(40.7→40.6)했다는 점이 생산 증가에는 부정적이다. 그러나 작년 4분기의 빠른 재고 조정과 ISM 지수 반등을 감안할 때 증가세는 유지할 것으로 예상된다.

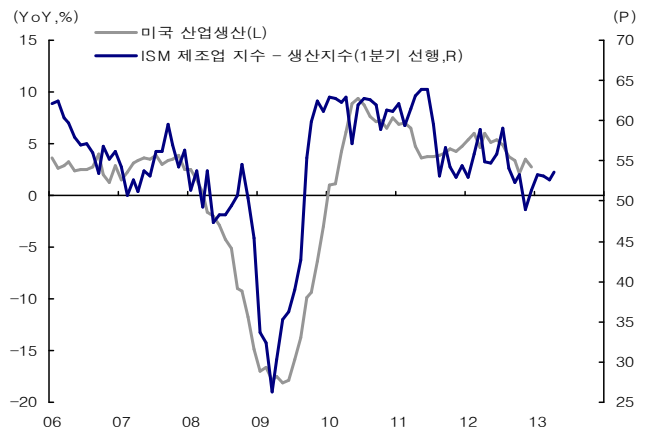
다만 기업 체감경기는 개선세를 유지할 전망이다. 2월 뉴욕 제조업 지수도 1월 급락에서 진정될 전망이다. 2개월 연속 개선된 ISM 제조업 지수 대비, 뉴욕 제조업지수는 12월, 1월 2개월 연속 하락폭이 확대되었다. 이는 허리케인 피해가 여타 지역대비 컸던 영향이 작용한 것으로 보이며, 이러한 괴리는 점차 해소될 것으로 예상된다.

그림 11. 2월 뉴욕 제조업 지수, 추가 급락은 진정 예상



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. ISM 제조업 지수 감안 시, 생산 증가는 유지할 것



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 주간 경제 지표 및 이벤트 일정

일정	주요지표	단위	예상치	이전치
11~12일	유로 유로존 재무장관회의			
12일(화)	미국 1월 재정수지	십억달러	-32.0	-
13일(수)	한국 1월 수입물가지수	전년비%	--	-9.0
	한국 1월 실업률	%	3.1	3.0
	한국 12월 M2	전월비%	-	0.2
	유로 12월 산업생산	전월비%	-0.1	-0.3
	미국 1월 수입물가지수	전월비%	0.9	-0.1
	미국 1월 소매판매	전월비%	0.1	0.5
	미국 1월 소매판매(자동차 및 휘발유 판매 제외)	전월비%	0.4	0.6
	미국 12월 기업재고	전월비%	0.3	0.3
	유로 이탈리아 장기국채입찰			
14일(목)	한국 2월 한국은행 금융통화위원회	%	2.75	2.75
	일본 2월 일본은행 금융정책위원회	%	0.10	0.10
	일본 4Q 연간화 GDP	전기비%	0.4	-3.5
	유로 4Q GDP	전기비%	-0.4	-0.1
	미국 주간 신규 실업수당 청구건수	천명	360	366
14~15일	G20 G20 재무장관 및 중앙은행총재 회의			
15일(금)	일본 12월 산업생산	전월비%	-	2.5
	유로 12월 무역수지	십억유로	-	13.7
	미국 2월 뉴욕 제조업지수	Index	-3.0	-7.8
	미국 12월 순장기ITIC흐름	십억달러	-	52.3
	미국 1월 산업생산	전월비%	0.2	0.3
	미국 2월 미시간대 소비심리지수	Index	74.5	73.8

주: 해당일 미국 일정은 한국 시간 기준으로 저녁~익일 새벽 발표일정을 포함

표 2. 최근 발간된 경제자료 목록

일자	자료
1월 28일	경제분석, 한국경제가 '마법'에서 풀리는 시기는? 주간 경제포커스, 유로존, LTRO 조기상환의 의미
1월 29일	관심지표, [한국] 1월 소비자심리지수, 신정부에 대한 정책 기대로 반등
1월 30일	경제메모, [한국] 12월 산업활동동향, 경기 회복 신호 긍정적, 정부 정책이 성장 동력 보완 예상 관심지표, [한국] 1월 제조업 BSI, 바닥에서의 탈출 신호?
2월 1일	주간차이나, 중국 본토증시가 달라졌다 경제메모, [미국] 4Q 성장률, 보기보다 나쁘지 않아 경제메모, [한국] 1월 소비자물가 상승률 반등, 1%대 물가 지속 중이나 기준금리는 동결할 듯 경제메모, [한국] 1월 수출입 동향: 1월 수출 반등, 향후 완만한 회복 유지 정도일 듯
2월 4일	이슈분석, [중국] 중국의 도시화가 증시 판도를 바꾸다 경제메모, [중국] 국가통계국 PMI 하락에 흔들리지 말자 주간 경제포커스, 미국 재정긴축을 둘러싼 갈등 내용은?
2월 8일	주간차이나, 중국 소득분배 정책과 주도주 전환
2월 12일	경제분석, [일본] 엔화는 더 비싸지 않다 경제분석, [중국] 1분기 성장률 Upside Risk

자료: KDB대우증권 리서치센터

금리하락 기대, 점진적으로 돌아설 전망

엔화 약세가 주도한 환율전쟁, 일단락될 가능성 높아져

엔화약세를 중심으로 불이 붙은 글로벌 '환율전쟁'의 여파는 일단락될 가능성이 높아졌다. 그와 동시에 미국, 유럽, 일본과 디커플링을 지속해온 이머징 금융시장의 가격 지표들도 일정부분 안정될 것으로 예상된다. 이머징 국가들의 증시하락은 멈추고, 환율 또한 변동성이 줄어들 것이며, 금리 또한 선진국 금리를 쫓아 상승세로 돌아설 것으로 본다.

저금리를 탈피하기 위한 두 가지 조건: 1)통화정책 기대 소멸과 2)한국의 디커플링 종료

2월이 되어서도 선진국과 다른 길을 가고 있는 한국 금융시장 움직임에 투자자들은 어려움을 호소하고 있다. 외국인 매도가 주도하면서 주가는 약세흐름인데다, 환율은 일중 10원 이상의 변동성으로 갈피를 잡지 못하고 있다. 대외 실물경제 개선과 금리 상승에도 불구하고, 한국 채권시장은 1분기 기준금리 인하 기대와 외국인 매수로 인해 금리저점 수준을 유지하고 있다.

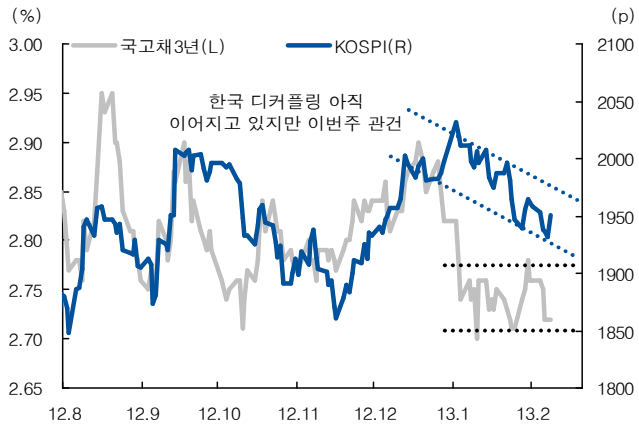
우리는 여전히 올해 기준금리 동결 가능성에 무게를 두고 있으며, 3월 금통위 이후 한국의 시장금리 상승압력이 점차 높아질 것으로 본다. 한국 채권시장이 현재 낮은 금리 수준을 탈피하기 위해서는 1)통화정책에 대한 기대 소멸과 2)한국의 디커플링 종료라는 두 가지 조건이 필요하다.

