



지난주에 알았으면 좋았을 몇 가지 다음주에 알아야 할 몇 가지

시황/전략 김윤서 yskim113@ktb.co.kr 경제 채현기 hkchae@ktb.co.kr

Preview > 다음주에 알아야 할 몇 가지 (4/24~28)

- > KOSPI 2,100~2,180pt. 프랑스 대선(23일), 최악의 시나리오만 아니라면, 국내증시 중기 호재
- > 추천양종(Top Picks): 유한양행, 한샘, *에스엠, *대웅제약, *신세계푸드, *한화 (*신규편입)

최악의 시나리오. 가장 낮은 확률이지만, 현실화될 가능성도 배제할 수 없어

☞ 최악의 시나리오는 르펜(극우)과 멜랑송(급진좌파)이 결선투표에 진출하는 것. 현재 네 후보들의 지지율 격차가 근소한 상황임을 감안하면, 현실화될 가능성도 배제하기 어려움 (르펜/마크롱 23%, 멜랑송 20%, 피용19%). 현실화 시, 위험자산가격 동반 급락 불가피

최상의 시나리오. 유로존으로의 자금유입을 촉진시킬 것

☞ 반면, 르펜과 마크롱이 결선투표에 진출한다면, 프랑스 發 유로존 정치 불확실성은 상당부분 완화될 것으로 기대(양자구도 시, 마크롱 58% vs 르펜 42%, IFOF). 프랑스 發 유로존 정치 불확실성이 완화되면, 선진국 내에서의 자금흐름이 미국에서 유로존으로 가속화될 수 있음. 1)경기, 2)실적, 3)밸류에이션 모멘텀 우위를 배경으로 미국증시 대비 유로존 증시의 상대매력이 높아질 것이기 때문 (당신이 잠든 사이-프랑스대선, 자금흐름의 큰 변화가 시작될까? 뒷장참조)

Fed-ECB간의 통화정책 컨버전스 기대감

☞ 여기에 Fed-ECB간의 통화정책 컨버전스 기대감이 높아지고 있다는 점 역시 유로화 강세 기대심리를 강화, 유로화표시 자산가격의 매력 을 높이는 요인으로 작용할 전망이다. 트럼프노믹스 기대 소멸과 미국의 3월 경기지표 부진으로 6월 금리인상 확률이 40%대까지 하락. 반면, ECB는 계속해서 양호한 물가 및 경기지표를 배경으로 양적완화 축소 및 관련 포워드가이던스에 대한 논의가 한창임. 이와 관련 차주 ECB 통화정책회의 주목(27일)

유로존으로의 자금유입 가속은 국내증시에 외환시장 경로를 통해 호재로 작용

☞ 국내증시 관점에서 이러한 자금흐름의 변화는 외환시장 경로를 통해 유동성과 기업실적에 호재로 작용할 것. 1) 유로화 강세(달러화 약세) 압력은 국내증시를 포함한 신흥국 자산 수요를 높이는 요인으로 작용할 가능성이 높으며, 2) 이에 따른 원/달러 하락압력은 강도에 따라 일부 내수업종군들의 2분기 실적 상향조정 요인으로 작용할 수 있기 때문

Review > 지난주에 알았으면 좋았을 몇 가지 (4/17~20)

- > KOSPI (+0.7%), KOSDAQ(+2.8%), 대형주(+0.4%), 중형주(+2.2%), 소형주(+1.9%)
- > KOSPI 수급동향(억원): 외국인 -2,491 기관 +6,391 (금융투자 +5,321 투신 -502 연기금 -172 보험 +203) 개인 -3,693
- > 미국 환율보고서 및 대북지정학적 리스크 완화로 위험자산 선호심리 회복. 낙폭과대 고멀티플 업종 중심 반등
- > 음식료(기관+702억/외국인+470억), 생활용품(기관+1,480억/외국인+376억), 제약/바이오(기관+607억/외국인+830억) 강세
- > 하드웨어(기관+1,456억/외국인-3,983억), 철강/비철금속(기관-319억/외국인-300억), 유틸리티(기관-283억/외국인-127억) 약세

