4월 주식시장 전망

Monthly Report | 2015. 3. 30

4월 증시, 징검다리 장세, 3저 수혜주 주목

상반기 주식시장이 예상보다 강할 것이라는 견해를 유지하는 가운데 4월은 일종의 징검다리 장세가 펼쳐질 것으로 판단. 시장을 주도하는 증권/건설, IT에 이어 은행주에 대한 점진적 편입 권유

시장 전망: 변곡점은 5월로 판단. 지수보다는 종목에 대한 집중도를 높여야

- 4월 주식시장은 우상향의 방향성을 유지하는 가운데 5월의 해답(解答) 즉, ① 정말 2015년 1/4분기와 2/4분기 실적이 개선될 것인지, 그리고 ② 국내 주식형 펀드에는 언제쯤 자금이 유입될 것인지에 대한 답을 기다리는 시간이 될 것. 주식시장의 실질적 고비는 5월이 될 가능성이 높다는 점에서 징검다리 장세 예상
- 이를 감안, 신 3저현상과 이에 따른 수혜주에 주목할 것을 권유. 분석결과, 1980년대 중반과 비슷하게 선진국 중심(지금은 +α가 중국)의 경기 회복, 대규모 유동성, 그리고 한국정부의 강력한 경기부양 의지라는 삼박자가 新 3저로 나타나고 있다고 판단

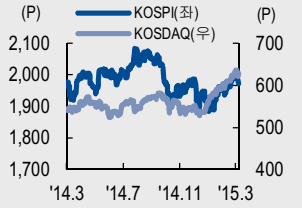
3저 수혜주: 1985년 주도주와 현재 3저에 대한 업종 민감도를 중심으로 분석

- 1985년과 현재의 3저 사례 그리고 산업사이클 변화를 감안한 수혜주를 분석한 결과, IT하드웨어와 증권, 그리고 순차적으로 "은행주"에 대한 관심을 높여야 할 것으로 보임
- 3저에 따른 민감도를 테스트 해 본 결과에서도 1985년과 2015년 현 시점을 비교했을 경우의 공통분모가 IT하드웨어와 금융(은행+ 증권)으로 나타남. 추천종목으로는 IT하드웨어에서는 삼성전기, 삼성SDI, OCI머티리얼즈, 솔브레인, 증권은 대우증권, 은행은 KB금융을 추천

4월 추천전략: 기존 추천주 + 은행주 점진적 비중 확대

- 4월 MP에는 IT, 증권, 건설, 헬스케어의 비중 확대를 유지. 추가로 은행주의 비중은 점진적으로 늘려가는 것이 바람직
- 이에 따라 증권/보험, 건설/기계, IT하드웨어/SW, 반도체/장비, 헬스케어, 은행 등을 Overweight 추천

KOSPI Chart



4월 추천주

업종	코드	종목명	Valuation							
			PER(배)		EPS Growth(%)		PBR(배)		ROE(%)	
			'15E	'16E	'15E	'16E	'15E	'16E	'15E	'16E
하드웨어	A009150	삼성전기	37.3	30.6	-66.9	21.7	1.3	1.3	3.6	4.3
하드웨어	A006400	삼성 SDI	28.1	21.4	흑전	31.5	0.9	0.8	3.0	3.9
반도체	A036490	OCI 머티리얼즈	18.2	14.4	293.6	26.3	2.6	2.3	15.4	16.9
디스플레이	A036830	솔브레인	11.3	10.0	82.9	13.4	1.5	1.3	14.1	14.1
증권	A006800	대우증권	17.8	16.0	6.2	11.4	0.9	0.9	5.6	5.9
은행	A105560	KB 금융	9.1	8.8	12.1	3.9	0.5	0.5	6.0	6.0

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터

전략/자산배분 강현철
02)768-7614, clemens.kang@nhwm.com
시황 김병연
02)768-7574, lawrence.kim@nhwm.com
경제 안기태
02)768-7205, kt.an@nhwm.com
퀀트 김재은
02)768-7696, jaeeun.kim@nhwm.com

CONTENTS

I. 4월 주식시장 캘린더 3

II. 주식시장 /주요국 경제, 동향 및 전망 4

1. 주식시장: 3저시대, 글로벌 유동성 확대와 주식 매력도 상승
2. 주요국 경제: 주요국의 유동성 공급에 따른 완만한 경기회복세 지속

III. 4월 주식시장 전망: 징검다리 장세, 지수보다 종목 6

IV. 4월 모델포트폴리오 전략: 기존 추천주와 은행 점진적 비중 확대 15

V. 모델포트폴리오 업종/종목별 편입비중 17

VI. 경제지표 해석 및 금주 발표 예정 지표 20

VII. 상품가격 동향 21

VIII. Economic Chartbook 22

IX. 글로벌 Money Flow 24

X. 국내 기업이익 모멘텀 26

XI. Economic Forecasts 27

I. 4 월 주식시장 캘린더

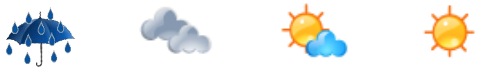
	3/30~4/5	4/6~4/12	4/13~4/19	4/20~4/26	4/27~5/3
4 월 주요 이슈	▪ **1일 우크라이나-러시아 가스 계약 만료** – 현재 가스프롬(러) → 나프토가스(우)로 가스 공급 시행 중 ▪ **2일 서울 모터쇼** – 신형 K5랜더링 공개와 수입차들의 고급 슈퍼가 공개	▪ **7~8일 BOJ** – 미국금리 인상 이전 추가 양적완화 시행 가능성 높음 ▪ **9일 BOK 금통위** – 경제전망치 하향조정에 따른 금리 추가인하 가능성 주목	▪ **17~19일 IMF와 World Bank Spring Meeting** – 세계 경제성장률 전망 수정 및 지역별 경제지표 분석 ▪ **15일 베이지북 공개** – 美 경제상황에 대한 연준 의원들의 구체적 입장 확인	▪ **4월중 핀테크 이슈** – 지원센터 설립 – 한국형 인터넷 전문은행 모델 및 세부계획 발표 – 1~3월동안 금산분리 완화, 비대면 실명확인 위한 TF팀 회의 결과 발표	▪ **28~29일 FOMC 회의** – 6월 금리인상 가능성에 대한 불확실성 완화
5 월 주요 Macro 지표	▪ (한) 3월 수출 – 글로벌 저유가 기조 지속과 원/달러 환율 상승 등 교역조건 개선으로 수출 경기가 회복될 전망 ▪ (미) 3월 실업률 – 견조한 산업경기 회복세가 고용시장 개선을 견인할 전망	▪ (유) 2월 소매판매 – 3 월 중 QE 가 본격적으로 시행된 가운데 유로존 소비심리 반등세가 확임 됨에 따라 국내 소비 회복될 것으로 판단 ▪ (중) 3월 소비자물가 – 디플레 우려가 지속되고 있는 가운데 외부 가격 변수(유가, 원자재가격 하락) 영향으로 낮은 상승률 기록 지속할 전망 – 사회과학원, 1 분기 물가상승률 1.2% 기록 전망	▪ (중) 1/4분기 GDP – 중국 1/4 분기 성장률은 현재 컨센서스(7.2%) 하회할 가능성 높음 – 지준율 및 금리 인하 등 추가 부양 여지 커질 것으로 판단 – 사회과학원 전망 1 분기 GDP 상승률 6.85% ▪ (일) 3월 PPI – 글로벌 저유가 지속되고 있는 가운데 지난해 소비세 인상에 따른 기저효과 발생하면서 가격 상승률 둔화될 전망	▪ (한) 소비자심리지수 – 지난 3 월 단행된 한국은행 기준금리 인하로 가계 소비 여력 높아지겠지만, 전세가격 급등 등이 소비 경기 회복 제한할 가능성 존재 ▪ (중) 4월 HSBC 제조업 PMI – 3 월 제조업 PMI 49.2 로 경기기준선(50) 크게 하회하며 추가 경기 부양 시행 압력 확대 – 수요 성수기 돌입으로 추가적인 하락은 제한적	▪ (유) 4월 CPI – 최근 기대인플레이션 상승으로 디플레 우려 희석되며 소비자물가지수 상승으로 이어질 전망

Event 1. 4월 BOJ	• 4/7~8일 일본 BOJ 통화정책 회의 예정 • 지난해 소비세 인상에 따른 기저효과와 물가상승률 둔화, 금리 상승에 따른 가계 소비 둔화 가능성 높아 추가 QE 시행 가능성 존재
Event 2. 4월 금통위	• 4/9일 한국 금통위 예정 • 4월 금통위 중 수정 경제전망치 하향 조정(기존 '15 성장률 전망치 3.4%, 물가 전망치 1.9%)이 예상됨에 따라 시장의 금리인하 기대 지속될 전망
Event 2. 4월 FOMC	• 4~28/29일 미국 FOMC(연방공개시장위원회) 통화정책 회의 예정 • 지난 3월 FOMC 회의록에서 연준 의원들 달러화 강세에 따른 부정적 효과 및 대외 경기 불확실성에 대한 우려 표명. 따라서 상반기 중 금리 인상 가능성 낮다는 판단

II. 주요국 주식시장/경제 동향 및 전망

시황 김병연 (02-768-7574)

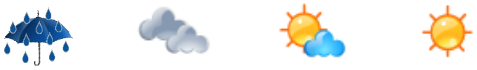
① 주식시장: 3저시대, 글로벌 유동성 확대와 주식 매력도 상승



구분	3월 동향	4월 예상
주식시장 3월 동향 / 4월 예상	• 3월 주식시장은 중국 양회, 금통위 금리인하, FOMC 회의 등 대내외 긍정적 이슈로 2000p 돌파 • 특히 ECB 양적완화 시행에 따른 유로존 경기회복과 미국 금리 조기인상 가능성 축소되면서 글로벌 유동성 확대에 따른 효과 존재 • 3월 한달간(24일기준) KOSPI 2.6% 상승	• 1986~1988년의 3저시대(저금리, 저달러(원화약세), 저유가) 와 유사한 매크로 환경이 지속되면서 글로벌 유동성 확대와 주식 매력도 상승에 따른 주식 비중 확대 추천 • 4월은 대내외 특별한 이슈가 존재하지 않는 다는 점에서 기존 방향성 유지될 것으로 판단. 다만, 월후반 실적 방향성에 따라 주가 변동성 확대 가능
기업이익 3월 동향 / 4월 예상	• 2014년 4/4분기 실적 시즌에 진입하고 있던 시점에서 2015년 1/4분기 실적 전망치가 상향 조정되는 이례적인 모습 • 순이익 전망치는 연말 연초 상향 조정 이후, 소폭 하향 조정을 거쳐 현재는 22조원 부근에서 횡보 • 투자자의 관심사는 상향 조정되었던 1/4분기 실적 전망치가 실제로 실현될지 여부	• 현재 코스피의 이익수정비율은 -13% 수준으로 마이너스(-) 이기는 하지만 최근 반등세를 보임 • 코스피 시가총액 규모별로 구분해보면 대형주의 이익수정비율은 바닥다지기 이후 반등세를 보이고 있는 반면, 중형주의 이익수정비율은 횡보세 • 따라서 코스피 전체적으로 종합한다면 중소형주보다는 대형주의 이익 개선 기대감이 점차 높아지는 것으로 판단
수급(펀드동향) 3월 동향 / 4월 예상	• 3월 24일 기준 외국인 한달간 국내주식 2.8조원 순매수 기관 2.4조원원 순매도 기록. FOMC회의 앞두고 외국인 5,000억원 가까이 순매수하며 2013년 10월 이후 최대 규모 기록 • 연기금의 경우, 3월 한달간 8,734억원 순매수 기록하며 주식 비중 확대 • KOSPI 2030p선에서 펀드 환매 물량 출회 중. 과거 펀드 매물벽의 경우 KOSPI 2,000~2,050p 구간에서 이미 9.2조원 출회	• 4월은 외국인 순매수와 함께 연기금 순매수 지속될 것. 주요 연기금들은 2015년 주식 비중 확대를 계획 • 국민연금 3월 24일 현재 주식투자 비중 18.3% 예상되며 2015년 목표비중 20% 달성시 10조원 매수여력 존재 • 통상 원달러 환율 상승기 외국인 순매도 우려하는 경향 존재하나 과거 글로벌 유동성 확대 시기에는 외국인 순매수 이어간 학습효과 존재 • 글로벌 자금은 환차손에 대한 두려움보다는 글로벌 유동성 확대시 이머징 마켓 주식 비중 확대에 더욱 무게를 두는 것으로 판단
이벤트 및 기타 3월 동향 / 4월 예상	• 2일, 3일 중국 양회 개최, 경제성장률 7% • 5일 ECB 통화정책회의, QE 시행 • 12일 금통위, 한국금리 25bp 인하 • 16일 CeBIT 애플 아이워치 공개 • 16일 BOJ 통화정책회의, 현 정책 유지 • 18~19일 FOMC 회의, "인내심" 문구 삭제	• 2일 서울 모터쇼 • 7~8일 BOJ 통화정책회의 • 9일 한국은행 금융통화위원회 • 15일 베이지북 공개 • 17~19일 IMF, World Bank Spring Conference • 28~29일 FOMC 회의 • 4월중 핀테크 TF팀 주관 공개세미나 예정

② 주요국 경제: 주요국의 유동성 공급에 따른 완만한 경기회복세 지속

경제 안기태 (02-768-7205)