선진국 금리 상승추세, 이머징도 바닥 다지며 고개를 들고 있어



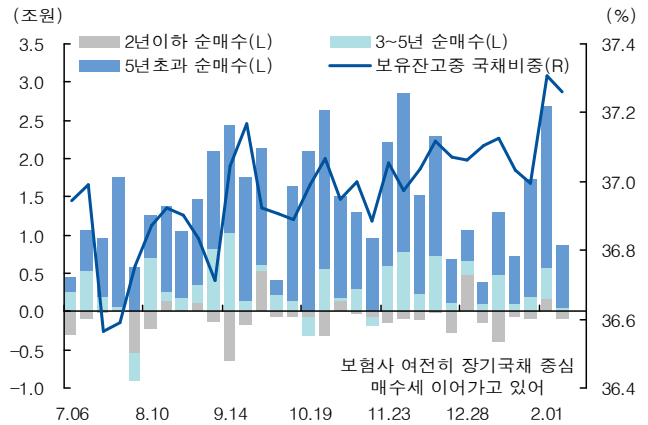
자료: JP Morgan

그림 1. 한국 주식과 채권의 디커플링은 여전히 지속되고 있어



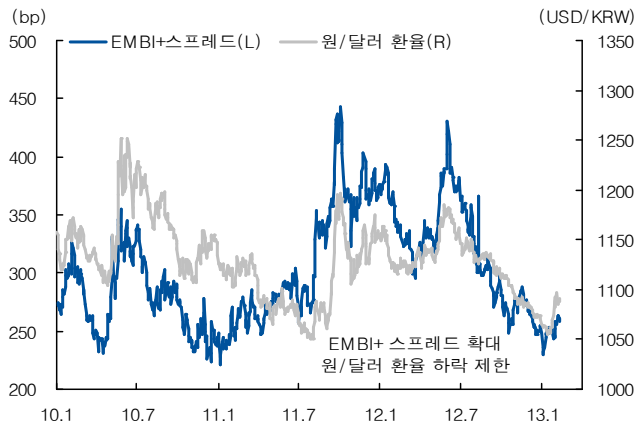
자료: 금융투자협회

그림 2. 보험사 장기물 매수 여전하나 무난한 수준 유지



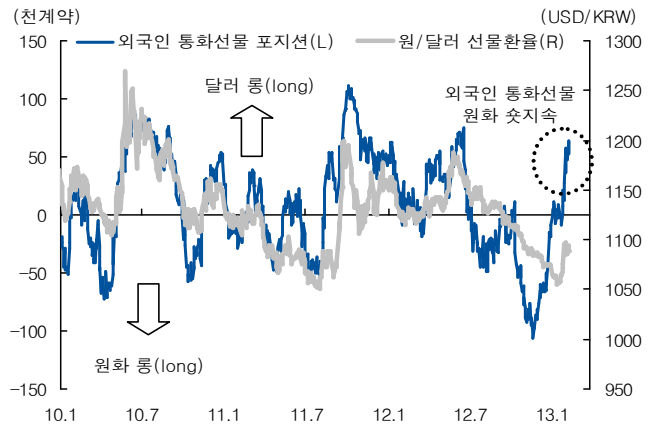
자료: 연합인포맥스

그림 3. EMBI+ 스프레드와 높은 상관성을 나타내는 원/달러 환율



자료: Bloomberg

그림 4. 외국인 통화(USD)선물은 여전히 원화약세 베팅 중



자료: 연합인포맥스

그림 5. 엔화 가치 절하 단기간 최고수준인데다 변동성도 높아



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 미국 기대인플레이와 LME 메탈지수 추이



자료: Bloomberg

그림 7. 주간 주요 투자주체별 국채 순매수 추이

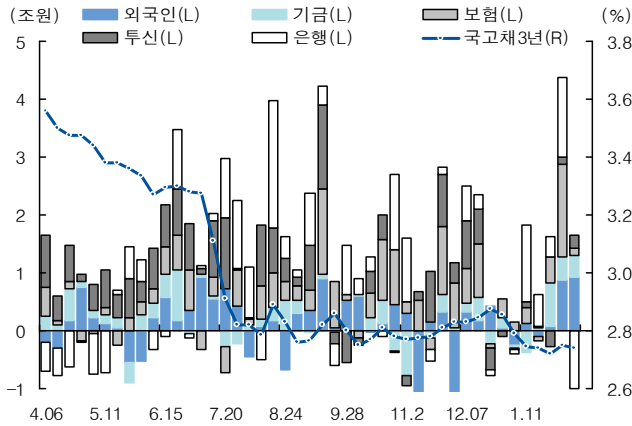


그림 8. 주간 외국인 국채 만기별 순매수 추이

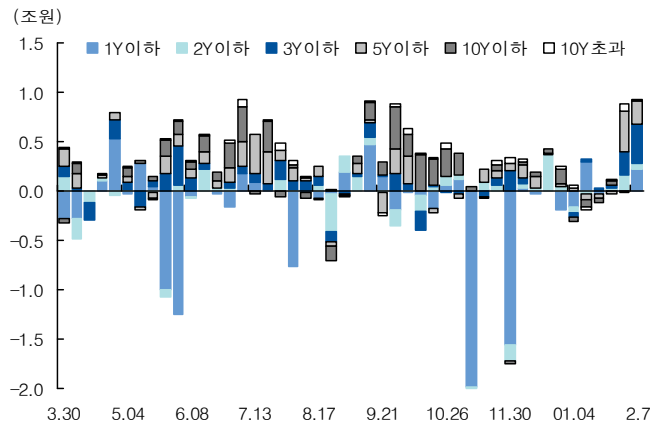


그림 9. 주간 연기금 국채 만기별 순매수 추이

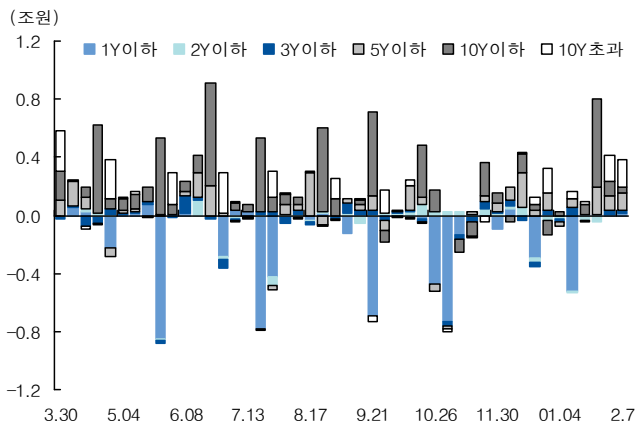


그림 10. 주간 보험 국채 만기별 순매수 추이

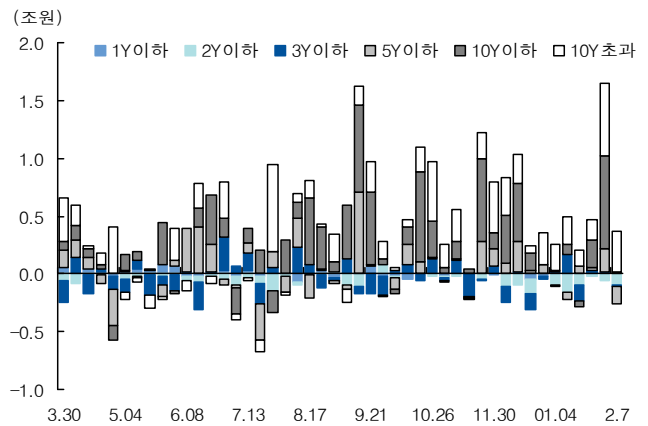
주: 2월 7일(목)까지 데이터
자료: 연합인포맥스

그림 11. 주간 투신 국채 만기별 순매수 추이

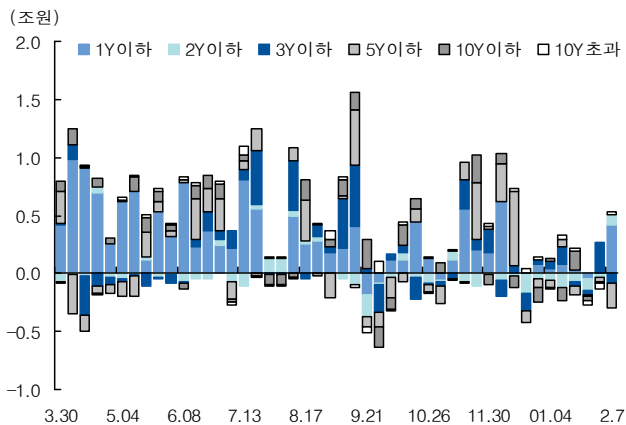
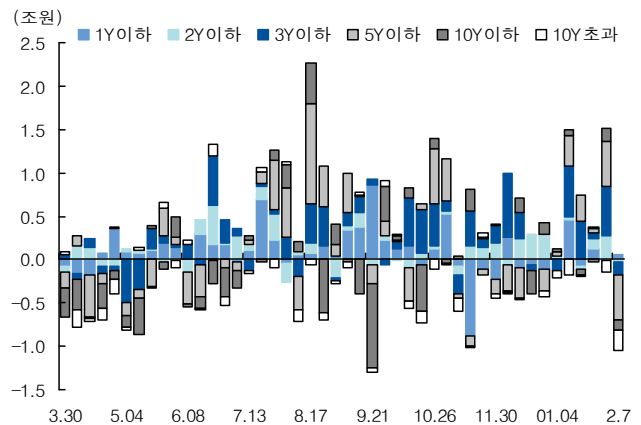


그림 12. 주간 은행 국채 만기별 순매수 추이

주: 2월 7일(목)까지 데이터
자료: 연합인포맥스주: 2월 7일(목)까지 데이터
자료: 연합인포맥스

엔화 약세가 주도한
글로벌 디커플링 완화 조짐

엔화 약세가 주도한 환율전쟁, 일단락될 가능성 높아져

엔화약세를 중심으로 불이 붙은 글로벌 ‘환율전쟁’의 여파는 일단락될 가능성이 높아졌다. 그와 동시에 미국, 유럽, 일본과 디커플링을 지속해온 이머징 금융시장의 가격지표들도 일정부분 안정될 것으로 예상된다. 이머징 국가들의 증시하락은 멈추고, 환율 또한 변동성이 줄어들 것이며, 금리 또한 선진국 금리를 쫓아 상승세로 돌아설 것으로 본다<표지 그림>.

이전과 다른 머니무브
점차 정상화될 전망

2013년 들어와 글로벌 금융시장의 가장 큰 화두는 ‘환율’이다. 2012년 하반기부터 미국과 유럽에 이어 일본까지 신정권이 들어서면서 아베노믹스를 기반으로 한 양적완화 정책을 강화하면서 ‘환율전쟁’에 대한 우려가 높아졌다. 일본의 공격적인 양적완화를 미국이 용인한 데에는 엔고현상으로 일본경제 위축이 심화된데다, 일본정부의 유동성이 미국채를 매수할 수 있다는 포석이 깔린 것으로 풀이된다.

과거 선진국들의 양적완화는 글로벌 유동성 증가로 해석되며, 이머징 자산시장 강세를 견인하는 핵심원인으로 지목되었다. 그러나 펀더멘탈이 건조한 미국, 금융시장 안정심리를 회복한 유럽, 엔화약세로 경기개선 기대가 높아진 일본의 투자매력이 높아지면서 글로벌 자금이동은 이전과 다른 양상을 나타내고 있다. 현재 통화가지 절상이 강하게 진행 중인 유럽으로 자금유입이 빠르게 진행 중이며, 엔화약세에도 일본 증시로 투자자들이 몰리는 모습이다. 미국 역시 꾸준히 주가가 상승하고 있다.

엔화 약세가 불편해진
유럽의 목소리 커져

일본이 주도한 글로벌 ‘환율전쟁’으로 단기적으로는 한국을 비롯한 아시아 국가들의 투자매력이 떨어진 것으로 판단되나, 향후 부담이 높은 쪽은 유럽이다. 스페인과 이탈리아의 정책적 불안도 문제지만, 달러/유로 환율은 1.4달러를 앞두고 재차 유럽 경상수지가 악화될 것을 우려하고 있다. 최근 드라기 ECB총재의 유로화 강세에 대응이 필요하다고 밝힌 점과 EU 정책결정자들의 엔화 약세에 대해 우려를 나타내는 것도 이를 뒷받침한다. 달러/유로 환율보다 BOE 유로화지수의 절상속도가 완만해지고 있다는 것은 유로화가 달러보다 다른 통화대비 절상속도에 부담이 있었다는 의미로 해석되며 추가적인 유로화 강세를 방어하려는 움직임이 반영되기 시작한 것으로 풀이된다<그림 13>.

일본 역시 추가 엔화약세
신중한 입장으로 돌아선 듯

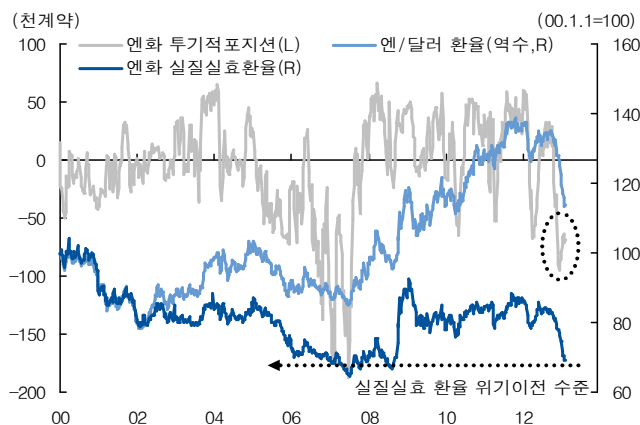
일본 역시 엔화약세의 속도조절 가능성이 높아졌다. 지난 주말 아소다로 일본 재무상이 ‘엔화 약세에 대해 우리도 당황스럽다’라는 입장을 밝히며, 예상보다 엔화약세 속도가 지나쳤음을 인정했다. 이번 주 후반에 예정된 G20회담을 앞두고 유럽과 이머징 국가들의 반발도 고려해야 한다. 실제로 엔화는 2000년 이후 변동성과 절하폭 등을 고려할 때 추가 약세가 부담스러운 상황이다<그림 5>. 게다가 실질실효환율은 2008년 금융위기 이후 저점 수준까지 내려왔고, 투기적 포지션도 엔화 숏베팅이 줄어들고 있어 이번 주 엔화의 추가약세 흐름은 일단락 될 가능성을 높게 보고 있다<그림 14>.

그림 13. 유로화 강세가 불편한 유로, 글로벌 통화가치 균형 기대



자료: Bloomberg

그림 14. 엔화 역시 추가 약세가 부담스러운 징후 포착



주: 엔화 실질실효환율은 Westpac에서 산정하는 주간 실질실효환율임

자료: Bloomberg

한국 저금리의 이유

- 1) 통화정책 완화 기대
- 2) 한국 금융시장 디커플링

저금리를 탈피하기 위한 두 가지 조건: 1)통화정책 기대 소멸과 2)한국의 디커플링 종료

2월이 되어서도 선진국과 다른 길을 가고 있는 한국 금융시장 움직임에 투자자들은 어려움을 호소하고 있다. 외국인 매도가 주도하면서 주가는 약세흐름인데다, 환율은 일중 10원 이상의 변동성으로 갈피를 잡지 못하고 있다. 대외 실물경제 개선과 금리상승에도 불구하고, 한국 채권시장은 1분기 기준금리 인하 기대와 외국인 매수로 인해 금리저점 수준을 유지하고 있다.

우리는 여전히 올해 기준금리 동결 가능성에 무게를 두고 있으며, 3월 금통위 이후 한국의 시장금리 상승압력이 점차 높아질 것으로 본다. 한국 채권시장이 현재 낮은 금리수준을 탈피하기 위해서는 1)통화정책에 대한 기대 소멸과 2)한국의 디커플링 종료라는 두 가지 조건이 필요하다.

2월 금통위 동결에도

3월 인하기대 유지될 전망

2월 금통위는 기준금리를 현행 2.75%로 동결할 것이다. 1월 기준금리 동결을 결정할 당시보다 대외 여건에 대한 안정감은 더 높아졌으며, 국내 경기지표도 개선세를 나타냈다는 점에서 2월 인하실시는 어려울 것으로 본다. 시장의 대다수 참가자들 역시 2월 동결에 무게를 두고 있다. 그럼에도 새정부의 경기부양 의지를 감안한 '깜짝인하' 가능성을 배제하기는 어렵다는 입장이며, 3월에는 재정을 중심으로 한 정책방향성이 가닥을 잡으면서 금리인하를 실시할 것으로 보고 있는 것이다. 그렇기 때문에 2월 금통위에서 기준금리를 동결하더라도 시장금리가 많이 올라갈 것을 기대하기는 어려워 보인다. 다시 국고3년 금리는 2.7% 중 후반 수준으로 기준금리와 정상화 정도 수준에 머물 것이며, 장기금리 역시 비슷한 조정에 그쳐 일드커브 스티프닝 시도는 제한적일 전망이다.

그렇지만 국내 경기개선

지속될 경우 정책실시 신중

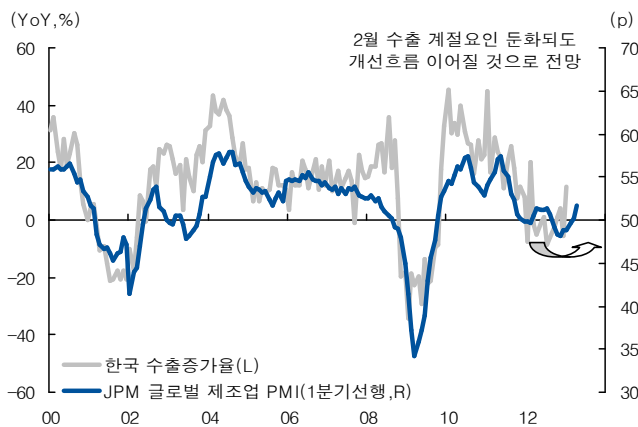
하지만 글로벌 실물경기 안정은 수출을 중심으로 한국 경제의 개선기대를 높일 전망이다. 원화절상에도 불구하고 한국의 가격경쟁력은 여전히 일본이나 대만에 비해 높은 것으로 평가되며, 글로벌 PMI 개선으로 한국의 1분기 수출증가흐름 역시 이어질 가능성이 높다<그림 15>. 2월은 조업일수 감소와 기저효과 등으로 1월에 비해 수출증가율이 둔화될 것으로 예상되나, 우려할 수준은 아닐 것이다. 새정부 경기부양 의지를 감안해도 경

기방향이 위쪽인 현 시점에서 정책여력 차원에서 금리인하는 신중하게 실시해야 한다. 추경실시 여부와 관련해서도 정책의 신중성이 높은 이유가 여기에 있다.

엔화 약세흐름 완화될 경우
한국 디커플링도 해소될 듯

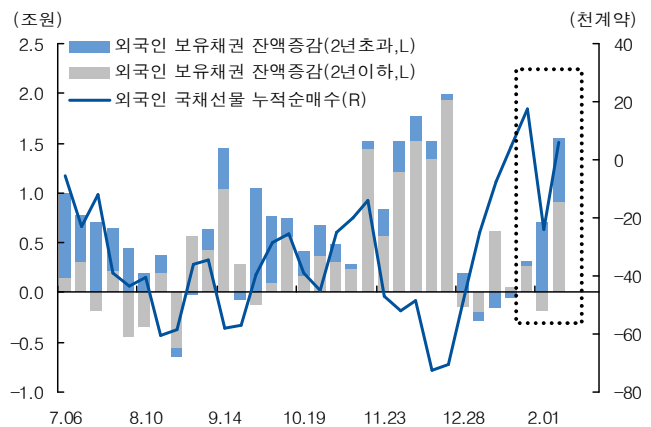
통화정책이야 3월 금통위까지 뚜껑을 열어봐야 한다는 것에 비해, 한국 금융시장 디커플링은 최근 엔화 약세를 주도한 환율전쟁이 일단락될 가능성이 높아짐에 따라 점차 해소될 전망이다. 먼저 원/달러 환율의 변동성이 안정되고, 주가가 상승하는 흐름으로 전환되며 시장금리의 하락시도는 제한될 것이다. 외국인 투자는 현 환율레벨에 대한 환차익 기대를 보고 유입되는 것으로 판단되나, 원화변동성이 안정되고 절상 쪽으로 돌아서면 유입강도는 점차 약화될 것으로 본다<그림 16>.

