

2022.03.07



Daishin Research Center

Daishin Research

Morning Meeting Brief

2022.03.07



섹터	제목	작성자
Macro	중국 경기 내수 부진에도 변화 조짐 가시화	이다은
Macro	한국 근원 소비자물가, 10년 만에 3% 상회	이다은
Macro	美 2월 고용, 꾸준히 순항하고 있다	공동락
Fixed Income	추가적인 금리 하락은 부담스럽다	공동락
Strategy	후과(後果) : 뒤에 나타나는 좋지 못한 결과	이경민
Global Strategy	러시아의 생각을 들여다봐야 할 때	문남중
원자재	우크라이나 지정학적 리스크의 Fact Check	김소현
ETF	[ETF Weekly] 연초부터 이어진 원자재 랠리, 이번엔 농산물	김해인
[산업 및 종목 분석]		
소비재	[Collaboration] 소비교체: 새로운 세력과 오픈런	유정현, 한유정, 한경래
방위산업	[Issue Comment] 러시아-우크라이나 군사적 긴장 고조	이동헌

Macro

이다은

daeun.lee@daishin.com

중국 경기 내수 부진에도 변화 조짐 가시화

- 중국 2월 제조업 PMI는 50.2pt로 전월대비 소폭 상승. 특히, 신규주문과 재고간의 격차가 1월 1.3pt에서 2월 3.4pt로 크게 확대. 1월 기준선(50)을 하회하였던 차이신 PMI도 2월들어 반등하며 기준선을 다시 상회
- 건설업 경기도 회복되는 조짐을 보이고 있다. 국가통계국 건설업 PMI는 1월 55.4pt에서 2월 57.6pt로 반등. 경제안정화를 위해 지난해 10월부터 인프라 투자를 확대하기 위해 노력한 정부 정책에 힘입은 것으로 판단
- 소비심리 위축으로 서비스업 개선은 지연되면서 2월 차이신 서비스업 PMI는 6개월 만에 최저치인 50.2pt 기록
- 제조업 경기 개선과 양회에서 발표된 대규모 인프라 투자 계획을 바탕으로 향후 중국 경기는 점차 개선될 것으로 예상
- 다만, 이번 양회에서 중국 정부는 제로코로나 정책을 고수할 것을 시사한 가운데, 최근 코로나19 확진자수가 역대 최고치를 경신하고 있는 상황은 중국 경제에 큰 리스크 요인으로 작용
- 글로벌 방역조치 흐름을 감안할 때 중국 당국이 원하는 성장률 목표치를 달성하기 위해 향후 부분적으로 방역 조치를 완화할 수밖에 없다고 판단
- 방역조치가 완화되고 서비스업이 반등하는 모습이 이어질 경우 중국 정부가 바라는 경제 안정과 5%를 상회하는 성장률을 달성할 수 있을 것으로 예상

Macro

이다은

daeun.lee@daishin.com

한국 근원 소비자물가, 10년 만에 3% 상회

- 2월 소비자물가상승률은 전년동월대비 +3.7%, 전월대비 +0.6%로 높은 물가상승 압력 지속
- 근원 소비자물가상승률은 2월 +3.2%로 10년만에 3%를 상회하면서 기초적 물가의 오름세가 확대되는 모습. 공급 요인에 집중되었던 물가상승 압력이 지난해 11월을 기점으로 다양한 부문으로 광범위하게 확산
- 석유류·농축수산물 등 주요 물가 상승 요인의 상승 기여도는 3개월 연속 하락세를 지속. 반면, ①개인 서비스(외식), ②석유류 제외 공업제품(내구재, 가공식품) 상승 기여도가 확대
- 4월부터 공공요금 인상(4월·10월 전기요금, 5월부터 3차례 가스요금, 4월 이후 교통요금) 영향으로 서비스 가격 오름폭이 더욱 확대될 전망
- 기초적 물가 상승세는 지속되고 있는 가운데, 2분기부터 공공요금 인상이 반영되면서 소비자물가는 상반기 3%대 상승률을 지속할 것으로 예상
- 경제재개이후 서비스 가격 상승폭이 더욱 확대될 것으로 예상되는 가운데개인서비스 가격의 지속성과 타 품목으로의 확산세를 감안하여 올해 소비자물가상승률은 +3.3%로 상향조정

