

2013. 06. 27

7월 투자전략

雨後地實: 비 온 뒤에 땅은 단단해진다

Strategist 박병열

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

2분기에 나타났던 부정적인 요인(미국 출구전략, 중국 신용경색, 엔화약세, 뱅가드 리밸런싱 등)이 7월 중 일부 해소되면서 6월 중의 낙폭과 대를 일부분 해소하는 주기반등을 예상합니다. 특히 7월 증시의 긍정적인 촉매제로서 1) ECB의 추가부양 구체화 가능성, 2) 삼성전자 잠정 실적 발표 이후 IT업종의 이익가시성 개선, 3) 뱅가드 이슈 종료로 인한 외국인 수급개선 등을 꼽고자 합니다. 또한 지난 6월 증시쇼크를 초래했던 미국 출구전략 리스크와 중국 신용경색 우려도 시장내성이 강화되면서 국내 증시에 주는 악영향은 제한될 것으로 전망합니다. (7월 KOSPI 예상밴드: 1,780~1,940pt)

4Q12부터 본격화된 미국과 일본의 경기부양 사이클에 후행하여 3Q13 중 ECB의 추가 경기부양이 가시화될 것입니다. 최근 드라기 총재는 1) 국채매입프로그램(OMT) 등 비전통적인 수단을 포함한 부양정책 기조 유지를 표명했고(25일 베를린 연설), 2) 유로은행 유동성 지원기간 연장, 마이너스 예금금리 등의 다양한 옵션검토(18일 예루살렘 회담) 등을 언급하고 있어 빠르면 7월, 늦어도 9월까지의 추가 부양이 관찰될 것으로 예상합니다. ECB의 추가부양 기대감이 고조될 경우 유럽계 외국인 자금의 한국증시 유입이 나타날 것입니다.

최근 외국인의 매도로 인한 삼성전자의 주가 약세(6월~6/26일, -18.0%)가 두드러지는 가운데 시장의 관심은 7월초 잠정실적 발표에 집중될 것입니다. 잠정실적을 발표한 2010년 이후 분기별 13번의 케이스를 분석해본 결과, 기대감으로 인해 발표전 미리 주가가 상승하는 경우가 대부분이었으며 미리 조정을 받은 경우는 단 2차례였습니다. 두 차례 모두 시장예상치에 부합하는 실적을 발표했으며(어닝서프라이즈 비율 - 2Q10: 4.8%, 2Q12: 0.8%) 발표 이후 반등이 본격화되었습니다. 금번의 사례는 두 번의 사례와 유사하다고 판단합니다.

한편 상반기 디커플링의 가장 큰 요인 중 하나는 뱅가드 EM 벤치마크 변경에 따른 매도 압력이었습니다. 뱅가드 매물은 대략 9~10조원 가량으로 추산되었고, 실제 상반기 외국인 주식 순매도 규모는 -10.6조원을 기록했습니다. 뱅가드 매물이 한국증시 수급에서 차지했던 비중을 감안하면 뱅가드 부담 제거 만으로도 긍정적인 면은 크다고 해석합니다.

7월 업종전략으로는 중위험 섹터를 중심으로 점차적으로 베타를 높이는 전략 권합니다. 실적 가시성이 높은 IT, 엔저 속도조절의 수혜가 기대되는 자동차에 대한 긍정적 대응이 유리할 것입니다. 특히 중기적인 역투자전략(contrarian strategy)의 관점에서 현재의 환율수준은 한국 대표수출주인 IT, 자동차 업종의 매력적인 매수기회라고 판단합니다.

7월 증시 요인분석: 중립 수준의 증시변수 예상

요인	전망		
	6월	7월	
주요 이슈	- 유럽 경기부양	중립적	긍정적
	- 미국 경기부양	부정적	중립적
	- 한국 경기부양	중립적	중립적
	- 엔화 방향성	중립적	중립적
매크로	- 미국	중립적	중립적
	- 중국	부정적	부정적
	- 국내	중립적	중립적
기업실적	- 미국	중립적	중립적
	- 국내	부정적	중립적
수급	- 외국인	부정적	중립적
	- 국내	중립적	중립적
결론	중립 이하	중립 수준	

자료: 유진투자증권

EUGENE

your best
partner.



Contents

Summary	3
I. 업종전략: 한국 수출주의 정상화 예상	6
II. 7 월 Model Portfolio	9
III. 7 월의 미국: 유동성 위축 vs. 펀더멘털 효과	12
IV. 7 월의 중국: 2Q GDP 부진 vs. 중국 당국 대응	14
V. 7 월의 유럽: ECB 의 추가부양 고조 예상	16
VI. 7 월의 일본: 참의원선거로 엔저현상은 속도조절	18
VII. 2Q13 어닝시즌: 낮아진 눈높이는 충족할 전망	20
VIII. 수급: 뱅가드 이슈 종료로 더 나빠질 건 없다	24
IX. 결론: 雨後地實, 비 온 뒤에 땅은 단단해진다	29
[참고] 2013 년 7 월 국내의 증시관련 일정	32



I. 업종전략: 한국 수출주의 정상화 예상

[핵심 이슈]

- (삼성전자 잠정실적 발표) IT 실적우려 해소의 전환점
- (자동차 관련주) 참의원선거로 엔저 속도조절 예상

[Strategy Insight]

- [업종전략 1: 삼성전자 잠정실적을 계기로 IT 반등 예상]

최근 외국인의 매도로 인한 삼성전자의 주가 약세(6월 ~ 6/26일, -18.0%)가 두드러지는 가운데 시장의 관심은 7월초 잠정실적 발표에 집중됨. 잠정실적을 발표한 2010년 이후 분기별 13번의 케이스를 분석해 본 결과, 기대감으로 인해 발표전 미리 주가가 상승하는 경우가 대부분이었으며 미리 조절을 받은 경우는 단 2차례임. 두 차례 모두 시장예상치에 부합하는 실적을 발표했으며(어닝서프라이즈 비율 - 2Q10: 4.8%, 2Q12: 0.8%) 발표 이후 반등이 본격화됨. 금번 사례가 이와 유사하다고 판단함 (도표 1 참조).

- 한편 기대감으로 인해 미리 주가가 상승했던 경우는 기대를 크게 상회하는 실적을 발표했을 경우에만(어닝서프라이즈 비율 - 3Q11: 25.5%, 1Q12: 15.0%) 추가 주가상승이 이어졌음 (도표 2 참조)

- 국내 IT섹터의 재고순환지표를 점검한 결과 IT 중간재에 해당하는 반도체와 전자부품(LCD 포함)을 중심으로 턴어라운드의 초기국면이 진행 중인 것으로 관찰됨. 원/달러 환율이 1,150원대로 원화약세가 지속 중인 점을 감안할 경우 IT 섹터의 재고순환 상의 턴어라운드는 지속될 가능성이 클 것으로 예상함

- [업종전략 2: 엔화 속도조절로 자동차 강세국면]

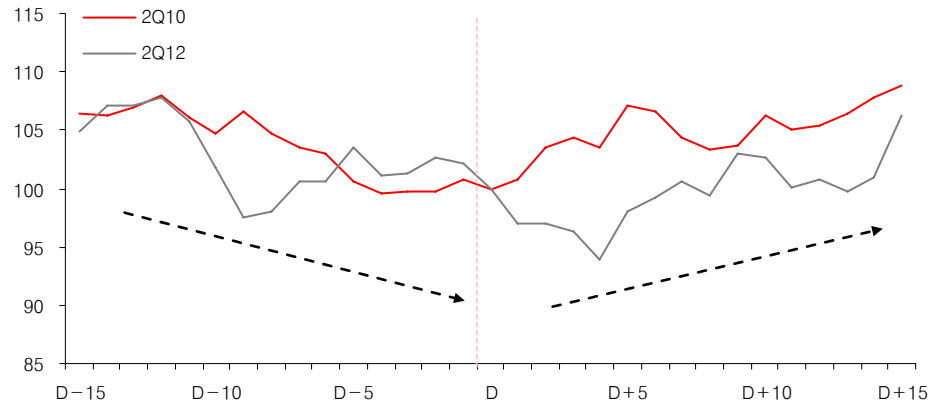
일본의 7월 참의원선거는 기존 아베노믹스를 보완하거나 수정하는 계기가 될 수 있다는 점에서 아베노믹스의 첫번째 전환포인트가 될 것으로 예상함. 금번 참의원선거에서도 집권당의 우세하게 승리한다면, 정책적으로 10월 예정된 소비세인상 결정에는 정치적 장벽이 제거된 것으로 해석될 것임. 따라서 참의원선거이후 소비세 인상이 예정된 2014년 4월까지의 선취적으로 내수 수요를 자극해야 하기 때문에 향후 엔화가치의 속도조절 필요성이 대두될 것임

- 미국 자동차 관련 재고순환지표를 점검한 결과 승용차와 자동차 부품 모두 턴어라운드 국면이 진행 중이며, 특히 강한 동조화를 나타내는 미국 자동차부품의 경우 0선을 돌파하는 상승사이클 초기국면이 관찰되고 있어 재고순환 사이클 상 유리한 국면에 진입 중인 것으로 판단함



도표 1 삼성전자 주가추이 (1): 잠정실적 발표 이전 조정받은 경우 → 발표 후 반등

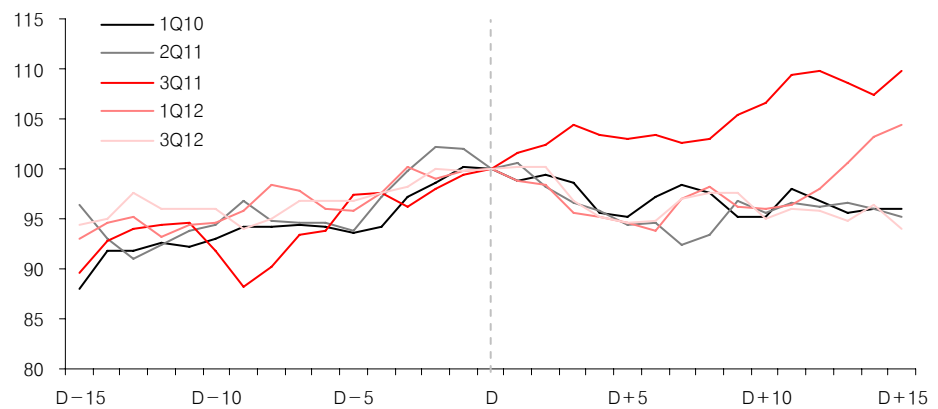
(잠정실적 발표일 = 100)



