

투자로 미래를 바꾸는 -

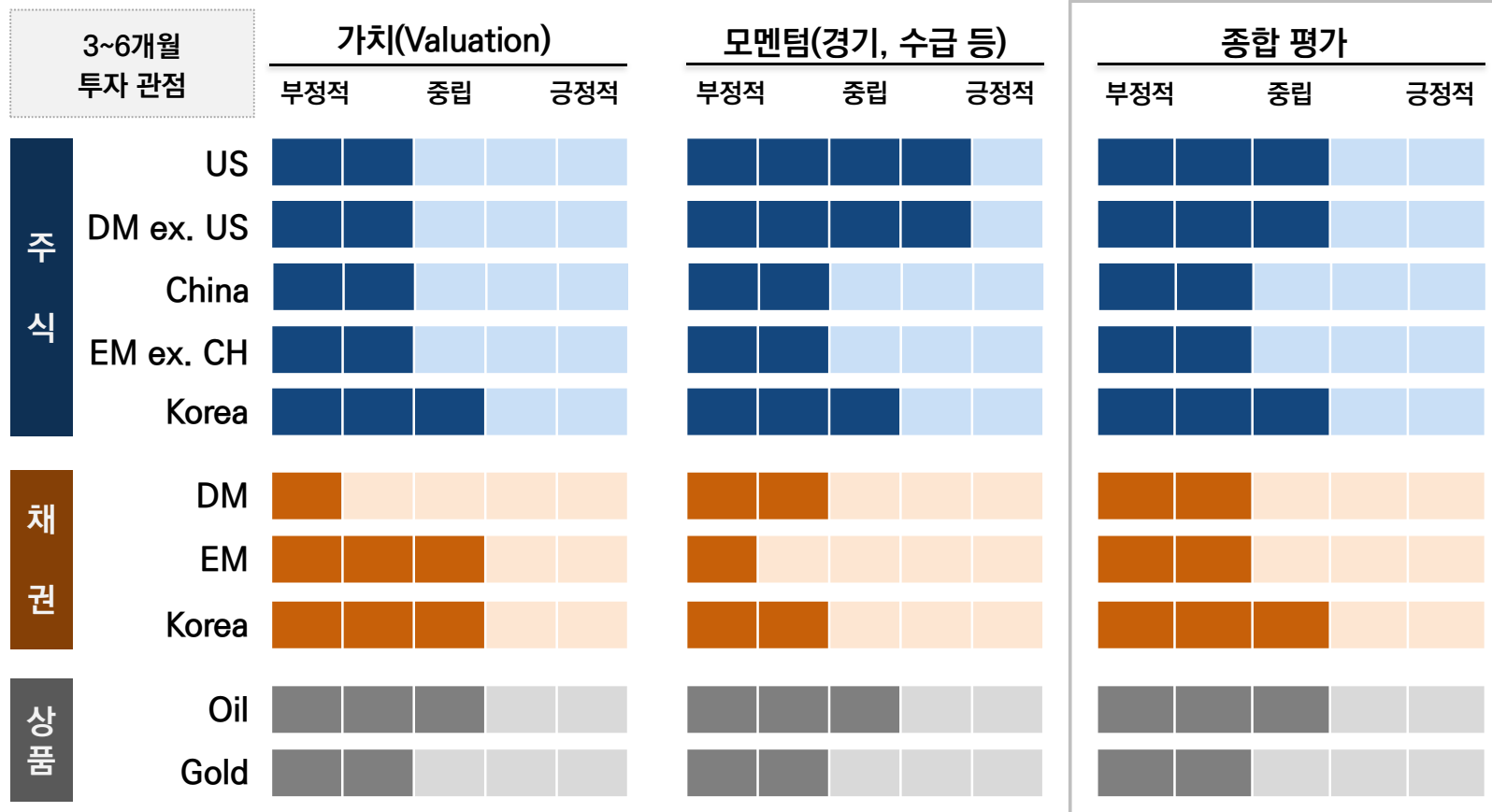
# 글로벌 자산배분



## 경기 정점론과 연준 테이퍼링 변수, 대응 전략

박희찬  
02-3774-1850  
hcpark@miraeasset.com

# 자산 선호도



## 자산 선호도 변경 내용

- 1) 중국 주식에 대해 중립 아래로 투자 의견 하향: 중국 정부의 규제 관련 불확실성 감안, 보수적 관점에서 위험 관리
- 2) 한국 채권은 중립으로 상향: 기준금리 논의 있지만, 그리 되더라도 장기물 금리를 자극하는 힘은 약할 듯함
- 3) 신흥국 채권 중립 아래로 하향: 신흥국 통화 약세 계속될 가능성에 대비
- 4) 원유 중립 관점으로 하향: 가격 상승 동력이 약해진 것으로 판단됨

