

Bi-Weekly Portfolio

2015. 5. 15

주식시장: 저유가와 저금리 투자매력 유효

Strategist /투자전략팀장

김중원

6309-2721

joongwon.kim@meritz.co.kr

RA

정다이

6309-2962

daijeong@meritz.co.kr

글로벌 채권 금리 반등에도 불구하고 Non-U.S 국가의 저금리 기조와 달러화 강세로 국내증시에 저유가와 저금리 수혜는 유효할 것으로 전망한다. 2015년 하반기 KOSPI는 저유가와 저금리 수혜와 중국과 유로존을 중심으로 Non U.S의 통화정책으로 실적개선에 따른 상승흐름을 전망한다.

5월 들어 미국과 독일 등 선진국 장기채권 금리 급등(Bond Tantrum)과 관련해 일부 투자자들은 위험자산에 대한 변곡점 신호로 해석하며 당분간 주식에 투자매력 둔화를 우려하고 있다. 채권금리 장기 하락이 마무리되고 장기적으로 채권금리 상승국면에 진입한다면 주식투자 매력이 불가피하다는 것이다.

결론적으로 미 경기 모멘텀은 한파 영향에서 벗어나 2분기와 3분기 회복될 것이며 미 연준의 금리인상도 옐렌 의장이 꼭 집어 언급한 것과 같이 9월 또는 이전 단행될 전망이다. 공급과잉으로 발생한 글로벌 저유가 환경이 미 연준의 금리인상 지연과 달러화 약세로 변화되지 않을 전망이다.

금리 인상을 준비하는 미국과 달리 Non U.S 국가들의 저금리 기조는 지속되고 있어 채권금리의 추세적 상승을 전망하긴 힘들다. 지난 11일 중국 인민은행이 예금금리와 대출금리 인하를 단행했고 한국은행도 연중 추가적 금리인하 가능성이 높은 것으로 판단된다. 미 연준의 금리인상 가능성에도 불구하고, Non U.S 국가들의 기준금리 인하 기조가 지속될 전망이다. 달러화 약세에 따른 기대 인플레이션 상승을 전망하기 힘든 가운데, Non U.S 국가들의 저금리 기조로 5월 나타나고 있는 글로벌 채권금리 상승흐름은 조만간 마무리 될 것이다.

결론적으로 2015년과 2016년 한국 상장기업의 실적은 저유가와 저금리 기조로 개선될 것으로 전망되며 하반기 KOSPI도 실적개선 기대에 힘입은 상승흐름을 전망한다. 금주 Bi-Weekly 추천 업종으로 실적 개선에도 불구하고 5월 높은 폭의 조정을 기록한 증권, 반도체/장비, 에너지 업종의 비중 확대를 제시하고, 호텔/레스토랑/레저, 유통, 보험 업종의 비중 축소를 제시한다.

[표1] 금주 비중확대 추천 업종

업종	추천주수	시장초과비중 ¹⁾ Z Score	이익수정비율 ²⁾ Z Score	외국인과 투신 순매수 ³⁾ Z Score	합산 Z Score
증권	1주	-0.67	2.36	0.58	1.29
반도체	2주	0.06	0.35	-0.09	0.08
에너지	1주	1.85	2.32	0.00	0.93

주: 1) 시총업종비중 대비 외국인과 공모펀드 초과비중의 표준비율

2) 최근 1개월간 업종 이익수정비율의 표준비율

3) 최근 2주간 외국인과 투신 순매수 금액의 표준비율

자료: 증권전산, WiseFn, 메리츠증권리서치센터

[표2] 금주 비중축소 추천 업종

업종	추천주수	시장초과비중 ¹⁾ Z Score	이익수정비율 ²⁾ Z Score	외국인과 투신 순매수 ³⁾ Z Score	합산 Z Score
호텔/레스토랑/레저	1주	-0.37	0.10	0.63	0.42
유통	1주	-0.51	-0.01	0.35	0.21
보험	1주	0.60	1.06	0.11	0.44

자료: 증권전산, WiseFn, 메리츠증권리서치센터



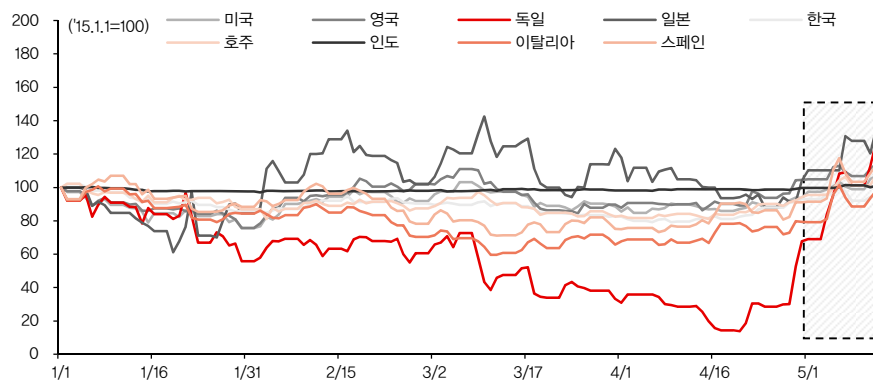
5월 부각되는 Bond Tantrum 우려

5월 들어 미국과 독일 등 선진국 장기채권 금리 급등(Bond Tantrum)과 관련해 일부 투자자들은 위험자산에 대한 변곡점 신호로 해석하며 당분간 주식에 투자매력 둔화를 우려하고 있다. 채권금리 장기 하락이 마무리되고 장기적으로 채권금리 상승국면에 진입한다면 주식 투자 매력이 불가피하다는 것이다.

일반적으로 주식투자 기대수익률은 $R(e) = r_f + \text{risk premium}$ 으로 $R(e)$ 가 E/P라는 점에서 r_f 의 상승은 주식 투자매력 둔화로 해석할 수 있다. 또한 피셔방정식에 따르면 '명목 금리 = 실질 금리 + 기대인플레이션'으로 해소될 수 있는데, 기대인플레이션이 상승할 경우 금리 상승을 전망할 수 있다.

하지만, 일부 투자자들이 우려하는 것과 같이 최근 선진국 장기채 금리 급등을 미 경기 펀더멘탈 둔화 → 미 연준의 금리인상 시점 지연 → 달러화 약세 전환 → 국제유가 등 상품가격 반등 → 기대 인플레이션 상승 → 채권금리 급등으로 해석하기에는 논리적 비약이 존재한다.

