NH FICC Morning Briefing

Today's Report Weekly | 2022. 8. 8

채권전략

- Fixed Income Weekly: 후행적 대응 원칙과 구조화된 정책 실패 ..... 강승원/박윤정
- NH Sovereign Weekly Monitor: 경기 침체보다 매파적 금리 인상 우려 ..... 신환종/전병하
- Fixed Income Comment: [8월 BoE] 침체를 키우는 Behind the curve 전략 ..... 박윤정
- EU & UK Fixed Income Monthly: 실체화되는 유럽의 리스크 ..... 박윤정

크레딧전략

- NH KR Credit Weekly: 실적 개선 여부가 중요 ..... 한광열/최성종
- NH EM Credit Weekly: 신흥국 에너지 기업 실적 개선, 페멕스 채권 매력적 ..... 김준용/한광열

대체투자

- NH Global REITs Weekly: 예상치 상회, 가이던스 상향 ..... 홍지환

원자재전략

- 원자재/Spot Comment: 제31차 OPEC+ 회의: 유가(油價) 하방경직성 강화로 정책 방향성 전환 ..... 황병진

주간 FICC 마켓 변화

(Aug 5)

		Close	Net change	% change
국내외 금리	미국 10년	2.83	+0.18	+6.72
	독일 10년	0.96	+0.14	+16.89
	한국 10년	3.12	-0.01	-0.32
FX & Commodity	USD/KRW	1298.25	-1.00	-0.08
	EUR/USD	1.02	0.00	-0.36
	USD/JPY	135.01	+1.74	+1.31
	WTI(Spot)	89.01	-9.61	-9.74
	Gold(Spot)	1775.50	+9.56	+0.54
Credit Spread	Global Agg Credit	1.43	-0.04	-2.69
	EMBI	420.73	-25.34	-5.68
	한국 Corp AA-	0.98	-0.01	-1.01

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/박윤정 (02-2229-6421)

후행적 대응 원칙과 구조화된 정책 실패

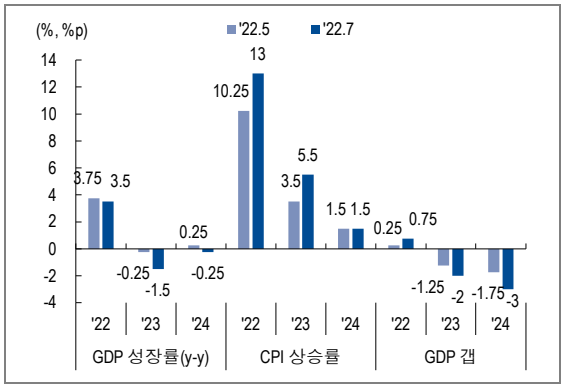
연준은 전망에 기반해 정책 대응에 나서지 않고 물가에 대해 후행적 대응의 원칙을 고수 중. 2년 전 고용에 대한 후행적 대응 원칙이 고인플레이션으로 귀결됐던 것처럼 물가에 대한 후행적 대응 원칙은 침체로 귀결될 것

