



# Strategy & Economy

## 투자전략

Strategist/Economist **마주옥**  
02) 3787-5025 majuok@kiwoom.com  
Economist/Strategist **전지원**  
02) 3787-5231 jiwon@kiwoom.com



## 상승을 위한 에너지 응축과정

### 뱅크드발 매물압력 vs 글로벌 경기 회복



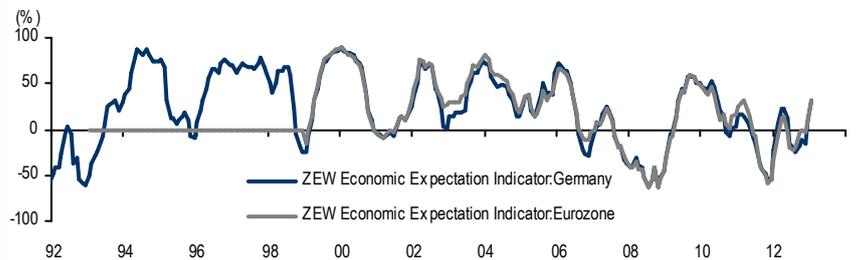
여전히 뱅크드발 매물압력이 존재하고 있고, 엔/달러 환율 상승과 남유럽의 정치적 불확실성이 존재. 하지만 중국 1월 수출입의 호조와 글로벌 경기 회복에 베팅하고 있는 국제유가의 흐름을 감안하면, 변동성 확대보다는 상승을 위한 에너지를 응축하는 과정으로 판단.

#### >>> 남유럽의 정치적 불확실성, 변동성을 확대시킬까?

스페인 및 이탈리아의 정치적 불확실성에도 불구하고 글로벌 주식시장의 변동성이 확대될 가능성은 낮아 보임. 우선 ECB의 유동성 공급으로 유로존 금융기관들간의 신용경색 현상이 해결되었음. EURIBOR 금리 및 EURIBOR-OIS 스프레드, 은행간 레포금리 및 Overnight 실효금리는 금융위기 이후 최저수준. 유로존 은행들의 달러 조달 비용을 시사하는 유로-달러 스왑 베이시스도 유럽 재정위기 이전 수준으로 복귀. MMF 시장 금리 또한 사상 최저수준. 27일부터 유로존 금융기관은 ECB로 수혈 받은 장기 대출금을 상환할 예정.

유로존 경기의 선행지표인 ZEW 지수 및 IFO 기업환경지수 또한 최근 반등세를 나타내고 있음. 1월 유로존 PMI는 10개월 만에 최고수준을 기록. 지난 해 하반기 이후 유로화 강세에도 제조업 경기의 반등 신호가 나타나는 것은 금융부분 위축에 따른 실물경기 부진이 일단락되었음을 시사. 즉 유로존 금융시장의 안정과 경기 반등 신호를 감안하면, 글로벌 증시의 변동성 확대요인으로 작용할 가능성은 낮다는 판단.

#### >>> ZEW 경기지수 추이



자료: ZEW

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대어 될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

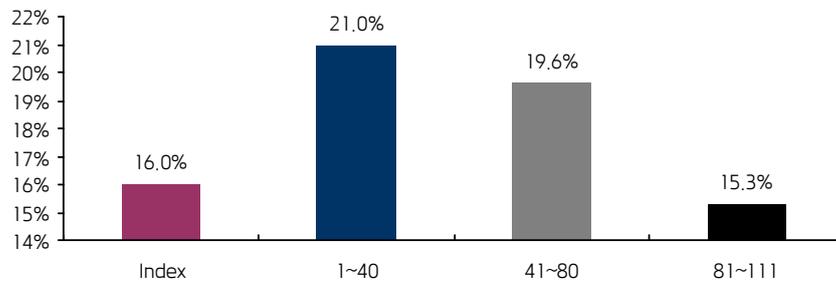
뱅크드 벤치마크 변경에 따른 청산은 우선 대형주 중심으로 이루어지고 있는 듯

국내증시의 부진 요인 중 하나는 뱅크드의 벤치마크 변경에 따른 매물부담. FTSE는 FTSE Emerging Transition Index 내 한국 비중이 16%가 축소되었으며, 다음 주 화요일까지 한국 비중은 기존대비 80%로 낮아질 것으로 발표. 이는 당초 발표한 매주 4%의 단계적 비중 축소안이 계획대로 진행되고 있음을 나타냄. 하지만 국내 주식시장의 체감온도가 낮은 이유는 지수 관련주의 비중축소가 강하기 때문. FTSE Emerging Transition Index에 포함된 시가총액 상위 40개 기업의 청산비율은 Index 비중 축소 비율인 16%를 크게 상회하는 21.0%, 41~80위까지의 기업은 19.6%, 81~111위까지의 기업은 15.3%를 기록 중.

