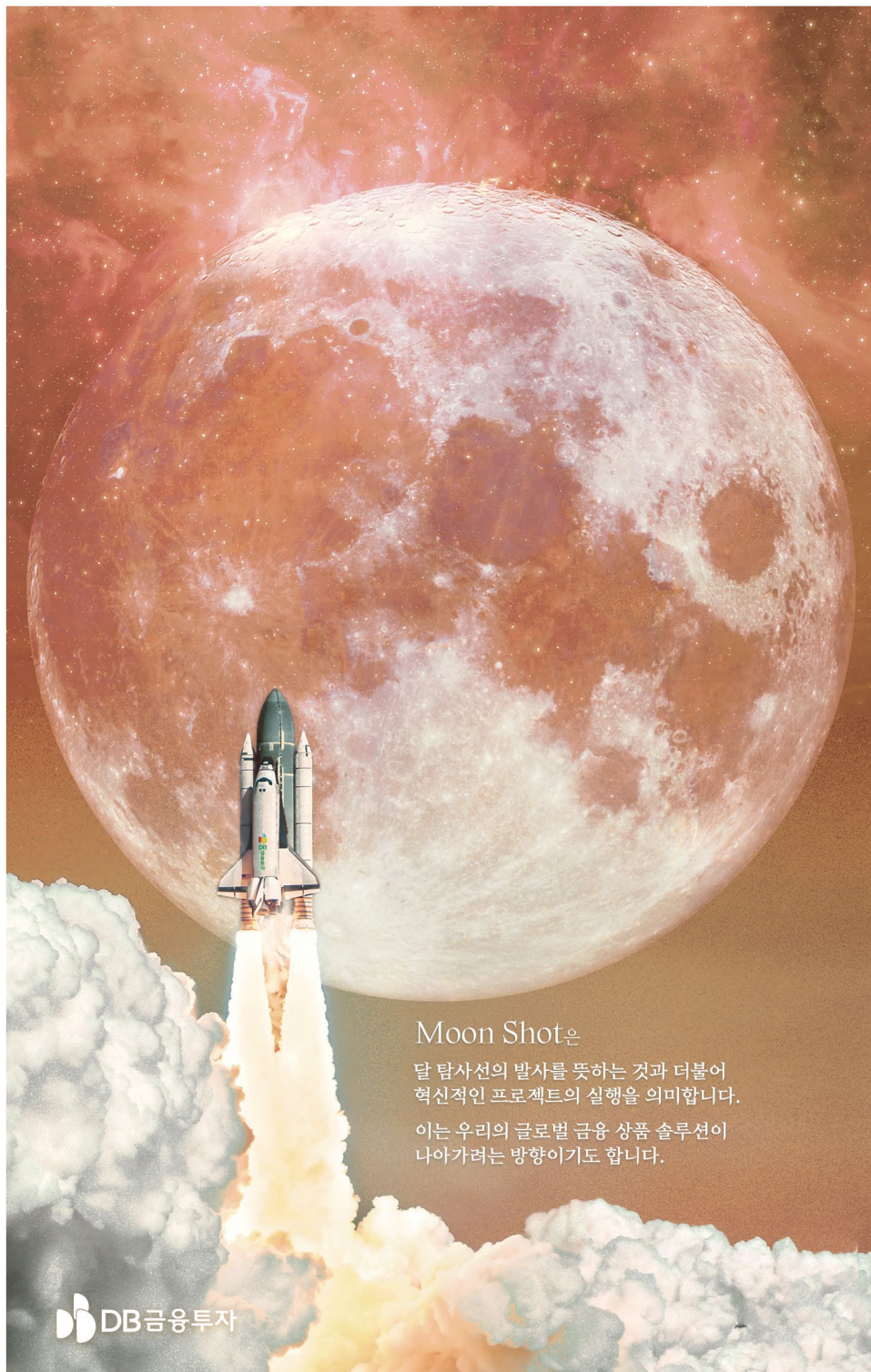


투자시대
글로벌금융상품

Moon Shot

글로벌 금융 상품 House View



채권/FX전략	문홍철
주식전략	강현기
중국전략	김선영
경제	박성우
퀀트	설태현
글로벌주식/ESG	강대승
크레딧	박경민
연구원	이진경

Moon Shot은

달 탐사선의 발사를 뜻하는 것과 더불어
혁신적인 프로젝트의 실행을 의미합니다.

이는 우리의 글로벌 금융 상품 솔루션이
나아가려는 방향이기도 합니다.

#SUMMARY

#SUMMARY

잘못된 나침반, 이제라도 뱃머리를 돌리자

Data Dependant, 지표에 기반한 객관적 의사결정, 이 모든 것이 허망함이 밝혀졌다. 미국의 고용지표는 대폭 하향수정되었고 물가는 거주비의 특성 때문에 실제 물가와 괴리된다. 향후 GDP도 비슷한 하향 수정경로를 따를 것이다. 잘못된 나침반을 사용하여 항해 중이었음이 밝혀진 이상 지금이라도 급격히 뱃머리를 돌려야 암초에 충돌하지 않을 것이다. 조타수인 중앙은행의 손이 느리다면? 각자도생이다. 구명조끼를 갖춰입자. 컨퍼런스 보드의 미국 경기선행지수는 과거 침체수준에 있으며 실업률 반등과 공석비율의 악화는 급격한 경기 둔화가 찾아올 수 있음을 암시하고 있다. 8월초 엔숏페어트레이딩 청산에 따른 금융시장 불안도 엔화의 영향이라기 보다는 침체에 대한 우려가 임계상태로 가득했던 시점의 사건이라 더 크게 다가온 것이다. 사전 경고가 누적되고 있음에 주의하자. 국내외 주식은 배당주 중심 방어적 포트폴리오를 유지하라. 시관련주를 중심으로 한 조정이 간헐적으로 있을 것으로 예상된다. 환율이 단기 급락해서 약달러 시점이 앞당겨졌다. 달러 자산은 보험성으로 가져가고 중심은 원화자산으로 갈아탈 시점이다. 원화 장기국고채는 최선호 자산이다. 크레딧 채권은 국채 변동성이 클 때 소외받는 영역이다. 더불어 발행도 증가할 것으로 예상되어 스프레드 확대를 전망한다. 중국은 눈높이를 낮추어 대응하되 소비나 밸류업 수혜주 등의 특정 테마 중심의 접근은 유효하다. 유가 등 원자재는 중국발 수요둔화, 여타 공급증가재료 등으로 꾸준히 하향세를 보일 것으로 예상된다.

#추천상품

#추천상품

주요자산	선호도					추천	Vehicle
	-2	-1	0	1	2		
채권/외환				*		원화 단기국채	KODEX 단기채권[153130]
글로벌 ETF			*			미국 인프라	Global X U.S. Infrastructure Development[PAVE:US]
미국주식		*				리츠	Vanguard Real Estate ETF[VNQ:US]
중국주식			*			밸류업	중국공상은행[601398:SH]
국내주식	*					금리 인하기 주가 내림세	상대수익관점:KODEX고배당[279530] 절대수익관점:X
크레딧		*				A급 단기 회사채	TIGER 24-10 회사채(A+이상)액티브 [447820]

경제

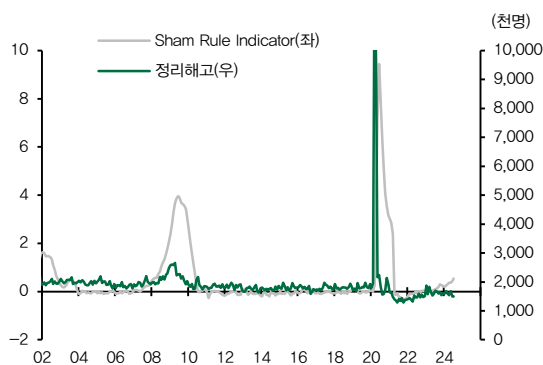
켜져 있는 침체 경고등

8월에는 영국과 뉴질랜드가 첫 정책금리 인하를 실시했고 스웨덴은 두 번째 인하를 실시했다. 미국, 호주 정도를 제외하면 대부분 선진국에서 금리인하 주기가 본격화됐다.

상대적으로 강건했던 미국도 고금리 영향이 본격화될 전망이다. 실질소비지출 증가율은 아직 양호한 수준이지만 장기간 누적된 금융 긴축, 빠르게 둔화되고 있는 실질가처분소득 증가율을 감안할 때 저소득층 가계를 중심으로 소비가 줄어듦 위험이 크다. 통화정책 파급시차를 감안할 때 정책금리 인하가 취약 가계의 소비 여력을 곧바로 부양시켜주기도 어려울 것이다. 작년 이례적으로 강했던 기업조사 고용이 현실을 과대평가했다는 점이 드러났고 실업률에 기반한 샴(Sham) 지표도 침체 경고등을 켜다. 아직 해고가 동반된 실업률의 상승세가 두드러지지 않지만 경기 하락이 본격화된 이상 침체 우려는 계속될 수 있다고 판단된다. 경기 사이클 막바지 우호적/비우호적 지표가 혼재되어 있는 만큼 소비 등 경제활동 지표에 따른 높은 시장 민감도는 당분간 이어질 것이다

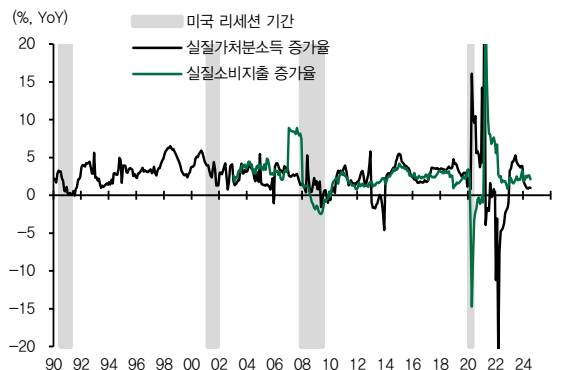
엔캐리 트레이드 청산은 본질적으로 미국 경기 사이클 및 연준 통화정책과 연동된다. 미국 경기 확장 이 마무리되고 연준이 금리 인하로 선회할 때, 즉 미/일 금리차 축소 및 인화 강제 전망이 확산될 때 그간 누적됐던 엔캐리 투자금 언와인딩이 본격화된다. 엔캐리 청산은 앞으로도 이어질 개연성이 크며 그 강도는 미국 경제 하강 및 연준 금리인하 속도에 좌우될 것이다. 다만 달러/엔이 상당 기간 150~160엔을 넘나드는 등 투기세력에 의해 과도하게 언더슈팅했던 인화 가치는 일정 부분 정상화가 진행되었다는 점에서 7월말 ~ 8월 초와 같은 대규모 투자자금의 포지션 변동은 제한될 수 있다.

