

VIP 고객용

08-13(22)
2008.8.01.

금융빅뱅 인사이트



- 三伏, 大寒



- , 가 가

:
:

(2014-1708, tuksan.han@hdsrc.com)

(3669-4011, lbh@hri.co.kr)

VIP 고객용

금융빅뱅 인사이트

■

-

三伏,

大寒

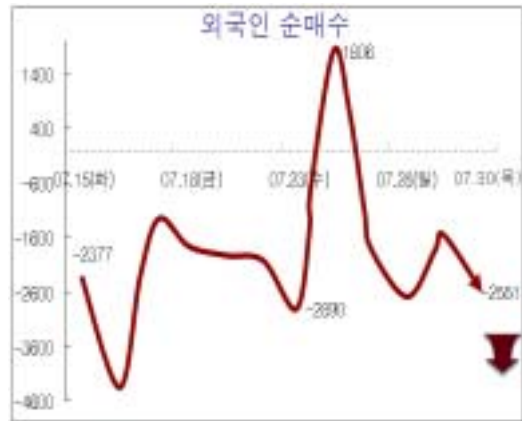
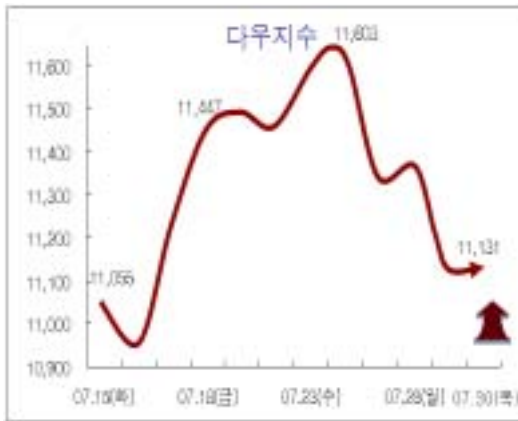
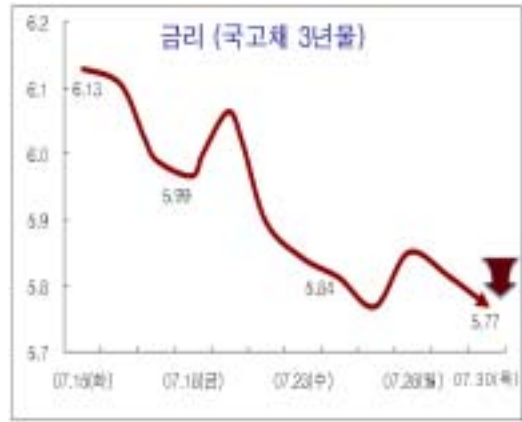
■

-

가

가

月間 主要 經濟 指標 (07.15 ~ 07.30)



三伏, 大寒 1

가 가 11

Executive Summary

三伏, 大寒

1. , ' (Overweight) '

8 , ' (Overweight) ' 6 KOSPI 1,960p(1,560~1,960p) . , 1) 가 가 , 2) 가 가 7 가 , 3) 2 .

2.

가 가 (Refinancing) 가 가 .

3.

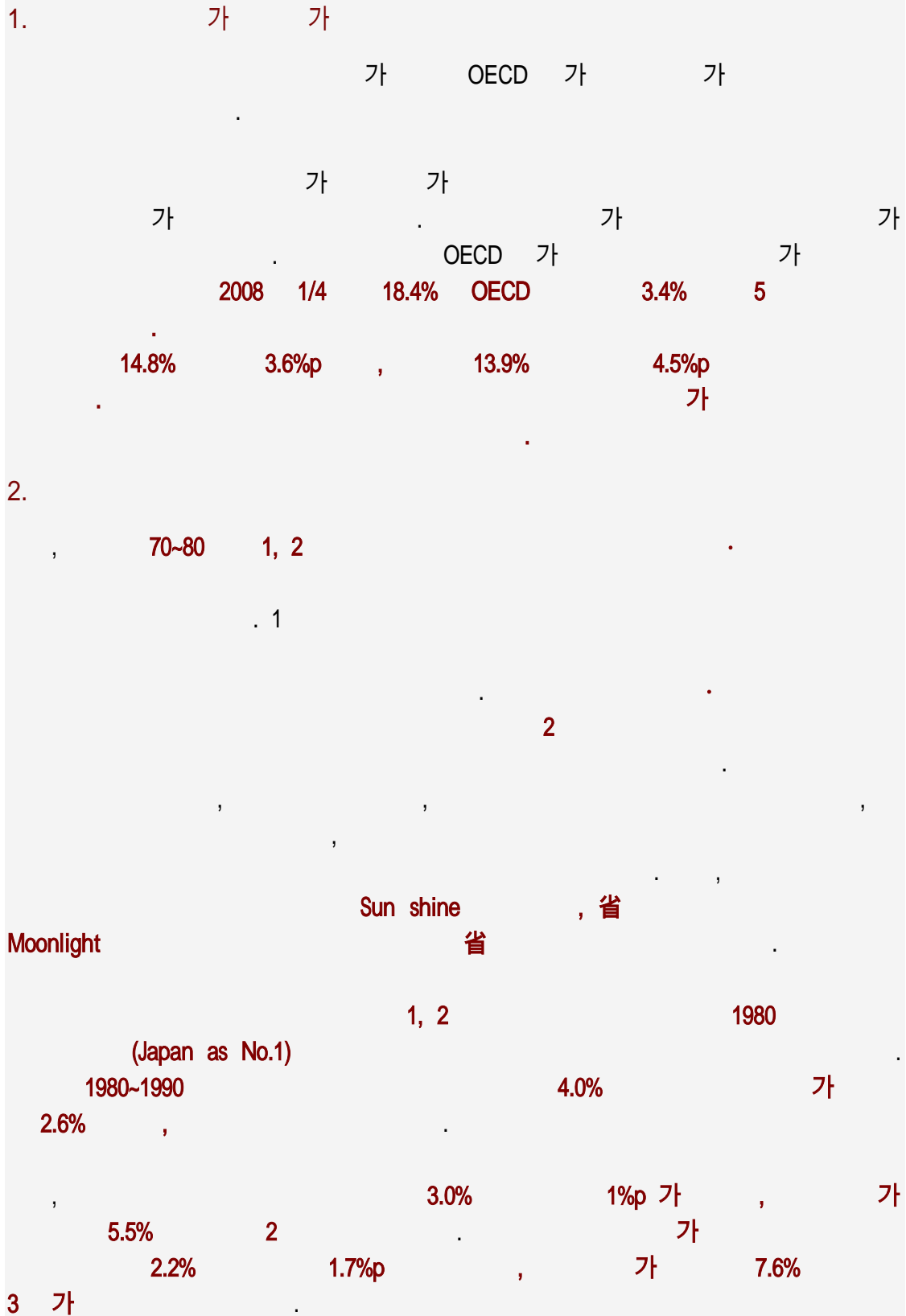
7 , 1) 가 가 가 , 2) 가 가 , 3) 가 가 .