즉 뱅크드는 유통물량이 풍부한 대형주에 대한 우선적 비중축소를 실시하고 있는 것으로 판단. 이 경우 당초 발표했던 매주 4%의 비중축소 발표안이 Index 기준이기 때문에 시가총액이 상대적으로 작은 종목들은 시가총액 큰 종목들의 청산이 어느 정도 이루어진 이후부터 나타날 가능성이 존재. 다만 시가총액이 작은 종목들의 비중축소는 매주 Index 비중 축소 4%를 맞추기 위해서 매우 빠른 속도 즉 4%를 큰 폭으로 상회할 가능성이 높을 수 있음.

벤치마크 변경에 따른 비중축소가 50% 진행된 종목은 SKC, 한전기술, CJ대한통운이며, 33.3% 진행된 종목은 삼성정밀화학, 현대하이스코, 두산, 현대미포조선, 현대상선, SK네트웍스, 아모레G, 아모레퍼시픽, 두산중공업, 대우건설임. 반면 아직까지 1%도 청산이 이루어지지 않은 종목은 삼성테크윈, CJ\*, 제일기획, LG유플러스\*, DGB 금융지주, 한화케미칼, 현대개발, 롯데제과, 유한양행, 우리투자증권\*, 다음, 한진해운, 한라공조, 하이트진로, 롯데칠성\*, 농심, 현대증권, 미래에셋증권, 동국제강\*, LG하우시스\*, 대신증권임. 특히 \*표시 종목들은 최근 2~3일 대차잔고가 상승.