- **후행적 대응 원칙과 구조화된 정책 실패**
  - 연준의 의무는 완전 고용과 물가 안정. 고용 지표와 물가는 모두 대표적인 후행 지표라는 점에서 연준은 코로나19 전까지 Dual Mandate 수행을 위해 고용과 물가 '전망'에 기반해서 통화정책을 수행해왔음. 이러한 선제적 대응 원칙의 통화정책 수행이 크게 달라지게 된 변곡점은 2020년 10월 연준의 Behind the Curve 선언. 이는 '향후 고용이 좋아질 것을 예측해 선제적으로 긴축에 나서지 않겠다'는 의미. 즉, 전망에 기반해 정책 대응에 나서는 것이 아니라 최우선 과제가 해결되는 것을 확인하고 후행적으로 대응에 나서겠다는 것
  - 올해 연준은 인플레이션 문제 해결을 위해 물가에 대한 Behind the Curve를 선언. 이는 곧 물가 궤적을 '예측'하지 않을 것이며 물가의 '분명하고 명료한 하락'이 확인되기 전까지 공격적 긴축을 지속하겠다는 것. 최근 원자재 가격 등에서 물가 Peak out의 신호가 나타나고 있지만 임금 문제에서는 여전히 Peak out 신호 부재. 연준은 미국의 기술적 경기 침체 국면 진입에도 공격적 긴축을 계속 할 수밖에 없음. 2020년 고용에 대한 후행적 대응 원칙이 고인플레이션으로 귀결됐던 것처럼 금번에는 물가에 대한 후행적 대응 원칙이 경기 침체로 귀결될 것. 실제로 7월 고용지표 호조에 미국채 금리가 급등했으나 2년, 5년 BEI는 오히려 하락. 이는 시장이 임금 통제를 위한 연준의 공격적 긴축이 궁극적으로 침체로 이어질 수밖에 없다고 판단했기 때문
  - 지난주 영국의 정책 결정도 주목할 만함. 8월 BoE는 물가 대응을 근거로 50bp 금리 인상 및 길트채 매각 계획을 발표. 이와 함께 올해 4분기부터 경기 침체 국면에 진입해 5개 분기 연속 역성장(q-q)을 전망. 특히, 2024년 물가 전망치를 1.5%로 제시. 즉, 영란은행은 금번 금리 인상 사이클을 통해 침체가 올 것이며 이로 인해 궁극적으로 다시 저성장, 저물가 국면으로의 회귀를 전망한 것. 미국 커브 역전 폭은 더욱 확대될 전망
- **한국도 같은 길을 걸어가게 될 것**
  - 한국도 물가 부담에 8월 금리 인상은 '상수'. 그러나 한국도 구조화된 정책 실패 우려에 커브 역전 시도도 가능하다는 판단. 7월 반도체 수출 증가율이 2.1%로 급락한 가운데 한국 수출에 6개월 가량 선행하는 수출경기 확산지수는 최근 급락해 3개월 연속 기준선(50) 하회. 해당 경로를 따라간다면 연말에는 2023년 수출 역성장 부담이 부각될 것. 한국도 커브 플랫 압력 우위

미국 장단기 스프레드 역전 폭 확대

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

영국은 장기적으로 저성장 저물가 국면으로의 복귀를 전망



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

NH Sovereign Weekly Monitor

신환종/전병하 (02-768-7590)

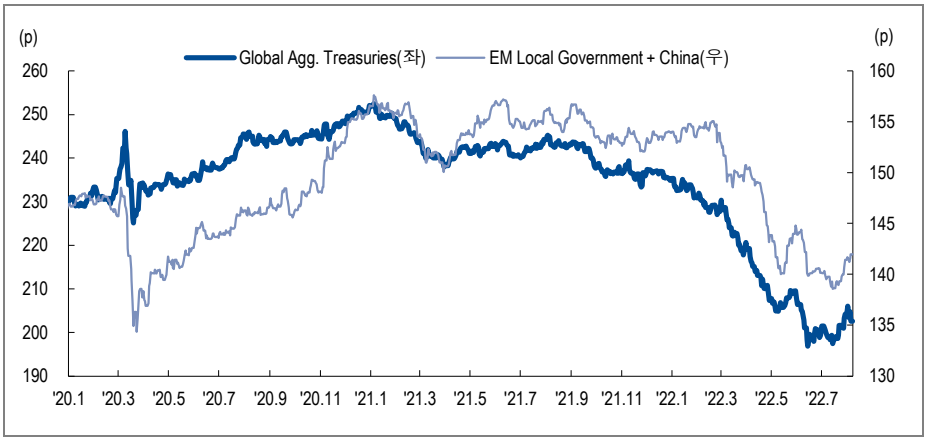
경기 침체보다 매파적 금리 인상 우려

미국의 비농업 고용 지표가 예상보다 강한 것으로 확인되면서 연준의 매파적인 금리 인상이 계속되고 2023년 금리 인하 기대감이 감소하면서 미국채 매도가 증가했음. 2년물 금리가 34bp 급등한 3.22%를 기록

