

금요일에 미리보는 주간 투자전략

Weekly | 2017. 8. 11

시황 김병연(02-768-7574) 시황 조연주(02-768-7598) 경제 안기태(02-2229-6761) FX 김환(02-2229-6761)

주간 주식시장 리뷰

시황 조연주 (02-768-7598)

• 금주 주식시장 리뷰

- **미국과 북한 간의 갈등 고조:** 10 일 트럼프 대통령은 북한에 대한 화염과 분노 발언으로 경고를 하였으며 북한은 이에 대응하여 중거리탄도미사일을 광 주변에 포위 사격하는 방안을 검토 중이라고 전하면서 한반도 대륙의 지정학적 리스크 확대
- **중국 수출지표 예상치 하회:** 8 일 발표된 7 월 중국 수출입 지표는 전년대비 7.2% 증가하면서 예상치 11% 하회. 특히 미국향 수출이 전년대비 8.9% 증가하면서 전월 19.8% 증가율 크게 하회. 다만, 아세안향 수출이 2 개월만에 역성장에서 벗어났으며 일본 수출 개선된 점은 긍정적

주간 주식시장 프리뷰

시황 김병연 (02-768-7574)

• 투자전략: 북한 리스크, 이번엔 다르다?

• KOSPI 주간예상: 2,320~2,390p

- 상승요인: 달러 약세에 따른 이머징 통화 강세, 하락에 따른 밸류에이션 매력 확대, 유가 등 원자재 가격 견조
- 하락요인: 북한 리스크 확대, IT 사이클 둔화 가능성, 외국인 매매 변동성 확대

• 다음 주 주식시장 전망

- **북한 리스크 확대 증:** 트럼프와 북한의 발언 수위가 고조되며, 원/달러 변동성 확대, 한국 CDS프리미엄 상승, 주가 하락 등 금융시장이 꼬리위험을 반영 중. 북한 리스크가 과거와 달리 추가 확대되고 있는 이유는 트럼프는 지지율 하락을 돌파할 새로운 이슈가 필요했던 상황이고, 북한은 유엔 안보리의 제재 강화와 미국 압박 속 좀 더 강력한 협상 도구가 필요했던 상황. 과거 북한 리스크 부각시 단기 매수 기회였다는 학습효과가 존재하지만, 예측 가능성이 낮은 트럼프의 발언 수위가 높아지며, 이번엔 다를 수 있다는 우려, 즉, 돌발적 행동 가능성에 대한 우려가 확대
- **북한 선제 도발 가능성:** 을지훈련(UFG, 을지 프리덤 가디언, 8월 21~24일)을 앞둔 상황에서 국지전, 전면전, 미사일 발사 등 북한의 도발 가능성은 낮다고 판단. 과거에도 북한과 중국은 을지훈련 이전 대규모 민간군, 한미연합 훈련에 대한 부담으로 도발이나 발언수위를 높이는 경우가 다수 존재. 금번 북한군 김락겸 전략군사령관의 8월 중순 까지 광포위사격 방안을 최종 완성하여 김정은에 보고한다는 시점도 을지훈련 기간을 겨냥한 포석으로 해석
- 일각에서는 을지훈련의 대치상황이 국지전 가능성을 더욱 높인다는 의견도 존재하나, 평상시 상황이 아닌 대규모 방어(민관군 합동 방어체계 확대, B-21, 항공모함 등 미군 병력 증강 배치 등) 및 선제타격훈련 기간에는 북한도 부담 존재

(다음페이지 계속)

