NH FICC Morning Briefing

Today's Report Weekly | 2021. 6. 14

채권전략

- Fixed Income Weekly: 한-미 금리 차별화의 변곡점 ..... 강승원/박민수
- Fixed Income Comment: [6월 ECB] 경기 전망 상향에도 통화완화 유지. 다음 스텝은? ..... 박민수
- NH Sovereign Weekly Monitor: 5%의 인플레이션에도 글로벌 금리 하락세 ..... 신환종/전병하/박민수
- Global Fixed Income ETF Strategy: 태세전환 ..... 전병하/홍성욱

크레딧전략

- NH Credit Weekly: 연내 금리 인상, 상위등급 단기물 약세를 견인 ..... 한광열
- NH Credit Strategy: 사모대출(Private Debt), 금리 상승기의 대안 투자 ..... 한광열
- NH Credit Comment: 호주 은행, '안정적' 등급전망 복귀는 영구채 투자에 긍정적 ..... 최성종

대체투자

- NH Global REITs Weekly: 주택 임대 수요로의 전환 가속화 ..... 홍지환

F/X전략

- 주간 환율 동향 및 전망: 경계감 이후의 모습은? ..... 권아민

원자재전략

- NH Commodity Weekly: 석유 수요 개선을 기대하나 과도한 유가(油價) 낙관론은 경계 ..... 황병진
- 원자재/Spot Comment: 농산물(6월 WASDE): 신곡(新穀) 생산 확대 전망 유지. 타이트한 구곡(舊穀) 수급도 유효... 황병진
- 원자재/Spot Comment: 산업금속: 페루 정치 리스크 고조. 구리와 아연, 납 광산 공급 불확실성 확대 ..... 황병진

주간 FICC 마켓 변화

(Jun 11)

		Close	Net change	% change
국내외 금리	미국 10년	1.45	-0.10	-6.54
	독일 10년	-0.27	-0.06	+28.64
	한국 10년	2.08	-0.09	-4.01
FX & Commodity	USD/KRW	1111.20	-5.25	-0.47
	EUR/USD	1.21	-0.01	-0.48
	USD/JPY	109.66	+0.14	+0.13
	WTI(Spot)	70.91	+1.29	+1.85
	Gold(Spot)	1877.53	-14.06	-0.74
Credit Spread	Global Agg Credit	0.84	-0.01	-1.23
	EMBI	303.69	-4.26	-1.38
	한국 Corp AA-	0.34	-0.07	-17.07

NH FICC Morning Briefing은 당사 Research 자료의 요약본입니다. 자세한 내용은 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 조회하실 수 있습니다.

- 동 자료상 투자의견이 제시된 기업 중 별도의 언급이 없는 한, NH투자증권은 해당기업의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

채권전략

Fixed Income Weekly

강승원/박민수 (02-2229-6421)

한-미 금리 차별화의 변곡점

한국은행의 금리인상 시점을 연내 4분기로 조정. 2018년 2분기 1) 10년금리의 잠재 성장률 수준 수렴, 2) 수출 증가율 모멘텀 둔화, 3) 금리인상 가능성이 맞물리며 장기 국고채 금리 하락 추세 진입. 지금과 유사하다는 판단

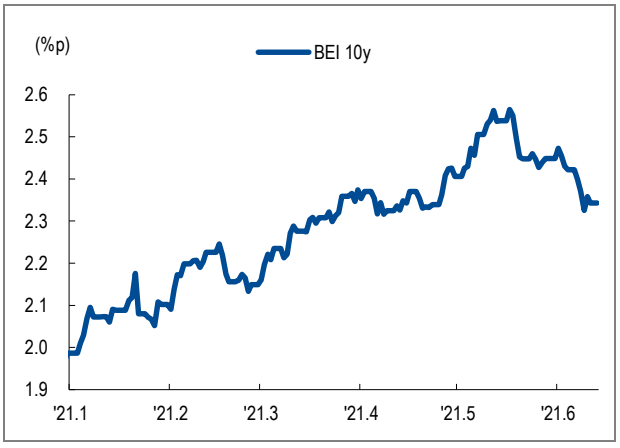
- **한국은행 금리인상 시점 연내 4분기로 조정. 장기채 금리에는 호재**
  - 총재 기념사 등 한국은행이 금리인상의 강한 의지를 보임에 따라 한국은행의 금리인상 예상 시점을 기존 2022년 2분기 이후에서 2021년 4분기로 조정. 시장의 관심은 금번 인상 사이클에서 한은의 금리인상 총 횟수. 3차례 인상 시 2019년 수준인 1.25%가 되는데 당시 잠재성장률보다 현재 잠재성장률이 약 25bp 하락. 이를 감안하면 당사는 내년까지 총 두 차례 인상을 전망(1%)
  - 한은의 조기 금리인상 시사는 오히려 장기 국채에 호재. 2018년 2분기를 떠올릴 필요. 당시 10년 국고채 금리는 1) 10년 금리 수준이 잠재 성장률(2.7%)로 수렴한 가운데, 2) 수출 증가율 모멘텀 둔화, 3) 한은의 금리인상 우려가 맞물리며 고점 형성 후 2019년 8월까지 하락. 지금도 10년 국채금리가 잠재 성장률 수준으로 수렴한 가운데 경기 회복 모멘텀은 고점을 지나가는 국면. 연말까지 한-미 채권 시장 차별화가 심화될 것으로 여겨짐
  - 특히, 세입 여건도 우호적. 2021년 국세 수입 예산안은 282.7조원. 단순화해 보면 4월까지 계획안은 대략 94.23조원으로 추정. 4월까지 실제 국세수입은 133.4조원을 기록해 초과 세수는 39.2조원 가량으로 추정. 우호적인 세입 여건 감안하면 수급 부담 역시 완화될 것. 장기물 매력이 점차 부각될 전망

- **연준은 스스로 전망을 현실로 만든다**
  - 지난주 5월 CPI가 시장 전망치를 상회했음에도 미국채 금리는 큰 폭 하락. 이는 시장이 연준의 '물가 상승은 일시적'이라는 뷰를 받아들이면서 연준의 통제를 벗어난 물가 급등 가능성에 배팅한 일부 숏 포지션이 청산됐기 때문(숏 스퀴즈). 실제로 10년 BEI는 고점대비 22bp 하락한 2.34%p를 기록. 이처럼 기대인플레이션이 안정화된 가운데 고용, 소매판매 지표 등이 시장 전망치를 하회했음을 감안하면 실제 정책 전환은 급한 문제가 아님
  - 이를 감안하면 6월 FOMC에서 파월 의장이 직접적으로 테이퍼링 스케줄을 언급하지는 않을 것. 다만, 회의 내에서 4월보다 더 많은 수의 위원이 테이퍼링을 언급할 것이며 이는 7월 의사록(7/8)을 통해 공개될 전망. 7월 의사록 공개 이후 시장은 빠르면 8월 잭슨홀, 늦어도 9월 FOMC에서 테이퍼링 스케줄 언급을 반영해 테이퍼링 효과를 점차 선반영할 전망. 당사는 여전히 테이퍼링 스케줄 언급 이후 실질금리 정상화 시도 전망. 금번 회의에서 IOER(초과지준부리율) 인상은 가능하겠지만 국채 시장에 미치는 영향력은 지극히 제한적일 것

2018년과 유사한 상황이 만들어지고 있음

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

미국 기대인플레이션은 빠르게 안정화되고 있음



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Fixed Income Comment

박민수 (02-768-7385)

[6월 ECB] 경기 전망 상향에도 통화완화 유지. 다음 스텝은?

