

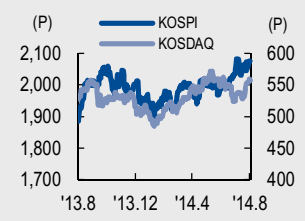
9월 주식시장 전망

QE 종료 보다 Smooth Exit 도입 시점이 중요

KOSPI Valuation

	P/E(배)	P/B(배)
2014/8/29	9.94	1.03

KOSPI Chart



9월은 쿼드러플, 정기국회 등 변수가 많은 달. 특히, QE3 종료시점이 다가오고 있다는 점이 주가에도 불확실성을 키울 수 있음. 다만, 노출된 재료인 QE3 종료 시점보다 새롭게 논의되는 Smooth Exit 도입 시점이 변수가 될 전망

→ 9월 시장 전망: 호,악재가 중첩되는 시기

- 9월은 쿼드러플 위청데이 등 변수가 많은 달. 부정적 재료로는 ① 경기부양책의 국회 통과 지연, ② 쿼드러플 위청데이 전후의 프로그램 매물 등이 있고, 긍정적 변수로는 ① 9월 중순 이후 전개될 배당관련 인덱스 자금 유입, ② 삼성전자 실적충격에도 불구하고 3/4분기 실적이 연간으로 분기중 가장 높은 수치를 기록할 가능성이 존재
- 다만, 시장의 결정적 방향성은 “미국발 출구전략의 시행시점”이 될 전망. 특히, 대부분의 투자자들이 2014년 주식시장을 전망할 때, 미국 테이퍼링 종료시점인 9~10월 전후로 금융시장이 한번쯤은 급등락을 보일 것이라고 우려했음
- 당사는 2014년 주식시장의 최대 아킬레스건인 미국발 출구전략은 9~ 10월보다 연말, 연초에 고민해야 할 것으로 판단. 여기서 말하는 출구전략은 기준금리 인상은 아니고, 기준금리 인상 이전에 나타날 선제적 조치를 의미. 예를 들어 역레포와 같은 Smooth Exit이 취해질 가능성이 높은 시점을 말하며, 분석결과, 이에 따른 변동성 확대시점은 9~ 10월보다 연말, 연초일 가능성이 높아 보임. 반면, QE3 종료라는 노출된 재료에 대해서는 금융시장이 크게 반응하지 않을 것으로 판단
- 9월 월보에서는 첫째, 미국의 단계별 출구전략과 기준금리 인상 이전에 논의될 시중 유동성 흡수 대책(=Smooth Exit)과 언제쯤 이런 조치가 취해질 수 있을 지를 분석해 봤으며, 둘째, 9월 쿼드러플 위청데이 이후 유입될 국내 연말 배당관련 자금의 흐름과 관련주를 추출해 봄

→ 추천전략: 쿼드러플 이후 유입될 연말 배당관련 자금 수혜주

- ① 2014년 예상 배당수익률 기준 고배당주와 ② 세제 개편에 따른 세제 수혜 및 배당 확대 가능주 추출
- 추출결과, 현 주가를 감안하더라도 여전히 배당수익률 매력이 높은 종목으로 메리츠증권, 대덕전자, LIG손해보험, 한미반도체, SK텔레콤, SK이노베이션, KT&G 등 7개 종목과 향후 배당 확대 가능주로 강원랜드, 골프존, 고려아연 등 3종목에 관심을 가져야 할 것으로 판단



전략 강현철

02)768-7614, clemens.kang@wooriwm.com

시황 김병연

02)768-7574, lawrence.kim@wooriwm.com

경제 안기태

02)768-7205, kt.an@wooriwm.com

퀀트 김재은

02)768-7696, jaeeun.kim@wooriwm.com

CONTENTS

I. 9월 주식시장 캘린더	3
II. 주식시장 /주요국 경제, 동향 및 전망.....	4
1. 주식시장: 미국 출구전략 우려 vs. 한국 추가 정부 정책 모멘텀	
2. 주요국 경제: 대외환경 개선에 시간 필요. 국내 통화완화는 긍정적	
III. 미국 출구전략 우려는 9~10 월보다 연말, 연초에 고민해야	6
IV. 모델포트폴리오 업종/종목별 편입비중	16
1. 8월 모델포트폴리오 Review	
V. 경제 지표 발표 일정	20
VI. 상품가격동향.....	21
VII. Economic Chartbook.....	22
VIII. 글로벌 Money Flow.	24
IX. 국내 기업이익 모멘텀	26
X. Economic Forecast	27

I. 9월 주식시장 캘린더

	9/1~9/7	9/8~9/14	9/15~9/21	9/22~9/28	9/29~10/5
9월 주요 이슈	- IFA 2014 ✓ - 독일 베를린 세계가전박람회에서 삼성전자 스마트홈, LG전자 스마트워치 공개 예정 - 미국 베이저북 공개 ✓ - ECB 회의 ✓ - 경기부양책 실시 가능성 주목 - LTRO 실제 시행	- I-phone 6 출시 ✓ 5.5인치 액정 출시에 따른 관련 부품주(LG디스플레이) 및 경쟁사(삼성전자, LG전자) 추가 관심 9월 금통위, 동시만기 ✓ - 추가 기준금리 인하 여부 논의 될 예정	- FOMC 회의 ✓ - QE 100억달러 축소 이후 출구전략 관련 앨런 의장 연설 주목 - 美 쿼드러플 위칭데이	獨 프랑크푸르트 모터쇼 ✓	- 국민연금 가치주, 배당주형 지수 신설 ✓ 9월초 사업자 선정 공고 이후 9월중 입찰제안서 받아 올해 안에 지수 신설 예정
9월 주요 Macro 지표	(미,중,유) 8월 제조업 PMI - 중국 8월 제조업 PMI 둔화 지속 여부 관심 (한) 8월 수출지표 - 대중 수출둔화, 선진국 수출증가 지속 여부	(일,유) 8, 7월 산업생산 - 선진국 경기회복세에 따른 설비투자 확대 및 제조업 재고 현황 확인 (중) 8월 수출지표, 신규위안화 대출, 물가상승률, 소매판매, 산업생산 (미) 소매판매 - 미국 소비경기 회복 경로 점검	(일) 8월 무역수지 - BOJ 수출증가율 전망치 하향 조정 이후 엔화 약세 영향이 수출 증대로 이어질지 주목 (유) 7월 무역수지, 경상수지, 물가상승률 - 디플레이션 우려로 dragged 총재 경기부양책 도입시 유로화 강세 완화되면서 수출 개선될 지 확인 (미) 8월 물가상승률 - 연준 물가상승률 목표치 2% 상회 여부 주목	(미) 8월 주택지표 - NAHB, FHFA, S&P 실러 지수 등 전월 주택지표 혼조로 주택시장 회복 여부 점검 (유) 9월 제조업 PMI - 추가 하락시 경기부양책 도입 가능성 증대 (일) 8월 물가상승률 - 물가 상승세 진정 여부 주목	(일) 8월 산업생산, 소매판매, 산업주문 - 아베노믹스 성공 여부와 내년 소비세율 인상 가능 여부 확인 (미) 9월 소비자 신뢰지수 2007년 10월 이후 최고치 기록하면서 소비 증대로 이어질지 주목 (유) 물가상승률, 실업률 - ECB 경기부양책 도입 여부 결정될 전망

Event 1. 9월 ECB 회의	- 러시아와의 갈등으로 유로존 체감경기 둔화된 가운데 저물가 상황 지속 9월중 LTRO 시행 이후 그 효과에 따라 추가 정책 도입 여부 결정할 전망. 특히 유럽 은행들의 스트레스 테스트 결과 발표되는 10월 이후, 4/4분기에 유통채권 매입 등의 방안이 제시될 가능성 높음
Event 2. 9월 FOMC	- 기준금리 인상 이전에 Smooth Exit을 위한 선제적인 조치가 논의될 전망 - 연준 내 비둘기파를 중심으로 만기도래 채권 재투자 중단조치를 기준금리 인상 이후로 연기하자는 주장이 제기될 것으로 예상
Event 3. 9월 금통위	- 기준금리 한 차례 인하 이후 통화량(M2) 증가율 높아지는 등 효과 있었을 것으로 판단 - 당장 추가 금리인하 단행하기보다는 경기회복 속도 확인하는 차원의 언급 있을 전망

II. 주요국 주식시장/경제 동향 및 전망

시황 김병연 (02-768-7574)

① 주식시장: 미국 출구전략 우려 vs. 한국 추가 정부 정책 모멘텀



구분		8 월 동향	9 월 예상
주식시장			
8 월 동향	9 월 예상	8월 코스피는 지정학적 리스크 완화 및 정부정책 모멘텀에 따라 상승 - 월초반 러시아와 서방간의 갈등 및 ISIS의 이라크 침략에 지정학적 리스크 고조되면서 투자 심리 위축. - 다만, 12일 정부 '유망서비스산업 투자활성화 대책' 발표하면서 정책 수혜업종 중심으로 상승 - 월후반 中 PMI부진, 美 조기금리 인상 우려로 외국인과 기관 동반 매도에 코스피 하루만에 30p 이상 급락하기도 하였으나 dragged by 총재 경기부양책 언급 및 S&P지수 사상 처음 2,000p 돌파하면서 재차 반등세 연출	2014년 미국 출구전략 우려는 연말 이후로 미뤄질 것으로 판단 - 기준금리 인상 이전에 Smooth Exit을 위한 선제적인 조치 시행될 전망. 역레포와 같은 선제적 조치들은 연말, 연초에 시행될 가능성이 크다는 점에서 9월 금융시장의 변동성이 커지지는 않을 것 - 기준금리 인상보다는 그 전에 논의될 시중 유동성 흡수 대책(Smooth Exit)에 대한 시행 시점 및 자세한 내용에 주목 9월 쿼드러플 위칭데이 이후 연말 배당관련 자금 유입이 지수 하방경직성을 높여주는 역할을 할 것으로 예상
기업이익			
8 월 동향	9 월 예상	- 실적시즌 초반부터 아닝쇼크가 빈번하게 일어나면서 24분기 실적에 대한 우려감 증폭 - 다만, 이러한 경향은 지나치게 낙관적으로 추정된 최대값이 하향되고 있는 것일 뿐, 최소값의 흐름은 차별적 전개 중 24분기 실적에 있어 중요한 것은 애널리스트가 전망하는 실적 추정치 중 최소값과 평균값의 흐름이라고 판단	24분기 실적은 21.2조원 수준으로 1/4분기와 유사한 수준으로 마감 3/4분기 실적 개선세 예상된다는 점에서 24분기를 저점으로 턴어라운드 효과 나타날 것 - 연간 기업이익은 최악의 상황을 가정하더라도 3년만에 감익에서 벗어나는 턴어라운드 예상
수급(펀드동향)			
8 월 동향	9 월 예상	8월 한달간 글로벌 자금은 4주 연속 싹쓸이로 유입 해당기간 유입 총액 86억 달러. 선진국의 경우 동일기간 41억 달러 유출 (20일 기준) - 국내 주식 외국인 8월 한달간 1.5조원 순매수, 기관 1.5조원 순매도 (27일 기준) 8월 환매물량 일평균 854억원에서 327억원으로 감소. 국내 공모형 주식형 펀드(ETF 제외)의 경우 6월 2,994억원, 7월 1.9조원에서 8월 1,462억원으로 유출 감소 중 (26일 기준)	- 최경환 경제부총리 정책에 따른 배당확대 모멘텀 지속 및 12월 배당특일 전까지 프로그램 매수 성향 강하다는 점에서 9월 수급 긍정적으로 작용할 전망 - 연기금 수급의 경우 2000년 이후부터 월별 자금 유입 금액을 살펴보면 연중 9월 유입세 강화 2,050pt 돌파에도 불구하고, 환매 유출 규모 감소되고 있는 점에서 9월 환매 영향 미미 할 것으로 판단
이벤트 및 기타			
8 월 동향	9 월 예상	10일 터키 대선, 10년 총리직 연임한 에르도안 출마 7-8일 ECB, BOJ 통화정책 회의 14일 8월 금통위: 기준금리 인하 21일 FOMC 회의록 공개 22-24일 미국 잭슨홀 미팅 28일 미국 24분기 GDP	4일 ECB 통화정책 회의 5-10일 IFA 2014 9일 또는 19일 Iphone 6 출시 11일 韓 금통위 및 읍선 선물 동시만기 16-17일 FOMC회의 19일 Quadruple Witching Day 25일 獨 프랑크푸르트 모터쇼

② 주요국 경제: 대외환경 개선에 시간 필요. 국내 통화완화는 긍정적

경제 안기태 (02-768-7205)