자료: Quantwise, 유진투자증권

**도표 2 삼성전자 주가추이 (2): 잠정실적 발표 이전 미리 상승한 경우
→ 예상치 크게 상회할 경우에만 상승 유지**

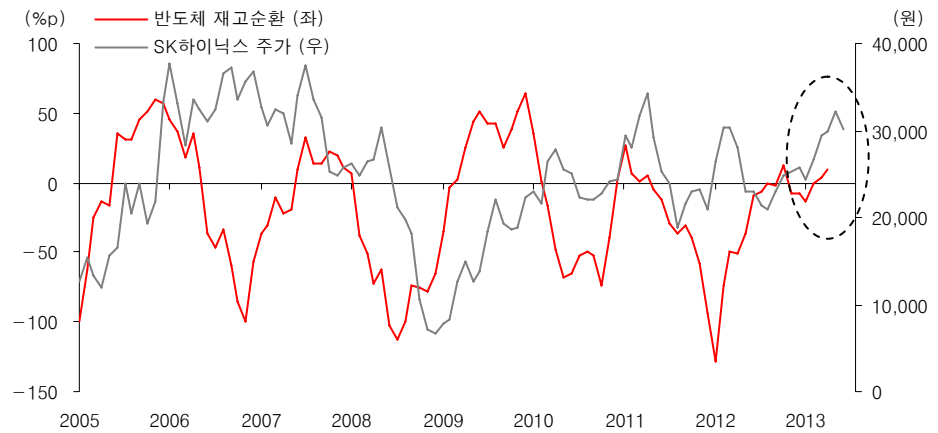
(잠정실적 발표일 = 100)



자료: Quantwise, 유진투자증권



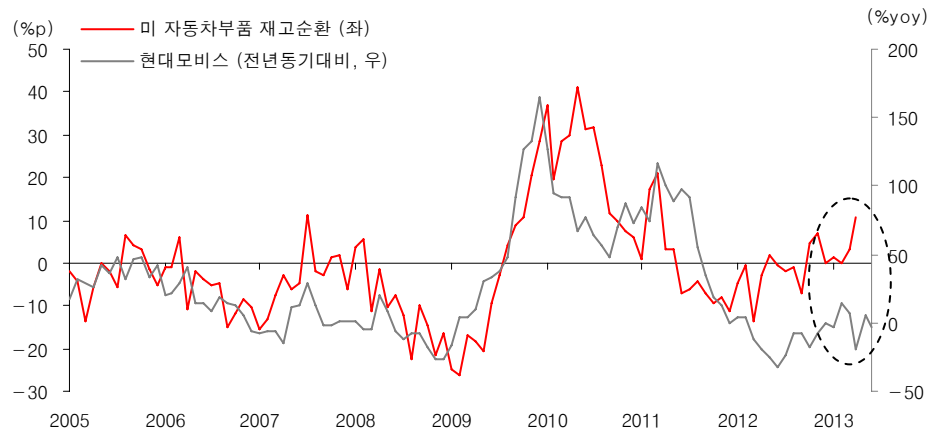
도표 3 한국 반도체 재고순환: 상승사이클 진행 중



자료: 통계청, KRX, 유진투자증권

주: 재고순환(%p) = 출하증감율(%yoy) - 재고증감율(%yoy)

도표 4 미국 자동차부품 재고순환: 상승사이클 초기 국면



자료: CEIC, 유진투자증권

주: 재고순환(%p) = 출하증감율(%yoy) - 재고증감율(%yoy)



II. 7월 Model Portfolio

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

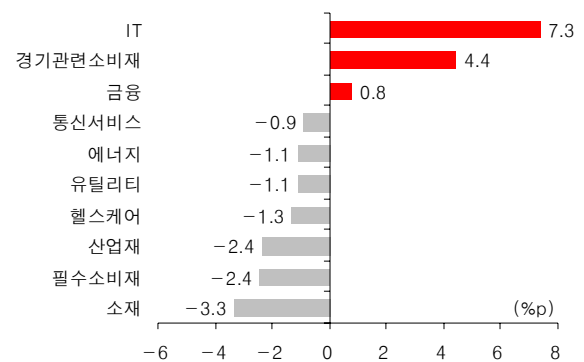
주요 업종/종목별 MP 제안비중

도표 5 섹터별 MP 제안비중

(%, %p)	시장비중	편입비중	차이
IT	29.2	36.5	7.3
경기관련소비재	19.6	24.0	4.4
금융	12.2	13.0	0.8
통신서비스	2.9	2.0	-0.9
산업재	3.1	2.0	-1.1
유틸리티	2.6	1.5	-1.1
헬스케어	2.8	1.5	-1.3
에너지	12.9	10.5	-2.4
필수소비재	4.9	2.5	-2.4
소재	9.8	6.5	-3.3
합계	100.0	100.0	-0.0

자료: 유진투자증권

도표 6 섹터 배분전략



주: MP와 벤치마크(KOSPI+KSQ)와의 비중 차이

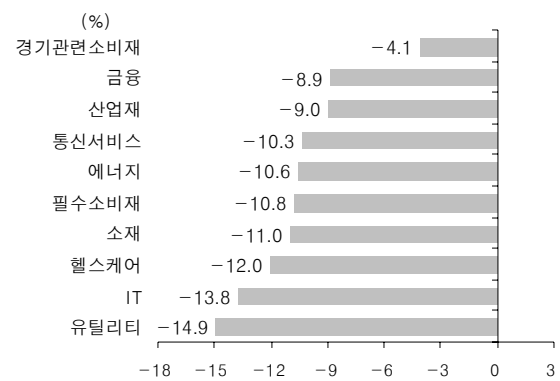
자료: 유진투자증권

도표 7 업종별 수익률

(%, %p)	1개월 수익률	3개월 수익률	베타
통신서비스	-4.1	-5.0	0.8
경기관련소비재	-8.9	-7.6	0.9
금융	-9.0	-14.4	1.2
산업재	-10.3	9.5	-0.0
소재	-10.6	-17.0	1.1
IT	-10.8	-9.3	0.4
에너지	-11.0	-12.9	1.1
필수소비재	-12.0	-15.4	0.6
헬스케어	-13.8	-12.9	1.2
유틸리티	-14.9	-14.2	0.3

자료: 유진투자증권(6/26일 기준)

도표 8 업종별 1개월 수익률



자료: Fnguide, 유진투자증권



도표 9 유진 모델 포트폴리오

섹터/업종구분	기업코드	기업명	시가총액 (십억원)	시장비중 (A)*	제안비중 (B)	차이 (B-A)	수익률		베타**	P/E	EPS	P/B	ROE	주가	당사FP
							1개월전	3개월전	52주베타	12m(F)	12m(F)	12m(F)	12m(F)		
에너지				3.1	2.0	-1.1	-10.6	-17.0	1.1						
지주회사	A078930	GS	4,636	0.4	2.0	1.6	-6.7	-23.0	1.2	6.9	7,288	0.7	10.0	49,900	78,000
소재				9.8	6.5	-3.3	-11.0	-12.9	1.1						
철강	A010520	현대하이스코	2,623	0.2	2.5	2.3	-3.0	-8.0	0.9	8.5	3,849	1.2	14.5	32,700	-
화학	A004800	효성	1,865	0.2	2.0	1.8	-6.5	-0.6	1.5	10.2	5,309	0.6	6.0	53,100	67,000
화학	A002380	KCC	3,203	0.3	2.0	1.7	-7.0	1.8	0.8	14.1	22,266	0.6	4.7	304,500	397,000
산업재				12.9	10.5	-2.4	-9.0	-14.4	1.2						
건설	A000830	삼성물산	8,201	0.7	4.0	3.3	-11.8	-22.8	1.4	17.6	2,936	0.6	3.8	52,500	-
기계	A034020	두산중공업	4,070	0.4	2.0	1.6	-13.6	-9.0	1.3	11.2	3,666	0.8	8.3	38,450	-
조선	A010140	삼성중공업	7,757	0.7	3.0	2.3	6.2	-6.7	1.0	8.6	3,930	1.1	15.0	33,600	-
해운	A044450	KSS해운	118	0.0	1.5	1.5	-3.3	25.2	0.7	8.2	1,367	-	-	10,200	-
경기관련소비재				19.6	24.0	4.4	-4.1	-5.0	0.8						
자동차	A005380	현대차	45,377	4.1	9.0	4.9	1.0	-4.4	1.0	6.6	31,607	1.0	17.4	206,000	300,000
자동차부품	A012330	현대모비스	25,017	2.3	5.0	2.7	-8.9	-14.5	1.0	6.7	38,423	1.1	18.5	257,000	-
유통	A035760	CJ오쇼핑	1,969	0.2	5.0	4.8	0.1	7.1	0.5	13.0	24,640	2.7	22.7	317,300	420,000
유통	A071840	롯데하이마트	1,794	0.2	3.0	2.8	-9.2	2.7	0.5	12.3	6,337	1.1	9.3	76,000	110,000
레저및오락	A079160	CJ CGV	990	0.1	2.0	1.9	-11.1	-2.5	0.1	12.6	3,959	2.4	20.1	48,000	60,000
필수소비재				4.9	2.5	-2.4	-10.8	-9.3	0.4						
음식료	A000080	하이트진로	2,015	0.2	2.5	2.3	-7.9	-11.3	0.5	16.0	1,867	1.4	9.1	29,000	-

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
금융				12.2	13.0	0.8	-8.9	-7.6	0.9						
은행	A053000	우리금융	7,955	0.7	5.0	4.3	-16.4	-20.4	1.3	6.8	1,538	0.4	6.2	9,870	14,000
증권	A005940	우리투자증권	2,062	0.2	5.0	4.8	-15.9	-12.7	1.6	11.8	903	0.6	5.5	10,350	13,000
보험	A000810	삼성화재	10,754	1.0	3.0	2.0	-3.6	3.9	0.3	12.5	18,088	1.1	10.0	227,000	280,000
IT				29.2	36.5	7.3	-13.8	-12.9	1.2						
반도체	A005930	삼성전자	191,047	17.2	23.0	5.8	-12.7	-13.2	1.5	6.2	203,478	1.2	23.3	1,297,000	1,900,000
반도체	A000660	SK하이닉스	20,486	1.8	5.0	3.2	-6.1	1.6	1.0	8.0	3,781	1.5	21.4	29,500	38,000
IT하드웨어	A009150	삼성전기	6,215	0.6	3.0	2.4	-13.0	-16.3	0.7	11.7	7,365	1.4	13.1	83,200	-
IT하드웨어	A034220	LG디스플레이	9,285	0.8	3.0	2.2	-11.6	-17.9	1.2	9.2	2,870	0.8	9.2	25,950	48,000
IT소프트웨어	A036570	엔씨소프트	3,331	0.3	2.5	2.2	-9.3	-4.1	0.7	14.2	10,941	2.4	19.9	152,000	215,000
통신서비스				2.9	2.0	-0.9	-10.3	9.5	-0.0						
유무선통신	A030200	KT	9,100	0.8	2.0	1.2	-13.5	-1.6	0.1	7.2	4,852	0.6	9.7	34,850	53,000
유틸리티				2.6	1.5	-1.1	-14.9	-14.2	0.3						
전력가스	A015760	한국전력	15,953	1.4	1.5	0.1	-16.5	-16.1	0.2	7.8	3,231	0.3	4.0	24,850	35,000
헬스케어				2.8	1.5	-1.3	-12.0	-15.4	0.6						
의료장비	A068270	셀트리온	3,686	0.3	1.5	1.2	16.1	-31.3	0.3	-	-	-	-	36,700	-