구분	3월 동향	4월 예상
한국 3월 동향 / 4월 예상	• 조업일수 증가에도 불구하고, 유가 하락에 따른 석유관련 제품 수출 부진 지속 및 미국 경기 회복세 약화 등으로 전년비 감소 예상 • 글로벌 저유가가 지속되면서 담뱃세 인상에도 불구하고 낮은 수준의 물가상승률이 이어졌을 전망	• 글로벌 저유가 및 원/달러 환율 상승 등 교역조건 개선으로 한국의 수출 경기의 회복세가 이어질 전망 • 지난 3월 한국은행의 금리인하로 인해 가계 소비 여력이 높아지겠지만, 전세가격 급등이 소비 경기 회복을 제한할 가능성이 높음
미국 3월 동향 / 4월 예상	• 주요 경제지표의 회복세가 이어지는 등 미국 경기는 회복세를 지속 • ISM 제조업지수의 4개월 연속 하락 및 서프라이즈 인덱스 부진 등 미국 경기의 회복 탄력은 약화	• 연준이 달러화 강세에 따른 부정적 효과 및 대외 경기 불확실성 등을 우려하고 있어 상반기 중 금리인상이 단행될 가능성 낮음 • 이와 더불어 고용 회복, 주가 상승 및 유가 하락 등으로 소비 경기 회복세가 이어질 전망
중국 3월 동향 / 4월 예상	• 중국의 수출 경기 개선에도 불구하고 내수 수요 부진이 이어지면서 여전히 경기 하강 압력이 존재 • 이에 따라 통화당국은 경기 회복을 위해 지난 3월 추가 금리인하를 단행	• 지난 연말부터 단행된 인민은행의 금리인하 정책이 중국 경기의 하단을 지지해줄 것으로 예상 • 만약 경제지표의 추가적인 부진이 나타날 경우, 추가 경기 부양책 시행도 기대할 수 있음
유럽 3월 동향 / 4월 예상	• 지난 3월 시행된 ECB의 자산매입 정책을 앞두고 연초 이후 기대 인플레가 반등하기 시작. 이는 향후 실제 물가 상승을 시사 • 유로화 약세가 지속되면서 대외 수출 경기 역시 양호한 흐름을 이어감	• 최근 유로존 은행대출이 '13년 이후 전년비 증가 전환에 성공하는 등 일부 실물지표의 회복이 가시화 • 기대 인플레 상승과 더불어 QE에 따른 시중금리 하락은 향후 대출 및 기업 설비투자 확대를 견인할 전망
일본 3월 동향 / 4월 예상	• 일본의 1월 동행지수가 2개월 연속 반등한 반면 선행지수는 한 달 만에 반락 • 일본의 경기 회복세가 지속되고 있지만 경기 모멘텀이 강하지는 않음을 시사	• 글로벌 저유가가 지속되고 있는 가운데, 4월부터 지난해 소비세 인상에 따른 기저효과 발생하면서 물가 상승률이 둔화될 전망 • 또한 금리 상승에 따른 가계 소비 둔화 가능성도 높아 일본은행의 추가 QE 시행 가능성이 높음

III. 4 월 주식시장: 징검다리 장세, 지수보다 종목

투자전략 강현철 (02-768-7614)

하우스 뷰 : 4월은 징검다리 장세, 변곡점은 4월보다 5월이 될 듯

- 2/4분기의 첫 월인 4월은 호, 악재가 많았던 1/4분기에 비해 큰 재료는 없다. 다만, 수급상 주식시장에 비우호적 요인이었던 쿼드러플 데이가 끝났다는 점에서 왝더독 현상이 나타날 가능성이 낮아졌다. 여기에다 4월에 열리는 한국은행의 금융통화위원회에서는 경기와 물가에 대한 수정 전망치가 큰 폭 하향 조정될 것으로 예상되고 있어, 역(逆)으로 본다면 5월까지 추가 금리 인하 기대감이 살아있을 것이다. 시장 외적으로도 주요국 통화정책이나 이벤트 측면에서 큰 건수는 없다.

4월 주식시장은 종목에 대한 선택과 집중이 필요

- 따라서 액면만 놓고 본다면, 4월 주식시장은 2월 이후 형성된 우상향의 방향성을 유지하는 가운데 5월의 해답(解答) 즉, ① 정말 2015년 1/4분기와 2/4분기 실적이 예상치를 상회할 것인지와 ② 국내 주식형 펀드에는 언제쯤 자금이 유입될 것인지에 대한 답을 기다리는 시간이 될 것이다. **한마디로 말해 4월은 계절적으로는 춘투의 계절이만, 주식시장의 실질적 고비는 5월이 될 가능성이 높다는 점에서 일종의 징검다리 장세가 펼쳐질 것이다**.

신 3저 시대 수혜주 주목

- 이를 감안, 4월 월간 주식시장 전망에서는 신 3저 시대의 득과 실이라는 제목 하에 1980년대와 현재의 한국시장 위치를 분석해 보았으며, 지수보다는 수혜종목을 찾는데 주력해 보았다. 참고로 5월말 발표될 2015년 하반기 주식시장 전망 자료를 통해 당사의 기존 뷰(+ 출구전략 스트레스 테스트)를 점검할 예정이다.

新 3저 시대의 도래 ?

모든 조건이 동일하진 않지만, 1980년대 중반과 유사한 지표들이 많아

- ① 금융위기 이후 최저 수준을 기록 중인 유가, ② 글로벌 초저금리, 그리고 ③ 1,100원대의 원/달러 환율로 인해, 1985년 3저 호황과 비슷한 新 3저에 대한 기대감이 커지고 있다. 30년전과 상황이 똑같을 수 없겠지만, 현상과 패턴은 비슷한 궤적을 그릴 수 있다.
- 여기에다 주변국에 비해서는 후행적인 모습을 보이던 한국은행이 2015년 3월을 기점으로 사상 최저의 기준금리를 만들어내면서 글로벌 유동성 완화정책, 좀 더 구체적으로 말하자면 "글로벌 버블 만들기"에 뛰어들고 있다. 따라서 향후 상당기간(적어도 미국발 출구전략이 구체화되기 이전까지는) 초저금리를 통해 금리와 환율의 약세가 진행될 가능성이 높다. 이를 감안, ① 1985년과 현재의 3저 사례 및 ② 산업사이클 변화를 감안한 수혜주를 분석해 보았다.

유가 흐름 추이

자료: Thomson Reuters

원달러 환율 추이

자료: FnGuide

회사채 3 년물(무보증 AA-) 추이

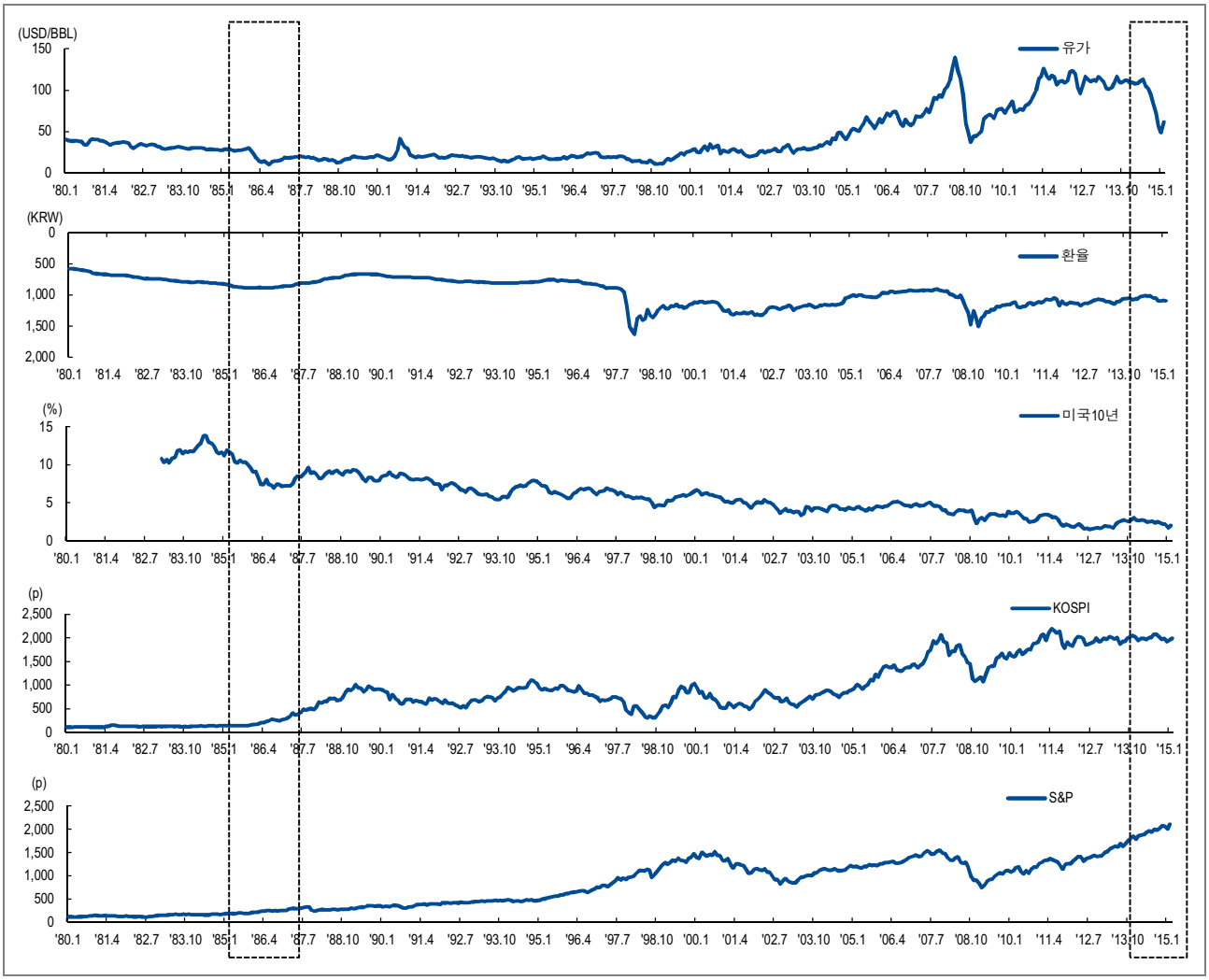
자료: 금융투자협회

1. 현재와 과거 사례분석: 1985-1986 년과 비교시, 경기와 자금흐름 비슷

1985년, 대규모 글로벌 유동성과 선진국 경기회복 시점에서 한국 등 신흥국의 성장속도가 가팔라진 시기

- 한국 경제는 1985~1986년, 3저 호황(저금리, 저유가, 저원화가치)을 누린 경험이 있다. 1985년 플라자 합의 이후를 지칭하는 것으로서 짧게는 1985~1986년, 길게는 1989년까지 '저금리, 저원화, 저유가'라는 3저에 힘입어 전례없는 호황을 누렸다.
- 당시 한국은 3저 현상에 따라 연간 20%대의 수출 증가율을 달성하면서 국제 수지 개선과 높은 경제 성장률을 시현하게 됐다. 아시아의 네 마리 용이라 불리며 글로벌 고성장을 구가하던 시점이며, KOSPI도 1985년 1월 142p에서 1989년 3월 1,003.31p로 6배 이상의 상승률을 기록했다.
- 그렇다면 현재의 상황은 어떤가?
- 글로벌 경기와 통화정책, 한국정부의 대응측면만 놓고 본다면, 1980년대 중후반과 매우 유사하다.

현재 매크로 상황과 유사한 1985 전후



자료:WTI, FRB, KRX, Bloomberg, NH투자증권 리서치센터

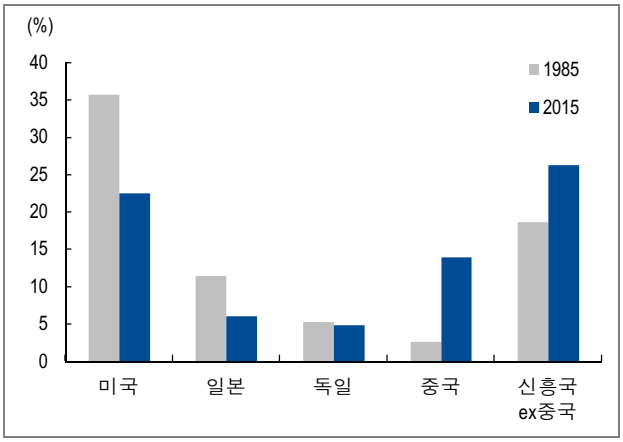
① 글로벌 매크로 측면

– 첫째, 매크로 측면에서 1985년 글로벌 경제는 미국과 일본 주도였다. 당시 미국은 1970년대 15%까지 오른 물가를 낮추면서 안정을 되찾았고 이후 평균 3.9% 성장했다. 여기에다 일본 등 선진국 경제가 호황을 보이자, 신흥국 경제도 2차 호황에 진입했다.

2015년 미국에 이은 유럽과 중국경기에 주목

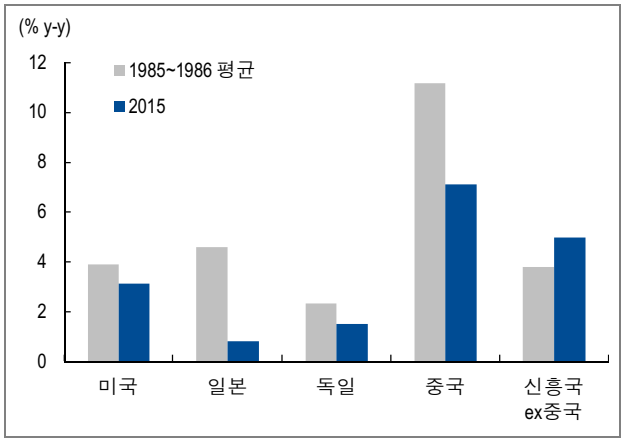
– 물론 지금은 글로벌 GDP에서 선진국 비중이 1980년대 82%에서 현재 60%로 하락했다는 점에서 힘이 예전만 못하다. 다만, G2라고 불리는 중국경기가 바닥에서 회복되고 있어 미국과 유럽 그리고 중국이라는 큰 축으로 본다면 1985년의 턴어라운드와 비슷할 것이다.

1985 년과 2015 년 글로벌 경제에서 차지하는 비중



자료: IMF

1985~1986 년과 2015 년 주요 경제권 성장률 비교



자료: IMF

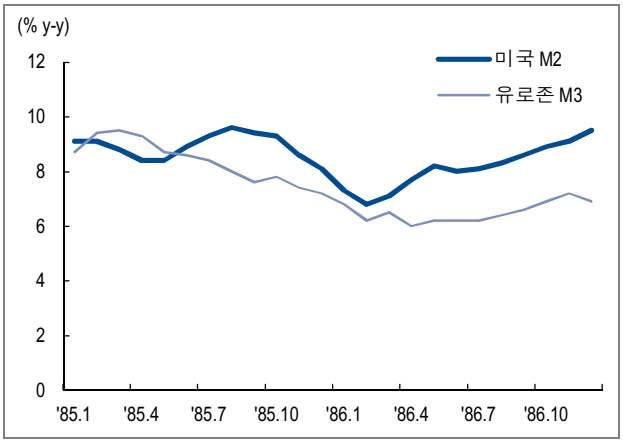
② 글로벌 유동성 측면

– 둘째, 글로벌 통화량의 증가율 흐름도 유사하다. 1985~1986년 미국 통화량(M2) 증가율은 평균 8.5%로 1984년 8.0%보다 높아졌다. 美 연준의 기준금리가 9.0%에서 6.0%로 300bp 하락하면서 시중 유동성 확대에 일조했으며, 일본도 미국의 압력과 일본 기업들의 엔高 부담을 위해 내수부양책을 썼다. 일본은행(BOJ)은 단기에 기준금리를 200bp 낮췄다.

