

2013. 03. 27

**4월 투자전략**

# 한국의 경기부양 개시로 디커플링 뒤편에서 탈출한다

**Strategist** **곽병열**

Tel. 368-6132

kbr87690@eugenefn.com

**Junior Strategist** **정동휴**

Tel. 368-6646

yes@eugenefn.com

**Junior Strategist** **오경진**

Tel. 368-6144

kjoh@eugenefn.com



# Summary

4월 주식시장은 ‘키프로스 사태 진정’, ‘뱅크드 관련 매물부담 축소’ 등으로 기존 잠재적 위험은 완화되면서 외국인 매도압력은 둔화될 것입니다. 특히 ‘국내 추경 편성-기준금리 인하’ 등 신정부의 본격적인 경기부양이 개시되고, ‘원화약세 유지’에 따른 수출 모멘텀이 되살아나면서 국내 증시는 디커플링 완화국면이 나타날 것으로 예상합니다.

(4월 KOSPI 예상밴드: 1,960~2,060pt)

3월 28일 발표 예정된 ‘새정부 경제정책방향’ 을 통해 2013년 한국의 경기부양 로드맵이 제시될 것입니다. 가장 주목 받는 경기부양 카드는 추경 편성인데, 현재 10~13조원 수준의 추경 규모가 예상됩니다. 이는 명목 GDP의 1% 내외 수준으로서 이미 진행 중인 상반기 예산조기집행과 더불어 재정정책 중심의 경기부양이 본격화되는 시그널이 될 것입니다. 과거 상반기 예산조기집행과 하반기 추경이 동시에 진행되었던 2005, 2009년의 경우 선행지수 순환변동치의 상승반전 및 주식시장 강세장이 동반화되었습니다.

한편 미국 다우지수는 3월 중 +3.6% 상승하면서, 직전 사상최고치인 14,198pt(2007.10.31)를 돌파하는 신고가 행진을 지속 중입니다. 2007년 직전고점에 비해 현 국면은 1) 경기사이클 상 bottom out 중으로 방향성의 우위를 나타내고, 2) QE 등 통화완화 기조의 지속성을 유지 중이며, 3) 이익가치(PER) 및 자산가치(PBR) 측면의 저평가 국면에 머물러 있어 뉴욕증시의 강세국면은 지속될 것입니다.

4월 업종전략으로는 ‘양호한 미국 경기회복 모멘텀’과 ‘원화약세로 인한 국내 수출 개선가능성’을 고려하여 IT, 자동차와 관련 부품주에 대한 적극적인 대응을 권합니다. 더불어 국내 추경 편성에 따른 수혜가 예상되는 건설, 금융도 선별적인 접근이 가능할 것으로 판단합니다.

## 4월 증시 요인분석: 중립 이상의 증시변수 예상

요인	전망		
	3월	4월	
주요 이슈	- 유럽 재정위기	부정적	중립적
	- 미국 경기부양	긍정적	긍정적
	- 한국 경기부양	중립적	긍정적
매크로	- 미국	긍정적	긍정적
	- 중국	중립적	중립적
	- 국내	중립적	중립적
기업실적	- 미국	중립적	중립적
	- 국내	부정적	중립적
수급	- 외국인	부정적	중립적
	- 국내	중립적	중립적
결론	중립 수준	중립 이상	

자료: 유진투자증권





## Contents

Summary	3
I. 업종전략: 원화약세-추경 효과의 포트폴리오 반영	6
II. 4월 Model Portfolio	8
III. 4월의 미국: 2007년 고점보다 유리한 형국	12
IV. 4월의 유럽: 국지적 리스크에도 전염효과는 제한적	18
V. 4월의 중국: 중국 1Q13 GDP는 bottom out	20
VI. 4월의 한국: 추경-금리인하 등 경기부양 개시	22
VII. 1Q13 어닝시즌: 하향 조정압력은 둔화 중	25
VIII. 수급: EM의 경기부양 강도에 좌우될 전망	30
IX. 결론: 한국의 경기부양 개시로 디커플링 뒤편에서 탈출한다	34
[참고] 2013년 4월 국내외 증시관련 일정	



## I. 업종전략: 원화약세-추경 효과의 포트폴리오 반영

### [핵심 이슈]

- (IT-자동차) 원화약세를 감안하여 IT-자동차 대형주의 비중확대
- (추경 효과) 건설-금융주에 대한 선별적인 비중확대

### [Strategy Insight]

#### ■ [업종전략 1: 원화약세로 IT-자동차 비중확대]

삼성전자의 갤럭시S4, LG전자의 옵티머스F 등의 신제품은 4월을 기점으로 판매되면서 2Q13 실적에 본격적으로 반영될 예정임. 과거 사례를 통해 삼성전자의 갤럭시S2, 갤럭시S3의 발매 이전에 기대감은 선 반영되었고, 발매 이후에도 일정 시차를 두고 삼성전자는 KOSPI를 아웃퍼폼하는 경향을 나타냈음. 삼성전자-LG전자에 대한 비중확대를 유지함 (도표 1 참조)

- 자동차 섹터의 경우 지난 5년간 4월 상승률이 월별로는 가장 우수한 것으로 나타나는데, 1) 수요 증가 기대 반영: 1분기 계절 비수기 이후 2분기 이후 판매 증가 기대 심리 반영, 2) 연중 가장 높은 전월대비 글로벌 판매 성장률: 통상 익월 초에 업체들의 판매 실적 확인 등의 영향으로 파악함. 이러한 효과는 금번 4월에도 재현될 가능성이 큰 것으로 판단하여 전월대비 비중확대를 권함 (도표 2 참조)

- 특히 IT-자동차는 최근 진행된 원화약세의 영향으로 우호적인 환율변수도 긍정적인 영향요인이 될 것임. 또한 1Q13 어닝시즌 중에도 가장 안정적인 실적모멘텀을 유지할 것으로 예상되는 점도 우호적이라고 판단하여 반영했음

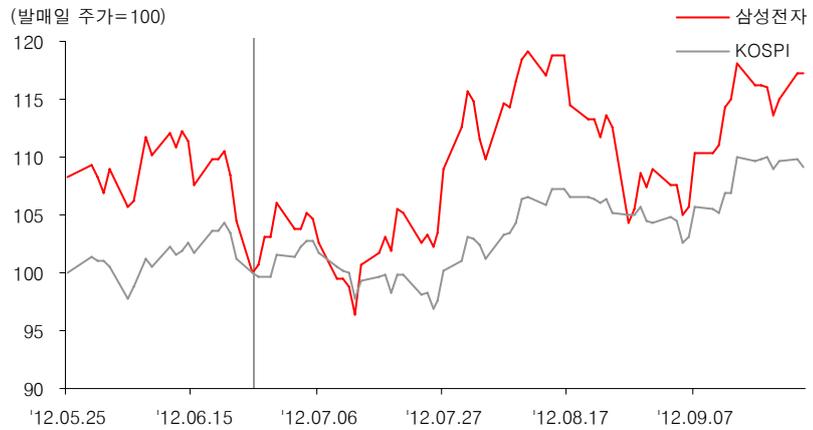
#### ■ [업종전략 2: 추경 효과]

과거 상반기 예산조기집행과 하반기 추경이 동시에 진행되었던 2005, 2009년의 경우 선행지수 순환변동치의 상승반전 및 주식시장 강세장이 동반화되었던 경우가 일반적이었음. 2005, 2009년의 경우 KOSPI 등락률은 연간기준 50% 넘는 강세국면이 나타났고, 해당연도 상반기는 중형주, 하반기는 대형주가 양호한 성과를 거뒀음. 또한 금융주, 산업재 업종이 시장대비 우수한 성과를 거뒀던 것으로 나타났음 (도표 3,4 참조)

- 추경 편성이 어떤 분야에 집중될 지는 아직 구체적이지 않지만, 과거 트렌드 상 '은행-증권-건설' 과 같은 업종에 영향을 미쳤을 것으로 추정함. 물론 해당 섹터는 여전히 실적모멘텀은 미약하지만 매크로 섹터배분의 관점에서 저평가 매력을 감안한 선별적인 접근이 가능한 영역으로 판단함

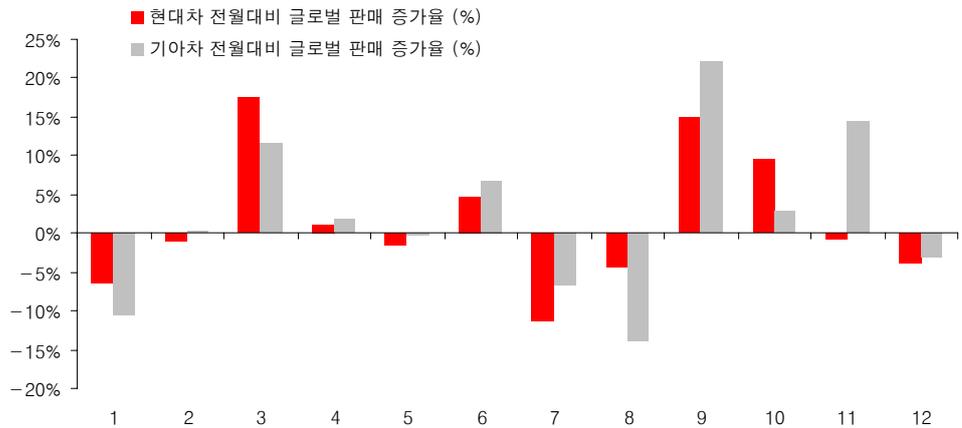


**도표 1 갤럭시S3 발매 전후: 삼성전자의 상대적 강세현상 뚜렷**



자료: KRX, 유진투자증권

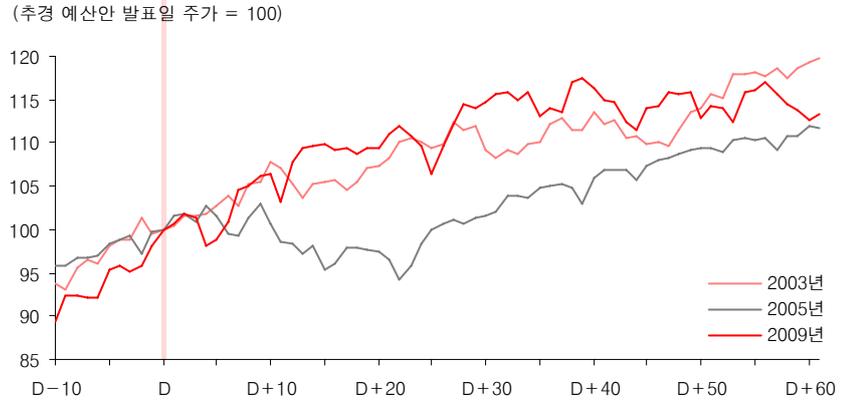
**도표 2 과거 5년간 현대기아차 전월대비 판매 증가율: 연중 3월은 가장 높은 판매 구도**



