



2012년 3월 8일

# 투자전략 Daily

투자전략 | 김정훈 ☎ 3276-6230  
 시    황 | 박소연 ☎ 3276-6176  
 글로벌전략 | 박중제 ☎ 3276-6560  
 이머징마켓 | 윤향진 ☎ 3276-6280  
 경제분석 | 전민규 ☎ 3276-6229  
 계량분석 | 노근환 ☎ 3276-6226  
 파생상품 | 안    혁 ☎ 3276-6272  
 채권분석 | 이정범 ☎ 3276-6191



• 투자전략

미국의 어부지리는 지속되는가

• 경제분석

게임 이론으로 본 그리스 국채 교환 협상

• 이머징마켓 동향

그리스 약재, 기업실적 부진으로 약세 지속.

• 전일 시장 특징주 및 테마

• KIS 투자유망종목

단기 유망종목: 현대차 외 5종목

중장기 유망종목: NHN 외 6종목

• 산업분석

제약바이오, 전기전자

• 국내외 자금동향 및 대차거래

• 선물 옵션 시장 동향

• 증시 캘린더

# 주요 증시 지표 및 주체별 거래 동향

## ◆ 주요 증시 지표

구 분		02/28(화)	02/29(수)	03/02(금)	03/05(월)	03/06(화)	03/07(수)	
유가증권	종합주가지수	2,003.69	2,030.25	2,034.63	2,016.06	2,000.36	1,982.15	
	등락폭	12.53	26.56	4.38	-18.57	-15.70	-18.21	
	등락종목	상승(상한)	383(1)	542(7)	497(7)	298(13)	199(7)	280(4)
		하락(하한)	450(10)	289(2)	316(0)	530(5)	640(5)	537(0)
	ADR	106.87	107.42	106.48	104.10	99.11	95.45	
	이격도	10 일	99.46	100.75	100.78	99.90	99.24	98.54
		20 일	100.09	101.24	101.33	100.29	99.45	98.54
	투자심리	60	60	70	60	50	50	
	거래량 (백만 주)	599	555	477	542	549	506	
	거래대금 (십억 원)	6,256	6,709	5,761	5,058	5,234	4,908	
코스닥	코스닥지수	540.35	542.30	543.97	539.74	533.62	532.48	
	등락폭	2.01	1.95	1.67	-4.23	-6.12	-1.14	
	등락종목	상승(상한)	463(19)	567(12)	556(24)	366(21)	303(15)	431(21)
		하락(하한)	514(3)	383(0)	399(1)	592(6)	672(9)	534(5)
	ADR	108.26	107.34	107.95	105.61	103.89	102.36	
	이격도	10 일	99.98	100.25	100.40	99.63	98.62	98.60
		20 일	101.50	101.65	101.75	100.80	99.50	99.16
	투자심리	70	70	80	70	60	50	
	거래량 (백만 주)	767	742	670	620	900	822	
	거래대금 (십억 원)	2,003.69	2,030.25	2,034.63	2,016.06	2,000.36	2,109	

## ◆ 주체별 순매수 동향

(단위: 십억원)

구 분		개 인	외국인	기관계	(증권)	(보험)	(투신)	(사모)	(은행)	(종기금)	기 타
유가증권	매수	2,764.6	873.1	1,132.4	166.9	198.7	378.3	52.5	56.8	279.2	175.4
	매도	2,415.3	1,250.6	997.0	195.0	181.9	348.9	53.8	55.6	161.9	282.5
	순매수	<b>349.2</b>	<b>-377.5</b>	<b>135.4</b>	<b>-28.1</b>	<b>16.8</b>	<b>29.4</b>	<b>-1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>117.4</b>	<b>-107.1</b>
	03월 누계	<b>605.5</b>	<b>-281.6</b>	<b>-120.1</b>	<b>45.2</b>	<b>91.5</b>	<b>-211.6</b>	<b>-14.0</b>	<b>-11.9</b>	<b>-19.4</b>	<b>-203.9</b>
	12년 누계	-6,325.5	10,237.5	-2,503.3	776.8	591.9	-2,976.3	195.3	267.5	-1,358.4	-1,408.8
코스닥	매수	1,973.3	71.3	69.0	5.2	8.4	27.0	3.2	2.3	22.7	14.8
	매도	1,961.8	69.4	77.1	9.0	12.8	32.1	3.2	4.6	15.4	20.1
	순매수	<b>11.5</b>	<b>1.9</b>	<b>-8.2</b>	<b>-3.8</b>	<b>-4.4</b>	<b>-5.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-2.2</b>	<b>7.3</b>	<b>-5.3</b>
	03월 누계	<b>107.0</b>	<b>9.4</b>	<b>-83.5</b>	<b>-13.7</b>	<b>-18.8</b>	<b>-44.8</b>	<b>-5.6</b>	<b>-8.0</b>	<b>7.4</b>	<b>-32.9</b>
	12년 누계	452.5	8.8	-99.2	-32.7	34.6	-173.3	11.5	-30.7	91.4	-362.0

## 미국의 어부지리는 지속되는가

3월 월간 밴드	1,900-2,050pt
2012 연간 밴드	1,650-2,250pt
12MF PER	9.5배
12MF PBR	1.13배
Yield Gap	7.0%P

- ▶ 6월 말 오퍼레이션 트위스트 종료 : 이번에는 진통 없이 넘어갈 수 있을까
- ▶ 최근 미국채 내재 기대 인플레이션 둔화되기 시작 : 오퍼레이션 트위스트 이후에 대한 고민
- ▶ 투자전략 : 그리스는 단기 봉합, 그러나 3차 양적완화 논의 과정 속 진통 불가피

### ■ 6월 말 오퍼레이션 트위스트 종료 : 이번에는 진통없이 넘어가나

오는 6월 말 FRB  
오퍼레이션 트위스트 종료  
: 진통은 없을까

오는 6월 FRB의 ‘오퍼레이션 트위스트(Operation Twist)’가 종료된다. 그런데 기억을 더듬어보면 1차, 2차 양적완화 종료 직전 주식시장은 늘 진통이 있었다. 미국 경제가 FRB의 도움이 없어도 될 정도로 자생력을 회복했는가? 투자자들이 이 질문에 대해 선뜻 그렇다고 대답하지 못했기 때문이었다.

그렇다면 이번에는 어떨까. 이에 대한 답을 내리는 것이 이 보고서의 목적이다.

오퍼레이션 트위스트는 보유증권 중 잔존만기가 상대적으로 짧은 증권(3년 미만)을 매각하고 장기증권(6~30년)을 매입해 장기금리 하락을 유도하는 정책으로 1961년 처음 시행되었다. 당시 미국에선 트위스트 맨스가 전국적으로 인기를 누리고 있었는데, 오퍼레이션 트위스트로 수익률 곡선이 평탄화(플래트닝)되는 것이 트위스트 춤을 추면 앉은뱅이 자세를 취하게 되는 것과 유사하다 하여 명명된 이름이었다.

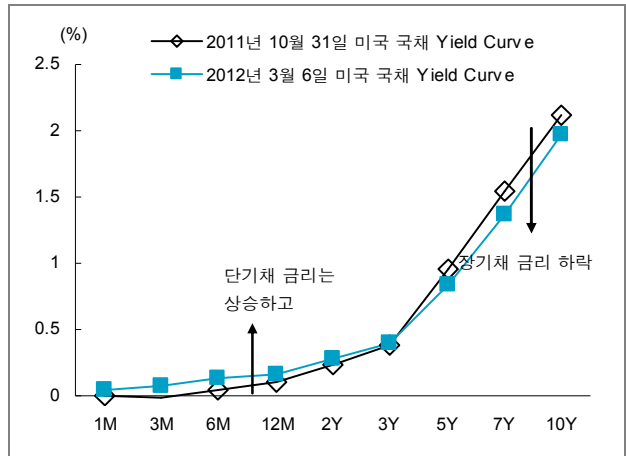
오퍼레이션 트위스트는 경기는 둔화되는데 기준금리는 내릴 수 없는 상황일 때 유효하다. 1961년 당시에도 연준이 기준금리를 인하하면 상대적으로 금리가 높은 유럽으로 금보유분(당시는 금본위제였다)이 대거 유출될 수 있다는 우려가 제기되어 시행되었다. 실제로 3월 6일 일드커브는 작년 10월에 비해 플래트닝한 상태로 변화하였다.

[그림 1] 오퍼레이션 트위스트



자료: 인터넷, 한국투자증권

[그림 2] 오퍼레이션 트위스트 : 일드커브 플래트닝



자료: Bloomberg, 한국투자증권

중기물을 집중적으로 매입한  
1, 2차 양적완화와 달리  
오퍼레이션 트위스트는  
장기물을 집중적으로 매입 :  
모기지 금리 하락 효과 극대

■ 오퍼레이션 트위스트: QE2에 비해 장기물 집중 매입, 모기지 금리 하락

오퍼레이션 트위스트는 양적완화와 달리 연준의 대차대조표(B/S) 확대없이 장기금리 하락세를 유도할 수 있다는 장점이 있다. 단기 국채를 판 돈으로 장기 국채를 사는 것이라 자산의 평균만기가 연장되는 것 뿐이기 때문이다.

사실 시행 이전부터 오퍼레이션 트위스트는 장기금리 하락 효과도 크지 않고 부작용도 만만치 않다는 비판이 상당했다.

- (비판1) 오퍼레이션 트위스트로 연준 보유증권 평균만기가 늘어나면 포트폴리오의 이자율 탄력성<sup>1</sup>이 높아져 출구전략 추진과정에서 채권가격 하락폭이 커질 수 있다.
- (비판2) 단기증권 매각으로 단기금리 상승 가능성이 있다.
- (비판3) 재무부가 장기국채 발행을 늘리면 오퍼레이션 트위스트는 효과가 없다.
- (비판4) 일드커브 플래트닝이 진행되면 은행권 수익성이 악화된다.

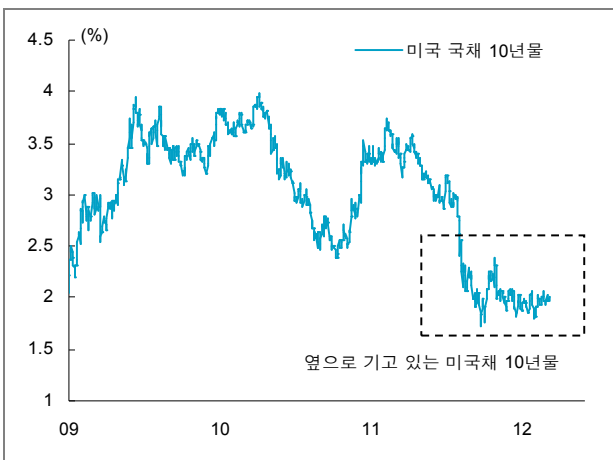
그러나 오퍼레이션 트위스트는 결과만 놓고 보면 성공적이다.

▲ 장기금리 하락세 : 미국 국채 10년물은 2.2%에서 1.9%대까지 떨어졌고, 30년 모기지 금리는 작년 10월 4.3%에서 올해 2월 4.05%까지 떨어졌다. 최소 20bp 이상의 금리 하락 효과가 발생했다.

▲ 경제지표 회복 : 고용/제조업/소비/주택지표 전반이 회복세를 보였고 금리가 하락하면서 모기지 리파이낸싱이 큰 폭으로 증가했다.

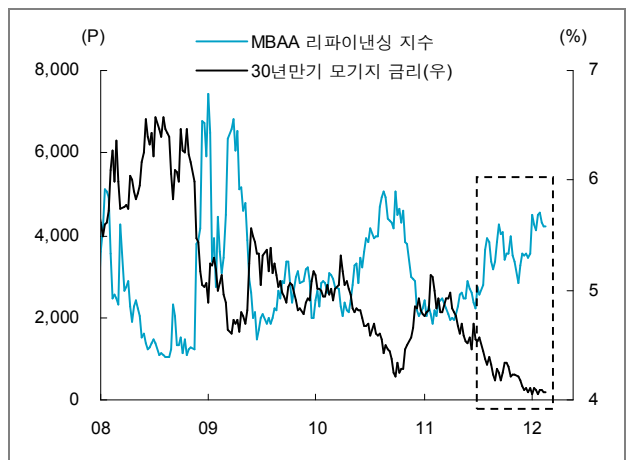
이는 중기물에 집중했던 1, 2차 양적완화와 달리 오퍼레이션 트위스트는 장기물을 집중적으로 매입한 조치라 모기지 금리를 낮추는 효과가 컸기 때문으로 보인다. 실제로 2차 양적완화는 잔존만기 8년 이하인 중기물 국채 매입 비중이 80%에 달했으나 오퍼레이션 트위스트는 잔존만기 20년 이상인 장기 국채 매입 비중이 30%나 된다.

[그림 3] 미국채 10년물 : 주식시장 반등에도 2%선 유지



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] 모기지 금리 하락으로 리파이낸싱 증가



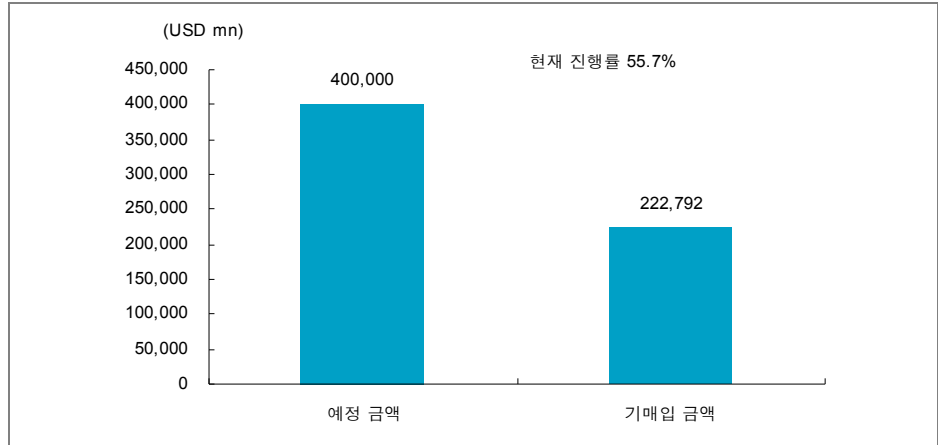
자료: Bloomberg, 한국투자증권

<sup>1</sup> 채권의 평균만기가 길어질수록 이자율 변화에 대한 채권가격 변동률은 높아진다.

오퍼레이션 트위스트 진행률  
56% : 금리는 당분간 낮은  
수준 유지될 듯

현재 오퍼레이션 트위스트의 진행률은 평균적으로 56% 정도다. 당초 4천억 달러를 작정하고 시작했는데 2월 29일 기준 2,200억 달러가 집행되었다. 남은 분량을 6월 말까지 매입 완료하려면 매달 450억 달러를 집행해야 한다. 미국 국채 금리와 모기지 금리는 당분간 낮은 수준이 지속될 것이다.