1980년대와 현재, 글로벌 통화량 증가율은 매우 비슷

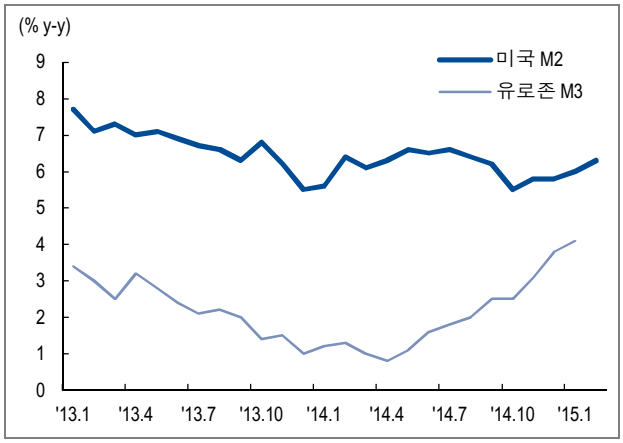
– 최근에도 선진국 중심으로 글로벌 유동성이 늘어나고 있다. 물론 조금의 차이는 존재하는데, 1985~1986년 사이 유로존 통화량 증가율은 소폭 둔화된 데 비해 현재 유로존 통화량 증가율은 가파르게 상승세를 보이고 있다. 이는 1980년대에는 미국 중심의 유동성 확대였다면, 지금은 유럽 등 주변국이 동참한 좀 더 광의의 유동성 확대로 볼 수 있는 대목이다.

1985 년 전후, 미국 통화량 증가율 상승하는 모습



자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치센터

현재, 유로존 중심으로 통화량 확대되는 모습 포착



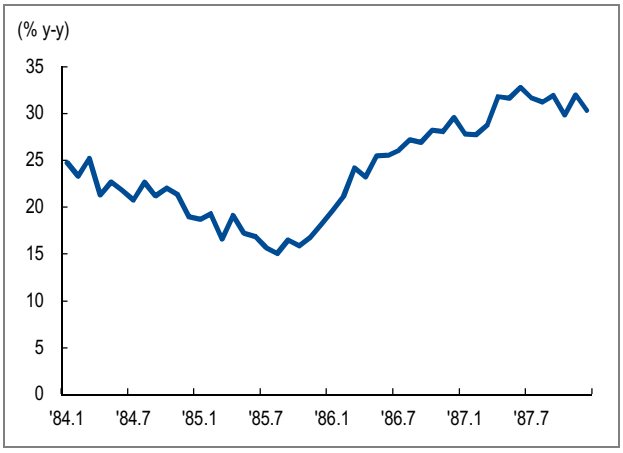
자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치센터

③ 한국 정부정책

1980년대 중반도 지금과 비슷하게 부동산 중심의 경기부양 의지 강해

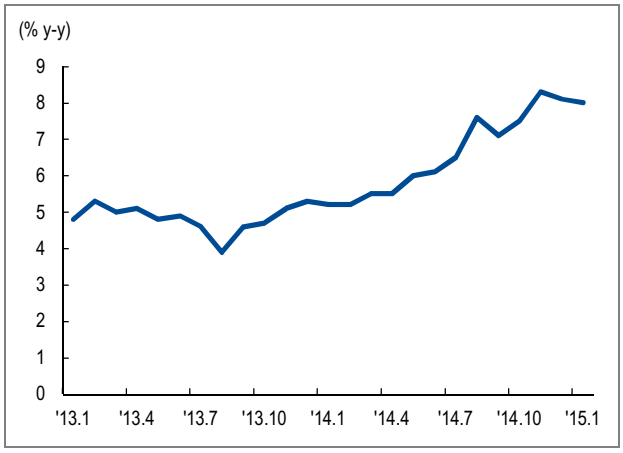
- 셋째, 마지막으로 한국의 부동산 및 통화정책이 유사하다.
- 지금은 한국은행의 주된 통화정책이 금리로 이루어지지만, 1980년대에는 M2 증가율 목표치가 통화정책 목표였다. 1986년 M2 증가율 목표치는 16~18%로 1985년(9.5%)보다 대폭 상향 조정되었다.
- 1980년대 초기에 정부 차원에서 강력하게 추진된 물가안정과 시중은행 민영화에 어느 정도 성과를 거두고 나자, 1985~1986년에는 수출산업 설비규모 확대, 중소기업 지원에 초점을 두고 유동성 확대에 나선 것으로 해석된다.
- 최근 M2 증가율은 레벨로는 1980년대 중반보다 낮지만 방향면에서는 유사한 궤적을 보이고 있다. 2013~2014년 상반기 5% 내외에 머물던 M2 증가율은 작년 하반기 이후 8% 수준을 보이고 있다.
- **부동산 띄우기 중심의 정부정책도 유사하다**. 5공화국 초기, 경상수지 관리와 외채 축소, 금융산업 육성, 비교우위 논리에 입각한 제조업 구조개편 등을 내세웠던 정부는 거시경제가 어느 정도 안정되자 1980년대 중반 이후에는 구조조정보다 경기부양에 주력했다.
- 더구나 주택보급률이 70%에 못 미친 상황에서 1985년 9월과 1986년 2월, 주택건설 활성화 조치가 발표됐다. 부동산 부양 기조는 1987년 2월, 부동산 투기 억제 조치가 나올 때까지 지속되면서 매매가격 상승을 자극했다.
- 2015년 한국 정부의 부동산 정책기조 역시 가격 및 거래량 회복에 초점을 두면서 부동산 시장 회복을 뒷받침하고 있다. 특히, 올해는 집권 3년차 즉, 정부의 경기부양 의지가 가장 강한 시점이라는 점과 한국은행도 1%대의 기준금리와 2.6%의 고정금리 대출상품 등 대규모 양적완화를 시행하고 있다는 점에서 전방위적인 부동산 부양정책 및 경기부양 의지가 펼쳐지고 있다.
- 결론적으로 선진국 중심(지금은 + α가 중국)의 경기 회복, 대규모 유동성 정책, 그리고 한국정부의 강력한 경기부양의지라는 삼박자가 新 3저와 맞물리는 구간이 1980년대에 이어 재현될 가능성이 높다.

1985년 전후, 한국 M2 증가율 확대



자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치센터

현재, 금리 인하 이후 한국 M2 증가율 높아지는 모습



자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치센터

1985 년 부동산 관련 정책

구분	정책	내용
85.5 월	부동산 투지 억제대책	종합토지세제 도입 기업 비업무용 토지 합산 누진과세 100 평 이상 대형주택 재산세 중과
85 년 9 월	고용 안정 및 주택건설 촉진방안	공공과 민간의 토지 공동개발 유도 분양가 지역별 차등제 건축규제완화, 주택금융 확대
86.2 월	주택경기 촉진방안	1 가구 2 주택 양도제 면제기간 연장(1.6 년 -> 2 년) 국민주택기금 지원대상확대

자료: KOTRA, NH 투자증권 리서치센터

박근혜 정부 부동산 정책

구분	정책	내용
13.4 월	주택시장 정상화 종합대책	생애 최초 주택가금 지원 규모 확대 LTV, DTI 한시 완화 토지 임대부, 둔공공 임대, 목돈 안드는 전세, 주택바우처 도입 행복 주택 등 연 13 만가구 공공 주택공급 준공후 미분양 임대 활용시 보증지원 건축규제완화, 주택금융 확대
86.2 월	주택경기 촉진방안	1 가구 2 주택 양도제 면제기간 연장(1.6 년 -> 2 년) 국민주택기금 지원대상확대
13.8 월	전세수요의 매매전환 유도	취득세 연구인하, 다주택자 차등부과 폐지(6 억원 이하 1%, 6~9 억원 2% 등) 공공임대 재고 확충, 민간임대 공급 활성화 토지임대부, 준공공임대, 주택임대관리업 도입 월세 소득공제 확대, 임차 보증금 보호 강화(월세액의 60% 연 500 만원 한도) 전세 수요 매매 전환 위한 주택구입자금 지원 확대 공유형 모기지 본사업 실시 행복가구 6 만 가구 국민 임대로 공급 고액전세금 지원 축소(보증금 3 억 이하 제한)
14.7 월	부동산 경기 활성화대책	LTV 70%로 상향, DTI 60%로 통일 디딤돌 대출 지원대상 확대(무주택-> 기존주택처분 조건부 1 주택 세대)
14 년 10 월	시민 주거비 부담완화	도시형 생활주택건설 자금 2% 저금리 지원 매입, 전세입대 집중공급 기업형 임대사업 육성
15 년 1 월	재건축, 재개발 규제완화	재건축 때 동의 요건을 동별로 재개발, 재건축 3 분의 2 이상에서 2 분의 1 로 낮추는 등 사업절차 간소화
15 년 3 월	안심전환대출	이자부담 경감, 가계자금 안정적 운용, 소득공제 혜택 기능 고려한 주택담보대출의 안심전환대출 전환 정책 실시

자료: KOTRA, NH 투자증권 리서치센터

2. 3 저에 따른 수혜주는?

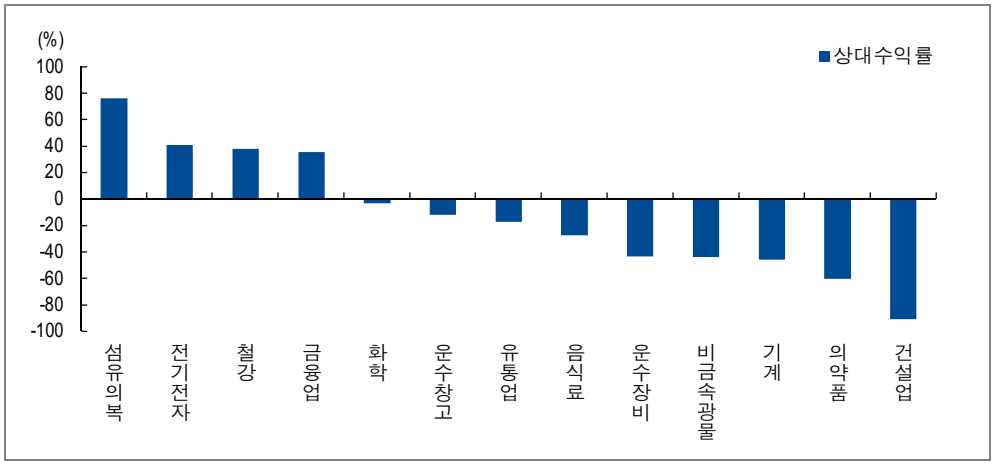
– 그렇다면 수혜주는 무엇일까?

– 4월 주식시장이 쉬어가는 징검다리 장세가 될 경우, 종목에 대한 관심이 높아질 것이고 이 경우 3저 수혜주 찾기가 또 다른 대안이 될 것이다. 다만, 1980년대와 지금의 산업구조가 다를 수 밖에 없다는 단순한 민감도 보다는 ① 통계적으로 3저에 민감한 업종을 고른 다음, ② 정성적으로 현재의 한국 산업구조를 감안한 수혜주를 찾아 보았다

1986년 상승률 상위는 섬유의복, 전기전자(반도체+IT하드웨어), 철강, 금융

– 우선 과거 KOSPI가 3저 시대를 맞아 본격적으로 상승한 것은 1986년부터인데, 1986년부터 이후 1년간 업종별 수익률을 살펴보면, 섬유의복, 전기전자(반도체+ IT하드웨어), 철강, 금융업이 KOSPI대비 Outperform했다. 3저 현상에 따른 수출 확대로 인해 KOSPI의 업종별 수익률에서 통상 수출주의 주가만이 좋았을 것으로 여겨지지만, 실제로는 금융, 유통, 건설 등 내수주도 KOSPI 대비 상대수익률이 양호했던 것으로 나타났다.

1986 년 사례: KOSPI 대비 업종별 상대 수익률 상위는 섬유의복, IT



자료: KRX

– 다음으로 정성적인 측면에서 과거와 현 시점을 재분석해 보았다.

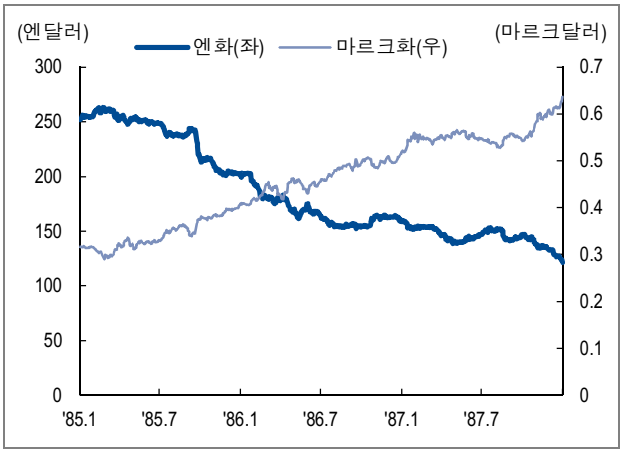
– 우선 1985~1986년의 한국과 지금의 한국 경제에 구조적으로 큰 차이가 있을 수밖에 없다. 예를 들어 1980년대 한국은 내수는 바닥에서 수출이 막 걸음마 단계를 벗어나던 시기여서 2015년 현재, 소비가 준선진국 패턴을 보여주고 있고, 수출도 글로벌 Top 10위내에 위치하고 있는 점과 비교하는 것은 의미가 없을 수도 있다.

정성적인 측면을 감안한다면, 2015년 현재는 섬유의복과, 철강의 경쟁력은 취약해진 상황

– 현재의 글로벌 그리고 한국의 상황이 1980년대에 비해 주요 수출국과의 가격 경쟁에서 불리해졌다는 점도 감안되어야 한다. 1980년대에는 일본과 경쟁이 시작되기 시작한 반도체, 자동차, 조선, 철강 등의 가격 경쟁력이 엔화 강세로 크게 향상됐다. 실제로 1985~1986년 원/엔 환율은 63% 상승(원화 약세)했다. 당시 주력 수출품목이었던 섬유, 신발제품에 있어서 중국은 아직 생산라인이 완성되지 않은 시기였으며 대만에 비해 한국의 노동단가 경쟁력이 우위에 있던 시기였다. 선진국 수요 개선에다 환율 조건까지 유리해지면서 한국 입장에서는 호황의 조건을 갖춘 셈이다.