# 자산배분 ETF-포트폴리오

	종목명	테마 분류	AUM (USDmn)	수수료 (%)	수익률 1Y (%)	수익률 3M (%)	배당수익 (%)	설명
Core (주식)	Invesco QQQ Trust	테크놀로지	182,051	0.20	40.1	7.1	0.5	나스닥 100 인덱스 투자. AMAAF 비중 42%로 빅테크 기업에 효과적인 집중 투자.
	Global X Video Games & E-sports	게임/메타버스	598	0.50	27.0	-8.5	0.2	선진국과 신흥국에서 비디오게임 및 e-스포츠 관련 매출이 50% 이상인 기업들로 구성, 미국 31%, 일본 22%, 한국 14% 비중.
	Defiance Next Gen Connectivity	5G 네트워크	1,255	0.30	30.1	0.8	1.0	5G 네트워크 및 통신기술 기업들에 투자, 미국 비중 83%. 섹터별로는 반도체(34%), 정보통신서비스(34%)에 집중.
	iShares PHLX Semiconductor	반도체 서플라이체인	6,861	0.46	53.0	-0.2	0.7	반도체 서플라이체인상의 33개 대형/중형 기업에 투자. 엔비디아 9.4%, 브로드컴 7.9%, 인텔 7.3% 등 미국 기업 중심.
	Global X China Biotech	바이오테크 (중국)	368	0.68	2.1	-14.8	N/A	본사가 중국 또는 홍콩에 있는 바이오테크 기업들에 투자, 우시바이오 9.6%, 바이진 9.3%, 야오밍 8.8% 등 30개 종목 구성.
	Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund	소비재	19,784	0.12	34.0	2.4	0.6	미국 경기소비재 기업에 투자. 아마존(24%), 홈디포(9%), 나이키(5%) 등 리테일 업종 투자 비중이 높음
	Schwab U.S. Dividend Equity	배당성장	26,628	0.06	40.1	1.6	2.9	과거 10년간 배당 지급 + 배당 성장 유망 기업들에 투자(리츠 제외). 개별 기업 4%, 섹터 25%로 비중 제한. 현재 금융업 비중 22%.
Core (인컴)	Vanguard Real Estate	미국 부동산	43,859	0.12	34.9	8.6	3.0	대부분 미국 REITs에 투자. 특화 REITs 40%, 상업 REITs 39%, 주거 REITs 13% 비중. 비슷한 ETF 대비 낮은 비용 강점.
	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corp Bond	선진국 회사채 (IG등급)	40,638	0.14	-1.2	3.8	2.4	미국달러 표시 BBB 이상, 잔존만기 3년 이상인 회사채에 투자. 국별로는 미국 86%, 영국 4%, 캐나다 2% 등.
Satel -lite	Invesco Dynamic Leisure and Entertainment	소비재/서비스	1,499	0.63	65.4	6.3	0.6	컨택트 소비 정상화 컨셉, 리테일 34%, 미디어 24%, 엔터테인먼트 17% 등으로 배분. 대표 종목은 스타벅스, 월트디즈니 등.
	First Trust Nasdaq Transportation	운송	1,125	0.60	52.6	-4.3	0.4	철도 등 육상 운송 49%, 항공(화물+여객) 11% 등 미국 운송업 기업들에 투자하고, 자동차 및 부품 비중도 17%를 차지.
알파 전략	BlackRock US Carbon Transition Readiness	저탄소지수	1,425	0.15	N/A	5.3	0.2	러셀1000 지수내 저탄소 성과가 우수한 기업에 투자. ESG 투자 확대 트렌드 속에서 유동성 수혜 기대됨.
	iShares MSCI USA Quality Factor	퀄리티 스타일	23,867	0.15	36.9	7.5	1.3	재무 건전성과 이익 지표가 양호한 미국 기업에 투자. IT(35.7%), 경기소비재(16%), 헬스케어(13%) 등 배분.