[그림 5] 오퍼레이션 트위스트 진행률 55.7% (2월 말 기준)



자료: Federal Reserve Bank of New York, 한국투자증권

<표 1> QE와의 비교 : 오퍼레이션 트위스트는 20년 이상 장기물 매입을 29%로 배정

	일반 국채 (잔존만기별 매입 비중)						TIPS
	3개월~3년	3~6년	6~8년	8~10년	10~20년	20~30년	6~30년
OT	-100%	-	32%	32%	4%	29%	3%
QE2	22%	26%	29%	14%	3%	3%	3%

주: 10년물 신규발행물량(on-the-run)은 8~10년물로 간주

자료: 한국은행, FRB

<표 2> 2월 29일 현재 오퍼레이션 트위스트 만기별 진행률

(단위: 백만달러)

	일반 국채 (잔존만기별)				TIPS
	6~8년	8~10년	10~20년	20~30년	TIPS 6~30년
매입 예정 금액	128,000	128,000	16,000	116,000	12,000
매입 완료 금액	73,631	70,490	10,138	68,533	6,917
진행률	58.0%	55.0%	63.0%	59.0%	58.0%

자료: FRB, 한국투자증권

〈표 3〉 2월 29일 현재 FRB 증권 보유 현황

(단위: 백만달러)

종류	Total Par Value
US Treasury Bills (T -Bills)	18,423
US Treasury Notes and Bonds (Notes/Bonds)	1,565,224
Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS)	68,888
Federal Agency Securities	100,817
MBS	840,794
<b>Total SOMA Holdings</b>	<b>2,594,146</b>

주1: Federal Agency Securities는 패니매, 프레디매 등 주택관련 정부기관 발행 증권

주2: MBS는 패니매, 프레디매, 지니매 보증 MBS

자료: FRB, 한국투자증권

〈표 4〉 2월 29일 기준 오퍼레이션 트위스트 진행 상황

(단위: 백만달러)

	3년 미만	3~6년	6~8년	8~10년	10~20년	20~30년	합계
매수							
Treasury	0	0	73,611	70,454	8,716	63,094	215,875
TIPS	0	0	20	36	1,422	5,439	6,917
합계	0	0	73,631	70,490	10,138	68,533	222,792
매도							
Treasury	216,765	0	0	0	0	0	216,765
TIPS	6,710	0	0	0	0	0	6,710
합계	223,475	0	0	0	0	0	223,475

자료: 한국투자증권

■ 자본시장은 늘 미리 걱정하고 미리 움직인다: 기대 인플레이션 하락 반전

2월 22일을 정점으로  
기대 인플레이션 하락 반전  
: 오퍼레이션 트위스트 종료  
3개월전, 경기에 대한 우려  
시작될까

그러나 문제는 자본시장이 늘 미리 걱정하고 미리 움직인다는 점이다.

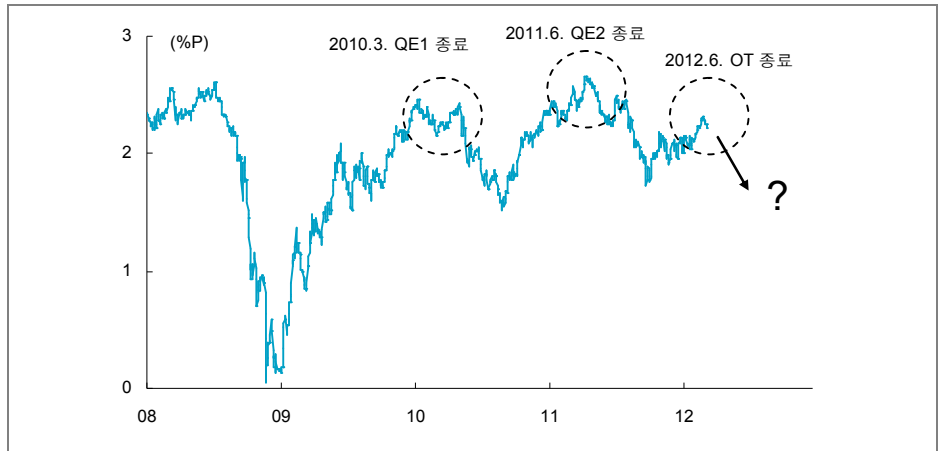
2009년 이후 양적완화 종료와 디플레이션 우려를 가장 적나라하게 반영해 왔던 지표는 기대 인플레이션이다. 미국채 10년물과 TIPS 금리의 스프레드로 산출한다.

2010년 3월에는 1차 양적완화 종료 두 달 전인 1월 초, PIGS 문제 등으로 기대 인플레이션이 하락세로 돌아서 한 달만에 10%짜리 조정이 있었다. 이후 양적완화가 종료됐는데도 경제회복 조짐이 미약하자 기대 인플레이션은 4월부터 다시 급락하고 시장은 또다시 급락세를 경험한다. 결국 2차 양적완화가 나올 수밖에 없었다.

2011년 6월에는 2차 양적완화 종료 두 달 전인 4월 초부터 기대 인플레이션이 하락세로 돌아섰다. S&P500은 이후 조금 더 상승하지만 결국 5월 2일이 고점이었다.

그런데 지난 2012년 2월 22일을 정점으로 기대 인플레이션이 하락세로 돌아섰다. 아직 낙폭이 크다고 할 수는 없지만 주식시장이 지속 상승했고 관련 경제지표들이 좋게 발표되고 있는데도 하락세로 돌아섰다는 것은 의미심장하다. 통상 주식시장보다 채권시장의 시그널이 더 빠르다는 점을 감안하면, 오퍼레이션 트위스트 이후에 대해 시장 참여자들이 걱정을 하기 시작한 것 아닌가 우려된다.

[그림 6] 미국 기대 인플레이션 : 오퍼레이션 트위스트 종료로 경기둔화 우려 대두되나



주: 기대 인플레이션은 미국 국채 10년물과 TIPS 10년물의 스프레드로 계산  
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

■ 미국의 어부지리는 지속될 것인가: 유럽 재정위기와 미국 국채시장

유럽 재정위기로 인해  
 미국 MMF에서 미국채 수요  
 약 1천억 달러 창출

특히 걱정스러운 것은 앞으로 유럽과 중국의 미국 국채 매수세가 약화될 가능성이 높다는 점이다.

많은 사람들이 2차 양적완화가 종료되면 미국 경기가 크게 둔화될 것이라고 걱정했다. 부채한도 상향 과정에서 정치적 진통이 있었고, 트리플 A 등급도 잃었다. 그러나 결과만 놓고 보면 2011년 미국은 승자였다. 유럽 재정위기로 위험회피 현상이 극대화되면서 자본은 미국으로 몰려들었고, 금리가 떨어지면서 미국 소비자들의 구매력은 배가됐다. 그야말로 미국의 어부지리였다.

미국 MMF 자산구성이 어떻게 변화했는지 살펴보면 이는 더욱 극명하다. 피치(Fitch)사의 분석에 따르면 미국 MMF는 유럽 은행들의 단기채 비중을 급격하게 줄인 대신 그 자리에 미국 국채(Treasury)를 채워 넣었다. 2007년만 해도 미국 MMF에서 미국 국채가 차지하는 비중은 1% 미만이었으나 2008년 리만 파산 이후 5~6% 수준까지 증가했고 2011년 유럽 재정위기를 경험하면서 10%로 꺾충 뛰었다.

공사채(Agency Bond) 역시 마찬가지다. 2009년 이후 지방채 시장 위험성이 부각되면서 미국 MMF에서 공사채가 차지하는 비중은 15%대에서 6%까지 감소했으나 최근 다시 10%선을 회복했다. 미국 prime MMF 총자산이 약 1.5조 달러에 달한다는 점을 감안해 생각하면, 유럽 재정위기로 인해 미국 국채시장에 약 1,000억 달러에 가까운 수요가 새로이 창출된 것이다.

이는 prime MMF에서만 일어난 일은 아닐 것이다. 전세계 은행, 보험사, 뮤추얼펀드들이 비슷한 방향으로 움직였다고 가정하면 최근 미국 국채금리 하락은 당연한 수순이다. 미국은 신용등급이 강등됐으나 조달금리는 오히려 떨어지는 효과를 누린 것이다. 오퍼레이션 트위스트와 함께 이러한 시장 여건이 미국 금리 하향 안정의 결정적 요인이었음은 두말할 나위가 없다.

〈표 5〉 미국 MMF 총자산 국가별 비중 : 유럽 비중 급감

(단위: %)

	FR	DE	IT	NL	Nordic	CH	UK	All EU	AU	CA	JP	US
2H 06	10.0	10.1	2.4	4.1	2.6	4.0	12.8	48.7	1.6	3.0	2.7	24.6
1H 07	10.4	9.8	1.9	4.3	2.9	4.6	13.0	50.5	2.1	3.0	2.3	26.6
2H 07	8.6	8.4	1.7	4.8	3.3	4.9	13.4	50.5	2.0	3.7	1.8	26.7
1H 08	10.2	7.1	3.2	3.8	3.7	3.4	11.0	49.3	4.0	2.9	1.2	18.6
2H 08	12.7	3.5	2.7	5.1	3.7	2.9	10.4	45.4	4.2	6.2	0.9	15.8
1H 09	16.2	4.9	3.0	5.3	4.7	2.4	10.9	52.3	4.0	5.9	3.5	8.4
2H 09	16.4	6.0	3.2	6.1	5.3	1.5	11.2	55.2	6.2	6.0	4.7	9.2
1H 10	12.7	7.8	1.9	5.7	5.8	1.7	9.8	48.5	6.1	6.9	4.0	9.8
2H 10	14.5	7.8	1.3	6.2	5.0	3.1	9.8	49.6	7.2	7.6	5.5	9.4
11.02	13.3	8.2	1.5	6.3	5.9	4.2	8.6	49.6	7.0	8.0	4.9	8.0
11.05	15.0	6.6	0.8	7.2	6.2	4.1	10.1	51.5	7.7	8.3	4.8	9.2
11.06	14.3	5.3	0.5	7.1	5.7	3.7	10.6	48.7	7.8	8.9	5.3	10.5
11.07	14.1	4.4	-	7.2	6.3	3.9	10.5	47.0	8.1	9.3	4.8	9.0
11.08	11.2	4.8	-	5.7	6.7	3.9	8.8	42.1	8.8	10.0	6.2	9.2
11.09	6.7	4.7	-	5.5	7.2	4.5	8.7	37.7	9.4	10.7	7.8	9.6
11.10	5.5	4.0	-	5.0	6.3	4.9	8.9	34.9	9.8	11.2	7.8	8.4
11.11	2.0	4.2	-	5.4	6.7	5.3	9.6	33.5	9.6	11.5	8.5	9.7
11.12	1.1	3.6	-	5.2	6.9	6.6	8.3	31.7	10.1	11.9	9.1	10.0
12.01	2.7	3.3	-	5.4	5.9	6.5	9.4	33.2	10.1	11.1	8	10.8

주: FR(프랑스), DE(독일), IT(이탈리아), NL(네덜란드), CH(스위스), AU(호주), CA(캐나다), JP(일본)  
 자료: Fitch, 한국투자증권

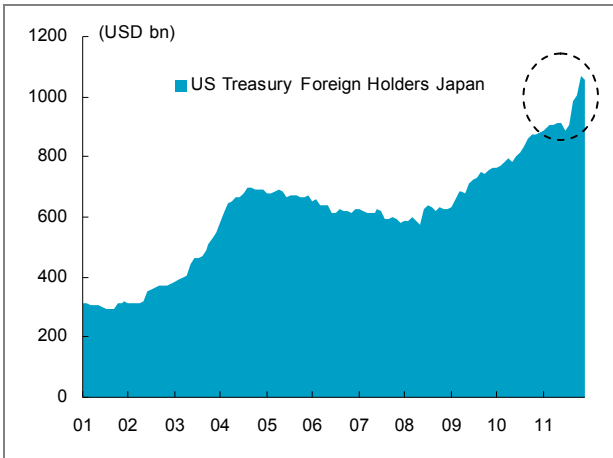
〈표 6〉 미국 MMF 미국 채권 비중 : 유럽물을 버리고 미국물을 채웠음

(단위: %)

	Treasury	Agency	Total
2H 2006	0.4	2.3	2.7
1H 2007	0.0	2.3	2.3
2H 2007	1.0	3.9	4.9
1H 2008	6.0	7.9	13.9
2H 2008	4.4	15.4	19.8
1H 2009	5.5	14.6	20.1
2H 2009	5.0	8.0	13.0
1H 2010	6.8	10.5	17.3
2H 2010	5.8	7.8	13.7
Feb. 2011	6.6	7.9	14.5
May. 2011	6.4	6.0	12.4
Jun. 2011	6.5	6.5	13.0
Jul. 2011	8.0	7.6	15.7
Aug. 2011	7.8	9.3	17.1
Sept. 2011	7.6	10.0	17.6
Oct. 2011	10.0	9.4	19.3
Nov. 2011	9.2	9.4	18.7
Dec. 2011	8.9	9.9	18.7

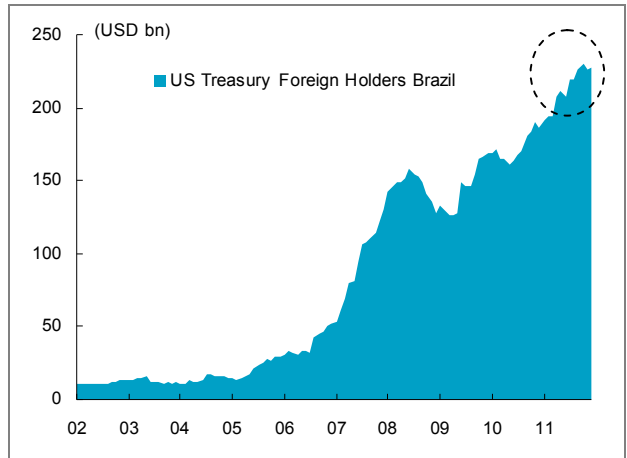
자료: Fitch, 한국투자증권

[그림 7] 국가별 미국채 보유 : 일본



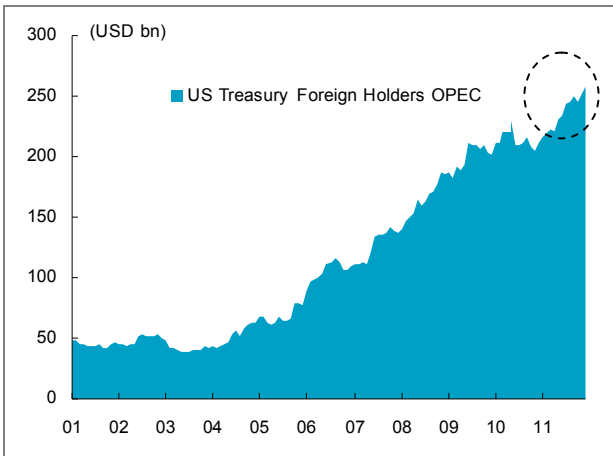
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] 국가별 미국채 보유 : 브라질



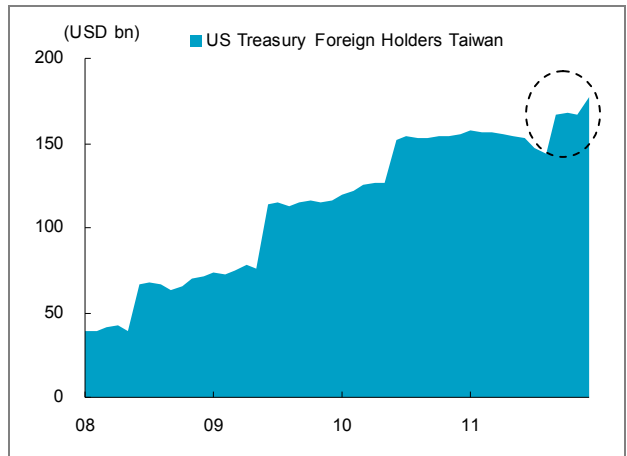
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 9] 국가별 미국채 보유 : OPEC



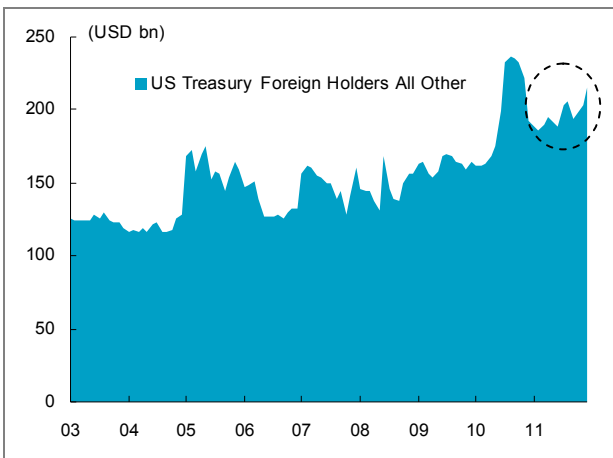
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 10] 국가별 미국채 보유 : 대만



