

# DAISHIN START

\* START=STrategic Analysis and Refreshing Thoughts



2015년 01월 08일 목요일

## KOSPI

1883.83 ▲1.38 (0.07%)

	1/05	1/06	1/07
종가	1915.75	1882.45	1883.83
등락	-10.69	-33.30	1.38
등락폭(%)	-0.55	-1.74	0.07
거래량(백만주)	313	303	280
거래대금(십억원)	4,654	4,675	3,711
시가총액(십억원)	1,151,899	1,131,883	1,132,626

주: 거래량, 거래대금, 시가총액은 보통주 기준으로 표시

## KOSDAQ

561.32 ▲2.42 (0.43%)

	1/05	1/06	1/07
종가	561.25	558.90	561.32
등락	7.52	-2.35	2.42
등락폭(%)	1.36	-0.42	0.43
거래량(백만주)	427	488	494
거래대금(십억원)	2,357	2,583	3,041

주: 거래량, 거래대금, 시가총액은 보통주 기준으로 표시

## 중국 정부 투자 확대 가속화 → 단, 1/4분기 추가 통화완화 정책 필요

**Focus** ▶ 3p 참고

선임연구원 성연주 02.769.3805 cyanzhou@daishin.com

지난 6일 중국 국무원 2015년 7조위안 규모의 인프라 투자 비준 실시 루머 → 실제 7개 산업(교통관련 프로젝트 50% 이상)에 투입되고, 중앙/지방정부 및 민영기업 공동 투자 진행 예정. 2008년 부양정책 대비 연간 투자금액 GDP에서 비중은 비슷하나, 지방정부 채무 증가 등 리스크를 감안하면 이번 정책 투자기간 지연 및 실제 투자금액 감소 예상. 결국 안정적 투자 확대를 위해서 추가 통화완화 정책 등 후속조치 필요한 상황 → 1/4분기 기준을 인하 등 유동성 공급 확대 예상

**증시일정** ▶ 2p

**Chart Alarm** ▶ 6p

**매매 및  
자금동향** ▶ 12p

7일 KOSPI는 개인과 기타법인의 매수세에 힘입어 0.07% 상승한 1,883.83에 거래 마감

주간 증시 일정

월	화	수	목	금
29	30	31	1/1	2
韓 11 월 산업생산 (전기:-3.2%, 발표:-3.4%) 獨 11 월 소매판매 (전기:1.9%, 예상:-0.1%)		韓 12 월 소비자물가 (전기:1.0%, 발표:0.8%)	美 주간 신규실업수당청구건수 美 소비자자기대지수 (전기:88.7, 발표:92.6) 韓 12 월 수출 (전기:-1.9%, 발표:3.7%) 韓 12 월 수입 (전기:-4.0%, 발표:-0.9%) 中 12 월 제조업 PMI (전기:50.3, 발표:50.1)	中 12 월 HSBC 제조업 PMI 최종 (전기:49.5, 발표:49.6) 美 ISM 제조업지수 (전기:58.7, 발표:57.5)
5	6	7	8	9
獨 12 월 CPI (전기:0.6%, 예상:0.4%)	美 ISM 비제조업지수 (전기:59.3, 예상:58.0)	獨 12 월 실업률 (전기:6.6%, 예상:6.6%)	美 주간 신규실업수당청구건수 美 FOMC 의사록	美 비농업부분고용자수 변동 (전기:312K, 예상:243K) 美 12 월 실업률 (전기:5.8%, 예상:5.7%) 中 12 월 PPI (전기:-2.7%, 예상:-3.1%) 中 12 월 CPI (전기:1.4%, 예상:1.5%) 獨 11 월 산업생산 (전기:0.8%, 예상:-0.5%)
12	13	14	15	16
	日 11 월 경상수지 (전기:833.4B, 예상:--) 中 12 월 수출 (전기:4.7%, 예상:6.5%) 中 12 월 수입 (전기:-6.7%, 예상:-4.6%)		美 주간 신규실업수당청구건수 美 12 월 PPI (전기:-0.2%, 예상:--) 日 12 월 PPI (전기:2.7%, 예상:--)	美 12 월 CPI (전기:-0.3%, 예상:--) 美 12 월 산업생산 (전기:1.3%, 예상:--) 美 1 월 미시간대 기대지수 (전기:93.6, 예상:--)
19	20	21	22	23
日 11 월 산업생산 최종 (전기:-0.6%, 예상:--)	美 12 월 건축허가 (전기:1035K, 예상:--) 美 12 월 주택착공건수 (전기:1028K, 예상:--) 獨 1 월 ZEW 서베이 (전기:34.9, 예상:--) 中 4 분기 경제성장률 (전기:7.3%, 예상:--) 中 12 월 산업생산 (전기:7.2%, 예상:--)	日 금정위	美 주간 신규실업수당청구건수 獨 1 월 제조업 PMI EU ECB 회의	中 1 월 HSBC 제조업 PMI 잠정
26	27	28	29	30
獨 1 월 IFO 기업환경 (전기:105.5, 예상:--)	美 12 월 내구재주문 (전기:-0.7%, 예상:--) 美 FOMC	美 12 월 신규주택매매 (전기:438K, 예상:--) 美 FOMC	美 주간 신규실업수당청구건수 美 소비자자기대지수	美 경제성장률 (전기:5.0%, 예상:--) 日 12 월 실업률 (전기:3.5%, 예상:--)

주: 날짜는 해당국의 Local Time 기준이며 예상치는 Bloomberg 기준, K는 천, M은 백만을 의미  
미국 지표인 경우 전기대비, 다른 국가들의 경우 전년동기대비 데이터를 나타냄

# 투자포커스

## 중국 정부 투자 확대 가속화 → 단, 1/4분기 추가 통화완화 정책 필요

선임연구원 성연주 769-3805 cyanzhou@daishin.com

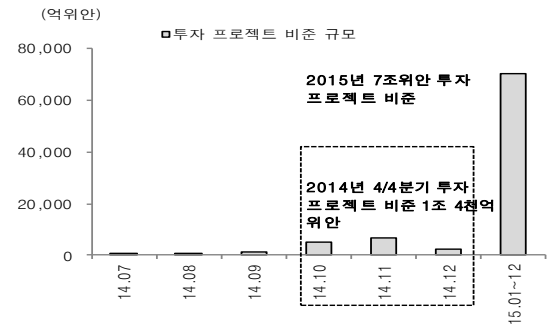
### 2015년 중국 투자 프로젝트 비준 가속, 단 정책 효과 미지수(vs 2008년)

지난 6일 중국 국무원이 2015년 7조위안 규모의 인프라 투자 비준을 실시했다고 알려지면서 대규모 부양정책에 대한 기대감이 높아졌다. 투자 금액만 비교하면 2008년 부양정책(실시기간 2.5년, 중앙정부[4조위안]+지방정부[9조위안] 1년간 2.6조 위안)대비 크게 증가하나, 투자 주체 분산(민영기업 포함)/기한 등의 차이점을 감안하면 실제 효과는 제한적일 것으로 판단된다. 다만 중국 정부가 경기 둔화 우려에 따른 내수 부양을 강화하고자 하는 움직임으로 보여지기 때문에 1/4분기 추가 통화완화 정책 등 후속조치가 실시될 가능성이 크다.

