

2022.03.28



Daishin Research Center

# Daishin Research

## Morning Meeting Brief

2022.03.28



섹터	제목	작성자
Macro	미국 제조업 경기는 견조하다	이다은
Strategy	아직은 꽃샘추위(채권 변동성, 러시아 디폴트)	이경민
글로벌전략	오일쇼크 시기를 통해 증시를 내다본다 II	문남중
Fixed Income	추가적인 금리 상승 변동성 확대에 대비해야	공동락
Commodity	미국 바이든 대통령의 숙제	김소현
ETF	[ETF Weekly] 원전확대 기조와 우라늄 ETF	김해인

## Macro

이다은

daeun.lee@daishin.com

## 미국 제조업 경기는 견조하다

- 미국 2월 근원 내구재(운송기기 제외) 신규주문이 -0.6%로 시장 예상치(+0.6%)를 하회하며 1년만에 감소 전환. 비국방 근원 자본재(항공기 제외) 신규주문도 -0.3%로 1년 만에 감소 전환. 다만, 계절조정 문제일 가능성이 있어 감소세가 이어질지 여부는 지켜봐야 함
- 다른 제조업 경기 선행지표인 ISM 제조업 지수는 2월 들어 반등하는 모습. 특히 신규주문이 5개월내 최고치를 기록하면서 내구재 주문과는 상반되는 모습
- 더불어 2월 근원 자본재 출하는 +0.5%로 증가세를 이어 나갔으며, 2월 설비가동률도 77.6%로 2019년 5월 이후 최고치를 기록한 것을 감안하면 미국 제조업 경기는 견조한 상태라고 판단
- 최근 발표된 3월 제조업 지수들도 혼조세. 필라델피아 제조업 지수는 신규주문이 크게 늘고 재고가 급감한 반면, 뉴욕 엠파이어스테이트 제조업 지수는 출하와 신규주문이 급락. 연방은행이 제공하는 제조업 지수의 경우 지역별, 서베이 진행 시기별 차이로 인해 나타날 가능성
- 미국 전역의 제조업체를 대상으로 하는 3월 제조업 PMI(잠정치)는 신규 주문이 급등한 가운데, 수출주문도 상승하는 모습을 보이면서 58.5pt로 6개월 만에 최고치를 기록. 따라서 최근 우크라이나발 위기에 따른 경기 우려에도 불구하고 3월 제조업 경기 개선세는 강해지고 있다고 생각

## Strategy

이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

## 아직은 꽃샘추위(채권 변동성, 러시아 디폴트)

- 현재 시장은 글로벌 주요 경제지표들을 확인 중. 심리지표와 실물지표 간의 엇갈린 흐름 속에 안심하기는 이르다는 판단
  - 금융시장 충격은 제한적일 것으로 보이지만 러시아 디폴트 우려는 단기 불안심리, 안전자산 선호심리 높일 가능성
  - KOSPI 단기 저항대인 2,720 ~ 2,750선 돌파/안착 여부를 확인하며 매매강도를 조절해 나갈 것을 권고
- 2분기부터 긍정적인 증시 흐름을 예상하고 있지만, 서두르지 말자는 전략적 스탠스를 강조하고 있다. 3월 FOMC 전후 증시 반등은 안도감, 기대감 등 투자심리의 변화와 수급적인 변수의 영향이 컸다고 보기 때문이다. 이러한 경우 기대했던 변수들이 예상대로 긍정적인 결과를 보여주더라도 기간조정 양상을 보일 것이고, 예상보다 부진한 결과를 확인한다면 단기 가격조정이 불가피하기 때문이다.
  - 러시아 디폴트 이슈도 단기 불안심리, 안전자산 선호심리를 자극할 변수로 본다. 러시아 디폴트 이슈는 이미 알려진 사실이다. 그만큼 현실화되더라도 충격은 제한적일 것이라고 생각한다. 다만, 최근 글로벌 증시의 반등동력 중 하나가 우크라이나 - 러시아 사태 완화/해결 기대감이었다는 점을 감안할 때 투자심리 위축, 안전자산 선호심리 강화 변수로 영향력을 미칠 가능성에는 대비할 필요가 있다는 생각이다.
  - KOSPI 단기 저항대인 2,720 ~ 2,750선 돌파/안착 여부를 확인하며 매매강도를 조절해 나갈 것을 권고한다. 동 지수대에서 KOSPI가 하방압력, 변동성을 높여간다면 추격매수는 자제하고, 변동성을 활용한 비중확대 전략에 집중해야 할 것이다. 추세반전의 퍼즐이 하나 둘 맞춰지고 있지만, 단기 기대감이 선반영되어 있는 불확실성 변수들이 남아있기 때문이다.