자료: 각사, 유진투자증권



도표 3 추경 예산안 발표 전후: KOSPI 강세현상 뚜렷



자료: KRX, 유진투자증권

도표 4 추경 시 국내증시: 상반기 중형주, 하반기 대형주, 금융-산업재 긍정적 반응

	2001 상반기	2001 하반기	2003 상반기	2003 하반기	2005 상반기	2005 하반기	2009 상반기	2009 하반기	상반기 평균	하반기 평균
KOSPI	18%	17%	7%	21%	13%	37%	24%	21%	15%	24%
MSCI	-11%	-7%	10%	20%	-1%	10%	8%	22%	1%	11%
ACWI										
대형주	14%	19%	7%	23%	12%	37%	22%	24%	14%	25%
중형주	39%	9%	15%	12%	40%	36%	32%	8%	31%	16%
소형주	27%	-18%	7%	1%	50%	52%	46%	5%	32%	10%
기계	118%	-16%	32%	46%	28%	67%	11%	16%	47%	28%
운수장비	85%	-11%	19%	54%	20%	57%	37%	23%	40%	31%
증권	66%	31%	6%	-17%	34%	116%	31%	-1%	34%	32%
건설업	42%	11%	34%	11%	38%	56%	19%	15%	33%	23%
의약품	34%	5%	27%	6%	57%	39%	11%	5%	32%	14%
비금속	51%	-5%	30%	16%	8%	0%	14%	12%	26%	6%
보험업	69%	35%	-3%	18%	18%	74%	13%	10%	24%	34%
유통업	57%	12%	3%	26%	11%	50%	24%	15%	24%	26%
섬유 의복	46%	-21%	-25%	-9%	37%	73%	35%	10%	23%	13%
화학	34%	13%	16%	33%	14%	10%	27%	20%	23%	19%
전기전자	22%	29%	12%	23%	11%	34%	43%	31%	22%	29%
은행	25%	37%	-12%	34%	15%	64%	50%	40%	19%	44%
금융업	40%	36%	-4%	14%	9%	72%	29%	22%	18%	36%
음식료	23%	18%	20%	19%	16%	34%	0%	18%	15%	22%
철강금속	32%	13%	5%	34%	1%	14%	19%	40%	14%	25%
운수창고	10%	1%	35%	81%	9%	27%	3%	11%	14%	30%
종이목재	14%	19%	-3%	8%	18%	52%	18%	2%	12%	20%
전기가스	3%	-10%	7%	9%	16%	20%	-3%	12%	6%	8%
통신업	-23%	18%	-10%	-4%	-3%	0%	-14%	1%	-13%	4%

자료: KRX, 유진투자증권

주: 2005년, 2009년은 상반기 예산조기집행과 하반기 추경이 동반했던 해임



## II. 4월 Model Portfolio

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

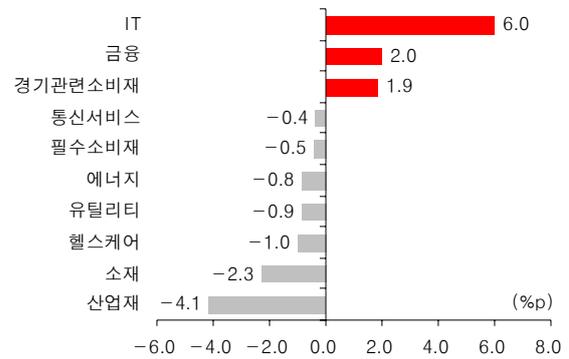
### 주요 업종/종목별 MP 제안비중

도표 5 섹터별 MP 제안비중

(%, %p)	시장비중	편입비중	차이
IT	29.5	36.0	6.5
필수소비재	5.0	6.0	1.0
경기관련소비재	18.6	19.0	0.4
금융	12.0	12.0	0.0
에너지	3.3	3.0	-0.3
통신서비스	2.4	2.0	-0.4
유틸리티	2.9	2.0	-0.9
헬스케어	3.0	2.0	-1.0
산업재	13.1	12.0	-1.1
소재	10.3	6.0	-4.3
합계	100.0	100.0	

자료: 유진투자증권

도표 6 섹터 배분전략



주: MP와 벤치마크(KOSPH+KSQ)와의 비중 차이

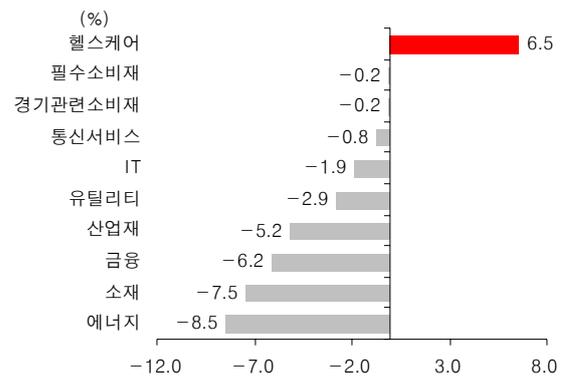
자료: 유진투자증권

도표 7 업종별 수익률

(%, %p)	1개월 수익률	3개월 수익률	베타
헬스케어	6.5	18.1	0.5
경기관련소비재	-0.2	0.7	0.8
필수소비재	-0.2	-0.6	0.4
통신서비스	-0.8	0.5	-0.0
IT	-1.9	4.4	1.3
유틸리티	-2.9	1.0	0.2
산업재	-5.2	-6.5	1.3
금융	-6.2	-0.5	1.0
소재	-7.5	-9.7	1.1
에너지	-8.5	-8.7	1.1

자료: 유진투자증권(3/4일 기준)

도표 8 업종별 1개월 수익률



자료: Fnguide, 유진투자증권



도표 9 유진 모델 포트폴리오

섹터/업종구분	기업코드	기업명	시가총액 (십억원)	시장비중	제안비중	차이	수익률		베타**	P/E	EPS	P/B	ROE	주가	당사TP
				(A)*	(B)	(B-A)	1개월전	3개월전	52주베타	12m(F)	12m(F)	12m(F)	12m(F)		
<b>에너지</b>				<b>3.3</b>	<b>2.5</b>	<b>-0.8</b>	<b>-8.5</b>	<b>-8.7</b>	<b>1.1</b>						
지주회사	A078930	GS	6,021	0.5	3.0	2.5	-6.4	-9.8	1.2	7.5	8,673	0.8	11.8	64,800	92,000
<b>소재</b>				<b>10.3</b>	<b>8.0</b>	<b>-2.3</b>	<b>-7.5</b>	<b>-9.7</b>	<b>1.1</b>						
용기및포장	A115390	락앤락	1,513	0.1	2.0	1.9	4.2	23.0	0.3	18.9	1,453	2.2	12.4	27,500	-
화학	A011170	롯데케미칼	6,992	0.6	2.0	1.4	-18.1	-15.7	1.9	11.0	18,471	1.1	10.3	204,000	330,000
화학	A002380	KCC	3,145	0.3	2.0	1.7	5.5	-1.8	0.8	14.4	20,717	0.5	4.1	299,000	-
철강	A003030	세아제강	584	0.0	2.0	2.0	9.1	5.6	0.6	-	-	-	-	97,400	N/A
<b>산업재</b>				<b>13.1</b>	<b>9.0</b>	<b>-4.1</b>	<b>-5.2</b>	<b>-6.5</b>	<b>1.3</b>						
조선	A010140	삼성중공업	8,312	0.7	4.0	3.3	-6.5	-6.0	1.4	9.3	3,872	1.2	15.0	36,000	-
건설	A012630	현대산업	1,828	0.2	5.0	4.8	1.5	11.2	1.3	14.2	1,710	0.7	5.3	24,250	-
<b>경기관련소비재</b>				<b>18.6</b>	<b>20.5</b>	<b>1.9</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>						
자동차	A005380	현대차	47,470	3.9	9.0	5.1	0.5	-3.2	0.9	6.8	31,734	1.0	17.6	215,500	300,000
유통	A028150	GS홈쇼핑	1,278	0.1	3.0	2.9	5.9	29.8	0.3	9.3	21,059	1.4	17.6	194,700	230,000
자동차부품	A060980	만도	2,158	0.2	5.0	4.8	-8.9	-7.8	0.6	8.9	13,248	1.2	14.3	118,500	-
IT소프트웨어	A046140	SBS콘텐츠허브	333	0.0	1.5	1.5	13.1	22.5	1.4	10.7	1,454	2.1	-	15,500	-
방송및광고	A030000	제일기획	2,830	0.2	2.0	1.8	3.8	15.8	0.5	22.2	1,109	2.8	15.1	24,600	27,000
<b>필수소비재</b>				<b>5.0</b>	<b>4.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.4</b>						
음료	A000080	하이트진로	2,272	0.2	2.5	2.3	-4.1	7.4	0.5	15.3	2,145	1.4	10.1	32,700	-
음료	A005300	롯데칠성	1,782	0.1	2.0	1.9	-1.0	-1.1	0.1	18.8	76,610	0.8	4.5	1,440,000	-

자료: 유진투자증권

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

도표 10 유진 모델 포트폴리오(계속)