ECB는 2021년 성장률 및 물가 전망치를 각각 4.6%, 1.9%로 높여 제시하면서도 PEPP 매입 규모를 높게 유지하며 완화적인 스탠스를 유지. 다만 경기와 물가의 상방 압력을 고려하면 실제 PEPP 매입 규모는 점차 줄어들 것

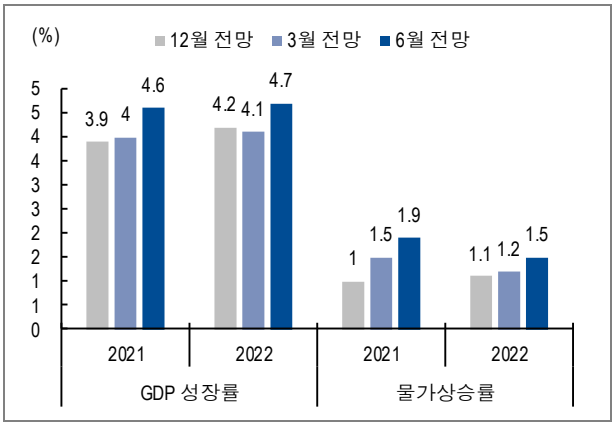
- **통화정책 결정: 경기 전망 상향 조정에도 통화완화는 유지**
  - ECB는 6월 경제전망에서 2021년 및 2022년 성장률 전망치를 각각 4%→4.6%, 4.1%→4.7%로 대폭 상향조정. 물가상승률 전망치 역시 기존 1.5%에서 1.9%까지 높여 올해 하반기에는 일시적으로 ECB의 물가 목표가 달성될 전망. 다만 ECB는 테이퍼링 논의는 아직 시기상조라고 언급하며 완화적인 통화정책 스탠스를 고수. ECB는 기준금리 및 PEPP[1] 규모(1.85조유로)를 동결하고 3분기에도 PEPP 매입 규모를 상당히 높은 수준으로 유지하겠다고 명시

- **실제 PEPP 매입 규모는 점진적으로 줄어들 전망**
  - 그러나 ECB가 PEPP 매입 규모를 특정한 것은 아니라는 점에 주목할 필요. 실제로 5월 PEPP 매입 규모(770억유로)는 4월(853억유로) 대비 줄어들었음. 경기와 물가의 가파른 회복 국면에서 ECB는 시장 충격을 최소화하며 PEPP 매입 규모를 점진적으로 줄여나갈 가능성이 높음
  - 경기 및 물가 전망을 상향 조정하면서도 통화완화를 유지한 ECB의 논리는 코로나19의 영향에서 완전히 벗어나 경기 회복세가 충분히 확인될 때까지 금융 여건을 긴축하지 않겠다는 것. ECB가 금융 여건과 관련하여 특정 지표를 제시하고 있지는 않지만, 경제 전망 중 기술적 가정에 포함된 10년 금리 전망을 참고할 수 있겠음
  - 동 지표는 ECB의 금리 전망이라는 점에서 ECB가 적절하다고 여기는 금리 수준으로 해석 가능. 전망치는 GDP 가중평균 유로존 10년 금리로 제공되며 ECB의 2021년 금리 전망은 지난 3월 0%에서 6월 0.20%로 20bp 상향 조정되었음. 현재 실제 유로존 10년 금리는 0.09% 수준으로, ECB 역시 현재의 금리 수준은 완화적인 수준으로 인식하고 있다는 의미. 경기 회복세를 확인하며 ECB의 적정 금리 전망 수준은 점차 높아질 전망이며, ECB는 통화완화를 조절해나갈 가능성이 높다는 판단

- **독일 10년 금리는 3분기 중 플러스 전환 전망**
  - 7월 1일부터 유로존의 모든 경제활동 제재 조치가 해제되며, 백신 접종자에 한해 외국인의 여행도 가능. 3분기 유로존 경기는 회복세가 가속화되는 구간이며, ECB도 9월 회의 이후로는 명시적으로 통화완화를 축소해나갈 가능성이 높다는 판단. 당사는 동 시점을 독일 10년 금리의 플러스 전환 시점으로 전망. 완화적인 ECB 통화정책 회의 결과에도 유로존 금리 상승을 대비할 필요

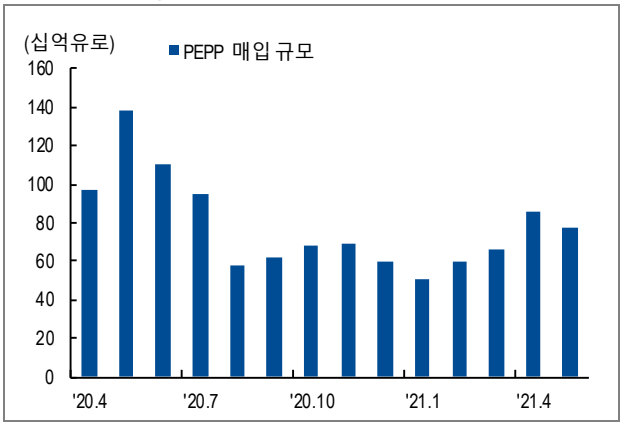
1. PEPP(Pandemic Emergency Purchase Programme): ECB의 코로나19 대응 자산매입 프로그램

ECB는 성장률 및 물가 전망치를 대폭 상향 조정



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

PEPP 매입 규모는 높게 유지하겠다고 언급했으나, 실제로는 점차 줄어들 전망



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

NH Sovereign Weekly Monitor

신환종/전병하/박민수 (02-768-7590)

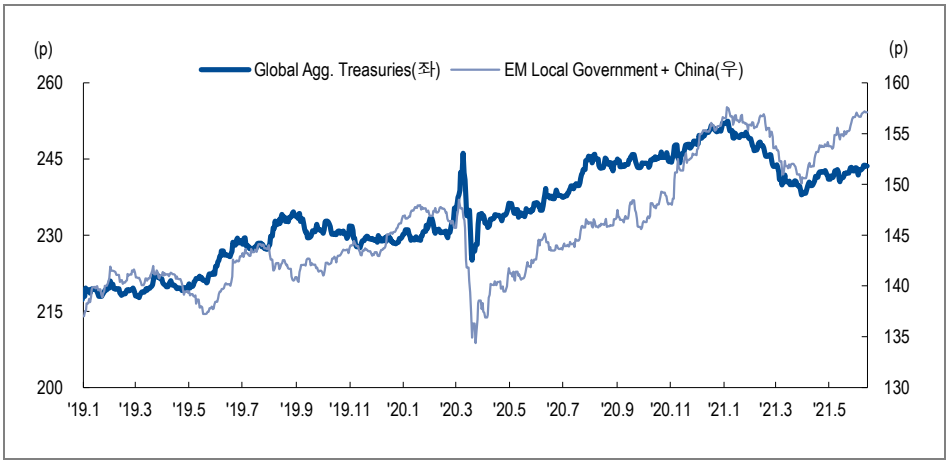
5%의 인플레이션에도 글로벌 금리 하락세

미국 5월 소비자물가 상승률이 5%를 상회했음에도 글로벌 금리는 하락 마감했음. 기저효과로 인해 물가 상승률이 단기간 급등세를 보이고 있으나 일시적인 흐름에 그칠 것으로 판단하면서 채권 시장이 강세를 보였음