이번 정책은 구체적으로 12월 26일 절강성 발개위에서 비준된 내용이며, 420개 인프라 투자 프로젝트(2015년~2016년)로 총 투자 규모는 10조 위안이다. 그중 300개 프로젝트(7조위안)가 2015년에 착공될 예정이다. 7개 산업(IT전력망, 헬스케어, 생태환경, 청정에너지, 수리, 교통, 전기가스/광산 자원 보존 등)으로 구분되어 있으며, 그중 교통관련 프로젝트가 50%이상을 차지하고 있다. 중국 2014년 인프라 투자액이 약 11조 위안 정도로 예상되는 점을 감안하면 이번 프로젝트는 예산안에 대부분 포함될 것으로 판단된다. 또한 중앙정부, 지방정부, 국유기업 및 민영기업이 공공 투자해서 진행될 예정이며 자금 배분 비중은 미정이다.

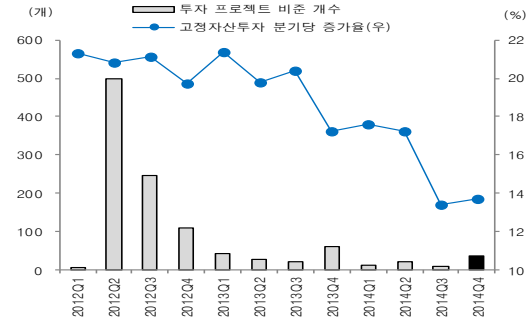
만약 2008년 부양정책이 중앙/지방정부가 집중 투자한 것과는 달리 2015년에는 민영기업 참여를 확대한다면(투자금액 약 30%이상 예상), 2008년 부양정책과 비교했을시 연간 투자금액은 2배정도 늘어나지만 GDP대비 투자 비중은 비슷하다(2008년 8.2%, 2015년 8.5%[민영기업 투자 제외]). 그리고 지방정부 채무 증가 등 리스크를 감안하면 투자기간은 지연될 가능성이 크고, 실제 투자금액은 정부 비준 금액보다 30%~40% 정도 적어질 것으로 예상된다.

그림 1. 2015년 중국 국무원 투자 프로젝트 비준 확대



자료: Wind, 대신증권 리서치센터

그림 2. 4/4분기 투자 프로젝트 비준 확대되며 투자 증가율 소폭 반등



주: 2014년 4/4분기 고정자산투자 증가율은 10월~11월 기준  
자료: Wind, 대신증권 리서치센터

## 중국 투자 확대를 위한 ‘지금 조달’ 구조 문제 점검

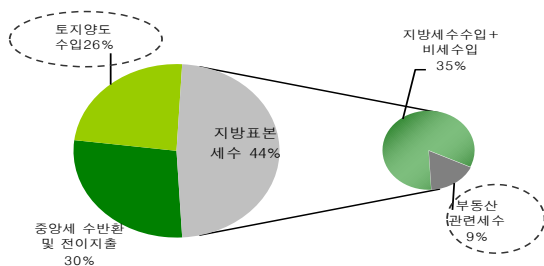
중국 정부가 경착륙 우려를 완화시키기 위해 지난 2014년 4/4분기부터 투자 프로젝트 비준을 가속화했다. 비록 고정자산투자액이 10월~11월(누계, yoy) 소폭 반등했지만, 인프라/부동산 증가율 둔화폭을 감안하면 정책 실시 대비 효과는 미미하다. 이와 같은 상황에서 7조 위안 프로젝트를 실시한다고 해도 근본적인 문제를 해결하지 않으면 ‘도로 무공[徒勞無功]’이다.

문제는 자금을 공급하고 조달하는 주체, 즉 상업은행 및 지방정부/민영기업의 투자 여력이 약하다. 그중에서도 투자 비중이 큰 지방정부는 채무액 증가 및 부동산 경기 둔화에 따른 재정수입 감소로 ‘이중고’에 처해있다.

지난 1월 5일은 2013년 6월이후 두번째 지방정부 채무액 심사 기한일이었으며 기준 수치 대비 20% 이상 늘어난 것으로 알려졌다. 비록 GDP에서 비중은 36%정도로 기준치(50%)를 밑돌고 있지만 증가 추세가 지속되고 있기 때문에, 2015년 1월 <신예산법>에 따라 지방정부 채무액을 중앙정부 예산안 관리 항목에 포함했다. 즉, 중앙정부가 지방정부 채권 발행 등 심사를 총괄한다(기존에 심계서가 심사 진행). 그리고 지방정부 재정수입에서 부동산 관련 세수 비중이 약 35%정도 차지하는데, 부동산 경기 둔화가 지속되면서 토지양도 수입이 2014년, 2015년 각각 전년대비 -30%~-40%, -10% 정도로 예상된다. 2015년 재정수입 증가율도 전년대비 둔화되기 때문에 지방정부의 투자 확대를 위한 자금 여력은 제한적이다.

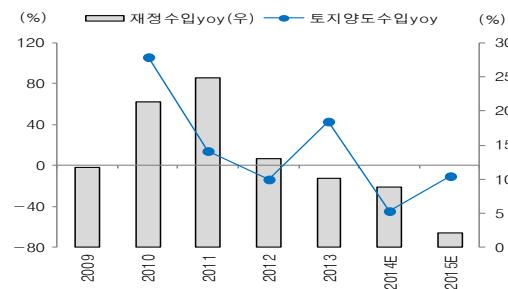
따라서 중국 정부가 안정적 투자 확대 기조를 유지하기 위해서는 추가 통화완화 정책 등 후속조치가 필요한 상황이다.