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터 / 주1: 7월 28일 기준, 주2: AMAAF = Apple + Microsoft + Amazon + Alphabet + Facebook (시가 총액 1조 달러 이상 기업들)

# Executive Summary

---

## 1) 중국 규제 리스크, 델타 변이보다 더 핵심적인 변수는 여전히 인플레이, 연준 출구전략

- 델타 변이는 경제 재개(reopening) 테마에 부정적 영향을 미치나, 글로벌 경기 및 증시 전반에 대한 영향 크지 않음.
- 중국 규제 리스크는 중국 주식 투자 관련 불확실성을 높이는 의미. 하지만, 글로벌 증시에 대한 파급력 제한적.
- 인플레이 부담은 계속 증가: 가파른 인플레이 상승으로 구매력 약화, 스태그플레이션 상황 전개 → 경기 모멘텀 둔화.
- 기대 인플레이 통제되지 못하는 상황, 연준 출구전략이 계속 미뤄지기 어려워지고 있음: 미국 소비자들의 기대 인플레이 상승세는 1년 단기 구간에서 3년 중기 구간으로 확산되고 있음.
- 미국 7~9월 일자리 회복세는 연내 테이퍼링 개시를 압박할 가능성이 높음. 내년 FOMC 보팅 멤버 구성상 매파적 색채가 강화될 것으로 예정되어 있어, 연준 출구전략 경계심리는 연말로 갈수록 높아지는 방향일 것.

## 2) 주식투자전략: 균형감과 안정성 계속 중요

- 최근 신흥국 대비 미국 주식 상대 강세, 미국 내에서는 우량 빅테크와 리츠 상대 강세 → 투자자들은 위험 관리 모드로 선회, 좀더 안전하면서 확실한 방향으로 투자 대상을 정리.
- 하반기 주식 기대수익률 낮게 유지. 섹터/스타일 균형감 있게 관리하고, 퀄리티 스타일 및 배당(리츠) 컨셉 비중 확대.