- 5%의 인플레이션에도 글로벌 금리 강세
  - 주 중반 미국의 5월 소비자물가(CPI) 상승률이 5%를 상회했음에도 글로벌 금리는 전반적으로 하락 마감했음. 금융시장이 물가 상승률이 급등세를 보이고 있으나 기저효과가 4,5,6월에 집중되어 고점을 기록한 후 점차 완화될 것으로 예상하면서 글로벌 금리는 강세를 보였음. 미국 연준이 반복적으로 언급했던 인플레이션이 일시적일 가능성이 있다는 예상이 힘을 얻으면서 15~16일 예정된 FOMC(연방공개시장위원회) 보다는 8월 열리는 잭슨홀에서 테이퍼링에 대한 첫 언급이 나올 것으로 기대됨. 다만 블룸버그에 따르면 내년 1분기까지 예상치보다 소비자물가지수와 개인소비지출(PCE)이 기존 예상치보다 높아질 것으로 예상되는 등 상대적으로 높은 물가는 상당기간 지속될 것으로 예상됨

- 신흥국 채권은 횡보, 신흥국 통화는 소폭 강세. 점차 소강 상태에 진입할 전망
  - 브라질은 물가 상승률 부담이 계속되면서 다음주 통화정책회의에서 75bp 추가 금리 인상이 예상됨. 멕시코는 중앙은행 총재를 보다 비둘기파적으로 교체하기로 결정했음. 인도와 인도네시아는 더딘 경기 모멘텀을 살리기 위해 완화적 통화정책을 유지하는 가운데 경기 회복을 위한 재정정책의 역할을 강조하는 모습을 보였음. 러시아는 물가 부담으로 50bp 금리인상을 단행했으며 금리 인상 기조는 이어질 것으로 예상됨

글로벌 및 신흥국 국채 채권지수 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Global Fixed Income ETF Strategy

전병하/홍성욱 (02-768-7850)

태세전환

포트폴리오의 이자수익을 유지하고 동시에 금리상승에 저항성을 갖기 위해서 인버스 ETF의 활용을 고려할 필요가 있다고 판단됨. 포트폴리오의 일부 자산을 인버스에 할당하여 금리민감도를 줄이는 전략이 필요한 시점임

- 주요 이슈 분석

6월 ETF 시장 이슈: 채권 인버스 ETF, 유럽 크레딧 ETF

– 채권 인버스 ETF를 투자하면 어떨까?: 1분기 금리상승 국면에서 가격 하락을 피하기 위해서는 이자수익을 포기해야 한다는 것. 이자 수익을 유지하면서 금리상승 국면에서 가격하락을 방어하기 위해서는 이자율 민감도를 인버스 ETF를 통해 줄이는 전략이 필요함. 미국 시장에 상장되어 있는 TMV.US, TTT.US 등은 포트폴리오의 일부에 편입하여 이자율 민감도를 줄일 수 있는 상품

– 유럽 크레딧 ETF 살펴보기: IEAC.LN(유럽 투자등급), IHYG.LN(유럽 하이일드)를 통해 非달러자산 비중 확대가 가능하며, 파운드 강세 흐름에 따라 SLXX.LN(영국 투자등급)도 주목할 필요. 달러 상품인 AT1.LN(코코본드)는 현재 미국 하이일드 대비 스프레드 매력 존재

모델 포트폴리오 성과: +6.02%, 종목 대거 교체, 채권 인버스 자산 편입

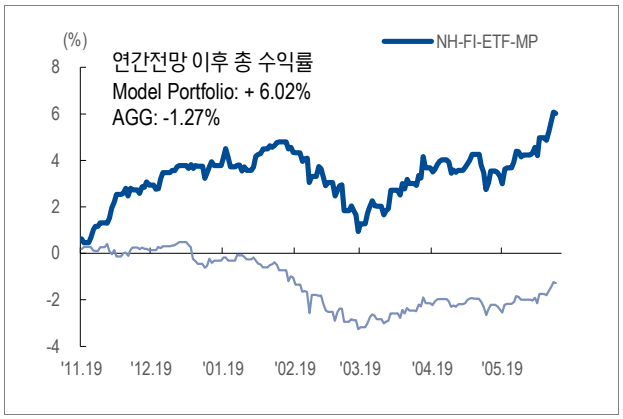
– 5월 이자율 민감도를 높인 포트폴리오를 유지한 결과 6월 금리 하락 국면에서 누적 기준 +6.02%의 절대성과 기록, 상대성과는 +7.28% 기록. 6월 모델 포트폴리오에서는 레버레지론 종목을 교체하는 한편 코코본드를 신규편입하여 3.75%의 이자 수익률을 유지. 한편 금리 민감도는 인버스 ETF를 일부 편입하여 금리 상승 시 가격이 상승하도록 설정(듀레이션 −7.6년)

최근 월간 채권 지수 수익률 변화(%, bp)

	2020	2021 YTD	'21.3	'21.4	'21.5	'21.6
1	AGG ex US (10.11)	Senior Loan(2.98)	Muni (0.62)	EM Local (2.19)	EM Local (2.44)	EM USD (1.32)
2	IG (9.89)	HY (2.56)	HY (0.15)	EM USD (1.91)	AGG ex US (1.36)	IG (1.10)
3	Treasury (8.00)	Muni (0.99)	Senior Loan (0.00)	AGG ex US (1.62)	EM USD (1.08)	EM Local (0.80)
4	HY (7.11)	MBS (-0.72)	MBS (-0.51)	IG (1.11)	IG (0.77)	HY (0.78)
5	EM USD (5.88)	EM Local (-1.56)	EM USD (-1.04)	HY (1.09)	Senior Loan (0.58)	Muni (0.66)
6	Muni (5.21)	MBS (-1.62)	Treasury (-1.54)	Muni (0.84)	Treasury (0.34)	Treasury (0.61)
7	MBS (3.87)	IG (-2.63)	IG (-1.72)	Treasury (0.75)	Muni (0.30)	Senior Loan (0.24)
8	EM Local (3.46)	AGG ex US (-2.76)	AGG ex US (-2.42)	MBS(0.55)	HY (0.30)	MBS (0.10)
9	Senior Loan (3.12)	Treasury (-3.07)	EM Local (-3.07)	Senior Loan (0.51)	MBS (-0.18)	AGG ex US (-0.16)
미국 10년	0.89 (-124.99)	1.44(55.21)	1.7404 (33.55)	1.6259 (-11.45)	1.5943 (-3.16)	1.4518 (-14.25)

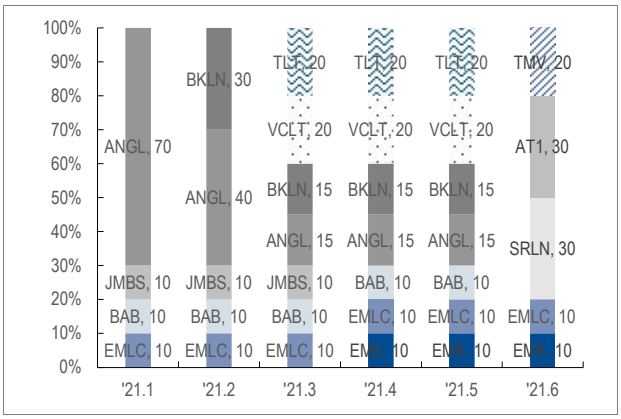
주: '21. 6월 데이터는 6/11일 종가 기준; 자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