그림 3. 2013년 지방정부 재정수입 항목별 비중



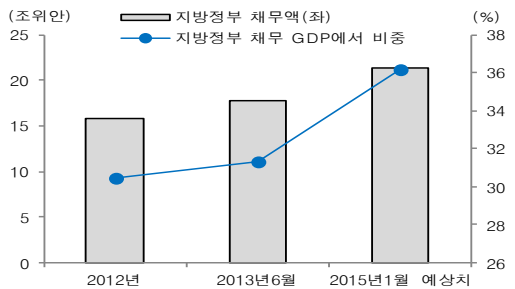
자료: Wind, 대신증권 리서치센터

그림 4. 2015년 토지양도수입 및 재정수입 둔화 예상



자료: Wind, 대신증권 리서치센터

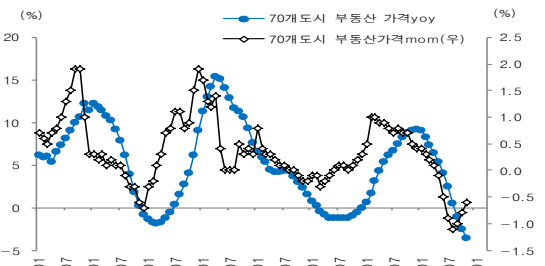
그림 5. 지방정부 채무액 GDP에서 비중 증가



주: 2015년 1월 예상치는 2014년 지방정부 채무 기준

자료: Wind, 대신증권 리서치센터

그림 6. 11월 부동산 가격 증가율 둔화 지속



자료: Wind, 대신증권 리서치센터

중국 1/4분기 추가 통화완화 정책 실시 예상

중국 정부가 투자 프로젝트 비준을 가속화하는 것과 동시에 통화완화 정책도 강도 높게 진행하고 있다. 지난 11월 금리인하를 실시한 이후 12월말에는 예대율 조정을 통해 3차례 지급준비율 인하 효과를 가져왔다.

이와같이 통화완화 정책을 지속적으로 실시했으나 실제 경제지표에 미치는 영향이 지연되고 있는데, 이는 상업은행들의 대출 여력이 낮아졌기 때문이다. 예금금리 인하로 인해 WMP상품 및 주식시장으로의 자금 유입 확대로 예금 증가율이 둔화되고 있고, 은행의 부채 비용 및 예금/펀드 관리비용(예금금리/법정지급준비율 이자율 낮음)이 증가하면서 대출 금리 인하 여력도 제한적이다. 따라서 12월말에 기준을 인하 대신 예대율 조정이 실시됐지만, 지급준비율은 20%로 높은 수준이기 때문에 한두차례 인하 가능성은 유효하다.

특히 춘절(2월 18일~24일)연후 전 자금 수요가 증가하고, 11월말부터 공개시장조작을 중단한 상황이기 때문에 1/4분기 추가 통화완화 정책 실시 가능성은 높다. 만약 인민은행의 유동성 공급 확대 기조가 지속된다면 지방정부 및 민영기업 자금조달 여력도 커지기 때문에 계획된 투자 프로젝트도 예정대로 시행될 수 있다는 판단이다.

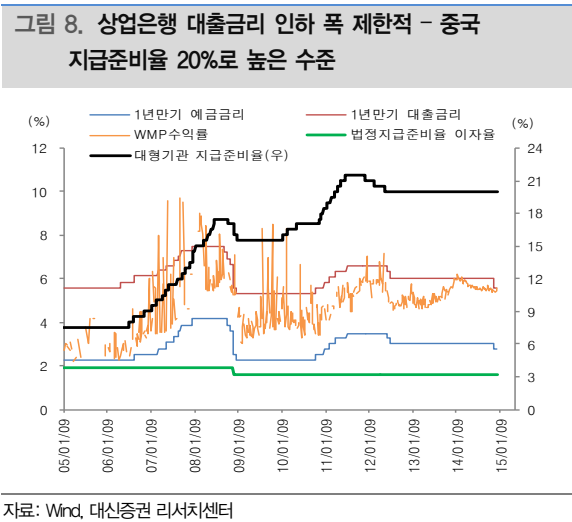
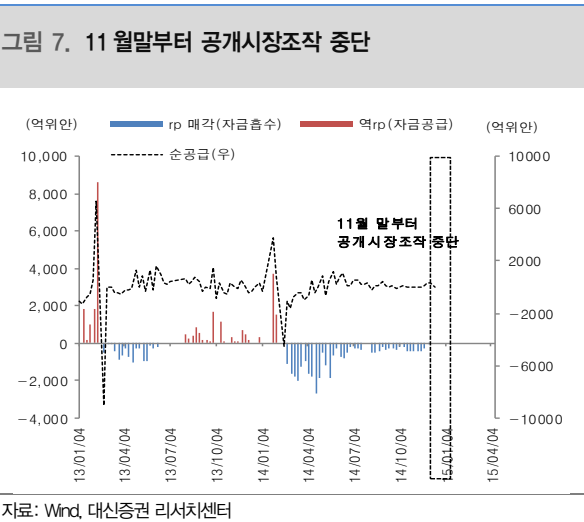
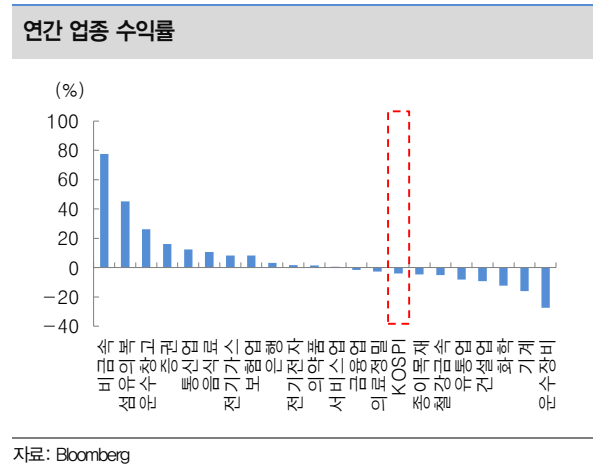
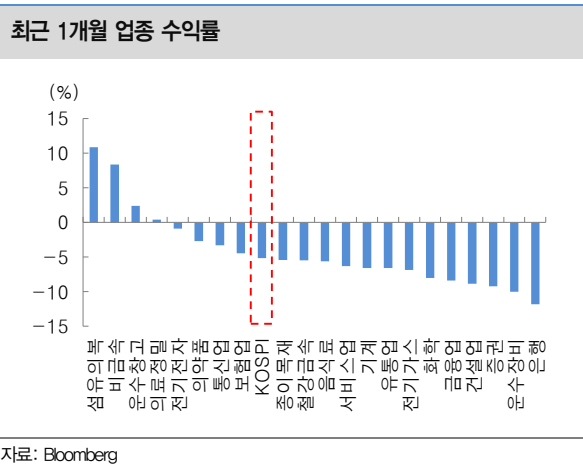
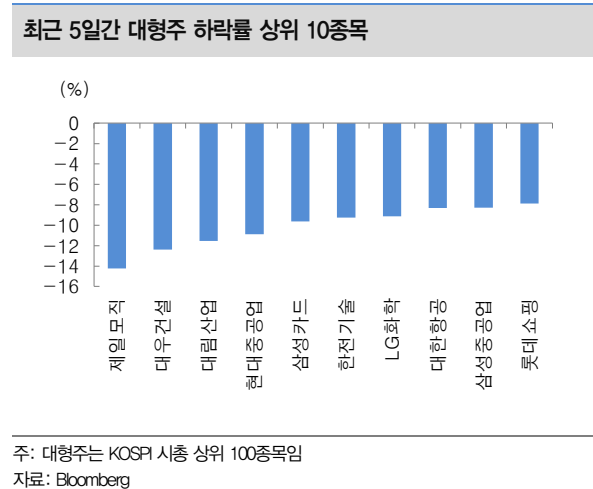
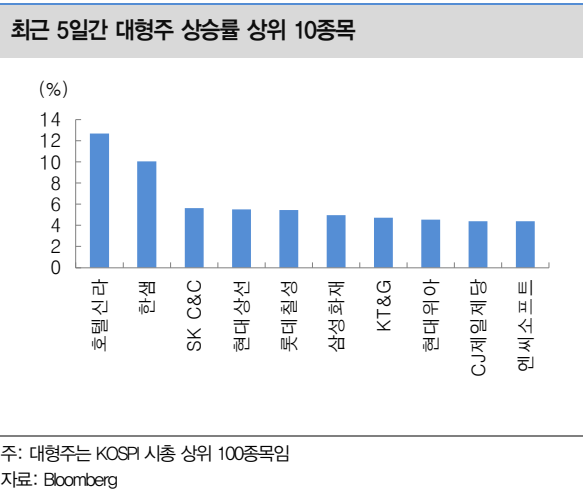
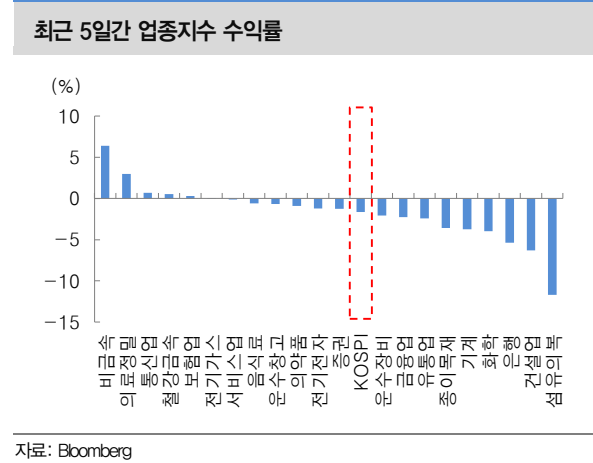
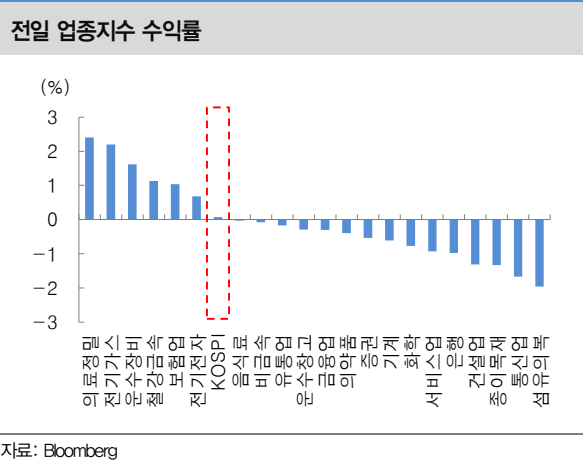