자료: 유진투자증권

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



III. 7월의 미국: 유동성 위축 vs. 펀더멘털 효과

[주요 일정]

- (미국) ISM제조업 (1일), 실업률, 비농가 취업자수 (이상 5일), 소매판매 (15일), 기준주택판매 (22일), FOMC (30~31일)

[Strategy Insight]

- (총평) 6월 FOMC와 버냉키 기자회견을 통해 미 연준의 구체적인 출구전략 로드맵이 제시된 점을 감안하면 결국 '미국 경기회복'이라는 대전제에 따라 유동성 위축 효과는 실물경기 회복이라는 펀더멘털 개선효과에 의해서 중기적 균형으로 수렴할 것으로 예상함. 다만 단기적으로 유동성 위축 효과와 펀더멘털 개선 효과간의 mismatch(불일치)가 발생할 수 있기 때문에 이에 대한 노이즈는 경계함
- (미국의 경기방향성) 5월 비농가 취업자수는 전월 대비 17.5만명 증가해 시장 예상치 16.5만명 증가를 상회했으나, 최근 3개월 평균은 15.5만명으로 6개월 평균인 19.4만명보다는 완만해졌음. 6월 블룸버그 컨센서스도 16.7만명으로 집계되고 있어 미국의 고용회복은 평균적으로 15만명 수준의 중립적인 회복속도를 예상함. 5월 ISM제조업 지수는 49.0을 기록해 4년래 최저치를 기록하기도 했으나, 6월 컨센서스는 50.2로 다시 기준선을 상회할 것을 시사하고 있음
- 미국 경제서프라이즈 지수는 6월 중순 이후 상승반전하고 있어 미국 경제지표의 신뢰도는 개선 중인 것으로 파악함. 결론적으로 미국 경제지표의 방향성은 개선 중이나, 개선속도는 완만한 수준으로 판단함
- (7월 FOMC) 버냉키 연준의장은 지난 6월 19일 FOMC 이후 기자회견에서 연말부터 자산매입 축소(tapering)를 시작해 2014년 중반에는 양적완화 정책을 중단할 수 있다고 밝힌 바 있음. 미 비농가 취업자수가 월 15만명 증가할 경우 연말이면 실업률 7%에 도달하는 것으로 추산되기 때문에, 바로 직전 9~10월 FOMC에서 자산매입 축소가 결정될 가능성이 있고, 7월 FOMC는 이에 대한 단서를 주는 계기가 될 것임 (도표 11, 12 참조)
- 다만 국내외 금융시장은 이미 지난 5월 22일 버냉키의 의회출석 발언 이후 지속적으로 미국의 출구전략 리스크를 기반영했다는 측면에서 지난 6월 FOMC에 비해서는 내성을 갖춘 시장반응을 예상함



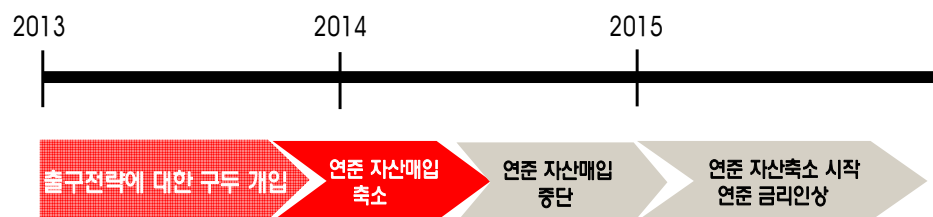
도표 11 미국 실업률 시뮬레이션: 월평균 15만명 증가를 가정하면 연말이면 7% 도달

	노동참가인구	고용자	실업자	비농가 취업자수	실업률
2013-01	155,654	143,322	12,332	134,839	7.9
2013-02	155,524	143,492	12,032	135,171	7.7
2013-03	155,028	143,286	11,742	135,313	7.6
2013-04	155,238	143,579	11,659	135,462	7.5
2013-05	155,658	143,898	11,760	135,637	7.6
2013-06	155,866	144,334	11,532	135,787	7.4
2013-07	155,918	144,484	11,434	135,937	7.3
2013-08	155,970	144,634	11,336	136,087	7.3
2013-09	156,022	144,784	11,238	136,237	7.2
2013-10	156,074	144,934	11,140	136,387	7.1
2013-11	156,126	145,084	11,042	136,537	7.1
2013-12	156,178	145,234	10,944	136,687	7
2014-01	156,230	145,384	10,846	136,837	6.9
2014-02	156,282	145,534	10,748	136,987	6.9
2014-03	156,334	145,684	10,650	137,137	6.8
2014-04	156,386	145,834	10,552	137,287	6.7
2014-05	156,438	145,984	10,454	137,437	6.7
2014-06	156,489	146,134	10,355	137,587	6.6
2014-07	156,541	146,284	10,257	137,737	6.6
2014-08	156,593	146,434	10,159	137,887	6.5

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 단위는 천명임, 노동참가인구는 회귀식을 통해 선형적인 증가를 가정했고, 고용자 추정은 비농가 취업자수와의 일정한 격차를 가정함

도표 12 미 연준의 출구전략 예상 로드맵



자료: Bloomberg, 유진투자증권



IV. 7월의 중국: 2Q GDP 부진 vs. 중국 당국 대응

[주요 일정]

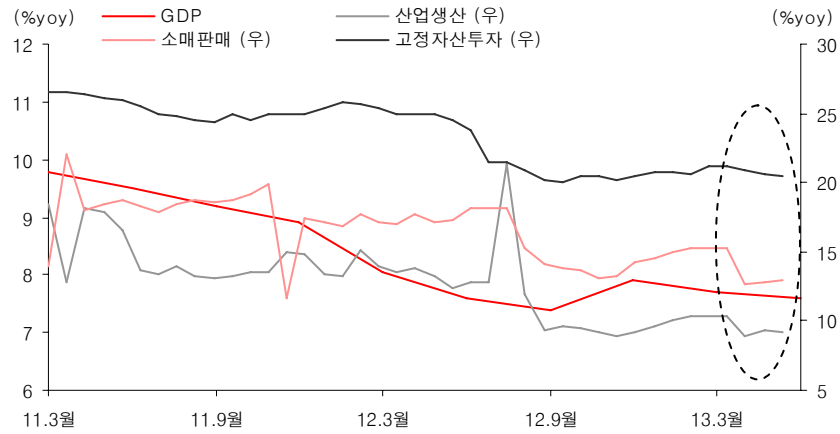
- (중국) 제조업PMI (1일),
수출입 (10일), 신규대출, M2 (10~15일)

[Strategy Insight]

- (총평) 중국은 1Q13 GDP인 7.7%yoy를 정점으로 2Q13부터 경기둔화 리스크가 추가적으로 반영될 가능성에 대한 경계가 필요한 상황임. 특히 중국 당국은 단기적인 경기부양보다는 중장기적인 경제체질 개선에 중점을 두고 있어, 중국 모멘텀에 대한 단기적인 기대감은 낮추는 것이 바람직하다고 판단함. 다만 최근 불거진 신용경색 문제는 반기말에 따른 계절효과일 수도 있으므로 7월 중순 이후 개선여부를 점검해야 할 것임
- (중국 경기방향성)
중국의 5월 수출(+1%yoy) 및 내수 관련 지표는 대부분 시장 예상치를 하회했고, 6월 HSBC 제조업 PMI잠정치도 9개월만에 최저치를 기록하면서 2Q13 GDP 전망을 어둡게 하고 있음. 블룸버그 컨센서스는 2Q13 GDP +7.6%yoy로 집계되고 있으나, 중국의 월별 경제지표들의 부진을 감안하면 추가적인 전망치 하향조정 및 실제치의 부진 가능성을 경계해야 할 것임. 특히 중국 경제서프라이즈 지수도 연중 최저수준에 머물고 있는 점도 중국 경제지표 컨센서스에 대한 신뢰도를 낮게 평가해야 하는 이유임 (도표 참조)
- (중국 신용경색 우려)
중국 단기금리 급등(중국 은행간 Repo금리 7.56%로 2012년 평균수준의 2배)에 따른 신용경색 우려가 지속적으로 제기되는 상황임. 특히 중국 통화당국의 미온적 태도(23일 중국 인민은행의 2분기 보고: '신중한 통화정책 기조가 불변'이며, '필요하면 미세조정 한다'고 소극적 스탠스 견지)로 불안감이 상존하고 있음
- 다만 시기적으로 1) 6월 말은 은행권의 반기실적 점검 및 지급준비금 납부시기로 은행권들의 단기자금 수요 늘어나는 시기이며, 2) 지방정부부채와 은행자산관리상품 만기도래 물량집중된 점 등이 제기되는 점을 감안하면 계절적인 악재효과가 중첩되는 점도 단기적으로는 고려되어야 할 것임

