

2017년 7월

Multi Asset st.

방향성 집중, 2 two-tracks

미래에셋대우 멀티에셋전략실



글로벌 투자 파트너 -

MIRAE ASSET

미래에셋대우

C O N T E N T S

Summary	3
미래에셋대우 중기 Asset picks	
자산선택 결론	

Part 1. [Special Issue] 중국 A주 투자전략	6
------------------------------------	---

Part 2. 경제 & FX	13
-----------------	----

Part 3. 주식 투자전략	22
-----------------	----

Part 4. 채권 투자전략	37
-----------------	----

방향성 집중, 2 two-tracks

금융시장 전망 및 투자전략: 방향성 집중, 2 가지 two-track 전략

글로벌 선순환 및 주식 중심 다변화 구도의 시장 전망과 투자전략의 기본 틀을 유지한다. 더불어 당초 지적한 바와 같이 단기 변동성 보다는 중장기 방향성에 집중할 것을 재차 권고한다.

상승 탄력 둔화 속에서도 주가 상승세가 지속되다 보니 단중기 조정을 암시하는 이상 징후 및 지표간 괴리에 대한 지적들이 나오고 있다. 즉, 극단적으로 축소된 변동성, 경기 모멘텀 둔화와 괴리되고 있는 주가 흐름, market breadth 축소(상승 종목 수 축소), 장단기금리차의 빠른 축소, 원유가 하락에 따른 P효과 약화, 중앙은행 발 유동성 축소 우려 등이 그것이다.

하지만, 아직까지 중기 관점에서 글로벌 경기 및 금융시장의 양호한 ‘방향성’을 꺾을 만한 변수나 이벤트를 찾기는 쉽지 않다. 전술한 이상 징후 및 지표간 괴리 등은 그 기간이나 속도 등을 고려할 경우, 다분히 단기적 현상에 그칠 수 있는 한편, 이미 2017년의 절반이 지나고 있는 현 상황에서 향후 시계를 2018년까지 확장할 경우, 경기 및 주가의 방향성은 여전히 상승 가능성이 클 것으로 전망된다.

글로벌 경기의 현 국면은 장기 사이클의 중/후반부인 한편, 단중기 사이클의 초/중반부이며, 미 연준의 금리 인상 및 정상화 과정이 지속될 것으로 예상되는 점 역시 향후 2년 정도의 기간 동안 글로벌 경제가 선순환 속 완만한 회복 및 확장이 지속될 근거 중 하나로 볼 수 있다.

결론적으로, 2018년까지 보다 긴 호흡으로 방향성에 집중할 것을 권고하는 한편, 단기로 나타날 수 있는 변동성에 대응하는 관점에서 주식투자 관련 2가지 two-track 전략을 제시한다. 이는,

1) 매크로 상황이 상대적으로 열위인 미국의 경우 신성장 산업 내 ‘종목’ 중심 bottom-up 대응(미래에셋대우 글로벌 포트폴리오 시리즈 참고)과, 미국에 후행하며 매크로 개선이 지속될 미국 이외 지역의 경우 지역 및 국가 ‘지수’ 중심 Top-down 대응(ETF: 신흥국, 미국 제외 선진국, 한국)의 병행,

2) bottom-up의 종목 투자 관점에서, 중장기 높은 자본차익을 추구할 수 있는 신성장 산업에 대한 투자(글로벌 포트폴리오 시리즈, 신성장 GTP)와, 안정적 일드 및 인컴을 확보할 수 있는 배당주에 대한 투자(호라이즌 항생 고배당 ETF, 채권 같은 주식 GTP)를 병행하는 바벨 전략 등 2가지로 요약 가능하다.

이러한 틀에 입각하여 우리는 아래와 같이 국내외 주식 중심 자산군의 기본 골격을 중기 관점에서 제시하며, 금번 7월에는 신규 편입, 또는 제외 자산 없는 기존 추천 자산군을 유지하고자 한다.

한편, 금번 스페셜 이슈에서는 중국 A주의 MSCI 편입으로 인한 중국 시장 영향과 투자전략에 대해 점검해 보았다. 요컨대, 점진적 시장 개방은 수급 안정화 속, IT, 헬스케어, 소비재 업종의 수혜가 예상된다.

자산선택 결론

- ✓ **자산:** 주식 최선호, 한국 및 선진국 국채 비중 축소, 원자재 중립(유지)
- ✓ **주식:** Non-US(선진 유럽 및 신흥국) 선호(유지)
미국의 경우, 지수(top-down) 보다는 신성장 엔진 탑재한 ‘종목’ 중심의 bottom-up 접근 유지
- ✓ **채권:** 브라질 및 멕시코, 인도 국채, 미국 하이일드 채권 선호(유지)
- ✓ **외환:** 멕시코 페소, 말레이시아 링깃 선호(유지)
- ✓ **ETF:** 신흥국 주식, Non-US 선진국 주식, 한국/인도/베트남 주식, 나스닥 바이오, 항생 고배당, 시니어론, 유럽 리츠(유지)
- ✓ **국내 주식:** LG디스플레이, 롯데케미칼, 셀트리온(유지)
- ✓ **해외 주식**
 - 1) Global Trend Portfolio(GTP): 머신러닝, 자율주행, 미디어콘텐츠, 채권 같은 주식(유지)
 - 2) Quant Picks: ITOCHU(8001 JP), Ctrip(CTRP US)(유지), Siemens(SIE DE)(유지)

미래에셋대우 중기 Asset picks

Equity	
선호 지역/섹터	선호 종목
지역: Non-US(선진 유럽 및 신흥국)	국내 주식: LG디스플레이, 셀트리온, 롯데케미칼
국가: 한국, 인도, 베트남	해외 주식: ITOCHU(8001 JP), Ctrip(CTRP US), Siemens(SIE DE)
섹터(GTP): 머신러닝, 자율주행, 미디어 콘텐츠, 채권 같은 주식	ETF: 신흥국(EEM US), Non-US 선진국(EFA US), 미국 나스닥 바이오(203780 KS), 항생 고배당(3110 HK), 한국(102110 KS), 인도(INDA US), 베트남(VNM US)
Fixed Income	F/X & AI
DM: 미국 하이일드 채권, 시니어론 ETF(BKLN US)	FX: 멕시코 페소화, 말레이시아 링깃화
EM: 브라질, 멕시코, 인도 국채	AI: 유럽 리츠 ETF(IEFU US)

미래에셋대우 추천 자산 수익률(6/29 현재)

자산	시총(십억)	현재가	로컬통화 기준 수익률							원화환산 수익률						
			추천 이후	-1M	-3M	YTD	-1Y	-3Y	추천 이후	-1M	-3M	YTD	-1Y	-3Y		
EQUITY(%)																
KOSPI	KRW 1,493,674.1	2395.7	13.9	1.8	10.6	18.2	22.5	20.5		13.9	1.8	10.6	18.2	22.5	20.5	
LG디스플레이	KRW 13,257.1	37550.0	35.6	24.3	23.3	19.4	46.4	19.6		35.6	24.3	23.3	19.4	46.4	19.6	
롯데케미칼	KRW 11,756.5	330,500.0	(11.3)	(11.4)	(8.8)	(10.4)	19.1	79.6		(11.3)	(11.4)	(8.8)	(10.4)	19.1	79.6	
셀트리온	KRW 13,976.9	113100.0	12.0	20.8	25.4	5.3	25.8	182.3		12.0	20.8	25.4	5.3	25.8	182.3	
ITOCHU	JPY 2,784.5	1664.5	0.8	5.6	3.2	7.2	33.5	27.7		2.7	7.1	5.3	5.9	21.6	30.6	
Siemens	EUR 102.5	120.6	(3.6)	(4.8)	(4.2)	3.2	32.8	25.6		4.5	(0.6)	4.8	6.1	35.8	18.8	
Ctrip	USD 27.6	53.9	13.0	(2.7)	8.4	34.6	33.0	77.2		12.6	(0.4)	11.5	27.7	32.0	100.1	
신흥국 ETF	USD 32.1	41.2	8.7	(1.3)	3.3	17.7	21.1	(5.0)		8.3	1.0	6.3	11.6	20.2	7.3	
미국 제외 선진국 주식 ETF	USD 76.8	65.2	7.6	(1.3)	4.1	12.9	18.5	(4.6)		7.2	0.9	7.1	7.0	17.6	7.7	
호라이즌 항생 고배당 ETF	HKD 0.2	27.5	10.5	2.0	8.9	25.9	27.1	32.3		9.5	4.0	11.5	18.6	25.4	48.4	
TIGER 나스닥 바이오 ETF	KRW 9.8	14125.0	5.3	11.7	10.7	11.6	23.0	NA		5.3	11.7	10.7	11.6	23.0	NA	
인도 TIGER ETF	KRW 13.9	14025.0	2.6	2.1	13.6	36.6	36.0	NA		2.6	2.1	13.6	36.6	36.0	NA	
VNM 베트남 ETF	USD 0.30	14.7	5.4	2.6	5.7	12.9	0.9	(29.1)		7.8	4.9	8.8	7.0	0.1	(20.0)	
머신러닝(GTP)			13.0	(16.0)	13.0	13.1	21.5	12.9		10.4	(2.9)	9.7	15.2	45.3	91.6	
자율주행(GTP)			6.1	(10.6)	8.2	11.3	20.4	1.1		5.8	(3.0)	5.6	8.4	36.5	57.0	
미디어콘텐츠(GTP)			6.0	(10.1)	7.6	15.8	21.3	42.1		5.7	(2.5)	5.4	12.6	42.9	131.1	
채권 같은 주식(GTP)			3.6	(3.1)	11.2	14.7	5.0	24.0		6.0	2.6	14.8	21.4	33.4	88.0	
FIXED INCOME(%)																
바클레이즈 글로벌본드		472.0	4.2	0.5	2.6	4.6	(2.0)	(0.7)		3.9	2.6	5.5	(0.8)	(2.7)	12.1	
미국 하이일드		178.3	1.7	0.1	2.4	5.0	12.9	14.3		1.3	2.1	5.3	(0.4)	12.0	29.0	
브라질		256.5	2.7	1.7	0.8	9.3	19.1	55.0		(2.8)	2.5	(2.2)	2.0	16.1	16.4	
인도		214.6	2.1	1.2	3.6	9.8	11.1	38.1		4.1	3.0	6.2	5.6	8.5	40.2	
멕시코		173.3	6.1	3.2	3.7	7.4	2.2	13.7		16.9	7.8	10.8	16.3	4.1	(7.7)	
미국 시니어론 ETF	USD 9.0	23.1	(1.2)	(0.9)	(0.6)	(1.2)	0.7	(7.0)		(1.6)	1.3	2.2	(6.3)	(0.1)	5.0	
FX(%)									(달러대비)	(원화대비)						
달러인덱스		95.6	(6.4)	(1.9)	(4.4)	(6.4)	(0.1)	19.5		(0.0)	1.7	2.4	(5.5)	(1.6)	12.6	
멕시코 페소화		18.0	10.8	2.4	3.7	14.9	2.4	(28.2)		10.8	4.1	6.2	8.5	0.8	(19.1)	
말레이시아 링깃화		4.3	3.6	(0.5)	2.9	4.5	(5.9)	(25.2)		3.6	1.2	5.4	(1.1)	(7.4)	(15.7)	
AI(%)																
유럽 리츠 ETF	USD 0.04	37.0	(1.4)	(1.7)	9.7	11.2	5.2	(3.2)		0.8	0.5	12.8	5.4	4.4	9.4	

Month Ahead (7월): 통화정책과 기업이익 불확실성 완화 가능성

선진국 중앙은행 통화정책 기조 변화 암시?

- ECB, BOE 총재들의 최근 정책 전환 암시가 선진국 국채 금리 단기 급등을 야기하는 양상. 하지만, 기본적으로 완화적 스탠스를 빠른 속도로 지워 나갈 가능성은 높지 않아 보임. 연준 의회 반기 청문회, FOMC, ECB 회의 등에 주목하나 정책 기조의 빠른 변화 가능성이 암시되지는 않을 전망.

글로벌 주가 상승세, 7월 어닝시즌이 다시 촉매?

- 미국은 경제지표 서프라이즈 인덱스의 가파른 하락세 속에서 기업이익 전망치의 하향 조정이 없었던 상황으로, 이번 어닝시즌은 양자간 괴리의 정당성 여부를 확인하는 장이 될 것.
- 한국은 올해 전년비 약 50% 수준의 EPS 증가가 기대되고 있으며, 이번 어닝시즌이 그런 눈높이를 더 상향할 수 있을 지에 주목. 경기 환율 등의 여건상 그 가능성이 그리 낮지 않은 상황으로 판단됨.

7월			
8	World	G20 정상회담	
12	US	연준 의회 반기 보고	미국 경기 전망, 통화정책 기조 설명
13	Korea	BOK금융통화위원회	기준금리 1.25% 동결 예상
19-20	Japan	BOJ 통화정책회의	기존 정책 유지
20	EU	ECB통화정책회의	기존 정책 유지
25-26	US	FOMC	금리 동결 등 기존 정책 유지

8월			
1	Australia	RBA 통화정책회의	기준금리 1.5% 동결 예상
3	UK	BOE 통화정책회의	기준금리 0.25% 동결 예상
31	ASEAN	정상회담	
31	Korea	BOK 금융통화위원회	기준금리 1.25% 동결 예상
월중	US	잭슨홀 미팅	
월중	China	베이다이어회의	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

Part 1

리서치센터 멀티에셋전략실

[Special Issue] 중국 A주 투자전략

MSCI Emerging Index에 편입된 A주

- 장기적으로 제도적인 개선 기대, 단기 영향은 제한적

- 1) 후/선강통에 포함된 대형주 666개, 초기 5% 편입; 글로벌 지수에서의 비중은 0.73%
- 2) 2018년 5월, 2018년 8월 2단계에 나눠서 편입; 그 전에 후/선강통 일일 한도 폐지 혹은 한도 인상 시 2단계를 하나로 통합 가능
- 3) 한국, 대만의 편입 사례를 참고하면 100% 편입까지 6년 이상이 걸릴 것으로 예상
- 4) 단기 영향 제한적; 지수편입으로 1,000억 위안 신규 자금 유입 기대 (증시 시총대비 0.2%)
- 5) 장기적으로 중국 증시의 제도적인 개선 기대; 기관투자자, 가치투자 비중 증가 기대

투자전략: A주 개방으로 후강통/선강통, QFII 투자패턴 참조

- 향후 개방 확대에 따른 투자 참고 지표로 후강통/선강통, QFII의 선호 종목 참조
- 후강통/선강통, QFII는 공통적으로 대형주 보다는 업종 주도주 선호; 섹터는 소비재
- 후강통/선강통은 IT, 헬스케어 선호, QFII는 은행주 선호

[중국 증시] A주의 MSCI Emerging Index 편입

A주는 MSCI Emerging Index 지수에 포함

- MSCI, 2017년 6월 20일 중국 A주는 MSCI Emerging Index 지수편입을 발표
- A주는 2014년 첫 도전 이후 4년 만에 MSCI Emerging Index 지수편입 성공
- 후강통/선강통을 통해 거래되는 대형주 222개 종목이 편입. 초기 편입 비중은 5%
- MSCI Emerging Index에서 A주가 차지하는 비중은 0.73%

MSCI는 중국 A주의 MSCI Emerging Index 편입일 공식 발표



PRESS RELEASE

RESULTS OF MSCI 2017 MARKET CLASSIFICATION REVIEW

MSCI will include China A shares in the MSCI Emerging Markets Index

MSCI to consult on potential inclusion of Saudi Arabia in the MSCI Emerging Markets Index

MSCI delays decision on the reclassification of the MSCI Argentina and Nigeria Indexes

New York – June 20, 2017 – MSCI Inc. (NYSE: MSCI), a leading provider of global equity indexes, announced today that beginning in June 2018, it will include China A shares in the MSCI Emerging Markets Index and the MSCI ACWI Index. This decision has broad support from international institutional investors with whom MSCI consulted, primarily as a result of the positive impact on the

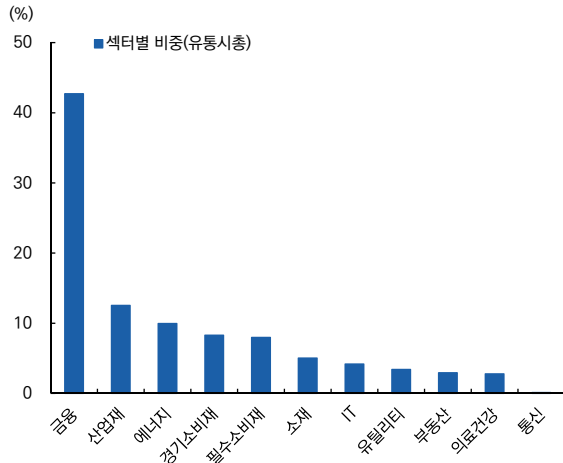
자료: MSCI, 미래에셋대우 리서치센터

[중국 증시] A주의 MSCI Emerging Index 편입

금융, 산업재, 소비재 비중이 높음

- MSCI Emerging Index지수에 편입된 A주는 금융, 산업재, 소비재 등 섹터의 비중이 높음
- 금융주는 51개, 산업재 41개, 경기소비재 29개 순

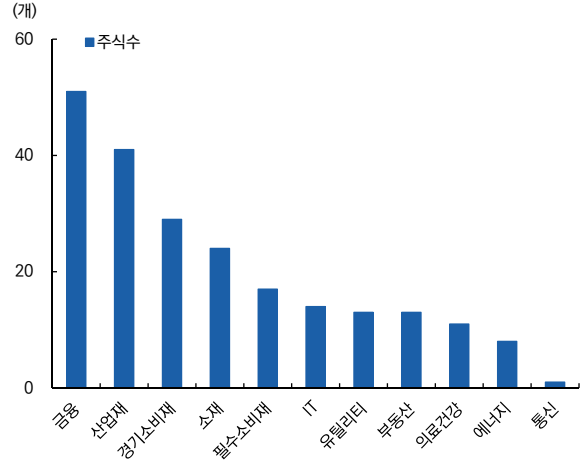
지수에 편입된 섹터별 비중: 금융, 산업재, 소비재 비중 높음



자료: WIND, 미래에셋대우 리서치센터

7 | 2017 금융시장 전망

지수에 편입된 섹터별 주식수: 금융, 산업재, 소비재 기업 대거 포함



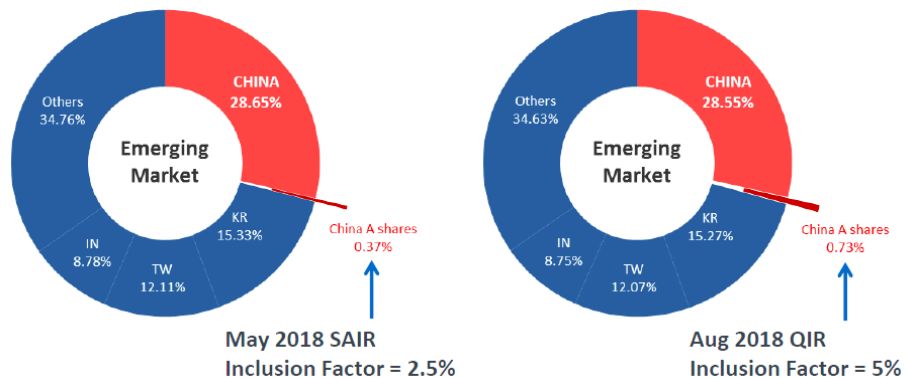
자료: WIND, 미래에셋대우 리서치센터

Mirae Asset Daewoo Research

[중국 증시] A주의 MSCI Emerging Index 편입

A주 두 번에 걸쳐 편입

- 편입은 두 차례에 걸쳐 진행; 2018년 5월 연간 평가; 2018년 8월 분기 평가
- 후강통/선강통의 일일 거래 제한이 취소 혹은 한도가 대폭 인상 시 편입이 한 단계로 축소
- 중국 A주의 편입으로 한국 등 기타 국가의 비중 축소는 불가피
- 한국의 비중은 기존의 15.65%에서 15.27% 까지 감소 예상



자료: MSCI, 미래에셋대우 리서치센터

[중국 증시] 100% 편입까지는 6년 이상의 시간 예상

한국과 대만 사례 참조

- 100% 편입까지 한국은 6년, 대만은 9년 걸림
- 편입 비중이 높아짐에 따라 증시 단계별로 레벨업

한국 사례: 92년 외국인직접투자 허용, MSCI 편입 시작, 1998년 완전개방, MSCI 100% 편입



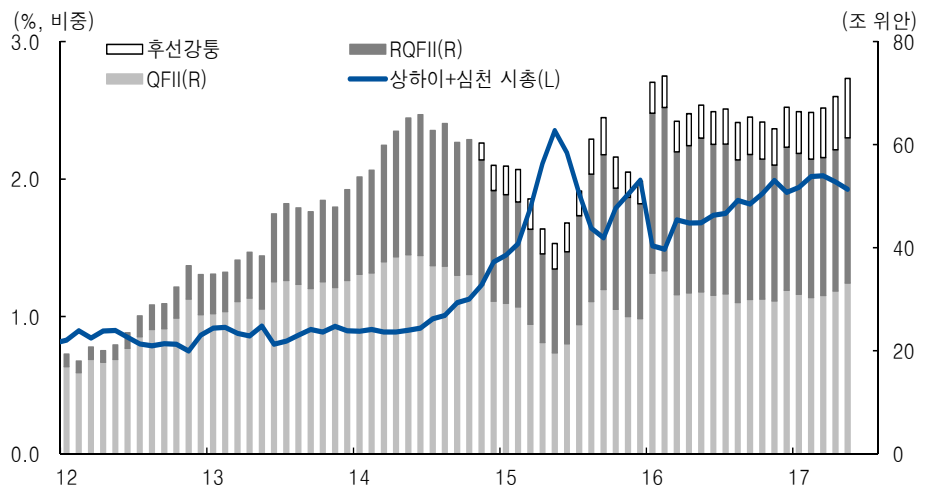
자료: MSCI, CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

[중국 증시] 100% 편입까지는 6년 이상의 시간 예상

100% 편입까지 6년 이상 예상

- 한국 초기 편입 시 외국인이 증시에 투자 가능한 비중은 10%
- 중국의 현재 개방 수준은 당시 한국 보다 훨씬 낮음
- QFII 한도, RQFII 한도, 후강통/선강통 유입 금액의 합계는 중국 전체 시총의 2.7%에 불과
- 외국인 자금이 시장에 미치는 단기 영향이 거의 없음
- 후강통/선강통/QFII 자금의 투자성향은 시장 개방확대에 대비한 투자 참고지표로 활용 가능

