LEADING

9월 글로벌 투자전략

이머징 금융위기 vs G2 +유럽 경제회복

Contents

1. 이머징시장 금융위기 우려
2. 선진국 주요 정치, 정책 이슈
3. G2+유럽 경기 회복
4. 글로벌 주식 시장 전망
5. 한국 주식시장 전망

Executive Summary

❖ 이머징 마켓 금융위기 가능성 고조 불구 전반적 확산 가능성 높지 않음
- ➢ 미국 양적 완화 축소 우려 이후 일부 이머징 국가 통화 절하 및 금융위기 우려 증가
- ➢ 이들 국가들은 성장둔화 불구 외자를 동원한 인프라투자로 경상수지 적자 누적되며 거시경제 건전성 악화
- ➢ 선진국 투자자금 급격한 회수흐름 이어질 경우 일부 국가 **IMF** 구제금융 신청도 배제할 수 없음
- ➢ 하지만, 선진국 경기 회복을 통한 글로벌 총 수요 확대될 경우 실물 경제 빠른 회복 기대 가능

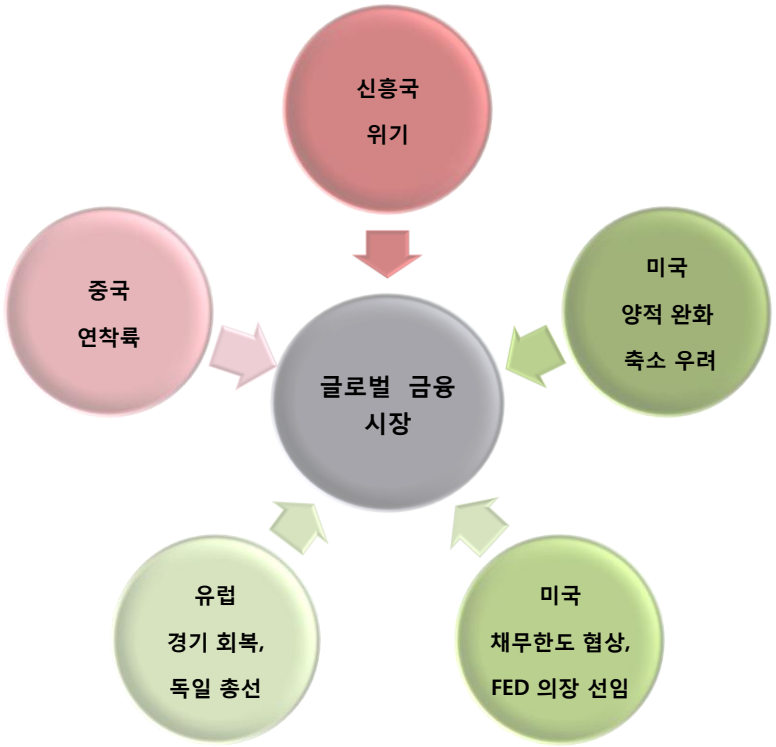
❖ 선진국 주요 정치, 정책 이슈 – 미국 정부 부채한도 협상, **Fed** 차기의장 선임, 양적 완화 축소, 독일 총선
- ➢ 미국 정부 부채 한도 협상은 양당 대립 심화되더라도 **2011**년과 같은 극단적 상황 발생 가능성 낮음
- ➢ **Fed** 차기 의장은 오바마가 지지하는 서머스 보다는 부채한도 협상 관련 민주당 의원들의 지지를 기반으로 옐런 부의장의 지명 가능성이 좀 더 높음 – 버냉키가 제시한 방향으로 출구 전략 진행 전망
- ➢ 양적완화 축소 – 최근 지표 동향을 보면 **9**월 시행가능성이 다소 낮아지고 있으며, **9**월에 시행된다 하더라도 종결 시기는 다소 늦춰질 가능성이 높아지고 있음
- ➢ **9/22** 독일 총선 메르켈 총리의 연임 가능성 높음 – 최근 독일 경제기대지수 개선도 메르켈 연임에 유리

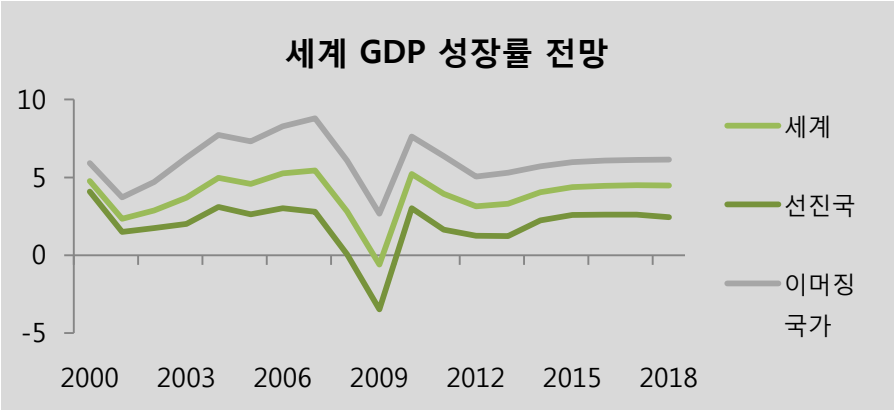
❖ **G2** + 유럽경기 회복
- ➢ 미국 – 재정지출 삭감과 글로벌 경기 둔화에도 주택, 자동차시장 중심 회복세가 하반기에는 확산될 것으로 기대
- ➢ 유럽 – **2**분기 **GDP 7**분기 만에 **(+)** 전환. 긴축정책을 통해 저임금 메릿이 생긴 주변부국 빠른 수출 회복세
- ➢ 중국 – 신정부 출범후 미니 부양책 효과 가시화 되며 경기 연착륙 기대. **11**월 **18**차 **3**중 전회 개혁 로드맵 제시

❖ 글로벌 주식시장 전망
- ➢ 미국 – 안정적 경기 회복세 감안, 양적완화 축소 과정을 통해 단기 고평가 부담 해소 이후 중장기 상승 추세 복귀
- ➢ 유럽 – 단기 급등 부담 불구 기업 수익 턴어라운드 기대 및 미국시장 대비 저평가 매력 부각 상승 주도 전망
- ➢ 중국 – 경기 연착륙 등 펀드멘털 개선 불구, 일부 은행 증자, **IPO** 재개 등 수급 불안으로 박스권 장세 전망

❖ 한국 주식시장 전망
- ➢ 높은 외환 보유고, 낮은 단기 외채 비중, 은행 건전성 개선으로 한국 경제 금융위기 전염 가능성 매우 낮음
- ➢ 미국 양적완화 축소 우려 불구, 거시 경제 안전성 부각, 저평가 매력 부각되며 **8**월 이후 외국인 순매수 재개
- ➢ 하반기 선진국 경기 호전 추세 감안 **IT**/자동차/철강/화학 섹터 유망

9월 이후 글로벌 시장 변동성 확대 요인 해소 과정 거치며 안정 전망





◆ 이머징 시장 금융위기 우려
- 이머징 시장 통화 절하 및 금융위기 우려 증가
- 2000년대 이후 이머징 경제 양적, 질적 규모 확대
- 선진국 경기 회복시 이머징 국가 경기 개선 가능

◆ 글로벌 주요국 정치, 경제 이슈 점검
- **미국 양적 완화 축소 우려**
  - ✓ 9월 이후 축소 여부 및 속도 가시화 되며 불확실성 제거 될 경우 금융시장 불안감 완화 전망
- **미국 채무한도 & 예산안 협상 우려**
  - ✓ 2011년 같은 극한 상황으로 갈 가능성 낮음
- **미국 Fed 차기 의장 선임**
  - ✓ 연준의 일관된 정책 유지 가능 전망
- **유럽, 독일 총선 이슈**
  - ✓ 9월 22일 독일 총선, 독일 메르켈 연임 여부 주목
  - ✓ 메르켈 연임 성공시 유로존 성장 정책 지속될 것
- **중국 11월 18차 3중 전회**
  - ✓ 3중 전회, 시진핑 리커창 정권 중장기 로드맵 제시
  - ✓ 실물경기 회복, 연착륙 우려에서 기대감으로 전환

◆ 선진국 경제 회복 = 이머징 경제 회복의 선순환 가능
- 미국 경기 회복 + 유럽, 중국 경기 턴어라운드
- 선진국 경제 회복을 통한 글로벌 총수요 증가로 이머징 경제 회복 견인 가능

이머징 시장 거시 경제 건전성 악화되며 금융위기 우려 증가

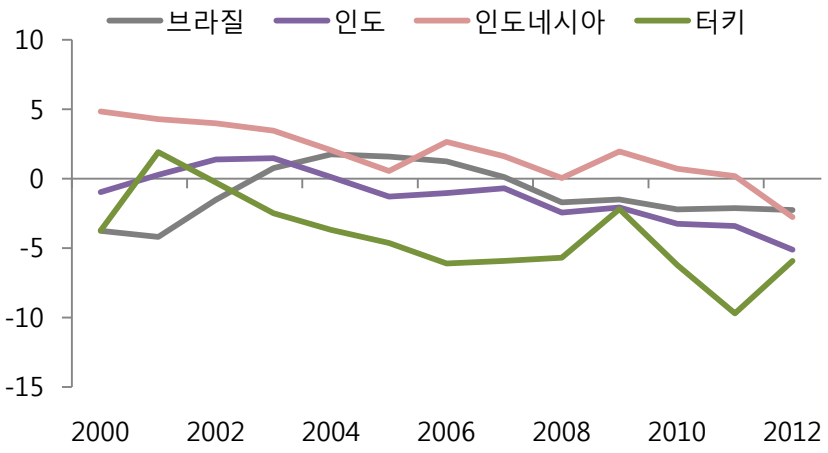
➢ 미국 양적완화 축소 우려 이후 이머징 생산기지 국가 통화 절하 및 금융위기 우려 증가

✓ 양적완화 축소 가능성 제기된 **5**월 이후 자본유출 가속화 우려로 신흥국 통화 가치 급락
(통화가치 변동 : 인도 -20.1%, 인도네시아 -11.0 %, 브라질 -14.4%, 터키 -12.1%(5.1~8.28))

✓ 이머징 통화 절하는 경상 적자, 낮은 외환보유고, 고물가를 동반한 성장 둔화 등 거시경제 건전성 악화에 기인

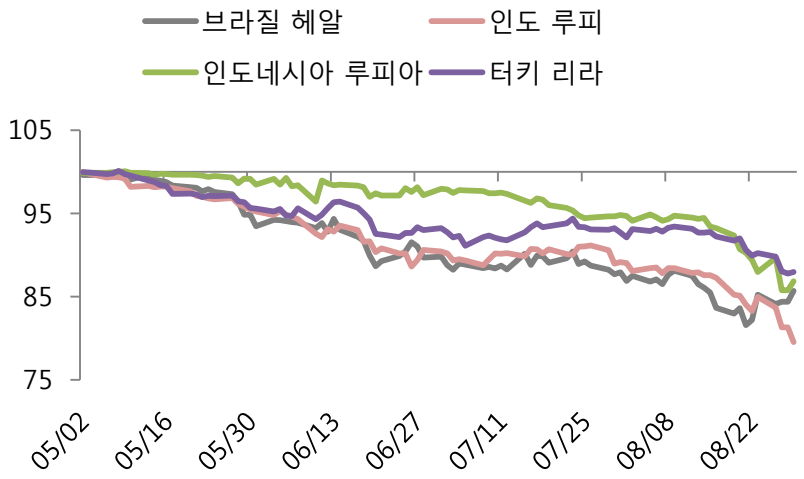
✓ 이머징 국가들의 경상수지 악화는 선진국 경기침체 및 이머징 국가 투자 및 소비 확대에 기인

❖ 이머징 국가 경상적자 (% GDP)



(Source : IMF, 리딩투자증권)

❖ 이머징 국가 통화 절하율 (2013.05.01=100)

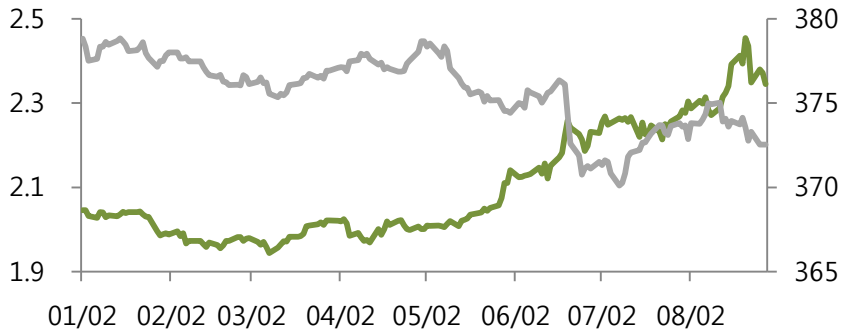


(Source : IMF, 리딩투자증권)

이머징 국가 환율, 외환 보유고 추이

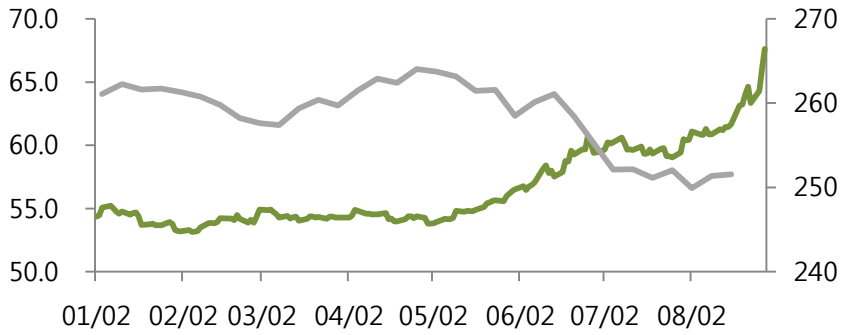
($ 백만)

브라질 환율, 외환보유고 추이



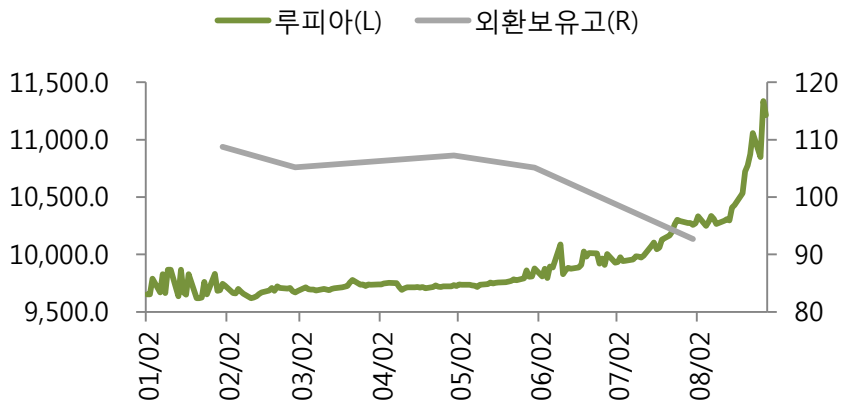
($ 백만)

인도 환율, 외환보유고 추이



($ 백만)

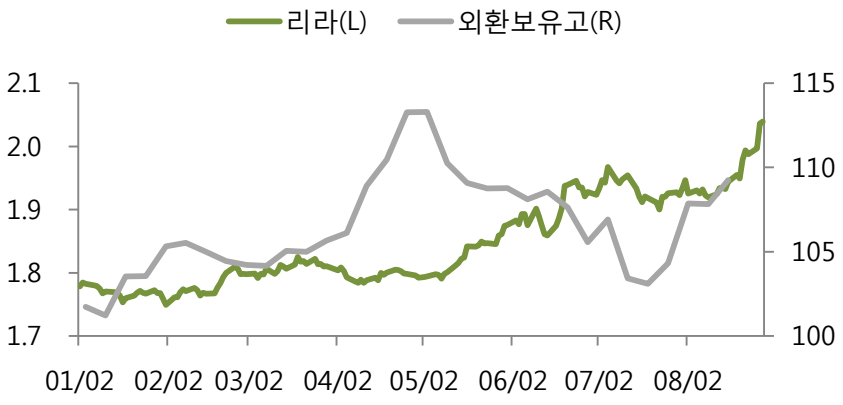
인도네시아 환율, 외환보유고 추이



(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

($ 백만)

터키 환율, 외환보유고 추이



(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

이머징 시장 자금유출 불구 금융위기 발생 가능성은 높지 않음

➢ 선진국 경기 회복시 이머징 국가 경기 회복 속도 개선 가능

✓ 이머징 국가 선진국 글로벌 기업 생산기지 역할 확대
✓ 원자재, 가공무역 의존도 높은 이머징 국가 환율 절하로 수출경쟁력 개선
✓ 이머징 국가 산업화 진전과 함께 수출 의존도 선진국 수준으로 증가

❖ 주요 국가 금융/경제 지표 비교

	금융시장동향(5/1~8/28,%)			경제지표						GDP 비교			
	주가지수	10년물 채권 (%p)	환율	'13.2Q GDP 증가율 (YoY, %)	'13.07 CPI (YoY, %)	경상수지 (1월~6월, $ bn)	무역수지 (1월~6월, $ bn)	자본수지 (1월~6월, $ bn)	외환보유고 (7월말, $bn)	GDP (명목, 2012년)	경상수지 / GDP (2012년)	외환 보유고 / GDP	수출 / GDP (2012년)
미국	2.34	1.11	0.08	1.60	2.00	-106.1	-123.7	17.5	43.5	15,684.8	-3.0	0.3	31.6
일본	-3.06	0.10	-0.57	0.90	0.20	32.7	-44.6	77.3	1,187.6	5,964.0	1.0	19.9	12.8
유럽	1.38	0.65	1.47	-0.70	1.60	107.1	95.6	11.5	215.4	16,584.0	1.0	1.3	14.6
한국	-2.87	0.78	-0.77	2.30	1.40	29.8	19.9	9.8	329.7	1,155.9	3.7	28.5	47.4
인도	-5.99	1.08	-20.07	4.90	9.64	-18.2	-45.6	27.5	251.6	1,824.8	-5.1	13.8	16.5
인도네시아	-18.48	3.11	-10.98	5.81	8.61	-15.7	-3.3	-12.4	92.7	878.2	-2.8	10.6	21.5
브라질	-10.81	2.11	-14.41	2.35	6.27	-43.5	0.5	-44.0	372.8	2,396.0	-2.3	15.6	10.1
터키	-22.94	3.77	-12.05	3.00	8.88	-35.9	-50.6	14.7	109.3	794.5	-5.9	13.8	19.2

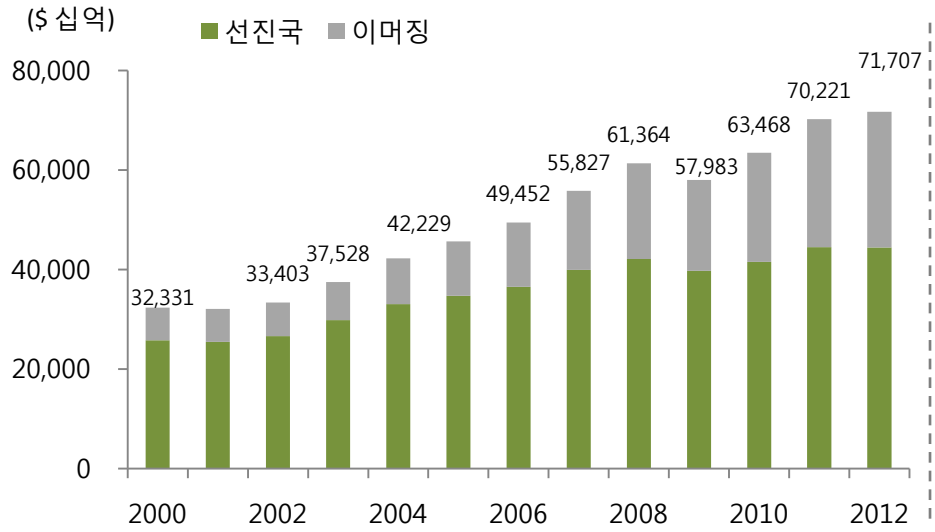
(Source : Bloomberg, IMF, 리딩투자증권)