섹터/업종구분	기업코드	기업명	시가총액 (십억원)	시장비중 (A)*	제안비중 (B)	차이 (B-A)	수익률		베타** 52주베타	P/E 12m(F)	EPS 12m(F)	P/B 12m(F)	ROE 12m(F)	주가	당사TP
							1개월전	3개월전							
<b>금융</b>				<b>12.0</b>	<b>14.0</b>	<b>2.0</b>	<b>-6.2</b>	<b>-0.5</b>	<b>1.0</b>						
은행	A053000	우리금융	9,995	0.8	5.0	4.2	-4.3	6.0	1.8	7.1	1,759	0.5	7.0	12,400	N/A
증권	A016360	삼성증권	4,127	0.3	5.0	4.7	-6.1	1.9	1.2	17.3	3,130	1.1	6.9	54,000	N/A
보험	A000060	메리츠화재	1,218	0.1	4.0	3.9	8.6	-9.0	0.1	6.4	1,975	1.0	16.8	12,600	N/A
<b>IT</b>				<b>29.5</b>	<b>35.5</b>	<b>6.0</b>	<b>-1.9</b>	<b>4.4</b>	<b>1.3</b>						
반도체	A005930	삼성전자	220,213	18.1	21.0	2.9	-2.3	1.4	1.6	8.2	182,372	1.5	22.1	1,495,000	1,900,000
IT하드웨어	A034220	LG디스플레이	11,307	0.9	4.0	3.1	2.4	6.4	0.9	11.1	2,858	1.0	9.2	31,600	48,000
IT하드웨어	A066570	LG전자	13,534	1.1	5.0	3.9	6.6	13.3	0.8	12.4	6,670	1.1	8.8	82,700	-
IT하드웨어	A009150	삼성전기	7,425	0.6	4.0	3.4	4.6	-1.1	0.9	14.7	6,773	1.7	12.4	99,400	-
IT하드웨어	A097780	에스맥	271	0.0	1.5	1.5	2.2	4.2	1.4	7.6	2,174	1.3	20.6	16,550	-
<b>통신서비스</b>				<b>2.4</b>	<b>2.0</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.8</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.0</b>						
유무선통신	A030200	KT	9,243	0.8	2.0	1.2	1.0	-7.0	-0.2	7.2	4,903	0.7	9.8	35,400	48,000
<b>유틸리티</b>				<b>2.9</b>	<b>2.0</b>	<b>-0.9</b>	<b>-2.9</b>	<b>1.0</b>	<b>0.2</b>						
전력가스	A036460	한국가스공사	5,410	0.4	2.0	1.6	0.7	0.3	0.4	11.9	5,907	0.6	5.3	70,000	125,000
<b>헬스케어</b>				<b>3.0</b>	<b>2.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>6.5</b>	<b>18.1</b>	<b>0.5</b>						
제약	A069620	대웅제약	691	0.1	2.0	1.9	18.7	32.9	1.0	-	-	-	-	59,600	-

자료: 유진투자증권

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



### III. 4월의 미국: 2007년 고점보다 유리한 형국

#### [주요 일정]

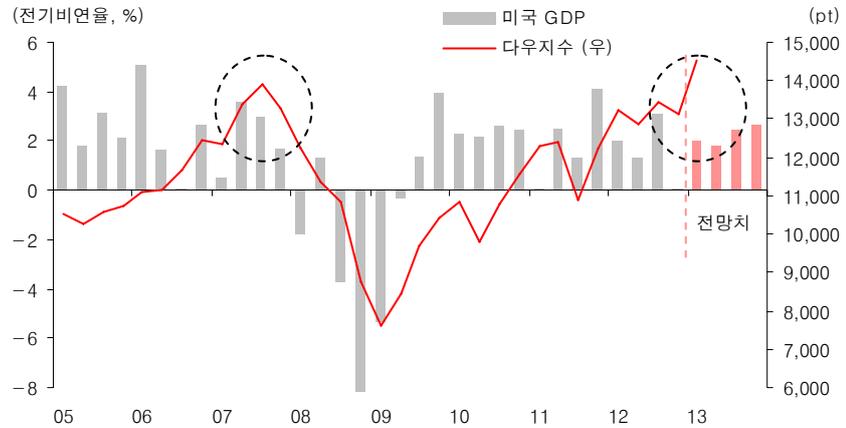
- (미국) ISM제조업 (1일)  
비농가취업자수 (5일)  
FOMC (30~1일)

#### [Strategy Insight]

- (총평)  
미국 다우지수는 3월 중 +3.3% 상승하면서, 직전 사상최고치인 14,198pt(2007.10.31)를 돌파하는 신고가 행진을 지속 중임. 2007년 직전고점에 비해 현 국면은 1) 경기사이클 상 bottom out 증으로 방향성의 우위를 나타내고, 2) QE 등 통화완화 기조의 지속성을 유지 중이며, 3) 이익가치(PER) 및 자산가치(PBR) 측면의 저평가 국면에 머물러 있어 뉴욕증시의 강세국면은 지속될 것으로 전망함
- (미국의 경기방향성)  
미국 GDP 컨센서스 및 ISM제조업 지수를 통해 2013년 미국의 경기방향성은 사이클 상 bottom out 국면임을 시사하고 있음. 미국 4Q12 GDP인 0.1%qoq를 저점으로 1Q13 이후에는 각각 2.0%, 1.8%, 2.4%, 2.7%로 매분기 2%대의 성장을 지속할 것으로 컨센서스는 형성 중임. 선행성을 지닌 ISM제조업 지수 역시 지난해 11월을 저점으로 3개월째 기준선 50선을 상회하며 상승세를 지속 중임 (도표 11,12 참조)
- 연말연초 미국 비농가취업자수 역시 월 10~20만명 증가세를 꾸준히 유지 중인데, 이는 2007년 하반기의 월 10만명을 하회했던 국면에 비해 안정적인 고용시장의 회복세를 방증하는 것으로 해석함 (도표 13 참조)
- 이러한 2013년의 경기방향성은 2007년 peak out 국면에 비해 방향성의 우위를 나타내는 것으로서 최근 뉴욕증시의 신고가 경신의 주요 펀더멘털 상 동인이라고 판단함

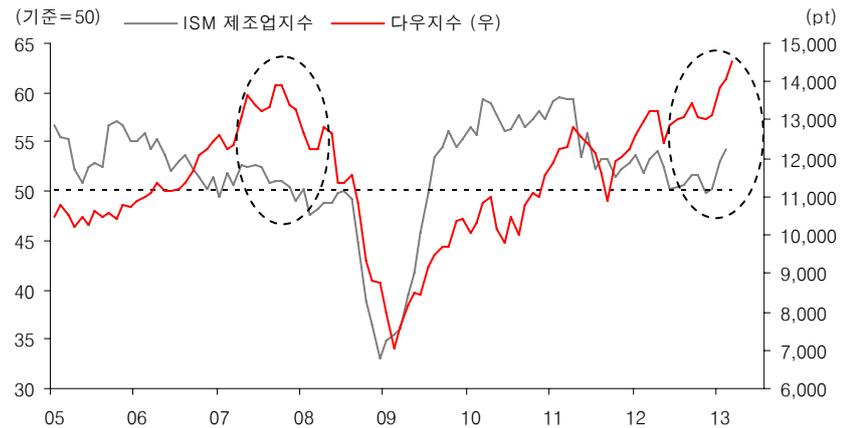


**도표 11 미국 경기방향성: 2007년 peak out vs. 2013년 GDP 증가세**



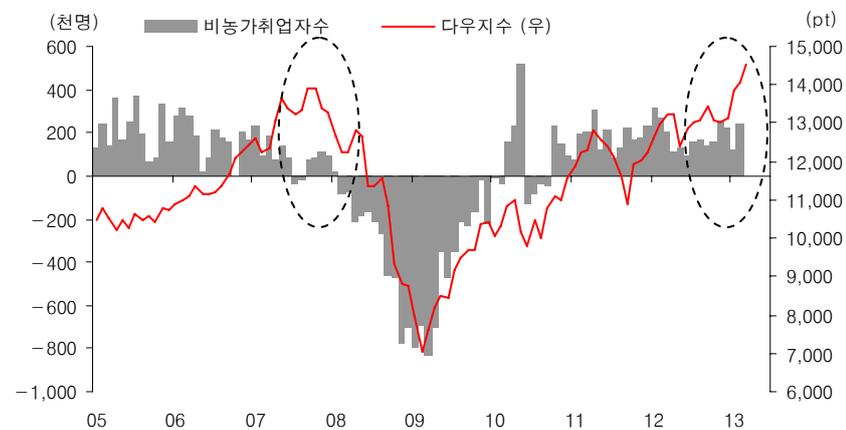
자료: Bloomberg, 유진투자증권

**도표 12 ISM제조업 지수: 2007년 peak out vs. 2013년 bottom out**



자료: Bloomberg, 유진투자증권

**도표 13 미국 고용: 2007년 월 10만명 하회 vs. 2013년 월 10~20만명**



자료: Bloomberg, 유진투자증권

**[Strategy Insight]**

## ■ (연준의 통화완화 지속성)

지난 1월 FOMC 의사록 공개 이후 불거졌던 QE 지속성 논란은 버냉키, 옐렌과 같은 연준 수뇌부의 구두발언을 통해 1차적으로 희석되었고, 2월 FOMC 성명서를 통해 일단락된 것으로 해석함. 아직 QE 지속성을 의심하기에는 QE4 시행 이후 3개월 밖에 되지 않았고, QE2의 국채매입 레벨과 기간을 단순 비교하더라도 국면 상 초기 정도만 진행된 것으로 파악

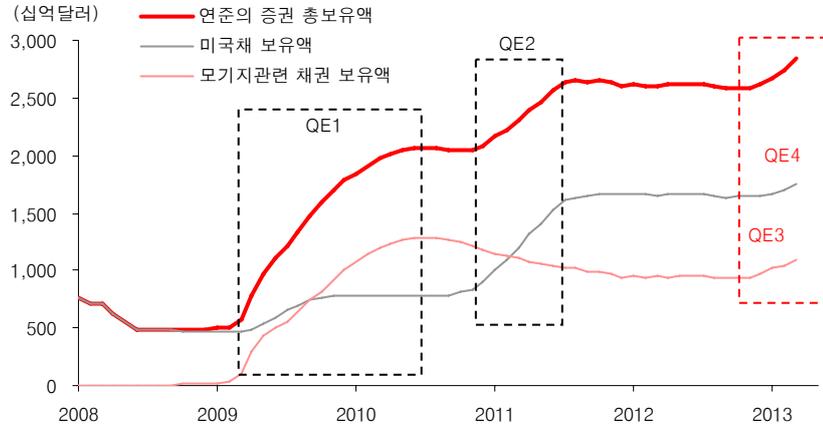
## ■ 과거 QE 초기국면 시에는 유동성 효과가 뉴욕증시에 일반적으로 반영되었음. QE4가 지난해 12월에 결정된 점을 고려하면 현 국면은 여전히 QE 초중기 국면으로 매월 850억달러의 국채 및 모기지 채권매입을 통한 유동성 효과는 뉴욕증시 및 글로벌 금융시장에 긍정적 파급력을 미칠 것으로 판단함 (도표 14 참조)