4.

- 가 , 1) , 2) 가 , 3) 가 , 4) 가 .

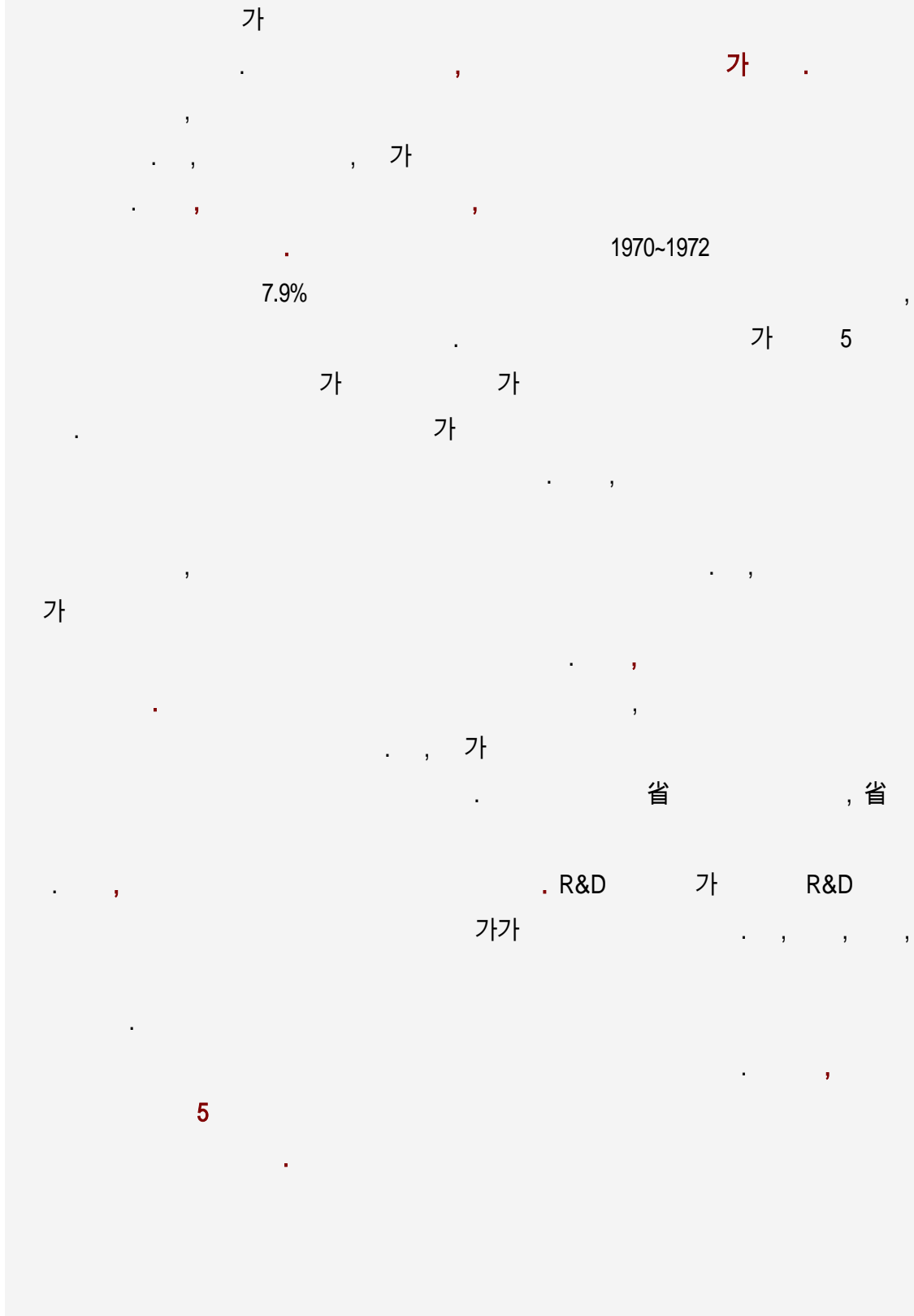
Executive Summary

가 가



Executive Summary

3.



三伏, 大寒

, ' (Overweight) '

- 7 KOSPI 1,700p

· 가 3 가
, 가

- 가 , 가 15% (7 23)
가

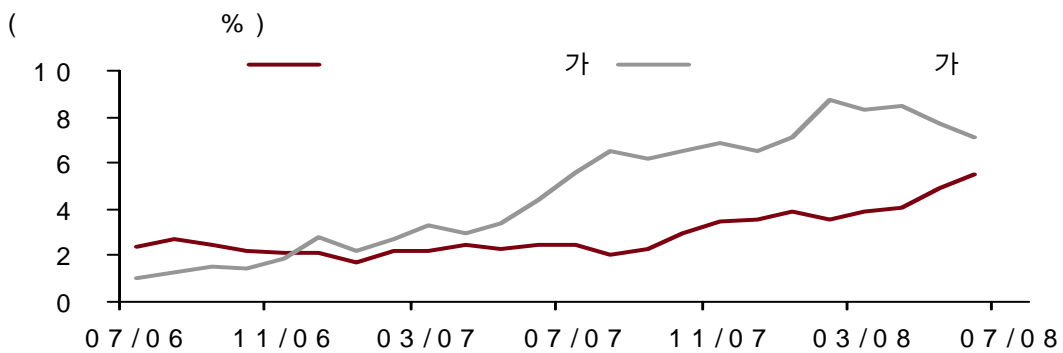
-
·

- , 3가 가
· 가 가 가

- 가 가

- ,

3



자료 : Thomson Datastream.