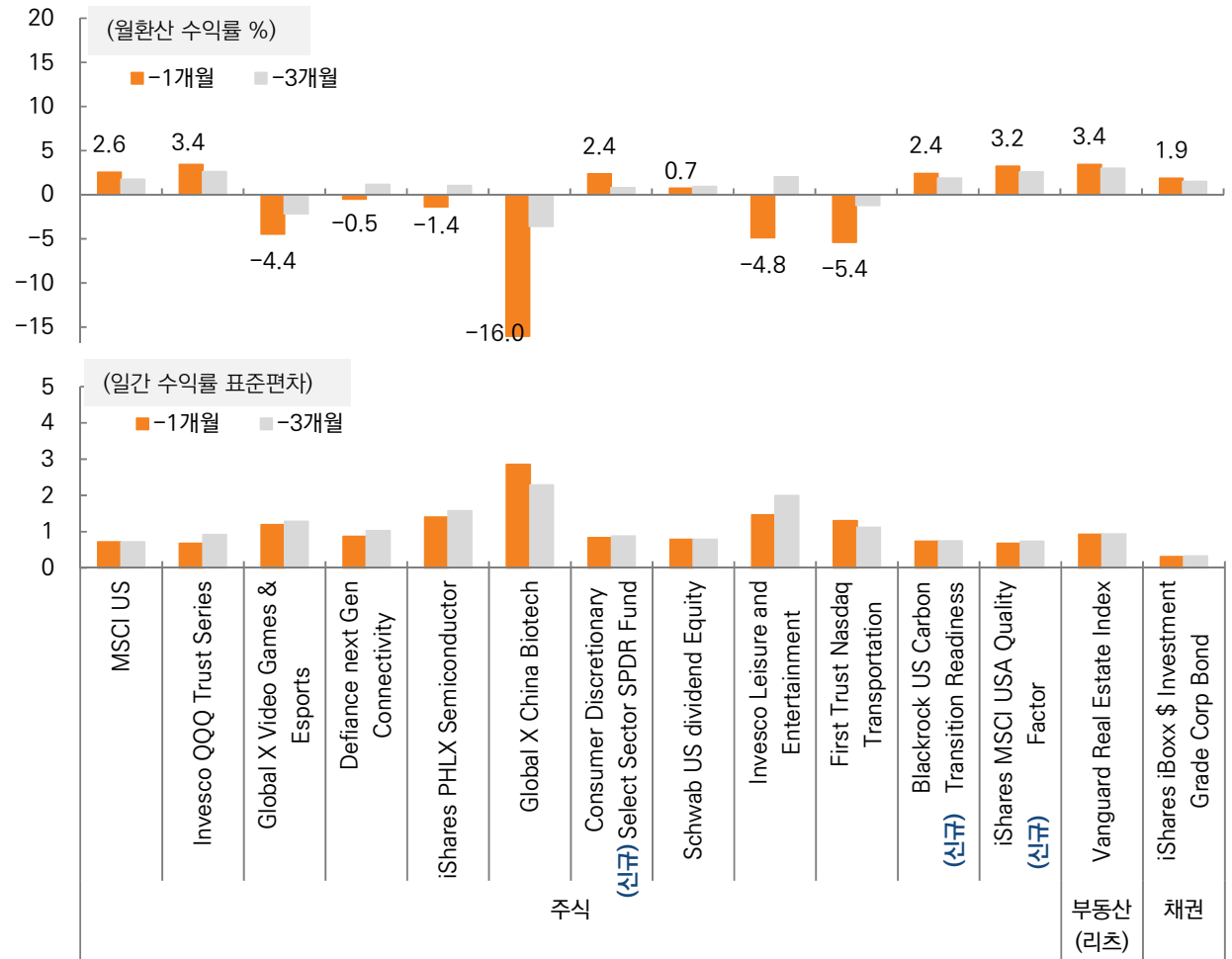
## 3) ETF 추천 세트 변경

- 코어 포트폴리오에서 소비재 ETF 교체: **RXI US** 편출하는 대신, 미국 중심이면서 투자비용이 유리한 **XLY US** 편입. 한편, 소재 ETF(MXI US)는 투자 매력도 낮다는 판단 하에 편출.
- 알파전략 차원에서 두 가지 ETF 신규 편입: (1) **LCTU**는 저탄소 배출 기업에 가중치를 더 높게 주는 지수를 추종하는 ETF로서, 단순지수 추종 ETF 대비 좀더 많은 자금 유입이 기대되어 좀더 높은 수익 기대 가능. (2) **QUAL**은 높은 ROE, 안정적 이익 성장, 낮은 부채비율 등 퀄리티 팩터를 감안해서 포트폴리오를 구성했으며, 앞으로 연준 출구전략이 시행되는 상황에서 단순지수보다 높은 성과를 거둘 것으로 기대됨.

# ETF 포트폴리오 성과

증시 분위기 변화,  
리스크 관리 모드로 전환

최근 1개월 퀄리티 스타일(QQQ, QUAL) + 리츠 강세, 채권 성과 개선, 반면, 일부 성장 테마 및 경기민감주 부진



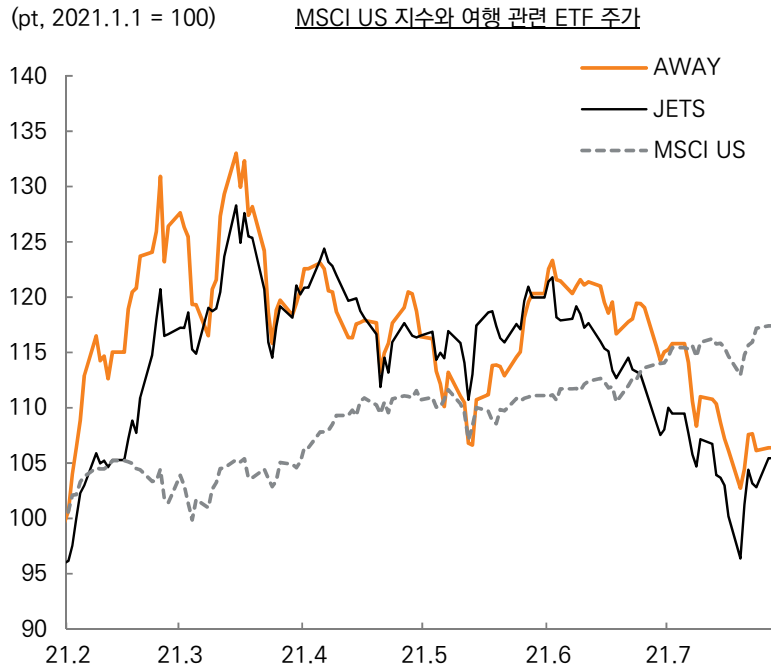
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 데이터는 7월 28일 기준.