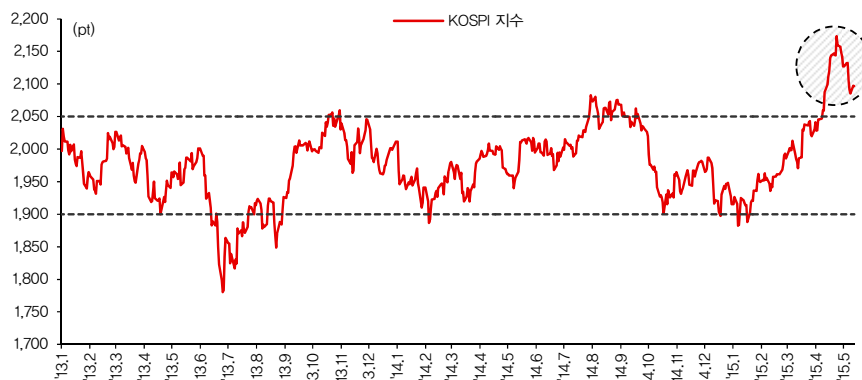
5월 부각되는 Bond Tantrum 우려



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터



2015년 상승세를 보이던 KOSPI 지수 5월 이후 조정받는 모습

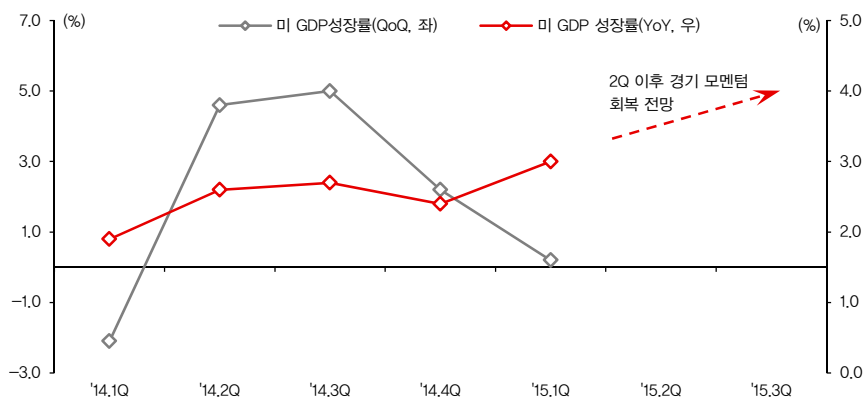


자료: KRX, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

미 경기 1분기 한파 이후 경기모멘텀 회복 전망

우선, 미 경기 펀더멘탈은 양호한 것으로 판단된다. 1분기 미 경제성장률 0.2% (QoQ) 상승에 그쳐 쇼크를 기록했지만 이는 한파에 따른 일시적 영향이다. 미 경기는 2014년 1분기에도 한파 영향으로 성장률이 -2.1%로 쇼크를 기록했지만, 2분기와 3분기 기저효과로 4.6%와 5.0%의 높은 성장률을 기록했다. 2015년 미 경기 흐름은 2014년과 같이 한파 영향에서 벗어나 2분기와 3분기 높은 성장률을 기록할 것이다.

1분기 미 성장률 둔화는 한파 영향, 2, 3분기 경기모멘텀 회복 전망



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

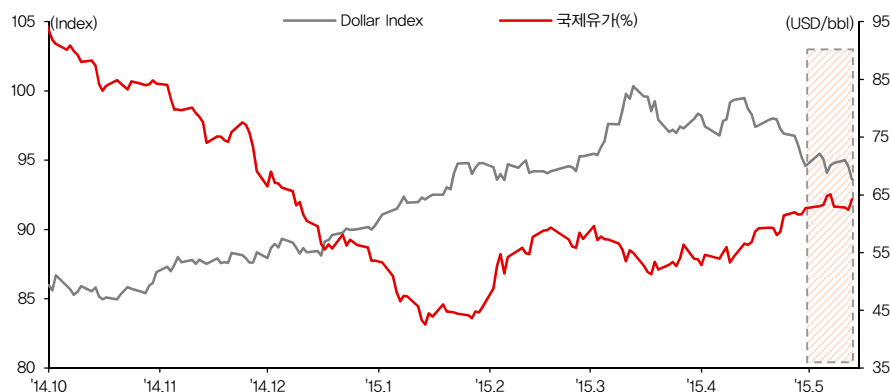


미 경기모멘텀 회복으로 Dollar 강세전환 전망

2분기 Dollar Index는 4.9% 하락했는데 이는 1분기 9.0% 급등에 따른 영향이 적지 않다. 또한, 달러화가 약세를 기록하는 동안 두바이 기준 국제유가도 동기간 19.2% 급등을 기록했지만 추세적 상승으로 해석되기 보다 지난해 하반기 50% 가까이 급락했던 유가가 일시적으로 반등한 것이다.

미 경기 모멘텀은 한파 영향에서 벗어나 2분기와 3분기 회복될 것이며 미 연준의 금리인상도 옐렌 의장이 꼭 집어 언급한 것과 같이 9월 또는 이전 단행될 것이다. 결국, 공급과잉으로 발생된 글로벌 저유가 환경이 변화되지 않을 것이다.

달러인덱스 하락에도 불구하고 유가 상승세 둔화되고 있음



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

Non US 국가들의 저금리 기조

금리 인상을 준비하는 미국과 달리 Non U.S 국가들의 저금리 기조는 지속되고 있어 채권금리의 추세적 상승을 전망하긴 힘들다. 지난 11일 중국 인민은행이 예금금리와 대출금리 인하를 단행했고 한국은행도 연중 추가적 금리인하 가능성이 높다. 미 연준의 금리인상 가능성에도 불구하고 Non U.S 국가들의 기준금리 인하 기조가 지속될 전망이다. 달러화 약세에 따른 기대 인플레이션 상승을 전망하기 힘든 가운데 Non U.S 국가들의 저금리 기조로 5월 나타나고 있는 글로벌 채권금리 상승흐름은 마무리 될 것이다.

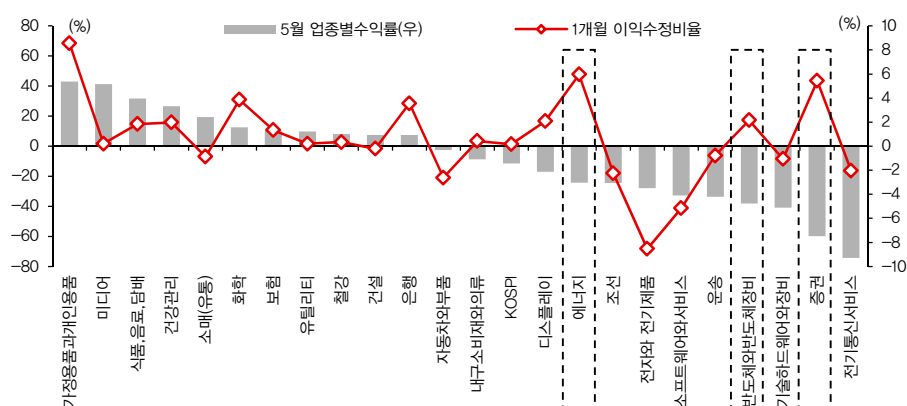
결론적으로 2015년과 2016년 한국 상장기업의 실적은 저유가와 저금리 기조로 개선될 것으로 전망되며 하반기 KOSPI도 실적개선 기대에 힘입은 상승흐름을 전망한다. 하반기 KOSPI가 저유가와 저금리에 따른 상승흐름 전망할 때 양호한 이익전망에도 불구하고 최근 낙폭이 과도했던 에너지, 반도체와 증권 업종의 비중확대를 제안한다.

