



Global Market Outlook

불확실성 속

되살아나는 회복 기대

→ 최근의 주식시장 조정을 과거 하락장, 지정학적 이벤트 발생 국면, 연준의 금리인상 사이클 진입 시점과 비교했을 때 주식이 여전히 포트폴리오의 핵심 자산으로써 유의미한 성과를 거둘 수 있을 것으로 보인다. 이에 변동성을 저가 매수의 기회로 활용할 것을 권고한다. 유가 상승은 리스크 요인이거나, 금이 유용한 헷지 수단이 될 수 있을 것이다.

→ 중국 및 홍콩 증시가 급격한 변동성을 보이며 투자심리가 위축되었음에도 불구하고, 주식 내 일본 제외 아시아에 대한 선호 의견을 유지한다. 미국 및 유로존을 비롯한 글로벌 주식 역시 양호한 성과를 지속할 것으로 전망한다.

→ 가파른 미 채권금리 상승세를 고려할 때, 이자율 리스크를 상쇄하기 위해 금리 민감도가 높은 채권을 점차 확보하는 전략이 요구된다. 신흥시장 (EM) USD 국공채가 이러한 대안이 될 수 있다고 보며, 미국 및 유럽 하이일드 (HY) 채권, 아시아 USD 채권에 대한 선호 역시 유효하다는 의견이다.



지정학적 리스크가 한국 수출 및 증시에 미치는 영향은?

중국 주식의 최근 조정은 비중 확보의 기회인가?

스태그플레이션이 올 것인가?

목차

01	투자전략	
	투자전략: 불확실성 속 되살아나는 회복 기대	03
	포트폴리오의 전술적 자산 배분	05
	고객들의 주요 질문에 대한 답변	06
	장기 투자 테마	08
02	매크로 전망	
	한국 경제 및 금융시장 전망	09
03	부록 및 면책조항	
	시장 성과 요약	10
	주요 이슈 캘린더	11
	면책조항	12

투자전략



자산군별 선호의견

- 글로벌 주식 및 금에 대한 선호 의견 유지
- 주식: 일본 제외 아시아 주식을 선호
- 채권: 선진시장 (DM) HY 하이일드 (HY) 및 아시아 USD 채권, 신흥시장 (EM) USD 국공채를 선호
- FX: 달러 약세 전망; EUR, GBP, AUD, NZD, CAD, CNY 강세 전망

구조적 성장 테마

- 기후변화, 위기를 기회로
- 디지털 혁신, 미래에 투자하라
- 중국의 공동부유, 패러다임 변화에서 찾는 기회

주식 내 선호 업종

- 미국: 에너지, 금융, 헬스케어
- 유럽: 금융, 에너지, 산업재, 헬스케어
- 중국: 에너지, 산업재, 금융

불확실성 속 되살아나는 회복 기대

• 최근의 주식 시장 조정을 과거의 하락장 및 지정학적 이벤트 발생 국면, 연준의 금리인상 사이클 진입 시점과 비교했을 때, 주식이 여전히 포트폴리오의 핵심 자산으로써 유의미한 성과를 거둘 수 있을 것으로 보인다. 이에 변동성을 저가매수의 기회로 활용할 것을 권고한다. 유가 상승은 리스크 요인이나, 금이 유용한 헷지 수단이 될 수 있을 것이다.

• 중국 및 홍콩 증시가 급격한 변동성을 보이며 투자심리가 위축되었음에도 불구하고, 주식 내 일본 제외 아시아에 대한 선호 의견을 유지한다. 미국 및 유로존 주식을 비롯한 글로벌 주식 역시 양호한 성과를 지속할 것으로 전망한다.

• 가파른 미 채권금리 상승세를 고려할 때, 이자율 리스크를 상쇄하기 위해 금리 민감도가 높은 채권을 점차 확보하는 전략이 요구된다. 신흥시장 (EM) USD 국공채가 이러한 대안이 될 수 있다고 보며, 미국 및 유럽 하이일드 (HY) 채권 및 아시아 USD 채권에 대한 선호 역시 유효하다는 의견이다.

경기 침체에 대한 우려는 시기상조

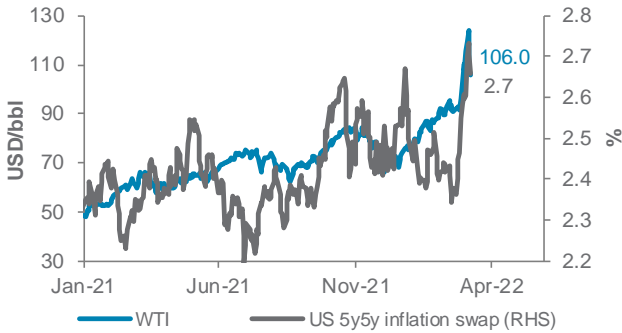
연초부터 이어진 위험자산의 가격 조정을 과거 주요 하락장과 비교해보았다. 먼저, 금리인상 사이클에 진입하는 첫 번째 기준금리 인상 전후 시기에 주요 자산군의 움직임은 살펴봤다. 두 번째로 과거 강세장 사이 발생한 주식시장의 조정 (2009-2020 년의 강세장에서 S&P500 가 10% 이상의 조정을 보인 것은 총 6 회)과 현재의 조정 수준을 비교했으며, 마지막으로 지정학적 이벤트 발생 이후 주식시장의 성과를 되짚어 보았다.

결론적으로, 올해 나타난 주식시장의 변동성은 과거와 비슷한 수준을 나타냈다. 첫째, 올해 금리인상 사이클에서 첫 번째 인상이 있기 약 2.5 개월 전부터 증시 변동성이 확대되기 시작했다. 이는 연준의 첫 금리인상 전후 1~3 개월 동안 일시적으로 주식시장이 변동성을 보인 후 장기 추세로 회귀했던 과거 통계와 일치한다. 둘째, 올해 S&P500 지수의 고점 대비 하락폭은 약 12%였으며, 이는 과거 강세장 내 발생한 조정과 유사한 수준이다. 셋째, 지금까지의 변동성은 지정학적 사건들이 주식시장에 일시적인 영향만을 미친다는 과거 사례를 반복하는 흐름을 보이고 있다.