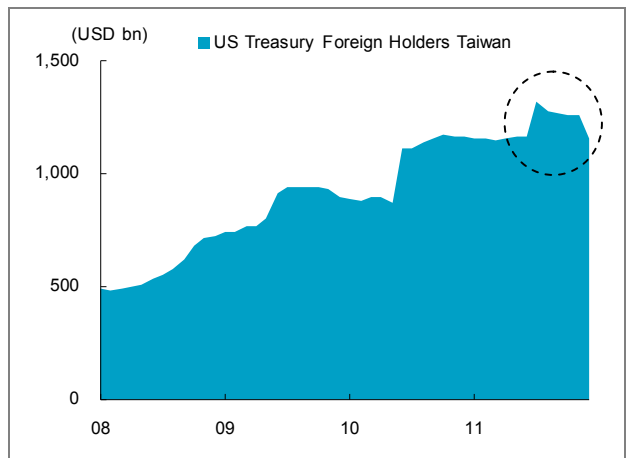
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 11] 국가별 미국채 보유 : 기타



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 12] 국가별 미국채 보유 : 중국은 유일하게 감소



자료: Bloomberg, 한국투자증권

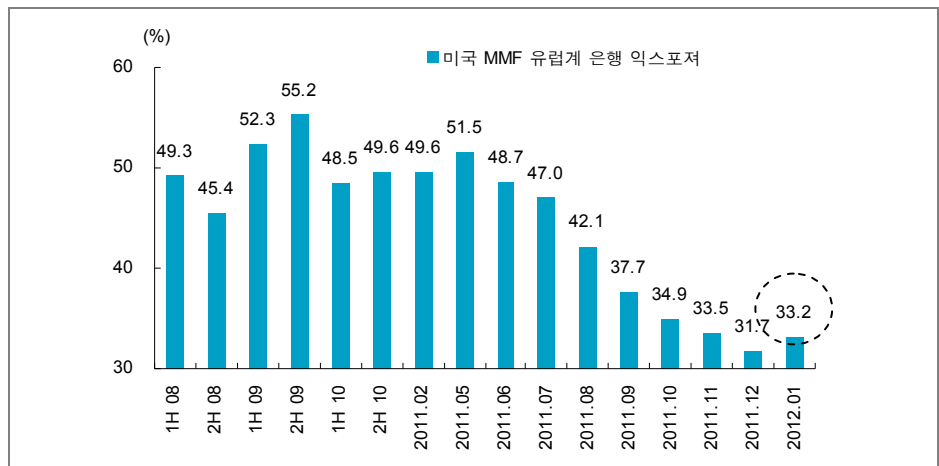
그러나 최근 유럽 재정위기로 인한 포트폴리오 조정 마무리, 중국도 미국 국채 보유량 줄이고 있어

그러나 ▲ 유럽 신용 리스크가 완화되면서 이로 인한 미국채 매수세가 약화될 가능성이 있고 ▲ 중국의 미국채 매도세가 최근 강화된 것이 불안하다. 미국 국채 수요가 약화되고 있는 것이다. 현재 미국 경기는 매우 좋은 흐름을 이어가고 있지만, 이런 상황이라면 시장에서는 오퍼레이션 트위스트 이후를 걱정하지 않을 수 없을 것이다.

최근 미국 MMF는 유럽계 은행 익스포저를 소폭이지만 8개월만에 처음으로 늘렸다. 작년 5월 51.5%에서 12월 31.7%까지 줄였으나 지난 1월 33.2%로 다시 증가했다. 이는 1차, 2차 LTRO로 유럽 은행들의 신용 리스크가 크게 완화됐다고 판단했기 때문일 것이다. 다시 예전 수준으로 돌아가진 못하겠지만 유럽계 은행 익스포저를 줄이는 작업은 일추 마무리됐다고 본다. 그러나 분명 이는 반사이익을 누렸던 미국채 매수세를 줄일 수 있는 요인이다. [그림 12]

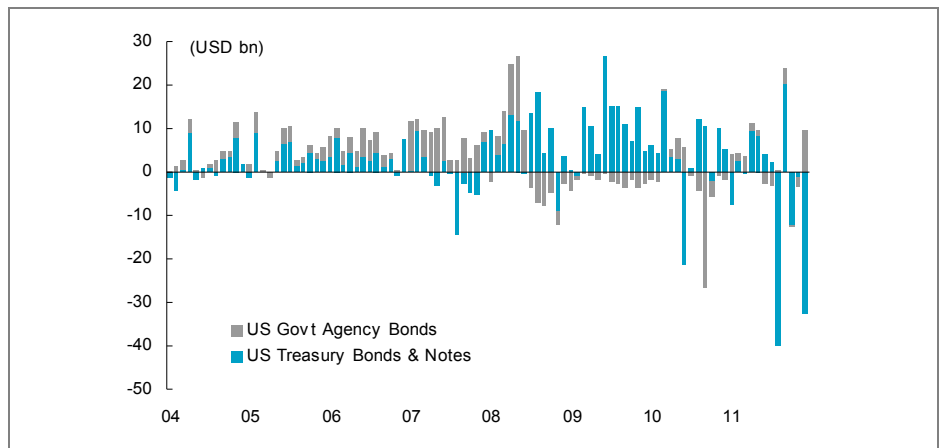
한편, 중국은 최근 미국 국채 보유량을 점차 줄여가고 있다. 오퍼레이션 트위스트 이후 일본, OPEC, 브라질이 미국 국채 보유량을 늘린 것과는 대조적이다. [그림 6-11]

[그림 13] 미국 MMF 유럽계 은행 익스포저: 8개월만에 처음 증가, 팔만큼 다 팔았나?



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 14] 중국의 미국 국채/공사채 매수 : 작년 10월부터 월간 단위 사상 최대 규모 매도



자료: Bloomberg, 한국투자증권

여러가지 이유가 있겠지만 필자는 일본, OPEC, 브라질은 통화 약세가 필요한 나라지만 중국은 통화 강세가 필요한 나라이기 때문이라고 본다. 최근 중국이 지준율을 내린 것은 국내 경기 연착륙 유도과 함께 핫머니 유출을 방지하기 위함이라는 시각이 우세한데, 이와 같은 맥락이다.

중국은 자본을 수출하는 국가에서 자본을 수입하는 국가로 변화하고 있고, 이 첫 단계는 위안화 국제화 추진이다. 최근 중국 정부는 ▲ 모든 수출입 기업에 위안화 무역 결제를 전면 허용하고 ▲ 국내 은행의 위안화 해외 채권 발행 허용 ▲ 글로벌 선물 상품거래 위안화 결제 추진 ▲ 위안화 개인 송금 일부 허용 등을 함께 발표했다.

중국의 미국 국채 대량 매도는 일시적 현상일 수 있겠지만, 방향은 분명 바뀌었다고 보는게 맞다.

■ **버냉키, 3차 양적완화를 결심할 수 있을까**

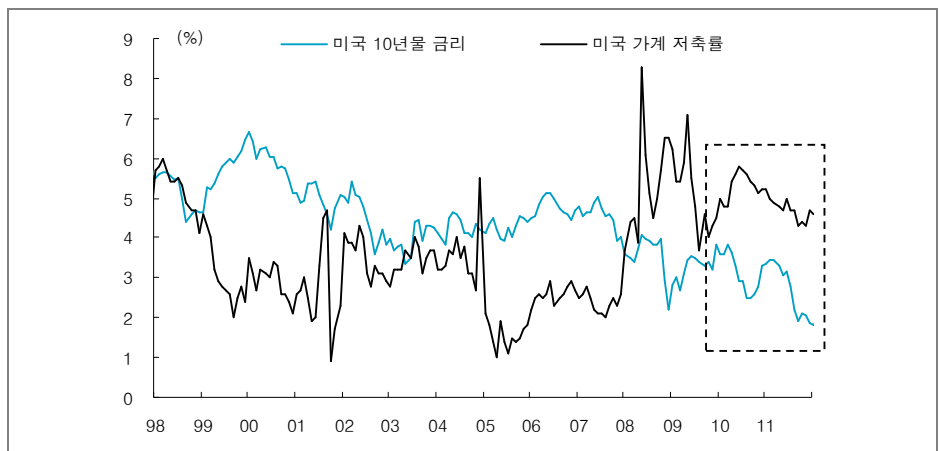
3차 양적완화에 대한 논의가 시작되며 진통 과정 있을 것

이 경우 시장은 미국 가계의 소비회복 강도에 대해 의심을 가지게 될 것이다. 2011년 미국 가계소비 회복은 고용이 좋아진 것도 컸지만 저축률 하락이라는 요인도 크게 작용했기 때문이다. 모기지 금리가 낮아지고 리파이낸싱이 활발하게 일어나 저축을 덜하는 방식으로 소비가 늘어났다는 뜻이다.

2011년 미국 가계의 저축률을 보면 이러한 부분이 어느 정도 증명된다. 미국 가계 저축률(가처분 소득 기준)은 2010년 6월 5.8%까지 상승했다 이후 천천히 떨어지기 시작하는데 2011년 하반기 들어 모기지 금리가 하락하면서 급락했다.

필자는 결국 미국이 3차 양적완화를 할 것인가, 말 것인가 결정해야 하는 시점이 빠르게 다가오고 있다고 판단한다. 지난 2월 15일 발표된 1월 FOMC 의사록에 따르면 연준 내부에선 3차 양적완화에 대한 의견이 여전히 분분하다.

[그림 15] 중국의 미국 국채/공사채 매수 : 작년 10월부터 월간 단위 사상 최대 규모 매도



자료: Bloomberg, 한국투자증권

몇몇 위원들은 현 경기 상황으로 미루어 볼 때 조만간 추가 증권매입이 필요하다고 지적하고, 일부 위원들도 경기 모멘텀이 둔화되고 기대 인플레이션이 2%를 밑돌 경우 양적완화에 나설 수 있음에 동의했다. 그러나 한 위원은 끝까지 2014년 이전에 선제적인 금리인상이 필요하다는 의견을 피력하였다.

A few members observed that, in their judgment, current and prospective economic conditions--including elevated unemployment and inflation at or below the Committee's objective--could warrant the initiation of additional securities purchases before long. Other members indicated that such policy action could become necessary if the economy lost momentum or if inflation seemed likely to remain below its mandate-consistent rate of 2 percent over the medium run. In contrast, one member judged that maintaining the current degree of policy accommodation beyond the near term would likely be inappropriate; that member anticipated that a preemptive tightening of monetary policy would be necessary before the end of 2014 to keep inflation close to 2 percent.

이런 경우라면 반대론자의 입을 막아버리기 위한 조치는 딱 한가지다. 시장이 크게 흔들려야 한다. [그림5]에서도 나타나지만 현재 채권시장에 내재된 기대 인플레이션은 2.2% 수준이다. 2010년과 2011년처럼 기대 인플레이션이 2% 밑으로 떨어지고 시장이 흔들리면 버냉키 의장은 압박을 받기 시작할 것이다.

그러나 문제는 3차 양적완화를 결정하는 과정이 1차와 2차때만큼 쉽지는 않아 보인다는 점이다.

작년 9월 버냉키 의장이 3차 양적완화가 아니라 오퍼레이션 트위스트를 발표한 것은 ▲ 양적완화와 달러 약세가 전세계적으로 인플레이션이라는 부작용을 유발한 반면 ▲ 고용창출이나 실물경기 회복에는 거의 기여하지 못했다는 비난이 빗발쳤기 때문이다. 실제로 9월 통화정책 결정문에는 ‘통화정책은 이제 할만큼 했고, 재정정책 측면의 지원이 필요한 시점’이라는 문구가 있다.

이것이 불과 6개월 전인데, 생각이 크게 달라졌을까. 경제지표는 훨씬 좋아졌지만 유가는 오히려 상승했다. 3차 양적완화를 시행하기 더 힘들어 진 환경인 것이다.

■ 투자전략 : 그리스 vs. 버냉키, 경기민감주 vs. 내수주

펀더멘탈에 대한 고민 필요 : 그리스 문제는 며칠 안에 봉합될 듯, 그러나 진통과정 불가피 - 경기민감주보다 과매도 상태의 내수주 비중 늘러가는 전략 추천

서론이 길었다. 시장의 당면 화두는 그리스 디폴트와 CDS 트리거 문제인데 무슨 뜬구름 잡는 소리냐고 불평할 수도 있겠다.

그러나 필자가 이토록 긴 지면을 할애하여 미국 통화정책과 국채시장에 대해 서술한 것은 최근 며칠간의 시장 하락의 진짜 이유가 그리스가 아니라고 보기 때문이다.

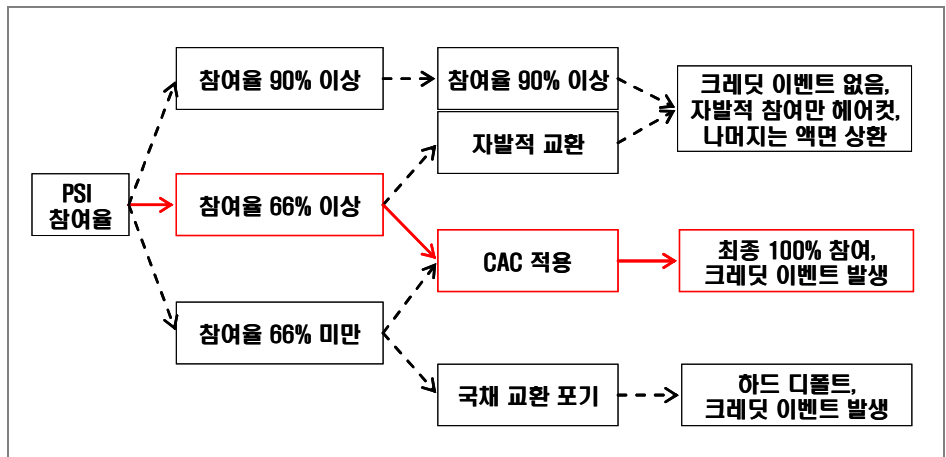
그리스 문제는 며칠 안에 봉합될 가능성이 높다고 본다. 그리스 문제는 지난 24일자 당사 데일리 ‘그리스: 중요한 것은 디폴트가 아니다’에 자세하게 서술되어 있다.

그리스에 대한 당사 전략팀의 기본 입장은 [그림 14]처럼 그리스 PSI 66% 이상의 참여율을 바탕으로 집단행동조약(CAC: Collective Action Clause)을 적용하고 CDS도 트리거가 되는 것이 가장 나은 대안이며 현실적인 시나리오라는 것이다.

국채스왑의 참여자/불참자 및 민간부문/공공부문 구분없이 공평하게 손실부담을 하고, 리스크 헷지라는 근본적인 목적을 가진 CDS가 제 역할을 다함으로써 이탈리아와 스페인 등 여타 위기국 국채 보유 유인을 높일 수 있기 때문이다.

또한 그리스 CDS 순간액은 1년 전보다 15% 줄어든 32억 달러에 불과하고 CDS 거래시 증거금을 설정하는 관행이 유지되어 2008년 AIG 사태와 같은 Counterparty risk로 확산될 가능성은 매우 낮다고 판단한다. 실제로 그리스 CDS 프리미엄은 24,000bp까지 급등했지만 유럽의 신용지표들은 매우 안정적으로 움직이고 있다.