구분		8월 동향	9월 예상
한국		8월 동향 9월 예상	7월 수출 전년 대비 5.7% 증가. 품목별로는 IT와 자동차, 철강제품 수출이 호조. 지역별로는 미국(19.4%), EU(11.5%) 수출 호조 - 선진국의 자국 제조업 보호정책에도 불구하고 한국 수출이 경쟁력 유지하고 있음을 입증 - 반면 對中 수출은 감소 지속. 중국의 과잉설비문제가 국내 화학, 정유, 조선업종에 부담
미국		8월 동향 9월 예상	8월 금통위 기준금리 25bp 인하. 한국은행은 추가 인하 가능성을 배제하지 않음 - 계량분석(VAR모형)에 따르면 25bp 금리인하가 9월 통화량(M2) 증가율을 0.2%p 올릴 것으로 보임 - 추세적 요인을 제외하고 경기변동 요인만을 감안해 계산한 화폐유통속도 순환변동치도 개선세를 이어갈 것으로 판단
중국		8월 동향 9월 예상	6월 무역적자 전월(447억 달러) 대비 감소한 415억 달러. 자동차와 기계류 중심으로 수출이 사상최대를 기록한 반면 수입은 전월 대비 1.2% 감소 - 수입감소와 무역수지 개선은 주로 석유수입 감소에 기인. 소비재를 비롯한 상품수지 수입이 감소하는 신호는 없음. 미국 경기개선이 한국 수출에 도움이 된다는 논리는 여전히 유효
중국		8월 동향 9월 예상	7월 수출, 전년대비 14.5% 증가해 시장 컨센서스(7.0%)를 상회. 선진국 소비재 수요 증가로 경공업 제품을 중심으로 수출 확대 - 반면 수입은 전년대비 0.8% 감소. 정유, 합성수지 등 중국내 과잉설비업종 관련 제품의 수입이 감소한 데 기인. 반면 자동차 수입은 오히려 20% 증가세
유럽		8월 동향 9월 예상	- HSBC가 발표하는 제조업 PMI는 9월까지 기준선(50)을 상회할 것으로 판단 - 다만 산업생산과 소매판매 등 주요 내수지표의 성장률이 전월 대비 확대되지 않을 듯. 작년 3/4분기 높았던 성장률에 따른 역기저효과를 상쇄하기 쉽지 않기 때문
유럽		8월 동향 9월 예상	- 러시아와 EU의 상호 경제제재 조치가 유로존 경기회복에 부담 - 주요국 가운데 그리스의 경기회복이 더뎨. 스페인, 이탈리아와 달리 그리스는 올해 GDP 대비 재정적자 비율이 늘어날 것으로 보이는데다 전체무역에서 러시아가 차지하는 비중이 9.7%로 높은 편
일본		8월 동향 9월 예상	- 일본은행(BOJ), 경기가 완만하게 회복 중이라는 평가를 11개월 연속 유지했으나 수출에 관한 평가는 5개월 만에 하향 조정 - 엔화 약세가 일본 수출개선에 미치는 효과는 약함. 제조업 생산라인의 상당부분이 해외로 이전한데다 일본 제품은 가격보다는 품질 경쟁력에 기반
일본		8월 동향 9월 예상	- 소비자물가 상승률이 BOJ 목표범위를 상회하면서 당장 BOJ가 추가 양적완화를 단행할 가능성은 낮음 - 아베노믹스 이후 일본 경제가 디플레이션에서 탈피하면서 점차 정상궤도로 가고 있는 것으로 판단. 다만 추가적인 경기상승 탄력이 붙는 단계는 아님

Ⅲ. 미국 출구전략 우려는 9~10월보다 연말, 연초에 고민해야

강현철/안기태/김병연 (02-768-7614)

9월은 퀴드러플 등
변수가 많은 달

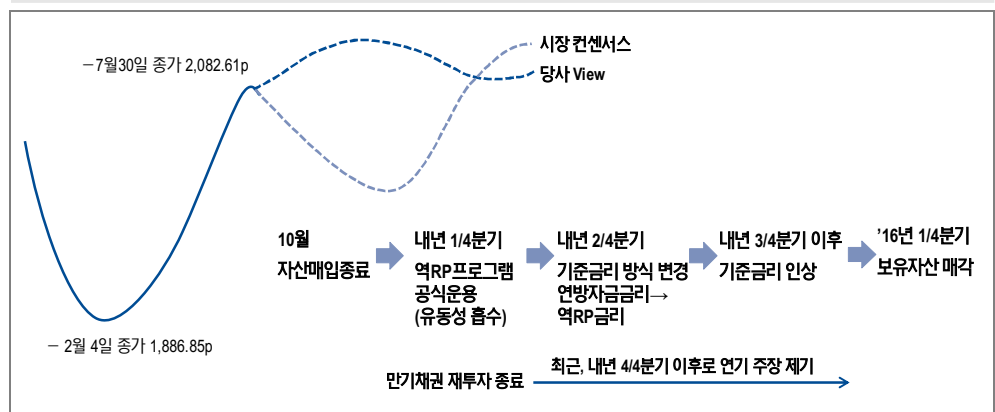
9~10월 중시,
QE 3 종료라는 노출된
재료에는 크게
반응하지 않을 듯

① 미국 출구전략
우려는 9~10월보다
연말, 연초에 고민해야

② 9월 중순 이후
전개될 배당관련
인덱스 자금에 주목

- KOSPI가 3년만에 최고치를 돌파한 가운데 연말까지 남아 있는 4개월 동안 굴곡없이 상승세를 이어갈 것인지에 대한 궁금증이 커지고 있다. 부정적인 변수로는 ① 경기부양책의 국회 통과 지연 가능성, ② 퀴드러플 위칭데이 전후의 프로그램 매물 등이 있고, 긍정적인 변수로는 ① 9월 중순 이후 전개될 배당관련 인덱스 자금 유입, ② 삼성전자 실적충격에도 불구하고 3/4분기 실적이 연간으로 분기중 가장 높은 수치를 기록할 가능성 등이 존재한다.
- 다만, 위에서 언급한 소소한 내용들보다 중요한 것이 작년부터 계속 이야기되어온 “미국발 출구전략의 시행시점”일 것이다. 대부분의 투자자들이 2014년 주식시장을 전망할 때, 미국 테이퍼링 종료시점인 9~10월 전후로 금융시장이 한번쯤은 급등락을 보일 것이라고 우려했었음을 기억해야 한다.
- 드디어(?) 9월이 되었다. 잭슨홀에서 옐런이 발언한대로 QE 3는 9월에 100억 달러 축소, 10월에 50억 달러를 축소하면서 끝날 것으로 보여, 미국발 돈풀기 전략이 마감될 시점이 한 발짝 더 다가왔다. 여기서 고민은 QE3 종료라는 노출된 재료에 대해 9~10월 국내외 금융시장이 어떻게 반응할 것인가 하는 점이다. 결론부터 말하자면, 주식시장은 예상치 못했거나 불투명한 악재에는 민감하게 반응하지만, 모든 사람들이 다 아는 악재(=10월말에 테이퍼링이 종료될 것이라는)에는 크게 반응하지 않을 것으로 판단한다.
- 당사는 2014년 주식시장의 최대 아킬레스건인 미국발 출구전략은 9~10월보다 연말, 연초에 고민해야 할 것으로 판단한다. 여기서 말하는 출구전략은 기준금리 인상은 아니고, 기준금리 인상 이전에 나타날 선제적 조치를 의미한다. 예를 들어 역레포와 같은 Smooth Exit이 취해질 가능성이 높은 시점을 말하는 것이며, 분석결과, 이에 따른 변동성 확대시점은 9~10월보다 연말, 연초일 가능성이 높아 보인다.
- 9월 월보에서는
- 첫째, 미국의 단계별 출구전략과 기준금리 인상 이전에 논의될 시중 유동성 흡수 대책(=Smooth Exit)과 연계쯤 이런 조치가 취해질 수 있을 지를 분석해 봤으며,
- 둘째, 9월 퀴드러플 위칭데이 이후 유입될 국내 연말 배당관련 자금의 흐름과 관련주를 추출해 보았다.

연준의 출구전략, 노출된 재료인 QE3 종료보다는 Smooth Exit 도입시점에 주목해야



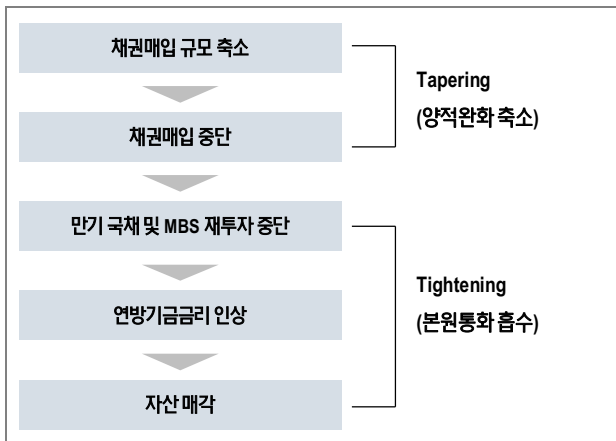
자료: Datastream

첫째, 미국발 출구전략, 9~10 월보다는 연말,연초 Smooth Exit 가능성 주목

연준, 연말~연초에 역RP 프로그램 통한 시중 유동성 흡수 방안 제시

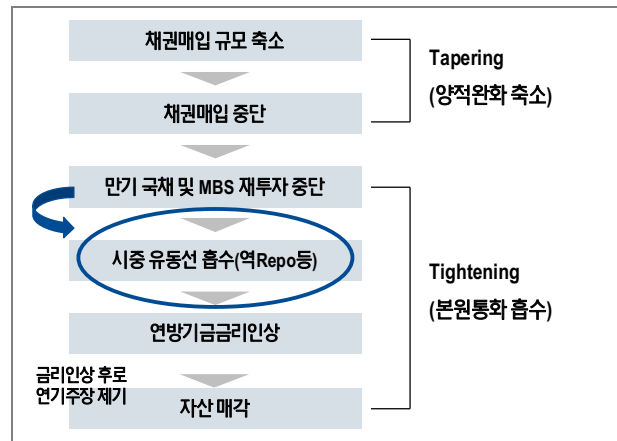
- 최근 미국 연준 내부에서는 기존의 출구전략에 시중유동성을 흡수하는 새로운 단계를 고민 중인 것으로 보인다. 출구전략과 관련해 나온 새로운 이슈는 ① 시중 유동성 흡수(Smooth Exit) 방안과 ② 만기채권 재투자 연기 주장이다.
- 우선 Smooth Exit이라고 불리는 유동성 흡수 방안은 10월 QE3 종료와 2015년 3/4분기 이후에 단행될 기준금리 인상 사이에 “가교”를 만들자는 것이다.
- 역RP 프로그램(Reverse Repo Program) 같은 것이 대표적인 조치이며, 과거 2009년에도 연준은 시중 금융기관으로부터 자금을 차입하는 방식의 유동성 흡수 방안을 한 차례 시행한 바 있다.
- 실제 2013년 말부터 뉴욕 연준은 역RP 프로그램을 시범운영하고 있다. 역RP 프로그램은 양적완화와 반대로 연준이 유동성을 흡수하는 것으로 볼 수 있으며, 기준금리 인상에 선제적으로 시행되는 조치라는 점에서 출구전략의 신호탄이 될 수 있다고 판단된다.

기존 시나리오: QE3 종료 이후 세 단계의 출구전략 시행



자료: FOMC 의사록, 우리투자증권 리서치센터

최근 시나리오: 금리 인상 이전에 유동성 흡수단계 추가



자료: FOMC 의사록, 우리투자증권 리서치센터

FOMC 회의에서 새롭게 논의되기 시작한 내용들

정책수단	세부내용
IOER(초과지준부리)	– 시중은행이 연준에 예치한 초과지준금에 대해 지급하는 초과지준부리(IOER)를 인상 – 연준이사회 결정사항
역레포 금리 인상	– RP 시장에 사용되는 FF 금리의 대안으로 제시된 역환매조건부약정(ON RRP)금리를 인상 – FOMC 회의 전체에서 결정
TDF (Term Deposit Facility)	– 연준이 시중은행에 정기지준예금(TDF)을 매각함으로써 통화량 조절

자료: 우리투자증권리서치센터

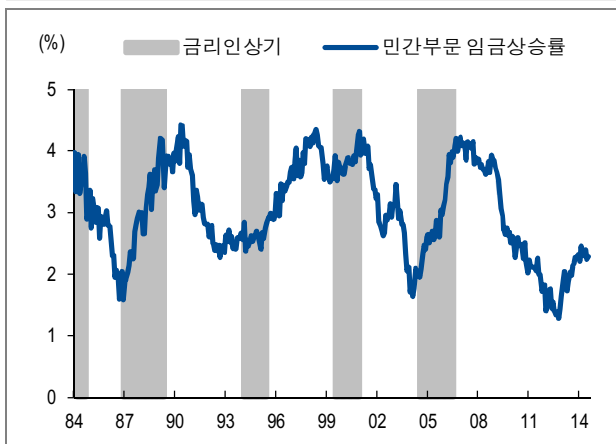
금리 인상 사전단계로 내년 초 역RP 프로그램 운용 예정

역RP 프로그램 통해 시중금리 하단 견고하게 할 것으로 판단

RP 프로그램 운용→ 기준금리 방식 변경→ 금리 인상

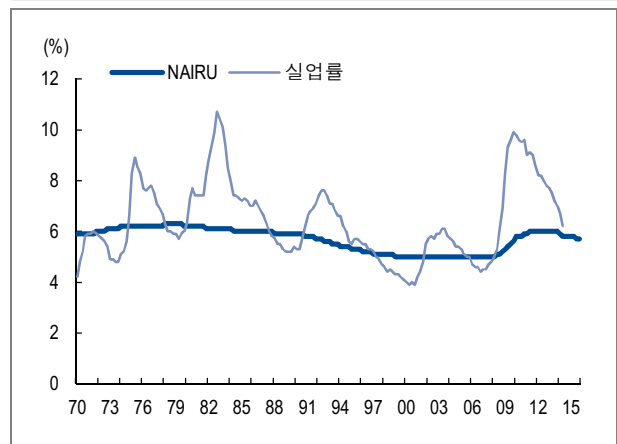
- 다만, 역RP 프로그램의 근본적인 목적은 유동성 흡수보다 기준금리 방식 변경에 있다고 보는 것이 적절하다. 기준금리를 인상하더라도, 시장금리가 이에 반응하지 않는다면 통화정책 운용에 어려움을 겪게 되는데 연준이 이런 점을 우려하는 것으로 판단된다.
- 현재 연준은 연방자금금리를 기준금리로 활용하고 있는데, 실제 연방자금금리가 목표 금리를 5년째 하회하고 있어 벤치마크로서 역할이 유명무실해진 상황이다.
- 이에 따라 연준은 초과지준금리와 역RP금리를 각각 단기금리의 상단과 하단으로 설정해 운용하는 코리도시스템(corridor system)을 가동할 것으로 예상되는데, 그 사전단계로 역RP 프로그램을 운용하는 것이다.
- 이에 따른 실제적인 효과는, 시장금리에 당장 영향을 미쳐 긴축 시그널로 해석되기보다는 시중금리의 하단을 견고하게 하는 정도로 판단된다. 현재 연방자금금리나 1년물 미국채금리가 낮은 수준에 머물러 있기는 하지만, 역RP 금리(0.05%)보다는 높은 수준이다. 실제 시중금리가 상승하게 하기보다는 역RP 금리수준을 하회하는 것을 막는 효과가 있을 것이다.
- 당사는 역 RP 프로그램 운용 시기를 빨라야 2014년말 또는 2015년 초로 예상한다. 역 RP 프로그램 시범운용(~내년 1월)→ 역 RP 프로그램 공식운용(내년 초)→ 기준금리 방식 변경(내년 6월)→ 금리 인상(내년 3/4분기 이후)의 차례로 진행될 전망이다.