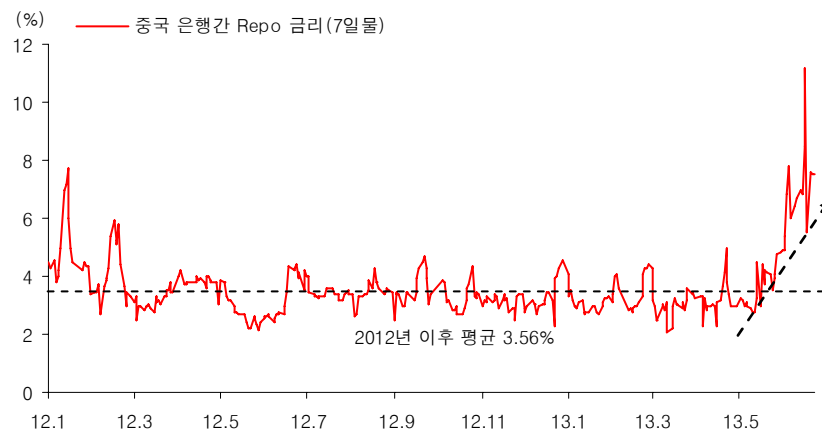


도표 13 중국 실물지표: GDP 컨센서스보다 하락세가 더 컸던 것으로 파악



자료: CEIC, 유진투자증권

도표 14 중국 은행간 Repo 금리: 2012년 평균수준의 2배 수준 급등



자료: Bloomberg, 유진투자증권



V. 7월의 유럽: ECB의 추가부양 고조 예상

[주요 일정]

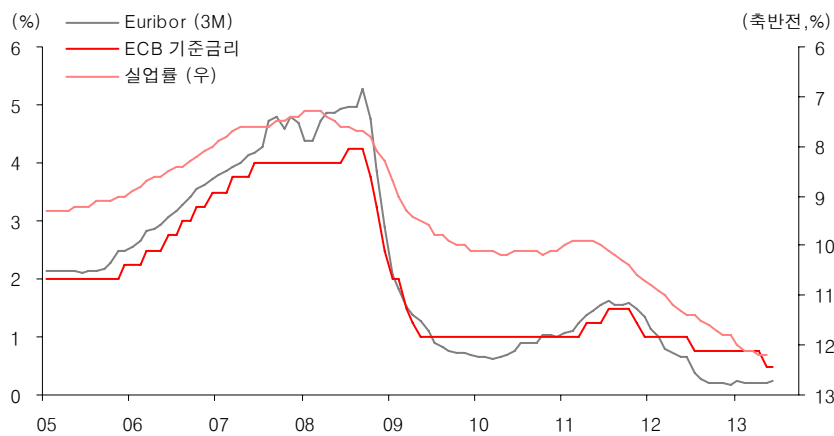
- (유럽) 유로존 제조업 PMI (1일), ECB 금정위 (4일)

[Strategy Insight]

- (총평) 유럽은 지난해 출범한 ESM과 ECB의 국채매입프로그램(OMT) 등의 방화벽 효과로 소버린 리스크의 전염효과는 제어되었고, 재정위기국의 경상수지 개선도 일부 관찰되면서 경제 펀더멘털도 최악의 국면은 벗어난 것으로 평가함. 다만 여전히 사상최대 수준의 실업률을 기록하는 점을 감안하면 ECB는 지난 5월에 이어서 8~9월 중 기준금리 인하 등의 추가경기부양을 단행할 것으로 예상되며, 7월 금정위를 통해 추가부양을 시사하면서 미국의 유동성 축소를 보완하는 역할을 할 것으로 판단함
- (7월 ECB 금정위, 추가부양 암시) 4Q12부터 본격화된 미국과 일본의 경기부양 사이클에 후행하여 3Q13 중 ECB의 추가 경기부양이 가시화될 것으로 전망함. 최근 드라기 총재는 1) 국채매입프로그램(OMT) 등 비전통적인 수단을 포함한 부양정책 기조 유지를 표명했고(25일 베를린 연설), 2) 유로은행 유동성 지원기간 연장, 마이너스 예금금리 등의 다양한 옵션검토(18일 예루살렘 회담) 등을 언급하고 있어 빠르면 7월, 늦어도 9월까지의 추가 부양이 관찰될 것으로 예상함
- ECB의 추가부양 기대감이 고조될 경우 유럽계 외국인 자금의 한국증시 유입이 나타날 것으로 예상함. 과거 사례를 통해 ECB의 기준금리 인하 이후 한국 증시로 유럽계 자금 유입이 2~3달간 지속된 것을 확인할 수 있음
- (유럽 경기방향성) 유럽 경제서프라이즈 지수는 6월초를 저점으로 상승반전하면서 유럽 경제지표에 대한 신뢰도는 개선됨을 나타냄. 6월 제조업 PMI 잠정치는 전월의 47.7 대비 상승한 48.9로 시장 예상치 48.1을 상회. 2012년 3월이래 최고. 6월 서비스업 PMI 잠정치도 전월의 47.2대비 상승한 48.6을 기록함. 기준선 50선은 하회 중이나 개선흐름을 나타내면서 유럽 경기방향성의 바닥탈출 가능성을 시사하고 있음 (도표 16 참조)

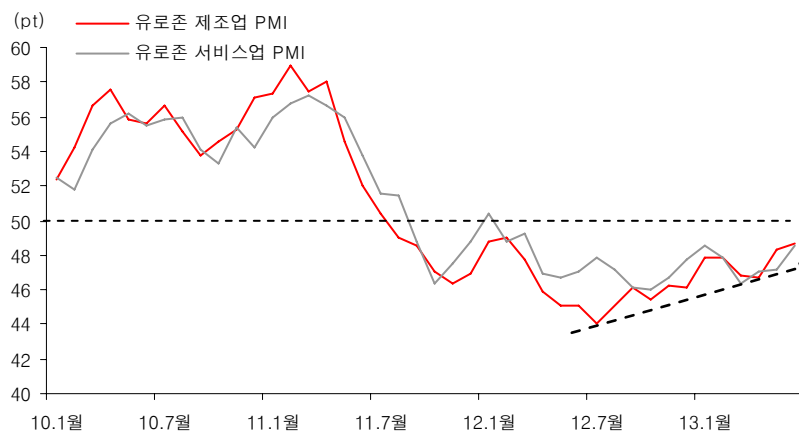


도표 15 ECB 기준금리: 실업을 악화할 감안하면 추가 기준금리 인하가 필요한 상황



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 16 유로존 PMI: 완만하지만 꾸준히 개선되는 양상



자료: Bloomberg, 유진투자증권



VI. 7월의 일본: 참의원선거로 엔저현상은 속도조절

[주요 일정]

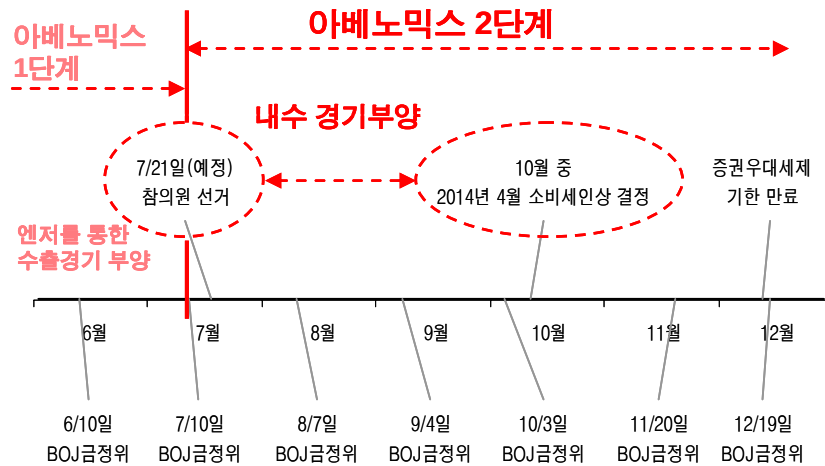
- (일본) BOJ 금정위 (11일)

[Strategy Insight]

- (총평) 2013년 하반기는 기존 투여된 정책의 관리모드가 진행되는 국면으로 기대감이 선반영되던 상반기보다는 속도조절 가능성이 크다고 판단. 특히 일본의 7월 참의원선거까지는 자민당의 경제 치적으로서 엔저 효과의 지속적인 부각이 정치적으로 필요하지만, 10월 예정된 소비세인상 결정을 앞두고 소비세 인상 전의 선취적인 내수 수요를 자극해야 하기 때문에 정책적으로도 엔화가치의 속도조절 필요성이 대두될 것임
- (참의원선거) 아베 노믹스의 경기부양 정책에 힘입어 자민당의 압승가능성이 큰 상황임. 6월 23일 도쿄도의원 선거는 일본 참의원선거의 전초전으로써 관심을 받았는데, 일본 연립 집권당인 자민당과 공명당이 압승을 거둠. 총 127석에서 자민당과 공명당은 각각 59석과 23석을 차지함. 이번 선거는 '아베노믹스'에 대한 평가의 성격이 강했던 만큼, 참의원선거에서의 집권당의 우세는 더욱 확실해 짐. 현재 아베총리의 지지율은 66%로 소폭하락했지만, 여전히 높은 지지율을 유지 중임
- 일본의 7월 참의원선거는 기존 아베노믹스를 보완하거나 수정하는 계기가 될 수 있다는 점에서 아베노믹스의 첫번째 전환포인트가 될 것으로 예상함. 금번 참의원선거에서도 집권당의 우세하게 승리한다면, 정책적으로 10월 예정된 소비세인상 결정에는 정치적 장벽이 제거된 것으로 해석될 것임. 따라서 참의원선거 이후 소비세 인상이 예정된 2014년 4월까지의 선취적으로 내수 수요를 자극해야 하기 때문에 향후 엔화가치의 속도조절 필요성이 대두될 것임
- (엔화 및 일본증시 방향성) 리먼사태 이후 엔고(75~90엔)가 진행되었으나, 당시 환율은 일본 경제 펀더멘탈 대비 고평가 된 시기임. 따라서 리먼사태 이전 vs. 아베노믹스 이후의 일본 경제(환율, 증시, 경상수지, 무역수지)를 비교해 분석해야 함
 - 1) 엔화: 리먼사태 이전 평균회귀(mean reverting) 수준인 114.1엔에 근접. 이미 엔저가 상당히 진행되어 엔저의 속도 둔화는 불가피
 - 2) 증시 밸류에이션(P/E) vs. 니케이지수: 올해 5월 고점 기준, 리먼사태 이전 수준을 이미 뛰어 넘음
 - 3) 경상수지(무역수지): 그런데 일본 무역수지는 10개월 째 적자, 경상수지(기업이익) 규모도 크게 부족
- 즉 기업이익은 부족한데, 증시는 이미 당시 수준에 근접 → 'Peak out' / 즉 유동성의 힘으로 먼저 상승한 일본 증시는 속도조절이 불가피 할 것임. 이는 일본 증시의 대체재로 여겨지는 한국 증시에는 긍정적인 모멘텀으로 해석될 것임



