

2022.02.21



Daishin Research Center

Daishin Research

Morning Meeting Brief

2022.02.21



섹터	제목	작성자
Macro	미국 기준금리 인상과 신흥국 금융시장 불안 확대	이다은
투자전략	우크라이나 이슈 과몰입. 펀더멘털을 보자	이경민
글로벌전략	러시아와 우크라이나 관계	문남중
국내채권	2월 한국 기준금리 동결 전망, 그러나 여전히 열린 결말	공동락
원자재	여전한 우크라이나 이슈 리스크, 원자재시장 체크 포인트	김소현
ETF	[ETF Weekly] 미국 수소 정책 발표와 국내 신규 수소ETF	김해인

[산업 및 종목 분석]

Macro

이다은

daeun.lee@daishin.com

미국 기준금리 인상과 신흥국 금융시장 불안 확대

- 2004~2007년 금리인상기, BRICs의 성장세를 바탕으로 신흥국 주가는 랠리 지속
- 2015년 금리 인상기, 경제 펀더멘털이 취약한 신흥국의 금융시장 변동성 확대
- 올해 미국 기준금리 인상 이후 경제 펀더멘털에 따라 신흥국별 금융시장 안전성은 차별화될 전망

- 2004~2007년 미국 금리 인상 기간 중국을 포함한 BRICs가 대규모 내수시장을 바탕으로 유례없이 빠른 속도로 성장. 양호한 BRICs의 경제 펀더멘털에 힘입어 신흥국 주가는 금리 인상 후 단기 조정을 거쳐 다시 큰 폭의 상승 랠리를 경험
- 2008년 금융위기 이후 BRICs의 성장세가 둔화되면서 신흥국 경제는 활력을 잃어갔으며, MSCI 선진국과 신흥국간의 격차가 확대. 2015년 금리인상이 2004년에 비해 완만하게 진행되었음에도 불구하고 신흥국의 금융시장 불안이 대두되었으며, 국가별로 내재된 취약성에 따라 상이한 모습을 보임
- 올해 미국 금리인상은 과거대비 속도가 빠를 것으로 예상. 그럼에도 불구하고 이미 여러 신흥국의 선제적인 기준금리 인상과 선 반영된 연준의 통화정책 정상화 기대감에 힘입어 신흥국 금융시장은 큰 변동없이 안정적인 모습
- 하지만 일부 신흥국 경제가 코로나19에서 회복되지 못한 채 재정 및 대외부채는 늘어난 상황에서 금리 인상이 실제로 단행된 후에는 신흥국에 미치는 영향은 점차 가시화될 것으로 예상. 다만, 모든 신흥국이 금리 인상 영향 받기 보다는 경제 펀더멘털에 따라 신흥국 내에서도 차별화되는 양상을 보일 전망

투자전략

우크라이나 이슈 과몰입. 펀더멘털을 보자

이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

- 근본적으로 금융시장 변동성 확대 요인은 통화정책 부담과 경기불안. 우크라이나 사태는 변동성에 플러스 알파 역할
- 금주 미국, 유로존 PMI, 미국 소득/소비, PCE물가 등 주요 경제지표 결과에 따른 금융시장 변화 흐름에 주목할 필요
- 결과에 따른 투자심리 변화와 외환시장 변동성 확대 가능성 경계하며 2,700선 이탈시 리스크 관리 강도 강화 권고

- 변동성에 시달려온 글로벌 금융시장에 우크라이나 이슈가 투자심리를 더욱 위축시키고 있는 것은 사실이다. 그렇다고 우크라이나 사태가 격화되고, 완화되는 것이 현재 금융시장의 등락을 결정짓는 핵심변수로 볼 수 없다. 현재 시장은 우크라이나 사태에 과몰입 되어있다고 생각한다. 이럴 때 일수록 펀더멘털 변수와 그로 인한 변화 가능성에 집중해야 한다.
- 이번주는 주 초반 미국, 유로존 PMI, 주 후반에는 미국 1월 소득/소비 지표와 PCE 물가지수, 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 등을 확인한다. 경제지표 결과에 따른 금리인상 컨센서스, 투자심리 변화와 외환시장 흐름에 주목해야 한다. 자칫하면 달러 강세, 물가 부담/경기불안심리 확대라는 최악의 조합이 형성될 수 있다.
- 글로벌 금융시장은 리스크에 대한 민감도가 여전히 높다. 통화정책 부담, 금리 변동성이 커지는 상황에서 경제 지표 결과에 따른 투자심리 변화와 외환시장 변동성 확대 가능성을 경계한다. KOSPI 2,700선 지지력 확보 실패, 이탈시 리스크 관리 강도를 더 강화할 것을 권고한다.