경기 침체를 예고하는 주요 지표가 아직 우려할만한 신호를 보내고 있지 않다는 점도 앞서 언급한 견해를 뒷받침한다. 미 국채 10 년물 금리와 2 년물 금리 차가 축소되며 연준의 공격적인 긴축 스탠스가 성장을 둔화시킬 수 있다는 우려를 낳고 있다. 그러나 다음을 근거로 경기 침체에 대한 과도한 우려는 지양해야 한다고 판단한다. 첫째, 기준금리는 이제 0%에서 벗어나는 수준이며, 2023 년 혹은 2024 년까지 경제 성장을 저해하는 수준의 금리인상이 단행될 가능성은 낮다. 둘째, 장단기 금리차 (10 년물-2 년물)가 단순히 축소되는 것이 아니라, 확실히 마이너스 (-) 국면으로 돌아섰을 때 경기 침체의 신호 중 하나로 해석할 수 있다.

그림 1 유가 상승의 영향으로 최근 몇 주간 기대 인플레이션이 급등

WTI 유가(USD/bbl) 및 미국 장기 기대인플레이션*



자료: 블룸버그, SC 제일은행, *인플레이션 스왑 기준

셋째, 더욱 확실한 경기 침체의 선행지표인 미국채 10년물 금리와 3개월물 금리차가 역전되기까지는 여전히 축소 여력이 남아있다. 상기 언급한 과거 조정 사례 및 경기침체를 예고하는 주요 지표를 고려해 볼 때, 다각화된 포트폴리오 내에서 주식에 대한 선호 의견을 유지한다. 위험자산에 대해 긍정적으로 보고 있으나, 포트폴리오 내 금에 대한 비중을 확보함으로써 예상치 못한 위험을 대비할 수 있다.

그림 3 미국의 주요 경제지표들에서 아직까지 경제 침체의 신호는 나타나고 있지 않음

미국의 주요 경기 침체 관련 지표 요약

주요 경기 침체 관련 지표		기준	현재
수익률 곡선	10년물-2년물 (bps)	< 0	21.1
	10년물-3개월물 (bps)	< 0	183.7
경기 선행 지표	컨퍼런스보드 선행지표 (%y/y)	< 0	7.6
연준 금리	연준 정책 금리/연준 중립금리^ (비율)	> 1	0.2
고용 지표	4주 평균 신규실업수당청구자 수 (천)	> 0	-71.0
	실업률 (%)	> 0	-38.7
소비 지표	미시간대 소비자태도지수 (지수)	< 75	59.7
	컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 (지수)	< 0	16.1
	실질 소매 판매 (%y/y)	< 0	0.5
기업 심리 지표	ISM 제조업 (지수)	< 50	58.6
	ISM 신규 주문/재고(비율)	< 1	1.2
	크레딧 스프레드 Baa 등급 회사채 스프레드 (bps)	> 194.5*	150.0

자료: 블룸버그, SC 제일은행*과거 5번의 경기 침체 시작 시점 평균값; ^약 2.5% 수준; 3월 25일 기준

중국 주식에 대한 전망은?

일본 제외 아시아 주식이 여전히 상대적으로 양호한 성과를 이어갈 것으로 전망한다. 지난 달 ‘전운(戰雲) 속 자산배분 전략’을 통해, 다음의 4 가지 근거를 들어 중국 주식에 대한 선호 의견을 제시했다 - 1) 완화적인 중국의 정책 스탠스, 2) 약재를 과도하게 반영한 가격 수준, 3) 아시아 지역의 점진적인 봉쇄조치 완화, 4) 글로벌 경제 회복에 따른 수혜 - 이는 현 시점에도 여전히 유효하다고 판단한다. 최근 중국 증시는 팬데믹 확산에 따른 주요 도시들의 봉쇄 및 미국의 ADR 기업 상장 철회라는 새로운 두 가지 리스크에 직면했다. 따라서 중국 주식이 일본 제외 아시아 지역 대비 상대적으로 강세를 보이기

그림 2 중국의 신용 증가는 중국 주식에 긍정적으로 작용하나 다소 시차를 두고 영향을 미치는 모습

상해종합지수(CSI) vs 중국 크레딧 임펄스 (%y/y)



자료: 블룸버그, SC 제일은행

보다는 비슷한 수준의 성과를 거둘 것으로 전망한다. 다만 최근 부정적인 이슈로 인해 아시아 증시에 대한 비판론이 만연한 모습이다. 특히, 홍콩 항셱 지수는 한때 1987년 이후 가장 큰 규모의 매도세를 기록하기도 했다.

채권금리 상승 국면에서 찾는 투자기회

미국채 금리의 상승은 다양한 투자기회를 제공한다. 미국채 10년물 금리는 이미 기존 전망치인 2.00%-2.25% 수준까지 상승했고, 추가적인 금리 상승 압력이 잔존하고 있다. 하지만 불과 1년전만 해도 미 10년물 국채금리가 1%를 하회했다는 점을 상기해보면, 채권 자산의 평균 만기를 점차 늘려가는 것을 고려해 볼 수 있다. 이는 높아진 금리와 매력적인 밸류에이션을 지닌 일부 채권을 활용해 보다 양호한 성과를 달성할 수 있음을 시사한다.

EM USD 국공채는 상대적으로 금리 민감도가 높으나, 밸류에이션이 매력적인 수준이라는 점에서 투자기회가 있다고 판단한다. 우크라이나 사태가 유럽 신흥국에 미치는 부정적 여파를 반영하며 EM USD 국공채 가격이 지난 몇 주간 급격히 하락했기 때문이다.

미국 및 유럽 HY 채권과 아시아 USD 회사채에 대해서도 선호 의견을 유지한다. 아시아 USD 회사채 내 HY 채권에 대한 선호 역시 지속한다. 다만, 성과가 개선되기 위해서는 부동산 개발 기업들의 유동성 개선을 위한 중국 정부의 정책 변화가 확인되어야 한다.