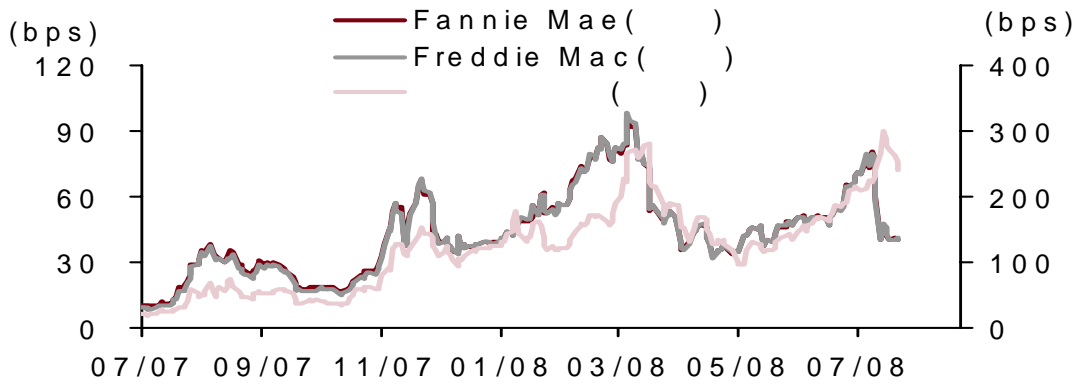
- 07 8 4 가 가

- 가 3

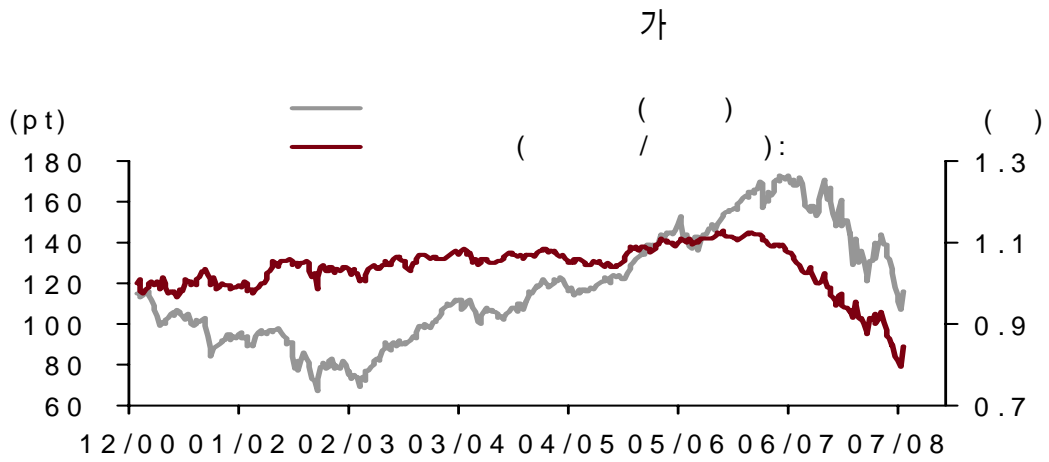
- 가

- (Refinancing) 가

- , 가 가



참고 : CDS(Credit Default Swap) 5년물 기준.
 자료 : Thomson Datastream.



참고 : MSCI ACWI 지수 기준.
 자료 : Thomson Datastream.

- 7
 . 가 ,
 . 가 가 ,
 . 가
 - 가

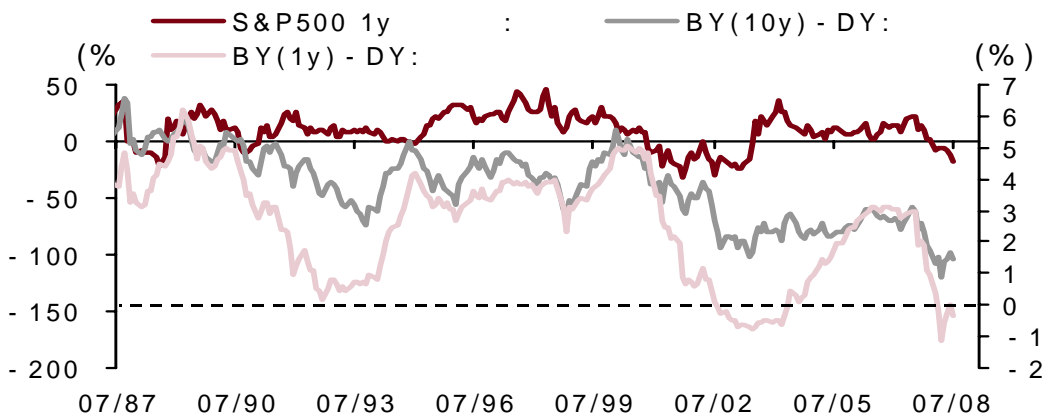
18

- 가 가

- 가

• 1 S&P 500 3
가 4

: 18



- 참고 : 1. BY(Bond Yield): 미국채 1년물과 10년물의 수익률.
 2. DY(Dividend Yield): S&P500의 배당수익률.
 3. S&P500 1년 수익률: 해당 시점에 전년대비 증가상승률.

자료 : Thomson Datastream, IBES.