[그림 16] 그리스 PSI 시나리오



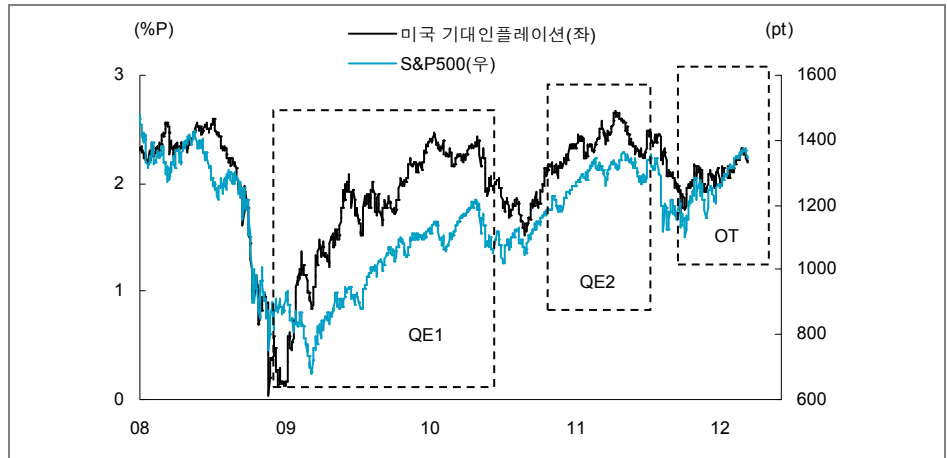
자료: 한국투자증권

그러나 이제부터는 이후에 대한 고민, 펀더멘털에 대한 고민이 필요하다고 판단한다. 미국 경기의 견조한 회복세가 오퍼레이션 트위스트 중단으로 약화될 것인지, 우려가 시작될 것이다. 시장은 이를 소화할 기간이 필요하다. 글로벌 경기는 바닥을 지나 회복세로 접어들고 있으나 최근 2개월 유동성 기대감에 취해 주가가 너무 빨리 오른 감도 없지 않다. 유동성 장세에서 실적 장세로 넘어가기 위한 진통이 필요한 구간이다.

전일 시장의 하락은 그리스보다는 이러한 고민을 반영하고 있다. 우리가 전망하는 하반기 강세장과 글로벌 경기회복을 확인하기 위한 마지막 관문이다.

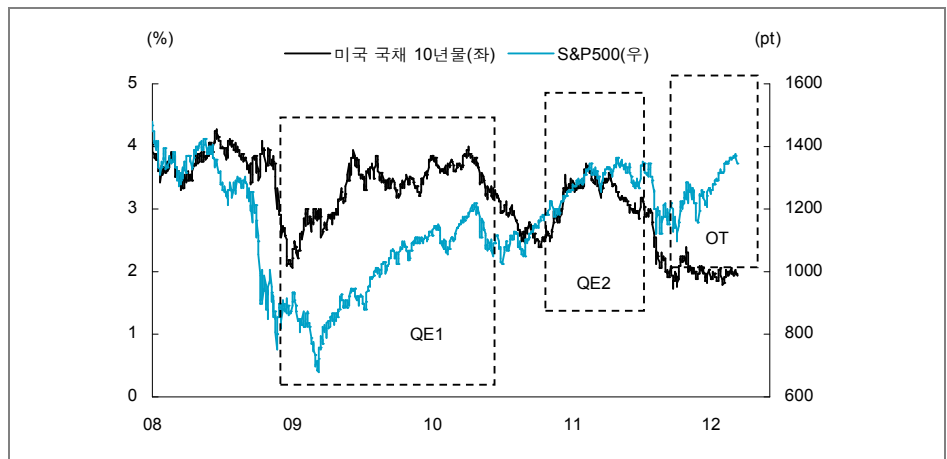
전술적으로는 그리스 이슈 해결로 주가가 반등하면, 경기민감주(cyclical stocks)의 비중을 더 늘려가는 전략보다는 지난 2개월간 경기민감주 반등에 가려 과매도 상태에 머물러 있거나 수급적으로 지나치게 소외되었던 내수주들을 골라 담는 전략이 필요하다고 판단한다. 전략도, 포트폴리오도 조금은 변화를 주어야 하는 시점이다.

[그림 17] 미국의 기대 인플레이션과 S&P500



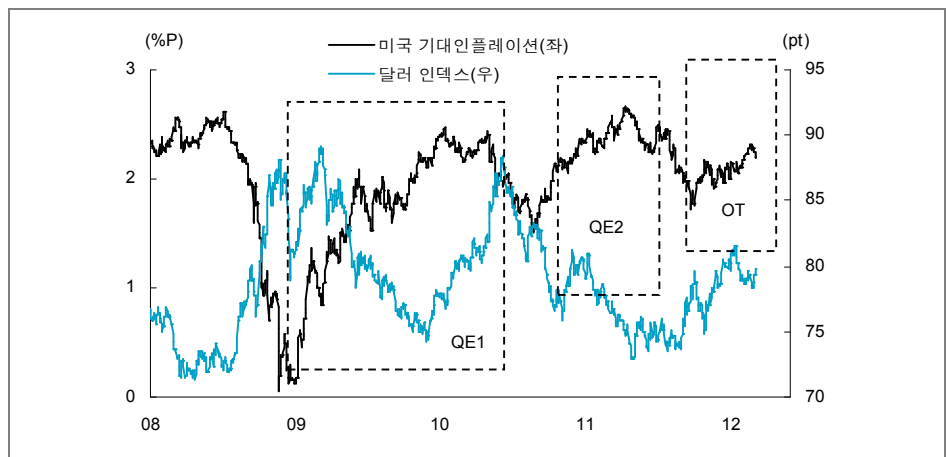
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 18] 미국 국채 10년물과 S&P500



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 19] 미국 기대인플레이션과 달러 인덱스



자료: Bloomberg, 한국투자증권

## 게임 이론으로 본 그리스 국채 교환 협상

- ▶ 그리스로 인해 다시 불안감이 불붙고 있으나, 우려할 상황은 아닌 것으로 판단
- ▶ 아직 참여율이 낮은 것은 막판까지 미루다 참여를 선택하는 것이 가장 유리하기 때문
- ▶ 참여율이 66%~90%가 되어 CDS 행사 가능성 있어 약간의 금융 불안 잔존할 듯

### ■ 그리스의 국채 교환 프로그램은 성사 가능성 높아

민간 채권자들의 그리스 국채 교환 참여 마감 시한이 3월 8일로 다가오면서 불안감이 커지고 있다. 아직까지 참여 비율이 높지 않은 점도 우려 요인이다. 그러나 게임 이론을 통해 그리스 국채 보유자들의 행동을 예상해 보면 마지막까지 판단을 미루는 것이 유리하기 때문에 현재 참여 비율이 낮다 하더라도 우려할 만한 상황은 아니라고 판단된다. 또한 마감 시한에 다가갈수록 참여를 신청하는 채권 보유자들이 상당히 늘어날 것으로 예상된다. 그러나 모든 채권 보유자가 참여하지는 않을 것으로 보여 신용부도스왑(CDS: Credit Default Swap)의 권리 행사가 이루어질 가능성이 있어 시장 불안 요인은 좀 더 잔존할 가능성이 있어 보인다.

### ■ 국채 교환 참여 비율 66% 이상이면 집단행동조항 발동 가능

이번 국채 교환은 민간이 보유한 총 2,060억 유로의 국채를 대상으로 한 것으로서 이 중 53.5%는 탕감하고 15%는 유럽재정안정기금의 2년 만기 채권으로, 나머지 31.5%는 최고 30년 만기의 그리스 국채로 교환하는 것을 주내용으로 하고 있다.

그리스 정부는 90% 정도의 채권이 참여하는 것을 목표로 하고 있다. 최근 그리스 정부는 참여 비율이 66%를 넘을 경우, 국채 교환에 참여하지 않은 채권에 대해서도 강제로 채무 재조정을 할 수 있는 이른바 집단행동조항(CACs: Collective Action Clauses)을 발동할 수 있도록 법제화시켰다. 언론 보도에 따르면 그리스 정부는 집단행동조항 발동이 필요한 경우 시행을 주저하지 않겠다는 의지를 천명했다. 그러나 참여 비율이 90%를 넘을 경우에는 굳이 집단행동조항을 발동하지 않을 것으로 보인다.

### ■ 국채 교환 참여 비율 66%와 90%가 중요

따라서 그리스 국채 교환 협상과 관련해 이해 당사자들에게는 66%와 90%의 수치가 매우 중요한 기준이 될 것이다. 참여 비율이 66%를 넘지 못할 경우 그리스는 디폴트를 선언하고 국채 보유자들은 액면가 기준으로 전액 손실을 입게 된다. 66%는 넘었으나 90%를 넘지 못할 경우 그리스 정부는 집단행동조항을 발동할 것이 확실하므로 채권 보유자들은 국채 교환 협상 참여 여부에 관계 없이 액면가의 46.5%만 건지고 나머지 53.5%의 손실을 확정하게 된다. 참여 비율이 90%를 넘으면 교환에 참여한 채권 보유자는 46.5%를 건지지만, 참여하지 않은 투자자는 일단 액면가의 100%를 유지할 수 있게 된다.

[표1] 국채 보유자의 손실 비율 (액면가 대비)

참여비율	상황 전개	그리스 정부	국채 보유자	
			참여	불참
66% 미만	그리스 부도	무질서한 디폴트	100.0%	100.0%
66%~90%	집단행동조항 발동	53.5% 부채 감축	53.5%	53.5%
90% 이상	자발적 국채 교환	48.2~53.5% 부채 감축	53.5%	0.0%

■ 국채 보유자들간에 게임 상황 벌어지고 있어

그리스 국채를 보유한 투자자들에게 가장 좋은 상황은 자신은 국채 교환 협상에 참여하지 않는 대신 다른 투자자들이 90% 이상 참여하는 것이다. 즉, 일단은 참여하지 않는 것이 전략상 유리하다. 그러나 불참이 너무 많아지면 결국 디폴트가 발생해 모든 채권 보유자가 100% 손실을 입을 수 있다는 점에서 마냥 불참하는 것도 몹시 불안한 전략이다. 즉, 채권 보유자들 사이에 게임이 벌어질 수 있다. 채권 보유자들 사이에 참여와 불참을 놓고 벌이는 게임과 그 결과는 다음의 표에 나타나 있다.

[표2] 그리스 국채 보유자들의 선택과 액면가 대비 손실 비율

국채보유자 2	국채보유자 1			
	참여	불참	참여	불참
참여	53.5%	0%	53.5%	53.5%
불참	0%	100%	53.5%	100%

■ 다른 국채 보유자와는 반대의 선택을 하는 것이 유리

[표 2]는 대표적인 채권 보유자가 두 명이라고 가정하고, 각 채권 보유자가 참여와 불참 중에서 선택하는 상황을 가정한 것이다. 우선 1번 보유자가 불참을 선택할 경우 2번 보유자는 참여를 선택하는 것이 유리하다. 같이 불참을 선택하면 손실률이 100%에 달하지만 참여를 선택하면 53.5% 손실에 그치기 때문이다. 만약 1번 보유자가 참여를 선택할 경우 2번 보유자는 불참을 선택하는 것이 절대적으로 유리하다. 같이 참여하면 손실률이 53.5%이지만, 불참할 경우에는 전혀 손실을 보지 않을 수 있기 때문이다. 2번 보유자가 먼저 선택을 하는 경우도 마찬가지로 2번 보유자가 불참을 선택하면 1번 보유자는 참여를 선택하는 것이 유리하고, 2번 보유자가 참여를 선택하면 1번 보유자는 불참을 선택하는 것이 유리하다.

■ **마감 직전이 되어서야 참여 선택하는 비율이 높아질 전망**

이 게임의 결과에서 보면 다음과 같은 시사점을 얻을 수 있다. 첫째, 마감 직전까지는 참여를 선택하는 채권 보유자들이 많지 않을 것이다. 먼저 참여를 선택하는 것은 불리한 선택이다. 참여를 선택하는 순간 53.5%의 손실이 거의 확정되지만, 선택을 미루고 있다가 상대가 참여를 선택할 때 불참하면 손실을 입지 않을 수 있기 때문이다. 끝까지 버티면서 상대의 선택을 기다리는 것이 유리하다. 둘째, 마감 직전에 가서는 참여를 선택하는 채권 보유자들이 급격히 늘어날 것이다. 채권 보유자들의 참여 비율이 66%에 미달할 경우 그리스는 디폴트를 선언하고 채권 보유자들은 전액 손실을 입을 것이기 때문에, 차라리 53.5%의 헤어컷을 선택할 수밖에 없을 것이다. 셋째, 모든 채권 보유자가 참여하지는 않을 것이다. 선택을 최후의 순간까지 미루더라도 어느 순간 상대의 참여가 확인되는 순간 불참을 선택하는 것이 유리하기 때문이다. 또한 CDS를 매수한 채권 보유자들은 부도 상황이 발생할 경우 오히려 액면가 전액을 보상받을 수 있다는 점에서 절대로 국제 교환 협상에 참여하지 않을 것이라는 점도 모든 채권자의 참여를 가로막는 요인이다.

■ **참여 비율이 66%~90% 사이를 기록할 가능성이 가장 높아**

물론 위의 게임 결과표는 몇 가지 상황을 고려하지 못한 점이 있다. 1번 보유자가 참여를 선택하고 2번 보유자는 불참을 선택하더라도 참여 비율이 66%를 넘지 못해 그리스 디폴트가 현실화되는 일이 있을 수도 있다. 그러나 전액을 다 잃는 것보다는 절반이라도 건지는 것이 유리하다는 점을 채권 보유자들이 인지하고 있다면 참여 비율이 66~90% 범위에 들어가고 그리스는 집단행동조항을 발동하는 것이 가장 가능성 높은 시나리오가 될 것이다.

■ **CDS 때문에 약간의 금융 불안 잔존할 듯**

그런데 이 경우에는 손익 계산이 약간 복잡해져, 글로벌 금융 시장에 미치는 불안감이 좀 더 잔존할 수 있다. 그리스가 집단행동조항을 발동할 경우 신용 사건이 발생한 것으로 간주되어 CDS 매수자들은 권리를 행사할 가능성이 때문이다. 과거 미국의 서브프라임 모기지 사태 당시 CDS를 물어주는 과정에서 감당할 수 없는 손실을 입어 대형 금융기관이 파산하는 사례도 있었기 때문에 그리스가 디폴트를 피한 상황에서도 시장의 불안은 당분간 잔존할 것으로 판단된다.

\* 상기 보고서는 2012년 3월 7일 당사 홈페이지에 게시된 내용입니다.

## 그리스 악재, 기업실적 부진으로 약세 지속

- ▶ 중국 재정부, 주택보유세 도입 시범지역 확대 검토 중
- ▶ 중국 상무부, 올해 최소 2차례 수입관세 인하 방침
- ▶ 중국 리다오쿠이 통화정책위원, 위안화 환율 변동폭 0.5%→0.7%로 확대 가능성 시사

상해증시 하락세 지속  
대외악재, 기업실적 악화,  
부동산정책 불확실성 우려

### ■ 중국 시장

상해종합지수가 사흘 연속 하락해 2주 만에 다시 2,400p를 하회했다. 하락세로 개장 후 장 중 한 때 반등했으나 장 후반 하락폭을 확대했다. 그리스 디폴트 우려가 재차 부각돼 투심이 위축됐고 기업실적 부진에 대한 우려도 약세 요인으로 작용했다. 재정부에서 주택보유세 징수 범위를 확대할 방침을 밝힌 것도 지수에 부정적인 영향을 미쳤다. 부동산업종이 가장 큰 폭으로 하락했고 국제 유가와 금속 가격이 하락한 영향으로 비철금속, 에너지 관련주도 약세를 나타냈다. 중국인수보험은 지난해 연간 순이익이 50% 감소한 것으로 전망돼 크게 내렸고 여타 금융주도 동반 하락했다. 반면 통신, 유통주는 상승세로 마감했고 올해 국방 예산 증가에 대한 기대로 조선업종도 올랐다.