임금상승률 감안할 때 금리인상은 내년 3/4분기 이후



자료: BLS

실업률 하락속도 감안하면 내년 초 역RP 프로그램 공식운용



자료: BLS

역 RP 프로그램 도입시기는 2014 년말 또는 2015 년 초가 될 듯

Smooth Exit

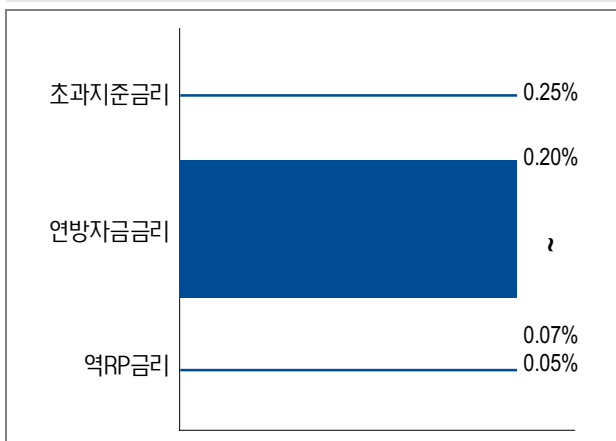
도입시점은 ①실업률,

② 1994년 경험치로

판단할 수 있어

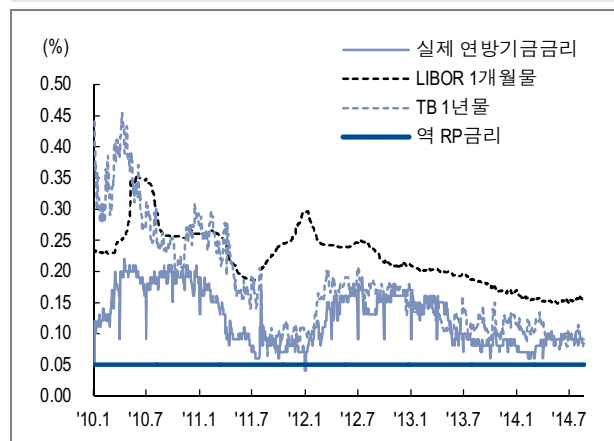
- 그렇다면 연준이 Smooth Exit이라고 불리는 역 RP 프로그램을 공식적으로 운용하는 시기는 언제일까? 아직까지 구체적인 기준을 언급한 바는 없지만 두 가지 기준을 통해 유추해 볼 수 있다.
- **첫째, 실업률 하락 속도다.** 2%에 머물러 있는 낮은 임금상승률, 높아진 파트타임 근로자 비중 등으로 실제 금리인상은 2015년 3/4분기 이후로 전망되나, 실업률이 하락하면서 금리 인상의 준비작업은 2015년 초부터 필요할 것으로 판단된다.
- 2014년 1/4분기 정도면 실업률이 자연실업률을 하회하면서 인플레이션에 대응하기 위한 논의가 이뤄질 전망이다. Reuters 서베이에 따르면 미국 실업률은 내년 1/4분기에 5.8%까지 하락할 전망인데, 이는 美 의회예산국이 추정하는 자연실업률(5.7~ 5.8%)에 근접한 것이다.
- 자연실업률(NAIRU: non-accelerating inflation rate of unemployment)이 인플레이션을 유발하지 않는 실업률을 의미함을 감안하면 내년 초부터 미국 물가상승률이 현재보다 올라갈 것으로 여겨진다. 따라서 실업률을 감안 시, 내년 초가 연준의 Smooth Exit 도입시기가 될 가능성이 높다.
- **둘째, 1994년의 경험치이다.** 연방자금금리가 정책금리로 채택된 것은 1994년 2월이다. 이전까지 연준은 재할인율을 정책금리로 활용했고, 통화정책 회의 결과를 공개하지도 않았다.
- 연준은 1994년 2월 정책금리가 변경되기 1년 전부터 기준금리 방식 변경과 통화정책 회의 공개에 대한 논의를 개진했다. 따라서 2013년 말부터 시행된 뉴욕 연준의 역RP 프로그램 시범운용이 1년의 시간을 거쳐 2015년 초에 종료된다는 점을 감안한다면, 2015년 1/4분기가 역RP 프로그램이 공식 운용되는 시점으로 유추할 수 있다. Barclays, HSBC를 비롯한 글로벌 IB기관들이 연준의 공식적인 역 RP 프로그램 운용시점을 2015년 초로 예상하고 있다는 점도 이를 방증한다.

연방자금금리에서 역RP와 초과지준금리로 기준금리 변경



자료: 금융연구원

시중금리 하단을 견고하게 하는 정도의 영향



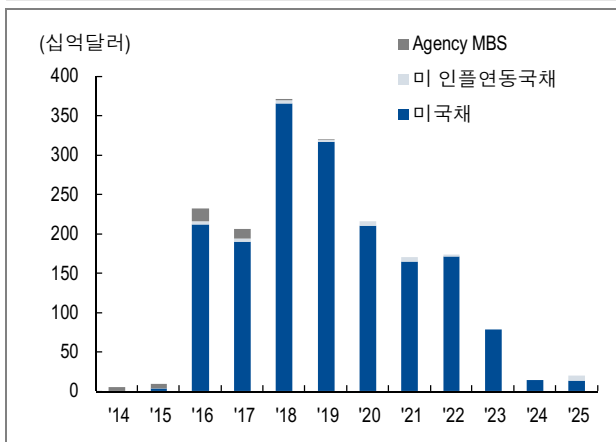
자료: Bloomberg

만기보유 채권 재투자 중단을 금리인상 이후로 연기할 경우, 시장은 본격적인 출구전략 시행 시점을 10월보다는 내년 초로 이연된 것으로 판단할 듯

최근 연준 내부에서
만기보유 채권 재투자
중단을 금리인상
이후로 연기하지는
주장 제기

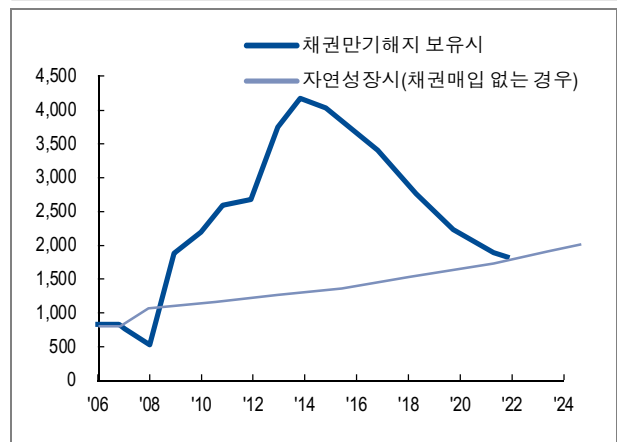
- 마지막으로 최근 존 윌리엄스 샌프란시스코 연은 총재가 만기보유 채권 재투자 중단을 기준 금리 인상 이후로 미루자는 주장을 제기한 점에 주목해야 한다. 비둘기파로 분류되기는 인사의 발언이기는 하지만, 과거에도 유사한 모습이 관찰됐기 때문이다.
- 기존에는 버냉키 前의장이 2011년 6월 FOMC에서 만기채권 재투자 중단→ 기준금리 인상 → 보유자산 매각을 통화정책 정상화 절차(Exit Policy)로 밝힌 상태이지만, 2013년 6월에는 기자회견을 통해 다수의 FOMC 위원들이 자산매각을 예상하지 않는다는 발언을 한 바 있다. 즉, 글로벌 금융시장 수급에 직접적인 영향을 미칠 자산매각에 있어, 향후 연준이 보유한 자산을 중도 매각하지 않고 만기까지 보유할 수 있다는 것이다.
- 이 점을 감안하면 만기채권 재투자 중단도 기준금리 인상 이후로 연기될 가능성이 존재한다. 오는 10월, 연준 자산이 4조,5000억 달러에 이를 것으로 예상되는데 만기도래 채권 재투자 중단으로 자산 규모가 연평균 4,000억 달러의 속도로 줄어든 것이다. 이는 금리 인상보다 만기도래 채권 재투자 중단이 오히려 주식시장 수급에 더 부담이 될 수 있음을 의미하고, 연준도 이 부분에 신중할 것으로 여겨진다.
- 결론적으로 노출된 재료인 10월말 QE3 종료는 금융시장에 큰 충격을 주지 않을 것으로 판단되며, Smooth Exit 도입시점에 좀 더 민감하게 반응할 것으로 판단된다.

연준 만기도래 채권규모



자료: FRB

연준 보유자산 규모 예상 추이



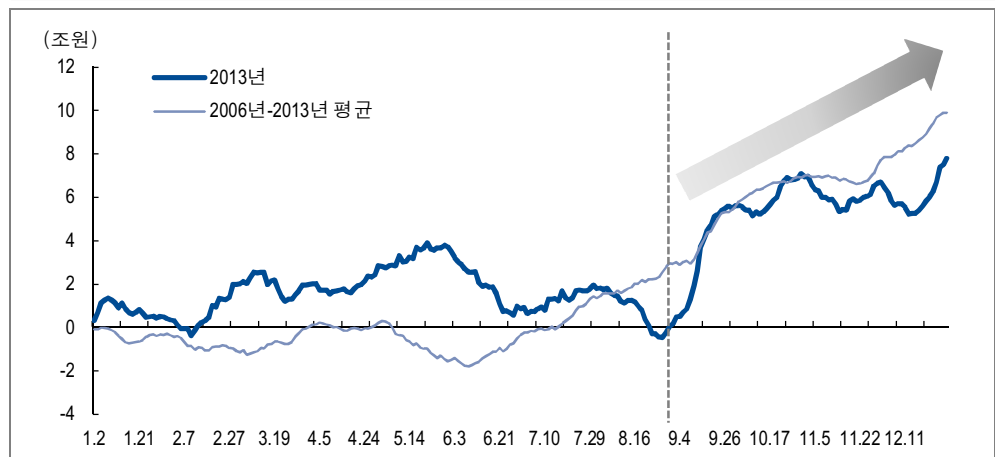
자료: Barclays

낮은 배당수익률에도 불구, 9월 퀴드러플 이후 인덱스 자금 유입 활발

둘째, 9월 퀴드러플 이후 유입될 국내 연말 배당관련 자금의 흐름에 주목

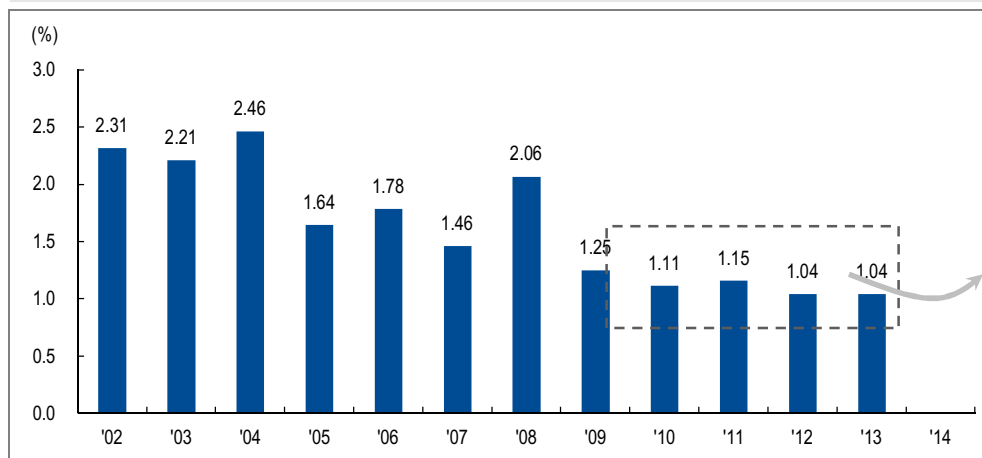
- 다음으로 수급적으로 9월 증시는 월중순에 퀴드러플이라고 불리는 만기일이 존재하고 있어 퀴드러플 이전과 이후의 패턴에 주목할 필요가 있다. 과거 경험치로는 만기일(=퀴드러플)이 월중순에 자리잡고 있을 경우 월초부터 중순까지는 프로그램 매물로 인해 중소형주가 상대적 강세를 보이는 반면, 만기 충격 이후에는 배당 관련 인덱스 자금 유입에 따라 대형주가 강세를 나타내는 사례가 많다.
- 특히, 올해는 정부차원에서 배당을 높이려는 다양한 부양책이 나타나고 있어 9월중순 이후 전개될 배당관련 인덱스 자금의 흐름이 연말장 수급에 중요한 역할을 할 것으로 판단된다.
- 우선 한국 주식시장은 9월 동시만기 이후 배당향 프로그램 순매수가 기계적으로 유입되고, 배당락 이후 연초 유출되는 반복적 패턴을 나타내고 있다. 과거 사례로 보면, 2006년 이후 연말 배당관련 프로그램 자금은 9월 이후 12월까지 최소 3조원에서 최대 11조원, 평균 7조원 유입되었다. 특히, 9월에만 평균 2.9조원이 유입되었다. 한국 배당 수익률이 1% 초반에 불과해도 이를 노린 자금 움직임이 활발했다는 것을 알 수 있다.
- 특히 2013년의 경우, 9월 동시만기 이후 프로그램 매매에 눈에 띄는 변화가 나타났다. 12월 결산법인 증가 및 삼성전자 배당 증가 기대감으로 9월 프로그램 매수가 급격히 유입되었다. 물론 이후 KT의 배당성향 약화로 연말배당에 대한 기대가 약화되었지만, 그럼에도 불구하고 배당락 전까지 프로그램 순매수는 7.5조원 유입되었다. 이러한 프로그램 유입은 매년 하반기 주식시장의 하방경직성을 담보해 왔고, 금년에도 예외는 아닐 것으로 보인다.