Chart Alarm

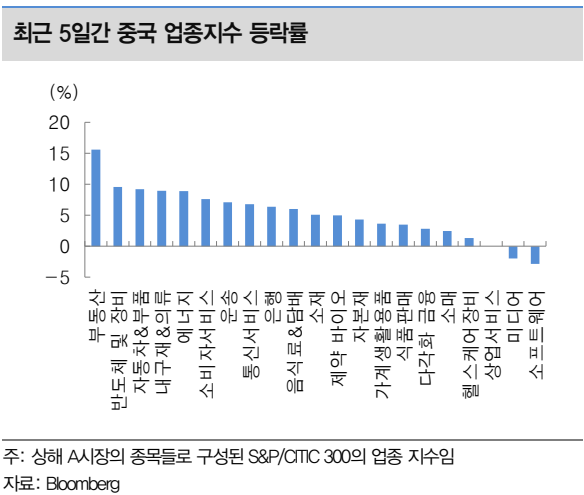
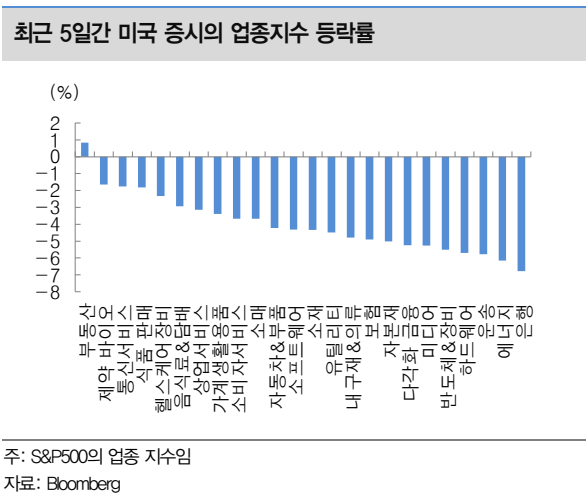
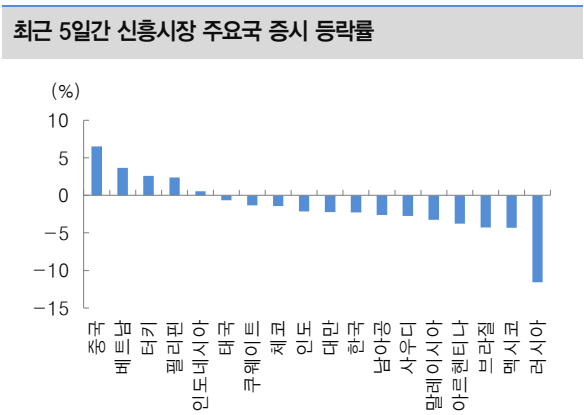
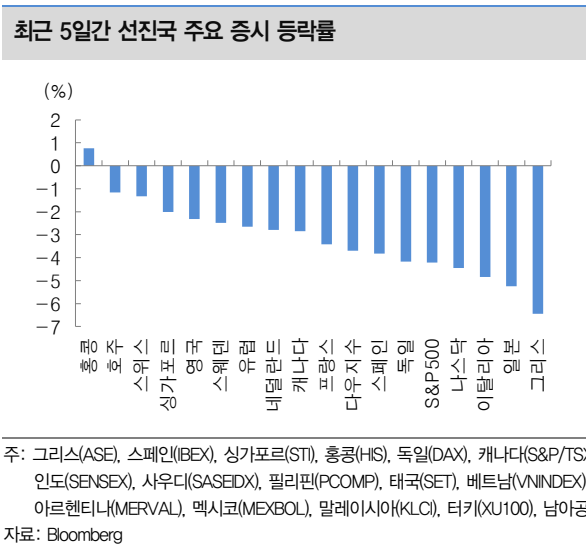
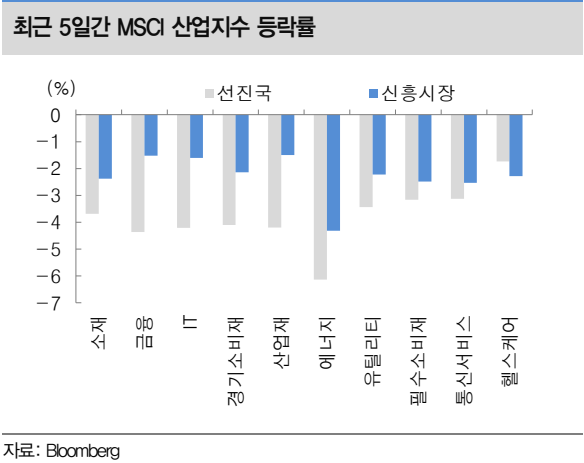
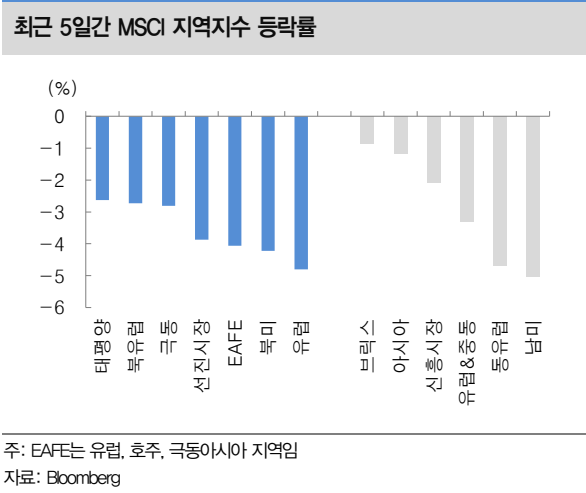
01. 주가 등락률