# 델타 변이 우려 일부 반영

## 경기 전반에 대한 부정적 영향은 제한될 듯

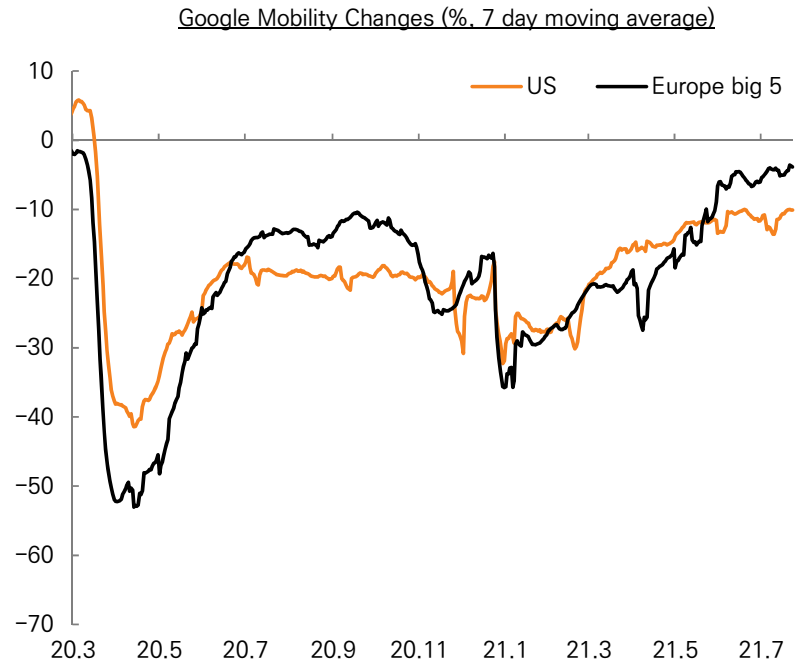
- 미국과 서유럽 델타 변이가 급속 확산됐고 그와 함께 경제봉쇄 강도도 소폭 상향됨.
- 하지만, 미국 및 서유럽의 사회적 이동량이 크게 위축되지는 않은 것으로 확인되고 있음.
- 증시에서는 여행 관련 ETF 주가가 상당폭 하락 조정됐지만, 경기 정상화 테마가 전체적으로 크게 위축될 만한 사안은 아닌 것으로 판단됨.
- 물론, 델타 변이 확산/진정 여부 등에 따른 단기적 불확실성은 잔존.

### 미국 증시 견고한 상승세 이어지는 상황에서 여행 관련 ETF 주가 조정



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터  
 주: AWAY = ETFMG Travel Tech ETF, JETS = US Global Jets ETF(항공사들 중심 ETF)

