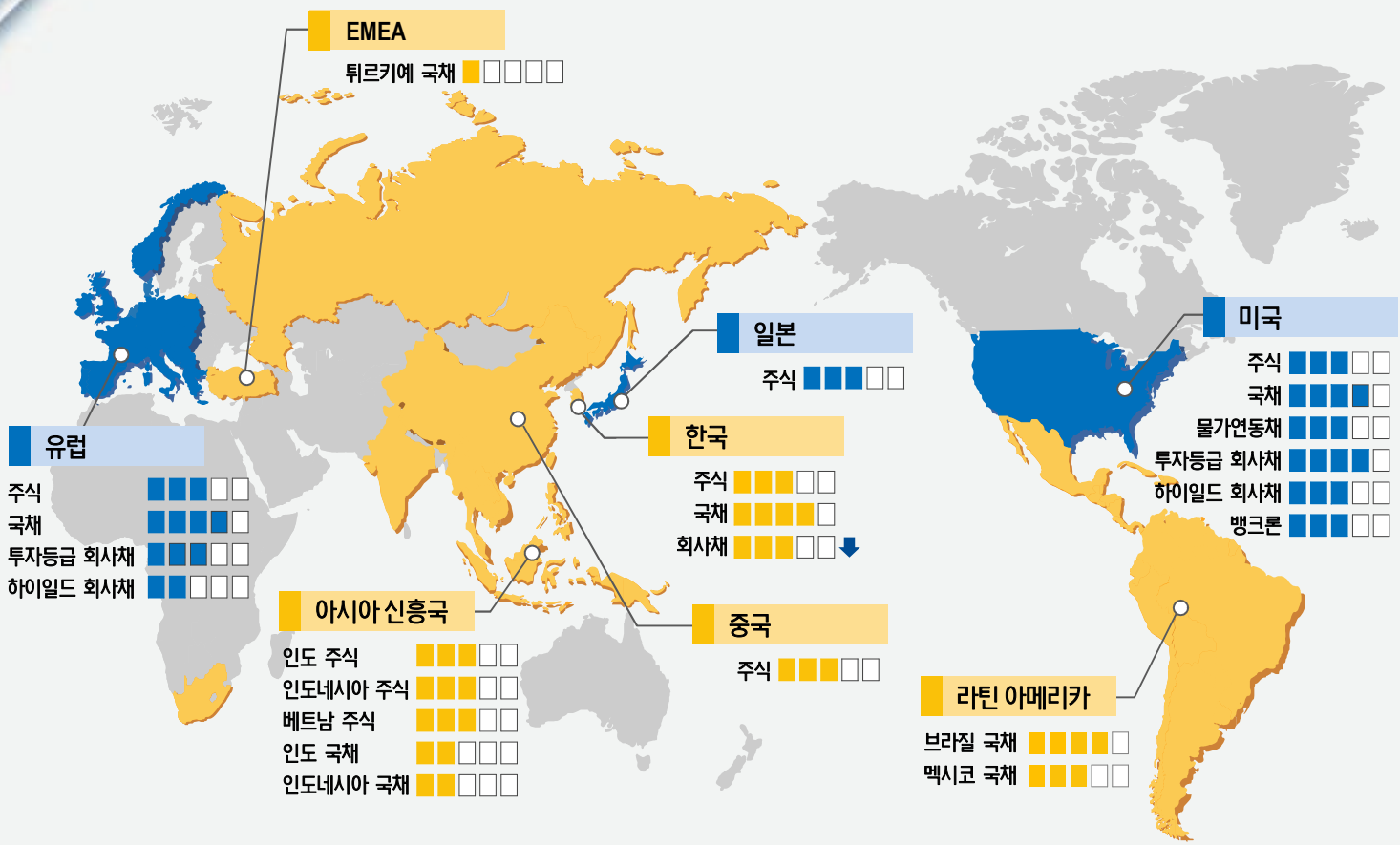
2022년 10월

NH 하우스 뷰



※ 파란색은 선진국, 노란색은 이머징을 의미

※ ■■■■■ : 비중 확대 ■■■□□ : 중립 ■□□□□ : 비중 축소

※ ⬆ : 전월 대비 투자의견 상향 ⬇ : 전월 대비 투자의견 하향

선진국

주식	■■■□□
회사채	■■■□□
국채	■■■■□

이머징

주식	■■■□□
이머징 달러채권(투자등급)	■■■□□
이머징 달러채권(하이일드)	■■■□□
이머징 로컬채권	■■■□□

대체투자

에너지	■■■■□
귀금속(금/은)	■■■□□
산업금속	■■■□□
농산물(곡물)	■■■■□
글로벌 리츠	■■■□□

환 율

원화	■■□□□
달러지수	■■■■□

하우스 뷰 요약

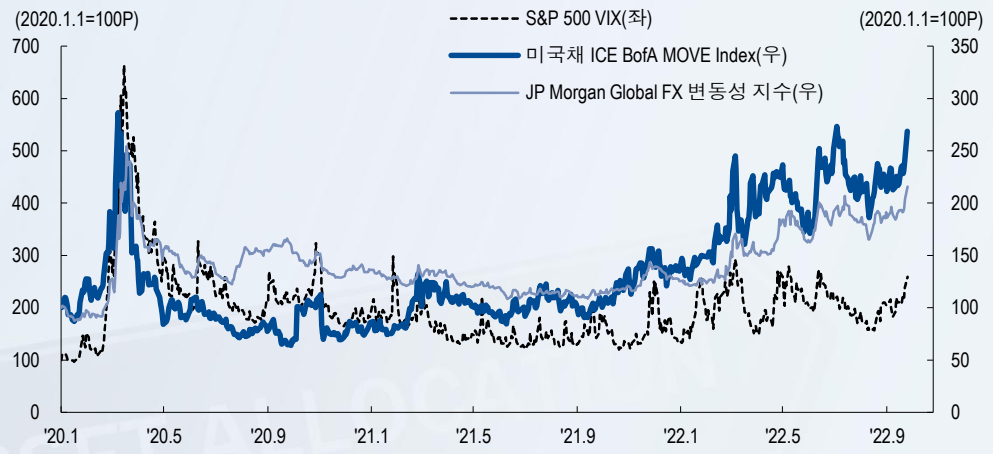
리서치본부장 오태동
자산배분/ETF 하재석

2022년도 어느덧 4분기에 접어들었지만 여전히 인플레이션과 이에 따른 긴축이 금융시장의 핵심 변수로 자리잡고 있습니다. 