중국 주식 시총 대비 QFII한도, RQFII한도, 후강통/선강통 매입 금액은 2.7%에 불과



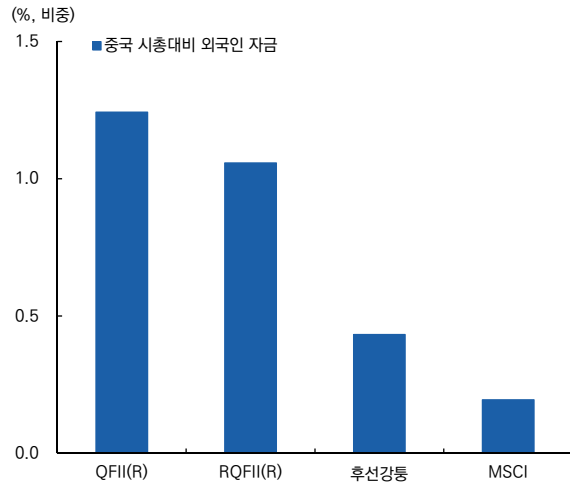
자료: WIND, 미래에셋대우 리서치센터

[중국 증시] 글로벌지수 편입: 장기적인 개방확대와 제도적 개선 기대

편입의 단기영향 제한적 장기적으로 긍정적

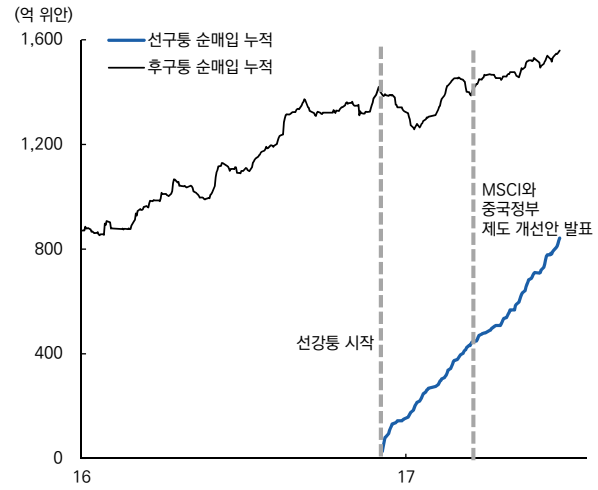
- A주의 MSCI 편입 효과로 1,000억 위안의 신규자금 유입 기대; 중국 전체 시총의 0.2%에 불과
- A주의 MSCI 편입에 대한 기대로 연초이후 후강통/선강통 자금이 꾸준히 유입
- 외국인 자금 유입 기대는 있지만 증시에 영향을 줄 수준은 되지 않을 것
- 장기적으로 증시 레벨업과 외국인 투자자 비중 증가(한국, 대만 사례)
- 중국은 개인투자자, 테마투자 위주의 시장에서 기관투자자 가치투자 증시로의 전환 기대

MSCI 편입으로 유입되는 자금은 중국 주식 시총의 0.5%에 불과



자료: WIND, 미래에셋대우 리서치센터

편입 기대는 대부분 선반영, 연초 이후 후/선강통 통해 900억 위안 유입



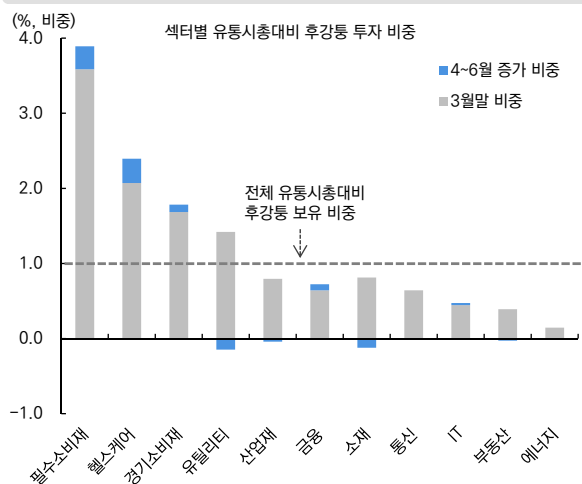
자료: WIND, 미래에셋대우 리서치센터

[중국 증시] A주 개방확대: 후강통/선강통 투자 참조

편입의 단기영향 제한적 장기적으로 긍정적

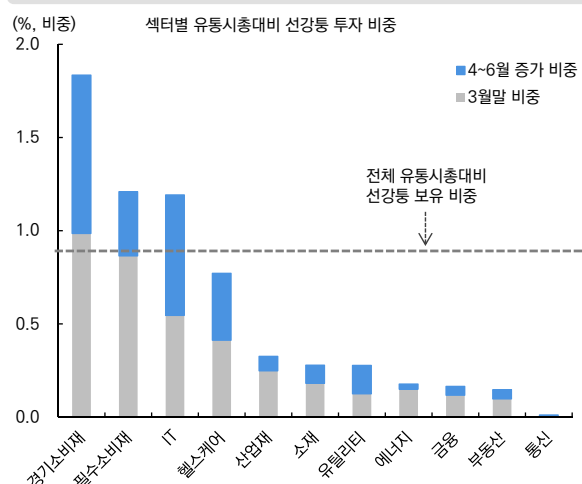
- 후강통/선강통은 가장 활발하게 투자되는 외국인 자금; 해당 자금이 선호하는 종목 참고 필요
- 투자 특징은 ① 특정 섹터 선호, ② 주도 주 선호
- 후강통은 필수소비재, 헬스케어, 경기소비재 비중 높음; 4월~6월 해당 섹터의 비중을 확대
- 선강통은 경기소비재, 필수소비재, IT 비중 높음; 4~6월 해당 비중 확대; 추가로 헬스케어 비중 확대
- 후강통/선강통은 소비재, 헬스케어, IT 등 섹터 선호

4~6월 후강통 자금은 소비재, 헬스케어에 주로 투자



자료: WIND, 미래에셋대우 리서치센터

4~6월 선강통 자금은 소비재, IT, 헬스케어에 주로 투자



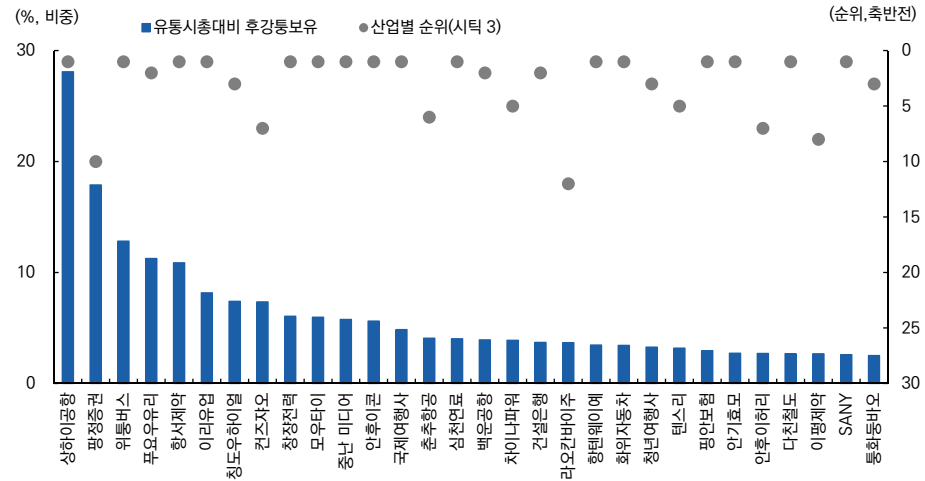
자료: WIND, 미래에셋대우 리서치센터

[중국 증시] A주 개방확대: 후강통/선강통 투자 참조

후강통 업종 주도주 선호

- 후강통의 TOP30(유통시총대비 후강통 투자)에 대한 투자 비중은 5.9%, 전체 735개 종목에 대한 비중은 1.0%; 후강통 자금은 특정 주식에 투자 집중
- TOP30 종목은 대부분 업종 주도 주 선호; 대형주보다 업종 주도주 선호
- TOP30(유통시총 대비 후강통 투자비중) 중 업종(시틱 산업분류3) 1위 16개, 10위 內 28개

후강통이 보유한 TOP30 종목; 대부분 업종 주도 주



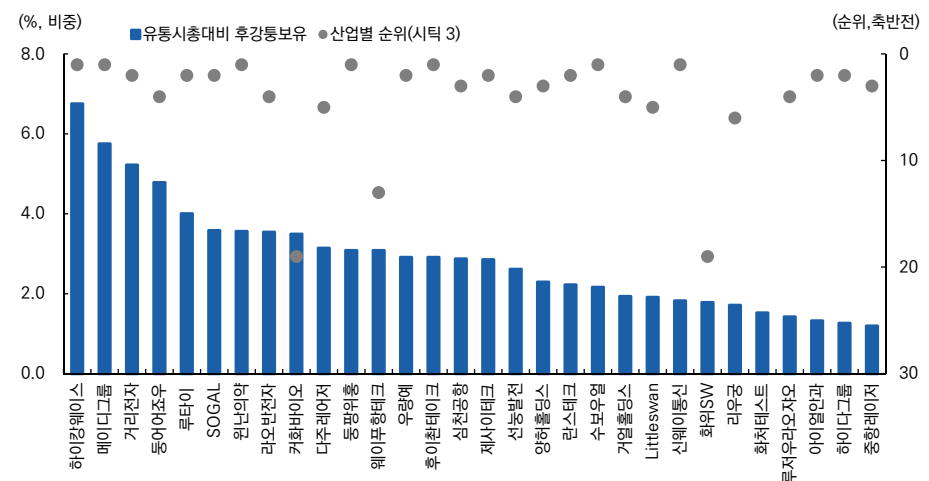
주: 편입비중은 해당 주식의 유통시총대비 후강통 투자 비중, 자료: MSCI, 미래에셋대우 리서치센터

[중국 증시] A주 개방확대: 후강통/선강통 투자 참조

선강통 업종 주도주 선호

- 선강통의 TOP30에 대한 투자 비중은 4.0%, 전체 913개 종목에 대한 비중은 0.9%; 선강통 자금도 후강통과 마찬가지로 특정 주식에 투자 집중
- 선강통도 업종 주도주 선호
- 선강통 TOP30개 종목 중 업종(시틱 산업분류 3기준) 1위 종목 7개, 10위 內 종목 26개

선강통 보유 TOP30종목; 대부분 업종 주도 주



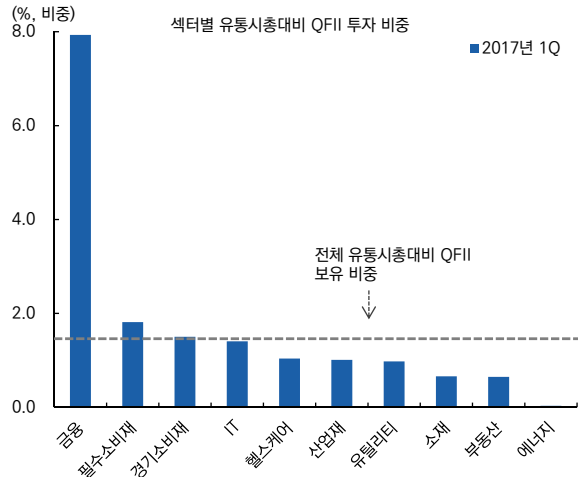
자료: MSCI, 미래에셋대우 리서치센터

[중국 증시] A주 개방확대: QFII투자 참조

QFII 금융, 소비섹터 선호

- A주는 QFII를 통해 처음으로 외국인 투자자에게 개방; 2003년 부터 시행; 전부 기관투자자
- 편입된 293개 종목의 전체 유통시총대비 QFII 투자비중은 1.49%
- 섹터별 유통시총 대비 QFII 투자비중 TOP3는 금융 7.9%, 필수소비재 1.8%, 경기소비재 1.5%
- 후강통 선강통과 마찬가지로 소비재에 대한 비중 높음
- QFII는 금융(은행)에 대한 선호도 높음; 은행의 높은 배당률이 그 요인

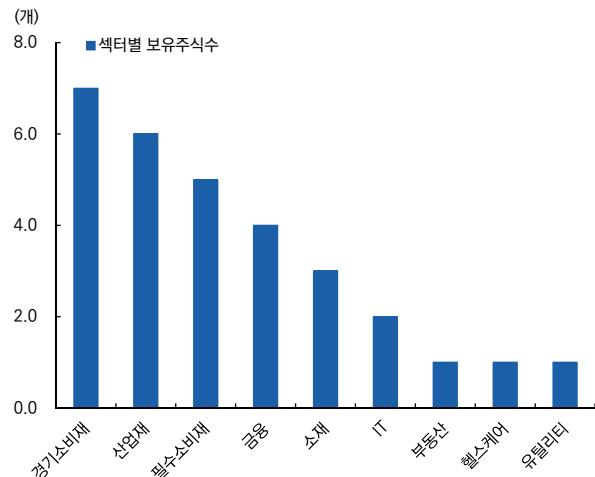
QFII는 금융 비중 높음, 후강통, 선강통과 마찬가지로 소비재 선호



자료: WIND, 미래에셋대우 리서치센터

15 | 2017 금융시장 전망

QFII 투자 섹터별 개별 종목 수



자료: WIND, 미래에셋대우 리서치센터

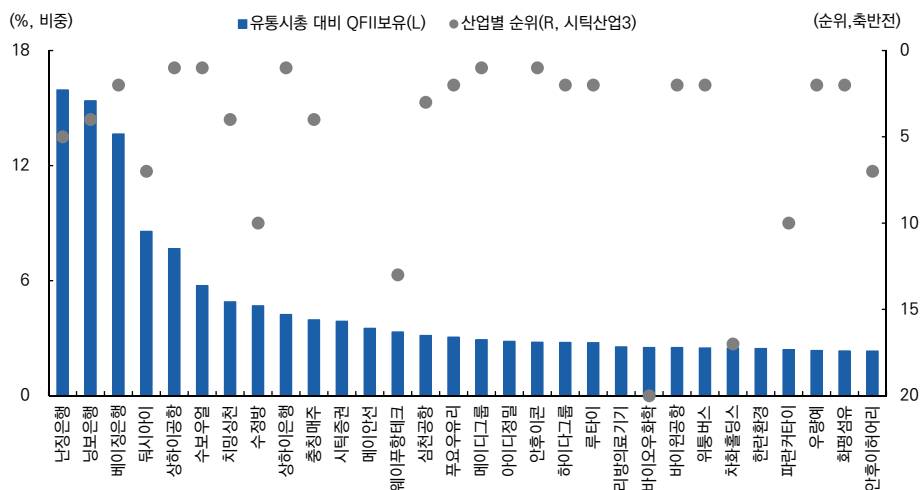
Mirae Asset Daewoo Research

[중국 증시] A주 개방확대: QFII투자 참조

QFII는 은행, 업종 주도 주 선호

- 후강통, 선강통과 마찬가지로 업종 주도주 선호; 하지만 은행에 대한 선호도가 높음
- QFII보유 TOP30(유통시총대비 QFII 보유 기준) 중 상위3개 종목은 모두 은행
- 후강통, 선강통과 마찬가지로 소비 섹터 선호

QFII자금은 대형주, 업종 주도 주 위주로 편입



자료: WIND, 미래에셋대우 리서치센터

[중국 증시] 글로벌 지수 편입 이후 투자 전략: 업종 주도주, 소비주

후강통, 선강통, QFII 선호 주식

- 글로벌 지수 편입 이후 증시가 개방되면서 투자전략은 후강통, 선강통, QFII의 TOP30 종목 참조
- QFII, 후강통, 선강통이 모두 선호하는 것은 업종 주도 주와 소비재
- 후강통과 선강통이 선호하는 IT와 경기소비재; QFII의 편입비중이 높은 은행 중 배당률이 높은 종목

	코드	종목명	종목명	PER (배)	PBR (배)	배당률 (%)	ROE (%)	시총 (억 위안)	배당률 (%)	산업 (GICS1)	세부업종 (시탁산업분류 3)	업종순위 (위)
1	600519.SH	贵州茅台	모우타이	33.1	7.5	1.3	24.4	5938.7	1.3	필수소비재	백주	1
2	000858.SZ	五粮液	우량예	27.5	4.4	3.1	15.0	2055.5	3.1	필수소비재	백주	2
3	002304.SZ	洋河股份	양허홀딩스	21.3	5.1	2.4	23.8	1301.0	2.4	필수소비재	백주	3
4	000568.SZ	泸州老窖	루저우라오자오	32.9	6.7	3.5	18.1	700.3	3.5	필수소비재	백주	4
5	600887.SH	伊利股份	이리유업	21.5	6.0	2.9	26.3	1254.7	2.9	필수소비재	유제품	1
6	603288.SH	海天味业	항텐웨이예	36.1	13.7	1.7	30.3	1085.5	1.7	필수소비재	조미료	1
7	601098.SH	中南传媒	중난 미디어	17.6	2.6	2.8	14.9	321.3	2.8	경기소비재	미디어	1
8	000333.SZ	美的集团	메이디그룹	18.2	4.9	2.3	26.6	2758.1	2.3	경기소비재	백색가전	1
9	600690.SH	青岛海尔	칭도우하이얼	16.8	3.2	1.5	20.5	872.0	1.5	경기소비재	백색가전	3
10	002508.SZ	老板电器	라오반전자	32.0	10.3	0.9	33.1	414.0	0.9	경기소비재	백색가전	4
11	600066.SH	宇通客车	위통버스	11.9	4.1	4.7	30.6	473.3	4.7	경기소비재	버스	1
12	601888.SH	中国国旅	국제여행사	30.2	4.5	1.8	15.2	552.4	1.8	경기소비재	여행사	1
13	600741.SH	华域汽车	화위자동차	12.0	2.0	3.4	18.6	741.8	3.4	경기소비재	자동차부품	1
14	600660.SH	福耀玻璃	푸요우유리	19.9	3.8	2.9	18.3	649.2	2.9	경기소비재	자동차부품	2
15	000581.SZ	威孚高科	웨이푸항테크	12.6	1.8	2.1	13.5	226.1	2.1	경기소비재	자동차부품	13
16	600276.SH	恒瑞医药	항서제약	51.3	11.0	0.2	23.2	1394.7	0.2	헬스케어	제약사	1
17	000423.SZ	东阿阿胶	둥어어쥔우	23.9	5.3	1.1	24.1	457.5	1.1	헬스케어	중의약 제약	4
18	600535.SH	天士力	텐스리	36.3	5.8	1.4	15.2	442.3	1.4	헬스케어	중의약 제약	5

자료: WIND, 미래에셋대우 리서치센터

[중국 증시] 글로벌 지수 편입 이후 투자 전략: 헬스케어, IT

후강통, 선강통, QFII 선호 주식

- 글로벌 지수 편입 이후 증시가 개방되면서 투자전략은 후강통, 선강통, QFII의 TOP30 종목 참조
- QFII, 후강통, 선강통이 모두 선호하는 것은 업종 주도 주와 소비재
- 후강통과 선강통이 선호하는 IT와 경기소비재; QFII의 편입비중이 높은 은행 중 배당률이 높은 종목

	코드	종목명	종목명	PER (배)	PBR (배)	배당률 (%)	ROE (%)	시총 (억 위안)	배당률 (%)	산업 (GICS1)	세부업종 (시탁산업분류 3)	업종순위 (위)
19	002415.SZ	海康威视	하이강웨이시	37.1	14.2	1.3	34.1	2880.3	1.3	IT	전자설비	1
20	002241.SZ	歌尔股份	거얼홀딩스	33.1	5.4	0.4	16.3	581.1	0.4	IT	IT 부품	4
21	600900.SH	长江电力	창장전력	15.1	2.5	2.7	18.9	3258.2	2.7	유틸리티	수력발전	1
22	600585.SH	海螺水泥	안후이콘	11.7	1.5	4.4	11.6	1126.8	4.4	소재	시멘트	1
23	600031.SH	三一重工	SANY	67.8	2.5	0.1	0.9	582.0	0.1	산업재	공정기계	1
24	600009.SH	上海机场	상하이공항	24.7	3.2	1.1	13.2	729.4	1.1	산업재	공항	1
25	601006.SH	大秦铁路	다친철도	14.8	1.3	5.5	8.0	1225.0	5.5	산업재	철도	1
26	600482.SH	中国动力	차이나파워	35.1	1.7	0.9	7.8	440.5	0.9	산업재	자동차부품	5
27	601021.SH	春秋航空	춘추항공	29.7	3.5	0.5	13.7	263.9	0.5	산업재	항공사	6
28	601318.SH	中国平安	핑안보험	13.9	2.2	1.1	17.4	8725.4	1.1	금융	보험	1
29	601229.SH	上海银行	상하이은행	10.5	1.3	0.0	13.7	1520.9	0.0	금융	도시상업은행	1
30	601169.SH	北京银行	베이징은행	7.6	0.9	2.3	13.8	1367.1	2.3	금융	도시상업은행	2
31	002142.SZ	宁波银行	닝보은행	8.5	1.5	2.5	16.4	695.3	2.5	금융	도시상업은행	4
32	601009.SH	南京银行	난징은행	7.7	1.2	0.0	14.5	660.4	0.0	금융	도시상업은행	5
33	601939.SH	建设银行	건설은행	6.7	1.0	4.4	15.4	13465.6	4.4	금융	국유은행	2
34	601901.SH	方正证券	팡정증권	37.7	2.2	0.9	7.3	802.6	0.9	금융	증권	10

자료: WIND, 미래에셋대우 리서치센터

Part 2

박희찬, 3774-1850
hcpark@miraeeasset.com

경제 & FX

경제: 경기 회복세 유지 & 속도 조정 징후들 관찰

- 글로벌 경기선행지수는 선진국, 신흥국 동조화 회복세 유지되나, 미국 부진 탓에 속도는 둔화.
- Q 회복 시그널: Capex, 글로벌 교역량 등에서 긍정적 변화 유지.
- 정책 여건은 전반적으로 경기 우호적. FRB는 형식적 매파지만 실질적 비둘기파. ECB는 통화 긴축을 서두를 여건이 아님. 민간 신용 회복세가 계속해서 유지될 여건.
- 유가 하락세는 글로벌 경제에 긍정적인 면이 커지는 방향임. 유가 급락에 따른 신흥국 신용위험 재발 가능성이 낮아진 가운데, 코스트 감소로 인한 구매력 개선 효과가 더 부각될 것이며, 신흥국 내에서는 아시아를 상대 선호하는 이유가 됨.

FX: 유로화 강세 지속, 신흥국 통화 및 원화는 조정 양상

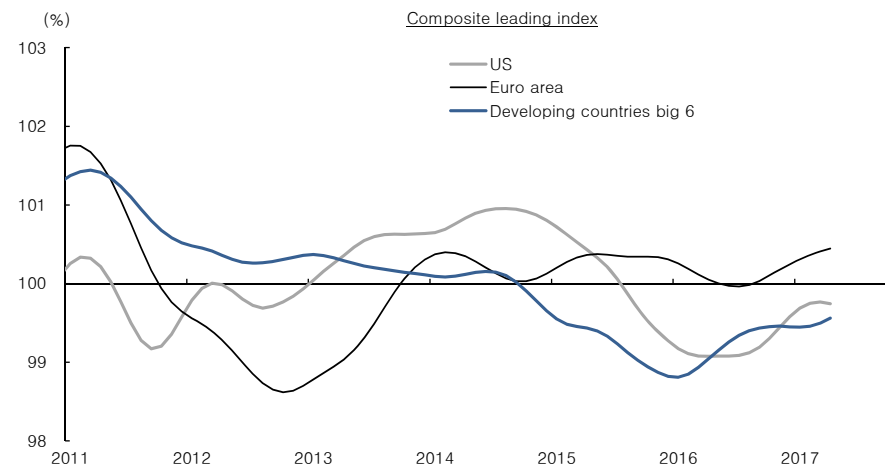
- 유로존의 견고한 성장세, 정치 리스크의 현저한 완화 등으로 유로화 저평가 이유가 크게 약화. ECB 테이퍼링 이슈까지 더해지면서 유로화 가치 회복세.
- 유가 하락하면서 신흥국 통화는 조정 양상. 동유럽 통화 및 멕시코 페소 강세 기조 이어지는 반면, 자원국 통화들 대체로 약세. 원화는 신흥국 통화 가치 조정에 동반 조정 양상을 띠고 있음.
- 앞으로는 유로화의 점진적 강세 국면이 계속되는 가운데, 신흥국 통화는 이에 동조화된 절상 기조를 복원할 전망이다.

[경제 & FX] 글로벌 경기선행지수 상승세 & 속도 둔화

유로존, 신흥국 상승 vs. 미국 조정

- 글로벌 경기선행지수는 유로존과 신흥국의 오름세가 지속되고 있음을 시사.
- 유로존에서는 이탈리아 하락세지만 독일, 프랑스, 스페인 등 대체로 상승세.
- 신흥국에서는 중국, 인도 등이 반등(러시아, 브라질도 아직까지 양호).
- 반면, 미국 경기선행지수는 소폭 반락. 이로 인해 글로벌 선행지수 상승 속도도 둔화..