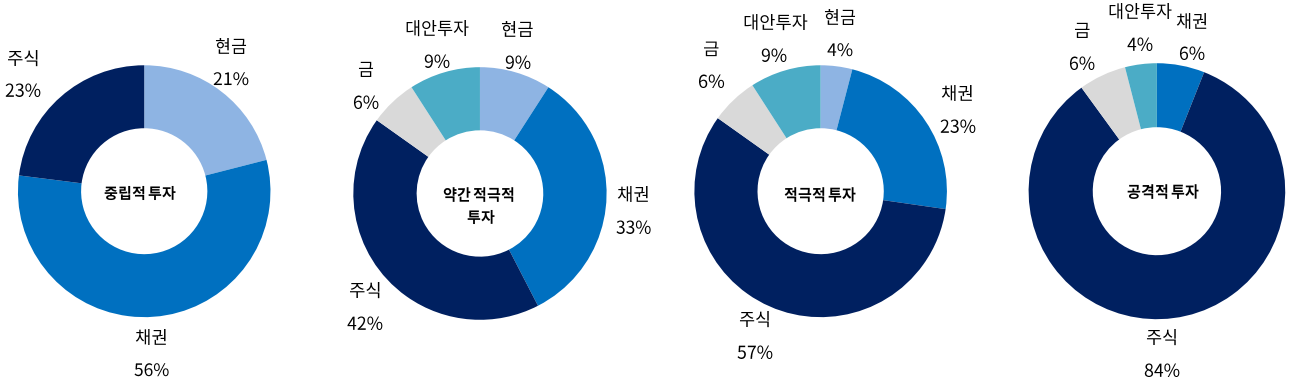
원자재 수출국 관련 통화 및 국제유가

국제유가는 위험자산에 대한 긍정적인 전망에 있어 주요 리스크 요인이다. 최근 유가 급등세가 지속되는 가운데, 고유가에도 불구하고 OPEC 과 미국 셰일 기업들이 증산에 적극적인 모습을 보이지 않는다는 점은 유가의 추가 상승 압력을 높이고 있다. 또한, 러시아산 원유 공급이 점차 감소하고 있다는 점도 리스크 요인이다. 특히, 유럽 경제가 러시아 원유 공급 축소에 가장 취약할 가능성이 높다. 그러나 글로벌 에너지 밀집도 (GDP 대비 에너지 비율)는 1970년에 비해 절반으로 감소했다는 점에서, 유가 상승 속에서도 글로벌 경제 성장이 견조하게 유지 될 수 있을 것으로 보인다.

원자재 수출국 관련 통화는 유가를 비롯한 원자재 가격 급등 리스크에 대비하는 유용한 대안이 될 수 있다. 따라서 AUD (호주 달러), NZD (뉴질랜드 달러) 및 CAD (캐나다 달러)에 대한 선호의견을 유지한다. 12개월 관점에서는 달러가 약세를 보일 수 있다는 점을 고려할 때, EUR (유로), GBP (파운드), CNY (위안), SGD (싱가포르 달러) 역시 수혜가 예상된다.

전술적 자산 배분

투자 성향별 포트폴리오의 전술적 자산 배분 (향후 12 개월 관점, 반올림으로 인해 값의 총합이 100%가 아닐 수 있음)



요약	전망	근거(+긍정적 요인 -부정적 요인)
현금 (USD)	◆	+ 안전성, 새로운 투자 기회에서의 활용 가능한 자원 - 제로 수준의 금리
채권		
DM 국공채	▼	+ 높은 신용도, 금리 상승 - 낮은 수준의 금리로 인해 양호한 성과를 거두기 어려움
DM IG 회사채	▼	+ 높은 신용도 - 미 채권 금리에 대한 높은 민감도, 높은 가격
DM HY 회사채	▲	+ 매력적인 금리, 낮은 금리 민감도 - 신용도 하락
EM USD 국공채	▲	+ 매력적인 금리와 밸류에이션 - 높은 금리 민감도
EM 현지통화표시 채권	◆	+ 적정 수준의 금리, 6-12 개월 관점 달러 약세 - 신흥국의 금리인상
아시아 USD 채권	▲	+ 적정 수준의 금리, 낮은 변동성 - 연쇄 부도 위험
주식		
북미	◆	+ 추세를 웃도는 성장, 기업 이익 개선 - 연준 긴축 가속화, 가격 부담 상승
영국 제외 유럽	◆	+ 추세를 웃도는 성장, 정책 지원 - 우크라이나 사태 영향, 가격 부담 상승
영국	◆	+ 매력적인 밸류에이션 - 긴축 정책, 브렉시트 관련 불확실성
일본	▼	+ 글로벌 경제 회복, 완화적 정책 - 중국 경기 둔화, 구조적 디플레이션
일본 제외 아시아	▲	+ 기업 이익 개선, 중국의 완화적 정책 - 코로나 19 재확산, 규제 강화
금	▲	+ 달러 약세, 주식 변동성 헤지 - 위험 선호 개선, 단기 인플레이션
대안투자	◆	+ 다각화 수단 - 주식 및 회사채 변동성

자료: 스탠다드차타드 글로벌 투자위원회 (GIC)