** 주 : 미국/인도 경상수지는 1분기 기준, 경상수지/GDP는 2012년간 기준*

2000년대 이후 이머징 경제 양적, 질적 규모 확대

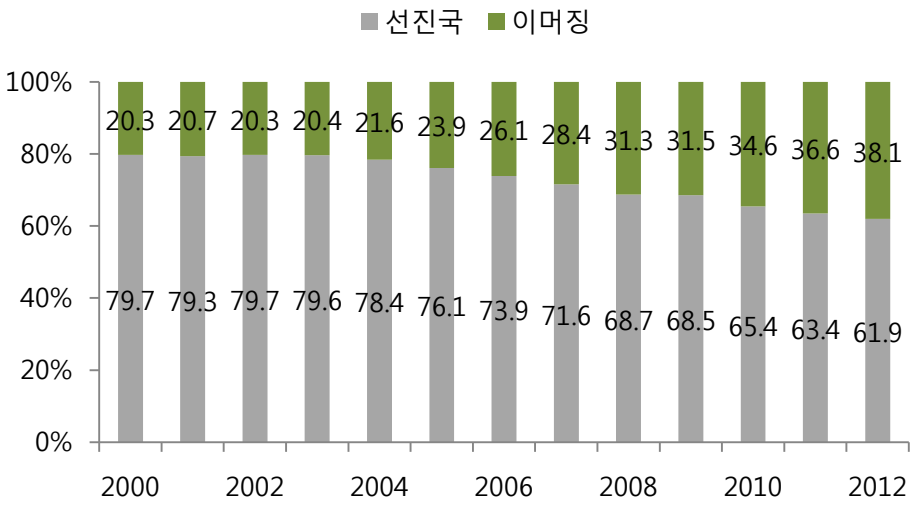
- **2000**년대 이후 글로벌 경제성장은 이머징 경제가 주도
  - ✓ **'00**년 이머징 국가의 전세계 **GDP** 비중은 **20.3%** 수준에 불과
  - ✓ 전세계 **GDP**는 **'00**년부터 **'12**년까지 연평균 **6.3%** 성장한 가운데 이머징 국가가 성장 주도
    (선진국 연평균 **: 4.3%,** 이머징 국가 연평균 **: 11.6%)**
  - ✓ **BRICs**를 위시한 이머징 국가의 빠른 성장으로 **'12**년 전세계 **GDP 38.1%** 수준으로 성장
  - ✓ 이머징 국가들의 중산층 소비 여력 증가로 글로벌 기업들의 이머징 시장내 현지화 빠른 속도로 진행

❖ 글로벌 GDP 추이



(Source : IMF, 리딩투자증권)

❖ 선진국/이머징 국가 GDP 비중



(Source : IMF, 리딩투자증권)

선진국 경제 회복을 통한 글로벌 총수요 증가로 이머징 경제 회복 견인 가능

➢ 이머징 국가 성장 둔화는 선진국 경기 둔화로 인한 글로벌 총수요 증가세 둔화에 기인
- ✓ 금융위기 거론되는 국가들은 농산품 및 원자재(화석연료 및 광물)의 수출 비중이 높은 편
  (농산품 및 화석연료/광물 수출 비중 : 한국 **14.1%**, 브라질 **64.2%**, 인도 **35.0%**, 인도네시아 **64.2%**, 터키 **20%**)
- ✓ 미국의 경기 확장, 일본의 경상수지 개선, 유럽의 경기 회복 등 긍정적 경제지표는 이머징 국가의 성장성에 도움

➢ 이머징 경제 상대적 고성장 원인: 글로벌 기업의 생산기지, 부족한 인프라에 대한 국가의 대단위 투자
- ✓ 해당 국가들은 풍부한 천연자원, 낮은 임금 수준, 풍부한 노동력으로 글로벌 제조기업 진출 확대
  (해당 국가 모두 미국/유럽/일본 유명 자동차 메이커 생산기지)
- ✓ 인도네시아 교통인프라 개선, 브라질 월드컵, 인도 대도시 지하철 건설 등 대단위 인프라투자 지속

❖ 이머징 국가 주요 분류별 수출입 비중

(%)	수출				수입			
	전세계 비중	농산품	화석연료 /광물	공산품	전세계 비중	농산품	화석연료 /광물	공산품
브라질	1.4	33.8	30.4	32.8	1.3	6.0	22.0	72.0
인도	1.7	11.3	23.7	61.7	2.5	4.9	39.6	41.4
인도네시아	1.1	24.0	42.2	34.1	1.0	12.7	26.6	59.9
터키	0.7	11.1	8.9	77.2	1.3	7.3	30.8	59.0
한국	3.0	2.3	11.8	85.3	2.8	6.6	42.0	51.0

(Source :WTO, 2011년 기준)

이머징 시장, 인프라 투자 확대는 성장과정의 불가피한 부분

- 이머징 시장 높은 성장세에 불구, 인프라는 턱 없이 부족한 수준
  - ✓ 인도네시아, 높은 교통체증으로 오토바이가 주요 교통수단으로 부각
  - ✓ 인도, 뉴델리 지하철 사업, 고속철도 정비 사업, 발전소 건설 등 인프라 확충 불가피
  - ✓ 브라질, 월드컵/올림픽 등 공공/민간 합계 총 **2천 350억달러** 투자 계획 **(현재 500건** 이상 프로젝트 진행**)**
  - ✓ 터키의 경우도 산업화 진전과 함께 인프라 투자 확대 불가피**(공산품 수출 비중 77%)**

- 인프라 투자는 이머징 국가 장기 성장 기반 투자로 이해해야 함 – 경상적자 축소 위해 투자 일정 조정
  - ✓ 인프라 투자 요구 지속 증가 **(투자 / GDP : 인도 34.9%,** 인도네시아 **35.3%,** 터키 **20.6%)**
  - ✓ 이머징 시장 인프라 투자에 대한 글로벌 기업 참여로 선진국 경제에도 긍정적 요인
  - ✓ 산업 경쟁력과 경제 효율성 확대를 위한 인프라 투자는 불가피하나, 경상적자 축소 위해 인프라 투자 일정 조정

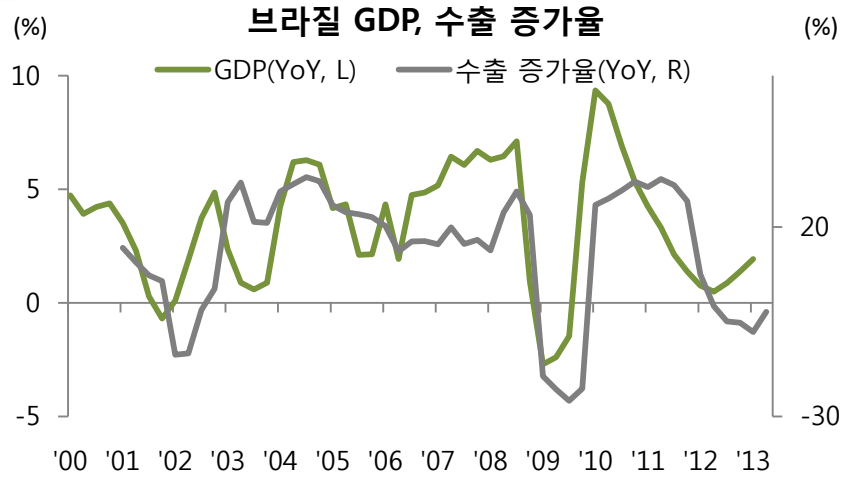
❖ 브라질, **2014** 월드컵 경기장

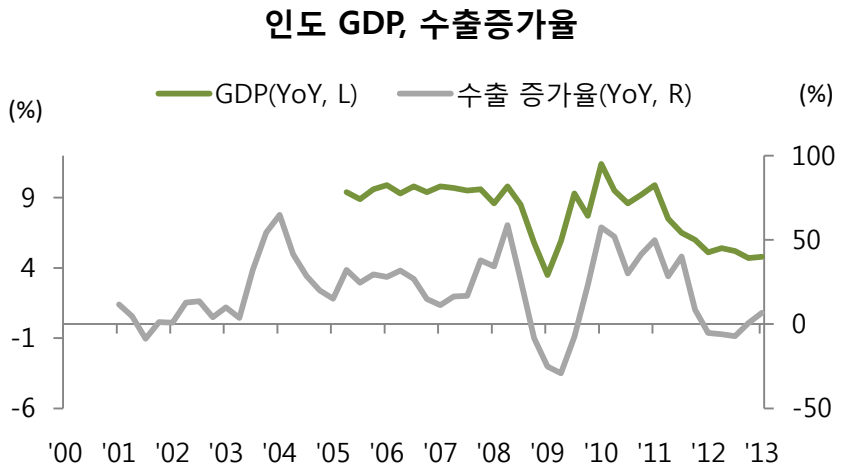
(Source : Telegraph, 리딩투자증권)

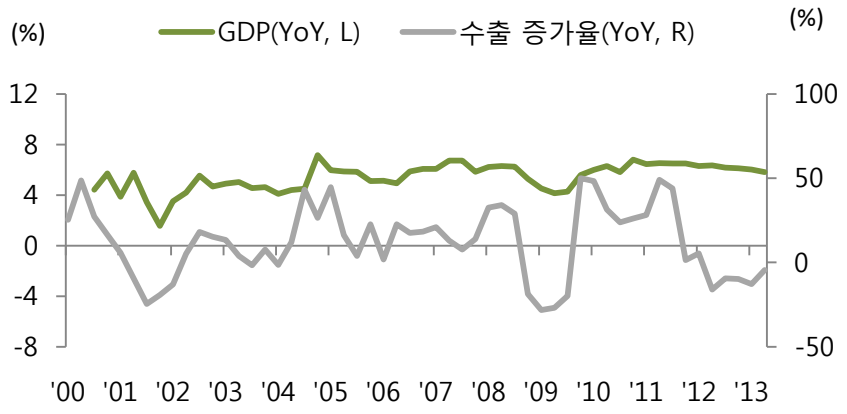
❖ 인도네시아, 자카르타 도심 정체

(Source : Telegraph, 리딩투자증권)

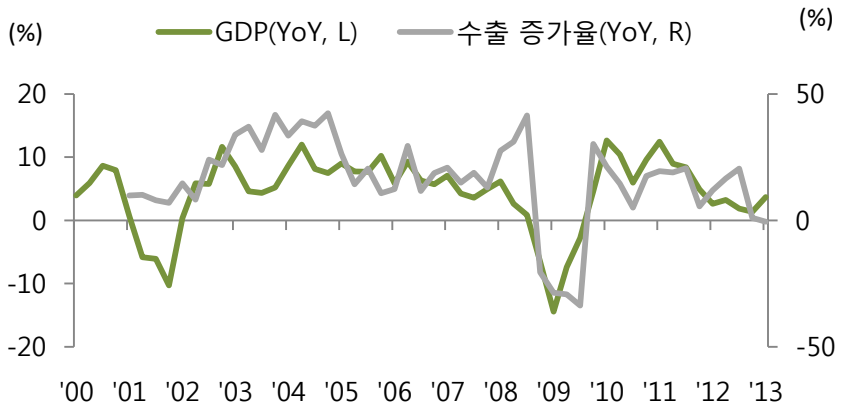
이머징 국가 GDP 성장률, 수출 증가율







(Source : IMF, 리딩투자증권)



(Source : IMF, 리딩투자증권)

선진국 경제 회복 = 이머징 경제 회복의 Win-Win 시나리오

➢ 이머징 국가들은 선진국 글로벌 기업의 가공 무역기지로 선진국 경기와 밀접한 관계

✓ 주요 수출 상대국이 미국/유로존/중국/일본에 편중
✓ 가공무역(부품/반제품 수입 완제품 수출)의 비중이 높아 반제품, 원부자재 수입으로 인해 수입도 선진국에 편중

❖ 이머징 국가 주요 수출입 상대국 및 비중 비교

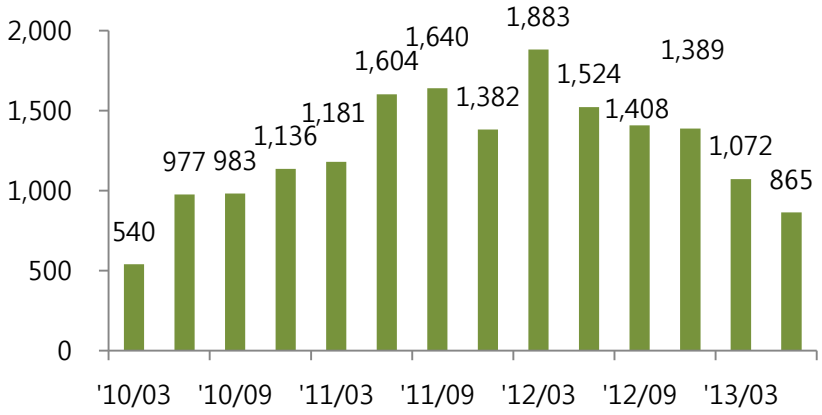
	주요 수출상대국 및 수출비중					주요 수입상대국 및 수입 비중				
	브라질	인도	인도네시아	터키	한국	브라질	인도	인도네시아	터키	한국
1	**유로존 (20.7%)**	**유로존 (18.1%)**	**일본 (16.6%)**	**유로존 (47.0%)**	**중국 (24.2%)**	**유로존 (20.5%)**	**중국 (12.0%)**	**중국 (14.8%)**	**유로존 (37.9%)**	**중국 (16.5%)**
2	**중국 (17.3%)**	UAE (12.4%)	**중국 (11.3%)**	이라크 (6.2%)	**미국 (10.2%)**	**미국 (15.1%)**	**유로존 (11.9%)**	싱가포르 (14.6%)	러시아 (9.9%)	**일본 (13.0%)**
3	**미국 (10.1%)**	**미국 (10.9%)**	**유로존 (10.1%)**	러시아 (4.4%)	**유로존 (10.1%)**	**중국 (14.5%)**	UAE (7.7%)	**일본 (11.0%)**	**중국 (9.0%)**	**유로존 (9.0%)**
4	아르헨티나 (8.9%)	**중국 (5.5%)**	싱가포르 (9.1%)	**미국 (3.4%)**	**일본 (7.1%)**	아르헨티나 (7.5%)	스위스 (6.8%)	한국 (7.3%)	**미국 (6.7%)**	**미국 (8.5%)**
5	**일본 (3.7%)**	싱가포르 (5.2%)	**미국 (8.1%)**	UAE (2.7%)	홍콩 (5.6%)	한국 (4.5%)	사우디 (6.1%)	**유로존 (7.0%)**	이란 (5.2%)	사우디 (7.1%)

(Source :WTO, 2011년 기준)

이머징 국가 주요 화석연료/광산물 수출

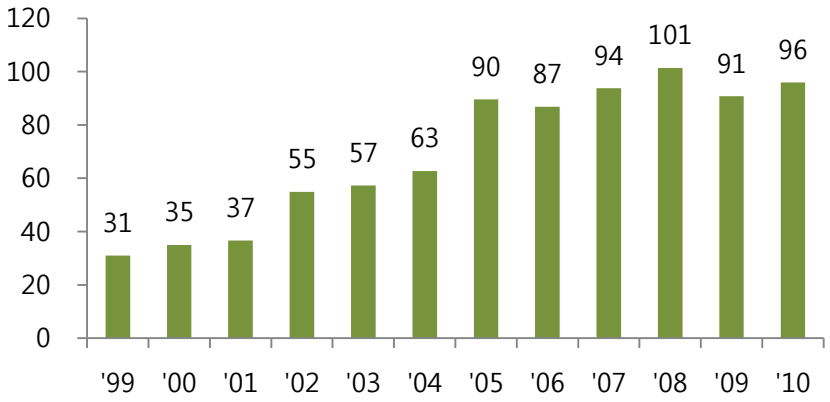
(Mn USD)

브라질 원유 및 부산물 수출



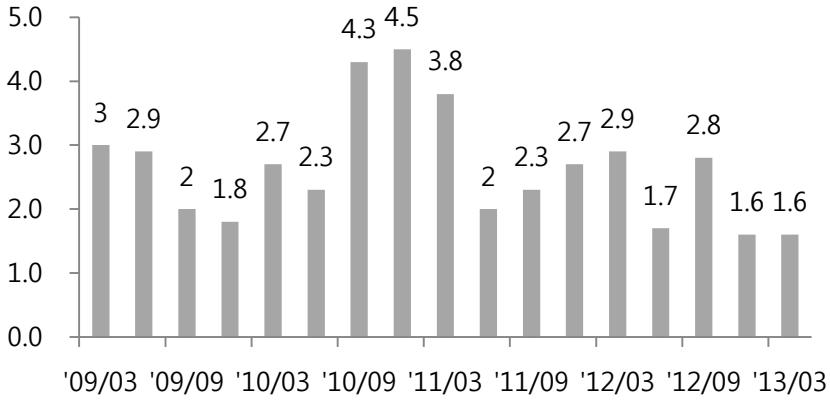
(Mn MT)

인도 철광석 수출 규모



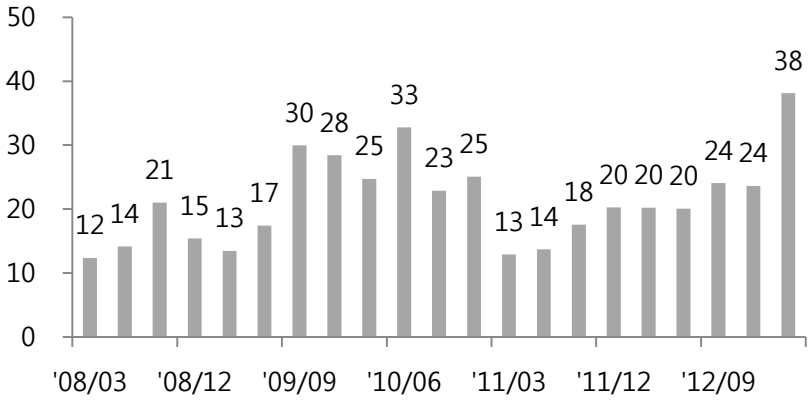
(Thou. Tons)

인도네시아 고무 수출 규모



(Thou. MT)

터키 구리광석 및 부산물 수출 규모



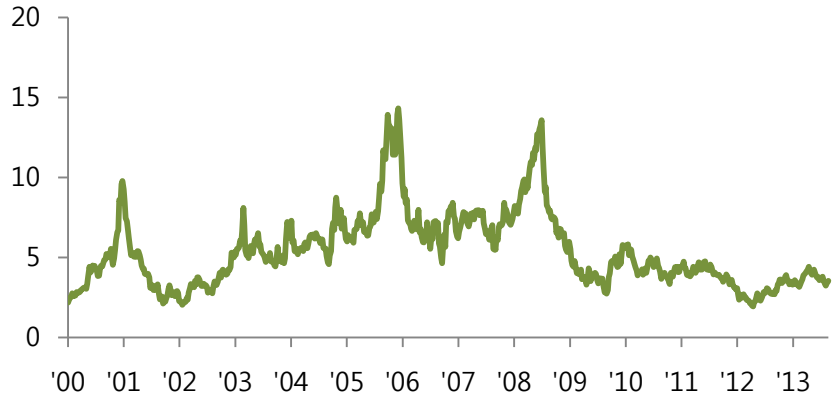
(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

주요 원자재 가격 추이 – 저점 확인 후 반등

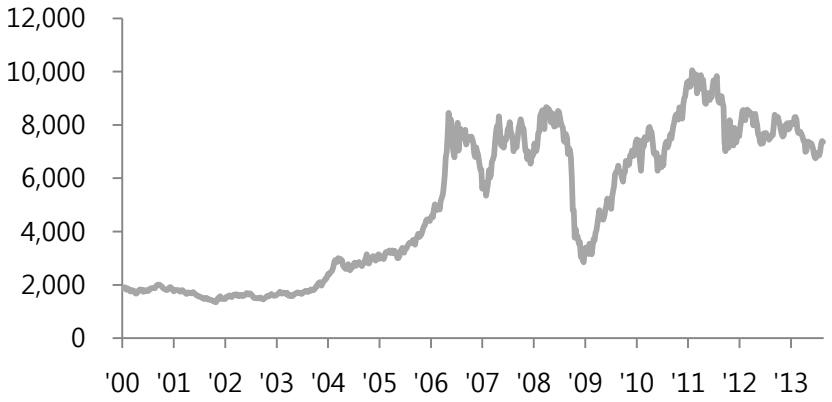
(USD/MT)

천연가스



(USD/MT)

구리 선물

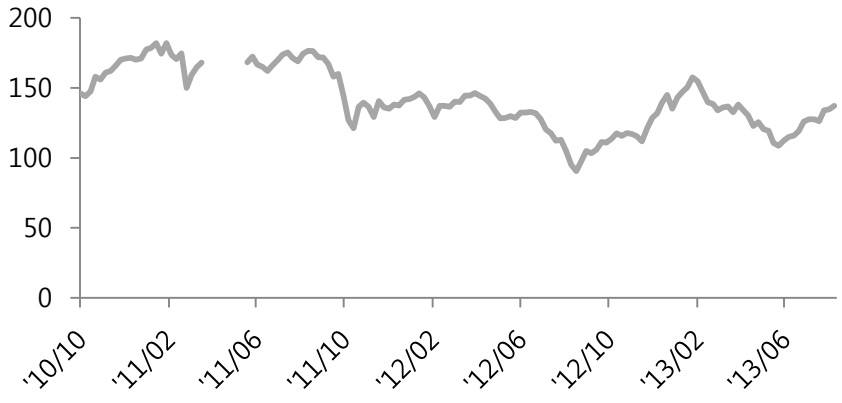


(RMB/MT)