- 7일 KOSPI는 개인과 기타법인의 매수세에 힘입어 0.07% 상승한 1,883.83에 거래 마감
- 개인과 기타법인은 1,261억원, 994억원 순매수한 반면, 외국인은 2,256억원 매도 우위

▶ 국내 증시



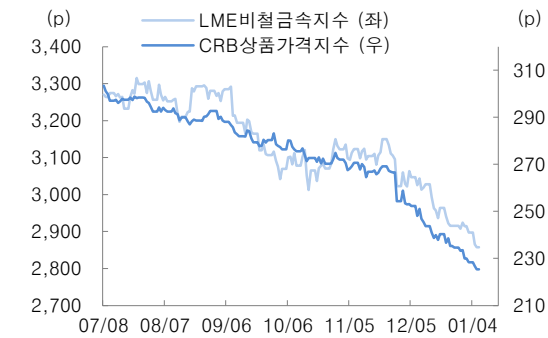
▶ 해외 증시



02. 상품가격

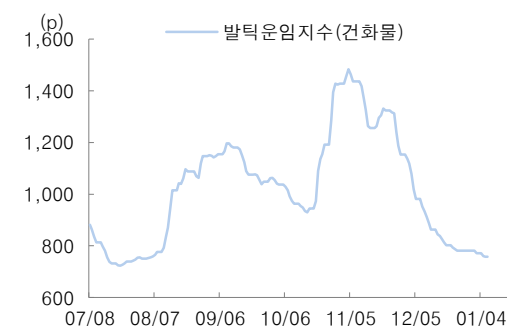
- 미국 서부텍사스산원유(WTI) 2월 인도분 선물 가격은 전일대비 4.2% 급락한 47.93달러에 거래를 마감
- 금값은 2월 인도분이 전날 종가보다 1.3% 오른 온스당 1219.40달러에 거래를 마침

CRB상품 가격과 LME 비철금속 가격



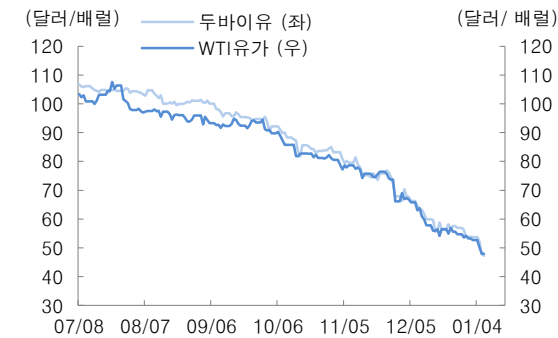
주: LME비철금속지수는 알루미늄, 전기동, 납, 니켈, 주석, 아연의 현물시세  
자료: Bloomberg

발틱 운임 지수(BDI)



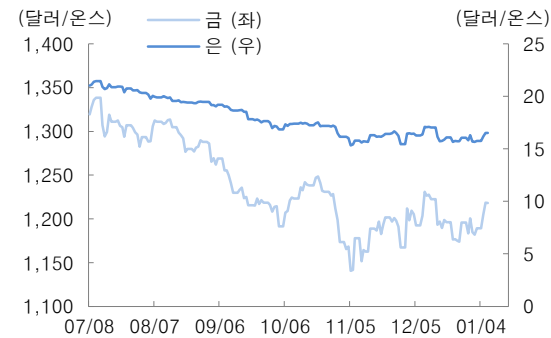
주: 케이프사이즈는 15만DWT 이상 최대 용량의 벌크선임  
자료: Bloomberg

국제유가(WTI, 두바이유)