경기선행지수는 미국, 유로존, 신흥국 모두 회복세지만 미국이 다소 주춤하는 양상



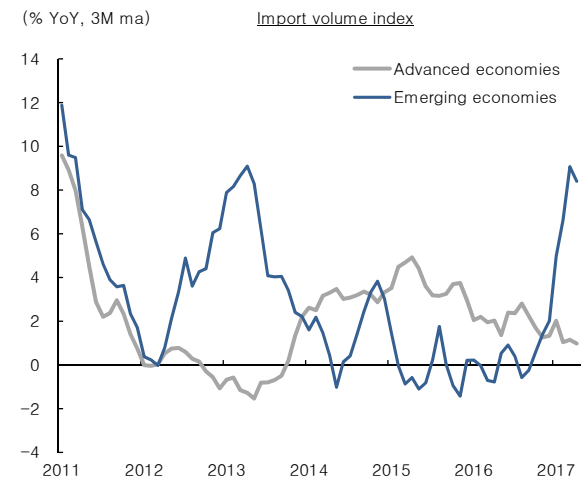
자료: OECD, 미래에셋대우 리서치센터

[경제 & FX] 글로벌 교역량 회복세 & 속도 둔화

선진국, 신흥국 밸런스 회복 필요

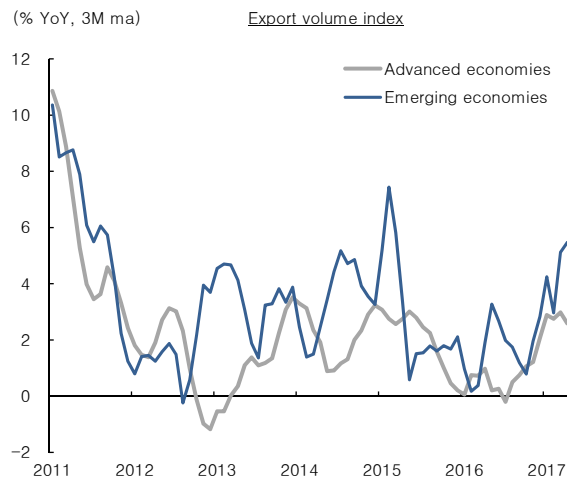
- 글로벌 교역량은 지난 4월에 전월비 -2.1%로 후퇴, 3월 증분(+2.2%)를 거의 상쇄.
- 글로벌 교역량 회복 기조에 있는 것으로 판단되나, 교역량 회복을 주도했던 신흥국의 수출입 물량 증가에 속도 조절이 이루어지는 상황으로 판단됨.
- 선진국에서는 유로존의 수입 물량 증가세 회복이 중요. EU는 부가가치 기준 수입 증가세는 활발하지만 물량 기준으로는 증가세가 미약한 모습을 보이고 있음. 유로화 강세로 수입 물량도 조금 늘어날 전망.

신흥국 수입물량 가파른 회복세, 선진국 수입 물량 증가세 둔화



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

신흥국 수출 물량 회복세, 선진국 수출 물량 회복세 둔화 징후



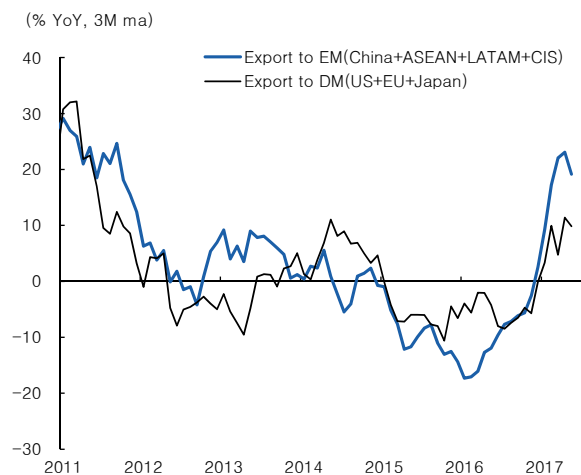
자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

[경제 & FX] 한국 수출, 전년비 10%대 증가율 지속

반도체 분야의 기여율이 더 높아지는 중

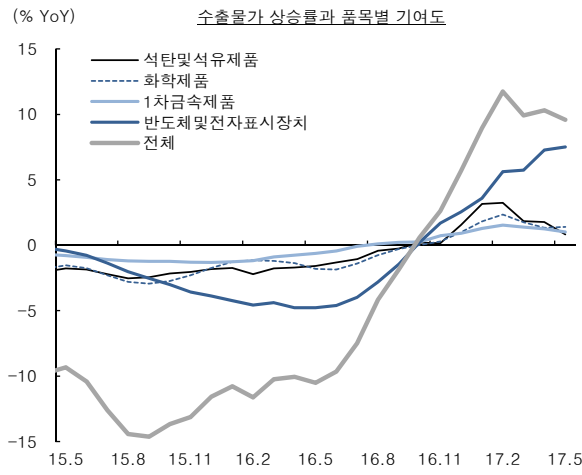
- 한국의 통관기준 수출은 유가 기저효과가 불리해지면서 전년비 증가율의 정점은 통과했을 것.
- 하지만, 3사분기까지는 수출물가가 빠르게 하락하지 않는 가운데 물량도 앞으로 양호할 것으로 기대되어(5월 물량은 다소 부진), 10%대 초중반의 통관기준 수출 증가세는 계속될 전망.
- 수출물가 상승에 있어 유가 영향력은 줄어들고 있으나 반도체의 기여도는 계속해서 상승하는 중.

한국 수출, 높은 수준의 증가율 & 신흥국향 상대 강세



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

한국 수출물가 전년비 10% 내외 상승률에서 속도 둔화 중



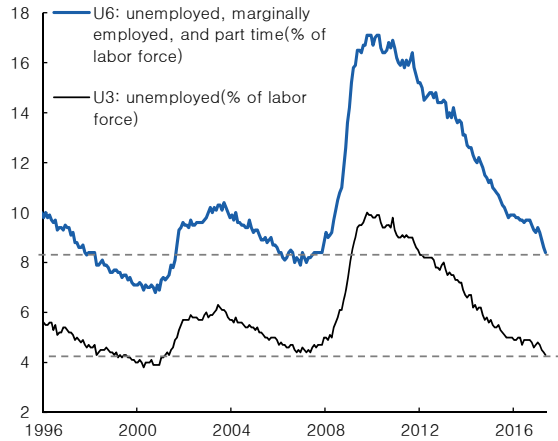
자료: 한국은행, 미래에셋대우 리서치센터

[경제 & FX] 미국, 통화긴축 서두르지 못할 환경

자산축소 개시로 금리인상은 지연

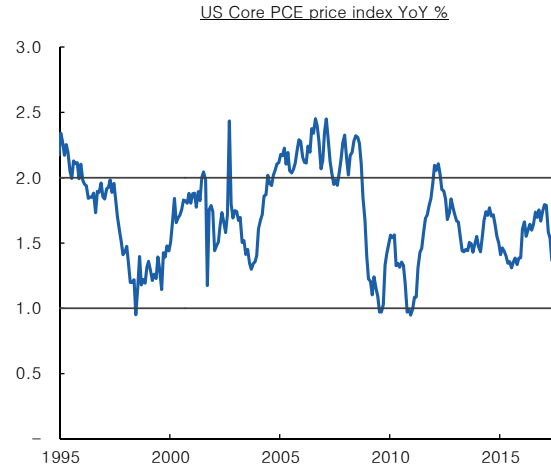
- 9월 자산축소 개시 가능성이 커진 대신, 금리인상은 지금부터 6개월 후인 12월 가능성이 커졌음. 즉, 중간에 자산축소가 끼면서 금리인상 속도가 느려진 것.
- 자산축소의 효과는 당장 크지 않을 것: 경기 여건상 시중 유동성 축소보다 연준 초과지준 감소 효과가 클 듯. 또한, 자산축소 규모도 시행 초기에 크지 않음.
- 낮은 실업률에도 안정된 인플레이션 지속 → FRB는 형식적 매파지만 실질적으로는 비둘기파 유지.

완전고용을 시사하는 미국 실업률 → FRB 통화긴축의 명분



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

목표 대비 여유로운 인플레이션 여건 → FRB 느린 긴축의 근거



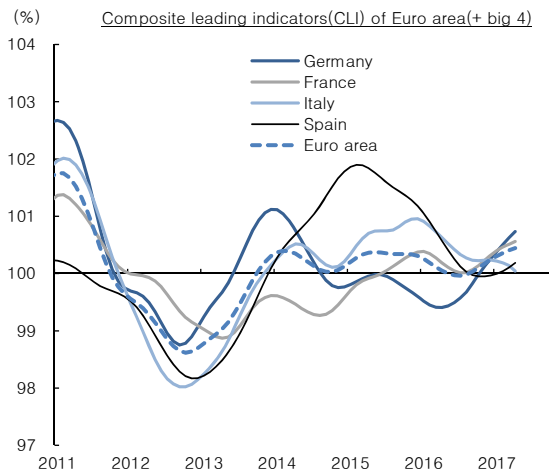
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

[경제 & FX] 유로존은 견고한 성장세 지속

유로존 양호한 성장세, 정치 불안도 완화

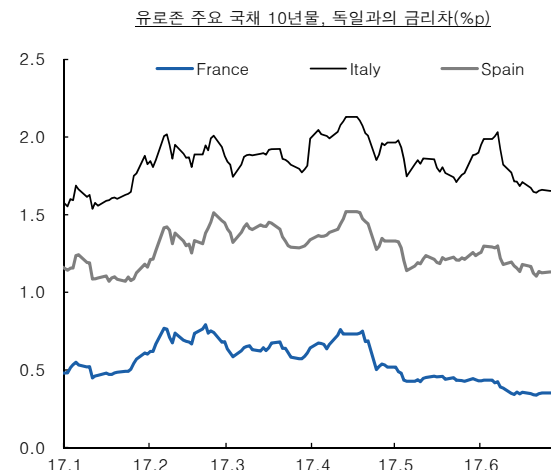
- 유로존은 전년 4Q, 금년 1Q 두분기 연속 미국보다 높은 GDP 성장률 기록(전분기비 성장률 기준). 2016년 이후로 유로존 경제 성장세가 미국보다 처지지 않는 상황.
- 경기선행지수로 보면, 빅4 중에서 이탈리아가 부진하나 독일, 프랑스, 스페인 등은 상승세.
- 프랑스 대선, 총선 이후로 유로존 정치 리스크 완화 → 프랑스 및 남유럽 국가들의 독일 대비 금리차 축소(국채 기준) → 프랑스 및 남유럽 경기 회복에 우호적 환경 조성.

유로존 빅4 경기선행지수: 독일, 프랑스, 스페인 상승, 이탈리아 하락



자료: OECD, 미래에셋대우 리서치센터

프랑스, 이탈리아, 스페인의 독일 대비 국채 금리차 축소?



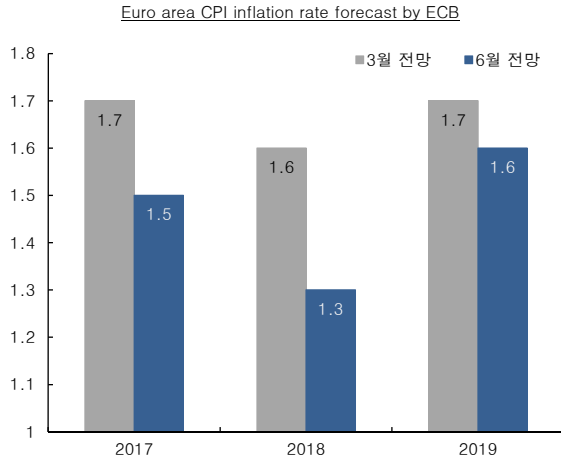
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

[경제 & FX] 유로존, 양호한 성장에도 완화적 통화정책 유지

ECB 경기 전망 상황에도 인플레 전망은 하향

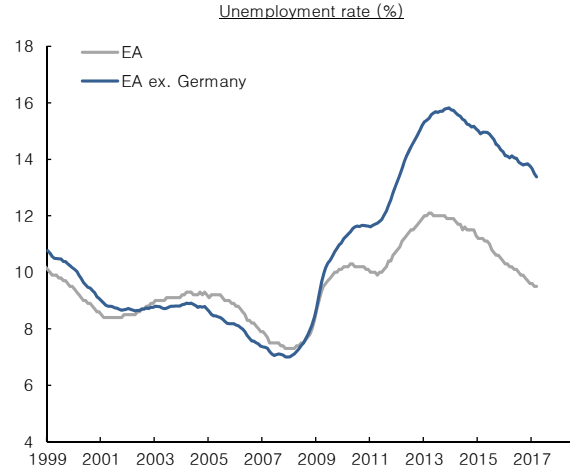
- 유로존 경제지표 개선으로 ECB는 유로존 경기 전망을 상향(올해, 내년 각각 0.1%p씩).
- 하지만, 인플레 전망은 오히려 하향(아래 그림 참고).
- 현재 독일 제외 유로존 실업률이 13%대에 달함 → 1% 내외의 코어 인플레가 오르기 쉽지 않은 여건.
- 당장 양호한 경제 성장세가 ECB 긴축의 충분한 명분이 못됨. 결국 ECB는 QE를 재차 연장할 것이며, 테이퍼링은 점진적으로 진행될 것.

ECB의 유로존 인플레 전망 하향



자료: ECB, 미래에셋대우 리서치센터

유로존 실업률 하락세, 하지만 독일 제외 유로존 실업률 아직 13%대



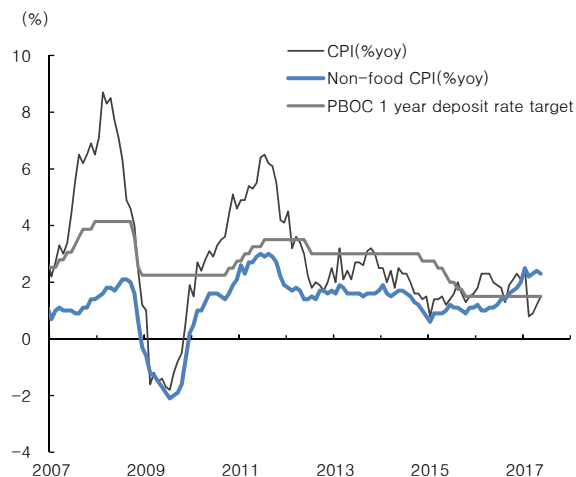
자료: IMF, CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

[경제 & FX] 중국, 긴축적 통화정책과 확장적 재정정책

정책 환경 중립적

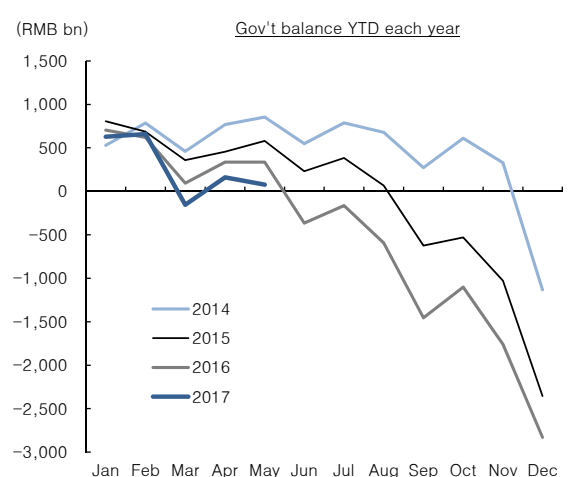
- 예금금리가 예외적으로 인플레(비식품 CPI 상승률)보다 낮은 점, 부동산가격 상승 압력이 잔존하는 점 등을 고려할 때 중국 통화정책은 약간의 긴축적 스탠스를 유지할 가능성이 높음.
- 반면, 재정정책은 확장적 기조를 유지하고 있음. 지난해보다 재정적자 규모는 덜 늘어나는 궤적.
- 종합적으로 중국 정책 환경은 중립적.

중국 비식품 CPI 상승률(2%대 중반)에 못 미치는 인민은행 예금금리



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

중국 재정수지 적자 확대 중



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

[경제 & FX] 중국, 재고 재축적 유지 & 속도 조절

재고 증가하지만 재고 부담은 증가하지 않음

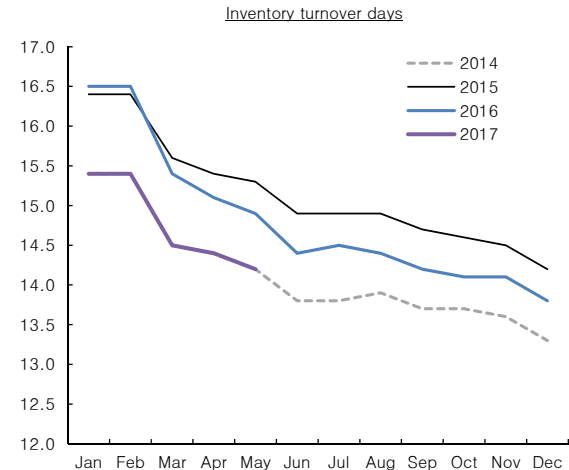
- 중국의 산업재고 증가율은 오름세를 유지. 생산자물가 상승 모멘텀이 꺾였지만 물가 여건이 나쁘다고 볼 수 없고 기업이익도 지난해에 비해 크게 개선되어, 재고 재축적 지속될 수 있다고 판단됨.
- 출하 대비 재고율은 2015~16년보다 낮고 2014년과 동일한 수준의 재고율을 보이고 있는 상황으로, 재고 증가에도 재고부담이 특별히 높아진 것은 아님.

중국 재고 재축적 기조 유지



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

중국 산업 재고율, 금년 1~4월은 2014년 수준으로 유지



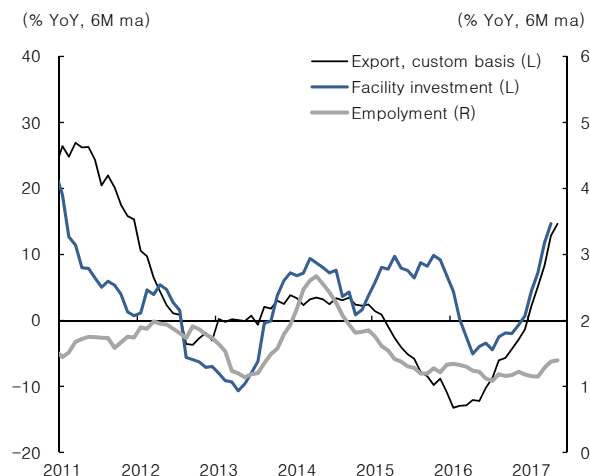
자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

[경제 & FX] 한국, 수출 회복에서 내수 회복으로

설비투자, 고용지표에서 긍정적 변화 발생

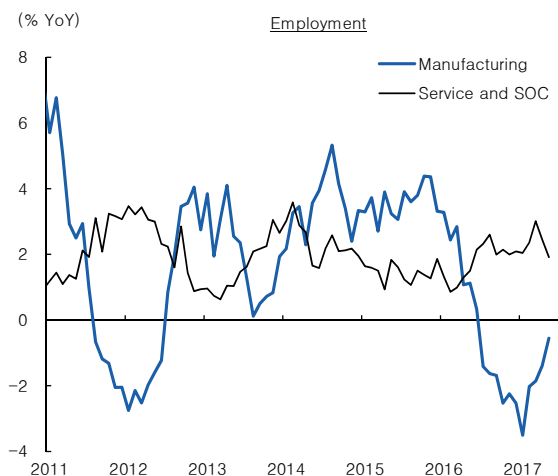
- 수출 회복, 기업이익 증가 등이 뒷받침 되면서 설비투자가 당초 예상보다 강하게 회복세.
- 수출, 설비투자 회복 이후 고용시장도 회복세를 띌 가능성이 큼 → 민간소비 회복으로 이어질 개연성.
- 국내 고용시장은 조선업 구조조정 등으로 제조업이 가파르게 위축되었다가 최근 수출 회복 등으로 제조업 고용 감소세가 진정되면서 회복 전환 징후를 보이기 시작.

수출 회복, 설비투자 회복 이후 고용 회복 가능성



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

서비스업 고용은 안정적 증가세, 제조업 고용 감소 진정 중



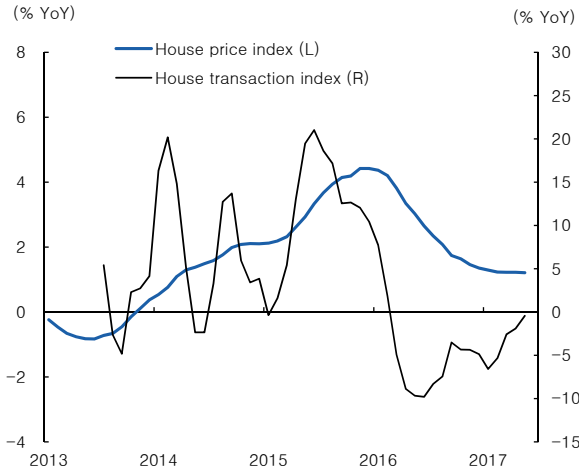
자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

[경제 & FX] 한국, 주택시장 안정화

주택시장 개선되나 불안정성 내재

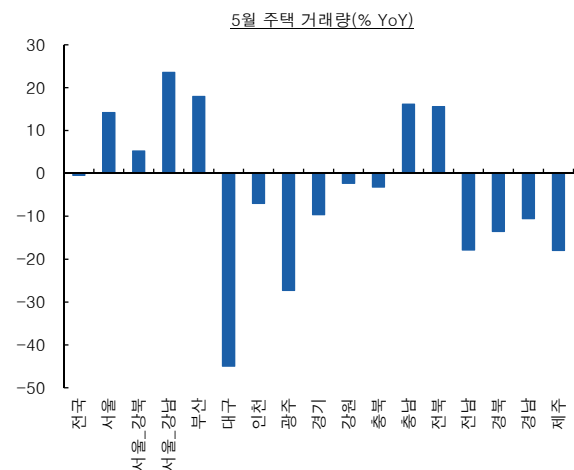
- 올해, 내년 입주 물량 급증에 따른 주택시장 위축 우려가 상존. 하지만, 최근 경기 개선으로 입주 물량 소화 가능성도 커지고 있으며, 주택거래도 안정화되는 양상.
- 다만, 지역간 편차는 앞으로 입주 물량 증가 국면에서 더 심화될 가능성이 커 보임. 이는 내수 회복 관련 불안 요인 중 하나임.

집값 안정적 상승세(연간 1~2% 수준), 주택 거래 위축 완화 중



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

주택거래 지역별로 큰 편차: 서울, 부산 외 대부분 지방은 악세



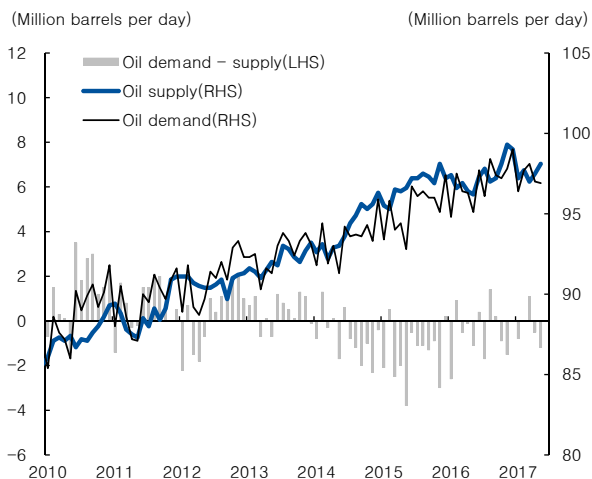
자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

[경제 & FX] 유가, 쉽지 않은 반등

OPEC 감산 효과에 대한 기대감은 계속 약화

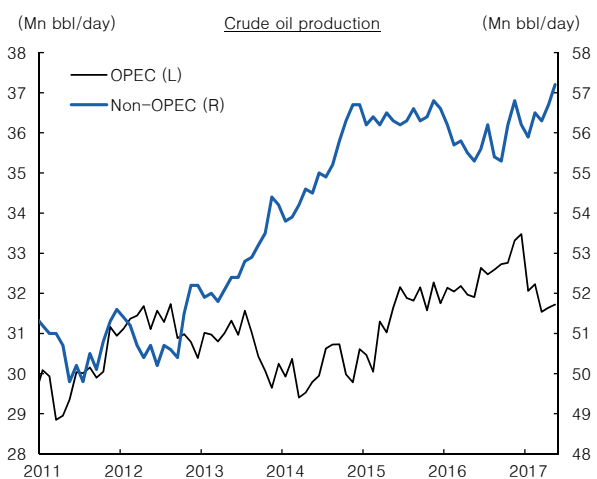
- OPEC의 감산 노력으로 산유량 증가가 제한되고 있지만 원유 초과공급 해소에는 역부족.
- 산유량 증가세가 계속되고 있는 북미에서는 원유 시추건수가 최근 유가 하락에도 불구하고 증가세를 유지 → 셰일 개발업체들의 생산단가가 계속 떨어지고 있는 데 따른 현상으로 판단됨.
- 더욱이, 최근에는 카타르를 둘러싼 중동 분열 조짐으로 OPEC 감산 결속력에 대한 의심도 증가.