도표 17 일본의 하반기 정치-경제 스케줄



자료: 유진투자증권

도표 18 일본 금융시장 및 펀더멘털 비교: 리먼사태 이전 vs. 아베노믹스 이후

구분	리먼사태 이전 (2005.1월~2008.10월)	아베노믹스 이후 (2012.10월 이후)
엔/달러 환율	평균 114.1엔	고점 103.4엔 (5/22일)
증시 밸류에이션 (12개월선형 P/E)	평균 16.1배	고점 16.4배 (5/31일)
니케이225 지수	평균 14,803pt	고점 15,627pt
경상수지 (십억달러)	평균 1,733	평균 256
무역수지 (십억달러)	평균 669	평균 -831

자료: I/B/E/S, CEIC, 유진투자증권



VII. 2Q13 어닝시즌: 낮아진 눈높이는 충족할 전망

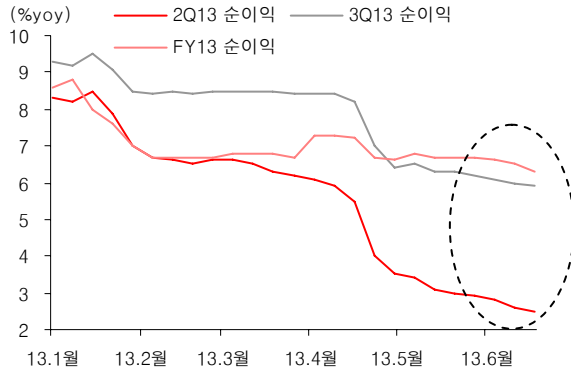
[Strategy Insight]

- (미국 분기 및 연간실적 전망) 미국 S&P500 구성종목군의 2Q13 블룸버그 순이익 전망치(6/21일 기준)는 전년동기비 +2.5%(전월말 +3.0%, 12월말 +8.7%)로 하향 조정됨. FY13 연간 순이익 전망치 역시 전년동기비 +6.3%(전월말 +6.7%, 12월말 +8.8%)로 하향되는 등 프리어닝시즌 중 눈높이는 충분히 낮아진 상황임 (도표 19 참조)
- 2Q13 미국 기업실적 컨센서스는 하향 조정압력이 지속되고 있지만 상당부분 기반영되면서, 2Q13 어닝시즌 개막 이후에는 낮아진 눈높이를 충족시킬 것으로 예상함. 미국 경제지표의 개선 트렌드에 후행하는 미국 기업이익의 속성을 반영한다면 2Q13 실적 모멘텀도 중립이상의 변수가 될 수 있음
- (국내 2Q13 분기 전망) 국내 기업의 2Q13 영업이익 전망치도 5주전 대비 -1.5% 하락하며 하향 조정 진행 중임. 보험과 기계 업종의 이익이 전월대비 상향되었지만 의미있는 상향으로 보기는 어려움. 반면, 정유, 제약바이오, 운송 업종의 하향조정이 지속됨. 한편 그간 이익 상황이 꾸준했던 IT 관련 업종과 통신의 경우 상승세가 지속되지 못했으며, 특히 반도체/IT소프트웨어 업종의 이익은 소폭 하향됨
- (종합) 2Q13 미국-한국 기업실적 컨센서스는 프리어닝 시즌 중에도 하향 조정압력이 지속되면서 실적 기대감은 제한적임을 반영하고 있음, 다만 삼성전자 잠정실적발표(7/5일 예상)를 계기로 실적우려의 기반영 이후 개선가능성이 제기될 것으로 예상함. 과거 삼성전자 잠정실적발표 이전에 선조정을 받은 이후에는 오히려 잠정실적발표 이후 추가반등이 나타나는 패턴을 고려한다면, 컨센서스와의 괴리가 크지않을 경우 한국 어닝시즌은 긍정적인 것으로 판단함

[Portfolio Idea]

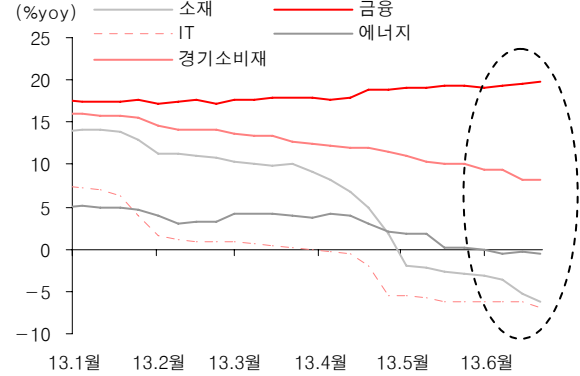
- (미국 섹터) 세부업종별 2Q13 순이익 전망치(6/21일 기준)는 전월에 비해 하향 조정됨. 소재가 -6.2%(전월 -2.9%, 12월말 +13.9%), 에너지 -0.6%(전월 +0.1%, 12월말 +4.9%), 산업재 +0.1%(전월 +0.3%, 12월말 +5.0%), IT -7.0%(전월 -6.1%, 12월말 +13.9%), 경기소비재 +8.1%(전월 +10.1%, 12월말 +16.1%)로 전월대비 하향 조정됨. 금융만이 +19.9%(전월 +19.3%, 12월말 +17.7%)로 유일하게 상향 조정됨 (도표 20 참조)
- (국내 섹터)
세부 업종별로는 5주전 대비 보험(+2.9%), 기계/전기장비(+2.2%), 통신(+0.5%)이 상향조정됨. 반면 정유(-7.9%), 제약바이오(-4.9%), 운송(-4.8%), 증권(-4.3%), 화학(-3.4%), 건설(-3.3%), 은행(-3.1%) 등은 부진한 하향 조정 영역에 머물러 있음 (도표 21~23 참조)
- 중기적인 역투자전략(contrarian strategy)의 관점에서 현재의 환율수준에서 가격 경쟁력의 수혜가 예상되는 한국 대표수출주인 IT, 자동차 업종에 대한 긍정적인 접근을 권함

도표 19 미국 분기별 순이익의 전망
: 2Q13-3Q13-FY13 전월대비 하향



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 20 미국 2Q13 업종별 순이익의 전망
: 소재-경기소비재-에너지 하향, 금융 상향

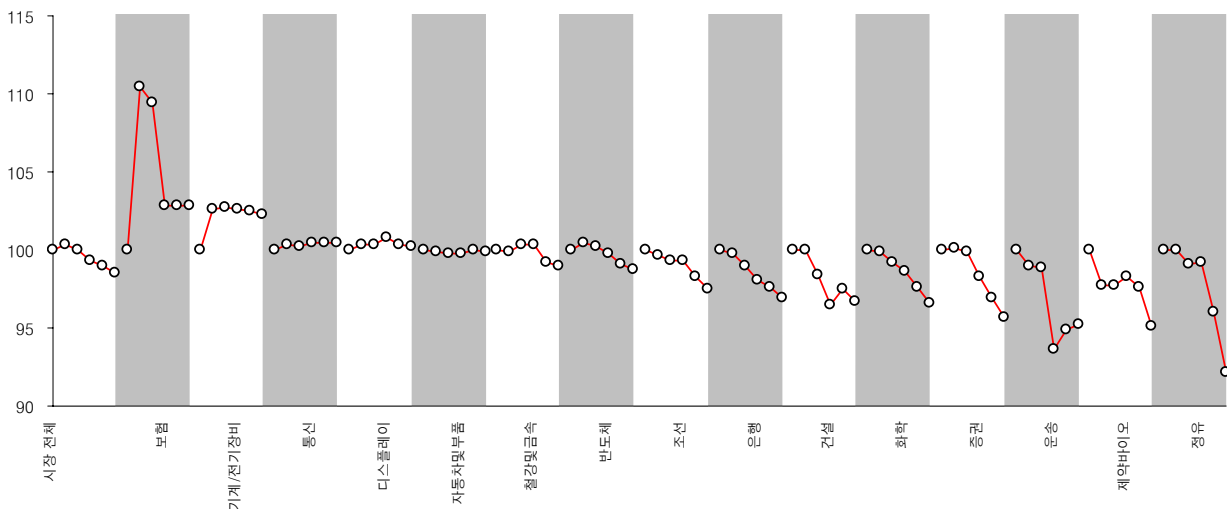


자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 21 국내 2Q13 업종별 영업이익의 컨센서스 추이: 보험-기계-통신 상향, 정유-제약-운송 하향 조정

(5주 전 = 100)

(5주 전, 4주 전, 3주전, 2주전, 1주전, 금주 순서)



자료: Quantwise, 유진투자증권

주: 유니버스는 KOSPI+KOSDAQ 영업이익의 추정치 3개이상 존재하는 233개 종목으로 구성. 업종순서는 5주전대비 영업이익의 상향조정 기준
유틸리티 업종은 한국전력의 컨센서스 변동이 신뢰도를 저해하는 수준으로 판단하여 제외



도표 22 2Q13 영업이익 추정치 Big Mover (상위)

Code	Name	시장구분	업종	2Q13 영업이익 (억원)			5주전 대비
				5주 전	1주 전	6/21일	
A086980	미디어플렉스	KQ	방송및광고	-8	5	22	375.0%
A035080	인터파크	KQ	유통	51	125	125	142.9%
A051370	인터플렉스	KQ	IT하드웨어	75	111	111	47.1%
A043370	평화정공	KQ	자동차및부품	130	180	180	38.5%
A003030	세아제강	KS	철강및금속	307	414	414	34.7%
A068870	LG생명과학	KS	제약바이오	21	27	27	26.7%
A009240	한샘	KS	가정용내구재	138	169	169	22.4%
A032830	삼성생명	KS	보험	1,295	1,575	1,575	21.6%
A000660	SK하이닉스	KS	반도체	7,037	7,895	8,473	20.4%
A060720	KH비텍	KQ	IT하드웨어	176	206	206	17.4%
A080160	모두투어	KQ	레저및오락	40	45	45	12.7%
A091700	파트론	KQ	IT하드웨어	338	377	377	11.8%
A014620	성광벤드	KQ	기계/전기장비	205	223	227	10.5%
A002550	LIG손해보험	KS	보험	887	975	975	9.9%
A007660	이수페타시스	KS	IT하드웨어	115	126	126	9.8%
A084370	유진테크	KQ	반도체	87	94	94	8.5%
A052710	아모텍	KQ	IT하드웨어	73	79	79	8.3%
A122450	KMH	KQ	방송및광고	49	73	53	8.0%
A028050	삼성엔지니어링	KS	건설	1,244	1,390	1,344	8.0%
A034020	두산중공업	KS	기계/전기장비	1,491	1,597	1,597	7.1%
A005740	크라운제과	KS	음식료	222	237	237	7.0%
A004990	롯데제과	KS	음식료	346	369	369	6.5%
A005440	현대그린푸드	KS	유통	217	228	228	5.1%

