

2022.05.30



Daishin Research Center

Daishin Research

Morning Meeting Brief

2022.05.30



섹터	제목	작성자
Macro	미국 저소득층의 구매력이 우려되는 이유	이다은
Strategy	KOSPI, 얼마나 저평가되어 있나?	이경민
Global Strategy	美 증시, 알려진 악재로부터 이별 중	문남중
Fixed Income	과감하고 신속한 QE VS. 신중하고 점진적인 QT	공동락
Commodity	OPEC+정례회의, 변화를 기대하기 힘들 것	김소현
ETF	[ETF Weekly] SEC의 ESG 펀드 규정 개정	김해인
[산업 및 종목 분석]		
철강금속	[Issue Comment] 흔들리는 중국, 결국 경기부양은 나타난다	이태환

Macro

이다은

daeun.lee@daishin.com

미국 저소득층의 구매력이 우려되는 이유

- 최근 리볼빙 잔액이 전례없는 빠른 속도로 증가하는 것은 저신용·소득자들의 상환 능력이 약화되고 있음을 암시. 이는 소득분위별로 남아있는 초과저축분이 다를 수 있다는 것을 의미
- 가게들은 소비 여력이 떨어지는데도 신용대출을 늘려서 소비를 하는 이유는 ① 생애주기가설은 이론일 뿐 소비는 소득에 민감(특히, 저소득 계층) ②한 번 올라간 소비수준은 쉽게 낮아지지 않기 때문에 소득이 감소하더라도 소비를 쉽게 줄이지 못함 (탐니바퀴효과) ③ 가게는 실질소득보다 명목소득에 반응. 즉, 경제주체가 합리적이 못하기 때문
- 경기에 대한 우려와 구매력 약화에도 당분간 저소득층의 소비가 늘어날 가능성과 신용대출이 계속 증가할 수 있다는 것을 의미. 하지만 5월 들어 다시 상승하고 있는 휘발유·디젤 가격과 역부의 효과를 생각하면 저소득층 소비는 빠르게 둔화될 가능성도 존재
- 올해 3월까지 미국 저신용자의 대출 연체율이 빠르게 증가해 코로나19 이전 수준을 근접. 현재 수준이 가게 부채 부실을 우려할 상황은 아니나, 연준의 가파른 금리 인상 속도를 버텨낼 정도로 견조하다 보기는 어려움
- 최근 리볼빙 사용이 증가하고 있는 이유에 대해 저신용자들이 필수재를 구매하거나 대출 이자를 상환하기 위해 리볼빙 사용을 늘리고 있음을 유추해 볼 수 있음. 한계소비성향이 높은 저소득층의 구매력 약화는 미국 소비 둔화로 이어질 가능성이 높다는 점에서 우려

Strategy

이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

KOSPI, 얼마나 저평가되어 있나?

- KOSPI는 현재 기술적 반등, 안도밸리의 기본 전제인 실적, 펀더멘털대비 극심한 저평가 영역에 위치
 - 심리적 안도감만으로 KOSPI 되돌림 가능하다고 판단. 1차 기술적 반등 목표 2,700선, 안도밸리 목표 2,800선 후반대
 - 이번주는 특히 중국 PMI와 한국 수출 개선세 지속 및 무역적자 축소가 KOSPI 반등에 힘을 실어줄 것으로 예상
- 글로벌 금융시장은 악재를 상당부분 선반영했고, 투자심리는 극도로 위축되었기 때문에 심리적 안도감만으로 KOSPI의 되돌림이 가능할 것으로 판단한다. KOSPI 1차 기술적 반등의 목표는 2,700선, 안도밸리의 목표는 2,800선 후반대로 보고 있다.
 - KOSPI는 현재 기술적 반등, 안도밸리의 기본 전제인 실적, 펀더멘털대비 극심한 저평가 영역에 위치해 있다. KOSPI는 전년대비 -17.66% 변화율을 기록 중이다. 이에 반해 KOSPI 실적과 주요 경제지표 변화율은 여전히 플러스 권에 위치해있다. KOSPI와 주요 실적, 경제지표 간의 전년대비 변화율 Gap은 2010년 이후 평균의 -1 표준편차를 하회하고 있다. 특히, 수출 변화율과의 격차는 -36.86%로 2010년 이후 평균의 -2표준편차 수준(-27.2%)를 10%p 밑돌고 있다. 실적, 경기모멘텀 회복이 제한적이더라도 KOSPI의 10% 전후 상승여력(KOSPI 2,800선 후반)은 존재한다고 본다.
 - 이번주 중국 PMI와 한국 수출 개선세 지속 및 무역적자 축소가 KOSPI 반등에 힘을 실어줄 것이다. 위안, 원화 강세 압력을 높이는 변화로, KOSPI 외국인 수급에 긍정적인 영향을 줄 가능성이 높기 때문이다. 특히, 원화 약세압력을 자극했던 무역적자 또한 축소될 가능성이 높다. 단기 투자심리 변화, 수급 변동성 확대에 일희일비하 기보다는 기술적 반등, 안도밸리에 대비한 트레이딩 전략이 필요한 시점이다.