모델포트폴리오 수익률 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

포트폴리오 월별 비중 변화



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

크레딧전략

NH Credit Weekly

한광열 (02-768-7975)

연내 금리 인상, 상위등급 단기물 약세를 견인

- 주간 국내외 크레딧 동향 및 전망
  - **국내 시황**: 지난주 한국은행의 연내 기준금리의 한차례 인상 가능성이 고조되며 3년 국채 금리가 급격히 상승. 크레딧 3년물의 스프레드가 크게 축소되었으나 일시적인 현상으로 향후 되돌림이 있을 것으로 판단됨. 상위 등급 단기물 크레딧의 경우 국채와 함께 투자 선호가 낮아짐에 따라 약세가 예상되며, 장기물 및 하위 등급 크레딧의 투자 성과가 양호할 것
  - **국내 이슈**: LG에너지솔루션(등급없음)이 상장을 위한 예비심사를 청구, 3분기 중 상장을 완료할 계획. 올해 하반기에 LG에너지솔루션 외에 카카오페이, 롯데렌탈, 한화종합화학, 케이카 등 대형 기업의 IPO가 예정. IPO를 통해 대규모 자금을 조달, 자본 비율이 높아질 경우 이는 기업의 신용도에 긍정적. 다만 모회사의 지배력이 크게 낮아질 경우 이는 모회사 지원가능성의 저하 요인임
  - **글로벌 시황**: 테이퍼링 우려 완화와 양호한 경제전망에 지난주 글로벌 크레딧 신용 스프레드는 축소되었음. 하이일드 기업 부도율 전망 하향 안정화, 신용등급 및 전망 상향 등으로 스프레드 축소 예상되나, 밸류에이션 부담에 축소 폭은 제한적일 것. 신흥국은 중국 일부 기업(화룽, 헝다 등)들의 재무상태 우려가 이어지며 스프레드가 확대되는 모습. 헤드라인 리스크가 고조되며 신흥국 크레딧 스프레드는 당분간 높은 변동성 보일 전망
  - **글로벌 이슈**: 글로벌 부도율의 하향 안정화가 지속되고 있음. 5월말 기준 무디스의 글로벌 부도율은 5.5%로 4월(6.6%) 대비 감소했고, 연말 부도율은 1.7%로 전월 전망치(3.1%)를 하회. 펀더멘털 개선에 기업들의 신용등급 및 전망 상향이 이어지는 가운데, S&P는 호주 대형은행에 대한 신용등급 전망을 '안정적'으로 복귀. 규제 강화로 Tier 2 자본(후순위채) 발행 부담이 존재하나, 펀더멘털 강화 측면에서 긍정적임

- 국내/외 기업 신용 등급 변동
  - National Australia Bank(S&P: AA-/Negative → AA-/Stable): 국가 경제 및 금융시스템에서의 중요도 감안, 호주 국가 신용등급 전망 변경 (부정적→안정적)을 반영
  - HSBC Holdings(Moody's: A2/R.Down → A3/Stable): 현재 진행 중인 사업 구조조정 이후 수익 창출에 대한 불확실성 반영
  - Micron Technology(S&P: BBB-/Stable → BBB-/Positive): 메모리 반도체 시장의 우호적 트렌드 및 견조한 제품 수요를 통한 수익성 제고
  - Amazon.com(S&P: AA-/Stable → AA/Stable): 우수한 시장지위, 전자 상거래 및 클라우드 사업 확대에 따른 매출과 이익 성장

NH Credit Strategy

한광열 (02-768-7975)

사모대출(Private Debt), 금리 상승기의 대안 투자

수요 및 공급 증가로 글로벌 사모대출 시장은 지속적으로 확대. 과거 금리 상승 기 투자 성과가 양호하였으며, 향후 채권의 투자 대안이 될 것. 높아진 부채 수준과 완화된 대출 요건은 우려, 개별 펀드의 운용 방식 검토가 필요

- 글로벌 사모대출 시장 성장세, 대출은 더 이상 은행의 전유물이 아니다
  - 코로나19로 인해 산업 지형이 급격히 변화하였음. 새로운 패러다임에 맞춰 하이테크, 차별화된 서비스 등으로 무장한 소규모 신규 기업 증가가 예상되며 이들의 설비투자 및 운영을 위한 자금 수요가 높을 것. 전통적 방식인 은행 대출 및 채권 발행으로는 절차 및 시간 측면에서 한계가 존재
  - 사모대출펀드의 운용 규모는 5년 전 대비 67% 증가. 기관 투자자와 패밀리오피스 위주로 투자 수요가 더욱 높아질 것. 현재 낮은 채권 수익률(YTM) 하에 채권의 대체투자(AI)가 될 수 있기 때문
- 과거 금리 상승 시기 투자 성과 양호, 높아진 부채와 완화된 요건은 우려
  - 사모대출의 대표적인 형태인 직접대출의 경우 총투자성과에서 이자수익이 차지하는 비중이 높음. 따라서 금리 상승 또는 시장 변동성 확대 시기에도 성과가 안정적. 과거 금리 상승 시 성과는 하이일드 채권 및 뱅크론보다 높았음
  - 글로벌 하이일드 기업의 부도율은 지난해 하반기 이후 현재까지 하락세이며 당분간 지속될 것. 하지만 지난해 높아진 기업 부채 수준으로 실적 저하 시 가파르게 상승할 가능성 존재. 높은 투자 수요로 인하여 대출 요건이 과거보다 완화된 점도 우려 요인
- 채권의 투자 대안이 될 것, 개별 펀드의 운용 방식 검토와 모니터링이 필요
  - 국내에서 사모대출 투자는 아직까지 미미한 수준이나 최근 정부가 기업구조혁신펀드를 통해 활성화 계획을 발표. 투자 대상 및 성과 보수가 확대됨에 따라 더디겠지만 점차적으로 시장이 확대될 것으로 예상
  - 향후 각국의 통화정책 정상화 과정에서 국채 금리는 상승세를 보일 가능성이 높음. 글로벌 크레딧의 신용 스프레드는 현재 역사적 저점 수준까지 낮아져 있고 추가적인 축소는 제한적. 따라서 크레딧 수익률(YTM)은 상승세가 불가피
  - 사모대출 투자 성과는 당분간 양호할 것으로 예상됨. 우려는 현재 전반적으로 높지 않으나 개별 펀드의 운용 방식에 따라 향후 이벤트 발생 가능성이 존재. 펀드에서 대출이 시행된 기업들의 펀더멘털과 담보 여력 및 대출 순위, 투자 기간과 유동성 정책 등에 대한 검토와 모니터링이 필요함

NH Credit Comment

최성종 (02-768-7217)

호주 은행, '안정적' 등급전망 복귀는 영구채 투자에 긍정적

호주 대형은행에 대한 등급 전망 상향. 수익성 개선과 함께 우수한 자산전건성, 자본적정성 유지할 전망. 규제 강화는 손실흡수능력을 확대. 영구채 투자 권고하며, 후순위 장기채는 금리 상승 및 발행 확대 시 매수 필요