## ■ 지난 12월 FOMC를 통해 제시된 에반스룰(Evans Rule)에 따르면 인플레이션 2.5%, 실업률 6.5% 이전까지는 초저금리를 유지하기로 했음. 연준의 인플레이션 판단근거인 PCE 근원물가의 1월 수치는 1.2%yoy이며 여전히 하향추세가 이어지고 있어 인플레이션 압력은 거의 없는 것으로 판단함. 또한 2013년 2월 실업률은 7.7%로 하락 트렌드나 여전히 6.5%까지 하향안정화 되려면 상당한 시차가 소요될 것으로 예상함 (도표 15,16 참조)

## ■ 따라서 QE 및 제로금리 정책 등은 연준의 비둘기파적 성향과 에반스룰에 입각하여 상당기간 지속성을 유지할 것이며, 이에 따른 유동성 효과는 뉴욕증시의 강세현상을 지속시킬 것으로 판단함



**도표 14 연준 B/S: QE4 이후 3개월로 아직 초기국면**



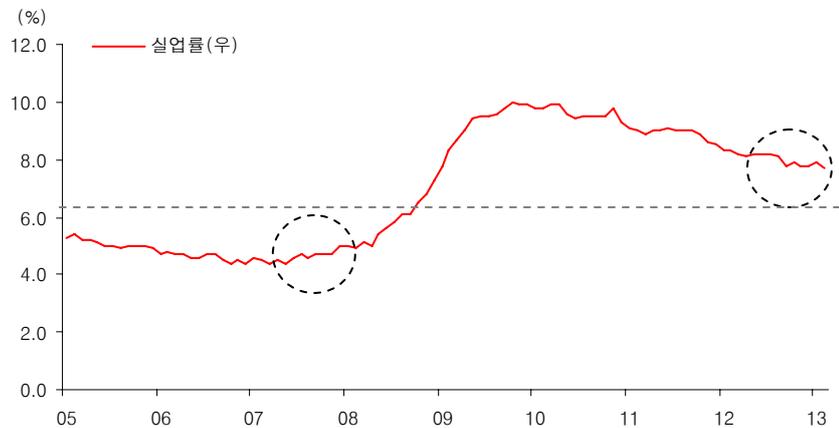
자료: Bloomberg, 유진투자증권

**도표 15 미국 물가: 인플레이 압력 거의 없음**



자료: Bloomberg, 유진투자증권

**도표 16 미국 실업률: 하향안정세이나 여전히 7%대 후반**



자료: Bloomberg, 유진투자증권

**[Strategy Insight]**

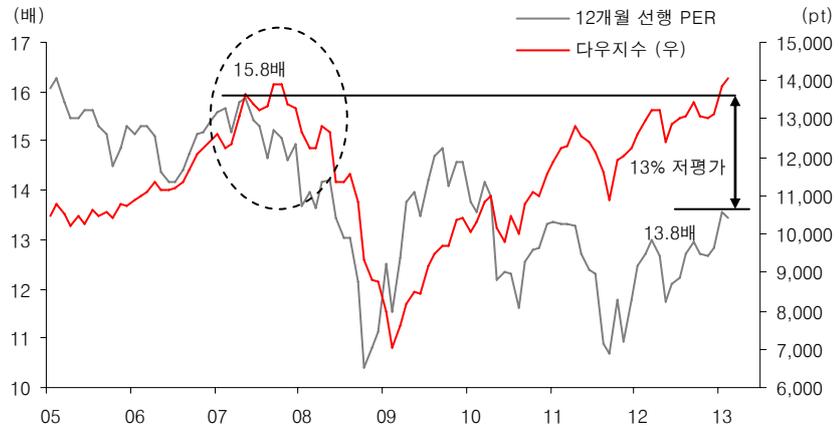
## ■ (미국 증시의 저평가 매력)

다우지수 직전고점이었던 2007년 후반기와 현 국면의 밸류에이션 수준을 비교 시 저평가 매력은 충분한 것으로 판단함. 다우지수 직전고점일 때 12개월 PER, PBR은 각각 15.8배, 2.6배 였으나 현 수준은 13.8배, 2.1배로 당시보다 수익가치(PER)는 13%, 자산가치(PBR)는 19% 저평가된 상황임 (도표 17,18참조)

## ■ 물론 2011년 이후 PER, PBR 모두 가장 높은 수준까지 레벨업 되었으나, 역사적 고점대비 저평가 매력이 충분한 상황으로 해석함

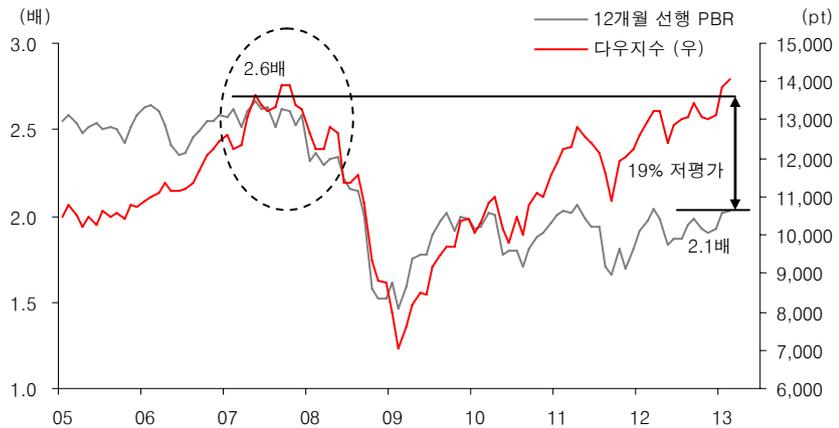


**도표 17 미국 PER: 2007년 고점대비 13% 저평가**



자료: VB/E/S, 유진투자증권

**도표 18 미국 PBR: 2007년 고점대비 19% 저평가**



자료: VB/E/S, 유진투자증권



## IV. 4월의 유럽: 국지적 리스크에도 전염효과는 제한적

### [주요 일정]

- (유럽) 유로존 제조업 PMI (2일)
- 유로존 재무장관 회의 (12일)
- ECB 금정위 (4일)

### [Strategy Insight]

- (총평)
 

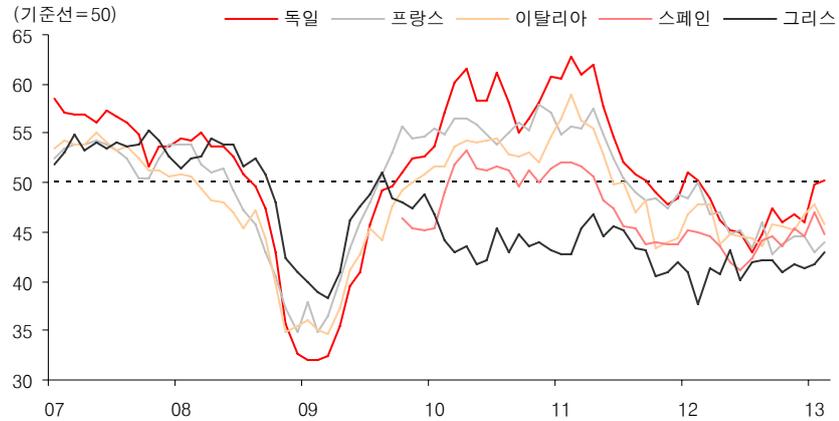
PMI로 살펴본 유럽 경기방향성은 저점통과 중이나 회복속도는 미약한 상황임. 키프로스 구제금융 및 이탈리아 정부구성의 국지적 리스크는 제기될 수 있으나 기존 ECB-ESM 등을 통한 방화벽 효과로 인해 전염효과는 제한적이라고 판단함. 다만 4월 중 이탈리아 국채의 만기도래 집중과 이탈리아 정부구성 난항에 따른 조기총선이 결정될 경우 일부 교란요인은 발생할 수 있음 (도표 19,20 참조)
- (이탈리아 정부구성)
 

나폴리타노 이탈리아 대통령은 3월22일 정부 구성 권한을 민주당 당수인 베르사니에게 위임함. 베르사니는 이탈리아 정부 구성을 위해 각 당과 협상에 착수했으나, 여전히 난항과정이 지속 중임. 그 동안 베르사니는 그릴로의 오성운동과의 연정구성을 시도했으나 그릴로의 거부로 무산된 상황임. 또한 베를루스코니의 자유국민당도 연정 참여를 거부하면서 재선거 가능성이 커지고 있음
- 따라서 이탈리아 정국 시나리오는 1) 6월 재선거와 2) 중도좌파와 중도우파의 대연정이 유력한 상황으로 파악함. 다만, 3월21일 IPR의 설문조사에 따르면 베를루스코니의 자유민주당이 31%로 베르사니의 민주당 28.9%를 상회하면서 재선거 시 개혁세력의 승리를 장담하긴 어려운 상황임. 이탈리아의 재선거 시 반개혁 세력의 승리가 예상될 경우 금융시장의 교란요인이 될 것임
- (주요 신용지표)
 

글로벌 주요 신용지표는 아직 혼조된 모습을 보임. 자금시장의 조달금리를 나타내는 Ted spread는 미국-유럽 모두 안정세가 지속되는 가운데, 유럽 CDS프리미엄을 지수화한 iTraxx 지수도 소폭 상승했으나 추세적인 반등이라고 보긴 이른 상황임. 다만 이탈리아 총선 전후로 프랑스 은행주 주가가 조정흐름이며, 이탈리아의 10년물 국채 금리 역시 반등하며 이탈리아 불안감을 일부 반영 중임 (도표 21, 22 참조)