- **견조한 경제 지표가 발표되면서 경기 침체보다 매파적 금리 인상 우려 부각**
  - 지난주 미국의 7월 비농업 고용지표가 예상치보다 두 배가량 증가하면서 경기 침체보다 연준의 매파적 금리 인상에 대한 우려가 부각되며 미국채 금리가 급등했음. 7월 비농업 고용지표는 시장 예상치였던 25.8만명의 두 배 이상인 52.8만명을 기록했고, 실업률도 3.5%로 월가 예상치인 3.6%를 하회했음. 이렇게 고용시장이 견조한 흐름을 보이면서 연준이 인플레이션에 보다 초점을 맞춰 공격적인 기준금리 인상을 계속할 것이라는 주장에 힘이 실리고 있음. 또한 2022년 금리 인하에 대한 기대감이 다소 약화되면서 채권 매도세를 이끌었음. 이번 주 미국 FOMC에서는 100bp보다는 75bp 인상이 현실화될 가능성이 높다고 판단됨. 미국채 10년물은 지난주 2.65%에서 18bp 상승한 2.93%를 기록했고, 통화정책에 민감한 미국채 2년물은 2.88%에서 3.22%로 34bp 급등하면서 10년물과 2년물 격차는 -29bp로 확대되었음

- **신흥국들은 기준금리 인상 계속 진행 중**
  - 브라질은 13.75%로 기준금리를 50bp 인상했음. 멕시코도 미국과 보조를 맞춰 75b 금리 인상이 예상됨. 중국 서비스 PMI는 개선세를 이어가며 내수 회복 기대를 키워가고 있으나 미 하원의장 아시아 순방 이후 미국과의 관계 악화는 향후 우려 요인. 인도는 기준금리를 50bp 인상하였으며 당분간 높은 물가가 유지될 것으로 언급하는 등 높은 수준의 금리인상 이어갈 것으로 전망됨. 인도네시아는 2분기 GDP가 서프라이즈를 보이고 인플레이션은 물가 목표를 이탈할 가능성이 높아지고 있음. 헤르손을 탈환하려는 우크라이나군의 시도가 있을 예정으로 전투 결과에 따라 러-우 전쟁의 새로운 국면이 예상됨

글로벌 및 신흥국 국채 채권지수 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Fixed Income Comment

박윤정 (02-2229-6751)

[8월 BoE] 침체를 키우는 Behind the curve 전략

장기 침체 전망에도 불구하고 BoE는 빅 스텝 인상을 단행. 내부적 전망보다는 기업의 가격 인상 및 임금 상승 서베이를 더 우선시한 결과. 후행적인 지표에 근거하는 정책 시행으로 정책 실패 베팅은 더욱 확대될 것

- **통화정책 결정: 50bp 금리인상 결정. Active QT(길트채 매각) 계획 제시**
  - 8월 회의에서 BoE는 8대1으로 50bp 금리 인상을 단행(1.75%). Tenreyro 위원은 25bp 인상 소수의견 제시. 한편, 잠정적으로 9월 말부터 1년간 보유자산 중 800억파운드 (전체 대비 10%) 축소 계획 공개. 만기도래분을 제외하면 분기당 약 100억파운드의 길트채 매각 의미. 9월 회의에서 확정 투표를 할 예정

- **공식적인 경기 침체 전망과 맞물린 빅 스텝 인상**
  - 글로벌 경기 둔화와 에너지 가격 급등에 따른 실질 순소득 쇼크에 BoE는 성장률 전망치를 2022년 3.75→3.25%, 2023년 -0.25%→-1.5%, 2024년 0.25%→-0.25%로 크게 하향 조정. 이번 4분기부터 경기 침체 국면에 진입해5개 분기 연속 GDP 역성장(q-q)을 예상. 한편, 물가 상승률은 4분기 13.1%로 정점을 기록한 후 2023년 5.5%, 2024년 1.5%로 하락할 것
  - 특히, 금번 경제 전망이 2023년 2분기부터 기준금리 인하 사이클 진입(3%→2025년 4분기 2.2%)을 반영함에도 장기 침체가 나타난다는 점에 주목. 또한, BoE 전망상 현 수준에서 기준금리가 유지되어도 폭이 작아질 뿐 경기 침체, 실업률 상승, 중기적으로 2%를 하회하는 물가 상승률이 예상됨. 즉, 시장이 반영하는 공격적 인상 후 빠른 인하 사이클 반전뿐만 아니라 점진적인 추가 인상의 필요성도 부족하다는 판단