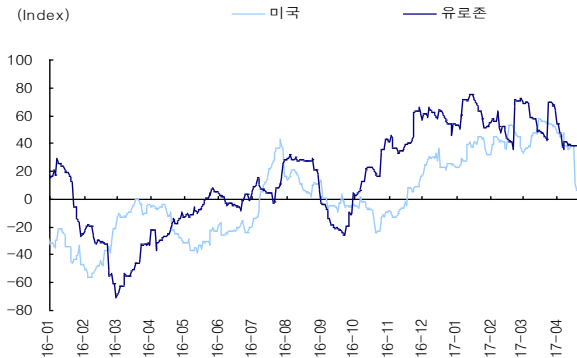
업종별 수익률 Summary (20일 종가기준)

매크로 가격변수 노출 높음	내수민감 ←						→ 수출민감					
	주간	2주간	4주간	주간	2주간	4주간	주간	2주간	4주간	주간	2주간	4주간
↑ ↓ 매크로 가격변수 노출 낮음	음식료	4.8%	3.7%	6.8%	에너지	2.1%	-0.5%	0.4%	자동차	-0.1%	-0.9%	-9.4%
	철강/비철금속	-0.9%	-3.5%	-5.4%	건설	0.7%	0.2%	-0.2%	디스플레이	-0.4%	1.7%	3.9%
	보험	2.2%	2.0%	1.6%	유틸리티	-0.8%	-1.8%	-5.6%	조선	0.8%	-0.8%	-7.0%
	은행	1.9%	1.1%	-2.1%	미디어	2.9%	0.2%	2.4%	운송	0.0%	-1.3%	-4.3%
	증권	0.7%	-1.0%	-5.4%	제약,바이오	3.4%	1.9%	7.5%	화학	0.2%	-3.0%	-1.6%
	유통	2.4%	2.8%	6.8%	생활용품	10.6%	9.6%	7.0%	하드웨어	-3.7%	-3.0%	-2.7%
	통신	1.1%	-3.2%	-4.9%	소프트웨어	2.8%	0.3%	0.3%	반도체	3.2%	-3.2%	5.1%



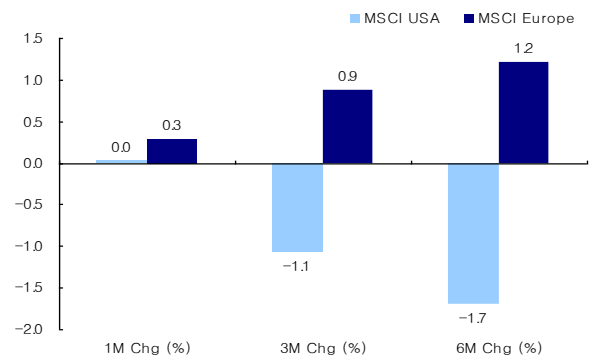
프랑스 대선, 자금흐름의 큰 변화가 시작될까?

1. 경기모멘텀 : 유로존 > 미국 (서프라이즈 인덱스)



Source: Bloomberg, KTB투자증권

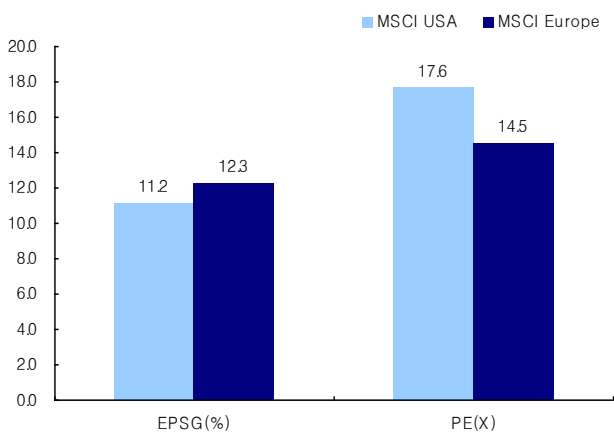
2. 기업이익 모멘텀 : 유로존 > 미국



Source: KTB투자증권

- ▶ 프랑스 1차대선 최악의 시나리오는 르펜(극우)과 멜랑송(급진좌파)이 결선투표에 진출하는 것. 현재 네 후보들의 지지를 격차가 근소한 상황임을 감안하면, 현실화될 가능성도 배제하기 어려움(르펜/마크롱 23%, 멜랑송 20%, 피용19%). 현실화 시, 위험자산가격 동반 급락 가능성 높음
- ▶ 반면, 르펜과 마크롱이 결선투표에 진출한다면, 프랑스 發 유로존 정치 불확실성은 상당부분 완화될 것으로 기대(양자구도 시, 마크롱 58% vs 르펜 42%, IFOF). 이는 1분기 중 제한되었던 유로존 向 자금유입을 촉진시킬 수 있음
- ▶ 특히, 선진국 내에서의 자금흐름이 미국에서 유로존으로 유입될 가능성이 매우 높아질 것으로 예상되며, 국내증시에는 환율경로를 통해 유동성 및 실적모멘텀에 영향을 줄 것