도표 1. 해고가 동반된 실업률 상승은 아직 나타나지 않고있어



자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 2. 실질 가처분소득 성장 둔화되며 소비여력 줄어듦 전망



자료: Bloomberg, DB금융투자



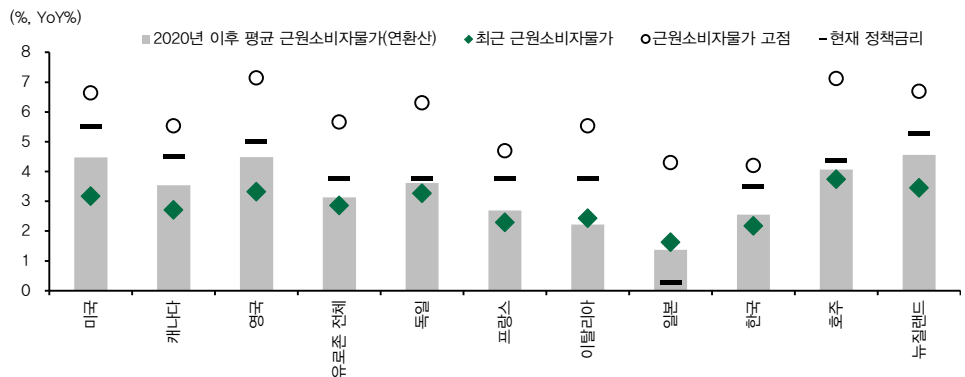
도표 3. 주요국 월간 정책금리 동향. 전 세계적으로 금리인하 기조 확산

(정책금리, %)	24.08	24.07	24.06	24.05	24.04	24.03	24.02	24.01	23.12	23.11
미국	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50
유로존	3.75	3.75	3.75	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
일본	0.25	0.25	0.10	0.10	0.10	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
영국	5.00	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25
캐나다	4.50	4.50	4.75	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
스위스	1.25	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75
노르웨이	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.25
스웨덴	3.50	3.75	3.75	3.75	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
호주	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35
뉴질랜드	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50
중국	3.35	3.35	3.45	3.45	3.45	3.45	3.45	3.45	3.45	3.45
한국	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
인도	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50
태국	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
멕시코	10.75	11.00	11.00	11.00	11.00	11.00	11.25	11.25	11.25	11.25
브라질	10.50	10.50	10.50	10.50	10.75	10.75	11.25	11.25	11.75	12.25
콜롬비아	10.75	10.75	11.25	11.75	11.75	12.25	12.75	12.75	13.00	13.25
폴란드	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75
헝가리	6.75	6.75	7.00	7.25	7.75	8.25	9.00	10.00	10.75	11.50
남아공	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25

자료: Bloomberg, DB금융투자

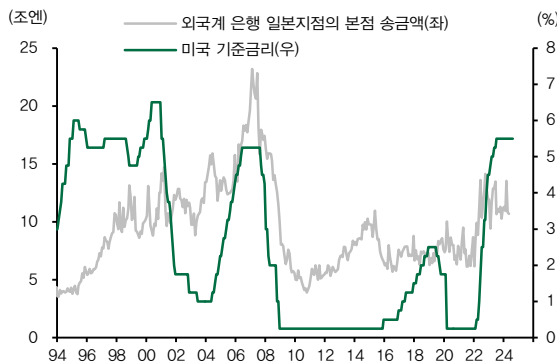
주: 정책금리를 인상한 달은 녹색, 인하한 달은 녹색 음영으로 표기. 중국 정책금리는 LPR 1년 적용

도표 4. 주요 선진국 근원인플레이션과 정책금리



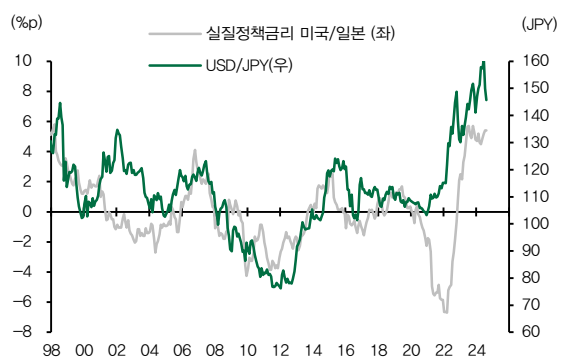
자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 5. 엔캐리 청산은 미국 경기가 끝날 때 필연적으로 발생



자료: 일본은행, Bloomberg, DB금융투자

도표 6. 미/일 금리차 감안할 때 엔화는 더 강해질 듯



자료: Bloomberg, DB금융투자

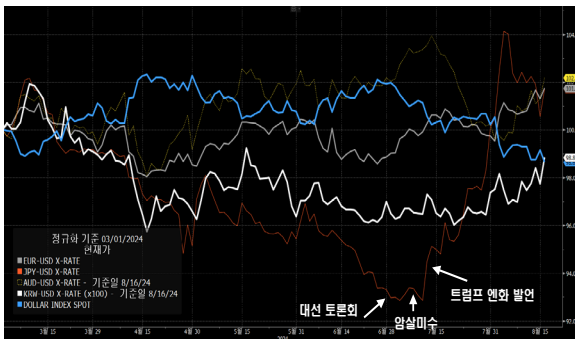
채권/FX

엔숏페어트레이드에 대한 거대한 오해

BoJ는 죄가 없다. 2번째 인상인데도 1번째에서 없었던 엔의 초강세가 나타난 점은 BoJ 때문이 아니다. 트럼프 암살미수 이후 그의 당선이 대세가 되었던 시기에 엔화 관련 발언이 있었다. 과도한 엔 약세는 미국의 이익에 반한다는 것이다. 이는 과잉으로 몰려있던 엔숏포지션의 청산을 이끌었고 이것은 그 반대의 싸이었던 한국, 대만, 일본증시와 시주식 매도로 나타났다. 이것이 엔캐리트레이드 청산으로 잘못 알려진 현상이다. 미국 선물 포지션을 보면 해당 거래는 70% 이상 청산되었다. 그러나 이것은 본지진이 오기 전의 전진(前震, Foreshock)일 수 있다. 전진은 지반을 약화시켜 향후 더 큰 지진을 일으킨다. 또 하나의 전진(前震)이 있었다. 미국의 고용지표가 부진해짐을 넘어 2Q23~1Q24 시기동안의 비농업 고용이 82만건 하향조정되었다. 우리가 꾸준히 주장해온 지표의 환각이 실증되었다. 향후 GDP 수치도 GDI를 반영하여 대폭 하향조정될 것이다. 우리가 잘못된 나침반을 이용하여 향해 중이었음이 밝혀진 이상 지금이라도 급격히 배터리를 돌려야 암초에 충돌하지 않을 것이다. 미국의 지표 흐름과 패턴은 향후 급작스런 침체 가능성을 높이고 있다. 타이밍은 4Q24~1Q25 중에 유력하다. 연준의 통화정책은 빅컷까지는 아니지만 베이비 스텝 차원의 인하가 진행될 것이다. 이는 시장금리와 달러의 동시 하락가능성을 의미한다. 한국은행은 강남 부동산 가격을 잡기 위해 상대적으로 덜 완화적일 것인데 이는 내수에 추가로 더 부정적인 영향을 미칠 것이다. 장기금리 가격 상승 환경이다.

국고채 금리는 기준금리 수준을 대폭 하회하고 있으며 한은 기준금리 2.75%를 미리 선반영하고 있다. 비싸보이기도 하지만 반대일수도 있다. 가령 향후 글로벌 경기 침체 리스크, 국내 과잉 긴축에 따른 내수 침체 우려 등에 대한 보험료 차원에서의 관점이다. 그렇다면 기준금리는 2.0%, 혹은 그 이하로도 하락할 가능성이 있다. 이러한 확률에 대한 반영이 '0'에 가까운 현재의 국고채 금리는 관점에 따라 매우 싼 보험에 해당하며 비싸다고 보기 어렵다. 장기 국고채를 추천한다. 금리인하 시 수익률 곡선이 가팔라질 것이므로 커브 플레이가 가능한 투자자라면 중기채를 고려하자.