- **S&P, 호주 대형은행 신용등급 전망 '안정적'으로 복귀**
  - S&P가 호주 4대 대형은행에 대한 신용등급 전망을 '부정적'에서 '안정적'으로 상향. 지난해 4월 호주(AAA) 신용등급 전망 하향으로 은행들의 등급 전망이 조정됐는데, 최근 국가 신용등급 전망을 다시 '안정적'으로 변경
  - 호주 대형은행의 신용등급에는 호주 경제 및 금융시스템에서의 중요도를 감안해 정부 지원 가능성이 높게 반영되어 있음. 자체 신용도 대비 2노치 상향. 4대 대형은행들의 시장점유율은 약 75%로 과점적 지위를 보유하고 있음
- **수익성 개선, 양호한 자산건전성 등 펀더멘털 양호할 것**
  - 호주 은행들은 비이자이익보다 이자이익 기여도가 높아 금리 상승과 대손충당금 환입으로 수익성 개선될 전망. 부동산가격 상승에 따른 대출 증가도 은행 수익에 긍정적. 가계대출 비중이 높고, 대부분 부동산 대출이기 때문. 유동성, 저금리 기조 감안 시 당분간 호주 부동산 가격 상승 및 대출 증가 지속될 것
  - FY21년 2Q('21.1~'21.3) 호주 대형은행들의 실적 개선. 전체 이익의 약 80%를 차지하는 순이자이익은 전년동기 대비 19% 증가. FY21년 1분기 3.8억 달러 충당금 환입에 이어 2분기에도 3.8억 달러의 환입을 실시. 지난해 9월까지 쌓았던 대손충당금 규모를 감안할 때 올해 추가 환입 이어질 전망
  - 글로벌 은행 중 가장 낮은 부실채권비율은 코로나19에도 안정적인 모습. 원리금유예 등 정책 지원이 있었고, 유예 프로그램을 이용했던 가계와 기업들 대부분 정상 상환을 진행. 금융당국의 규제와 은행들의 보수적인 리스크 관리 지속
- **규제 강화에 따른 은행 손실 흡수 능력 확대는 크레딧 투자에 긍정적**
  - 호주 금융당국의 은행 산업에 대한 규제 강화로 은행들의 자본 수준은 우수. D-SIB에 대한 추가자본 적립과 함께 2024년부터는 Tier 2 자본비율 규제를 5%로 확대. 후순위채 발행 증가로 수급 부담 존재하나, 규제 강화는 긍정적
  - 호주 대형은행들의 펀더멘털 개선이 예상되며 신용등급 하락 우려도 완화. 수급 부담도 낮고, 양호한 펀더멘털 보유한 호주은행 코코본드 투자 권고. 후순위 장기채의 경우 금리 상승 및 발행 확대로 수익률(YTW) 상승 시 매수 필요

대체투자

NH Global REITs Weekly

홍지환 (02-768-7939)

주택 임대 수요로의 전환 가속화

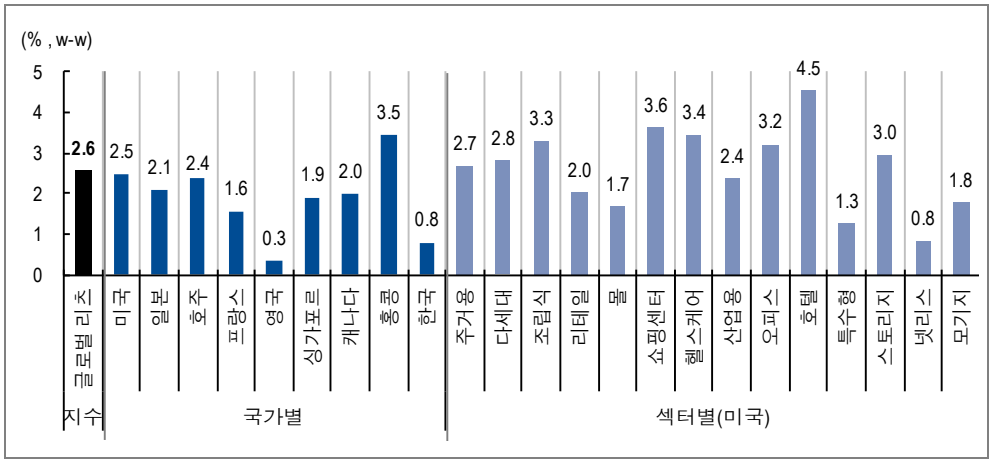
▣ 높은 인플레이션에도 미국 국채금리가 하락하면서 리츠는 상승세를 지속

- 6월 둘째 주 글로벌 리츠 지수 총 수익률 +2.55%. 글로벌 리츠는 높은 인플레이션 데이터에도 10년물 미국 국채금리가 1.45%로 하락하면서 상승세를 지속. 미국 5월 CPI는 전년 대비 5% 상승하며 2008년 8월 이후 최고치를 기록했으나, 중고차값, 호텔, 항공 운임 급등과 같이 일시적 요인의 비중이 높았음
- 모든 국가의 리츠 지수가 한 주간 상승 마감. 다만 영국, 한국 리츠 지수는 각각 0.34%, 0.80% 상승하는 데 그치며 상대적으로 낮은 성과를 기록. 가장 문제가 많고 크게 하락한 리츠가 극단적인 가격 변동을 경험. 소위 말하는 밈(meme) 주식 리스트에 교도소 리츠와 몰 리츠가 포함되면서 공매도 비중이 높은 리츠의 급등락이 거듭 발생

▣ 미국 단독주택: 5월 신규 계약 임대료 변동률 14.1%, 임대료 상승세 가속화

- Invitation Homes(INVH US)가 연간 실적 전망치를 또 한 번 상향. 약 8만 호의 단독주택을 임대하는 INVH US는 지난 4월 1Q21 실적 발표와 함께 2021년 연간 실적 전망치를 1.14달러에서 1.17달러로 상향. 이번 컨퍼런스를 통해서 1개월 만에 실적 전망치를 1.22달러로 추가로 조정했으며, 가파르게 상승하고 있는 단독주택 임대료를 근거로 제시
- INVH US의 임대료 변동률은 4Q20부터 상승하기 시작해 2021년 5월 8.1%까지 올라선 상황. 특히 주택 구입 수요가 임대 수요로 전환됨에 따라 신규 계약 임대료 변동률이 14.1%를 기록하며 큰 상승 폭을 기록. 향후 주택 공급 부족이 지속되는 환경 속 모기지 금리 상승 및 높은 주택 가격에 대한 부담으로 주거용 부동산의 임대 수요는 강세를 유지할 것으로 예상

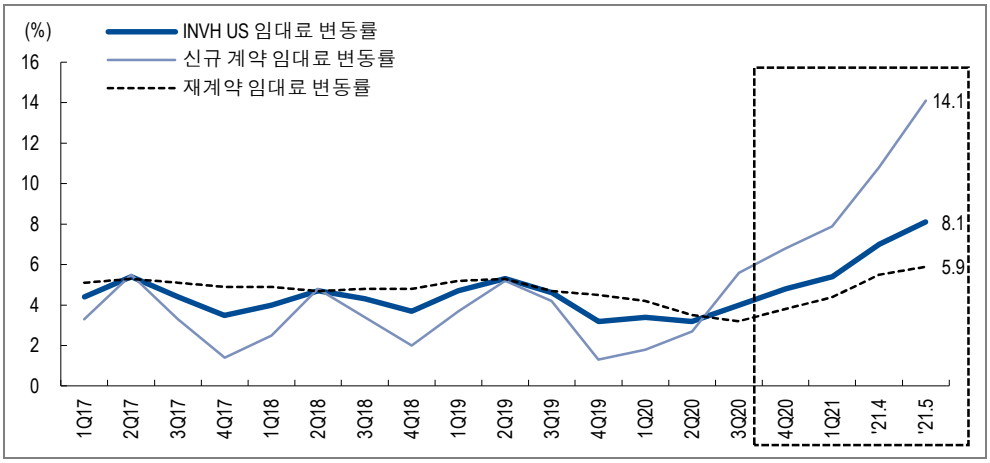
국가별/섹터별(미국) 리츠 지수 총 수익률(1주간)