3. 밸류에이션 매력 : 유로존 > 미국



Source: Bloomberg, KTB투자증권

- ▶ 프랑스 대선 불확실성이 완화된다면, 1)경기, 2)실적, 3)밸류에이션 모멘텀 우위를 배경으로 미국증시 대비 유로존 증시의 상대매력이 높아질 것
- ▶ 미국은 트럼프노믹스 기대가 소멸된 가운데, 3월 주요경기지표 (고용, 자동차판매, 인플레이션)마저 동반 부진하며 서프라이즈 인덱스 급락. 반면 유로존 주요 경기지표들은 3월에도 양호한 흐름을 유지하고 있어, 미국대비 상대우위에 있는 상황
- ▶ 이를 반영, 미국과 유로존 기업들의 이익추정치에도 뚜렷한 디버전스가 발생하기 시작함. 유로존 기업들의 이익모멘텀이 미국보다 우월해지고 있는 가운데, 밸류에이션 매력도 높은 상황
- ▶ 여기에 Fed-ECB간의 통화정책 컨버전스 기대감이 높아지고 있다는 점 역시 유로화 강세 기대심리를 강화, 유로화표시 자산가격의 매력을 높이는 요인으로 작용할 전망

4. 그래서 우리의 결론은?

- ▶ 프랑스 發 유로존 정치 불확실성이 완화되면, 선진국 내에서의 자금흐름이 미국에서 유로존으로 가속화될 수 있음. 1)경기, 2)실적, 3)밸류에이션 모멘텀 우위를 배경으로 미국증시 대비 유로존 증시의 상대매력이 높아질 것이기 때문
- ▶ 국내증시 관점에서 이러한 자금흐름의 변화는 외환시장 경로를 통해 유동성과 기업실적에 호재로 작용할 것. 1) 유로화 강세에 따른 달러화 약세압력은 국내증시를 포함한 신흥국 자산 수요를 높이는 요인으로 작용할 전망이며, 2) 이에 따른 원/달러 하락압력은 강도에 따라 일부 내수업종군들의 2분기 실적 상황조정 요인으로 작용할 수 있기 때문

국내중시 스타일별 수익률 Summary (20일 종가기준)

	가치			성장		
	주간	4주간	12주간	주간	4주간	12주간
대형	1.0%	-3.8%	4.0%	3.8%	3.9%	4.8%
중형	2.6%	2.9%	9.3%	3.3%	6.7%	13.0%
소형	1.6%	0.8%	3.8%	5.2%	9.7%	14.2%

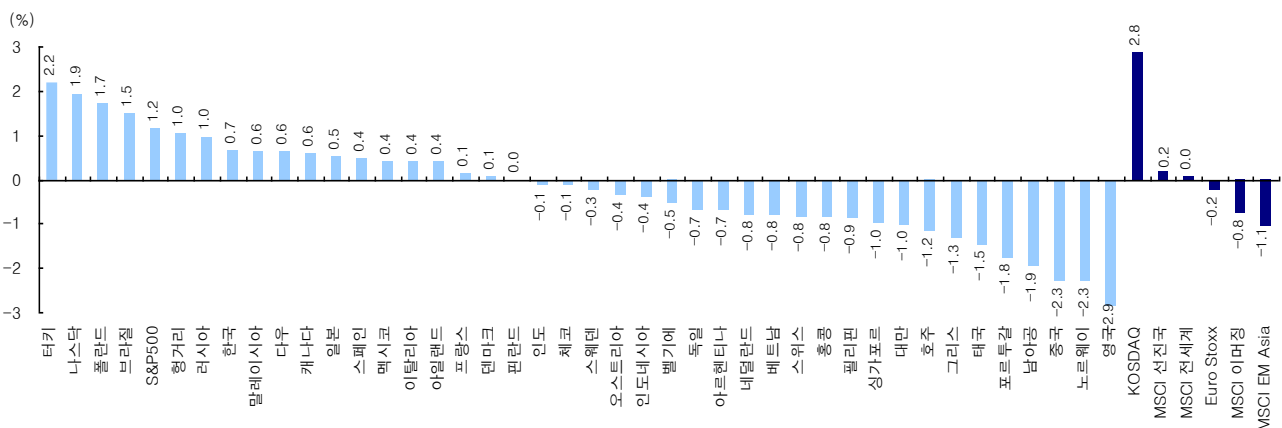
Source: FnGuide 스타일 지수구분, KTB투자증권

Review> 주간 글로벌 중시 동향 (4/17~20)