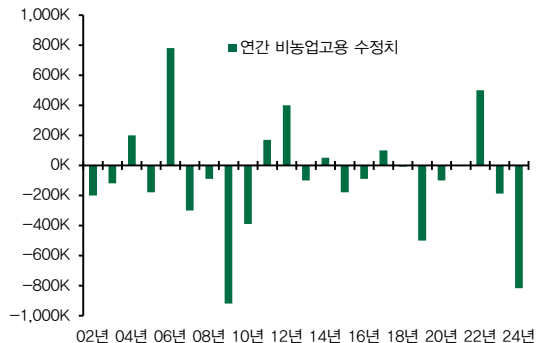
도표 7. 엔숏페어트레이딩의 트리거는 트럼프



자료: DB금융투자

주: 달러 대비 각 통화의 가치, 갈색의 엔화 변화는 트럼프가 주도

도표 8. 미국 연간 고용지표, 사상 2번째의 대규모 하향 수정



자료: 미국 노동부, DB금융투자



도표 9. 달러 인덱스와 달러/원 환율 최근 흐름

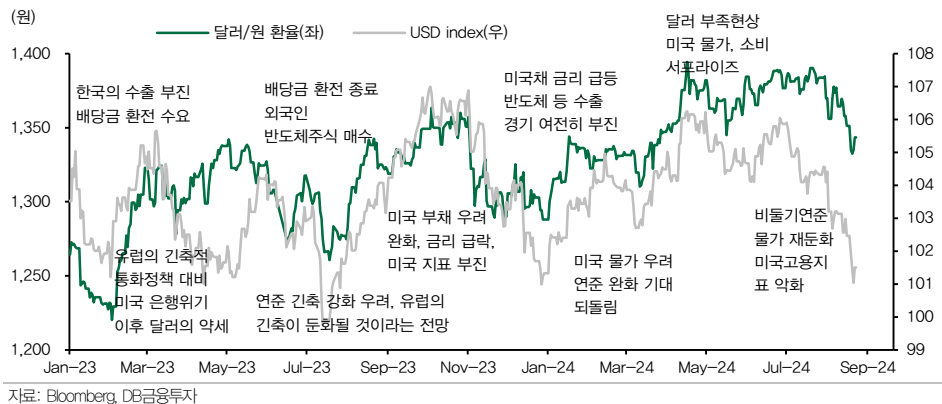


도표 10. 미국과 한국의 주요 금리 변화

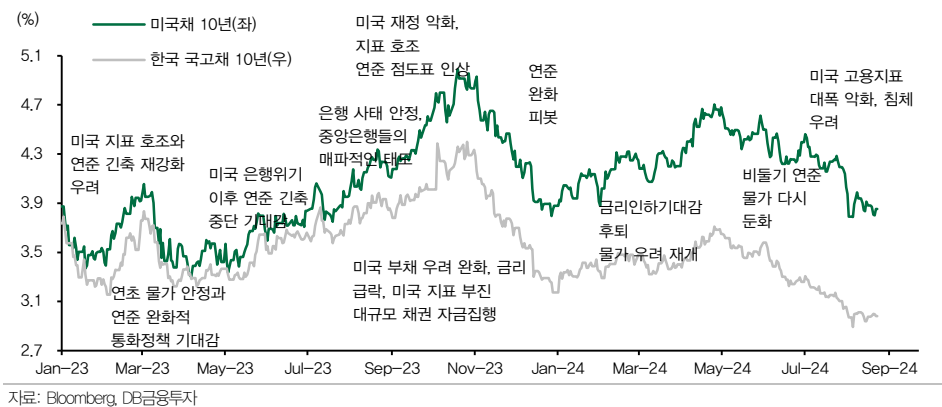
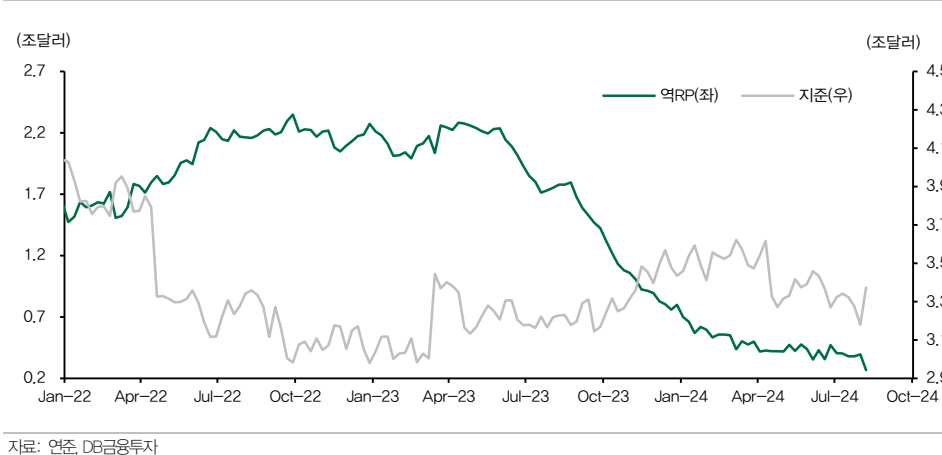


도표 11. 달러화 유동성 상황



글로벌 ETF

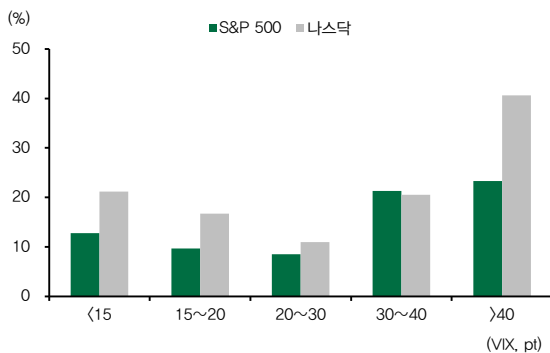
불확실할 땐 장기적인 접근이 필요

엔 캐리 청산 충격으로 주요 아시아국 증시가 큰 폭의 하락을 경험한 후 경기 침체 우려가 다소 완화되며 주요국 지수들의 반동이 관찰되고 있다. 급등한 주요 자산들의 변동성은 안정되는 움직임을 보이며 DB Risk Index는 위험자산 선호 구간을 향해 이동 중이다. ETF 종합 점수를 기준으로 S&P 500, 나스닥, 중국 등이 긍정적인 투자 구간에 위치하고 있다. 나스닥은 밸류에이션, 기술적,センチメント 지표의 부진으로 전월 대비 투자 매력이 소폭 낮아졌으며 중국은 밸류에이션 지표 호조로 전월 대비 투자 매력이 높아졌다. 장기 가격 모멘텀 상위 테마로는 블록체인, 차세대 네트워킹, 마리아나 등이 있다.

전월에 이어 미국 인프라 테마에 지속적인 관심을 가질 것을 추천한다. 최근 경기 침체 우려가 다소 완화되었으나 여전히 위험이 남아 있는 상황이다. 장기간 고금리 환경이 지속되며 피로도가 누적된 가운데 이제는 9월의 금리 인하 시작보다는 금리 인하폭에 대한 논의가 더 활발한 상황이다. 각종 뉴스에 시장이 더 민감하게 반응할 수 있는 시기이다. 단기적인 변동성을 관리하는 하나의 방법으로는 장기적인 트렌드에 집중하는 것이 될 수 있다. 과거 VIX가 급등한 이후 12개월 수익률을 살펴보면 인프라, 방산 등에서 높은 수익률을 기록한 것을 확인할 수 있다. 미국 인프라의 경우 인프라 투자 및 일자리 법, CHIPS 법 등을 통한 정책 모멘텀이 뒷받침되고 있다.

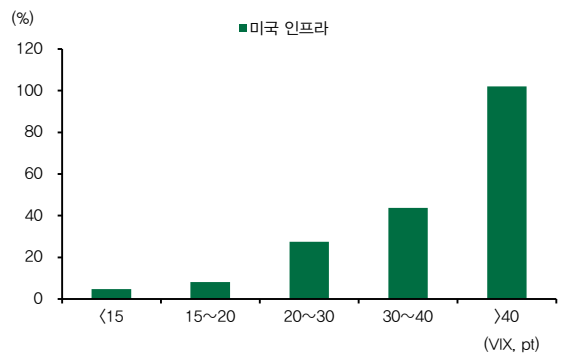
미국 인프라 ETF로는 Global X U.S. Infrastructure Development[PAVE: US]가 있다. 인프라 관련 밸류체인 전반에 투자하기 때문에 산업재, 산업금속, 전력, 산업 서비스 업종 등의 비중이 높다. MLPs, REITs, BDCs는 편입 대상에서 제외되며 리밸런싱 시점에서 기업별 편입비중은 0.3%~3.0%이다. 편입 기업 수는 100개에 달하며 주요 편입 기업으로는 Trane Technologies, Parker-Hannifin Corporation, Eaton, United Rentals 등이 있다.

도표 12. 변동성 스파이크 기간 수익률



자료: Global X, DB금융투자
주: 변동성 스파이크 직전 1개월부터 직후 11개월 수익률

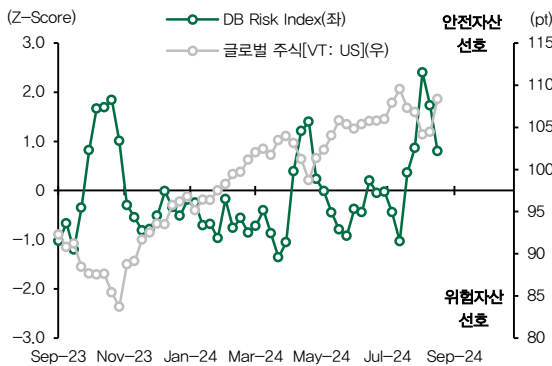
도표 13. 변동성 스파이크 발생 이후 1년 수익률



자료: Global X, DB금융투자

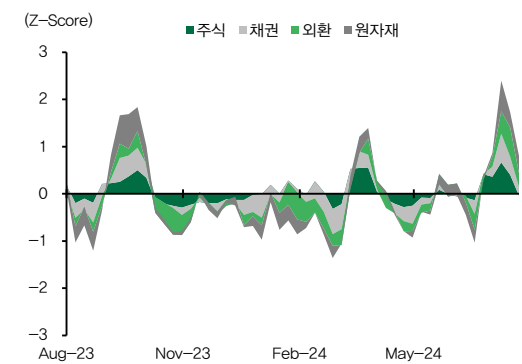


도표 14. DB Risk Index 기준 Risk On/Off 신호



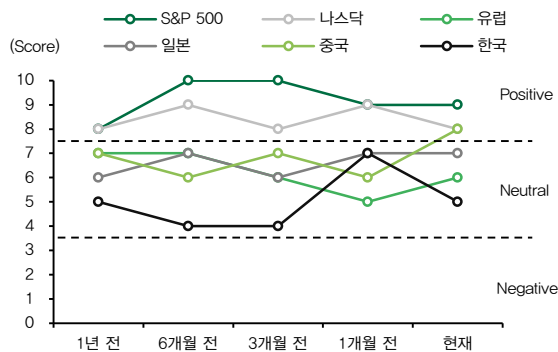
자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 15. DB Risk Index 산출에 사용되는 자산별 위험 신호



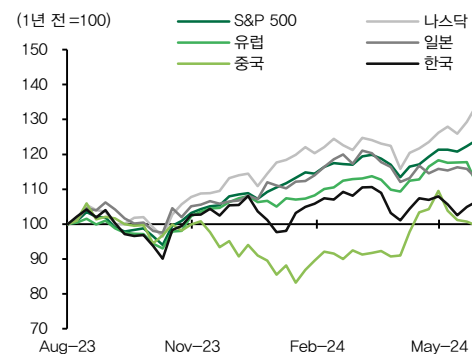
자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 16. 주요국 대표 ETF 투자 매력도



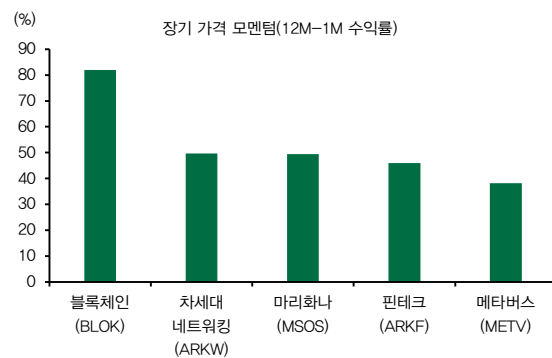
자료: Eikon, DB금융투자

도표 17. 주요국 대표 ETF 주가 추이



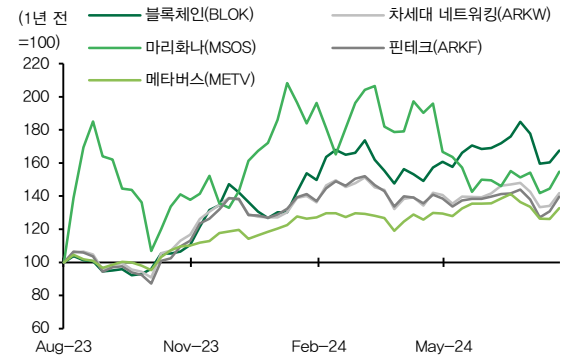
자료: Eikon, DB금융투자

도표 18. 장기 가격 모멘텀 상위 테마 ETF



자료: Eikon, DB금융투자

도표 19. 장기 가격 모멘텀 상위 테마 ETF 주가 추이



자료: Eikon, DB금융투자

미국주식

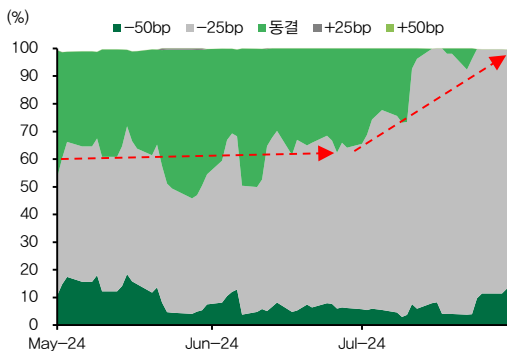
금리 인하는 투자 환경 변화를 의미

9월 FOMC에서 1년간 유지되었던 미국의 높은 기준금리가 인하될 것으로 보였다. 그간 유지되었던 투자 환경이 변화한다는 의미다. 그렇다면 그에 따른 전략 변화도 이뤄져야 한다. 금리 인하 확률이 크게 상승했던 지난해 11월과 12월 그리고 올해 7월의 움직임을 참고할 필요가 있다. 금리 인하 확률이 크게 증가했을 때 IT 이외의 섹터와 채권, 부동산 등 주식 이외의 자산도 강세를 보였다. 기준 금리가 인하된다면 투자 자금 이동 수요가 확대될 수 있다.

