

목차

I. 6월 전략: 노란색 신호등	1
1. 일목균형: 거울시세, 금락 반전 가능성	
2. 실질 금리의 문제: 금리 변동성 확대 경계	
3. 중기 전망: IT와 내수 소비재 집중 전략	
4. 투자전략: 과속방지턱 출현	
II. 6월 아이디어 바스켓: 성장 + 이익상향	14
1. 핵심은 이익과 성장	
2. 투자 아이디어: 성장 + 이익상향	
III. 6월 퀀트 모델 포트폴리오	17
1. 퀀트 모델 포트폴리오	
IV. Appendices	19

Strategist

박소연 3276-6176
sympark@truefriend.com

Market

김대준 3276-6247
daejun.kim@truefriend.com

Quant

안혁, CFA 3276-6272
ray.ahn@truefriend.com

Commodity

서태종 3276-6184
seotaejong@truefriend.com

김성근 3276-6252
skkim@truefriend.com

6월 전략: 노란색 신호등

실질 금리의 문제: 과속방지턱 출현

새 정부 출범을 축하하듯 KOSPI가 2,300선을 가뿐히 넘겼다. 기업이익 증가세를 감안하면 2,500선도 큰 무리는 아니다. 그러나 단기적으로는 경계 신호가 출현했다. 기술적 관점에서는 금락 반전시 자주 출현하는 패턴이 나타났고, 중국 채권시장에서는 장단기 금리차 역전이 심화되고 있다. OPEC 합의에도 불구하고 유가가 급락해 인플레이션 기저 효과 소멸도 우려된다. 2015년 하반기부터 시작된 대형주 중심 강세장이 실질금리 하락에서 출발했음을 감안하면 도전적 상황이 전개될 가능성이 높다. 6월 미국 FOMC 전후 금리 변동성 확대 여부, 중국 채권시장 안정화 시그널 등을 확인할 필요가 있다. 그러나 이번 변동성은 아직 상승장에 동참하지 못한 투자자들에게는 절호의 매수 기회가 될 것이다. 이익 모멘텀이 기대되는 내수소비재와 IT 집중 전략을 추천한다. 6월 KOSPI 예상 밴드는 2,200~2,400p이다. 변동성 확대 가능성을 감안해 밴드를 넓게 잡았다. 유니버스 추정이익 기준 밸류에이션은 12MF PER 9.2~10.0배, 12MF PBR 0.93~1.01배다.

6월 Top picks: 삼성전자, BGF리테일, 제일기획

KOSPI가 전인미답의 고지를 밟았다. 안정적인 매크로 환경에 이익 증가세가 더해졌기 때문이다. 현재 장세는 이익 모멘텀이 가장 중요한 변수이며 성장주의 이익 모멘텀이 강한 상태다. 매크로 환경도 성장주에 유리하다. 따라서 이달에는 성장과 관련된 업종과 종목들을 투자대상으로 주목할 필요가 있다. 6월 아이디어 바스켓에는 이익증가율과 상향속도를 고려해 종목을 선정했다. 이상의 조건을 충족하는 종목은 삼성전자, KB금융, LG전자, 삼성SDI, BGF리테일, 제일기획, 롯데하이마트, 롯데정밀화학, 제주항공, 한섬, 모두투어, 비에이치다.

BOK 소비자 심리지수 : 3년 1개월래 최대치



자료: Bloomberg

I. 6월 전략: 노란색 신호등

1. 일목균형: 거울시세, 급락 반전 가능성

일목균형 26주 변화일 도래
: 거울 시세 출현. 급락 반전
가능성에 경계

주식을 분석하는 방법은 여러가지겠지만, 필자는 매크로와 펀더멘털 분석 이외에도 기술적 분석 방법을 종종 참고한다.

이 중에서 탁월하다고 여겨지는 것이 일목균형(一目均衡) 분석법이다. 일목균형은 1953년 일본의 일목산인(一目山人)이라는 기자가 증권시황란 작성을 위해 개발한 것으로 처음에는 분석 방법을 극비에 부쳐오다가 1969년 책자로 발간하면서 세간에 알려졌다. 일목산인은 균형표를 완성하는 과정에서 시물레이션을 위해 대학생 아르바이트를 대규모로 채용해 수 년을 시험했고, 신문에 시황을 쓰면서 1년에만 9천여 장의 종이를 사용했다고 한다. 일목산인은 1982년 85세로 타계했지만 닛코증권 리서치센터 투자조사부 주임연구원인 사사키 히데노부가 이를 끄집어 내어 일약 스타가 되었다. 일목균형 분석법을 사용해 1990년 도쿄증시 대폭락과 환율 100엔대 돌파를 적중시킨 것이다¹.

일목(一目)이란 한 눈에, 한 번만 봐도 금방 알 수 있다는 뜻이다. 그러나 일목균형이 다른 기술적 분석과 차별화되는 점은 '시간론'이라는 점이다. 엘리엇 파동은 1, 2, 3, 5, 8, 13 등 피보나치 수열을 근간으로 하지만 일목균형표는 일목산인이 경험적으로 중요한 변곡점이 되었던 9, 17, 26, 33, 42, 65 등의 수치를 변화일로 잡는다. 기본은 심리학인데 주식을 보유한 사람들이 인내하는 기간, 손해를 본 사람이 손절을 결심하는 타이밍 등 심리적인 부분의 변화가 시세에 미치는 영향을 경험적(empirical), 통계적(statistical)으로 연구한 것이다.

일목균형 기준선 중에서 필자가 가장 중요하게 보는 것 중 하나가 후행스팬이다. 후행스팬은 한 마디로 그림자 시세인데 현재의 주가를 26일 전으로 미루어 기록했다고 생각하면 된다. 흥미로운 점은, 통상 급등 구간에서 후행스팬이 26일 이전의 시세(시세의 시작점)를 만나면 급락 구간으로 전환되는 경우가 많았다는 것이다. 그래서 이런 패턴을 거울시세, 대칭시세라고 부르는데 공교롭게도 6월 첫 번째 주가 상승 파동이 시작된지 26주(변화일)가 되는 주이며, 후행스팬과 26일 이전의 시세가 대칭을 이루게 되는 구간이다. 이런 경우는 급락세로 반전되는 경우가 종종 있었다.

[그림 1] KOSPI 주봉 차트 : 일목균형 후행 스펀, 변화주간 도래



자료: 한국투자증권

¹ 김정환, "차트의 기술", 이레미디어, 2013. p.339참조.

[그림 3] KOSPI 주봉 차트 : 2002년 4월 패턴



자료: 한국투자증권

자료: 한국투자증권



[그림 5] 나스닥 주봉 차트 : 2000년 3월 패턴



자료: 한국투자증권

[그림 6] 상해 A주 월봉 차트 : 2007년 10월 패턴



자료: 한국투자증권

[그림 7] 일본 니케이 225 지수 : 2013년 5월 패턴



자료: 한국투자증권

거울 시세, 급락 패턴이 출현했던 과거 사례들

- 1) 2015년 7월 코스닥 급락 당시에도 이런 패턴이 출현했고 [그림 2]
- 2) 2002년 4월 KOSPI가 500에서 900까지 오르고 급락 반전했을 때도 똑같은 패턴이었다. [그림 3]
- 3) 2007년 7월 서브프라임 문제가 불거지며 KOSPI가 2,000선을 터치한 후 급락 반전했을 때에도 비슷한 일이 있었고 [그림 4]
- 4) 2000년 3월 IT 버블이 붕괴되며 나스닥 지수가 5천선에서 3천선으로 급전직하할 때도 같은 패턴이다. [그림 5]
- 5) 2007년 10월 상해 A주의 경우 월봉 기준으로 상승 26개월 차에 거울시세가 출현하며 무너졌고 [그림 6]
- 6) 2013년 5월 아베노믹스 기대감에 2배나 급등했던 니케이225가 채권시장 변동성 확대로 13,000선까지 추락했을 때도 비슷했다. [그림 7]

일목균형표를 만든 일목산인(一目山人)은 '상승추세는 쌓아가는 것이지만, 하락추세는 무너지는 것'이라고 했다. 실제로 일반적으로 급등구간에서 거울시세가 출현해 하락 반전하면 단기 간에 상승분의 최소 3분의 1, 혹은 절반을 토해내는 경우가 대부분이다. 달성했던 수익의 상당량을 단기간(2~3주)에 토해내는 매우 고통스러운 과정이 진행되는 것이다.

만약 이런 패턴이 실현되면 KOSPI 하락 목표치는 2,210~2,150선으로 계산

만약이라도 이번엔 KOSPI에서 이런 패턴이 실현된다면, 단순 계산상으로는 12월 첫째주 저점인 1,960선부터 5월 마지막주 종가 2,340선(5월 25일 기준)까지 상승분인 380포인트의 3분의 1(127포인트)에서 절반(190포인트) 정도를 반납하게 하게 된다. 이 경우 KOSPI는 최소 2,210선에서 2,150선까지 하락하는 것이다. 또한 일반적으로 하락세가 마무리될 때에는 후행스팬이 기준선(2,152pt)을 터치하며 종료되기 때문에, 일목균형 접근법으로만 단순히 계산하면 KOSPI 기준 약 8%에 상당하는 단기 조정이 나올 것으로 판단된다.

〈표 1〉 일목균형으로 계산한 KOSPI 하락 목표치

		KOSPI 기준점(pt)	비고
추세의 출발점(주봉)	12월 첫째주	1,960.65	1주
추세의 종료점(주봉)	6월 첫째주	2,343.72	26주
		조정폭(pt)	KOSPI 조정 목표치(pt)
3분의 1 조정시	127.69	2,216.03	5.4%
50% 조정시	191.54	2,152.19	8.2%

주: 5월 25일(목) 종가인 2,343.72pt를 기준으로 조정 목표치를 계산
자료: 한국투자증권

조정 후 상승 추세가 종료 Vs. 3~12개월의 기간 조정 거쳐 재상승 : 이번 장은 후자의 가능성, 저가 매수 검토

그렇다면 이후의 경로는 어떨까. ▲ 조정 후 상승 추세가 완전히 종료되는 경우도 있고(2015년 7월 코스닥, 2000년 3월 나스닥) ▲ 3~12개월 정도의 기간 조정을 거치고 재상승하는 경우(2002년 4월 KOSPI, 2013년 5월 니케이225)도 있기 때문에 지나치게 비관적으로 볼 필요는 없을 것 같다.

또한 앞에서 소개한 6가지 사례(2015년 7월 KOSDAQ, 2002년 4월 KOSPI, 2007년 7월 KOSPI, 2000년 3월 나스닥, 2007년 10월 상해종합, 2013년 5월 니케이225)는 저점 대비 상승률이 최소 30%에서 300%에 달하는 급등장 후 조정이 출현했지만 이번 KOSPI 상승폭은 20%에 불과했다. 따라서 이번 변동성은 상승장에 동참하지 못한 투자자들에게는 절호의 매수 기회가 될 가능성이 높아 보인다.