시리아, 북핵 지정학적 리스크에 이어 미국의 아프가니스탄 폭탄투하 및 유럽 정치 불확실성 부각에 글로벌 위험자산군 선호심리 약화. 특히 영국 테레사 메이 총리의 조기총선소식에 영국증시는 글로벌 중시 주간수익률 중 최하위를 기록함. 다만 미국 세제개편안 기대감 및 유럽 기업 실적호조에 하락폭은 제한적. 시카고 옵션거래소 변동성 지수(VIX)는 -11.34% 하락한 14.15기록

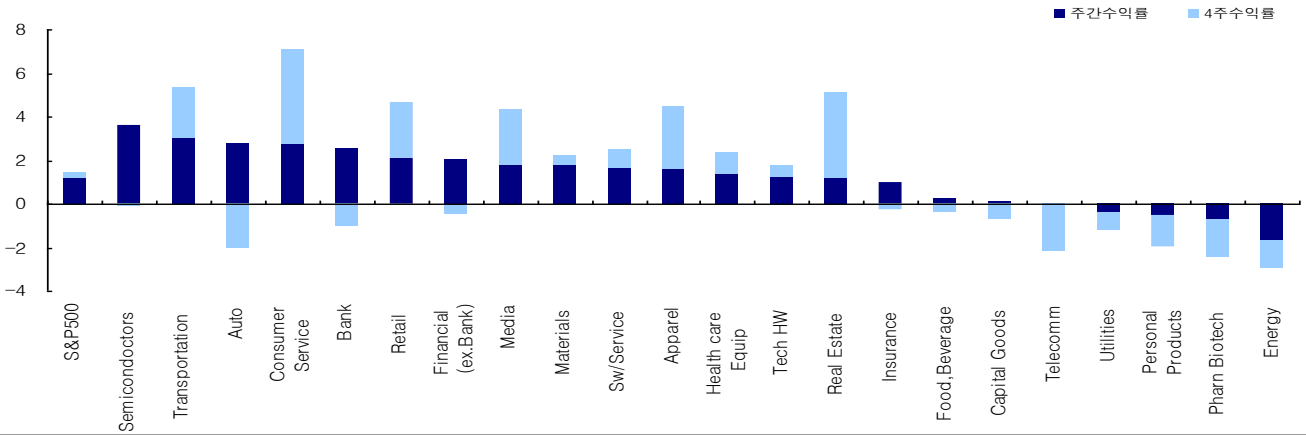
- S&P 500(+1.2%), 주요 기업들의 실적 부진이 이어졌으나 세제개편 기대감 부각에 상승세 시현. 골드만삭스, IBM등 뉴욕증시 내 영향력이 큰 주요 기업들의 1Q실적이 모두 예상치를 하회, 실적 발표 당일 각각 -4.7%, -4.9%하락. 그러나 스티븐 므누신 미 재무장관이 국제금융협회 콘퍼런스에서 곧 세제개편안을 공개하겠다고 발표함에 따라 위험자산 선호심리 강화.
- Eurostoxx(-0.2%), 유럽증시는 영국 및 터키발 정치 불확실성에 위험자산 선호심리 위축. 다만 기업실적 호조에 하락폭은 제한적. 프랑스 대선 불확실성이 여전한 가운데 다른 유럽 정치 리스크 부각. 영국의 테레사 메이 총리가 브렉시트 협상의 주도권 확보를 위해 조기 총선을 제시했다는 보도가 나오면서 유럽 위험자산 선호심리 위축, 특히 영국 증시 하락폭이 여타 증시 대비 두드러짐. 또한 터키의 경우, 헌법 수정을 통해 권력을 강화시킨 에르도안 대통령이 유럽 난민 수용문제를 거부할 가능성이 제기되며, 지수 하락에 일조. 다만 주 후반 BNP파리바 및 푸블리시스 실적호조에 주초 하락분 일부 만회. 한편 자동차 섹터는 유럽 3월 자동차판매 호조에 상승, 에너지 및 원자재 섹터는 국제유가 하락세에 부진
- Nikkei(+0.5%), 저가매수세 유입 및 엔화 절상압력 둔화에 소폭 상승. 최근 지정학적 리스크 부각에 따른 엔화 선호심리 강화로 인해 엔/달러 환율이 트럼프 대통령 당선 이후 110엔대를 첫 하향돌파, 주초 108엔까지 하락함. 그러나 이후 엔화절상압력이 둔화되며 108~109엔 사이를 등락. 또한 최근 4주간 지속된 일본 증시 하락흐름에 저가매수세가 유입되며 소폭 상승. 다만 지정학 리스크는 여전히 해소되지 않음에 따라 상승폭은 제한적인 모습
- 상해종합(-2.3%), 중국 당국규제 우려 및 인민은행 긴축 우려에 하락. 최근 숭안신구 개발계획 발표 이후 숭안신구 테마주에 투기자금 쏠림 현상이 심화됨. 이에 증감위에서 '숭안신구 테마주 실시간 감시' 및 '투기자금 관련 불법행위에 대한 제재 강화'를 언급함에 따라 중화권 증시 전반 투자심리 위축. 또한 3월 HARD data(산업생산, 소매판매, 고정자산투자) 및 1Q GDP 서프라이즈로 최근 중국 인민은행의 선별적 긴축정책 강화 가능성이 제기되며 지수하락에 일조