문제는 현재 주식시장의 높은 IT 비중 때문에 자금 이동 자체만으로 주식시장 변동성이 확대될 수 있다는 점이다. 시장 집중도를 측정하는 방법 중 하나는 허핀달-허쉬만 지수를 활용하는 것이다. 해당 지수의 역수를 취하면 주가지수 또는 포트폴리오의 성과를 복제하는 데 실질적으로 필요한 주식(유효 주식)의 수를 구할 수 있다. S&P500 지수의 유효 주식은 총 52개인데, 섹터별로 보면 IT, 커뮤니케이션이 그 중 22개를 차지하고 있다. 미국 주식시장의 IT 비중은 지난 2000년 IT 버블 당시보다 높다는 평가를 받고 있다. AI, IT 관련 기업에서 다른 투자처로 자금이 이동할 때, 주식시장 전반의 변동성이 확대될 수 있다.

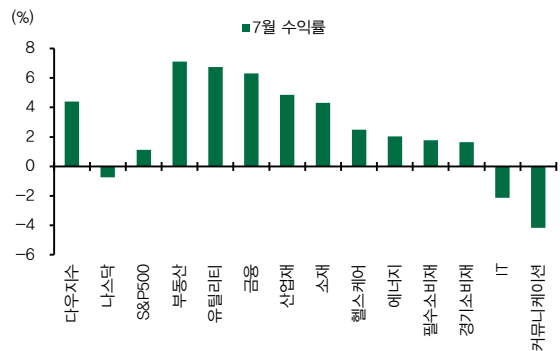
금리 인하 시 오히려 주식시장 조정 가능성에 주의할 것을 추천한다. 뿐만 아니라 8월 한달간 미국 경기 전망 관련 불확실성이 커졌기에 지난 7월처럼 경기 민감주가 강세를 보이기도 어려운 환경이라고 판단한다. 그러한 가운데 주목할 분야는 미국 부동산이다. 오피스 자산에 대한 불확실성이 여전히 존재하지만, MBA의 분석에 따르면 전반적인 상업용 부동산 연체율은 2분기에 소폭 감소하는 모습을 보였다. 주택담보대출의 경우 단기 연체율이 소폭 증가했으나, 금융 기관 등의 지원으로 90일 이상 연체 압류 대출 등은 오히려 1984년 이후 최저 수준으로 떨어졌다. 금리가 하락하면서 그들의 배당 매력과 가치 제고에 따른 저평가 매력이 부각될 수 있다.

도표 20. 9월 금리 인하 확률 7월 들어 크게 증가



자료: FedWatch, DB금융투자

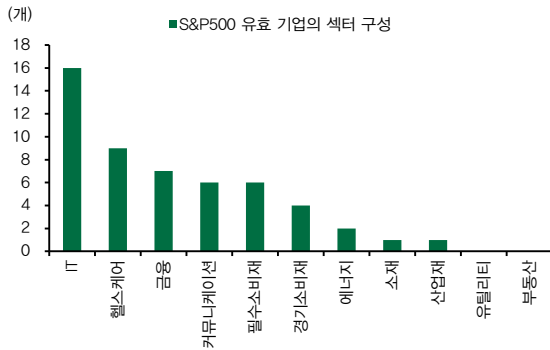
도표 21. 7월, 다우지수는 상승한 반면 나스닥은 하락



자료: Factset, DB금융투자

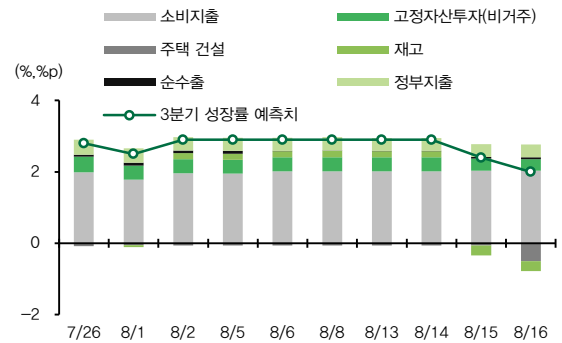


도표 22. 유효 종목 52개 중 IT, 커뮤니케이션 비중 높음



자료: Factset, DB금융투자

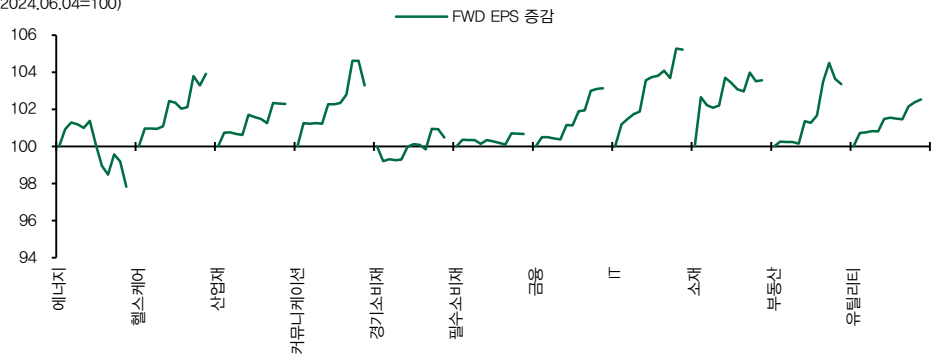
도표 23. 3분기 GDP 성장률 예상치 소폭 하향조정



자료: GDPNOW, DB금융투자

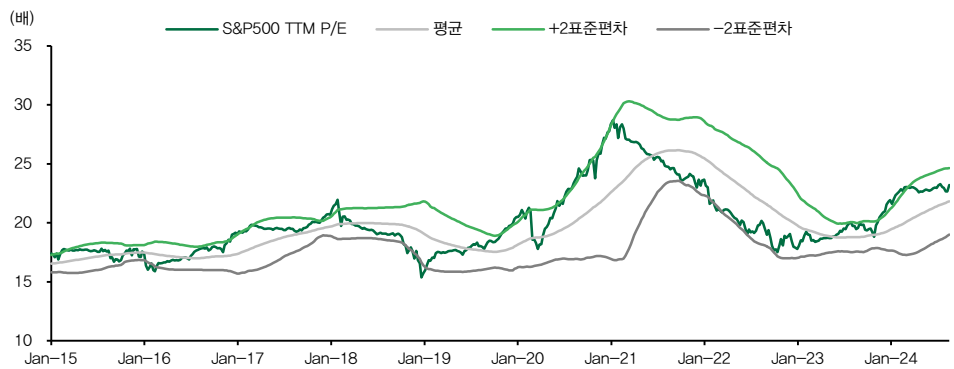
도표 24. 섹터별 12개월 Forward EPS 추이(과거 3개월 대비)

(2024.06.04=100)



자료: Refinitiv, DB금융투자

도표 25. S&P500 12M Trailing P/E 추이



자료: Factset, DB금융투자

국내주식

다가올 금리 인하 시기와 동반하여 주가 내림세가 진행

다가올 금리 인하 시기와 동반하여 주가 내림세가 진행될 수 있다는 점을 염두에 두어야 한다.

우선 여러 수치를 보면 미국 경기는 침체의 초입에 있다. △ Conference board 미국 경기선행지수가 하락하고 있다. △ Sahm Rule 경기 침체 지수가 임계점인 0.5%p를 넘어서 0.53%p를 기록하고 있다. △ 미국채 10년물 2년물 장단기 금리차가 마이너스권을 기록한 이후 제로 부근에 근접했다. 이처럼 여러 경로에서 미국 경기 침체 가능성이 나타난다. 이에 대하여 주식시장 참여자는 일정한 논의를 거칠 것이다. 그 결과물로 미국 주식시장은 헤드앤숄더 또는 더블탑 등의 고점 모양을 만들 수 있다. 그리고 그 영향이 한국 주식시장에도 미칠 것이다. 현재 국내외 주식시장이 상하방으로 큰 변동성을 보이는 것은 바로 이 때문이라고 판단한다.

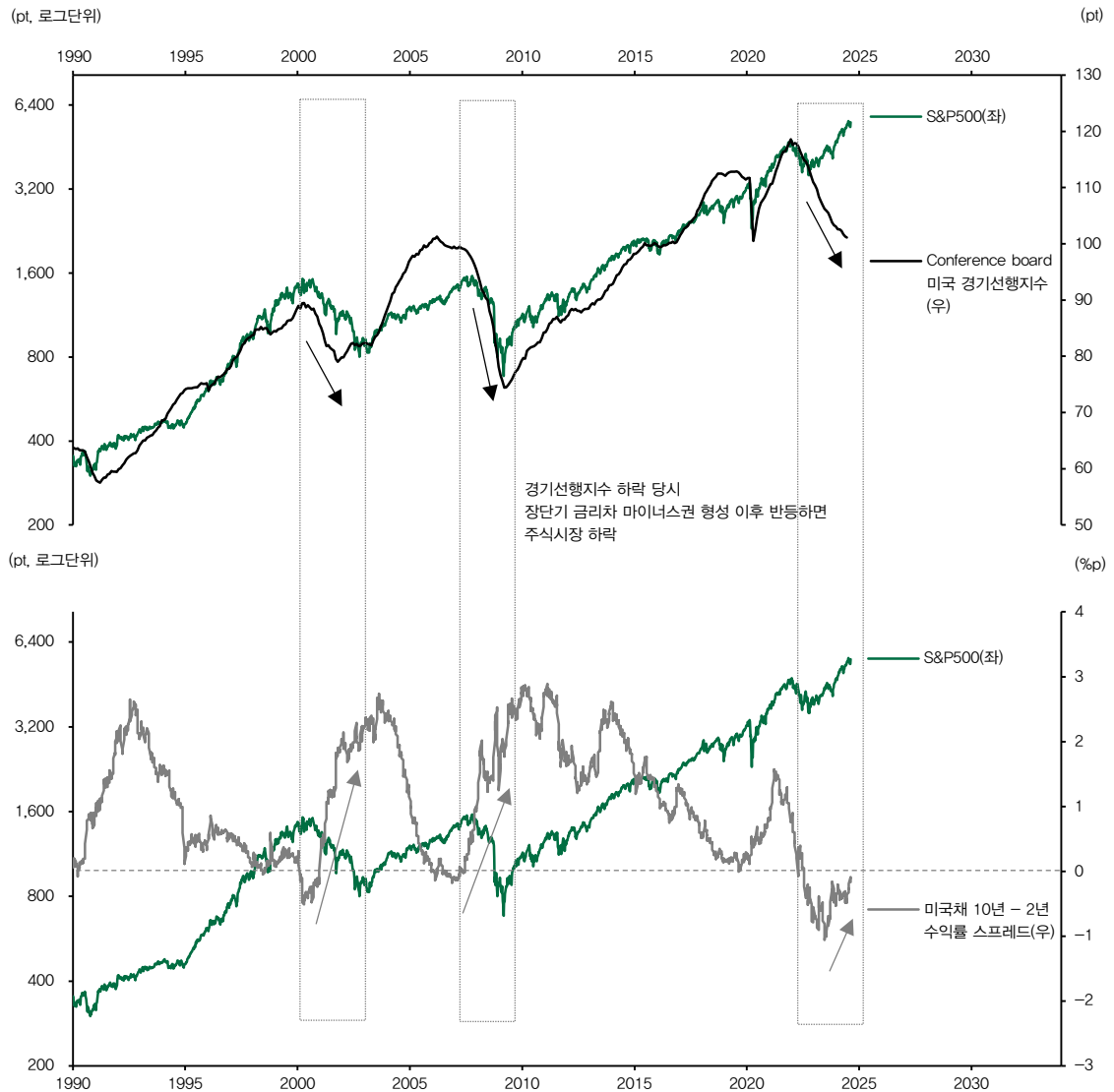
경기 부진이 나타나므로 이제부터 중앙은행은 금리를 인하해야 하는 입장에 놓여있다. 여기서 주의해야 할 것이 있다. 중앙은행은 그 속성상 향후 경기에 대하여 나쁜 평가를 하지는 않을 것이다. 중앙은행은 공신력을 가지기에 그들의 발언만으로도 경제주체의 심리를 흔들 수 있다. 이를 경계하여 중앙은행의 향후 경기에 대한 발언은 온건할 것이다. 다만 과거 역사를 보면 경기 부진이 시작되어서 중앙은행의 기준금리가 인하 사이클로 접어들더라도 한동안 경기 악화가 추가로 진행되고 주가 역시 동반하여 내림세를 걷는다. 이는 경제주체의 대출 행태와 관련이 있다. 경기가 부진해지면 금리 인하가 충분히 진행되어 금리가 바닥권이라고 판단될 때야 비로소 대출이 늘어나기 때문이다. 그전까지 금리 인하 시기와 동반하여 주가 내림세가 진행된다.