글로벌 원유 초과공급 지속되나 덜해지는 방향



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

Non OPEC 산유량 증가세 지속



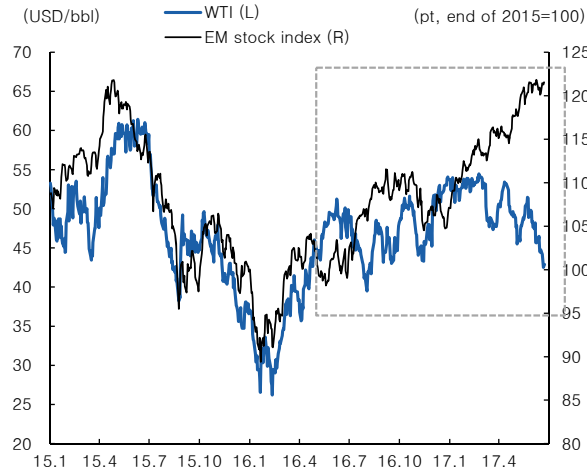
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

[경제 & FX] 저유가가 주는 기회

유가와 신흥국 주가 디커플링의 배경

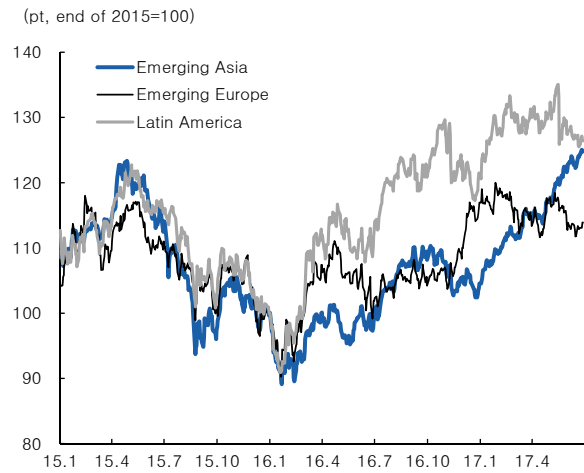
- 2014~15년 유가 하락 시에는 유가 하락 속도가 너무 높아서 긍정적 효과(비용 절감, 구매력 개선)보다 부정적 효과(신흥국 신용 위험, 경제 위기)가 더 부각.
- 하지만, 이제 전세계 산유액은 전세계 GDP의 2%에 불과한 상황(2010~13년에는 6%). 유가 하락에 따른 추가적 피해보다 저유가의 긍정적인 면이 더 커질 시기 → 주가에 반영 중.

유가와 신흥국 주가, 지난해 하반기 이후로 디커플링 유지



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

신흥국 주가 상승 주도 세력 변화: 중남미에서 아시아로



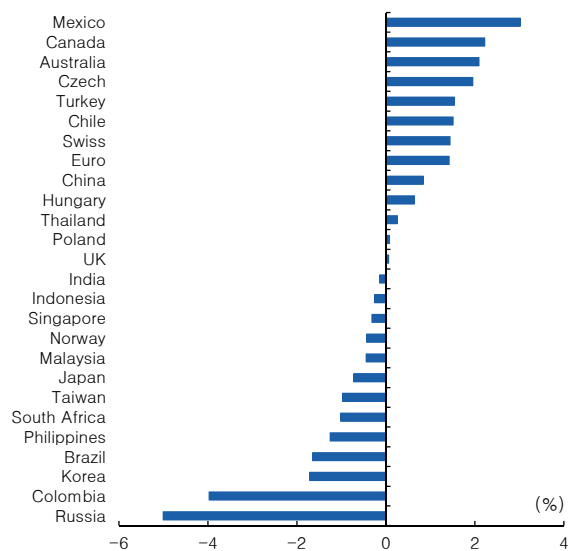
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

[경제 & FX] 유가 하락 이후 환율 변화

범유럽 통화 강세 자원국 통화 약세

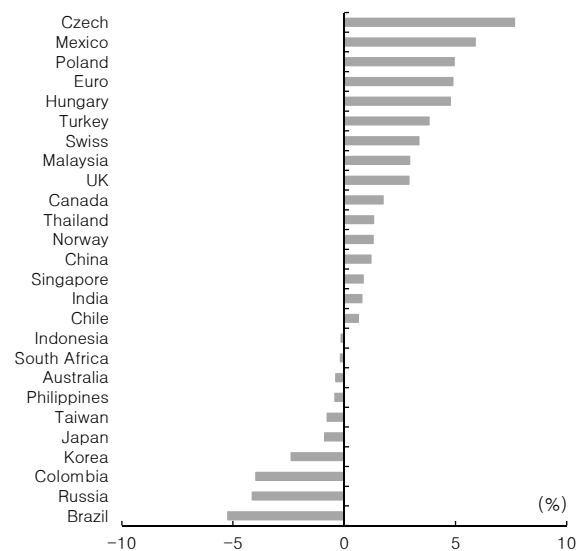
- 유로화 + 동유럽 통화군, 그리고 멕시코 페소 강세가 부각되는 상황.
- 반면, 자원국 통화 약세 기조 속에서 원화가 상대 약세 통화군에 속한다는 특징.
- 원화는 1사분기에 상대적으로 많이 절상된 점, 최근 엔화가 약한 점 등에 영향을 받고 있는 듯함.

최근 1개월, 달러 대비 각 통화 변화율



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터 / 주: 6월 28일 10시 30분 기준

최근 3개월, 달러 대비 각 통화 변화율



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터 / 주: 6월 28일 10시 30분 기준

[경제 & FX] 유로화 강세, 저평가 근거가 약화된 탓

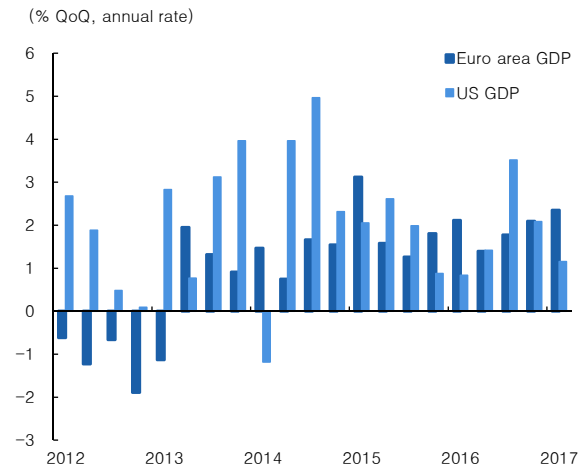
유로화는 중립 수준을 복원하는 궤도에 진입

- 그간 유로화 저평가의 근거는 미국 대비 상대적으로 약한 경제 성장세, 정치 리스크, ECB QE 등.
- 하지만, 유로존 경제 성장세가 견고하게 유지되면서 2016년 이후로는 미국에 뒤지지 않고 있음.
- 아울러, 최근에는 정치 리스크도 현저히 완화되었음(미국 정치 리스크는 상대적으로 상승).
- 앞으로 ECB 테이퍼링도 진행되는 방향인 만큼, 유로화 저평가는 서서히 해소되어 갈 것임.

유로화 실질실효가치는 큰 폭 저평가 상황



2016년 이후 미국에 뒤지지 않는 유로존 경제 성장세

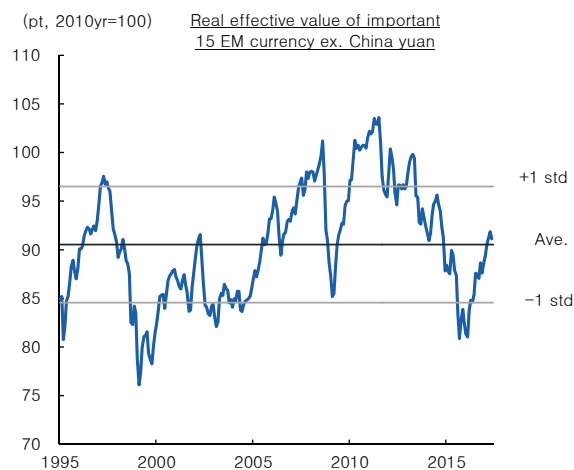


[경제 & FX] 신흥국 통화 속도 조정

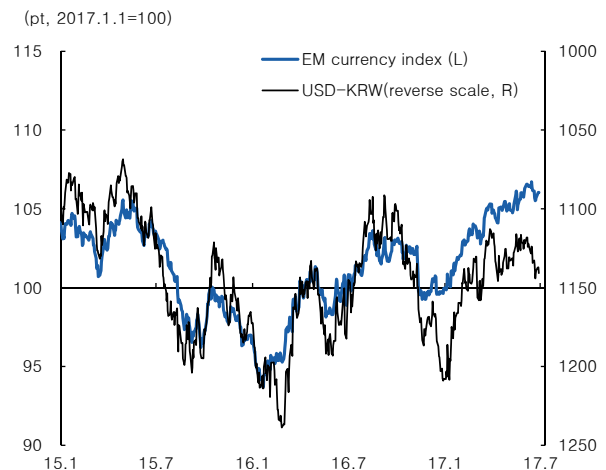
신흥국 통화, 유로화와의 동조성 복원할 것

- 신흥국 통화의 가격 매력(저평가 매력)이 약화된 상황에서 유가 기대감 저하 → 신흥국 통화 가치 조정.
- 달러 대비 러시아 루블, 브라질 헤알 등의 환율은 연말 연초 수준으로 상승. 신흥국 통화 가치 조정 속에서 원화 가치도 조정 양상.
- 하지만, 경험적으로 신흥국 통화는 유로화와 같은 방향. 유로화 강세 기조 속에서 신흥국 통화도 궁극적으로 강세 방향을 유지할 것임.

신흥국 통화 실질실효가치는 장기 평균 수준: 저평가 메리트 소멸



신흥국 통화 가치 조정, 원화 가치 동반 조정

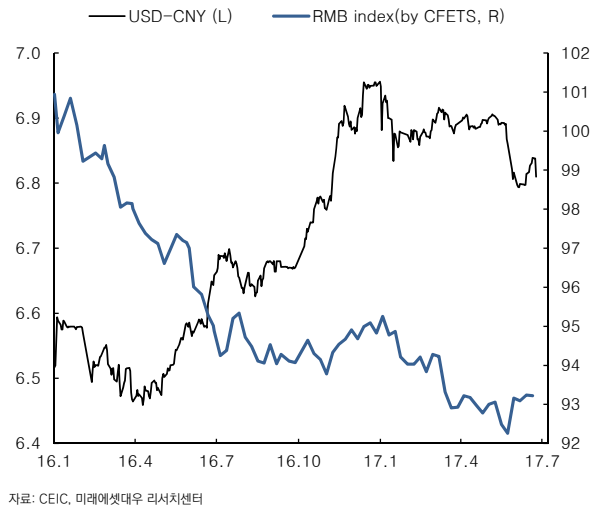


[경제 & FX] 위안화도 유로화 방향 추종

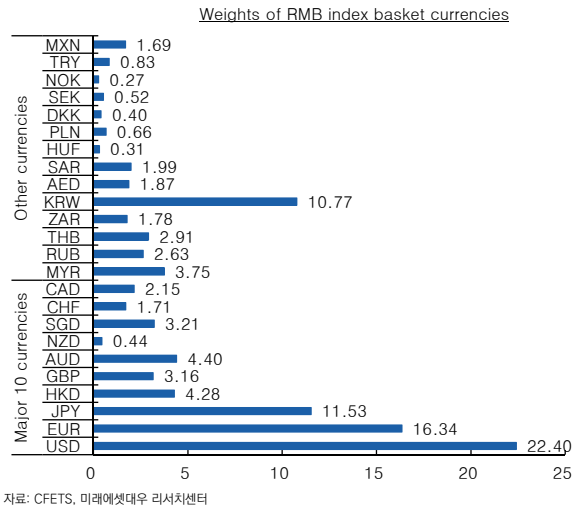
위안화 인덱스는 점진적 하락 기조 계속될 전망

- 1달러의 위안화 표시 환율은 6.9위안 내외에서 6.8 수준으로 최근 하락.
- 하지만, 위안화 인덱스는 상승하지 않고 있음. 위안화 인덱스에서 달러만큼 높은 비중을 차지하는 유로화에 비해서는 위안화가 약하기 때문.
- 유로화 강세에 연동되어 위안화도 달러 대비 강세 기조를 유지할 수 있을 전망. 하지만 위안화 인덱스는 점진적 하락 기조가 이어질 가능성에 무게.

위안화가 최근 달러 대비 강세지만 위안화 인덱스는 안정적으로 유지



위안화 인덱스 구성 통화들의 비중



Part 3

주식 투자전략

고승희, 3774-1871,
seunghee.ko@miraeasset.com
김학균, 3774-1783,
hakkyun.kim@miraeasset.com

글로벌 : 선진국 내 유럽, 신흥국 선호 유지

- 선진국, 신흥국 기업 실적 상향 지속
- 선진국 내 유럽에 관심. 성장률과 이익 모멘텀 모두 유럽이 북미보다 우위
- 신흥국 내 저유가 수혜를 받을 수 있는 한국, 인도 선호

한국 : 펀더멘털 개선 지속되며 우상향 기초 이어질 것

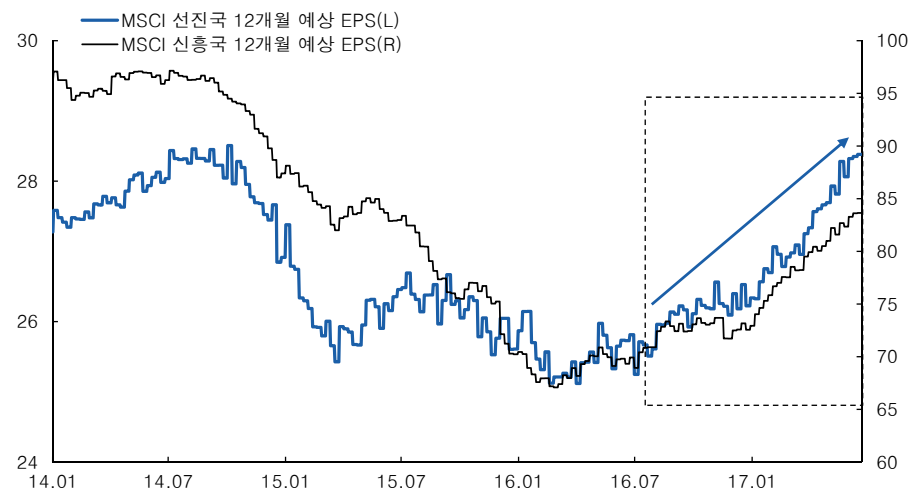
- 선진국, 신흥국 경제지표 개선 속 기업 실적 상향이 KOSPI 강세를 이끄는 핵심 요인
- 문재인 정부, 탈원전 정책 속 신재생에너지에 대한 투자 확대
- 저유가에 수혜를 받는 운송, IT, 필수소비재. 자체적인 성장 매력에 있는 헬스케어에 관심

[주식] 선진국, 신흥국 12개월 예상 EPS 동반 상승

2016년 하반기 이후
선진국, 신흥국
기업 실적 상향 지속

- 2016년 하반기 이후 선진국, 신흥국 12개월 예상 EPS 동반 상승
- 글로벌 경제지표 개선 속 기업 실적 상향 조정이 지속되고 있는 모습
- 글로벌 펀더멘털 개선이 지속되고 있다는 점에서 주식 비중 확대 기초 유지

MSCI 선진국, 신흥국 12개월 예상 EPS 동반 상승



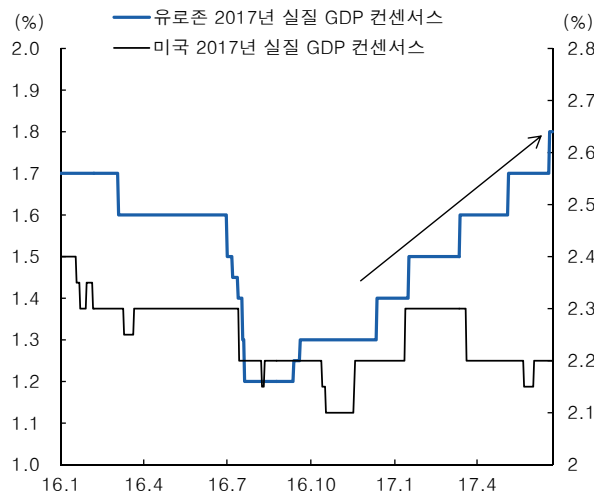
자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

[주식] 선진국 내 유럽이 매력적

선진국 내 유럽에 비중 확대

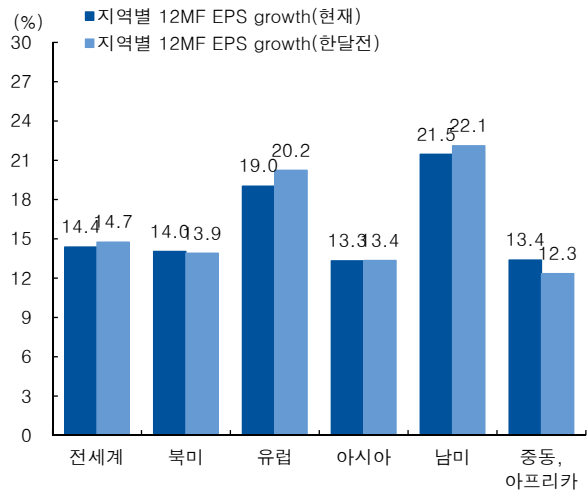
- 선진국 내에서는 유럽에 관심
- 미국 금리 인상 속 2017년 경제 성장을 전망치는 보험세를 나타내고 있지만 유로존의 경제성장을 전망치는 지속적으로 상향 조정
- 기업 실적 측면에서 살펴보다도 유럽의 EPS 성장률이 북미보다 5%p 높은 상황

유럽의 2017년 경제 성장률 컨센서스는 지속적으로 상향



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

유럽 12개월 EPS Growth 19.0%로 북미보다 매력적



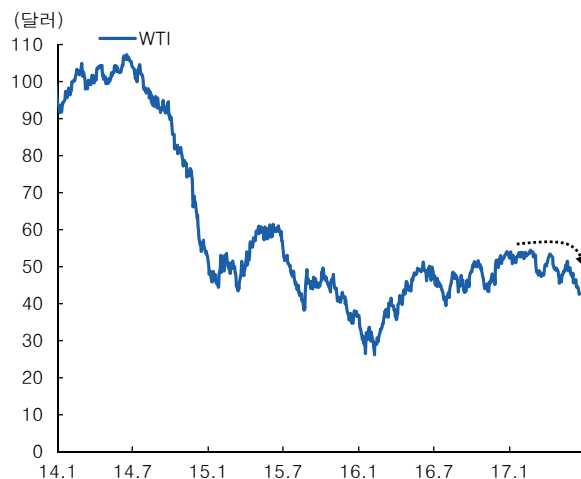
자료: Factset, 미래에셋대우 리서치센터

[주식] 신흥국 내에서는 한국과 인도에 관심

신흥국 내 한국과 인도 비중 확대

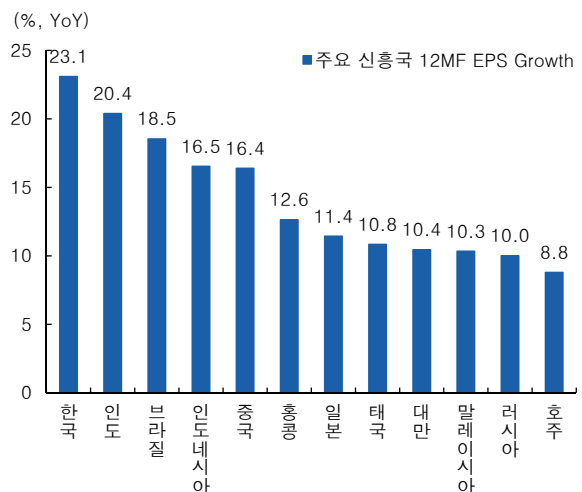
- 신흥국 내에서는 국제유가 하락에 수혜를 받는 한국과 인도에 관심
- 한국과 인도는 EPS 성장률은 전년대비 20%를 상회하며 주요국 내에서 가장 매력적
- 특히 한국 증시는 12개월 예상 PER이 9.6배로 절대적, 상대적 밸류에이션 매력도 높아 적극적인 비중 확대가 바람직하다고 판단

국제 유가(WTI), 40불 초반으로 재차 하락



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

주요 신흥국 12MF EPS Growth: 한국, 인도 전년대비 20%이상 개선



자료: Factset, 미래에셋대우 리서치센터

[주식] KOSPI, 펀더멘털 개선 지속되며 우상향 기조 이어질 것

펀더멘털 개선 속 KOSPI 우상향 기조 이어갈 것

- KOSPI, 펀더멘털 개선 속 우상향 기조 이어질 것
- 선진국, 신흥국 경제지표 개선 속 기업 실적 상황이 KOSPI 강세를 이끄는 핵심 요인
- 정치적, 지정학적 불확실성 확대 가능성은 부담. 국제유가 등 상품 가격 하락도 리스크 요인으로 부각될 가능성. 더불어 기술적으로도 7개월 연속 상승했다는 점도 단기적으로 숨고르기가 나타날 수 있음
- 그러나 글로벌 경제지표 개선과 기업 실적 상황 등 펀더멘털 개선이 지속되고 있다는 점이 하방 경직성을 높여줄 것. 이러한 점을 고려할 때, 7월 KOSPI는 완만한 상승 기조를 이어갈 것

호재	악재
선진국, 신흥국 경제지표 동반 개선	정치적, 지정학적 불확실성 확대 가능성
국내 기업 실적 상황 지속	국제유가 등 상품 가격 하락
부담 없는 밸류에이션	기술적인 부담(KOSPI 7개월 연속 양봉 및 상승)
연기금, 주식형 펀드 등 풍부한 대기 자금	