### 미국과 서유럽 사회적 이동량이 크게 위축되진 않고 있음



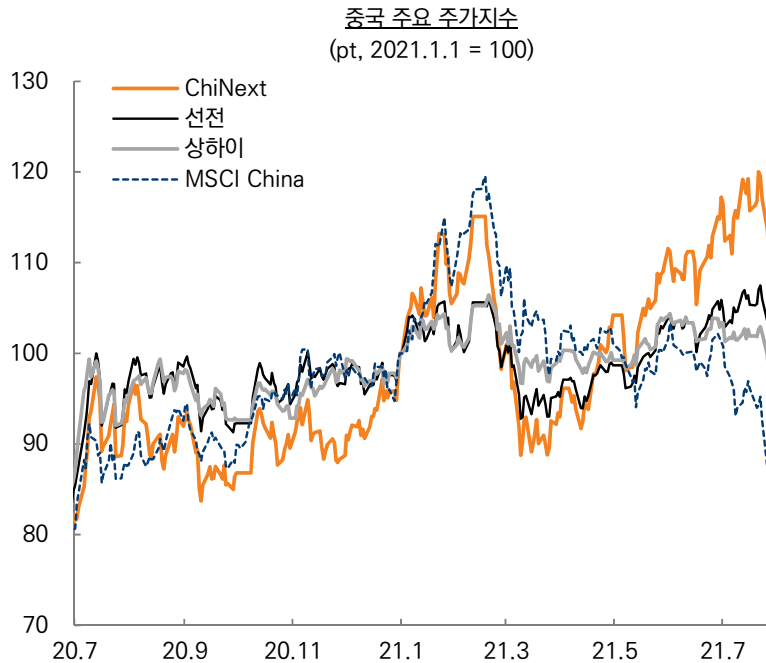
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

# 중국 규제 리스크 작동

## 중국 주식에 대해 조금 보수적으로 접근

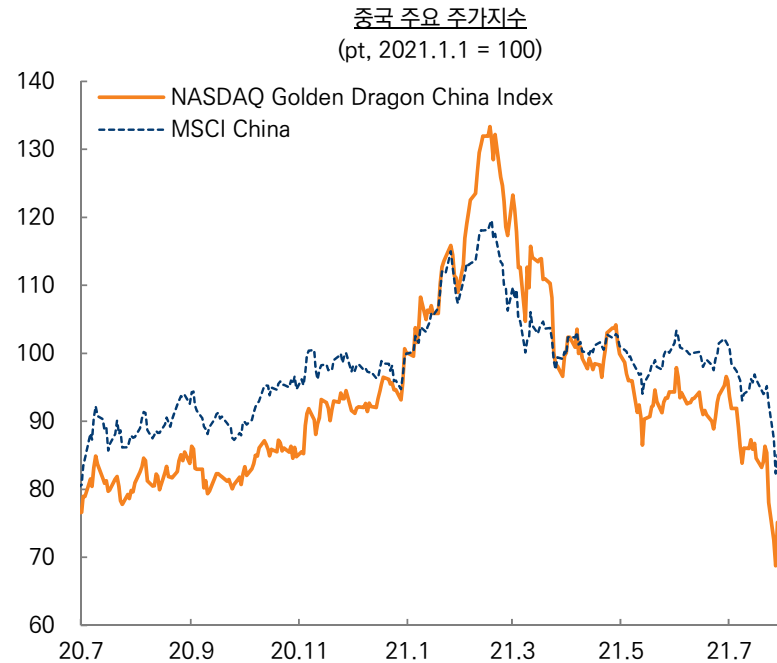
- 중국의 플랫폼 기업에 대한 규제 강화와 디디추싱에 대한 미국 상장 폐지 압박 등에 따른 ADR 투자 전망 악화.
- 이에, 미국 상장 중국기업 주가지수(NASDAQ Golden Dragon China Index) 급락했고 MSCI China 인덱스도 큰 폭 하락.
- 중국 규제 리스크 지속 가능성, 이에 몇몇 성장 테마가 위축되면서 밸류에이션 부담에 직면할 수 있음. 다른 섹터에서 풍선효과도 기대 가능하지만, 중국 주식 전체에 대해서는 약간 보수적 관점으로 대응.