따라서 9월 FOMC 이후 미국 주식시장을 필두로 한국 주식시장 역시 하락할 수 있다. 그러나 주식시장 하락의 정도는 다를 것이다. 과거 IT 버블 붕괴 당시를 보면 미국과 한국 주식시장이 초기에 모두 강렬하게 하락했지만 이후 차별적으로 전개됐다. 미국 주식시장이 추가로 대세 하락을 이어갔던 것과 달리 한국 주식시장은 얼마 후 횡보세로 접어들었다. 그리고 한국 주식시장은 박스권 내에서 종목 장세가 진행된 바 있다. 이는 주도주의 속성과 관련이 있다. IT 버블 붕괴 시기에 주도주의 발원지인 미국 주식시장의 하락이 가장 거셌으며, 한국 주식시장의 하락은 점차 잦아들었다. 해당 논리는 이번에도 적용된다.

투자 전략은 두 가지를 엄격히 구분하고자 한다. 상대 수익률 관점에서 배당주를 추천한다. 금리 인하기에 주식시장 대비하여 배당주의 상대 성과가 우수하기 때문이다. 절대 수익률 관점에서는 주식시장에 대하여 경계해야 한다고 판단한다. 혼란한 상황이 정리될 때까지 투자자는 인내의 시간을 가질 필요가 있다.



도표 26. 최근 미국 경기선행지수가 유의미하게 하락했으며 그들의 장단기 금리차는 마이너스권 형성 이후 상승하는 상황



자료: Bloomberg, DB금융투자

중국주식

지난달에 이어 밸류업의 중심 은행주 + 코로나 재확산 제약주

지난 8월 16일 (베이다이하 회의 직후) 국무원 상무회의를 시작으로 9월에도 중국은 경기부양 정책 강도가 강할 것으로 예상된다. 우선적으로 8월 말에는 국내 수요 개선에 집중하는 정책, 개인 소득세 개혁 등 소비 지원 정책, 추가적인 자동차 이구환신(폐차후 구입시 보조금 대당 2만 위안 지급)정책 등이 언급되었으며, 9월에는 금구은십 이름값에 대한 기대감이 유효하기 때문에 부동산 시장 활성화를 위한 정책도 추가될 것으로 기대한다. 정책 출시에 따라 자동차와 부동산 기업들의 주가는 일시적 반등이 가능하나, 판매호조로 이어질 수 있는 지의 여부에 따라 투자 지속 시기를 조정할 필요가 있겠다.

경기로 접근하면 불편함이 지속될 예정이다. 수출의 연속성 부재, 소비의 높은 기저로 거시경제 지표 부진은 이어질 것으로 보이며, 폭염과 폭우로 인한 전력난과 물류난도 지속적으로 나타날 전망이다. 이에 최근 국무원 상무회의에서 통과된 원전 5기 건설 등 단발성 호재와 물류난으로 가격이 상승한 농산물, 돈육 관련주 등의 산업이 눈에 띈다. 또한 코로나 재확산(아직 그 정도는 아니지만) 이슈로 마스크 수요가 증가했고, 감기약 등을 생산하는 업체의 제약주 흐름도 심상치 않다.

결론적으로 미국 대선을 특별한 변수가 아닌 날짜가 지정된 이벤트로 생각하는 중국은 경기부양과 내수 안정에 집중하고자하나, 예상보다 더딘 회복에 지쳐가는 중이다. 지금은 단발성 이슈로 인한 섹터별 로테이션 전략이 유효하며, 중장기적으로는 보다 안정적이면서도 강제성이 있는 정책인 중국판 밸류업에 집중해 볼 필요가 있겠다. 참고로 중국의 시가총액 1위는 2020년 6월 이후 4년 만에 공상은 행이 탈환했다. 금융주와 고배당(석유화학, 전기도 포함) A주를 중심으로 접근하자.

도표 27. 배당수익률이 높은 은행주 선방

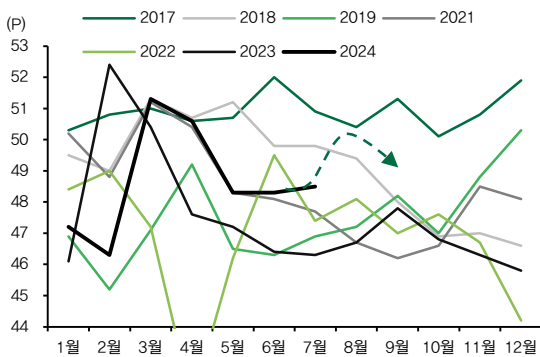
(단위: 위안, 억 위안, %)

티커	은행명	연초주가	2024.8.20 종가	연초시가총액	2024.8.20 시가총액	연초대비 주가 수익률	배당수익률
601398.SH	工商银行	4.8	6.3	15,892	20,642	31.2%	6.4%
601288.SH	农业银行	3.6	4.9	12,459	16,636	34.3%	6.3%
601939.SH	建设银行	6.5	8.1	10,756	13,284	23.7%	6.1%
601988.SH	中国银行	4.0	4.9	10,668	13,090	23.3%	5.9%
600036.SH	招商银行	27.8	33.4	6,871	8,308	20.1%	7.1%
601328.SH	交通银行	5.7	7.9	3,798	5,069	38.0%	6.5%
601658.SH	邮储银行	4.4	5.1	4,121	4,810	16.3%	6.0%
601166.SH	兴业银行	16.2	17.0	3,368	3,521	4.6%	6.4%
601998.SH	中信银行	5.3	6.6	2,299	3,214	25.0%	6.2%
600000.SH	浦发银行	6.6	9.0	1,943	2,648	36.3%	4.8%

자료: WIND, DB금융투자



도표 28. 제조업PMI 수출주문지수 밀어내기 물량 마무리 단계



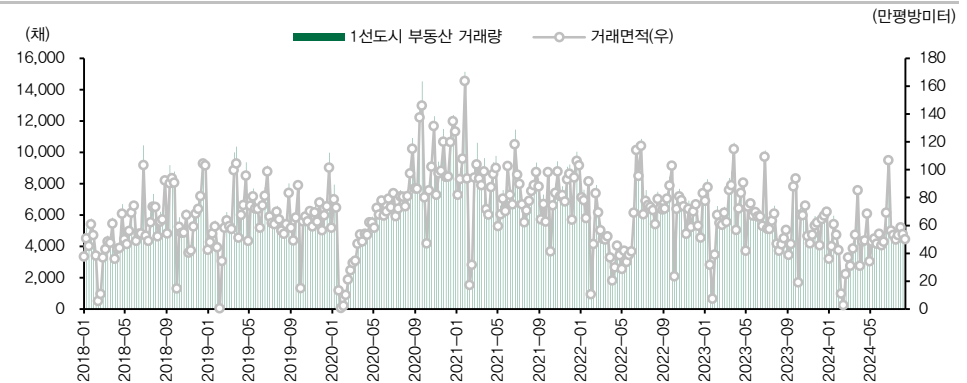
자료: WIND, DB금융투자

도표 29. 위안화 환율 7.1 수준



자료: WIND, DB금융투자

도표 30. 주간 부동산 거래량(1선도시)



자료: 신명3사, DB금융투자

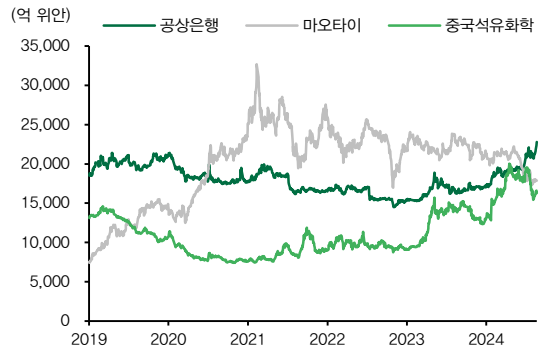
주: 신명 3사 종합

도표 31. 셰프프리미엄 지수



자료: WIND, DB금융투자

도표 32. 4년 만에 시가총액 1위 탈환한 공상은행



자료: WIND, DB금융투자

크레딧

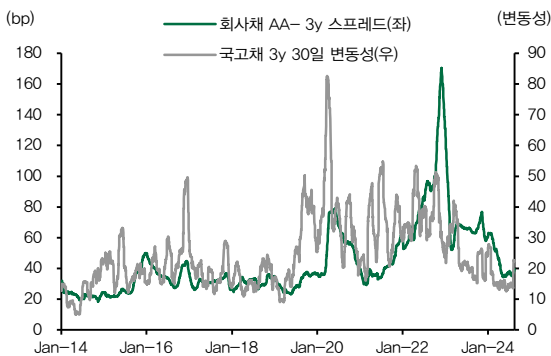
높아진 금리 변동성과 수급 부담감

크레딧 스프레드는 높아진 채권 시장 변동성과 공급 증가에 따른 수급 부담으로 소폭 확대될 것으로 판단된다. 연준의 9월 FOMC 금리 인하 가능성이 높아진 상황이다. 연준의 무게중심은 인플레이션에서 점차 고용안정으로 기울어질 것으로 보인다. 경기 침체 가능성이 점차 대두되면서 국고채 금리는 높은 변동성이 나타나고 있다. 국고채 금리 변동성이 확대되면 상대적으로 유동성이 떨어지는 크레딧 채권에는 부정적이다. 이미 기준금리 인하를 선반영하는 수준으로 하락한 국고채 금리에 연동되어 초우량물인 공사채, 은행채 뿐만 아니라 회사채AA-등급 3년물 금리도 기준금리 및 CD금리를 하회하고 있는 점도 부담이다.