– 그러나 지금은 현재는 원화가 작년과 비교해서 달러 대비 상승(원화 약세)했지만, 엔화와 비교하면 강세 구간에서 벗어나지 못하고 있다. 주력 수출품목이 경공업에서 완전히 IT, 자동차, 철강, 기계 등으로 옮겨간 현 상황은 1980년대에 비해 더욱 엔화에 민감하게 반응할 수 밖에 없다

1980 년대, 일본과 독일은 자국통화 평가절상을 용인



자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치센터

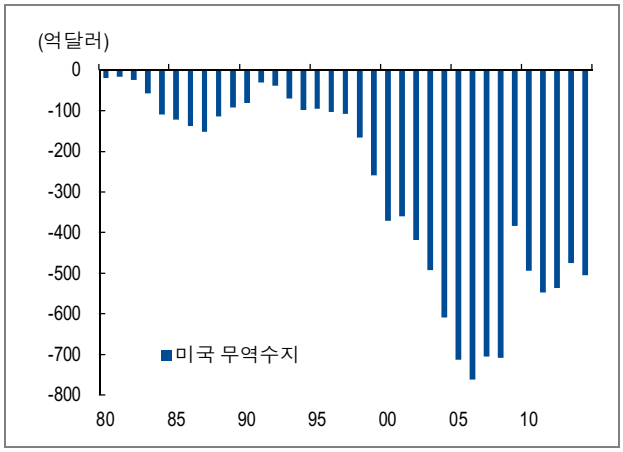
최근에는 일본과 유로존 역시 자국통화 평가절하를 유도

자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치센터

1980 년대, 일본은 내수부양 위해 금리인하 단행

자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치센터

美, '80 년대 일본 통해, 최근 원유증산 통해 무역적자 해소 노력

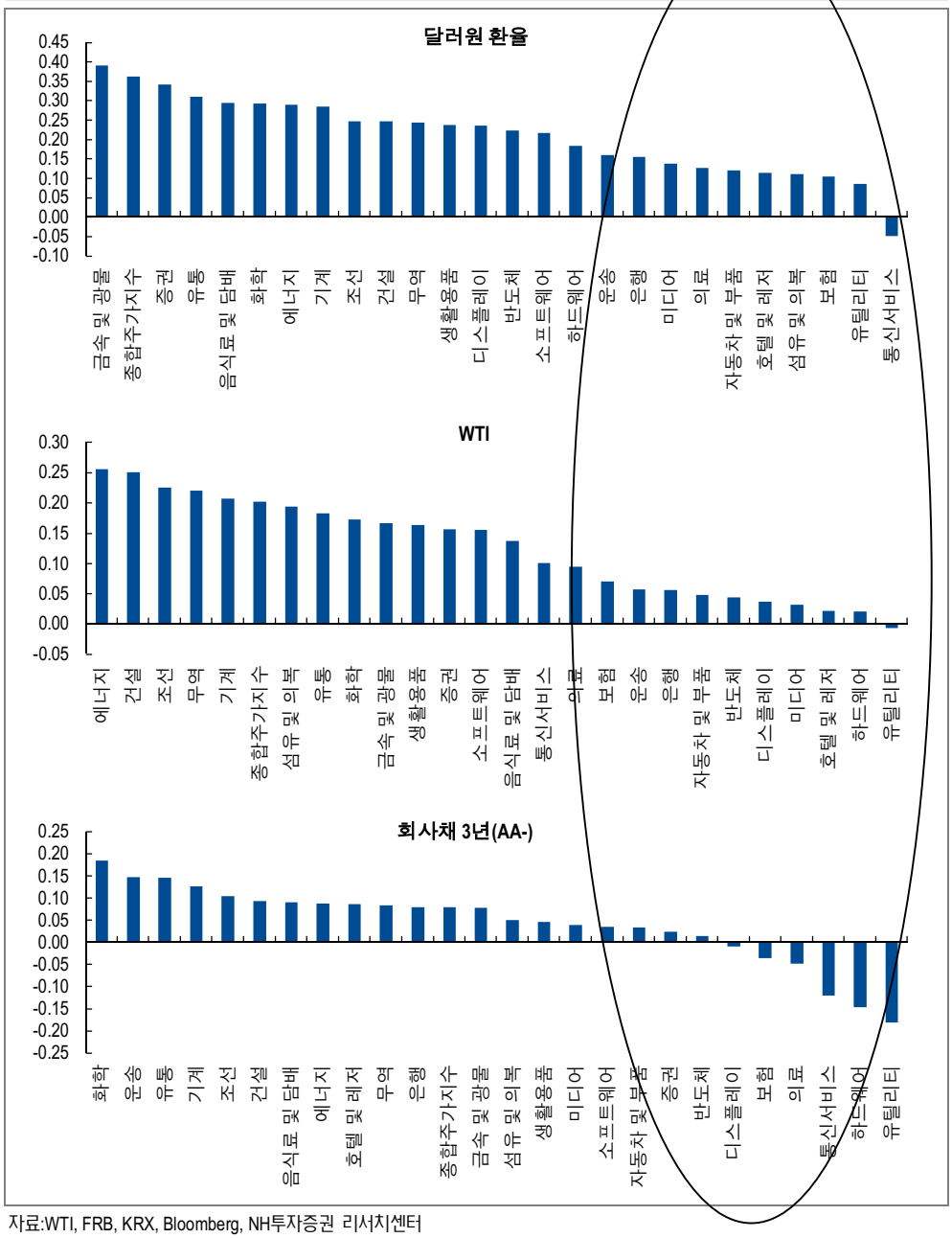


자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치센터

최종적으로는 IT하드웨아와 증권, 그리고 은행에 대한 선호도를 높여가야 할 듯

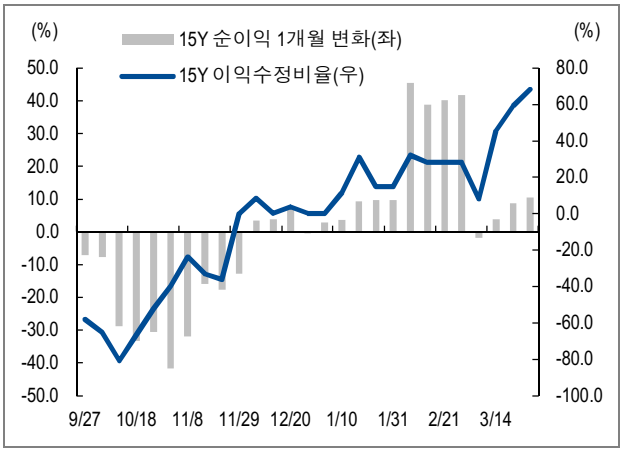
- 결론적으로 1980년대 주식시장의 상승률을 이끈 업종이 정성적으로 스크린 해 본 결과 수혜주는 IT하드웨어와 증권, 그리고 순차적으로 "은행주"에 대한 관심을 높여야 할 것으로 판단된다.
- 2015년 현 시점에서 3저에 따른 민감도를 테스트 해 본 결과에서도 1985년과 20156년 현 시점과 비교했을 경우의 공통분모가 IT하드웨어와 금융(은행+ 증권)이라는 점도 이를 방증한다.
- 추천종목으로는 IT하드웨어에서는 삼성전기, 삼성SDI, OCI머티리얼즈, 솔브레인, 증권은 대우증권, 은행은 KB금융을 추천한다. 해당 종목들은 최근 기업실적이 이익모멘텀과 수정비율 측면에서 빠른 속도의 개선이 나타나고 있는 장점을 가지고 있다.

현재, 3 저(환율, 유가, 금리)에 대한 업종별 민감도



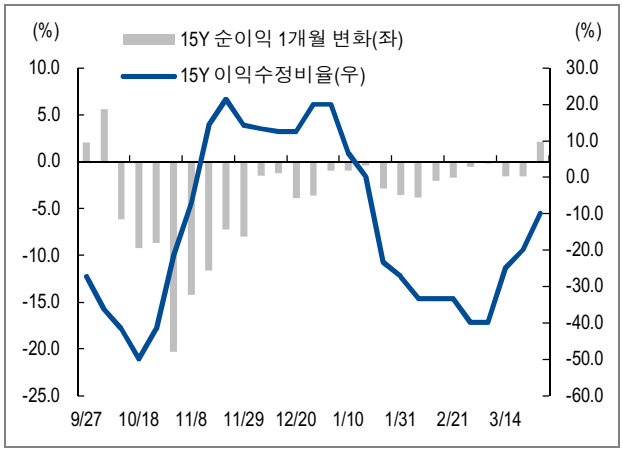
자료:WTI, FRB, KRX, Bloomberg, NH투자증권 리서치센터

삼성전기, 이익모멘텀과 이익수정비율



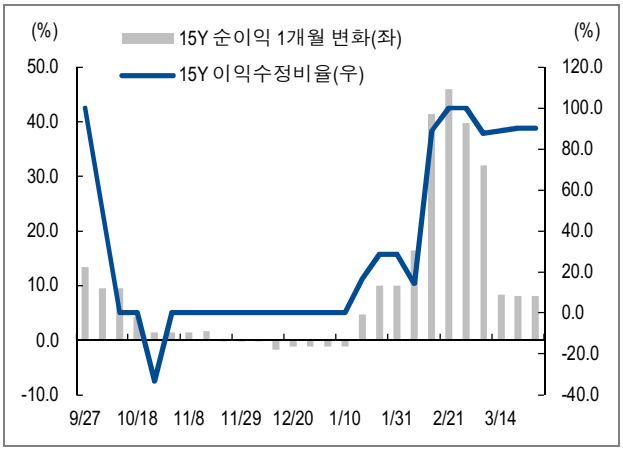
자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치센터

삼성 SDI, 이익모멘텀과 이익수정비율



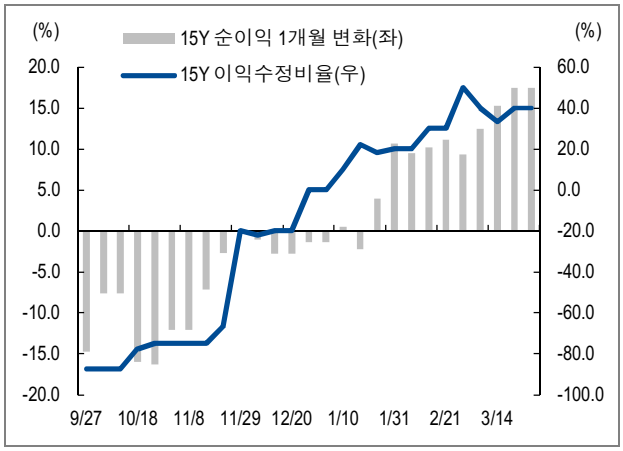
자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치센터

OCI 머티리얼즈, 이익모멘텀과 이익수정비율



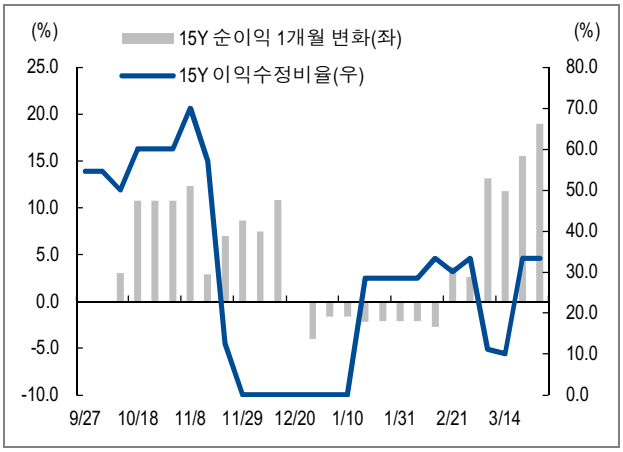
자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치센터

솔브레인, 이익모멘텀과 이익수정비율



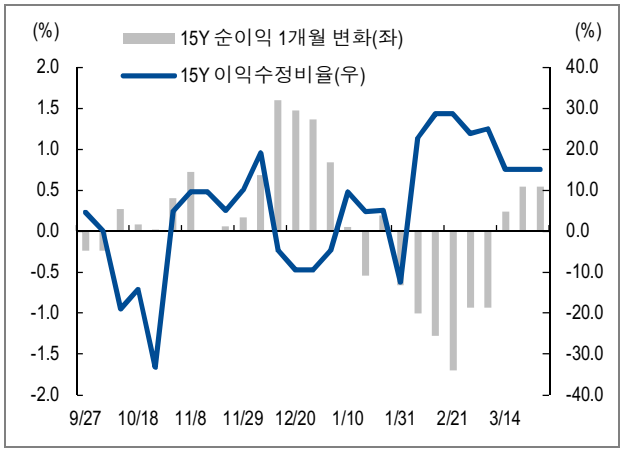
자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치센터

대우증권, 이익모멘텀과 이익수정비율



자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치센터

KB 금융, 이익모멘텀과 이익수정비율



자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치센터

Ⅳ. 4 월 모델포트폴리오 전략: 기존 추천주와 은행 점진적 비중 확대

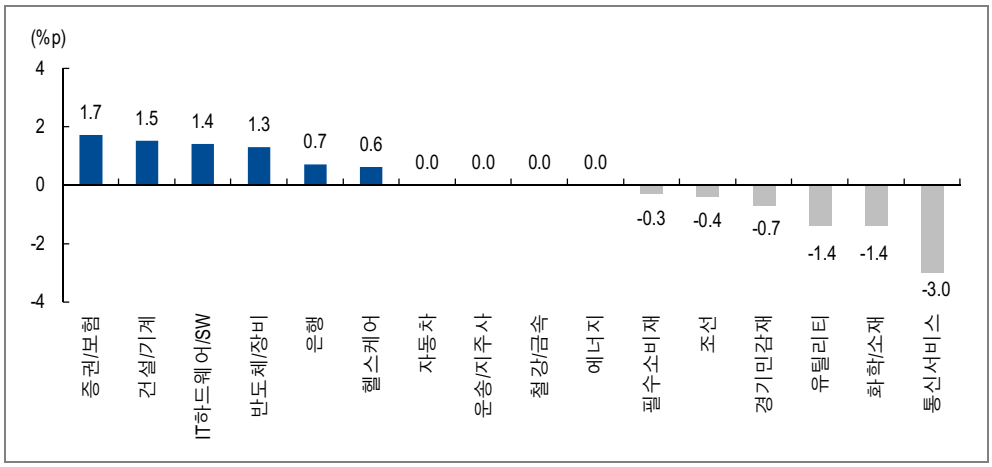
투자전략 강현철 (02-768-7614)