9월 동시만기 이후 배당향 프로그램 순매수 유입



자료: KRX

1%대 초반에서 정체되어 있는 한국 배당 수익률



자료: KRX, 우리투자증권 리서치센터

2014 년 배당관련 자금, 정부정책과 양호한 수급 여건으로 과거 대비 확대 예상

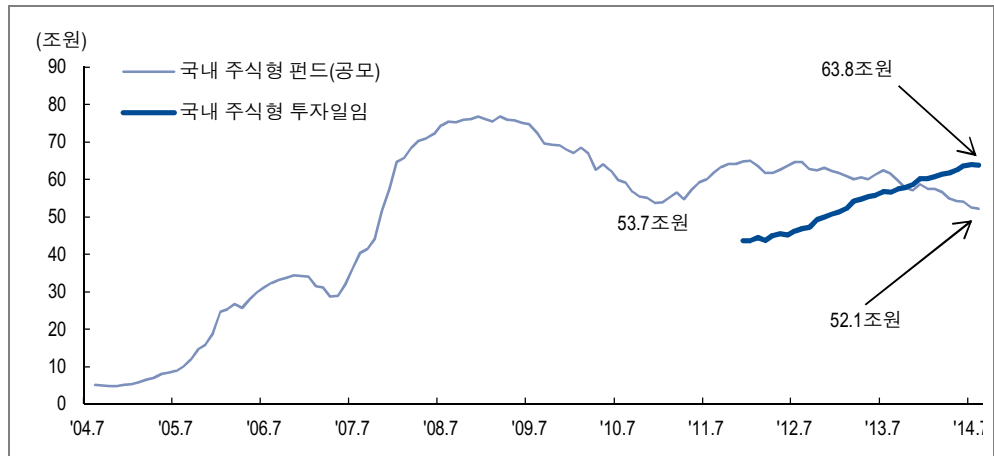
- 여기에다 올해는 정부정책과 양호한 수급 여건으로 과거 대비 배당향 프로그램 유입 규모가 확대될 것으로 예상된다.
- ① 우선 정부의 배당 확대 정책에 따라 배당관련 자금 유입 기대감이 확대되고 있다.
- 기업소득 환류세제는 기업이 향후 발생하는 이익을 일정 수준 이상 배당의 재원으로 사용하도록 유도하며, 배당 소득 증대세제는 기업배당 촉진과 연기금의 배당관련 주주권 행사 제약요인을 해소하면서 배당 친화적으로 각종 제도를 개선 시키는데 목적이 있다.
- 이러한 점에서 정부 배당 확대 정책은 장기 배당수익률의 상승 → 기업 ROE 상승으로 이어지면서 기관 및 외국인의 중장기적 자금 유입에 대한 유인책으로 작용할 가능성이 높다.
- ② 국내 주식형 공모 펀드 환매 축소 및 일임형 펀드의 약진으로 기관 수급여건이 개선되고 있다. 최근 국내 주식형 공모 펀드의 환매는 전월 일평균 1,047억원에서 8월 754억원으로 점차 축소되고 있는 모습이다. 설정액은 최근(26일 기준) 주식형 펀드 59.8조원 투자 일임형 펀드 63.5조원을 기록하였다.
- 특히 연기금, 외국인의 경우 평균적으로 9월 순매수 규모가 가장 크게 나타났다. 2000년부터 2013년까지 외국인 및 연기금의 순매수 합산규모는 9월에 각 10조원, 12조원으로 4월을 제외하고 가장 크게 나타났다.

정부의 배당 확대 정책에 따라 배당관련 프로그램 자금 유입 기대감 확대

1. 기업소득 환류세제	- 투자, 임금증가, 배당 등이 당기소득의 일정액에 미달한 경우 단일세율 10%로 추가 과세 - 자기자본 500 억 초과기업(중소기업(제조업 기준 상시근로자 300명 미만 or 자본금 80 억원 이하) 제외)에 대해 - A 안: (당기소득 X 기준율 a(ex: 60~80%) - 투자/임금증가/배당액 등) X 세율(10%) - B 안: (당기소득 X 기준율 b(ex: 20~40%) - 임금증가/배당액 등) X 세율(10%) 중 택 1 (최초 선택시 3년간 지속 적용 예정)
2. 배당 소득 증대세제	- 배당촉진과 주식시장 활성화를 위해 고배당주식 배당소득 원천징수세율 인하(14% → 9%) 및 종합과세 대상자는 선택적 분리과세(25%) 적용 - 고배당 주식이란, ① 시장평균 배당성향/배당수익률 120% 이상 & 총배당금액 증가율 10%이상인 주식 - 혹은 ② 시장평균 배당성향/배당수익률 50% 이상 & 총배당금액 증가율 30%이상인 주식
3. 근로소득 증대세제	- 직전 3년 평균 근로자 임금 증가율(임원, 고액연봉자 제외)을 초과하는 임금 증가액에 대해 증가분의 10%(대기업 5%) 세액 공제 신설

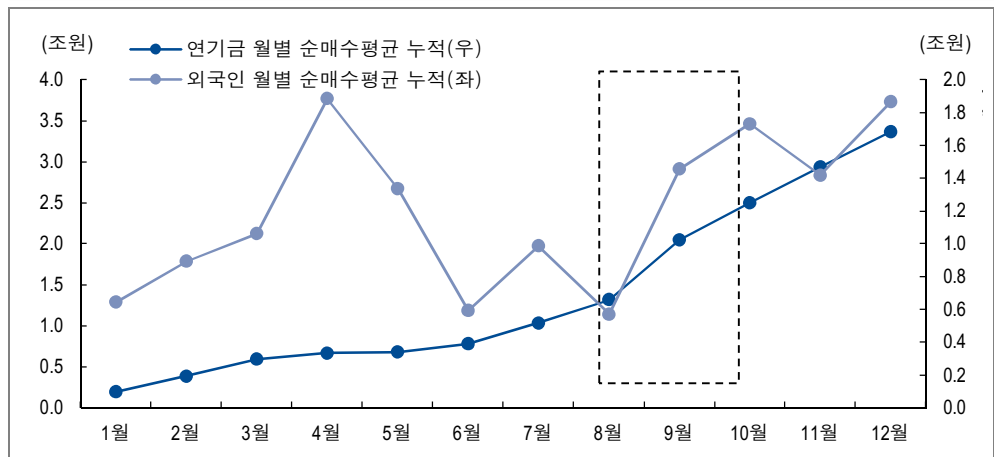
자료: 기재부, 우리투자증권 리서치센터

국내 주식형 공모 펀드 환매 축소 및 일임형 펀드의 약진으로 기관 수급여건 개선 중



자료: 금융투자협회, 우리투자증권 리서치센터

연기금, 외국인, 평균적으로 9월 순매수 규모가 가장 크게 나타나



주: 2000년 ~ 2013년

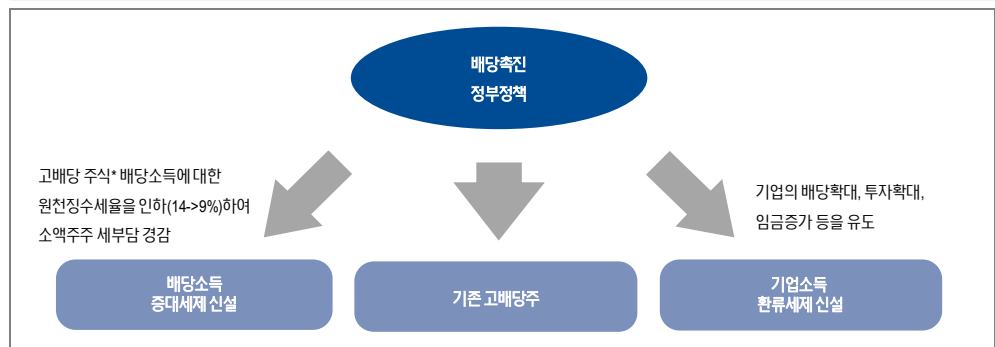
자료: KRX, 우리투자증권 리서치센터

소론: 9월 중순 이후 고배당 및 배당확대 가능주 매수 재개해야

① 2014년 예상
고배당주와 ② 세제 수혜 및
배당 확대 가능주 추출

- 마지막으로 ① 2014년 예상 배당수익률 기준 고배당주와 ② 세제 개편에 따른 세제 수혜 및 배당 확대 가능주를 추출해 보았다.
- 추출결과, 현 주가를 감안하더라도 여전히 배당수익률 매력이 높은 종목으로 메리츠증권, 대덕전자, LIG손해보험, 한미반도체, SK텔레콤, SK이노베이션, KT&G 등 7개 종목과 향후 배당 확대 가능주로 강원랜드, 골프존, 고려아연 등 3종목에 관심을 가져야 할 것으로 판단된다.
- 향후 배당확대 가능주로는 기업소득환류세제 또는 배당소득 증대세제 신설에 따라 배당 증가 가능 종목을 선별했다. 과거 3년 평균의 순이익, 투자, 배당금을 이용하여 기업소득 환류세제에 영향을 받을 종목을 선별했고, 2014년 주당배당금(DPS) 컨센서스를 적용하여 배당소득 증대세제의 수혜 가능성이 높은 종목을 추출해보았다.

“배당확대” 라는 정부정책의 과실을 가장 직접적으로 누릴 수 있어야



자료: 우리투자증권 리서치센터

배당관련 추천주의 배당수익률 및 배당성향 추이

구분	코드	이름	배당수익률(%)				배당성향			
			2011	2012	2013	2014(F)	2011	2012	2013	2014(F)
14년 예상 배당수익률 기준 고배당주	A008560	메리츠증권	8.31	6.03	4.00	3.83	43.6	44.8	41.2	38.4
	A008060	대덕전자	2.64	2.80	3.60	3.55	27.0	25.7	148.8	59.6
	A002550	LIG 손해보험	3.07	2.32	1.52	3.47	20.4	14.2	21.9	29.3
	A042700	한미반도체	1.59	7.41	4.46	3.46	14.7	47.4	105.5	35.0
	A017670	SK 텔레콤	6.64	6.16	4.09	3.44	40.7	56.9	40.7	44.2
	A096770	SK 이노베이션	1.97	1.84	2.26	3.40	8.2	25.2	40.9	69.4
	A033780	KT&G	3.93	3.96	4.30	3.37	49.3	54.6	70.6	58.4
세제 개편에 따른 세제 수혜 및 배당 확대 가능주	A035250	강원랜드	3.35	2.58	2.36	2.53	48.5	50.0	49.7	49.0
	A121440	골프존	1.67	1.91	1.99	2.27	20.3	19.3	525.8	26.2
	A010130	고려아연	1.64	1.23	1.57	1.17	12.5	15.8	19.7	18.9

주: 2014년 배당수익률의 경우, 주당배당금(DPS) 컨센서스와 현재 주가 이용

자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

IV. 모델포트폴리오 업종/종목별 편입비중

시황 김병연 (02-768-7574)

업종	코드	종목명	Rating	벤치마크 (KOSPI200, %)	MP 비중 (%)	MP 비중 변화(%P)	Over/Under (%P)	Price (8/28 원)	시가총액 (십억원)
경기관련소비재				16.7	16.6	1.0	-0.1		
경기민감재				4.8	4.7	0.0	-0.1		
호텔/레저	A035250	강원랜드	Buy	0.7	3.4			35,650	7,627
경기민감소비재	A028150	GS 홈쇼핑	-	-	1.3			278,700	1,829
자동차				11.9	11.9	1.0	0.0		
자동차/부품	A005380	현대차	Buy	5.1	5.8			231,000	50,884
자동차/부품	A000270	기아차	Buy	2.3	3.2			59,600	24,160
자동차/부품	A012330	현대모비스	Buy	2.8	2.9			287,500	27,986
금융				14.3	17.3	-0.1	3.0		
은행				8.7	10.5	0.0	1.8		
은행	A105560	KB 금융	Buy	2.2	2.4			41,450	16,014
은행	A024110	기업은행	Buy	0.5	4.4			17,700	9,780
은행	A138930	BS 금융지주	Buy	0.5	3.7			16,950	3,973
증권/보험				5.6	6.8	-0.1	1.2		
보험	A001450	현대해상	Buy	-	1.4			31,500	2,816
보험	A032830	삼성생명	Buy	1.6	1.6			108,000	21,600
보험	A000810	삼성화재	Buy	1.5	1.5			285,000	13,502
증권	A016360	삼성증권	-	0.4	2.3			49,400	3,776
산업재				11.4	12.5	1.4	1.1		
조선				2.4	2.4	-0.1	0.0		
조선	A009540	현대중공업	Buy	1.0	2.4			138,000	10,488
건설/기계				3.1	4.6	0.0	1.5		
건설	A028050	삼성엔지니어링	-	0.3	1.1			63,000	2,520
건설	A047040	대우건설	-	0.3	1.0			8,600	3,574
건설	A000830	삼성물산	Buy	1.4	1.7			74,500	11,638
기계	A047810	한국항공우주	Buy	0.4	0.8			36,150	3,524
운송/지주사				5.9	5.5	1.5	-0.4		
운송	A086280	현대글로벌비스	Buy	0.5	2.2			305,000	11,438
운송	A000120	CJ 대한통운	Buy	0.2	2.2			158,500	3,616
자본재	A047050	대우인터내셔널	Buy	0.2	1.1			37,300	4,248
소재				9.7	11.0	-0.1	1.3		
철강/금속				5.5	7.1	-0.1	1.6		
철강/금속	A004020	현대제철	Buy	0.8	3.9			77,100	8,986
철강/금속	A010520	현대하이스코	Buy	0.1	3.2			80,800	1,843
화학/소재				4.2	3.9	0.0	-0.3		
화학	A051910	LG 화학	Buy	1.8	1.8			274,000	18,158
화학	A002380	KCC	Buy	0.5	2.1			695,000	7,311
에너지				2.5	1.6	-0.6	-0.9		
에너지	A096770	SK 이노베이션	Buy	0.9	1.6			95,100	8,793
유틸리티				2.2	1.1	-0.2	-1.1		
전력	A015760	한국전력	Buy	1.9	1.1			42,000	26,962
통신서비스				3.8	3.1	0.0	-0.7		
통신서비스	A017670	SK 텔레콤	Buy	2.3	3.1			280,500	22,649
필수소비재				6.4	6.1	-0.1	-0.3		
음식료	A097950	CJ 제일제당	Buy	0.4	1.5			381,000	4,997
생활용품	A090430	아모레퍼시픽	Hold	1.0	2.1			2,156,000	12,604
생활용품	A021240	코웨이	Buy	0.6	2.5			85,900	6,625
헬스케어				0.7	0.2	0.0	-0.5		
헬스케어	A000100	유한양행	Buy	0.2	0.2			173,000	1,929
IT				32.3	30.5	-1.3	-1.8		
반도체/장비				23.7	23.7	-0.8	0.0		
반도체/장비	A005930	삼성전자	Buy	19.7	19.9			1,242,000	182,946
반도체/장비	A000660	SK 하이닉스	Buy	3.8	3.8			45,600	32,952
IT 하드웨어/SW				8.6	6.8	-0.5	-1.8		
SW	A035420	NAVER	Buy	3.3	3.5			765,000	25,216
SW	A034730	SK C&C	Buy	0.8	2.1			215,000	10,750
IT 하드웨어	A066570	LG 전자	Buy	1.1	1.2			74,200	12,143