뱅크드 시가총액별 청산비율 현황



자료: FTSE, 키움증권

>>> FTSE Emerging Transition Index 내 한국 주식 잔여비중 추이

Company Name	'02/06	잔여비중(%)	'01/30	잔여비중(%)	'01/23	잔여비중(%)	'01/16	잔여비중(%)	'01/09
	11.73		12.37		13.45		13.98		14.72
삼성전자	2.90	78.6%	2.99	81.0%	3.32	90.0%	3.58	97.0%	3.69
현대차	0.60	80.0%	0.64	85.3%	0.7	93.3%	0.72	96.0%	0.75
POSCO	0.50	79.4%	0.53	84.1%	0.57	90.5%	0.6	95.2%	0.63
신한지주	0.35	81.4%	0.39	90.7%	0.4	93.0%	0.4	93.0%	0.43
현대모비스	0.37	90.2%	0.37	90.2%	0.39	95.1%	0.38	92.7%	0.41
KB금융	0.28	80.0%	0.31	88.6%	0.33	94.3%	0.33	94.3%	0.35
LG화학	0.25	75.8%	0.28	84.8%	0.29	87.9%	0.31	93.9%	0.33
기아차	0.25	75.8%	0.27	81.8%	0.3	90.9%	0.31	93.9%	0.33
SK하이닉스	0.24	75.0%	0.25	78.1%	0.28	87.5%	0.3	93.8%	0.32
SK이노베이션	0.2	80.0%	0.21	84.0%	0.22	88.0%	0.22	88.0%	0.25
현대중공업	0.18	75.0%	0.19	79.2%	0.22	91.7%	0.23	95.8%	0.24
KT&G	0.18	78.3%	0.18	78.3%	0.19	82.6%	0.22	95.7%	0.23
삼성생명	0.21	91.3%	0.21	91.3%	0.23	100.0%	0.22	95.7%	0.23
NHN	0.18	81.8%	0.19	86.4%	0.21	95.5%	0.21	95.5%	0.22
하나금융지주	0.18	85.7%	0.2	95.2%	0.21	100.0%	0.2	95.2%	0.21
LG전자	0.14	70.0%	0.16	80.0%	0.18	90.0%	0.18	90.0%	0.20
삼성화재	0.16	80.0%	0.17	85.0%	0.18	90.0%	0.18	90.0%	0.20
삼성물산	0.15	83.3%	0.16	88.9%	0.17	94.4%	0.17	94.4%	0.18
한국전력	0.14	82.4%	0.16	94.1%	0.17	100.0%	0.17	100.0%	0.17
삼성중공업	0.12	80.0%	0.14	93.3%	0.14	93.3%	0.15	100.0%	0.15
LG생활건강	0.11	73.3%	0.11	73.3%	0.13	86.7%	0.14	93.3%	0.15
LG디스플레이	0.12	80.0%	0.13	86.7%	0.14	93.3%	0.14	93.3%	0.15
LG	0.11	78.6%	0.12	85.7%	0.13	92.9%	0.13	92.9%	0.14
SK텔레콤	0.13	92.9%	0.13	92.9%	0.15	107.1%	0.15	107.1%	0.14
삼성전기	0.1	76.9%	0.1	76.9%	0.11	84.6%	0.12	92.3%	0.13
현대건설	0.09	75.0%	0.11	91.7%	0.11	91.7%	0.11	91.7%	0.12
삼성엔지니어링	0.09	75.0%	0.1	83.3%	0.1	83.3%	0.1	83.3%	0.12
삼성SDI	0.09	75.0%	0.1	83.3%	0.11	91.7%	0.11	91.7%	0.12
이마트	0.09	75.0%	0.1	83.3%	0.1	83.3%	0.11	91.7%	0.12
SK	0.09	81.8%	0.09	81.8%	0.1	90.9%	0.1	90.9%	0.11
제일모직	0.08	72.7%	0.08	72.7%	0.09	81.8%	0.1	90.9%	0.11
현대제철	0.08	72.7%	0.09	81.8%	0.1	90.9%	0.1	90.9%	0.11
KT	0.09	81.8%	0.1	90.9%	0.1	90.9%	0.1	90.9%	0.11
S-Oil	0.07	70.0%	0.08	80.0%	0.09	90.0%	0.09	90.0%	0.10
오리온	0.07	70.0%	0.07	70.0%	0.08	80.0%	0.09	90.0%	0.10
롯데쇼핑	0.09	90.0%	0.08	80.0%	0.09	90.0%	0.1	100.0%	0.10
우리금융	0.08	80.0%	0.09	90.0%	0.1	100.0%	0.09	90.0%	0.10
GS	0.07	77.8%	0.07	77.8%	0.08	88.9%	0.08	88.9%	0.09
고려아연	0.08	88.9%	0.08	88.9%	0.09	100.0%	0.09	100.0%	0.09
아모레퍼시픽	0.06	66.7%	0.07	77.8%	0.08	88.9%	0.08	88.9%	0.09
롯데케미칼	0.07	87.5%	0.07	87.5%	0.07	87.5%	0.08	100.0%	0.08
OCI	0.06	75.0%	0.06	75.0%	0.07	87.5%	0.07	87.5%	0.08
현대글로벌비스	0.06	75.0%	0.06	75.0%	0.07	87.5%	0.07	87.5%	0.08
셀트리온	0.07	87.5%	0.07	87.5%	0.08	100.0%	0.08	100.0%	0.08
강원랜드	0.07	87.5%	0.07	87.5%	0.07	87.5%	0.08	100.0%	0.08
삼성증권	0.06	75.0%	0.07	87.5%	0.07	87.5%	0.07	87.5%	0.08
한국타이어	0.06	85.7%	0.06	85.7%	0.07	100.0%	0.07	100.0%	0.07
대림산업	0.05	83.3%	0.05	83.3%	0.05	83.3%	0.05	83.3%	0.06
대우조선해양	0.05	83.3%	0.06	100.0%	0.06	100.0%	0.06	100.0%	0.06
현대위아	0.05	83.3%	0.05	83.3%	0.05	83.3%	0.05	83.3%	0.06
제일제당	0.05	83.3%	0.05	83.3%	0.06	100.0%	0.06	100.0%	0.06
코웨이	0.05	83.3%	0.05	83.3%	0.06	100.0%	0.05	83.3%	0.06
현대백화점	0.05	83.3%	0.05	83.3%	0.05	83.3%	0.06	100.0%	0.06
BS금융지주	0.05	83.3%	0.06	100.0%	0.06	100.0%	0.06	100.0%	0.06
두산중공업	0.03	60.0%	0.04	80.0%	0.04	80.0%	0.05	100.0%	0.05
금호석유	0.04	80.0%	0.04	80.0%	0.05	100.0%	0.05	100.0%	0.05