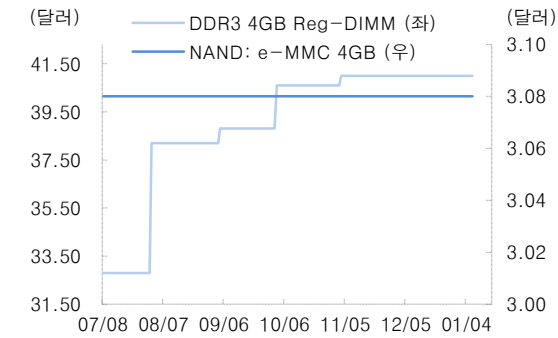
자료: Bloomberg

금, 은 가격



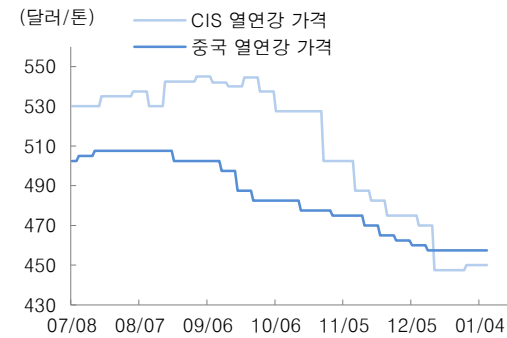
자료: Bloomberg

DRAM과 NAND 현물가격



자료: Bloomberg

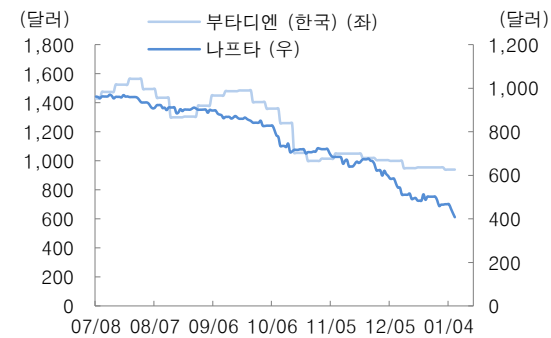
철강 가격



자료: Bloomberg

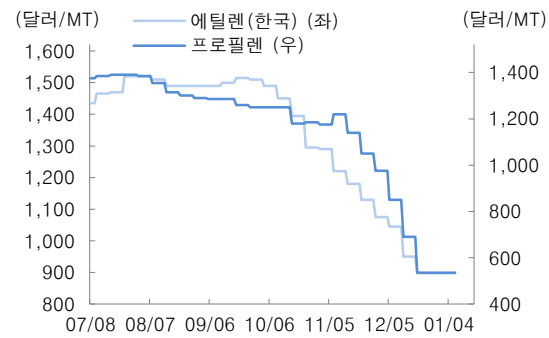


나프타, 부타디엔 가격



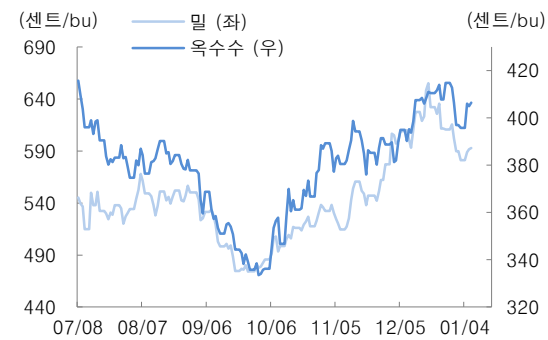
자료: Bloomberg

에틸렌, 프로필렌 가격



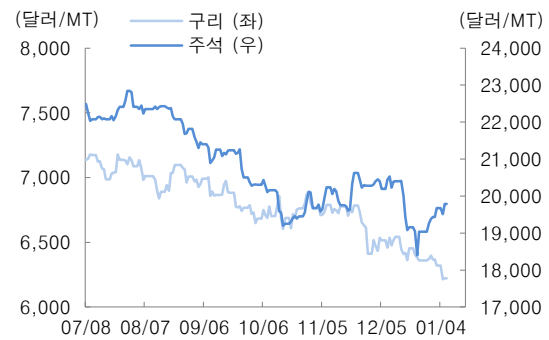
자료: Bloomberg

밀, 옥수수 가격



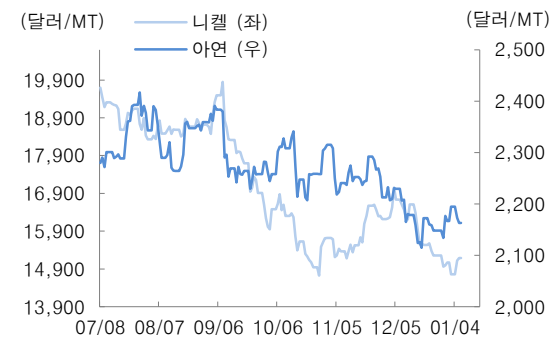
자료: Bloomberg

구리, 주석 가격



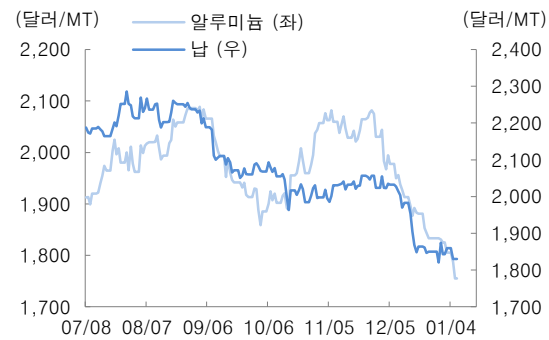
자료: Bloomberg

니켈, 아연 가격



자료: Bloomberg

알루미늄, 납 가격



자료: Bloomberg

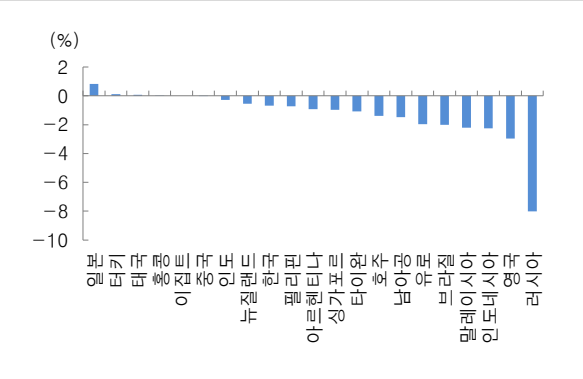
03. 금융지표

환율/금리/리스크 지표

- 7일 서울 외환시장에서 원달러 환율은 전날보다 1.10원 오른 1099.90원에 장을 마감
- 국고채 3년물 금리는 전일대비 0.003%p 하락한 2.076%에 거래를 마감

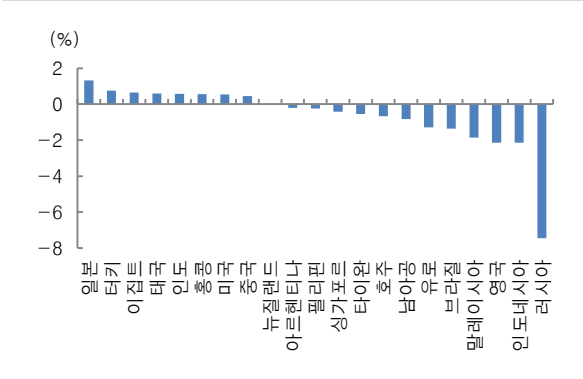
▶ 환율

주요국 기준환율의 2015년 절상률 (달러 대비)



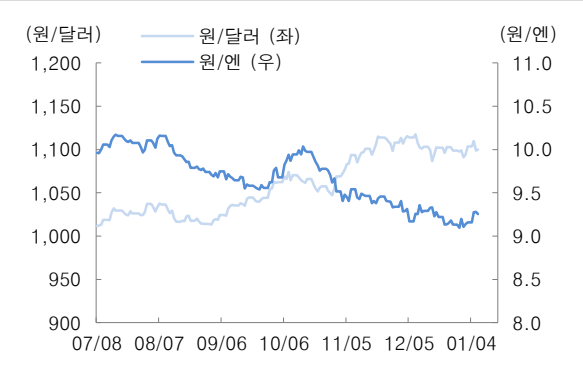
자료: Bloomberg

주요국 기준환율의 2015년 절상률 (원화 대비)