Review> 글로벌 중시 주간 수익률 (20일 종가기준)



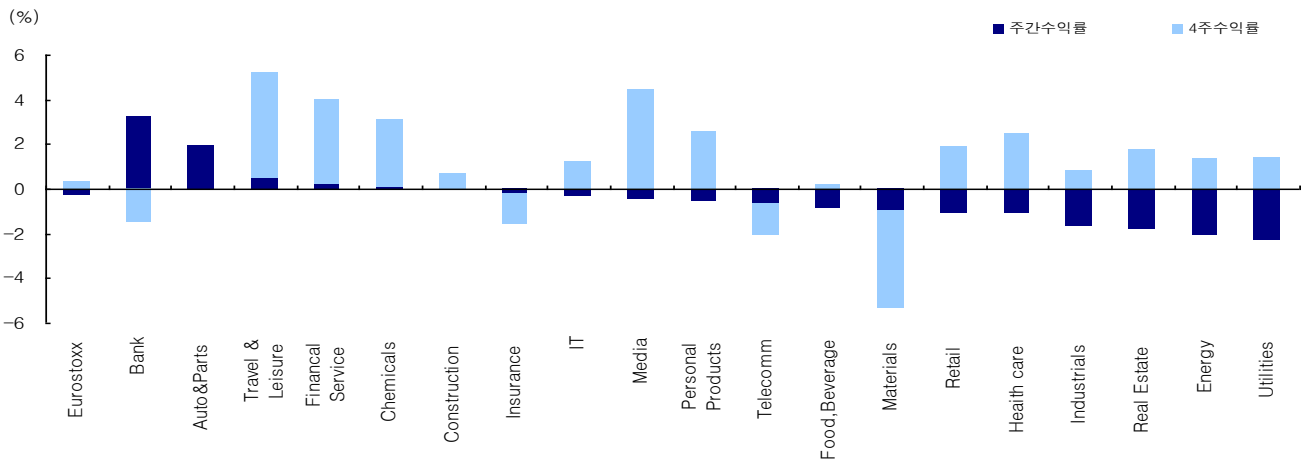
Source: Bloomberg, KTB투자증권

Review > S&P500 업종별 수익률 (20일 증가기준)