(Yield Gap), 1991 18 가

- , 2

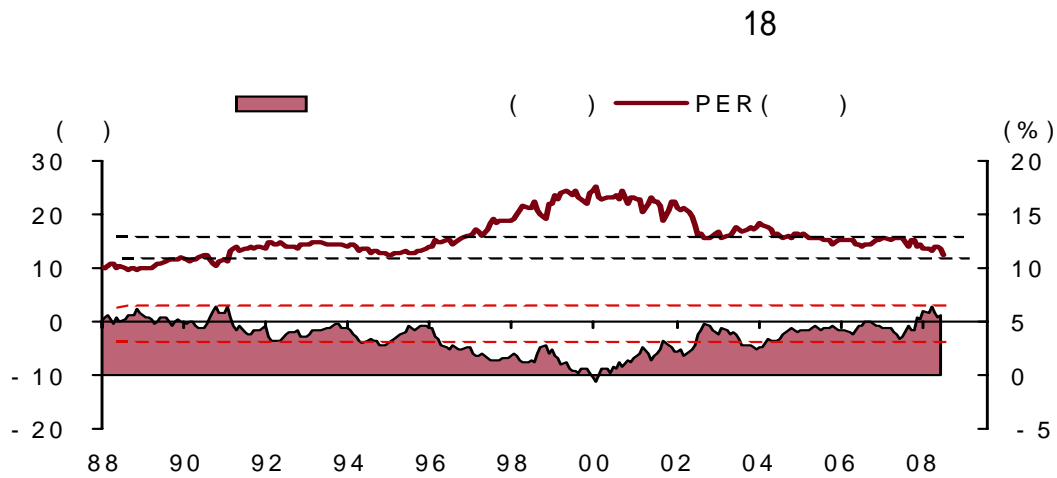
1991

1 가

• 가

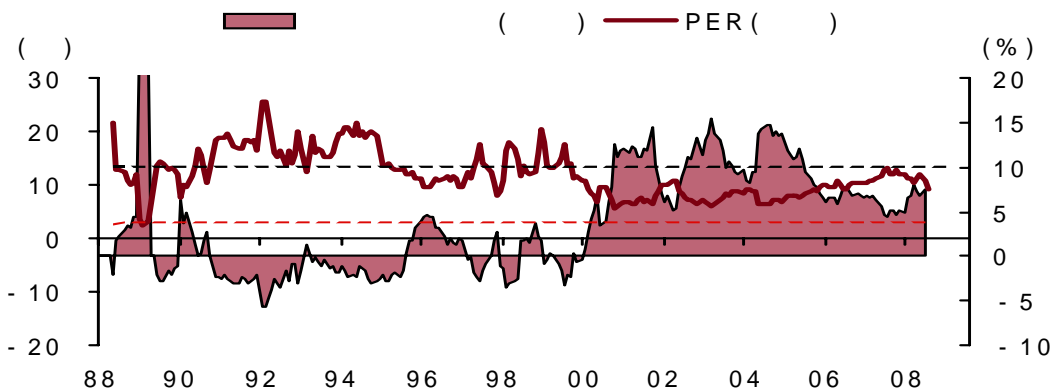
- , S&P 500 12 PER 95 1
 12.5
 • Earnings Yield(=1/PER) 7.3% , 가 2.4% 10
 4.1% 5.68%

- 3 6.44% 88 20
 3.51% 2.17%p가 , 1991 1 6.49% 18



참고 : 실질수익률갭이란 S&P 500 기준 향후 12개월 Earnings Yield와 물가를 감안한 미국채 10년물 수익률의 차이.

자료 : Thomson Datastream, IBES.



참고 : 실질수익률갭이란 MSCI Korea 기준 향후 12개월 Earnings Yield와 핵심소비자 물가를 감안한 국고채 5년물 수익률의 차이.

자료 : Thomson Datastream, IBES.

- 가

- 08

· 7 22 , 05 8 , 01

‘ 911 ’

가 가

- , 가

- (Money Market Fund) 05 8

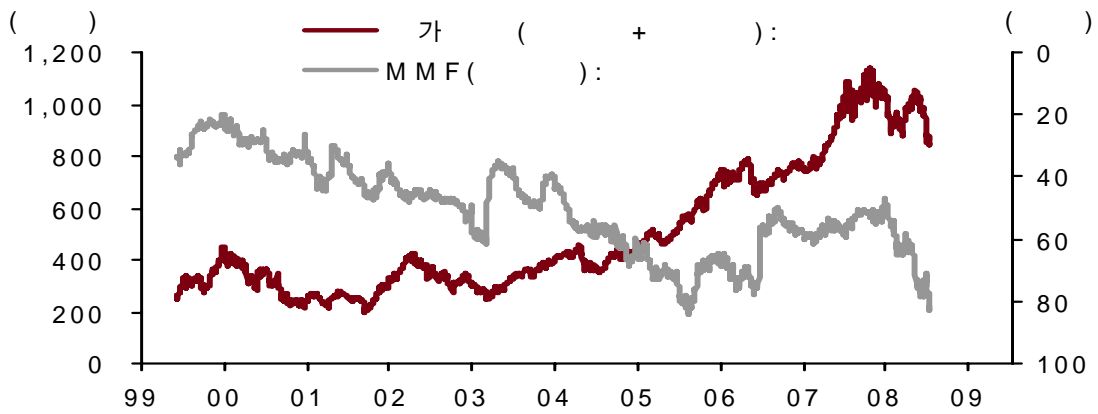
84 7 83

- , MMF 가

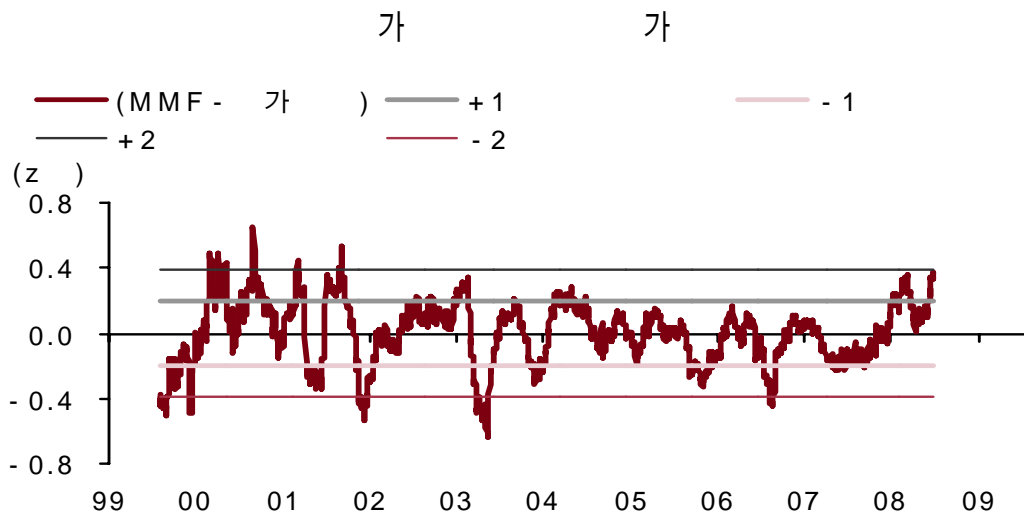
01 9 ‘ 911 ’

· 10 , 가 가

2.3%



자료 : Thomson Datastream, 증권 거래소.



참고 : MMF와 시가총액 일별 증감 차이가 정규분포를 따른다고 가정할 경우, +2시그마를 초과할 가능성은 2.3%임.

자료: Thomson Datastream, 증권거래소, 현대증권.