- **정책 판단 근거는 전망 아닌 후행 지표**
  - 그럼에도 BoE는 물가 안정화가 최우선이라며 의사록에 "필요시 공격적으로 움직이겠다"는 가이던스를 유지. 경기 침체 콜과 에너지 주도의 물가 상승에도 BoE가 긴축 가이던스를 유지한 이유는 물가 상승의 2차 효과 때문. <u>기업의 가격 전가와 임금 상승률 확대가 맞물리는 임금-물가 스파이럴 발생을 여전히 우려</u>. 실제로 전일 공개된 BoE 7월 기업 CFO 서베이에서 1년후 출하 물가 상승률 예상치는 6.3%, 임금 상승률 예상치도 5.2%로 확대. 자체적인 전망보다 기업 기대 인플레이션을 더 중요하게 참고한 것
  - 다만, 1) 영국산업연맹의 출하 가격 전망 고점 형성, 2) 2009년 이후 최대치로 급증한 기업 파산과 3) 서비스 업종 구인 건수 증가 중단 등 기업 심리도 분명 둔화되는 중. 추가 인상 가능성을 배제하지는 않으나, 시장에 반영된 금리 인상 전망치(연말 2.75%)는 과도하다는 판단 유지
  - 한편, 고용과 물가에 대한 BoE의 Behind the Curve 전략에 따라 영국 경기 침체 강도는 더욱 커질 전망. <u>이미 글로벌 채권시장의 화두는 긴축 정책의 필요성(물가)보다 긴축 정책의 부작용(성장)으로 이동했으며 영국 채권시장의 정책 실패 베팅은 확대될 것</u>
  - 전일 정책 발표 직후 길트채 10년 금리는 10bp 가량 급락했으며 일시적으로 2y/10y 스프레드 역전. 다만 10년 금리와 기준금리 스프레드가 한 자릿수로 축소되며 가격 부담에 장 후반 되돌림 발생. 이에 2년 금리는 1.1bp 상승한 1.854%, 10년 금리는 2.3bp 하락한 1.889%로 마감. 정책 실패를 키우는 BoE의 전략을 감안하면 2y/10y 장단기 커브 역전 및 기준금리를 하회하는 시장 금리 하락세가 전개될 전망

EU & UK Fixed Income Monthly

박윤정 (02-2229-6751)