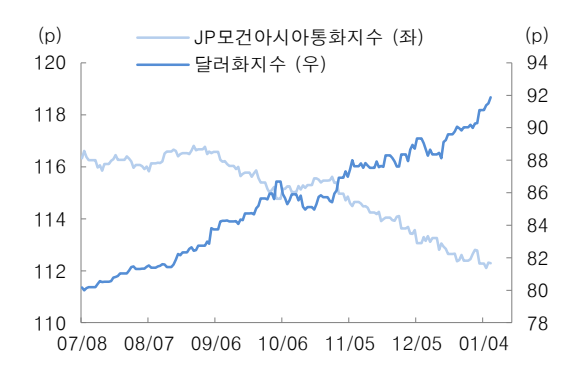
자료: Bloomberg

원/달러, 원/엔



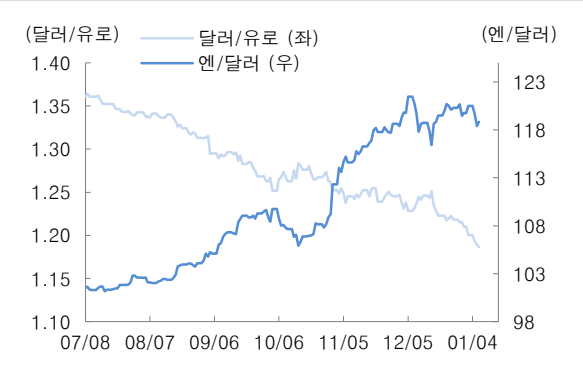
자료: Bloomberg

달러화 지수와 JP모건 아시아 통화지수



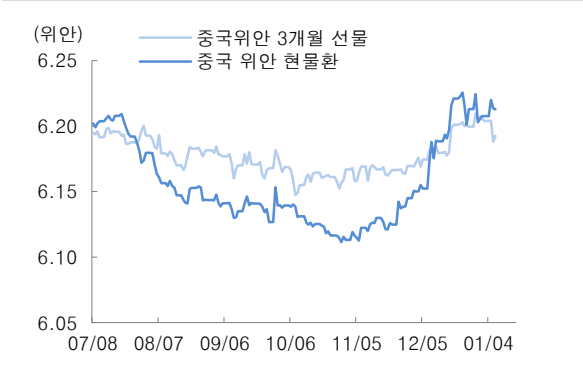
자료: Bloomberg

달러/유로, 엔/달러



자료: Bloomberg

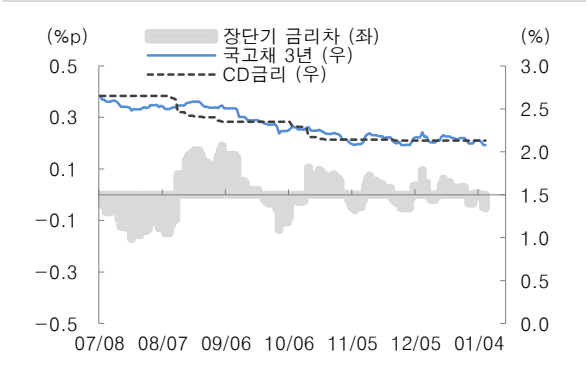
중국 위안화 현선물



자료: Bloomberg

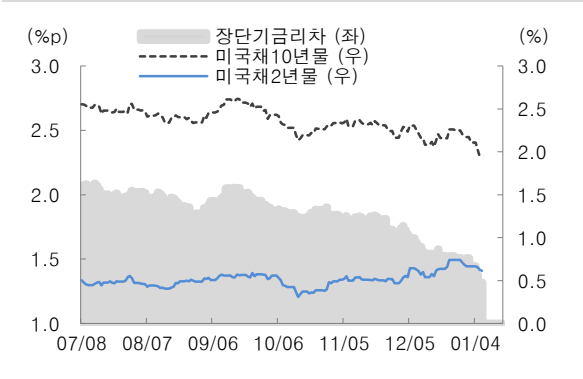
▶ 금리 및 리스크 지표

국고채3년, CD금리와 장단기 금리차



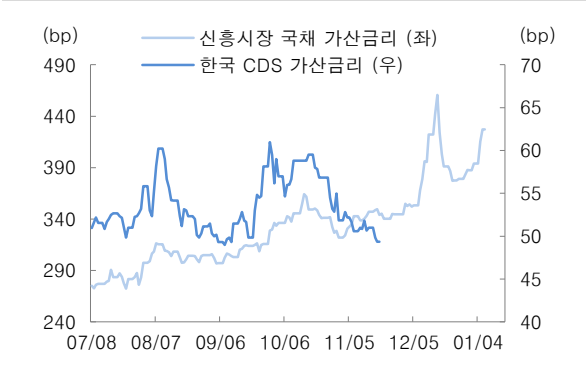
자료: Bloomberg

미국 국채 10년물, 2년물과 장단기 금리차



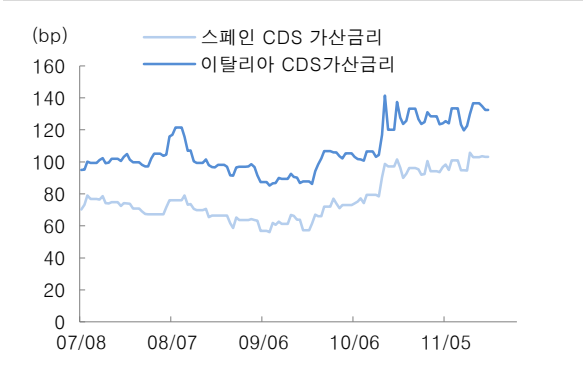
자료: Bloomberg

신용시장 국채 가산금리와 한국 CDS 가산금리



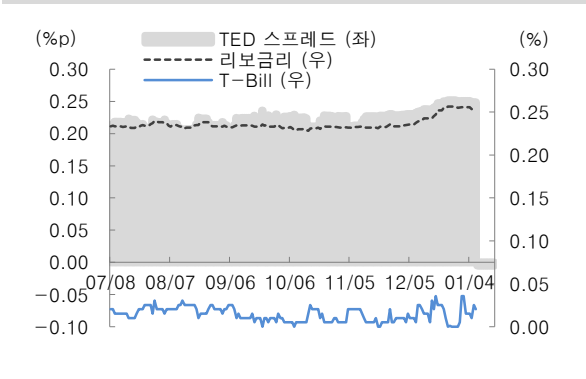
자료: Bloomberg

스페인, 이탈리아 CDS 가산금리



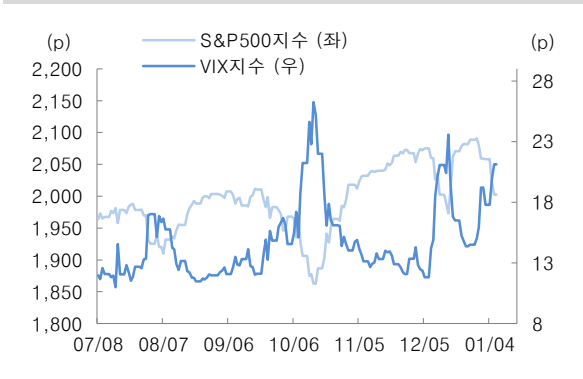
자료: Bloomberg

TED 스프레드



자료: Bloomberg

S&P500 지수와 VIX 지수



자료: Bloomberg

매매 및 자금 동향

▶ 투자주체별 매매동향 (유가증권시장: 순매수 금액) (단위: 십억원)