자료: Nareit, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

주택 구입 수요가 임대 수요로 전환되며 임대료 상승세 가속화

INVH US(미국 단독주택 리츠) 임대료 변동률 추이



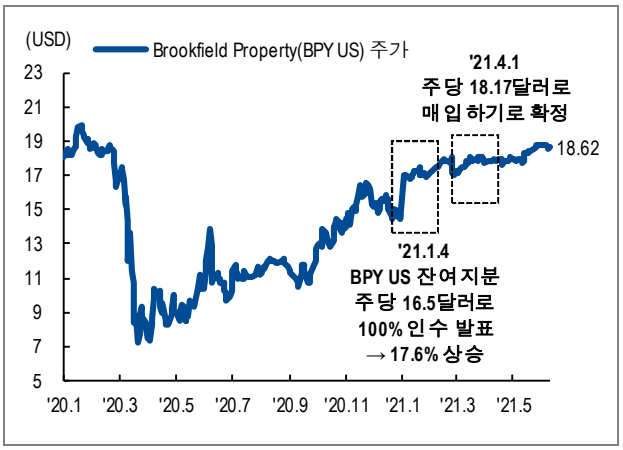
주: 임대료 변동률(Rental Reversion Rate)=임대차 계약 만료 이후 신규 계약 및 재계약에 따른 임대료 변화율
자료: Invitation Homes, NH투자증권 리서치본부

2020~2021년 주요 리츠 M&A 딜(Deal) 요약 정리

인수기업		피인수기업		딜 규모 (백만달러)	발표일	종료일	비고
기업명	종류	기업명	종류				
Simon Property	상장 리츠	Taubman Centers	상장 리츠	3,600	'20.02.11	'20.12.29	완료
Amherst Residential	사모 펀드	Front Yard Residential	상장 리츠	2,300	'20.02.18	'20.05.04	무산
NexPoint Advisors	사모 펀드	Jemigan Capital	상장 리츠	514	'20.08.03	'20.11.06	완료
Ares Management	사모 펀드	Front Yard Residential	상장 리츠	2,400	'20.10.19	'21.01.13	완료
Ready Capital	상장 리츠	Anworth Mortgage	상장 리츠	300	'20.12.07	'21.03.19	완료
Brookfield Asset Management	**일반 기업**	**Brookfield Properties**	**상장 리츠**	**6,500**	**'21.04.01**		**진행 중**
Kimco Realty	상장 리츠	Weingarten Realty	상장 리츠	3,500	'21.04.15		진행 중
Realty Income	상장 리츠	VEREIT	상장 리츠	9,500	'21.04.28		진행 중
Equity Commonwealth	상장 리츠	Monmouth Industrial	상장 리츠	3,400	'21.05.05		진행 중
Digital Colony	상장 리츠	Landmark Infrastructure	상장 리츠	940	'21.05.17		진행 중
Blackstone	**사모 펀드**	**QTS Realty**	**상장 리츠**	**10,000**	**'21.06.07**		**진행 중**

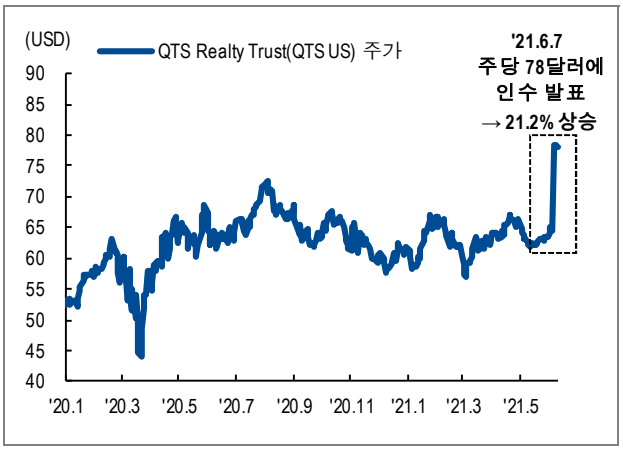
자료: Bloomberg, Hoya Capital, NH투자증권 리서치본부

리츠 자회사(BPY US) 상장 폐지를 결정한 Brookfield



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Blackstone의 인수 발표 후 급등한 QTS



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

F/X전략

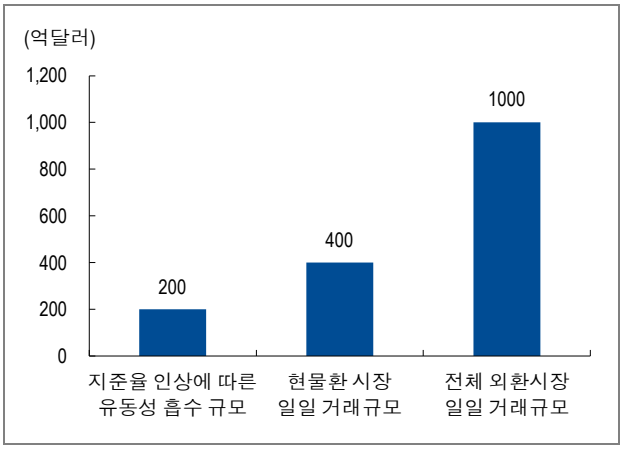
주간 환율 동향 및 전망

권아민 (02-768-7505)

경계감 이후의 모습은?