### ■ 홍콩 시장

H지수 사흘 연속 급락세  
그리스 악재, 글로벌 경기  
둔화 및 기업실적 악화 영향

홍콩 H지수는 3거래일 연속 급락해 11,000p를 하회하며 60일선에 근접했다. 그리스 디폴트 불안과 중국, 유럽, 브라질 등 글로벌 경기 둔화 우려가 확산되며 큰 폭의 약세로 출발했다. 국제 상품 가격 하락으로 원자재, 에너지 관련주가 내렸고 중국인수보험이 실적 악화 전망으로 6% 이상 급락하며 보험주 약세를 이끌었다. 골드만삭스가 공상은행 H주를 매각할 가능성이 제기된 영향으로 은행주도 큰 폭 하락했다.

#### ◆ 주요 이머징마켓 주가지수 추이

(단위: p, %)

구분	3/7(수)	전일 대비(%)	5거래일 전 대비(%)	1개월 전 대비(%)	연초 대비(%)
중국 상해종합	2,394.79	-0.65	-1.39	-1.39	8.88
홍콩 H	10,976.49	-1.28	-7.19	-7.19	10.47
인도 SENSEX	17,017.35	-0.91	-4.14	-4.14	10.11
러시아 RTS	1,674.76	-0.10	-3.47	-3.47	21.20
브라질 보베스파	65,114.15	-2.76	-1.28	-1.06	14.73
베트남 VN	444.02	-0.22	4.81	4.81	26.30
MSCI 이머징마켓	1,041.20	-2.26	-3.54	-3.54	13.62

주: 7일 오후 6시 기준

## 전일 시장 특징주 및 테마

종목/테마	내 용
<b>LG전자(066570)</b> <b>▶87,300(+2.71%)</b>	<b>스마트폰 경쟁력 회복 전망에 강세</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 쿼드코어 애플리케이션 프로세서(AP) 적용과 롱텀레볼루션(LTE)폰 라인업 및 디자인 개선 등에 힘입어 스마트폰 경쟁력이 회복될 것이라는 전망에 강세</li> <li>- 아울러, 이달 중 국내 최대 용량의 건조 겸용 드럼 세탁기 '트롬 6모션'의 출시로 대용량 가전 시장에서의 우위를 확고히 할 것으로 기대</li> </ul>
<b>화이트진로(000080)</b> <b>▶25,750(+4.46%)</b>	<b>경쟁사 제품이 인체에 유해하다는 주장이 제기되며 반사이익 기대감에 강세</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 경쟁사 롯데주류의 '처음처럼'에 들어가는 알칼리환원수가 인체에 유해하다는 주장이 제기됨에 따라 반사이익 기대감에 강세</li> <li>- 이번 논란의 확산 및 진위여부에 따라 동사의 시장점유율이 변화할 것으로 기대되며, 오는 9일부터 코스피 대형주 종목에 신규 편입된다는 소식 또한 호재로 작용</li> </ul>
<b>에이블씨엔씨(078520)</b> <b>▶38,300(+4.08%)</b>	<b>실적 개선 기대감에 강세</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 직영점부분의 고성장세 및 4분기 출시한 신제품 에센스가 40만병 이상 판매되는 등 매출 호조에 따른 실적 개선 기대감에 강세</li> <li>- 아울러, 한류 열풍으로 올해 일본법인과 중국법인의 실적 성장이 기대되는 가운데 저가 시장 공략을 위한 '어퓨' 브랜드샵 런칭으로 추가적인 실적 개선 기대</li> </ul>
<b>덕양산업(024900)</b> <b>▶14,350(상한가)</b>	<b>실적 호조 소식에 상한가</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 전방산업 호조에 힘입어 지난해 영업이익이 전년대비 164% 증가한 52억원, 매출액은 40% 증가한 8,147억원을 기록하는 등 실적 호조 소식에 상한가</li> <li>- 배당금 총액 160억원, 시가배당률 26.9%, 보통주 1주당 4,945원의 현금배당 결정 소식도 주가에 긍정적으로 작용</li> </ul>
<b>수처리 관련주</b>	<b>서울시의 환경정보시스템 구축 및 낙동강 생태계 복원 기대감에 이틀째 강세</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 서울시가 토양과 지하수 오염 관리를 위한 시스템을 구축하겠다는 소식과 함께 부산경남 지역 후보자들의 낙동강 생태계 복원 공약 소식이 더해지며 이틀째 강세</li> <li>- 와토스코리아(079000), 뉴보텍(060260, 이상 상한가), 뉴로스(126870, +7.77%), 젠트로(083660, +4.56%) 등 강세</li> </ul>
<b>FPCB 관련주</b>	<b>아이패드3 출시를 앞두고 수혜 기대감에 강세</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 애플이 샌프란시스코에서 행사를 개최하고 아이패드3를 출시할 것으로 전망됨에 따라 FPCB(연성회로기판) 수요 증가 기대감에 강세</li> <li>- 플렉스컴(065270, +6.22%), 인터플렉스(051370, +4.72%), 이녹스(088390, +3.87%), 비에이치(090460, +3.85%), 대덕GDS(004130, +3.48%) 등 강세</li> </ul>

참고: 상기 종목들은 전일 시장에서 특징적인 흐름을 보인 종목들로, 추천 종목과는 별개이니 참고자료로만 활용하시기 바랍니다

## 단기 유망종목: 현대차 외 5개 종목

- 신규: 없음

- 제외: 없음

(단위: 원, %)

종목 (코드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	투자 포인트
현대차 (005380)	213,000 (-6.0)	226,500 (2/21)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 미국, 중국, 유럽 등 주요 해외 시장에서의 구조적인 성장세 지속. 단기적인 실적 부진 우려보다는 질적인 변화를 주목할 필요</li> <li>- 해외 및 국내 공장 증설에 따른 생산능력 확대 효과와 함께 글로벌 시장 점유율 개선세 지속 전망</li> <li>- 브랜드 가치 제고와 디자인 경쟁력 강화 등에 힘입은 품질 개선과 글로벌 경쟁력 강화 추세를 감안할 때 밸류에이션 매력 재부각 가능성 상존</li> </ul>
골프존 (121440)	61,600 (+3.0)	59,800 (2/14)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 스크린골프 라운딩수 증가, 골프 시뮬레이터 신제품 출시, 네트워크 서비스 매출 확대 등으로 양호한 성장세를 지속할 전망</li> <li>- 미국 골프스미스와의 제휴는 국내 골프용품 유통사업과 미국시장 진출에 기여할 전망</li> <li>- 최근 증시 강세를 감안할 때 ELS와 관련된 단기매매증권 평가손실은 환입될 가능성 충분</li> <li>- GDR(Golf Driving Range)사업, 필드골프, 골프용품 유통 등의 사업 다각화, 독점적인 시장 지배력과 기술력 등을 감안할 때 추가적인 성장 잠재력 보유</li> </ul>
성광벤드 (014620)	24,350 (+14.9)	21,200 (1/30)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 현재 수주잔고(1900억원)의 대부분이 상반기에 매출로 인식되고 2분기 신규 설비가 가동되면서 하반기 실적 개선세는 가속화될 전망</li> <li>- 대형제품 생산 효율성 증대와 고부가가치 제품 비중 확대에 따른 수익 구조 개선 기대</li> <li>- 피팅산업이 과점적 구조이고 지금이 업황 사이클 상승 초입국면임을 고려 시 2013년 이후에도 사상 최대 매출액 경신이 이어질 전망</li> </ul>
네패스 (033640)	18,150 (+19.4)	15,200 (1/19)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 삼성전자의 공격적인 모바일 AP(Application Processor) 사업 수혜주로 WLP(Wafer Level Packaging) 영업이익 비중(연결)은 금년에는 50% 이상으로 확대될 전망</li> <li>- 삼성전자의 공격적인 시스템LSI 투자, 글로벌 스마트폰 시장 점유율 확대 등에 힘입어 실적 개선 모멘텀은 지속될 전망</li> </ul>
LS (006260)	83,300 (+1.1)	82,400 (1/16)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 주력 자회사들의 제련 및 외환이익에 따른 4분기 흑자전환 및 2012년 턴어라운드 기대 유효</li> <li>- LS산전과 LS전선의 보유 부동산 매각에 따른 현금 유입 가능성과 전력산업 및 인프라 투자 확대에 따른 수혜 가능성을 주목할 필요</li> </ul>
대덕전자 (008060)	11,850 (-0.8)	11,950 (1/2)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 모바일 DRAM 및 NAND 기판에 사용되는 CSP(Chip Scales Package) 출하량 확대에 힘입어 실적 개선 모멘텀 지속 전망</li> <li>- 삼성전자 스마트폰 출하량 확대에 따른 모바일 메인보드 기판(HDI; High Density Interconnection) 매출 증가뿐만 아니라 통신사들의 LTE 도입에 따른 장비 확충으로 MLB(Multi Layer Board) 또한 견조한 수주 모멘텀을 보일 것으로 예상됨</li> </ul>

■ Compliance notice

- 당사는 상기 추천종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현대차, LS 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 골프존 발행주식의 코스닥시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사이며, 발행주식의 자사주매매(신탁포함) 위탁 증권사입니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료의 조사분석 담당자와 배우자는 자료 작성일 현재 본 자료와 관련해 재산적 이해관계가 없습니다.

## 중장기 유망종목: NHN 외 6개 종목

- 신규: 없음

- 제외: 없음

(단위: 원, %, 십억 원, 배)

편입종목 (코드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	2012년 추정실적				
			매출액	영업이익	순이익	EPS	PER
GS건설 (006360)	100,000 (+2.1)	97,900 (3/02)	9,951	563	419	8,465	11.8
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 부진한 실적 가이던스, '페트로라빅2' 프로젝트 발주 지연, 수주 모멘텀 약화 등 저성장 우려로 주가 약세. 지연되고 있는 '페트로라빅2' 프로젝트는 조만간 재진행될 가능성이 높음</li> <li>- 플랜트, 발전·환경 등 다양한 공종에서의 탁월한 시공 및 수주경쟁력과 오일샌드 EPC 경험 등을 바탕으로 한 성장 잠재력을 주목할 필요</li> </ul>							
NHN (035420)	235,500 (+5.6)	223,000 (2/21)	2,374	720	533	12,634	18.6
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 온라인 광고 매출의 고성장과 신작 출시에 따른 게임 부분 매출 성장으로 2012년 매출은 전년대비 10% 이상 증가할 전망</li> <li>- 모바일에서도 확고하게 높은 검색 점유율을 유지하고 있으며, 향후 모바일 광고와 게임, 일본 포털 사업은 성장동력이 될 전망</li> <li>- 인터넷 포털과 온라인 게임 규제 영향은 미미할 것으로 보이며, 주주이익 환원정책을 점진적으로 확대할 계획</li> </ul>							
CJ CGV (079160)	26,600 (+2.1)	26,050 (2/08)	578	82	46	2,205	11.8
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 4분기 실적은 예상보다 다소 부진했으나, 3D 영화 개봉, 1월 영화 관람객수 증가 등을 고려할 때 1분기 실적은 개선세를 보일 전망</li> <li>- 좋은 위치 선점과 3D 등 차별화된 시설에 기반한 견고한 시장 점유율을 감안할 때 국내 매출은 안정적인 성장세를 지속할 전망</li> <li>- 중국법인 등 자회사들이 적자를 시현하고 있지만, 해외 시장의 성장 잠재력 감안하면 자회사의 가치를 인정할 필요</li> </ul>							
영원무역 (111770)	24,900 (-3.1)	25,700 (1/30)	1,101	193	141	3,461	7.2
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 가격경쟁력으로 인한 방글라데시 OEM 수요 확대와 Seller's market 형성에 따른 구조적인 성장 스트리에 주목할 필요</li> <li>- 선진국 및 중국의 아웃도어 의류 시장의 고성장세에 따른 수혜 및 니트 의류 및 신발/가방으로의 사업 다각화로 실적 안정성은 강화될 전망</li> </ul>							
엔씨소프트 (036570)	290,500 (+3.0)	282,000 (1/19)	837	279	230	11,621	25.0
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 블레이드앤소울 3차 CBT 실시 후 곧바로 OBT/상용화될 예정으로 성장 모멘텀은 여전히 유효한 상태</li> <li>- 블레이드앤소울, 길드워2 등의 순차적인 해외 상용화와 성공 가능성을 감안할 때 기업 가치 개선 흐름은 안정적으로 지속될 전망</li> </ul>							
서흥캡셀 (008490)	14,350 (-7.4)	15,500 (1/2)	170	29	14	2,033	7.1
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 증설 이전으로 인한 하드캡셀 매출 증가 및 F&amp;P(Food &amp; Pharmaceutical) 부문의 성장세에 힘입은 실적 개선 모멘텀 지속 전망</li> <li>- 2012년 예상 EPS 기준 PER은 7배 수준으로 최근 주가 상승에도 불구하고 추가 상승 여력 상존</li> </ul>							
기아차 (000270)	71,000 (+6.8)	66,500 (1/2)	30,974	2,422	4,188	10,330	6.9
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 신형시장 매출 비중 확대, 'Value Car' 이미지 강화, 디자인 혁신, 원화약세 등을 감안할 때 안정적인 성장기조는 지속될 전망</li> </ul>							

■ Compliance notice

- 당사는 상기 추천종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현재 NHN, 엔씨소프트, GS건설, 기아차를 기초자산으로 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성 공급자(LP)입니다.
- 당사는 현재 GS건설, 기아차를 기초자산으로 하는 주식선물(주식옵션)에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자와 배우자는 자료 작성일 현재 본 자료와 관련해 재산적 이해관계가 없습니다.

## 제약 · 바이오: 약가인하로 상반기 바닥찍고 하반기 반등

### ■ 일괄약가 시행시 2012년 상위사의 영업이익 47.3% 감소

보건복지부가 4월 일괄약가인하 대상 6,506품목(전체 약제급여품목의 47.1%)을 확정발표했다. 평균 약가인하율은 14%이며, 전체 약제비 예상절감액은 1조 2천억원이다. 당사 제약커버리지에 있는 상위 6개사의 평균 약가인하율은 21.4%이다. 상위사의 판관비 절감노력이나 신규 매출원 확보 등의 노력을 배제할 경우, 약가인하로 인한 2012년 매출과 영업이익 감소효과는 각각 4.4%와 47.3%이다. 그 결과 녹십자를 제외한 상위사들의 2012년 영업이익 역성장(평균 -67.8% YoY)이 불가피하다. 품목수나 금액측면에서 타격이 큰 회사는 한미약품과 대웅제약이며, 녹십자는 약가인하 영향이 적다(표 2 참조).

### ■ 약가인하 약재 정점 통과

약가인하 관련 제약회사들의 행정소송이 줄을 이을 전망이다. 가처분 소송 결과에 따라 정부의 약가인하 시행시기가 지연될 수는 있으나 정책자체가 철회될 가능성은 낮다. 약가인하는 단기적으로 제약업종에 약재이나 지난 5년간 제약업종을 괴롭힌 추가적인 약가인하 불확실성이 해소된 점은 긍정적이다. 약재 정점의 근거는 1) 약가인하를 계기로 정부의 약제비 비중 목표(24%) 달성이 가시화 될 전망이고, 2) 약가 규제의 실질적 배경이었던 건강보험 재정도 대폭 개선되었기 때문이다. 아울러 상위사 위주로의 산업재편화 가속화나 오랜 규제 끝에 이어질 정부의 당근정책(R&D 지원 등)도 장기적으로 상위사에게 기회이다.

### ■ 약가인하 시련 신약 파이프라인 모멘텀으로 극복, 하반기 업종 바닥탈출 가능

역사적으로 제약업종의 신약파이프라인 호재는 정책리스크 약재를 초과상쇄했다. 따라서 하반기에 상위 제약사들의 다양한 해외신약 진출 파이프라인 모멘텀이 가시화되고, 2013년 실적 턴어라운드에 대한 기대감이 반영되면 업종의 바닥탈출 가능성이 높다고 본다. 물론, 약가인하 시행 직후 투자 심리 위축으로 단기적인 주가 부진은 불가피하다. 그러나 약가인하 및 FTA 우려 등 나올 만한 약재는 다 나왔고 주가는 6개월 전부터 이를 반영해 20~30%의 주가 조정을 거쳤기 때문에 추가적인 down-side risk는 제한적이다.