>>> FTSE Emerging Transition Index 내 한국 주식 잔여비중 추이

Company Name	'02/06	잔여비중(%)	'01/30	잔여비중(%)	'01/23	잔여비중(%)	'01/16	잔여비중(%)	'01/09
대우건설	0.03	60.0%	0.04	80.0%	0.04	80.0%	0.04	80.0%	0.05
삼성테크윈	0.05	100.0%	0.05	100.0%	0.05	100.0%	0.05	100.0%	0.05
엔씨소프트	0.04	80.0%	0.04	80.0%	0.05	100.0%	0.05	100.0%	0.05
기업은행	0.04	80.0%	0.04	80.0%	0.04	80.0%	0.04	80.0%	0.05
외환은행	0.04	80.0%	0.04	80.0%	0.04	80.0%	0.04	80.0%	0.05
동부화재	0.04	80.0%	0.05	100.0%	0.05	100.0%	0.05	100.0%	0.05
현대해상	0.04	80.0%	0.04	80.0%	0.04	80.0%	0.04	80.0%	0.05
대우증권	0.04	80.0%	0.05	100.0%	0.05	100.0%	0.05	100.0%	0.05
SK C&C	0.04	80.0%	0.05	100.0%	0.05	100.0%	0.05	100.0%	0.05
GS건설	0.03	75.0%	0.04	100.0%	0.04	100.0%	0.04	100.0%	0.04
KCC	0.03	75.0%	0.03	75.0%	0.03	75.0%	0.04	100.0%	0.04
효성	0.03	75.0%	0.03	75.0%	0.03	75.0%	0.03	75.0%	0.04
LS	0.03	75.0%	0.03	75.0%	0.03	75.0%	0.04	100.0%	0.04
두산인프라코어	0.03	75.0%	0.03	75.0%	0.03	75.0%	0.04	100.0%	0.04
대우인터내셔널	0.03	75.0%	0.03	75.0%	0.04	100.0%	0.04	100.0%	0.04
한화	0.03	75.0%	0.03	75.0%	0.04	100.0%	0.04	100.0%	0.04
S1	0.03	75.0%	0.03	75.0%	0.03	75.0%	0.03	75.0%	0.04
만도	0.03	75.0%	0.03	75.0%	0.03	75.0%	0.04	100.0%	0.04
CJ	0.04	100.0%	0.04	100.0%	0.04	100.0%	0.04	100.0%	0.04
신세계	0.03	75.0%	0.03	75.0%	0.03	75.0%	0.04	100.0%	0.04
제일기획	0.04	100.0%	0.04	100.0%	0.04	100.0%	0.04	100.0%	0.04
대한항공	0.03	75.0%	0.03	75.0%	0.03	75.0%	0.04	100.0%	0.04
LG유플러스	0.04	100.0%	0.03	75.0%	0.04	100.0%	0.04	100.0%	0.04
한국가스공사	0.03	75.0%	0.03	75.0%	0.04	100.0%	0.04	100.0%	0.04
DGB 금융지주	0.04	100.0%	0.04	100.0%	0.04	100.0%	0.04	100.0%	0.04
한화생명	0.03	75.0%	0.03	75.0%	0.04	100.0%	0.04	100.0%	0.04
한국금융지주	0.03	75.0%	0.04	100.0%	0.04	100.0%	0.04	100.0%	0.04
삼성카드	0.03	75.0%	0.03	75.0%	0.04	100.0%	0.04	100.0%	0.04
한화케미칼	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03
삼성정밀화학	0.02	66.7%	0.02	66.7%	0.02	66.7%	0.02	66.7%	0.03
현대하이스코	0.02	66.7%	0.02	66.7%	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03
두산	0.02	66.7%	0.02	66.7%	0.02	66.7%	0.03	100.0%	0.03
현대산업개발	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03
현대미포조선	0.02	66.7%	0.02	66.7%	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03
현대상선	0.02	66.7%	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03
SK네트웍스	0.02	66.7%	0.02	66.7%	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03
롯데제과	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03
아모레G	0.02	66.7%	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03
유한양행	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03
우리투자증권	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03
다음	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03	100.0%	0.03
SKC	0.01	50.0%	0.01	50.0%	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02
한전기술	0.01	50.0%	0.01	50.0%	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02
CJ대한통운	0.01	50.0%	0.01	50.0%	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02
한진해운	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02
한라공조	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02
하이트진로	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02
롯데칠성	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02
농심	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02
현대증권	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02
미래에셋증권	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02	100.0%	0.02
동국제강	0.01	100.0%	0.01	100.0%	0.01	100.0%	0.01	100.0%	0.01
LG하우시스	0.01	100.0%	0.01	100.0%	0.01	100.0%	0.01	100.0%	0.01
대신증권	0.01	100.0%	0.01	100.0%	0.01	100.0%	0.01	100.0%	0.01
대신증권우	<0.005	-	<0.005	-	<0.005	-	<0.005	-	<0.005