Non-US 국가들은 통화완화 정책 지속

	전년말 대비 변동폭(bp)	'14.12	'15.1	'15.2	'15.3	'15.4	'15.5
캐나다	-25	1	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
스웨덴	-25	0	0	-0.1	-0.25	-0.25	-0.25
스위스	-50	-0.25	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
터키	-25	1	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
중국	-25	5.6	5.6	5.6	5.35	5.35	5.1
인도네시아	-50	8	7.75	7.75	7.5	7.5	7.5
파키스탄	-150	9.5	8.5	8.5	8	8	8
호주	-25	2.5	2.5	2.25	2.25	2.25	2
한국	-25	2	2	2	1.75	1.75	1.75
태국	-50	2	2	2	1.75	1.5	1.5
ECB	국채매입 결정(3월부터 매월 600억 유로씩 19개월간)						

자료: 각 국 중앙은행, Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

실적 개선을 대비 낙폭 과대한 종목 확대 필요



자료: WiseFn, 메리츠증권리서치센터



초과비중, 이익수정비율과 투신동향을 고려한 업종 투자전략

업종 초과비중,
이익수정비율,
순매수 금액을 이용한
업종 투자전략 모형

본 자료는 ① 시총 업종비중 대비 외국인과 국내 주식형 공모펀드의 업종 초과비중, ② 최근 1개월간 업종 이익수정비율(ERR, Earnings Revision Ratio), ③ 최근 2주동안 외국인과 투신 권 누적 순매수 금액을 바탕으로 벤치마크 대비 초과수익을 추구하기 위한 업종 포트폴리오 전략을 격주단위로 제시하는데 목적이 있다. 구체적인 방법론 및 효과는 Appendix II를 참조하면 된다.

공모펀드에서
음식료/담배 업종 초과비중
09년 이후 최고수준 근접
자동차/부품 업종 초과비중
09년 이후 최저수준 근접

5/8일 기준 공모펀드의 업종 특징은 공모펀드 중 음식료/담배 업종의 2009년 이후 최고 수준에 근접해 있어 비중부담이 존재한다. 반면, 자동차/부품 업종의 초과비중은 2009년 이후 최저 수준에 근접해 있어 향후 투신권의 매수기대가 존재한다. 한편, 외국인의 업종 포트폴리오에서 화학 업종의 초과비중은 2009년 이후 최고 수준에 근접해 있고, 철강 업종의 초과비중은 2009년 이후 최저 수준에 근접해 있다.

외국인: 반도체,
자동차/부품, 화학
순으로 순매수
투신: 철강, 자동차/부품,
보험 순으로 순매수

최근 2주 동안 외국인 순매수 업종은 반도체(5,777억원), 자동차/부품(5,174억원), 화학(2,901억원) 순이었고, 순매도 업종은 은행(-1,919억원), 내구소비재/의류(-1,342억원), 철강(-350억원), 하드웨어/장비(-198억원) 순이었다. 동기간 투신 순매수 업종은 철강(534억원), 자동차/부품(124억원), 보험(122억원) 순이었고, 순매도 업종은 반도체(-3,371억원), 소프트웨어/서비스(-999억원), 증권(-635억원) 순이었다.

[표1] 업종 초과비중, 이익수정비율

	외국인 상대비중		투신 상대비중		최근 1개월 이익수정비율	
	업종	초과 비중(%p)	업종	초과 비중(%p)	업종	이익수정 비율(%)
상위 3업종	반도체	10.7	음식료/담배	3.4	에너지	45.6
	은행	3.7	소프트웨어/서비스	2.8	증권	41.2
	자동차/부품	2.0	통신서비스	1.9	화학	34.5
하위 3업종	내구소비재/의류	-1.4	반도체	-6.0	전기전자	-60.5
	화학	-1.4	내구소비재/의류	-2.0	자동차/부품	-25.1
	헬스케어	-1.4	자동차/부품	-2.0	조선	-18.1

자료: 증권전산, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

[표2] 외국인과 투신권 업종 순매수

	외국인 순매수		투신 순매수	
	업종	순매수(억원)	업종	순매수(억원)
상위 3업종	반도체	5,777	철강	534
	자동차/부품	5,174	자동차/부품	124
	화학	2,901	보험	122
하위 3업종	내구소비재/의류	-1,342	반도체	-3,371
	철강	-350	소프트웨어/서비스	-999
	하드웨어/장비	-198	증권	-635

자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터



국내 공모펀드와 외국인 업종 초과비율 동향

외국인 비중증가 업종: 건설, 은행, 조선

5/8일 기준 외국인의 업종별 투자비중 분석 결과 2주전 대비 초과비중 증가 업종은 건설(+0.1%p), 은행(+0.1%p), 조선(+0.1%p) 업종 순이며, 비중 감소 업종은 반도체(-0.2%p), 내구소비재/의류(-0.1%p), 보험(-0.1%p) 업종 순이다.

투신 비중증가 3업종: 건설, 에너지, 자동차/부품

동기간 국내 공모펀드의 초과비중 증가 업종은 건설(+0.1%p), 에너지(+0.1%p), 자동차/부품(0.1%p) 순이며, 비중감소 업종은 반도체(-0.3%p), 디스플레이(-0.2%p), 호텔/레스토랑/레저(-0.1%p) 업종 순이다.

[표3] 최근 외국인과 국내 공모펀드 업종 비중 동향 (외국인 보유비중 순서)

(단위: %, %p)

업종	시총 비중 (%)	5/8일 외국인			5/8일 공모펀드		
		보유 비중	초과 비중	2주전비 (%P)	보유 비중	초과 비중	2주전비 (%P)
반도체	19.0	29.7	10.7	-0.2	12.9	-6.0	-0.3
자동차/부품	9.0	11.0	2.0	0.1	7.0	-2.0	0.1
은행	5.4	9.1	3.7	0.1	4.9	-0.5	-0.1
소프트웨어/서비스	4.8	4.2	-0.6	0.0	7.6	2.8	0.0
내구소비재/의류	5.4	4.0	-1.4	-0.1	3.3	-2.0	0.0
음식료/담배	4.8	4.0	-0.9	0.0	8.2	3.4	0.1
통신서비스	2.8	3.7	0.9	0.1	4.7	1.9	0.0
보험	4.4	3.6	-0.8	-0.1	4.5	0.0	0.1
화학	4.9	3.6	-1.4	0.0	5.2	0.3	0.0
철강	3.2	3.5	0.3	-0.1	1.9	-1.2	0.1
에너지	2.7	3.2	0.6	-0.1	2.5	-0.1	0.1
유틸리티	3.6	2.7	-0.8	0.0	5.2	1.7	0.0
유통	2.4	2.2	-0.3	0.0	2.7	0.3	0.0
건설	2.8	2.0	-0.8	0.1	2.5	-0.3	0.1
증권	2.6	1.7	-1.0	0.0	1.6	-1.1	0.0
전기전자	1.5	1.1	-0.3	0.0	1.9	0.4	0.0
운송	2.2	1.1	-1.1	0.0	2.4	0.2	0.0
호텔/레스토랑/레저	1.3	1.1	-0.2	0.0	2.4	1.1	-0.1
디스플레이	0.9	0.9	0.0	0.0	2.5	1.6	-0.2
헬스케어	2.1	0.8	-1.4	0.0	2.8	0.7	0.0
조선	1.8	0.7	-1.0	0.1	0.2	-1.5	0.0
기계	1.1	0.6	-0.5	0.0	0.3	-0.8	0.0
하드웨어/장비	0.8	0.5	-0.4	0.0	1.2	0.4	0.0
제외	10.4	5.1	-5.3	-0.2	11.3	0.9	0.1

주: 1) 보유비중 = 외인 또는 공모펀드 업종 보유금액/전체 보유금액

2) 초과비중 = 보유비중 - 시총업종비중

3) 음영바탕 Bold체는 외국인과 공모펀드 동반 Overweight 업종

4) 흰색바탕 Bold체는 외국인과 공모펀드 동반 Underweight 업종

5) 2주전비(%p)는 초과비중 기준

자료: 증권전산, 메리츠증권증권



외국인과 투신 업종 순매수 동향

최근 2주 외국인 순매수:
반도체, 자동차/부품, 화학

최근 2주 동안 외국인 순매수 업종은 반도체(5,777억원), 자동차/부품(5,174억원), 화학(2,901억원) 순이었고, 순매도 업종은 내구소비재/의류(-1,342억원), 철강(-350억원), 하드웨어/장비(-198억원) 순이었다.