IT, 증권, 건설, 헬스케어 비중 확대 유지, 은행은 점진적 비중 확대 기회 모색해야

OCI 머티리얼즈, 솔브레인, 대우증권을 추가 편입

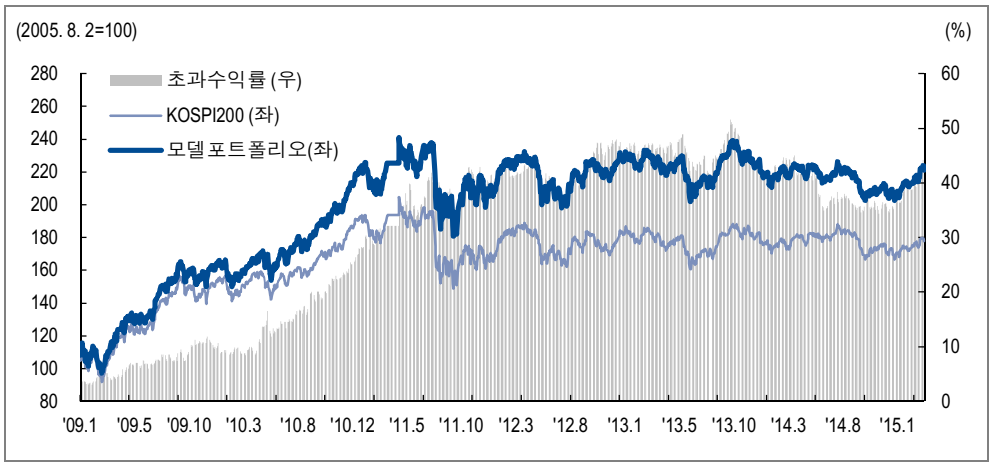
- 4월 모델포트폴리오는 3월에 이어 IT, 증권, 건설, 헬스케어의 비중 확대를 유지한다. 추가로 은행주의 비중은 점진적으로 늘려가는 것이 바람직해 보인다.
- 1/4분기 업종별 어닝 추정치의 조정이 활발히 이루어지지는 않고 있지만, 유가 하락 효과의 이연에 따른 비용절감 효과와 평균환율 상승에 따른 매출 증가 효과에 더해 신제품 출시와 관련된 이슈가 1/4분기 IT 실적에 긍정적으로 작용할 가능성이 높다. 여기에 3저시대 금융 등의 내수주 관련 업종이 상승세를 나타냈다는 점을 감안한다면, 기존 추천 업종인 증권 업종의 긍정적 센티먼트도 지속될 가능성이 높다.
- 은행의 경우 향후 금리인하 기대감이 여전히 존재한다는 점에서 점진적인 비중확대 기회를 모색해야 할 것으로 보인다.
- 결론적으로 당사 모델포트폴리오는 증권/보험, 건설/기계, IT하드웨어/SW, 반도체/장비, 헬스케어, 은행 등을 Overweight하였고, 필수소비재, 조선, 경기민감재, 유틸리티, 화학/소재, 통신서비스 등을 Underweight 했다.
- 종목별로는 1/4분기 실적 개선세를 감안, 삼성전기, 삼성SDI, OCI머티리얼즈, 솔브레인, 대우증권, KB금융을 추천하며, 이 중에서 OCI머티리얼즈, 솔브레인, 대우증권을 추가 편입했다.

모델포트폴리오 업종별 벤치마크 대비 Overweight/Underweight



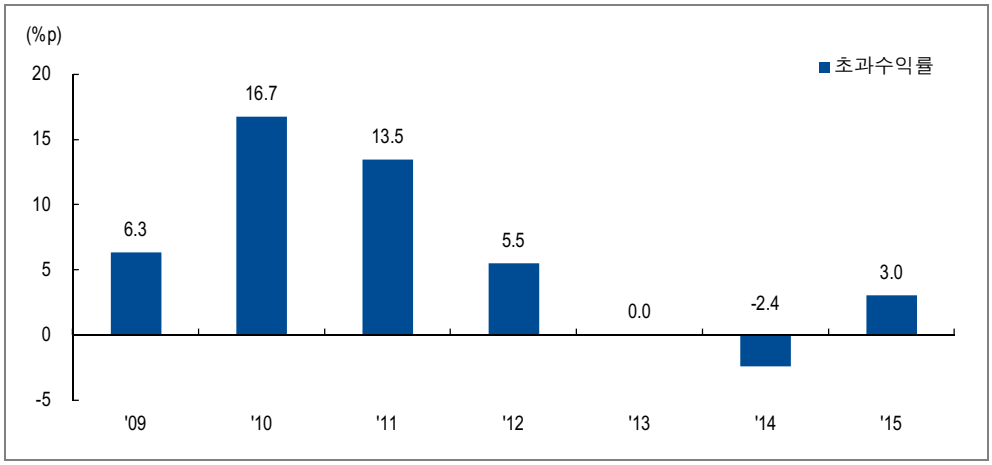
주: KOSPI 200 내 업종 비중 대비 MP 내 동일 업종의 비중
자료: NH 투자증권 리서치센터

모델포트폴리오 누적수익률 추이



자료: NH 투자증권 리서치센터

연도별 모델포트폴리오 초과수익률



주: KOSPI 200 벤치마크 대비 MP 초과 수익률 계산
자료: NH 투자증권 리서치센터

V. 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 (3/26 원)	시가총액 (십억원)
경기관련소비재				14.7	14.0	-0.5	-0.7		
경기민감재				4.7	4.0	0.0	-0.7		
미디어	A030000	제일기획	Buy	0.3	2.0			23,000	2,646
유통	A028150	GS 홈쇼핑	Buy	-	1.0			212,200	1,393
유통	A130960	CJ E&M	-	-	1.0			54,500	2,111
자동차				**10.0**	**10.0**	**-0.5**	**0.0**		
자동차/부품	A005380	현대차	Buy	3.8	4.2			169,000	37,227
자동차/부품	A000270	기아차	Buy	1.8	2.2			45,250	18,343
자동차/부품	A011210	현대위아	Buy	0.3	1.2			141,000	3,835
자동차/부품	A012330	현대모비스	Buy	2.5	2.9			246,500	23,995
금융				**12.8**	**15.2**	**0.8**	**2.4**		
은행				**7.2**	**7.9**	**0.8**	**0.7**		
은행	A105560	KB 금융	Buy	2.1	3.3			39,150	15,126
은행	A138930	BS 금융지주	Buy	0.5	2.5			15,250	3,574
은행	A139130	DGB 금융지주	Buy	-	2.1			12,200	2,062
증권/보험				**5.6**	**7.3**	**0.0**	**1.7**		
보험	A001450	현대해상	Buy	-	1.7			25,100	2,244
보험	A000810	삼성화재	Buy	1.4	1.6			269,000	12,744
증권	A016360	삼성증권	Buy	0.4	2.0			49,600	3,791
증권	A006800	대우증권	Buy	0.3	2.0			12,300	4,018
산업재				**10.1**	**11.2**	**-0.1**	**1.1**		
조선				**1.9**	**1.5**	**0.0**	**-0.4**		
조선	A009540	현대중공업	Hold	0.9	1.0			123,000	9,348
조선	A042660	대우조선해양	Hold	0.4	0.5			18,250	3,493
건설/기계				**2.9**	**4.4**	**0.0**	**1.5**		
건설	A000720	현대건설	Buy	0.5	1.5			49,700	5,534
건설	A004980	성신양회	Buy	-	1.3			14,100	332
건설	A108670	LG 하우시스	Buy	0.2	1.6			178,500	1,601
운송/지주사				**5.3**	**5.3**	**-0.1**	**0.0**		
운송	A003490	대한항공	Buy	0.3	2.0			47,700	3,464
운송	A000120	CJ 대한통운	Buy	0.3	1.6			195,500	4,460
운송	A002320	한진	-	-	1.7			65,200	781
소재				**8.7**	**7.3**	**-0.2**	**-1.4**		
철강/금속				**4.7**	**4.7**	**-0.2**	**0.0**		
철강/금속	A004020	현대제철	Buy	0.8	2.5			72,900	8,496
철강/금속	A010520	현대하이스코	Buy	0.1	2.2			60,600	1,382
화학/소재				**4.0**	**2.6**	**0.0**	**-1.4**		
화학	A051910	LG 화학	Buy	1.5	2.6			226,000	14,977
에너지				**2.7**	**2.7**	**0.0**	**0.0**		
에너지	A096770	SK 이노베이션	Buy	1.0	2.7			93,900	8,683
유틸리티				**2.7**	**1.3**	**0.0**	**-1.4**		
전력	A015760	한국전력	Buy	2.2	1.3			45,900	29,466
통신서비스				**3.8**	**0.8**	**0.0**	**-3.0**		
통신서비스	A017670	SK 텔레콤	-	2.3	0.8			280,000	22,609
필수소비재				**7.6**	**7.3**	**0.0**	**-0.3**		
음식료	A097950	CJ 제일제당	Buy	0.5	1.7			389,500	5,117
생활용품	A002790	아모레 G	Buy	0.6	2.6			1,405,000	11,211
생활용품	A051900	LG 생활건강	Buy	1.1	3.0			781,000	12,198
헬스케어				**1.2**	**1.8**	**0.0**	**0.6**		
헬스케어	A068870	LG 생명과학	Buy	0.1	1.8			54,800	908
IT				**35.7**	**38.4**	**0.0**	**2.7**		
반도체/장비				**27.4**	**28.7**	**0.0**	**1.3**		
반도체/장비	A005930	삼성전자	Buy	23.2	23.5			1,421,000	209,312
반도체/장비	A000660	SK 하이닉스	Buy	4.0	5.2			47,000	34,216
IT 하드웨어/SW				**8.3**	**9.7**	**0.0**	**1.4**		
IT 하드웨어	A009150	삼성전기	Buy	0.7	2.6			80,000	5,975
IT 하드웨어	A006400	삼성 SDI	-	1.1	2.6			141,500	9,730
SW	A036570	엔씨소프트	Buy	0.5	1.3			177,000	3,881
IT 하드웨어	A036490	OCI 머티리얼즈	-	-	1.6			92,200	972
IT 하드웨어	A036830	솔브레인	-	-	1.6			43,100	714

주: 1. 데이터 기준일은 3 월 26 일
2. Overweight: 증권/보험, IT 하드웨어/SW, 건설/기계, 헬스케어, 반도체/장비, 필수소비재, 운송/지주사, 철강/금속
Underweight: 에너지, 은행, 경기민감재, 조선, 유틸리티, 화학/소재, 통신서비스
3: 편입: OCI 머티리얼즈, 솔브레인, 대우증권
제외: 키움증권

2. 3 월 모델포트폴리오 Review

3월 MP 성과, 벤치마크(K200) 대비 2.08%p Outperform

- 3월 모델포트폴리오는 벤치마크(KOSPI200) 대비 208bp Outperform했다(2015년 2월 25일 ~ 3월 24일 기준). MP 2015년 연간 누적 수익률은 벤치마크 대비 +3.18%를 기록했다.
- 모델포트폴리오 Overweight한 업종 중 건설/기계, 헬스케어, 반도체/장비, IT하드웨어/SW 등의 업종 배분효과가 좋았으며 Underweight 한 업종 중 은행, 통신서비스, 유틸리티 등이 양호하였다. 모델포트폴리오 업종배분효과는 아래와 같다.

모델포트폴리오 업종배분 효과

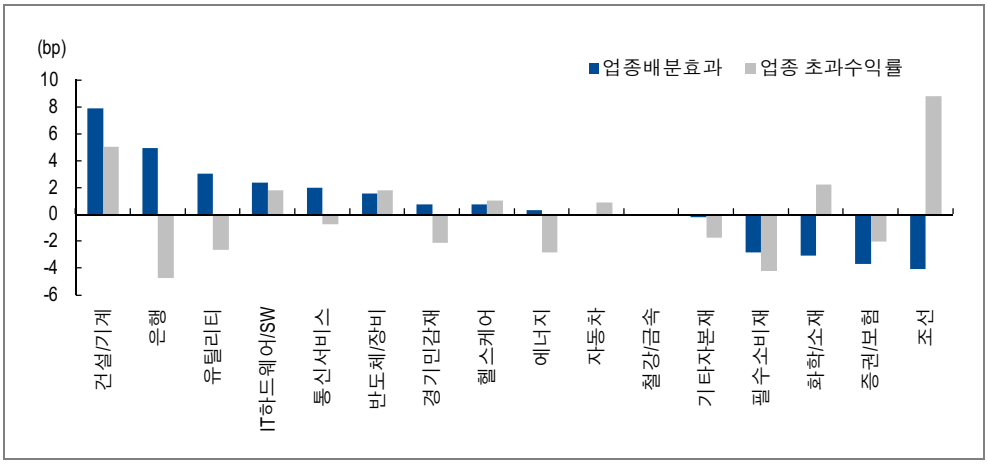
	Overweight	Underweight
(+)	건설/기계, 반도체/장비, IT 하드웨어/SW, 헬스케어	경기민감재, 은행, 에너지, 유틸리티, 통신서비스
(-)	증권/보험, 철강/금속, 필수소비재	조선, 화학/소재

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

조선, 건설/기계, 반도체/장비 등 업종초과 수익률 양호

- 업종 초과 수익률 분석 결과, 모델포트폴리오 전체 수익률에 양호한 영향을 미친 업종은 건설/기계, 반도체/장비, IT하드웨어/SW 등이며 은행, 필수소비재, 유틸리티 등의 수익률은 좋지 않았다

모델포트폴리오 업종배분 효과 및 업종 초과 수익률



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

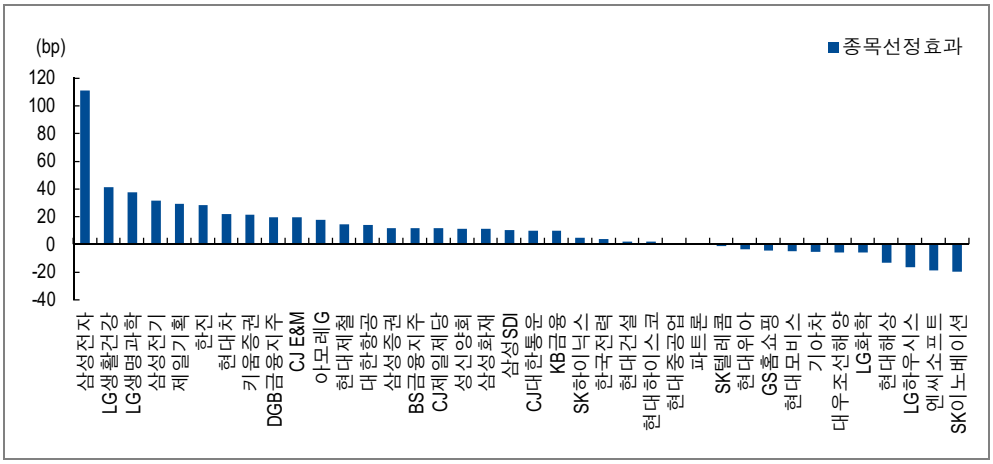
종목별로는 삼성전자, LG생활건강 등 종목 선정효과 양호

- MP 종목 중 삼성전자, LG생활건강, LG생명과학, 삼성전기 등 종목선정 효과 양호: 종목별 업종대비 상대수익률에 종목 편입 비중을 감안한 종목선정 효과는 삼성전자, LG생활건강, LG생명과학, 삼성전기, 제일기획, 한진 등이 양호했고, SK이노베이션, 엔씨소프트, LG하우시스, 현대해상, LG화학 등이 저조했다.
- 모델포트폴리오 편입 종목 중 업종대비 상대수익률은 LG생명과학, CJ E&M, 파트론, 한진, 제일기획 순으로 양호했다. 반면 대우조선해양, LG하우시스, 현대해상 등은 상대수익률이 저조했다.