주: 1. 데이터 기준일은 8월 28일

2. Overweight: 은행, 철강/금속, 건설/기계, 증권/보험, 반도체/장비

Underweight: 경기민감재, 화학/소재, 필수소비재, 운송/지주사, 헬스케어, 통신서비스, 에너지, 자동차, 유틸리티, IT 하드웨어/SW

3: 편입: 없음

제외종목: 없음

2. 8월 모델포트폴리오 Review

8월 MP 성과,
벤치마크(K200) 대비
2%p Underperform
에너지, 은행,
증권/보험 등 수익률
양호

- 8월 모델포트폴리오는 벤치마크(KOSPI200) 대비 2bp Underperform했다(2014년 8월 1일 ~ 8월 28일 기준). 이에 따라 MP 연간 누적 수익률은 벤치마크 대비 -3.65%를 기록했다.
- 당사는 2월 모델포트폴리오부터 WOORI 5 Factor 모델을 활용, 모델에서 추출한 업종을 모델포트폴리오에 반영하고 있으며, 이에 따라 모델포트폴리오의 상대수익률은 1월 -0.67%, 2월 +0.65%, 3월 +0.05%, 그리고 4월 -0.79% 5월 -0.1%, 6월 -2.6%, 7월 +0.3%, 8월 -0.02% 기록하였다.
- 모델포트폴리오의 업종별 수익률 분석 결과, 모델포트폴리오 전체 수익률에 양호한 영향을 미친 업종은 경기민감재, 은행, 증권/보험, 기타자본재, 통신서비스, 필수소비재, IT하드웨어/SW 등이었고, 자동차, 조선, 건설/기계, 철강/금속, 화학/소재, 에너지, 유틸리티, 반도체/장비 등의 수익률은 좋지 않았다. 업종 배분 효과는 다음과 같다.

모델포트폴리오 업종배분 효과

	Overweight	Underweight
(+)	은행, 증권/보험	경기민감재, 운송/자동차, 통신서비스, 필수소비재, 헬스케어, IT 하드웨어/SW
(-)	조선, 철강/금속, 반도체/장비	화학/소재, 유틸리티, 에너지, 자동차

주: 1. 업종배분효과=업종초과수익률*(MP 비중-KOSPI200 업종비중), 업종초과수익률=KOSPI 업종수익률-KOSPI200 수익률

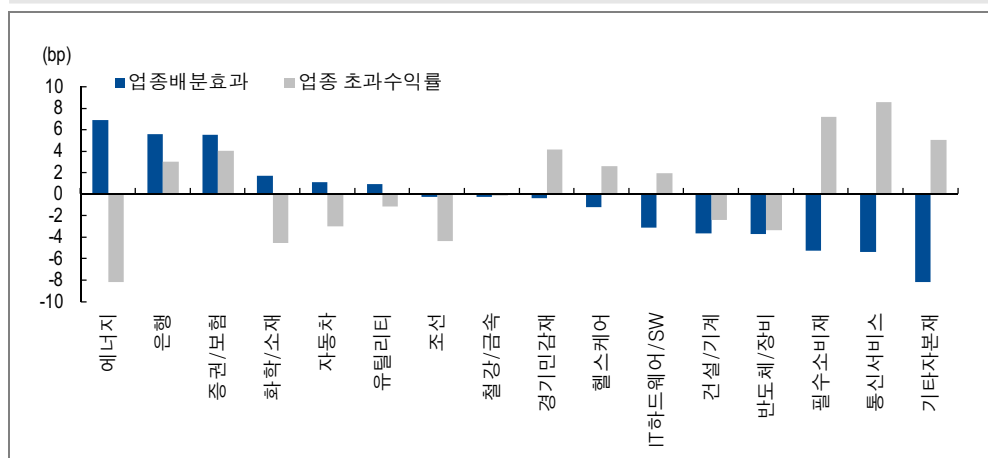
2. Overweight & (+)는 Overweight 하여 양호한 배분 효과, Overweight & (-)는 Overweight 하여 부정적 배분 효과를 나타냄

자료: 우리투자증권 리서치센터

은행 업종 월초대비
10.1% 상승한 반면,
철강 업종 수익률
저조

- 8월 업종추출모델을 통해 추출한 업종 은행과 철강 중 은행 업종은 월초대비 10.1% 상승하며 당사의 예상대로 좋은 성과를 보여주었으나 철강 업종의 경우 그렇지 못하였다.
- 결론적으로 업종배분효과는 Overweight한 업종 중 은행, 증권/보험 등이 양호한 반면, 철강/금속, 조선, 반도체/장비 등의 업종 배분 효과는 양호하지 못했다.

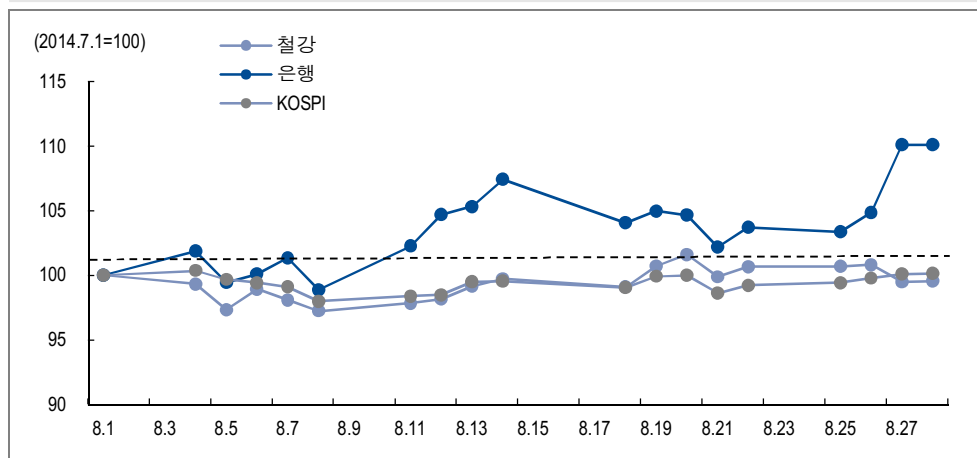
모델포트폴리오 업종선정 효과 및 업종 초과 수익률: 에너지, 은행, 증권/보험 등 양호



주: 업종배분효과=업종초과수익률*(MP 비중-KOSPI200 업종비중), 업종초과수익률=KOSPI 업종수익률-KOSPI 수익률

자료: 우리투자증권 리서치센터

은행, 철강 업종의 KOSPI 대비 상대수익률 추이



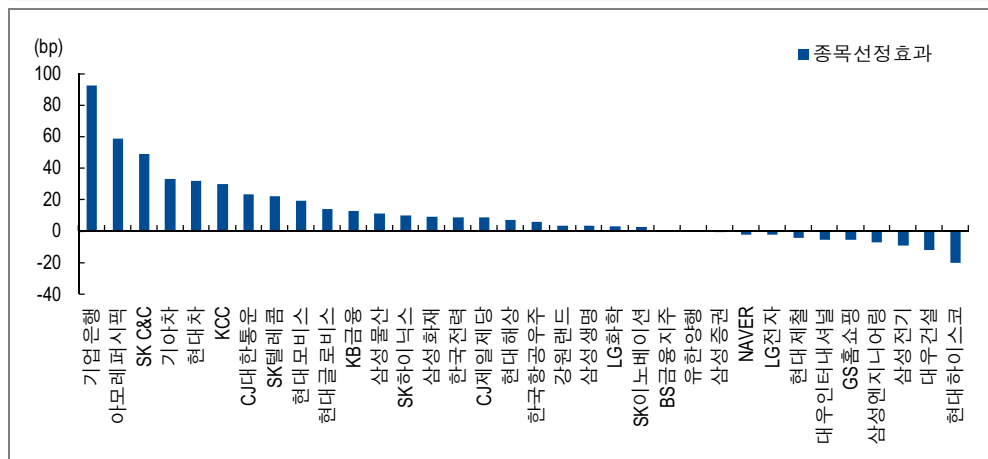
자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

종목별로는 기업은행,
아모레퍼시픽, SKC&C
등 종목 선정효과
양호

미편입 종목 중
아모레G, CJ,
LG유플러스, 현대위아
등 수익률 양호

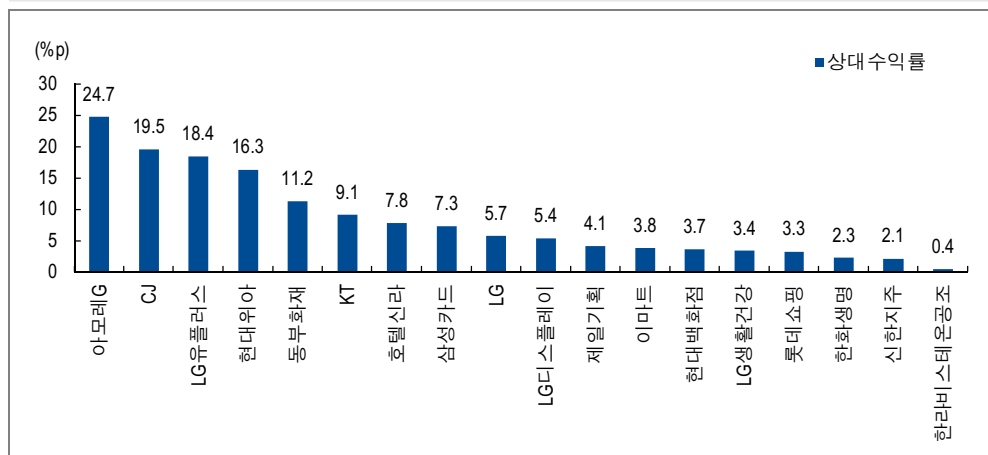
- **MP 종목 중 기업은행, 아모레퍼시픽 등 종목선정 효과 양호:** 모델포트폴리오 편입 종목 중 아모레퍼시픽, SKC&C, 기업은행, KCC 등의 상대수익률이 양호했다. 반면 현대중공업 대우건설, 코웨이, 삼성전기, 현대하이스코 등은 상대수익률이 저조했다.
- **종목별 업종대비 상대수익률에 종목 편입 비중을 감안한 종목선정 효과는** 기업은행, 아모레퍼시픽, SKC&C, 기아차, 현대차 등이 양호했고, 현대하이스코, 대우건설, 삼성전기, 삼성엔지니어링, GS홈쇼핑 등이 저조했다.
- **아모레G, CJ, LG유플러스, 현대위아 등 편입했어야** 모델포트폴리오 미편입 종목 중 시가총액 상위 40위 종목군의 KOSPI 200 대비 초과수익률 점검 결과, 아모레G, CJ, LG유플러스, 현대위아, 동부화재, KT 등의 수익률이 양호했다.