그림 15. 환율변동성 확대에도 국내 수출경기 개선기대 유효



자료: 관세청, Bloomberg

그림 16. 외국인 매수에 대한 기대, 그렇지만 좀 더 지켜볼 필요



자료: 연합인포맥스

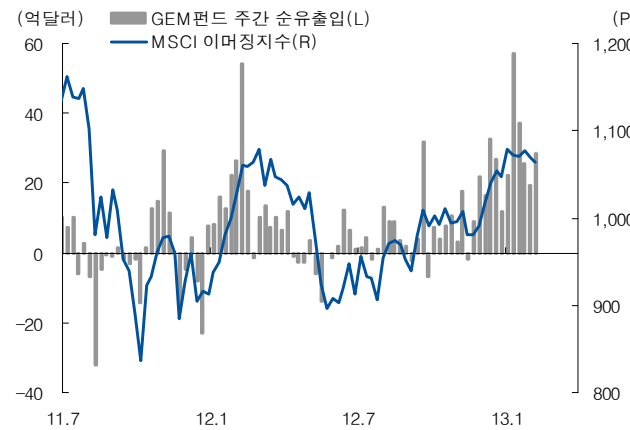
투자전략 노아람 02-768-4153 aram.noh@dwsec.com

투자전략 한치환 02-768-3053 chihwan.han@dwsec.com

주간 자금동향

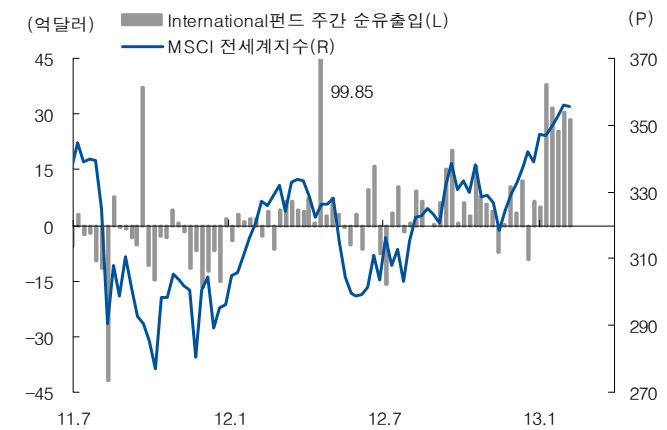
■ 글로벌 펀드 동향 – 대부분 유형의 펀드로의 자금유입세 지속. GEM펀드는 지난 주에 비해 자금유입 규모 증가

그림 1. 이머징마켓 펀드



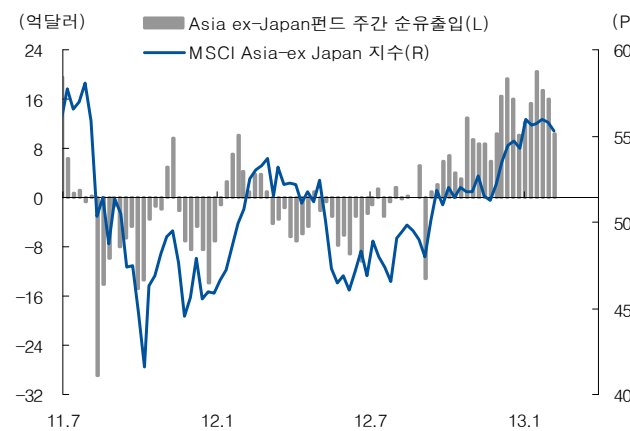
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 2. International 펀드(선진시장 펀드)



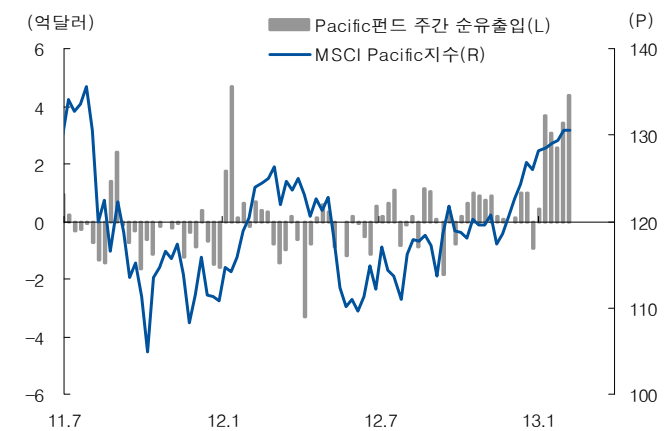
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 3. 일본제외 아시아 펀드



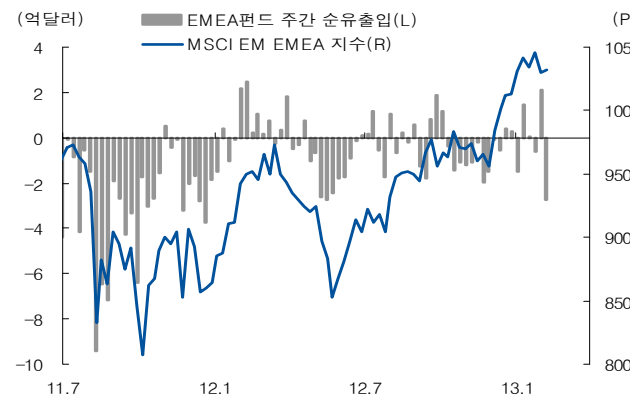
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 4. Pacific 펀드



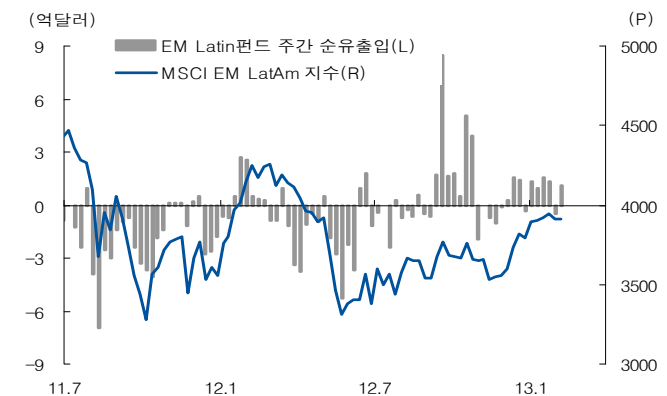
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 5. EMEA 펀드(Europe, Middle East, Africa)



자료: Thomson Reuters, EPFR

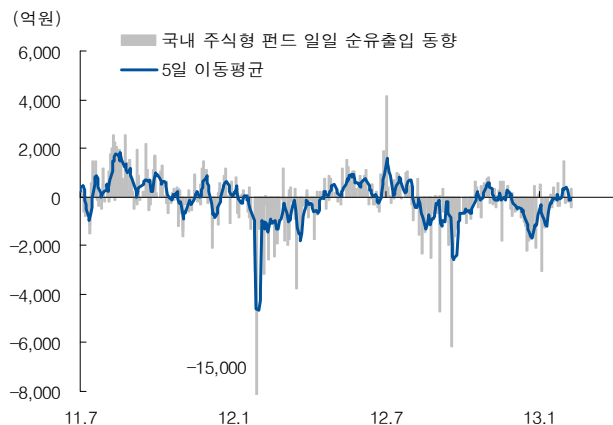
그림 6. EM Latin America 펀드



자료: Thomson Reuters, EPFR

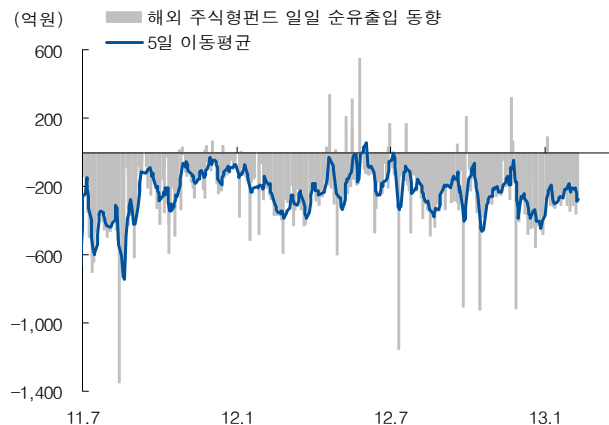
■ 국내 자금흐름 동향 – 국내 주식형펀드에서는 자금유출 나타나

그림 7. 국내 주식형 펀드 자금유출입 동향



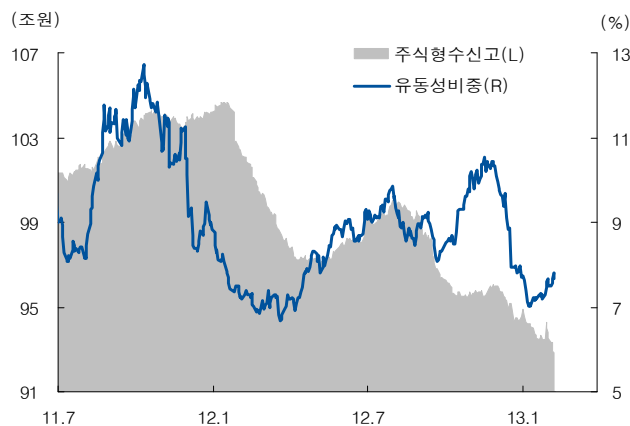
자료: 한국펀드평가

그림 8. 해외 주식형 펀드 자금유출입 동향



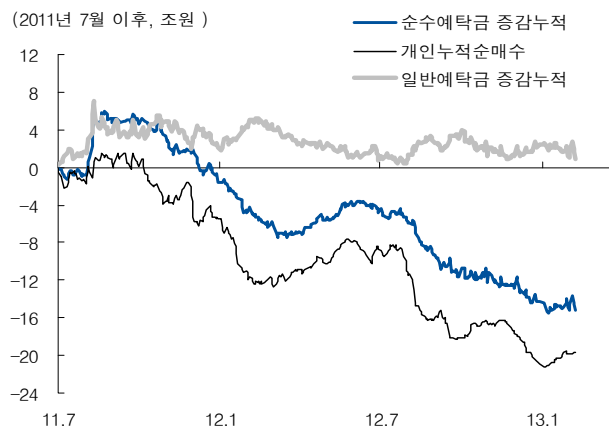
자료: 한국펀드평가

그림 9. 주식형펀드 수신고 및 유동성비중



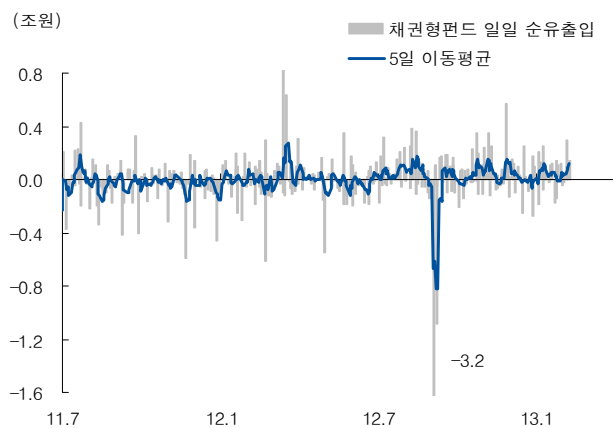
자료: 한국펀드평가, 금융투자협회

그림 10. 순수예탁금 및 개인누적순매수 추이



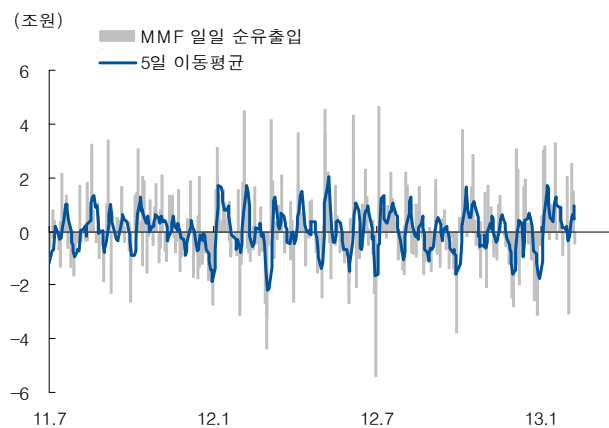
자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 채권형펀드 일일 순유출입 동향