약어 설명: ▲선호 | ▼상대적으로 낮은 선호도 | ◆핵심보유

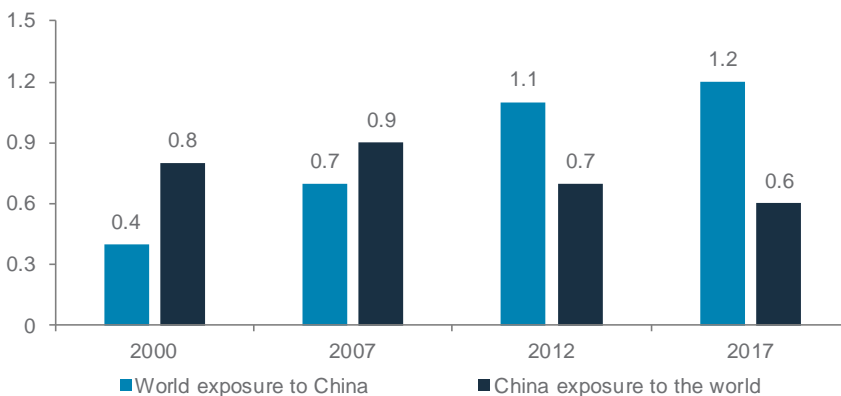
고객들의 주요 질문에 대한 답변

중국 주식 - 나무가 아닌 숲을 바라볼 필요

- 지난 달 항셱중국기업지수 (HSCEI)와 CSI 해외 인터넷기업지수 (Overseas China Internet)가 전고점 대비 25%-40% 하락하는 등 중국 주식에 대한 급격한 매도세가 나타났다. 중국 본토 주식은 역외 주식 대비 상대적으로 낙폭이 제한적이었으나, 전 고점대비 12%-15% 하락하며 투자자들로 하여금 ‘중국 주식이 투자 대상으로 적합한지?’에 대한 의구심을 불러 일으켰다.
- 성장 둔화, 부동산 기업들의 디레버리징, 전례 없이 강력한 정부 규제, 코로나 19 관련 봉쇄 정책, 미국의 제재 및 ADR 상장 폐지 우려 등 시장 내 중국 주식과 관련된 많은 우려가 상존해 있다. 이러한 리스크를 감안해 일본 제외 아시아 주식 내 중국에 대한 선호 의견을 비중 확대에서 핵심 보유로 하향조정했다. 그럼에도 불구하고 여전히 중국 주식이 절대 성과 기준으로 (+) 수익률을 거둘 수 있다고 보며, 글로벌 주식 대비 상대적으로 양호한 성과를 거둘 것으로 전망한다.
- 앞서 언급한 매크로 불확실성이 여전히 남아있지만, 과도한 우려로 중국 주식에 대한 투자를 피하는 것은 또 다른 기회를 놓칠 수 있음을 상기할 필요가 있다.
- 미국의 제재에 대한 우려는 과도하다고 판단. 중국은 세계에서 두 번째로 큰 경제 대국이다. 맥킨지의 연구에 따르면, 중국은 전 세계 186 개국 중 33 개국의 최대 수출 대상국이고 65 개국의 가장 큰 수입원이다. 또한 중국의 수입 규모는 2021 년 기준 전 세계 수입의 약 12%를 차지한다. 이는 중국에 금융 및 무역에 대한 제재를 단행할 경우, 미국을 비롯한 세계 각국의 경제에 미치는 부정적인 영향을 감수해야 함을 뜻한다.
- ADR (미국에 상장된 중국 주식)은 중국 주식 시가총액의 3.5%에 불과함. 중국 본토 시장이 중국 주식 시가총액의 대부분을 차지하며 해외 자본의 비중은 4.5% 수준으로 미미하다. ADR 상장 폐지에 피해를 입는 특정 산업에 대한 우려가 있을 수 있지만, 올해 장기 테마 (‘중국의 공동부유, 패러다임 변화에서 찾는 기회’)에서 언급한 친환경 에너지 및 첨단 제조업 등은 정부 정책의 수혜가 예상된다.

그림 4 글로벌 경제에서 중국의 영향력은 점차 증가하고 있음

중국 경제 (무역, 기술 및 자본)에 대한 글로벌 시장의 노출도

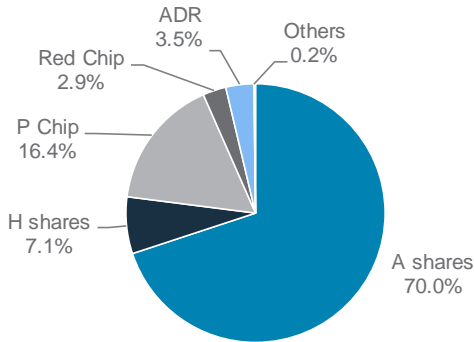


자료: McKinsey Global Institute Analysis, SC 제일은행

* 경제 규모 상위 7 개국 (미국, 중국, 일본, 독일, 프랑스, 인도, 영국)에 대한 가중평균 익스포져= 1.0



그림 5 중국 ADR은 전체 중국 주식 시가총액의 3.5%에 불과함
중국 주식 상장 유형별 분석

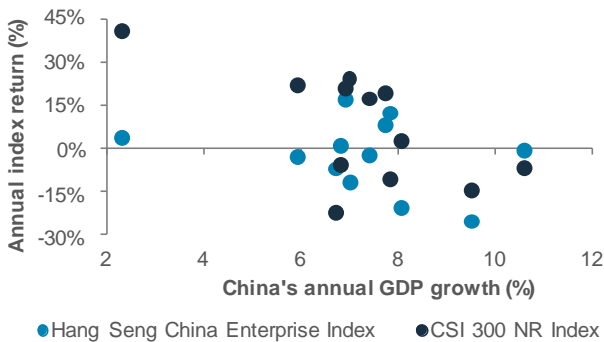


자료: MSCI, FactSet, SC 제일은행

- **중국 자산 가격은 경제 성장과 낮은 상관관계를 보임.** 올해 선진시장의 경제성장률 전망이 3.9%라는 점을 감안할 때, 중국 경제는 이를 능가한 5%대의 양호한 성장을 달성할 것으로 보인다. 이 가운데 소비가 중국 성장의 60% 이상을 기여할 것으로 보인다. 그러나 표면적인 성장을 넘어서서, 중국 금융시장의 향후 방향성을 가늠하기 위해서는 중국 시장 개혁과 자유화 속도, 공동부유 의제 달성의 진전, 그리고 대외관계 등을 포함한 시장 요인들이 중요한 영향을 끼칠 것이다.

그림 6 중국 경제 성장과 증시 성과는 불확실하고 가변적인
관계를 나타냄

중국 GDP 성장률 (%) vs. H 지수와 CSI 300 지수의 2010-2021년 평균 수익률



자료: 블룸버그, 세계은행, SC 제일은행

- **중국 시장 접근성은 계속해서 확대될 가능성.** 중국 자본시장의 개방과 개혁이 지속됨에 따라 중국 시장 접근성이 확대되고 있다. 다수의 증시 간 상호 연결투자 허용과 2021년 말에 설립된 북경 증권 거래소는 외국 투자자들의 접근성을 개선시켰으며, 지난 5년 동안 외국인 투자자들의 접근이 허용되지 않았던 업종의 수를 줄이는 데 기여했다. 그럼에도 불구하고, 중국 금융시장 내에서 외국인의 투자 비중은 여전히 매우 낮다. 2020년 기준 중국은 세계 경제에서 17% 이상의 비중을 차지했으나, 중국

주식은 글로벌 지수의 약 4% 수준에 그치고 있고 중국 채권도 글로벌 채권 지수의 약 7%를 차지할 뿐이다. 그러나 중국이 외국인 투자자의 국내 시장 접근을 점진적으로 개방함에 따라, 글로벌 시장 내 중국 비중도 증가할 것으로 예상된다.