글로벌전략

문남중 namjoong.moon@daishin.com

러시아와 우크라이나 관계

- 러시아, 우크라이나 집착 이유. 우크라이나의 비옥한 넓은 영토, 해상 진출을 통한 경제영토 확장, 역사적 기원 동일
- 소련 붕괴 후, 러시아의 해상로 차단. 해상 진출에 필요한 우크라이나의 EU, NATO 가입 움직임은 러 초강수를 두는 이유
- 러시아, 크림반도 편입 배경에는 13년 우크라이나 친서방 정권 수립에 기인. 14년 4월부터 현재까지 돈바스 전쟁 지속 중

- 러시아는 왜 우크라이나에 집착하는 걸까? 우크라이나의 비옥한 넓은 영토와 해상 진출을 통한 경제영토 확장이라는 욕심이 자리잡고 있다. 역사적으로 러시아와 우크라이나의 기원은 우크라이나 수도인 키예프에서 발원을 했고, 이 가운데 모스크바로 이동한 세력이 러시아가 됐다. 러시아가 역사적 전통성을 주장하며 양국의 통합을 주장하는 명분인 만큼, 현재 우크라이나를 둘러싼 러시아-서방간의 협상이 성과없는 결과로 반복될 수 밖에 없는 이유이다.
- 러시아는 북극해를 제외하고 현재 타국과 교류하고 대외 교역을 위한 해상으로 나갈 통로가 없다. 과거 소련은 일 년내내 얼지 않는 부동항을 확보하는데 주력해, 18세기에는 우크라이나, 리투아니아, 라트비아, 에스토니아 등을 점령해 발트해까지 진출했다. 하지만 소련이 붕괴되고 러시아의 해상로가 차단되면서, 현재 러시아는 주변국에 대한 내정 간섭과 전쟁 위협을 동원하고 있는 것이다. 또한 소련이 해체되고 러시아가 쇠락하면서 과거 러시아에 편입되어 있던 국가들은 EU(유럽연합)와 NATO(북대서양조약기구)에 가입을 했다. 러시아의 해상 진출에 반드시 필요한 우크라이나까지 EU, NATO에 가입하려는 움직임을 보이자, 러시아가 전쟁이라는 초강수를 두며 2022년 2월 현재 전 세계적인 긴장감을 주게 된 이유이다.

국내채권

공동락 dongrak.kong@daishin.com

2월 한국 기준금리 동결 전망, 그러나 여전히 열린 결말

- 2월 한국은행 금융통화위원회에서 기준금리가 현 수준인 1.25%로 동결될 것으로 예상
- 올해 기준금리가 2차례 더 인상될 것으로 예상하고, 그 시기는 신임 한국은행 총재가 취임한 이후인 5월과 7월로 전망
- 한국이 최근 연준의 행보에 대한 전망에서 불거지고 있는 '빅스텝(50bp인상)' 과같은 급격한 조치 가능성은 낮다는 견해

- 2월 한국은행 금융통화위원회에서 기준금리가 현 수준인 1.25%로 동결될 것으로 예상된다. 지난해 8월부터 시작된 3차례 기준금리 인상을 통해 코로나19 이전 수준으로 기준금리가 복귀한 상황에서 당장 급하게 더 금리를 변경할 유인은 크지 않다는 판단에 근거한 전망이다. 그러나 매파적인 기초를 선언한 만큼 이주열 한국은행 총재의 임기가 끝난 이후에도 추가적인 기준금리 인상은 가능하다는 견해다.
- 당사는 올해 기준금리가 2차례 더 인상될 것으로 예상하고, 그 시기는 신임 한국은행 총재가 취임한 이후인 5월과 7월로 전망한다. 기준금리 인상 횟수를 상향했음에도 한국이 최근 미국 연준(Fed)의 행보에 대한 전망에서 불거지고 있는 '빅스텝(기준금리 50bp 인상)' 과 같은 급격한 조치를 보일 가능성은 낮다는 견해다
- 당초 한국은행이 기준금리 인상을 개시하는 과정에서 직접적인 목적으로 제시했던 금융안정은 상당한 수준으로 달성됐다는 견해다. 금융안정의 대상이었던 가계부채의 증가세가 감속됐고, 부동산시장 역시 안정되는 동향이 감지되고 있다. 따라서 물가 안정이라는 대상이 새롭게 부각됐음에도 불구하고 당사는 기준금리 인상 횟수 전망을 종전과 비교할 때 1회 더 추가하는 수준에서 제한했다.