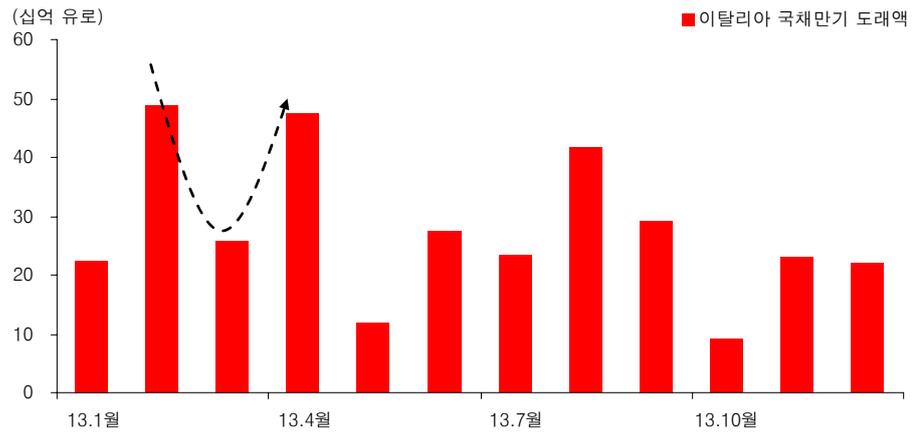


**도표 19 유럽 제조업 PMI: 50선 하회 중이나 바닥권은 통과**



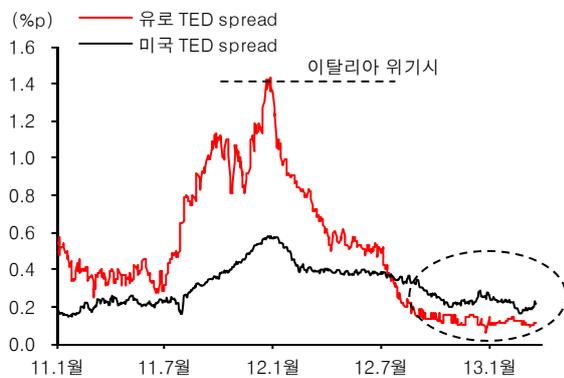
자료: Bloomberg, 유진투자증권

**도표 20 이탈리아 국채만기 도래액: 4월은 일시적으로 차환리스크 확대**



자료: Bloomberg, 유진투자증권

**도표 21 TED 스프레드 : 유럽은 하향안정세 지속**



자료: Bloomberg, 유진투자증권  
주: TED스프레드 = Libor 3개월물 - 국채 3개월물

**도표 22 유럽 주요국의 국채 10년물 : 스페인-이탈리아는 상승세 관찰**



자료: Bloomberg, 유진투자증권



## V. 4월의 중국: 중국 1Q13 GDP는 bottom out

### [주요 일정]

- (중국) 제조업PMI (1일),  
수출입 (10일), 신규대출, M2 (10~15일)

### [Strategy Insight]

- (총평)

중국 경기사이클 상 bottom out 국면이 진행 중이나, 완만한 회복 속도로 인해 파급력은 제한적인 상황임. 양회를 통해 내수경기 부양을 시사했으나 정책시차로 인해 경제지표 반영에는 1~2분기가 소요돼, 본격적인 회복 국면은 하반기가 유력할 것으로 전망함. 다만 춘절효과에 따른 일시적인 지표부진 국면은 벗어날 것으로 예상함

- (중국 양회 효과)

중국 정부의 내수 부양 정책으로 인해 2013년 소매판매와 고정자산투자 목표치가 전년에 비해 각각 0.5%p, 2.0%p 증가한 14.5% 및 18%로 상향 조정됨. 반면 수출입 교역액 증가율 목표치는 8%로 설정하여 전년의 10%에 비해 2%p 하향 조정했음. 이를 종합해 보면, 수출 보다는 내수경기 활성화를 통해 2013년 중 안정적인 경제 성장 추세를 유지하겠다는 것이 중국 정부의 목표임을 알 수 있음 (도표 참조). 다만 내수 경기 부양 정책의 효과는 정책시차를 고려할 때 하반기에 본격적으로 반영될 것으로 전망함 (도표 23 참조)

- (중국 1Q13 GDP)

중국의 1Q13 GDP는 8.1%yoy로 3Q12를 저점(7.4%)으로 2개 분기 연속 상승사이클이 진행된 것으로 컨센서스는 형성됨. 수출 경기를 나타내는 HSBC 제조업 PMI 잠정치가 3월 중 51.7로 전월 확정치인 50.4보다 상승하고 있어 중국 경제지표는 2월 춘절연휴 효과에서 벗어나는 양호한 흐름을 예상함 (도표 24 참조)



**도표 23 2013년 12기 전인대 내용 정리**

		2012년		2013년	2012년 목표치 대비 2013년 목표치 변화
		목표	달성	목표	
경제성장	GDP 성장률	7.5%	7.8%	7.5%	-
물가억제	CPI 상승률	4.0%	2.6%	3.5%	-0.5%p
통화정책	M2 증가율	14.0%	13.8%	13.0%	-1.0%p
재정정책	예산편성(위안)	수입	수입	수입	수입
		11.630조/ 지출	11.721조/ 지출	12.663조/ 지출	8.9%/ 지출
	12.430조	12.571조	13.825조	11.2%	
재정적지(위안)	0.8조	0.8조	1.2조	+0.4조	
	(중앙정부 5,500억/ 지방정부 2,500억)		(중앙정부 8,500억/ 지방정부 3,500억)	(중앙정부 +0.3조/ 지방정부 +0.1조)	
	(GDP 대비 %)	1.5%		2.0%	+0.5%p
대외무역	수출입교역액 증가율	10.0%	6.2%	8.0%	-2.0%p
내수정책	소매판매	14.0%	14.3%	14.5%	+0.5%p
	고정자산투자 증가율	16.0%	20.3%	18.0%	+2.0%p
민생정책	도시지역 신규고용(명)	900만	1,266만	900만	-
	도시지역 실업률	4.6%		4.6%	-

자료: 전인대, 유진투자증권

**도표 24 중국 PMI: 바닥통과 과정 시도 중**



자료: Bloomberg, 유진투자증권  
주: 3월 데이터는 예비치를 사용함



## VI. 4월의 한국: 추경-금리인하 등 경기부양 개시

### [주요 일정]

- (한국) 금통위 (11일)

### [Strategy Insight]

- (총평)

3월 28일 '새정부 경제정책방향' 을 기점으로 국내 경기부양 정책은 본격화될 것으로 예상함. 순차적으로 추경, 기준금리인하, 부동산규제완화 등이 투여되면서 하반기 국내 경기의 bottom out을 이끌 것으로 판단함. 일본-인도의 사례처럼 자국 경기부양 강도가 강한 곳으로 글로벌 유동성의 풀림현상이 나타났던 점을 감안하면 금번 추경 발표를 계기로 국내 증시의 디커플링 현상도 점차 완화될 것으로 판단

- (국내 추경 편성)

3월 28일 발표 예정된 '새정부 경제정책방향' 을 통해 2013년 한국의 경기부양 로드맵이 제시될 것임. 가장 주목 받는 경기부양 카드는 추경 편성인데, 현재 10~13조원 수준의 추경 규모가 예상되는 것으로 알려짐. 이는 명목 GDP의 1% 내외 수준으로서 이미 진행 중인 상반기 예산조기집행과 더불어 재정정책 중심의 경기부양이 본격화될 것으로 예상함

- 예산 조기집행의 경우 상반기 예산배정률 72%로 금융위기 당시인 2009년과 비슷한 수준임. 상반기 예산집행 증가액은 전년대비 15.7조원 수준으로 하반기 10~13조원 수준의 추경을 감안할 경우 전년대비 최소 25조원의 재정정책 시행을 앞두고 있는 것임.

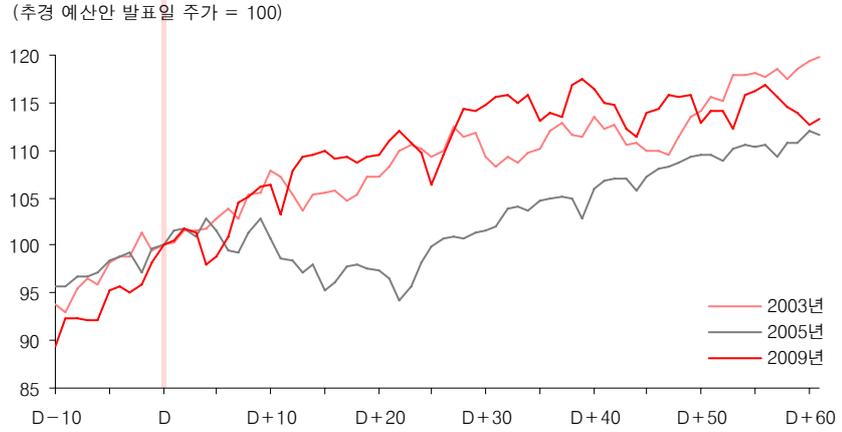
- 과거 상반기 예산조기집행과 하반기 추경이 동시에 진행되었던 2005, 2009년의 경우 선행지수 순환변동치의 상승반전 및 주식시장 강세장이 동반되었던 경우가 일반적이었음. 2005, 2009년의 경우 KOSPI 등락률은 연간기준 50% 넘는 강세국면이 나타났고, 해당연도 상반기는 중형주, 하반기는 대형주가 양호한 성과를 거뒀음. 또한 금융주, 산업재 업종이 시장대비 우수한 성과를 거뒀던 것으로 나타났음 (도표 25, 26, 27 참조)

- (4월 기준금리 인하 예상)

신정부가 추경 편성 등 강한 재정정책을 선언한 이상 한국은행도 일정수준의 정책공조에 나설 가능성이 큰 것으로 판단함. 적자국채 발행을 통해 추경 재원확보에 나설 것으로 알려지면서 구축효과(crowding out effect) 완화를 위한 4월 중 기준금리 인하 가능성이 높은 것으로 예상함