- **블랙록의 자산배분 설문조사에 따르면, 투자자들은 중국 주식과 채권에 각각 0.3%, 0.5% 수준만을 배분할 것이라고 응답했다.** 중국 자산들의 지수 편입이 전반적으로 증가했음에도 불구하고, 외국인 소유 비중은 여전히 낮은 모습이다. 외국인의 중국 자산 소유 비중이 증가하기 위해서는 역외 투자자들에 대한 정책이 얼마나 투명해지는지가 관건이다. 그럼에도 불구하고, 투자자들은 장기적인 관점에서 중국 자본시장의 자유화 과정이 지속되고 있음에 주목하고 중국에 대한 비중을 늘려갈 것을 고려해 볼 수 있다.
- **중국 주식 밸류에이션은 역사적 수준이며, 선진시장 대비 매력적임.** 중국 자본시장은 개인투자자 비중이 크기 때문에 최근처럼 상방과 하방 오버슈팅이 매우 큰 모멘텀 장세를 나타내곤 한다. 그러나 숙련된 투자자들은 이를 기회로 활용할 수 있다고 판단한다. 중국의 정책 기조가 부양 기조로 선회하고 있는 가운데, 유통성 개선세가 경제 및 금융 자산에 시차를 두고 긍정적 영향을 미칠 것으로 보인다.

그림 7 MSCI 중국 밸류에이션은 매력적이라고 판단

MSCI 전세계 지수 대비 MSCI 지수 상대적 P/E



자료: 블룸버그, SC 제일은행

향후 12개월 관점에서 중국 주식이 아시아 주식 성과를 상회할 지에 대해서는 논쟁의 여지가 있으나, 글로벌 주식 대비로는 양호한 성과를 보일 것으로 예상된다. 중국 주식의 매력적인 밸류에이션과 정책 완화, 그리고 낮은 수준의 투자자 포지셔닝이 선호 의견의 근거이다.

투자자들은 중국 자산에 대한 단기 요인에서 벗어나 장기적인 안목을 가질 필요가 있다. 상대적으로 높은 경제성장률과 시장 접근성 개선, 낮은 외국인 투자자 비중 및 소비 주도의 경제 성장세 등은 장기적인 관점에서 매력적인 투자기회를 제공할 것이다.

장기 투자테마

2022년 세 가지 구조적 성장 테마에 대한 개요와 최근 업데이트

💡 주요 테마	
디지털 혁신, 미래에 투자하라	<p>연준의 금리 인상이 본격화되며 IT 업종 전반에 부담으로 작용. 최근 글로벌 IT 업종이 반등하는 모습을 보였음에도 불구하고, 업종 전반에 걸쳐 매도세가 나타나고 있음. ‘디지털 혁신, 미래에 투자하라’ 하위 테마 중 핀테크와 블록체인 부문의 성과가 다소 부진할 것으로 전망</p> <p>사이버 보안은 이익 상향조정세와 함께 양호한 성과를 기록할 것으로 보임. 견조한 이익 성장률이 기대되고 있으며, 이는 높은 밸류에이션을 뒷받침하는 요인 (12개월 포워드 P/E 34.9배). IoT 또한 글로벌 주식과 비교해 높은 수준의 밸류에이션 (IoT: 28.7배, 글로벌 주식: 16.6배)으로 거래되고 있으며 이익 전망치도 양호한 모습</p> <p>2017년 출현한 신종 랜섬웨어인 NotPetya 사례에 따르면 사이버 공격의 여파는 특정 목표에 한정되지 않고 다른 영역으로 확산될 위험이 있음을 나타냄. 2017년 당시에도 러시아가 당초 우크라이나 정부 시설 및 금융기관을 타겟으로 사이버 공격을 감행했으나, 이는 전 세계적인 컴퓨터 시스템 오류와 수 십억 달러 규모의 손실을 야기한 바 있음. 따라서 2022년 러시아의 침공은 정부와 기업들이 정보보안에 중대한 리스크 요인으로 작용. 또한, 전장에서 우위를 차지하기 위한 사이버 공격이 확대되자 인터넷 범죄 역시 증가세를 보임. 이에 대응하기 위해 각국의 정부는 앞장서서 주요 기관들의 사이버 보안강화를 장려하고 있음. 정부 정책에 힘입어 디지털 전환의 속도가 가팔라지고 다양한 혁신이 이루어질수록 사이버 보안 역시 동반 성장할 것으로 전망하며, 이는 ‘디지털 혁신, 미래에 투자하라’ 테마의 구조적 성장을 뒷받침하는 요인</p>
기후변화, 위기를 기회로	<p>친환경 인프라 부문이 글로벌 주식 대비 연초 이후 9% 이상의 양호한 상대 성과를 기록. 이에 따라 ‘기후변화, 위기를 기회로’ 투자 테마가 금리 상승 환경에도 불구하고 반등하는 모습. 또한, 친환경 기술 테마를 ‘기후변화, 위기를 기회로’의 하위 테마로 재차 편입. 최근 주요국들이 에너지 자립을 달성하기 위해 적극적으로 나서고 있으며, 이는 친환경 기술 부문의 중장기 성장을 촉진할 것으로 보이기 때문임. 이익 전망치는 하위 테마별로 혼재된 모습을 보이고 있음. 수자원 부문의 이익 전망치는 상향 조정된 반면 친환경 기술 부문은 하향 조정됨. 밸류에이션은 이전 전망치와 비슷한 수준을 유지 (부문별 12개월 포워드 P/E: 친환경 기술 30.8배, 전기차 19.7배, 수자원 24.0배, 친환경 인프라 19.1배)</p> <p>‘기후변화, 위기를 기회로’ 테마의 투자매력이 재차 높아지고 있다고 판단. 천연가스의 40%, 원유의 30%를 러시아에 의존하고 있는 유럽은 최근 러시아의 공급 감소에 대응해 에너지 자립화를 적극 꾀하고 있음. 이번 달 초 EU는 2030년까지 러시아에 대한 에너지 의존도를 0%로 낮추겠다고 밝혔으며, 에너지 다각화를 위한 구체적 계획으로 ‘REPowerEU’ 계획을 발표. 이를 통해 다음과 같은 두 가지 핵심 방안을 제시: (i) 재생 에너지의 효율성을 높임으로써 기존 화석연료 사용을 줄이고 천연가스 공급원을 다변화할 계획. 또한, (ii) 재생 에너지 발전을 확대하고 관련 인프라 투자를 확대할 예정</p> <p>유럽 내 에너지 자립화에 대한 움직임이 본격화되자 독일과 같이 화석연료 발전 비중이 높은 국가들은 에너지 믹스의 균형을 위해 재생 에너지 관련 시설을 확충할 수밖에 없을 것. 에너지 공급 차질로 인해 단기적으로 석탄과 같은 화석연료 발전 비중이 높아질 수 있으나, 중장기 관점에서 우크라이나 사태는 친환경에너지로의 전환을 앞당기는 요인으로 작용. 따라서 ‘기후변화, 위기를 기회로’ 투자테마가 향후 수년에 걸쳐 이러한 수혜를 반영해 갈 것으로 판단</p>
중국의 공동부유, 패러다임 변화에서 찾는 기회	<p>중국 정부가 ‘공동부유’라는 장기 아젠다보다 경제의 안정적 성장에 정책 무게를 두는 모습. 지정학적 갈등이 심화되고 있고 코로나 19 재확산에 따른 봉쇄조치로 소비심리가 위축되고 있음에도 불구하고, 중국 정부가 올해 경제 성장률 목표치를 5.5%로 제시했다는 점에 주목. 중국의 정책 우선순위는 바뀌었지만, 중국 정부의 ‘공동부유’에 대한 의지가 여전히 ‘중국의 공동부유, 패러다임 변화에서 찾는 기회’ 테마의 핵심 동인으로 작용할 전망. 다만, 중국 인터넷 부문은 하위 투자테마에서 제외. 중국 정부의 IT 업종에 대한 규제 리스크가 여전히 남아있으며 미-중 갈등이 지속되고 있기 때문</p> <p>중국의 첨단 제조업 및 친환경 에너지 부문의 밸류에이션은 점차 레벨을 낮추며 중국 증시의 밸류에이션에 근접하고 있음 (12개월 포워드 P/E: 첨단 제조업 20.1배, 친환경 에너지 15.2배 vs. 중국 증시 10.4배)</p> <p>중국 정부의 정책 활동 보고서에 따르면 친환경 정책 기조는 지속될 것으로 보임. 중국 정부가 5.5% 경제 성장률 목표치와 ‘넷 제로’라는 두 가지 목표를 달성하기 위해 재생 에너지 사용을 확대할 것으로 예상하며, 이는 동 테마의 중장기적인 성과를 뒷받침하는 요인. 또한, 친환경 산업이 발전하기 위해서는 인프라 시설의 확충 및 친환경 기술의 발전이 선행되어야 한다는 점에서 관련 제조업 역시 수혜를 입을 것으로 예상</p>