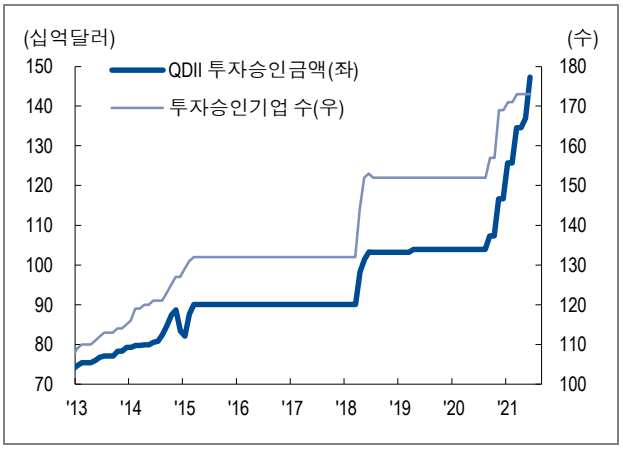
- 주간 환율 전망
  - 원/달러 환율 주간 예상 밴드: 1,100원~1,125원
  - 미국 소비자 물가 지표에 대한 경계감이 최근 달러 지수에 지지력을 제공한 모습. 미국 5월 소비자물가는 시장 전망치를 상회했지만 기저효과에 따른 선반영 인식으로 경계감은 완화될 것으로 판단. 특히 연말로 갈수록 미국의 유가에 대한 민감도가 유럽보다 높다는 점에서 미국 주도의 일방적인 인플레이션 압력은 점차 완화될 것. 오히려 지난해 4분기 기저로 인해 유럽의 물가 상승률이 확대될 것으로 전망. 블룸버그 컨센서스에 따르면 4분기로 갈수록 미국과 유로존 물가 상승률의 차이는 줄어들 것으로 전망됨
  - 글로벌 백신 접종 속도 개선에 따른 관광업 재개는 3분기 유럽 경기 모멘텀 개선을 지지할 것으로 판단. 대내적으로는 코로나에 따른 서비스업 경기 정상화가 기대된다면 대외적으로는 글로벌 수요 개선에 따른 수혜도 예상되는 상황. 유로화 가치는 독일 공장수주 중에서도 수출용 자본재와 가장 밀접한 관계를 보임. 백신 접종과 글로벌 수요 개선에 따른 점진적 유로화 강세 가능성을 염두
  - 한편 6월 이후 위안화 가치 안정을 위한 중국 금융당국의 노력이 지속되고 있음. 6월초 외화 예금 지급준비율 인상과 QDII 한도 확대가 대표적. 10일 이강 중국 인민은행장은 위안화 환율을 적정 수준에서 기본적으로 계속 안정되도록 할 것이라 언급. 또한 판궁성 중국 국가외환관리국(SAFE) 국장은 오는 6월부터 8월까지 배당금 지급을 비롯해 계절적인 외환 수요가 늘어날 수 있다며 위안화 환율 리스크를 낮추기 위한 노력이 필요하다고 주장
  - 단기적으로는 중국은 자국 내 유동성 통제의 필요성, 수출 경기 등을 고려하면 가파른 위안화 강세 속도 조절에 나설 가능성이 높음. 사회융자총액, M2 증가율 등 주요 유동성 지표가 고점을 통과. 다만 중국 GDP 대비 시가총액 비율은 70%로 2015년 6월 75% 이후 가장 높음. 성공적인 코로나 방역, 수출 호조에 따른 자금 유입이 그 배경으로 판단. 기저 효과를 고려해도 연말로 갈수록 중국 수출 모멘텀 자체는 둔화될 가능성이 높음. 가파른 위안화 강세는 수출 기업에도 부담 요인인 만큼 당국은 강세 속도를 조절해 나갈 전망

그림1. 6월초 외화 지준율 인상에 따른 유동성 흡수 규모



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림2. QDII 투자승인금액 재차 확대



자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

원자재전략

NH Commodity Weekly

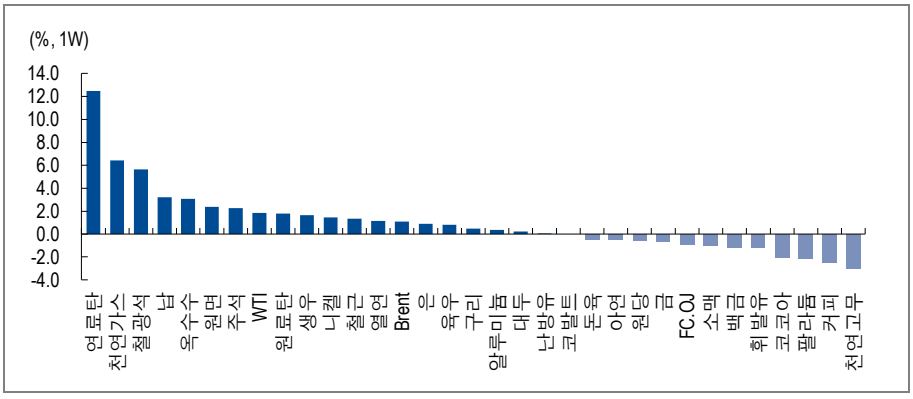
황병진 (02-768-7146)

석유 수요 개선을 기대하나 과도한 유가(油價) 낙관론은 경계

중국, 미국 등의 인플레이션 우려 속에서도 경기 민감 원자재 강세 유지. 하반기 석유 수요 회복세를 기대하되 과도한 유가 낙관론은 경계할 것을 권고

- **6월 FOMC 앞둔 불확실성 속에서도 경기 민감 원자재 섹터 강세 유지**
  - 지난주 원자재 시장(S&P GSCI 기준) 수익률은 +0.71%. EIA와 OPEC, IEA가 공통적으로 내놓은 석유 수요 낙관론 속 유가 강세로 에너지 섹터 상승세 연장. 에너지와 같이 경기 민감 원자재를 대표하는 산업금속 섹터는 중국 정부의 '원자재 가격 관리감독 강화' 의지 재확인에도 주간 상승. 강력한 경기 회복세와 페루 좌파 정부 출범 예고가 타이트한 실물 수급 전망을 강화
  - 한편 연준 6월 FOMC를 앞둔 불확실성 속 중국, 미국 등의 인플레이션 경계는 달러지수 상승 반전을 초래해 단기 원자재 가격 변동성을 확대. 폭 넓은 달러 상승에 귀금속 섹터는 금 가격이 재차 온스당 1,900달러를 하회, 주간 0.48% 하락. 농산물 섹터도 6월 전 세계 농산물 수급 전망(WASDE)을 소화하다 미국 환경보호청(EPA)의 '바이오 연료 혼합 규정' 완화 가능성 시사에 곡물 가격이 옥수수, 대두 등을 중심으로 반락
- **하반기 석유 수요 낙관론 고조. 다만 과도한 유가 낙관론은 경계!**
  - 연중 최대 성수기인 드라이빙 시즌(6~8월) 진입과 맞물린 하반기 석유 수요 회복 전망이 최근 유가 강세 원동력으로 작용. 전 세계적인 경제활동 정상화 노력 속 수요 회복세는 유가 하방경직성을 강화하는 분명한 호재. 반면 하루 1,000만배럴에 달하는 여유 생산능력을 보유한 OPEC과 동맹국들, 즉 OPEC+를 겨냥한 증산 압박은 하반기 유가의 추세 상승을 제한할 전망
  - 한편 '무차별적인 유가 강세가 경기 회복세를 위협 가능하다'는 경계심도 유효. 성수기 진입 후 정유시설 가동률 상승은 긍정적이나 원유 재고 감소폭을 압도하는 정유제품 재고 증가, 정제마진 반락은 오히려 석유 수요를 위협 가능

개별 원자재 수익률(주간 성과, 1W%)



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

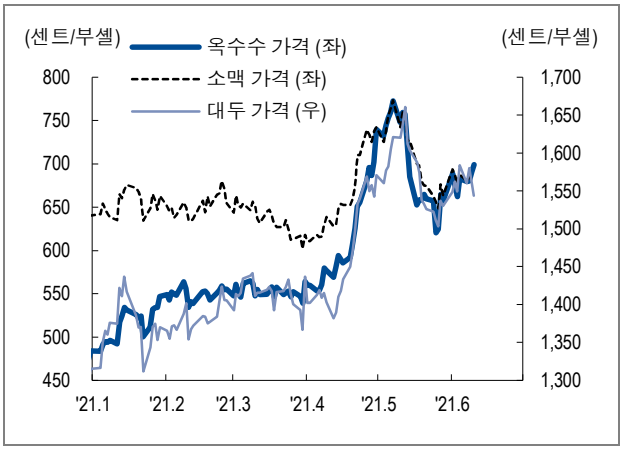
원자재/Spot Comment

황병진 (02-768-7146)