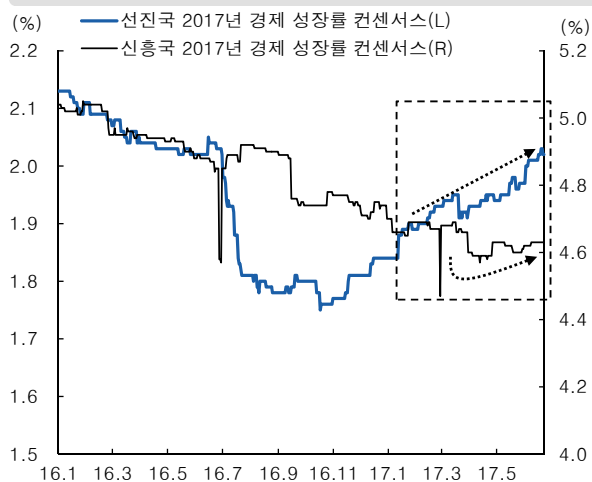
자료: 미래에셋대우 리서치센터

[주식] 선진국, 신흥국 경제성장률 전망치 상황

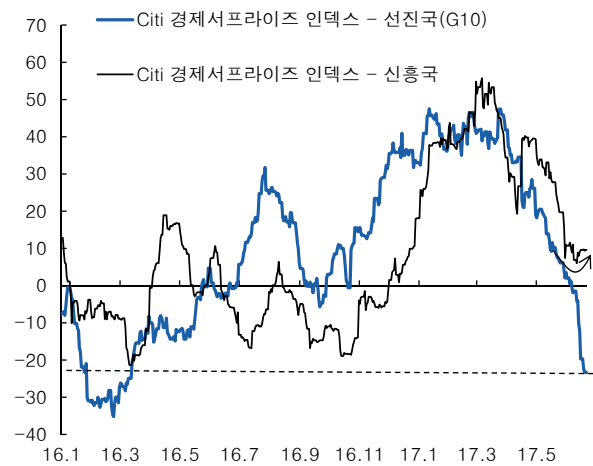
글로벌 경제지표 개선에 지속

- 선진국, 신흥국의 2017년 경제성장률 전망치는 완만히 상향
- 특징적인 부분은 미국을 중심으로 경제 서프라이즈 인덱스가 하락하는 국면에서 성장률 전망치가 상황이 이어졌다는 점
- 이는 경제지표가 시장 예상치를 하회하고 있음에도 불구하고 글로벌 경기의 개선세가 지속되고 있음을 시사
- 한편, 미국 등 주요국의 경제 서프라이즈 인덱스는 저점 부근에 있기 때문에 추가적인 하락보다는 반등에 무게

선진국, 신흥국 성장률 전망치 상황



경제 서프라이즈 인덱스, 추가 하락보다는 반등에 무게

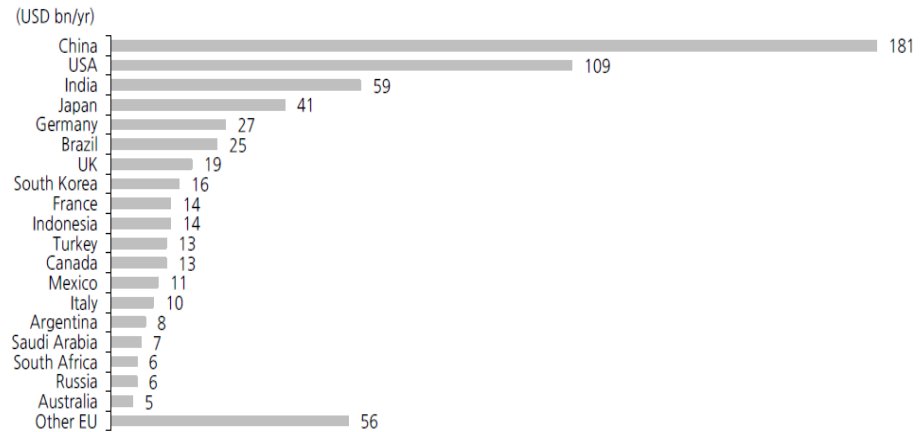


[주식] 파리기후협정 발효 속 주요국 신재생에너지 투자 확대

G20에서
매년 640조 원의
투자가 나타날 것

- 파리기후협정을 이행하기 위해서는 신재생에너지, 송배전 기술 개선, 에너지 고효율 제품 개발 등 다양한 분야의 투자가 진행되어야 함
- IRENA에 따르면 파리 기후 협정 이행을 위해 매년 640조 원의 투자가 이루어질 것으로 전망
- 태양광, 풍력 등 신재생에너지 산업의 기술 개발 및 신규 신재생에너지 발전소 건설을 위한 프로젝트가 전세계에서 다양한 형태로 진행될 것
- 다만, 트럼프 대통령이 파리기후협정에 탈퇴하면서 미국 내 신재생에너지 투자는 기대 보다 하회할 가능성에 무게

파리 기후 협정 이행을 위해 G20에서 매년 640조 원의 투자가 이루어질 것으로 전망



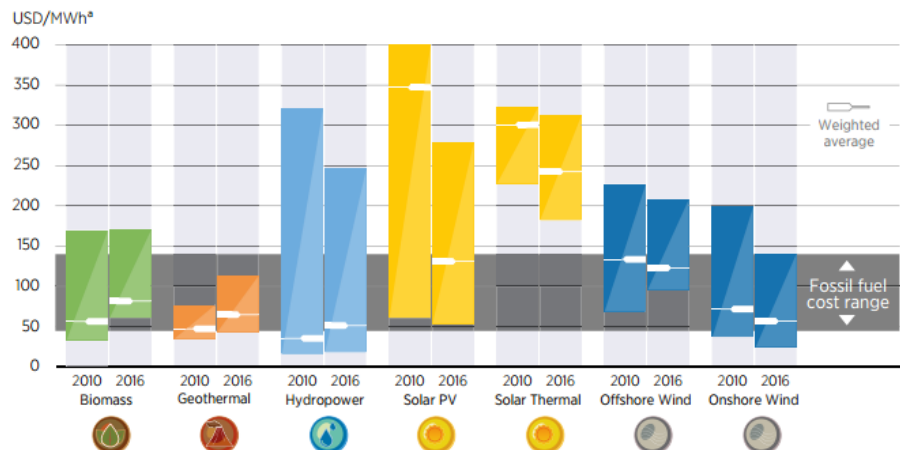
자료: IRENA, 미래에셋대우 리서치센터

[주식] 높아지고 있는 신재생에너지 사업성

신재생에너지 발전
원가는 지속적으로 하락

- 신재생에너지는 정부의 정책에 크게 의존. 현재 신재생에너지 산업을 주도하고 있는 독일, 미국, 중국, 일본 등은 국가 보조금을 적극적으로 활용하여 산업의 성장을 주도
- 특징적인 부분은 신재생에너지 산업의 기술 발전을 통한 원가 절감이 빠르게 진행되고 있는 상황
- 바이오매스, 지력, 풍력 등 신재생에너지의 발전 원가가 화석 연료 수준까지 하락
- 추가적인 투자와 기술 발전으로 향후 신재생에너지 산업의 자생적인 성장 가능성이 높아지고 있음

주요 신재생에너지 발전 원가 추이. 화석 연료 수준까지 발전 원가가 하락



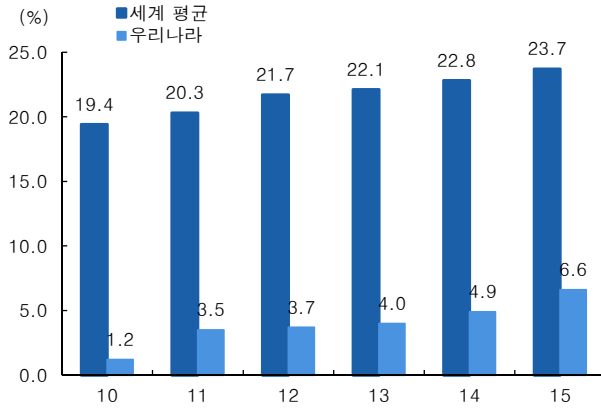
자료: IRENA, 미래에셋대우 리서치센터

[주식] 우리나라 신재생에너지 현황

우리나라 신재생에너지 발전 비중은 낮은 수준

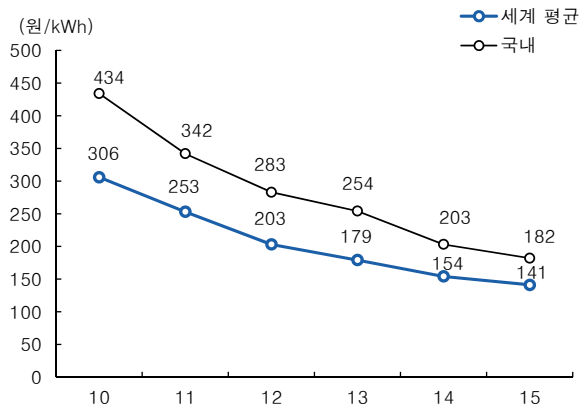
- 산업통상자원부에 따르면 2015년 국내 신재생 에너지 발전 비중은 6.6%, 세계 평균인 23.7%대비 낮은 수준
- 이는 미국, 유럽 등 선진국 대비 기술 수준이 낮아서 나타난 현상이라고 판단
- 실제로 태양광 발전 단가를 살펴보면 우리나라는 세계평균보다 30%가량 비싼 수준
- 따라서 신재생에너지 육성을 위한 정부의 적극적인 정책이 필요한 상황

신재생에너지 발전비중 동향



자료: 산업통상자원부, 미래에셋대우 리서치센터

태양광 발전단가 동향: 여전히 국내 가격이 30%가량 높음



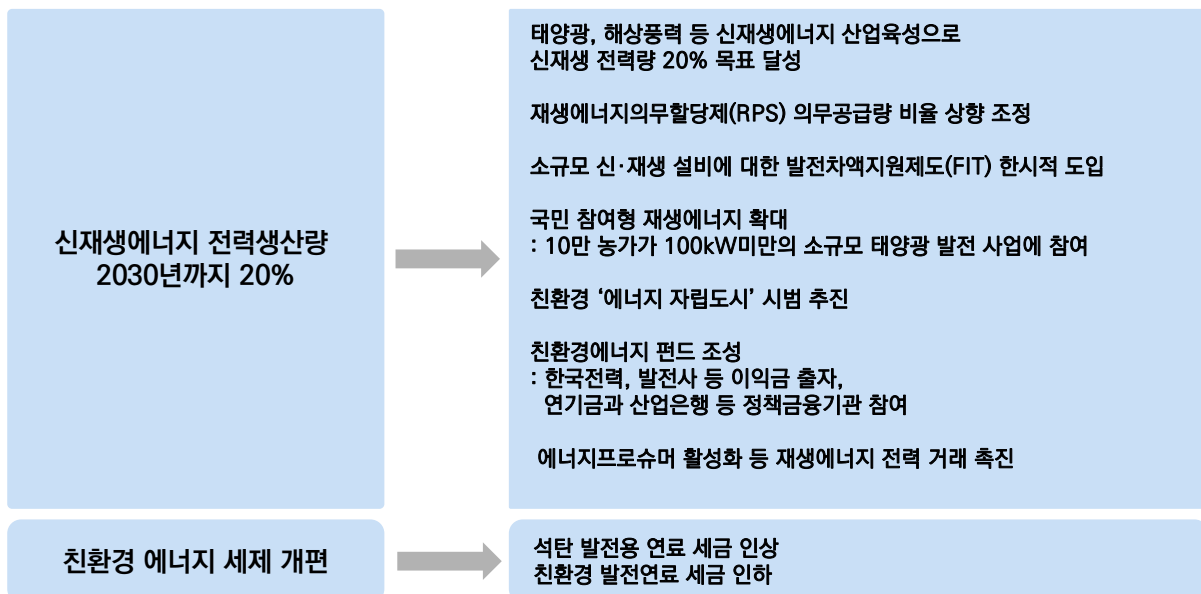
자료: 산업통상자원부, 미래에셋대우 리서치센터

[주식] 탈원전 시작, 고리 원자력발전소 1호기 영구 정지

신재생에너지 비중 확대

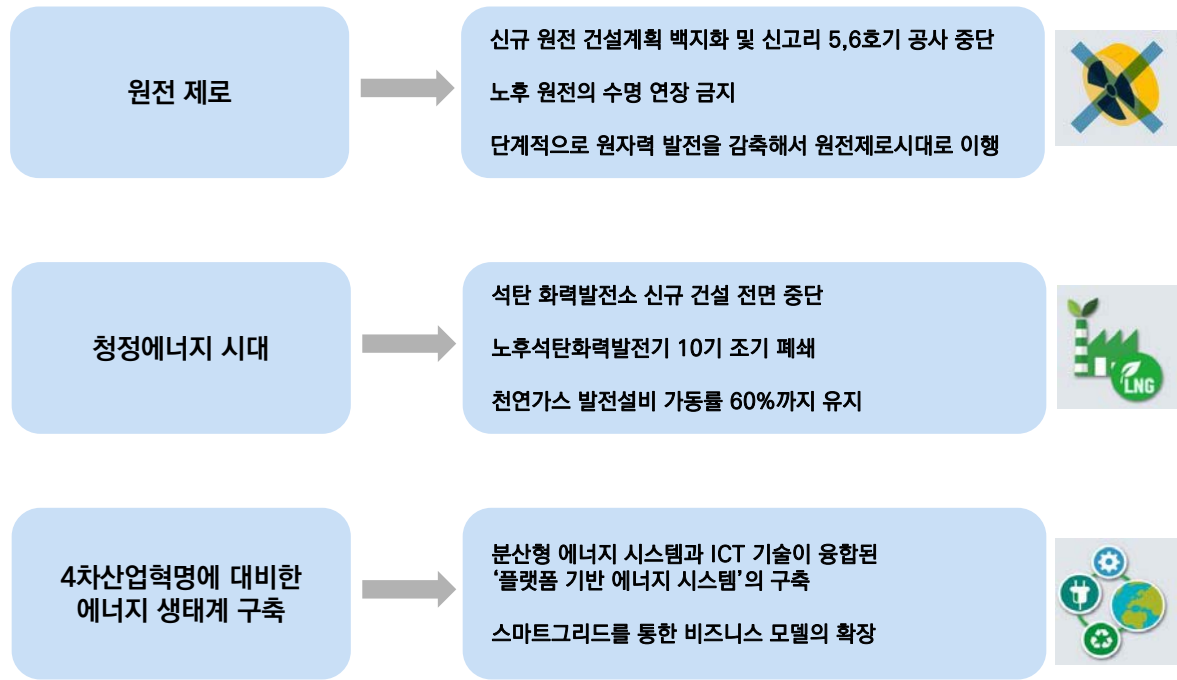
- 6/18일 한국 최초 원자력발전기인 고리 1호기 영구 정지
- 6/19일 문재인 대통령은 원전 중심의 발전 정책을 폐기하고 탈핵 시대로 가겠다고 발언
- 문재인 대통령 공약: 신재생에너지의 전력생산량 2030년까지 20% 달성

문재인 대통령의 에너지 관련 공약



자료:문재인 공식 블로그

[주식] 문재인 대통령의 에너지 관련 공약



자료:문재인 공식 블로그

49 | 2017 금융시장 전망

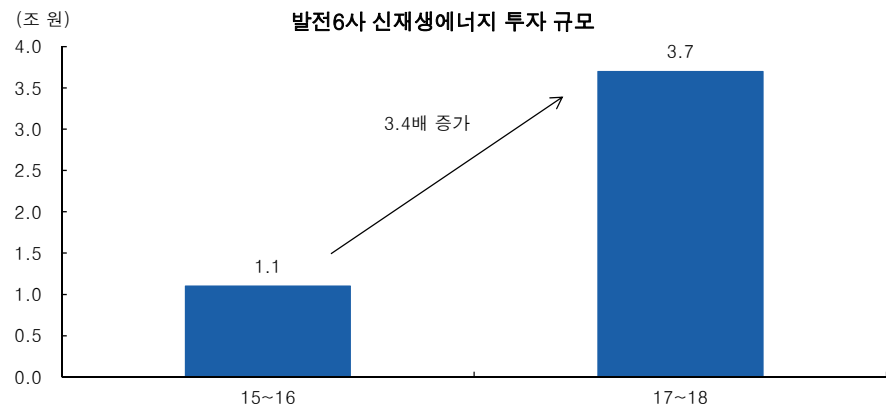
Mirae Asset Daewoo Research

[주식] 높아지는 신재생에너지 투자 확대 가능성

신재생에너지 투자 증가

- 국내 발전 6사(한전 4사+ 한수원)들은 17~18년에 신재생에너지 사업에 3.7조원 투자
- 이는 15~16년 1.1조원 대비 3.4배 증가한 금액
- 이중 태양광과 풍력에 대한 투자금액이 각각 1.4조원, 1.3조원으로 전체 38.6%, 35.0%차지
- 발전6사의 대형 프로젝트들이 주로 SPC 형태로 진행되는 등 프로젝트의 안정성이 높아 민간 투자유발 효과도 높은 것으로 기대

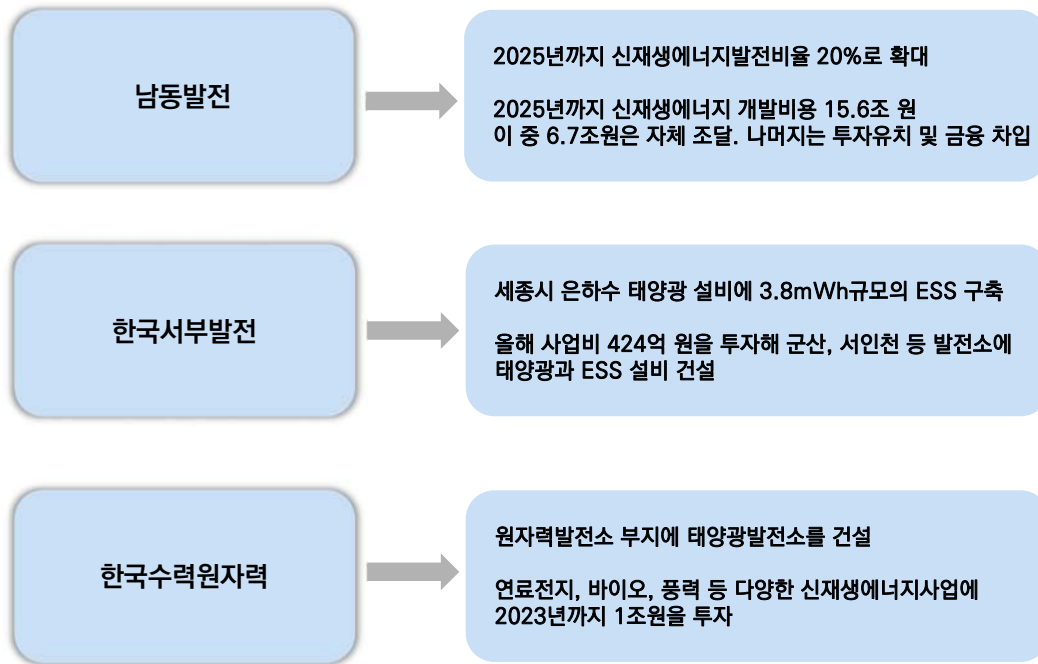
발전 6사 신재생에너지 투자, 15~16년 대비 3.4배 한 3.7조 원



자료: 산업통상자원부, 미래에셋대우 리서치센터

[주식] 신재생에너지 투자에 적극적인 공기업

공기업에서도 신재생에너지 관련 투자를 증가시키고 있는 모습

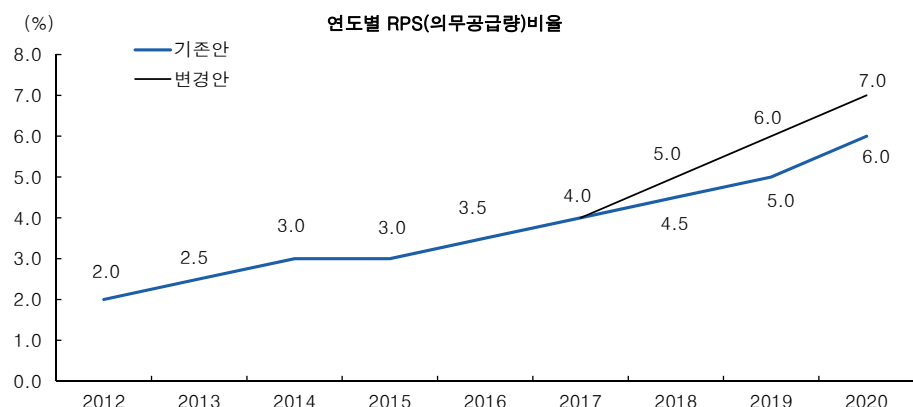


[주식] 신재생 에너지 확대를 위한 정책 지원도 긍정적

신재생에너지 관련
정부의 지원 정책과 금융
확대는 앞으로도 지속될
것

- 국내 신재생 에너지 비중을 15년 4.5% → 20년 7.0% → 25년 11.0%로 대폭 확대
- 신재생에너지 비중 11%달성 시기를 당초 35년에서 25년으로 10년 단축 추진
- 신재생에너지 투자 확대 속 기술 발전과 규모의 경제로 발전 단가도 지속적으로 하락할 것
- 정부의 적극적인 지원 정책과 더불어 PF확대 등으로 신재생에너지와 관련된 투자 확대는 지속될 것

신재생에너지 의무공급량 확대



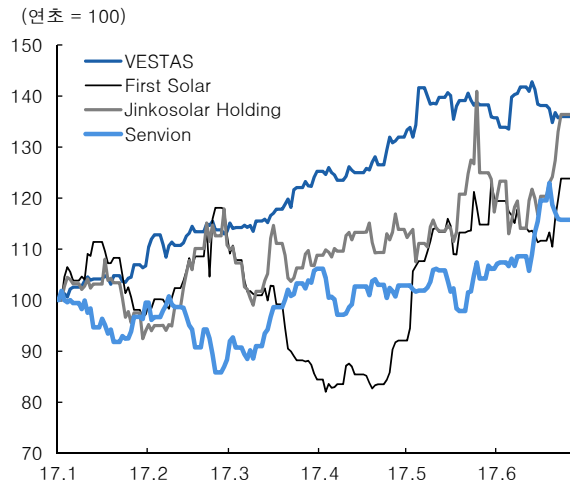
자료: 산업통상자원부, 미래에셋대우 리서치센터

[주식] 고리 1호기 폐쇄 후 신재생에너지 관련주 강세

신재생에너지 관련주 강세

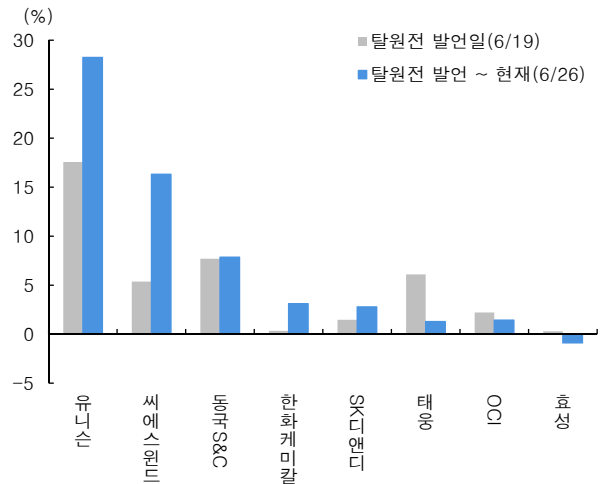
- 트럼프 대통령의 파리기후협약 탈퇴에도 글로벌 신재생에너지 관련주는 강세
- 이는 신재생에너지 산업이 기술 발전 속 자체적인 경쟁력이 확대되고 있기 때문이라고 평가
- 한편, 우리나라도 고리 1호기 원전 폐쇄와 문재인 대통령의 탈원전 발언으로 신재생에너지 관련주가 강세를 나타내고 있음

연초 이후, 글로벌 신재생에너지 관련주 강세



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

문재인 대통령의 탈원전 발언 이후, 신재생에너지 관련주 강세



자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터
주) 경를 순서는 '탈원전 발언 ~ 현재' 수익률 순