자료: 블룸버그, SC 제일은행

한국 경제 및 금융시장 전망



주요 테마

지정학적 리스크가 지속되고 있음에도 불구하고 한국 수출에 큰 타격을 우려할 만한 상황은 아니라고 판단한다. 러시아와 우크라이나는 한국의 전체 교역 대상국 중 각각 10 위와 68 위에 해당하며, 지난해 기준 러시아에 대한 수출비중은 전체의 1.5% 수준이기 때문이다. 다만 러시아-우크라이나 사태가 장기화될 경우, 이에 따른 물가 상승 압력이 원유 순수입국인 한국의 경기 불확실성을 높이는 요인으로 작용할 수 있다. 실제 국내 원유 수입 단가가 지난해 70 달러에서 현재 90 달러 수준까지 급등한 점이 부담을 가하고 있다. 국내 제조업체들의 원유 수입 부담은 생산자물가 상승으로 이어지고, 이는 소비자물가 상승세 역시 지속시킬 수 있다. 따라서 수출의 양호한 흐름을 예상하나, 물가 상방 리스크에는 여전히 경계감을 유지해야 한다는 의견이다.

시장금리가 좀처럼 안정을 찾지 못하고 있다. 국고채 10년물 금리가 2014년 9월 이후 7년 6개월 만에 처음으로 3.0% 상회했고, 3년물 금리 역시 3월 들어서만 약 50bp 추가 급등해 2.74%까지 상승했다. 연준이 인플레이션에 대응해 이르면 5월에 기준금리를 한 번에 50bp 인상하는 ‘빅스텝’을 단행할 수 있다는 우려가 국내외 채권 전반의 약세를 이끄는 요인으로 작용하고 있다. 지정학적 요인에 의한 물가 불확실성과 이에 따른 긴축 우려가 높게 유지되고 있는 만큼 채권 투자에 대한 보수적 관점이 유효하다는 판단이다. 채권시장의 전반적인 거래대금이 축소되는 등 시장 참여자들의 투자심리가 크게 위축되어 있어, 본격적인 수요 회복에는 시간이 필요할 것으로 보인다. 한국 채권 내 단기 크레딧물 중심으로 대응해야 한다는 의견을 유지한다.

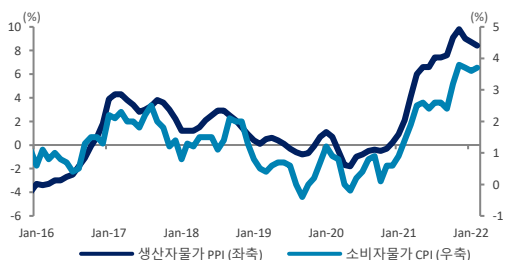
4월부터 기업들이 실적 시즌에 돌입한다. 한국 중시가 대내외 불확실성을 어느 정도 소화한 만큼, 매크로 변수보다는 기업 실적에 연동된 흐름을 보일 것으로 전망한다. 달러 강세 압력이 지속되는 가운데, 인플레이션 피크아웃 시점이 지연되고 있어 단기간내 외국인 매수세가 강하게 유입되기는 어려울 것으로 보인다. 그러나 연초 이후 주도주 없는 순환매 장세에서 상대적으로 소외 받아온 반도체 및 IT 하드웨어 업종에 여전히 투자기회가 있다고 판단한다. 특히, IT 하드웨어 업종의 경우 견조한 기기 수요를 바탕으로 이익 전망 상향조정세가 지속되고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