천연고무 선물

(RMB/MT)

철광석 62% 중국(TSI) 스왑



(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

하반기 정책적 이슈 우려 완화 → 미국의 경제 회복에 주목

2013년 하반기 이슈	전 망
1. 미국 정부 부채한도 협상	2011년 같은 극한 상황으로 갈 가능성은 낮음
2. 미국 Fed 차기 의장 선임	연준의 일관된 정책 유지 가능 전망
3. 양적 완화 축소 우려	9월 이후 축소 여부 및 속도 가시화 되며 불확실성 제거 될 경우 금융시장 불안감 완화 전망

→ 미국 경제 회복세

정책 측면 불확실성 해소 과정을 통해 불확실성이 제거된다면 실물 경기호전 반영 양호한 시장흐름 예상

단, 단기적으로는 미국 양적 완화 정책에 대한 불확실성이 해소 되기 전까지는 보수적인 시각 필요

중장기 관점에서는 미국 경기 개선되는 펀더멘털 반영 미국 수출 의존도 높은 신흥국들의 수혜 가능

부채 한도 협상 – 양당의 대립이 심화되더라도 정부 파산과 같은 극단적 상황 오지 않을 것

미국 부채한도 협상 일지	
일자	내 용
2011년 8월	부채한도 2.1조 달러 증액에 합의
2011년 9월	부채한도 14.3 → 15.2조 달러로 증액
2012년 1월	부채한도 15.2 → 16.4조 달러 증액
2012년 12월	부채한도 16.4조 달러 소진
2013년 1월	부채한도 한시적 확대 합의(16.69조 달러)
2013년5월 18일	**부채한도 한시적 확대 종료** - 한도액 16조 4천억 달러에 이르자 5월 18일까지 한도 적용 유예한 것 → **미국 연방정부 부채한도 증액 협상 마감시한이 9월로 연장**
2013년 9월	**상향 조정 협상 진행될 것**. 미국 재무부는 9월 말이 부채 한도 증액의 마감시한이라고 밝혔지만 양당 간 최종 부채 한도 증액 협상이 10월 말에 가서야 결론을 맺을 것으로 보임

(Source : 각 언론사 자료, 리딩투자증권)

- **미국 국가 총부채 이미 법정한도 초과 : 지난 7월말 기준 미국의 국가 총부채는 16조7381억3600만 달러로 법정한도인 16조6994억2100만 달러를 넘고 있음. 이런 상태는 이미 지난 5월부터 지속**
  일시적으로 적용이 유예됐던 미국의 정부부채 한도가 지난 5월 19일 이후 다시 적용되면서 추가적 국채발행을 통한 자금조달이 불가능해져 2011년의 금융시장 불안 재연 가능성 제기
- **채무한도 증액 위한 여야간 협상이 본격화될 것. 그러나 협상 주도권을 쥐려는 공화당의 강경한 태도로 난항 예상**
- **9월 미국 경제 양적 완화 축소 부담에 더하여, 부채 협상으로 인한 정책 불확실성까지 가세할 가능성 있으나 크게 우려할 수준은 아닐 것으로 판단. 양당의 대립이 심화되더라도 실제 정부파산 같은 극단적인 상황 오지 않을 것이며, 채무한도협상의 본질은 예산안 주도권 싸움일 가능성이 높음**

부채 한도 협상 – 양당의 대립이 심화되더라도 정부 파산과 같은 극단적 상황 가능성 낮음

미국 부채한도 협상 비교	
2011년	**2013년**
2011년 미국의 국가신용등급 강등 ▪ 2012년 대선을 앞둔 여야의 극한 대립 ➔재정적자 축소 및 정부부채 한도확대 협상 결렬로 국가부도 위기에 직면 ➔글로벌 신용평가회사인 스탠다드 앤 푸어스는 2011년 국가 부채 재조정에 난항을 겪음에 따라 사상 최초로 미국 장기 국채 신용등급 'AAA'에서 'AA+'로 강등. 전 세계 주가 폭락 등 극심한 금융시장 불안 초래 * 2011년 신용 등급을 강등하지 않았던 무디스와 피치는 이번 채무 한도 조정에 실패하면 등급을 하향 조정할 수 밖에 없다고 경고하고 있음	2013년 9월 부채 한도 협상? 2011년 같은 극한 상황으로 갈 가능성은 낮게 보고 있음 공화당은 이를 막기 위해 2~3개월짜리 단기 잠정예산안을 처리하는 방안을 추진하기로 했음 1) 부채한도는 이미 소진됐지만 미 재무부는 공무원 연금기금에 대한 출연중단 등 재정지출 감축을 통해 국채의 신규 발행이 없더라도 9월초~10월말까지 더 버티는 게 가능 2) 2013 회계연도 재정적자 규모가 예상보다 2000억 달러 이상 축소될 것으로 예상돼 정부 자금 운용에도 여유가 생김 3) 2014년 재정지출 관련해 여야가 대립 중으로 부채한도 협상이 단기에 해결되기는 어려우나, 이슈가 되고 있는 예산 규모의 여야간 차이가 910억불 정도로 미미하며 소득세 감면 연장 등 재정정책 관련 중,장기적 이슈는 일단락된 상황으로, 2011년과 같은 극한대립 가능성 낮음

2014년 1월 버냉키의장 임기 만료 이전, 후임자 선임 전망

- 버냉키의 퇴임이 2014년1월 31일 만료
- 버냉키 의장의 퇴임이 기정사실화되면서 FRB의 출구전략과 맞물려차기 의장에 대한 관심 증가
  - ✓ 당초 옐런 부의장이 유력시 되었으나 오바마 대통령의 서머스에 대한 지지로 양자 대결로 진행

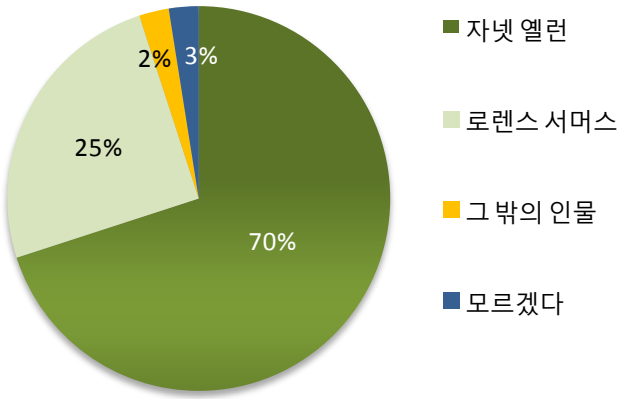
- FOMC에는 옐런이 상대적으로 적합하다는 의견 많음.
  - ✓ FRB의 통화정책 연속성을 감안하면 옐런이 시장 안정화를 위해 유리할 것. 옐런과 서머스 양자 모두 단기적으로 양적 완화에 대한 이견은 없을 듯하나 중장기 독립성 등에 통화정책 운용에 있어 차별성 부각 가능.
  - ✓ 서머스의 재정정책 편향성 및 9월 부채한도 협상 등을 감안하면 민주당원들의 지지를 기반으로 옐런이 최종 승자가 될 가능성이 높을 것으로 전망

❖ 차기 연방준비제도 의장 후보군

이름	나이	현재소속	오바마 커넥션
벤버냉키	59	연방준비제도 의장	오바마가 재임명
자넷 옐런	66	연방준비제도 부의장	오바마가 임명
래리 서머스	58	하버드대학 교수	2년간 백악관 경제자문위원장
티모시가이트너	51	미국 외교협회	4년간 재무장관
도널드 콘	70	브루킹스연구소	없음
스탠리 피셔	69	이스라엘중앙은행 총재	없음
앨런 블라인더	67	프린스턴대학 교수	없음
로저 퍼거슨	61	미 교직원 연금보험 CEO	자문위원회에 참여
앨런 크루거	52	백악관 경제자문위원장	경제자문위원회 외에 재무부서도 일함
제레미 스타인	52	연방준비제도 이사	오바마가 임명. 재무부와 경제 위원회에서 일함

(Source :각 언론사, 리딩투자증권)

❖ 차기 의장 유력 당선인 조사



(Source :월가전문가 대상 설문조사, 리딩투자증권)

'QE 산파' 재닛 옐런 vs '오바마 측근' 로렌스 서머스

➢ 비둘기파적 성향(현 버냉키 Fed 의장 뿐 아니라 더들리 뉴욕 연은 총재보다도 더 Dovish)

➢옐런은 버냉키와 함께 QE를 만들었음
➢버냉키 의장의 정책 노선을 계승할 것으로 예상(연내 QE 축소, 실업률 7% 이하로 하락할 때 QE 종료, 실업률 최소 6.5%까지 하락할 경우 금리인상 시작)

➢다만 옐렌은 완전고용 상태가 다른 FOMC 위원들보다 다소 낮은 실업률 5.2~6% 수준이라고 생각('13.2.11일 연설 참조)하고 있어 시장에서는 옐렌 당선 시 금리인상 시기가 지연될 것으로 보고 있음

➢ **시장에선 옐런이 차기 의장이 된다면 현재의 출구전략은 버냉키가 예고한 대로 진행될 것이란 전망이 우세**

지지율

➢ 매파적 성향
➢ 지난 4월 QE가 대부분 사람이 생각하는 것만큼 실물 경제에 효과적이지 않다며 비판적 입장 드러냄

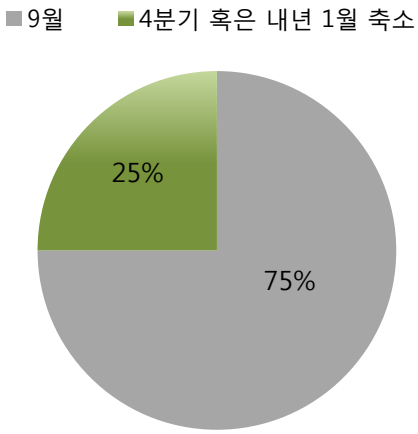
➢ QE의 비용 대비 효용 관련해서 다소 비판적 발언을 했으며 금리가 예상보다 빠른 속도로 인상될 수 있다고도 언급해 일부에서는 서머스가 QE를 너무 조기에 종료할 것을 우려를 낳고 있음

➢정책 전환을 좀 더 과감하게 추진할 가능성이 있음. 당선시 출구 전략 속도, 강도 강해질 수 있음

➢ **오바마의 지지 : 차기 Fed의장이 인플레이션을 제어할 수 있는 사람이어야 한다고 언급**

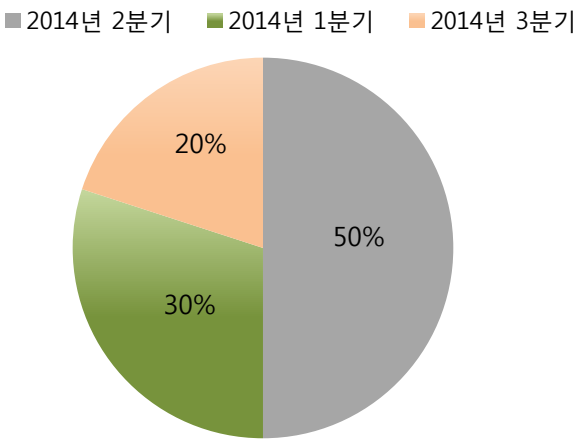
양적 완화 축소 시기 점검

자산매입 규모 축소 시작



(Source : 증권금융산업시장협회(SIFMA), 리딩투자증권)

양적완화종료 시점



(Source : 증권금융산업시장협회(SIFMA), 리딩투자증권)

✓ 증권금융산업시장협회(SIFMA) : 올 9월에 자산매입 규모를 축소할 것이라는 전망이 75%, 나머지 25%도 4분기 중이나 내년 1월 축소가 시작될 것으로 전망 / 양적완화 종료 시점은 50% 정도가 내년 2분기를 예상하고 있고, 약 30%가 내년 1분기, 나머지가 3분기를 예상하고 있음

✓월스트리트저널의 조사 : 지난 5월에는 연준의 양적완화 축소 시기를 내년 1분기로 응답한 비율이 34%로 가장 높았으나, 8월에는 올해 4분기로 응답한 비율이 53%로 가장 높았음. 즉, 9월 시작에 대한 견해가 많아지고 있는 것

✓ **9월 전망을 예측하는 의견이 압도적으로 많으나, 여러가지 정황상으로 봤을 때 늦춰질 가능성도 배제 못함**

9월 양적 완화 축소 가능성 ? 9월 양적 완화 축소 가능성 높게 보고 있으나, 다소 무리일 수 있음

9월

➢ 9월 시행, 시기 상조

➢ 미국 경제에 대한 인식 소폭 하향조정 :

✓7월 FOMC 회의에서 미국 경기에 대한 평가를 이전의 '완만'에서 '보통'이라는 표현을 다소 낮췄음. 또 연준 의원들 간의 의견이 엇갈리고 있음

✓ 제조업 지표 회복 지연

✓ 9월에는 미국 재정관련 이벤트 남아 있음. 2013 회계년도 예산안 처리,부채한도 협상

➔ 재정관련 리스크도 통화정책 변화에 있어서 고려해야 할 대상으로 이를 빌미 삼아 9월 시기 상조론 확산 가능

10월

➢ 향후 FOMC 일정은 9월, 10월, 12월

➢10월과 12월 가능성 높음

✓최근 FOMC 위원간 의견 차이, 동남아 증시 급락, 고용지표의 구조적인 회복에 대한 의구심 등은 9월 FOMC에서 구체적인 시기가 결정될 가능성을 낮춤

✓ 따라서 시장에서는 10월과 12월에서의 논의가 진행될 가능성이 높아진 것으로 판단

12월

➢12월 가능성 > 10월 가능성

✓ 과거 관행상 **11월이면 연준의 새로운 의장이 선임**될 것이라는 점도 연준이 무리한 변화를 꾀하지는 않을 것이라는 주장에 힘을 보탬

✓시장 안정에 필요 한 것은 출구전략 실시 여부 보다는 속도, 규모가 될 것

✓점진적으로 진행되고, 이미 시장에 선반영된 부분이 많아 시장에 주는 영향은 제한적일 전망

➔ 양적완화 축소가 12월 정도 시행된다면 금융시장 불안감은 어느 정도 완화 될 수 있을 것

➔ 향후 FOMC에서 출구전략과 관련된 스케줄이 잡히게 되면 오히려 시장은 이를 불확실성 해소의 재료로 받아들일 수 있음. * 9월 FOMC: 17~18일 예정

양적 완화 축소 시기, 규모

7월 연방공개시장위원회(FOMC) 의사록 주요 내용
■ 양적완화 축소여부 시점
거의 모든 참석자가 연내 양적완화 축소에 동의 축소 시점은 올해 하반기로 전망
■ 기준금리 인상 전제 조건
실업률이 6.5% 아래로 떨어지고 물가상승률 2.5% 넘어서면 금리인상 검토 양적완화 축소 중단 이후에도 초저금리 기조 장기간 유지 금리인상 전제조건 중 실업률 6.5% 아래로 조정방안 검토
■ 역 Repo 발행 검토
출구전략 일환으로 시중에 과도하게 풀린 유동성 흡수 위해 역 Repo 조작 검토 MBS나 국채를 재매입하는 조건으로 역 Repo 발행 과다 유동성 흡수

➢ **7월 FOMC 의사록 공개를 통해 미국 연준 "양적 완화 축소 공감대“ 형성됐으나 구체적 일정은 미정**

✓ 지난 7월 성명서에서도 양적 완화 매 월 850억 달러의 국채와 모기지 채권을 매입 하겠다는 양적 완화 정책에 대한 문구변화 없었음.

✓향후 FOMC에서 출구전략과 관련된 시기, 규모 정해지면 시장은 불확실성 해소로 받아들일 수 있음

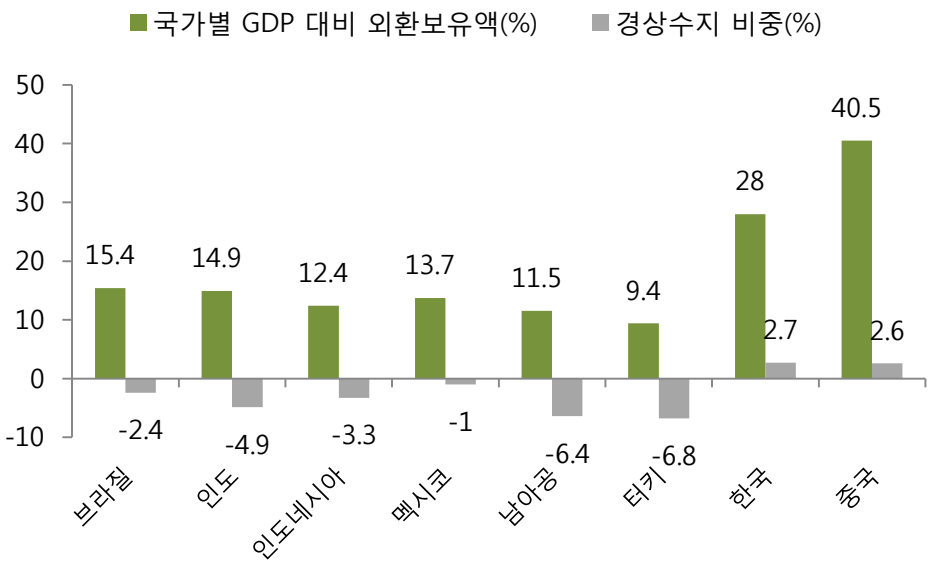
➢ **양적 완화 축소가 시작 되면 어느 정도 글로벌 금융시장에 대한 불안감이 줄어들 가능성**

✓실질적으로 양적 완화 축소시점보다는 미국의 통화 정책이 정상화 되는 것에 대한 불확실성, 불안감을 시장이 과연 얼마만큼 반영했는지가 관건이 될 것

✓ 최근에 미국 10년 국채 금리가 3%에 육박 한 상황은 통화 정책의 변화, 양적 완화의 축소에 대한 불안감 상당 수준 반영한 것으로 볼 수 있음

✓ 양적 완화 축소가 12월 정도 시행된다면 금융시장의 불안감은 어느 정도 완화 될 수 있을 것

G20 – 미국 출구전략의 대응전략으로 지역금융안전망 구축



(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

➢ **이머징 마켓 위기** : 미국발 양적완화 축소 우려로 외국인 자금의 이머징마켓 이탈 우려 발생

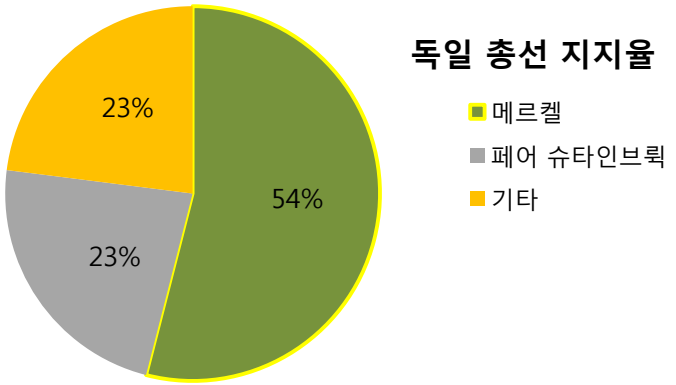
➢ **인도네시아, 인도, 태국, 말레이시아, 필리핀** : 연초대비 외환 보유액 크게 감소.
특히 인도, 인도네시아의 GDP 대비 경상적자 비율 1997년 당시보다 더 높아졌음. 외환보유액은 늘었지만 여전히 부족. 태국과 말레이시아도 취약해질 가능성 있음