Macro

공동락 dongrak.kong@daishin.com

美 2월 고용, 꾸준히 순항하고 있다

- 미국 2월 비농업부문 신규고용 67.8만건 증가하며 서프라이즈. 항목별로 고른 일자리 증가
- 임금과 물가의 연쇄적인 상승을 경계, 3월 기준금리 인상 지지
- 안전자산 선호로 가파르게 하락한 시중금리, 추가 하락은 경계

- 2월 비농업부문 일자리는 67.8만건 증가해 월가의 예상치 44만건을 크게 상회했다. 또한 최근 비농업부문 일자리의 추이를 교차로 확인하는 지표로 알려진 가계 서베이 기준으로 늘어난 월간 일자리는 54.8만건이었다. 실업률은 3.8%로 전월 4.0%보다 0.2%p 하락해 코로나19 이전 수준으로 낮아졌고, 노동시장 참가율이 62.3%로 전월보다 0.1% 포인트 상승했다
- 예상 수준 이상으로 늘어난 일자리, 새롭게 고용시장으로 복귀 중인 노동인구 등의 고용 동향으로 인해 연준의 기준금리 인상 일정 역시 당초 예고했던 수순에 따를 것이라고 전망한다. 특히 최근 파월 연준 의장이 의회에서 3월 기준금리 인상을 기정사실화한 것은 이처럼 탄탄한 고용 동향에 기인한다는 판단이다
- 3월 FOMC를 앞두고 이와 같은 지표 여건이 확인됨에 따라 3월 기준금리 인상에 대한 전망 역시 한층 더 강화됐다고 평가한다. 최근 채권시장은 우크라이나 사태로 강세를 나타내고 있다. 지정학적 불확실성 요인에 따른 안전자산 선호에 따른 것이다. 하지만 이미 연초 수준까지 금리가 가파르게 하락했다는 점에서 추가적인 금리 하락은 앞서 언급한 기준금리 인상에 대한 기대에 대한 의심의 영역으로 평가될 수 있다. 이에 따라 시중금리의 추가적인 하락 가능성을 경계한다

Fixed Income

공동rak dongrak.kong@daishin.com

추가적인 금리 하락은 부담스럽다

- 미국 국채 금리는 이미 연초 수준으로 낮아짐
- 그러나, 현재 수준에서 금리가 추가로 더 하락할 여지는 크지 않다고 평가
- 전략적인 관점에서 추가적인 시중금리 하락에 대한 포지션 구축이나 트레이딩을 경계

- 현재 수준에서 금리가 추가로 더 하락할 여지는 크지 않다고 평가한다. 높아진 지정학적 불확실성에도 불구하고 Fed는 경기 위축보다는 물가를 경계하는 대응에 초점을 맞추고 있다. 따라서 통화정책과 관련해 금융시장이 크게 혼란을 겪었던 연초 수준까지 금리가 낮아졌다는 것은 향후 Fed의 통화정책 기조에 대한 방향성 자체를 달리 평가할 수도 있는 일종의 임계 영역에 진입했음을 의미한다
- 당사는 오는 3월부터 미국의 기준금리 인상 사이클이 개시된 이후 내년 상반기까지 최대 8회까지 금리가 인상될 것으로 전망한다. 높아진 물가에 대한 부담을 적극적으로 방어할 것이란 통화당국 차원의 대응 의지를 반영했다. 아울러 금융위기 이후 채권시장을 관통했던 “경기 둔화에 대한 우려로 기준금리가 인상되더라도 제한적 수준에 그칠 것”이란 시각을 통화당국이 매우 경계하고 있다는 점도 동시에 감안했다. 전략적인 관점에서 추가적인 시중금리 하락에 대한 포지션 구축이나 트레이딩을 경계한다.
- 한편, 우크라이나 사태로 인해 원/달러 환율은 빠르게 상승하며 1,200원을 상향 돌파했다. 또한 한국 주식시장 역시 환율 급등세와 맞물려 약세를 보였다. 이에 반해 사태 초기에 여전히 높은 물가 부담으로 인해 선풍리 방향성을 정하지 못했던 한국 국채 금리는 미국 금리가 가파른 하락세를 나타냄에 따라 동반해서 하락하는 경로를 따랐다. 지금까지 우크라이나 사태로 확인할 수 있는 한국 국채가 금융시장에서 지닌 위상은 안전자산인 셈이다