주요차트

매크로 변수에서 기업 펀더멘털로 점차 시장의 관심이 이동할 전망. 이익 성장에 집중한 접근이 유효

그림 8 인플레 압력 지속, 물가 불확실성에 대한 모니터링 필요

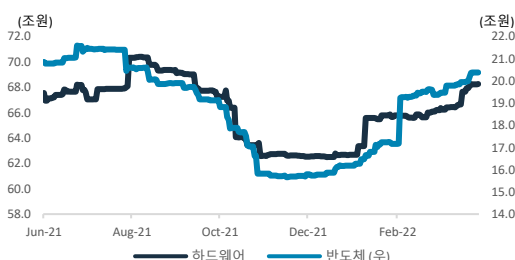
한국 생산자물가지수 및 소비자물가지수 추이



자료: 한국은행, SC 제일은행

그림 9 견조한 이익 성장 예상되는 업종에 선별적으로 접근할 필요

2022년 IT H/W 및 반도체 영업이익 전망치



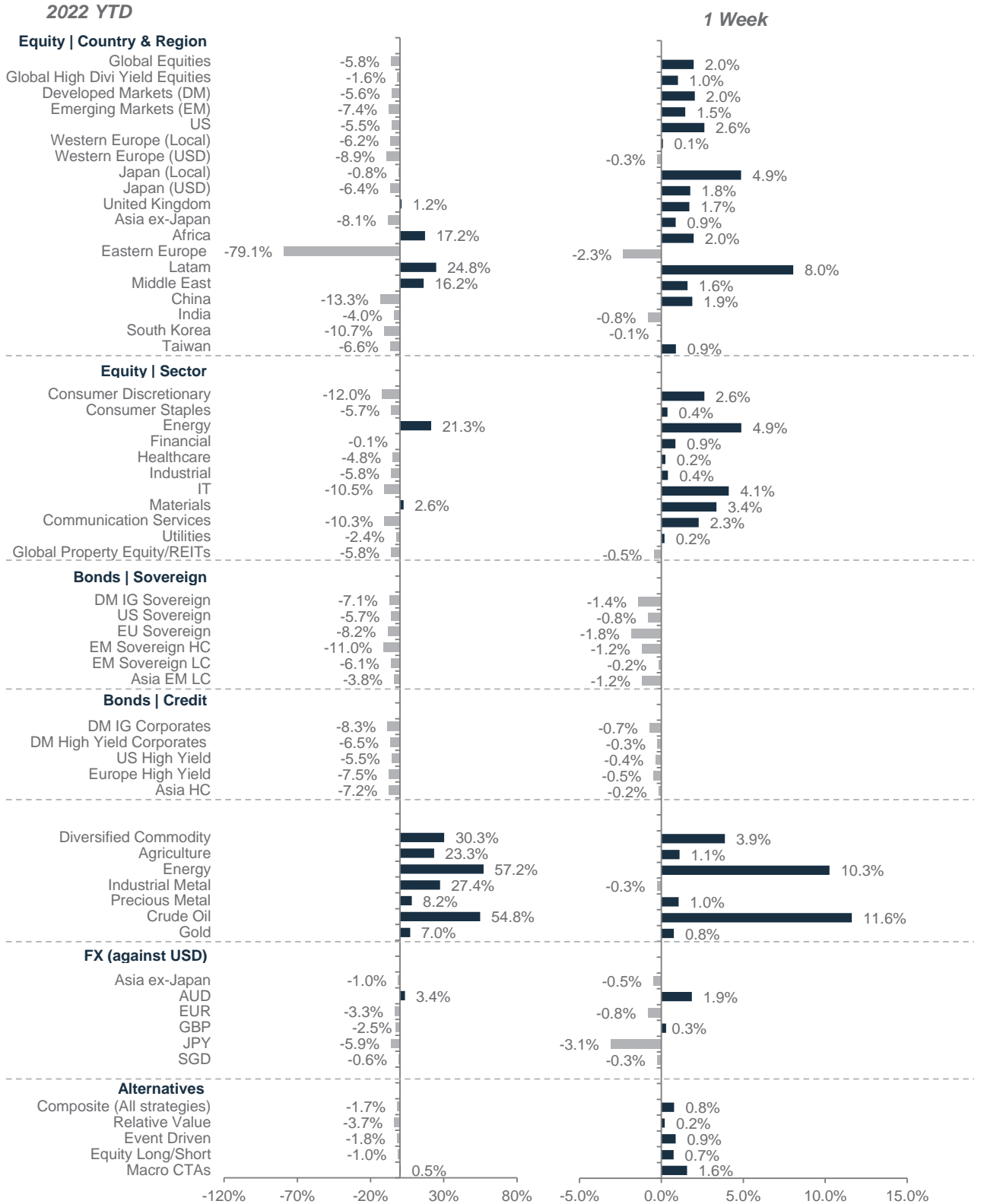
자료: Dataguide, SC 제일은행

한국 경제	견조한 수출, 추경을 통한 재정 지원, 오미크론 정점 통과에 따른 수요 개선 가능성 등 한국 경제의 성장 기대 유효. 다만 지정학적 리스크 장기화 가능성에 의해 인플레 우려가 지속되고 있다는 점에서 물가 상방 리스크에는 유의할 필요	● 수출	● 내수	● 재정정책	● 통화정책
한국 채권	지정학적 불확실성 및 중앙은행의 긴축 대응 속 본격적인 수요 회복에는 여전히 시간이 필요할 전망. 한국 채권 내에서는 밸류에이션 매력 및 낮은 신용위험을 갖춘 단기 크레딧물 중심으로 보수적 대응이 유효	● 신용 위험	● 상대적인 이자 수익	○ 수급	○ 통화정책
한국 주식	환율 및 물가를 고려시 단기간내 강한 외국인 매수세 유입을 기대하기는 어렵다고 판단. 실적 시즌에 접어들며 점차 기업 펀더멘털에 연동한 흐름이 나타날 전망. 이익 전망이 상향조정되고 있는 IT 하드웨어 및 반도체 업종 중심의 대응을 권고	● 기업이익	○ 펀드 플로우	○ 대외 환경	● 밸류에이션

자료: SC 제일은행

약어 설명: ○ 부정적 | ● 중립 | ● 긍정적

시장 성과 요약*



자료: MSCI, JP Morgan, Barclays Capital, Citigroup, Dow Jones, HFRX, FTSE, 블룸버그, SC 제일은행

* 별도의 설명이 없는 한 성과는 USD 기준

* 연초 이후 성과: 2021년 12월 31일 - 2022년 3월 24일 수익률. 1주간 성과: 2022년 3월 17일 - 2022년 3월 24일