계절적 발행 비수기가 마무리되면서 9월 들어 회사채 발행이 재개되면 수급 부담이 다소 확대될 예정이다. 올해는 금리 인하 기대로 기관들이 1분기에 예년에 비해 대규모로 선조달에 나선 바 있기 때문에 자금여력은 여유로운 것으로 보인다. 그럼에도 불구하고 우호적인 조달 여건이 이어지고 있어 회사채 발행은 소폭 증가할 것으로 보인다. 전반적인 크레딧 채권 매수세가 둔화된 가운데 금리 매력에 동일등급 공사채 대비 높아 수요가 높았던 한전채도 점차 오버 낙찰이 발생했다. 크레딧 스프레드는 국고채 금리와의 역캐리가 해소되기 전까지는 확대 압력을 받을 것으로 판단된다.

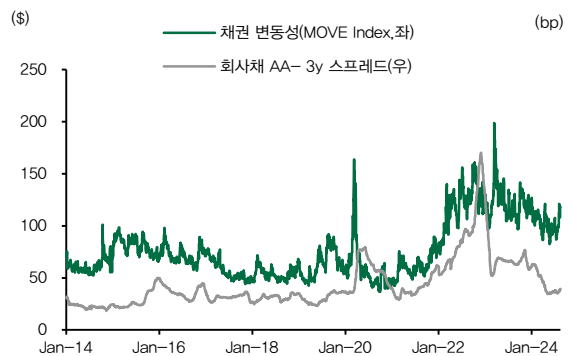
섹터별로는 AA-등급 기준 회사채 대비 여전채의 금리 매력이 상대적으로 낮다. 회사채의 경우에는 AA등급 대비 절대금리가 높은 A급 비우량 회사채의 상대적 강세가 예상된다. 여전히 채권시장 매수 기반은 견조한 상황이고 중기적인 흐름에서 금리 방향성에 대한 기대는 아래쪽으로 형성된 상황이기 때문에 다소간의 크레딧 스프레드 조정 이후 가격 부담이 완화되고 나면 A급 회사채 단기물의 강세 여력이 높을 것으로 판단된다.

도표 33. 높아진 국고채 변동성



자료: Bloomberg, DB금융투자

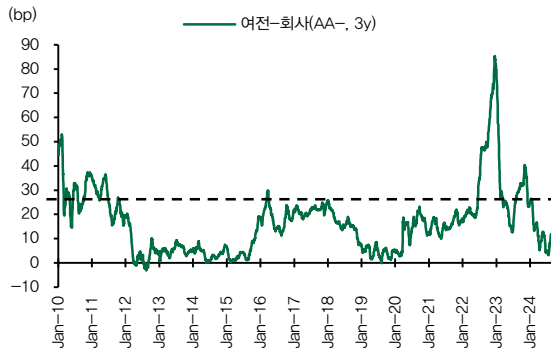
도표 34. 채권 변동성 확대 시 크레딧 스프레드 확대



자료: Bloomberg, DB금융투자

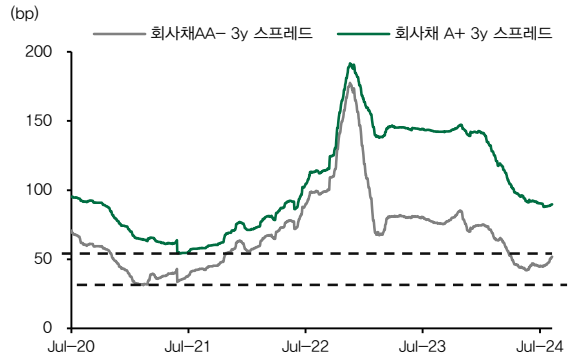


도표 35. 동일등급 회사채 대비 여전채 금리 매력 하락



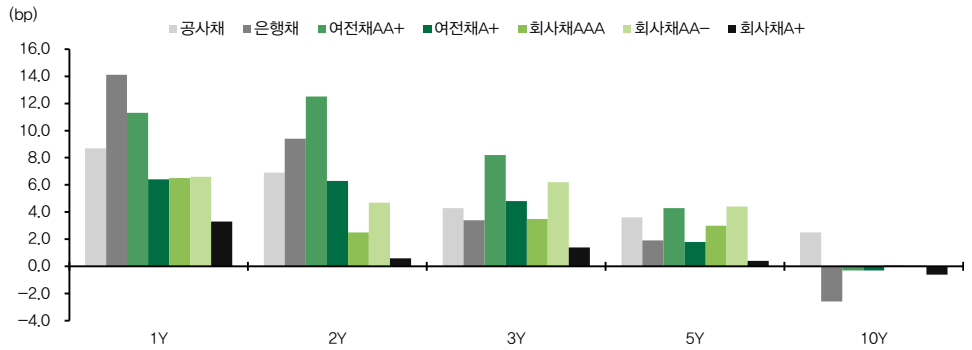
자료: Inlmax, DB금융투자

도표 36. AA등급 대비 A등급 회사채 스프레드 축소 여력 존재



자료: Inlmax, DB금융투자

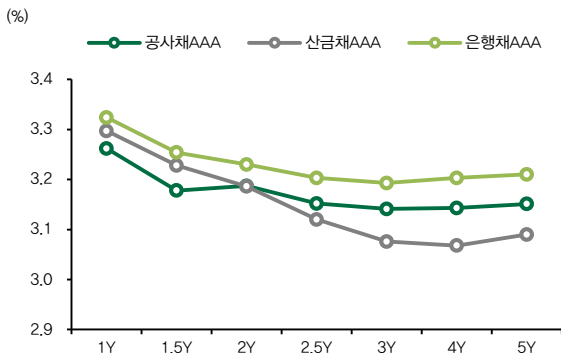
도표 37. 월간 섹터 및 만기별 크레딧 스프레드 변화



자료: Inlmax, DB금융투자

주: 전월말 대비 2024-08-22기준 크레딧 스프레드 변동

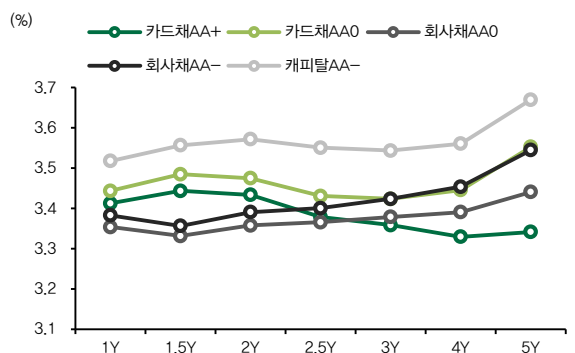
도표 38. 공사채, 산금채, 은행채 커브 비교



자료: Inlmax, DB금융투자

주: 2024-08-22 기준

도표 39. 여전채, 회사채 커브 비교



자료: Inlmax, DB금융투자

주: 2024-08-22 기준

#DB

매크로 전망

#DB

매크로 전망

#DB

매크로 전망



DB 매크로 전망

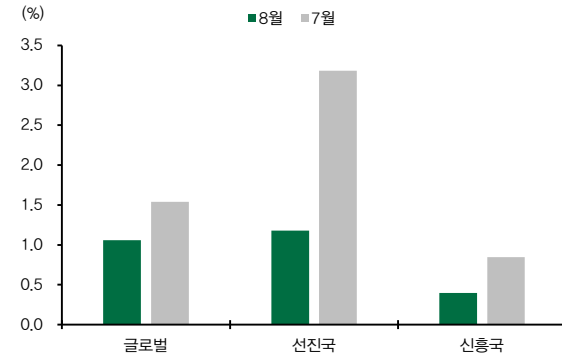
분야		2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E
경제/FX	국내 GDP(%QoQ)	-0.2	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
	국내 GDP(%YoY)	2.3	2.2	2.2	1.5	2.4	2.2
	국내 CPI(%YoY)	2.7	2.2	1.8	2.1	2.2	2.3
	달러-원	1,371	1,363	1,326	1,298	1,268	1,243
	100엔-원	874	877	877	877	877	877
채권	국내 기준금리(%)	3.50	3.50	3.25	3.00	2.75	2.50
	미국 기준금리(상단, %)	5.50	5.25	4.75	4.25	3.75	3.25
	국고채 3년(%)	3.38	3.00	2.93	2.89	2.82	2.76
	국고채 10년(%)	3.48	3.06	3.01	2.99	2.99	2.92
	회사채 AA- 3년(%)	3.64	3.56	3.38	3.26	3.14	3.21
원자재	WTI 유가(USD/bbl.) 상단	87	85	80	75	75	80
	WTI 유가(USD/bbl.) 하단	73	65	60	55	55	60
국내주식	코스피 주가지수 상단	2,812	2,750	2,650	2,500	2,650	2,700
	코스피 주가지수 하단	2,553	2,550	2,450	2,300	2,450	2,500
	코스닥 주가지수 상단	920	830	810	790	800	820
	코스닥 주가지수 하단	824	750	720	680	720	780
	코스피 기업실적(지배순이익,조원)	50.1	51.3	41.5	45.2	52.8	57.8
해외주식	S&P 500 상단	5,488	5,700	5,400	5,300	5,300	5,600
	S&P 500 하단	4,967	5,180	4,800	4,700	4,700	5,000
	Stoxx 50 상단	4,967	5,100	5,000	4,800	5,000	5,200
	Stoxx 50 하단	4,839	4,570	4,400	4,300	4,500	4,600
	상해종합지수 상단	3,172	3,200	3,400	3,500	3,500	3,500
	상해종합지수 하단	2,945	2,800	2,800	3,000	3,000	3,000