자료: 금융투자협회

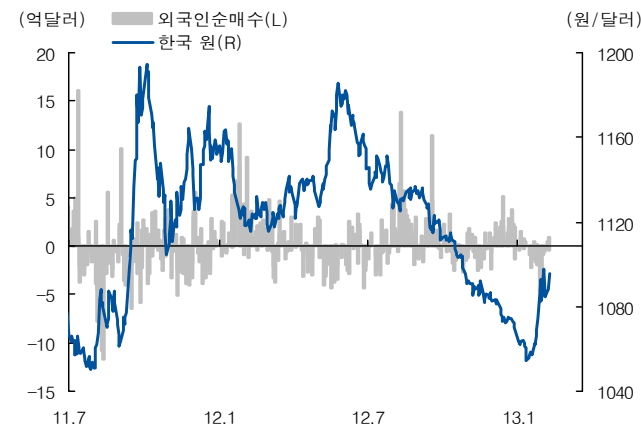
그림 12. MMF 일일 순유출입 동향



자료: 금융투자협회

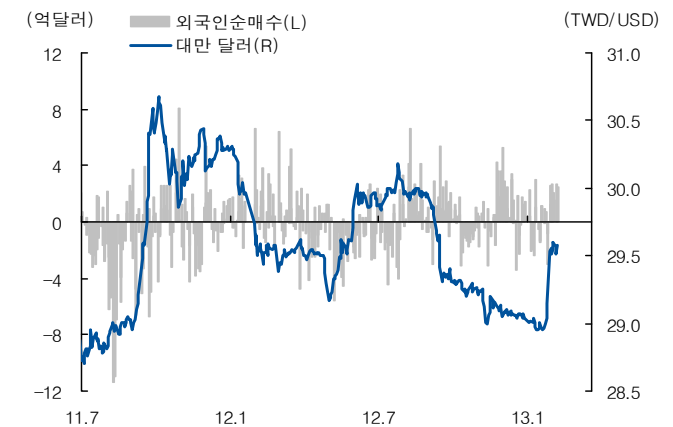
■ 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 대부분 이머징아시아 지역으로 외국인 매수세 지속. 한국으로의 매수세도 개선

그림 13. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 한국



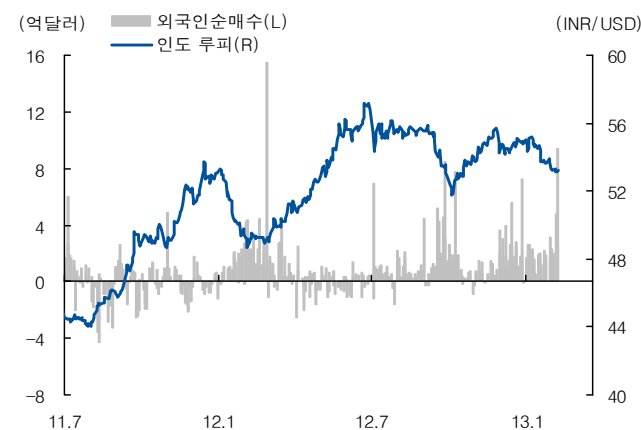
자료: Bloomberg

그림 14. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 대만



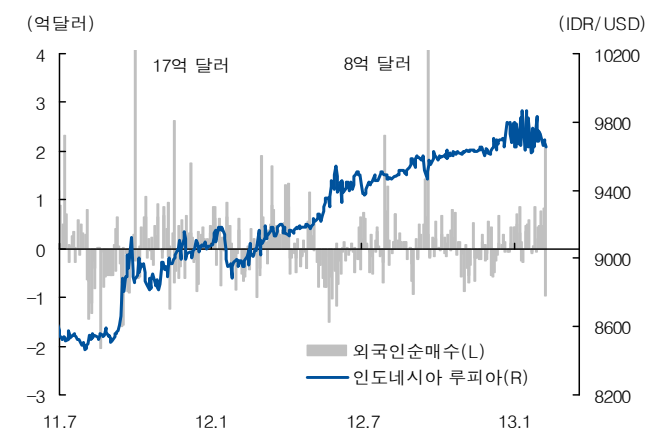
자료: Bloomberg

그림 15. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 인도



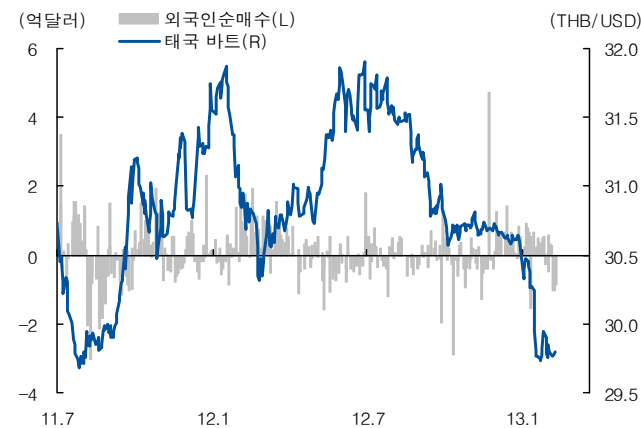
자료: Bloomberg

그림 16. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 인도네시아



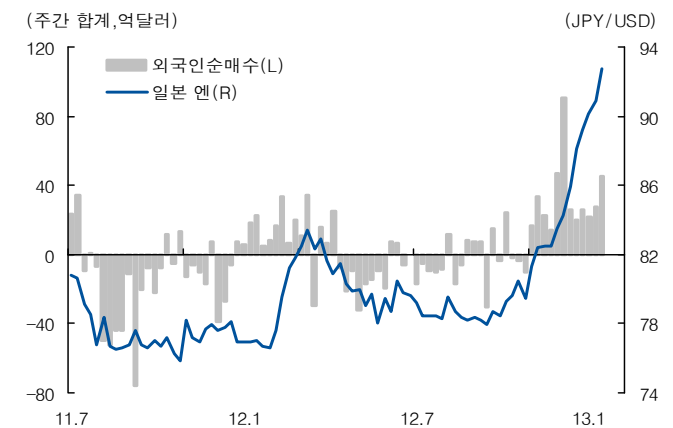
자료: Bloomberg

그림 17. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 태국



자료: Bloomberg

그림 18. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 일본



자료: Bloomberg

한진해운 (117930/매수)

류제현 02-768-4175 jay.ryu@dwsec.com

2013. 2. 12
이슈코멘트

해외 NDR 요약 (싱가폴/홍콩: 2.4~2.7)

- 공격적인 계선을 바탕으로 한 높은 소석률(L/F)로 인해 3월 유럽 노선 운임 인상 가능성 높아
- 미주지역 노선 조기협상(Early Bidding)성공 및 재고축적에 따른 수요 회복으로 지난해 보다 개선된 실적 가능
- 이미 턴어라운드 하고 있는 영업실적 감안시 유동성 리스크는 극히 제한적

■ 4Q12 실적 부진의 원인과 향후 전망은?

MSC의 공격적인 공급 확대로 11월 운임 인상이 지속적이지 못했다. 물동량은 상대적으로 견조했던 것으로 보인다. 하지만, 4Q11 연결 기준 1,693억원의 영업적자가 발생했던 것을 감안하면 4Q12 609억의 영업적자는 의미있는 개선이라고 할 수 있으며, 1Q13에는 이러한 개선폭이 더욱 확대될 전망이다.

■ 컨테이너 공급 조절 2월 한 달간 지속될 듯

계선율이 최근 4.7%로 반등했고, 선사들의 공격적인 계선 계획(유럽 노선에서 전체적으로 20~40%의 계선 예정)으로 인해 계선율은 5% 이상으로 확대될 계획이다. 춘절 수요 공백기에 대비한 이번 계선은 2월 한 달간 유지될 예정이다.

공급 전망: 전체적으로 2013년 컨테이너 신규 인도는 10% 가까이 증가하겠지만, 폐선 및 인도 지연 등을 감안시 실질적인 증가는 7%에 그칠 전망이다. 동사는 2015년까지 추가 발주계획이 없는 상황이며, 타 선사도 몸집 키우기 보다는 수익성 개선에 초점을 맞출 것으로 보인다.

■ 운임 인상 계획 성공 가능성 높아

하파로이드(Hapag-Lloyd)가 유럽 노선에서 TEU당 750달러의 운임 인상(3월 15일)을 계획하고 있다. 2월 계선 이후 공급이 감소된 상황에서 3월 예상 물동량(Booking 기준)은 상당히 좋은 상황이기 때문에 운임 인상 가능성은 높다. 지난해에도 하파로이드의 운임 인상부터 운임의 본격 개선이 시작되었기 때문에, 타 선사도 유사한 인상 러시가 있을 것으로 기대된다.

한편, 지난해와 다른 점은 미주 노선에서의 BCO(대형 화주)와의 장기(1년, 5월부터) 운임 인상이 긍정적으로 이루어지고 있다는 점이다. 이는 올해 실적 개선에 큰 도움이 될 것으로 예상된다. (KDB대우증권 추정 연간 1,000억원 이상 개선 가능)

스팟시장은 2월 말이 바닥일 것으로 전망하며, 이후 성수기인 9월까지 점진적인 상승을 기대하고 있다.

▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	9,625	687	7.1	287	3,257	985	-454	12.4	11.0	1.2	9.0
12/11	9,523	-493	-5.2	-835	-8,673	-123	-1,347	-35.6	-	0.7	-
12/12P	10,589	-109	-1.0	-655	-5,240	326	-1,039	-40.2	-	1.2	31.5
12/13F	11,442	385	3.4	-60	-478	859	241	-4.9	-	1.3	12.0
12/14F	12,350	693	5.6	303	2,425	1,169	586	23.9	4.6	1.0	8.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 한진해운, KDB대우증권 리서치센터

■ 유동성 리스크는 극히 제한적

회사채: 2월 2,200억원 / 4월 1,100억원 / 5월 2,700억원 만기 도래

이에 대비하기 위해 **Sale & Lease Back, 회사채 발행, ABL 발행을 통해 대부분을 충당할 수 있어, 유상증자 가능성은 없다.** 또한, 영구채가 회계상 자본으로 처리된다면, 추가적으로 4,000~5,000억원 수준의 조달이 가능하며, 부채비율도 100%p 가량 하락할 것으로 기대된다. 2013년 2/4분기부터는 본격적으로 영업현금흐름이 발생할 것으로 보이며, 이를 통해 부채상환이 이루어질 것으로 전망된다.

■ 영업 상황: 공급 조절과 수요 개선을 바탕으로 실적 턴어라운드 진행 중

현재 미주 아웃바운드 물동량 중 가구의 비중이 12%를 상회하고 있는데, 이는 매우 긍정적인 시그널로 판단된다. 주택경기와 연관성이 높은 가구 비중이 높아지면, 이익 턴어라운드가 나타나기 때문에 올해 실적 개선에 대한 기대감은 더욱 높아질 것이다. 현재 선사들은 높은 유가로 인해 충분한 이익을 거두지 못하고 있기에, 운임 개선에 대한 의지가 강하다. 적어도 올해까지는 Alliance 강화가 유지될 것으로 보인다.

한편, 1월 들어 벌크 부문 실적도 매우 선전하고 있다. 전용선 부문 실적이 지속 호조를 보이고 있어, 컨테이너 부문보다도 이익 규모가 클 수 있을 것으로 보인다.

■ 애널리스트 코멘트: 지난해보다 더 긍정적인 3가지 현상

지난해에는 운임 인상이 조기에 마무리되고 반락이 이루어졌지만, 2013년에는 지난해보다 긍정적인 점이 발견되고 있다.

1) **미주 조기 협상(Early Bidding)**: 지난해와는 달리 대형 화주의 운임 인상이 실제로 나타나고 있다. 이는 그만큼 수급이 개선되었다는 뜻으로 이익 개선이 본격화되는 시그널로 해석될 수 있다.

2) **높은 연초 운임 베이스**: 2월 8일 현재 운임은 SCFI 기준으로 1208.4pt 수준이며, 이는 지난해 보다 25.2% 높은 것이다. 미주 서안, 동안과 유럽은 각각 전년동기 대비 약 34.0%, 22.4%, 80.4% 높은 상황으로 비수기를 잘 이겨냈다고 할 수 있다.

3) **재고축적**: 유럽 경기가 안 좋다고는 하지만 최근 데이터는 컨테이너 수요의 긍정적인 개선이 이루어지고 있음을 보여주고 있다. 이는 재고축적(Inventory Restocking)에 기반한 것으로 보인다. 불확실성이 제거되면서 유통채널 재고 확대가 예상되며, 이는 2월 계선량 증가와 함께 수급의 개선 가능성을 높여줄 것이다.

당사 추정으로 당사는 2013년 1/4분기 175억원의 영업이익을 시현할 것으로 예상된다. 1/4분기는 통상 영업적자를 내는 시기이며, 지난해 1/4분기에는 무려 2,184억원의 영업적자를 시현한 점을 감안하면, 상당히 긍정적인 현상이라 할 수 있다.

물론, 영업이익을 시현하기 위해서는 1) 2월 춘절 수요 공백기에 운임 하락이 제한적이어야 하고, 2) 3월 운임 인상이 성공적으로 이루어져야 한다. 당사는 3) 2월 계선을 상승이 이러한 전망을 강화시키는 데 일조할 것으로 판단한다. 특히 2013년은 CAPEX가 감가상각비와 유사한 수준 혹은 그 이하로 하락하는 등 영업현금흐름이 개선되는 원년이 되는 해라는 점을 간과해서는 안될 것이다. 그 출발점이 되는 것은 2월 춘절 이후의 시황이며, 현 시점은 장기적으로 좋은 매수 기회라고 판단된다.

아시아나항공 (020560/매수)

운송

조금 더 긴 호흡이 필요한 시점

4Q12 Review: 일본 노선의 부진이 반영된 실적 악화

동사의 2012년 4/4분기 연결 기준 매출액은 전년동기 대비 2.4% 증가한 1조 4,750억원을 기록했지만 영업이익은 적자 전환하면서 156억원의 손실을 기록했다. 국제여객의 수송량은 전년동기 대비 9.9% 증가하면서, 탑승률도 전년동기 대비 1.3%p 호전된 76.0%를 기록했다. 하지만, 전년동기 대비 원화 단가(yield)가 7.8% 하락하면서 수익성이 악화되었다. 이는 원화 강세를 감안하더라도 큰 낙폭으로, 일본 노선의 수요 부진에 따른 항공권 판매 단가 하락(전년 대비 원화 yield 14.2% 하락)이 나타난 것으로 분석된다. 다만, 미주 노선은 원화 yield가 0.2% 상승하며 상대적인 견조세를 나타냈으며, 구조도 yield 하락이 3.1%에 그치며 상대적으로 선방한 것은 긍정적이다.