농산물(6월 WASDE): 신곡(新穀) 생산 확대 전망 유지. 타이트한 구곡(舊穀) 수급도 유효

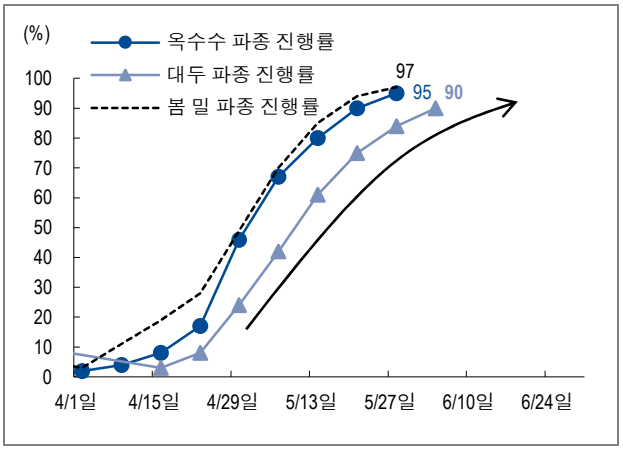
- USDA(U.S. Department of Agriculture, 미국 농무부) 6월 WASDE(전 세계 농산물 수급전망) 공개 후 농산물 시장은 3대 곡물을 중심으로 엇갈린 가격 방향성을 나타냄. 2020/21시장연도(구곡, 舊穀)와 2021/22시장연도(신곡, 新穀) 기말 재고 전망치가 하향 조정된 옥수수와 소맥(밀) 가격이 상승. 반면 대두(콩) 가격은 예상을 상회한 구곡과 신곡 기말 재고 전망치 상향 조정에 하락
- 5월부터 공개된 '미국과 전 세계 신곡 생산 확대 전망'은 유효. 우선 2021/22시장연도 전 세계 옥수수와 대두 생산 전망이 2020/21시장연도(각각 11억 2,503만톤과 3억 6,407만톤)보다 많은 11억 8,985만톤과 3억 8,552만톤으로 유지. 2021/22시장연도 전 세계 소맥 생산 전망도 7억 9,444만톤으로 5월 전망치 대비 상향 조정
- 한편 기말 재고 전망치는 3대 곡물 전반에서 타이트한 구곡 수급 상황을 재확인. 중국向 수출(교역)과 코로나19 여파에서 벗어난 에탄올 생산 개선세가 기대되는 옥수수는 신곡 생산 확대 전망 속에서도 당기 브라질 생산 전망 후퇴가 ' 2021/22 기초 재고와 공급, 기말 재고 전망치를 하향 조정. 소맥도 신곡 생산 확대는 부담이나 사료용 수출 확대가 차기 기초 재고를 낮추는 가운데 역내 소비 전망치 상향이 기말 재고 하향 조정으로 이어짐. 반면 대두는 타이트한 구곡 재고가 역내 가공 수요 기대를 낮춰 오히려 기말 재고 전망치를 상향 조정
- 5월과 마찬가지로, 6월 WASDE에서도 타이트한 구곡 재고와 신곡 생산 확대 전망이 공존. 미국산 수출 낙관론을 지지하는 달러 약세 전망이 유효한 3분기까지 가파른 곡물 가격 하락세는 제한적일 전망. 반면 4월 이후 미국 파종이 성공적으로 마무리되는 가운데 가을 수확기(9~11월) 전까지 기상 이변 부재 속에서 불가피한 신곡 생산 전망치 상향 조정 가능성이 곡물 가격의 추가 상승 시도도 제어할 전망. 이에 당사는 하반기 농산물 투자에 대한 중립(Neutral)' 의견을 유지하고 상반기 말 가격 강세를 '최적의 차익실현 기회'로 활용할 것을 권고

6월 WASDE 공개 후 옥수수와 소맥價 상승, 반면 대두價 하락



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

미국 곡물 파종은 성공적인 마무리 국면. 이제 작황 여건을 주목



자료: USDA, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

원자재/Spot Comment

황병진 (02-768-7146)

산업금속: 페루 정치 리스크 고조. 구리와 아연, 납 광산 공급 불확실성 확대

- 전일 실시된 페루 대선에서 Free Peru(자유 페루, Left)당 Pedro Castillo(카스티요) 후보가 Popular Force(민중 권력, Right)당 Keiko Fujimori(후지모리) 후보를 꺾고 당선. 출구조사와 개표 중반까지 열세를 나타낸 카스티요 후보는 주요 지지기반인 안데스산맥 중심의 농촌지역 개표가 진행되면서 격차를 줄이고 50.27대 49.73로 역전 성공. 양 후보의 득표차가 워낙 근소한 탓에 '누가 승자가 되던지 당분간 페루 사회에 긴장이 고조될 수 밖에 없다'는 평가가 우세
- 원자재 시장에서도 페루 대선 결과는 투자자 시선이 집중되는 이슈. 칠레에 이어 2위 구리 광산 생산국인 페루는 세계 최대 아연과 납(연) 광산 생산 및 수출국 인 점에서 정치적 리스크 고조는 불가피한 공급 불확실성을 높여 타이트한 광산 수급 상황을 지속시킬 것으로 판단. 특히 페루 대통령 당선인(카스티요)은 대선 캠페인 당시 '광업과 에너지, 통신 분야 국유화를 골자로 한 개헌 추진'과 해당 산업분야 '외투기업 수익의 70% 이상을 페루에 재투자'하는 조치를 강조. 이에 페루 신정부 출범에 따른 구리와 아연, 납 광산(산업금속 중심) 공급 불확실성이 높아질 수 있음을 염두에 둘 것
- 당사 하반기 원자재 전망(Green Revolution: 미래를 주도할 원자재에 집중)상 산업금속 섹터 투자 '비중확대' 의견 유지. 경기 회복세와 더불어 범세계적인 그린(Green) 열풍이 구리와 알루미늄, 니켈 수요 성장세를 견인하는 가운데 정치적 불확실성까지 더해져 구조적으로 더욱 타이트해지는 공급 여건이 아연과 납(연)에서도 가격 강세를 지지할 전망. 2021년 전망과 하반기 전망에서 관심을 권고한 ETF인 DBB(Invesco DB Base Metals Fund), AIGI(Wisdom Tree Industrial Metals ETF), XME(SPDR S&P Metals & Mining ETF), PICK(iShares MSCI Global Metals & Mining Producers ETF) 등의 하반기 투자 매력도 유효

페루 대통령 당선인(Pedro Castillo) 주요 정책 공약

대선 후보	정당	주요공약
페드로 카스티오 (Pedro Castillo)	자유페루당 (Peru Libre)	● 신자유주의 탈피 및 광업, 에너지, 통신 분야 **국유화**를 골자로 하는 개헌 추진
		● 사법개혁 및 국가주도의 주요 인프라 사업 추진
		● 교육 및 보건 분야 예산 확대 및 인프라 확충
		● 광업, 에너지, 통신 분야 외투기업의 경우 **수익의 70% 이상을 페루에 재투자**하도록 하는 조치
		● 인프라 사업 양허권 취소 및 기 체결된 모든 FTA 개정
		● 지방정부 예산 규모 증대를 통한 지역 균형 발전

자료: 페루 선거관리위원회(ONPE), NH투자증권 리서치본부