자료: DB금융투자

주: 환율, 금리, 유가는 기간 평균치 기준, 기준금리는 기말 기준

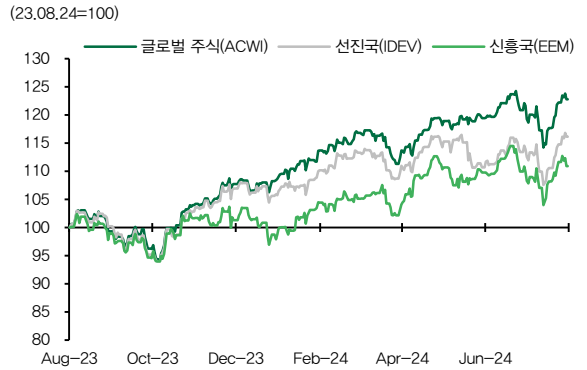
글로벌 마켓 모니터

도표 40. 글로벌 주식 월간 수익률 비교



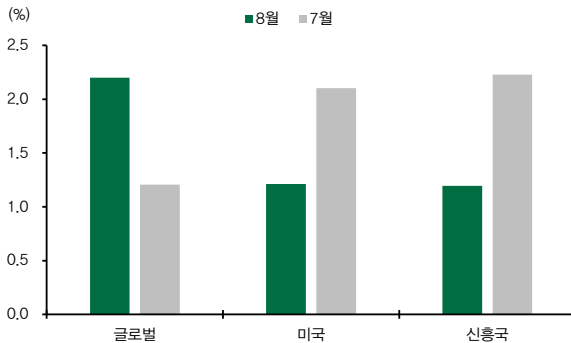
자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 41. 글로벌 주식 ETF 가격 추이



자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 42. 글로벌 채권 월간 수익률 비교



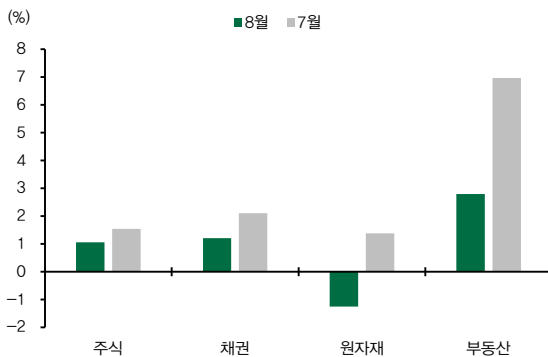
자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 43. 글로벌 채권 ETF 가격 추이



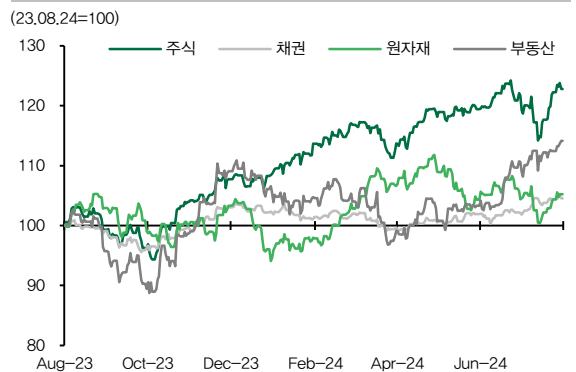
자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 44. 글로벌 자산별 월간 수익률 비교



자료: Bloomberg, DB금융투자

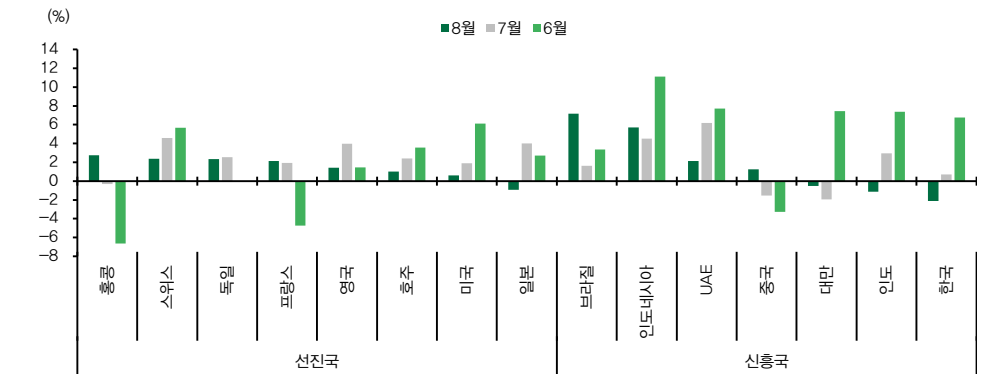
도표 45. 글로벌 자산별 수익률 추이



자료: Bloomberg, DB금융투자

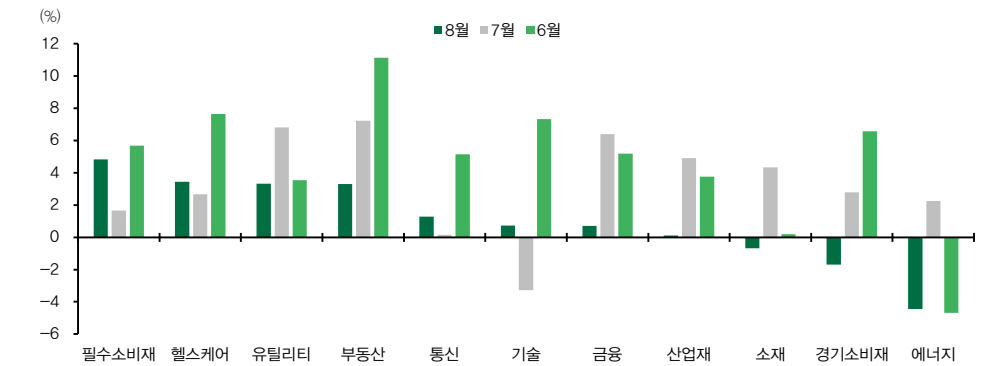


도표 46. 국가별 주요증시 월간 성과 비교



자료: Bloomberg, DB금융투자

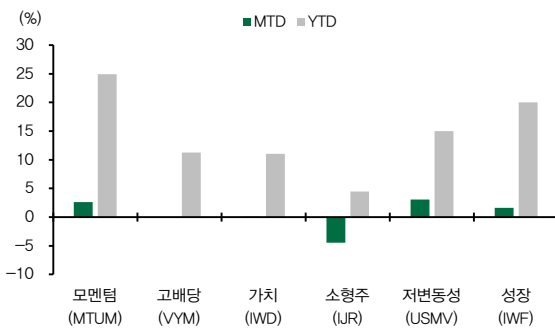
도표 47. 미국 주식 업종별 성과 추이



자료: Bloomberg, DB금융투자

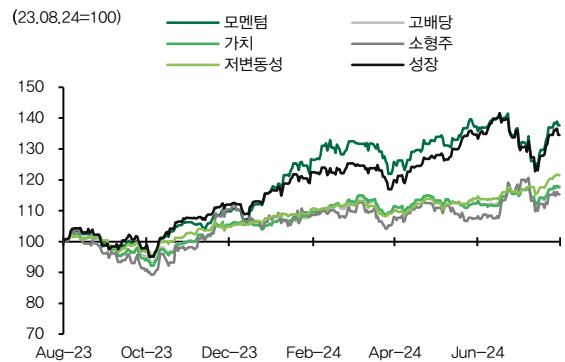
주: S&P500 업종 기준

도표 48. 미국 주식 스타일별 성과 비교



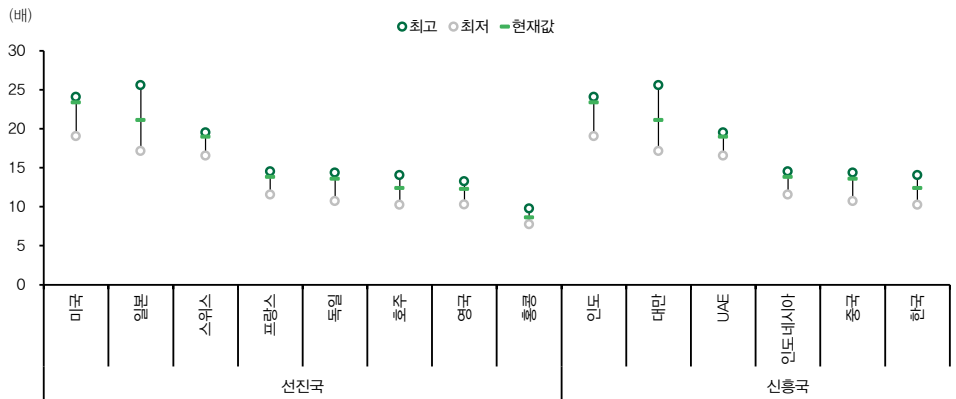
자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 49. 미국 주식 스타일별 가격 추이



자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 50. 국가별 주요지수 12MF P/E 비교



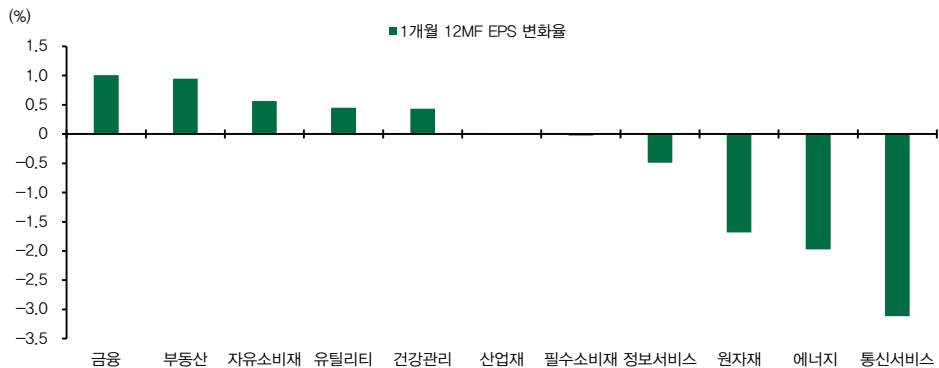
자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 51. 미국 업종별 12MF EPS 성장률 & 12MF P/E



자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 52. 미국 주식 업종별 1개월 12MF EPS 변화율



자료: Bloomberg, DB금융투자

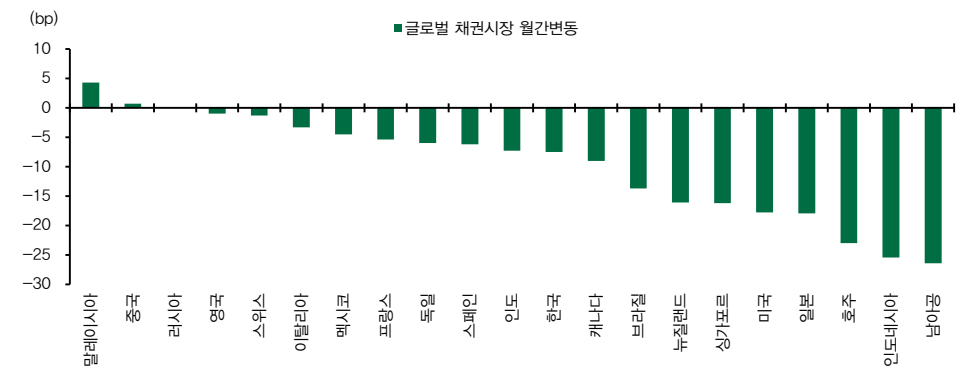


도표 53. 미국 IG 및 하이일드 스프레드



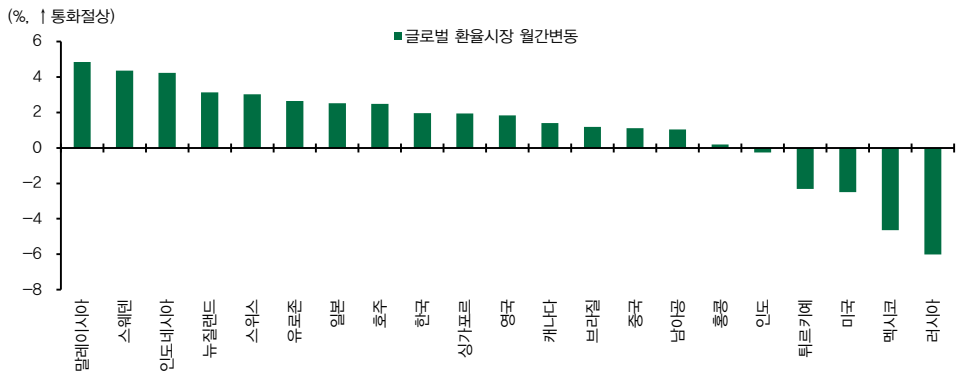
자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 54. 주요국 10년물 금리 변동폭