[주식] 국내 신재생에너지 관련주

코드	종목명	시가총액 (십억원)	17년 PER	17년 PBR	기업내용
A004800	효성	6,040.2	9.1	1.4	한국남부발전, 한국동서발전과 풍력발전단지 건설풍력발전시스템 국제인증 획득. 다만, 전체 매출에서 차지하는 비중은 낮음
A009830	한화케미칼	4,882.4	5.8	0.8	글로벌 태양광 셀, 모듈업체인 한화큐셀을 자회사로 보유
A010060	OCI	2,203.7	23.5	0.7	글로벌 폴리실리콘 생산 업체
A210980	SK디앤디	564.6	8.4	2.1	신재생에너지 개발사업 영위 태양광, 풍력 발전소 개발, 운영 및 발전사업관리. 가시리 풍력발전소 보유
A044490	태웅	534.2	22.9	0.8	풍력 발전 핵심 부품인 단조 부품 생산
A112610	씨에스윈드	449.4	14.2	1.3	풍력발전 설비 및 구조물 제조, 설치, 사업 진행
A100130	동국S&C	398.3	N/A	N/A	풍력발전기용 지주대 윈드 타워를 자체 기술로 생산
A018000	유니슨	219.2	N/A	9.6	풍력발전단지 조성 사업 진행. 풍력발전기 완제품을 생산하여 판매

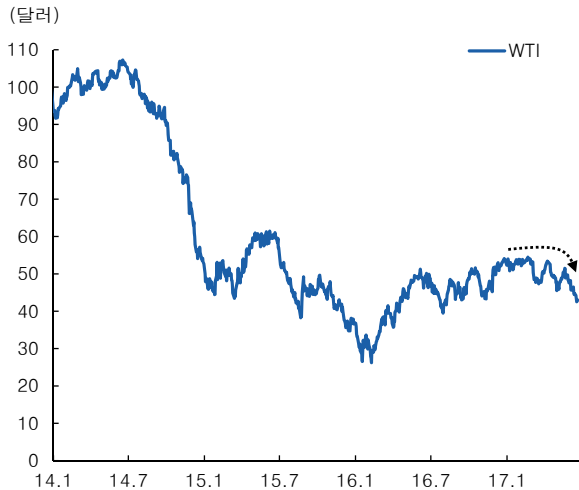
주: 경를 순서는 시가총액 순
자료: 미래에셋대우 리서치센터

[주식] 미국 원유 생산량 증가 속 국제 유가 하락

미국의 원유 생산량 증가 속 국제유가 하락

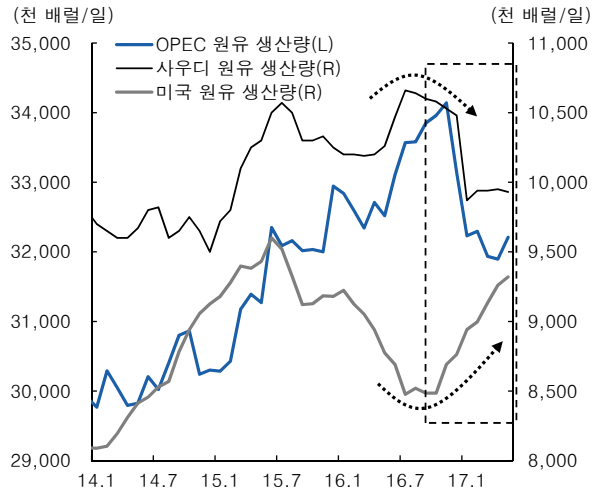
- 국제 유가(WTI), 40달러 초반으로 재차 하락
- OPEC의 감축에도 불구하고 미국의 원유 생산량이 지속적으로 증가하고 있기 때문

국제 유가(WTI), 40불 초반으로 재차 하락



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

OPEC의 감축에도 불구하고 미국의 원유 생산량 증가



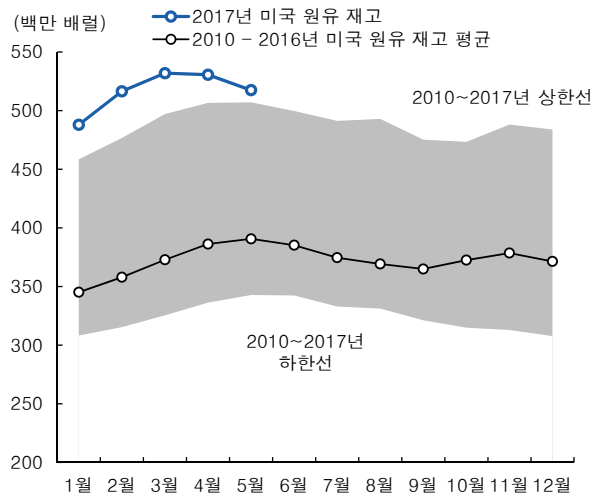
자료: Factset, 미래에셋대우 리서치센터

[주식] 미국, 높은 수준의 재고와 Rig Count증가는 부담

높은 수준의 재고와 Rig Count증가는 부담

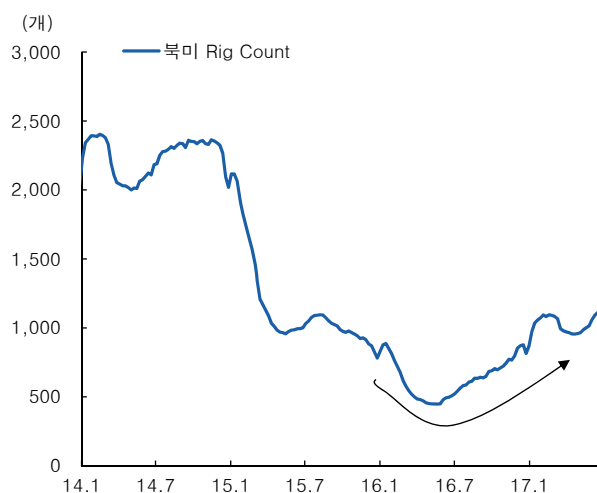
- 미국 드라이빙 시즌 진입에도 원유 재고 수준은 여전히 높은 상황
- 유가 하락에도 북미 지역의 Rig Count는 완만히 증가하고 있는 모습
- 이는 미국 내 원유 생산량 확대가 지속될 수 있음을 시사

미국 원유 재고는 감소세가 나타나지만 절대적인 레벨은 높음



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

유가 하락에도 북미 지역의 Rig Count는 완만히 증가



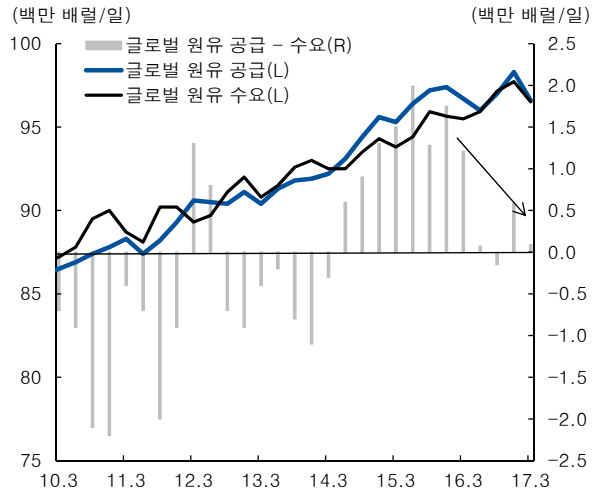
자료: Factset, 미래에셋대우 리서치센터

[주식] 그러나 원유 수요 증가가 유가의 하방 경직성을 강화

원유 수요 개선 속
국제유가의 급락세는
나타나지 않을 것

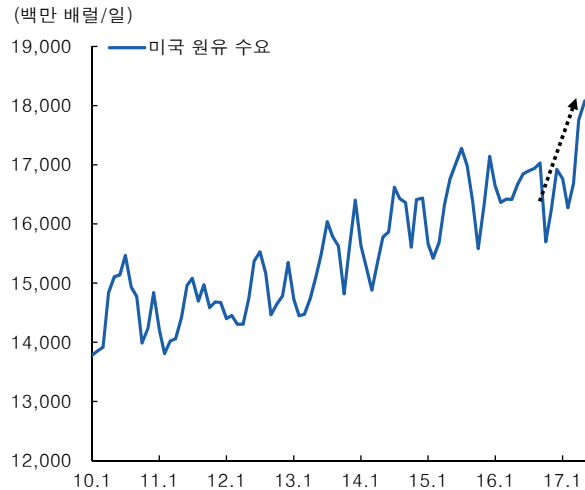
- 16년 상반기 처럼 국제유가의 급락세가 재현되기는 어렵다고 판단
- 글로벌 경기 개선 속 원유 수요도 확대되면서 국제 유가의 과잉 공급 상태가 완화되었기 때문
- 실제로 미국 내 원유 수요도 완만하게 증가하고 있는 모습
- 따라서 저유가 상태가 지속되겠지만 수요 개선 속 국제유가의 급락세가 연출되지는 않을 것

글로벌 경기 호조 속 원유 수요 증가. 원유 공급 과잉 상태 완화



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

미국의 원유 수요도 완만하게 증가하고 있는 모습



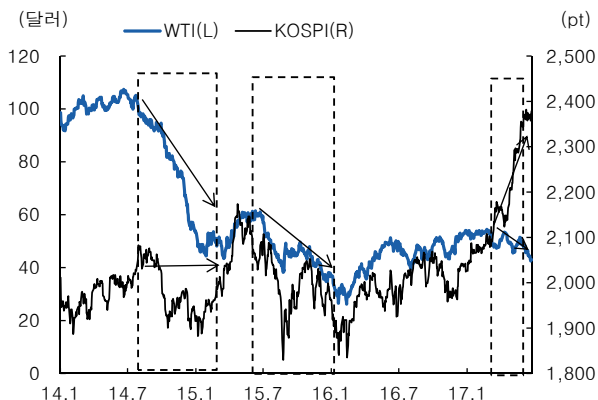
자료: Factset, 미래에셋대우 리서치센터

[주식] 유가 하락 속 경기가 견조했던 14년 7월 ~ 15년 5월

현재 상황은
14년 7월 ~ 15년 5월과
유사

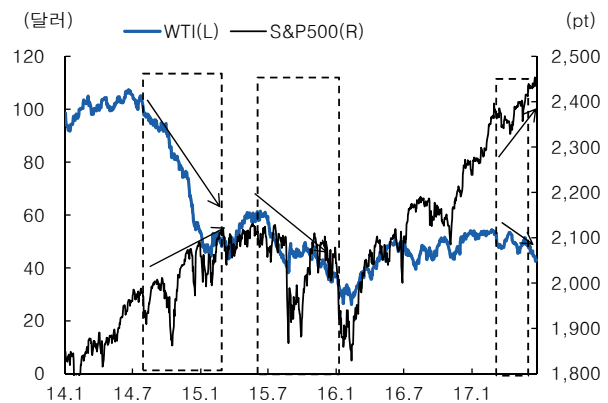
- 일반적으로 국제유가는 경기에 민감한 모습. 유가가 하락하는 국면에서는 경기와 주가가 동반 하락
- 그러나 세월 혁명 이후, 유가의 과잉 공급 상태가 나타나면서 경기와 관계 없이 유가의 하락세가 나타남
- 현재 상황은 14년 7월 ~ 15년 5월과 유사. 당시 국제유가는 100달러에서 50달러로 급락했지만 주요국 중앙은행들의 완화 정책 속 글로벌 경기도 완만한 상승 흐름을 나타냄

국제유가 하락 속 KOSPI가 견조했던 14년 7월 ~ 15년 5월



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

동 기간에 S&P500도 사상 최고치를 경신하며 견조한 모습을 나타냄



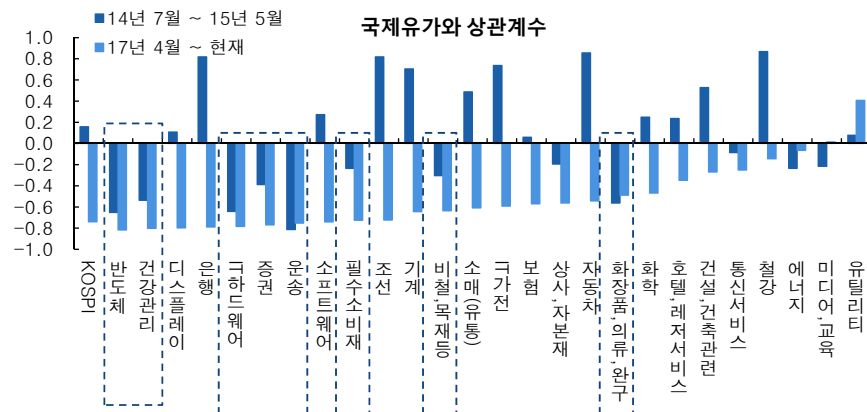
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

[주식] IT, 필수소비재, 헬스케어, 운송에 관심

저유가에
수혜를 받을 수 있는
운송, IT, 필수소비재.
자체적인 성장 매력이
있는 헬스케어에 관심

- 14년 7월 ~ 15년 5월, 17년 4월 ~ 현재의 유가와 음의 상관관계를 보이는 업종은 IT, 헬스케어, 운송, 필수소비재
- 운송 업종은 원가의 상당 부분이 원유에 연동하기 때문에 저유가에 수혜. 더불어 IT와 필수소비재는 저유가에 따른 실질 소비 여력 확대로 수혜를 받는 것으로 판단
- 한편, 헬스케어는 저유가 수혜보다는 기술 수출과 신약 등 자체적인 업종 내 성장 매력이 부각되어 주가가 강세를 나타냈다고 판단
- 이에 저유가에 수혜를 받을 수 있는 운송, IT, 필수소비재 업종과 자체적인 성장 매력이 있는 헬스케어에 대해서 긍정적인 접근이 필요

국제유가와 음의 상관관계를 보이는 운송, IT, 필수소비재. 자체적인 성장 매력이 있는 헬스케어에 관심



주: 업종 나열은 17년 4월 ~ 현재 국제유가와 상관관계 수 낮은 순서로 정렬
자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

[해외주식] Quant picks: 안정성, 성장성 & MARP

안정성, 성장성, MARP
테마로 종목 선정

- 안정성 테마:** 1) ROE 과거 5년, 향후 3년 연속 10% 이상, 2) 배당수익률 과거 5년, 향후 3년 연속 3% 이상, 3) 과거 5년 흑자, 향후 3년 연속 이익 증가 예상
- 성장성 테마:** 1) 향후 2년 연속 매출액 증가율 20% 이상, 2) 향후 2년 연속 EPS 증가율 20% 이상, 3) 향후 2년 연속 ROE 개선
- MARP(Momentum at a reasonable price):** 1) 12개월 선행 PE 8배 이하, 2) 12개월 선행 PB 1배 이하, 3) 향후 2년 연속 EPS 변화율(1M, 3M) (+)

해외 추천 종목

구분	Top Picks	Key data	투자포인트	최근 1년 추가추이
안정성	Siemens (SIE-DE)	국가	독일	
		업종	산업재, 전기전자	
		시가총액(US\$b)	119.9	
		주가(Local)	125.9	
		12MF P/E	14.7	
		12MF P/B	2.5	
		ROE(17E)	16.9	
성장성	Ctrip (CTRP-US)	국가	중국	
		업종	경기관련소비재	
		시가총액(US\$b)	28.8	
		주가(Local)	55.0	
		12MF P/E	41.3	
		12MF P/B	2.5	
		ROE(17E)	4.8	
MARP	Itochu (8001-JP)	국가	일본	
		업종	산업재	
		시가총액(US\$b)	24.2	
		주가(Local)	1,621	
		12MF P/E	6.3	
		12MF P/B	0.9	
		ROE(17E)	15.1	
		국가	일본	
		업종	산업재	
		시가총액(US\$b)	24.2	
		주가(Local)	1,621	
		12MF P/E	6.3	
		12MF P/B	0.9	
		ROE(17E)	15.1	

주1: 2017년 6월 26일 종가 기준

주2: Ctrip은 NASDAQ에 상장되어있는 ADR(American depositary receipts)임

자료: Factset, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

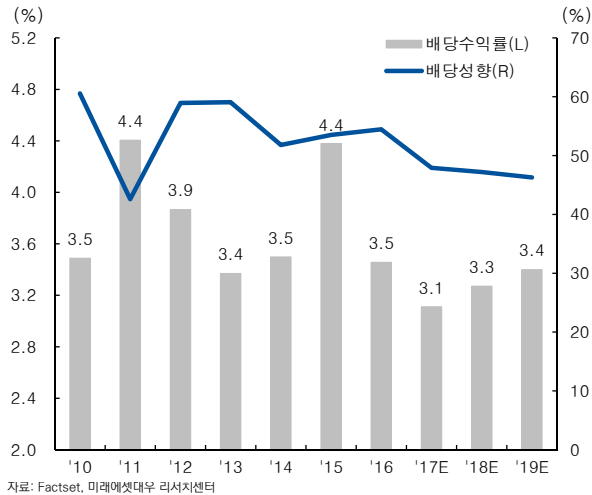
[해외주식] 안정성: Siemens(SIE-DE)

Siemens

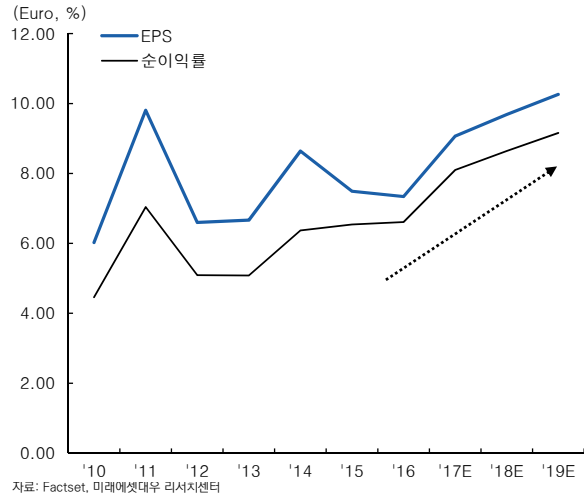
(시가총액 1,199억 달러)

- 독일의 엔지니어링 솔루션 업체로 자동화, 전력화, 디지털 분야에 중점을 두고 있음(에너지 관리, 신재생에너지, 의료기기, 디지털팩토리 등)
- 높은 배당 수익률(최근 3년 평균 3.8%)을 기록하고 있으며 향후 꾸준한 이익증가가 예상됨
- 에너지 관련 사업(전력/가스, 에너지 관리, 풍력) 매출 확대 및 마진 개선, 디지털팩토리 사업부분도 생산체계 효율화로 마진이 크게 상승
- RISK:** 클라우드 플랫폼 개발 경쟁 심화(경쟁사 GE)

연도별 배당수익률과 배당성향



연도별 EPS와 순이익률 추이



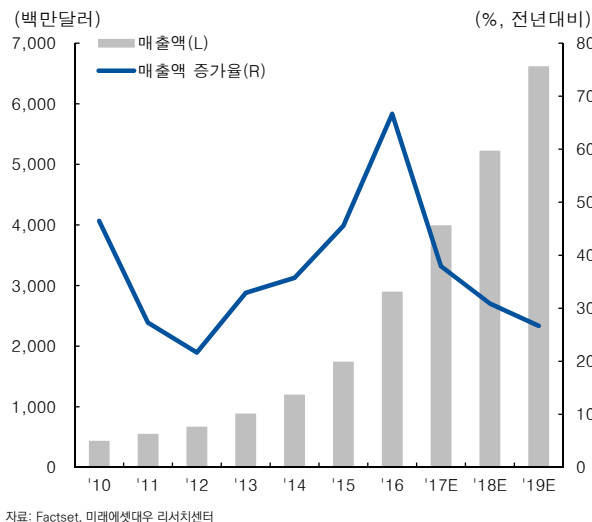
[해외주식] 성장성: Ctrip(CTRP-US)

Ctrip

(시가총액 288억 달러)

- 중국 OTA(Online Travel Agency) 시장을 독점하고 있는 기업(M/S 70%)
- 2016년 중국 아웃바운드 시장 둔화와 스카이스캐너 인수로 EPS는 적자를 기록했지만 여전히 높은 매출 성장률을 기록하고 있음(1Q17 매출액은 +46%YoY 증가하면서 컨센서스를 큰 폭으로 상회)
- 유사기업인 PRICELINE, EXPEDIA, TRIPADVISOR 대비 밸류에이션은 높지만 매출액 증가율 예상치는 2017년 +38%, 2018년 +31%로 가장 높은 수준
- RISK:** 중국 인바운드 여행객 수 둔화와 마진을 하락 우려

연도별 매출액과 매출액 증가율 추이



글로벌 Peer 비교

종목명	국가	시가총액 (US\$bn)	매출액 증가율		P/E	
			2017E	2018E	2017E	2018E
Ctrip	중국	28.8	38.0	30.9	53.7	32.3
Priceline	미국	92.3	15.4	15.2	25.5	21.9
Expedia	미국	21.0	15.5	13.2	28.6	22.4
Tripadvisor	미국	4.7	10.2	12.3	31.7	28.2
하나투어	한국	0.9	13.7	11.4	36.9	19.9

주: Ctrip은 NASDAQ에 상장되어있는 ADR(American depositary receipts)임
자료: Factset, 미래에셋대우 리서치센터

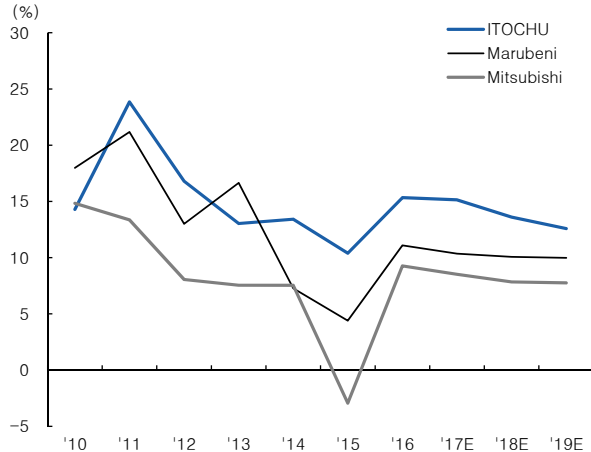
[해외주식] MARP: Itochu(8001-JP)

Itochu

(시가총액 242억 달러)

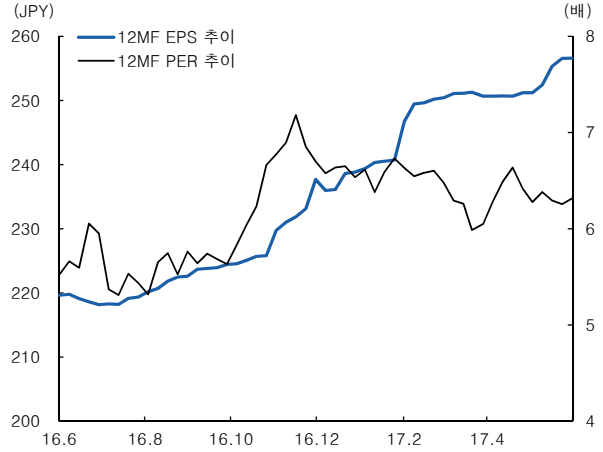
- 일본의 3대 종합무역상사로 안정적인 사업 포트폴리오 구축에 성공
- 철강 사업부문 실적 턴어라운드와 비자원 부문 사업부문의 실적 호조로 2017년(3월 결산) 순이익은 +47%YoY 증가했음
- Peer 대비 상대적으로 높은 ROE와 밸류에이션 매력 높음(12MF P/E, P/B는 각각 6.3배, 0.9배)
- 배당확대 및 지난해 11월부터 재개한 자사주 매입 정책도 이어나갈 것으로 밝힘
- RISK: 원자재 가격 변동에 따른 실적 영향, 공격적인 투자로 순부채 규모가 높음**