**적극적인 철도사업 추진과 기타 경제지표가 주는 의미**

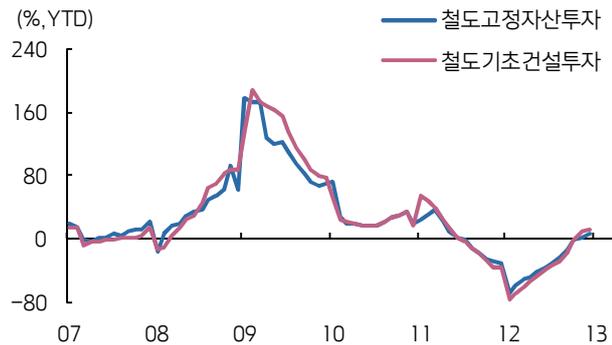
위에서 언급했듯 철도사업은 투자효율이 낮다. 이뿐 아니라 현 철도부는 자금적 측면에서도 어려움이 많이 따른다. 그럼에도 불구하고 중앙정부가 본 사업을 적극적으로 진행할 것을 시사하고 있다. 이는 올해 상반기부터 투자중심의 경제성장을 이어갈 것임을 명확히 한 것으로 풀이된다.

자금조달 방안의 내역을 자세히 보면 올해 금융정책 및 재정정책의 방향을 예측할 수 있다. 철도사업의 자금조달 원은 은행대출과 중앙정부 지출 그리고 채권발행의 비중이 가장 크다. 특히, 은행대출이 50% 수준을 차지한다. 이는 올해 투자사업을 위해 대출규제가 완화될 것임을 의미한다는 판단이다. 이미 1월 신규대출 규모가 약 1조 위안에 육박할 것이라는 전망이며 올해 대출규모는 지난해보다 높을 것으로 예상되고 있다. 한편, 재정지출 규모 역시 확대될 예정이다. 이미 올해 재정적자 규모가 2012년보다 4,000억 위안 늘어날 것으로 나타났다. 이로써 철도 관련하여 중앙정부와 정부채권 규모가 사상 최대치에 달할 가능성도 존재하고 있다.

한편, 2013년 CPI 전망치 역시 3%~3.5%, PPI 역시 반등세를 꾸준히 보이며 플러스로 전환될 것으로 예상된다. 이는 서민들의 급여인상과 해외자금 유입뿐 아니라 철도사업 및 도시화 건설 등에 따른 투자수요 확대가 그 요인으로 작용할 것으로 판단된다. 수요회복에 따른 안정적인 물가상승은 경제성장을 의미함에 있어 이 역시 긍정적이다. 또한 지난해 CPI 목표치가 4%임을 감안하면 여전히 낮은 수준으로 금융정책 진행에 있어서는 문제가 되기 어렵다.

최근 각 지방정부에서 양회가 진행 중이다. 안정적 투자와 성장을 중심으로 회의가 진행되고 있다고 전해지고 있다. 특히 칭하이 등 19개 성의 고정자산투자 증가율 목표치가 20% 이상으로 설정되었고 신장, 간수, 귀주, 하이룽지양 등 4개 성은 30% 이상으로 설정한 것으로 전해졌다. 2012년 고정자산투자가 20.6%를 기록한 것을 감안하면 올해 수준을 소폭 상회하는 목표치다. 이 역시 올해 투자가 중심임을 시사해 주고 있다는 판단이다.

**철도 고정자산투자 증가율 추이**



자료: 철도부, CEIC

**고정자산투자 vs 신규 착공투자 계획**



자료: 통계청, CEIC