2017년 하반기 주식시장
실질금리 상승 반전 가능성
: 도전적 상황 전개

2. 실질 금리의 문제: 금리 변동성 확대 경계

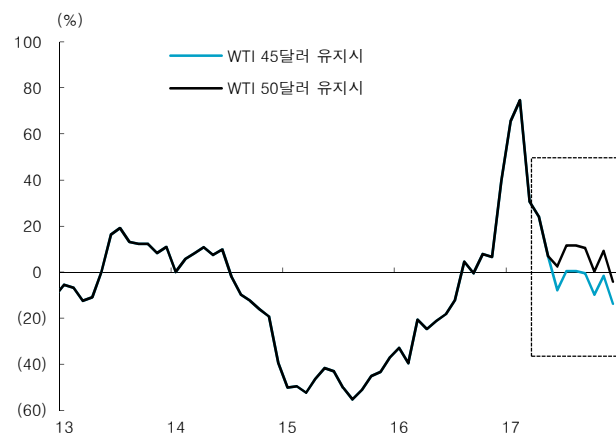
필자가 기술적 분석 전문가도 아니고, 단순히 과거에 이런 패턴이 나타났을 때 급락하는 경우가 많았으니 이번에도 그럴 것이라고 막연하게 이야기하면 사이버 취급을 당하기 십상이다. 그러나 이러한 기술적 분석은 펀더멘털 리서치의 결과물과 방향이 일치할 때 훨씬 파워풀해진다. 베팅의 확실성을 높여주고, 타이밍을 짚어주며, 컨빅션(conviction)을 높여주는 양념 같은 역할을 수행하기 때문이다.

그런데 실제로 2017년 하반기 주식시장은 의외로 도전적인 상황에 직면할 가능성이 있다. 유가(WTI) 상승에 따른 기저효과(base effect)가 사라지며 인플레이션 기대감이 소멸되는 구간으로 진입하게 되기 때문이다.

단순하게 물가가 하락한다고 해서 주식시장에 부정적이라고 해석하긴 어렵다. 그러나 주식시장은 실질금리(명목금리-물가상승률)에 매우 민감하게 반응한다. 물가상승률은 일반적으로 기대 수익률의 대용치(proxy)로 여겨지기 때문에 시중금리가 3%일 때 물가상승률이 2%이면 소비나 투자가 위축되는 효과가 나타나고, 반대로 시중금리가 3%일 때 물가상승률이 4%가 되면 소비와 투자가 활성화되는 것이다. 실제로 2015년 하반기부터 시작된 대형주 중심의 강세장은 유가 급락, 인플레이션 상승으로 인한 실질금리 하락에서 출발했다. 여기에 연준의 금리인상 스케줄이 지연되고, 브렉시트 등으로 마이너스 금리가 확산된 것도 힘을 보탰다. 명목금리는 내려가는데 물가 상승률이 올라가니 실질금리가 크게 하락한 것이다.

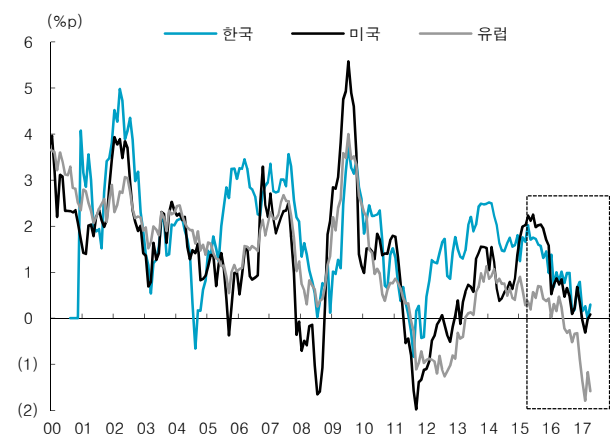
그러나 이번에는 정반대의 가능성을 검토해야 한다. 인플레이션 기저효과는 약화되지만 금리 변동성이 확대되면서 실질금리가 상승 반전할 가능성이 있기 때문이다. 물론 미국 중앙은행과 옐런 의장은 시장에 스트레스를 주는 것을 극도로 경계하고 있기 때문에 매우 조심스러운 행보를 보일 가능성이 높다. 그러나 최근 신흥국에서는 금리정책이 긴축적으로 변화하거나 추가 인하 가능성이 약화되는 국가들이 출현하기 시작했다. 이집트는 최근 하루만에 기준금리를 200bp나 인상했고 브라질은 테메르 대통령 탄핵 스캔들 이후 기준금리 인하 여력이 줄었다. 중국은 금융 시스템 안정성을 제고하고 부동산 버블 차단을 위해 통화정책을 긴축적으로 운용하고 있다. 결국 실질금리 상승을 통제할 수 있는 국가와, 통제하지 못하는 국가간의 격차가 벌어지는 구간이 오는 것이다.

[그림 8] 하반기 국제유가 기저효과 약화



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 9] 실질금리 하락세 종료 : 인플레이션이 사라진 자리



자료: Bloomberg, 한국투자증권

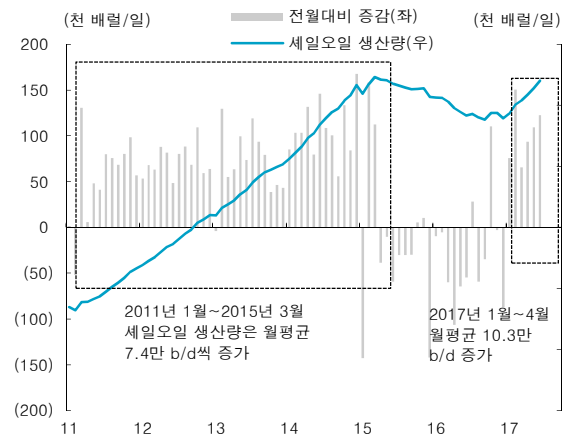
**OPEC 정례회의: 내년
3월까지 감산합의 연장됐지만
추가 감산 없어**

앞으로 WTI가 50달러를 유지한다고 가정하면 3분기 말부터 유가에 따른 물가상승 효과는 0으로 수렴한다. 과거 강세장은 인플레이 기대감이 확산되면서 실질금리가 하락하거나 낮게 유지됐다는 공통점이 존재했다. 이를 종합해보면 하는데 실질금리를 낮게 유지하기 위해 1) 상품가격이 상승하고 경기활황으로 인플레이가 되살아나거나 2) 금융완화 정책을 재개하는 것이 절대적으로 필요하다.

그러나 5월 25일 열린 제 172회 OPEC 정례회의 결과는 상품가격 전망에 부정적이었다. OPEC과 비OPEC 국가들은 내년 3월까지 감산 합의를 연장하기로 합의했지만 일각에서 제기되었던 감산 기한 추가 연장이나 추가 감산은 없었고 미국 셰일오일 생산량은 여전히 큰 폭으로 증가하고 있기 때문이다.

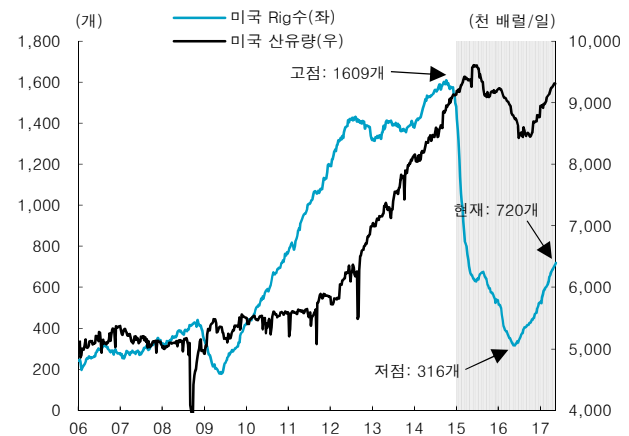
주지하다시피 현재 OECD 국가들의 원유 재고 수준은 OPEC이 목표로 하는 지난 5년 평균치에 비해 상당히 높은 수준이다. 반면 미국 셰일오일 업체들의 생산량 증가세는 갈수록 가팔라지고 있다. 과거 셰일오일 생산량이 급증했던 2011년~2015년 당시 셰일오일 생산량은 매월 7.4만 b/d씩 증가하는 모습을 보였다. 하지만 EIA에 따르면 연초 이후 미국 셰일오일 생산량이 매월 10.3만 b/d씩 증가하고 있다. Rig수 역시 18주 연속 증가세를 보이고 있으며 미완결 유정수까지 증가세를 보이고 있다. 이러한 점을 감안할 때 당분간 미국의 셰일오일 생산량의 증가세는 지속될 가능성이 높다. 유가의 상승폭을 제한적으로 보는 이유이다.

[그림 10] 미국 셰일오일 생산량 추이



자료: EIA, 한국투자증권

[그림 11] 미국 rig수 및 산유량 추이



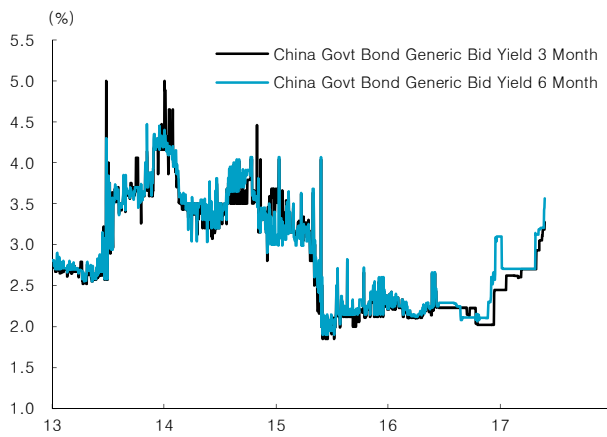
자료: Baker Hughes, EIA, 한국투자증권

중국 장단기 금리차 역전

한편 중국은 5월 들어 중국 장단기 금리 역전이 심화되고 있다. 정책 당국의 금융 디레버리징으로 유동성이 약한 단기물은 국채 매도 수요가 증가한 반면, 보장성 보험 판매가 늘어나면서 보험사 중심으로 장기채 수요는 증가한 탓이다.

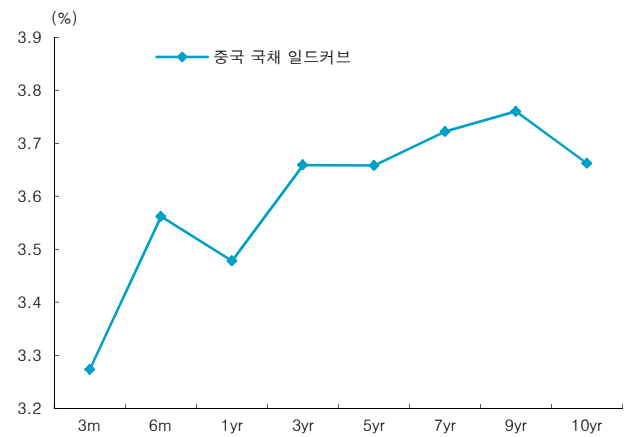
6월은 중국 정부의 통화긴축 기조가 지속되는 가운데 금융기관 1차 평가보고서 예정되어 있고, 6월 말 반기 자금결산에 따른 계절적 자금수요 급증으로 일시적 유동성 경색 가능성이 존재한다. 8일(목) 예정된 유럽 ECB 통화정책회의와 13~14일(수) 열리는 6월 FOMC 전후로 금리 변동성이 확대되거나 달러가 강세 반전할 경우 중국 금융시장의 스트레스 요인은 커질 수 있다. 면밀히 지켜봐야 하는 이유다.