모델포트폴리오 종목선정 효과



주: 종목선정효과=종목초과수익률*제안종목비중, 종목초과수익률=종목수익률-KOSPI 업종수익률
자료: 우리투자증권 리서치센터

모델포트폴리오 미판입 종목 중 시가총액 상위 40 위 종목군의 KOSPI 200 대비 초과수익률 상위



자료: 우리투자증권 리서치센터

V. 경제 지표 해석 및 금주 발표 예정 지표

- 미국: 7월 자본재 출하, 전월대비 1.5% 증가. 2011년~2013년까지 미국의 월별 자본재 주문과 출하는 600~700억 달러 수준을 벗어나지 못 했는데 최근 부진에서 탈피하는 모습
- 미국 경제가 1990년대 중반이나 2000년대 중반과 같은 Capex(자본적 지출) 확대를 재현하기는 어렵겠으나, 이보다 작은 규모의 설비투자 사이클을 재현하는 것은 가능하다는 판단
- 對美 철강 수출에서 5%를 차지하는 유정용강관 제품은 美 상무부 반덤핑 조치로 부담이 예상되나, 미국 Capex 확대로 철강, 기계제품의 對美 수출은 양호한 흐름 이어갈 것으로 판단

주요 경제지표 Table 및 금주 발표예정지표

		Monthly								
		1Q14			2Q14			3Q14		
		1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월
미국	실질 GDP (% q-q, SAAR)	-2.1			4.2					
	산업생산 (% y-y)	-0.2	0.9	0.9	0.1	0.3	0.4	0.4		
	CPI (% m-m)	1.6	1.1	1.5	2.0	2.1	2.1	2.0		
	소매판매 (% m-m)	-0.9	0.9	1.5	0.6	0.4	0.2	0.0		
	실업률 (% SA)	6.6	6.7	6.7	6.3	6.3	6.1	6.2		
	비농가 취업자수 (천명, m-m)	144	222	203	304	229	298	209		
	기준주택판매 (백만호)	4.6	4.6	4.6	4.7	4.9	5.0	5.2		
	S&P C/S 주택가격지수 (20 대도시, % y-y)	13.2	12.9	12.4	10.8	9.4	8.1			
	ISM 제조업지수 (Base=50)	51.3	53.2	53.7	54.9	55.4	55.3	57.1		
한국	기준금리 (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	
	실질 GDP (% y-y)	3.9			3.6					
	광공업생산 (% y-y)	-4.3	3.9	2.8	2.5	-2.1	0.4	3.4		
	수출 (% y-y)	-0.2	1.4	3.7	8.9	-1.5	2.5	5.4		
	CPI (% y-y)	1.1	1.0	1.3	1.5	1.7	1.7	1.6		
	경기선행지수 순환변동치 (Index)	101.6	101.5	101.3	101.4	101.3	101.5	101.6		
	기준금리 (%)	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.25	
	원/달러환율(월말)	1,081.0	1,067.6	1,064.7	1,033.2	1,020.2	1,011.8	1,027.8	1,014.7	
	원/달러환율(월말)	1,081.0	1,067.6	1,064.7	1,033.2	1,020.2	1,011.8	1,027.8	1,014.7	
중국	실질 GDP(%y-y)	7.4			7.5					
	산업생산(%y-y)	9.7	8.8	8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	9.0	
	소매판매(%y-y)	13.6	12.2	12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	12.2	
	고정자산투자(%y-y)	17.9	17.9	17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	17.0	
	수출(%y-y)	-18.1	-18.1	-6.6	0.8	7.1	7.3	14.5		
	CPI(%y-y)	2.0	2.0	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3		
	PMI 제조업지수(Base=50)	50.2	50.2	50.3	50.4	50.8	51.0	51.7		
	대출금리(%)	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00		
유로존	실질 GDP (% y-y)	1.1			0.9					
	산업생산 (% m-m)	0.1	0.1	-0.4	1.1	-1.1	-0.3			
	PMI 제조업지수 (Base=50)	54.0	53.2	53.0	53.4	52.2	51.8	51.8	50.8	
	수출 (% y-y)	-1.3	3.9	6.2	-4.0	-0.3	0.8			
	실업률 (%)	11.8	11.7	11.7	11.6	11.6	11.5			
	CPI (% y-y)	0.7	0.8	0.5	0.7	0.5	0.5	0.4		
	소매판매 (% m-m)	1.0	0.2	-0.1	0.1	0.3	0.4			
	기준금리 (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.15	0.15	0.15	

주: 음영처리된 부분(Bloomberg 컨센서스)은 이번주 발표예정인 지표임, 전주말 지표도 포함

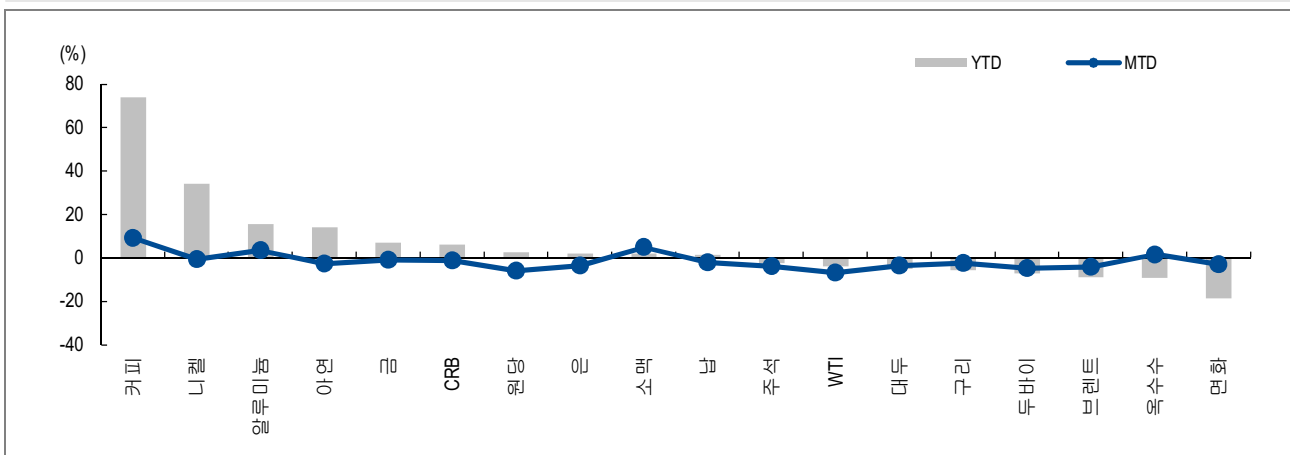
자료: 우리투자증권 리서치센터, Bloomberg

VI. 상품가격동향

- 세계 최대 커피 생산지 브라질의 극심한 가뭄과 세계 2,3위 생산국인 베트남과 콜롬비아 커피수요 급증으로 커피 가격 큰 폭 상승. National Coffee Council에 따르면 커피의 작황시기인 4월부터 9월까지의 공급량은 작년보다 18% 감소할 전망. 브라질이 주산지인 아라비카 원두 선물가격은 올해 77% 상승.
- 금 가격은 러시아의 우크라이나 침공으로 안전자산 선호현상 강화되면서 2주간의 하락세 멈추고 상승 전환. WTI 또한 지정학적 리스크 고조되면서 상승 전환 가능성 존재

		2014-08-28	전주대비	전월말대비	연중최고	연중최저
CRB 지수	CRBIndex(1967=100)	484.06	-0.23	-0.90	504.52	454.36
	CRBEnergy	861.63	0.46	-2.96	963.85	852.33
	CRBGrain	321.03	-0.27	0.08	441.64	316.59
	CRBIndustrial	418.63	-0.80	1.32	496.38	409.14
	CRBLivestock&Meats	444.54	2.70	-8.17	516.55	416.13
	CRBPreciousMetal	952.28	0.68	-2.15	1,016.32	916.09
	CRBSoft	643.52	2.27	0.49	672.23	519.97
에너지	WTI(\$/배럴)	94.59	-1.15	-3.48	107.22	91.63
	브렌트(\$/배럴)	101.30	0.27	-3.18	115.50	100.14
	두바이(\$/배럴)	100.70	0.83	-3.55	110.89	99.05
귀금속	금(\$/온스)	1,289.55	0.88	0.27	1,376.15	1,207.85
	은(Cts/온스)	1,986.00	0.00	-4.01	2,205.00	1,876.00
비철금속	구리(\$/MT)	6,934.00	-2.01	-2.54	7,393.00	6,415.00
	알루미늄(\$/MT)	2,081.00	0.87	4.68	2,085.50	1,677.00
	니켈(\$/MT)	18,650.00	-0.53	0.78	21,000.00	13,350.00
	아연(\$/MT)	2,343.00	-0.38	-0.72	2,410.00	1,945.00
	주석(\$/MT)	21,750.00	-1.69	-4.81	23,750.00	21,500.00
	납(\$/MT)	2,248.50	-0.22	1.01	2,301.00	2,022.50
곡물류및기타	옥수수(Cts/Bu)	368.00	-0.27	4.10	498.50	346.00
	소맥(Cts/Bu)	539.50	0.28	4.71	741.50	498.25
	대두(Cts/Bu)	1,234.50	-2.95	-1.59	1,528.50	1,144.00
	커피(Cts/Lb)	190.37	5.60	0.87	203.01	106.51
	원당(Cts/Lb)	16.99	-0.12	-4.12	18.90	14.99
	면화(Cts/Lb)	67.14	-0.47	2.36	90.61	64.03