미편입 종목 중 오리온, 아모레퍼시픽, SK C&C, 롯데케미칼 등 수익률 양호

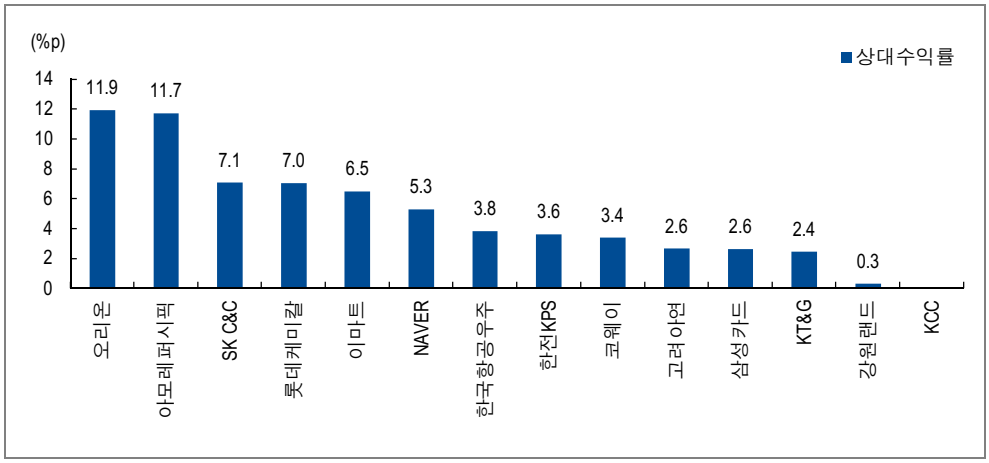
- 오리온, 아모레퍼시픽, SK C&C, 롯데케미칼 등 편입했어야: 모델포트폴리오 미편입 종목 중 시가총액 상위 40위 종목군의 KOSPI 200 대비 초과수익률 점검 결과, 오리온, 아모레퍼시픽, SK C&C, 롯데케미칼, 이마트, NAVER, 한국항공우주 등의 수익률이 양호했다.

모델포트폴리오 종목선정 효과



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

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



자료: NH 투자증권 리서치센터

VI. 경제 지표 해석 및 금주 발표 예정 지표

- **중국 제조업 PMI**: 3/24 HSBC 발표 3월 제조업 PMI는 49.2로 경기 기준선(50) 하회. 개별지수 중 신규수출주문, 고용지수 모두 부진하게 발표. 제조업 지표 악화와 최근 미국의 성장률 전망치 하향 조정 등은 중국 당국의 추가 유동성 확대 정책 촉진하는 요인으로 작용할 것
- **한국 광공업생산**: 3/31 한국 2월 광공업생산 발표. 지난 2월 조업일수 감소, 저유가에 따른 수출 단가 하락으로 2월 수출은 전년비 3.3% 감소. 한국의 수출과 광공업생산의 높은 상관관계 고려할 때 2월 광공업생산 전년대비 1.5% 감소했을 것으로 예상

주요 경제지표 Table 및 금주 발표예정지표

		Monthly								
		3Q14			4Q14			1Q15		
		7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월
미국	실질 GDP (% q-q, SAAR)		5.0			2.2			-	
	산업생산 (% y-y)	0.35	-0.02	0.7	-0.09	1.17	-0.23	-0.32	0.07	-
	CPI (% m-m)	0.1	-0.08	0.09	0.05	-0.29	-0.3	-0.68	0.22	-
	소매판매 (% m-m)	0.3	0.6	-0.1	0.3	0.4	-0.9	-0.8	-0.6	-
	실업률 (% SA)	6.2	6.1	5.9	5.7	5.8	5.6	5.7	5.5	-
	비농가 취업자수 (천명, m-m)	249	213	250	221	423	329	239	295	-
	기존주택판매 (백만호)	5.07	5	5.1	5.16	4.95	5.07	4.82	4.88	-
	S&P C/S 주택가격지수 (20 대도시, % y-y)	6.76	5.59	4.79	4.47	4.29	4.46			-
	ISM 제조업지수 (Base=50)	56.4	58.1	56.1	57.9	57.6	55.1	53.5	52.9	-
	기준금리 (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	-
한국	실질 GDP (% y-y)		3.3			2.8			-	
	광공업생산 (% y-y)	4	-2.8	2.38	-2.57	-3.13	1.42	1.8		
	수출 (% y-y)	5.2	-0.4	6.3	2.3	-2.4	3.6	-0.9	-3.3	
	CPI (% y-y)	1.6	1.4	1.1	1.2	1.0	0.8	0.8	0.5	
	경기선행지수 순환변동치 (Index)	101.6	102.4	101.0	101.2	101.1	101.5	102.5		
	기준금리 (%)	2.50	2.25	2.25	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	1.75
	원/달러환율(월말)	1027.8	1013.9	1055.2	1068.8	1108.1	1091.0	1093.7	1098.0	
중국	실질 GDP(%y-y)		7.3			7.3			-	
	산업생산(%y-y)	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	-	6.8	-
	소매판매(%y-y)	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	-	10.7	-
	고정자산투자(%y-y)	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	-	13.9	-
	수출(%y-y)	14.0	9.2	15.1	11.5	4.8	9.9	-3.2	48.3	-
	CPI(%y-y)	2.3	2.0	1.6	1.6	1.4	1.5	0.8	1.4	-
	PMI 제조업지수(Base=50)	51.7	51.1	51.1	50.8	50.3	50.1	49.8	49.9	-
	대출금리(%)	6.00	6.00	6.00	6.00	5.60	5.60	5.60	5.60	-
유로존	실질 GDP (% y-y)		0.8			0.9			-	
	산업생산 (% m-m)	0.8	-1.2	0.5	0.3	0.2	0.3	-0.1		-
	PMI 제조업지수 (Base=50)	51.8	50.7	50.3	50.6	50.1	50.6	51.0	51.0	51.9
	수출 (% y-y)	0.0	0.7	1.1	3.3	1.9	0.5	-	-	-
	실업률 (%)	11.6	11.5	11.5	11.5	11.5	11.3	11.2	-	-
	CPI (% y-y)	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	-0.2	-0.6	-0.3	-
	소매판매 (% m-m)	-0.3	0.6	-0.9	0.6	0.6	0.4	1.1	-	-
	기준금리 (%)	0.15	0.15	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	-

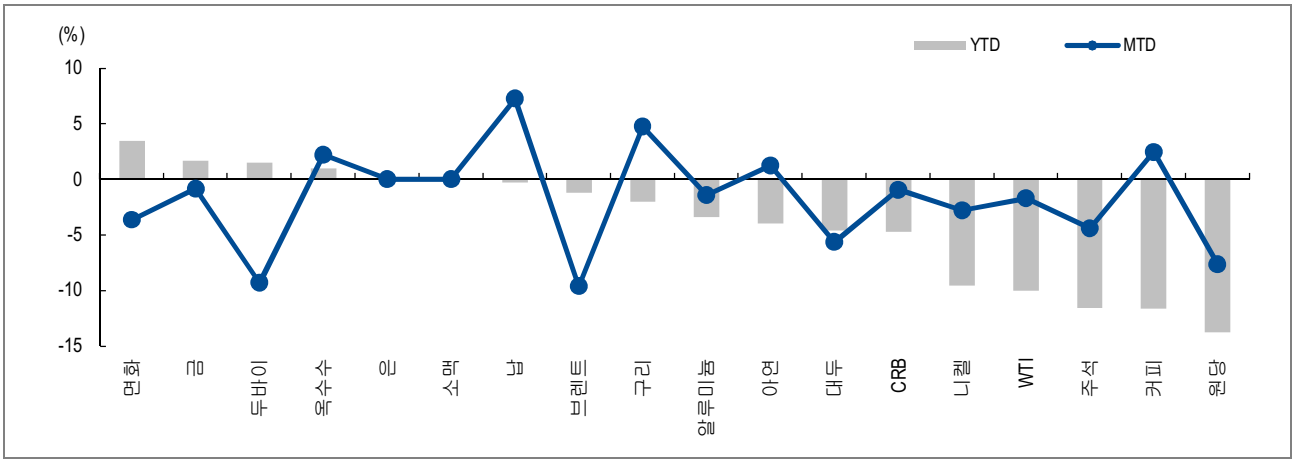
주: 음영처리된 부분(Bloomberg 컨센서스)은 이번주 발표예정인 지표임, 전주말 지표도 포함
자료: NH 투자증권 리서치센터, Bloomberg

VII. 상품가격동향

- 국제유가는 사우디 예맨 공습으로 급등. 3대유가 모두 전주대비 큰 폭으로 상승. 지리적 위치에 따른 공급 불확실성 존재하나 직접적인 원유 공급 충격은 제한적. 지정학적 리스크 우려 완화되면 일시적 반등 마치고 재차 하락압력 받을 전망
- 지난주 비철금속 시장은 미 달러화 약세로 상승세를 나타냄. 주중 부진하게 발표된 미국 내구재 주문 부진에 금리 인상 시점 연기 기대 확산되었고 중동 지역 우려감 고조로 안전 자산인 엔화 등에 자금 집중되며 미 달러화 상대적 약세 기록
- 브라질 주요 원자재 수출품인 대두, 커피 등 가격은 헤알화의 약세가 주춤해진 영향으로 전주대비 소폭 상승 마감. 파운드당 원당가격은 전주대비 1.38% 하락. 국제설탕협회는 세계 주요 원당 생산국인 브라질, 인도, 태국 등의 작황이 좋아 전 세계 원당 생산이 5년째 수요를 초과할 것으로 전망

		2015-3-26	전주대비	전월말대비	연중최고	연중최저
CRB 지수	CRBIndex(1967=100)	416.92	0.96	-0.95	437.75	412.74
	CRBEnergy	550.39	8.44	-4.46	576.11	466.21
	CRBGrain	313.00	1.18	-2.24	343.54	304.47
	CRBIndustrial	385.41	2.93	0.82	387.34	348.72
	CRBLivestock&Meats	396.52	1.64	-1.82	446.85	383.93
	CRBPreciousMetal	830.60	4.14	0.05	903.53	777.67
	CRBSoft	510.56	3.61	-3.05	598.90	492.76
에너지	WTI($/배럴)	48.43	8.13	-1.70	53.82	43.19
	브렌트($/배럴)	55.17	3.31	-9.65	61.37	45.74
	두바이($/배럴)	53.15	5.92	-9.33	59.11	42.83
귀금속	금($/온스)	1,206.07	3.02	-0.86	1,302.18	1,148.57
	은(Cts/온스)	1,986.00	0.00	0.00	1,986.00	1,986.00
비철금속	구리($/MT)	6,174.00	8.89	4.73	6,300.00	5,395.00
	알루미늄($/MT)	1,789.00	1.47	-1.43	1,891.00	1,745.00
	니켈($/MT)	13,700.00	1.44	-2.80	15,550.00	13,505.00
	아연($/MT)	2,090.50	5.16	1.23	2,205.00	1,988.00
	주석($/MT)	17,155.00	1.81	-4.43	19,900.00	16,850.00
	납($/MT)	1,853.00	9.84	7.23	1,914.00	1,687.00
곡물류및기타	옥수수(Cts/Bu)	375.50	6.07	2.18	381.00	350.50
	소맥(Cts/Bu)	513.00	0.00	0.00	513.00	513.00
	대두(Cts/Bu)	963.00	1.53	-5.68	1,040.50	941.00
	커피(Cts/Lb)	138.50	2.55	2.44	174.39	125.35
	원당(Cts/Lb)	12.85	-1.38	-7.69	16.11	12.80
	면화(Cts/Lb)	61.83	-0.59	-3.66	65.07	56.80