양적 완화 수혜국 → 위기국 : 수출 부진 등으로 인한 경상수지 적자를 그 동안 외국인 자금 유입 등 자본수지 흑자로 메워 왔음

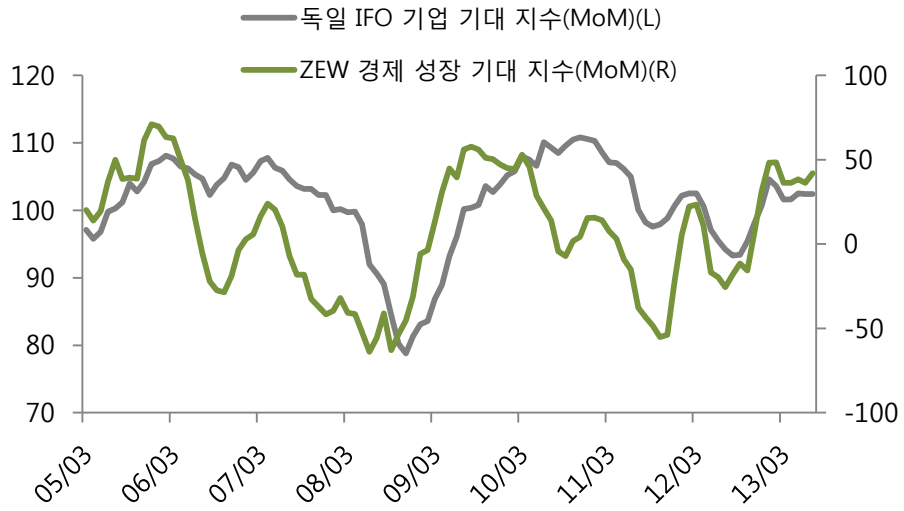
➢ **9월 6일, 러시아 상트 페테르부르크에서 G20 정상회담 개최 예정**
- ✓ 외환시장의 개입을 강화해 시장을 안정화 시키려는 시도가 나올 수 있음
- ✓ 글로벌 금융위기 시 한국은 미국과 통화스왑을 맺으면서 국면의 전환을 이끌었고, 남유럽 위기 당시 유로존은 통화스왑을 연장, 확대하고 유럽안정화기금 (ESM)을 통해 최악의 국면을 벗어난 바 있어, 이번에도 위기의 신흥국이 통화 스왑계약 체결을 통해 자금유출로 인한 우려가 수면 밑으로 가라앉을 수 있음

➢ **또 아시아의 경우 이미 지역 금융 안전망으로 CMIM(Chiang Mai Initiative Multilateralization)이 구축되어 있음**
- ✓ 아시아 금융위기 이후 구축된 치앙마이 이니셔티브 다자화 체제(CMIM:아세안10국+한중일, 총1200억불)를 통해 인니, 필리핀, 태국 등 아시아 신흥국의 경우 외환위기 1차 방어 체계 구축

하반기 유럽 경제 회복 가시화



(Source : 여론조사기관 포르자)



(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

- **독일 메르켈 연임 여부 주목**
  - ✓ 독일 총선 예정일 : 9월 22일
  - ✓ 유럽 정치적 불안 확대, 독일 총선 - 재정위기국을 중심으로 정치 갈등 확대되는 상황에서 독일 총선은 중요한 이벤트로 작용
- **현재 정당 지지율뿐 아니라 정치인 지지도에서도 사민당을 여유 있게 앞서고 있음**
- **2분기 유로존 국내총생산(GDP) 증가 등 유로존 회복 기조 → 메르켈이 유로존 재정위기 해법으로 고수했던 긴축정책에 대한 신뢰감 상승**
  ➔ 메르켈 연임 가능성 증가

- **경제 기대 지수를 통한 예측**
  - ✓ 독일의 기업, 경제 기대 지수의 개선세 지속은 시장이 9 월 독일 총선에 대한 불확실성이 크지 않은 것으로 보고 있음을 시사

➔ 긴축노선을 고수해 왔던 앙겔라 메르켈 독일 정부가 '성장' 정책에 박차를 가하고 있어, 연임 성공시 유로존 성장 정책과 이에 따른 중소기업 대출 프로그램 활성화를 기대해 볼 수 있음

➔ 중소기업 대출 활성화 등을 유도하기 위한 ECB의 추가 부양책 기대되며, 메르켈 연임 성공 시 ECB의 성장 기조 유지 수월할 것

미국 경제 회복 점검

▪ 미국 경제성장률

	2011				2012				2013	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
경제성장률	-1.3	3.2	1.4	4.9	3.7	1.2	2.8	0.1	1.1	2.5
개인소비	2.1	1.5	2.1	2.4	2.9	1.9	1.7	1.7	2.3	1.8
민간투자	-7.5	14.2	2.5	31.9	10.5	-1.6	6.5	-2.4	4.7	9.0
주거용	1.7	2.7	6.1	12.2	23	5.7	14.1	19.8	12.5	13.4
비주거용	-0.9	9.9	16.7	9.5	5.8	4.5	0.3	9.8	-4.6	4.6
구조물	-29.8	33.7	28.4	14.4	7	6.9	5.9	17.6	-25.7	6.8
장비	12	4.3	20.3	10.2	8.3	5.3	-3.9	8.9	1.6	4.1
정부지출	-7.5	-1.3	-2.5	-1.5	-1.4	0.3	3.5	-6.5	-4.2	-0.9
수출	3.8	4.9	7	2.7	4.2	3.8	0.4	1.1	-1.3	8.6
수입	2.8	0.7	4.9	5.9	0.7	2.5	0.5	-3.1	0.6	7.5

(Source : BEA, 리딩투자증권)

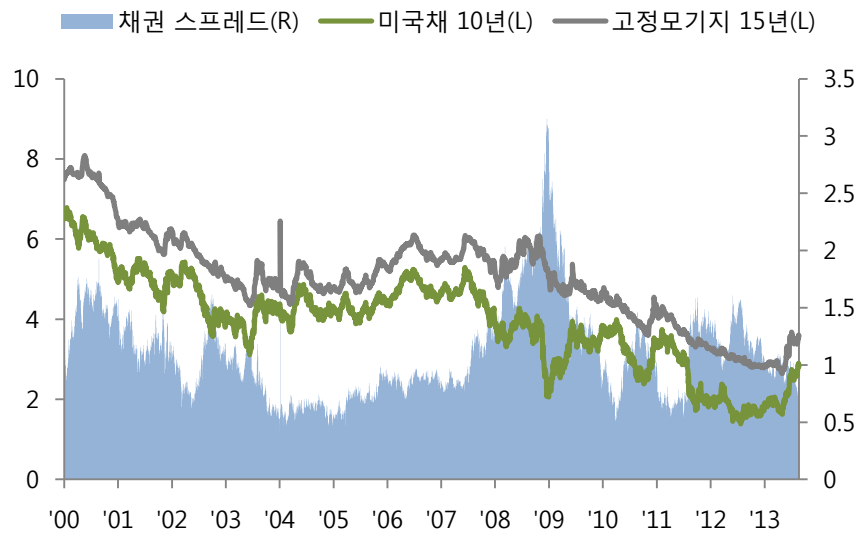
- **2분기 미국 경제는 소비와 투자 증가에 힘입어 전기비 연율 2.5% 성장**
  - ✓ 시장 금리 상승에도 불구하고 주택 경기 회복세는 지속, 소비 받쳐줄 요인이 될 것
- 작년 4분기 정체 수준과 1분기의 1.1%보다는 개선되었지만 작년초 성장률과 비교해보면, 미국 경제가 아직은 완만한 회복 국면
- **2분기 성장률 상승에 기여한 것은 민간소비와 투자 항목**
  - ✓개인소비 증가율은 다소 둔화됐지만 견조한 흐름 지속
  - ✓ 특히 비주거용 구조물 시설 투자가 증가한 것이 회복세에 크게 기여
- **제조업 회복 더디나 수출 개선 조짐 보이고 수주 늘고 있어 생산 확대 뒤따를 것**
- **순수출(수출 8.6%, 수입 7.5% 증가)도 GDP 증가에 긍정적 기여**
- **정부지출은 감소 폭을 축소하긴 했지만 3분기 연속 감소**

미국 경제 지표 – 채권 금리 상승과 고용 지표

➢ 미국의 통화 정책 정상화 : 최근 미국 10년 국채 금리 3%에 육박
- ✓ 미국 통화 정책의 변화, 양적 완화의 축소에 대한 불안감 상당 부분 반영
  양적완화 축소가 시행될 경우 오히려 금융시장의 불안감이 완화될 수 있음

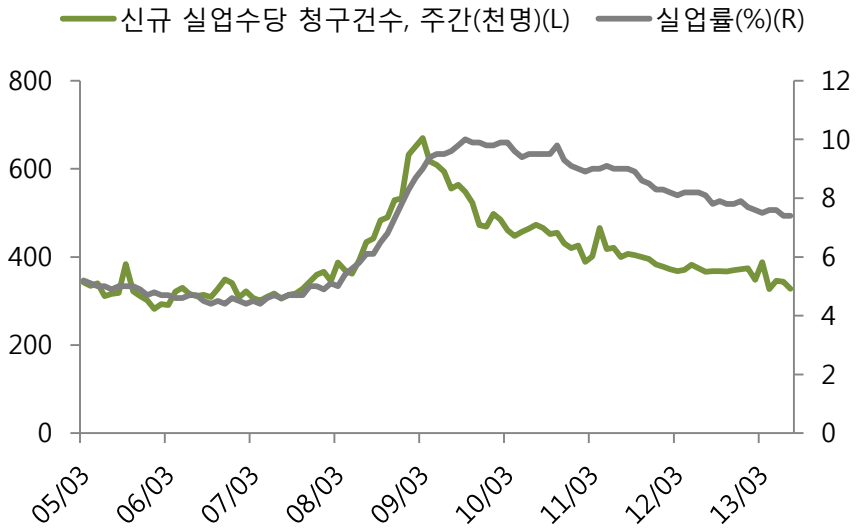
➢고용 지표 : 회복세 보이고 있으나, 속도 둔화와 모멘텀 상실 우려 존재
- ✓ 최근 발표된 미국의 주간 신규 실업수당 청구건수가 추세적으로 5주 연속 감소세 이어가고 있음
- ✓ 하지만 7월 중 28개 주에서 실업률이 상승, 14개 주는 정체, 8개 주에서 하락한 것으로 나타나 고용 시장 회복 모멘텀 상실 우려 존재. 이는 9월 출구 전략 시행 지연 요인이 될 수 있음

❖ 미국채 10년 , 모기지 15년 수익률



(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

❖ 신규 실업수당 청구건수 실업률



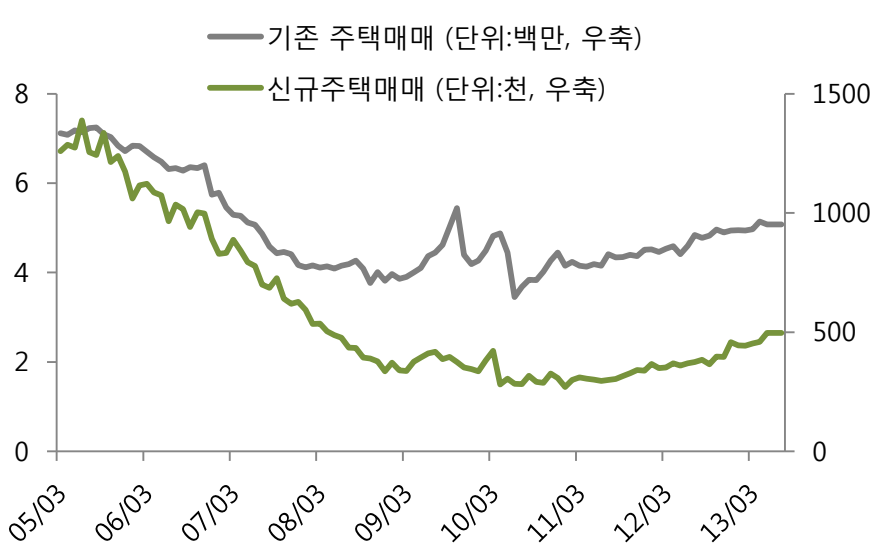
(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

미국 경기 회복세 – 주택 시장 회복세 뚜렷

- **상반기 주택 시장 중심 경제 회복:** 미국 경제는 지속적인 주택시장 회복과 낮아진 에너지 가격으로 인해 성장에 긍정적 동력이 생길 것으로 기대

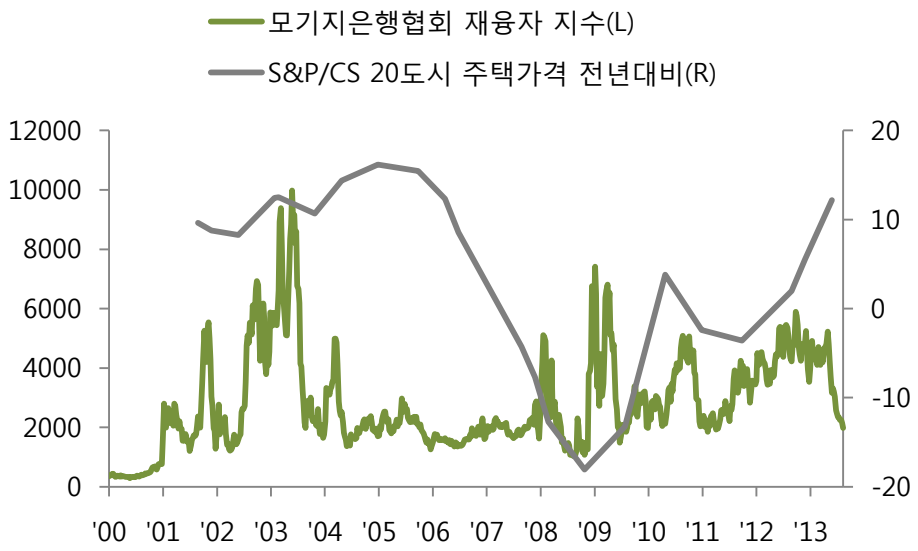
- **주택 시장 :** 모기지 금리 상승에도 불구 주택 가격 등 관련 지표들이 호조를 보이고 있으나, 회복 강도 둔화
- **7월 신규 주택 착공 건수 :** 89만6000건으로 전월 대비 5.9% 증가했으나 시장 예상치 하회
  - ✓ 추가적인 노동시장 회복과 주택 가격 상승이 필요

❖ 기존 주택 판매, 신규주택판매



(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

❖ 미국 주택가격과 모기지은행협회 재융자 지수



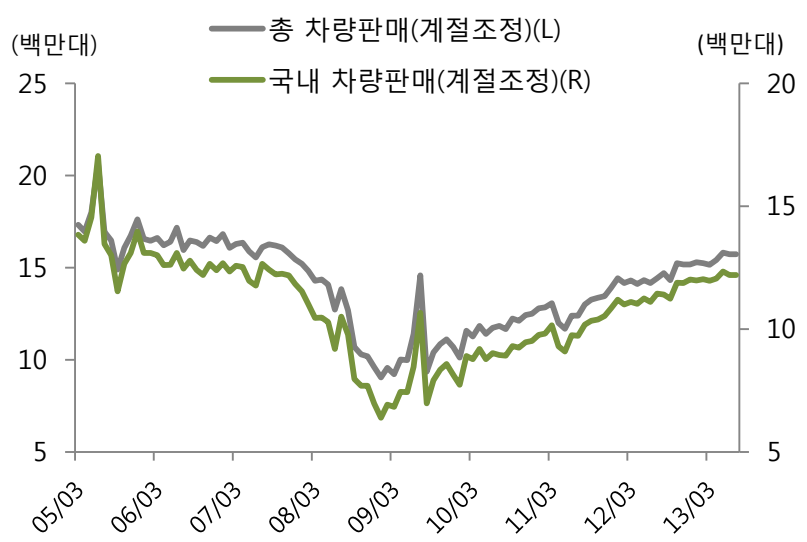
(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

미국 경제 지표 – 차량 판매, 무역 수지 긍정적

➢ 미국 차량 판매 회복 : 7월 자동차 판매 6년래 최대수준을 보이며 회복세를 보이고 있음
- ✓ 저금리와 경쟁적인 리스 판촉 활동으로 월 단위 할부로 차를 사는 미국인들의 신차 구매가 증가

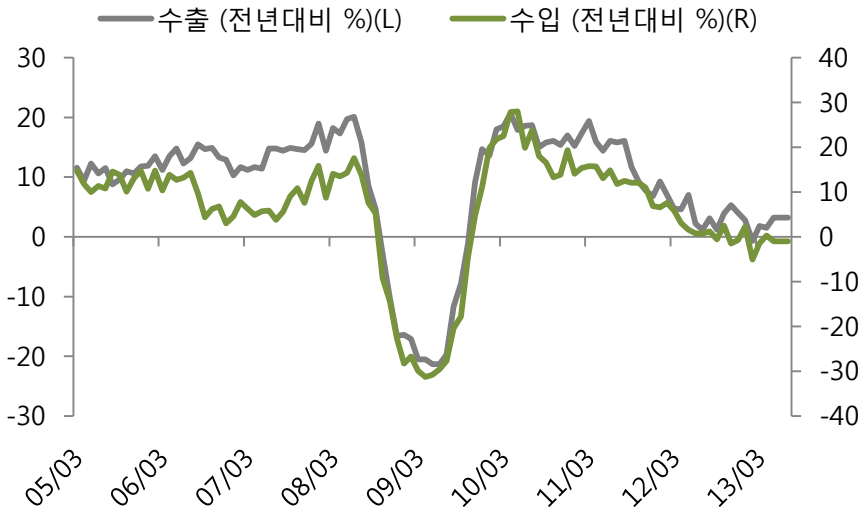
➢ 하반기 미국 수출, 수입 회복세 기대. 미국 에너지 수출 크게 증가하고 있음
- ✓특히 에너지 수출 성장으로 2015년까지 수출을 두 배로 늘리겠다는 버락 오바마 대통령의 공약에 힘이 실리면서, 에너지 수출 증가 가시화
- ✓ 단, 에너지 수출 증가만으로 산업 전반의 목표를 달성하긴 힘들어 추가 회복세 확인 필요
- ✓ 낮아진 임금수준, 에너지 및 전력 등 인프라 비용 감소로 미국 제조업 중장기 경쟁력 개선

❖ 미국 차량 판매



(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

❖ 미국 무역 수지 – 수출, 수입



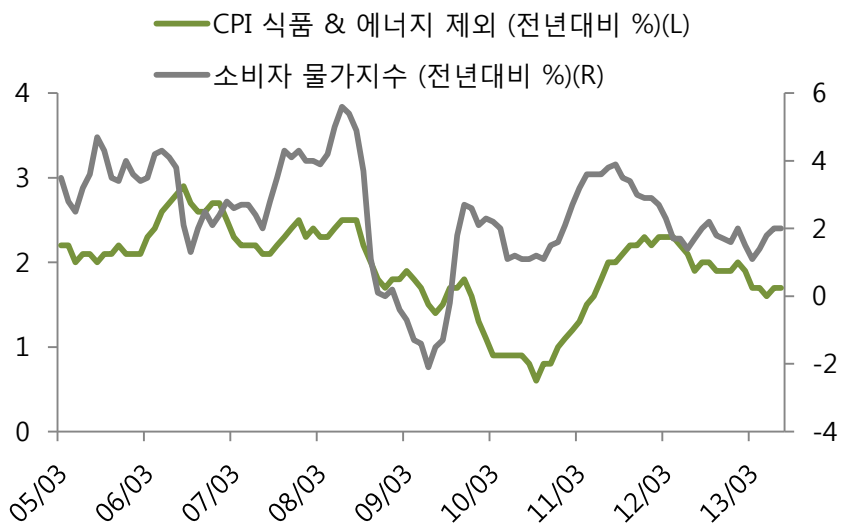
(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

미국 경제 지표 – 소비자물가, 소비자 신뢰 지수 견조

➢ **소비자물가 : 양적 완화 축소 기준으로 중요**
- ✓ 금리인상 기준으로 물가 상승률 2.5% 제시
- ✓ 최근 미국의 소비자물가 지수 3개월 연속 상승. 7월 CPI는 전월 대비 0.2% 상승, 전년 대비 2% 상승
- ✓ 물가 상승 속도가 비교적 완만한 수준으로 악화되고 있지는 않음

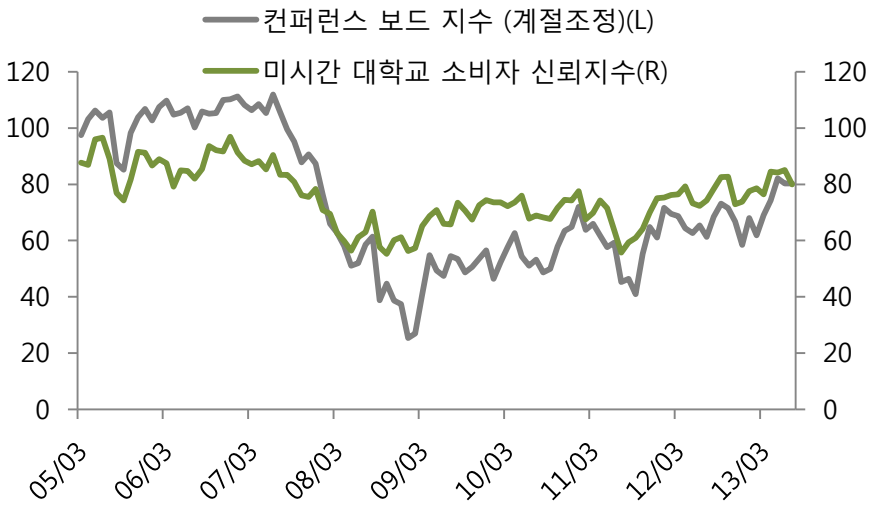
➢ **소비자 신뢰지수 : 견조한 수준 보이고 있음**
- ✓ 주택 및 주가상승 등에 기인한 회복세로 금년 말까지 상승세 지속될 것으로 예상