2022 주요 이슈 캘린더



면책조항

본 문서는 기밀문서이며 권한이 설정되어 있을 수 있습니다. 정해진 수신인이 아니면 모든 사본을 폐기하고 즉시 발신자에게 알리기 바랍니다. 본 문서는 일반적인 정보만 다루기 위해 배포되고 있으며 다음 링크에서 확인할 수 있는 관련 면책조항의 적용을 받습니다. <https://www.sc.com/en/regulatory-disclosures/#market-commentary-disclaimer>. 본 문서는 리서치 자료 또는 독립적인 리서치 또는 유가 증권이나 기타 금융 상품과 관련한 거래 체결, 헤징, 매매거래, 투자 전략 등의 채택을 위한 제안, 추천, 권유하는 것이 아니며 이에 해당하지 않습니다. 본 문서는 일반적인 평가를 위해 작성되었습니다. 본 문서는 특정인 혹은 특정 계층의 특정 투자 목적, 재정 상황, 특정 수요를 감안하여 작성되지 않았으며, 특정인 또는 특정 계층의 사람을 위해 작성된 것이 아닙니다. 본 문서는 일반적인 평가만을 위해 작성되었습니다. 본 문서에 기술된 내용에 의존하여 투자 결정을 내려서는 안 됩니다. 투자자들은 특정 상품에 대한 투자 결정을 내리기 전, 해당 상품과 관련된 공식 문서를 확인하고, 독립적인 자문인으로부터 법, 과세, 규제 관련 자문을 구해야 합니다. 특히 투자 상품을 매수하기 전 개인의 투자 목적과 재정상황, 니즈를 고려하여 해당 투자상품의 적합성에 관한 자문을 구할 것을 권고합니다. 본 문서에 기재되어 있는 의견, 예측, 추정 은 문서 작성일 현재를 기준으로 한 SC 제일은행의 의견, 예측, 추정이며, 해당 내용은 통지 없이 변경될 수 있습니다. 과거 실적이 곧 미래 실적을 반영하는 것은 아니며 SC 제일은행은 미래 실적에 대하여 어떤 의사표시나 보장도 하지 않습니다. 환율이나 금리의 향후 변화나 향후 발생 가능한 사건에 대해 본 문서에 제시된 예상은 의견에 불과하며 환율이나 금리의 향후 실제 변동 혹은 미래 실제 발생 사건을 반영하는 것은 아닙니다. 본 문서는 SC 제일은행의 명시적 서면 동의 없이는 절대로 누구에게도 전달되거나 그 밖의 방식으로 제공되어서는 안 됩니다. 또한, 본 문서를 다른 지역으로 배포해서는 안 됩니다(하단 참조). 스탠다드차타드은행은 영국에서 법인 인가를 받은 유한주식회사로 (Royal Charter 1853 참조번호 ZC18) 본사는 영국 런던의 1 Basinghall Avenue 에 위치해 있습니다. 스탠다드차타드은행은 건전성규제기구 (Prudential Regulation Authority)의 승인을 득했으며, 금융행위감독기구 (Financial Conduct Authority) 및 건전성규제기구의 규제를 받고 있습니다. 스탠다드차타드 PLC 는 스탠다드차타드 은행의 최종 모기업으로 그 계열사 및 관계사 (각 지점 또는 각 대표 사무실)과 함께 스탠다드차타드 그룹을 구성합니다. #ESG data 는 Sustainalytics 에 의해 제공됩니다. 자세한 정보는 <http://swww.sustainalytics.com/esg-data> 를 참고바랍니다.

Market Abuse Regulation (MAR) 관련 면책조항

SCB 그룹에 속한 스탠다드차타드은행의 지점, 자회사 및 계열사가 은행업무를 로컬규제요건을 준수하면서 국제적으로 수행할 수 있습니다. 견해에는 “매수”, “매도”, “보유” 등의 명시적인 표현이나 기타 표현이 포함될 수 있습니다. 이러한 견해의 시한은 시장 여건에 따라 달라질 수 있으며, 일정한 빈도로 이러한 견해의 업데이트가 이루어지는 것은 아닙니다. 이러한 견해는 SC 제일은행의 자체적인 거래 전략이나 입장과 독립적으로 존재하지 않습니다. 본 문서의 작성이나 발행에 관련된 사람을 포함해 SC 제일은행 및/또는 그 계열사 또는 각각의 임직원은 해당 법률 및/또는 규제 상 허용되는 한도 내에서 본 문서에 언급된 증권이나 금융상품을 매수 또는 매도하거나 이러한 증권이나 관련 투자에 상당한 이해관계를 가질 수 있습니다. 따라서 SC 제일은행이 본 문서에서 언급된 하나 이상의 금융상품에 상당한 이해관계를 가지는 것이 가능하다고 추정할 수 있습니다.

과거 12 개월의 견해/추천, 이해상충, 면책조항 등 면책조항에 대한 더 자세한 내용은 <https://www.sc.com/en/bankingservices/marketdisclaimer.html> 를 참고합니다. 기업 담당 전략가는 해당 기업/발행사의 채권 또는 주식 증권에 금전적 지분을 보유할 가능성이 있습니다. 본 문서를 SCB 그룹의 명시적인 서면 동의없이 다른 이에게 전달하거나 다른 방식으로 제공해서는 안 됩니다.

본 문서는 리서치 조사분석 자료 (리서치 보고서)가 아니며, 독립적인 리서치팀에서 작성되지 않았습니다.

주식회사 한국 스탠다드차타드은행 투자전략상품부

Standard Chartered Bank Korea Limited 박순현 부장 (배포자)

스탠다드차타드 그룹 투자전략팀 (작성자)

Steve Brice, Chief Investment Officer, Standard Chartered Bank

SC 제일은행 준법감시필:

주식회사 한국 스탠다드차타드은행 투자전략상품부

Standard Chartered Bank Korea Limited (작성자)

박순현, Head of Investment Strategy & Managed Investment Products, Korea

홍동희, Senior Investment Strategist, Korea

최보경, Senior Investment Strategist, Korea

최종원, Investment Strategist, Korea

김수빈, Investment Strategist, Korea

김종국, Investment Strategist, Korea

<금융투자상품관련 유의사항>

※ 금융투자상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다.

※ 금융투자상품은 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.

※ 외화자산의 경우 환율 변동에 따라 손실이 발생할 수 있습니다.

※ 금융소비자는 해당상품 또는 서비스에 대하여 설명을 받을 권리가 있으며, 그 설명을 듣고 내용을 충분히 이해한 후 거래하시기 바랍니다.

※ 금융소비자는 금융투자상품에 관한 계약을 체결하기 전에 상품 설명서 및 약관을 반드시 읽어 보시기 바랍니다.

※ 본 시황자료는 법령 또는 내부통제기준에 따른 심의 또는 승인을 받았습니다.