## 글로벌전략

## 오일쇼크 시기를 통해 증시를 내다본다 II

문남중 namjoong.moon@daishin.com

- 3/14일 발간 리포트(I)를 통해 일관된 긴축 통화정책의 수행 여부가 스태그플레이션기의 물가 안정을 좌우했음을 확인
  - 이번 리포트, 긴축 강도를 중점에 두고 물가 영향 파악. 일본 사례, 강력한 긴축 통화정책을 수행해야 물가 상승 억제
  - 올해 강한 긴축 강도와 일관된 긴축 정책을 수행할 연준 행보, 증시도 물가 우려에서 벗어나 상승할 수 있다는 점을 방증
  - 올해는 연준의 긴축 강도가 강할수록, 증시가 오르는 부조화가 나타날 것. 현 시점은 미국(&선진국) 증시 비중 확대 필요
- 3월 14일 발간된 리포트(오일쇼크 시기를 통해 증시를 내다본다 I)를 통해 일관된 긴축 통화정책의 수행 여부가 스태그플레이션기의 물가 안정을 좌우했음을 알 수 있었다. 이번 리포트는 긴축 강도를 중점에 두고 물가 불안을 통제하는데 어떤 영향을 미치는지 살펴본다.
  - 일본은 오일쇼크 후에도 긴축기조를 일관되게 유지했던 국가였지만 예외적으로 1차 위기 시 긴축 통화정책을 유지했는데도 두 자릿수의 고인플레이션을 경험하게 된다. 높은 인플레이션 하에서 실질이자율을 양의 값으로 유지한다는 것은 그 만큼 강력한 긴축정책을 수행하였음을 나타낸다. 1차 위기 시 일본은 긴축 통화정책 기조에도 불구하고 실질이자율을 양의 값으로 전환시키지 못했다. 1차 위기를 반면교사 삼아 일본 중앙은행(BOJ)은 2차 오일쇼크 시기에는 물가상승률보다 단기이자율을 높게 유지하여 물가 상승을 억제할 수 있었다.
  - 1, 2차 오일쇼크 사례를 통해 확인할 수 있는 점은 충격 초기에 긴축 강도가 충분하고 일관된 긴축 통화정책을 실행해 인플레이션 악순환을 차단한 나라들은 고인플레이션 현상을 피할 수 있었다. 올해 예상외 높은 긴축 강도와 일관된 긴축 정책을 수행할 연준의 행보는 증시도 물가 우려에서 벗어나며 상승할 수 있다는 점을 방증한다. 올해는 연준의 긴축 강도가 강할수록, 증시가 오르는 부조화가 나타날 것이다. 2/4분기 증시는 1/4분기 발생한 악재로부터 벗어나며 상승할 것이다. 현 시점은 투자의 대상으로 미국(&선진국) 증시 비중을 확대해야 한다.

## Fixed Income

공동락

dograk.kong@daishin.com

# 추가적인 금리 상승 변동성 확대에 대비해야

- 기준금리 인상 국면에서의 크레딧 스프레드 축소는 채권시장이 느끼는 불편함을 가장 직접적으로 드러낸 반응
  - 연준의 긴축 일정에 대한 부담을 시장이 원활하게 흡수하지 못하고 있다는 점에서 시중금리 추가 변동성 확대 예상
  - 현재 예상되는 물가 고점에 대한 확인 시기는 3월 CPI 발표 시기. 적어도 해당 시점까지 보수적인 채권투자 전략<sup>W</sup> 권고
- 기준금리 인상 국면에서의 크레딧 스프레드 축소는 채권시장이 느끼는 불편함을 가장 직접적으로 드러낸 반응이다. 정책금리를 올려 유동성을 축소한다고 할 때 그 과정에서 가장 큰 충격을 받아야 할 영역인 크레딧시장이 오히려 지표 상으로는 매력적 투자처로 인식되기 때문이다. 이는 동시에 금리 변동성 부담을 시장이 제대로 감당하지 못하는 상황의 시사로도 볼 수 있다
  - 현재 연준이 제시하고 있는 강력하고 가파른 긴축 일정에 대한 부담을 채권시장이 원활하게 흡수하지 못하고 있다는 점에서 시중금리의 변동성 확대 및 분출이 추가로 더 이어질 수 있다는 견해다. 아울러 3월 FOMC 직후 매파적인 통화정책 이벤트에도 불구하고 질서정연한 동향을 유지했던 상황에도 변화가 발생했다는 시각이다
  - 시중금리의 상승 변동성 분출에 더욱 초점이 맞춰진 상황들은 당장 물가가 고점을 확인하는 시기까지는 지속될 전망이다. 현재 예상되는 물가 고점에 대한 확인 시기는 3월 소비자물가가 집계, 발표되는 4월 10일이다(전월비 기준). 적어도 해당 시점까지 보수적인 채권투자 전략을 권고한다.