❖ 미국 소비자 물가 지수



(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

❖ 미국 소비자 신뢰지수

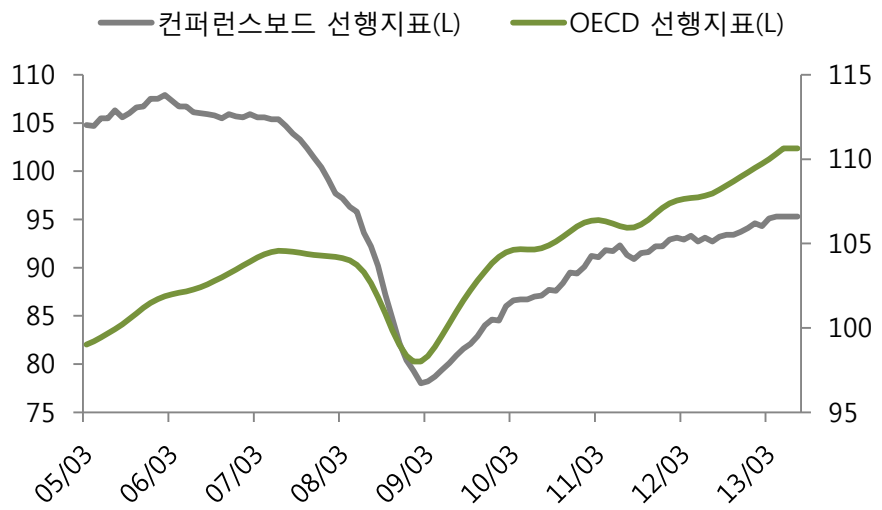


(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

미국 경제 지표 – 선행지표 개선세

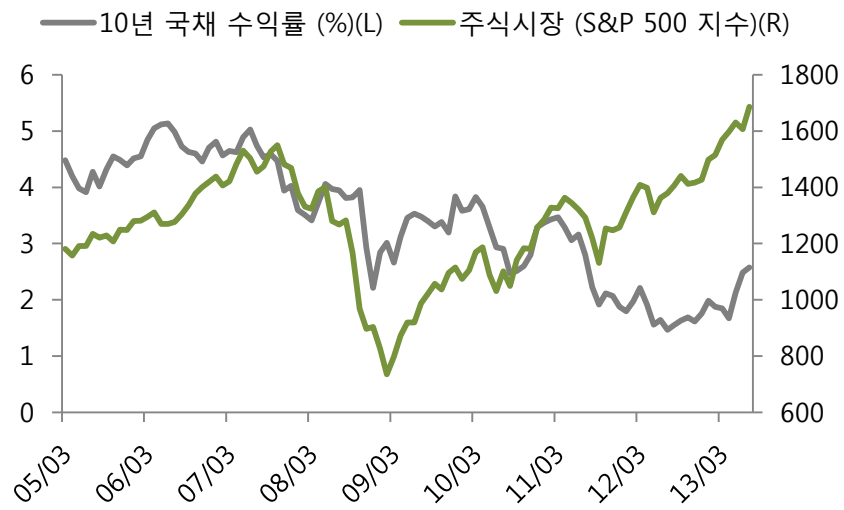
- 7월 미국의 컨퍼런스보드 경기선행지수 전월 대비 0.6% 상승한 96.0을 기록하는 등 개선세
  - ✓ OECD 선행지표 역시 지속적인 회복세를 보이고 있으며, 선행지표인 미국의 S&P500 지수 역시 미국의 경기 회복세 지지. 단, 양적 완화 축소에 따른 국채 수익률 상승으로 미국 경기 회복 속도 둔화 가능
  - ✓ 한편으로는 미국 국채 금리가 3%에 육박 한 점은 미국 통화 정책의 변화, 양적 완화의 축소에 대한 불안감을 사실상 어느 정도 반영하고 있음
- 정부의 재정지출 삭감과 글로벌 경기 둔화 등 각종 악재에도 미국 경제가 선방함에 따라 전반적인 분위기가 양호한 하반기에는 보다 나은 모습을 보일 것이란 전망

❖ 미국 경기선행지수 개선세



(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

❖ 10년 국채 수익률과 주가 지수



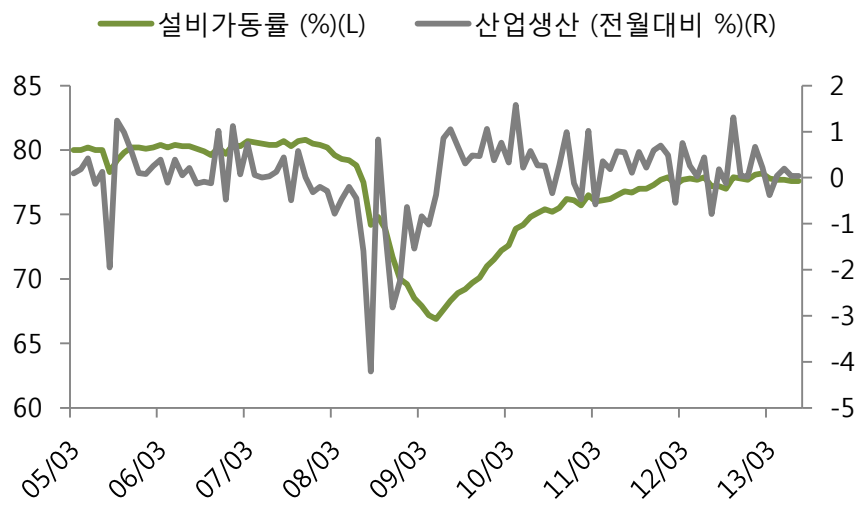
(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

미국 경제 지표 – 제조업 회복세 느려 추가적 확인 필요

➢ **제조업 지표 : 제한적 반등에 그치고 있음.**
- ✓ 8월초 ISM 제조업/비제조업 지수 모두 큰 폭으로 상승해 제조업 회복 기대감을 고조시켰으나 7월 제조업 생산이 보합에 그치고 지역별 제조업지수가 하락함에 따라 아직 미국 제조업 반등은 확인이 필요

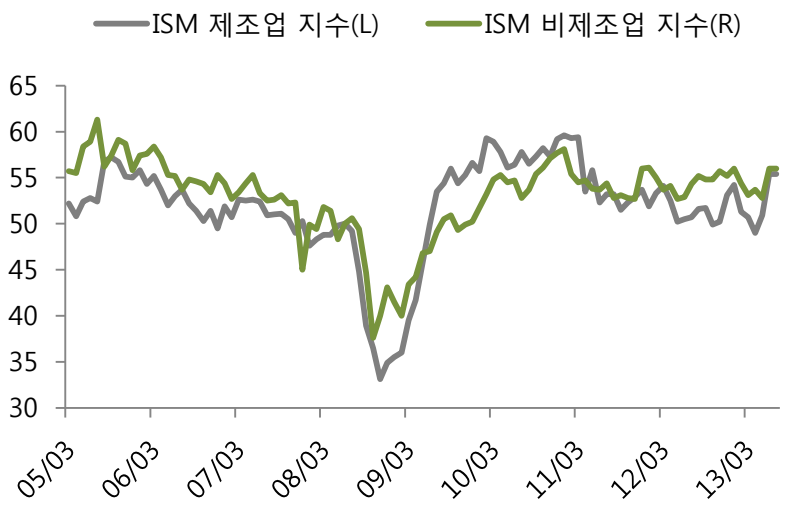
➢ **내구재주문 부진** : 7월 내구재 주문 전월에 비해 7.3% 하락하며 지난해 8월 이후 11개월 만에 가장 큰 하락률 기록
- ✓ 부진한 해외시장 상황과 연방정부의 지출 감소 효과가 미국 제조업 경기 회복에 걸림돌이 되고 있음
- ✓ 한편, 내구재 주문은 상대적으로 변동성이 높은 지표로 중장기 추이 확인 필요

❖ 미국 산업생산, 설비가동률



(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

❖ 미국 ISM 제조업/비제조업 지수 추이



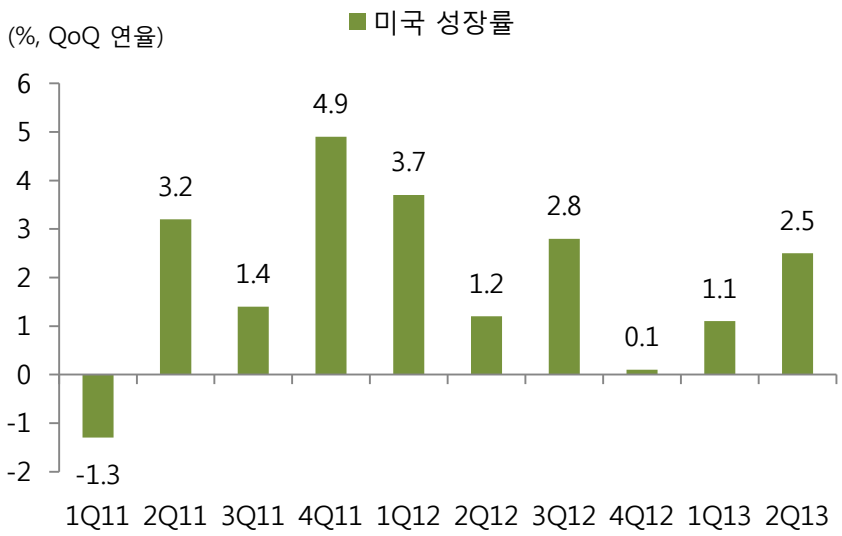
(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

글로벌 경기 회복세 – 미국, 유럽 비교

➢ 유로존 17개국의 2분기 GDP 성장률 전기 대비 0.3% 증가. 플러스 성장은 2011년 3분기 이후 7분기 만에 달성한 것
  ✓ 유럽 재정위기의 진정화를 배경으로 1999년 유로 도입 후 가장 오랜 기간 이어진 마이너스 성장에서 탈출

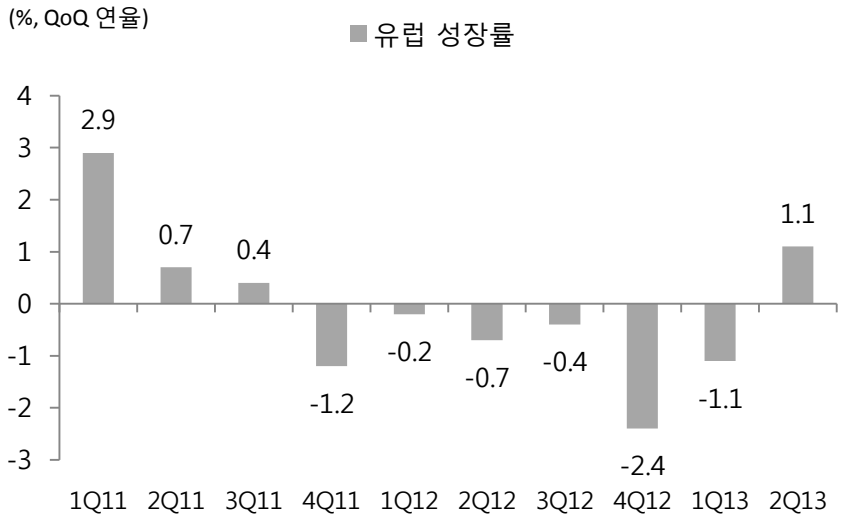
➢ 하지만 지역별 성장률 격차와 역사상 최고 수준의 높은 실업률을 감안할 때 본격적인 경기 회복이라 보기에는 다소 이름
  ✓ 2분기 연율 환산 전기 대비 1.1% 증가. 일본의 2.6% 증가, 미국의 2.5% 증가에는 미치지 못한 수준

❖ 미국 분기별 성장률



(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

❖ 유럽 분기별 성장률



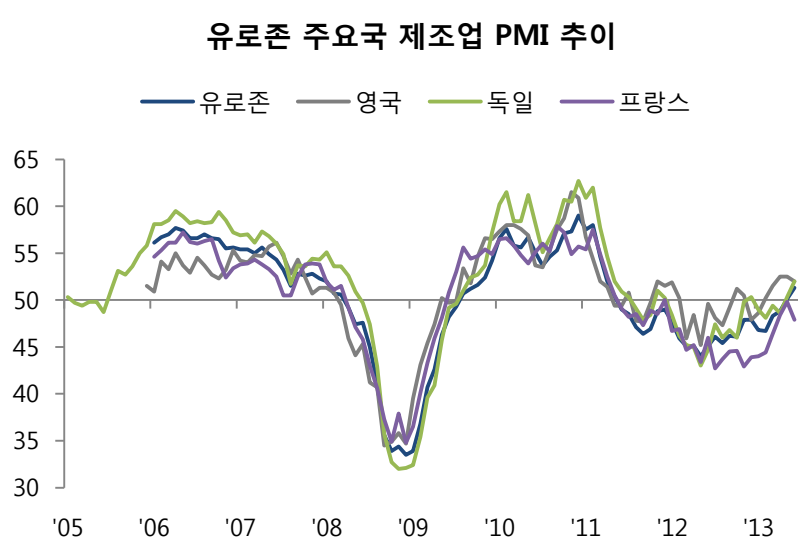
(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

하반기 유럽 경제 회복 가시화

➢ **8월 유로존 제조업 PMI 51.3**으로 예상치 상회
- ✓ 독일의 제조업 **PMI** 가 **52.0** 으로 전월 **50.7** 보다 크게 개선, 전반적인 상승세를 주도
- ✓ 반면 지난달 **50.3**을 기록한 프랑스 제조업 **PMI**는 **49.7**까지 떨어졌지만, 양호한 수준 유지

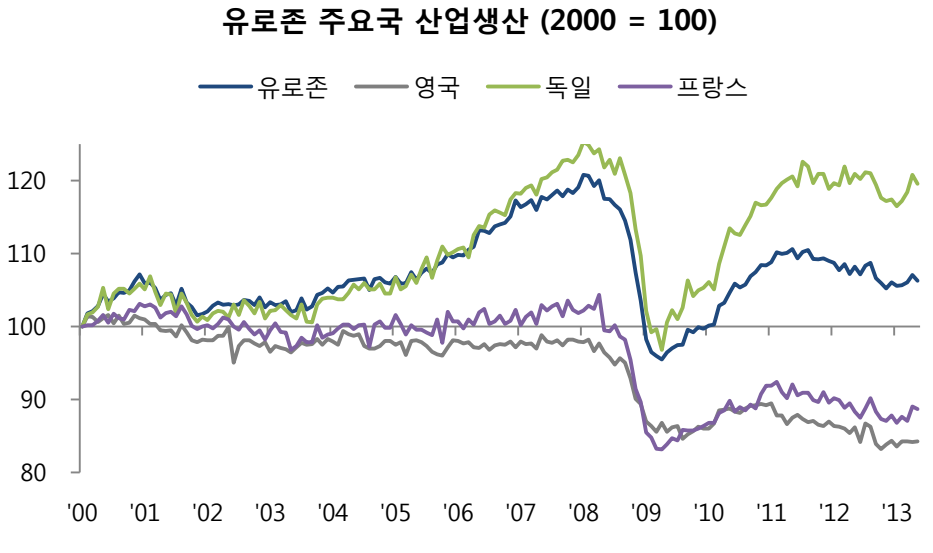
➢ 유로존 산업생산의 경우 뚜렷한 회복세는 아니지만 자동차와 컴퓨터, 전자제품 등 내구재 생산 증가로 턴어라운드 기대

❖ 유로존 주요국 제조업 PMI 추이



(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

❖ 유로존 산업생산

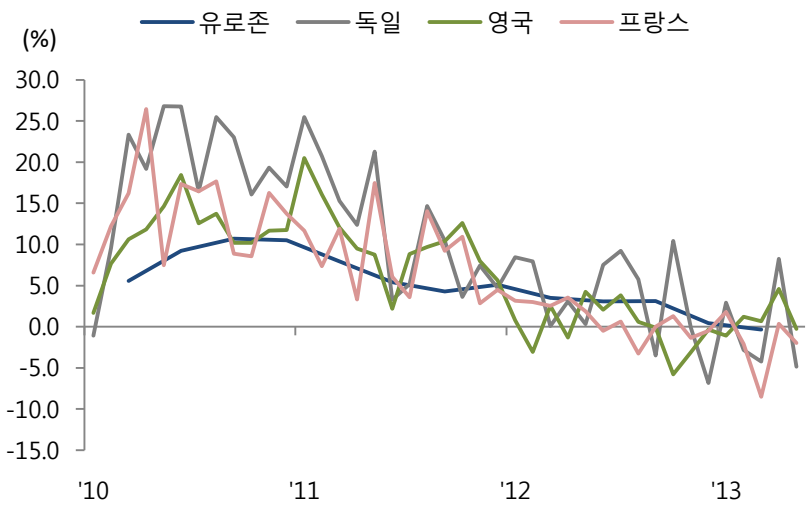


(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

하반기 유럽 경제 회복 가시화 – 추가적 지표 확인 필요

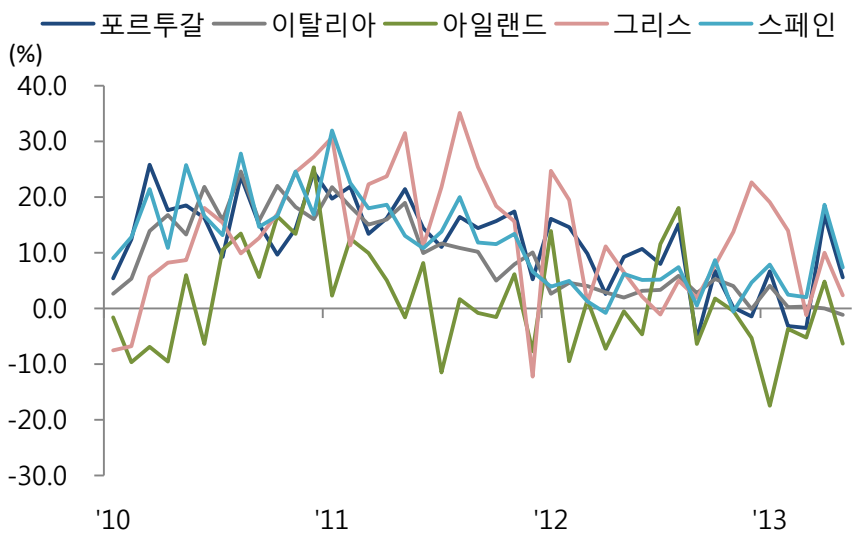
- 유로존 주변부국 수출 증가율 빠른 회복세 시현중
  - ✓ **2013년 1-5월 평균 수출 증가율(yoy) 스페인 7.6%, 그리스 8.8%, 포르투갈 4.5%**
  - ✓ 높은 실업률에 따른 낮은 임금 부담으로 포르투갈의 경우 텔레 퍼포먼스 등 글로벌 콜센터 확대
- 유로존 주요국의 경우 아직은 수출 회복세가 상대적으로 미약한 수준으로 추가적 회복세 확인 필요
  - ✓ 독일, 영국, 프랑스의 경우 **2013년 수출 증가율 -2%~0%** 수준

❖ 유로존 주요국 수출 증가율(전년 동기비)



(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

❖ 유로존 PIIGS 수출 증가율(전년 동기비)