화물 부문은 수송량 증가(전년동기 대비 9.1%) 속에 원화 yield도 1.2% 하락에 그치며 상대적으로 호조세를 이어갔다. 가장 비중이 높은 미주 노선에서 원화 yield 하락이 전년동기 대비 0.1%에 그친 것이 주효했다. 화물 부문의 매출은 대부분 달러 매출로 원화 강세에 따른 단가 하락 요소가 있었던 점을 감안하면, 실질적으로 운송단가(yield)가 유지된 것으로 판단된다. 영업 외에서는 원화 강세에 따른 외화환산이익 1,002억원이 발생하고 순이자비용이 326억원으로 전년동기 대비 18.9% 하락(이상 별도 기준)하며, 연결 기준 216억원의 순이익을 실현하였다.

관건은 역시 일본 노선 회복 속도

전반적으로 이자비용이 감소하고 부채비율이 하락하는 등 재무적인 개선이 이루어지고, 수송 실적도 상대적으로 호전되고 있는 만큼 2012년 4/4분기 실적 악화의 주요 원인이었던 일본 노선의 회복이 실적 개선의 관건이라 할 수 있다. 4/4분기 25% 이상 감소했던 아시아나항공의 일본 입국 수요의 부진은 단체 수요의 감소(4/4분기 전년동기 대비 약 36% 하락)에 주원인이 있다. 개인 입국 수요는 전년동기 대비 5% 이상 증가했기 때문이다. 단체 수요의 감소에는 환율 이외에도 한일 양국간 정치적 요소도 어느정도 작용하는 만큼 당분간 수요가 크게 회복될 가능성은 높지 않으며, 2013년 2/4분기까지는 부진세를 이어갈 가능성이 높다고 판단된다.

한편, 동사는 2013년 별도 기준 매출액 6조 3,000억원(전년 대비 11.7% 증가) 및 영업이익 3,600억원(전년 대비 171.6% 증가)의 경영계획을 제시했다. 부채비율도 2012년 말 506%에서 31.9%p 하락한 474.1%로 제시하였다. 하지만, 이 역시 여객 수요 부진과 yield 회복이 이루어지지 않는다면 달성하기가 쉽지 않은 상황으로 판단된다.

Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	5,285	551	10.4	85	484	785	677	10.4	20.0	1.9	7.0
12/11	5,609	358	6.4	-31	-171	600	543	-3.5	-	1.8	7.1
12/12P	5,888	179	3.0	61	317	436	95	6.5	19.5	1.5	10.5
12/13F	6,029	232	3.9	103	527	511	162	9.3	11.3	1.2	9.0
12/14F	6,614	377	5.7	148	757	658	219	11.5	7.9	1.0	6.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 아시아나항공, KDB대우증권 리서치센터

류제현

02-768-4175

jay.ryu@dwsec.com

Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	7,500
현재주가(13/02/08, 원)	5,950
상승여력(%)	26.1
EPS 성장률(13F, %)	66.1
MKT EPS 성장률(13F, %)	18.5
P/E(13F, x)	11.3
MKT P/E(13F, x)	9.2
KOSPI	1,950.90
시가총액(십억원)	1,161
발행주식수(백만주)	195
60D 일평균 거래량(천주)	754
60D 일평균 거래대금(십억원)	5
배당수익률(13F, %)	0.0
유동주식비율(%)	69.9
52주 최저가(원)	5,750
52주 최고가(원)	8,390
베타(12M, 일간수익률)	0.76
주가변동성(12M daily, %, SD)	1.7
외국인 보유비중(%)	4.9

주요주주

금호산업(주) 외 3인(30.1%)
금호석유화학(주)(12.61%)
한국산업은행(6.25%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.9	-22.2	-27.4
상대주가	-3.5	-24.7	-24.8

주요사업

국내의 항공여객 및 항공화물 수송



목표주가 7,500원으로 하향하며 투자의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가를 7,500원으로 하향하며 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 2013년 예상실적 대비 PBR 1.6배 수준이다. 현 주가는 PBR 1.2배 수준으로 일본 노선이 추가적으로 악화되지 않는다면 추가 하락 위험은 크지 않은 상황으로 판단된다. 다만, 현시점에서 1) 원화 추가 강세, 2) 유가 하락 등 외부 요소의 긍정적인 흐름이 관찰되지 않는다면, 공격적인 매수는 지양해야할 것으로 판단된다. 조금 더 긴 호흡이 필요한 시점이다.

표 1. 아시아나항공의 4분기 실적 및 컨센서스

(십억원, %)

	4Q11	3Q12	4Q12P				
			실적	대우 예상치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,440	1,567	1,475	1,472	1,474	2.4	-5.8
영업이익	50	109	-16	2	18	적전	적전
영업이익률	3.5	6.9	-1.1	0.1	1.2	-	-
세전이익	-91	104	30	91	31	흑전	-71.4
순이익	-66	80	22	69	23	흑전	-73.0

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 아시아나항공, FN Guide, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 아시아나항공 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 근거
	13F	14F	13F	14F	13F	14F	
매출액	6,071	6,639	6,029	6,614	-0.7	-0.4	- 단가 하락
영업이익	267	431	232	377	-13.1	-12.5	- 단가 하락
세전이익	168	244	137	196	-18.3	-19.4	
순이익	127	185	104	149	-18.3	-19.4	
EPS(원)	646	940	527	757	-18.5	-19.5	

주: K-IFRS 연결 기준

자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

표 3. 아시아나항공 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	2012				2013F				2011	2012P	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF				
매출액	1,415	1,432	1,567	1,475	1,409	1,443	1,614	1,563	5,609	5,888	6,029	6,614
영업이익	47	39	109	-16	21	50	124	38	358	179	232	377
세전이익	0	-48	104	30	-28	-21	103	83	-37	87	137	196
순이익	-2	-37	80	22	-21	-16	78	63	-30	62	104	149
영업이익률	3.3	2.7	6.9	-1.1	1.5	3.5	7.7	2.4	6.4	3.0	3.9	5.7
세전이익률	0.0	-3.3	6.7	2.1	-2.0	-1.4	6.4	5.3	-0.7	1.5	2.3	3.0
순이익률	-0.1	-2.6	5.1	1.5	-1.5	-1.1	4.9	4.0	-0.5	1.1	1.7	2.3
국제선 RPK 증감률(% YoY)	11.3	6.4	7.2	9.9	3.7	4.3	5.2	7.8	4.5	8.7	5.3	7.9
국제여객 L/F(%)	78.9	78.5	80.2	76.0	77.9	78.0	80.4	78.0	77.4	78.4	78.6	78.5
항공유가(\$/bbl)	132	122	126	129	125	125	129	131	126	127	127	129
환율(원/달러)	1,131	1,119	1,133	1,090	1,060	1,043	1,033	1,033	1,108	1,118	1,042	1,043

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 아시아나항공, KDB대우증권 리서치센터 예상

S&T중공업 (003570/중립)

자동차부품

방산의 재기가 관건

4Q12 Review: 영업이익률 5.9%로 전분기 대비 소폭 회복

S&T중공업의 2012년 4분기 연결 매출액은 2,250억원을, 기타영업수지를 제외한 영업이익은 134억원을 각각 기록했다. 영업이익은 KDB대우증권 예상을 소폭 상회했고, 영업이익률은 전분기 5.2%에서 5.9%로 다소 개선됐다. 방산, 자동차부품 등 주요 사업 부문의 원재료비, 임가공비 등 원가를 상승요인이 매출 호전과 함께 다소 완화됐다. 또한 S&TC 수익성 개선이 연결 영업실적에 비교적 긍정적 영향을 미친 것으로 판단된다. 연말 상여금 지급(80억원)을 감안할 때 본질적인 수익성 개선효과는 더욱 컸던 것으로 평가된다.

S&TC의 경우 매출액은 감소했지만 매출인식된 수주의 수익성 개선에 힘입어 영업이익률이 전분기 6.3%에서 4분기 9.3%로 뚜렷하게 개선됐다. 한편 영업외수지의 경우 원화 절상 추세에 따른 환율 관련 손익 악화에 따라 S&TC와 S&T중공업 본업 모두 종전 대비 부진한 모습을 보였다.

2013년 전망? 고수익 방산사업 성장재개 어려워 수익성 개선 기대難

동사의 2013년 연결 매출액은 전년 대비 9.2% 증가한 8,825억원을 기록할 전망이다. S&TC를 제외한 본업의 경우 차량부품 부문 매출액이 16.5% 증가해 주요사업 부문 중 가장 호전된 모습을 보일 전망이다. 다임러 벤츠 상용차 브라질 사업부에 대한 신규납품이 이루어질 예정이며, MAN(독일), MAC(미국)에 대한 신규납품 가능성도 높다. 또한 기존 사업의 점진적인 매출 호전도 예상된다.

그러나 주력인 고수익의 방산사업 부문은 여전히 뚜렷한 매출 성장 재개가 요원한 것으로 파악돼 연결 수익성의 의미있는 개선 역시 어려울 전망이다. 또한 품질문제에 따른 리콜비용 발생도 지속될 전망이다. K2 흑표전차 파워팩 납품 등 중장기 차원의 대형 프로젝트가 국산화 쪽으로 변경 결정돼 성장 모멘텀이 될지는 미지수이다. 한편 공작기계 부문은 관련 비즈니스 환경 악화에 따른 매출과 손익 부진 추세에서 신속하게 벗어나기는 어려울 전망이다.

당분간 뚜렷한 실적개선 모멘텀이 부재해 투자조건 중립 유지

S&T중공업의 2013년 및 2014년 연결 매출액 전망을 종전 대비 각각 2.5%, 5.3% 하향조정했다. 핵심 사업부문인 방산과 공작기계를 중심으로 중기 매출액 전망을 낮췄기 때문이다. 본업 원가상승 요인의 점진적 해소와 S&TC 수익성의 소폭 개선효과를 감안해 2013년 영업이익률은 종전보다 다소 상향조정했다. 그러나 환율 관련 수지 악화와 절대적으로 뚜렷한 실적개선 모멘텀이 부재한 점을 감안해 투자조건은 중립을 유지한다.

▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	581	67	11.5	54	1,648	78	11	9.1	13.9	1.2	8.7
12/11	744	76	10.2	54	1,647	87	1	8.4	9.9	0.8	6.7
12/12P	808	59	7.3	39	1,202	70	8	5.7	9.9	0.6	5.5
12/13F	883	60	6.8	45	1,383	82	18	6.3	8.5	0.6	4.6
12/14F	987	75	7.6	59	1,809	96	41	7.8	6.5	0.5	3.6

주: 1) K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익, 2) 4Q12부터 변경 회계기준 반영

자료: S&T중공업, KDB대우증권 리서치센터

박영호

02-768-3033

youngho.park@dwsec.com

윤태식

02-768-4169

michael.yun@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

종립	Maintain
목표주가(원, 12M)	-
현재주가(13/02/08, 원)	11,800
상승여력(%)	-
EPS 성장률(13F, %)	15.1
MKT EPS 성장률(13F, %)	18.5
P/E(13F, x)	8.5
MKT P/E(13F, x)	9.2
KOSPI	1,950.90
시가총액(십억원)	383
발행주식수(백만주)	32
60D 일평균 거래량(천주)	118
60D 일평균 거래대금(십억원)	1
배당수익률(13F, %)	4.2
유동주식비율(%)	56.4
52주 최저가(원)	10,300
52주 최고가(원)	19,550
베타(12M, 일간수익률)	0.77
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.2
외국인 보유비중(%)	14.2

주요주주

S&T홀딩스 외 2인(35.51%)

국민연금관리공단(9.46%)

트러스트자산운용 외 1인(6.85%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.4	-13.9	-35.9
상대주가	2.8	-16.4	-33.2

주요사업

상용차용 액셀, 변속기 등 생산, 육산 전투장비 중심의 국내 대표 방산 업체

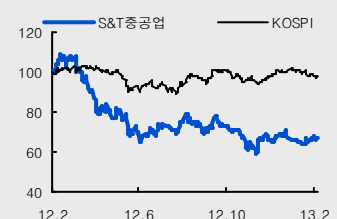


표 1. S&T중공업의 분기 및 연간 영업실적 전망

(십억원, %)

	2012P				2013F				1Q13F 증감률		2012P	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4QP	1Q	2Q	3Q	4Q	YoY	QoQ			
매출액	189.5	194.8	198.5	225.0	188.5	210.9	219.8	263.3	-0.5	-16.2	807.8	882.5	986.9
- K-IFRS 별도기준	128.6	136.1	139.3	177.4	128.4	146.6	157.2	196.5	-0.1	-27.6	581.4	628.8	704.1
영업이익	16.4	10.2	10.4	13.4	12.5	14.8	15.7	17.2	-23.8	-6.6	50.4	60.1	74.9
세전이익	17.8	16.9	10.5	10.5	13.7	15.4	18.2	19.5	-23.0	31.1	55.7	66.8	84.1
순이익	11.7	13.5	6.5	7.3	9.0	9.9	12.5	13.5	-22.6	23.3	39.0	44.9	58.7
영업이익률	8.6	5.2	5.2	5.9	6.6	7.0	7.1	6.5			6.2	6.8	7.6
순이익률	6.2	6.9	3.3	3.3	4.8	4.7	5.7	5.1			4.8	5.1	6.0

주: 1) 순이익은 지배주주 귀속순이익, 2) 영업이익은 변경 회계기준으로 재작성, 3) 2012년 1,2분기 영업이익은 추정치, 4) 2012년 4분기 순이익은 추정치