[그림 12] 중국 국채금리 : 단기 금리 급등 중



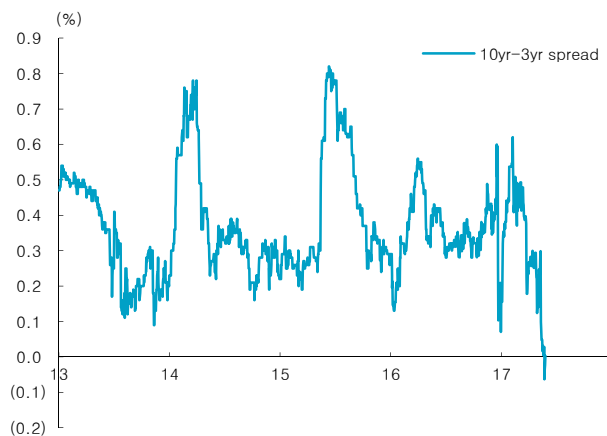
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 13] 중국 국채 일드커브 : 일부 구간 term premium 역전 발견



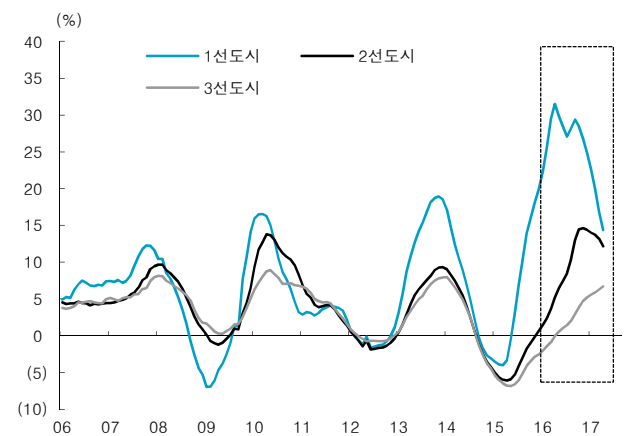
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 14] 중국 국채 장단기 금리(10년물-3년물) 처음으로 역전



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 15] 중국 부동산 가격 YoY 모멘텀 둔화



자료: Bloomberg, 한국투자증권

MSCI 신흥국 지수 : 분기점 도달

MSCI 신흥국 지수도 흥미로운 분기점에 도달했다. 월봉으로 보면 2007년 고점, 2011년 고점, 2014년 고점을 연결한 선이 저항선인 상단 역할을 하고, 2003년 저점과 2008년 저점, 2016년 저점을 연결한 선이 지지선인 하단 역할을 하면서 파동이 축소되고 있다. 이번 사이클에서 저항선을 상향 돌파할 수 있을 것인지 지켜볼 필요가 있겠다. 상단을 돌파한다면 새로운 시세가 나오는 것이고, 그렇지 않다면 신흥국은 여전히 장기적으로 경기회복보다는 경기둔화 사이클에 속해 있는 것으로 해석할 수 있다.

[그림 16] MSCI Emerging Market 지수 : 중요 변곡점



자료: Bloomberg

단기 변동성은 있겠지만
조정 후 재상승 전망, 추세
자체는 훼손되지 않아

3. 중기 전망 : IT와 내수 소비재 집중 전략

다행스럽게도, 단기 변동성은 있겠지만 추세 자체는 훼손되지 않은 것으로 판단된다. 기업실적 추정치는 지속 상향되고 있으며 밸류에이션 부담도 거의 없다. 올해 KOSPI200 기업의 ROE는 삼성전자를 포함했을 경우 10.4%, 삼성전자를 포함하지 않을 경우 8.7%까지 상승했는데 자본비용(Cost of Equity)을 8.5%(무위험 수익률(Rf) = 2.5%, 리스크 프리미엄(Rm) = 6%), ROE를 10.5%로 가정하면 KOSPI 2,550선이 적정 레벨로 나온다.

한국 주식 편입 비중 정상화(Normalization) 과정도 진행 중이다. 새 정부 출범 및 지배구조 개편 기대로 한국물의 벤치마크 대비 과소편입(Underweight) 상태가 점차 해소되고 있다. 4월 말 기준으로 한국물 편입비는 MSCI GEM 주식형에서 11.2%, MSCI Asia ex-Japan 주식형에서 15.7%까지 회복되었다. 그러나 여전히 중립 수준에는 크게 미달해 외국인 매수 여력은 여전히 많아 보인다. 한국시장의 벤치마크 대비 중립 비중은 MSCI EM 지수는 14.9%, MSCI Asia ex-Japan 지수는 17.4%이다.

〈표 2〉 KOSPI 밸류에이션 : Sensitivity Table

COE(%)	ROE(%)				
	9.50	9.75	10.00	10.25	10.50
8	2,446.3	2,510.6	2,575.0	2,639.4	2,703.8
8.25	2,372.1	2,434.5	2,497.0	2,559.4	2,621.8
8.5	2,302.4	2,362.9	2,423.5	2,484.1	2,544.7
8.75	2,236.6	2,295.4	2,354.3	2,413.1	2,472.0
8.9	2,198.9	2,256.7	2,314.6	2,372.5	2,430.3

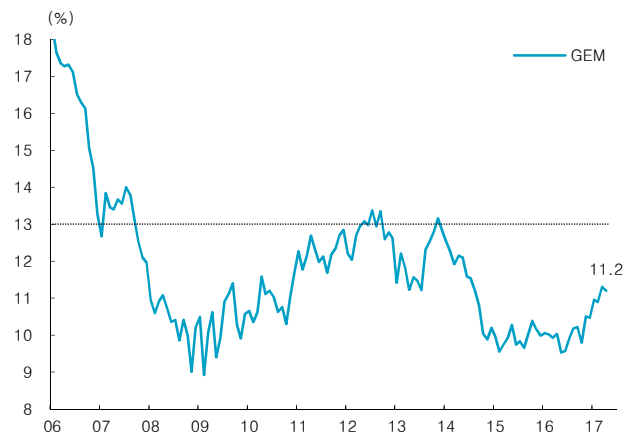
자료: 한국투자증권

〈표 3〉 KOSPI 200 FY1 당기순익과 ROE : 삼성전자 포함 vs. 제외

	FY1 당기순익 (십억원)	FY1 ROE	Ex. SEC 당기순익(십억원)	Ex. SEC FY1 ROE
2010년	88,261.40	13.1%	72,415.66	12.4%
2011년	92,833.30	10.9%	79,122.83	10.5%
2012년	89,181.56	9.6%	66,006.52	8.1%
2013년	86,605.78	8.7%	55,456.39	6.5%
2014년	78,416.31	7.5%	56,598.75	6.5%
2015년	91,807.36	7.9%	70,833.51	7.3%
2016년	98,790.42	8.2%	77,072.02	7.5%
2017년	129,024.19	10.4%	91,930.73	8.7%

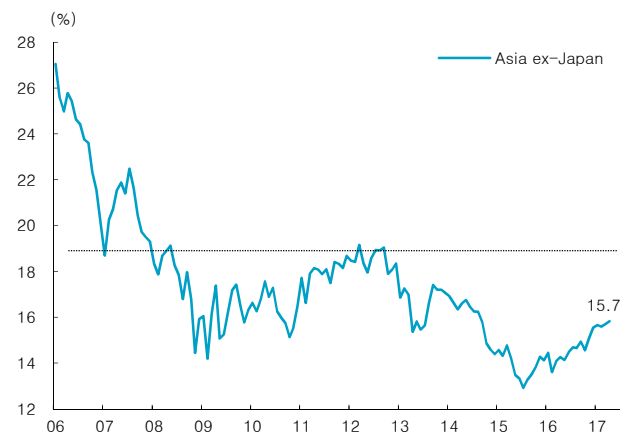
자료: 한국투자증권

[그림 17] MSCI GEM 지수 : 한국물 편입 비중 정상화 과정



자료: EPFR, 한국투자증권

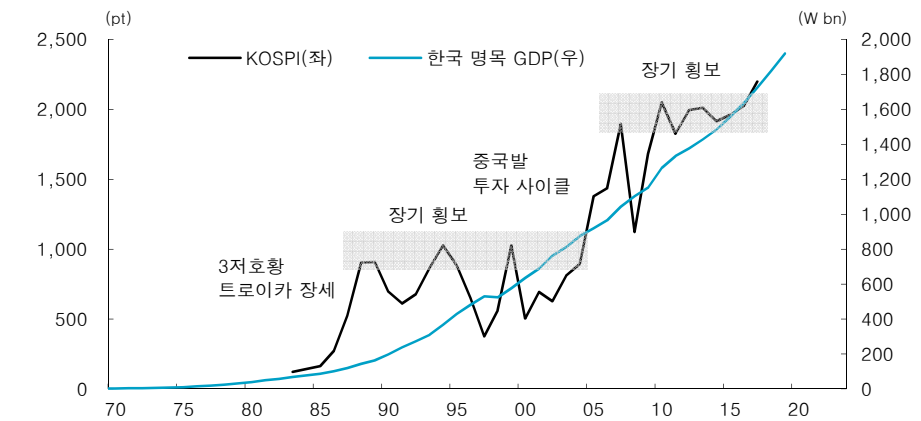
[그림 18] MSCI Asia ex-Japan 지수 : 한국물 편입 비중 정상화 과정



자료: EPFR, 한국투자증권

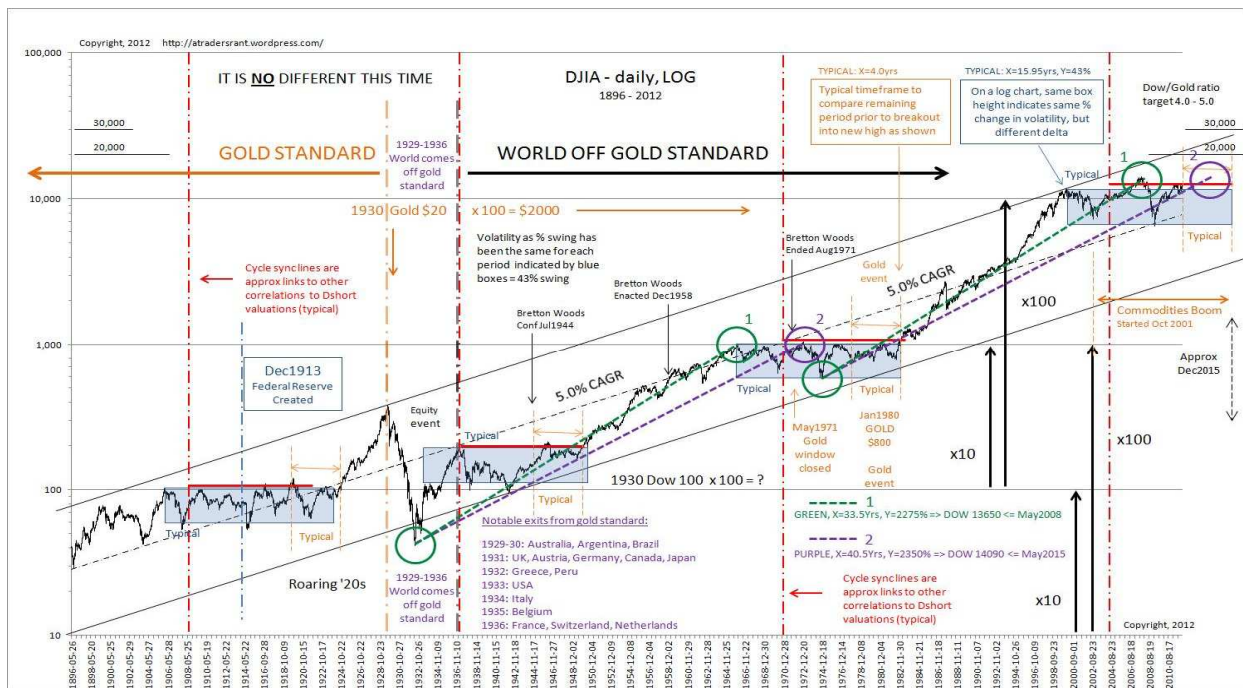
따라서 단기 조정을 활용해 어떤 종목을 매수하느냐가 지금으로서는 가장 중요한 문제다. 필자는 1) 변동성 국면이 출현하면서 저금리 기조가 더욱 강화될 가능성이 높아 2) 시세가 버블의 형태로 전개되면 3) IT와 내수소비재 중심의 컬러가 더욱 강화된다고 본다. 집중투자가 중요하다는 뜻이다. 지난 번 자료에서도 잠깐 언급했지만 본격적인 지수 상승 국면에서는 특정 종목과 업종 위주로 집중화되는 경향이 뚜렷하다.