실체화되는 유럽의 리스크

- 유로존 채권시장 전망: 실체화되는 유럽의 리스크
  - 7월 27일부터 가즈프롬은 노드 스트림1 수송량을 정상 수준의 20%로 감축해 겨울철 재고 부족 우려 부각. 이에 EU 회원국은 자발적으로 내년 3월까지 천연가스 수요의 15%를 감축하기로 결정. 사실상 정부와 민간 주도로 수요 파괴가 진행되며 ECB의 긴축 필요성 완화
  - 현재 이탈리아 부채 비율은 GDP 대비 150%로 높으나 EU 집행위는 부채 비율이 축소될 것으로 전망. 아직 GDP 대비 이자비용이 3.8%로 재정위기 당시 (5% 이상) 대비 낮음. 현재로서 부채 리스크가 크지는 않음. 그러나 천연가스 가격 급등 여파로 이탈리아의 성장 모멘텀 위축. 2023년 성장률 전망치는 0%대로 하락. 더불어 최근 금리 상승세로 장기물 입찰 평균 금리는 이미 2011년 초 수준으로 급등. 결국 부채 건전성에 대한 우려가 다시 불거질 단초가 마련
  - 9월 25일 이탈리아 총선으로 정치적 리스크도 상당. 신임 내각은 2023년 예산안과 재정회복기금 집행을 맡게 되는데 현재 여론조사에서 우세한 중도 우파 연합은 재정 확대(세제 인하/철폐 등) 및 반EU (재정 규약 대립) 성향이 강함. 특히, 정치적인 이슈로 인해 ECB가 개입하기 어려울 수 있어 하반기 중 스프레드 확대 → 이탈리아 이자 부담 확대 → 재차 스프레드 확대라는 악순환이 발생할 가능성이 높음
  - 라가르드 총재는 7월 기자회견에서 중립 기준금리 레벨을 제시하지 않음. ECB도 공격적인 금리 인상을 시사하는 데 부담을 느낀 것. 실제로 1999년 ECB 출범 이후로 긴축 영역 체류 시간은 아주 짧았으며, 2008년 이후에는 (+) GDP 갭에도 완화적 통화정책 유지
  - 에너지 및 재정 취약국 관련 이슈들은 불확실성에서 확실한 경기 둔화로 발전할 것. 이에 ECB 금리 인상 베팅과 장단기 스프레드도 더욱 축소될 것으로 예상. 7월 대비 금리 하락의 속도는 다소 느려질 수 있겠지만, 여전히 금리가 하락할 룸은 남아있다고 판단. 분트 10년 금리 레인지는 0.55~0.95%로 제시
- 영국 채권시장 전망: 바뀌지 않는 경기 둔화의 큰 그림
  - 기업의 가격 인상 전망 및 가계 중장기 기대 인플레이션도 고점 형성 후 하락세 유지. 6월 회의 후 물가 리스크는 최악을 지나간 반면 성장 하방 위험은 더욱 점증. 지난 6월 인상으로 기준금리가 중립 기준금리 예상 레인지 수준에 도달했고, 매크로 여건을 감안해 BoE는 신중한 25bp 금리 인상을 선택할 전망
  - 8월 회의에서는 기존 QT에 더해 길트채 매각(Active QT) 계획을 공개하고 시행할 전망. 7월 중순 베일리 총재는 1년 동안 보유자산을 1년에 약 500~1,000억파운드 축소할 수 있다고 가이던스를 제시했기 때문. 여타 중앙은행의 전례를 감안하면 QT 시작 후에는 수급 부담보다 경기 둔화 우려가 부각되며 금리 하락 압력이 우세. 이미 채권시장의 화두는 경기 둔화 위주. 특히, Active QT+25bp 인상 시 시장은 긴축을 주도하는 도구가 금리 인상에서 QT로 이동했다고 판단할 것. Active QT는 금리 하락 압력을 키우는 요인
  - 보리스 존슨의 사임으로 보수당은 차기 당수/총리 선출 중 (9/5 결과 발표). 여론 조사상 승산이 높은 후보는 Truss 전 외교부 장관. 그는 약 300억파운드의 재정 유휴 여력을 소진해 세제 인하 및 부양책을 발표하겠다고 약속
  - 지난 5월 생활비 위기 부양책에서는 기존 200파운드 에너지 보조금을 400파운드로 확대. 이후 천연가스 가격 상승으로 10월 전기료 상한은 5월 예상치 대비 620파운드 상승. 사실상 기존 부양책 효과가 삭제. Truss 후보의 부양책이 가계 지출 부담을 5월 수준으로 되돌리더라도 당시 BoE의 실질순소득 증가율 전망치는 역대 최악
  - 7월 급락 후 속도 조절과 BoE Active QT 시행 발표 및 차기 총리 성향에 따라 금리 하락 폭이 일부 제한될 수 있다고는 판단. 다만 글로벌 경기 둔화와 고물가에 따른 소비 위축 흐름을 바꿀 재료는 아니라고 판단. 여전히 길트채 채권시장의 주된 drive는 정책 실패 베팅. 길트채 10년 금리 레인지는 1.60~1.95%로 제시

크레딧전략

NH KR Credit Weekly

한광열/최성종 (02-768-7975)