가

가

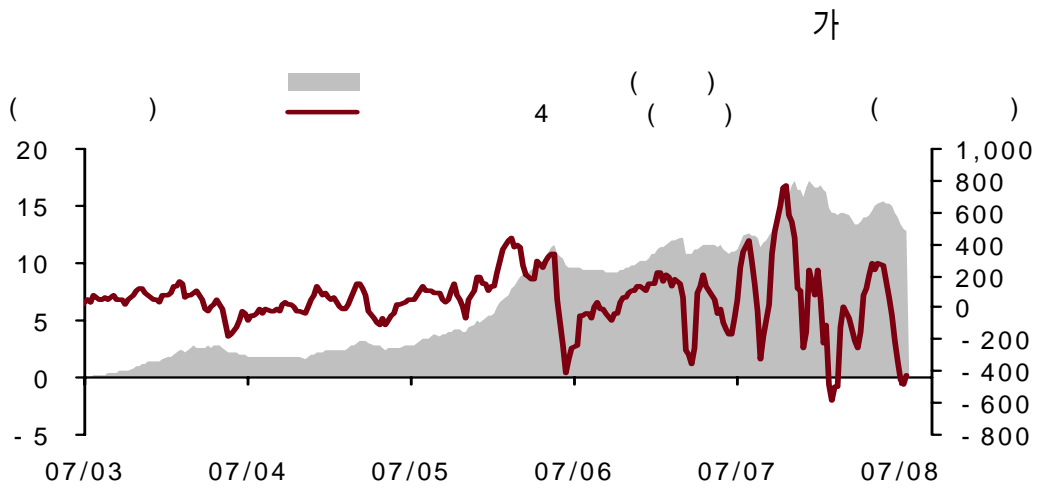
가 1

03~04 가

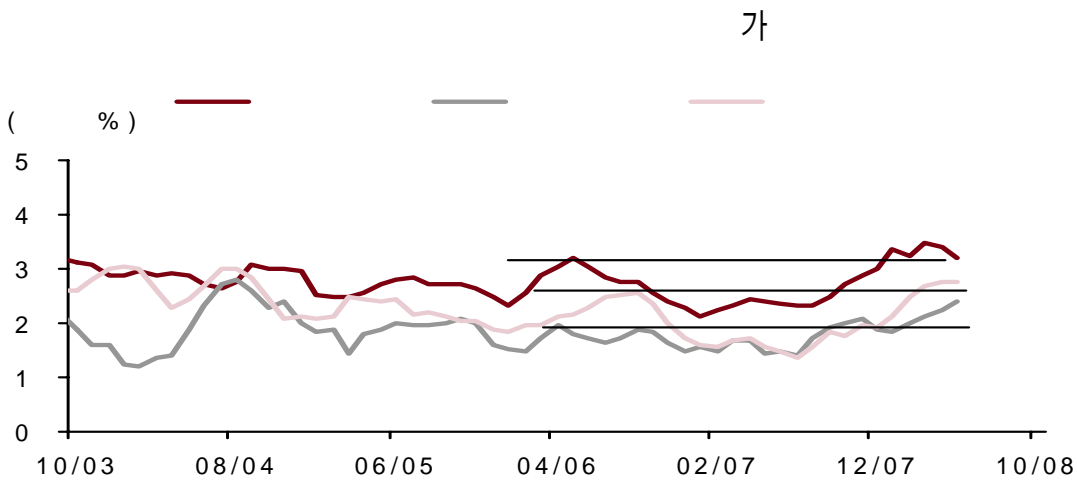
가 가 가가

가

가



참고 : 한국을 포트폴리오 대상 지역으로 포함하는 Global Funds, 이머징마켓펀드, 아시아 지역펀드, 태평양 지역펀드의 실제 한국 투자비중을 가중치로 감안한 자금 유출입 동향.
 자료 : EPFR..

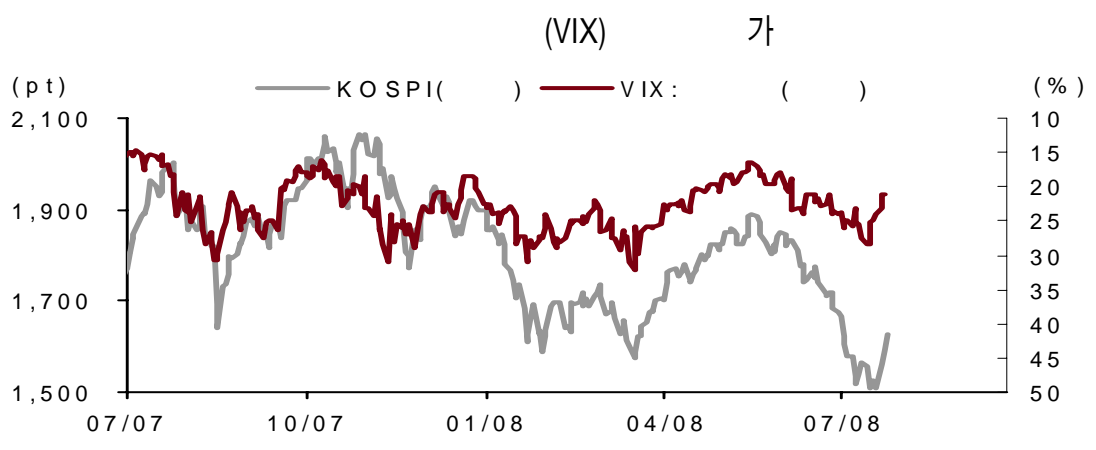


참고 : 지역별 주식형 뮤추얼펀드의 월단위로 집계되는 현금(유동성)비중 수위를 3개월 이동평균으로 표시.
 자료: EPFR, 현대증권.

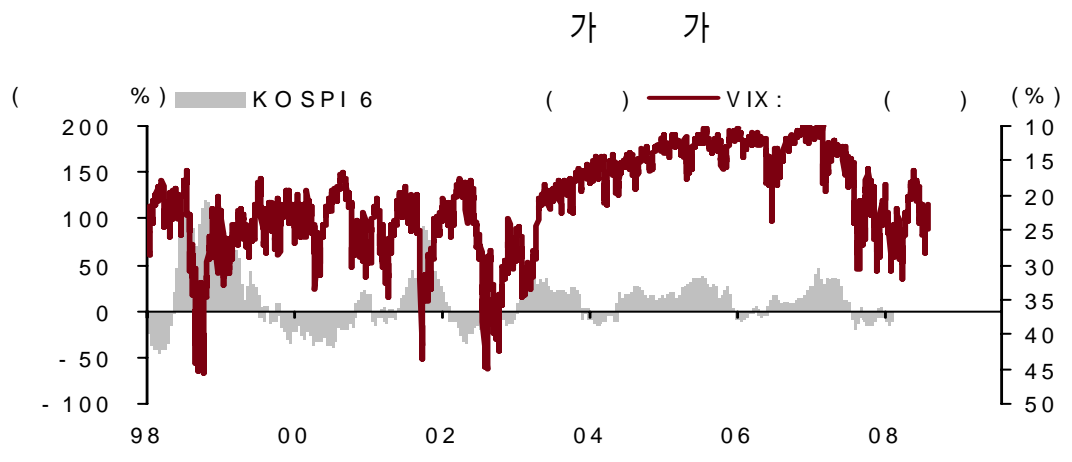
S&P 500 VIX 3 가

, 7

가
가 4
3 40~130%



참고 : VIX는 미국 시카고 선물거래소에서 거래되는 S&P500 변동성 지수.
자료 : Bloomberg.