### ■ 단기적으로는 실적안정성과 파이프라인 모멘텀 갖춘 종목으로 접근 - 녹십자 최선호주

2012년 제약업종은 상저하고의 주가흐름을 보일 전망이다. 따라서 단기적으로는 상대적으로 약가인하 타격이 제한적이면서도 다양한 신약파이프라인 모멘텀이 있는 개별 종목 위주로 접근해야 할 것이다. 녹십자는 약가인하시에도 18%의 영업이익 증가가 가능하고 혈액제제와 백신 관련 다양한 해외수출 catalyst가 예정된 점 등을 감안하여 업종 최선호주(목표주가 191,000원, DCF 방식, 2012년 내재 PER 25배)로 유지한다. 동아제약(목표주가 136,000원, DCF 방식, 2012년 내재 PER 25배)의 경우에는 약가인하 약재로 인한 투자심리 약화를 1) 업종대비 뛰어난 신약파이프라인 모멘텀과 2) 산업재편화 수혜 기대감 등으로 극복할 수 있다고 보고 차선호주로 유지한다.

\*상기 보고서는 2012년 3월 6일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 전기전자 : LED - 기대감은 있으나 실적 개선의 징후는 아직 없음

### ■ 최근 LED의 수요 회복에 대한 기대감이 존재

최근에 나타나고 있는 LED의 수요 회복에 대한 기대감은 다음과 같은 요인들에 근거한다. 1) LED 업체들의 예상실적이 계속 하향 조정됨에 따라 더 이상 악화되기 힘든 수준에 이르렀다고 판단되고, 2) 저가 직하형 LED TV의 본격적 출시로 LED TV의 보급률이 예상보다 빠르게 상승할 것으로 예상되기 때문이다. 또한 3) 중국 정부를 중심으로 LED 보급률을 상승시키기 위한 각종 정책들이 입안되고 있고, 4) 유가상승 등의 요인으로 향후 LED조명의 채택률이 빠르게 상승할 것으로 예상되며, 5) 삼성전자가 주력 시장에서 LCD TV의 생산을 중단하고 LED TV로 전환할 것으로 예상되기 때문이다.

### ■ 전년 4분기에 글로벌 LED 업체들은 여전히 부진한 실적을 기록

전년 4분기에 주요 12개 글로벌 LED 업체들(Ingot, Wafer, Chip, Package) 중 Toyoda Gosei를 제외한 모든 업체들이 매출액 감소와 수익성 악화를 경험했다. 특히 4분기에 글로벌 LED TV의 출하대수가 3분기 대비 43% 증가하고, LED TV의 침투율이 53%까지 상승했음에도 불구하고 이러한 실적 부진을 나타낸 요인은 1) 2010년에 발주한 MOCVD가 계속적으로 입고됨에 따라 고정비 부담이 커졌고, 2) 전방업체들로부터의 단가인하압력과 동종업체들끼리의 가격경쟁이 여전히 강하게 나타났고, 3) 전방업체들이 재고수준을 적극적으로 낮춤에 따라 LED 업체들의 출하는 TV세트의 출하만큼 강하지 않았기 때문이다. 또한 LED 조명 역시 백열램프와 형광램프 대비 여전히 높은 가격 premium을 보여주고 있어 조명용 LED의 성장률 역시 빠르지 않은 것도 실적 부진의 한 요인으로 판단된다.

### ■ 2012년 상반기에는 LED의 공급과잉률이 낮아질 것으로 전망

2010년 4분기부터 공급과잉에 접어든 LED 업종은 그 이후 지속적으로 20% 이상의 공급과잉률을 보여주었다. 하지만 올해 1분기부터 공급과잉률이 20% 이하로 하락할 것으로 DisplaySearch는 새롭게 전망했다. 무엇보다 Veeco와 Aixtron에서 출하되는 MOCVD가 전년 3분기부터 급격하게 감소되고 있어 공급능력 증가율은 상당히 둔화되는 반면 수요는 꾸준히 증가하고 있기 때문이다.

### ■ 하지만 LED 업종의 실적 개선의 징후는 아직 없음

하지만 여전히 LED 업종의 실적 개선의 징후는 아직 없다고 판단한다. 1) 전년 4분기에 국내 주요 LED업체들의 가동률이 평균 57%로 하락하여 수요의 급격한 회복이 나타나기 전까지는 단가하락폭이 축소되기 어려울 전망이고, 2) 대만 LED 업체들의 1월 매출액이 전년동월대비 29% 감소하여 역사상 가장 큰 매출액 감소율(YoY)을 기록했고, 3) LED TV의 보급률을 대폭적으로 상승시키는데 큰 역할을 할 것으로 예상되는 저가 직하형 LED TV의 첫 출시가 기술적 문제로 인해 1분기가 아닌 2분기로 지연될 것으로 예상되기 때문이며, 4) 여전히 LED 조명의 가격이 백열램프와 형광램프 대비 각각 65배, 24배에서 판매되고 있어(동일 lm기준, Home depot 기준), 우리가 sweet spot으로 예상하는 10배 미만으로 하락하는 데에는 상당한 시간이 소요될 전망이기 때문이다.

### ■ LED 업종의 turnaround를 위한 선결 조건, 루멘스를 Top Pick으로 여전히 유지

우리는 LED 업종에 대한 긍정적 시각으로의 변화를 위해서는 1) 조명용 LED의 개화를 위한 전기료의 현실화, 2) 공급과잉에 직면한 LED 업종의 구조조정, 3) LED의 단위면적당 광휘도와 광효율의 개선, 4) 각국 정부가 LED 조명 채택을 상을 위한 보다 적극적인 보조금 지급 등이 선행되어야 할 것으로 예상된다. LED 업종에 대한 보수적 의견을 유지하지만 루멘스를 업종 내 Top Pick으로 제시한다. 루멘스에 대한 투자포인트는: 1) 1분기에 기대했던 저가 직하형 LED 모듈의 출하증가 속도가 기존 예상치를 밑돌지만 2분기부터 이 제품의 본격적 공급이 예상되고, 2) 연간 기준으로 동사는 삼성전자의 공격적인 LED TV정책의 최대 수혜주이며, 3) LED칩 아웃소싱 전략으로 경쟁사 대비 우월한 수익성을 보여주고 있기 때문이다.

\*상기 보고서는 2012년 3월 7일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

### ◆ 주요 증시 지표

구 분		02/28(화)	02/29(수)	03/02(목)	03/05(월)	03/06(화)	03/07(수)	
유가증권	종합주가지수	2,003.69	2,030.25	2,034.63	2,016.06	2,000.36	1,982.15	
	등락폭	12.53	26.56	4.38	-18.57	-15.70	-18.21	
	등락종목	상승(상한)	383(1)	542(7)	497(7)	298(13)	199(7)	280(4)
		하락(하한)	450(10)	289(2)	316(0)	530(5)	640(5)	537(0)
	ADR	106.87	107.42	106.48	104.10	99.11	95.45	
	이격도	10 일	99.46	100.75	100.78	99.90	99.24	98.54
		20 일	100.09	101.24	101.33	100.29	99.45	98.54
	투자심리	60	60	70	60	50	50	
	거래량 (백만 주)	599	555	477	542	549	506	
거래대금 (십억 원)	6,256	6,709	5,761	5,058	5,234	4,908		
코스닥	코스닥지수	540.35	542.30	543.97	539.74	533.62	532.48	
	등락폭	2.01	1.95	1.67	-4.23	-6.12	-1.14	
	등락종목	상승(상한)	463(19)	567(12)	556(24)	366(21)	303(15)	431(21)
		하락(하한)	514(3)	383(0)	399(1)	592(6)	672(9)	534(5)
	ADR	108.26	107.34	107.95	105.61	103.89	102.36	
	이격도	10 일	99.98	100.25	100.40	99.63	98.62	98.60
		20 일	101.50	101.65	101.75	100.80	99.50	99.16
	투자심리	70	70	80	70	60	50	
	거래량 (백만 주)	767	742	670	620	900	822	
거래대금 (십억 원)	2,413	2,451	2,028	2,040	2,516	2,109		

### ◆ 주체별 순매수 동향

(단위: 십억원)

구 분	개 인	외국인	기관계	(증권)	(보험)	(투신)	(사모)	(은행)	(종기금)	기 타	
유가증권	매수	2,764.6	873.1	1,132.4	166.9	198.7	378.3	52.5	56.8	279.2	175.4
	매도	2,415.3	1,250.6	997.0	195.0	181.9	348.9	53.8	55.6	161.9	282.5
	순매수	<b>349.2</b>	<b>-377.5</b>	<b>135.4</b>	<b>-28.1</b>	<b>16.8</b>	<b>29.4</b>	<b>-1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>117.4</b>	<b>-107.1</b>
	03 월 누계	<b>605.5</b>	<b>-281.6</b>	<b>-120.1</b>	<b>45.2</b>	<b>91.5</b>	<b>-211.6</b>	<b>-14.0</b>	<b>-11.9</b>	<b>-19.4</b>	<b>-203.9</b>
	12 년 누계	-6,325.5	10,237.5	-2,503.3	776.8	591.9	-2,976.3	195.3	267.5	-1,358.4	-1,408.8
코스닥	매수	1,973.3	71.3	69.0	5.2	8.4	27.0	3.2	2.3	22.7	14.8
	매도	1,961.8	69.4	77.1	9.0	12.8	32.1	3.2	4.6	15.4	20.1
	순매수	<b>11.5</b>	<b>1.9</b>	<b>-8.2</b>	<b>-3.8</b>	<b>-4.4</b>	<b>-5.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-2.2</b>	<b>7.3</b>	<b>-5.3</b>
	03 월 누계	<b>107.0</b>	<b>9.4</b>	<b>-83.5</b>	<b>-13.7</b>	<b>-18.8</b>	<b>-44.8</b>	<b>-5.6</b>	<b>-8.0</b>	<b>7.4</b>	<b>-32.9</b>
	12 년 누계	452.5	8.8	-99.2	-32.7	34.6	-173.3	11.5	-30.7	91.4	-362.0

주: 외국인인 외국인투자등록이 되어있는 투자자

# 국내외 자금동향 및 대차거래

## ◆ KOSPI 기관별 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

투 신			
순 매 수		순 매 도	
전기,전자	43,748	철강및금속	-13,600
서비스업	16,273	화학	-9,731
운수장비	10,416	증권	-6,176
삼성전자	26,254	현대제철	-12,672
LG전자	16,527	LG화학	-12,318
엔씨소프트	8,361	대림산업	-7,844
GS건설	7,737	현대모비스	-7,705
호남석유	7,447	LG디스플레이	-6,770

연 기 금			
순 매 수		순 매 도	
전기,전자	61,600	유통업	-8,521
서비스업	19,645	전기가스업	-7,774
건설업	14,980	화학	-5,636
삼성전자	40,936	삼성물산	-7,069
LG전자	14,666	한국전력	-6,880
삼성엔지니어링	8,169	금호석유	-6,389
스카이라이프	5,802	에스원	-3,659
하나금융지주	5,493	KB금융	-3,216

(체결기준: 백만원)

은 행			
순 매 수		순 매 도	
제조업	1,158	철강및금속	-1,461
화학	1,123	통신업	-817
전기,전자	1,058	유통업	-656
GS건설	2,488	LG화학	-2,516
제일모직	1,772	현대제철	-1,559
OCI	1,168	현대건설	-1,357
KT&G	1,164	신한지주	-903
삼성전자	1,025	LG디스플레이	-734

보 험			
순 매 수		순 매 도	
전기,전자	38,578	화학	-13,211
건설업	10,006	철강및금속	-10,164
서비스업	6,006	유통업	-7,200
LG전자	17,039	현대제철	-8,594
삼성전자	10,485	신한지주	-4,885
GS건설	10,114	POSCO	-3,667
하이닉스	8,601	만도	-3,664
삼성엔지니어링	7,199	LG화학	-2,992

## ◆ KOSPI 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

기 관			
순 매 수		순 매 도	
전기,전자	121,012	화학	-30,339
서비스업	49,361	유통업	-21,775
건설업	25,356	철강및금속	-15,978
삼성전자	76,017	현대제철	-22,454
LG전자	38,935	LG화학	-16,592
삼성엔지니어링	23,718	삼성물산	-15,981
GS건설	17,520	삼성증권	-13,967
엔씨소프트	13,984	한국전력	-12,686
호남석유	13,693	LG디스플레이	-11,879
하이닉스	10,836	금호석유	-11,359
현대중공업	9,979	현대모비스	-9,915
SK	9,058	OCI	-6,375
현대미포조선	8,264	만도	-5,465

외 국 인			
순 매 수		순 매 도	
제조업	14,585	전기,전자	-127,506
전기가스업	4,422	화학	-109,948
섬유,의복	3,413	운수장비	-45,823
KT&G	14,447	삼성전자	-73,189
기아차	8,992	LG화학	-37,202
호텔신라	6,778	삼성엔지니어링	-25,033
NHN	6,565	현대모비스	-24,349
아모레퍼시픽	5,888	하이닉스	-23,493
한국전력	5,887	호남석유	-22,680
현대해상	3,710	LG전자	-22,290
오리온	3,703	S-Oil	-20,129
강원랜드	3,531	SK	-15,548
삼성생명	3,408	OCI	-12,518

주: 외국인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자

# 국내외 자금동향 및 대차거래

## ◆ KOSDAQ 기관별 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

투 신			
순 매 수		순 매 도	
IT부품	2,741	반도체	-4,216
금속	1,715	디지털컨텐츠	-2,689
소프트웨어	1,048	전문기술	-1,467
태광	1,522	네오위즈게임즈	-2,274
파트론	1,063	코텍	-1,169
골프존	909	CJ E&M	-1,156
모두투어	723	OCI머티리얼즈	-1,137
이녹스	709	AP시스템	-767

연 기 금			
순 매 수		순 매 도	
출판,매체복제	3,121	반도체	-1,994
IT부품	2,865	디지털컨텐츠	-757
방송서비스	1,745	기계,장비	-275
에스엠	3,121	서울반도체	-1,122
CJ오쇼핑	1,368	OCI머티리얼즈	-1,049
다음	1,329	네오위즈게임즈	-757
이녹스	1,220	덕산하이메탈	-472
셀트리온	1,173	대주전자재료	-315

(체결기준: 백만원)

은 행			
순 매 수		순 매 도	
방송서비스	491	제약	-1,362
기계,장비	155	디지털컨텐츠	-801
소프트웨어	84	금속	-332
CJ오쇼핑	348	메디포스트	-931
툽텍	268	웹젠	-847
한글과컴퓨터	147	인트론바이오	-502
GS홈쇼핑	143	성광밴드	-334
태광	103	플렉스컴	-140

보 험			
순 매 수		순 매 도	
출판,매체복제	659	인터넷	-1,884
IT부품	560	디지털컨텐츠	-1,183
사업지원	414	제약	-629
하나투어	836	다음	-1,911
GS홈쇼핑	664	CJ오쇼핑	-1,093
진성티씨	554	네오위즈게임즈	-928
에스엠	548	셀트리온	-471
파트론	535	모두투어	-422

## ◆ KOSDAQ 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

기 관			
순 매 수		순 매 도	
IT부품	6,016	반도체	-6,020
출판,매체복제	5,073	디지털컨텐츠	-5,961
금속	1,844	도매	-1,862
에스엠	4,962	네오위즈게임즈	-4,403
이녹스	1,714	OCI머티리얼즈	-2,373
파트론	1,639	서울반도체	-1,778
태광	1,404	다음	-1,719
GS홈쇼핑	1,098	씨티씨바이오	-1,504
평화정공	1,083	CJ E&M	-1,352
CJ오쇼핑	1,015	코텍	-1,320
플렉스컴	968	성우하이텍	-1,104
하나투어	766	메디포스트	-1,003
네패스	701	웹젠	-918