실적 개선 여부가 중요

- 크레딧 신용 스프레드의 축소 반전, 상위 등급 위주로 회복세가 당분간 이어질 것
  - 지난주 신용 스프레드는 단기물 위주로 공사채 외 전 섹터에서 축소되었음. 특히 그 동안 약세 폭이 컸던 여전채가 축소 폭이 컸으며, 회사채와 함께 상위 등급이 하위 등급 대비 축소 폭이 컸음. 펀더멘털에 대한 우려가 크지 않은 상위 등급 위주로 회복세가 당분간 이어질 것으로 전망됨
  - 국채 금리는 소폭 상승 반전, 최근 급격한 하락의 부담이 컸기 때문. 한국은행의 추가적인 기준 금리 인상 폭이 크지 않을 가능성이 높고, 경기 침체 우려가 높아짐에 따라 향후에도 하향 압력이 클 것. 다만 연준의 연말까지 몇 차례 자이언트 스텝(75bp) 가능성이 부담 요인임
- 경기 둔화 시기, 개별 기업들의 실적 약화가 부채 부담을 높일 것
  - 넷마블(A+/안정적)이 지난해 인수한 스핀엑스의 유상감자를 발표하였음. 넷마블은 2,600억원의 현금을 확보하게 되며, 차입금 감소를 위한 자금으로 사용할 것으로 예상. 회사는 최근 공격적인 인수합병으로 차입금 규모가 크게 증가, 신작 게임의 성과가 미흡할 경우 추가적인 신용도 저하 가능성도 존재
  - 롯데하이마트(AA-/안정적)의 2분기 실적이 크게 하락, 물가 상승과 부동산 시장 침체로 내구재 소비 감소가 요인. 향후 경기 둔화가 가속화될 경우 영업 실적 위축이 지속될 가능성이 높으며, 이는 신용도 저하로 이어질 것

NH EM Credit Weekly

김준용/한광열 (02-2229-6671,768-7975)

신흥국 에너지 기업 실적 개선, 페멕스 채권 매력적

- **크레딧 시장 Review & Preview**
  - 7월 FOMC 소화 후 금리 불확실성이 해소되면서 신흥국 크레딧 강세 반전. 지난 1주간 크레딧 스프레드는 26bp 축소. 에너지를 비롯한 원자재 업스트림 기업의 양호한 실적에 중남미 크레딧이 주요 권역 중 가장 강세. 크레딧 스프레드는 36bp 축소. 미국-중국간 지정학적 리스크 확대 및 부동산 관련 대출 부실화 우려에 중국 크레딧에 대한 경계감 지속. 중국 역외 크레딧 스프레드는 19bp 확대
  - 신흥국 크레딧은 높은 변동성을 나타낼 전망. 9월 미국 기준금리 75bp 인상 가능성 제기에 미 국채금리 반등, 신흥국 크레딧 투자심리는 재차 악화될 가능성. 신흥국 크레딧 순상환 흐름이 지속되면서 발행 부담이 완화되었으나 미국 펠로시 하원의장의 대만 방문으로 미-중 갈등이 다시 심화될 가능성. 2019년 당시 미국의 중국 기업 제재가 신흥국 크레딧 약세 재료로 작용했던 경험
- **크레딧 시장 주요 이슈**
  - 2022년 2분기 신흥국 에너지 기업 실적 개선. 중남미 대표 에너지 기업이자 2분기 실적을 발표한 페멕스(BBB)와 페트로브라스(BB-)는 모두 두 자릿수 이상의 영업이익 성장률 기록. 아직 실적을 발표하지 않은 아람코(A1)를 비롯한 주요 기업도 모두 양호한 2분기 실적 가이던스 발표. 국제유가가 상승으로 E&P 부문에서 수익성이 대폭 개선되었으며 글로벌 정제마진 또한 급상승하면서 정유부문에서도 양호한 수익성 기록
  - 페멕스 채권에 대한 긍정적인 시각 유지. 7월 S&P와 무디스의 신용등급 방향성이 엇갈렸으나, 페멕스에 대한 멕시코 정부의 지원 의지는 여전히 높음. 신용등급 대비 높은 신용스프레드를 나타내고 있어 밸류에이션 매력 보유. 정부는 페멕스의 수익창출력 개선을 근거로 향후 차입금 상환을 자체적으로 해야한다고 언급했으나 필요 시 자금 지원 의지 재확인. 25년 만기 USD 채권 금리는 8.5%, 27년 만기 USD 채권 금리는 9.1% 수준으로 금리 매력 높음
- **발행시장 동향 및 신용등급 변동**
  - NH투자증권(A-), 3년 및/또는 5년 만기 USD 표시 그린본드 발행 추진
  - 신흥국 회사채 투자자금 유출 흐름 완화