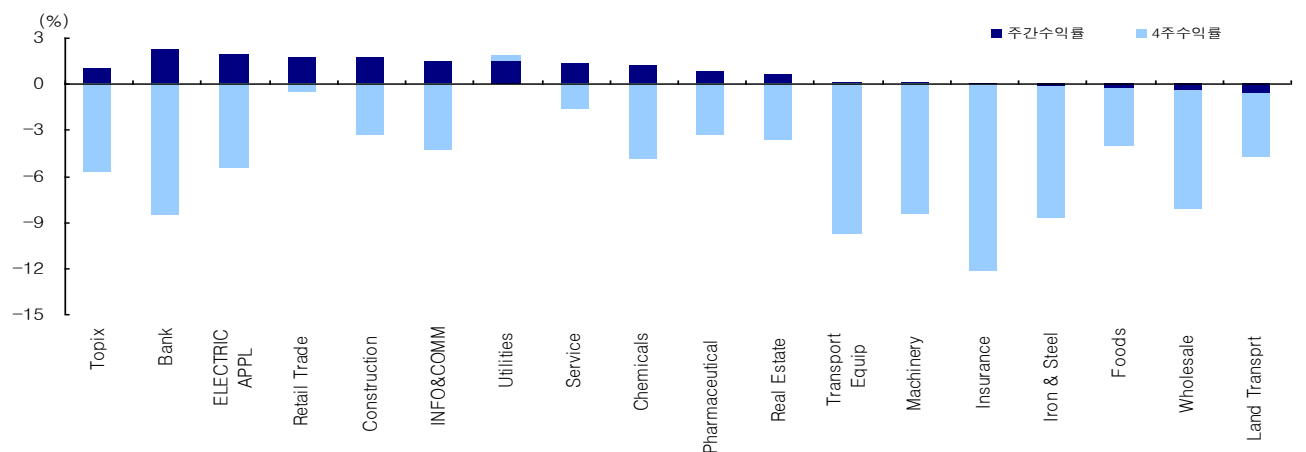
Source: Bloomberg, KTB투자증권

Review > Euro Stoxx 업종별 수익률 (20일 증가기준)



Source: Bloomberg, KTB투자증권

Review > Topix 업종별 수익률 (20일 증가기준)



Source: Bloomberg, KTB투자증권

업종별 주간 실적발표 일정

업종		
건설	2017-04-24	LG 하우스 실적 발표
	2017-04-25	대우건설 실적 발표
	2017-04-26	GS 건설, 삼성엔지니어링 실적 발표
	2017-04-27	현대건설, 대림산업 실적 발표
정유/화학	2017-04-25	SK 이노베이션 실적 발표
	2017-04-26	OCI 실적 발표
유틸리티	2017-04-27	글로벌스 실적발표
	2017-04-27	한전 KPS 실적발표
운송	2017-04-26	제주항공 실적 발표
	2017-04-27	풍산 실적 발표
철강	2017-04-25	고려아연 실적 발표
	2017-04-27	현대제철 실적 발표
제약/바이오	2017-04-27	유한양행 실적 발표 (예정)
	2017-04-28	동아에스티, 종근당, Sanofi 실적 발표
유통/엔터/미디어	2017-04-27	제일기획 실적 발표
	2017-04-28	이노션 실적 발표
화장품/소비재	2017-04-24	아모레퍼시픽, 아모레 G 실적 발표
	2017-04-28	코웨이 실적 발표
음식료	2017-04-27	KT&G 실적발표
반도체/디스플레이	2017-04-25	SK 하이닉스 실적 발표
	2017-04-26	삼성전기, LG 디스플레이, LG 이노텍 실적 발표
	2017-04-27	삼성전자, 삼성 SDI, LG 전자 실적 발표
보험/증권	2017-04-24	메리츠증권증권 실적발표
	2017-04-27	삼성화재 실적발표
은행/지주	2017-04-26	삼성물산 실적발표
	2017-04-27	삼성 SDS 실적발표
인터넷/게임	2017-04-26	SK 텔레콤 실적 발표
	2017-04-27	NAVER, LG 유플러스 실적 발표
	2017-04-28	KT 실적 발표
자동차	2017-04-26	현대차 실적 발표
	2017-04-27	기아차, 현대위아, 만도 실적 발표