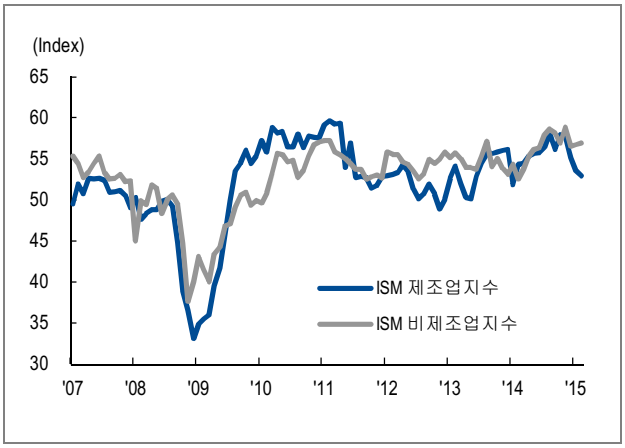
주요원자재가격동향



자료: Thomson Reuters, NH 투자증권 리서치센터

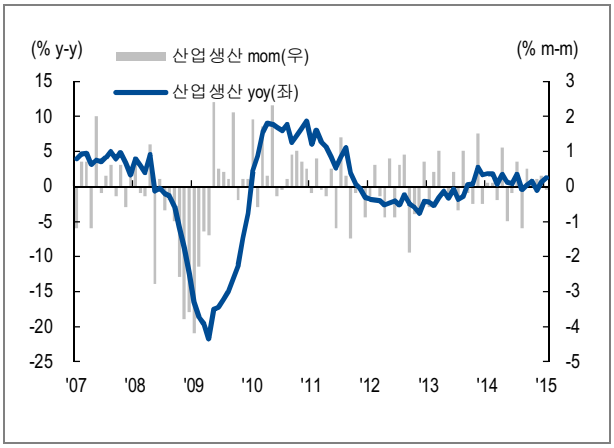
VIII. Economic Chartbook: 미국&유럽

미국 ISM 제조업지수 및 ISM 비제조업지수



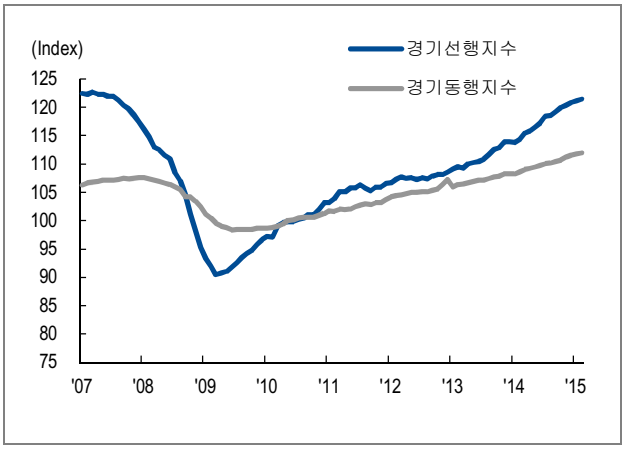
자료: ISM

유럽산업생산



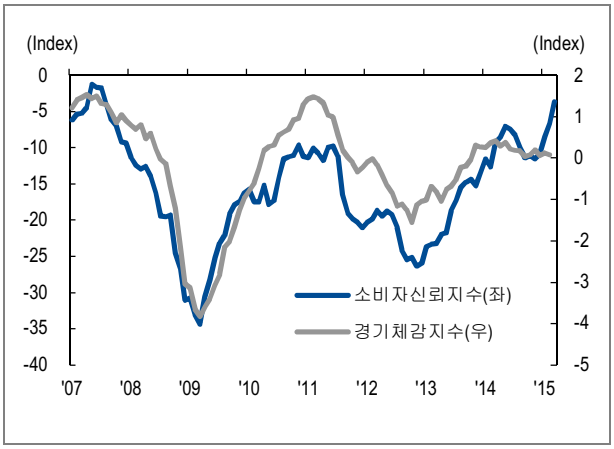
자료: Eurostat

미국 경기선행지수 및 경기동행지수



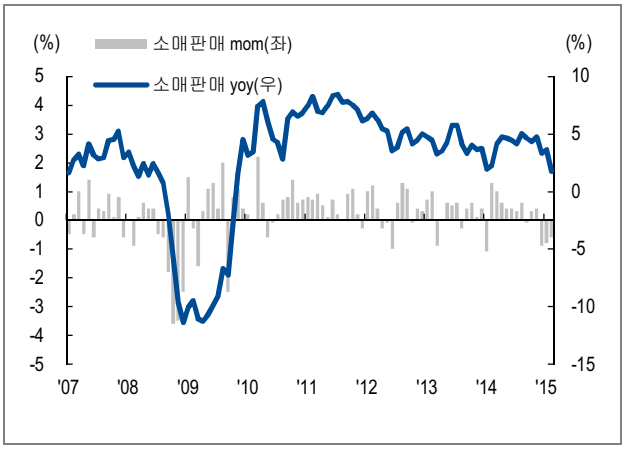
자료: Conference Board

유럽 소비자신뢰지수 및 경기체감지수



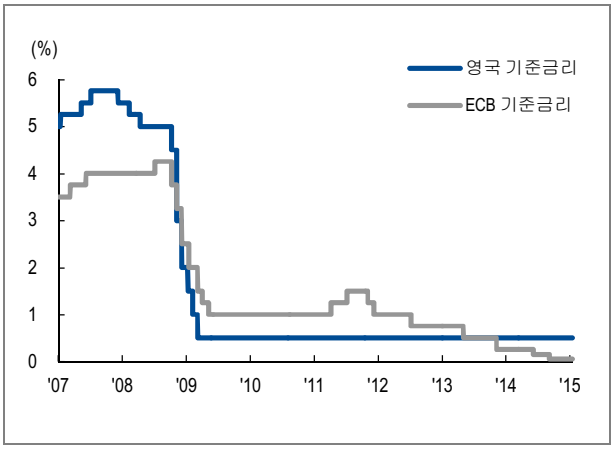
자료: European Commission

미국 소매판매추이



자료: US Census Bureau

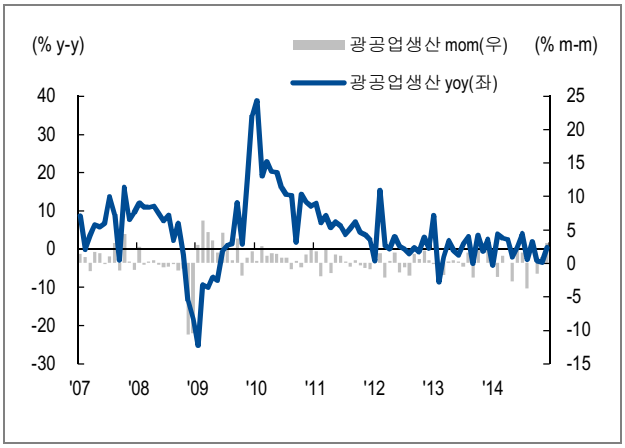
ECB 및 영국 기준금리추이



자료: ECB, BOE

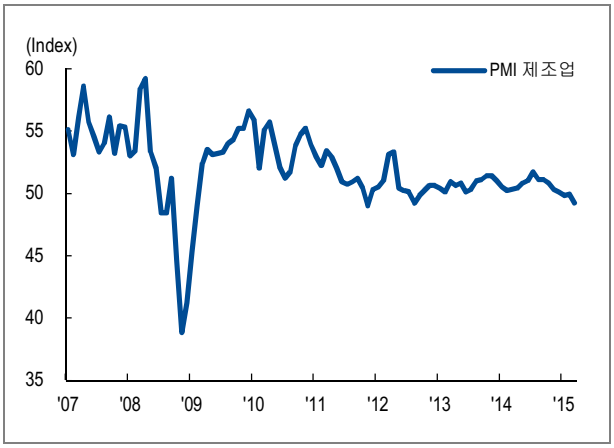
VIII-2. Economic Chartbook: 한국&중국

한국 산업생산추이



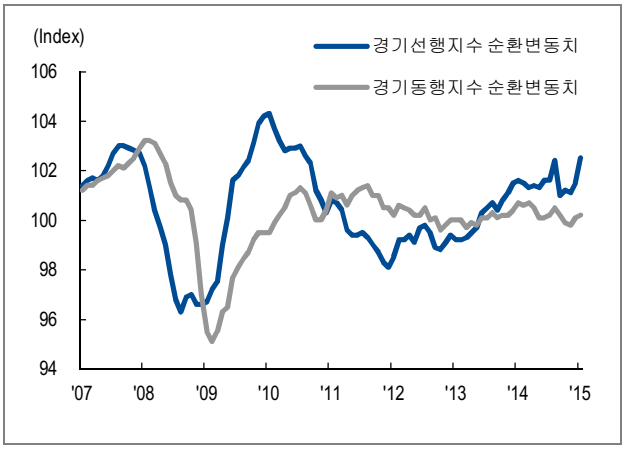
자료: 통계청

중국 PMI 제조업지수



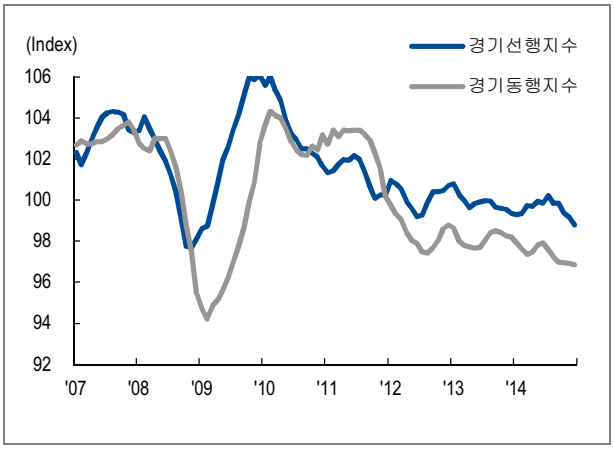
자료: CFLP

한국 경기선행지수 및 경기동행지수



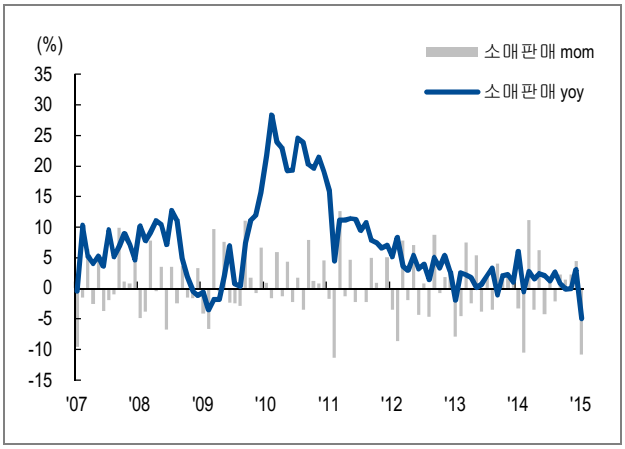
자료: 통계청

중국 경기선행지수 및 경기동행지수



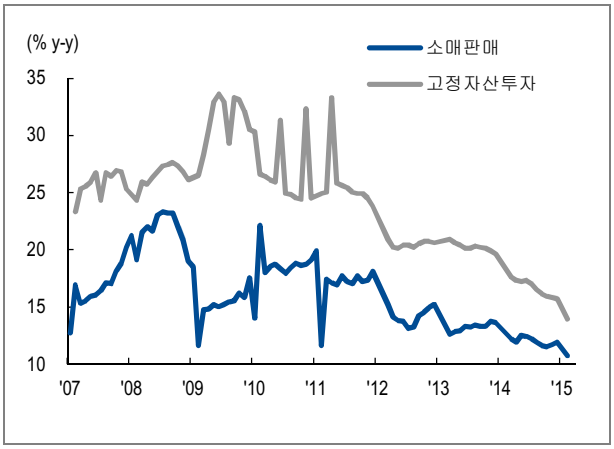
자료: NBS

한국 소매판매추이



자료: 통계청

중국 소매판매 및 고정자산투자추이



자료: NBS

IX. 글로벌 Money Flow

지역별 주식형 자금 유출입 (단위: 백만달러, 주중 증감)

	2015-3-25	2015-3-18	2015-3-11	2015-3-4
All Fund Totals	-6,067	20,073	-696	7,099
Emerging Market Fund Totals	-2,393	-2,682	-3,528	6
- GEM Fund Totals	575	-1,455	-1,545	286
- Asia ex-Japan Fund Totals	-2,803	-911	-1,391	3
Asia ex-Japan Regional	-128	-366	461	648
China	-2,362	-615	-845	-449
Greater China	-125	-79	-47	-273
Hong Kong	62	3	-73	-47
India	27	545	187	563
Indonesia	-42	-34	-44	-13
Korea (South)	-94	-351	-975	-554
Malaysia	1	-11	-19	4
Philippines	-3	-2	7	9
Singapore	-3	-22	-26	-25
Taiwan	-46	40	-62	67
Thailand	12	-23	-60	-15
Vietnam	-43	-14	5.71	15
- Latin America Fund Totals	-2	-166	-507	-216
- EMEA Fund Totals	-164	-150	-85	-67
Developed Market Fund Totals	-3,673	22,754	2,833	7,093
- Global Fund Totals	-447	1,769	2,721	1,972
- Asia Pacific Fund Totals	2,489	665	2,511	972
- Western Europe Fund Totals	5,355	5,385	5,144	4,308
- Japan Fund Totals	2,270	613	2,456	862
- USA Fund Totals	-10,751	14,054	-7,543	-86

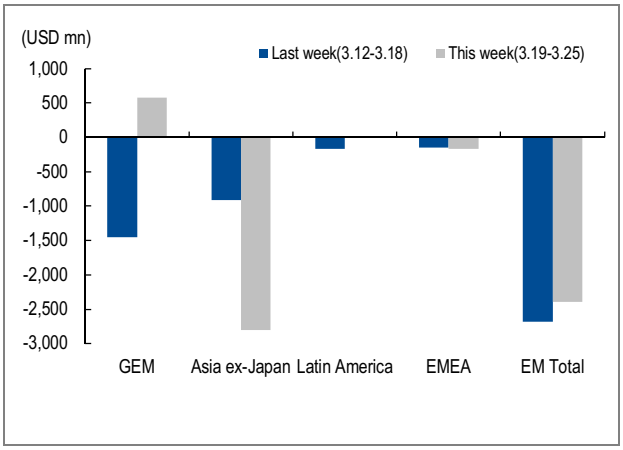
자료: EPFR Global, NH투자증권 리서치센터

섹터별 주식형 자금 유출입 (단위: 백만달러, 주중 증감)

	2015-3-25	2015-3-18	2015-3-11	2015-3-4
Commodities/Materials	-470	-1058	-990	81
Consumer Goods	-496	-803	604	2044
Energy	273	2125	-531	644
Financials	-422	169	344	211
Health Care/Biotech	856	1245	1004	637
Industrials	18	-37	-14	122
Infrastructure	-184	-40	-54	-248
Real Estate	1007	-655	-651	440
Technology	382	-221	-62	572
Telecom	-10	3	22	32
Utilities	-99	-11	-749	-1764