본토 증시 대비 MSCI China 인덱스 성과 부진 심화



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국 상장 중국 기업 주가지수 급락



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

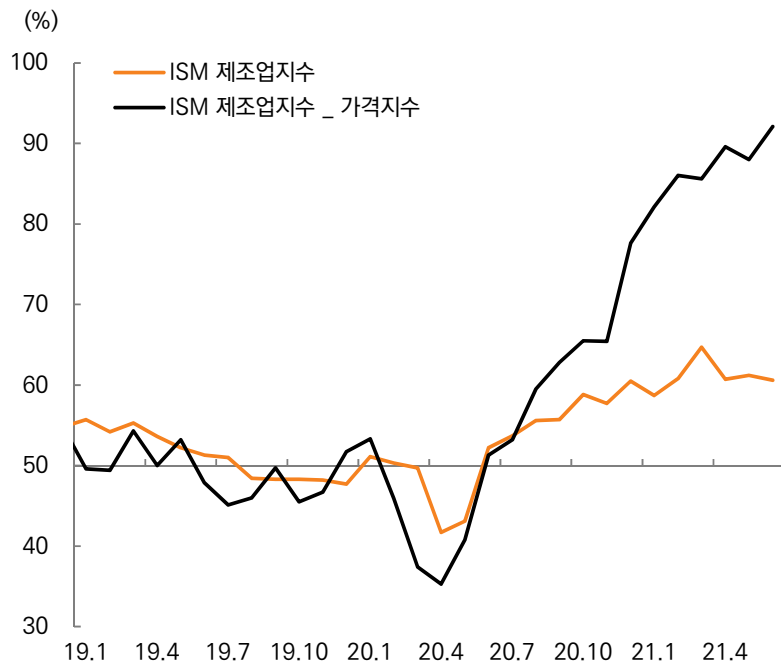
주: NASDAQ Golden Dragon China index는 주로 중국에서 수익이 발생하는 미국 상장 중국 기업들로 지수 구성.

# 경기 정점론... 스태그플레이션 상황

## 부양책 공백 + 인플레 부담 가중

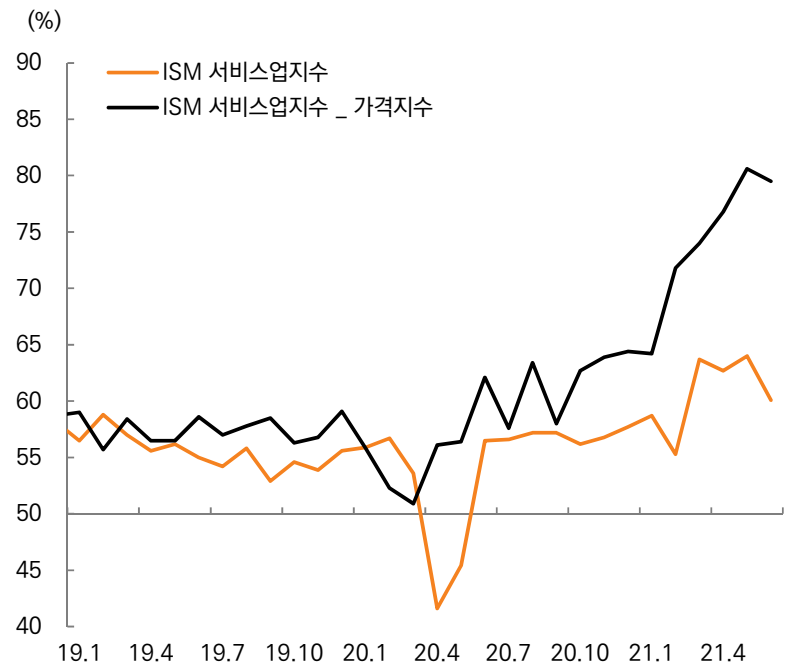
- 지난해 하반기나 올해 연초와 달리 대규모 부양책이 추가되지 않는 상황에서 하반기 경기 모멘텀 둔화는 예견된 것.
- 하지만, 생각보다 높은 인플레로 경기 모멘텀 둔화 압박이 커졌고, 기업 이익마진 축소도 불가피해짐.
- 현재 인플레는 당초 예상을 크게 상회하면서 가파른 오름세를 보였음. 인플레는 앞서 정리한 델타 변이 문제나 중국 규제 리스크를 압도하는 핵심 금융시장 리스크에 해당.