미국 소비자물가지수 발표와 FOMC 회의 이후 시장에서는 미 연준의 기준금리 인상 사이클의 최종 금리(Terminal Rate) 전망치를 상향 조정했습니다. 이에 채권 금리가 연일 급등하는 가운데 달러 강세도 이어지고 있습니다.

유럽 역시 중앙은행이 물가 안정을 위해 노력 중이지만 영국에서는 새로운 정부가 감세와 같은 물가와 금리, 통화가치 하락을 자극하는 정책을 내놓고 있습니다. 이탈리아에서도 감세 공약을 발표한 극우 성향의 총리가 취임할 가능성이 높습니다. 정치 이벤트까지 맞물려 글로벌 금융시장이 안정을 찾기까지는 좀 더 시간이 필요할 전망입니다.

주식과 채권 모두 약세를 보이고 있지만 자산별 변동성 레벨은 다른 모습입니다. 채권과 환율 변동성은 코로나19 확산으로 금융시장이 극도로 혼란스러웠던 2020년 3월 수준에 근접했으나 주식 변동성은 상대적으로 안정적인 상황입니다. 강력한 긴축으로 향후 경기 침체 가능성은 높아졌습니다. 주식 대비 리스크 프리미엄이 높아진 채권의 매력이 크다고 보며, 금리 오버슈팅 국면에서 채권 비중확대로 대응하는 것이 효과적인 전략이라는 판단입니다.