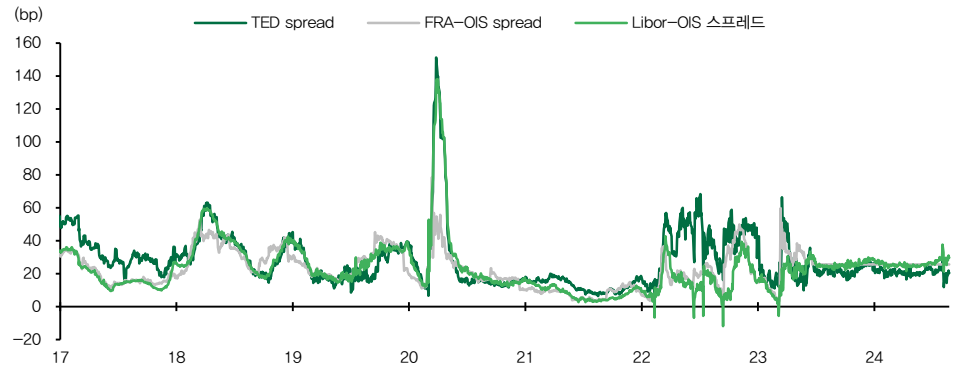
자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 55. 주요국 환율 변동



자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 56. TED, FRA-OIS, Libor-OIS 스프레드



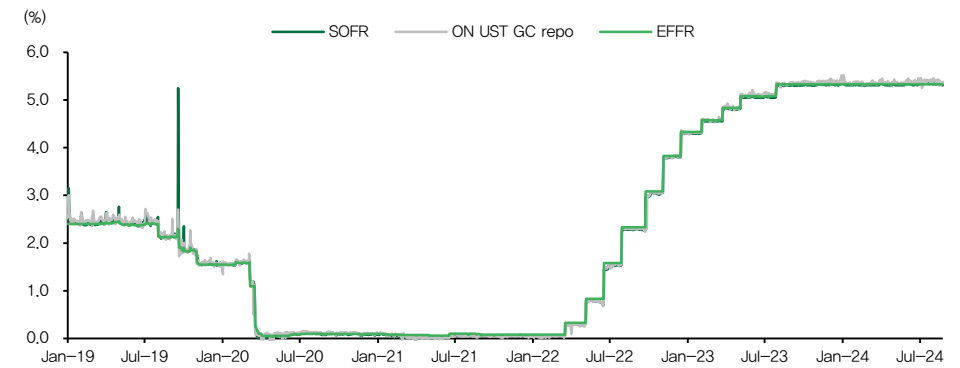
자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 57. 미국 IRS - Treasury Spread



자료: Bloomberg, DB금융투자

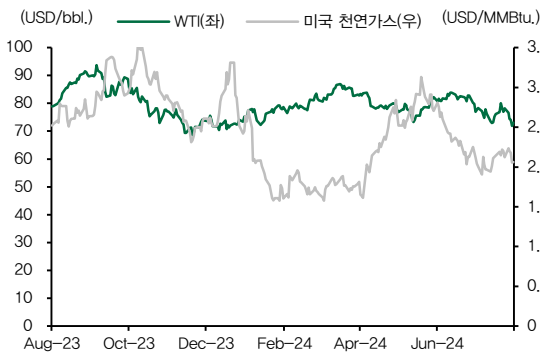
도표 58. SOFR, ON UST GC repo, EFFR



자료: Bloomberg, DB금융투자

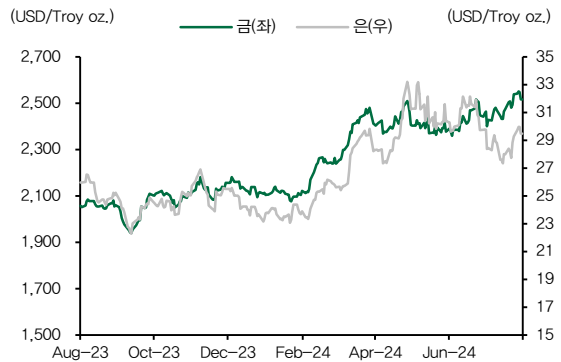


도표 59. 에너지 (원유, 천연가스)



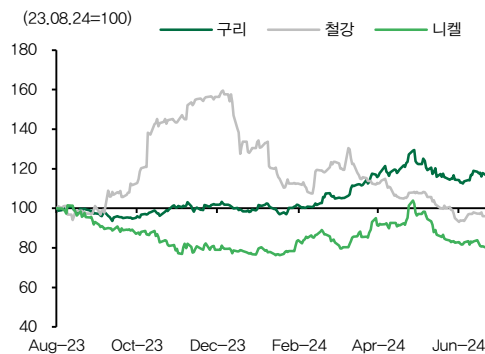
자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 60. 귀금속 (금, 은)



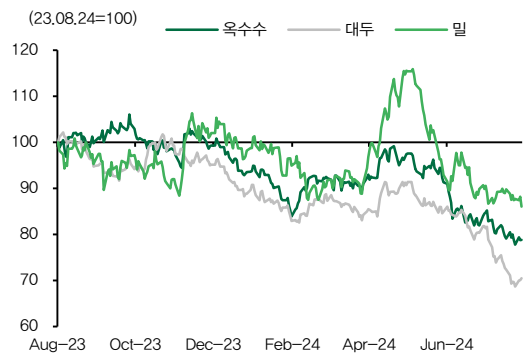
자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 61. 산업금속 (구리, 철강, 니켈)



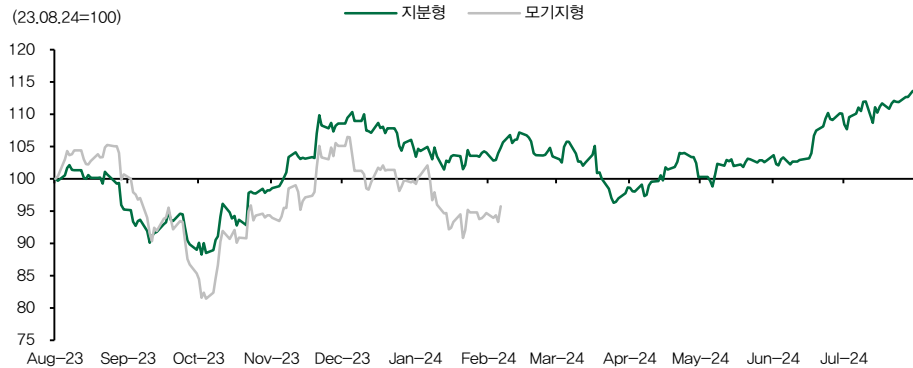
자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 62. 곡물 (옥수수, 대두, 밀)



자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 63. REITs (지분형, 모기지형)



자료: Bloomberg, DB금융투자

MEMO



애널리스트 현황

DB금융투자 리서치센터



[채권/FX전략]
문흥철
02)369-3436
m304050@db-fi.com



[리서치센터장/보험]
이병건
02)369-3381
pyrrhon72@db-fi.com



[주식전략/자산배분]
강현기
02)369-3479
hygkang@db-fi.com



[미디어/통신/인터넷]
신은정
02)369-3458
ej.shin@db-fi.com



[에너지/케미칼]
한승재
02)369-3921
sjhan@db-fi.com



[중국전략]
김선영
02)369-3438
tjs00dud@db-fi.com



[반도체]
서승연
02)369-3387
sy.seo@db-fi.com



[제약/바이오]
이명선
02)369-3425
mslee@db-fi.com



[경제]
박성우
02)369-3441
p3swo@db-fi.com



[은행/핀테크]
정광명
02)369-3746
kmc92@db-fi.com



[유통/뷰티/패션]
허제나
02)369-3367
jnh@db-fi.com



[퀀트]
설태현
02)369-3709
thseol@db-fi.com



[자동차/자동차부품]
남주신
02)369-3924
jsnam@db-fi.com



[의료기기]
김지은
02)369-3455
kje7335@db-fi.com



[글로벌주식/ESG]
강대승
02)369-3437
bigwin92@db-fi.com



[전기전자]
조현지
02)369-3457
hyunji96@db-fi.com



[방산/조선/기계]
서재호
02)369-3431
wogh7082@db-fi.com



[크레딧]
박경민
02)369-3446
gmpark@db-fi.com



[연구원]
이진경
02)369-3442
true113@db-fi.com



[연구원]
조수민
02)369-3430
jasumin00@db-fi.com



본 사

본사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (DB금융투자빌딩 1~2층)

대전 · 충청지역

대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 둔산서로 59 (고운손빌딩 2층)
청주 043) 253-9400 충청북도 청주시 흥덕구 풍년로 205번길 57 (WM타워 5층)

서울지역

강남금융센터 02) 3474-9000 서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)
DB Alpha+ Club 02) 3011-5000 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터 27층)
목동금융센터 02) 2636-6000 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS기독교방송 1층)
율지로금융센터 02) 753-9000 서울특별시 중구 남대문로 113 (DB다동빌딩 9층)
잠실금융센터 02) 419-6200 서울특별시 송파구 올림픽로 35다길 42 (한국루터회관 1층)

부산 · 경상지역

남천 051) 242-6000 부산광역시 수영구 수영로 410 (정암빌딩 2층)
부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 총렬대로 353 2층
해운대마린금융센터 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 마린시티2로 38 업무동 9층
양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 물금읍 증산역로 163 (재승프라자 3층)
대구금융센터 053) 476-4000 대구광역시 수성구 무학로 99 (호연빌딩 2층)

경기지역

분당 031) 718-7000 경기도 성남시 분당구 성남대로 151 (엘코헤리츠 2층)
인천 032) 518-3434 인천광역시 부평구 길주로 633 (삼산메디캐슬 2층)
평촌 031) 382-6200 경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (홍국생명빌딩 4층)

광주 · 전라지역

광주 062) 655-3400 광주광역시 남구 봉선로 164 (삼환빌딩 4층)
전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 홍산로 254 (코튼빌딩 6층)

강원지역

원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.