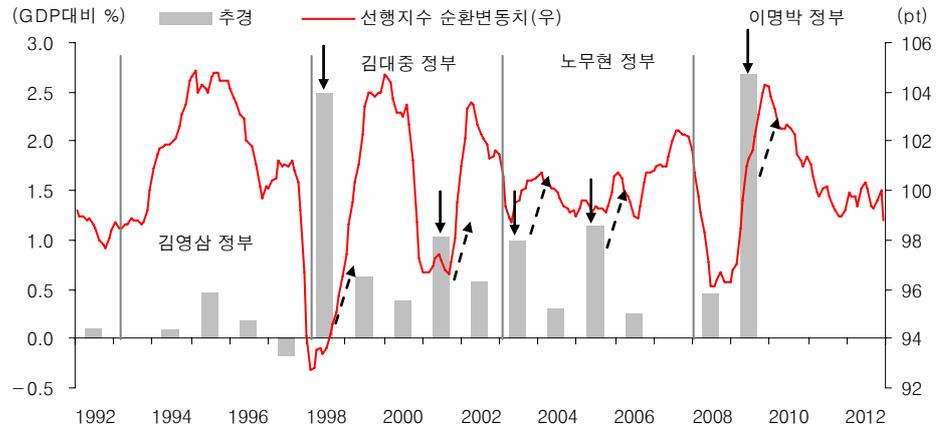


도표 25 추경 발표 시 주가반응: 긍정적인 주가흐름



자료: KRX, 유진투자증권

도표 26 경기선행지수와 추경: GDP 대비 1% 수준의 추경 시 선행지수의 반응도 컸음



자료: 기획재정부, 유진투자증권



**도표 27 추경 시 국내증시: 상반기 중형주, 하반기 대형주, 금융-산업재 긍정적 반응**

	2001 상반기	2001 하반기	2003 상반기	2003 하반기	2005 상반기	2005 하반기	2009 상반기	2009 하반기	상반기 평균	하반기 평균
KOSPI	18%	17%	7%	21%	13%	37%	24%	21%	15%	24%
MSCI	-11%	-7%	10%	20%	-1%	10%	8%	22%	1%	11%
ACWI										
대형주	14%	19%	7%	23%	12%	37%	22%	24%	14%	25%
중형주	39%	9%	15%	12%	40%	36%	32%	8%	31%	16%
소형주	27%	-18%	7%	1%	50%	52%	46%	5%	32%	10%
기계	118%	-16%	32%	46%	28%	67%	11%	16%	47%	28%
운수장비	85%	-11%	19%	54%	20%	57%	37%	23%	40%	31%
증권	66%	31%	6%	-17%	34%	116%	31%	-1%	34%	32%
건설업	42%	11%	34%	11%	38%	56%	19%	15%	33%	23%
의약품	34%	5%	27%	6%	57%	39%	11%	5%	32%	14%
비금속	51%	-5%	30%	16%	8%	0%	14%	12%	26%	6%
보험업	69%	35%	-3%	18%	18%	74%	13%	10%	24%	34%
유통업	57%	12%	3%	26%	11%	50%	24%	15%	24%	26%
섬유의복	46%	-21%	-25%	-9%	37%	73%	35%	10%	23%	13%
화학	34%	13%	16%	33%	14%	10%	27%	20%	23%	19%
전기전자	22%	29%	12%	23%	11%	34%	43%	31%	22%	29%
은행	25%	37%	-12%	34%	15%	64%	50%	40%	19%	44%
금융업	40%	36%	-4%	14%	9%	72%	29%	22%	18%	36%
음식료	23%	18%	20%	19%	16%	34%	0%	18%	15%	22%
철강금속	32%	13%	5%	34%	1%	14%	19%	40%	14%	25%
운수창고	10%	1%	35%	81%	9%	27%	3%	11%	14%	30%
종이목재	14%	19%	-3%	8%	18%	52%	18%	2%	12%	20%
전기가스	3%	-10%	7%	9%	16%	20%	-3%	12%	6%	8%
통신업	-23%	18%	-10%	-4%	-3%	0%	-14%	1%	-13%	4%

자료: KRX, 유진투자증권

주: 2005년, 2009년은 상반기 예산조기집행과 하반기 추경이 동반했던 해임



## VII. 1Q13 어닝시즌: 하향 조정압력은 둔화 중

### [주요 일정]

- (미국) 알코아 (8일)  
JP모간체이스, 월스파고 (12일)  
골드만삭스, 인텔 (16일)  
P&G (24일)

### [Strategy Insight]

- (미국 분기 및 연간실적 전망)  
미국 S&P500 구성종목군의 1Q13 블룸버그 순이익 전망치(3/22일 기준)는 전년동기비 -1.8%(2월말 -1.6%, 12월말 +1.5%)로 하향 조정됨. 2Q13도 전년동기비 +6.3%(2월말 +6.5%, 12월말 +8.7%)로 전월 대비 하향 조정. FY13 연간 순이익 전망치도 전년동기비 +6.8%(2월말 +6.7%, 12월말 +8.8%)로 전월과 동일한 수준 유지됨 (도표 32 참조)
- 1Q13 미국 기업실적 컨센서스는 전주 수준을 유지하면서 하향 조정압력은 상당부분 기반영된 것으로 판단함. 미국 경제지표의 개선 트렌드에 후행하여 미국 기업이익은 저점테스트 및 상승반전을 시도 중인 것으로 해석함
- (1Q13 어닝시즌 개막)  
국내 기업의 1Q13 영업이익 전망치는 5주전 대비 -1.1% 하락함. 국내기업 영업이익 컨센서스 추이는 지속적으로 하향 조정되며 실적 기대감은 제한적인 상황임. 다만 2012년의 컨센서스에 비해서 최근 하향 속도는 둔화 중인 판단
- 국내 기업실적 전망치도 하향 조정 폭은 제한되는 가운데 IT를 중심으로 상향 조정이 나타나고 있음. 1) 미국의 양호한 경제지표 발표와 2) 국내 IT업종의 신제품 출시효과, 3) 원화약세 전환에 따른 환율효과 등은 국내 기업실적 컨센서스에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상함

**[Portfolio Idea]**

## ■ (미국 섹터)

세부업종별 1Q13 순이익 전망치(3/22일 기준)는 전월에 비해 하향 조정됨. 소재가 +1.1%(전월 +2.1%, 12월말 +0.6%), IT -3.9%(전월 -3.4%, 12월말 -2.7%), 산업재 -3.1%(전월 -2.8%, 12월말 +0.6%), 경기소비재 +2.0%(전월 +2.2%, 12월말 7.4%)로 전월대비 하향 조정됨. 반면 금융은 -2.3%(전월 -2.4%, 12월말 -1.9%)로 소폭 상향 조정됨 (도표 33 참조)

## ■ (국내 섹터)

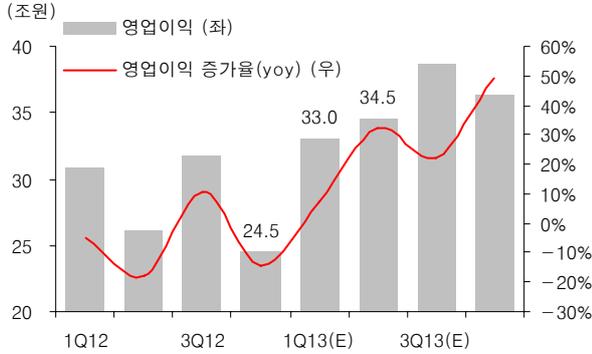
국내 기업의 1Q13 영업이익의 전망치는 5주전 대비하여 -1.0% 하락함. 세부 업종별로는 5주전 대비 디스플레이(+7.1%), 반도체(+1.7%), 지주(+1.0%)가 상향 조정됨. 이에 반해, 증권(-20.0%), 운송(-8.3%), 방송및광고(-7.0%), 화학(-6.7%), 통신(-5.6%) 등은 부진한 하향 조정 영역에 머물러 있음 (도표 34 참조)

■ 국내 기업실적 전망치의 하향 조정 폭은 제한되는 가운데 IT를 중심으로 상향 조정이 나타나고 있음. 어닝시즌을 앞두고 IT의 이익 전망치 상황이 이어진다면 향후 긍정적 실적으로 이어지며 주가 상승을 견인할 수 있을 것으로 판단함 (도표 27 참조)

■ 이번 어닝시즌은 자동차 등 그 동안 원화 강세 우려로 약세를 보였던 종목들이 어떤 실적을 보일지에 대한 관심이 높은 상황. 분기 실적이 양호하게 나타날 경우 실적 부진에 대한 우려가 곧바로 실적 개선에 대한 자신감으로 바뀌면서 상승탄력도 커질 것임

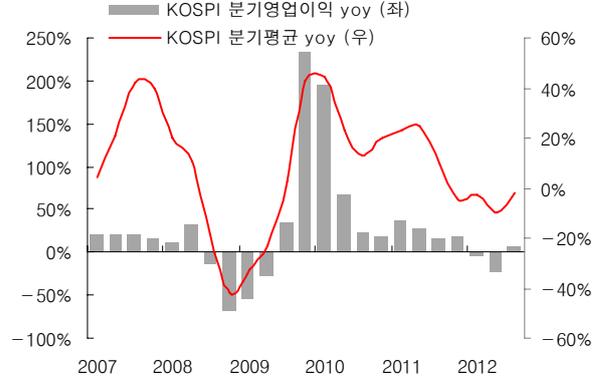


**도표 28** 분기별 영업이익의 전망  
: 2013년 양호한 흐름 예상



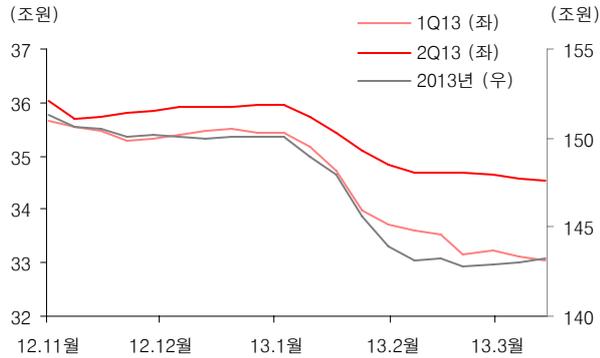
자료: Quantwise, 유진투자증권  
주: KOSPI 컨센서스 존재하는 180개 기업 대상

**도표 29** KOSPI 영업이익과 지수  
: 기업실적과 지수는 높은 상관성



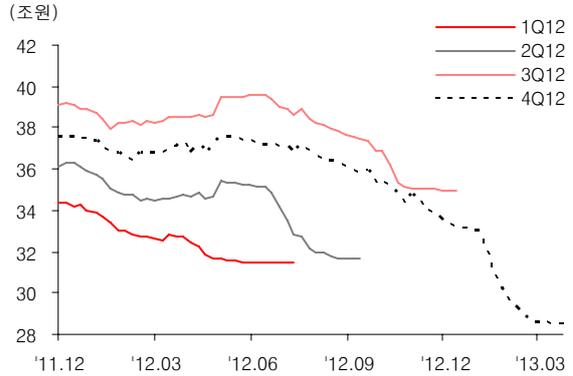
자료: Quantwise, 유진투자증권

**도표 30** 2013년 분기별 영업이익의 전망  
: 연조이후 하향조정 지속되지만



자료: Quantwise, 유진투자증권  
주: KOSPI 컨센서스 존재하는 180개 기업 대상

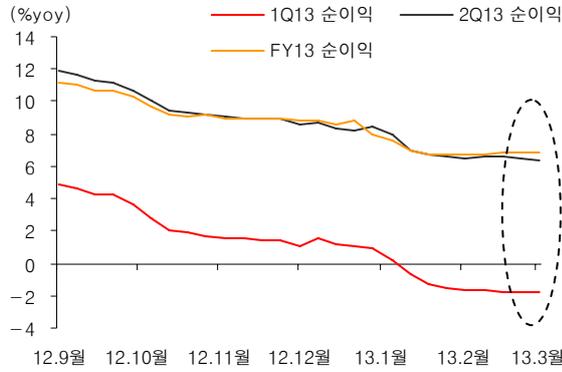
**도표 31** 2012년 영업이익 컨센서스 추이  
: 컨센서스는 하향되기 마련