[그림 19] KOSPI와 한국 명목 GDP 장기 궤적 : 라운드 넘버에서 장기 횡보 후 슈팅



자료: 한국투자증권

[그림 20] 미국 다우존스 1800년대 후반 이후 장기 궤적 : 라운드 넘버에서 장기 횡보 후 슈팅



자료: 한국투자증권

5월의 경우 신정부 출범 기대감에 지배구조 관련주와 내수주가 유난히 강했다. 한국은행이 최근 5월 소비자심리지수를 발표했는데 새 정부의 일자리 추경과 경기부양 기대감이 반영되며 3년 1개월래 최고치로 급등했다. 내수 회복에 대한 기대감이 확산되고 있는 것이다. 소비자심리지수는 전월 대비 6.8포인트나 오른 108를 기록했고 상승폭도 2009년 8월 이후 최대 폭을 나타냈다. 특히 참았던 소비를 한 꺼번에 하는 pent-up demand가 반영되며 내구재 소비 전망 등의 지수가 꺾음 뛰어올랐다.

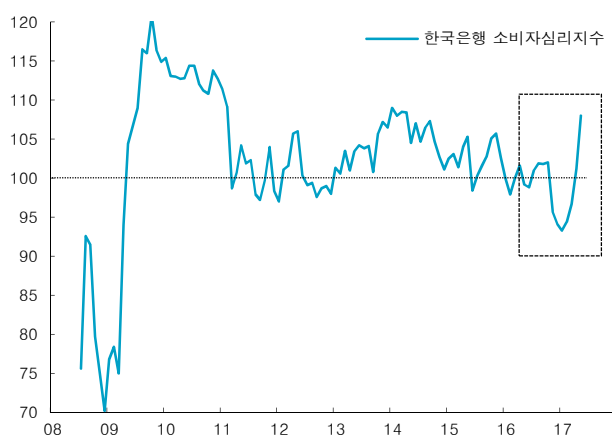
실제로 5월 상승 상위 업종은 자동차, IT가전, 증권, 화장품 등 내수와 연관된 업종이 주류였다. 미국에서도 소재, 산업재 업종이 다수 포진한 Value 스타일의 성과는 지속적으로 약화되고 소비재와 IT주가 다수 편입된 Momentum 스타일의 성과만 개선되고 있다. 6월 변동성 확대를 계기로 국가별, 지역별, 업종별 편차가 더욱 확대되는 국면이 전개될 것으로 판단하며 IT, 내수소비재 집중 전략을 추천한다.

〈표 4〉 5월 상승 상위 업종 / 하락 상위 업종

W126 상승 상위 업종	5.5% 등락률(%)	하락 상위 업종	등락률(%)
자동차	14.4%	유틸리티	-3.6%
IT가전	13.6%	디스플레이	-1.0%
증권	12.2%	미디어, 교육	1.1%
화장품, 의류, 완구	9.5%	반도체	2.6%
화학	9.3%	IT하드웨어	2.7%
상사, 자본재	8.8%	비철, 목재 등	2.8%
운송	8.8%	소프트웨어	2.8%
호텔, 레저서비스	8.4%	통신서비스	3.6%
보험	7.6%	건강관리	3.7%
철강	7.1%	에너지	3.8%
필수소비재	7.1%	은행	4.8%
건설, 건축관련	6.9%	소매(유통)	5.0%
기계	5.6%	조선	5.4%

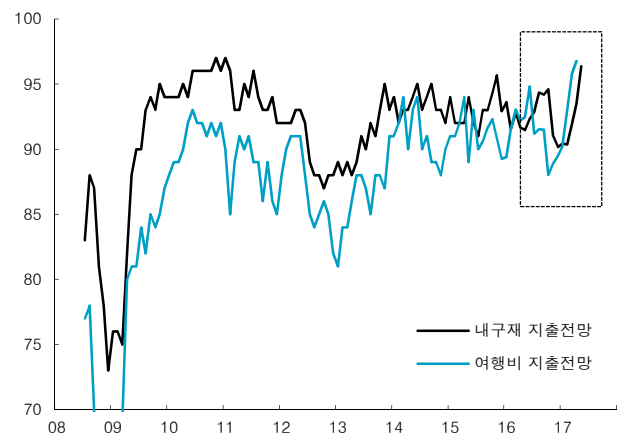
주: 5월 25일(목) 종가 기준 산출
자료: Wisefn, 한국투자증권

[그림 21] BOK 소비자 심리지수 : 3년 1개월래 최대치



자료: 한국은행

[그림 22] BOK 소비자 심리지수 : 내구재 지출, 여행비 지출 전망



자료: 한국은행

〈표 5〉 2008년 금융위기 이후 국면별 주식시장 : 2017년 국면 전환

		미국	일본	유럽	중국	주도업종 및 주도주
Phase 1 (2009년 3월~2011년 7월) : 자산 인플레이션, 달러 약세, 아시아 내수소비)	2009년 3월	1차 양적완화 (월 600억 달러)			4조 위안 재정정책 발표	- 차화정: 자동차(+415.5%), 화학(+226.3%), 비철금속(+199.5%), 에너지(+162.7%)
	2010년 10월	2차 양적완화 (월 400억 달러)				- 현대차, 기아차, 롯데케미칼 등
Phase 2 (2011년 8월~2012년 12월): 유럽 재정위기, 통화정책 공백, 시스템 위기	2011년 9~12월	오퍼레이션 트위스트		1~2차 LTRO		- 모바일의 태동 및 안정적 산업군: 반도체(+64.6%), 유틸리티(+25.6%), 필수소비재(+24.8%)
	2012년 9~12월	3차 양적완화 (월 800억 달러)				- 삼성전자, 한국전력, CJ제일제당
Phase 3 (2013년 1월~2016년 1월) : 디플레이션, 유럽/일본발 통화전쟁	2013년 5월	테이퍼링 시사, 2013년 12월 개시	1차 양적완화 (월 600억 달러)		자본유출 경계, 통화긴축 운용	- 일본화(Japanization) : 건강관리(+146.6%), 화학품(+125.2%), 필수소비재(+44.9%), 소프트웨어(+43.6%)
	2014년 9월		2차 양적완화 (월 800억 달러)			- 한미약품, 아모레퍼시픽, 오뚜기
	2015년 3월~6월			1차 양적완화 (월 600억 유로)	중국 기준금리 4차례 기준을 및 금리인하	
	2015년 12월	25bp 금리인상				
Phase 4 (2016년 2월~ 12월): 통화긴축 지연, 인플레이션 태동	2016년 6월	FOMC 미국 금리인상 지연 시사		2차 양적완화 (국채 600억, 회사채 200억 유로 매입)		- 사이클 산업의 재림: 반도체(+54.7%), 기계(+21.2%), 조선(+26.6%), 디스플레이(+29.7%), 철강(+35.6%), - 삼성전자, 하이닉스, POSCO, LG디스플레이
Phase 5 (2017년 1월~): 본격적인 통화긴축 vs. 성장을 회복	2017년 중	FOMC 2017년 3차례 금리인상 시사	BOJ 테이퍼링 관측 확산 (Bloomberg)	ECB 채권 매입 12월까지 연장, 그러나 매입규모 4월부터 축소	자본유출, 부동산 버블 방지 위해 통화정책 중립 기조 유지	- 변동성 확대 국면 자주 출현. 저 멀티플, 성장을 회복 반영하는 주식 선별적 비중확대

자료: 한국투자증권

6월 KOSPI 예상밴드
2,200~2,400pt

4. 투자전략: 과속방지턱 출현

새 정부 출범을 축하하듯 KOSPI가 2,300선을 가뿐히 넘겼다. 기업이익 증가세를 감안하면 2,500선도 큰 무리는 아니다. 그러나 단기적으로는 경계 신호가 출현했다. 기술적 관점에서 급락 반전시 자주 출현하는 거울 시세가 나타났고, 중국 채권시장에서는 장단기 금리차 역전이 심화되고 있다. OPEC 합의에도 불구하고 유가가 급락해 인플레이션 기저 효과 소멸도 우려된다. 이러한 환경은 주식시장에 도전적이다. 2015년 하반기부터 시작된 대형주 중심 강세장은 실질금리 하락에서부터 출발했기 때문이다. 물가 기저효과는 사라지는데 금리 변동성이 올라가면 실질금리는 자연스럽게 상승한다. 6월 미국 FOMC 전후 금리 변동성 확대 여부, 중국 채권시장 안정화 시그널 등을 확인할 필요가 있다.

그러나 이번 변동성은 상승장에 동참하지 못한 투자자들에게는 절호의 매수 기회가 될 것이다. 이익 모멘텀이 살아있고 수요 기반이 안정적인 IT와 내수소비재 집중 전략을 추천한다. 6월 KOSPI 예상 밴드는 2,200~2,400p이다. 변동성 확대 가능성을 감안해 밴드를 넓게 잡았다. 유니버스 추정이익 기준 밸류에이션은 12MF PER 9.2~10.0배, 12MF PBR 0.93~1.01배다.