자료: Quantilise, 유진투자증권



도표 23 2Q13 영업이익 추정치 Big Mover (하위)

Code	Name	시장구분	업종	2Q13 영업이익 (억원)			5주전 대비
				5주 전	1주 전	6/21일	
A011200	현대상선	KS	해운	-70	-180	-180	-158.1%
A028670	STX팬오션	KS	운송	-95	-204	-204	-114.1%
A010620	현대미포조선	KS	조선	-31	-31	-50	-61.1%
A088350	한화생명	KS	보험	-336	-508	-508	-51.2%
A003490	대한항공	KS	항공	733	543	395	-46.0%
A004710	한솔테크닉스	KS	IT하드웨어	21	12	12	-41.5%
A020560	아시아나항공	KS	항공	261	190	153	-41.4%
A036490	OCI머티리얼즈	KQ	반도체	79	50	50	-35.9%
A097230	한진중공업	KS	조선	112	76	76	-31.9%
A010060	OCI	KS	화학	212	179	148	-30.1%
A020000	한섬	KS	가정용내구재	175	123	123	-29.6%
A117930	한진해운	KS	해운	722	700	520	-28.0%
A031430	신세계인터내셔널	KS	가정용내구재	113	82	82	-27.6%
A149950	아비텍	KQ	IT하드웨어	55	43	41	-26.5%
A046140	SBS콘텐츠허브	KQ	IT소프트웨어	116	88	88	-24.6%
A008060	대덕전자	KS	IT하드웨어	193	146	146	-24.2%
A006280	녹십자	KS	제약바이오	174	137	136	-21.9%
A004000	삼성정밀화학	KS	화학	161	161	127	-21.3%
A009830	한화케미칼	KS	화학	464	385	370	-20.2%
A900140	코라오홀딩스	KS	자동차및부품	112	112	90	-19.9%
A001230	동국제강	KS	철강및금속	181	146	146	-19.3%
A006360	GS건설	KS	건설	-1,099	-1,305	-1,302	-18.5%
A060250	한국사이버결제	KQ	IT소프트웨어	40	33	33	-18.1%
A033640	네패스	KQ	반도체	141	117	117	-17.2%
A096640	멜파스	KQ	IT하드웨어	81	77	70	-13.8%
A010690	화신	KS	자동차및부품	330	285	285	-13.6%
A006040	동원산업	KS	음식료	614	557	532	-13.4%
A128940	한미약품	KS	제약바이오	201	201	175	-12.9%
A000120	CJ대한통운	KS	운송	365	312	318	-12.7%
A031440	신세계푸드	KS	레저및오락	107	94	94	-11.3%
A010950	S-Oil	KS	정유	2,022	1,971	1,795	-11.2%
A052690	한전기술	KS	유틸리티	421	375	375	-11.0%
A052790	엑토즈소프트	KQ	IT소프트웨어	111	111	99	-10.7%
A039490	키움증권	KS	증권	310	278	278	-10.2%
A065680	우주알렉트로	KQ	IT하드웨어	89	81	81	-9.8%
A078340	컴투스	KQ	IT소프트웨어	58	54	52	-9.7%
A033170	시그네틱스	KQ	반도체	75	68	68	-8.9%
A053000	우리금융	KS	은행	4,119	3,880	3,752	-8.9%
A155960	지디	KQ	디스플레이	93	84	84	-8.7%
A108320	실리콘웍스	KQ	디스플레이	70	66	64	-8.6%
A006800	대우증권	KS	증권	524	496	483	-7.8%

자료: Quantilise, 유진투자증권

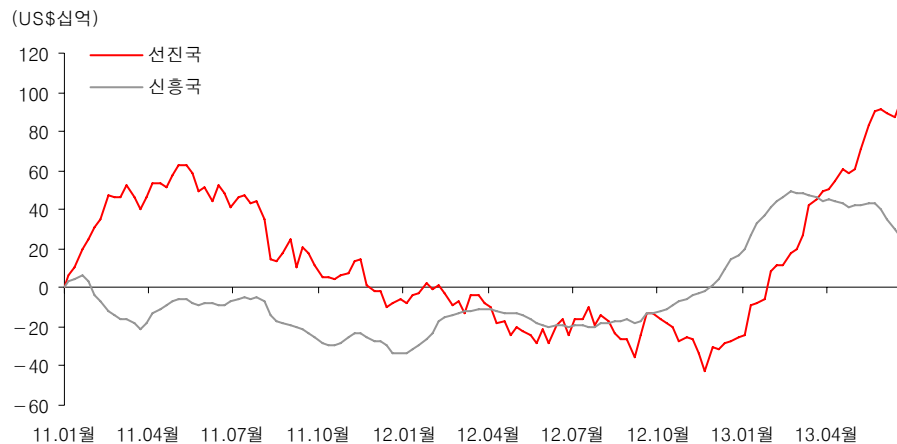


VIII. 수급: 뱅가드 이슈 종료로 더 나빠질 건 없다

[Strategy Insight]

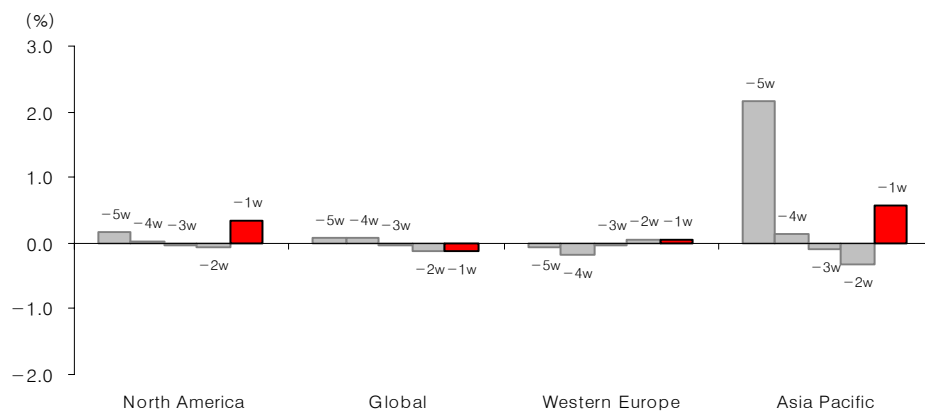
- (선진국 순유입 지속 vs. 신흥국 순유출 증가) 5월 글로벌 주식형 펀드는 224억달러 순유입되며 순유입 기조를 이어갔으나 6월은 19일까지 미국 양적완화 축소 우려로 -98억달러 순유출이 나타남. 6월 FOMC 이후 기자회견에서 버냉키 연준의장이 출구전략에 대해 구체적으로 언급함에 따라 19일 이후 주식형 펀드는 순유출 규모가 확대되었을 것으로 판단함. 지역별로는 선진국 보다 신흥국에 대한 이탈 현상이 두드러짐 (도표 24 참조)
- (선진국: 아시아태평양-북미 펀드 자금유입 상대적 양호) 지난 달 대비 매수 강도가 약해진 가운데 지역별로는 일본 비중이 높은 아시아 태평양 펀드와 미국 비중이 높은 북미펀드로의 자금 유입이 상대적으로 양호함. 다만, 5월 3주차 68.2억달러로 사상 최대 유입 금액(2012년 총 자산대비 5.12% 수준)이 나타났던 아시아 태평양 펀드는 엔/달러 환율이 100엔/달러를 하회하면서 자금 유입속도는 둔화됨 (도표 25 참조)
- (신흥국: 순유출 급증) 신흥국 펀드의 순유출이 급증하는 가운데, 미국 양적완화 축소 로드맵 발표되면서 신흥국 펀드의 순유출이 지속 중이나, 클라이맥스는 기통과한 것으로 해석함. 국내 외국인 수급의 원천에 해당하는 주요 펀드플로우(GEM, Asia ex-Japan)의 자금유입은 6월 중 순유출로 전환 (도표 26, 27 참조)
- (아시아 외국인 매수강도: 한국 증시 수급 상대적 열위 지속) 6월 아시아 국가의 외국인 수급은 순매도로 전환, 순매도 강도가 급증함, 또한, 한국증시는 여타 아시아 국가에 비해 가장 강한 순매수 강도가 나타나며, 아시아 국가 외국인 수급에 있어서의 상대적 열위 지속 (도표 28 참조)
- (외국인 순매수 누적: QE2 종료 수준으로 회귀) QE2가 종료(2011년6월)된 이후 국내 외국인 순매수는 QE3에 대한 기대감 및 QE3 지속에 따른 위험자산 선호로 증가하였으나, 엔화 약세 및 QE3 종료 우려로 감소. 최근 0.14조원(6/26일 기준)으로 감소하며 QE2 종료 직후 수준으로 회귀함. 미국 출구전략 우려에 따른 외국인 순매도는 점차 완화될 것으로 예상 (도표 29 참조)
- (뱅가드 EM 벤치마크 변경 종료) 한국증시의 올 상반기 디커플링의 가장 큰 요인 중 하나는 뱅가드 EM 벤치마크 변경에 따른 매도 압력이었음. 뱅가드 매물은 대략 9~10조원 가량으로 추산되며 실제 상반기 외국인 주식 순매도 규모는 -10.6조 원을 기록함. 특히 6월에는 미 연준의 출구전략 논의가 가시화됨과 동시에 중국 신용경색 및 성장둔화 우려 등으로 중국증시가 폭락하며 신흥국 주가 하락세가 심화된 가운데 한국증시에서 외국인은 6월에만(6/26일 기준) -5.6조 매도. 향후 상반기 수급에 부정적이었던 뱅가드 부담 제거에 따른 긍정적인 면에 주목할 필요가 있다고 판단함 (도표 30, 31 참조)
- (국내 주식형 펀드: 순유입 전환되며 투신권 매수 유발) 국내 주식형 펀드는 6월 들어 증시가 하락함에 따라 순유입 발생. 국내 주식형 공모형펀드는 5월 -8,365억원 순유출을 기록하며 4월 +5,127억원에서 순유출로 전환하였음. 그러나 6월은 지수 하락이 나타남에 따라 +7,073억원(6/20일 기준) 순유입이 나타남 (도표 32 참조)
- 연초 이후 국내 주식형 펀드는 1,950pt 이하에서 순유입 되는 경향을 보임. 1,950pt 이하에서의 주식형 펀드 유입 확률은 83%(35거래일 중 29거래일)로 나타남. 1,950pt 이하의 지수 흐름은 펀드 순유입으로 인한 투신권 순매수를 유발시키며 지수 하락 제한 요인으로 작용 예상 (도표 33 참조)