자료: Quantwise, 유진투자증권



**도표 32 미국 분기별 순이익의 전망**  
: 1Q13-2Q13 하향 지속, 속도는 둔화



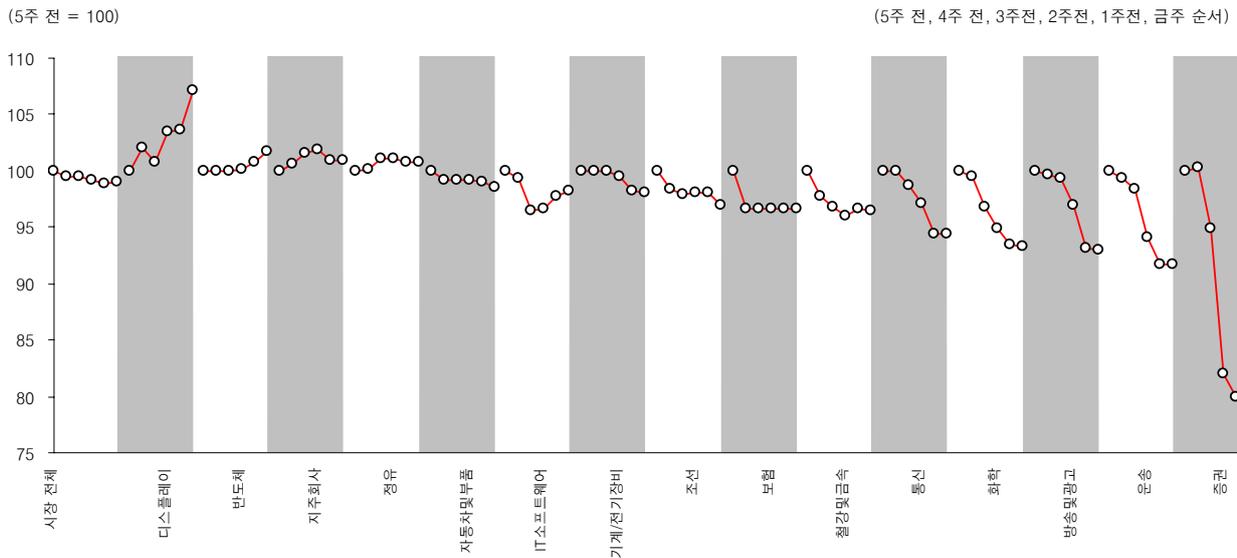
자료: Bloomberg, 유진투자증권

**도표 33 미국 1Q13 업종별 순이익의 전망**  
: 경기소비재 하향 지속



자료: Bloomberg, 유진투자증권

**도표 34 국내 1Q13 업종별 영업이익의 컨센서스 추이: 디스플레이/반도체 상향, 방송및광고-운송-증권 하향 조정**



자료: Quantwise, 유진투자증권

주: 유니버스는 KOSPI+KOSDAQ 시가총액 5000억 이상 + 영업이익의 추정치 존재하는 193개 종목으로 구성. 업종순서는 전주대비 영업이익의 상향조정 기준



**도표 35 1Q13 영업이익 추정치 Big Mover (상위)**

Code	Name	시장구분	업종	1Q13 영업이익 (억원)			전월대비
				2.28	3.15	3.26	
A000660	SK하이닉스	KS	반도체	1,170	1,555	1,665	42.3%
A012450	삼성테크윈	KS	IT하드웨어	100	128	130	30.7%
A034220	LG디스플레이	KS	디스플레이	1,050	1,103	1,150	9.5%
A015750	성우하이텍	KQ	자동차및부품	77	77	82	6.6%
A007070	GS리테일	KS	유통	183	183	194	6.4%
A028150	GS홈쇼핑	KQ	유통	340	359	359	5.6%
A161890	한국콜마	KS	화장품	56	58	58	4.6%
A000880	한화	KS	지주회사	767	801	801	4.4%
A005300	롯데칠성	KS	음식료	392	381	408	4.1%
A035420	NHN	KS	IT소프트웨어	1,916	1,963	1,985	3.6%
A079160	CJ CGV	KS	레저및오락	211	216	217	3.1%
A036570	엔씨소프트	KS	IT소프트웨어	410	410	423	3.1%

자료: Quantwise, 유진투자증권

**도표 36 1Q13 영업이익 추정치 Big Mover (하위)**

Code	Name	시장구분	업종	1Q13 영업이익 (억원)			전월대비
				2.28	3.15	3.26	
A011200	현대상선	KS	해운	-106	-429	-429	-303.9%
A117930	한진해운	KS	해운	90	8	8	-91.6%
A028670	STX팬오션	KS	운송	-66	-108	-108	-64.2%
A011070	LG이노텍	KS	IT하드웨어	-22	-31	-31	-44.2%
A005940	우리투자증권	KS	증권	759	492	456	-40.0%
A003490	대한항공	KS	항공	305	305	190	-37.8%
A034120	SBS	KS	방송및광고	19	15	13	-34.2%
A010060	OCI	KS	화학	218	161	148	-32.2%
A000120	CJ대한통운	KS	운송	389	289	289	-25.6%
A020560	아시아나항공	KS	항공	313	240	240	-23.3%
A006800	대우증권	KS	증권	578	450	450	-22.2%
A003450	현대증권	KS	증권	352	279	279	-20.7%
A019680	대교	KS	교육출판	165	134	134	-18.8%
A011760	현대상사	KS	무역	208	208	170	-18.4%
A039490	키움증권	KS	증권	315	260	260	-17.5%
A003690	코리안리	KS	보험	692	700	579	-16.3%
A008060	대덕전자	KS	IT하드웨어	168	168	143	-14.9%
A037560	CJ헬로비전	KS	방송및광고	380	325	325	-14.4%
A112040	위메이드	KQ	IT소프트웨어	98	98	84	-14.3%
A010620	현대미포조선	KS	조선	230	230	200	-13.0%
A009830	한화케미칼	KS	화학	247	215	215	-13.0%
A122870	와이지엔터테인먼트	KQ	방송및광고	82	71	71	-12.6%
A016360	삼성증권	KS	증권	831	760	743	-10.6%

자료: Quantwise, 유진투자증권



## VIII. 수급: EM의 경기부양 강도에 좌우될 전망

### [Strategy Insight]

#### ■ (선진국 증가 vs. 신흥국 주춤)

연초이후 선진국 주식에 대한 선호가 꾸준히 이어지며 글로벌 선진국 및 북미지역 펀드를 중심으로 자금 순유입이 급속히 증가하고 있음. 반면 신흥국 펀드의 순유입은 둔화되며 선진국 중심의 글로벌 증시 주도가 진행되는 상황임. 향후 신흥국의 본격적인 경기부양 여부에 따라 선진국 선호현상에 대한 쓸림현상은 완화될 전망이다. 인도의 경우 3월 중 기준금리 인하가 단행되면서 외국인 순매수가 집중되는 현상이 나타나기도 했음 (도표 37 참조)

#### ■ (EM 관련 펀드플로우)

외국인 수급은 국내 증시에 비우호적인 것으로 판단됨. 국내 외국인 수급의 원천에 해당하는 글로벌 펀드플로우 자금유입이 2월말 이후 순유출로 추세 반전됨 (도표 38 참조)

#### ■ (아시아 외국인 매수강도)

연초 이후 이어졌던 한국 증시의 수급 디커플링은 아직 해소되지 못한 상황. 3월 아시아 국가의 외국인 순매수 규모는 일본과 인도가 압도적 우위를 유지한 가운데 한국증시는 대만 수준의 외국인 매도강도 유지됨. 다만 주후반 이후에는 외국인 매도강도가 약화되면서 최악의 국면은 기통과 한 것으로 해석함. 이미 FTSE 유동비율 변경효과는 리밸런싱되면서 뱅가드 매도압력은 기존보다는 약화된 것으로 파악함 (도표 39 참조)

#### ■ (국내 펀드 환매 지속)

국내 주식형 펀드는 1,2월 KOSPI가 2,000pt를 상회하면서 환매가 지속되었으나, 3월 들어 증시 하락이 이어지며 환매규모 감소. 국내 주식형 공모형펀드는 3월 -5,348억원(3/22일 기준)의 순유출을 기록하며 2월의 -10,702억원에 이어 환매 지속. 지수 하락에 따라 저가매수가 이어지고는 있지만 규모는 미비. 지난 1년간(12.3.21~13.3.20) 1,900pt 미만에서는 펀드 순유입이 발생. 지수 하락 시 투신권 순매수 유입은 증가할 것으로 예상 (도표 40, 41 참조)

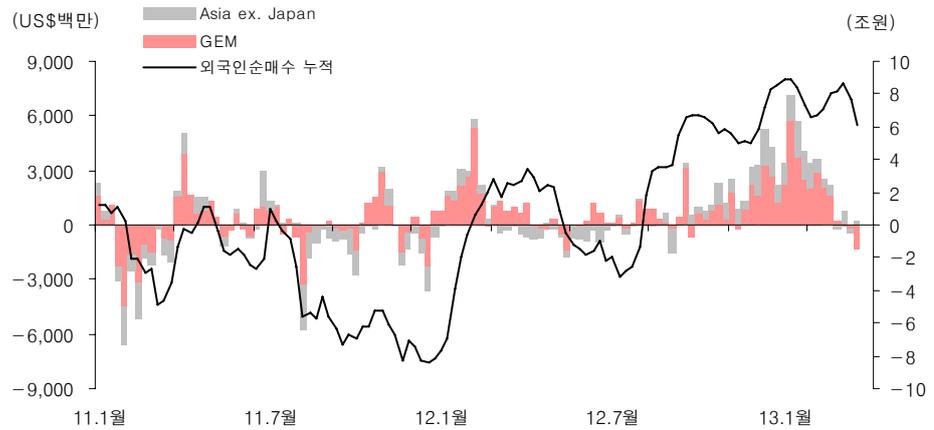


도표 37 선진국-신흥국 펀드 유출입 누적: 선진국 급속한 순유입 vs. 신흥국 정체



자료: EPFR, 유진투자증권

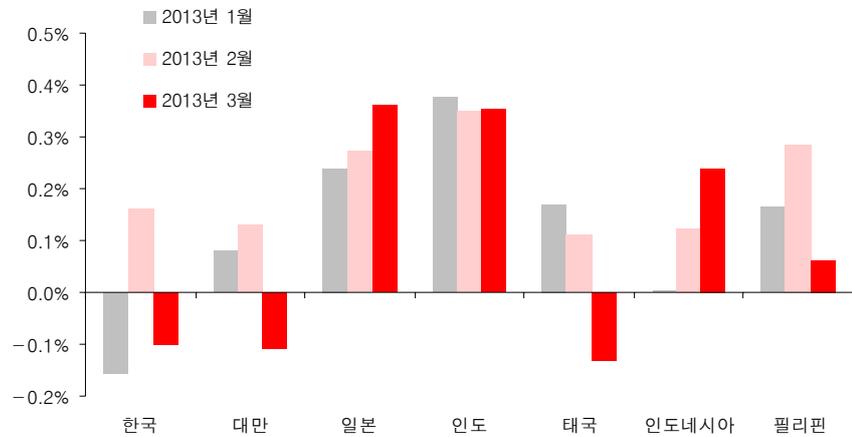
도표 38 EM관련 펀드: 외국인 수급은 국내 증시에 비우호적



자료: EPFR, KRX, 유진투자증권



**도표 39 아시아 6개국 외국인순매수 강도: 한국, 대만 부진**



자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 외국인 순매수 강도 = 월간 외국인 순매수 규모 / 해당국 증시의 시가총액