Strategy

이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

후과(後果) : 뒤에 나타나는 좋지 못한 결과

- 물가부담이 가중되는 상황에서 단기적으로는 금리인상에 대한 안도감이 과도하게 유입되고 있다고 판단
 - 미국 CPI 발표 앞두고 대외 불확실성에 실적 불안, 수급부담이 가중되어 KOSPI 변동성 확대 가능성을 경계해야 할 필요
 - 다음주까지는 연중 저점(KOSPI 2,500p) 통과 가능성은 높지만, 단기 변동성 확대는 불가피할 것
- 최근 증시흐름에 있어서는 우크라이나 사태로 인해 미국의 긴축 강도가 느슨해질 수 있다는 기대가 유입되고 있다. 통상적인 흐름과 상반된 것이다. 단기적으로는 금리인상에 대한 안도감이 과도하게 유입되고 있다고 생각한다. 우크라이나 사태가 경기불확실성을 높인다고는 하지만, 당장 물가 부담이 가중되는 상황이다. 현 시점에서 과도한 금리인상 우려 완화가 증시에 오히려 독이 되어 돌아올 수 있다는 판단이다
 - 이번주 미국 2월 CPI 발표(10일 밤 10시 30분, 한국시간), 다음주 3월 FOMC(17일 새벽 4시)를 앞두고 경제지표 개선 + 금리인상 우려 완화 조합이 지속되기는 어렵다고 본다. 게다가 2월말부터 급등한 유가, 천연가스 등 원자재 가격흐름을 감안할 때 3월 추가적인 물가 상승압력 확대 우려까지 가세할 가능성이 높다. 이 경우 3월 50bp 금리인상 확률이 빠르게 상승하며 증시 변동성을 증폭시킬 것으로 예상된다. 채권, 외환시장 변동성은 이미 급등세를 이어가고 있다. 글로벌 금융시장 변동성 확대는 이미 시작되었다고 본다
 - 게다가 KOSPI는 3월 10일 쿼드러플 위칭데이, LG에너지솔루션 KOSPI 200편입이 예정되어 있다. 대외 불확실성에 실적 불안, 수급부담이 가중되는 한 주가 될 수 있다. 단기간에 KOSPI가 급격한 변동성 확대에 노출될 가능성이 높다는 의미이다

Global Strategy

문남중 namjoong.moon@daishin.com

러시아의 생각을 들여다보아야 할 때

- 향후 러시아의 군사/외교 작전은 우크라이나 병합이라는 소기의 목적을 달성하기 전까지 투트랙 전략 펼칠 것
 - 우크라이나와 휴전협상을 하 돼 군사작전 강행+우크라이나 원전 확보를 통한 유럽 안전 위협
 - 러시아의 시간 끌기가 물가에 초점을 둘 수 밖에 없는 해석으로 동일시된다면, 증시 변동성 요인으로 작용 할 것
- 러시아에 대한 서방국의 제재는 금융, 교역, 외교 등 폭넓은 범위에서 강화되고 있지만 러시아가 받아들이는 양상은 독을 품도록 하는 역효과만 내고 있다는 점이다. 이제는 서방국의 생각이 아닌 러시아의 생각을 들여다보아야 할 시점이다.
 - 향후 러시아의 군사/외교 작전은 우크라이나 병합이라는 소기의 목적을 달성하기 전까지 투트랙 전략을 펼칠 것이다. 우선 우크라이나와 휴전협상을 하 돼 군사작전을 강행할 것이라는 점과 동시에 서방국의 제재에 맞불을 놓을 수 있는 카드로 우크라이나 원전 확보를 통한 유럽의 안전을 위협하는 것이다.
 - 미국의 고강도 제재가 계속되더라도 러시아의 원전 위협에 울며 겨자 먹기식으로 유럽의 대러 제재가 완화될 수밖에 없다면, 현재 6,432억달러의 외환보유고(세계 4위)를 가진 러시아가 1998년 같은 모라토리엄을 겪을 확률은 낮아진다. 유럽은 노드 스트림2 사업 승인을 보류했지만 여전히 원유와 천연가스에 대한 직접 제재는 소극적이다. 자국의 이익과 안전이 위협을 받을 경우, 언제든지 제재 조치를 풀 가능성이 있다는 점이다.
 - 러시아의 시간 끌기가 물가에 초점을 둘 수밖에 없는 해석으로 동일시된다면, 연준은 3월 첫 금리 인상 이후 금리 인상 속도와 강도를 높일 수밖에 없을 것이다. 다행히 3월 FOMC 앞두고 파월 연준의장의 베이비스텝 제시로 증시의 하단이 견고해 졌다는 점은 긍정적인 점이다.