외 국 인			
순 매 수		순 매 도	
제약	3,186	화학	-2,597
소프트웨어	2,991	출판,매체복제	-2,054
기계,장비	2,149	전문기술	-1,696
안철수연구소	3,105	에스엠	-2,413
메디포스트	2,125	CJ E&M	-2,185
덕산하이메탈	1,698	와토스코리아	-1,308
인터플렉스	1,117	GS홈쇼핑	-1,254
파라다이스	937	SSCP	-1,098
넥스콘테크	932	네오위즈게임즈	-977
서울반도체	891	다음	-961
성광밴드	841	AP시스템	-920
가비아	673	태광	-892
EG	647	서희건설	-811

주: 외국인인 외국인투자등록이 되어있는 투자자

# 국내외 자금동향 및 대차거래

## ◆ 기관/외인 연속 순매수 상위 종목

(단위: 일)

KOSPI			
기	관	외	국 인
대덕GDS	13 일	롯데삼강	32 일
현대엘리베이	11 일	삼성카드	16 일
삼성테크윈	9 일	우리투자증권	15 일
삼성생명	9 일	한일이화	13 일
한국금융지주	9 일	제일기획	13 일
동국제강	7 일	대우증권	11 일
한일시멘트	7 일	한국전력	10 일
SK	7 일	KCC	8 일

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
이트레이드증권	11 일	동서	14 일
GS홈쇼핑	7 일	JW중외신약	9 일
신화인터텍	6 일	성광벤드	8 일
하나투어	5 일	젬백스	7 일
다산네트웍스	5 일	한국정밀기계	7 일
에스엠	5 일	씨젠	6 일
평화정공	5 일	이오테크닉스	5 일
포스코 ICT	4 일	메가스터디	5 일

## ◆ 기관/외인 5일간 누적 순매수 상위 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI			
기	관	외	국 인
현대모비스	138,267	현대차	171,383
현대중공업	114,820	기아차	156,607
삼성엔지니어링	75,250	LG생활건강	42,975
기아차	62,774	한국전력	40,159
기업은행	60,226	삼성전기	38,426
삼성전자	49,375	삼성전자	34,127
LG전자	40,731	SK텔레콤	28,105
삼성중공업	38,238	아모레퍼시픽	22,047

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
에스엠	11,963	성광벤드	11,587
농우바이오	5,769	안철수연구소	8,238
평화정공	5,485	셀트리온	4,055
태광	4,768	다음	3,854
하나마이크론	4,670	영풍정밀	3,806
와이솔	4,378	실리콘웍스	3,407
성광벤드	3,581	젬백스	2,841
하나투어	3,222	씨젠	2,277

## ◆ 기관/외인 동반 순매수 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

종	KOSPI						
	목	기	관	외	국 인	합	계
보험		7,872		274		8,146	
섬유, 의복		1,835		3,413		5,248	
종이, 목재		206		159		366	
엔씨소프트		13,984		3,321		17,305	
NHN		131		6,565		6,697	
삼성생명		2,528		3,408		5,936	
LG패션		2,968		1,964		4,932	
동양기전		4,418		24		4,443	
현대위아		2,974		1,125		4,100	
삼성정밀화학		2,096		1,453		3,549	
GS		1,142		2,313		3,455	
일진머티리얼즈		1,333		1,479		2,812	
SK텔레콤		469		1,235		1,704	

종	KOSDAQ						
	목	기	관	외	국 인	합	계
IT부품		6,016		1,798		7,815	
소프트웨어		452		2,991		3,443	
기계, 장비		853		2,149		3,002	
인터플렉스		560		1,117		1,676	
파트론		1,639		5		1,644	
셀트리온		594		595		1,189	
CJ오쇼핑		1,015		32		1,047	
파라다이스		74		937		1,010	
성광벤드		146		841		987	
한글과컴퓨터		620		162		782	
하나마이크론		489		264		752	
비에이치아이		247		491		739	
이라이컴		536		114		650	

주: 기관/외인 동반 순매수 종목 가운데 기관/외인 합계 순매수 금액이 큰 순서대로

# 국내외 자금동향 및 대차거래

## ◆ 기관/외인 연속 순매도 상위 종목

(단위: 일)

KOSPI			
종목	기관	외국인	연속일수
삼성카드	20 일	호남석유	11 일
넥센타이어	15 일	KPX화인케미칼	11 일
쌍용양회	12 일	휴켄스	9 일
BS금융지주	10 일	락앤락	9 일
오리온	9 일	동국제강	8 일
OCI	9 일	동아타이어	7 일
삼성화재	8 일	한일시멘트	6 일
롯데삼강	7 일	한솔테크닉스	6 일

KOSDAQ			
종목	기관	외국인	연속일수
OCI머티리얼즈	21 일	우주일렉트로	15 일
현진소재	8 일	원익IPS	8 일
다음	7 일	주성엔지니어링	8 일
AP시스템	6 일	쌍용건설	6 일
테크노세미켄	5 일	GS홈쇼핑	6 일
주성엔지니어링	5 일	차바이오앤	6 일
네오위즈게임즈	5 일	코미팜	5 일
씨젠	5 일	오스템임플란트	5 일

## ◆ 기관/외인 5일간 누적 순매도 상위 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI			
종목	기관	외국인	누적액
LG디스플레이	-76,015	호남석유	-77,366
LG화학	-69,917	삼성엔지니어링	-48,891
삼성증권	-64,944	기업은행	-44,177
한국전력	-57,251	신한지주	-37,370
삼성전기	-43,504	KT&G	-35,748
OCI	-37,439	LG화학	-35,477
삼성화재	-33,796	S-Oil	-34,356
삼성물산	-29,448	OCI	-34,133

KOSDAQ			
종목	기관	외국인	누적액
다음	-27,240	SSCP	-7,170
셀트리온	-15,802	서울반도체	-4,444
OCI머티리얼즈	-11,001	주성엔지니어링	-3,428
인프라웨어	-10,709	CJ오쇼핑	-2,739
네오위즈게임즈	-7,303	원익IPS	-2,621
실리콘웍스	-6,468	에스엠	-2,480
인터플렉스	-5,621	GS홈쇼핑	-2,316
CJ E&M	-4,320	OCI머티리얼즈	-1,927

## ◆ 기관/외인 동반 순매도 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI			
종목	기관	외국인	합계
화학	-30,339	-109,948	-140,287
철강및금속	-15,978	-14,233	-30,212
증권	-13,445	-6,397	-19,843
LG화학	-16,592	-37,202	-53,794
현대모비스	-9,915	-24,349	-34,264
현대제철	-22,454	-1,945	-24,399
OCI	-6,375	-12,518	-18,893
삼성증권	-13,967	-4,424	-18,392
LG디스플레이	-11,879	-961	-12,839
금호석유	-11,359	-430	-11,789
한진해운	-4,298	-6,352	-10,650
만도	-5,465	-1,824	-7,289
케이피케미칼	-1,800	-5,454	-7,254

KOSDAQ			
종목	기관	외국인	합계
디지털컨텐츠	-5,961	-951	-6,911
전문기술	-1,710	-1,696	-3,406
인터넷	-1,644	-56	-1,700
네오위즈게임즈	-4,403	-977	-5,381
CJ E&M	-1,352	-2,185	-3,537
다음	-1,719	-961	-2,680
AP시스템	-602	-920	-1,521
SSCP	-4	-1,098	-1,101
주성엔지니어링	-351	-645	-996
알에프세미	-804	-96	-900
솔브레인	-575	-323	-898
손오공	-870	-20	-889
인프라웨어	-588	-273	-861

주: 기관/외인 동반 순매수 종목 가운데 기관/외인 합계 순매수 금액이 큰 순서대로

# 국내외 자금동향 및 대차거래

## ◆ 공매도 거래대금 상위 종목

(체결기준: 천주, 백만원)

KOSPI		
종 목	주 수	금 액
호남석유	37	12,584
OCI	35	8,983
하이닉스	298	8,778
한진해운	387	7,206
두산인프라코어	282	6,347
POSCO	13	5,178
롯데쇼핑	10	3,696
S-Oil	29	3,576

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

KOSDAQ		
종 목	주 수	금 액
케이엘넷	341	1,245
셀트리온	28	984
에스엠	10	550
다음	4	473
태웅	10	331
서울반도체	12	303
네오위즈게임즈	6	255
포스코 ICT	25	217

## ◆ 대차잔고 상위 종목

(체결기준: 천주, 백만원)

KOSPI		
종 목	주 수	금 액
삼성전자	2,997	3,536,958
POSCO	7,259	2,969,064
OCI	6,880	1,826,621
LG전자	19,427	1,651,330
현대차	4,734	1,024,815
하이닉스	30,123	885,603
삼성전기	6,801	625,709
현대중공업	1,875	615,820

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

KOSDAQ		
종 목	주 수	금 액
셀트리온	17,193	600,907
서울반도체	6,211	158,067
덕산하이메탈	2,153	57,066
원익IPS	4,256	39,621
멜파스	1,424	35,742
크루셜텍	2,444	34,954
차바이오앤	3,156	34,245
네오위즈게임즈	844	34,111

## ◆ 대차잔고 5일간 누적 순증/감 상위 업종 및 종목

(체결기준: 천주)

KOSPI			
	순 증		순 감
전기, 전자	2,337	운수창고	-3,812
화학	2,226	통신업	-1,294
운수장비	946	금융업	-834
하이닉스	2,021	아시아나항공	-2,056
LG전자	1,950	LG유플러스	-858
무림P&P	1,070	하나금융지주	-723
금호타이어	711	한국전력	-654
STX조선해양	687	LG디스플레이	-577
락앤락	680	POSCO	-526
현대산업	598	한진해운	-524
대유신소재	504	동부하이텍	-502
웅진케미칼	475	신성통상	-496
기아차	461	대우조선해양	-496

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

KOSDAQ			
	순 증		순 감
반도체	1,191	미분류	-237
IT부품	833	금속	-162
소프트웨어	635	출판,매체복제	-91
포스코 ICT	668	성용광전투자	-237
원익IPS	582	인터파크	-141
유비케어	564	에스엠	-91
차바이오앤	438	태광	-81
서희건설	303	태웅	-63
셀트리온	295	삼우이엠씨	-40
파라다이스	242	삼우이엠씨	-40
크루셜텍	209	성우하이텍	-30
STS반도체	160	아나패스	-29
네오위즈게임즈	159	3S	-27

# 국내외 자금동향 및 대차거래

## ◆ 증시 거래 주체별 매매 동향

(단위: 십억원)

구 분	연간 누계	월간 누계	5일간 누계	02/29(수)	03/02(금)	03/05(월)	03/06(화)	03/07(수)
외국인	10,237.5	-281.6	247.2	517.3	371.3	-47.7	-225.8	-377.5
기관계	-2,503.3	-120.1	39.4	173.1	14.1	-153.7	-117.6	135.4
(투신)	-2,976.3	-211.6	-141.8	77.4	-73.2	-127.4	-40.3	29.4
(연기금)	-1,298.0	-15.1	73.5	91.9	37.5	-26.7	-143.4	115.6
(은행)	267.5	-11.9	-6.3	5.6	4.8	-17.4	-0.5	1.2
(보험)	591.9	91.5	118.2	22.5	49.7	5.2	19.9	16.8
개인	-6,325.5	605.5	80.3	-527.0	-314.4	272.1	298.5	349.2
기타	-1,408.8	-203.9	-366.9	-163.3	-71.0	-70.7	44.9	-107.1

주: KOSDAQ 제외

## ◆ 증시 자금 동향

(단위: p, 십억원, %)

구 분	2009년	2010년	2011년	02/28(화)	02/29(수)	03/02(금)	03/05(월)	03/06(화)
KOSPI	1,682.77	2,051.00	1,825.74	2,003.69	2,030.25	2,034.63	2,016.06	2,000.36
고객예탁금	12072.0	14068.5	17680.2	20225.7	19915.4	19621.6	19558.8	19735.4
(증감액)	2735.7	1996.5	3611.7	419.0	-310.3	-293.8	-62.8	176.6
(회전율)	52.6	51.5	34.2	43.6	46.7	40.3	36.8	39.8
실질예탁금 증감	-292.5	-3502.6	3775.5	336.4	-39.6	-487.0	-780.7	-117.7
신용잔고	4359.5	5938.3	4476.3	5062.0	5061.8	5076.9	5052.6	5050.1
미수금	240.2	192.3	187.7	146.0	180.4	164.4	399.8	413.8

주1: 실질예탁금 증감=고객예탁금증분+개인순매수-(신용증분+미수금 증분) / 고객 예탁금 회전율=(KOSPI, KOSDAQ 거래대금/고객예탁금)\*100

주2: 상기 표의 수치는 2거래일 전까지 제공, KOSCOM

## ◆ 국내 수익증권 유출입 동향

(단위: 십억원)

구 분	설정 잔액	연간 누계	월간 누계	02/28(화)	02/29(수)	03/02(금)	03/05(월)	03/06(화)
전체 주식형	99,697	-4,856	-456	101	1	-220	-234	-2
(ex. ETF)		-5,534	-402	95	2	-208	-190	-4
국내 주식형	69,217	-4,072	-379	116	18	-202	-211	34
(ex. ETF)		-4,756	-324	111	19	-190	-166	32
해외 주식형	30,480	-785	-77	-15	-18	-19	-23	-36
(ex. ETF)		-779	-77	-15	-18	-19	-23	-36
주식 혼합형	11,988	-170	5	-27	24	-4	4	5
채권 혼합형	18,382	-8	-53	-126	0	-10	-52	10
채권형	44,730	-685	213	-180	-106	52	117	44
MMF	63,393	10,070	5,568	-4,467	-3,100	-526	4,189	1,904

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전까지 제공, 금융투자협회

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ 주요 이머징마켓 외국인 매매 동향

(단위: 백만달러)

국 가	연간 누계	월간 누계	5일간 누계	03/01(목)	03/02(금)	03/05(월)	03/06(화)	03/07(수)
한 국	9,074	5,509	-243	-	331	-43	-201	-331
대 만	3,714	1,717	-155	140	61	-150	-45	-100
인 도	7,532	2,183	218	56	122	40	-	-
인도네시아	156	271	47	-2	64	17	0	-32
태국	1,870	96	263	83	101	60	19	-
남아공	-813	-851	177	12	97	40	28	-
필리핀	559	366	42	16	12	8	7	-2

자료: Bloomberg, 한국투자증권

### ◆ 주요 금리, 환율 및 원자재 가격

(단위: %, 원, 엔, p, 달러)

구 분	2011년	02/28(화)	02/29(수)	03/02(금)	03/05(월)	03/06(화)	03/07(수)
회사채 (AA-)	4.21	4.23	4.26	4.29	4.32	4.31	4.31
회사채 (BBB-)	10.01	9.99	10.01	10.03	10.06	10.05	10.05
국고채 (3년)	3.34	3.42	3.45	3.48	3.51	3.50	3.50
국고채 (5년)	3.46	3.53	3.55	3.58	3.61	3.61	3.63
국고채 (10년)	3.79	3.80	3.82	3.85	3.88	3.88	3.90
미 국채 (10년)	1.88	1.94	2.03	1.97	2.01	1.94	-
일 국채 (10년)	0.99	0.97	0.96	0.99	0.99	0.99	-
원/달러	1,151.80	1,124.50	1,118.70	1,115.50	1,118.50	1,122.90	1,124.80
원/엔	1,492.00	1,399.00	1,378.00	1,366.00	1,373.00	1,388.00	1,394.00
엔/달러	77.24	80.43	81.19	81.67	81.46	80.93	80.70
달러/유로	1.29	1.34	1.33	1.32	1.32	1.31	1.31
DDR3 1Gb (1333MHz)	0.64	0.70	0.71	0.71	0.71	0.71	-
NAND Flash 16Gb (MLC)	2.81	2.40	2.41	2.41	2.40	2.40	-
CRB 지수	305.30	323.12	324.32	321.17	319.45	314.45	-
LME 지수	3,306.0	3,751.9	3,751.5	3,733.1	3,682.1	3,587.9	-
BDI	1,738	738	763	771	782	787	-
유가 (WTI, 달러/배럴)	98.83	106.55	108.84	106.70	106.72	104.70	-
금 (달러/온스)	1,566.80	1,788.40	1,722.20	1,709.80	1,703.90	1,672.10	-