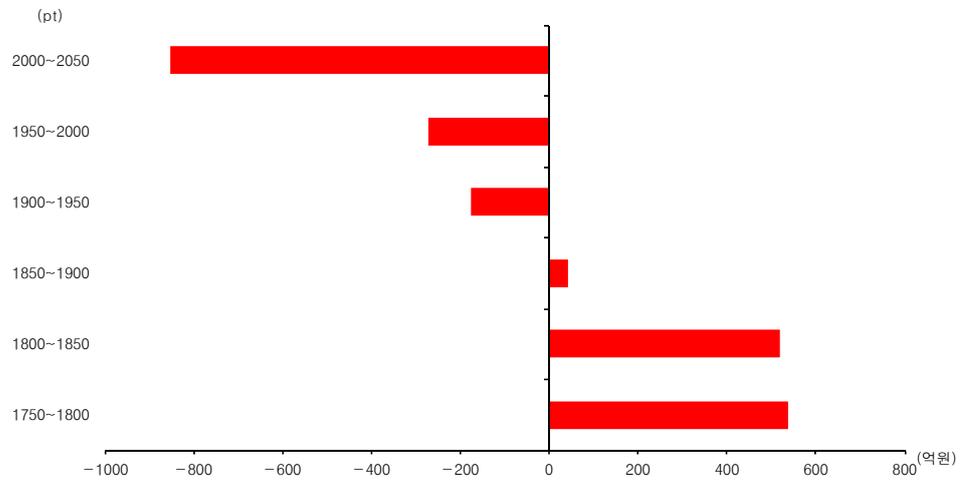
**도표 40 국내 주식형펀드: 지수 하락에 따른 투신 저가매수세 유입**



자료: 금융투자협회, KRX, 유진투자증권



**도표 41** 지수대별 펀드 유출입: 지난 1년간 1900pt 이하에서는 펀드 순유입 발생



자료: 금융투자협회, KRX, 유진투자증권



## IX. 결론: 한국의 경기부양 개시로 디커플링 딴에서 탈출한다

### [핵심 이슈]

- (미국) QE 지속, 경제서프라이즈 지수 상승국면
- (한국) 추경-금리인하 등 경기부양의 개시

### [4월 증시전망 정리]

- 4월 주식시장은 '키프로스 사태 진정', '뱅크드 관련 매물부담 축소' 등으로 기존 잠재적 위험은 완화되면서 외국인 매도압력은 둔화될 것임. 특히 '국내 추경 편성-기준금리 인하' 등 신정부의 본격적인 경기부양이 개시되고, '원화약세 유지'에 따른 수출 모멘텀이 되살아나면서 국내 증시는 디커플링 완화국면이 나타날 것으로 예상  
(4월 KOSPI 예상밴드: 1,960~2,060pt)
- 3월 28일 발표 예정된 '새정부 경제정책방향'을 통해 2013년 한국의 경기부양 로드맵이 제시될 것임. 가장 주목 받는 경기부양 카드는 추경 편성인데, 현재 10~13조원 수준의 추경 규모가 예상되는 것으로 알려졌다. 이는 명목 GDP의 1% 내외 수준으로서 이미 진행 중인 상반기 예산조기집행과 더불어 재정 정책 중심의 경기부양이 본격화되는 시그널이 될 것임. 과거 상반기 예산조기집행과 하반기 추경이 동시에 진행되었던 2005, 2009년의 경우 선행지수 순환변동치의 상승반전 및 주식시장 강세장이 동반화되었음
- 한편 미국 다우지수는 3월 중 +3.6% 상승하면서, 직전 사상최고치인 14,198pt(2007.10.31)를 돌파하는 신고가 행진을 지속 중임. 2007년 직전고점에 비해 현 국면은 1) 경기사이클 상 bottom out 중으로 방향성의 우위를 나타내고, 2) QE 등 통화완화 기조의 지속성을 유지 중이며, 3) 이익가치(PER) 및 자산가치(PBR) 측면의 저평가 국면에 머물러 있어 뉴욕증시의 강세국면은 지속될 것임

**[4월 포트폴리오 전략]**

- 4월 업종전략으로는 양호한 '미국 경기회복 모멘텀' 과 '원화약세로 인한 국내 수출 개선가능성' 을 고려하여 IT, 자동차와 관련 부품주에 대한 적극적인 대응을 권함
- 더불어 국내 추경 편성에 따른 수혜가 예상되는 건설, 금융도 선별적인 접근이 가능할 것으로 판단함



**도표 42 4월 증시 요인분석: 중립 이상의 증시변수 예상**

요인	전망	
	3월	4월
주요 이슈	- 유럽 재정위기	중립적
	- 미국 경기부양	긍정적
	- 한국 경기부양	긍정적
매크로	- 미국	긍정적
	- 중국	중립적
	- 국내	중립적
기업실적	- 미국	중립적
	- 국내	부정적
수급	- 외국인	중립적
	- 국내	중립적
결론	중립 수준	중립 이상

자료: 유진투자증권



## 2013년 4월 국내외 증시관련 일정

일요일	월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
31	<b>1</b> 한 3월 소비자물가 (1.4%yoy) 3월 수출 (-8.6%yoy) 3월 수입 (-10.7%yoy) 미 3월 ISM 제조업지수 (54.2) 중 3월 제조업 PMI (50.1) 3월 HSBC 제조업 PMI (50.4) 유럽 휴장 (부활절) 홍콩 휴장 (부활절)	<b>2</b> 미 2월 제조업수주 (-2.0%mom) 유로 3월 제조업 PMI (46.6)	<b>3</b> 미 3월 ADP고용보고서 (198Kmom) 3월 ISM 비제조업지수 (56.0)	<b>4</b> 일 4월 일본은행 금정위 (0.10%) 유로 4월 ECB 금정위 (0.75%) 영 4월 BOE 금정위 (0.50%) 중국 휴장 (청명절) 홍콩 휴장 (청명절)	<b>5</b> 미 2월 무역수지 (-US\$44.4b) 3월 비농가 취업자수 (236Kmom) 3월 실업률 (7.7%) 2월 소비자신용 (US\$16.15bmom) 중국 휴장 (청명절)
7	<b>8</b> 미 오바마 2014년 의회 예산안전달 알코아(C: 0.104, P: 0.060)	<b>9</b> 중 3월 소비자물가 (3.2%yoy) 3월 생산자물가 (-1.6%yoy)	<b>10</b> 한 3월 수출물가 (-5.6%yoy) 3월 수입물가 (-8.6%yoy) 3월 실업률 (3.5%, sa) 미 3월 재정수지 중 3월 수출 (21.8%yoy) 3월 수입 (-15.2%yoy) 3월 신규대출 (RMB620b, 10~15일) 3월 M2 (15.2%yoy, 10~15일)	<b>11</b> 한 4월 읍선만기일 한 4월 금통위 (2.75%) 미 3월 수입물가 (1.1%mom)	<b>12</b> 미 3월 생산자물가 (0.7%mom) 3월 소매판매 (1.1%mom) 4월 미시건소비심리지수 잠정치 유로존 재무장관 회의 JP모간체이스 (C: 1.376, P: 1.620) 웰스파고 (C: 0.881, P: 0.940)
14	<b>15</b> 미 4월 뉴욕 제조업지수 (9.24) 중 1Q GDP (7.9%yoy) 3월 산업생산 (9.9%yoy) 3월 소매판매 (12.7%yoy) 3월 고정자산투자 (21.2%yoy ytd)	<b>16</b> 미 4월 NAHB지수 (44) 3월 소비자물가 (0.7%mom) 3월 주택착공 (917K) 3월 건축허가 (946K) 3월 산업생산 (0.7%mom) 3월 설비가동률 (79.6%) 골드만삭스 (C: 3.588, P: 5.600) IBM (C: 3.050, P: 5.390) 인텔 (C: 0.415, P: 0.480)	<b>17</b> 한 3월 생산자물가 (-1.6%yoy) BOA (C: 0.229, P: 0.290)	<b>18</b> 미 3월 경기선행지수 (0.5%mom) MS (C: 0.752, P: 0.760) AMD (C: -0.173, P: -0.140)	<b>19</b>
21	<b>22</b> 미 3월 기준주택판매 (4.98M) 캐터필러 (C: 1.456, P: 1.460)	<b>23</b> 미 3월 신규주택판매 유로 3월 제조업 PMI 잠정치	<b>24</b> 미 3월 내구재주문 P&G (C: 0.956, P: 1.220)	<b>25</b> 한 1Q GDP	<b>26</b> 일 4월 일본은행 금정위 (0.10%) 한 4월 소비자심리지수 미 4월 미시건소비심리지수 확정치 4Q GDP 속도치
28	<b>29</b> 한 3월 경상수지 미 3월 개인소득 3월 개인소비지출 3월 PCE 근원물가 3월 미결주택매매 중국 휴장 (노동절) 일본 휴장 (쇼와의날)	<b>30</b> 한 4월 한국은행BSI (72) 3월 산업생산 미 4월 FOMC (30~1일) 2월 케이스실러 주택가격지수 4월 소비자신뢰지수 4월 시카고 PMI 중 3월 HSBC 제조업 PMI 잠정치 중국 휴장 (노동절)			

자료: 유진투자증권

주: 1. 검정색은 경제지표, 회색은 경제, 정치 이벤트, 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 기관투자가 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 제작물로서 모든 저작권은 당사에 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