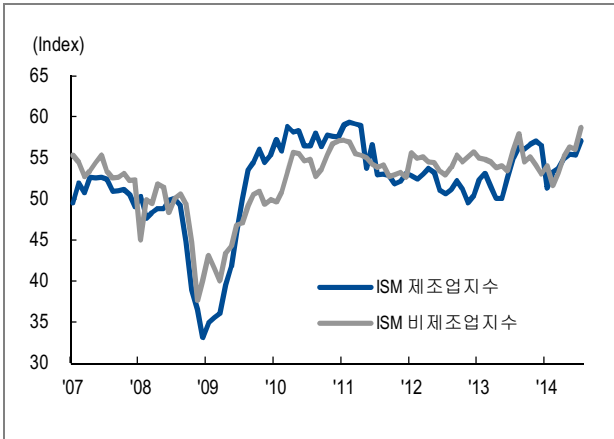
주요원자재가격동향



자료: Thomson Reuters, 우리투자증권 리서치센터

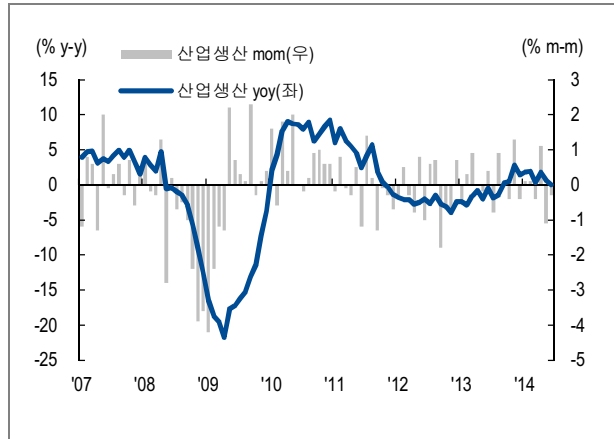
VII. EconomicChartbook:미국&유럽

미국 ISM 제조업지수 및 ISM 비제조업지수



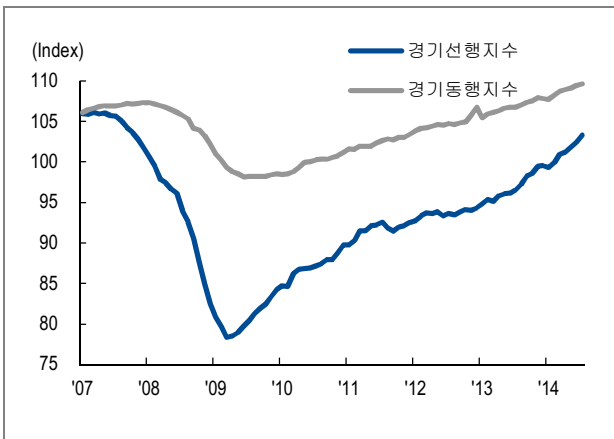
자료: ISM

유럽산업생산



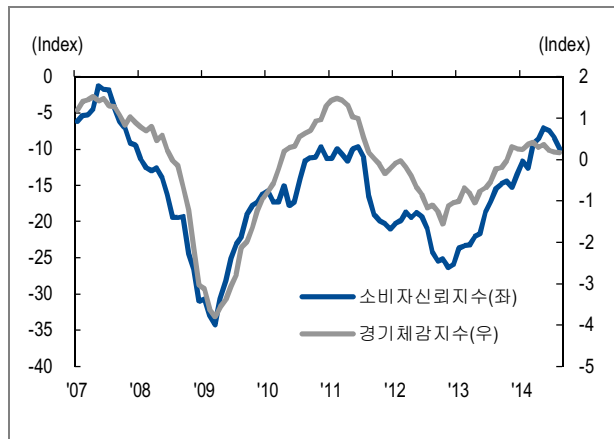
자료: Eurostat

미국 경기선행지수 및 경기동행지수



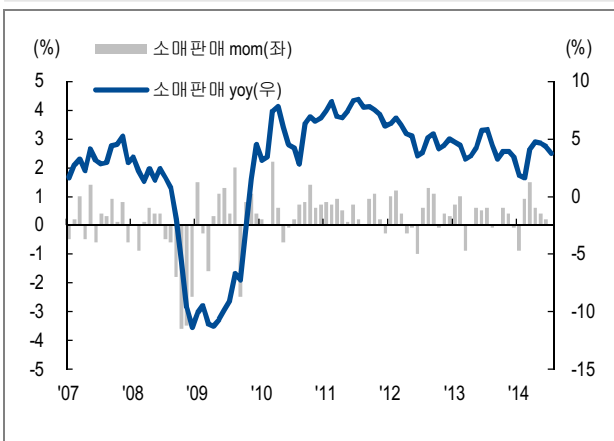
자료: Conference Board

유럽 소비자신뢰지수 및 경기체감지수



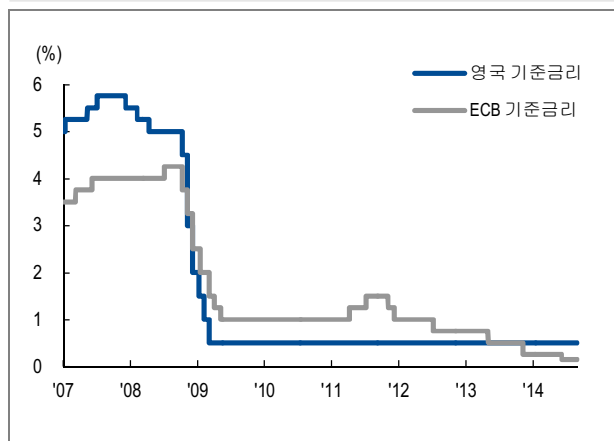
자료: European Commission

미국 소매판매추이



자료: US Census Bureau

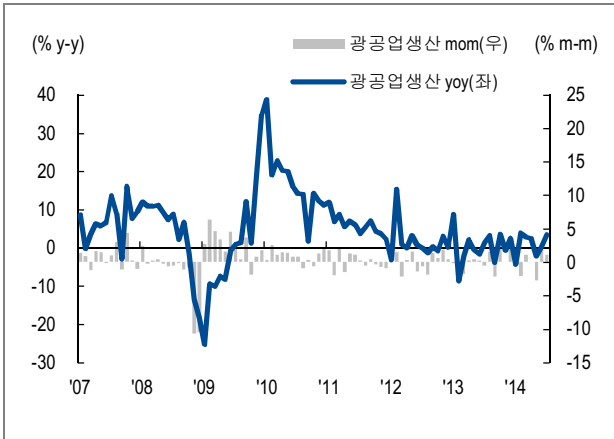
ECB 및 영국 기준금리추이



자료: ECB, BOE

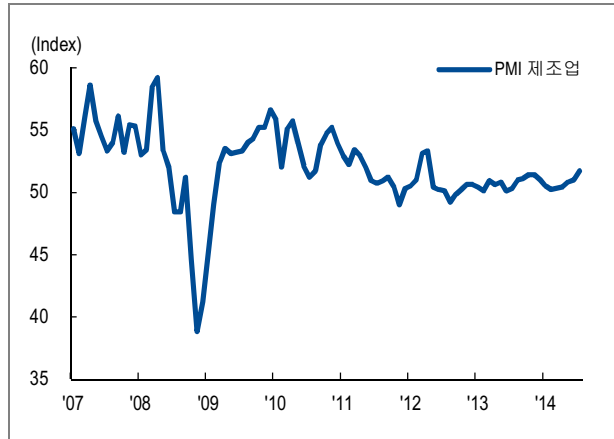
VII-2. EconomicChartbook: 한국&중국

한국 산업생산추이



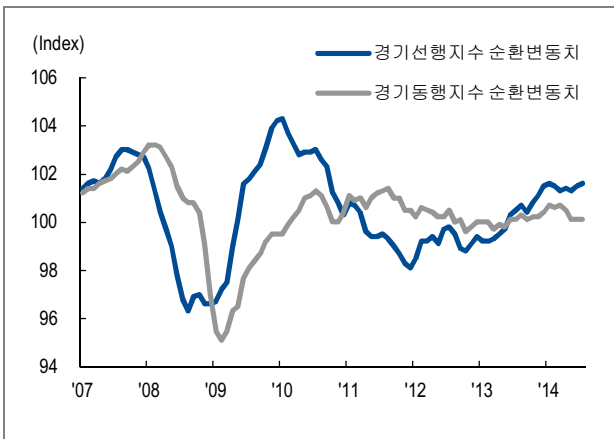
자료: 통계청

중국 PMI 제조업지수



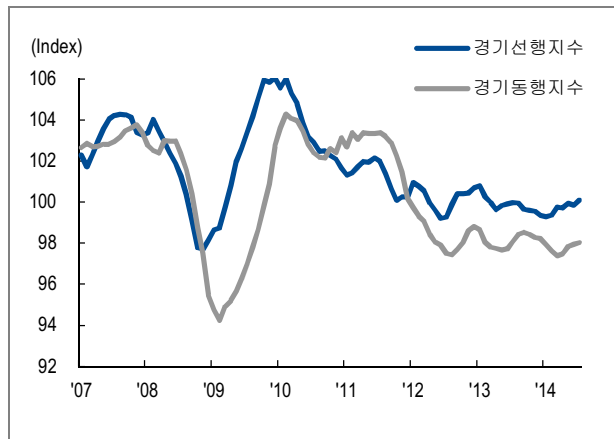
자료: CFLP

한국 경기선행지수 및 경기동행지수



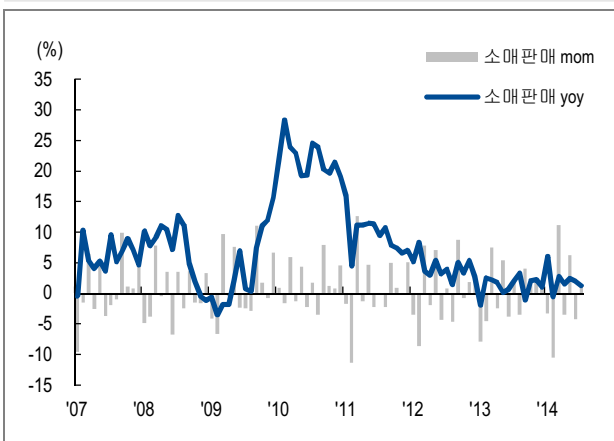
자료: 통계청

중국 경기선행지수 및 경기동행지수



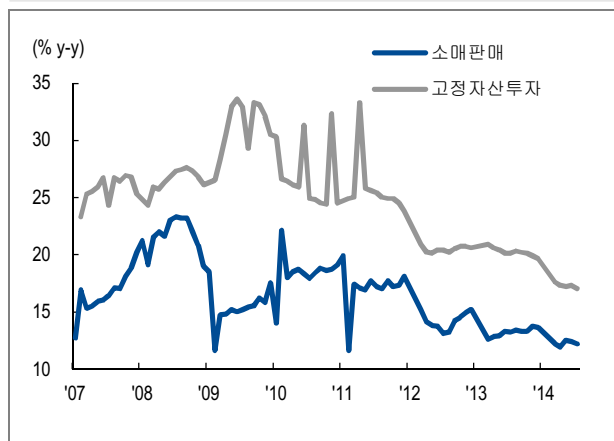
자료: NBS

한국 소매판매추이



자료: 통계청

중국 소매판매 및 고정자산투자추이



자료: NBS

VIII. 글로벌 Money Flow

지역별 주식형 자금 유출입

(단위: 백만달러, 주중 증감)

	2014-08-27	2014-08-20	2014-08-13	2014-08-06
All Fund Totals	4,984	17,926	2,849	-16,271
Emerging Market Fund Totals	2,189	3,087	-64	-149
- GEM Fund Totals	736	1,516	713	1,185
- Asia ex-Japan Fund Totals	1,218	1,742	1,264	2,745
Asia ex-Japan Regional	823	819	1,004	519
China	337	734	102	1,222
Greater China	161	355	174	136
Hong Kong	167	620	896	112
India	99	69	-40	17
Indonesia	-13.98	15	-16	3
Korea (South)	-194	-28	82	887
Malaysia	-2	3	-8	-17
Philippines	9.58	-1	7	-2
Singapore	-6	-10	-45	36
Taiwan	10	-202	-31	10
Thailand	-10	-22	0	-30
Vietnam	-2	1	-10.11	0
- Latin America Fund Totals	146	-84	-141	-19
- EMEA Fund Totals	89	-88	1	0
Developed Market Fund Totals	2,794	14,839	1,588	-18,618
- Global Fund Totals	2,293	1,857	448	987
- Asia Pacific Fund Totals	-655	854	-12	-12
- Western Europe Fund Totals	1,629	-619	106	-106
- Japan Fund Totals	-903	108	128	114
- USA Fund Totals	-279	12,782	330	406

자료: EPFR Global, 우리투자증권 리서치센터

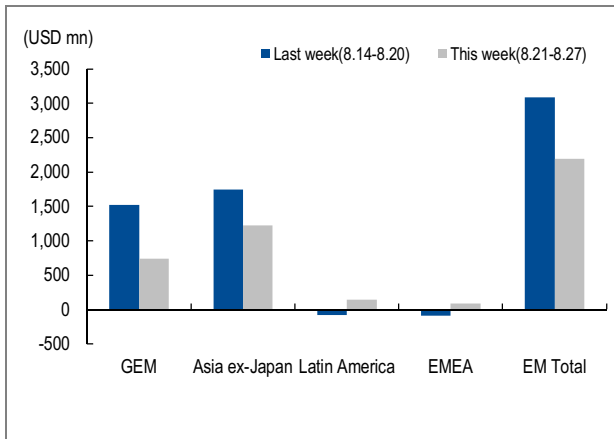
섹터별 주식형 자금 유출입

(단위: 백만달러, 주중 증감)

	2014-08-27	2014-08-20	2014-08-13	2014-08-06
Commodities/Materials	-426	596	114	240
Consumer Goods	-102	-264	1828	860
Energy	643	-54	850	-94
Financials	582	89	-550	-588
Health Care/Biotech	225	-123	698	401
Industrials	755	824	-939	-32
Infrastructure	619	63	163	404
Real Estate	412	520	-61	300
Technology	249	46	-175	103
Telecom	-68	23	-23	43
Utilities	9	-34	-817	-1369