〈표 6〉 6월 주요 증시 일정

일시	일정
6월 1일(목)	미국 베이지북
6월 2일(금)	미국 5월 고용지표
6월 8일(목)	한국 선물옵션 동시만기일
6월 8일(목)	ECB 통화정책회의
6월 13~14일(수)	미국 FOMC 회의
6월 21일(수)	중국 A주 MSCI EM 지수 편입 심사 결과 발표 (한국시간 오전 6시)

정리: 한국투자증권

〈표 7〉 KOSPI 밸류에이션 민감도: 한국투자증권 유니버스 12MF EPS 추정치 기준

	5% 하향	2% 하향	현재	2% 상향	5% 상향
9	2,053.55	2,118.40	2,161.63	2,204.87	2,269.72
9.5	2,167.64	2,236.09	2,281.72	2,327.36	2,395.81
10	2,281.72	2,353.78	2,401.82	2,449.85	2,521.91
10.5	2,395.81	2,471.47	2,521.91	2,572.34	2,648.00
11	2,509.90	2,589.16	2,642.00	2,694.84	2,774.10

자료: 한국투자증권

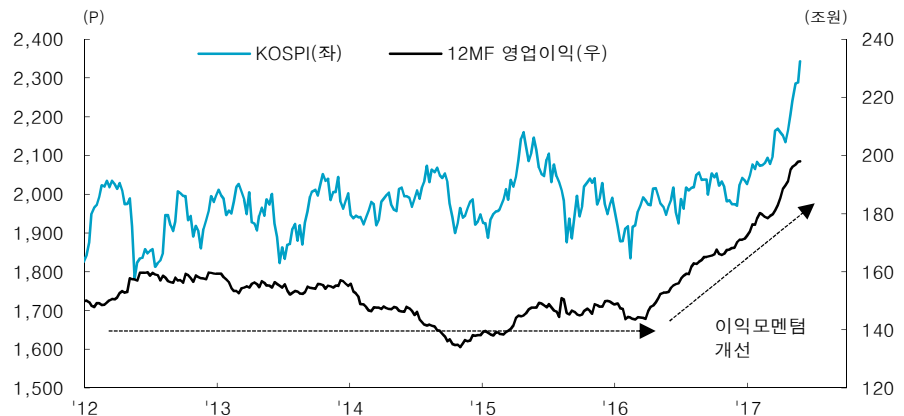
II. 6월 아이디어 바스켓: 성장 + 이익상향

1. 핵심은 이익과 성장

이익 전망치 상향 지속

KOSPI가 6년만에 전인미답의 고지를 밟았다. 매크로 환경이 안정된 영향이 컸다. 북한 핵 실험, 프랑스 대선 등 대형 이벤트 결과가 시장에 나쁘지 않았다. 그러나 이것들만이 전부는 아니다. 상승랠리의 기저에는 건조한 이익 증가세가 자리잡고 있다. 현재 KOSPI의 12개월 선행 영업이익은 전년동월대비 29.3% 높은 198조원을 기록 중이다.

[그림 23] KOSPI와 12개월 선행 영업이익 추이

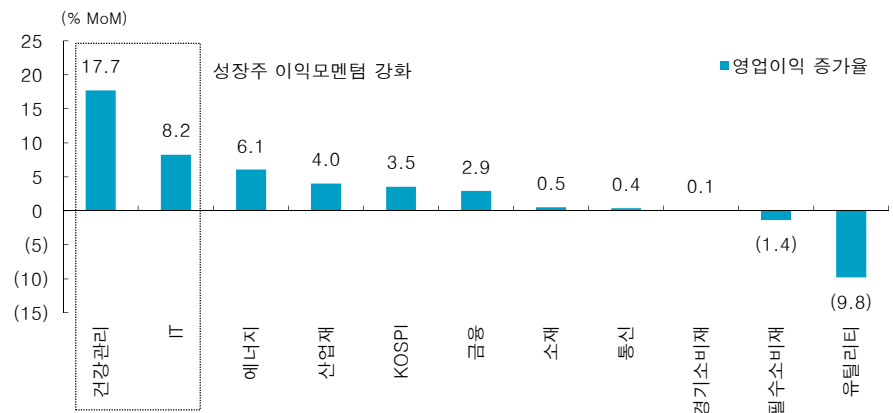


자료: Quantiwise, 한국투자증권

성장주 이익모멘텀 강화

지금 주식시장에서 가장 중요한 변수는 이익이다. 이익모멘텀 강도에 따라 투자성고가 달라질 수 있다. 유가증권시장을 GICS 업종별로 구분하면, 건강관리, IT, 에너지, 산업재의 이익 증가율이 KOSPI보다 높다. 주목할 것은 건강관리, IT와 같은 성장주의 이익모멘텀이 다른 업종보다 강하다는 점이다. 이것은 성장주가 가치주보다 시장에서 프리미엄을 받을 가능성이 상대적으로 높다는 것을 의미한다.

[그림 24] KOSPI 업종별 영업이익 변화율: GICS 기준

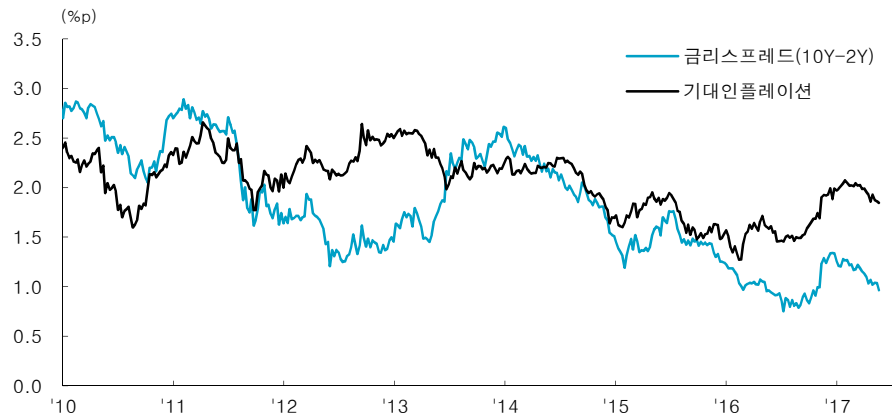


자료: Quantiwise, 한국투자증권

**리플레이션 대응지표:
모멘텀 약화 시사**

반면, 에너지/소재/산업재 등 가치주의 이익모멘텀은 성장주보다 부진하다. 가치주의 강세를 뒷받침했던 리플레이션 기대가 약화됐기 때문이다. 실제로 리플레이션 대응지표인 기대 인플레이션과 장단기 금리차는 연초부터 꺾이기 시작했다. 특히 트럼프 부양책을 기대하며 올라왔던 지표라서 반등이 더욱 어려워 보인다. 가치주가 다시 시장을 주도하려면, 러시아게이트 소멸이나 상품가격 상승이라는 재료가 필요하다. 그러나 그럴 가능성은 희박해 보인다.

[그림 25] 미국 금리스프레드와 기대 인플레이션

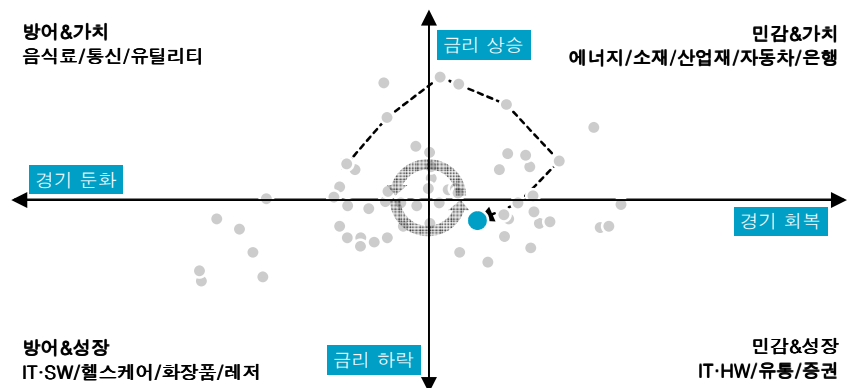


자료: Bloomberg, 한국투자증권

**글로벌 매크로 환경:
경기민감 & 성장 유리**

매크로 측면에서도 지금은 경기에 민감한 성장주가 유리한 환경이다. 미국 경기선행지수와 채권 금리를 이용한 스타일 국면 모델에 따르면, IT하드웨어, 유통, 증권 등이 투자하기 좋은 섹터다. 참고로 지난 6개월을 돌아보면, 미국 대선 전에는 트럼프 불확실성으로 경기방어적 가치주가 강세를 보였다. 2017년을 통과할 때는 경기에 민감한 가치주, 특히 소재/산업재로 흐름이 넘어왔다. 그러나 지금은 전술한대로 트럼프 정책 기대 약화로 금리 흐름이 바뀌면서 성장주가 두각을 나타내고 있다. 당분간 이러한 흐름은 지속될 것으로 판단한다.

[그림 26] 스타일 국면 모델: 경기민감 & 성장주에 유리



자료: Datastream, 한국투자증권

2. 투자 아이디어: 성장 + 이익상향

6월 Top pick:

삼성전자, BGF리테일,
제일기획

6월 투자아이디어 바스켓에는 전월과 마찬가지로 한투 유니버스 중에서 이익모멘텀이 부각될 수 있는 종목을 선정했다. 바스켓 포함 대상은 1) 투자의견 '매수', 2) 시가총액 3,000억원 이상, 3) 12개월 선행 영업이익과 순이익이 전년대비 증가하고, 4) 전월대비 상향되는 종목이다.

바스켓에는 최근 매크로 환경 변화를 감안해 경기에 민감한 성장주를 다수 편입했다. 4차 산업혁명과 소비심리 개선을 호재로 반영하는 IT와 내수주가 범주에 포함된다. 특히, 내수주는 소비심리 회복과 가처분소득 개선 기대를 긍정적으로 반영할 수 있어 높은 관심이 필요하다.

위 조건에 부합하는 종목은 12개로 삼성전자, KB금융, LG전자, 삼성SDI, BGF리테일, 제일기획, 롯데하이마트, 롯데정밀화학, 제주항공, 한섬, 모두투어, 비에이치다. Top pick으로는 삼성전자, BGF리테일, 제일기획을 제시한다.

〈표 8〉 6월 아이디어 바스켓 종목 12선

(단위: 십억원, 원, %, 배)

코드	종목명	시가총액 (5/25)	수정주가 (5/25)	12MF 영업이익 (5/25)	영업이익 증가율 (YoY)	영업이익 상향 (MoM)	12MF 순이익 (5/25)	순이익 증가율 (YoY)	순이익 상향 (MoM)	12MF PER (5/25)
A005930	삼성전자	298,447	2,284,000	51,118	92.0	5.7	38,251	82.3	5.4	9.2
A105560	KB금융	22,494	53,800	3,337	47.0	2.3	2,721	51.9	2.1	8.3
A066570	LG전자	13,468	82,300	2,834	39.9	9.3	1,750	102.4	29.0	8.5
A006400	삼성SDI	10,762	156,500	95	흑전	46.7	699	122.7	11.8	15.8
A027410	BGF리테일	6,416	129,500	295	32.5	6.9	245	30.8	6.0	26.2
A030000	제일기획	2,203	19,150	167	14.8	1.2	123	13.4	2.3	18.0
A071840	롯데하이마트	1,490	63,100	197	13.6	4.7	140	16.7	5.2	10.6
A004000	롯데정밀화학	1,112	43,100	99	58.2	7.0	85	189.5	11.6	13.0
A089590	제주항공	923	35,000	92	11.4	19.9	73	7.0	16.6	12.7
A020000	한섬	820	33,300	96	6.1	4.4	75	3.6	6.7	11.0
A080160	모두투어	575	45,650	37	47.0	19.4	29	41.7	13.2	19.7
A090460	비에이치	386	24,700	55	227.4	6.2	44	213.6	7.9	8.8

자료: Quantiwise, 한국투자증권

III. 퀀트 포트폴리오

1. 모델 포트폴리오 (2017년 6월)

• 포트폴리오 성격

- 인핸스드 인덱스(BM: KOSPI200)
- 대형주를 중심으로 투자하는 기관투자자에게 적합

6월 퀀트 모델 포트폴리오로 업종 내 룡쏣 추세, 한국투자증권의 매수종목 등을 종합적으로 감안해 <표 9>과 같이 제안한다. 기본적으로 5월 포트폴리오 전략을 유지하며, 은행과 증권 업종의 종목을 교체했다.