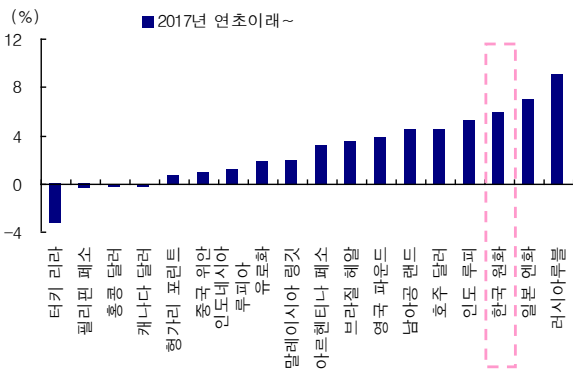
Source: KTB투자증권

Preview > 글로벌 환율 동향과 전망

이머징통화 대비 약세를 보이며 달러 약보합, 유로/달러 환율은 프랑스 대선을 앞두고 1.07달러까지 상승흐름 전개

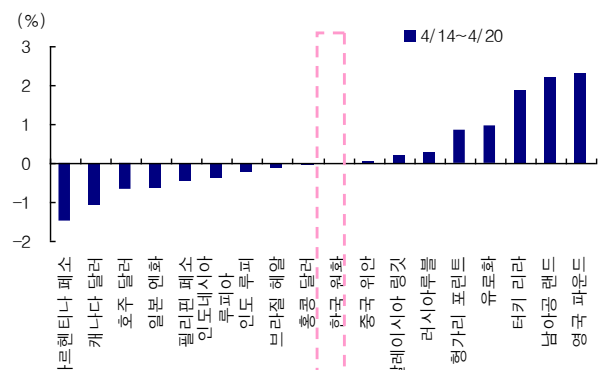
- 원/달러 환율은 1137.9~1142.3원에 사이에서 등락폭을 확대하는 흐름을 시현함. 주초 미국의 소비자 물가 지수 및 소매판매가 부진한 모습을 보인 가운데, 글로벌 지정학적 우려가 다소 해소되며 1130원대 하락. 이후 스티븐 므누신 미국 재무장관이 트럼프 미국 대통령의 “약달러” 선호 발언을 희석하며 2영업일 만에 다시 1140원대로 재진입. “트럼프플레이션”의 기대감이 소멸되고 있는 점을 반영, 골드만삭스는 달러 매수추천을 종료함. 한편 미국이 4월 환율보고서를 통해 한국과 중국 등 6개국에 대해 “관찰 대상국” 분류를 유지함에 따라 환율시장에 미치는 영향은 미미하였음
- 엔/달러 환율은 108.9엔~109.3엔까지 저점을 높여가는 모습을 보임. 스티븐 므누신 재무장관의 발언으로 달러가 저점 반등하면서 꾸준히 낙폭을 줄여가는 흐름을 시현함 달러의 추가 상승 가능성이 낮은 가운데, 프랑스 대선과 북한 risk 등의 변수가 안전자산 선호심리를 자극할 가능성이 높음. 만약 지지선인 108엔선을 뚫고 하향 흐름을 보일 시, 다음 지지선인 105엔 부근까지 하락할 우려가 있다는 판단.
- 달러/유로 환율은 1.05~1.07 달러 사이에서 점진적으로 상승하는 흐름을 시현함. 4월 23일 프랑스 1차 대선을 앞두고 유로화 변동성은 급증하고 있음. 4월 중 엔화 대비 유로화 한달 내재 변동성은 12에서 18까지 상승하였으며, 달러 대비 유로화 변동성은 12를 넘어서고 있음. 프랑스 극좌진영의 멜랑송 후보가 극우진영의 르펜 후보와 함께 결선투표 진출 시 유로화 급락-엔화 급등 가능성이 높음. 한편 테레사메이 영국총리의 조기 총선 요구 소식이 파운드화 상승에 일조, 파운드/달러는 전주대비 2.5%상승한 1.28달러 마감. 영국의 조기총선은 6월 8일로 확정됨
- 위안/달러 환율은 6.87~6.88위안내에서 점진적인 상승흐름을 시현함. 외환당국이 자본유출 억제를 위해 취했던 일부 조치를 완화하였다는 소식에 역내외 위안/달러 환율 소폭 상승

달러화 대비 주요국 통화 절상률(2017년 연초~)



Source: Bloomberg, KTB투자증권

미 달러화 대비 주요국 통화 절상률(2017년 주간 기준)