도표 24 선진국-신흥국 펀드 유출입 누적: 신흥국 순유출 급증



자료: EPFR, 유진투자증권

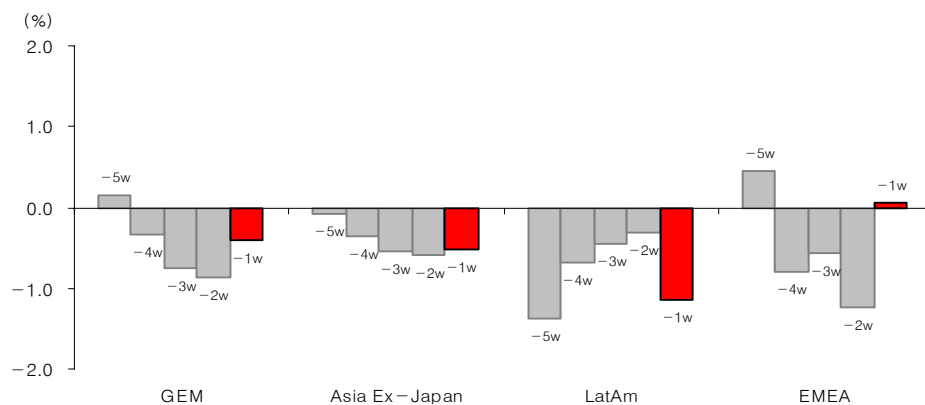
도표 25 선진국 펀드(주간)



자료: EPFR, 유진투자증권

주: 2012년 총자산 대비 주간 펀드유출입 비율

도표 26 신흥국 펀드(주간)