▶ 편입: KB금융, 신한지주, 미래에셋대우

▶ 제외: 하나금융지주, BNK금융지주, NH투자증권

<표 9> 퀀트 모델 포트폴리오(2017년 6월)

업종	세부업종	종목코드	종목명	투자 비중 (%)	시가총액 (십억원)	주가 (원)	수익률 1개월 (%)	밸류에이션(2017F)				업종 비중(% , %p)		
								PER (x)	PBR (x)	EPS 증가율 (%)	ROE (%)	BM	MP	차이 (MP-BM)
에너지	에너지	A096770	SK 이노베이션	2.0	15,534	168,000	3.4	6.5	0.8	46.2	14.3	2.3	4.0	1.7
		A010950	S-Oil	2.0	11,483	102,000	8.7	9.4	1.7	4.7	19.8			
소재	화학	A004000	롯데정밀화학	2.0	1,055	40,900	10.7	14.7	0.9	흑전	6.8	8.8	5.0	-3.8
		A005490	POSCO	3.0	23,671	271,500	1.7	9.2	0.5	98.6	6.4			
산업재	건설	A000210	대림산업	3.0	2,874	82,600	2.7	7.0	0.7	77.8	10.2	10.9	11.0	0.1
		A009540	현대중공업	2.0	9,463	167,000	1.2	30.1	0.8	-22.5	2.1			
	조선/기계	A034020	두산중공업	2.0	2,523	23,700	-1.0	16.5	0.8	흑전	5.0			
		A086280	현대글로벌비스	2.0	5,681	151,500	7.4	9.2	1.5	25.8	18.3			
	운송	A000880	한화	2.0	3,407	45,450	24.5	7.0	0.8	8.1	14.6			
경기소비재	자동차	A005380	현대차	4.0	37,447	170,000	20.6	8.9	0.6	1.3	8.1	10.8	13.5	2.7
		A161390	한국타이어	2.0	7,470	60,300	5.1	9.6	1.2	-7.6	13.6			
		A204320	만도	2.0	2,245	239,000	6.2	11.2	1.4	1.6	13.8			
	미디어/레저	A080160	모두투어	2.0	580	46,000	12.5	21.1	4.2	62.6	26.3			
		A139480	이마트	3.5	6,328	227,000	-3.2	14.6	0.8	14.4	5.6			
	유통													
필수소비재	일반소비재	A192820	코스맥스	3.0	1,347	134,000	-3.9	37.9	5.4	-7.1	16.6	7.8	9.0	1.2
		A111770	영원무역	3.0	1,482	33,450	-1.5	10.6	1.1	28.4	11.3			
	음식료	A005180	빙그레	3.0	693	70,300	1.7	18.3	1.1	29.2	7.1			
건강관리	건강관리	A003850	보령제약	2.0	435	49,200	-2.0	6.6	1.6	1,023.3	33.9	1.7	2.0	0.3
금융	은행/기타금융	A105560	KB 금융	3.0	22,118	52,900	6.1	8.1	0.6	19.4	8.8	13.0	10.5	-2.5
		A055550	신한지주	3.0	23,141	48,800	3.7	8.2	0.7	2.8	9.1			
	증권	A006800	미래에셋대우	2.0	6,437	9,660	10.7	16.9	0.7	400.0	5.9			
	보험	A005830	동부화재	2.5	4,772	67,400	-2.3	9.0	0.6	-0.1	12.5			
IT	소프트웨어	A035420	NAVER	1.5	27,425	832,000	6.9	31.1	5.5	19.6	24.9	39.0	41.0	2.0
		A035720	카카오	1.5	6,643	98,000	11.1	51.7	1.9	120.1	3.8			
	하드웨어	A005930	삼성전자	28.0	312,278	2,236,000	7.8	9.3	1.3	77.1	19.9			
		A000660	SK 하이닉스	4.0	39,458	54,200	8.0	4.8	1.2	190.2	35.7			
		A034220	LG 디스플레이	3.0	10,538	29,450	-4.5	4.2	0.7	171.9	19.0			
		A011070	LG 이노텍	3.0	3,053	129,000	-3.4	13.6	1.5	4,417.7	12.6			
통신서비스	통신서비스	A017670	SK 텔레콤	2.0	19,742	244,500	-1.0	9.1	1.0	31.2	13.8	3.2	2.0	-1.2
유틸리티	유틸리티	A036460	한국가스공사	2.0	4,671	50,600	10.5	12.9	0.5	흑전	3.9	2.4	2.0	-0.4
포트폴리오 평균(합계)				100.0			6.0	8.3	1.1	56.0	14.5	100.0	100.0	0.0
벤치마크(KOSPI200) 평균							7.1	9.7	1.0	26.4	11.4			

주: 1. 2017년 5월 22일 기준

2. 벤치마크: K200 (벤치마크 특성에 따라 유통비율을 고려한 업종 비중 적용)

3. 밸류에이션: WISEfn 컨센서스

4. 삼성전자 보통주로만 투자비중 구성이 어려울 경우 우선주가 대안이 될 수 있음

자료: WISEfn, 한국투자증권

〈표 10〉 퀀트 모델 포트폴리오 성과

연도	수익률 구분	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	연간
2015	퀀트 모델 포트폴리오(%)		1.22	4.16	2.19	-3.12	-0.97	-0.09	-3.13	-0.28	6.22	-2.01	-0.67	3.52
	벤치마크(K200) (%)		0.63	2.31	3.55	-2.26	-3.12	-3.15	-4.71	1.68	5.37	-2.07	-1.58	-3.36
	초과수익률(%p)		0.59	1.85	-1.36	-0.86	2.15	3.06	1.58	-1.96	0.85	0.06	0.91	6.88
2016	퀀트 모델 포트폴리오(%)	-4.16	1.93	7.01	-1.45	0.07	-1.07	5.10	1.46	0.32	-1.67	-0.13	2.53	9.93
	벤치마크(K200) (%)	-3.44	1.09	4.79	-0.27	0.07	0.21	3.01	2.14	0.24	-0.61	-0.65	2.26	8.83
	초과수익률(%p)	-0.72	0.84	2.22	-1.18	0.00	-1.28	2.09	-0.68	0.08	-1.07	0.52	0.27	1.10
2017	퀀트 모델 포트폴리오(%)	2.47	2.10	3.90	2.70	3.17								14.34
	벤치마크(K200) (%)	3.11	0.73	3.92	2.34	2.34								12.44
	초과수익률(%p)	-0.64	1.37	-0.02	0.36	0.83								1.90

주: 1. 퀀트 모델 포트폴리오는 <Korea Quant>가 발간된 2015년 2월 포트폴리오부터 제시

2. 전월 마지막 거래일 종가에 매수해 당월 마지막 거래일 종가로 청산 가정

자료: 한국투자증권

IV. Appendices

1. 한국 5월 동향 및 이익 추정치 변화

코스피는 전월대비 6.8% 상승해 2,355.30로 마감했다(26일 종가 기준). 증시는 신 정부의 향후 정책에 대한 기대, 기업 이익 모멘텀 지속 전망에 힘입어 2,300선을 돌파했다. 문재인 정부 출범으로 지배구조 개편 가능성이 부각돼 지주사들의 디스카운트 해소를 야기했고, 한중 관계 개선에 따른 경제재제 완화 기대에 화장품, 호텔/레저 등 중국 의존도가 높은 섹터가 반등했다. 한편, 트럼프 러시아 스캔들로 증폭된 정치적 불확실성의 여파는 제한적이었다. 원/달러 환율은 약 17.3원 하락한 1,120.6원에 마감했고, 국고채 3년물은 0.3bp 상승한 1.68%로 마쳤다.

〈표 11〉 월간 섹터별 수익률과 밸류에이션, 이익 추정치 변동

	시가총액 비중	MTD	YTD	12MF EPS 1M CHG.	1M이익수정비율	12MF P/E	12MF P/B	EV/EBITDA	Z-Value
에너지	2.2%	5.36	16.75	5.00	6.25	7.20	0.96	4.84	-0.67
소재	8.7%	6.42	7.70	2.10	12.46	8.62	0.80	5.04	-1.16
- 화학	4.8%	7.39	9.52	2.75	0.99	8.26	1.06	4.75	-0.97
- 비철금속	1.0%	3.36	-3.59	-0.99	39.62	9.96	1.02	5.68	-1.28
- 철강	2.5%	6.23	9.43	1.82	28.17	8.77	0.52	5.38	-0.71
산업재	14.0%	5.53	12.83	0.88	6.99	13.82	1.10	6.74	-0.28
- 건축자재	0.8%	9.33	4.18	0.43	-6.90	11.58	0.70	6.52	-0.01
- 건설	1.8%	4.28	15.62	4.59	-3.31	8.41	0.89	5.02	-0.68
- 복합기업	4.5%	8.11	16.63	11.17	13.79	14.94	1.16	5.56	-0.28
- 기계	1.5%	2.89	7.04	1.18	4.90	13.67	1.05	7.37	0.88
- 조선	1.4%	4.68	20.70	-51.73	8.77	35.31	0.80	16.33	-0.01
- 운송	1.5%	7.69	15.73	3.58	28.57	10.97	1.25	6.71	-0.69
경기소비재	17.3%	8.25	9.02	0.14	-5.11	11.38	1.03	7.48	3.20
- 자동차/부품	7.2%	10.62	5.90	0.61	-9.59	7.38	0.66	6.37	3.21
- 섬유/의류	1.0%	1.19	-3.46	2.41	2.17	10.10	1.09	5.78	-1.01
- 화장품	3.5%	14.83	12.59	-1.67	-12.77	25.77	4.11	13.00	-0.13
- 호텔/레저	1.0%	5.26	12.86	-4.93	-27.85	20.05	2.23	10.36	2.18
- 미디어	1.3%	0.15	7.58	-0.04	-15.50	19.28	1.98	6.94	0.94
- 유통	2.4%	4.40	22.20	0.46	26.24	15.64	0.88	7.63	2.80
- 교육	0.1%	-2.04	-1.43	0.00	-6.67	12.58	1.14	6.04	0.91
필수소비재	3.8%	5.51	9.54	-0.94	-6.81	15.38	1.46	8.26	-0.59
- 음료/담배	3.6%	5.35	9.67	-1.14	-8.48	15.31	1.48	8.20	-0.37
- 가정용품	0.1%	1.52	-6.28	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-1.67
헬스케어	5.9%	2.87	1.22	4.30	-9.62	31.80	2.96	20.10	0.58
- 건강관리	0.5%	-6.48	-13.24	6.89	-25.93	16.34	2.77	10.61	-1.72
- 제약/바이오	5.4%	3.92	2.93	3.87	-4.87	34.68	2.98	21.59	0.76
금융	11.3%	5.37	17.30	2.41	21.53	9.17	0.69	4.87	0.45
- 은행	4.9%	3.09	18.41	1.18	14.66	7.37	0.55	0.00	0.41
- 증권	1.7%	10.33	33.14	5.08	25.00	12.06	0.92	0.00	0.67
- 보험	4.0%	8.00	9.90	4.34	30.84	11.77	0.81	0.00	0.64
IT	32.2%	4.93	21.85	5.52	2.20	8.44	1.37	3.76	-1.30
- 인터넷/SW	5.4%	1.22	12.74	-0.06	-9.86	22.11	2.83	11.46	0.28
- 하드웨어	2.1%	2.00	14.02	1.14	-8.13	13.40	1.37	5.88	1.87
- 반도체	21.4%	6.19	25.36	5.44	21.35	7.34	1.30	3.20	-0.80
- 디스플레이	1.5%	-4.05	-3.83	3.41	0.86	6.02	0.89	2.40	-1.36
통신서비스	2.2%	3.61	14.28	7.23	40.00	9.68	0.98	3.78	-0.77
유틸리티	2.4%	-2.59	-1.98	-11.66	-23.73	6.11	0.41	4.82	0.46
- 전기	1.8%	-5.28	-3.37	-13.00	-45.16	5.59	0.39	3.81	0.29
- 가스	0.5%	9.32	4.10	0.05	4.55	10.18	0.51	10.32	1.12