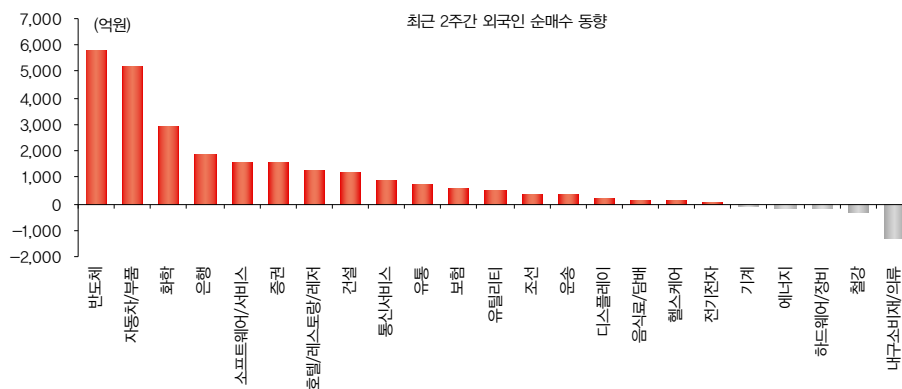
동일기간 외국인 매수 상위 3개 업종을 분석한 결과 반도체 업종은 SK하이닉스(1,668억원), 이오테크닉스(158억원), 자동차/부품 업종은 기아차(1,348억원), 현대차(919억원), 화학 업종은 LG화학(909억원), 효성(523억원)을 주로 순매수 했다.

최근 2주 투신 순매수:
철강, 자동차/부품, 보험

최근 2주 동안 투신 순매수 업종은 철강(534억원), 자동차/부품(124억원), 보험(122억원) 순이었고, 순매도 업종은 반도체(-3,371억원), 소프트웨어/서비스(-999억원), 증권(-635억원) 순이었다.

동일기간 투신권 매수 상위 3개 업종을 분석한 결과 철강 업종은 POSCO(183억원), 금강공업(10억원), 자동차/부품 업종은 기아차(147억원), S&T중공업(31억원), 보험 업종은 삼성생명(294억원), 삼성화재(135억원)을 주로 순매수 했다.

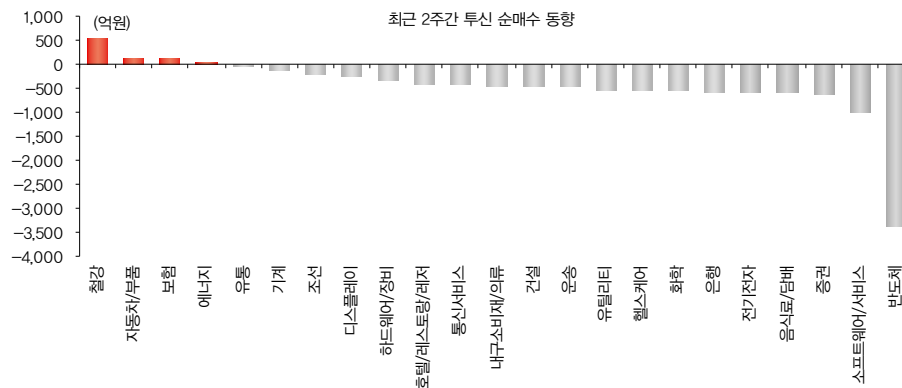
[그림5] 최근 2주간 외국인 업종 순매수 동향



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터



[그림6] 최근 2주간 투신 업종 순매수 동향



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

[표4] 최근 2주간 외국인 순매수 상위 3업종 중 주요 순매수 종목 (단위: 억원, %, %p)

업종	종목명	외국인순매수	외인 보유비중	시총비중	외인초과비중
반도체	SK하이닉스	1,668	4.24	2.67	1.57
반도체	이오테크닉스	158	0.04	0.09	-0.06
자동차/부품	기아차	1,348	1.94	1.68	0.26
자동차/부품	현대차	919	4.18	3.04	1.14
화학	LG화학	909	1.66	1.42	0.25
화학	효성	523	0.32	0.34	-0.02

자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

[표5] 최근 2주간 투신 순매수 상위 3업종 중 주요 순매수 종목 (단위: 억원, %, %p)

업종	종목명	투신순매수	투신 보유비중	시총비중	투신초과비중
철강	POSCO	183	1.15	1.81	-0.66
철강	금강공업	10	0.18	0.03	0.14
자동차/부품	기아차	147	0.75	1.68	-0.93
자동차/부품	S&T중공업	31	0.04	0.03	0.01
보험	삼성생명	294	0.43	1.68	-1.25
보험	삼성화재	135	0.96	1.09	-0.13

자료: 증권전산, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터



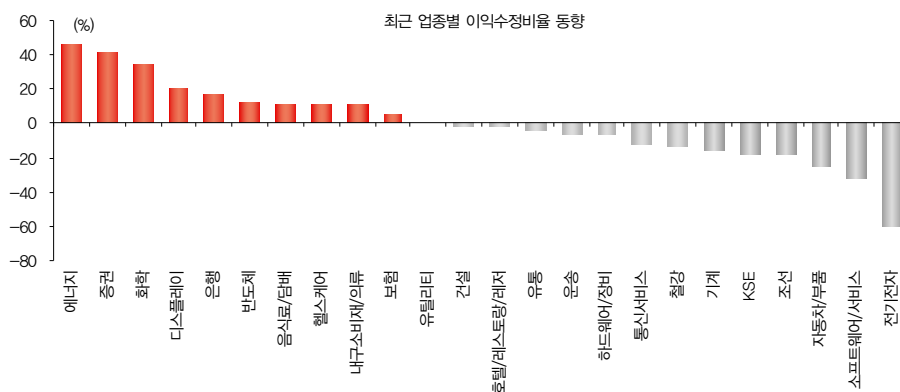
업종별 이익수정비율 동향

이익수정비율은
에너지, 증권, 화학
순으로
상대적으로 높아

5/8일 기준 최근 1개월 업종별 이익수정비율은 에너지(45.6%), 증권(41.2%), 화학(34.5%) 순으로 높았고, 전기전자(-60.5%), 소프트웨어/서비스(-32.6%), 자동차/부품(-25.1%) 순으로 낮았다.

이익수정비율은 에너지 업종은 SK이노베이션(70.0%), 증권 업종은 대우증권(53.9%), 화학 업종은 국도화학(100.0%) 순으로 높았다.