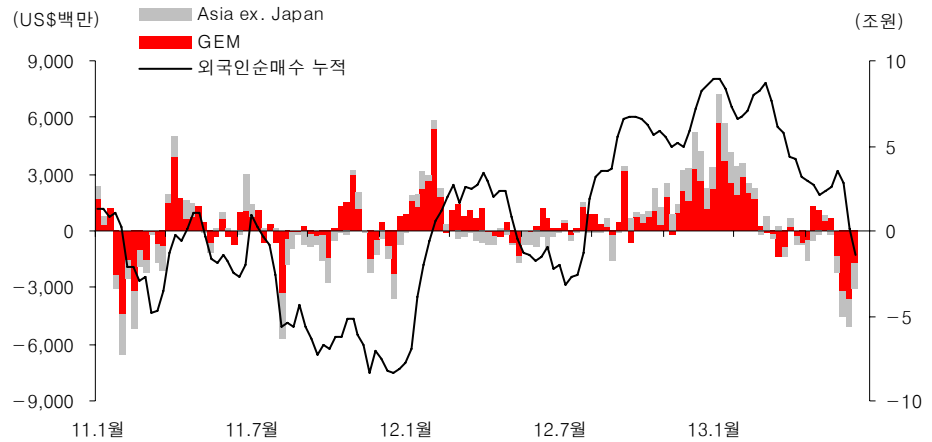


자료: EPFR, 유진투자증권

주: 2012년 총자산 대비 주간 펀드유출입 비율

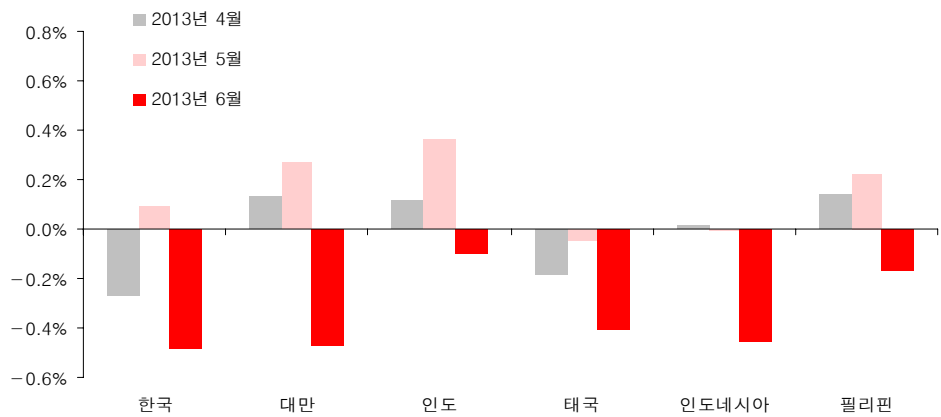


도표 27 EM관련 펀드: 자금 순유출 심화됨



자료: EPFR, KRX, 유진투자증권

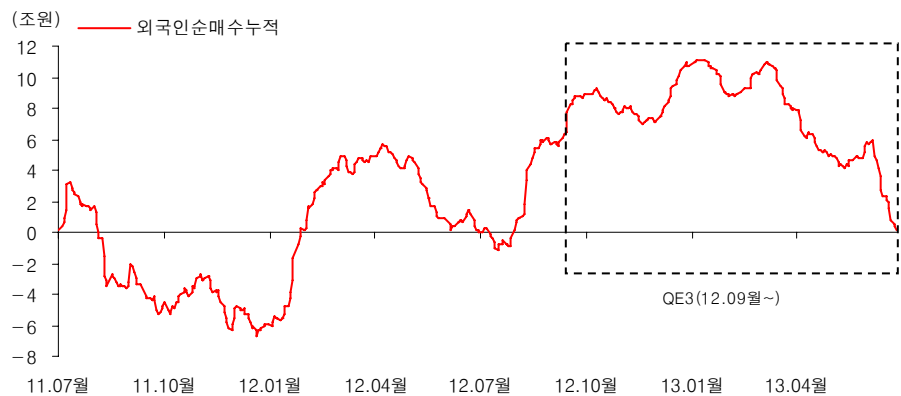
도표 28 아시아 주요국 외국인순매수 강도: 6월 순매도 강도 증가



자료: Bloomberg, 유진투자증권

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

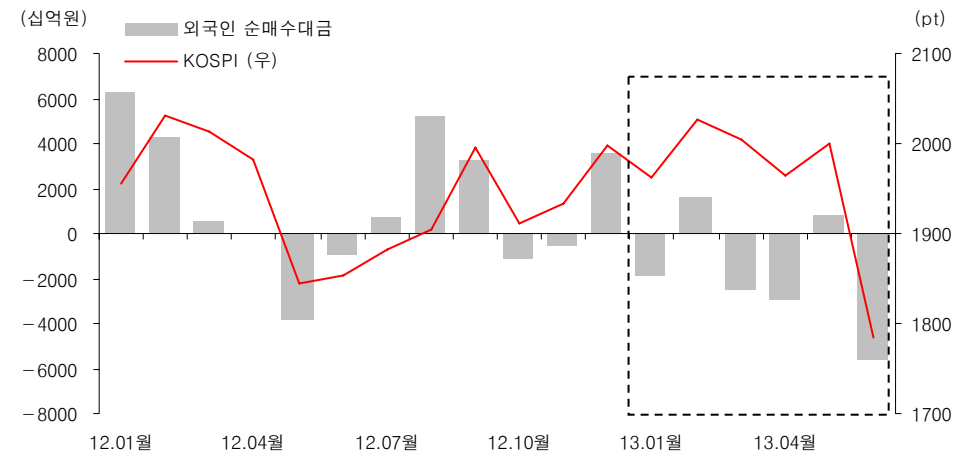
도표 29 외국인 순매수 누적: QE2 종료 수준으로 회귀



자료: Quantwise, 유진투자증권

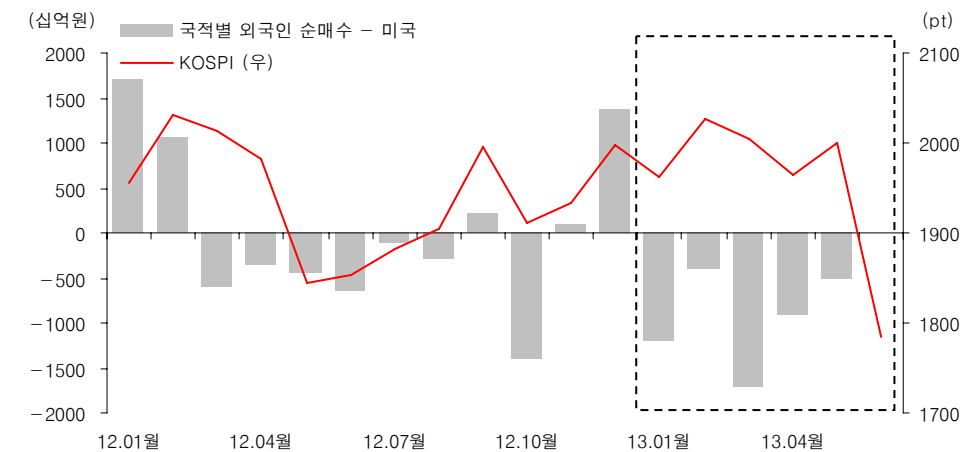


도표 30 외국인 순매수 추이: 외국인 수급이 KOSPI에 미치는 영향은 매우 컸다



자료: KRX, 유진투자증권
주: 2013년 6월은 6/3 ~ 6/26일

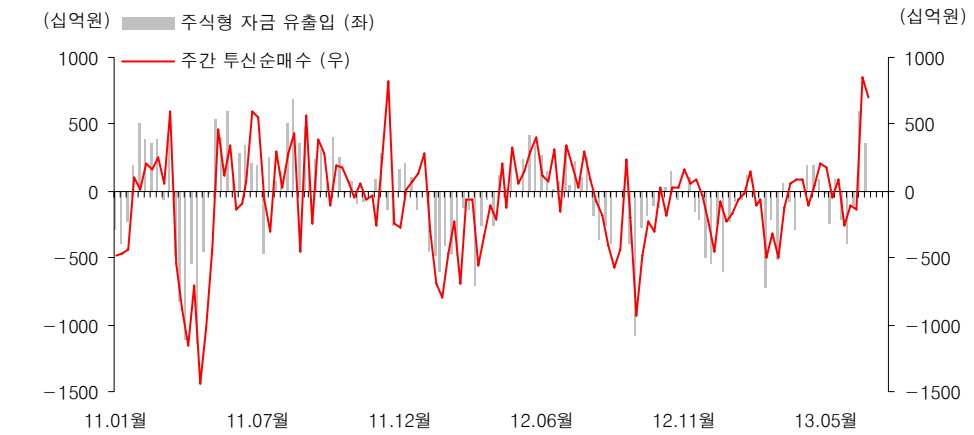
도표 31 연초이후 외국인 자금 유출은 뱅가드가 속한 미국 자금이 주도



자료: 금융감독원, 유진투자증권

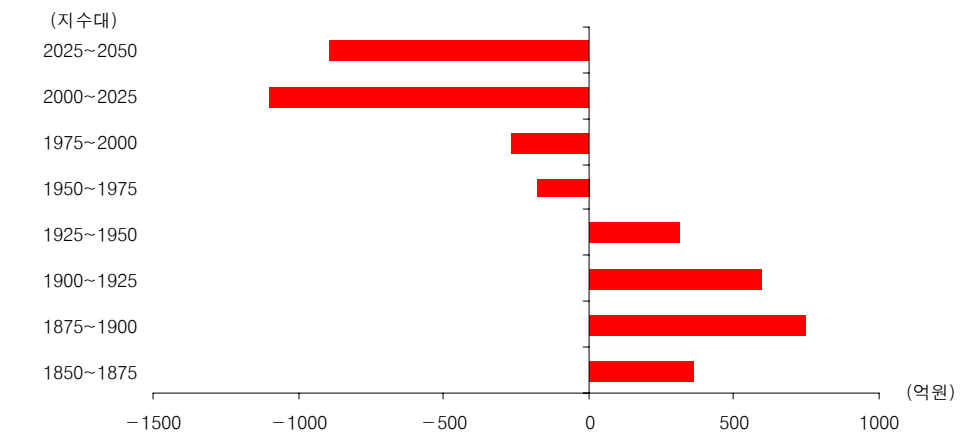


도표 32 국내 주식형펀드: 펀드 순유입 전환으로 투신권 순매수 유발



자료: 금융투자협회, KRX, 유진투자증권

도표 33 국내 지수대별 펀드 유출입: 연초 이후 1,950pt 이하의 펀드 유입 구간



자료: 금융투자협회, KRX, 유진투자증권

주: 2013년 연초 ~ 6/20일



IX. 결론: 雨後地實, 비 온 뒤에 땅은 단단해진다

[7월 증시전망 정리]

- 2분기에 나타났던 부정적인 요인(미국 출구전략, 중국 신용경색, 엔화약세, 뱅가드 리밸런싱 등)이 7월 중 일부 해소되면서 6월 중의 낙폭과대를 일부분 해소하는 따른 주가반등을 예상함. 특히 7월 증시의 긍정적인 촉매제로서 1) ECB의 추가부양 구체화 가능성, 2) 삼성전자 잠정실적 발표 이후 IT업종의 이익가 시성 개선, 3) 뱅가드 이슈 종료로 인한 외국인 수급개선 등을 꼽고자 함. 또한 지난 6월 증시쇼크를 초래했던 미국 출구전략 리스크와 중국 신용경색 우려도 시장내성이 강화되면서 국내 증시에 주는 악영향은 제한될 것으로 전망함
(7월 KOSPI 예상밴드: 1,780~1,940pt)
- 4Q12부터 본격화된 미국과 일본의 경기부양 사이클에 후행하여 3Q13 중 ECB의 추가 경기부양이 가시화될 것임. 최근 드라기 총재는 1) 국채매입프로그램(OMT) 등 비전통적인 수단을 포함한 부양정책 기조 유지를 표명했고(25일 베를린 연설), 2) 유로은행 유동성 지원기간 연장, 마이너스 예금금리 등의 다양한 옵션검토(18일 예루살렘 회담) 등을 언급하고 있어 빠르면 7월, 늦어도 9월까지의 추가 부양이 관철될 것으로 예상함. ECB의 추가부양 기대감이 고조될 경우 유럽계 외국인 자금의 한국증시 유입이 나타날 것임
- 최근 외국인의 매도로 인한 삼성전자의 주가 약세(6월~6/26일, -18.0%)가 두드러지는 가운데 시장의 관심은 7월초 잠정실적 발표에 집중될 것임. 잠정실적을 발표한 2010년 이후 분기별 13번의 케이스를 분석해본 결과, 기대감으로 인해 발표전 미리 주가가 상승하는 경우가 대부분이었으며 미리 조정을 받은 경우는 단 2차례였음. 두 차례 모두 시장예상치에 부합하는 실적을 발표했으며(어닝서프라이즈 비율 - 2Q10: 4.8%, 2Q12: 0.8%) 발표 이후 반등이 본격화되었음. 금번의 사례는 두 번의 사례와 유사하다고 판단함
- 한편 상반기 디커플링의 가장 큰 요인 중 하나는 뱅가드 EM 벤치마크 변경에 따른 매도 압력이었음. 뱅가드 매물은 대략 9~10조원 가량으로 추산되었고, 실제 상반기 외국인 주식 순매도 규모는 -10.6조원을 기록했음. 뱅가드 매물이 한국증시 수급에서 차지했던 비중을 감안하면 뱅가드 부담 제거 만으로도 긍정적인 면은 크다고 해석함

**[7월 포트폴리오 전략]**

- 7월 업종전략으로는 중위험 섹터를 중심으로 점차적으로 베타를 높이는 전략 권함
- 실적 가시성이 높은 IT, 엔저 속도조절의 수혜가 기대되는 자동차에 대한 긍정적 대응을 유리할 것임
- 중기적인 역투자전략(contrarian strategy)의 관점에서 현재의 환율수준은 한국 대표수출주인 IT, 자동차 업종의 매력적인 매수기회라고 판단함



도표 34 7월 증시 요인분석: 중립 수준의 증시변수 예상

요인	전망		
	6월	7월	
주요 이슈	- 유럽 경기부양	중립적	긍정적
	- 미국 경기부양	부정적	중립적
	- 한국 경기부양	중립적	중립적
	- 엔화 방향성	중립적	중립적
매크로	- 미국	중립적	중립적
	- 중국	부정적	부정적
	- 국내	중립적	중립적
기업실적	- 미국	중립적	중립적
	- 국내	부정적	중립적
수급	- 외국인	부정적	중립적
	- 국내	중립적	중립적
결론	중립 이하		중립 수준

자료: 유진투자증권



2013년 7월 국내외 증시관련 일정

일요일	월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
	1 한 6월 소비자물가 (1.0%yoy) 6월 수출 (3.2%yoy) 6월 수입 (-4.6%yoy) 미 6월 ISM 제조업지수 (49.0) 중 6월 제조업 PMI (50.8) 6월 HSBC 제조업 PMI (49.2) 유로 6월 제조업 PMI (48.7) 홍콩 휴장 (특별행정자치구 수립일)	2 미 5월 제조업수주 (1.0%mom)	3 미 6월 ADP고용보고서 (135Kmom) 5월 무역수지 (-US\$40.3b) 6월 ISM 비제조업지수 (53.7)	4 유로 7월 ECB 금경위 (0.50%) 영 7월 BOE 금경위 (0.50%) 미국 휴장 (독립기념일)	5 미 6월 비농가 취업자수 (175Kmom) 6월 실업률 (7.6%)
7	8 미 5월 소비자신용 (US\$11.058bmom) 알코아(C: 0.098, P: 0.110)	9 중 6월 소비자물가 (2.1%yoy) 6월 생산자물가 (-2.9%yoy)	10 한 6월 수출물가 (-5.9%yoy) 6월 수입물가 (-9.6%yoy) 6월 실업률 (3.2%, sa) 중 6월 수출 (1.0%yoy) 6월 수입 (-0.3%yoy) 6월 신규대출 (RMB667.4b, 10~15일) 6월 M2 (15.8%yoy, 10~15일)	11 한 7월 옵션만기일 한 7월 금통위 (2.50%) 미 6월 수입물가 (-0.6%mom) 6월 재정수지 일 7월 일본은행 금경위 (0.10%)	12 미 6월 생산자물가 (0.5%mom) 7월 미시건소비심리지수 잠정치 JP모건체이스 (C: 1.413, P: 1.570) 웰스파고 (C: 0.921, P: 0.920)
14	15 미 7월 뉴욕제조업지수 (7.84) 6월 소매판매 (0.6%mom) 중 2Q GDP (7.7%yoy) 6월 산업생산 (9.2%yoy) 6월 고정자산투자 (20.4%yoy ytd) 6월 소매판매 (12.9%yoy) 일본 휴장 (해왕의 날)	16 미 6월 소비자물가 (0.1%mom) 6월 산업생산 (0.0%mom) 6월 설비가동률 (77.6%) 7월 NAHB지수 (52) 골드만삭스 (C: 2.980, P: 4.290)	17 한 6월 생산자물가 (-2.6%yoy) 미 6월 주택착공 (914K) 6월 건축허가 (974K) IBM (C: 3.788, P: 3.000) 인텔 (C: 0.393, P: 0.400) 야후 (C: 0.298, P: 0.350) BOA (C: 0.255, P: 0.200)	18 미 6월 경기선행지수 (0.1%mom) MS (C: 0.737, P: 0.720)	19 GE (C: 0.358, P: 0.350) 모건스탠리 (C: 0.470, P: 0.610) 구글 (C: 10.849, P: 11.580)
21 일 참의원선거	22 미 6월 기존주택판매 (5.18M) 맥도날드 (C: 1.406, P: 1.260)	23 UPS (C: 1.197, P: 1.040)	24 미 6월 신규주택판매 중 7월 HSBC flash 제조업 PMI (48.3) 유로 7월 제조업 PMI 잠정치 캐터필러 (C: 1.700, P: 1.310) 애플 (C: 7.279, P: 10.090)	25 한 2Q GDP (1.5%yoy) 미 6월 내구재주문 제너럴 모터스 (C: 0.742, P: 0.670)	26 한 7월 소비자심리지수 미 7월 미시건소비심리지수 확정치 엑스 모빌 (C: 1.929, P: 2.120)
28 중 6월 경기선행지수 (28~31일)	29 한 7월 한국은행BSI 미 6월 미결주택매매	30 한6월 산업생산 6월 경상수지 미 7월 FOMC (30~31일) 5월 케이스슬러 주택가격지수 7월 소비자신뢰지수 도이처은행 (C: 1.15EUR, P: 1.79EUR)	31 미 7월 FOMC (30~31일) 2Q GDP 속보치 7월 시카고 PMI 6월 개인소비지출 BNP파리바 (C: 1.13EUR, P: 1.45EUR)		

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 1. 검정색은 경제지표, 분홍색은 정치, 경제 이벤트, 회색은 기업 실적발표, 빨간색은 공휴일 2. 상기 일정은 현지시간 기준이며, 변경될 수 있습니다. 3. ()안은 전월 수치 4. 실적은 주당 순이익 기준(달러). C = 컨센서스, P = 전기(전월)치임



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 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

투자기간 및 투자등급

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

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