일본의 3대 종합무역상사 중 가장 높은 수준의 ROE를 유지



주: 일본은 3월 결산임(2016년은 2016년 4월~2017년 3월을 의미)
자료: Factset, 미래에셋대우 리서치센터

EPS는 꾸준히 상향 조정, 밸류에이션도 매력적



자료: Factset, 미래에셋대우 리서치센터

[해외주식] Global Trend Portfolio 성과 점검

2017.6.29

KOSPI						1.1	1.8	10.6	18.2	22.5	20.5				
트렌드 구분	섹터	종목명	티커	주가 (달러)	시가총액 (백만달러)	성과(% Local Currency 기준)						밸류에이션 (2017E)			
						-1W	-1M	-3M	YTD	-1Y	-3Y	P/E (X)	P/B (X)	ROE (%)	DY (%)
채권같은 주식 (Bond-like stocks)	IT	알파벳	GOOGL US	937.8	641,313.7	(4.0)	(5.6)	10.3	18.3	34.9	60.1	22.6	4.1	14.8	0.0
	헬스케어	존슨앤존슨	JNJ US	132.6	357,310.0	(2.5)	4.5	6.2	15.1	11.2	26.3	18.7	5.5	26.6	2.5
	금융	웰스파코	WFC US	55.8	278,750.4	6.3	6.4	0.2	1.2	18.8	5.4	13.5	1.5	11.6	2.8
	IT	텐센트	700 HK	36.4	344,907.4	0.9	3.3	24.6	49.7	64.7	139.9	38.7	10.0	28.2	0.3
	헬스케어	화이자	PFE US	33.6	200,698.6	(1.3)	4.6	(2.0)	3.5	(3.9)	13.3	13.2	3.5	26.2	3.8
	경기소비재	홈플러스	HD US	152.2	181,915.6	(2.1)	(1.8)	3.5	13.5	19.5	87.6	21.0	67.5	254.1	2.3
	헬스케어	글락소스미스클라인	GSK LN	21.4	105,175.2	(4.4)	0.2	(1.9)	5.4	5.6	4.6	14.8	47.2	331.8	4.9
	경기소비재	신동방교육	EDU US	70.4	11,103.4	(3.1)	(4.1)	18.4	67.3	68.8	168.3	38.1	6.5	17.9	0.3
채권 같은 주식 트렌드 포트폴리오 성과 (원화 환산 수익률)						(0.6)	2.6	14.8	21.4	33.4	88.0				
머신러닝 (Machine learning)	IT	알파벳	GOOGL US	937.8	641,313.7	(4.0)	(5.6)	10.3	18.3	34.9	60.1	22.6	4.1	14.8	0.0
	IT	시놉시스	SNPS US	73.0	10,968.2	(2.2)	(1.9)	1.0	24.0	37.7	87.2	22.2	3.1	15.0	NA
	IT	에이એ스엠엘	ASML US	129.6	56,920.3	(0.3)	(3.4)	(2.5)	15.5	34.8	40.3	27.3	4.5	17.2	1.1
	IT	램리서치	LRCX US	142.4	22,962.7	(5.1)	(8.2)	11.3	34.6	73.2	112.6	14.3	3.4	26.5	1.1
	IT	자일링스	XLNX US	64.2	15,921.4	(3.6)	(2.5)	10.6	6.3	41.1	36.8	22.4	6.6	27.6	2.2
머신러닝 트렌드 토폴리오 성과 (원화 환산 수익률)						(2.9)	(2.9)	9.7	15.2	45.3	91.6				
자율주행 (Autonomous driving)	IT	알파벳	GOOGL US	937.8	641,313.7	(4.0)	(5.6)	10.3	18.3	34.9	60.1	22.6	4.1	14.8	0.0
	IT	인피니언	IFX GR	21.0	23,861.6	(6.2)	(6.4)	(3.3)	11.4	44.5	103.0	21.1	3.7	15.9	1.3
	자동차부품	컨티넨탈	CON GR	215.0	42,997.3	(4.9)	(5.3)	(7.1)	2.4	10.8	10.8	11.6	2.3	20.6	2.5
	IT	맥심 인티그레이티드	MXIM US	44.4	12,556.3	(2.9)	(6.8)	(0.7)	15.2	26.8	31.1	21.0	5.7	27.5	3.0
	경기소비재	자일링스	XLNX US	64.2	15,921.4	(3.6)	(2.5)	10.6	6.3	41.1	36.8	22.4	6.6	27.6	2.2
	IT	ON 반도체	ON US	14.2	5,982.9	(4.9)	(8.2)	(6.3)	11.4	63.6	56.4	10.4	2.5	24.4	0.0
자율주행 트렌드 토폴리오 성과 (원화 환산 수익률)						(3.2)	(3.0)	5.6	8.4	36.5	57.0				
미디어 콘텐츠 (Media contents)	경기소비재	아마존	AMZN US	975.9	466,470.6	(2.5)	(2.0)	11.6	30.1	36.4	200.7	80.3	19.0	19.7	0.0
	경기소비재	월트디즈니	DIS US	105.7	165,423.4	1.4	(2.5)	(6.1)	1.4	9.0	23.9	17.8	4.0	21.7	1.5
	경기소비재	차터커뮤니케이션	CHTR US	335.7	103,360.5	0.5	(0.5)	3.0	16.6	47.7	96.1	76.3	1.8	2.7	0.0
	경기소비재	넷플릭스	NFLX US	150.1	64,689.5	(3.1)	(7.6)	2.5	21.2	64.8	137.7	109.2	20.4	13.9	0.0
	IT	돌비랩오래토리스	DLB US	49.5	5,047.5	(0.4)	(3.0)	(5.2)	9.5	4.8	17.3	22.0	2.4	10.8	1.1
미디어 콘텐츠 트렌드 토폴리오 성과 (원화 환산 수익률)						(1.3)	(2.5)	5.4	12.6	42.9	131.1				

[ETF] 미래에셋대우 추천 ETF 요약

2017. 6. 29

구분	ETF 명	티커	시가총액 (백만달러)	현재가 (달러)	성과(%)					분배금 (%)	PER (X)	투자포인트
					-1M	-3M	YTD	-1Y	-3Y			
주식형	신흥국	EEM US	32148.4	41.2	(1.3)	3.3	17.7	21.1	(5.0)	2.2	15.3	· 신흥국 경기 펀더멘털 개선, 통화 강세 지속 예상 · 1) 자원수출국 이익 턴어라운드, 2) 선진국 낙수효과, 3) 달러 피크아웃 수혜
	미국 제외 선진국	EFA US	76784.5	65.2	(1.3)	4.1	12.9	18.5	(4.6)	2	21.3	· 중장기 달러 피크 아웃 및 유로존 경기 개선 수혜 예상 · 미국 제외 선진국 지수, 직년 3년 연속 하락 후 4년차 상승 반전 경험치 기대
	타이거 나스닥 바이오	203780 KS	8.6	12.3	9.5	7.6	17.5	23.9	NA	NA	NA	· 중장기 트렌드인 고령화 이슈 관련하여 지속적으로 주목해야 할 자산군 · 2015년 이후 지속된 가격 조정으로 중장기 투자 매력이 높아졌음
	호라이즌 항생 고배당	3110 HK	26.0	3.5	1.9	8.4	25.1	26.3	31.4	NA	11	· 중국 기업이익 회복세 속, 중국 주식시장 강세로 인한 자본 차익 기대 · 5% 전후의 배당수익 확보 가능
	한국 타이거	102110 KS	1723.7	27.4	0.0	6.7	25.6	30.4	7.4	NA	11.9	· 선진국, 신흥국 경제지표 개선 속 기업 실적 상황이 KOSPI 강세 드라이버 · 부담없는 밸류에이션, 연금 순매수, 주식형 펀드 환매 약화 등이 투자 포인트
	MSCI 인도	INDA US	4962.5	31.8	(1.7)	0.6	18.5	14.5	7.4	0.5	22.2	· 인구구조, 정책, 제조업 확대, 중산층 소비 확대 등에 따른 추세적 고성장 예상 · 밸류에이션이 낮다고 보기 어려우나, 높은 이익 성장성이 이를 정당화
	VNM 베트남	VNM US	302.5	14.7	2.6	5.7	12.9	0.9	(29.1)	2.2	18.1	· 경제는 제 2의 중국, 주식시장은 제 2의 나스닥과 유사한 모습 형성할 국가 · 범소비재 위주 주식시장으로 인해 향후 경제성장으로 인한 내수 확대 수혜 기대
채권형	미국 시니어론	BKLM US	9033.5	23.1	(0.9)	(0.6)	(1.2)	0.7	(7.0)	4.1	NA	· 변동금리 구조("Libor 3M + 가산금리")로 인한 효과적 FRB 리스크 헷징 수단 · 선순위 담보물 채권이기 때문에, 하이일드 채권 대비 상대적 안정성 보유
AI형	유럽 리츠	IFEU US	40.7	37.0	(1.7)	9.7	11.2	5.2	(3.2)	2.5	10.7	· 미국 경기 회복의 낙수효과와 유로화 강세, 상대적 저평가 매력 겸비한 리츠 · 배당수익률은 대체로 2.5% 수준이며, 추가적인 자본차익도 기대 가능

Part 4

채권 투자전략

윤여삼, 3774-1792,
yeosam.yoon@miraeasset.com
정의민, 3774-3976,
em.jung@miraeasset.com

채권 현황: 2분기 금리바닥 확인 구간, 3분기 순환적인 반등 대비

- 1분기 앞사간 경기와 물가개선 기대가 2분기에는 일부 둔화 흐름을 나타내자 미국을 중심으로 글로벌금리 하락
- 그렇지만 글로벌 경기개선 추세 자체가 살아있어 미국채10년 2.1%대에서 추가 하락은 쉽지 않다는 판단
- 미국 연준과 국내 통화정책 정상화에 대한 시장의 대비 미미, 반기 평가 마무리 이후 순환적인 반등 국면 가능성
- 1분기의 금리 전고점을 넘어서긴 어려울 것으로 보여 3분기 금리반등은 저가매수 기회로 활용

채권 투자전략: 트레이딩 위험 감만한 듀레이션 중립 & 캐리 확보, 지역은 인도, 멕시코, 호주

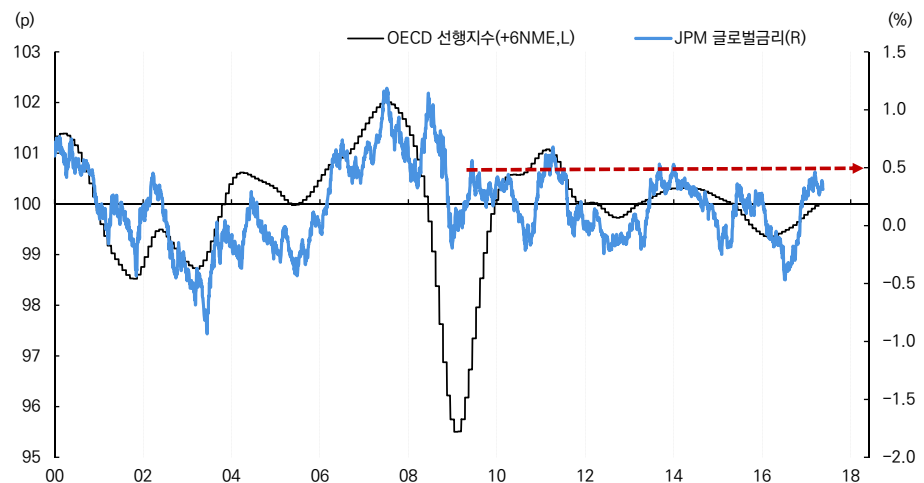
- 연간으로 미국채10년 2.1~2.6% 레인지 등락, 현수준 연내 바닥권이며 국내금리 역시 연동되어 낮은 편
→ 기존 전략인 2018년 중반까지 완만한 금리상승 경로, 금리상승 시 보유수익 관점에서 채권편입이 유리
- 금리바닥 인식과 캐리수요를 극대화하는 전략으로 시니어론과 하이일드 투자는 여전히 긍정적
- 미국금리대비 상대적으로 경기모멘텀이 좋은 유럽쪽 금리상승 압력이 높아지는 부분을 고려
- 미국 금리인상에도 글로벌 금융시장 안정, 이머징 로컬채권 투자관점 유지

[채권] 글로벌금리 순환적 상승 기대

글로벌경기 순환주기 금리상승 국면 남아있어

- 2016년 브렉시트 직후 역사적인 금리저점을 확인한 이후 글로벌금리는 큰 폭으로 반등
- 미국 트럼프 대통령 당선에 트리거가 되었으나 경기사이클상 이미 2016년 반등 기초 전환
- 재고사이클인 키친파동 주기 2년을 고려할 때 2018년 초반까지 금리상승 압력 높게 유지
- 다만 상대금리 레벨에 반영된 현 금리수준은 2013년 경기고점 당시만큼 선반영된 것으로 판단

재고사이클상 OECD 선행지수는 내년까지 상승, 상대금리 고점 시도 지속 전망



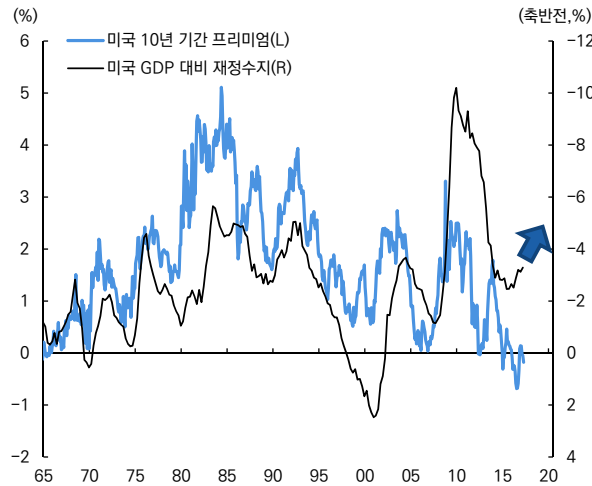
자료: OECD, JP Morgan, 미래에셋대우 리서치센터

[채권] 글로벌금리 순환적 상승 기대

통화정책을 대체하는 재정정책 기대감

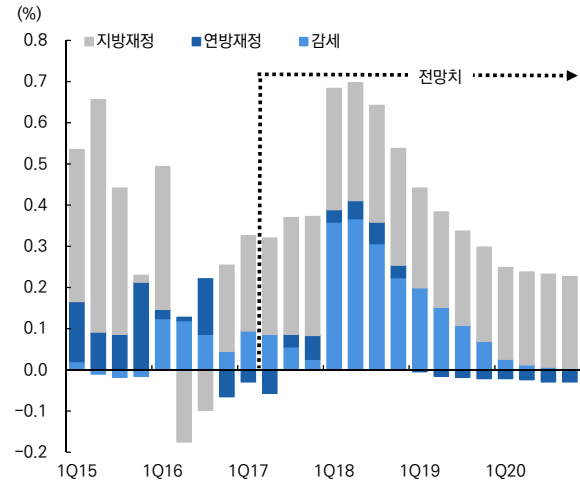
- 통화정책 한계 인식이 확산된 이후 재정정책의 역할이 부각, 주요국 확장적 재정정책 기대
- 트럼프 당선 이후 실제 실행까지 마찰요인이 많았지만 감세를 중심으로 재정실시 기대감 확산
- 재정정책은 경기개선 기대뿐 아니라 국채 공급량 증대까지 연결되어 기간프리미엄 확대 요인

미국 트럼프 정책으로 확대될 재정적자가 기간프리미엄도 올릴 수 있어



자료: NY Fed, US BEA, US Treasury, 미래에셋대우 리서치센터

CBO 추정 트럼프 행정부 재정정책의 성장기여도 2018년 높아질 전망



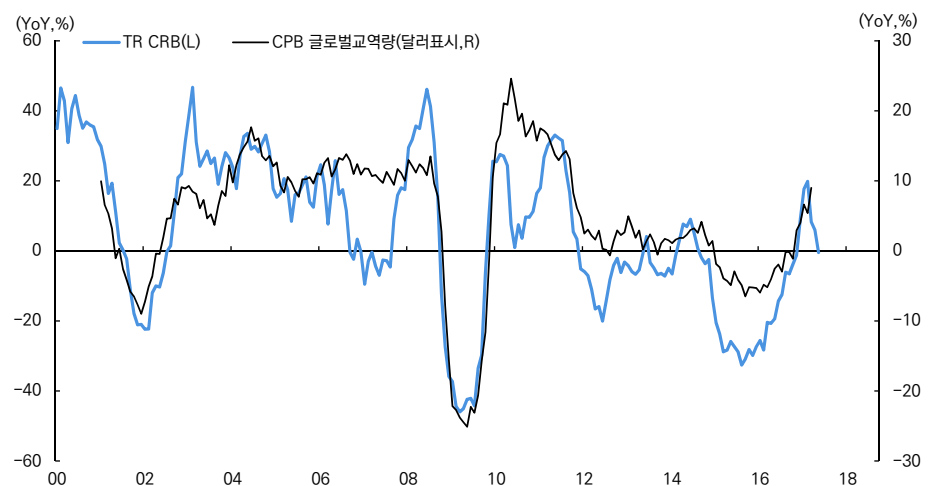
자료: CBO

[채권] 글로벌물가, 균형의 추(錘)

원자재가격 peak-out 글로벌 교역량 영향 점검

- 올해 P효과는 고점을 지나고 Q가 점진적으로 올라고 있지만 매우 완만한 상황
- 원자재 가격상승 동력 약화부분을 점검할 때 하반기에 금리반등 국면에서 마냥 기다릴 수 없을 듯

유가를 중심으로 원자재가격 약세, 글로벌 가격효과 마무리 물량에도 영향을 미칠지 점검



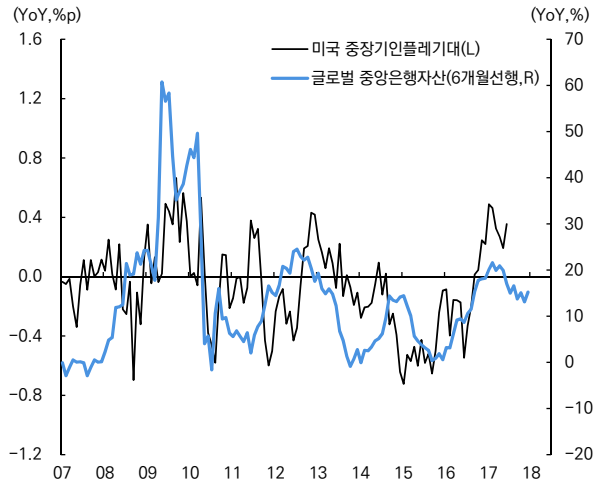
자료: Bloomberg, CPB, 미래에셋대우 리서치센터

[채권] 글로벌물가, 균형의 추(錘)

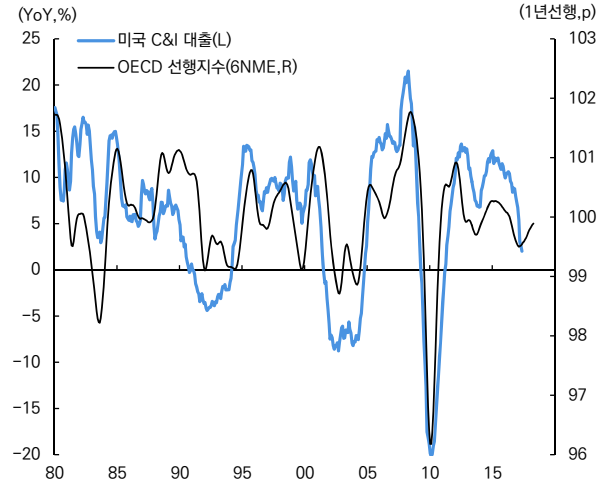
그럼에도 인플레이기대 더 악화되지는 않을 듯

- 글로벌 물가가 기대만큼 올라오지 않는 부분은 당사가 1분기에 주장한 수준까지 도달
- 현 시점에서는 과도하게 낮아진 인플레이기대가 추가로 더 악화되기 어렵다는 점을 고려할 시점
- 근원물가 약세는 경기순환적으로 신용증가율이 바닥을 확인하는 국면에서 동시에 진행될 전망

글로벌 중앙은행 유동성 공급증가 속도 감소 둔화세는 진정될 듯



미국 신용증가율, 경기순환적으로 더 둔화되지 않을 전망

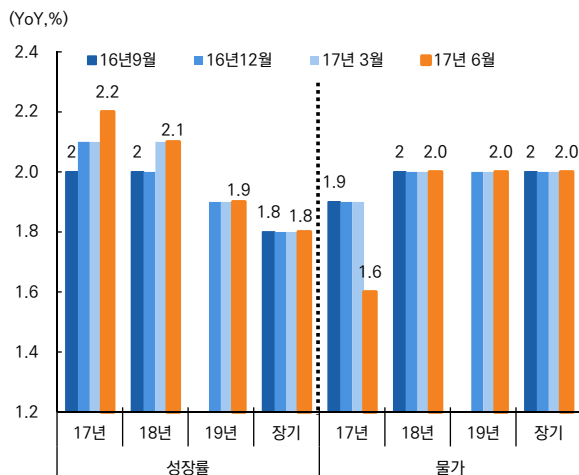


[채권] 글로벌 중앙은행 발 충격은 없다

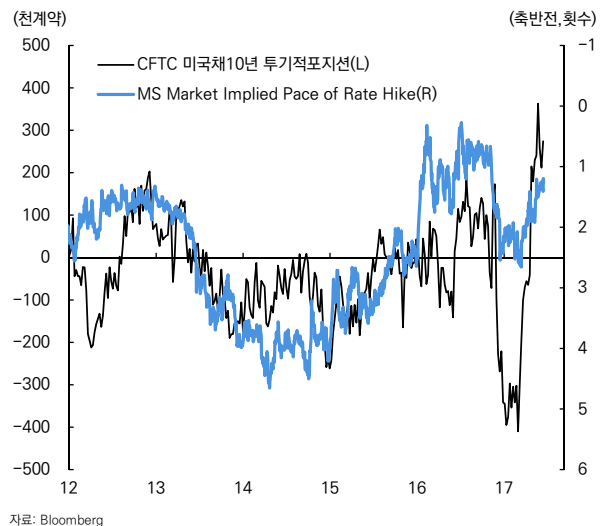
미연준 정책신뢰성을 위한 노력 지속할 전망

- 6월 FOMC에서 금리인상 단행 및 연준자산 축소관련 구체적 계획까지 발표
- 올해와 내년 성장률 전망 상향조정, 올해 물가는 낮추었지만 내년과 이후 추세는 그대로 유지
- 연준의 정책의지대비 시장의 의심이 높은 상황, 하반기 연준 정책 이행 시 반영부담 있을 전망

연준의 정책의지는 성장률 상향조정과 내년 물가 유지에 반영



연준의 통화정책 긴축 가능성을 시장은 과도하게 낮게 반영

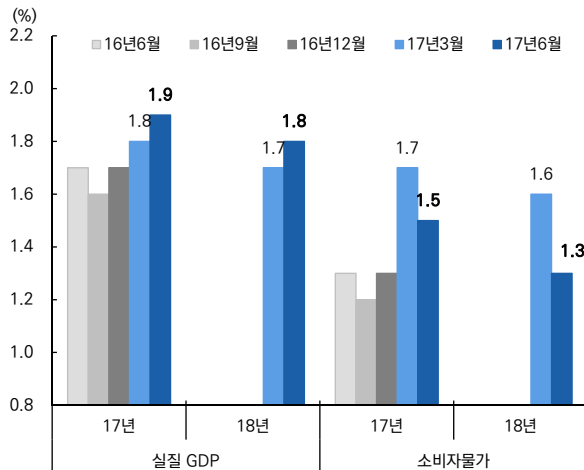


[채권] 글로벌 중앙은행 발 충격은 없다

유럽 경기개선 지속 그럼에도 ECB는 중립

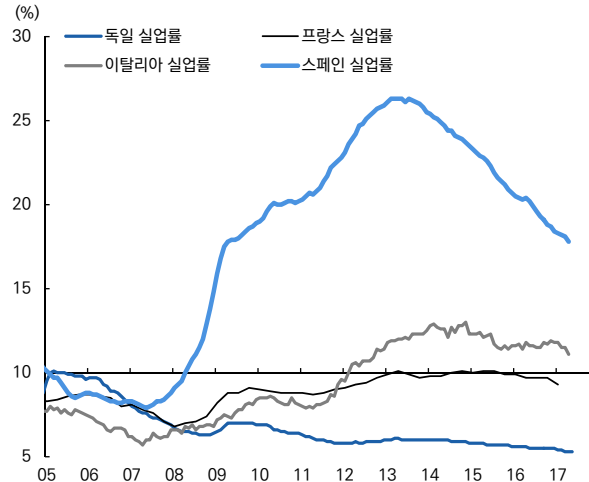
- ECB 테이퍼링에 따른 위험성은 3분기 말로 이연
- 물가가 낮게 유지되는 한 통화정책 완화기조 철회는 역시 점진적으로 진행될 전망