- 미국 선제 타격(예방 전쟁) 가능성: 트럼프의 선제 타격(예방 전쟁)도 가능성은 크지 않음. 1994년 북한 핵시설 국제 사찰 거부 당시 선제타격에 대한 논의, 검토가 존재했으나, 한국 정부의 입장 표명, 선제타격 이후 중국 행보, 주한 미국인 및 미국 자산 우려, 전면전 가능성 등으로 취소
- 작전계획5015를 통해 대북 선제타격 계획이 존재하기 때문에 한국정부의 적극적 동의가 없는 상태로 작전 개시 직 전 일방적 통보가 가능하다는 의견도 존재하나, 한국 정부 동의가 없는 상태의 선제타격은 미국의 입장에서 향후 정치적 부담감이 추가로 확대될 가능성이 높음
- 투자전략1. 트럼프의 발언 수위에 대한 우려 존재하나 틸러슨 국무장관의 수위조절 및 대화 가능성 언급 등과 중국의 '쌍 중단' 요구 등으로 미루어 미국이나 북한의 선제타격 등이 현실화 되기 보다는 다자간 중재 등으로 북한 리스크는 결국 축소될 가능성이 높다고 판단
- 북한 리스크 등으로 인해 10일 코스피는 장중 2,339p까지 하락했지만, 금융투자, 연기금 등의 대기 매수수요가 유입. 자금 유입에 따른 낙폭 만회의 가장 큰 요인은 밸류에이션 매력. 2,300p선 초반에서의 밸류에이션 매력에 의한 하방경직성은 높을 것으로 판단
- MSCI KOREA 12개월 선행 PER을 지수대별로 살펴보면, 2,320p는 PER 9.2배, 2,339p는 PER 9.28배, 10일 종가인 2,359.47p는 PER 9.36배(10일 증가 기준 12개월 선행 PBR은 1.00배). 금융위기 때 평균 PER은 9.8배이고, 하반기 기업실적이 견조한 상황에서 북한 리스크가 현실화되지 않는다면 글로벌 주요국 중 한국이 가장 싸다는 논리가 여전히 성립.
- 다음주 중국 지표 발표 예정: 다음주는 중국 광공업생산(예상치 7.1%y-y, 전월 7.6%y-y), 중국 고정자산투자(예상치 8.6%, 전월 8.6%), 중국 소매판매(예상치 10.8%y-y, 전월 11.0%y-y)(블룸버그 컨센서스 기준) 등이 발표될 예정
- 투자전략2: 중국 당국은 11월(예상) 19기 중국 당대회를 앞둔 상황에서 중국 당대회 전후 경기의 안정과 1기 전반의 경기에 대한 양호한 평가를 위해 적극적이고 세밀하게 경기의 완만한 상승을 유도하는 중. 최근 중국 인민은행의 공개시장조작을 통한 자금 순공급 규모를 살펴 보면, 유동성의 확대와 축소를 반복하면서 핀셋 조정을 나타내고 있음. 하반기 중국 지표는 양호하게 발표될 가능성 존재
- 달러 약세 기조가 당분간 지속될 가능성과 중국 정책 효과를 감안, 소재/산업재의 양호한センチ먼트는 지속될 것으로 판단

글로벌 Money Flow

시황 김병연 (02-768-7574)

• 금주(8월 3일 ~ 8월 9일) 글로벌 펀드는 선진국 및 신흥국 펀드 동반 유입

- 금주 주식형 펀드는 선진국 43.6억달러 유입, 신흥국 19.4억달러 유입. 선진국은 작년 11월 이후, 신흥국은 올해 1월 이후, 지속적으로 펀드 유입을 기록 중. 미국은 계속되는 유출을 기록하는 가운데 경기 흐름이 비교적 양호한 서유럽의 경우는 자금 유입이 지속 중. 신흥국은 GEM펀드의 유입이 가파른 가운데, 인도 유입이 특징적. 반면, 중동은 2월 말부터 지속적인 펀드 유출을 기록
- 금주 채권형 펀드는 선진국 82.6억달러, 신흥국 12.8억달러 유입
- 섹터별 펀드 중 원자재 섹터는 자금 유출 전환된 반면, IT는 다시 유입 전환되어 지속적인 관심 필요

지역별 주식형 자금 유출입

(단위: 백만달러, 주중 증감)