채권과 환율 변동성 〉 주식 변동성



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

자산별 투자의견

: 확대 의견, : 중립 의견, : 축소 의견

(▲ :투자의견 상향 ▬ : 투자의견 유지 ▼: 투자의견 하향)

※ 주: 전월 투자의견 대비 변동 여부

선진국 주식

	전망	의견 변화	자산 전망 요약	추천상품
선진국 주식		▬	높은 인플레이션이 지속되는 가운데 연준의 긴축 사이클은 2023년 초까지 지속될 전망. 경기 하락 압력이 높아 주가 반등에는 좀 더 시간이 필요할 전망	클린에너지 ETF (QCLN)
미국 주식		▬	긴축에 더해 경기 둔화로 추가적인 기업실적 전망치 하향 조정도 나타날 전망. 주가 반등 모멘텀 부재. 매크로 환경에 대응 능력이 뛰어난 하이 퀄리티 기업이 시장 대비 아웃퍼폼할 전망	퀄리티 ETF (DGRW, KOSEF 미국 방어배당성장 나스닥)
유럽 주식		▬	미국 대비 펀더멘털이 취약함에도 연준의 금리 인상으로 유럽중앙은행(ECB)와 영란은행(BOE)도 금리 인상을 할 수밖에 없는 환경. 유로화 약세와 주식시장 부진이 지속될 전망	-
일본 주식		▬	일본 수출 기업의 주요 생산기지는 전 세계에 퍼져 있어 엔화 약세 효과가 크지 않을 전망. 미국을 비롯한 글로벌 주식시장 부진이 이어지고 있어 일본 주식시장 역시 상승 여력은 제한적	-

이머징 주식

	전망	의견 변화	자산 전망 요약	추천상품
이머징 주식		▬	경기 하락과 선진국 긴축에 따른 달러 강세가 맞물려 신흥국 자산의 높은 변동성 국면 이어질 것	
한국		▬	기업실적 전망치 하향 조정이 이어질 전망. 주식시장은 아직 역실적 장세 국면으로 주가의 반등에는 시간이 필요	삼성SDI, LG이노텍
중국		▬	부동산 기업 부실이 경기 회복을 지연시킬 전망. 주가 반등 모멘텀 부재한 상황에서 10월 당 대회 이후 정책의 변화 여부에 주목	2차전지/전기차 (KODEX 차이나 2차전지 MSCI(합성))
인도		▬	신흥국 내 중국의 대체국가로서 인식되며 인도 주식시장은 여타 신흥국 대비 견조한 모습. 다만, 글로벌 수요 둔화와 달러 강세 여파로 주가의 상승 여력은 높지 않음	-
인도네시아		▬	최근 인도네시아 중앙은행은 시장의 예상치를 상회한 빅스텝(50bp) 금리 인상을 단행. 글로벌 수요 둔화에 따른 원자재 가격 하락 리스크가 원자재 수출국인 인도네시아 주식시장 상단을 제한할 전망	-
베트남		▬	글로벌 경기 하락 압력이 높아지는 가운데 중국 경기 회복 지연으로 베트남 주식시장의 부진이 이어질 전망	-

자산별 투자의견

: 확대 의견, : 중립 의견, : 축소 의견

(▲ :투자의견 상향 ▬ : 투자의견 유지 ▼: 투자의견 하향)