주: 5월 26일 종가 기준
자료: Wisefn, 한국투자증권

2. 해외 5월 동향 및 이익 추정치 변화

달러 약세가 이어지면서 5월에도 선진국 대비 신흥국 증시가 강세를 보였다. 신흥국 중에서는 한국, 그리스, 헝가리 등이 큰 폭으로 상승했다. 정치적 불확실성, 유가 부진 등의 요소들이 부정적으로 작용하면서 브라질과 러시아 증시는 하락했다. 선진국에서는 마크롱 후보의 최종 당선으로 정치적 불확실성이 걷히면서 유럽권 중심의 강세가 지속됐다. 다만, 미국은 상대적으로 부진한 모습이었으며 호주 증시만 약세를 보였다.

신흥국의 EPS 추정치가 선진국에 비해 뚜렷하게 개선됐다. 신흥국 중에서는 한국의 추정치가 가장 큰 폭으로 상향되었고 아르헨티나, 말레이시아 등의 국가들이 하향 조정되었다. 선진국의 경우, 이탈리아, 스위스, 독일 등 유럽권 국가들 중심으로 추정치 상향 기조가 관찰되었다.

〈표 12〉 주요 글로벌 지수 가격 변동 추이 및 밸류에이션

		12MF						
		1M(%)	YTD(%)	EPS chg(%)	PE(x)	PB(x)	ROE	Z-value
EM	EM 전체	2.77	16.56	0.84	12.28	1.49	12.15	
	한국	6.58	25.59	4.97	9.33	1.03	11.05	-0.42
	중국	4.58	21.23	0.28	12.61	1.55	12.30	-1.11
	대만	2.39	16.80	0.02	13.45	1.70	12.62	1.28
	인도	-1.41	17.20	-1.33	18.14	2.76	15.24	1.77
	인도네시아	1.36	11.19	-0.26	15.77	2.56	16.25	1.18
	말레이시아	4.58	21.23	-1.95	9.60	1.29	12.30	-0.22
	필리핀	1.84	13.62	-0.29	18.49	2.28	12.32	-1.74
	태국	0.96	7.95	0.02	14.18	1.80	12.67	-0.38
	브라질	-4.80	4.02	-0.83	12.10	1.55	12.77	0.44
	아르헨티나	2.65	41.99	-2.93	13.40	1.96	14.63	-1.02
	남아공	6.46	15.95	-0.66	15.54	2.00	12.87	1.20
	러시아	-2.73	-7.47	-0.92	5.55	0.63	11.31	0.80
	그리스	11.36	19.51	-0.41	15.05	1.71	11.35	0.31
	헝가리	8.49	12.86	1.76	11.05	1.37	12.41	1.23
	폴란드	1.32	32.99	1.60	12.55	1.27	10.11	-0.63
	터키	3.29	24.86	1.87	8.37	1.14	13.66	0.87
DM	DM 전체	1.57	8.94	0.15	16.51	2.15	13.03	
	미국	0.78	7.56	0.13	17.55	2.79	15.88	2.21
	일본	2.06	6.92	-0.46	14.30	1.25	8.74	-2.11
	홍콩	1.12	17.40	0.87	15.99	1.21	7.56	1.32
	호주	-3.64	4.91	-1.06	15.66	1.90	12.10	0.50
	싱가포르	3.29	16.76	1.26	13.98	1.21	8.65	-0.90
	캐나다	0.54	0.19	-0.57	15.24	1.70	11.15	0.04
	영국	4.39	10.34	-0.06	14.82	1.88	12.68	-2.00
	EU	4.09	14.79	0.68	15.11	1.75	11.58	-1.60
	독일	2.85	14.11	1.26	13.99	1.70	12.18	-0.00
	프랑스	4.06	17.11	0.65	15.44	1.59	10.31	-1.55
	네덜란드	4.11	19.93	0.34	16.64	2.11	12.70	0.42
	스위스	4.37	15.02	0.15	18.62	2.59	13.91	-1.77
	핀란드	7.12	19.48	0.99	18.75	2.16	11.52	-0.17
	스웨덴	2.12	14.89	2.60	17.18	2.20	12.79	0.09
	노르웨이	7.04	7.02	0.04	14.01	1.64	11.70	-1.09
	덴마크	4.69	18.13	1.75	17.43	3.53	20.27	-1.09
	스페인	4.48	24.42	1.62	14.35	1.36	9.46	-1.09
	이탈리아	6.77	15.19	0.46	13.60	1.13	8.28	-1.09

주: MSCI Standard Index (USD), 5월 24일 종가 기준
 자료: Thomson IBES, 한국투자증권

3. 국내 펀드시장 동향

5월에는 인덱스 주식형을 제외한 모든 펀드군에서 순유출이 나타났다. 코스피가 2,300선을 돌파하면서 투자자들의 차익 실현 욕구가 부각된 모습이다. 인덱스 주식형 펀드 중 대형주 지수를 추종하는 펀드가 인기를 보인 반면, 가치 스타일 주식에 투자하는 펀드에서는 자금이 빠져나갔다.

〈표 13〉 유형별 국내 주식형 펀드 설정액

	설정액(억원)				설정액 증감(억원)			
	일반 주식형	중소형주식형	인덱스주식형	배당주식형	일반 주식형	중소형주식형	인덱스주식형	배당주식형
2016 년 06 월	232,982	37,420	92,042	54,514	-5,363	-451	391	-796
2016 년 07 월	225,606	36,245	87,055	53,261	-7,376	-1,175	-4,987	-1,253
2016 년 08 월	217,149	35,521	82,335	52,237	-8,457	-724	-4,721	-1,024
2016 년 09 월	211,647	34,717	78,591	51,836	-5,502	-804	-3,743	-400
2016 년 10 월	207,407	34,034	79,232	52,078	-4,240	-683	640	241
2016 년 11 월	205,328	33,810	87,878	53,039	-2,079	-224	8,646	961
2016 년 12 월	199,533	33,772	85,517	52,571	-5,794	-38	-2,361	-468
2017 년 01 월	194,013	33,302	81,796	49,993	-5,520	-470	-3,721	-2,578
2017 년 02 월	188,600	32,456	79,914	48,565	-5,413	-846	-1,882	-1,427
2017 년 03 월	182,207	31,595	75,828	45,792	-6,392	-861	-4,086	-2,773
2017 년 04 월	177,285	31,695	71,651	44,313	-4,923	100	-4,176	-1,479
2017 년 05 월	170,622	31,248	72,278	42,729	-6,663	-446	627	-1,585

주: 2017년 5월 데이터는 25일까지 집계분임

자료: 펀드닥터, 한국투자증권

〈표 14〉 2017년 4월 주요 설정액 증감 펀드

(단위: 억원)

	회사명	펀드명	투자지역	증감액	설정원본
설정액 증가	삼성자산운용	삼성KODEX200 증권상장지수투자신탁	국내	3,334	40,713
	미래에셋자산운용	미래에셋TIGER200 증권상장지수투자신탁	국내	2,924	19,367
	한화자산운용	한화ARIRANG고배당주증권상장지수투자신탁	국내	568	1,666
	삼성자산운용	삼성KODEX삼성그룹주증권상장지수투자신탁	국내	568	1,666
	KB자산운용	KB중소형주포커스증권자투자신탁C 3 Class	국내	415	8,661
	키움투자자산운용	키움KOSEF200 상장지수증권투자신탁	국내	310	4,981
	미래에셋자산운용	미래에셋TIGER경기방어증권상장지수투자신탁	국내	284	6,054
	미래에셋자산운용	미래에셋TIGER중국소비재주증권상장지수투자신탁	국내	224	2,554
설정액 감소	신영자산운용	신영밸류고배당증권자투자신탁운용	국내	-873	22,797
	KB자산운용	KB밸류포커스증권모투자신탁	국내	-637	15,872
	신영자산운용	신영밸류고배당증권자투자신탁C형	국내	-562	9,926
	한국투자신탁운용	한국투자네비게이터증권투자신탁 1(모)	국내	-562	9,926
	KB자산운용	KB중소형주포커스증권자투자신탁C 2 Class	국내	-515	6,563
	한국투자밸류자산운용	한국밸류 10 년투자증권투자신탁 1(모)	국내	-478	1,044
	KB자산운용	KB마이플랜배당주증권모투자신탁	국내	-477	9,482
	한화자산운용	한화ARIRANG200 증권상장지수투자신탁	국내	-413	5,879

주: 2017년 5월 24일 기준, 설정원본 1천억원 이상 공모 주식형 펀드 대상. 단 2015년 이후 설정된 펀드는 설정원본 1천억원 미만이어도 포함

자료: 금융투자협회, 한국투자증권

4. 글로벌 펀드 플로우

5월 중 한국 관련 4대 주식형 펀드로 총 272.8억 달러의 자금이 순유입되었다. 선진국으로
는 173.7억 달러, 신흥국 펀드로는 99.2억 달러가 들어오면서 선진국으로의 순유입폭이 더
컸다. 다만, 미국과 중국에서는 자금이 계속 유출되는 모습이다. 금리가 뚜렷한 상승세를 보
이지 못하면서 채권형 펀드도 순유입세를 이어갔다. 하지만 리플레이션에 대한 기대가 약화
돼 인플레이션 헤지형 채권 펀드와 미국 장기채 펀드에서는 자금 유출이 나타났다.