Commodity

김소현

sohyun.kim@daishin.com

우크라이나 지정학적 리스크의 Fact Check

- 현재 원자재의 직접적인 제재가 없어도 원자재 수급이 불안한 이유를 크게 3가지로 설명할 수 있다. 1) 글로벌 기업들의 자발적 제재, 2) 운송 차질, 3) 미국 및 NATO가 러시아를 제재하기 위해서는 극단적으로 원자재도 제재할 수 있을 것이라는 우려가 반영되었다.
- 유럽의 러시아산 원자재 의존도가 높으며, 대체 공급처를 찾을 수가 없기 때문에, 러시아산 원유 제재 가능성은 낮다고 판단한다. 따라서, 현재의 우크라이나-러시아 전쟁 상황이 지속된다면, 전세계 회사들의 자발적 제재와 운송 차질 지속으로 원자재 가격 상방 압력이 높아질 수 있을 것이다.
- 하지만 에너지 부문에서는 공급차질 이슈가 예상보다 심각하지 않을 수도 있어 보인다. 러시아産 원유 및 가스 에 대한 직접적 제재가 발생한다고 하더라도 중국 등 기타국들은 여전히 러시아로부터 에너지 수입(중국은 전체 러시아 원유수출량 내 38%, PNG수출량 내 2%)을 이어갈 수 있기 때문이다. 중국은 트럼프 대통령의 이란산 원유 수출금지 조치에도 이란산 원유를 수입하고 있다.
- 이 외에도, 현재 이란의 핵협상이 긍정적으로 검토 중이며, IEA국가들은 전략비축유 방출을 할 계획이다.

ETF

김해인

haein.kim@daishin.com

연초부터 이어진 원자재 랠리, 이번엔 농산물

- 2월 한달간 미국 ETF 시장에서 가장 많이 상승한 ETF는 XME(철광업), WEAT(밀). 각각 1월말 대비 26%, 21% 상승. 원자재 ETF는 이미 작년말부터 높은 물가의 장기화 우려로 상승하고 있었는데, 러시아-우크라이나간 전쟁이 본격화되자 상승세를 이어가는 모습.
- 원자재 가운데서도 특히 지난주 급등한 ETF는 밀 ETF(WEAT). 다른 농산물 ETF도 상승 폭이 컸지만, WEAT가 유난히 큰 폭으로 상승. 러시아와 우크라이나의 밀 생산 비중이 높아 다른 농산물 대비 공급 측면 우려가 부각된 영향. 해당 이슈가 장기적으로 이어질지 여부는 불투명하지만 높은 물가와 전쟁 상황으로 투자자의 관심이 계속해서 원자재를 중심으로 모이는 것을 확인할 수 있음
- 미국 상장 농산물 ETF로는 DBA, WEAT, CORN, SOYB, CANE. DBA는 농산물 전반에 투자하는 ETF로 농산물 선물(대두, 옥수수, 커피, 생우, 돈육 등)에 투자. WEAT, CORN, SOYB, CANE은 이름에서 나타나 듯이 각각 밀, 옥수수, 대두, 설탕에 투자하는 ETF
- 국내 상장 농산물 ETF로는 TIGER 농산물선물 Enhanced(H) (137610), KODEX 3대농산물선물(H)(271060), KODEX 콩선물(H)(138920). 농산물의 경우 ETF보다 최소분산규정이 좀 더 완화적인 ETN 상품이 다양한 편 TIGER 농산물ETF는 4종의 농산물(옥수수, 대두, 밀, 설탕)에 투자하고, KODEX 농산물ETF는 설탕을 제외한 옥수수, 대두, 밀에 투자. 농산물 투자를 희망하지만 현재의 높아진 환율 레벨이 부담스러운 경우 국내 상품이 총 보수 측면에서도 미국 상장 ETF 대비 양호한 편이기 때문에 경쟁력 있다는 판단.