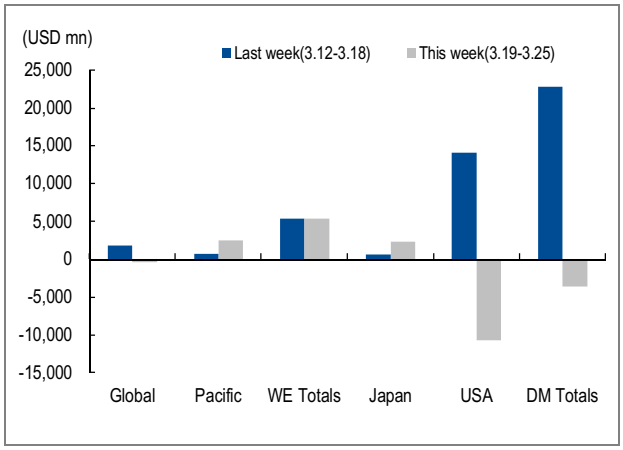
자료: EPFR Global, NH투자증권 리서치센터

Weekly 신흥국 주식자금



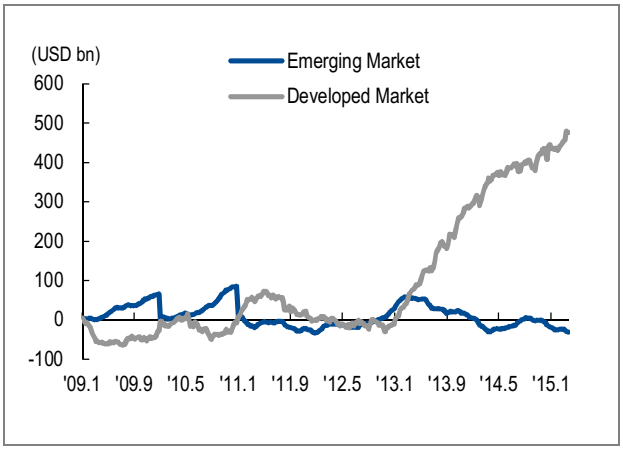
자료: EPFR

Weekly 선진국 주식자금



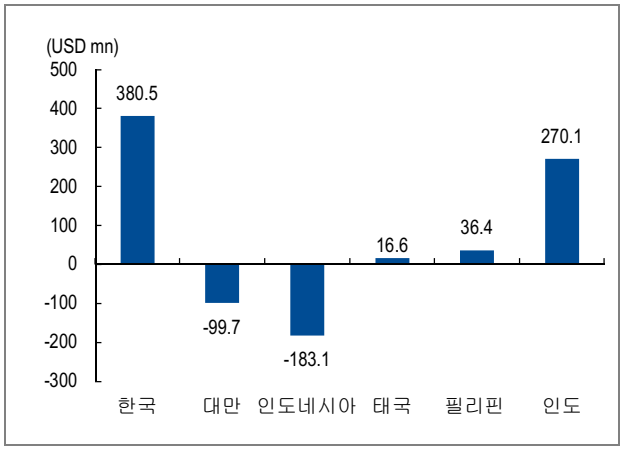
자료: EPFR

금주 신흥국, 선진국 자금 동반 유출



자료: EPFR

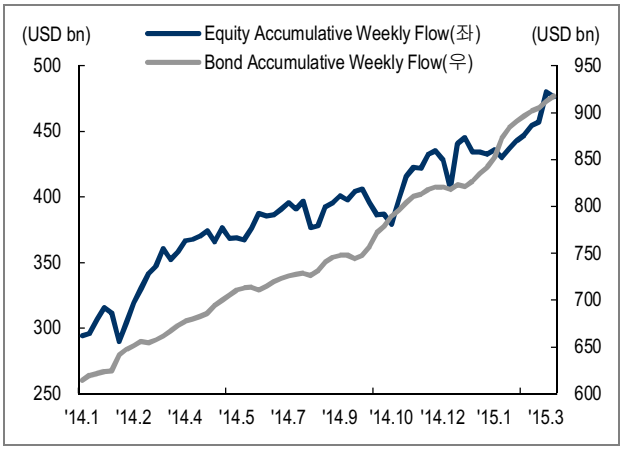
주요 아시아 외국인 투자자 순매매



주: 3월 20일~ 3월 26일

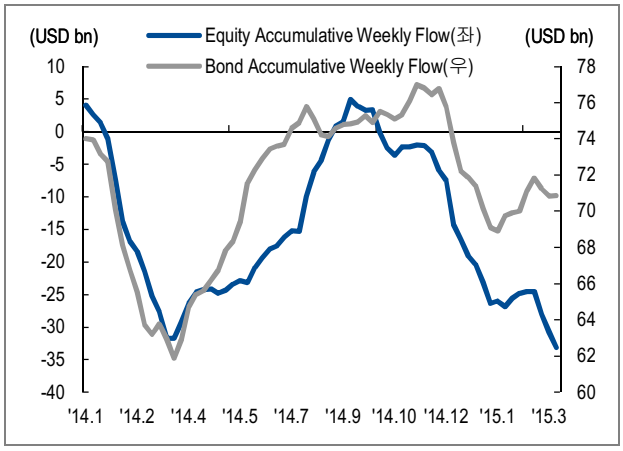
자료: Bloomberg

선진국 주식, 채권 자금 흐름 추이



자료: EPFR

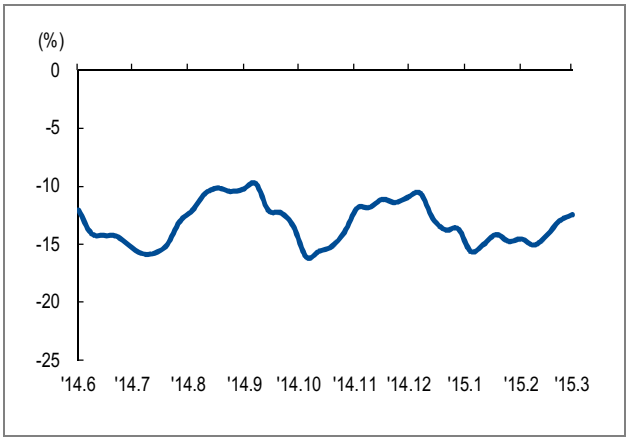
신흥국 주식, 채권 자금 흐름 추이



자료: EPFR

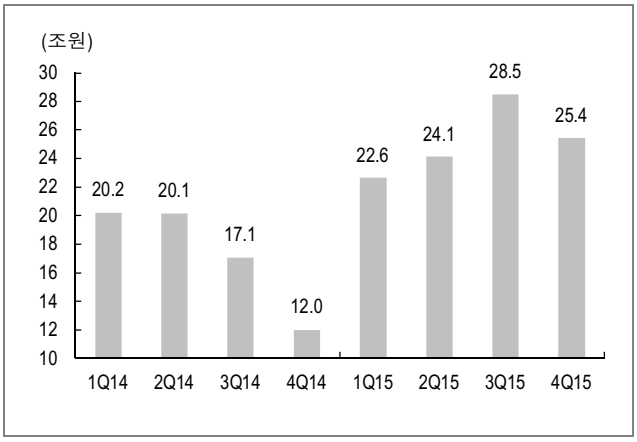
X. 국내 기업이익 모멘텀

2015 년 EPS 기준, 이익수정비율 -12.5%



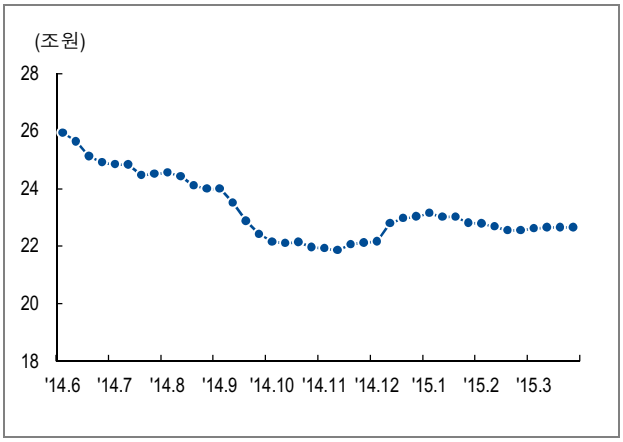
자료: FnGuide

2014 년 1/4 분기~2015 년 4/4 분기 순이익 추이



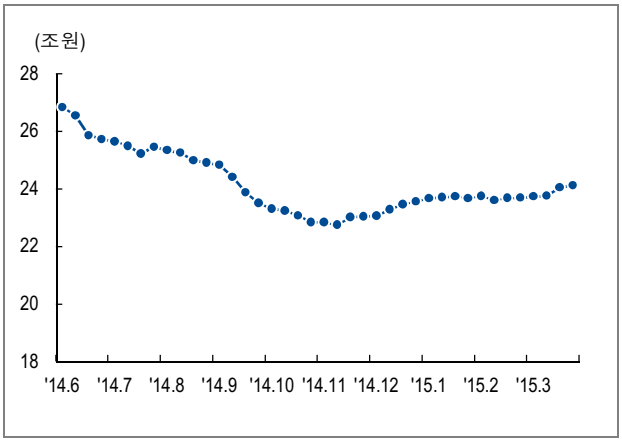
자료: FnGuide
주: 분기별 추정치가 존재하는 KSE 기업들의 합

2015 년 1/4 분기 순이익 전망치 22.6 조원



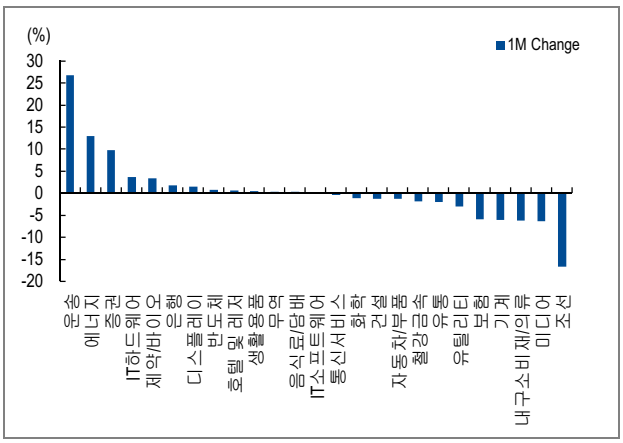
자료: FnGuide
주: 분기별 추정치가 존재하는 KSE 기업들의 순이익 추이

2015 년 2/4 분기 순이익 전망치 24.1 조원



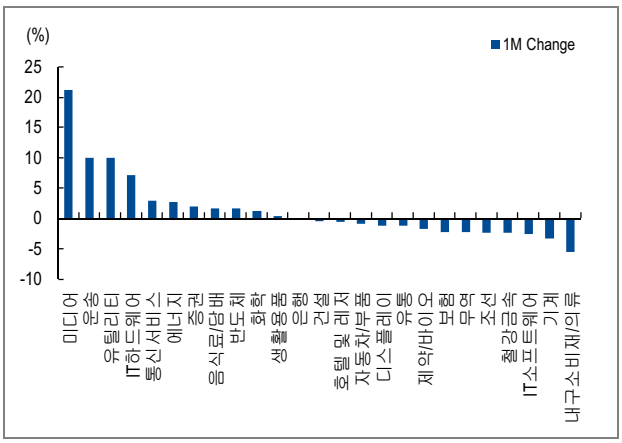
자료: FnGuide
주: 분기별 추정치가 존재하는 KSE 기업들의 순이익 추이

2015 년 1/4 분기 순이익 컨센서스의 1 개월전 대비 변화율



자료: FnGuide

2015 년 2/4 분기 순이익 컨센서스의 1 개월전 대비 변화율



자료: FnGuide

XI. Economic Forecasts

세계경제전망 Table

	2013	2014				2015E				2014	2015E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
전세계GDP(%y-y)	2.2	-	-	-	-	-	-	-	-	2.4	3.3
미국경제성장률(%AR)	2.2	-2.1	4.6	5.0	2.2	2.3	2.7	2.8	2.9	2.5	2.8
유로경제성장률(%y-y)	-0.4	1.1	0.8	0.8	0.9	0.9	1.1	1.3	1.4	0.9	1.3
일본경제성장률(%AR)	1.6	5.5	-6.7	-2.3	2.2	1.4	1.4	1.3	1.2	1.0	1.3
중국경제성장률(%y-y)	7.7	7.4	7.5	7.3	7.3	7.0	7.1	7.2	7.2	7.4	7.2
엔/달러(평균)	98	103	102	104	115	119	121	122	123	106	121
엔/달러(기말)	105	103	101	109	120	120	122	123	124	120	124
달러/유로(평균)	1.33	1.37	1.37	1.33	1.25	1.13	1.06	1.05	1.05	1.33	1.07
위안/달러(평균)	6.15	6.10	6.23	6.17	6.15	6.24	6.23	6.22	6.21	6.16	6.23
WTI(달러/배럴)	98	99	102	99	73	50	48	58	66	93	56

주: 전망치는 2015년 3월 당사 기준

한국경제전망 Table

	2013	2014				2015E				2014	2015E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
성장률(%y-y)	3.0	3.9	3.5	3.3	2.8	2.8	3.1	3.3	3.4	3.3	3.2
민간소비(%y-y)	2.0	2.5	1.5	1.5	1.4	1.7	2.4	2.3	2.4	1.7	2.3
설비투자(%y-y)	-1.5	7.3	7.7	4.3	4.2	1.6	1.9	4.0	4.5	5.9	3.0
건설투자(%y-y)	6.7	4.3	0.2	2.6	-1.8	1.5	3.3	2.7	2.5	1.1	2.5
경상수지(억 달러)	799	151	241	225	250	200	340	280	300	870	1,120
무역수지(억 달러)	440	52	148	89	187	120	160	110	230	475	620
수출(%y-y)	2.1	1.6	3.2	3.6	0.9	-2.2	2.7	3.2	4.9	2.4	3.0
수입(%y-y)	-0.8	2.0	3.3	5.4	-2.7	-8.0	1.6	2.9	6.0	2.0	1.6
CPI(%y-y)	1.3	1.2	1.6	1.4	1.0	0.6	0.7	1.1	1.7	1.3	1.1
기준금리(기말)	2.50	2.50	2.50	2.25	2.00	2.00	1.75	1.75	1.75	2.00	1.75
원/달러(평균)	1,095	1,069	1,029	1,027	1,087	1,100	1,135	1,110	1,095	1,053	1,110
원/달러(기말)	1,050	1,065	1,012	1,055	1,091	1,110	1,130	1,100	1,090	1,091	1,090

주: 전망치는 2015년 3월 당사 기준

NH 투자증권 투자전략 발간목록

작성일	종류	작성자	제목
2015-1-5	신년호	강현철	상고하저, 정책효과가 희비를 가른다!
2015-1-26	2 월월보	강현철	상반기 Go 가 시작됐다!
2015-3-2	3 월월보	강현철	상반기 Go! 지속, 두가지 이벤트 주목!

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "한진, 대한항공, 현대하이스코, LG 생명과학"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 "한진, 대한항공, 현대하이스코, LG 생명과학"을 제외한 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 "현대차, 기아차, 현대위아, 현대모비스, 대우증권, LG 화학, SK 이노베이션, SK 텔레콤, LG 생활건강, 삼성전자, SK 하이닉스"를 기초자산으로 하는 ELW 의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 "대한항공"의 유상증자 주간사임을 알려드립니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다
- 동 자료에 게시된 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.