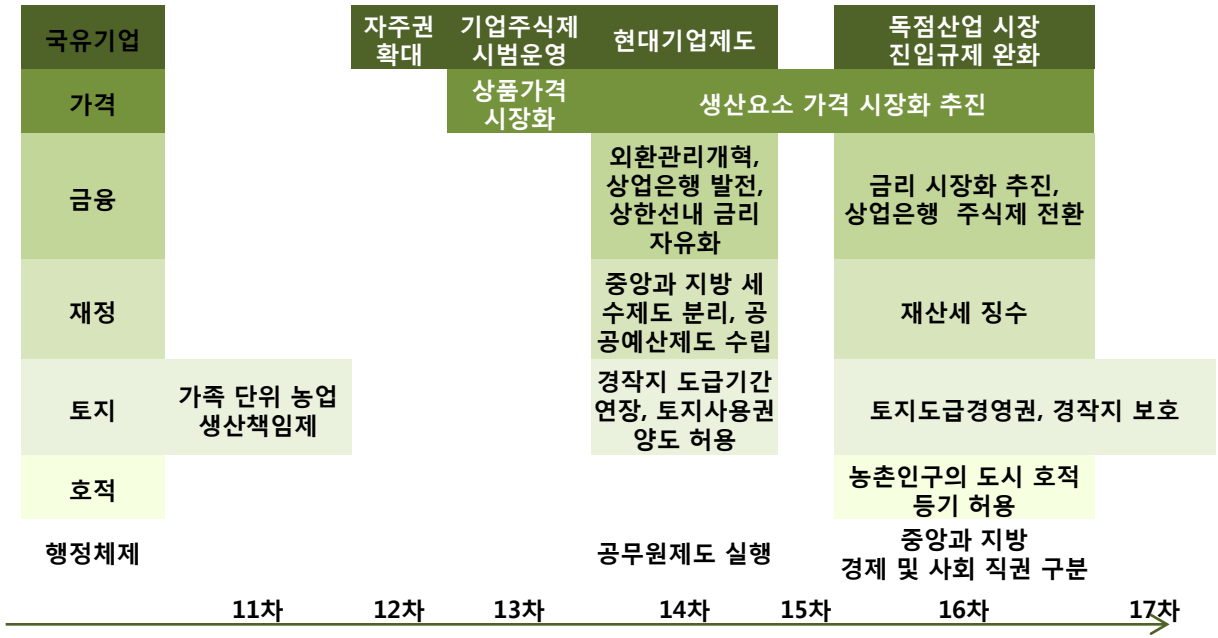


(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

중국 신정부 주요 경제정책 방향 – 11월 18차 3중 전회 제시 로드맵 확인 필요

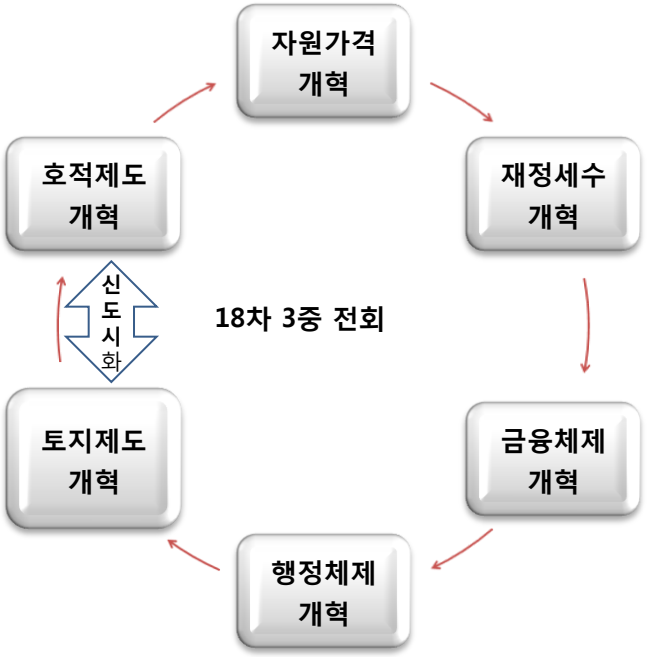
- **11월 18차 3중 전회**, 시진핑-리커창 정권의 로드맵 제시 전망
- **18차 3중 전회 주요이슈 :** 자원가격,재정세수,금융체제, 행정체제, 호적제도, 토지제도 개혁, 신도시화 정책 구체화

❖ 역대 3중 전회 주요 개혁내용



(Source : 각 언론사 , 리딩투자증권)

❖ 18차 3중 전회 논의 주요 이슈



(Source : 각 언론사 , 리딩투자증권)

중국 신정부 주요 경제정책 방향 – 자원개혁, 재정체제 개혁

➢ **자원 가격 개혁 가속화: 자원 가격의 시장화 및 자원세 징수 확대.**
√ 수도요금, 전기요금, 석탄 가격, 정제유 가격, 철도 운임비용 개혁.
√ 석탄, 전력 등 일부 자원에 대한 개혁은 진행 중.

➢ **재정체제 개혁: 사회보장 , 의료 등 민생개선 지출 확대, 중소기업 세제 혜택, 지방정부 세원 확대, 자원세 개혁.**
√ 영업세와 부가가치세 통합 및 소형기업에 부가가치세 영업세 면세 혜택.
√ 상하이, 충칭시에서 부동산세 징수 시범적 운영. 올해 안에 항저우 부동산세 도입 가능성.
√ 행정지출 감소 : 3공 경비 공개 및 감축

❖ 자원 가격 개혁의 주요 방향

물	• 수도 요금 누진제 개혁. 물 자원세, 오수처리비용 인상. ★★★★
석탄	• 석탄가격 시장화, 자원세를 종량과세에서 종가과세로 전환. ★★★★★
전력	•전기요금 누진제 실시범위 확대. ★★
정제유	•가격조정 빈도를 높이고 변동폭 제한을 취소. 민영기업의 원유, 천연가스 수입에 대한 규제 완화. ★★★
철도 운수	•철도 자금조달 루트 확대, 화물운임비용 인상. ★

(Source : 각 언론사 , 리딩투자증권)

❖ 재정체제개혁 주요 방향

재정체제	•재정력과 직권의 상응 •중앙정부에 보다 많은 직권과 재정을 집중, 지방정부에 대한 이전지출에 사용
재정지출	•사회보장,의료 보험 등 민생개선 지출 확대. •3공 경비 등 일반 행정지출 감소.
세제개혁	•지방세수 확충: 부동산세, 소비세 도입. • 자원세 개혁, 환경세.
지방부채	•중앙에서의 지방채권 대리발행 규모 확대. •지방정부 부외 자금운용을 규제.

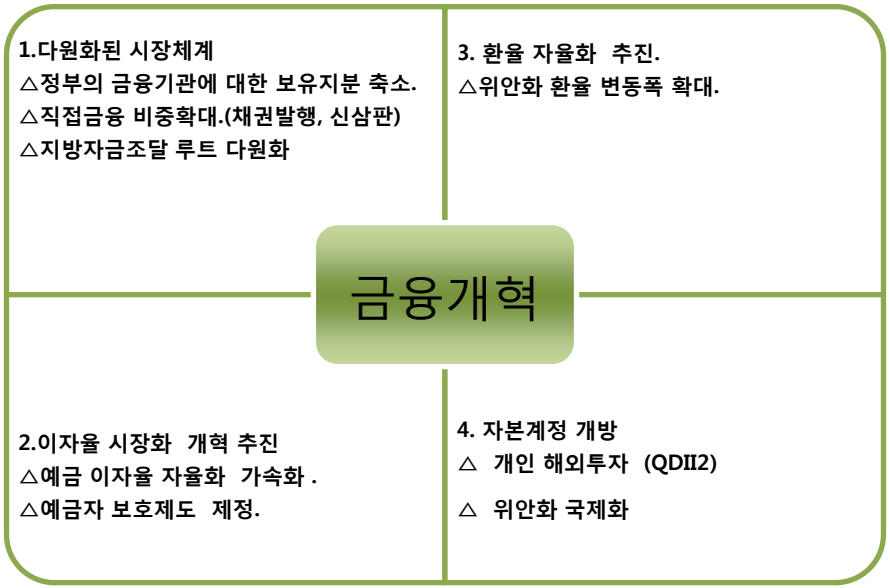
(Source : 각 언론사, 리딩투자증권)

중국 신정부 주요 경제정책 방향 – 금융개혁, 행정체제 개혁

➢**금융개혁 (금리 자유화, 위안화 국제화, 환율 자유화)**
- ✓ 대출금리 하한선 폐지, 대출금리 자유화.
- ✓ 환율 변동폭 확대. 위안화 일일 환율 변동폭 0.5%~1%로 확대.
- ✓ 외국기관 투자 규제 완화. QFII 투자쿼터 800억 달러->1,500억 달러로 증가. 홍콩에서 시행중인 RQFII거래를 대만, 싱가포르, 런던 등지로 확대.

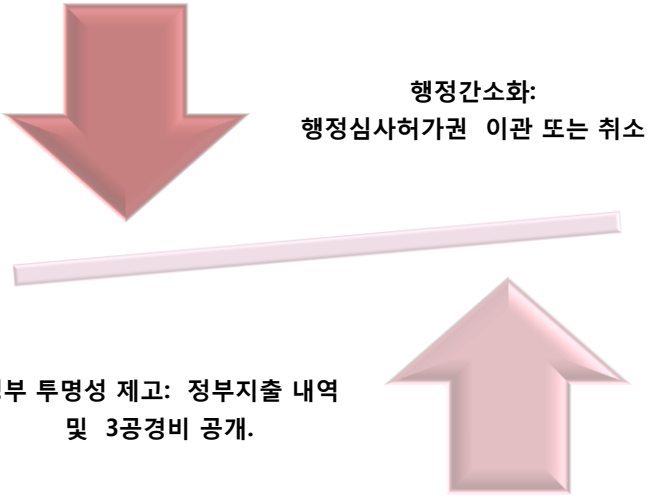
➢**행정체제개혁 (행정효율 개선, 정부 투명성 제고)**
- ✓ 행정기구 개편 및 축소
- ✓ 3공 경비(해외출장비, 차량유지비, 접대비) 공개

❖ 금융개혁의 주요방향



(Source : 각 언론사 , 리딩투자증권)

❖ 행정체제 개혁



(Source : 각 언론사 , 리딩투자증권)

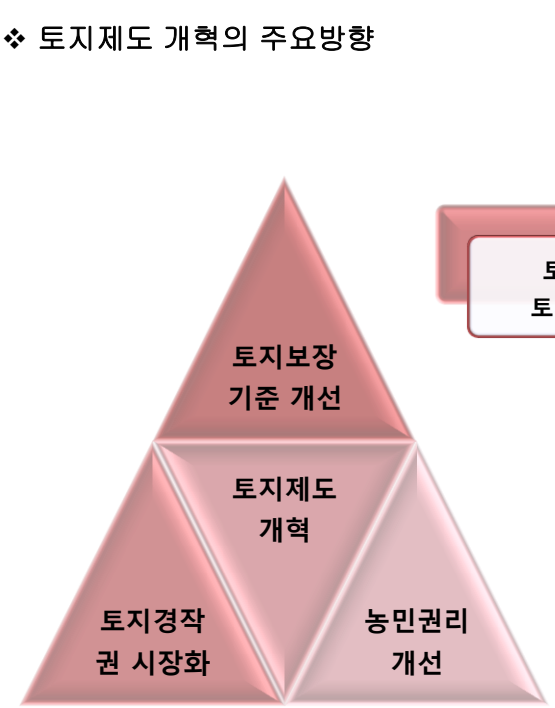
중국 신정부 주요 경제정책 방향 – 토지 및 호적제도 개혁

➢토지 및 호적제도 개혁 -> 신형 도시화 - > 내수 확대

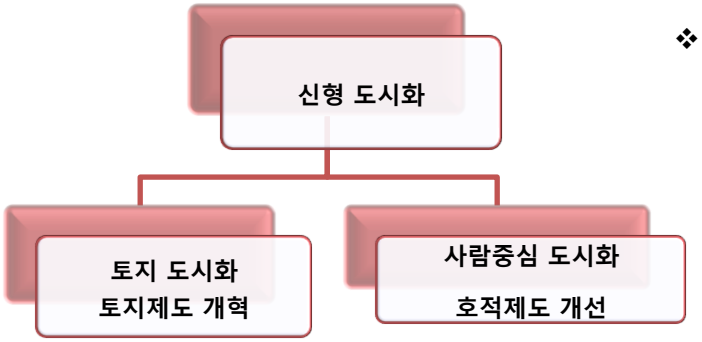
√ 소유권과 사용권이 분리된 토지제도 이원화 문제점 해결

√ 거주, 취업 등 동등한 사회보장 혜택 -> 소득 분배 불평등 해결 -> 중산층 확대

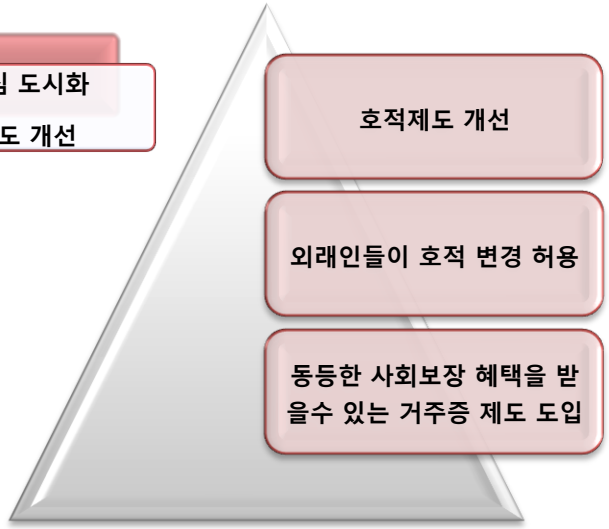
❖ 토지제도 개혁의 주요방향



(Source : 각 언론사, 리딩투자증권)



❖ 호적제도 개혁의 주요방향



(Source :각 언론사, 리딩투자증권)

상반기 경제지표 호전, 경기 저점 통과, 3분기 반등 예상.

- 상반기 **GDP** 성장률 **7.6%**로, 합리적 구간을 유지. 올해 **7.5%** 성장률 목표치 달성 가능 전망.
- 상반기 **CPI 3%** 하회 안정된 인플레이션 유지.
- 대외수요 개선 및 부양책 효과로 **7**월 제조업 지표 개선, 제조업 경기 회복세 강화.
- 연휴시즌 수요 및 미니부양책 효과로 **3**분기 주요지표 반등 전망.

❖ 상반기 주요 경제지표 및 올해 정부 경제 목표치

	2012년 실제치	2012년 목표치	2013년 상반기	2013년 목표치
GDP 성장률(%)	7.8	7.5	7.6	7.5
CPI(%)	2.6	4	2.4	3.5
M2 증가율(%)	13.8	14	15.4	13
재정적자(억 위안)	8,000	8,000	-	8,000
고정자산투자(%)	20.6	18	20.1	18
소매판매(%)	14.3	14	12.7	14.5

(Source : 통계국 , 리딩투자증권)

❖ 제조업 **PMI** 추이

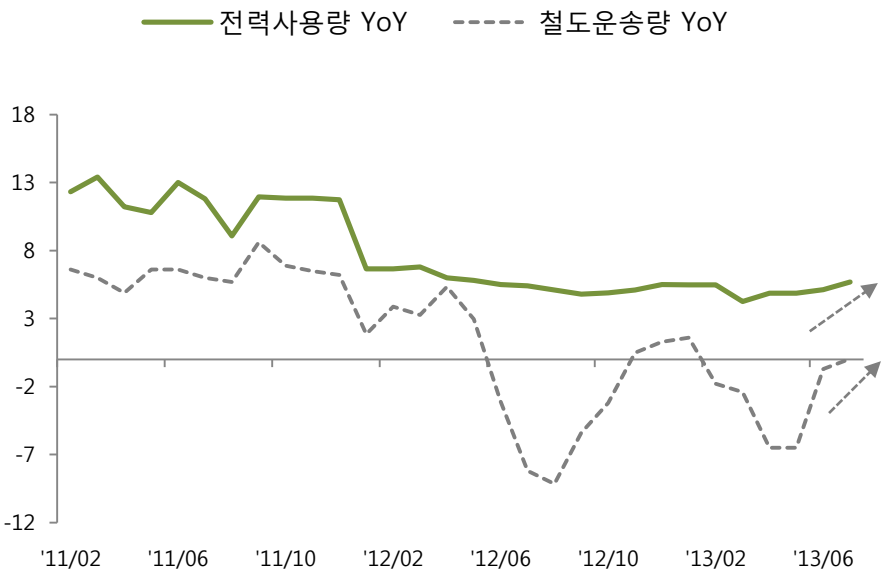
(Source : Genius, 리딩투자증권)

중국 경기 연착륙 기대감 상승

- 실물경기 진단 주요지표인 전력사용량 및 철도 운송량 저점 확인 후 **6월** 부터 반등세.
  √ **7월** 전력사용량 4,950 억 kw/h, YoY+8.8%. 그 중 공업용 전력사용량 3,609억 kw/h, YoY+8.1%로 증가속도 올해 최고 수준.

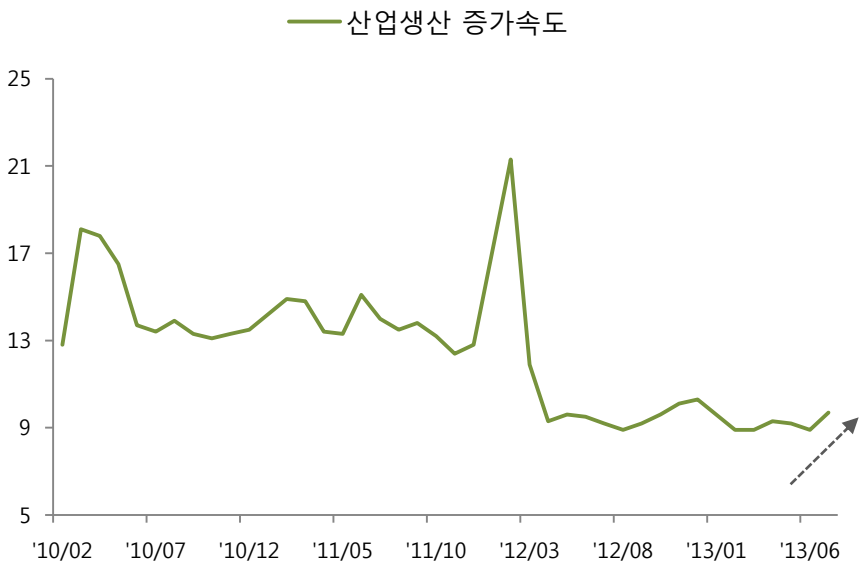
- **7월 산업생산 YoY +9.7%,** 올 들어 최대수준 기록. 산업생산 하반기 지속적 상승세 전망

❖ 전력사용량 및 철도운송량 증가율 추이



(Source :Genius, 리딩투자증권)

❖ 산업생산 증가속도 추이



(Source : Genius, 리딩투자증권)

경기부양에 대한 정부의 확고한 의지

❖ 최근 1개월내 발표한 정부 미니 부양책

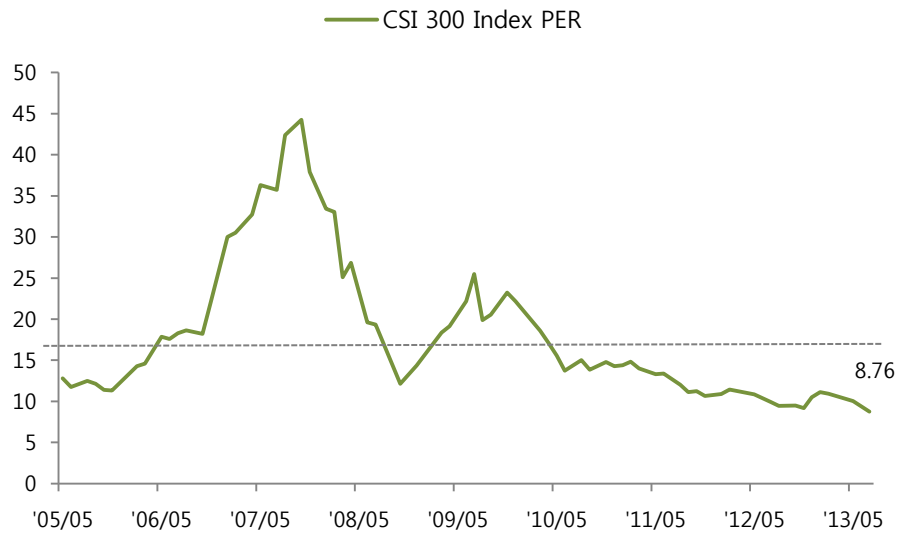
	산업	정책	내용/목표
07월 20일	이자율 시장화	대출금리 하한선 폐지, 대출금리 자유화	
08월 01일	소형기업	매출 2만원 이하인 소형기업에 부가가치세와 영업세 면세혜택.	600여개 소형기업이 면세혜택, 올해 감세규모 300억 위안
08월 01일	서비스업	교통운수업과 일부 서비스업의 영업세와 부가가치세 통합을 전국적 범위에서 시행.	이중과세 부담 줄임, 올해 감세규모 1,200억 위안
08월 11일	환경보호	<에너지 절감, 환경보호 산업의 발전 가속화에 관한 의견> 발표.	연평균 15% 성장률로 2015년까지 시장 규모를 4.5조 위안으로 육성
08월 12일	소형기업	<소형기업 발전을 위한 금융 지원책에 대한 의견 > 발표.	소형기업의 직접금융 자금조달 루트 확대, 자금조달 비용 감소
08월 14일	정보통신	<정보소비를 통한 내수시장 확대에 관한 의견> 발표.	연평균 20% 성장률로 2015년까지 시장 규모를 3.2조 위안으로, 관련 산업시장 규모 1.2조 위안으로 육성
08월 17일	통신	<'브로드밴드 중국' 전략 및 실시방안> 발표.	2020년까지 브로드밴드 보급률 70%, 3G/LTE 보급률을 85% 목표로 브로드밴드 인프라설비 투자를 확대
08월 22일	금융,무역	<상하이 자유무역 시범구역 방안> 정식 승인.	국가 간 통화와 자본의 흐름을 촉진, 환율과 이자율 자유화 조치 등 중국 주요 정책 개혁의 시범대가 될 것.