Global Strategy

문남중

namjoong.moon@daishin.com

美 증시, 알려진 악재로부터 이별 중

- 27일 미국 증시 상승은 전쟁, 물가, 긴축이라는 3가지 위협으로부터 벗어나고 있는 증시 흐름을 재확인
- 이제부터 알려진 악재에 매몰되기 보다는 다가오는 새로운 3가지 변화에 주목. 1. 미국의 펀더멘탈을 바라보는 오해가 풀어질 가능성. 2. 바이든 행정부가 대중국 관세 인하를 검토, 3. 증시의 고평가 논란과 공포 심리로부터 벗어난 점
- 향후 미국 증시는 새로운 변화 3가지를 등에 업고 반등 준비에 나설 만큼, 새로운 여정에 나설 미국 증시에 탑승해야 함

- 27일 미국 증시 상승은 전쟁, 물가, 긴축이라는 3가지 위협으로부터 벗어나고 있는 미국 증시 흐름을 재확인시켜줬다. 이제부터는 알려진 악재에 매몰되기 보다는 다가오는 새로운 변화에 주목해야 한다. 우선 미국의 펀더멘탈을 바라보는 오해가 풀어질 가능성이다. 그동안 고물가를 바탕으로 리세션 우려를 시장에서 걱정했지만, 개인소비는 재화에서 서비스로 경제활동 재개에 힘입어 견조한 회복세가 나타나고 있다. 2/4분기에도 초과저축 등 소비 모멘텀과 함께 2/4분기 GDP 성장률은 3.0%(QoQ)예상되고 있다.

- 둘째, 바이든 행정부가 대중국 관세 인하를 검토하고 있다. 현재 미국은 중국산 수입품에 평균적으로 19.3%(이전 3.1%)의 관세 부과와 관세 부과 대상 비중도 66.4%(이전 1.0%)로 G2 무역분쟁 전보다 크게 확대됐다. 3/4분기 안에 소비재를 중심으로 대중국 관세를 단계적으로 인하할 것이다. 이는 연준의 통화긴축과 함께 인플레이션을 억제하는 효과를 높여, 경기 우려와 통화긴축 속도를 낮춰줄 것이다.

- 셋째, 증시의 고평가 논란과 공포 심리로부터 벗어났다. 올해 증시 하락으로 S&P500의 12개월 선행 PER 16.6배다. 코로나19 이후 평균 수준 20.8배, 코로나19 이전 5년 평균 17.8배를 하회하며 저평가 매력이 커졌다. VIX(%)는 최근 한달동안 극단적인 변동성(40) 목전인 34.8까지 올라섰다가 현재 25.7(28일)로 내려왔다. 향후 미국 증시는 새로운 변화 3가지를 등에 업고 반등 준비에 나설 만큼, 새로운 여정에 나설 미국 증시에 탑승해야 한다(성장주 중심).

Fixed Income

공동락 dongrak.kong@daishin.com

과감하고 신속한 QE VS. 신중하고 점진적인 QT

- 6월부터 개시되는 양적긴축(QT), 초기 연간 1조달러 B/S 줄이기 예상
- 적정 수준으로 추정되는 6조달러까지 축소하려면 3년 가량의 시간이 소요
- 코로나19 위기 당시 불과 3~4개월 만에 이뤄진 QE와 비교하면 상대적으로 신중하고 점진적인 조치
- 위기 국면에서의 정책 당국의 지원 방법론과 원칙인 '빠르고 강한 지원과 느리고 점진적 회수' 틀이 그대로 유지됨