대체투자

NH Global REITs Weekly

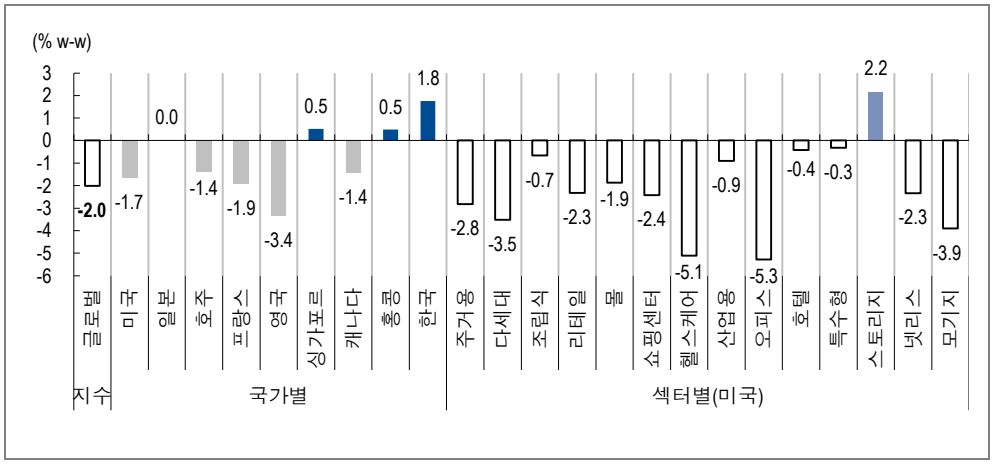
홍지환 (02-768-7939)

예상치 상회, 가이던스 상향

- **지정학적 리스크, 미 연준의 긴축 장기화 가능성 부각되며 글로벌 리츠 하락**
  - 8월 첫째 주 글로벌 리츠 지수 총 수익률 -2.01%. 주 초반 대만을 둘러싼 미·중 갈등이 부각되며 하락한 글로벌 리츠 지수는 이후 지정학적 리스크 완화에도 약세 마감. 7월 미국 고용지표가 예상보다 높게 나오면서 미 연준의 공격적인 긴축 기조가 이어질 가능성이 커졌다는 점이 부담으로 작용
  - 유럽(영국, 프랑스), 미국, 캐나다, 호주 리츠가 약세를 보인 반면, 아시아 리츠는 상대적으로 견조한 성과를 기록. 한국 리츠 지수가 1.76% 상승했고, 싱가포르, 홍콩, 일본 리츠도 플러스(+) 총 수익률로 한 주를 마감. 미국 리츠 시장 내에서는 오피스, 헬스케어, 모기지, 다세대주택 리츠 등 대부분의 섹터 하락. 2Q22 호실적과 연간 가이던스 상향을 발표한 스토리지 리츠는 상승

- **리츠 2Q22 실적: Beat & Raise(예상치 상회, 가이던스 상향)**
  - 2Q22 미국 리츠 실적 발표 마무리 국면. 1Q22와 같이 대다수의 리츠가 컨센서스를 상회하는 호실적을 발표했고, 이와 함께 가이던스도 대폭 상향. 2022년 연간 가이던스 상승률로 보았을 때 스토리지, 쇼핑센터, 주거용 리츠 순으로 높은 수치를 발표. 특히 스토리지, 쇼핑센터 리츠는 섹터 내 전 종목이 일제히 가이던스를 상향
  - 미국 쇼핑센터 부동산의 앵커 임차인과 소규모 임차인의 임대수요가 상승하며 주요 쇼핑센터 리츠의 임차율 개선세 지속. 미국 쇼핑센터 리츠 중에서도 식료품점/CVS/약국 앵커 비중이 80% 이상이고 2Q22 소규모 임차인 임차율이 91%로 가장 높은 Regency Centers(REG US)가 경기둔화시에도 안정적인 실적을 낼 수 있을 것으로 예상

국가별/섹터별(미국) 리츠 지수 총 수익률(1주간)



자료: Nareit, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

원자재전략

원자재/Spot Comment

황병진 (02-768-7146)