	2017-08-09	2017-08-02	2017-07-26	2017-07-19
All Fund Totals	6,303	2,283	9,879	9,888
Emerging Market Fund Totals	1,943	2,198	1,509	2,267
- GEM Fund Totals	1,350	597	1,472	1,543
- Asia ex-Japan Fund Totals	752	1,566	143	531
Asia ex-Japan Regional	358	273	479	522
China	267	29	-248	-28
Greater China	-43	-92	-3	89
Hong Kong	-3	-19	-71	0
India	68	208	116	149
Indonesia	-5	-7	-3	29
Korea (South)	1	1,211	118	-233
Malaysia	-2	0	0	-3
Philippines	1	3	0	1
Singapore	4	0	-10	8
Taiwan	105	-70	-341	-18
Thailand	0	7	26	17
Vietnam	2	3	4	5
- Latin America Fund Totals	-62	52	77	259
- EMEA Fund Totals	-97	-18	-183	-67
Developed Market Fund Totals	4,360	85	8,370	7,621
- Global Fund Totals	2,946	1,002	4,620	4,681
- Asia Pacific Fund Totals	1,499	645	1,169	917
- Western Europe Fund Totals	1,112	1,293	3,275	3,033
- Japan Fund Totals	1,473	846	1,255	628
- USA Fund Totals	-1,234	-2,700	-582	-840

자료: EPFR Global, NH투자증권 리서치본부

섹터별 주식형 자금 유출입

(단위: 백만달러, 주중 증감)

	2017-08-09	2017-08-02	2017-07-26	2017-07-19
Commodities/Materials	-610	377	-934	-1162
Consumer Goods	-583	-628	42	124
Energy	-519	-780	-36	-822
Financials	970	87	1330	1188
Health Care/Biotech	28	-911	-26	36
Industrials	529	286	60	1
Infrastructure	-42	-89	-74	86
Real Estate	-331	313	-469	87
Technology	22	-109	446	119
Telecom	27	-15	-14	21
Utilities	-61	-131	-223	217

자료: EPFR Global, NH투자증권 리서치본부

경제 Review & Preview

Economist 안기태 (02-768-7205)

1) 경제 리뷰: 중국 공작기계 수입 증가율, 33개월래 최대치

- **중국 7월 수입:** 시장 컨센서스(18%, y-y)를 하회했지만 7개월 연속 두 자리대(11%, y-y) 증가율 유지. 공작기계 수입 증가율이 전년대비 33%로 2014년 10월 이후 최고치를 기록한 점이 두드러짐. 중국 설비투자가 회복세를 보이는 신호라고 판단
- **미국 6월 반도체 출하:** 6월 글로벌 반도체 출하 증가율은 전년동기대비 23.7%로 전월(22.9%, y-y) 대비 확대. 아메리카 지역 반도체 출하 증가율 역시 전년동기대비 33.4%로 전월(30.4%, y-y) 대비 확대

2) 경제 프리뷰: 미국 설비투자 회복 흐름 유효

- **미국 7월 설비가동률:** 시장 컨센서스는 76.7%로 전월(76.6%) 대비 상승을 예상. 설령, 컨센서스에 하회하더라도 설비투자에 대한 부정적 인식이 확산될 가능성은 크지 않다고 판단. 설비가동률에 선행하는 내구재 주문의 6월 데이터가 3개월 만에 전월대비 증가 전환된 점이 이미 확인되었음. 경기판단에서 있어 중립 이상의 변수라고 해석
- **카플란 델리스 연준 총재 연설:** 한국시간으로 18일 오전2시와 오후11시15분에 연설이 예정. 카플란 총재는 9월 자산축소를 주장하지만, 기준금리 인상은 물가 상승률이 충분히 오른 것을 확인한 후까지 유보하자는 입장. 연준의 완화적 스탠스를 지지하는 이벤트로 판단

FX Review & Preview

FX 김한 (02-2229-6761)