참고 : KOSPI 6개월 수익률은 해당시점 이후 6개월동안 실제 주가 상승률.
자료 : Thomson Datastream.

(2014-1708, tuksan.han@hdsrc.com)

가 가

1. 가 가

1)

() 가가 가 (Stagflation)

가

- (stagnation) 가 (inflation)

2 가

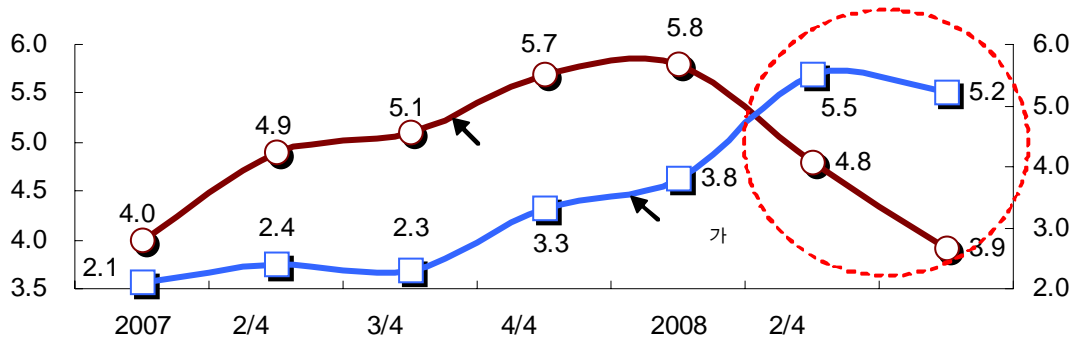
• 1 가 1973 3.2% 1974 1975 24.3%, 25.3% , 1973 12% 7.2%, 5.2%

• 2 가 1979 18.3%, 1980 28.7% , 1978 9.3% 1979 , 1980 6.8%, -1.5%

• , 가가 가 가 가

가

(전년동기대비 : %)



자료 : 한국은행.

주 : 2008년 2/4분기와 하반기 경제성장률, 하반기 소비자물가 상승률은 한국은행 전망치.

() 가, 가 가
 , 가

- 가, 가 가
- 가 : Dubai 가 7 24 120.99
 2007 35.5% , 가 2008 7
 24 412.9 2007 358.7 15%
- 가 가 : 가 2007 8 2.0%
 2008 6 5.5%

- 가 가 가
- : 가 2007 4/4 4.6%
 2008 1/4 3.4%, 2/4 2.4% 2 . 가
 2007 2/4 11% 2008 2/4 0.8%%
- : 2007 60 2008 5
 72

- :
- 가 2008 1
 101.5p 5 100.3p
- 2007 11 7.3%
 2008 5 5%p 2.6%
- 5% 3%

구 분	2007년		2008년				
	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월
선행종합지수 전년동월비(%)	7.3	7.0	5.7	4.3	3.2	2.8	2.3
동행종합지수 순환변동치(p)	100.8	101.2	101.5	101.2	100.9	100.5	100.3

자료 : 통계청.

2) 가

가

- :

가

가

•

가

가

•

가

가

- 1999 3/4

1)

OECD

가

Hodrick-Prescott filter

가

가

(Percentage deviation)

가

•

가

가

가

•

가

가

가

,

()

가

OECD

가

1) 미국, 영국, 그리고 일본의 1960년대부터의 장기데이터를 바탕으로 추정된 결과와 위의 추정결과와 거의 동일하게 나타남.

- : 가 가 2007 1/4
-11.53% 2008 1/4 14.84% 가
- : 가 가 2007 1/4 -5.92% 2008 1/4
13.94% 가
- : 가 가 2007 1/4 -6.39% 2008 1/4
18.41% 가
- 2008 가
2001 IT 2003

가

(단위 : %)

구분	2006년				2007년				2008년
	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	1/4분기
미국	6.01	6.16	-0.70	-29.71	-11.53	-12.97	-14.48	5.77	14.84
일본	-3.68	-0.57	8.62	0.80	-5.92	-13.76	-16.17	3.34	13.94
한국	-6.73	-9.38	-6.46	-13.30	-6.39	-7.39	-10.48	6.03	18.41
OECD평균	-11.1	1.79	-0.77	-5.28	-0.30	-7.74	-11.94	1.59	3.40

자료 : International Financial Statistics(IFS), 한국은행.

주 : 1. 본 보고서에서는 스태그플레이션 가능성 지수의 주요국과 한국의 절대치 비교의 한계점을 극복하기 위해서 실제 관측치와 Hodrick-Prescott filter로부터 도출된 추세치의 퍼센트 편차 (Percentage deviation)을 구해서 비교 평가함.

2. OECD 평균값은 현재 30개국 기준으로 아이슬란드와 프랑스를 제외한 값임.

2.

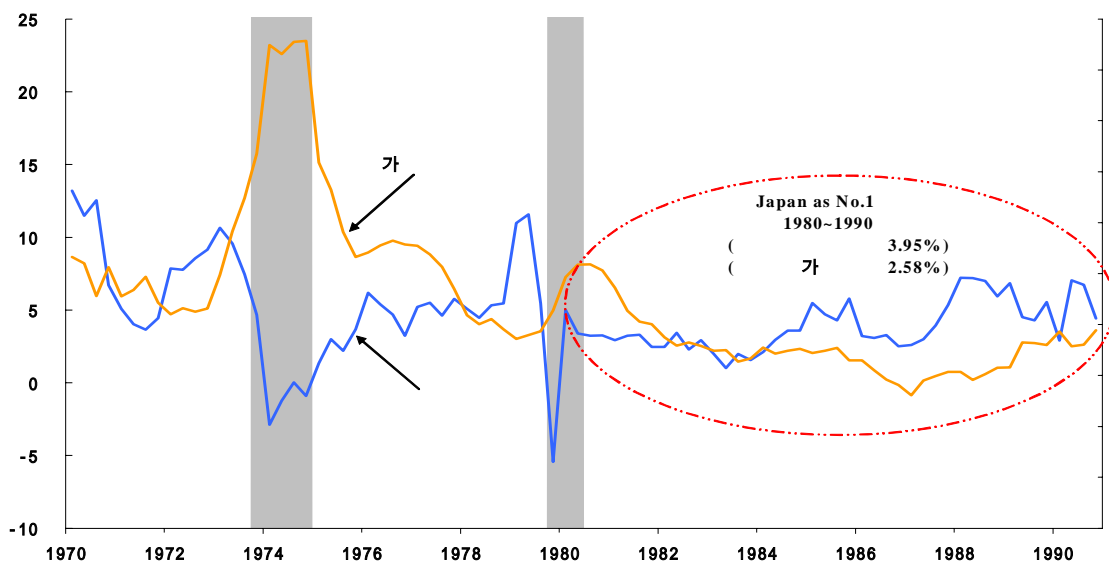
1)