제31차 OPEC+ 회의: 유가(油價) 하방경직성 강화로 정책 방향성 전환

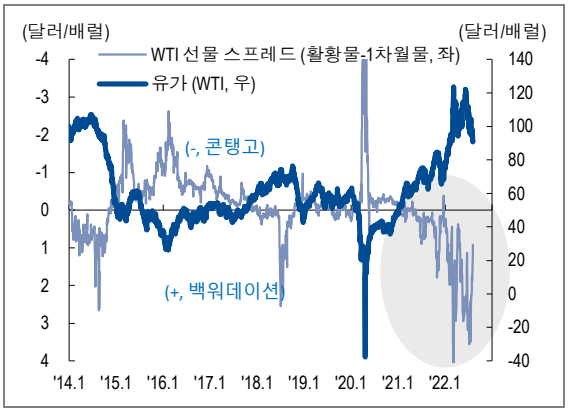
- 석유수출국기구(이하 'OPEC') 회원국들과 러시아를 비롯한 동맹국들(이하 'OPEC+')이 Video Conference를 통해 제31차 OPEC+ 회의(8월 3일)를 개최. 바이든 대통령의 지난 7월 중동 순방 동안 '석유시장 안정화를 위한 추가 증산(增産)' 가능성 시사에도 불구하고 9월 석유 생산량을 하루 10만배럴(10만bpd)만 확대하는데 합의. 일각에서는 '물리적으로 9월 증산 규모가 너무 미미한데다 정치적으로도 모욕적인 수준'이라고도 평가

- 한편 9월 산유량을 10만bpd만 늘리기로 한 OPEC+ 결정은 현재 석유시장 상황 판단에 기인한 것. 경기 침체 우려 속 2023년 전 세계 석유 수요 증가 폭이 당초(+340만bpd)보다 하향 조정된 270만bpd로 전망된 가운데 JMMC(OPEC+ 장관급 감시위원회)도 10만bpd만 증산할 것을 권고. 게다가 국제 유가도 사우디 아라비아의 재정 균형 수준(배럴당 약 80달러) 가까이 하락해 OPEC+의 대규모 증산 유인이 크지 않았던 것으로 판단.

- 지난해 8월 이후 OPEC+ 공급 정책은 '점진적인 증산(增産)을 통한 석유 시장 안정화' 목표를 고수. U.A.E.(아랍에미레이트)와의 불협화음을 겪으면서도 '올해 4월 종료 예정이던 공급 정책 공조(公助)를 12월 말까지 연장, 9월까지 석유 공급을 매월 40만bpd씩 늘려 총 14개월 동안 약 580만bpd 정상화'하기로 합의. 지난 5월부터는 매월 증산 규모를 43.2만bpd로 확대, 특히 7~8월에는 9월 계획을 앞당겨 64.8만bpd까지 증산 규모를 늘리기도 함. 오는 9월 10만bpd 증산이 다소 미미할 수 있으나, OPEC+ 차원에서는 '연말까지 유효한 공조를 통해 배럴당 120달러까지 상회하는 유가 급등세도 제한하겠다'는 의지를 피력한 것으로 판단

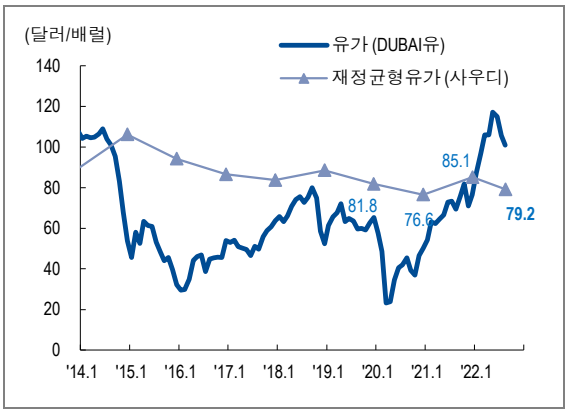
- 사우디 아라비아와 러시아가 이끄는 OPEC+ 공급 정책 공조가 유지되는 한 상방과 하방경직성이 모두 강한 국제 유가 전망도 유효. 향후 12개월 WTI를 비롯한 유가의 박스권(배럴당 80~120달러) 등락 전망과 함께 2분기부터 제시해온 석유(원유) 투자에 대한 '중립(Neutral)' 의견을 유지

경기 침체 우려에 원유 선물 '백워데이션'↓, 단기 유가 하방 압력↑



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

올해 사우디 아라비아 재정 균형 유가는 배럴당 약 80달러 수준



자료: IMF, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부