자료: S&T중공업 사업보고서, KDB대우증권 리서치센터

표 2. S&T중공업의 수익예상 수정

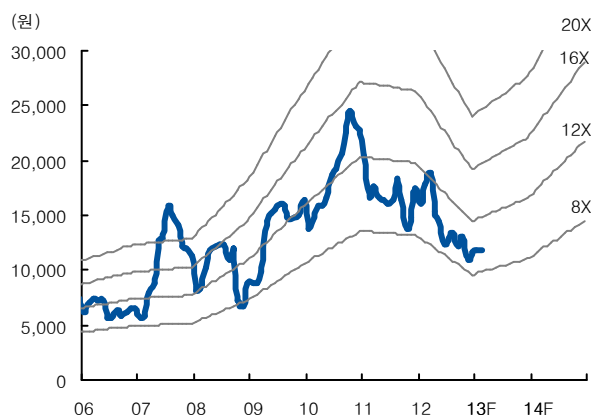
(십억원, 원, %)

	변경전			변경후			변경률			변경 근거
	2012F	2013F	2014F	2012P	2013F	2014F	2012P	2013F	2014F	
매출액	819.4	905.5	1,042.1	807.8	882.5	986.9	-1.4	-2.5	-5.3	방산, 공작기계 매출전망 하향조정
영업이익	47.0	55.9	82.6	50.4	60.1	74.9	7.1	7.5	-9.4	차량부품 매출전망 상향조정
세전이익	61.9	67.5	94.3	55.7	66.8	84.1	-10.0	-1.1	-10.8	원/달러 가정 및 환율관련 수지 전망
순이익	42.9	45.6	65.9	39.0	44.9	58.7	-9.1	-1.5	-10.9	하향조정
EPS	1,322	1,404	2,030	1,202	1,383	1,809	-9.1	-1.5	-10.9	S&T 수익예상(영업이익률) 반영치 상향
영업이익률	5.7	6.2	7.9	6.2	6.8	7.6				
순이익률	5.2	5.0	6.3	4.8	5.1	6.0				

주: 1) 순이익은 지배주주 귀속순이익, 2) 2012년 순이익은 추정치, 3) 영업이익은 변경 회계기준으로 재작성

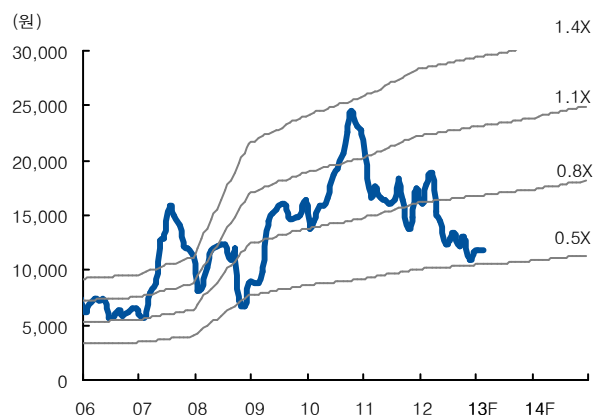
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. S&T중공업의 PER Band



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. S&T중공업의 PBR Band



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

S&T모티브 (064960/중립)

자동차부품

수익성 개선은 2013년 4분기에 기대

4Q12 Review: S&T모터스에 발목 잡힌 영업실적

S&T모티브의 2012년 4분기 연결 매출액과 기타영업수지를 제외한 영업이익(변경 회계기준)은 각각 2,300억원과 104억원을 기록했다. 영업이익률은 4.5%에 머물렀다. 영업이익률의 경우 전분기의 5.8%와 KDB대우증권의 추정인 5.0%에 미달했다. 본업(개별 영업실적) 기준으로는 6.9%의 영업이익률을 달성해 상반기 대비 개선된 수익성을 유지했다. K2 소송을 비롯한 고수익의 방산매출 호조와 자동차부품의 조업 정상화가 긍정적인 영향을 미친 것으로 파악된다. 그러나 결핵대상 계열사인 S&T모터스(000040)의 두드러진 영업적자 기록 등 실적 악화 재현에 따라 연결 수익성은 호전세를 시현하지 못했다.

한편 세전이익과 순이익의 경우 원화절상 추세에 따른 S&T모터스와 본업의 환율 관련 손익 악화 영향으로 인해 크게 부진한 실적을 기록했다.

2013년 전망? 방산과 자동차부품 호전에 따른 수익개선은 4분기에 기대 가능

2013년 매출액은 전년 대비 7.8% 증가한 9,756억원을, 영업이익은 42.6% 증가한 491억원을 각각 기록할 전망이다. 매출액 증가의 주된 기여 요인은 1) 방산 부문의 K11 차세대 소총 신규 납품과 2) 자동차부품 부문에서 DCT(듀얼클러치 자동변속기)와 하이브리드 차량용 고부가가치 모터 납품 매출액 반영이다. K11 신규납품의 경우 하반기를 중심으로 380억원이, 자동차부품 부문 모터 매출액의 경우 350억원이 각각 추가로 발생할 전망이다.

상기의 고수익 신규 매출액 반영은 상반기보다는 하반기에, 하반기 중에는 4분기에 집중 반영될 것으로 예상된다. 연결 수익성의 훼손 요인인 S&T모터스의 영업실적 역시 지속적으로 부진한 모습을 보이다 4분기에 들어서서 회복세를 나타낼 가능성이 높다는 판단이다. 이상을 종합할 때 연결 영업이익률이 2011년 이전 수준인 6% 대(6.3%)에 안정적으로 진입할 수 시기는 4분기로 예상된다.

턴어라운드에 의한 투자매력 회복은 당분간 힘들 전망, 중립 유지

S&T모티브에 대한 투자의견은 중립을 유지한다. 본업의 경우 수익성 기여의 핵심인 방산 사업부문의 신규매출 반영 등에 힘입은 실적 개선이 기대된다. 자동차부품 부문 역시 신규매출 반영과 점진적인 수익성 개선이 이루어질 전망이다. 그러나 이는 주로 2013년 4분기에 시현되고, 그전까지는 S&T모터스의 영업실적 악화에 따른 수익성 부진이 대체로 지속될 전망이다. 2013년 순이익 전망은 종전 대비 16.9% 추가 하향조정했다. 연결 영업실적의 턴어라운드에 의한 투자매력 회복은 당분간 쉽지 않을 전망이다.

▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	681	48	7.0	33	2,257	65	-1	8.5	14.0	1.1	6.2
12/11	911	62	6.8	40	2,721	56	-7	9.3	11.3	1.0	7.8
12/12P	905	33	3.6	22	1,474	58	4	4.8	15.9	0.8	7.0
12/13F	976	49	5.0	34	2,288	77	15	7.2	10.0	0.7	5.0
12/14F	1,051	63	6.0	41	2,787	91	20	8.2	8.2	0.7	4.1

주: 1) K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익, 2) 4Q12부터 변경 회계기준 반영

자료: S&T모티브, KDB대우증권 리서치센터

박영호

02-768-3033

youngho.park@dwsec.com

윤태식

02-768-4169

michael.yun@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

종립	Maintain
목표주가(원, 12M)	-
현재주가(13/02/08, 원)	22,900
상승여력(%)	-
EPS 성장률(13F, %)	55.2
MKT EPS 성장률(13F, %)	18.5
P/E(13F, x)	10.0
MKT P/E(13F, x)	9.2
KOSPI	1,950.90
시가총액(십억원)	330
발행주식수(백만주)	14
60D 일평균 거래량(천주)	27
60D 일평균 거래대금(십억원)	1
배당수익률(13F, %)	2.4
유동주식비율(%)	43.7
52주 최저가(원)	17,750
52주 최고가(원)	32,300
베타(12M, 일간수익률)	0.81
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.1
외국인 보유비중(%)	4.5

주요주주

S&T홀딩스 외 2인(45.8%)

한국투자신탁운용(주)(8.87%)

국민연금관리공단(7.26%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.4	11.7	-25.4
상대주가	1.9	9.2	-22.8

주요사업

모터류 등 자동차 전장부품 주요 컴포넌트 생산, GM과 현대차 그룹이 주요 수요처
방산 부문 소총 생산, 공급 독점

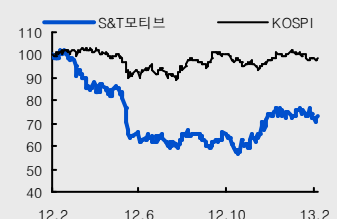


표 1. S&T모티브의 2012년 4분기 잠정 영업실적

(십억원, %)

	4Q11	3Q12	4Q12P		증감률	
			실적치	KDB대우증권 전망	YoY	QoQ
매출액	228.4	222.0	230.0	253.1	0.7	3.6
영업이익	5.1	12.8	10.4	12.6	105.7	-18.6
- 회계변경전	9.1	11.4		13.7		
- 영업이익률	2.2	5.8	4.5	5.0		
세전이익	6.2	8.9	2.6	13.1	-58.3	-70.8
순이익	2.3	5.9	0.8	10.0	-64.3	-86.0

주: 순이익은 비지배지분 포함 기준

자료: S&T모티브, KDB대우증권 리서치센터

표 2. S&T모티브의 분기 및 연간 영업실적 전망

(십억원, %)

	2012P				2013F				1Q13F 증감률		2012P	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4QP	1Q	2Q	3Q	4Q	YoY	QoQ			
매출액	217.9	235.2	222.0	230.0	228.5	242.7	244.3	260.1	4.9	-0.6	905.1	975.6	1,050.6
- K-IFRS 별도기준	177.3	197.1	189.9	193.8	194.1	205.5	209.7	223.4	9.4	0.1	758.2	832.7	898.9
영업이익	1.5	9.7	12.8	10.4	8.9	11.3	12.6	16.3	509.1	-14.6	34.4	49.1	63.1
세전이익	2.7	8.4	8.9	2.6	6.1	8.6	9.8	13.6	124.1	132.9	22.6	37.9	54.4
순이익	2.2	8.2	6.8	4.3	6.2	7.8	9.4	10.1	183.8	41.5	21.6	33.5	40.8
영업이익률	0.7	4.1	5.7	4.5	3.9	4.7	5.1	6.3			3.8	5.0	6.0
순이익률	1.0	3.5	3.1	1.9	2.7	3.2	3.9	3.9			2.4	3.4	3.9

주: 1) 순이익은 지배주주 귀속순이익, 2) 영업이익은 변경 회계기준으로 재작성, 3) 2012년 1,2분기 영업이익은 추정치, 4) 2012년 4분기 순이익은 추정치

자료: S&T모티브 사업보고서, KDB대우증권 리서치센터

표 3. S&T모티브의 수익예상 수정

(십억원, 원, %)

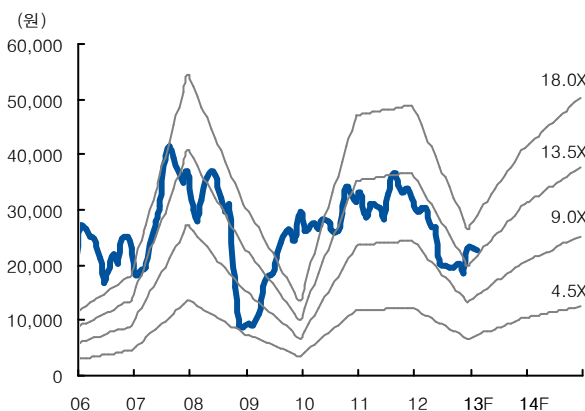
	변경전			변경후			변경률			변경 근거
	2012F	2013F	2014F	2012P	2013F	2014F	2012P	2013F	2014F	
매출액	928.2	1,056.3	1,177.3	905.1	975.6	1,050.6	-2.5	-7.6	-10.8	S&T모티브 영업실적 전망 하향조정 방산, 차부품 손익 전망 소폭 상향조정 원/달러 가정 및 환율관련 수지 전망 하향조정
영업이익	36.1	52.7	61.9	34.4	49.1	63.1	-4.7	-6.8	2.0	
세전이익	33.1	56.6	67.7	22.6	37.9	54.4	-31.7	-32.9	-19.6	
순이익	26.9	40.2	45.9	21.6	33.5	40.8	-19.9	-16.9	-11.2	
EPS	1,840	2,752	3,139	1,474	2,288	2,787	-19.9	-16.9	-11.2	
영업이익률	3.9	5.0	5.3	3.8	5.0	6.0				
순이익률	2.9	3.8	3.9	2.4	3.4	3.9				

주: 1) 순이익은 지배주주 귀속순이익, 2) 2012년 순이익은 추정치, 3) 영업이익은 변경 회계기준으로 재작성

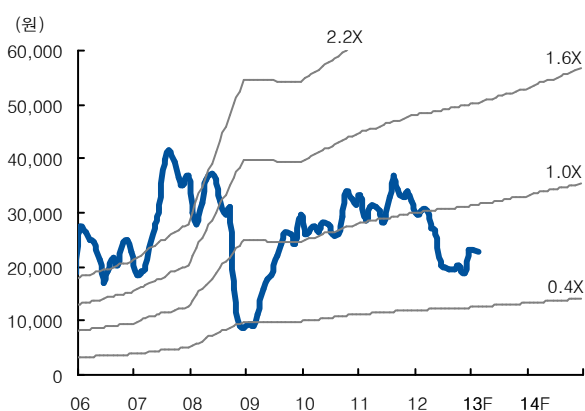
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. S&T모티브의 PER Band