원자재

여전한 우크라이나궑 리스크, 원자재시장 체크 포인트

김소현

sohyun.kim@daishin.com

- 우크라이나 사태 영향으로 원자재 가격 상승폭이 확대
 - 미국 및 NATO의 원자재에 대한 대러시아 제재가 심화될 가능성은 현재 낮아 보임
 - 우크라이나 지정학적 리스크 완화 여부를 가늠할 수 있는 체크 포인트로 러시아의 유럽향 파이프라인 가스 공급량을 점검해 보아야
- 우크라이나발 지정학적 리스크가 여전히 지속 중이다. 러시아가 실제로 우크라이나를 침공할 가능성은 낮으며, 현재의 지정학적 리스크가 장기간 이어질 가능성이 높다고 판단한다.
 - 원자재시장에서 우려하는 점은 1) 원자재 수출이 중단되거나 제한되는 경우와 2) 미국 및 NATO의 원자재에 대한 대러시아 제재가 심화되는 경우이다. 우선 2)의 가능성은 현재 낮아 보인다. 최근 원자재 가격 상승으로 미국과 유럽을 포함한 전세계 국가들은 물가에 대한 부담이 높아지고 있기 때문이다. 또한, 미국은 2018년 4월 러시아 알루미늄 제련 기업인 Rusal을 제재했지만, 알루미늄 공급 차질로 한 달도 지나지 않아 제재 일부를 완화한 적이 있다.
 - 오히려 러시아가 나토에 대한 협상력을 얻기 위해 유럽향 가스 공급을 제한하는 경우를 주의해야 한다. 따라서, 우크라이나 지정학적 리스크 완화 여부를 가늠할 수 있는 체크 포인트로 러시아의 유럽향 파이프라인 가스 공급량을 점검해 보아야 한다는 판단이다.

ETF

김해인

haein.kim@daishin.com

미국 수소 정책 발표와 국내 신규 수소ETF

- 지난주 화요일(15일) 미국 에너지부에서 수소산업 지원 계획을 발표하고, 인프라 부양안에 수소 투자가 포함되자 국내 수소 관련주가 급등. 같은 시기에 글로벌 수소경제에 투자하는 ETF 2종이 국내시장에 상장.
- 이번에 신규 상장한 글로벌 수소 ETF 2종은 ARIRANG 글로벌수소ETF(419650), KBSTAR 글로벌 수소 경제 Indxx(417450). 두 ETF 모두 매출의 50% 이상을 수소 혹은 연료전지 프로젝트에서 얻는(또는 향후 얻을) 기업이 편입 대상.
- ARIRANG글로벌수소ETF는 미국에 상장된 HDRO와 같은 지수(BlueStar Hydrogen & NextGen Fuel Cell Index)를 추종. HDRO와 비교했을 때, 동일한 지수를 추종하나 보수는 높은 편이고 환헷지를 하지 않는다는 점을 감안하면 국내투자자 입장에서는 해외ETF인 HDRO가 좀 더 매력적. 해당 ETF에 포함된 국내 기업(비중)은 두산퓨얼셀(4.9%), 에스퓨얼셀(3.5%).
- KBSTAR글로벌수소ETF는 Solactive Global Hydrogen Index를 추종. ARIRANG과 비교했을 때 투자대상 국가에서 미국이 44%를 차지한다는 점이 특징. 해당 ETF에 포함된 국내 기업(비중)은 두산퓨얼셀(3.2%), 한국가스공사(0.9%), 에스퓨얼셀(0.7%), 효성중공업(0.4%), SK디앤디(0.4%).

Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 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.