1) 주요 환율 동향: 지정학적 리스크로 달러화 강세

- **한국 원화:** 외국인의 주식 순매도세 전환과 더불어 대북 리스크가 높아지면서 원화의 약세 압력 확대. 이에 따라 지난 7월말 1,112원까지 하락했던 원/달러 환율은 1,140원대까지 상승(=원화 약세)
- **미국 달러화:** 달러 인덱스, 93.5p 수준까지 반등. VIX지수가 상승하면서 달러화의 되돌림 압력이 높아진 영향. 또한 북한의 광 공격 발언과 이에 따른 트럼프의 대북 강경 대응 등으로 안전자산 선호심리가 강화된 점 역시 달러화의 강세 압력을 높임
- **중국 위안화:** 달러화의 강세에도 불구하고 중국 위안화는 강세. 가을에 예정된 19차 당대회에서 위안화 환율 일일 변동폭을 확대할 것이라는 기대가 높아진 가운데, 중국 경기가 안정적 회복세를 보이고 있기 때문

2) 다음 주 환율 전망: 글로벌 경기 회복에 따른 원화 강세 압력 높음

- **한국 원/달러 환율 주간 예상: 1,125~1,145원**
- 미국과 북한의 갈등으로 지정학적 리스크가 높아지면서 원화의 약세 압력 존재. 다만 원화의 약세 되돌림 폭은 제한적일 것으로 예상. 글로벌 경기 펀더멘털을 감안할 때 원화의 강세 압력이 높기 때문
- 지난주에 발표된 6월 OECD 회원국 및 글로벌 선행지수는 각각 100.0p, 100.2p로 기준선 상회 흐름을 이어감. 하반기 중에도 경기 회복세가 지속될 것임을 시사. 이에 따라 글로벌 수요가 개선되며 원화의 강세 압력을 견인할 전망
- 한편 8/17일 ECB 7월 통화정책 회의의 의사록이 발표될 예정. 이미 지난 회의 이후 드라기 총재가 연말까지 QE를 유지할 것임을 언급하면서 연내 테이퍼링 시행 가능성은 낮음. 하지만 잭슨홀 컨퍼런스(8/24~27일)에서 드라기 총재의 발언이 예정되어 있어 ECB의 테이퍼링 우려가 이어질 전망. 이는 유로화의 강세 및 달러화의 약세 압력을 높일 수 있는 요인
- 이를 종합할 때, 달러화대비 원화의 완만한 강세 흐름이 이어질 것으로 기대

금주 경제지표 발표 일정

	중요도	Period	Previous	Consensus
8월 14일(월)				
(유) 산업생산 (% y-y)	★★	6월	4.0	-
(중) 소매판매 (% y-y)	★★★★	7월	11.0	10.8
(중) 농촌 제외 고정자산 투자 (YTD, % y-y)	★★★★	7월	8.6	8.6
(중) 광공업생산 (% y-y)	★★★★	7월	7.6	7.1
(일) GDP (% Saar)	★★	2Q	1.0	2.5
8월 15일(화)				
(미) 수입물가지수 (% y-y)	★★	7월	1.5	-
(미) NAHB 주택시장지수 (Index)	★★★★	8월	64.0	-
(일) 광공업생산 (% y-y)	★	6월	4.9	-
8월 16일(수)				
(미) 주택착공건수 (K)	★★	7월	1,215.0	1,225.0
(미) 건축허가 (K)	★★★★	7월	1,275.0	1,243.0
(미) 연준 7월 FOMC 의사록 공개	★★	7월	-	-
(유) GDP (% q-q)	★★	2Q	0.5	-
8월 17일(목)				
(미) 설비가동률 (%)	★★	7월	76.6	76.7
(유) ECB 7월 통화정책회의 의사록 공개	★★★★	7월	-	-
(유) CPI (% y-y)	★★	7월	1.4	-
8월 18일(금)				
(미) 미시간대학교 소비자 심리지수 (Index)	★★★★	8월	93.4	94.0
(일) 수출 (% y-y)	★★★★	7월	9.7	13.6

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 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.