(Source : 각 언론사, 리딩투자증권)

역사적 최저수준의 매력적인 밸류에이션

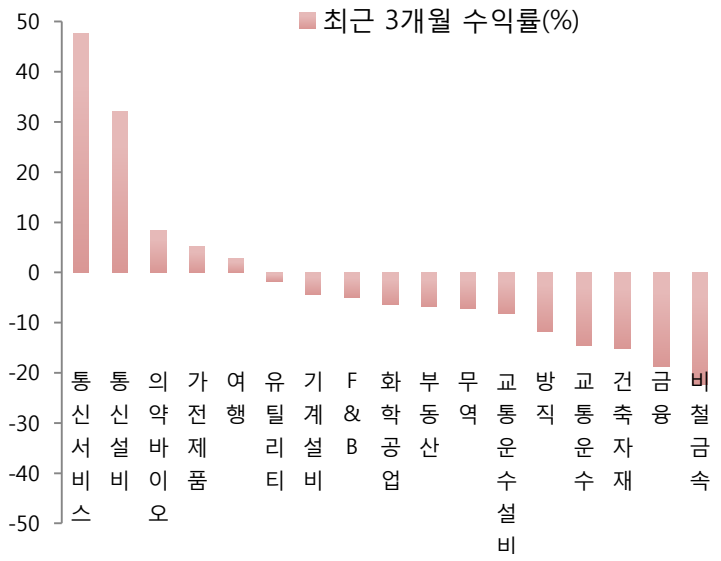
- **CSI 300**지수 **PER**은 **8.76**으로 **MSCI World PER 13.7**배 대비 저평가, 경기회복에 대한 기대와 함께 밸류에이션 매력 확대
- **IT**산업, 의약 바이오 등 신흥산업 밝은 전망세
- 낙후 생산력, 공급과잉 업종의 구조조정 추진으로 전통산업 회복을 기대.
- 정보통신소비, 바이오, 미디어, 환경보호 등 정부의 중점 육성 산업에 주목.

❖ **CSI 300** 지수 밸류에이션 추이



(Source :Genius, 리딩투자증권)

❖ 최근 **3**개월 주요 섹터 수익률

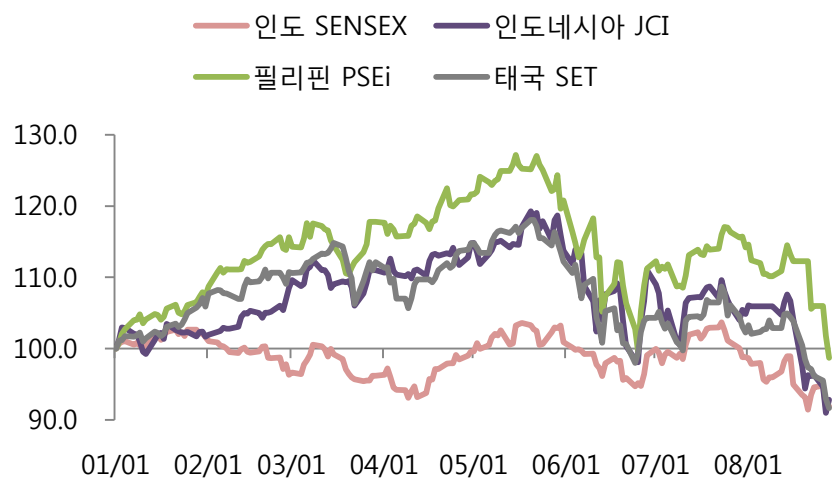


(Source :Genius, 리딩투자증권)

아시아 이머징 시장 – 금융/통화 위기 가능성은 낮으며, 위기 국면 해소시 단기 반등은 가능

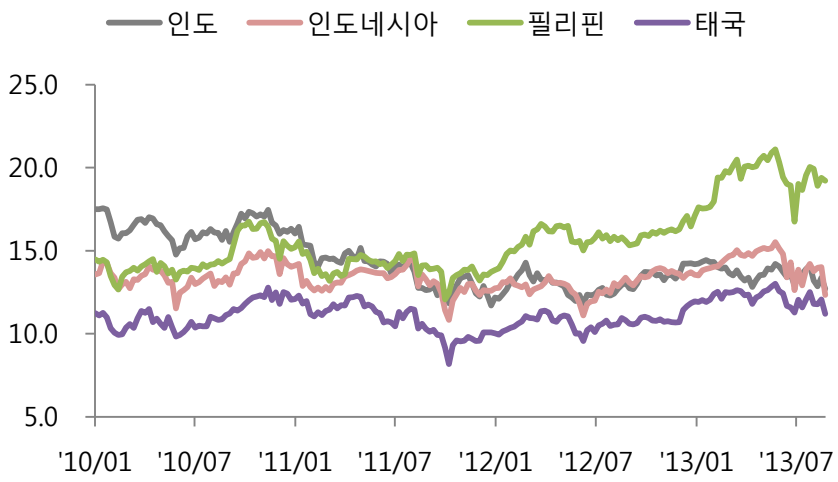
- 미국 양적완화 축소에 따른 직접적 영향이 미칠 것으로 우려되는 시장
- 인도, 인도네시아, 태국 등 통화가치의 하락과 함께 급락세를 보인 국가들은 위기 국면 해소시 단기 반등은 가능하나, 투자심리 위축으로 추세적 상승은 어려울 전망
- 선진국 경제지표가 점진적 개선과 함께 통화 절하에 따른 아시아 이머징 시장의 수출 회복과 주가 조정으로 가격 메리트 부각 가능

❖ 아시아 이머징 국가 주가지수 추이 **(2013.01.01=100)**



(Source : Bloomberg, 리딩투자증권)

❖ 아시아 이머징 국가 **MSCI** 기준 **PER**

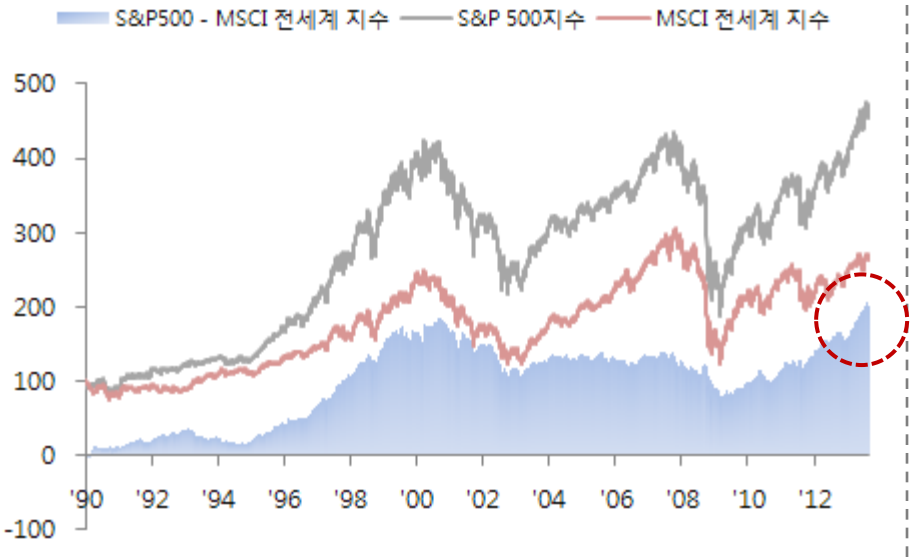


(Source : IBES, 리딩투자증권)

9월 단기 전망 : S&P500 지수 상대적 고평가 부담에 따른 조정 국면 이어질 전망

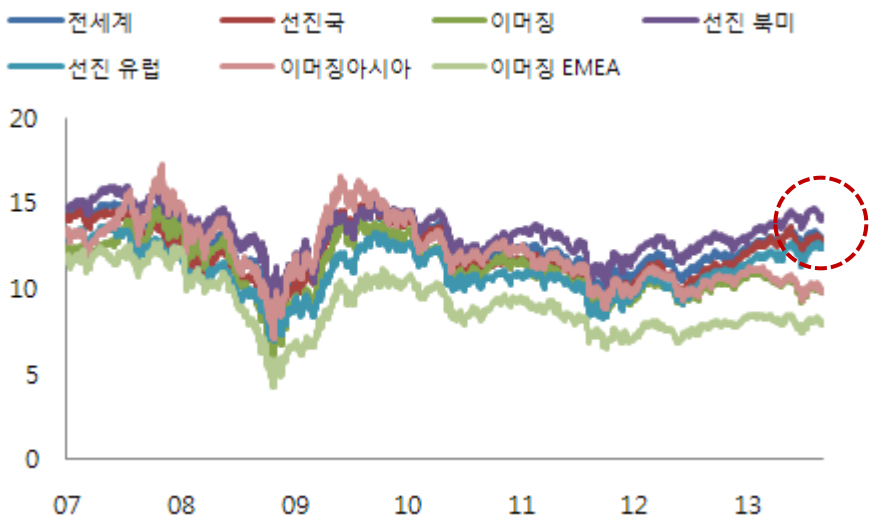
- **S&P500**의 주가 상승 부담에 따른 단기적 조정 있을 것
  - ✓ **1990**년 이후의 **S&P500**과 **MSCI** 전세계 지수 스프레드가 **2000**년 고점 상회, 미국 주가 상대적 고평가
  - ✓ 특히 양적완화 축소, 부채 협상, **FED** 차기 의장 선임, 시리아 사태 등 해결해야 할 정치, 경제적 이슈를 감안할 때 **9**월 미국 주식 시장은 각각의 이슈에 따라 민감하게 반응할 수 있음
- 글로벌 지역별 밸류에이션도 **MSCI** 선진지역 및 미국이 타 지역 대비 **2010**년 이후 가장 높은 밸류에이션 기록
  - ✓ 현재 선진북미 지역의 **12M FWD PER**은 약 **14**배**(8**월 **29**일 기준**)**

❖ **MSCI** 전세계 지수와 **S&P500** 지수



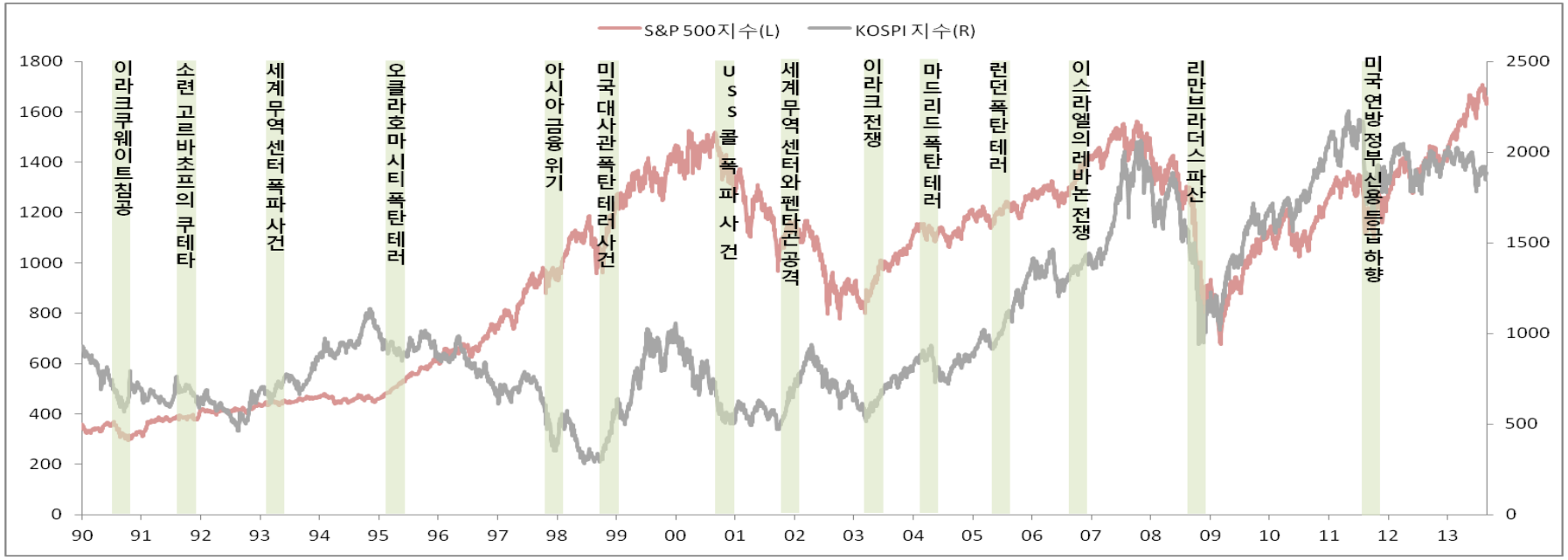
(Source :Bloomberg 리딩투자증권)

❖ **MSCI** 글로벌 지역별 **12M PER** 밸류에이션



(Source :Bloomberg 리딩투자증권)

주요 이벤트 발생시 주가(S&P500, KOSPI) 단기 저점 형성



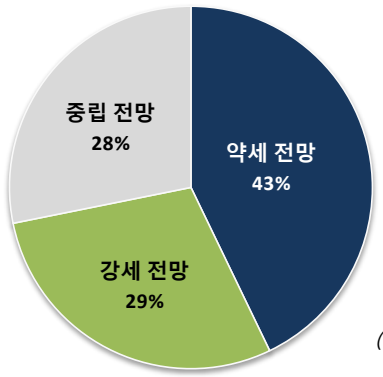
(Source :Bloomberg 리딩투자증권)

- 단기적으로 미국 시장은 상대적 고평가 부담과 시리아 사태 영향으로 조정 장세가 이어질 가능성이 높음
- 하지만 과거 역사적 이벤트와 주가 흐름을 보았을 때, 이벤트 발생시 주가가 단기 저점을 형성하는 경우가 많았음
  - ✓ **2011년 8월 S&P**의 미국 신용 등급 강등 전에도 주식 시장은 크게 흔들렸지만, 신용등급 강등 현실화 이후 상승세를 이어가며 **2013**년에는 사상 최고 수준을 보이기도 했음
  - ✓ 마찬가지로 **2003**년 이라크 전쟁, 이스라엘 레바논 전쟁 시에도 주식 시장은 이벤트 발생 시 불확실성 해소와 함께 저점을 형성한 후 반등을 한 사례가 일반적으로, 장기적 관점에서 시리아 사태는 오히려 매수 기회가 될 수 있음

장기 전망 : 양적 완화 축소 개시 이후 불확실성 제거에 따른 상승 기대

- **9월 제반 이슈의 불확실성에도 불구, 미국 증시는 단기 조정 후 상승 추세 복귀를 위한 지지선 확인 후 재상승 전망**
  - ✓ 양적완화 축소는 9월 시행 가능성이 줄어들고 있으며, 9월에 실행한다 하더라도 국채 매입을 소폭 줄이되 모기지 매입 규모는 유지할 것으로 예상되며, 양적완화 축소에 따른 유동성 축소 우려는 이미 지난 6월 이후 시장에 반영된 부분도 있어 크게 우려할 수준은 아니라고 판단
  - ✓ 또 9월 FOMC 회의에서 QE축소 방법과 시기가 구체화되면 오히려 시장은 불확실성 해소에 반등할 수 있음
- **단기적으로 악화되고 있는 투자 심리는, 역발상 (Contrarian)투자지표로 볼 때 반등 신호로 해석**
  - ✓ 전미투자자협회(AAII) 투자자 심리 조사 결과 미국의 향후 6개월 주식 시장 전망에 대해 8/25일 기준 약세를 전망한 응답자 수가 42.9%로 지난 4월 이후 최고 수준. 하지만 이 같은 강세론의 급격한 감소는 주식 시장이 한달 후 반등할 수 있는 신호로 볼 수 있음.

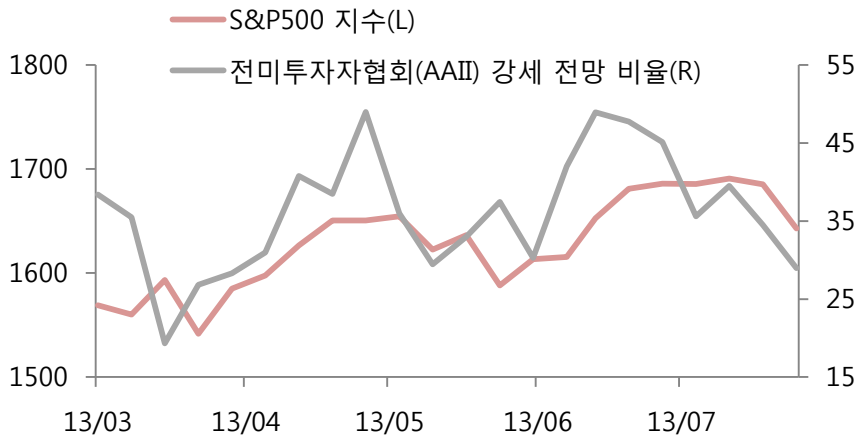
❖ 전미투자자협회(AAII) 투자자 심리 조사



(8월 25일 기준)

(Source : 전미투자자협회(AAII), 리딩투자증권)

❖전미투자자협회(AAII) 투자 심리와 S&P500



(Source : 전미투자자협회(AAII), 리딩투자증권)

미국, 유럽 장기 전망 – 미국 이익 성장성 견조 , 유럽 경제 턴어라운드 기대로 추가 상승 기대

- 미국의 경제 회복세와 기업 성장성 견조
  - ✓ 양적완화 축소, 부채 협상, **FED** 차기 의장 선임, 시리아 사태까지 정치적, 경제적 이슈에 따른 부담이 있으나 미국의 경제 회복과 기업 성장률은 글로벌 주요 국가 중 양호한 수준
  - ✓ **S&P500** 지수의 **12M FWD EPS** 변화율 추세가 견조해, 밸류에이션 부담이 있음에도 추가적 상승 여력이 있음을 뒷받침 해줌
- 유럽의 경우 경제 회복에 따른 기업 이익 성장 기대감이 있고, 미국 시장 대비 상대적으로 밸류에이션 매력 있음

❖ 글로벌 증시 대비 미국의 **12M FWD EPS** 변화율과 **PER**

	주가수익률		12M FWD EPS 변화율		12M FWD PER		
	6개월	1년	6개월	1년	현재	6개월	1년
MSCI World 지수	5.3	15.3	2.9	3.3	13.4	13.1	12.0
MSCI ACWI 지수	2.9	12.8	2.2	3.0	12.8	12.7	11.7
MSCI 이머징	-13.7	-4.5	-4.8	-1.9	9.7	10.7	10.0
다우존스 산업평균지수	5.5	13.1	2.1	5.0	12.7	12.3	11.8
S&P 500지수	7.9	15.9	3.4	5.4	13.9	13.3	12.6
유로 STOXX50 주가 EUR	4.1	12.7	-1.0	-3.6	11.3	10.7	9.6
영국 FTSE 100지수	1.1	12.0	-2.0	-1.3	11.8	11.4	10.4
독일 DAX 30지수	5.4	16.4	4.8	3.6	11.2	11.1	10.0
프랑스 CAC 40 지수	6.4	16.0	0.8	-2.5	11.8	11.1	9.9
이탈리아 FTSE MIB 지수	5.2	12.0	-4.4	-11.5	11.5	10.5	9.1
스페인 IBEX 35 지수	2.0	14.9	-7.3	-7.3	12.4	11.3	10.0
포르투갈 PSI-20지수	-2.1	17.7	-26.6	-21.3	20.3	15.2	13.6
아테네증시(ASE)종합지수	-12.6	37.5	-31.7	-20.8	18.7	14.6	10.8
스위스 실적 SPI 지수	5.0	24.3	6.2	8.3	14.2	14.3	12.4
러시아 RTS ($) 지수	-14.7	-7.2	-6.5	-3.1	5.2	5.7	5.4
FTSE/JSE 아프리카 탑 40종	7.8	20.7	4.3	3.6	13.2	12.8	11.4