소비재

유정현 junghyun.yu@daishin.com

한유정 yujung.han@daishin.com

한경래 kyungrae.han@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

소비교체: 새로운 세력과 오픈런

소비 key word 세가지: 소득 상위계층 소비 여력 확대, 비내구성 사치재로 소비 이동, 인플레이션
>> 백화점, 편의점 수혜

- 코로나 상황에서 모든 소득계층의 소비 성향 상승. 그러나 소득 상위 계층만 재산 소득이 증가. 이는 저금리, 풍부한 유동성을 바탕으로 자산의 가격이 크게 상승하면서 상위 소득층이 쉽게 재산을 증식할 수 있었기 때문이라는 판단. 또한 소비 품목의 교체가 비내구성 사치재로 이동하는 현상 뚜렷. 이 때문에 해외 소비가 극히 제한적인 상황에서 전체 소비 성장률이 둔화되더라도 백화점과 편의점 채널은 견조할 것으로 전망
- 올해 소비의 또 다른 이슈는 바로 인플레이션. 인플레이션 환경에서는 가격 인상에 수요가 비탄력적인 생필품의 가격 상승 효과가 크게 나타남. 편의점의 경우 물가 인상의 긍정적 효과뿐만 아니라 리오프닝으로 인한 수혜도 예상. 백화점의 경우 사치품 가격 급등에도 불구하고 사치품의 해외 수요가 국내로 이전되면서 수혜 예상됨

발렛파킹하는 MZ세대

- 개인의 행복을 우선시하고 가성비보다는 가심비를 우선시하는 MZ세대를 중심으로 플렉스 문화가 일반화되며 호텔 케이크 품절, 프리미엄 소주 오픈런 사태 등 진풍경을 자주 접할 수 있음. MZ 세대의 소비가 주목받는 이유는 그들이 미치는 영향력 때문. 가장 높은 소비 잠재력을 보유한 세대이며 각종 SNS 통해 소비 시장에서 강력한 영향력을 발휘하고 있는 소비 집단. 자신의 개성, 취향을 중시하고 그에 부합하는 대상에는 아낌없이 지출을 결정하는 MZ세대가 주도할 소비 시장의 변화에 귀추를 주목해야할 필요

Top pick: 신세계, 현대백화점, BGF리테일, 롯데칠성, 에스제이그룹, 더네이처홀딩스

방위산업

이동현 dongheon.lee@daishin.com

러시아-우크라이나 군사적 긴장 고조

러시아-우크라이나 군사적 긴장 고조

- 2/24 러시아의 특별 군사작전으로 우크라이나에 대한 대대적인 침공이 시작. 신냉전의 전환점이 되는 사건. 러시아 푸틴은 모두의 예상을 깨고 침공을 감행했으며 속전속결을 예상했으나 우크라이나 대통령 젤렌스키를 중심으로 결사항전하며 국가 간 전면전으로 확대
- 유럽연합(EU)은 러시아 은행 7곳을 국제은행간통신협회(Swift)에서 퇴출. 아울러 러시아 항공기의 역내 영공의 이착륙과 비행을 금지. 러시아는 상호 맞대응. 미국은 비자와 마스터카드 결제망의 러시아 사업 중단을 발표

각국의 방위력 증강 이슈로 연결, 방산주 부각

- 러시아-우크라이나 사태로 각국의 군사력 증강에 대한 요구가 높아질 수 있음. 전세계 GDP 대비 국방비 지출은 이미 2018년 역사적 저점을 찍고 늘어나기 시작. 각국의 코로나19 상황 대처로 전용했던 국방예산이 다시 회복될 여지가 있음. 국내외 방산주는 중장기적인 무기 수요 증가 기대로 급등세를 지속

국내의 북한의 핵 집착과 대선 이후 정국이 영향

- 이번 사태로 약소국들은 안보의 중요성을 다시 되새기는 계기가 될 것으로 보임. 지정학적 긴장은 광범위하게 퍼져나가는 경향이 있으며 대만 문제도 주시해야 함(월스트리트저널 칼럼 인용)

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.