ECB 성장률은 높였지만 물가는 낮추면서 통화정책 충격 통제



자료: ECB

유럽 주요국 실업률에서 반영된 경제 온도차는 매우 큰 편



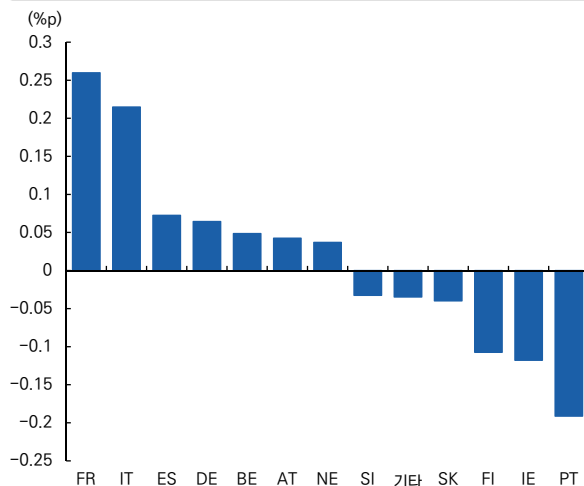
자료: Eurostat

[채권] 유로존 소버린 스프레드 안정화

ECB 통화정책 밸런스 지속

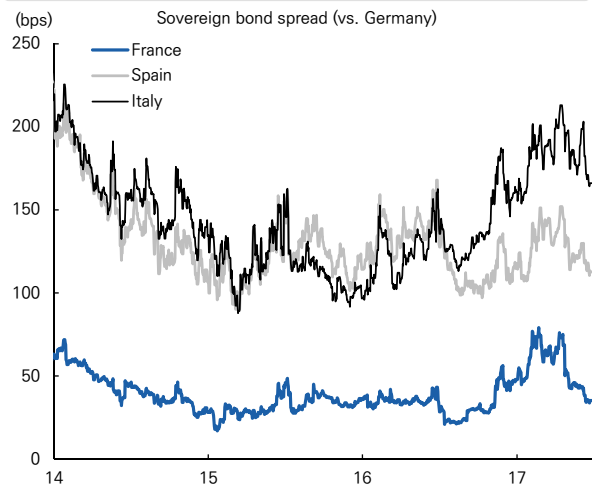
- 1) 4~5월 프랑스 대선, 2) 이탈리아 정치 리스크 완화 등과 함께 독일 대비 유로존 주변국들의 소버린 스프레드 안정화 흐름이 지속되고 있음
- 또한, ECB의 주변국 국채 매입 모멘텀 강화 흐름도 병행되고 있는데, 주변국들의 소버린 스프레드 안정화에 대한 ECB의 의지가 견고해 보이는 상황
- 하반기 독일 총선도 큰 이변이 없다면, 소버린 스프레드의 안정화 흐름이 유지되는 방향일 듯

연초 대비 ECB 국가별 채권 매입 비중 변화: 프랑스, 이탈리아 크게 확대



자료: ECB, 미래에셋대우 리서치센터

독일 대비 유로존 주변국 금리 스프레드 안정화 흐름 지속



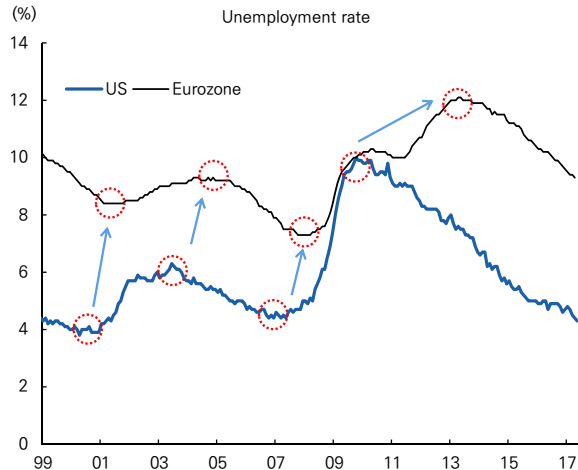
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

[채권] 유럽 채권, 미국 대비 상대 약세 가능성

미국-독일 금리차, 점차 축소 압력 높아질 것

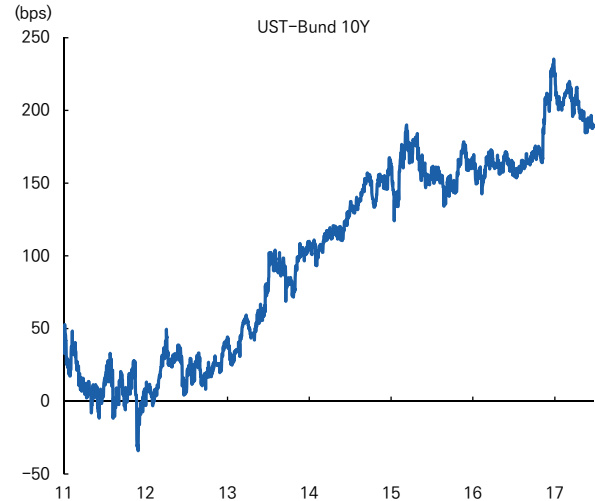
- 경기 사이클 정점에 다른 것으로 여겨지는 미국보다, 미국에 경기 후행적인 속성을 띠고 있는 유로존의 경제 성장 강도가 미국의 그것을 압도하는 환경이 나타날 전망
- 또한, 이전 대비 중립적으로 변하고 있는 ECB의 통화정책 스탠스, 트럼프의 리더십 손상 등의 환경 변화는 미국-독일 금리차 축소 압력으로 작동할 것
- 단, 더딘 코어 인플레이 상승, 독일 국채 공급 부족 지속 등을 감안하면, 그 속도는 점진적일 것

미국, 유럽 실업률 흐름 비교: 유럽의 경기 후행적 성격 관찰



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

미국-독일 금리차 확대, 정점을 지난 것으로 추정



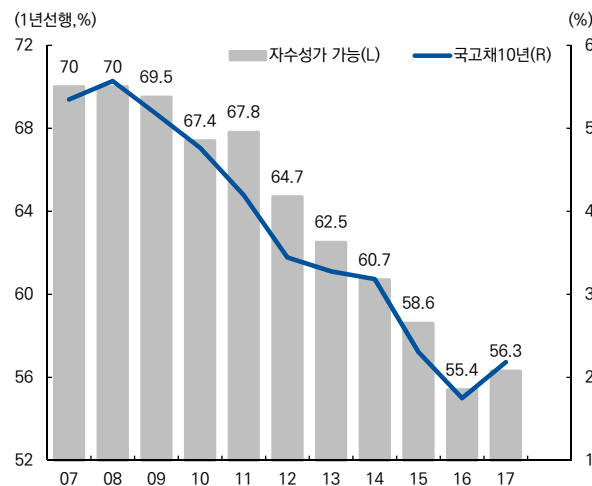
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

[채권] 국내 금리상승 압력 확대

경기개선에 대한 자신감 아직 좀 더 필요한 상황

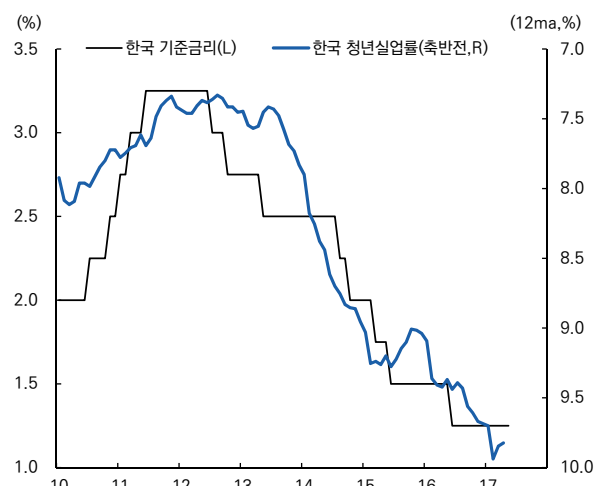
- 경기심리 개선, 주가 사상최고치 이러한 기대가 금리상승에도 일정부분 기여
- 신정부 최우선인 일자리 창출 가시화될 경우 금리정상화 부담 없이 진행

스스로 성공할 수 있다는 기대가 소폭이나마 개선



자료: 한국리서치, 금융투자협회

일자리 안정에 따른 원천소득이 안정되면 금리인상 가능



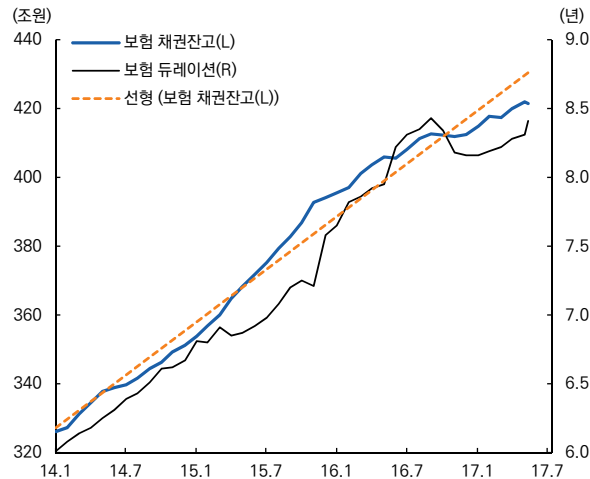
자료: 한국은행, 통계청

[채권] 국내 금리상승 압력 확대

수요는 시장금리 상승
제한할 수 있는 역할

- 단기는 풍부한 유동성에 외국인 수요, 장기물은 장투기관들의 수요 결핍이 영향을 미쳐
- 3분기 금리상승 구간에서 양호한 채권수요는 금리상승 우려는 약화시킬 전망

보험사 오히려 추세만큼 매수하지 않은 것이 금리상승을 제한



자료: 연합인포맥스

외국인 단기 현물 투자매력, 스왑쪽 유인이 이어지고 있어



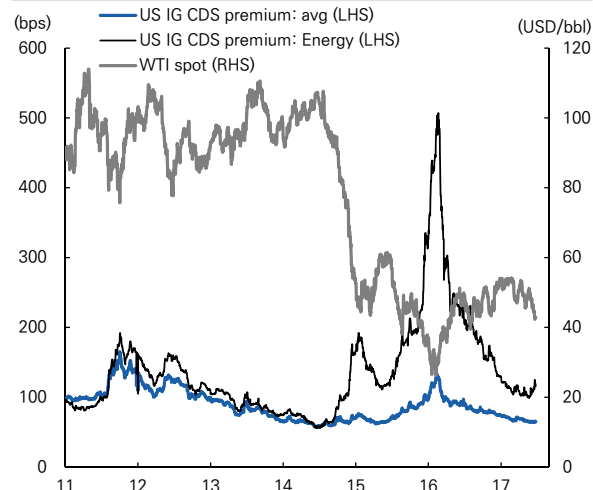
자료: 연합인포맥스, 금융투자협회

[채권] 미국 크레딧 채권: 유가 리스크 지속 체크

유가 하락으로 신용
스프레드 소폭 상승

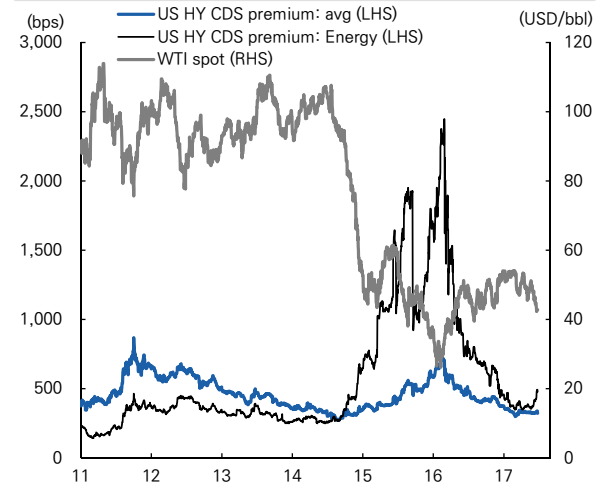
- 국제유가(WTI 기준)가 배럴당 40달러 초반 수준까지 떨어지면서, 미국 투자등급 회사채(IG), 하이일드 회사채(HY) 에너지 섹터 발행기업들의 신용위험 소폭 확대 관찰
- 아직 전반적인 회사채 시장으로의 리스크 전이가 관찰되고 있지는 않지만, 국제유가가 배럴당 40달러를 하회하게 될 경우, 미국 회사채 시장 변동성 확대 요인으로 작동할 수 있음

국제유가 흐름 vs. 투자등급 회사채(IG) 리스크 프리미엄



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

국제유가 흐름 vs. 하이일드 회사채(HY) 리스크 프리미엄



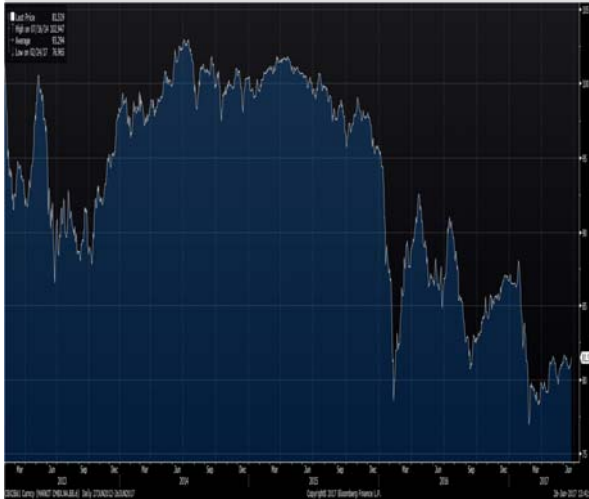
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

[채권] 미국 크레딧 채권: 리테일 리스크 점검

미국 리테일 위기?

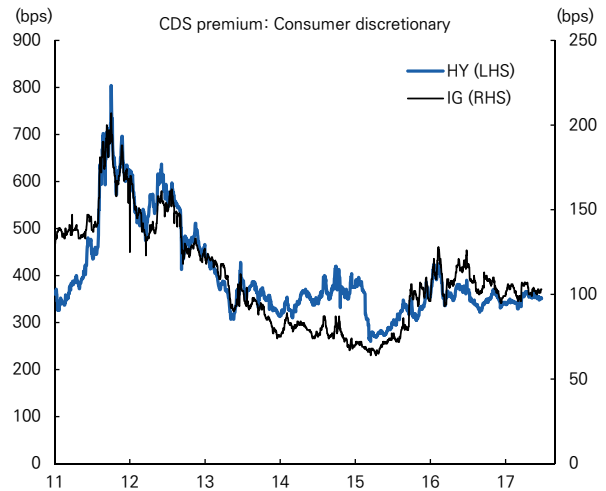
- 미국 백화점 등을 중심으로 소규모 리테일 기업 부도 혹은 매장 폐쇄가 이어지면서, 미국 리테일 기업에 대한 우려 잠재
- 소비 트렌드 양극화, 아마존 등 E-commerce 기업의 급격한 성장 등이 리테일 위기론의 주된 배경
- IG, HY 모두 경기소비재 신용위험은 안정적 흐름을 보이고 있지만, 신용위험 축소는 제한되고 있음
- 미국의 강한 소비심리 개선세 속 크레딧 시장에 당장 큰 위험은 되지 않을 듯

쇼핑몰 비중 높은 CMBS CDS 지수(CMBX), 연초 급락 후 반등



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

투자등급 회사채, 하이일드 회사채: 경기소비재 신용위험 흐름은 안정



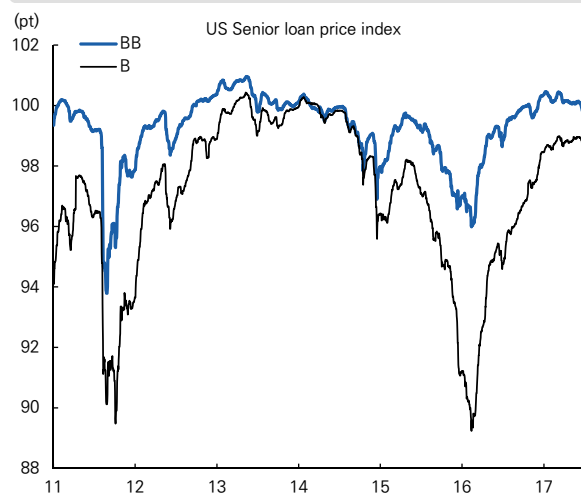
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

[채권] 미국 크레딧 채권: 시니어론

중기적 선호 전망 유지

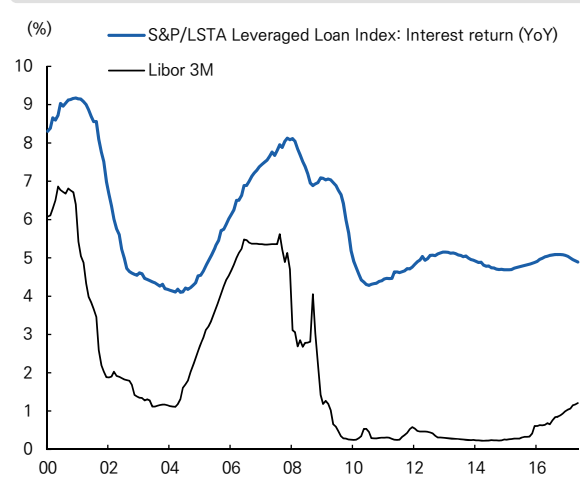
- 6월 들어 국제유가 하락, FRB의 시장 친화적인 기조 등으로 인해 시니어론 성과는 다소 부진
- 그러나 FRB의 6월 금리 인상으로 인한 Libor 금리 상승은 점진적으로 시차를 두고 시니어론 이자 수익 개선 요인이 될 것(시니어론은 분기마다 쿠폰금리를 조정하기 때문)
- 또한, 중기적으로 선진국, 신흥국 경기 모멘텀 동반 개선 속 위험자산 선호심리가 크게 훼손되지 않을 듯하며, 이자 수익 개선 전망 속 시니어론에 대한 선호도에 큰 변화가 발생하지 않을 전망

미국 시니어론 가격 지수(price index): 최근 성과 다소 부진



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

시니어론 이자 수익은 Libor 금리에 시차를 두고 반응할 것



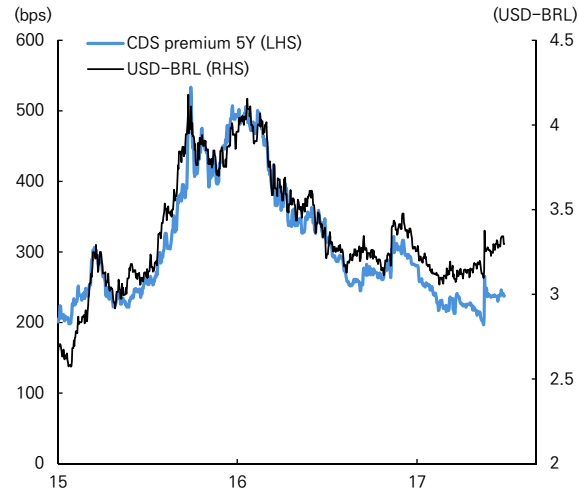
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

[채권] 해외채권 추천: 브라질

Two-Track 체크 필요

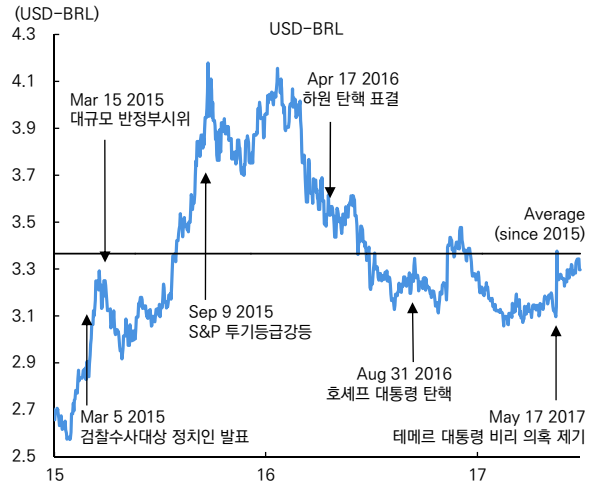
- 브라질 탄핵 리스크의 재정 리스크로의 전이 여부가 핵심. 5월 이후의 브라질 금융시장 혼란은 탄핵 리스크로 인해 테메르 정부가 시도하고 있는 연금/노동 개혁 법안의 통과 가능성 축소를 반영했기 때문
- 일단, 정치적 리스크를 예측하기 어렵다는 점에서 우리가 취할 수 있는 전략은 테메르 대통령의 탄핵 상황과 연금/노동 개혁 법안 통과 여부를 두트랙으로 체크하는 것
- 만약, 테메르 대통령이 탄핵하는 경우에도, 연금/노동 개혁 법안 통과시 부정적 영향은 제한될 수 있음

브라질 신용위험 추가 확산 여부가 중요



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

브라질 해일화 환율, 2015년 이후 평균 수준에 위치



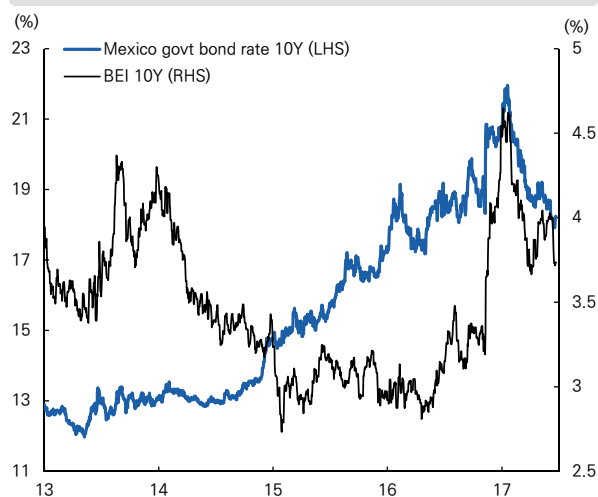
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

[채권] 해외채권 추천: 멕시코

금리 인상 사이클 마무리 단계 진입

- 멕시코 페소화의 반등, 인플레이 추가 상승에 불리한 기저효과 등으로 인해 멕시코 헤드라인 인플레이 상승 압력은 올해 중반을 기점으로 피크아웃 단계에 진입할 것
- 이는 멕시코 중앙은행의 추가 기준금리 인상 명분 약화 요인이 될 것. 따라서, 위험자산 선호심리가 크게 훼손되지 않는다면, 현재로서는 멕시코의 추가 기준금리 인상의 필요성 자체가 크지 않을 듯
- 이러한 구간에서 멕시코 국채 투자를 통한 자본차익 기대는 여전히 유효

멕시코 BEI 반락이 명목금리 하락을 견인 중



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

멕시코 국채 밸류에이션, 매우 매력적인 수준에 위치



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 태웅과 주식매수계약 체결 등의 기타이해관계에 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 씨에스원드로부터 자사주 금전신탁 위탁을 받아 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.