- 글로벌 IB들이 추정하고 있는 연준의 적정 대차대조표 규모는 5~6조달러 수준이다(세부 항목별로 보면 최소 지준 1.5조달러, 현금 2.2~2.8조달러, TGA 0.7조달러 등이다). 6월부터 개시되는 QT는 첫달에는 475억달러로 시작해 정상 규모로 진행이 예정된 9월부터는 TB 600억달러, MBS 350억달러 즉, 총 950억달러의 B/S를 줄인다. 시행 초기 1년을 기준으로 환산하면 연간 1조달러 가량을 줄이는 것이다. 이를 현재 연준의 B/S 규모인 8.9조달러에 대입해 6조달러까지 3조달러를 줄이기까지는 3년이 소요된다.
- 반면 연준은 코로나19 직후 불과 3~4개월 만에 4.2조달러였던 B/S를 8조달러 이상으로 늘렸는데, 이를 감안하면 '빠르고 강한 지원과 느리고 점진적 회수'의 틀이 그대로 유지됐다고 보는 것이 타당하다. 더구나 3년은 경기 및 금융시장의 여건 변화에 충분히 대비할 시간이다.
- 연준은 자신들의 금리 결정과 관련한 포워드 가이드선스인 점도표(dot plot)에서 향후 총 3년의 시계(視界)로 해당 일정을 제시하는데, 이번 QT 역시 3년 가량의 시계로 적정 수준으로의 줄이기를 실시한다는 계획이다. 더구나 QT1이 진행됐던 시기가 2017년 10월부터 2019년 1월까지 총 16개월이었다는 점을 고려할 때 3년이라는 시간은 QT의 충격이나 부작용에 충분히 대비할 수 있는 시간적인 여유를 확보하려는 의도가 반영됐다는 판단이다.

Commodity

김소현

sohyun.kim@daishin.com

OPEC+정례회의, 변화를 기대하기 힘들 것

- 러시아-우크라이나 전쟁발 원유공급차질량 해결책으로 OPEC을 기대하기는 힘들 것으로 판단
- OPEC+는 미래 에너지 시대를 대비하고자 하며, 러시아와의 협력 관계도 유지하고 싶어함
- OPEC의 예비생산능력도 감소하고 있어 OPEC가 실제로 늘릴 수 있는 원유 생산량이 제한적

- 6월 2일 OPEC+ 회의가 개최될 예정이다. OPEC+는 이번 회의에서도 기존의 원유증산 계획인 월 43.2만b/d 늘리기로 한 합의를 고수할 가능성이 높아 보인다.
- 우선, OPEC+는 주요 오일 메이저들과 유사하게 현재의 고유가를 통해 얻은 수입을 통해 미래 에너지 시대를 대비하고자 하는 것으로 보인다. IMF에 따르면, 중동과 북아프리카 지역의 2022년 평균 예상 재정균형유가는 배럴당 95달러로 현재의 유가 수준이 유지된다면, 재정흑자를 기록할 수 있을 것으로 예상된다.
- 두번째로는, OPEC(사우디), 미국, 러시아 간의 정치 외교적 문제가 엮여 있다. 미국 바이든 대통령은 트럼프 대통령과 다르게 사우디의 인권 문제(2018년 사우디 반정부 언론인 암살과 최근 사형집행)와 예멘 내전 개입을 비판했으며, MBS와의 직접적 외교를 하지 않았다. 반면, 사우디는 미국의 정치외교 입장 변화에 불만을 갖고 있으며, 이란의 핵협상 타결에 반대하고 있다. 또한, OPEC가 국제원유시장에 영향력을 크게 발휘할 수 있던 이 유가 러시아와의 협력이었던 만큼 OPEC는 러시아와의 협력 관계도 유지하고 싶어하고 있다.
- 마지막으로, OPEC의 예비생산능력도 감소하고 있어 OPEC가 실제로 늘릴 수 있는 원유 생산량이 제한적이다. 현재 OPEC의 예비생산능력은 520만배럴 정도인데, 러시아의 2021년 원유수출량인 430만배럴보다 90만배럴 많다.