[그림7] 최근 1개월 업종별 이익수정비율 동향



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

[표6] 이익수정비율 상위 3업종 중 이익수정비율 높은 종목

(단위: %, %p)

업종	종목명	이익수정비율	외인 보유비중	투신비중	시총비중
에너지	SK이노베이션	70.0	0.9	0.6	0.8
증권	대우증권	53.9	0.2	0.1	0.4
화학	국도화학	100.0	0.0	0.0	0.0

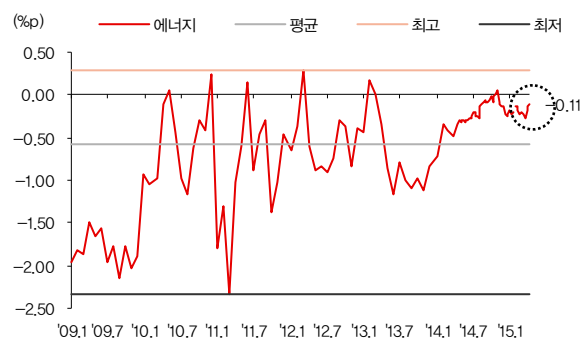
자료: 증권전산, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터



Appendix I 공모펀드와 외국인 초과비중 동향

공모펀드 초과비중 동향

에너지



주1: 09/1월~15/5월까지 공모펀드 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn, 증권전산

화학



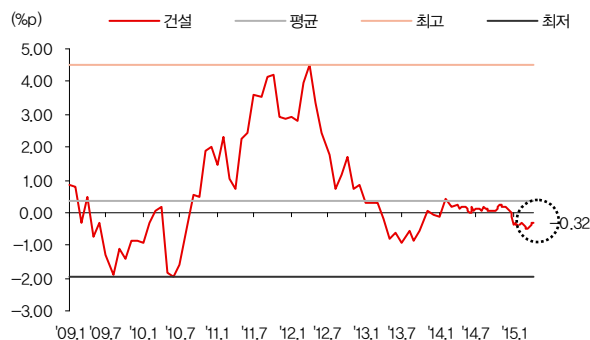
주1: 09/1월~15/5월까지 공모펀드 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn, 증권전산

철강



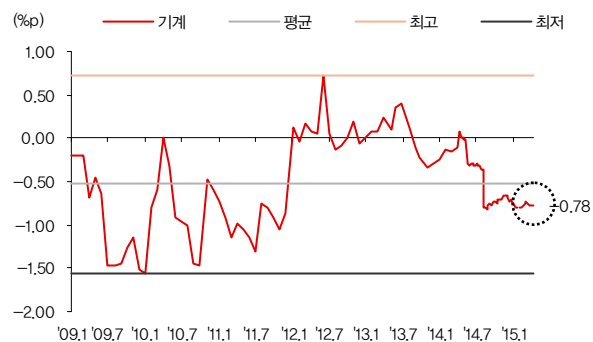
주1: 09/1월~15/5월까지 공모펀드 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn, 증권전산

건설



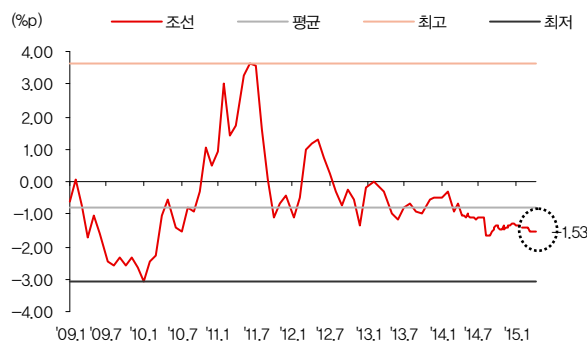
주1: 09/1월~15/5월까지 공모펀드 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn, 증권전산

기계



주1: 09/1월~15/5월까지 공모펀드 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn, 증권전산

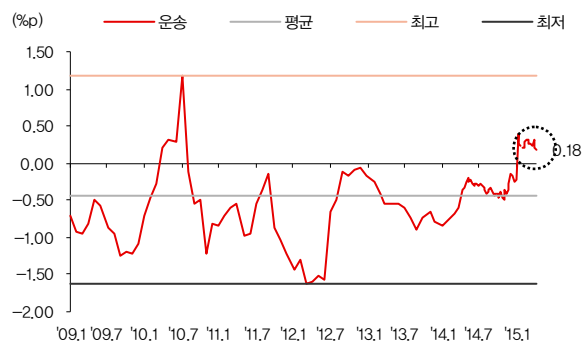
조선



주1: 09/1월~15/5월까지 공모펀드 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn, 증권전산