〈표 15〉 글로벌 주식형 펀드 유출입

(단위: 백만달러)

펀드구분		현재 자산규모	자금 순유출입			
			1W	4W	YTD	2016
한국관련	4대 펀드	3,761,915	2,698.2	27,286	94,958	5,404.6
	선진국 투자펀드	2,809,491	2,176.0	17,367	67,413	10,271.8
	이머징 투자펀드	952,425	522.2	9,919	27,544	-4,867.2
선진국 투자펀드	International	2,745,885	2,233.1	16,889	64,675	8,863.1
	Pacific	63,605	-57.1	478	2,739	1,408.7
이머징 투자펀드	Asia ex-Japan	389,262	-397.8	893	-3,519	-25,445.0
	Global Emergning	563,163	920.1	9,026	31,063	20,577.8
	Latin America	28,451	636.2	357	1,174	1,136.1
	Europe/Middle East/Africa	48,317	-137.8	-373	-536	-69.2
지역별 투자펀드	Japan	400,180	1,904.6	-2,281	20,409	9,919
	Western Europe	1,391,046	274.8	7,365	10,887	-105,435
	US	4,782,214	-3,011.1	-23,137	4,607	-31,564
	China + Greater China	118,391	-446.5	-492	-4,790	-10,180

자료: EPFR, 한국투자증권

〈표 16〉 글로벌 채권형 펀드 유출입

(단위: 백만달러)

구분	지역별/시장별	자산규모	자금유출입		
			최근 1주	최근 4주	2017
전체 채권 펀드 (미국+신흥국+인터내셔널+하이일드)		4,344,574	7,752	31,649	161,686
신흥국 채권 펀드 (EM bond totals)		381,287	1,079	6,237	33,121
		169,767	539	3,589	19,146
		159,015	449	1,974	11,023
		52,505	91	674	2,952
인터내셔널 채권 펀드		1,397,337	1,819	7,968	23,520
하이일드형 채권 펀드		549,216	-71	110	4,712
미국 채권 펀드 (US bond totals)		2,016,735	4,925	17,335	100,333
	- Municipal	394,643	410	1,310	4,997
	- Floating Rate	113,622	284	1,176	17,352
	- Inflation Protected	71,631	-405	-199	4,445
	- Inter. Term Corp.	52,589	502	1,416	9,057
	- Inter. Term Funds	527,737	975	3,425	20,645
	- Inter. Term Gov.	35,634	126	337	1,746
	- LT Bond	7,951	34	321	710
	- LT Corp.	61,487	856	2,246	6,954
	- LT Gov.	20,399	-317	-102	1,406
	- MBS	107,042	72	527	-4
	- ST Bond	269,196	1,124	3,341	14,944
	- ST Corp.	48,740	336	854	5,433
	- ST Gov.	40,396	426	-35	1,467
	- Total Return	265,666	502	2,719	11,181
기타 채권 펀드 (Other bond totals)		4,909,375	-13,804	-2,896	-29,608
	- MMF 채권펀드	3,826,245	-14,543	-6,936	-34,312
	- Balanced Funds	1,083,130	739	4,039	4,704

자료: EPFR, 한국투자증권

5. Global Asset Monitoring

주요 지수	종가	1M (%)	YTD (%)	상품	종가	1M (%)	YTD (%)
한국 코스피지수	2,342.93	6.12	15.62	WTI (USD/bbl.)	48.90	-1.33	-8.97
일본 닛케이 225지수	19,813.13	2.71	3.66	브렌트 (USD/bbl.)	51.33	-1.48	-9.66
중국 상하이 종합지수	3,107.83	-1.05	0.14	천연가스 (USD/MMBtu)	3.18	4.63	-14.50
대만 가권지수	10,108.49	2.56	9.24	항공유 (USD/gal.)	-0.11	-32.11	35.76
홍콩 항셍지수	25,630.78	4.28	16.50	금 (USD/t oz.)	1,256.40	-0.73	9.09
인도 S&P BSE 섀넥스 지수	30,750.03	2.05	15.49	은 (USD/t oz.)	17.15	-2.50	7.27
호주 S&P/ASX 200 지수	5,789.63	-2.07	2.19	알루미늄 (USD/MT)	1,939.00	0.09	14.46
미국 S&P 500지수	2,415.07	1.11	7.87	아연 (USD/MT)	2,629.50	1.41	2.57
브라질 보베스파 지수	63,226.79	-2.95	4.98	니켈 (USD/MT)	9,063.50	-1.65	-9.14
유로 STOXX 50 지수	3,584.55	0.16	8.94	구리 (USD/lb.)	259.20	0.52	3.45
영국 FTSE 100 지수	7,517.71	3.14	5.25	옥수수 (USD/bu.)	369.25	1.16	4.90
독일 DAX 30지수	12,621.72	1.19	9.94	밀 (USD/bu.)	430.75	5.38	5.58
프랑스 CAC 40지수	5,337.16	0.93	9.77	대두 (USD/bu.)	939.50	-1.57	-5.72
러시아 RTS (\$) 지수	1,083.52	-3.18	-5.97	원당 (USD/lb.)	15.66	-3.21	-19.73

국채 수익률	종가 (%)	1M (bp)	YTD (bp)	환율	종가	1M (%)	YTD (%)
한국 3년물	1.68	0.01	0.04	한국 원/미국 달러	1,116.52	0.80	8.00
한국 10년물	2.25	0.05	0.15	한국 원/일본 엔	10.00	1.67	3.07
미국 3년물	1.46	0.01	0.01	미국 달러 인덱스	97.21	-1.59	-4.89
미국 10년물	2.26	-0.02	-0.19	미국 달러/유로	1.12	2.84	6.63
유로존 3년물	-0.65	0.03	0.14	미국 달러/영국 파운드	1.29	0.71	4.85
유로존 10년물	0.36	0.05	0.15	일본 엔/미국 달러	111.83	-0.69	4.59
일본 3년물	-0.15	0.03	0.02	중국 위안/미국 달러	6.87	0.24	1.11
중국 3년물	4.16	0.07	0.49	홍콩 달러/미국 달러	7.79	-0.15	-0.46
독일 3년물	-0.65	0.03	0.14	인도 루피/미국 달러	64.62	-0.54	5.11
이탈리아 3년물	0.12	-0.14	0.18	인도네시아 루피아/미국 달러	13,282.00	0.02	1.44
스페인 3년물	-0.09	-0.02	0.10	러시아 루블/미국 달러	56.90	0.40	8.14
브라질 3년물	10.25	0.51	-0.92	브라질 헤알/미국 달러	3.28	-3.91	-0.61
러시아 3년물	2.55	-0.06	-0.51	스위스 프랑/미국 달러	0.97	2.12	4.76
인도 3년물	6.67	-0.13	0.29	미국 달러/호주 달러	0.75	-0.23	3.45

CDS 5년물	종가	1M (bp)	YTD (bp)	기타 지표	종가	1M (%)	YTD (%)
한국	55.40	4.89	11.15	코스피 200 변동성 지수	13.56	11.33	17.81
미국	21.77	-3.73	-4.98	시카고 선물시장 변동성 지수	9.99	-7.16	-28.85
일본	26.00	0.94	-4.00	니케이 변동성 지수	14.80	-1.60	-30.09
중국	77.88	-4.32	-40.26	유로스톡스50 변동성 지수	13.96	-10.42	-22.97
인도	92.34	-2.92	-30.66	JPMorgan EMBI+ Sovereign Spread	325.61	-0.68	-10.35
대만	124.53	-3.72	-33.03	JPMorgan EMBI+ Global Spread	320.22	-1.89	-12.36
러시아	147.23	-19.98	-34.28	CRB 지수	434.29	3.32	2.65
브라질	241.65	15.92	-38.35	BDI 지수	918.00	-20.45	-4.47
영국	24.38	-4.62	-6.71	Citi Economic Surprise (선진국)	6.60	-74.71	-80.00
독일	15.44	-2.50	-7.39	Citi Economic Surprise (이머징)	19.80	-48.70	9.39
프랑스	28.06	-24.22	-9.94	Citi Macro Risk Index	0.09	28.36	-77.19
스페인	72.34	-5.30	-6.46	Citi Short Term Macro Risk Index	0.42	183.22	-38.12
포르투갈	209.37	-42.74	-73.34	BofA Merrill Lynch Global Financial Stress Index	-0.18	-38.46	-172.00
그리스	633.23	-281.52	-414.28				

주: 5월 25일 종가 기준
자료: Bloomberg

6. 6월 증시 일정

월	화	수	목	금
			1	2
			[한국] 5월 CPI YoY 5월 수출 YoY [미국] 신규 실업수당 청구건수 5월 마켓 제조업 PMI 4월 건설지출 MoM [유럽] 5월 마켓 유로존 제조업 PMI [일본] 1Q 자본지출 YoY 5월 닛케이 PMI 제조업 [중국] 5월 차이신 PMI 제조업	[한국] 1Q GDP YoY [미국] 5월 비농업고용자수 변동 4월 무역수지 5월 실업률
5	6	7	8	9
[미국] 4월 제조업수주 4월 내구재 주문	[한국] 휴장(현충일)	[미국] MBA 주택융자 신청지수 [유럽] 1Q GDP SA YoY	[한국] 선물옵션만기일 [미국] 신규 실업수당 청구건수 [유럽] 영국 총선 ECB 통화정책회의 [일본] 1Q GDP SA YoY 4월 경상수지 [중국] 5월 수출 YoY	[한국] KOSPI200 정기변경 [미국] 4월 도매재고 MoM [일본] 4월 3차 산업 지수 MoM [중국] 5월 CPI YoY 5월 PPI YoY
12	13	14	15	16
[유럽] 프랑스 의회 선거(11일) [일본] 4월 핵심기계수주 MoM 5월 PPI YoY	[미국] FOMC 금리결정 5월 PPI 최종수요 MoM [유럽] 6월 ZEW 예상	[한국] 5월 실업률 SA [미국] MBA 주택융자 신청지수 5월 CPI MoM 5월 소매판매 추정 MoM [일본] 4월 광공업생산 MoM	[미국] 신규 실업수당 청구건수 5월 광공업생산 MoM [유럽] EU 재무장관회의	[미국] 5월 주택착공건수 6월 미시간대 소비자신뢰 [유럽] 5월 CPI YoY [일본] BOJ 통화정책회의
19	20	21	22	23
	[중국] MSCI 중국 A주 편입 결정	[미국] MBA 주택융자 신청지수 5월 기존주택매매 [일본] 4월 전체산업 활동지수	[미국] 신규 실업수당 청구건수 5월 선행지수 [유럽] 5월 소비자기대지수	[미국] 6월 마켓 제조업 PMI 5월 신규주택매매 [유럽] 6월 마켓 유로존 제조업 PMI [일본] 6월 닛케이 PMI 제조업
26	27	28	29	30
[미국] 5월 내구재주문	[미국] 6월 Conf.Board 소비자기대	[미국] MBA 주택융자 신청지수 5월 도매재고 MoM [유럽] 5월 M3 통화공급 MoM	[미국] 1Q GDP 연간화 QoQ [유럽] 5월 소비자기대지수	[미국] 5월 개인소득 6월 미시간대 소비자신뢰 [일본] 5월 실업률 5월 유효구인배율 [중국] 6월 제조업 PMI

주: 한국 시간 기준
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.