1, 2

가

- : 1973~1974 1979
- : 1973 1/4 10.7% 1974 1/4 -2.9%
127% , 1979 2/4 11.6% 1979 4/4 -5.4%
- 가 : 1971 1/4 6.0% 1974 4/4 23.5% 292%
, 1978 2/4 4.0% 1980 3/4 8.1%
- Japan as No.1 : 1980 10 가 , Japan
as No.1 가
- 가 : 2 가
1980~1990 4%, 가 2.6%

(단위 : %)



자료 : International Financial Statistics(IFS); IMF.

• , : 1980~1990
가 3%, 5.5% ,
2.2%, 7.6%

, , 가
(단위 : %)

구 분(1980~1990년)	미국	영국	일본
연평균 경제성장률	2.97%	2.23%	3.95%
연평균 물가상승률	5.54%	7.6%	2.58%

자료 : IMF.

주 : 1980-1990년까지 분기 데이터를 이용함.

2.

(1 期)

가

- : 1970~1972
7.9%

- : 가

• 가 : 1972 1973
가 21.8% 19.7% 가
, 17% 12.6% 가

• : , ,

- : 1973 74 2% , 5

- : , ,
- : 1970 , , ,
- : 1970 () 가 35.4% , 가
- : 가 20.4% , 新 Sunshine 省 Moonlight 가
- : 1970 省 가
- : 1970 9.6%() 1984 13.3% , 가 1973 43.5% 1980 49.1% 5.6%p 가
- : , , ,
- 가
- : , , ,
- . : 가 ,

()

(단위 : 백만 엔)

구 분	1975년	1976년	1977년	1978년	1979년
1. 80년대 통상산업정책비전 수립	0	0	0	0	0
2. 조화로운 대외경제관계 형성과 세계경제에 대한 적극적인 공헌	16,787	17,966	18,291	18,962	19,520
(1) 원활한 대외경제관계 형성	11,810	10,337	10,640	10,970	10,751
(2) 경제협력 추진	4,977	7,629	7,651	7,992	8,769
3. 견실한 경기회복과 새로운 산업정책전개	359	311	388	290	255
(1) 구조불합업종대책의 추진과 산업전환의 원활화	217	172	256	210	179
(2) 산업조직정책 등의 추진	39	61	66	32	26
(3) 산업과 사회의 대화 추진 등	103	78	51	47	45
(4) 국제적 과학기술박람회의 예비조사 등	0	0	0	0	5
4. 중소기업정책의 총실	102,226	120,254	134,418	153,322	172,762
(1) 중소기업경영의 안정	4,400	5,600	6,000	8,747	10,623
(2) 중소기업의 활로개척 촉진	16,021	68,116	76,849	89,869	105,157
(3) 소규모기업정책의 추진	34,980	44,502	49,857	49,006	52,423
(4) 중소소매상업·서비스업 대책 추진	145	153	183	237	614
(5) 기타	1,825	2,036	1,712	5,700	4,560
5. 종합에너지정책의 강력한 추진	26,030	28,822	30,588	158,139	179,494
(1) 석유정책의 추진	49	44	55	58	69
(2) 원자력정책의 추진	385	529	738	823	1,020
(3) 전력대책의 추진	1,093	1,410	703	727	868
(4) 절약에너지정책의 추진	128	130	134	319	343
(5) 자원확보대책의 추진	22,037	24,970	27,395	24,930	24,456
(6) 석탄 및 석유대책특별회계 도입	0	0	0	129,500	150,900
(7) 기타	2,338	1,739	1,563	1,782	1,837
6. 차기선도산업의 육성과 산업기술정책의 총실	59,214	67,129	76,855	82,827	106,098
(1) 차기선도산업의 육성 강화	3,531	5,470	11,868	13,712	16,583
(2) 기술개발기반의 강화	50,357	55,108	57,398	60,552	78,610
(3) Sun-Shine 계획 추진 신에너지기술연구개발 등	3,704	4,626	4,888	5,502	7,059
(4) Moonlight계획의 추진 성에너지기술연구개발 등	437	500	1,016	1,978	2,771
(5) 국민복지증진을 위한 기술시스템개발 촉진	1,185	1,425	1,686	1,083	1,075
7. 입지환경대책의 추진과 소비생활의 안정 향상	21,210	23,000	20,835	21,235	20,955
(1) 환경 보전과 폐기물의 유효이용·재자원화 추진	4,829	5,027	5,366	5,674	6,299
(2) 지진방재대책의 총실과 산업보안 확보	421	461	481	496	566
(3) 산업입지대책의 추진	12,061	11,977	11,297	11,299	8,569
(4) 소비생활의 안정 향상	3,899	5,535	3,691	3,766	5,532
8. 기타	63,466	47,051	36,124	39,321	42,127
총 계	289,292	304,533	317,499	474,096	541,242

자료 : 小宮隆太郎·奥野正寛·鈴木興太郎, 『日本〇産業政策』, 東京大学出版会, 1991年, p.87.