구분	1/07	1/06	1/05	1/02	12/30	01월 누적	15년 누적
개인	125.6	273.1	57.5	126.4	147.9	583	583
외국인	-221.0	-330.9	55.5	28.6	-99.2	-468	-468
기관계	-3.7	-80.4	-230.6	-204.0	-202.6	-519	-519
금융투자	-52.2	-121.9	-177.2	-197.5	-168.5	-549	-549
보험	7.5	6.3	-8.7	19.0	-44.6	24	24
투신	62.4	80.0	23.4	11.2	52.7	177	177
은행	-4.4	-7.9	2.3	5.1	-46.4	-5	-5
기타금융	1.7	-2.0	3.1	-1.8	-2.5	1	1
연기금	-4.6	32.5	4.1	-14.9	49.9	17	17
사모펀드	-15.3	-67.2	-61.2	-19.1	-34.5	-163	-163
국가지자체	1.2	-0.3	-16.4	-6.0	-8.6	-22	-22

자료: Bloomberg

▶ 종목 매매동향  
유가증권 시장 (단위: 십억원)

외국인				기관			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
호텔신라	19.7	삼성전자	78.0	삼성전자	29.0	현대차	14.2
한국전력	13.0	신한지주	22.3	대한항공	24.6	아모레퍼시픽	11.5
현대차	12.8	현대중공업	19.1	제일모직	17.4	GS 건설	11.4
LG 디스플레이	10.9	제일모직	19.0	호텔신라	14.2	롯데케미칼	10.3
롯데케미칼	8.1	아모레퍼시픽	13.4	LG 전자	11.8	LG 화학	8.8
POSCO	5.4	LG 전자	13.3	현대위아	6.9	SK 이노베이션	6.4
삼성화재	5.0	LG 화학	11.9	삼성전기	6.1	KB 금융	5.9
KT&G	4.5	삼성에스디에스	11.1	CJ 제일제당	5.8	KT	5.2
LS 산전	4.2	삼성전자우	10.6	고려아연	5.7	DGB 금융지주	5.1
대우조선해양	4.0	현대모비스	9.8	롯데칠성	5.6	LS 산전	5.1

자료: KOSCOM

코스닥 시장 (단위: 십억원)

외국인				기관			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
선데이토즈	3.9	컴투스	10.4	다음카카오	32.4	파라다이스	3.8
아바텍	3.9	서울반도체	5.1	컴투스	19.1	서울반도체	2.4
안랩	2.9	산성엘엔에스	3.4	와이지엔터테인먼트	3.5	인터파크 INT	2.1
세코닉스	2.9	토비스	2.8	게임빌	3.4	CJ E&M	1.6
넥슨지티	2.7	에스엠	2.1	차바이오텍	3.1	KH 바텍	1.4
포비스티앤씨	1.9	웹젠	1.7	이오테크닉스	2.9	데브시스템즈	1.3
파라다이스	1.9	오스템임플란트	1.5	에스엠	1.9	CJ 오쇼핑	1.2
셀바이오텍	1.8	이오테크닉스	1.4	실리콘웍스	1.8	한국사이버결제	1.2
네오위즈게임즈	1.7	파트론	1.4	토비스	1.7	리홈쿠펜	1.2
다날	1.6	인터플렉스	1.0	오스템임플란트	1.7	골프존	1.2

자료: KOSCOM

▶ 최근 5 일 외국인 및 기관 순매수, 순매도 상위 종목

외국인 (단위: %, 십억원)					
순매수	금액	수익률	순매도	금액	수익률
제일모직	99.6	-14.2	삼성전자	282.8	-1.5
삼성생명	37.7	0.9	삼성에스디에스	150.4	-1.0
삼성물산	32.2	-3.1	현대모비스	65.9	-2.3
LG 디스플레이	28.8	2.2	현대중공업	48.9	-10.9
한국전력	23.9	1.1	삼성전자우	43.6	-3.7
호텔신라	23.6	12.7	신한지주	35.0	-4.4
롯데케미칼	19.8	-7.8	SK C&C	34.5	5.6
삼성화재	16.2	5.0	아모레퍼시픽	30.9	-3.4
기업은행	15.2	-5.0	현대차	30.8	0.6
하나금융지주	13.9	-3.3	KT	23.2	-1.3

자료: KOSCOM

기관 (단위: %, 십억원)					
순매수	금액	수익률	순매도	금액	수익률
삼성에스디에스	84.8	-1.0	제일모직	99.6	-14.2
호텔신라	37.0	12.7	현대차	77.8	0.6
NAVER	34.5	2.8	LG 화학	76.0	-9.1
NHN 엔터테인먼트	25.2	4.5	기아차	50.4	-1.0
엔씨소프트	24.9	4.4	SK 이노베이션	46.2	-5.9
SK C&C	18.2	5.6	우리은행	46.0	-6.0
현대모비스	17.5	-2.3	KB 금융	45.4	-3.2
LG 유플러스	15.6	4.3	삼성물산	42.7	-3.1
LG 생명과학	14.7	11.4	롯데케미칼	42.1	-7.8
삼성전자우	14.5	-3.7	삼성전자	40.3	-1.5

자료: KOSCOM

▶ 아시아증시의 외국인 순매수

(단위: 백만달러)

구분	1/07	1/06	1/05	1/02	12/30	01월 누적	15년 누적
한국	-215.1	-326.3	68.0	30.4	-80.3	-443	-443
대만	-137.5	-567.6	-102.7	0.0	75.2	-808	-808
인도	--	--	77.3	41.6	44.2	123	123
태국	--	-120.7	-56.1	--	-4.5	-177	-177
인도네시아	-0.2	-34.9	-11.4	-0.3	201.1	-47	-47
필리핀	1.8	-25.5	1.9	--	--	-22	-22
베트남	-4.4	2.1	0.7	--	4.3	-2	-2

주: 대만 외국인 투자자 순매수 현황은 TWSE(Taiwan Stock Exchange) + GTSM(Gre Tai Securities Market)의 합산 데이터임. GTSM은 우리나라의 코스닥에 해당되는 General Board와 프리보드 역할을 하는 이머징 스타 마켓 등으로 구분. 이머징 스타 마켓은 General Board로 건너가기 위한 가교 역할을 수행  
자료: Bloomberg, 각국 증권거래소

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.  
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.