운송

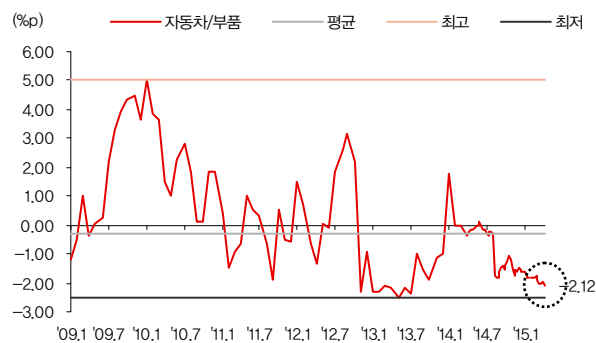


주1: 09/1월~15/5월까지 공모펀드 초과비중 평균, 최고, 최소

주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight

자료: WiseFn, 증권전산

자동차/부품

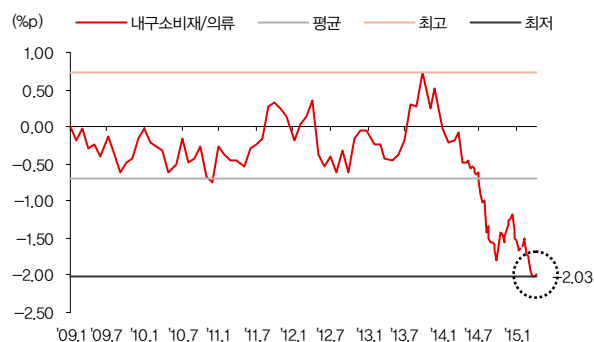


주1: 09/1월~15/5월까지 공모펀드 초과비중 평균, 최고, 최소

주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight

자료: WiseFn, 증권전산

내구소비재/의류



주1: 09/1월~15/5월까지 공모펀드 초과비중 평균, 최고, 최소

주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight

자료: WiseFn, 증권전산

호텔/레스토랑/레저

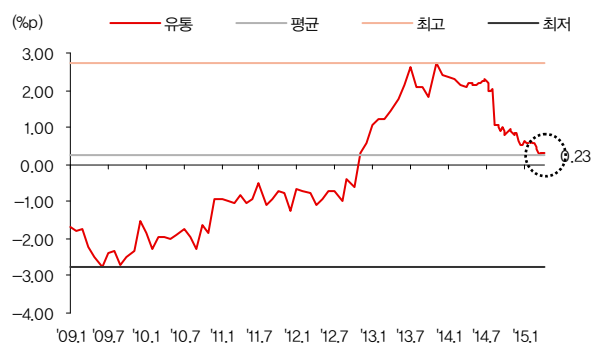


주1: 09/1월~15/5월까지 공모펀드 초과비중 평균, 최고, 최소

주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight

자료: WiseFn, 증권전산

유통

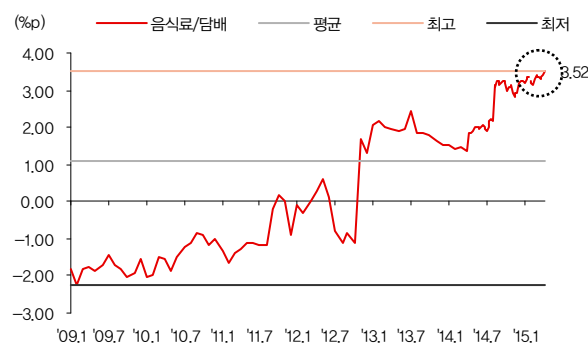


주1: 09/1월~15/5월까지 공모펀드 초과비중 평균, 최고, 최소

주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight

자료: WiseFn, 증권전산

음식료/담배



주1: 09/1월~15/5월까지 공모펀드 초과비중 평균, 최고, 최소

주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight

자료: WiseFn, 증권전산

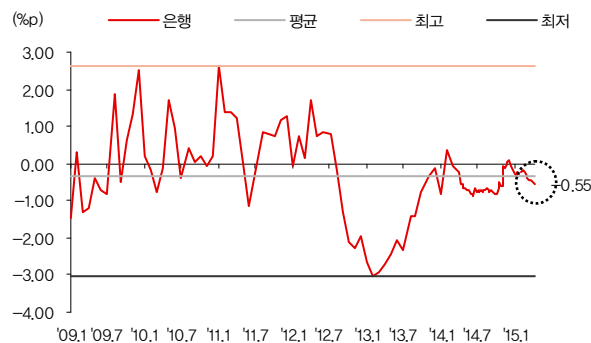


헬스케어



주1: 09/1월~15/5월까지 공모펀드 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn, 증권전산

은행



주1: 09/1월~15/5월까지 공모펀드 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn, 증권전산

증권



주1: 09/1월~15/5월까지 공모펀드 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn, 증권전산

보험



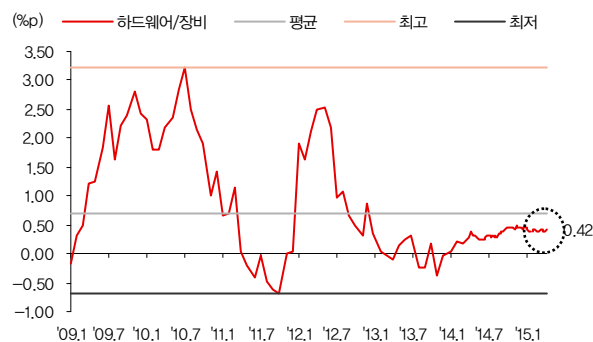
주1: 09/1월~15/5월까지 공모펀드 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn, 증권전산

소프트웨어/서비스



주1: 09/1월~15/5월까지 공모펀드 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn, 증권전산

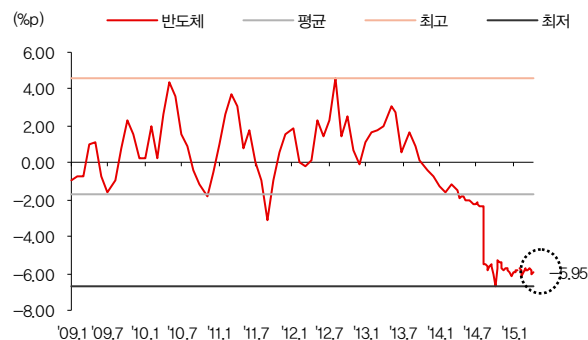
하드웨어/장비



주1: 09/1월~15/5월까지 공모펀드 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn, 증권전산



반도체



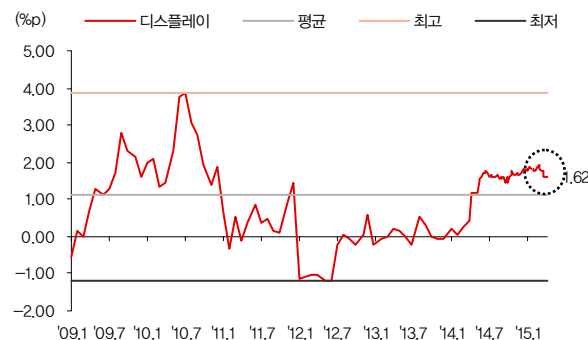
주1: 09/1월~15/5월까지 공모펀드 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn, 증권전산

전기전자



주1: 09/1월~15/5월까지 공모펀드 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn, 증권전산

디스플레이



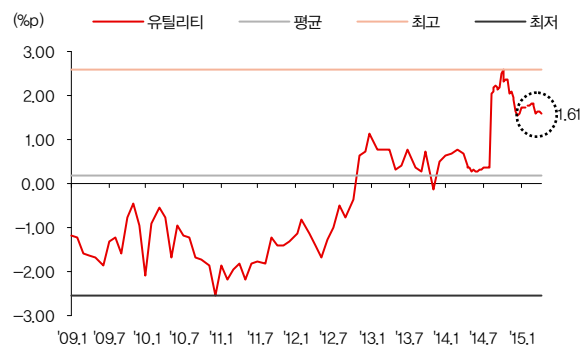
주1: 09/1월~15/5월까지 공모펀드 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn, 증권전산

통신서비스



주1: 09/1월~15/5월까지 공모펀드 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn, 증권전산

유틸리티

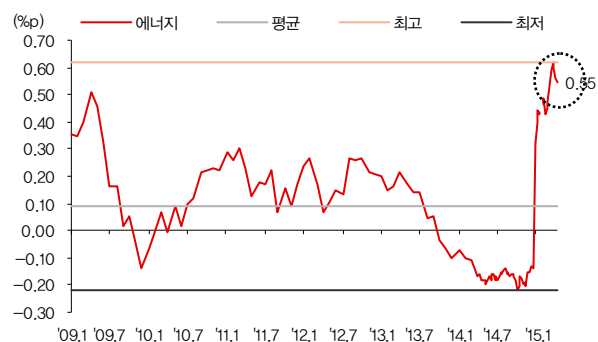


주1: 09/1월~15/5월까지 공모펀드 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn, 증권전산



외국인 초과비중 동향

에너지



화학



철강



건설



기계

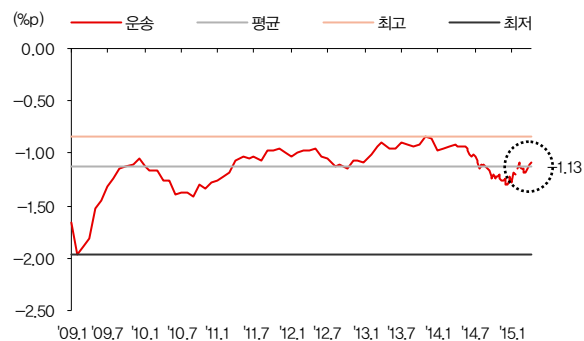


조선





운송



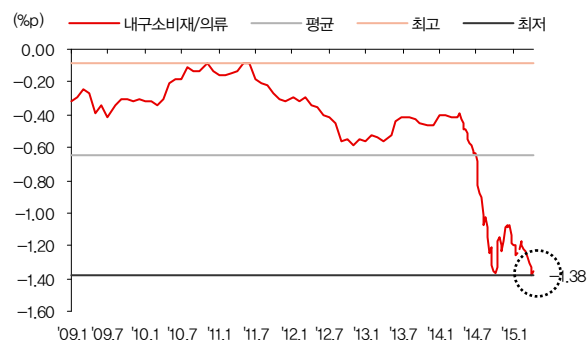
주1: 09/1월~15/5월까지 외국인 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn

자동차/부품



주1: 09/1월~15/5월까지 외국인 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn

내구소비재/의류



주1: 09/1월~15/5월까지 외국인 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn

호텔/레스토랑/레저



주1: 09/1월~15/5월까지 외국인 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn

유통



주1: 09/1월~15/5월까지 외국인 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn

음식료/담배



주1: 09/1월~15/5월까지 외국인 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn



헬스케어



주1: 09/1월~15/5월까지 외국인 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn

은행



주1: 09/1월~15/5월까지 외국인 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn

증권



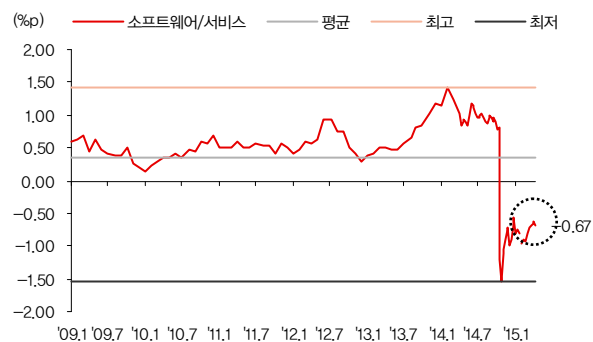
주1: 09/1월~15/5월까지 외국인 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn

보험



주1: 09/1월~15/5월까지 외국인 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn

소프트웨어/서비스



주1: 09/1월~15/5월까지 외국인 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn

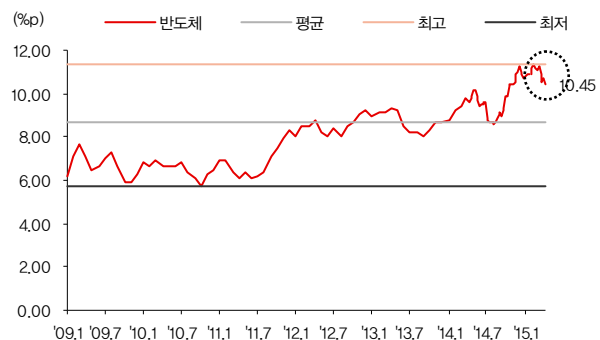
하드웨어/장비



주1: 09/1월~15/5월까지 외국인 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn



반도체



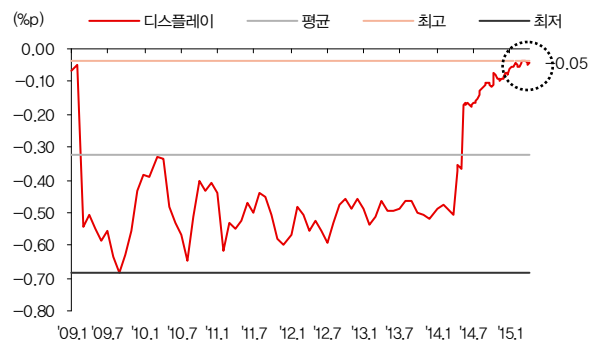
주1: 09/1월~15/5월까지 외국인 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn

전기전자



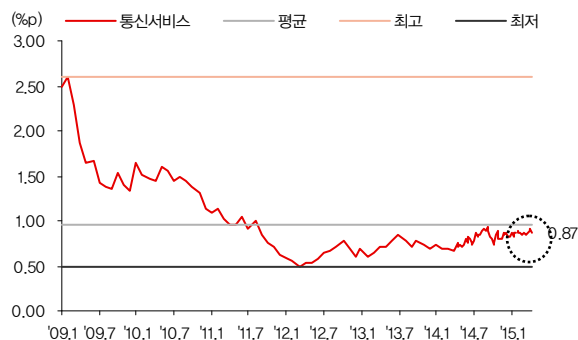
주1: 09/1월~15/5월까지 외국인 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn

디스플레이



주1: 09/1월~15/5월까지 외국인 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn

통신서비스



주1: 09/1월~15/5월까지 외국인 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn

유틸리티



주1: 09/1월~15/5월까지 외국인 초과비중 평균, 최고, 최소
주2: 초과비중 값 '0' 이상은 overweight, '0' 이하는 underweight
자료: WiseFn



Appendix II: Bi-Weekly 업종모형 구성 방법 및 투자성과

**업종 초과비중,
이익수정비율,
외국인과 투신 순매수
금액을 이용한
업종 투자전략**

Bi-Weekly 업종 모형은 벤치마크 대비 초과수익을 추구하기 위한 포트폴리오 전략을 ① 시총 업종비중 대비 외국인과 국내 주식형 공모펀드의 업종 초과비중, ② 최근 업종 이익수정비율(ERR, Earnings Revision Ratio), ③ 최근 2주동안 외국인과 투신권 순매수 금액을 바탕으로 격주단위로 제시한다.

Appendix II에 언급된 용어들은 <표1>과 같이 정의된다.

[표1] 용어 정의

용어	정의
10대 자산운용사 펀드비중	2009/01월~2013/04월 설정잔액 상위 10대 자산운용사 펀드비중
업종 초과비중	펀드 업종 비중 - 시가총액 업종 비중
시가총액 비중	KOSPI 22개 업종의 시가총액 비중
22개 업종 분류	에너지, 화학, 금속 및 광물, 건설, 조선, 운송, 자동차 및 부품, 내구소비재 및 의류, 미디어, 유통, 음식료 및 담배, 생활용품, 제약 및 바이오, 은행, 증권, 보험, 소프트웨어, 하드웨어, 반도체, 디스플레이, 통신서비스, 유틸리티
분석 대상기간	2011.1~2013.4월(28개월)

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**가장 우수한 투자성과를
기록하는 조건의 업종을
비중확대**

Bi-Weekly 업종모형에서 제시하는 '비중확대'와 '비중축소' 업종은 2011년 1월 이후 업종 초과비중, 이익수정비율, 2주간 누적 외국인과 투신순매수 금액 정보를 바탕으로 포트폴리오를 구성해 가장 우수한 투자성과의 업종을 '비중확대', 가장 저조한 투자성과의 업종을 '비중축소'로 제시한다.

**초과비중이 높고,
이익수정비율이 양호하며
외국인과 투신이 선호하는
업종**

투자성과 분석결과 비중확대 업종은 외국인과 국내 공모펀드 업종 초과비중이 높고, 이익수정비율이 양호하며 외국인과 투신권이 순매수하는 업종이다. 반면, 비중축소 업종은 외국인과 공모펀드 업종 초과비중이 낮고 이익수정비율이 부진하며 외국인과 투신권에서 매도하는 업종이다.