그림 2. S&T모티브의 PBR Band



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 630.3 / 5일 -3045.1)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 552.1 / 5일 193.8)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
전기전자	757.1	-1,657.9	화학	-199.0	-1,911.8	전기전자	536.7	1,332.4	금융업	-115.4	331.5
운수장비	423.6	-775.3	통신업	-176.2	645.3	운수장비	504.2	448.9	화학	-111.5	-431.1
유통업	175.2	1,117.6	철강금속	-162.3	-162.6	철강금속	108.6	-268.6	보험업	-98.3	-269.5
서비스업	41.6	-319.8	음식료	-93.5	101.9	서비스업	37.2	-91.8	건설업	-96.5	-153.8
종이목재	25.8	71.7	전기가스	-82.7	606.1	은행	18.2	23.4	의약품	-66.2	-91.6
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
KODEX레버리지	563.2	-1,168.6	KODEX 인버스	-433.6	214.4	삼성전자	745.6	1,016.7	LG디스플레이	-110.9	-97.6
현대차	349.9	-468.8	현대중공업	-197.7	-442.9	현대모비스	383.5	914.7	삼성화재	-110.0	-303.5
삼성전자	234.5	-1,461.8	현대모비스	-97.2	320.7	현대차	149.8	-182.8	SK이노베이션	-87.9	-221.5
기아차	216.6	-287.8	KT	-89.2	338.9	삼성전자우	123.6	334.1	SK하이닉스	-84.5	845.3
삼성전기	164.9	72.6	POSCO	-77.4	-95.4	POSCO	109.8	156.3	삼성중공업	-82.2	-256.1
SK하이닉스	157.9	-18.2	현대미포조선	-76.4	-59.9	LG	59.9	147.0	한국가스공사	-73.7	-59.2
삼성중공업	113.7	60.5	LG	-73.9	-162.1	현대중공업	52.5	262.5	삼성전기	-69.2	-175.1
SK이노베이션	109.7	164.2	SK텔레콤	-70.2	-135.9	현대미포조선	52.1	44.8	하나금융지주	-52.7	304.8
LG디스플레이	107.3	17.6	삼성생명	-67.2	172.7	KODEX 인버스	46.4	42.7	GS	-50.2	-10.4
삼성화재	90.2	352.5	기업은행	-63.7	-27.1	GKL	42.3	-0.6	KT&G	-50.0	-147.3

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 65.6 / 5일 504.5)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 246.4 / 5일 611.4)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
기타	25.4	96.3	IT부품	-42.6	14.4	디지털컨텐츠	85.0	-148.7	음식료.담배	-7.6	23.1
소프트웨어	22.2	71.7	방송서비스	-16.0	34.5	방송서비스	71.4	66.9	오락.문화	-6.7	21.0
반도체	15.9	-39.3	제약	-15.7	37.8	통신방송	71.2	81.2	의료.정밀기기	-5.4	7.8
화학	13.7	15.8	디지털컨텐츠	-8.6	-105.0	반도체	35.7	81.5	화학	-2.1	-22.2
통신장비	13.6	109.5	운송장비.부품	-7.6	52.4	인터넷	15.5	135.1	비금속	-1.1	5.0
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
위메이드	25.0	-4.5	멜파스	-39.2	-8.1	다날	65.7	-22.2	코오롱생명과학	-16.2	-28.6
와이지엔터테인먼트	15.6	42.0	다날	-26.3	0.6	CJ오쇼핑	35.8	2.8	멜파스	-12.7	-4.4
플렉스컴	14.2	54.9	CJ오쇼핑	-23.0	-23.0	CJ E&M	31.3	10.3	에스엠	-9.4	-11.5
골프존	13.6	34.5	코오롱생명과학	-22.2	-55.9	덕산하이메탈	20.0	113.4	인터플렉스	-9.4	-93.7
테라세미콘	12.9	12.4	이엘케이	-11.8	16.2	컴투스	17.2	-108.7	매일유업	-8.2	12.7
나노신소재	12.5	16.6	메디톡스	-8.8	63.4	비에이치	17.1	25.7	유진테크	-7.2	-3.5
이녹스	12.2	-5.6	게임빌	-8.6	-80.1	셀트리온	16.6	182.6	인터파크	-7.2	5.4
인터파크	11.5	34.4	오스렘임플란트	-8.5	19.8	서울반도체	14.9	55.6	심텍	-6.3	-15.4
고영	9.6	-11.6	성우하이텍	-7.9	46.0	다음	13.8	142.3	인피니트헬스케어	-5.3	3.5
매일유업	9.1	-33.3	파트론	-7.1	-10.4	에스에프에이	11.2	147.2	휴비츠	-5.2	-13.3

※ 본 자료 중 외국인은 외국인투자등록이 되어 있는 경우이며, 그 밖의 외국인은 제외되어 있음

※ 5일: 증권전산 CHECK 기준 (당일 제외, 이전 최근 5일), 당일 금액과 5일에서 (-)는 순매도를 의미

KOSPI 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
현대차	19,183.7	현대중공업	-12,499.6	삼성전자	38,548.8	대림산업	-4,903.0
삼성전자	9,751.7	GS건설	-5,993.5	현대차	19,485.1	현대제철	-4,398.6
GS리테일	5,781.0	아모레퍼시픽	-5,351.8	SK하이닉스	11,723.8	두산중공업	-3,714.2
SK이노베이션	5,736.4	KODEX 200	-5,344.4	기아차	9,265.5	현대중공업	-3,242.5
삼성전기	5,217.5	삼성전자우	-4,438.6	하나금융지주	8,013.8	현대미포조선	-2,994.5
LG디스플레이	4,315.7	LG화학	-4,018.8	삼성중공업	7,174.4	GS	-2,724.0
KINDEX200	4,234.7	LG생활건강	-3,976.6	SK이노베이션	6,151.5	KT	-2,719.4
현대모비스	3,935.4	LG	-3,524.7	신한지주	5,102.8	호텔신라	-2,557.6
기아차	3,780.1	대림산업	-3,343.9	삼성전기	4,281.7	대우조선해양	-2,431.8
삼성중공업	3,280.9	한국가스공사	-3,255.7	대우인터내셔널	4,132.2	한국가스공사	-2,298.4
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
SK텔레콤	1,579.7	삼성전자	-3,904.2	기아차	8,231.8	삼성전자	-14,445.6
GS건설	1,541.5	현대모비스	-1,345.8	삼성전기	6,523.2	KODEX 200	-5,908.3
기아차	1,332.5	OCI	-1,114.9	현대차	6,365.4	KT	-4,589.7
LG디스플레이	1,303.1	동아제약	-1,073.5	LG전자	4,215.8	POSCO	-4,139.0
LS	1,151.8	삼성전기	-787.5	GS	3,789.1	현대중공업	-3,974.9
삼성화재	658.2	SK C&C	-776.3	대림산업	2,581.6	현대모비스	-3,582.6
두산중공업	591.7	현대미포조선	-724.4	SK하이닉스	2,514.2	삼성생명	-3,285.2
삼성중공업	581.9	유한양행	-688.5	삼성물산	2,306.8	기업은행	-2,663.2
신한지주	572.3	KT	-679.0	대우인터내셔널	1,780.5	아모레G	-2,585.4
KODEX 200	449.7	삼성테크윈	-559.6	하나금융지주	1,656.1	고려아연	-2,362.0

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
현대차	14,981.8	34,987.3	KT	4,782.4	8,915.1
삼성전자	74,556.1	23,448.4	삼성생명	272.6	6,717.0
삼성물산	197.4	5,561.0	대림산업	3,857.2	5,739.5
삼성엔지니어링	1,046.2	2,162.3	아모레퍼시픽	3,704.8	5,600.0
에스엘	489.5	1,006.1	고려아연	601.0	4,212.4
SKC	781.9	767.3	LG화학	2,094.4	4,102.4
대덕GDS	52.4	682.3	한국가스공사	7,369.2	3,391.5
메리츠화재	627.3	547.0	KB금융	1,966.8	3,101.8
현대그린푸드	271.8	322.3	오리온	1,838.0	2,804.4
다우기술	570.2	86.0	한미약품	2,679.4	1,605.2

* 외국인은 외국인투자등록이 되어 있는 경우이며, 그 밖의 외국인은 제외되어 있음

* 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

KOSDAQ 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
테라세미콘	914.4	멜파스	-3,772.7	위메이드	2,243.6	CJ오쇼핑	-2,068.8
루멘스	813.0	CJ오쇼핑	-746.2	인터파크	722.7	서울반도체	-1,448.6
나노신소재	739.6	성우하이텍	-691.5	캠트로닉스	451.8	파라다이스	-705.3
골프존	697.6	에스엠	-565.9	동일금속	431.2	비에이치	-697.0
SK브로드밴드	691.7	이엘케이	-565.6	유원컴텍	430.1	덕산하이메탈	-643.7
한국토지신탁	452.3	GS홈쇼핑	-559.7	와이지엔터테인먼트	385.3	뷰웍스	-401.7
뷰웍스	429.9	캠트로닉스	-502.1	파인디지털	376.8	티씨케이	-352.6
와이지엔터테인먼트	411.3	게임빌	-487.6	신흥기계	372.9	인터플렉스	-303.4
비에이치	405.3	제이콘텐트리	-468.2	골프존	344.4	씨유메디칼	-292.9
비아트론	405.2	케이피에프	-418.3	성광벤드	341.3	에스맥	-287.0
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
에스맥	264.6	코오롱생명과학	-2,512.0	이녹스	1,038.1	이엘케이	-432.3
제이브이엠	228.8	메디톡스	-847.1	서울반도체	998.4	게임빌	-363.6
다날	180.7	아이원스	-212.2	모두투어	850.8	성광벤드	-338.3
알에프세미	156.3	마크로젠	-184.4	플렉스컴	618.0	휴맥스	-285.5
루멘스	124.2	뷰웍스	-105.5	GS홈쇼핑	399.1	동국제약	-269.1
우리이앤엘	101.3	빅솔론	-61.4	와이지엔터테인먼트	397.7	성우하이텍	-250.8
아이센스	93.0	비아트론	-50.4	코오롱생명과학	396.8	제닉	-233.9
솔브레인	89.9	에스에프에이	-47.3	에스엠	388.5	옵트론텍	-182.3
이트레이드증권	86.6	모두투어	-42.5	나노신소재	339.0	멜파스	-180.5
톱텍	76.9	인탑스	-31.0	파라다이스	312.6	덕산하이메탈	-158.5

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
위메이드	377.2	2,504.5	멜파스	1,274.5	3,917.3
플렉스컴	479.2	1,423.9	코오롱생명과학	1,618.4	2,219.2
골프존	11.4	1,359.0	메디톡스	229.2	883.4
테라세미콘	85.1	1,291.1	게임빌	285.0	857.2
이녹스	120.8	1,217.5	오스템임플란트	395.9	845.5
고영	122.1	964.3	제이콘텐트리	14.9	440.4
CJ E&M	3,126.6	824.5	옵트론텍	44.7	400.3
셀트리온	1,663.9	792.2	비에이치아이	50.8	375.5
모두투어	516.8	503.5	애강리메텍	328.8	227.5
컴투스	1,719.4	205.6	에스엠	941.7	123.8

* 외국인은 외국인투자등록이 되어 있는 경우이며, 그 밖의 외국인은 제외되어 있음

* 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

KOSPI 주간 주체별 동향 (기간: 2013년 2월 4일 ~ 2월 8일)

(단위: 억원)

일자	KOSPI	투신	은행	보험	기타금융	금융투자	기관계	외국인	개인	기타
13. 2. 4	1953.21 (-4.58)	-517.8	41.0	-58.5	22.6	-545.0	-714.7	480.4	165.5	56.8
13. 2. 5	1938.18 (-15.03)	-279.0	87.8	-1175.8	29.3	73.6	-1278.3	53.7	1256.4	-44.9
13. 2. 6	1936.19 (-1.99)	232.7	50.8	-242.0	36.2	-395.1	-175.2	-809.9	1066.1	-71.1
13. 2. 7	1931.77 (-4.42)	-586.2	-171.5	59.2	30.1	-615.2	-895.2	771.1	144.9	-98.6
13. 2. 8	1950.90 (+19.13)	49.6	-63.6	-408.0	-2.2	-162.0	630.3	552.1	-1332.0	154.3
합계		-1100.7	-55.5	-1825.1	116.0	-1643.7	-2433.1	1047.4	1300.9	-3.5
(13. 1. 28 ~ 13. 2. 1)		1511.7	305.6	1237.1	83.8	235.3	9175.2	-7222.7	-2164.4	184.5

KOSPI 주간 기관 및 외국인 순매도/순매수 상위 20종목

(단위: 억원)

국내기관				외국인			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
KODEX 200	1876.3	삼성전자	1086.8	삼성전자	1517.1	KODEX 200	1982.2
삼성물산	449.6	KODEX 레버리지	745.6	현대모비스	1145.7	엔씨소프트	597.3
LG유플러스	384.1	현대중공업	483.5	SK하이닉스	640.0	LG화학	571.2
삼성화재	365.8	NHN	446.7	SK텔레콤	412.6	한국전력	398.9
SK하이닉스	299.8	SK텔레콤	299.7	삼성전자우	301.5	삼성화재	342.5
삼성전기	278.6	LG생활건강	291.8	POSCO	256.4	삼성물산	324.3
한국전력	274.2	LG화학	249.7	NHN	255.5	현대제철	304.6
KT&G	237.3	LG	221.4	OCI	240.3	삼성중공업	260.4
CJ	227.1	POSCO	205.3	락앤락	224.6	SK이노베이션	253.4
SK이노베이션	218.3	현대모비스	194.8	LG	215.7	삼성전기	243.7
KT	217.1	현대차	174.9	호텔신라	212.3	기아차	218.9
GS리테일	182.3	현대글로벌비스	167.2	현대중공업	202.8	KT	206.1
KOSEF 200	162.3	OCI	165.9	LG생활건강	201.6	S-Oil	205.9
대상	158.4	삼성전자우	165.0	하나금융지주	197.2	아모레퍼시픽	190.2
삼성테크윈	128.6	KODEX CHINA A50	154.4	현대글로벌비스	171.2	제일모직	172.6
삼성중공업	125.0	제일기획	151.9	BS금융지주	143.2	KT&G	164.9
롯데하이마트	124.7	한국타이어	151.0	롯데케미칼	121.9	LG전자	158.3
LG디스플레이	107.0	현대미포조선	133.0	롯데쇼핑	114.1	대상	154.4
동부화재	104.1	메리츠화재	124.1	제일기획	102.4	현대건설	143.6
한국가스공사	91.6	대림산업	118.7	삼성생명	101.5	한국가스공사	130.4