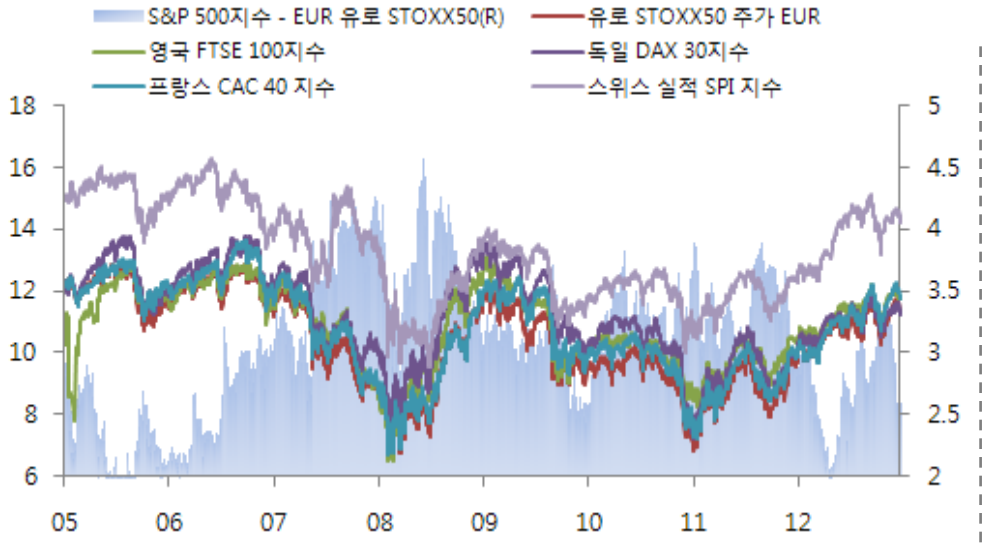
(Source :Bloomberg 리딩투자증권)

장기 전망 : 유럽 시장 턴어라운드 기대

➢ **2013**년 유럽 증시는 재정위기국의 문제가 해결되지 않았음에도 견조한 추세를 보였음
  ✓ 유로존 대표 선진국들은 주가 상승에 따른 상승피로도는 있으나, 밸류에이션은 미국에 비해 여전히 저평가

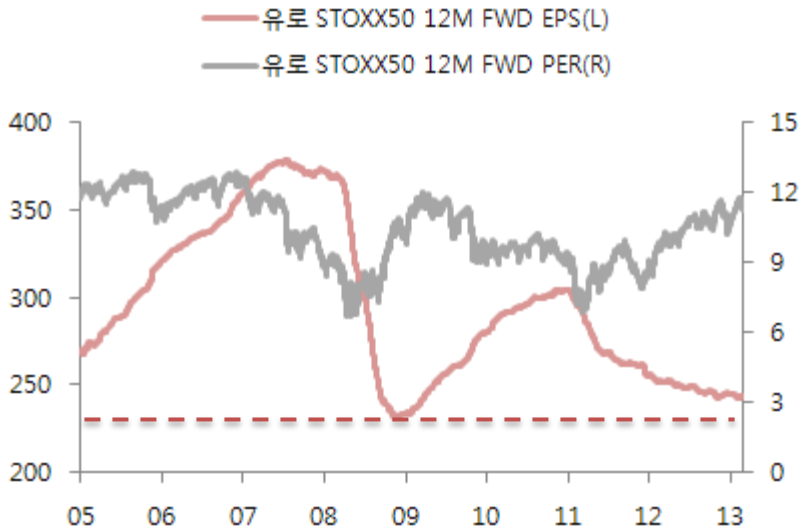
➢ 경기 회복에 따른 기업 성장성 턴어라운드 기대
  ✓ 유럽 주가지수 **Stoxx** 유럽 **50**지수의 **12M FWD EPS** 추세를 보면 **2011**년 이후 하락했으나, 바닥 형성 후 턴어라운드 조짐이 보이고 있음. 유로존 **PMI** 지표 개선의 선행성을 감안할 때 경기 및 주가의 회복세 전망

❖ 유럽 지역 밸류에이션 비교**(12M FWD PER)**



(Source :Bloomberg 리딩투자증권)

❖ 유럽 지역 **12M FWD EPS** 추세와 밸류에이션



(Source :Bloomberg 리딩투자증권)

펀더멘탈 개선과 유동성 우려 사이에서 갈등, 단 경착륙 리스크는 감소

√ 양적완화 축소로 인한 핫머니 유출 우려.

√ 분기말 계절적 요인, 연휴시즌 자금수요에 의한 유동성 부족 우려.

√ 대규모 증자로 인한 증시 수급 우려 (9월초 초상은행 350억 위안 A+H주 증자 예정)

√ IPO 재개.

중앙은행은 필요시 공개시장조작(역Repo 발행, 지준율 인하)을 통해 시중에 유동성을 공급할것. 6월과 같은 신용경색 우려는 없을 것

주요 경제지표 저점 통과, 펀더멘탈 개선 가시화

√ **수출 회복세.** 7월 수출 증가율 YoY+5.1%.

√ **제조업 경기 저점 통과.** 경기 회복 및 도시인프라, 철도건설 등 정부 미니부양책 효과로 제조업 PMI 호조.

√ **연휴시즌으로 소비시장 회복.** 추석 및 국경절 소비 시즌을 앞두고 내수소비 확대 가능성 전망.

한국 위기대응능력 강화 – 두차례 금융위기 이후 안정성 확보

- **1403**억불 순채권국, 통화당국 **2856**억불 순채권 보유, 전체 채무중 단기채무는 **29%** 수준
- 두차례 금융위기를 통하여 외환보유고와 단기 채무 관리의 중요성 절감
- **'97**년 금융위기시 순채무 **580**억 불, 통화당국의 채권보다 예금기관의 채무가 컸음
- **'08**년 금융위기시 순채권 **306**억불 불구, 은행권 중심 높은 단기 채무 비중으로 인해 금융위기 전염

❖ 한국 외환위기시 대외 채무/채권 비교

(십억 달러)	대외채무	대외채권	순채권
1997-09-30	170.6	112.6	-58.0
2008-09-30	365.1	395.7	30.6
2013-06-30	411.8	552.1	140.3

❖ 한국 외환위기시 주체별 대외 채무/채권비교

(십억 달러)	대외채무			대외채권			순채권		
	IMF 외환위기	리먼사태	13년 2분기	IMF 외환위기	리먼사태	13년 2분기	IMF 외환위기	리먼사태	13년 2분기
일반정부	6.2	24.1	54.2	1.0	18.2	12.1	-5.2	-5.8	-42.1
통화당국	0.5	29.4	47.0	31.1	244.5	332.6	30.6	215.1	285.6
예금취급기관	110.2	219.5	183.1	63.5	85.0	119.8	-46.7	-134.5	-63.3
기타부문	53.7	92.2	127.5	17.0	48.0	87.7	-36.7	-44.2	-39.8

❖ 대외 채무/채권비교

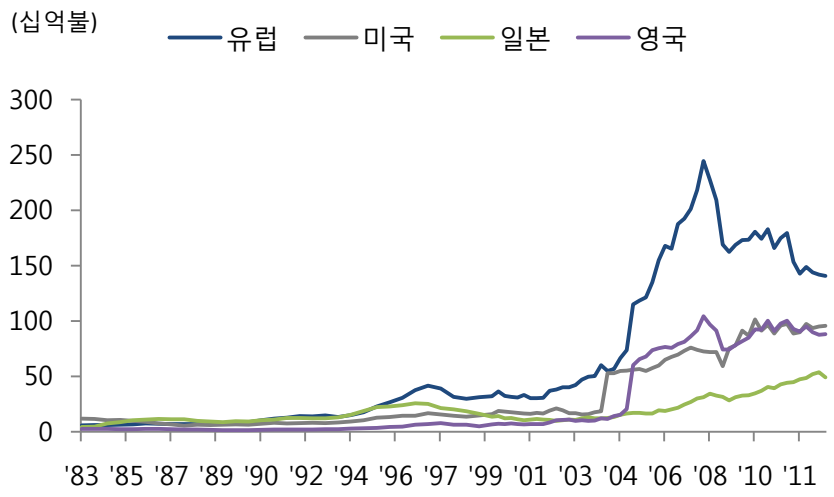
(십억 달러)	대외채무			대외채권			순채무		
	IMF 외환위기	리먼사태	13년 2분기	IMF 외환위기	리먼사태	13년 2분기	IMF 외환위기	리먼사태	13년 2분기
단기	80.5	189.6	119.6	84.8	315.1	442.8	4.4	125.6	323.2
장기	90.1	175.5	292.1	27.8	80.6	109.3	-62.3	-95.0	-182.8
단기 비중 (%)	47	52	29	75	80	80			

(Source : 한국은행, 리딩투자증권)

한국 위기대응능력 강화 – 한국 시중은행 건전성 개선

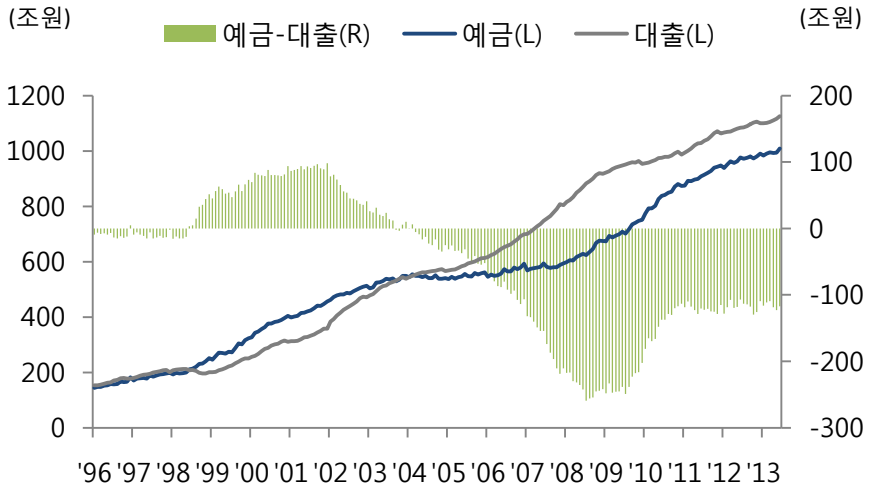
- 대외 채무 다양화 : '08년 금융위기를 거치며 대외채무 다양화 시도
  ('08년이후 : 유럽계 은행 대외채무 2,441억불 → 1,416억불, 미국 719억불 → 955억불)
- 일본 초저금리로 인해 대일본 채무는 지속적으로 증가 ('12년말 491억불)
- 예금-대출 비율 개선('08년 7월 140%, '13년 110% 내외) 으로 은행권 대외 채무 안정선 유지

❖ 한국 시중은행 지역별 채무현황



(Source : BIS, 리딩투자증권)

❖ 예금은행 예금/대출 비교

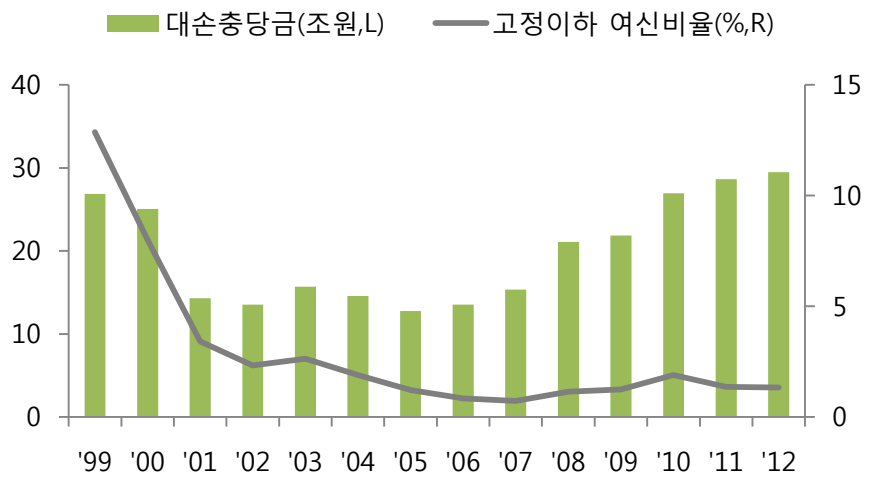


(Source : 한국은행, 리딩투자증권)

한국 위기대응능력 강화 – 은행 건전성 개선

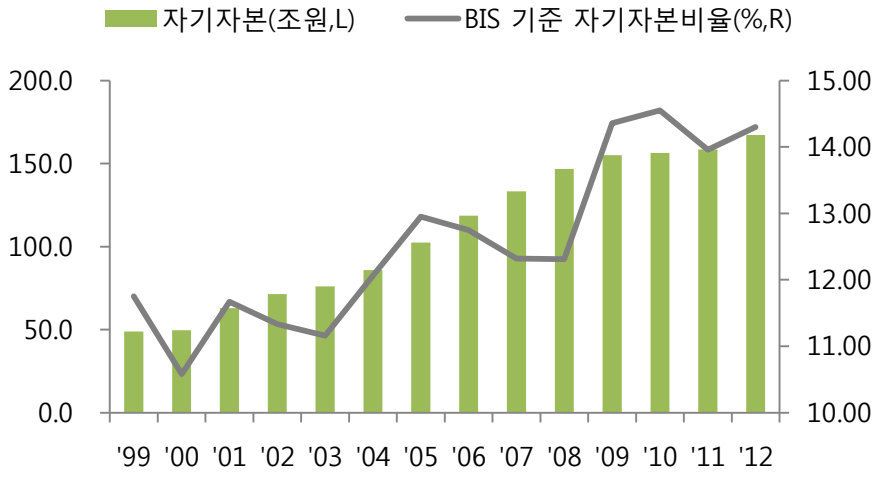
- **IMF** 외환위기 이후 부실자산 관리 강화
  (고정이하여신 비율 '99년 12.9% → '12년 1.3%)
- **'01**년 이후 고정이하여신 비율 대비 대손충당금 적립 총액 증가
  (대손충당금 '01년 14.3조원 → '12년 29.5조원)
- 자본건전성 글로벌 은행 대비 양호한 **BIS** 자기자본 비율 유지**('12년말 현재)**
  (한국 시중은행 14.3%, BoA 11.1%, Goldman SachsS 14.5%, 웰스파고은행 10.12%)

❖ 금융기관 대손충당금, 고정이하 여신비율 추이



(Source : 금융감독원, 리딩투자증권)

❖ 금융기관 자기자본, **BIS**기준 자기자본비율 추이



(Source : 금융감독원, 리딩투자증권)

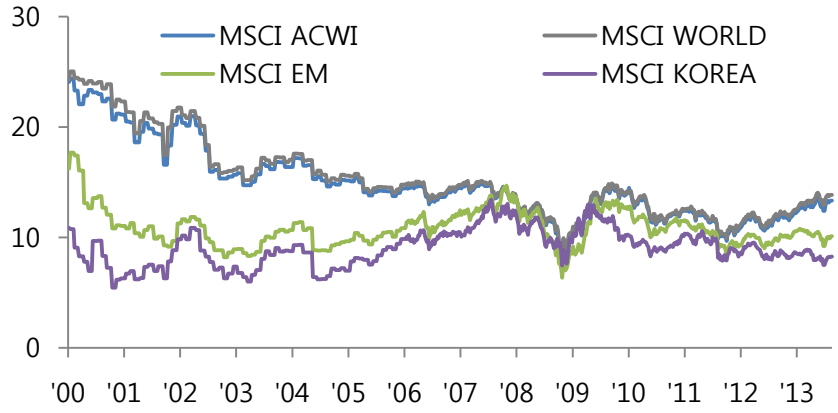
미국 양적완화 축소 우려에도 거시경제 안정성 및 저평가 매력 부각되며 외국인 순매수 확대

1) 미국/중국 GDP의 견조한 성장과 하반기 유로존 경제 턴어라운드 진입
('13년 GDP 성장률 : 미국 +1.9%, 중국 +7.65%, 유로존 -0.6% 성장 기대)

2) 한국 주식시장은 '04년 이후 저평가 국면 지속에 따른 밸류에이션 매력도 부각
(12M FWD PER : MSCI ACWI 13.3배, MSCI 선진국 13.9배, MSCI 이머징 10.1배, MSCI KOREA 8.3배)

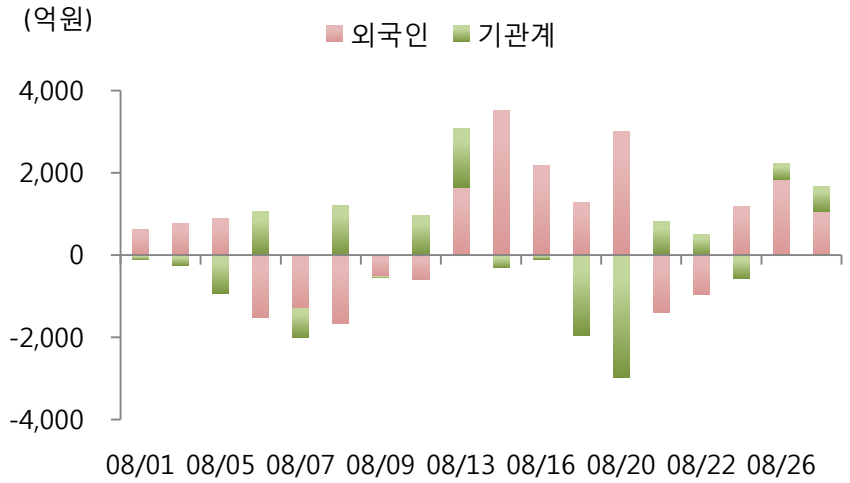
3) 8월 이후 외국인, 연기금 순매수 지속에 따른 점진적 상승 기대
(8월 1일 ~ 29일 순매수 금액 : 외국인 1.7조원, 연기금 : 1조원)

❖ MSCI ACWI, 선진국, EM, 한국 PER 추이



(Source : IBES, 리딩투자증권)

❖ 8월 이후 KOSPI 투자자별 매매동향



(Source : FnGuide, 리딩투자증권)

미국, 한국 섹터 비교 – IT/자동차/철강/화학

1) 미국 시장, 양적완화 축소 우려로 투자심리가 위축된 상황에서 8월은 IT/자동차/소재 부문이 강세

2) 한국 시장, 유로존 경기회복, 중국 연착륙 기대감으로 8월은 철강/화학/자동차/IT 부문 강세

3) 9월 글로벌 경기 회복에 따른 IT/자동차/철강/화학 부문 강세 지속 전망

❖ MSCI USA

	수익률(%)		Valuation(배, %)			
	1개월	연초 대비	PER	PBR	EPS 변화율 (1개월)	13년 성장률
MSCI U.S.A	0.3	18.9	14.5	2.2	-0.4	7.4
에너지	-2.1	13.2	12.6	1.7	-1.7	0.8
소재	1.7	10.7	14.8	2.5	-2.5	4.4
산업재	0.4	21.0	14.9	2.9	-0.2	7.5
경기소비재	1.0	26.4	17.3	3.7	-0.2	14.5
필수소비재	-0.5	17.9	16.6	4.1	-0.6	7.3
헬스케어	0.3	27.1	15.7	3.1	0.1	0.1
금융	-2.1	22.8	12.7	1.2	1.0	23.4
IT	4.5	13.5	13.7	2.9	-1.0	1.1
통신서비스	-2.9	6.1	16.1	2.5	-0.8	10.9
유틸리티	-2.3	10.1	15.5	1.5	-0.4	-0.7

(Source : IBES, 리딩투자증권)

❖ MSCI KOREA

	수익률(%)		Valuation(배, %)			
	1개월	연초 대비	PER	PBR	EPS 변화율 (1개월)	13년 성장률
MSCI KOREA	1.0	-5.1	8.3	1.0	-1.8	17.5
에너지	-1.7	-21.4	8.3	0.9	-2.0	22.4
소재	4.5	-9.5	11.3	0.9	-1.4	-6.6
산업재	1.2	-9.2	12.1	1.0	-5.5	-16.9
경기소비재	2.4	2.9	7.1	1.1	0.2	11.1
필수소비재	-1.1	-13.9	15.7	1.7	-2.7	3.2
헬스케어	11.8	20.3	22.0	2.9	-0.3	21.4
금융	0.3	1.3	9.6	0.7	-3.4	-19.0
IT	-0.1	-7.2	6.7	1.3	-1.4	37.8
통신서비스	-1.4	36.8	9.7	1.1	-0.5	99.2
유틸리티	1.2	0.0	10.6	0.4	-7.7	NA

(Source : IBES, 리딩투자증권)

투자전략팀

Strategist 김재호 CFA
(02)2009-7197
kimjh1@leading.co.kr

Quant Analyst 정정원
(02)2009-7068
jwjung@leading.co.kr

미국 담당 RA : 박지미
(02)2009-7059
jmpark1@leading.co.kr

중국 담당 RA : 최미나
(02)2009-7176
mncui@leading.co.kr

▶ Compliance Notice

- *본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.*
- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*