**포트폴리오 1에서 4까지
구성해 투자성과 확인**

분석기간 동안 <표2>에 명시된 방법과 같이 포트폴리오 1에서 4까지 구성했다. 또한, 10 영업일 마다 포트폴리오 편입 업종을 재구성했다. 포트폴리오 투자성과는 구성 업종의 평균 수익률로 확인했다.



[표2] 4개 포트폴리오 구성 순서와 Long-Short Portfolio 수익률 산출 방법

포트폴리오 1	포트폴리오 2	포트폴리오 3	포트폴리오 4
외국인과 공모펀드 업종 초과비중 상위 11개 업종	외국인과 공모펀드 업종 초과비중 상위 11개 업종	외국인과 공모펀드 업종 초과비중 상위 11개 업종	외국인과 공모펀드 업종 초과비중 상위 11개 업종
합산 Z Score: 외국인과 투신순매수 금액 Z Score와 이익수정비율 Z Score를 6:4 비율로 합산			
합산 Z score 상위 3개 업종으로 포트폴리오 1 구성	합산 Z score 하위 3개 업종으로 포트폴리오 2 구성	합산 Z score 상위 3개 업종으로 포트폴리오 3 구성	합산 Z score 하위 3개 업종으로 포트폴리오 4 구성

매 10영업일 포트폴리오 1 수익률에서 포트폴리오 4 수익률을 차감해 Long-Short Portfolio 수익률 산출

자료: 메리츠증권리서치센터

4개 Portfolio와 Long-Short Portfolio 투자성과 분석

**포트폴리오 1의
투자성과가 가장 우수,
포트폴리오 4가 가장 부진**

4개 포트폴리오의 투자성과를 분석한 결과 포트폴리오 1이 28개월 동안 가장 높은 23.9%의 누적 수익률을 기록했다. 반면, 포트폴리오 4는 동기간 -18.5%로 가장 부진한 수익률을 보였다.

**포트폴리오 1에서 4의
수익률을 차감할 경우
포트폴리오1 수익률 보다
높아**

분석기간 투자성과가 가장 우수한 포트폴리오 1에서 가장 저조한 포트폴리오 4의 수익률을 차감해 Long-Short Portfolio 구성한 결과 47.5% 누적 수익률을 기록하다. Long-Short Portfolio 투자성과가 포트폴리오 1보다 양호해 '비중확대'와 '비중축소'를 함께 제시하면 벤치마크 대비 초과수익을 기록할 가능성이 높다.

**Long-Short Portfolio의
Sharp ratio가 2.2로
신뢰할 수 있는 높은 수준**

Long-Short Portfolio의 위험조정 수익률 ' α '도 포트폴리오 1보다 높은 1.5%를 기록했다. 또한, Long-Short Portfolio의 Sharp Ratio는 '1' 이상인 2.2로 Sharp Ratio가 신뢰할 수 있는 높은 수준이었다. 업종 투자전략 모형의 신뢰성을 검증하는 Long-Short Portfolio의 투자성과가 전제 조건을 모두 충족해 본 자료에서 제시하는 업종 투자전략은 신뢰성이 높은 것으로 확인된다.

**초과비중 상위 업종 중
외국인과 투신 순매수 금액과
이익수정비율 합산
Z score가 높은 업종을
비중확대**

투자성과 분석을 통해 업종 투자전략 모형의 신뢰성이 높다고 판단되어 Bi-Weekly로 업종 초과비중 상위 업종에서 외국인과 투신 순매수 금액과 이익수정비율의 합산 Z Score가 높은 3개 업종은 '비중확대'를 추천한다. 반면, 초과비중 하위 업종 중 합산 Z Score가 낮은 업종은 '비중축소'를 추천한다.



[표3] 4개 포트폴리오와 Long-Short Portfolio 투자성과 분석

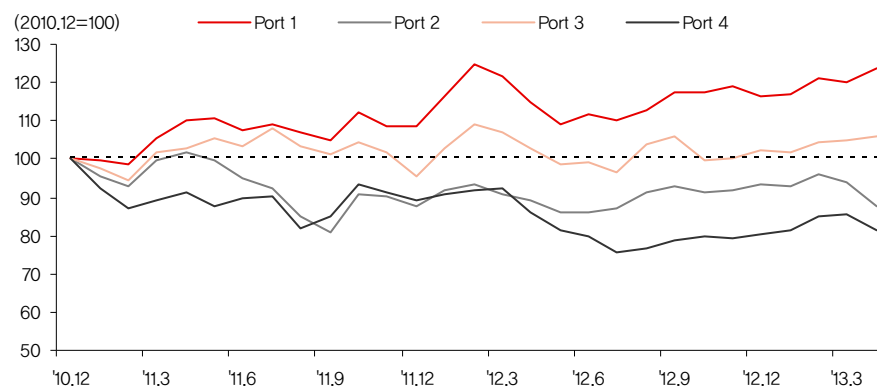
(단위: %)

	포트폴리오 1	포트폴리오 2	포트폴리오 3	포트폴리오 4	Long-Short Portfolio
28개월 전체	23.92	-12.41	5.86	-18.45	47.50
2011년	8.58	-12.36	-4.66	-10.81	19.01
2012년	8.02	5.50	7.04	-8.71	22.23
2013년 4월까지	7.33	-5.54	3.48	1.08	6.26
연평균 수익률	10.43	-4.50	3.42	-7.38	19.09
표준편차	12.95	15.88	14.66	15.61	8.76
Sharp Ratio	0.80	-0.28	0.23	-0.47	2.18
KOSPI 대비 α	0.82	-0.39	0.27	-0.65	1.46

주: 1) 포트폴리오 연간 수익률과 연환산 표준편차, 2) KOSPI 수익률 대비 포트폴리오 α

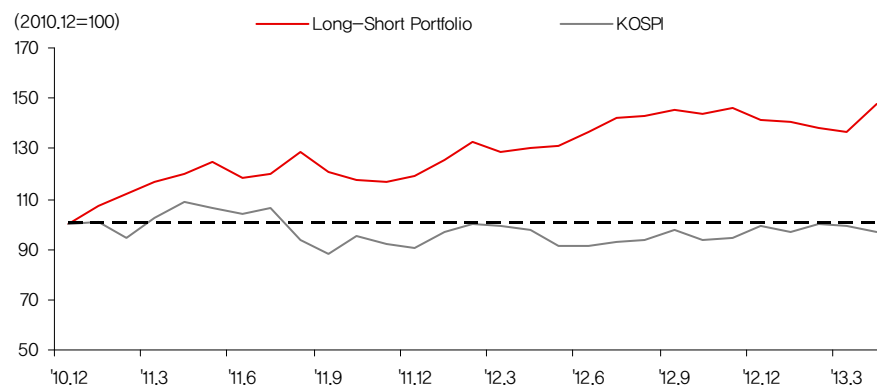
자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

[그림1] Portfolio 10이 최고, Portfolio 4가 최저 기록



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

[그림2] Long-Short Portfolio가 KOSPI 대비 높은 누적 수익률 기록



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터



Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2015년 5월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2015년 5월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사 분석 담당자는 2015년 5월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 김중원, 정다이)

동 자료는 “금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정” 중 “제 2장 조사분석자료의 작성과 공표”에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.