ETF

김해인

haein.kim@daishin.com

SEC의 ESG 펀드 규정 개정

- 지난 25일, 미국 증권거래위원회(SEC)가 투자자문사 및 펀드의 ESG 공시 규정을 개정
- 펀드 이름에서 ESG를 포함하는 경우 해당 자산에 80% 이상을 투자해야하며, 상세한 공시 규정도 추가됨
- 이번 개정 자체가 ETF 시장에 즉각 미칠 영향은 적으나, 향후 출시될 신규 ETF에 구체적 전략 필요할 것

- 지난 25일, 미국 증권거래위원회(SEC)가 투자자문사 및 펀드의 ESG 공시 규정을 개정. 먼저 펀드 이름에서 ESG를 포함하는 경우 해당 자산에 80% 이상을 투자하도록 규정. ESG에 좀 더 초점을 맞추는 펀드는 표준화된 ESG 전략을 펀드 개요에 목표로 안내해야 함. 또한 ESG 펀드 내에서 특정한 ESG 분야에 도달하고자 할 때에는 그 목표를 실제로 얼마나 달성했는지 나타내야 하며, 의결권 행사에 ESG 기준을 내세우는 경우에는 추가 공시도 필요. 마지막으로 ESG중에서도 E(환경)를 투자 기준으로 규정하는 펀드는 펀드의 온실가스 배출(GHG)을 공개해야 하며, 탄소발자국과 평균 탄소집약도를 계량화해서 공시해야 함.
- 이번 SEC의 펀드 규정 개정이 ETF 시장 전반에 미칠 영향력은 크지 않음. 실제로 지난주 펀드 유출입을 살펴보면 ESG ETF에 큰 변화가 나타나지 않았고, BNY Mellon의 비ESG ETF들에도 한 주간 자금이 소폭 유입되었을 뿐
- 그러나 올해 신규 상장되고 있는 많은 ETF들이 'ESG 키워드를 펀드명에 포함. 아직까지는 ESG 전략을 포함하는 것이 확실한 초과 수익률로 이어지는 상황은 아니지만, 펀드 출시시 기본적으로 ESG를 고려한다는 것이 시장 분위기가 된 것. 이번 개정이 ETF 시장에서 그린워싱을 즉각 필터해내지는 못하더라도, 향후 단계적인 개정을 거치며 현존하는 수많은 ESG ETF 가운데 옥석이 가려질 전망. 이후 ESG를 내세우는 ETF의 경우 보다 구체적인 전략과 기준을 명시하는 것이 필요해질 것

철강금속

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

흔들리는 중국, 결국 경기부양은 나타난다

중국 국무원 상무회의, 6개 분야 33개 세부 경제안정화 조치 발표

- 5/23 중국 국무원 상무회의에서 6개 분야(재정/통화, 금융, 공급망 안정, 소비/투자, 에너지 안보, 민생보장)에 걸친 33개 세부 경제안정화 조치를 발표. 경영난 해소 및 소비 촉진을 위한 세금 절감, 대출 지원 등이 결정됨
- 주요 조치로는 1,400억위안 추가 세금 환급을 통한 연간 2.64조원으로 세금 환급규모 확대, 사회보험료 납부기한 유예, 취약계층 맞춤형 대출 규모 확대, 조업재개 및 코로나19 저위험 지역 통행제한 취소, 자동차 구매제한 완화 및 구매세 600억 위안 감면, 지역별 상황에 맞춘 주택 구매 실수요 및 주거환경 개선 수요 지원 등을 제시
- 회의를 주재한 리커창 총리는 4월 경제지표 악화의 심각성을 거론하며 '방역·경제 병진 노선' 중요성을 강조. 지방정부에 33개 경제안정화 조치에 대한 구체적 시행방안 제출을 요구하는 동시에 12개 성급 행정구역에 대해 경제정책 이행을 감독하는 계획 발표. 중앙정부 차원에서 제로 코로나 달성을 위해 방역 우선 정책을 밝혀왔던 것과는 다른 분위기 변화 감지
- 경기부양책 발표에도 '제로 코로나 정책' 전환이 없었다는 점에 대해 금융시장은 하반기 반등을 이끌기에는 실효성이 부족하다고 평가. 3월 양회에서 제시된 GDP 성장률 5.5% 달성에 회의적인 시각이 강해지는 모습
- 다만 방역 과정에서 의도적으로 언급되지 않던 경기 침체가 점점 수면 위로 올라오고 있는 상황. 시진핑 건강 이상설, 리커창 대망론 등 중국 내 정치구도 변화 가능성에 대한 루머도 확산. 하반기 예정된 20차 당 대회에서 경제 상황이 시진핑 3기 정부 지속 여부를 결정하는데 주요 안건이 될 수 있음. 하반기 경기부양에 대한 요구를 무시하기 어려울 것

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.