자료: Bloomberg, KOSCOM, 한국투자증권

## KOSPI200 선물 옵션 시장 동향

◆ 선물시장 지표

(단위: P, 계약)

	기초자산 KOSPI200	최근월물 1203월물	베이스스			거래량	미결제약정	
			이론	마감	평균		증감	
2월 29일	267.13	267.25	0.21	0.12	0.68	222,065	124,243	2,610
3월 2일	267.45	267.95	0.16	0.50	0.47	182,377	120,760	-3,483
3월 5일	264.75	265.20	0.08	0.45	0.21	208,327	110,710	-10,050
3월 6일	262.85	262.80	0.05	-0.05	0.30	295,822	90,346	-20,364
3월 7일	260.35	260.50	0.05	0.15	0.00	266,078	72,263	-18,083

◆ 지수선물시장 투자주체별 매매동향

(단위: 계약)

	외국인	개인	기관종합					기금
			증권	투신	은행	보험		
2월 29일	-71	-767	-560	-651	-522	531	125	-15
3월 2일	406	-44	-203	603	-973	-35	286	-50
3월 5일	-5,390	3,670	1,793	2,240	-758	72	216	-4
3월 6일	-3,351	3,071	1,185	687	611	34	-123	-7
3월 7일	-2,545	-499	1,371	-102	1,284	51	151	4
누적포지션	-16,103	13,584	2,709	-1,116	717	-132	3,336	-146

◆ 지수선물 프로그램 매매동향

(단위: 십억 원)

	프로그램 전체			비차익거래			차익거래			차익거래잔고	
	매도	매수	순매수	매도	매수	순매수	매도	매수	순매수	매도	매수
2월 29일	1,086	1,089	3	907	1,054	147	179	35	-144	6,248	8,247
3월 2일	863	805	-58	772	724	-47	91	80	-11	6,245	8,235
3월 5일	815	569	-247	574	501	-72	242	67	-174	6,290	8,105
3월 6일	962	798	-164	807	594	-213	155	204	49	6,273	8,136
3월 7일	1,074	577	-497	848	527	-321	226	49	-176		

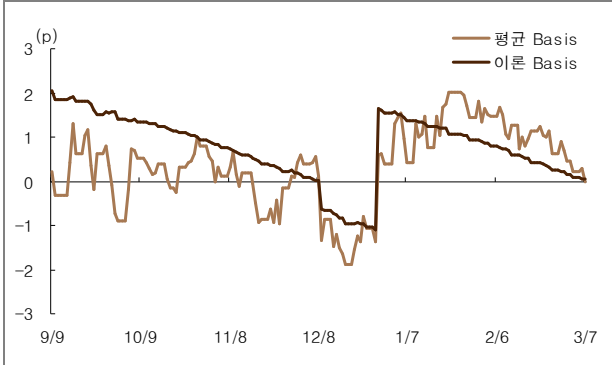
◆ 옵션시장 거래동향

(단위: 변동성(%)/가격(P))

변동성	콜옵션			행사가격	풋옵션			변동성
	미결제증감	거래량	현재가		현재가	거래량	미결제증감	
41.02	-2,825	12,875	0.01	275.00	14.40	2,087	-339	5.00
34.90	9,624	621,836	0.01	272.50	12.10	2,170	-717	5.00
31.24	-22,440	785,931	0.02	270.00	9.55	6,071	-1,002	5.00
29.82	22,860	1,168,798	0.07	267.50	7.05	21,722	-2,748	5.00
29.26	47,488	2,234,702	0.25	265.00	4.85	83,867	-9,042	28.37
30.84	31,779	2,589,369	0.83	262.50	2.69	581,952	-21,609	25.17
31.59	25,280	1,843,396	1.91	260.00	1.53	1,925,492	-18,193	31.49
35.74	12,279	191,542	3.70	257.50	0.73	1,999,401	15,772	33.61
30.10	2,284	43,349	5.55	255.00	0.35	1,514,036	4,989	36.73
47.23	431	6,833	8.20	252.50	0.15	754,415	-7,712	38.89
55.71	14	1,601	10.65	250.00	0.06	704,958	-4,424	40.85

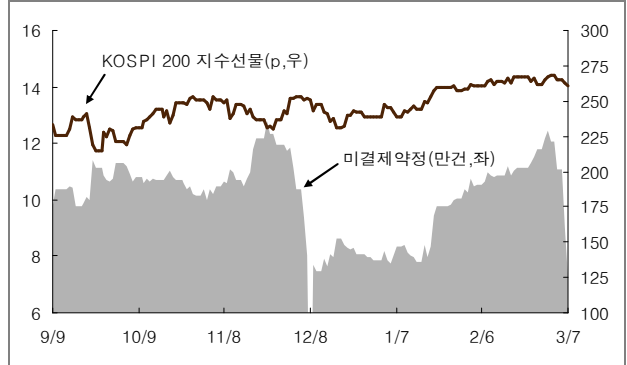
## ■ 주요 지표

### 이론 Basis & 평균 Basis



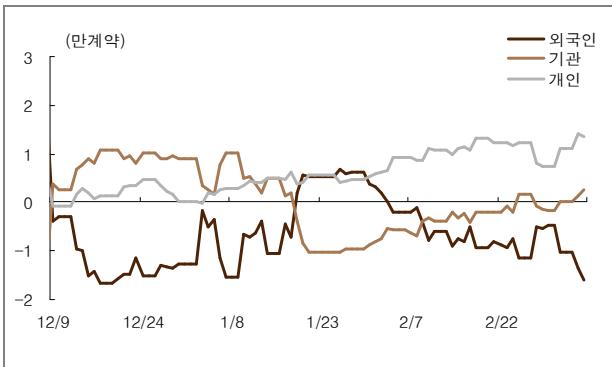
- 평균 Basis: 0.00 (전 거래일 대비 0.30 하락)
- 이론 Basis: 0.05

### 선물 가격 & 미결제 약정수량



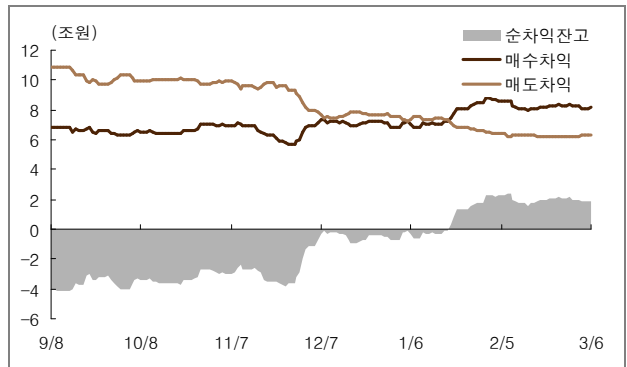
- 미결제약정: 전 거래일 대비 18,083 계약 감소한 72,263 계약
- 선물가격(260.50): 전 거래일 대비 2.30p 하락

### 투자주체별 누적 순매수



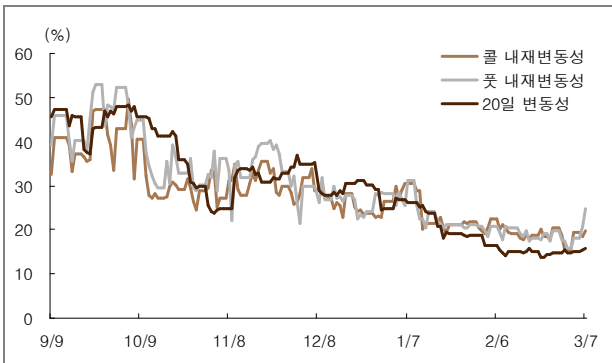
- 외국인: 2,545 계약 순매도
- 기관: 1,371 계약 순매수 / 개인: 499 계약 순매도

### 차익거래 잔고 추이



- 차익거래: 1,763 억원 순매도
- 비차익거래: 3,208 억원 순매도

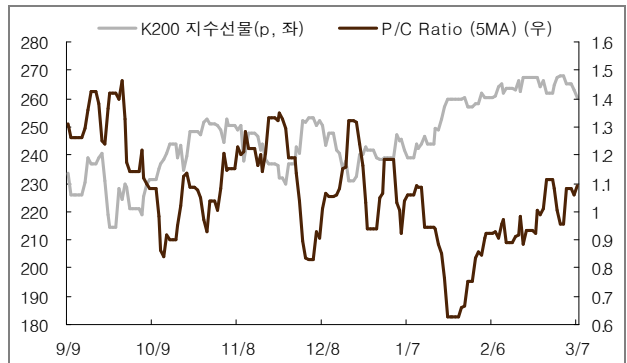
### KOSPI200 옵션 변동성 추이



- 대표 내재 변동성: 콜 19.7% / 풋 24.9% 기록
- 20일 역사적 변동성: 15.85% 기록

\*\*\* 데이터 불연속성은 선물 12년 3월물이 최근월물로 거래된 데 따른 것임

### Put/Call Ratio



- 금액 기준 P/C Ratio(5MA): 1.09 기록

# 한 눈에 보는 증시 일정

월	화	수	목	금
27	28	29	1	2
유럽> EU 외무장관 회의 이탈리아/독일/프랑스 국제 입학  2월 유로권 소비자대지수 (-20.3, -20.2, -20.2) 이탈리아 국제 입학	美> 1월 미결주택매매 MoM (2.0%, 1.0%, -3.5%) 1월 내구재 주문 MoM (-4.0%, -1.0%, 3.0%) 12월 S&P/CS 20개 도시 MoM SA (-0.50%, -0.35%, -0.70%) 유럽> 2월 유로권 소비자대지수 (-20.3, -20.2, -20.2) 이탈리아 국제 입학	韓> 1월 산업생산 YoY (-2.0%, -4.6%, 2.8%) 1월 경기종합선행지수 (138.7, n/a, 137.7) 美> 주간 MBA 주택용자 신청지수 (-0.3%, n/a, -4.5%) 2월 소비자대지수 (70.8, 63.0, 61.1) 4Q GDP QoQ (연간화) (3.0%, 2.8%, 2.8%) 유럽> 1월 유로권 CPI YoY (2.6%, 2.7%, 2.7%) 독일 국제 입학 2차 LTRO 日> 1월 산업생산 YoY (-1.2%, -1.6%, -4.3%) 1월 자동차생산 YoY (18.6%, n/a, 13.4%)	韓> 2월 무역-수출 YoY (22.7%, 16.4%, -6.6%) 2월 무역-수입 YoY (23.6%, 20.9%, 3.6%) 美> 주간 신규 실업수당 청구건수 (35.1만, 35.5만, 35.1만) 유럽> 2월 PMI 제조업 (49.0, 49.0, 49.0) 1월 유로권 실업률 (10.7%, 10.4%, 10.4%) 中> 2월 PMI 제조업 (51.0, 50.9, 50.5) 2월 HSBC 제조업 PMI (49.6, n/a, 48.8)	韓> 2월 소비자물가지수 YoY (3.1%, 3.1%, 3.4%) 美> 2월 ISM 제조업지수 (52.4, 54.5, 54.1) 2월 ISM 구매물가지수 (61.5, 58.0, 55.5) 中> (3/3) 2월 중국 비제조업 PMI (48.4, n/a, 52.9) 日> 2월 통화공급-본원통화 YoY (11.3%, n/a, 15.0%)
5	6	7	8	9
韓> 2월 외환보유액 (\$315.80B, n/a, \$311.34B) 유럽> 1월 유로권 소매판매 YoY (0.0%, -1.5%, -1.6%) 1월 PMI 서비스 (48.8, 49.4, 49.4) 3월 섀넥스 투자자대지수 (-8.2, -5.0, -11.1) 中> 2월 HSBC 서비스 PMI (53.9, n/a, 52.5)  실적발표> 韓 에이블써엔씨	美> 2월 ISM 비제조업지수 (57.3, 56.0, 56.8) 1월 제조업 주문 MoM (-1.0%, -1.5%, 1.1%) 유럽> <b>4Q 유로권 GDP YoY SA</b> (0.7%, 0.7%, 0.7%)  실적발표> 韓 고려아연	韓> 2월 은행가계대출 (452.7T, n/a, 452.2T) 美> 주간 MBA 주택용자 신청지수 (n/a, n/a, -0.3%) 2월 ADP 취업자 변동 (n/a, 21.5만, 17.0만)	韓> <b>한국은행 통화정책회의</b> (n/a, 3.25%, 3.25%) 美> 주간 신규 실업수당 청구건수 (n/a, 35.1만, 35.1만) 1월 소비자 신용지수 (n/a, \$10.45B, \$19.31B) 유럽> <b>ECB 금리 공시</b> (n/a, 1.00%, 1.00%) <b>BOE 금리 공시</b> (n/a, 0.50%, 0.50%) 日> 4Q 명목 GDP QoQ (n/a, -0.3%, -0.8%)	韓> 2월 생산자물가지수 YoY (n/a, n/a, 3.4%) 美> 1월 무역수지 (n/a, -\$49.0B, -\$48.8B) <b>2월 비농업부문 고용자수 변동</b> (n/a, 21.0만, 24.3만) <b>2월 실업률</b> (n/a, 8.3%, 8.3%) 유럽> EU 외무장관 회의 (미확정) 中> <b>2월 생산자물가지수 YoY</b> (n/a, 0.1%, 0.7%) <b>2월 소비자물가지수 YoY</b> (n/a, 3.4%, 4.5%) (3/10) <b>2월 무역수지</b> (n/a, -\$5.35B, \$27.28B) (3/10) <b>2월 무역-수출 YoY</b> (n/a, 31.1%, -0.5%) (3/10) <b>2월 무역-수입 YoY</b> (n/a, 31.8%, -15.3%)
12	13	14	15	16
유럽> 유로권 재무장관 회의 中> (3/11) 2월 신규 위안 대출 (미확정) (3/11) 2월 통화공급-M2 YoY (미확정) 日> 1월 기계수주 YoY 2월 소비자대지수	美> 2월 NFIB 소기업 낙관지수 2월 소매판매액 지수 MoM 3월 IBD/TIPP 경기낙관지수 유럽> EU 재무장관 회의 日> BOJ 정책금리 결정	韓> 2월 실업률 美> 2월 수입물가지수 YoY 주간 MBA 주택용자 신청지수 4분기 경상수지 FOMC 금리결정 유럽> 1월 유로권 CPI YoY 中> 2월 실제 FDI YoY (미확정) 日> 1월 산업생산 YoY 2월 공업기계 수주 YoY	美> 주간 신규 실업수당 청구건수 3월 뉴욕주 제조업지수 2월 생산자물가지수 YoY 3월 필라델피아 연준지수 유럽> 4Q 유로권 고용 YoY	韓> 2월 수출물가지수 YoY 2월 수입물가지수 YoY (3/17) 2월 백화점매출 YoY (미확정) (3/17) 2월 할인점매출 YoY (미확정) 美> 2월 소비자물가지수 YoY 3월 미시건대 소비자심리평가지수 2월 산업생산

주: 괄호안은(발표치, 블룸버그 예상치, 이전치) 순이며 예상치는 변동 가능. 이전치는 수정 값 미반영분. 발표일자는 한국시간 기준 (단, 오전6시 이전에 발표되는 지표는 전일 기입) 실적발표일은 Bloomberg, 기업 공시 기준으로 작성 (변동 가능, \*표시는 한국시간 당일 아침)