KOSDAQ 주간 주체별 동향 (기간: 2013년 2월 4일 ~ 2월 8일)

(단위: 억원)

일자	KOSDAQ	투신	은행	보험	기타금융	금융투자	기관계	외국인	개인	기타
13. 2. 4	501.32 (-1.99)	32.2	5.3	4.2	8.0	52.3	92.0	37.9	-116.0	-3.1
13. 2. 5	498.16 (-3.16)	58.4	-0.2	-17.9	-10.8	15.1	126.6	40.8	-155.0	-15.0
13. 2. 6	502.56 (+4.40)	-40.3	-7.7	17.3	7.0	16.6	218.0	380.5	-590.1	-13.4
13. 2. 7	501.78 (-0.78)	-57.4	-15.1	16.9	1.9	-27.8	-131.3	178.2	-81.5	31.6
13. 2. 8	504.94 (+3.16)	-28.7	-24.5	54.3	7.0	38.9	65.6	246.4	-356.7	46.0
합계		-35.8	-42.2	74.8	13.1	95.1	370.9	883.8	-1299.3	46.1
(13. 1. 28 ~ 13. 2. 1)		34.0	-98.7	-27.5	-59.6	-18.6	-165.8	197.4	165.4	-200.5

KOSDAQ 주간 기관 및 외국인 순매도/순매수 상위 20종목

(단위: 억원)

국내기관				외국인			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
CJ E&M	94.1	아이원스	77.2	셀트리온	165.5	인터플렉스	91.7
인터플렉스	88.3	코오롱생명과학	66.9	파트론	160.0	우리이앤엘	86.4
플렉스컴	66.5	게임빌	61.6	에스에프에이	156.7	컴투스	66.0
와이지엔터테인먼트	57.6	CJ오쇼핑	47.9	덕산하이메탈	127.5	코오롱생명과학	51.2
골프존	52.3	멜파스	46.5	다음	121.4	신흥기계	34.9
휴맥스	51.4	에스엠	39.6	서울반도체	76.8	네오위즈게임즈	27.8
메디톡스	46.2	우리이앤엘	39.5	다날	50.2	이엘케이	23.0
인터파크	39.2	서울반도체	39.3	비에이치	44.2	에스엠	21.6
에스에프에이	31.5	비에이치	36.8	CJ E&M	39.7	멜파스	19.8
마кро젠	30.6	파트론	31.7	CJ오쇼핑	37.4	휴비츠	17.4
SK브로드밴드	30.2	GS홈쇼핑	29.9	파라다이스	36.0	심텍	16.4
성우하이텍	30.0	제닉	22.1	오스템임플란트	25.3	실리콘웍스	16.2
신흥기계	27.8	다날	22.1	네패스	23.1	씨젠	13.8
3노드디지털	27.4	매일유업	20.9	성우하이텍	22.3	와이지엔터테인먼트	10.2
솔브레인	27.1	다음	20.6	태광	21.3	솔브레인	9.7
나노신소재	25.6	서진오토모티브	20.0	GS홈쇼핑	18.8	한국사이버결제	9.3
한국사이버결제	25.1	캠트로닉스	20.0	게임빌	18.5	이오텍	8.8
테라세미콘	24.0	파라다이스	19.1	위메이드	17.0	옵트론텍	8.6
비아트론	22.0	청담러닝	17.3	고영	15.8	유진테크	8.2
아이센스	22.0	포스코엠텍	16.9	SK브로드밴드	15.4	골프존	8.1

당일 선물 시장은 새벽 미 증시 결과를 반영하여 작성되는 '선물옵션 모닝브리프'를 참조할 것
KDB대우증권 홈페이지(www.kdbdw.com)>투자정보>투자전략>AI/파생

주가지수선물 가격 정보

	KOSPI200	1303	1306	1309	KSPH3H6S
기 준 가 격	254.00	254.35	255.85	257.60	1.40
시 가	253.80	254.00	255.35	257.60	1.45
고 가	257.90	258.15	259.50	257.60	1.45
저 가	253.61	253.75	255.25	257.60	1.35
종 가	257.09	257.90	259.15	257.60	1.40
전 일 대 비	3.09	3.55	3.30	-	-
이 른 가 격	-	257.79	259.39	261.08	1.60
총 약 정 수 량 *	72,974	215,853	68	-	127
총 약 정 금 액 **	3,214,448	27,636,932	8,761	-	32,433
미 결 제 약 정	-	109902 (714)	3107 (118)	167 (0)	-
배 당 지 수 ***	2.84% (CD금리)	0.00	0.23	0.35	-
반 응 배 수		1.03	0.99	-	
장 중 평 균 베 이 시 스		0.115			
전 일 대 비		-0.126			

주 : 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSPH3H6S : 3월물과 6월물과의 스프레드를 의미함
장중 평균 베이스는 1분 평균이며, 만기일일의 경우 전일대비는 직전 최근월물과의 비교이므로 의미없음

주가지수선물 투자자별 매매현황

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매 수	102,777	55,171	50,953	617	2,970	685	1,406	1,338
	매 도	97,792	59,283	53,768	124	2,068	678	1,053	1,147
	비 중	46.4%	26.5%	24.2%	0.2%	1.2%	0.3%	0.6%	0.6%
순 매 수 누 적	전 일	4,985	-4,112	-2,815	493	902	7	353	191
	누 적	-20,842	13,533	1,763	-427	6,471	366	-1,465	611
매 매 편 향 강 도		2.49%	-3.59%	-2.69%	66.53%	17.90%	0.51%	14.36%	7.69%

주 : 누적은 지난 트리플위칭데이 이후부터 현시점까지 당일 순매수 미결제약정의 증감을 누적한 것임

매매편향강도(%)=(순매수/(매수+매도))X100, 절대수치가 클수록 단방향으로의 집중력이 높다는 의미임

ETF 가격정보

	전일대비	등락율	거래량	거래대금	외국인보유		KOSEF	KODEX200
KOSEF	250	0.97%	119	3,079	0.00%	NAV (ETF-NAV)%	26,040	26,014
KODEX200	275	1.07%	3,444	88,820	7.81%		-0.11%	-0.27%
	KOSEF	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.03%	0.03%
증가/100	260.10	259.45	257.22	257.90	257.34	설정주수	0	2500
eff.delta	0.81	0.89	1.93	1.15	1.93	환매주수	350	3100
diff/basis	1.17%	0.92%	0.05%	0.81	0.25	상장주수	13350	157100

주 1 : effective delta(유효델타) = ETF등 전일대비 증감분/KOSPI200 전일대비 증감분

2 : 합성현물 = (C-P)+X exp[-rt], 합성선물 = (C-P)exp[rt]+X, 거래량, 설정-환매-상장 등의 단위는 천주

3 : 괴리/베이스스 - KOSPI200 대비 괴리율/베이스스, 거래대금의 단위는 백만원

4 : TE(tracking error)=[(NAV/(KOSPI200X100))-1]X100(%)

주가지수옵션 가격정보

대표 내재변동성	0.134	콜평균	0.125	풋평균	0.147	역사적 (5일)	11.7	역사적 (20일)	10.7
월물 행사가격		1302					1303		
		262.5	260.0	257.5	255.0	252.5	260.0	257.5	255.0
Call	가격	0.21	0.64	1.64	3.30	5.25	3.15	4.45	5.75
	전일 대비	0.13	0.40	1.01	1.85	2.45	1.15	1.61	1.65
	내재변동성	11.70	11.70	12.50	14.10	14.80	13.00	13.60	13.30
	거래량	334,168	466,817	396,623	260,919	63,681	7,773	2,784	1,438
	미결제	38,855	28,174	21,523	14,434	7,377	5,279	1,527	1,262
Put	가격	5.30	3.25	1.80	0.92	0.44	5.25	3.95	3.10
	전일 대비	-3.35	-3.10	-2.45	-1.59	-0.93	-2.45	-1.55	-1.55
	내재변동성	7.80	10.30	11.70	12.90	13.90	12.70	12.90	13.80
	거래량	1,925	12,431	97,198	235,288	313,754	229	1,015	1,295
	미결제	9,720	14,629	20,568	29,733	27,849	1,869	1,422	3,939

주 : 역사적 변동성, 내재변동성 등은 CHECK II 단말기를 기준으로 한 것임

주가지수옵션 투자자별 매매현황

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	785,897	492,642	577,878	693	2,237	525	11,272	615
	매도	786,912	501,254	568,981	733	2,191	547	10,773	393
	비중	42.0%	26.5%	30.6%	0.0%	0.1%	0.0%	0.6%	0.0%
순매수 누적	전일	-1,015	-8,612	8,897	-40	46	-22	499	222
	누적	3,132	81,814	-81,556	-10	-886	-1,038	-1,444	-22
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	675,072	457,353	361,299	1,364	899	444	722	13,608
	매도	677,069	437,727	380,360	1,384	1,083	267	563	12,308
	비중	44.8%	29.6%	24.5%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.9%
순매수 누적	전일	-1,997	19,626	-19,061	-20	-184	177	159	1,300
	누적	28,348	37,861	-65,299	-5	-648	-38	47	-266

주 : 누적은 직전 옵션만기일 이후부터 당일 순매수 미결제약정 증감을 누적이한 것임.

차익거래 잔고와 프로그램 매매 동향

		주식		주가지수선물		주가지수 CALL옵션		주가지수 PUT옵션	
		매도	매수	매도	매수	매도	매수	매도	매수
차익거래 잔고 (백만원)	최근월물	5,347,646	9,185,269	9,261,126	5,348,438	-	-	-	-
	기타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합계	5,347,646	9,185,269	9,261,126	5,348,438	0	0	0	0
		프로그램 매도				프로그램 매수			
		주식 거래량		주식 거래대금		주식 거래량		주식 거래대금	
		수량	비율(%)	금액	비율(%)	수량	비율(%)	금액	비율(%)
프로그램 매매 동향 (백만원)	차익	1,105	0.39	71,535	1.86	84	0.03	3,555	0.09
	비차익	22,448	7.83	833,318	21.64	19,255	6.72	907,785	23.57
	합계	23,554	8.21	904,854	23.49	19,339	6.75	911,341	23.66
베이스시스수준		0.475	0.375	0.275	0.175	0.075	-0.025	-0.125	-0.225
차익성 순매수		-9	-121	-423	-3940	-20125	-27923	-11917	-2396

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이터임.

유가증권시장			02/08 (금)	02/07 (목)	02/06 (수)	02/05 (화)	02/04 (월)	
가격 및 거래량 지표	코스피지수		1,950.90	1,931.77	1,936.19	1,938.18	1,953.21	
	이동평균	5일	1,942.05	1,943.43	1,949.46	1,955.11	1,958.67	
		20일	1,964.77	1,967.06	1,970.81	1,973.59	1,976.58	
		60일	1,958.07	1,957.24	1,956.78	1,956.42	1,956.41	
	이격도	20일	99.29	98.21	98.24	98.21	98.82	
		60일	99.63	98.70	98.95	99.07	99.84	
	거래량		286,074	412,163	349,220	366,687	345,360	
	거래대금		38,439.6	35,730.0	36,775.0	37,754.6	35,921.3	
	시장지표	거래량 회전율		0.80	1.16	0.98	1.03	0.97
		거래대금 회전율		0.34	0.32	0.33	0.34	0.32
심리지표		30	20	20	20	30		
ADR		83.87	85.87	84.02	87.50	88.94		
이동평균		20일	98.59	99.67	101.00	102.18	103.20	
		VR	38.04	40.70	40.31	50.92	48.97	
코스닥시장			02/08 (금)	02/07 (목)	02/06 (수)	02/05 (화)	02/04 (월)	
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		504.94	501.78	502.56	498.16	501.32	
	이동평균	5일	501.75	501.43	501.80	501.85	503.29	
		20일	506.79	507.31	507.95	508.42	508.96	
		60일	499.13	499.40	499.70	499.98	500.32	
	이격도	20일	99.64	98.91	98.94	97.98	98.50	
		60일	101.16	100.48	100.57	99.64	100.20	
	거래량		333,128	426,034	423,870	487,132	458,129	
	거래대금		14,045.3	16,452.1	15,522.1	16,043.1	16,095.5	
	시장지표	거래량 회전율		1.64	2.04	2.03	2.33	2.20
		거래대금 회전율		1.26	1.48	1.40	1.46	1.46
심리지표		40	30	30	20	30		
ADR		81.07	82.39	80.02	82.45	86.48		
이동평균		20일	100.83	102.51	104.33	105.81	106.92	
		VR	54.32	45.36	55.96	56.10	70.21	
자금지표			02/08 (금)	02/07 (목)	02/06 (수)	02/05 (화)	02/04 (월)	
국고채 수익률(3년)			2.72	2.72	2.72	2.75	2.76	
회사채수익률(무보증3년)AA-			3.07	3.08	3.08	3.11	3.12	
원/달러 환율			1,095.70	1,088.30	1,088.10	1,087.00	1,084.60	
CALL금리			2.74	2.74	2.71	2.73	2.74	
주식형(국내)			-	674,404	674,766	677,855	678,043	
주식형(해외)			-	254,383	254,686	255,118	255,369	
채권형			-	483,336	481,870	481,635	478,675	
고객예탁금			-	165,368	173,251	175,040	183,044	
고객예탁금 회전율			-	31.56	30.19	30.73	28.42	
순수예탁금 증감			-	-6,775	-1,472	-7,910	8,606	
미수금			-	1,348	1,225	1,156	1,213	
신용잔고			-	40,957	41,087	41,423	41,600	

단위: P, %, 천주, 억원 / 주: 고객 예탁금 회전율 = (거래대금/고객예탁금) x 100