## Commodity

김소현

sohyun.kim@daishin.com

## 미국 바이든 대통령의 숙제

- 미국 바이든 대통령은 한 손에는 러시아에 대한 제재를, 다른 손에는 에너지 가격 안정이라는 과제를 해결해야 함
- 단기적으로 러시아의 원유생산차질분만큼의 원유공급 증대가 나타나기는 어려울 것으로 판단
- 가솔린 가격을 진정시키기 위해서는 유류세를 줄일 수 있지만 원유 공급 부족 상황이 심화될 수 있을 것

- 11월 중간선거를 앞 둔 상황에서 미국 바이든 대통령은 한 손에는 러시아에 대한 제재를, 다른 손에는 에너지 가격 안정이라는 과제를 해결해야 할 것이다.
- 가장 이상적인 해결책은 원유공급을 늘려, 국제유가/가솔린 가격이 하락하는 것이다. 하지만 단기적으로 러시아의 원유생산차질분만큼의 원유공급 증대가 나타나기는 어려워 보인다.
- 우선, 미국 자국 내 원유 증대도 제한적일 것으로 예상된다. 지난주 3월 23일 미국 Dallas Fed의 에너지 설문조사에서 미국 E&P 기업들 내 대기업(1만b/d 이상 원유생산)들의 2022년 연간 예상 원유증대량 중간값이 6%인 반면 소기업(1만b/d 미만 원유생산)은 15%였다.
- 또한, OPEC+의 원유 증대도 기대하기 힘들어 보인다. 미국 바이든 대통령과 OPEC+의 주도 세력인 사우디의 실권자 왕세자 무함마드 빈 살만(MBS)의 관계 때문이다.
- 반면, 가솔린 가격을 진정시키기 위해서는 유류세를 줄이는 방안도 있다. 하지만, 이는 원유공급이 제한된 가운데 수요를 더 부추길 수 있는 정책이라는 측면에서 원유 공급 부족 상황이 심화될 수 있다.

## ETF

김해인

haein.kim@daishin.com

## 원전확대 기조와 우라늄 ETF

- 글로벌 에너지난이 지속하는 가운데 러시아의 우크라이나 침공 사태로 원유와 천연가스 수급이 불안정해지자 대체에너지로 우라늄이 부각. 국내 역시 대통령 당선인의 탈원전 백지화 공약으로 인해 원전 산업에 대한 기대감이 다시금 커지는 상황. 우라늄에 직접 투자하는 ETF는 아니지만, 우라늄 채굴 및 제련 기업에 투자하는 ETF로는 URA, URNM, NLR
- URA의 경우 Global X의 ETF로 AUM, 거래량 측면에서 다른 우라늄 ETF 대비 선호. 유사한 규모인 URNM 대비 총보수는 0.69%로 저렴, 구성 종목 수는 비교적 많아 분산효과가 좀 더 큼. 캐나다, 호주, 한국 기업 순으로 비중이 높으며, 국내기업은 대우건설(2.0%), 두산중공업(1.9%), GS건설(1.9%), 현대건설(1.8%), 삼성물산(1.6%)이 포함
- URNM은 URA와 상위 구성 종목이 유사하지만, 총보수가 0.85%로 비교적 높음. 또한 상위 10개 종목이 전체 비중의 75%가량을 차지해 상위 종목 변동이 ETF 흐름을 좌우. 국가별로 캐나다, 미국, 호주 기업순으로 비중이 높음
- NLR은 이름에서 ‘우라늄’ 과 ‘핵에너지’ 를 함께 나타낸만큼, ETF 섹터 분류상 유틸리티. URA, URNM이 에너지 기업위주로 구성되어 에너지 섹터에 속하는 것과 비교. 함께 우라늄 ETF로 묶이지만 NLR이 에너지 랠리로 인해 URA, URNM 만큼 큰 폭의 상승을 나타내지 못한 이유. 다만 유틸리티 특성상 변동성이 낮다는 점은 높은 변동성을 꺼리는 투자자에게는 강점이 될 수도 있음

## 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.