※ 주: 전월 투자의견 대비 변동 여부

채권	전망	의견 변화	자산 전망 요약	추천상품
선진국 국채		▬	연준의 금리 인상으로 유럽중앙은행(ECB)와 영란은행(BOE)도 강력한 긴축에 동참. 시장금리는 이를 반영했으나 당분간 높은 변동성은 불가피	
미국 국채		▬	9월 FOMC 회의 이후 연준의 최종금리(Terminal Rate)가 시장금리에 반영. 다만, 연준 정책에 대한 시장 불신으로 금리의 추가 오버슈팅 가능성은 남아 있음	**미국채 ETF (GOVT)**
유럽 국채		▬	경기 침체 가능성에도 연준의 긴축으로 인해 펀더멘털 대비 과도한 금리 인상이 불가피한 환경. 유로화와 파운드 약세도 부담 요인	-
한국 국채		▬	9월 FOMC 회의 이후 한국의 최종금리(Terminal Rate) 전망치도 상향 조정. 긴축에 대한 우려는 반영되었다는 판단. 다만, 당분간 높은 변동성은 불가피할 전망	**국고채 ETF (KOSEF 국고채10년)**
한국 회사채		▼	높은 대내외 불확실성으로 연말 크레딧 투자 수요 저조할 것. 크레딧 스프레드 확대 압력 높아질 전망	-
미국 투자등급 회사채		▬	글로벌 경기 둔화에도 펀더멘털이 양호한 미국 투자등급 회사채 스프레드는 점차 안정될 전망. 견고한 펀더멘털 대비 높아진 수익률(YTM) 매력이 부각될 것	**만기보유 회사채 ETF (IBDP)**
미국 하이일드 회사채		▬	높은 원자재 가격 변동성과 경기 둔화에 따른 펀더멘털 리스크 확대로 부도율 상승할 가능성 높음	-
이머징 달러채권 (투자등급)		▬	연준의 긴축으로 인해 상대적으로 펀더멘털이 취약한 신흥국 자산의 변동성 높을 전망	-
이머징 달러채권 (하이일드)		▬	긴축이 진행될수록 취약국가의 불안정성 확대될 가능성 높음	-
이머징 로컬채권		▬	달러 강세가 꺾이기 어려운 환경. 신흥국의 높은 인플레이션으로 금리 인상 사이클도 지속되고 있음	**페멕스 채권**
브라질 채권		▬	9월 중앙은행 회의에서 금리 인상 사이클 종료를 시사. 10월 대선 전후 일시적으로 변동성 높아질 가능성 있으나 현재는 브라질 채권 투자 적기라는 판단	**브라질 채권**

자산별 투자의견

: 확대 의견, : 중립 의견, : 축소 의견

(▲ :투자의견 상향 ▬ : 투자의견 유지 ▼: 투자의견 하향)

※ 주: 전월 투자의견 대비 변동 여부

대체투자

	전망	의견 변화	자산 전망 요약	추천상품
원자재		▬	겨울철 난방수요 확대와 타이트한 수급으로 에너지 가격 하방경직성 높을 전망. 이는 농산물 생산 원가 상승으로 이어져 원자재 가격의 상승 압력으로 작용	
에너지 (유가)		▬	수요 둔화 우려로 유가 하락했으나 OPEC+ 감산 정책과 아시아, 유럽의 타이트한 천연가스 수급 상황이 이어지고 있어 에너지 가격의 하방경직성 높다는 판단	**미국 천연가스 생산기업 (FCG)**
산업금속 (구리)		▬	중국 경기 회복이 지연되며 글로벌 경기와 동행하는 산업금속 가격은 당분간 상승 모멘텀 부재	-
귀금속 (금, 은)		▬	주요국 중앙은행의 긴축 스탠스와 달러 강세가 지속되고 있어 금 가격 상승 여력 제한적임	-
농산물 (곡물)		▬	연말까지 라니냐 기후 지속 전망. 여기에 고유가로 인한 비료 가격 상승 더해지며 농산물 가격 강세 이어질 전망	**농산물 ETF (DBA, KODEX 3대 농산물선물(H))**
글로벌 리츠		▬	경기 침체 가능성이 높아짐에 따라 경기민감 자산의 성과는 부진할 것. 경기민감 자산인 글로벌 리츠 성과도 부진할 가능성 높음. 안정성이 높은 싱가포르 리츠 등은 상대적으로 견조한 모습 보일 전망	**재팬호텔리츠 (8985 JP), CICT (CICT SP)**

환율

	전망	의견 변화	자산 전망 요약	추천상품
원화		▬	2017년 이후 원화 가치는 반도체 수출과 상관관계가 높음. 반도체 경기 하락 압력이 높은 국면에서 달러 강세가 지속되고 있어 원화의 추가 약세 가능성을 배제할 수 없음	-
달러지수		▬	미국 대비 유럽의 경기 하락 압력 높은 가운데 겨울철 천연가스 수요 확대를 앞두고 유럽의 에너지 리스크가 재차 부각될 수 있음. 유로화 약세와 달러 강세 추세 지속 전망	-

- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자 상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.