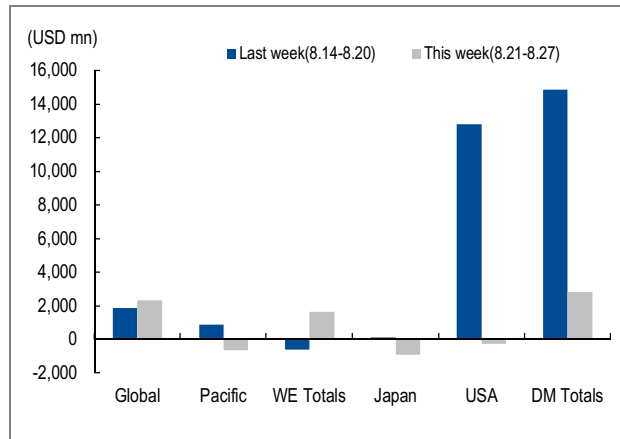
자료: EPFR Global, 우리투자증권 리서치센터

Weekly 신흥국 자금



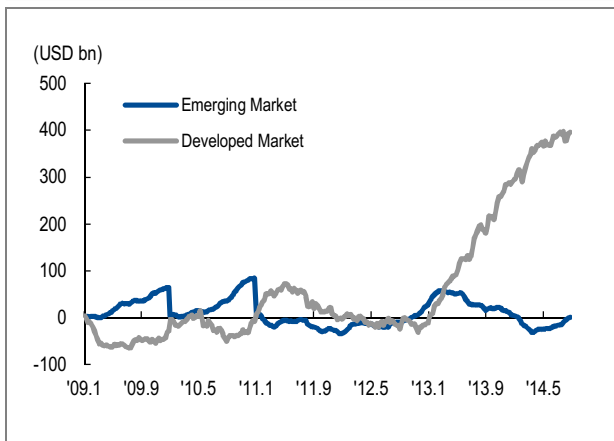
자료:EPFR

Weekly 선진국 자금



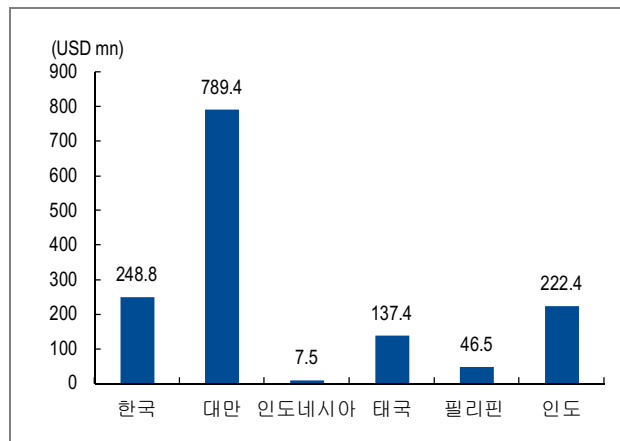
자료:EPFR

금주 신흥국, 선진국 자금 유입



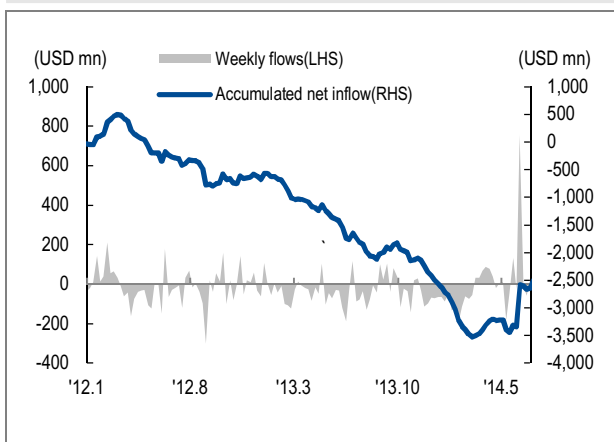
자료:EPFR

주요 아시아 외국인 투자자 순매매



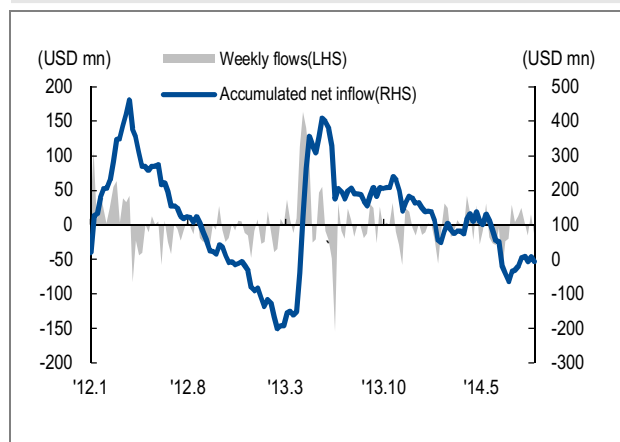
주: 8월 24일~ 8월 28일 자료: Bloomberg

금주 India Equity Funds 자금 유입



자료:EPFR

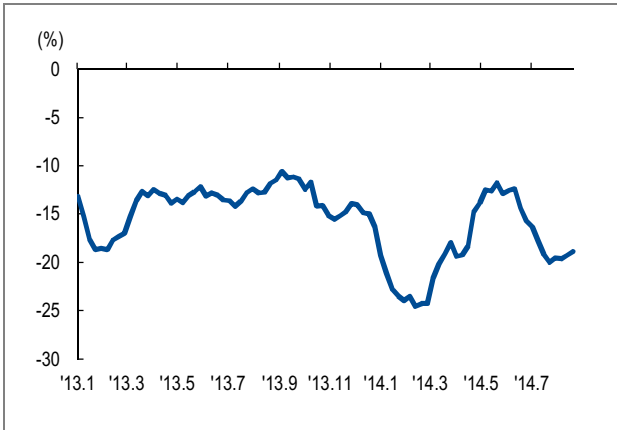
금주 Indonesia Equity Funds 자금 유출



자료:EPFR

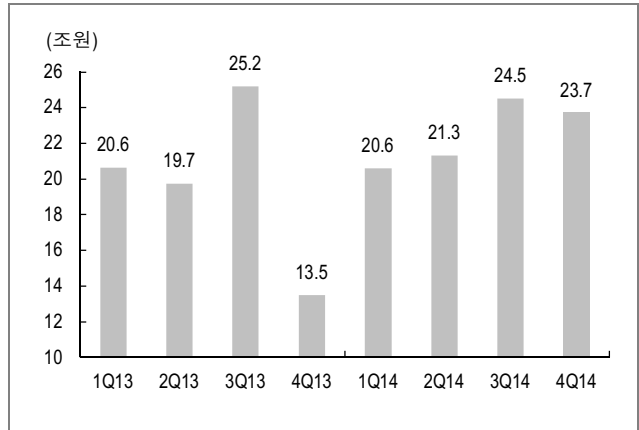
IX. 국내 기업이익 모멘텀

2014년 EPS 기준, 이익수정비율 -18.9%



자료: FnGuide

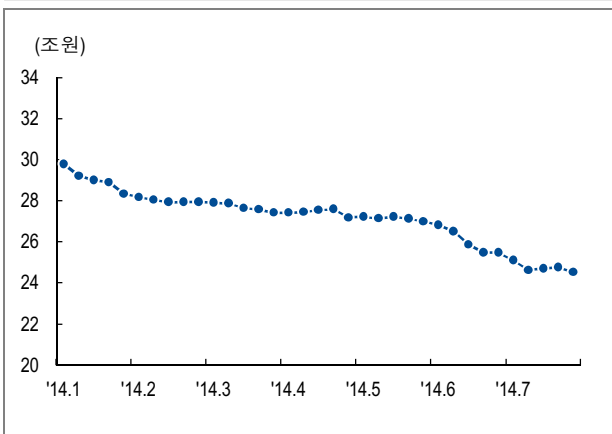
2013년 1/4분기~2014년 4/4분기 순이익 추이



자료: FnGuide

주: 분기별 추정치가 존재하는 KSE 기업들의 합

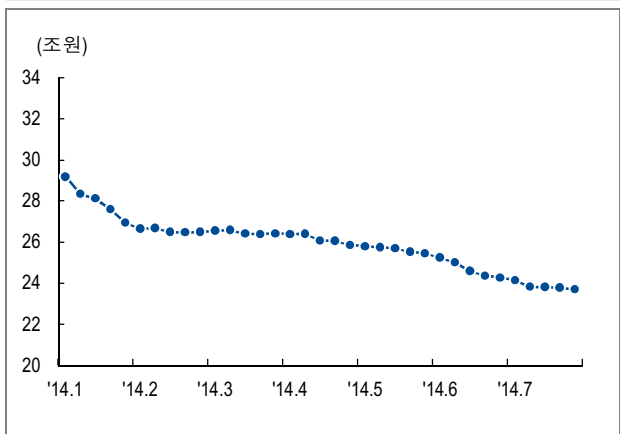
2014년 3/4분기 순이익 전망치 24.5 조원



자료: FnGuide

주: 2014년 1월 이후 추정치가 존재하는 KSE 기업들의 순이익 추이

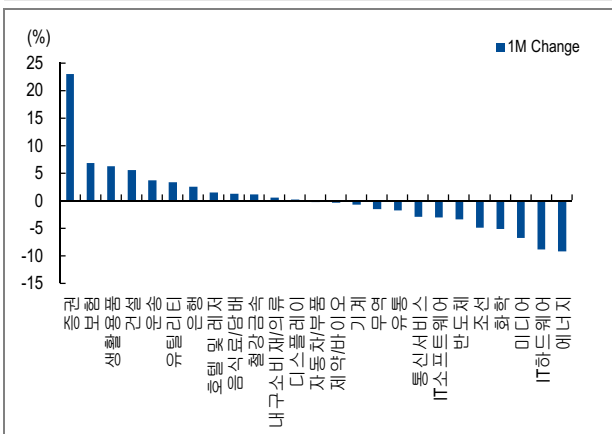
2014년 4/4분기 순이익 전망치 23.7 조원



자료: FnGuide

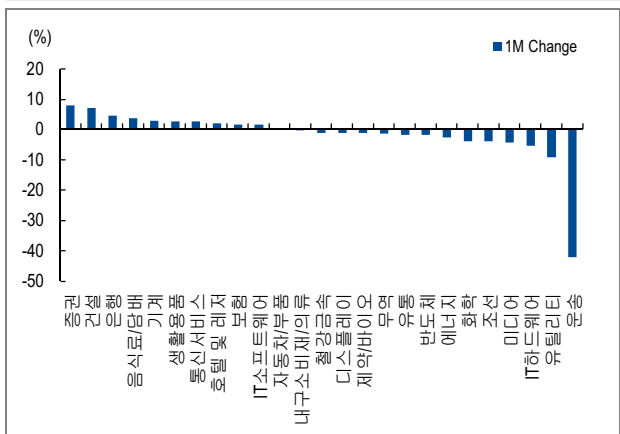
주: 2014년 1월 이후 추정치가 존재하는 KSE 기업들의 순이익 추이

2014년 3/4분기 순이익 컨센서스의 1개월전 대비 변화율



자료: FnGuide

2014년 4/4분기 순이익 컨센서스의 1개월전 대비 변화율



자료: FnGuide

X. Economic Forecasts

세계경제전망 Table

	2012	2013				2014E				2013	2014E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
전세계GDP(%y-y)	3.2	-	-	-	-	-	-	-	-	3.0	3.4
미국경제성장률(%AR)	2.3	2.7	1.8	4.5	3.5	-2.1	4.0	2.7	2.9	1.9	2.0
유로경제성장률(%y-y)	-0.7	-1.2	-0.6	-0.3	0.5	0.9	0.7	1.1	1.2	-0.4	1.0
일본경제성장률(%AR)	1.5	5.0	3.4	1.4	-0.2	5.9	-7.1	2.0	1.8	1.5	1.5
중국경제성장률(%y-y)	7.7	7.7	7.5	7.8	7.7	7.4	7.5	7.3	7.4	7.7	7.4
엔/달러(평균)	80.1	92.4	98.7	98.1	100.4	102.8	102.1	103	105	97.6	103
엔/달러(기말)	86.3	94.0	99.3	98.1	105.1	103.0	101.3	104	106	105.1	106
달러/유로(평균)	1.29	1.32	1.31	1.32	1.36	1.37	1.37	1.35	1.33	1.33	1.36
위안/달러(고시환율기준, 평균)	6.31	6.28	6.22	6.17	6.13	6.12	6.16	6.15	6.12	6.20	6.14
WTI(달러/배럴)	86.5	94.4	94.0	105.8	98.2	98.6	103.4	100.0	97.0	97.0	100.0

주: 전망치는 2014년 8월 당사 기준

한국경제전망 Table

	2012	2013				2014E				2013	2014E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
성장률(%y-y)	2.3	2.1	2.7	3.4	3.7	3.9	3.6	3.5	3.5	3.0	3.6
민간소비(%y-y)	1.9	1.7	2.1	2.1	2.2	2.5	1.5	2.8	2.9	2.0	2.4
설비투자(%y-y)	0.1	-12.7	-3.9	1.5	10.9	7.3	7.9	5.0	2.5	-1.5	5.8
건설투자(%y-y)	-3.9	1.9	9.8	8.8	5.4	4.3	0.4	4.3	4.1	6.7	3.2
경상수지(억 달러)	431	105	208	238	248	151	241	180	200	799	770
무역수지(억 달러)	283	56	144	108	134	52	151	110	140	442	450
수출(%y-y)	-1.3	0.4	0.7	2.7	4.8	1.7	3.4	5.4	5.6	2.1	4.1
수입(%y-y)	-0.9	-3.0	-2.7	0.3	2.5	2.0	3.3	5.5	5.9	-0.8	4.2
CPI(%y-y)	2.2	1.5	1.3	1.4	1.1	1.2	1.6	1.8	2.1	1.3	1.7
기준금리(기말)	2.75	2.75	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.25	2.00	2.50	2.00
원/달러(평균)	1,125	1,085	1,123	1,109	1,062	1,069	1,029	1,020	1,015	1,095	1,033
원/달러(기말)	1,071	1,111	1,142	1,075	1,055	1,065	1,012	1,015	1,020	1,055	1,020

주: 전망치는 2014년 8월 당사 기준

우리투자증권 투자전략 발간목록

작성일	종류	작성자	제목
2014-6-16	우투전략노트	강현철/김병연/안기태/이지형/김재은	이라크와 미국 물가, 리스크 확대 요인 아니다
2014-6-20	Korea Strategy	김병연/안기태	주간 금융시장 리뷰 및 전망
2014-6-23	2014 년 하반기전망	강현철/김병연/안기태/이지형/김재은	고진감래 (Sweet After Bitter)
2014-6-27	Korea Strategy	김병연/안기태	주간 금융시장 리뷰 및 전망
2014-6-30	7 월 MP Sector Choice	김병연/이비오/김재은	2/4 분기 실적 추정치 상향 중인 무역, 보험 추천
2014-7-4	Korea Strategy	김병연/안기태	주간 금융시장 리뷰 및 전망
2014-7-7	우투전략노트	강현철/김병연/안기태/이지형/김재은	Policy Mix, 경기심리를 일깨우는 활력소
2014-7-11	Korea Strategy	김병연/안기태/김재은	주간 금융시장 리뷰 및 전망
2014-7-14	우투전략노트	강현철/김병연/안기태/이지형/김재은	선진국 변동성 확대, 주식 비중 확대의 기회
2014-7-14	Korea Strategy	김재은/강현철	사내 유보금 과세가 한국 증시에 미칠 세가지 영향
2014-7-18	Korea Strategy	김병연/안기태/김재은	주간 금융시장 리뷰 및 전망
2014-7-21	우투전략노트	강현철/김병연/안기태/이지형/김재은	집권 2기 경제팀, 정부의지가 가장 강할 때
2014-7-23	Korea Strategy	김재은/강현철	삼성전자 실적이 감익되던 해, KOSPI 는 뜬다?
2014-7-25	Korea Strategy	김병연/안기태/김재은	주간 금융시장 리뷰 및 전망
2014-7-25	Korea Strategy	김재은/강현철	기업소득 환류세제 적용가능성이 높은 종목에 주목
2014-7-28	8 월 주식시장 전망	강현철/김병연/안기태/이지형/김재은	고진감래의 락(樂, 즐거움)이 오는 구간
2014-8-1	Korea Strategy	김병연/안기태/김재은	주간 금융시장 리뷰 및 전망
2014-8-4	8 월 MP Sector Choice	김병연/이비오/김재은	8 월, 수급의 변화를 눈여겨, 은행, 철강 추천
2014-8-7	Korea Strategy	강현철/유명간	반복된 어닝쇼크, 올해는 벗어날 수 있을까?
2014-8-8	Korea Strategy	김병연/안기태/김재은	주간 금융시장 리뷰 및 전망
2014-8-11	우투전략노트	강현철/김병연/안기태/이지형/김재은	아시아 주식시장의 선행이유, 노믹스
2014-8-14	수급분석	김병연	기관투자자, 금융 등 경기민감주로 이동 중
2014-8-18	우투전략노트	강현철/김병연/안기태/이지형/김재은	한국, 통화 정책의 효과가 나타나기 시작한다
2014-8-19	수급분석	김병연	외국인은 은행, 건설의 비중을 확대하고 있다
2014-8-21	수급분석	김병연	외국인 수급, 국적별 다변화 되고 있다.
2014-8-21	Quant Strategy	김재은/유명간	어닝 사이클로 풀어본 글로벌 통/소 전략
2014-8-22	Korea Strategy	김병연/안기태/김재은	주간 금융시장 리뷰 및 전망
2014-8-25	우투전략노트	강현철/김병연/안기태/이지형/김재은	또 하나의 실적 턴어라운드, 반도체, 미디어
2014-8-29	Korea Strategy	김병연/안기태	주간 금융시장 리뷰 및 전망

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "삼성엔지니어링"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 "삼성엔지니어링"을 제외한 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 "KT&G, 현대차, 기아차, 현대모비스, KB 금융, 삼성화재, 삼성증권, 현대중공업, 삼성엔지니어링, 삼성물산, LG 화학, SK 이노베이션, 한국전력, SK 텔레콤, 삼성전자, SK 하이닉스, NAVER, LG 전자"를 기초자산으로 하는 ELW 의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다
- 동 자료상에 언급된 당사 Coverage 기업 중 "강원랜드, 현대차, 기아차, 현대모비스, KB 금융, 기업은행, BS 금융지주, 현대해상, 삼성생명, 삼성화재, 현대중공업, 삼성물산, 한국항공우주, 현대글로벌, CJ 대한항공, 대우인터네셔널, 현대제철, 현대하이스코, LG 화학, KCC, SK 이노베이션, 한국전력, SK 텔레콤, CJ 제일제당, 코웨이, 유한양행, 삼성전자, SK 하이닉스, NAVER, SK C&C, LG 전자"는 "Buy"입니다. 또한, "GS 홈쇼핑, 삼성증권, 삼성엔지니어링, 대우건설"은 당사 Coverage가 아닙니다.
- 동 자료에 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.