- : 省

• 1973 100
1984 81.2%, 69.1%,
73.6%

• 1973 100 1974
106.4 1989 54.3 50% , 2005 58.1

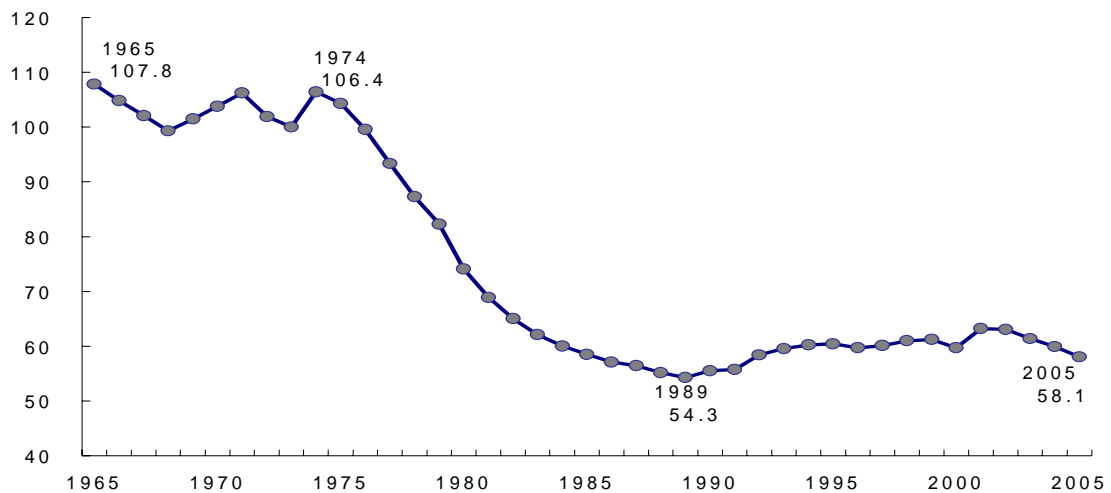
省

구분	에너지 사용 수준	省에너지대책	
철강	81.2%	1. 조업기술 개선 3. 생산공정 개선	2. 배출 에너지 회수 4. 에너지 사용 효율 향상
알루미늄 제련	99.6%	1. 배액 회수 3. 연료관리 강화	2. 보온 강화 4. 전극의 개량
석유화학 (에틸렌부문)	69.1%	1. 배출열 회수 강화 3. 증류 시 환류비율 저감	2. 프로세스 합리화
시멘트	73.6%	1. 省에너지 설비 도입 3. 배출열 이용	2. 분쇄공정개선 4. 연료 관리의 개선
종이·펄프	77.7%	1. 생산공정의 연속화 3. 생산공정의 효율화 5. 조업 관리 개선	2. 배출열의 회수 4. 폐지 이용 확대
염색 등	68.1%	1. 보수관리 철저 3. 省에너지 설비 도입	2. 배출 온수 및 배출열 회수 이용 4. 가공조건 개선 등
판유리	72.1%	1. 단열 강화 3. 축적열효율 향상	2. 설비 개선 4. 폐열보일러 설치

자료 : 橋本寿郎, 『日本經濟論-21世紀システムと日本經濟』, ミネルヴァ書房, 1996年, p.99.

주 : 에너지 사용 수준은 1973년을 100으로 한 1984년 수준임.

(1973 =100)



자료 : 日本 資源·エネルギー庁, 『平成18年度エネルギーに関する年次報告』, 各년도.

(2 期) 1

- : , 가

• 가 : 1980 5%

- : 1979 4 1980 5 9%(5.5%p)

2 ,

가

- : 1979 2 가

, 1 가 ,
11 2 가 , 1955 3 ‘ 가 ’

• 1955 3 ‘ 가 ’
, 가 7

- : 1

- : , 가 , 가
, , 省 • • •

2)

2 期

구 분	구체 항목	세부 내용
재정 정책	- 54년도 당초 예산(1979년 4월 3일)	- 일반회계 전년대비 증가율 12.6% - 재정투융자 전년대비 증가율 13.1% - 공채의존도 39.6%
	- 공공사업 등 사업 시행에 대해 (1979년 4월 6일)	- 상반기 공공사업계약률 목표 65~70%
	- 3/4분기 공공사업 등의 사업 시행에 대해(1979년 10월 12일)	- 3/4분기 계약률 목표 약 80%
	- 1979년도 공공사업의 사업시행에 대해(1980년 1월 11일)	- 공공사업 등 세출예산의 5% 보류
	- 1980년 예산(1980년 4월 4일)	- 일반회계 전년대비 증가율 10.3% - 재정투융자 전년대비 증가율 8% - 공채의존도 33.5%
	- 공공사업 등의 사업 시행에 대해 (1980년 4월 8일)	- 상반기 공공사업계약률 목표 60%
금융 정책	- 1차 정책금리 인상(1979년 4월 17일)	- 3.5% → 4.25%
	- 2차 정책금리 인상(1979년 7월 24일)	- 4.25% → 5.25%
	- 3차 정책금리 인상(1979년 11월 2일)	- 5.25% → 6.25%
	- 4차 정책금리 인상(1980년 2월 19일)	- 6.25% → 7.25%
	- 지급준비율 인상(1980년 3월 1일)	- 예금, 채권, 신탁 원금 잔액 대상
	- 5차 정책금리 인상(1980년 3월 19일)	- 7.25% → 9%
	- 지급준비율 인상(1980년 4월 1일)	- 예금, 채권, 신탁 원금 잔액 대상
물가 등	- 제1차 종합물가대책 (1979년 2월 26일)	- 생활관련물품 등의 조사 및 감시, 통화공급량의 조정, 석유제품 폭리 방지 등 8개 항목
	- 제2차 종합물가대책 (1979년 11월 27일)	- 공공사업의 기동적인 집행, 등유의 안정적인 공급 확보 등 8개 항목
	- 엔 환율 안정 대책 (1979년 11월 27일)	- 외환은행의 외화거래에 관한 보고, 상사의 수출입 예정 상황에 관한 보고 등 5개 항목
	- 엔 환율 안정 대책 (1980년 3월 2일)	- 구미와 협조하여 외환시장에 개입, 외환은행 본점과 지점을 통한 자본 거래의 유연성 확보 등 5개 항목
	- 제3차 종합물가대책	- 총수요관리, 폭리 방지 등 개발물자 가격 감시 등의 7개 항목

자료 : 日本 經濟企画庁, 『年次經濟報告』, 1980年.

2) 이상 일본의 사례에 대해서는 日本 經濟企画庁, 『年次經濟報告』, 日本 經濟企画庁, 『年次經濟報告』, 日本 資源·에너지·庁, 『平成18年度エネルギーに関する年次報告』 각 년도 참조.

3.

가

- ,
- ,
- , 가 가
- , ,
- 1970~1972
7.9% ,
- 가 가 5 가
- 가
- , 가 ,
- ,
- , 가
-

- '
- ,
- , 가
- 省 , 省
- '
- R&D 가 가가
- , , ,
-
- '
- 5
-
- ,