Source: Bloomberg, KTB투자증권

원/달러 환율은 스티븐 므누신 재무장관이 트럼프의 약달러 발언을 희석하며 1140원대 재진입



Source: Bloomberg, KTB투자증권

달러화 인덱스는 이머징 통화 대비 약세를 보였으나 므누신 재무장관의 발언이 추가 하락 억제



Source: Bloomberg, KTB투자증권

주간 주요 경제지표 일정 및 코멘트

날짜	국가	경제지표	단위	발표치	예상치	이전치	Comment
4월 14일	미국	3월 CPI/소매판매	%,m/m	-0.3/-0.2	0.0/0.1	0.1/-0.3	예상치를 하회하며 트럼플레이션이 다소 소강상태에 접어들었음을 시사. 작년 유가 쇼크로 인한 기저효과가 2분기 중 소멸됨에 따라 당분간 둔화 기조가 불가피 할 것으로 예상
4월 15일	중국	3월 사회용자총액	억 위안	2.12	1.5	1.1	23월 은행권의 신규위안 대출은 1조 200억위안으로 시장예상치를 하회하였으나 그림자 금융을 중심으로 사회용자총액은 예상치 상회. 신용지표의 급팽창에 따른 인민은행의 추가 긴축 강도에 대한 우려 확대
		3월 M2 통화공급	%	10.6	11.1	11.1	
4월 17일	중국	3월 산업생산/소매판매	%,y/y	7.6/10.9	6.3/9.7	6.0/10.9	민간 투자 부문이 +7.7%로 큰 폭 증가. 세부항목으로는 도로와 공항 등 인프라 투자가 전년동기 대비 +23.5% 급증. 5월 중 일대일로 포럼을 시작으로 추가적인 인프라 수요가 발생하는 점을 감안하였을 때, 고정자산투자 수요는 상반기까지 강세를 유지할 가능성이 높음. 소매판매는 소득 증가가 소매판매 서프라이즈를 견인한 것으로 판단
		3월 고정자산투자	%,ytd	9.2	8.8	8.9	
		1Q GDP	%,y/y	6.9	6.8	6.8	
4월 18일	미국	4월 NAHB 주택시장지수	Index	68	70	71	시장예상치를 하회하였으나 개선추세를 유지. 건설 수요가 지속될 것으로 보여
		3월 주택착공/허가건수	천호	1215/1260	1260/1255	1303/1216	지나 규제 및 건축자재 비용 등으로 소폭 둔화된 모습을 보일 것으로 판단
		3월 산업생산	%,m/m	0.5	0.4	0.1	전기가스의 유틸리티부문이 전월 대비 8.6% 급증하면서 전체 지수 상승 견인. 설비 가동률은 76.1%로 전월 대비 0.4%p 상승
4월 21일	미국	3월 기준주택매매	천호	--	5.60	5.48	견조한 흐름을 보일 것으로 판단. 다만 선행지표인 NAHB 주택시장 지수가 4월 들어 감소 전환 하는 등 시장의 추가 성장 여력은 많지는 않은 상황
4월 23일	프랑스	프랑스 1차대전	--	--	--	--	극우파 후보인 멜랑송 급부상. 멜랑송은 EU 탈퇴를 공약하지는 않았으나 EU 내 프랑스 역할에 대한 재협상 등을 주장하고 있음. 그렇기 때문에 만약 멜랑송이 결선진출 성공 시 프렉시트(Frexit) 논란이 재 점화될 가능성이 높음
4월 25일	한국	4월 소비자심리지수	Index	--	--	96.7	역대 과거 대선 시즌을 보면 차기 정부에 대한 기대로 경제주체의 심리가 회복됐기 때문에 5월 대선을 앞두고 일시적인 경기부양효과가 기대될 것으로 판단
4월 27일	유로존	4월 ECB통화정책회의	%	--	0.00	0.00	유로존의 경기회복이 가시화되고 있으나 급작스런 금리 인상은 낮을 것으로 판단. ECB 집행이사는 ECB가 통화정책을 변경하기에는 아직 시기상조라고 언급. IB들은 이르면 6월 ECB가 양적완화 종료를 시사할 것이라고 전망
	일본	4월 BOJ통화정책회의	%	--	-0.1	-0.1	CPI가 회복흐름을 보이고 있으나, 2017년내 BOJ의 목표치인 2%를 하회할 가능성이 높기 때문에 연말까지는 기준정책 유지 전망
	한국	1Q GDP	%,y/y	--	--	2.4	소비 둔화를 수출이 상쇄하며 1분기 GDP를 견인할 것으로 판단
4월 28일	미국	1Q GDP(제1)	%,q/q	--	1.2	2.1	실제 수치를 반영하는 하드데이터가 경기 주체 심리 상태 등을 반영하는 소프트 데이터를 따라 잡지 못하는 흐름. 1분기는 전 분기 대비 둔화 전망
		4월 미시간대 소비자신뢰지수	Index	--	98.5	98.0	트럼프 재정정책에 대한 우려가 확대되면서 상승폭은 크지 않을 것으로 판단

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위해 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.