미국 제조업 경기 모멘텀 피크아웃 징후, 구매가격지수는 지속 상승



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

미국 서비스업도 제조업과 비슷한 양상



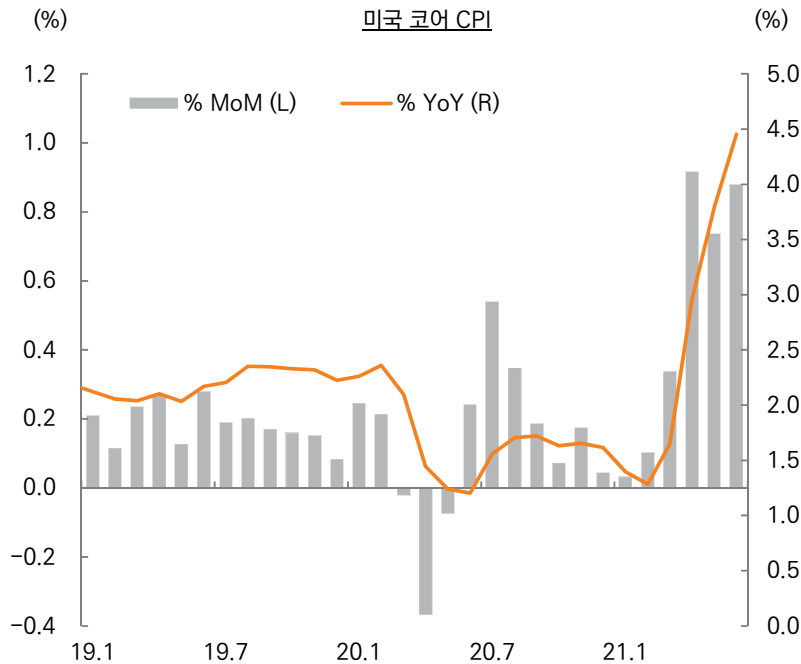
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

# 예상보다 강한 미국 인플레이 상승세

## 미국 인플레이 5월 정점 예상과 다른 결과

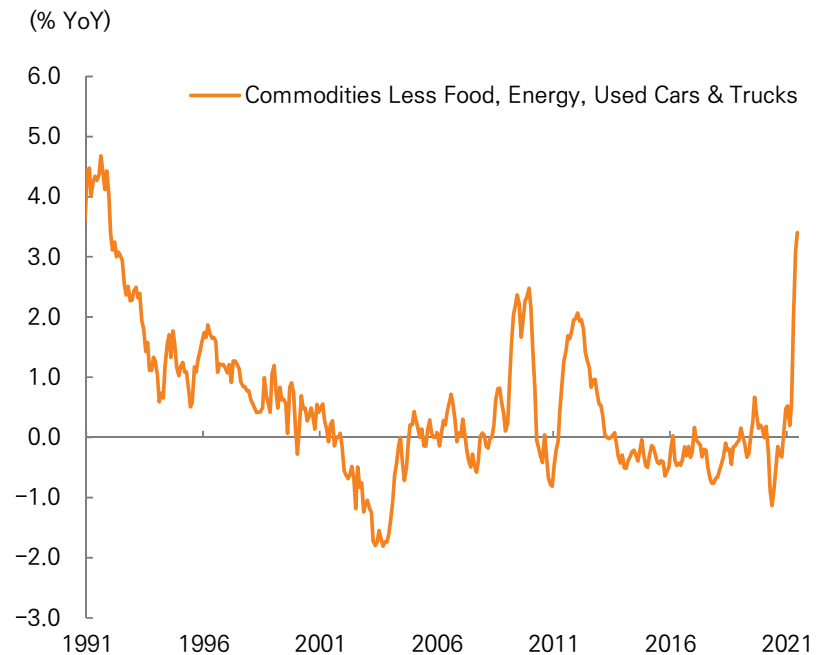
- 당초, 미국 소비자물가 전년비 상승률이 5월에 정점을 형성할 것이라는 예상이 우세했음. 이런 판단은 주로 기저효과에 근거. 하지만, 6월 미국 소비자물가 전년비 상승률은 더 높아졌음.
- 기저효과가 무시될 정도로 4~6월 전월비 상승세가 가파르게 때문. 동기간 월평균 전월비 상승률이 0.8%(연율 10%)에 달했음.
- 중고차 가격 급등 효과 있지만, 중고차 기여율이 50%를 넘어서는 것은 아님. 미국 핵심 CPI에서 중고차 제외하더라도 1992년 이후 최고 수준의 전년비 상승률이 확인됨.

미국 코어 인플레이, 최근 3개월간 가파른 상승세



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

중고차 제외한 코어 인플레이도 급등, 1992년 이후 최고



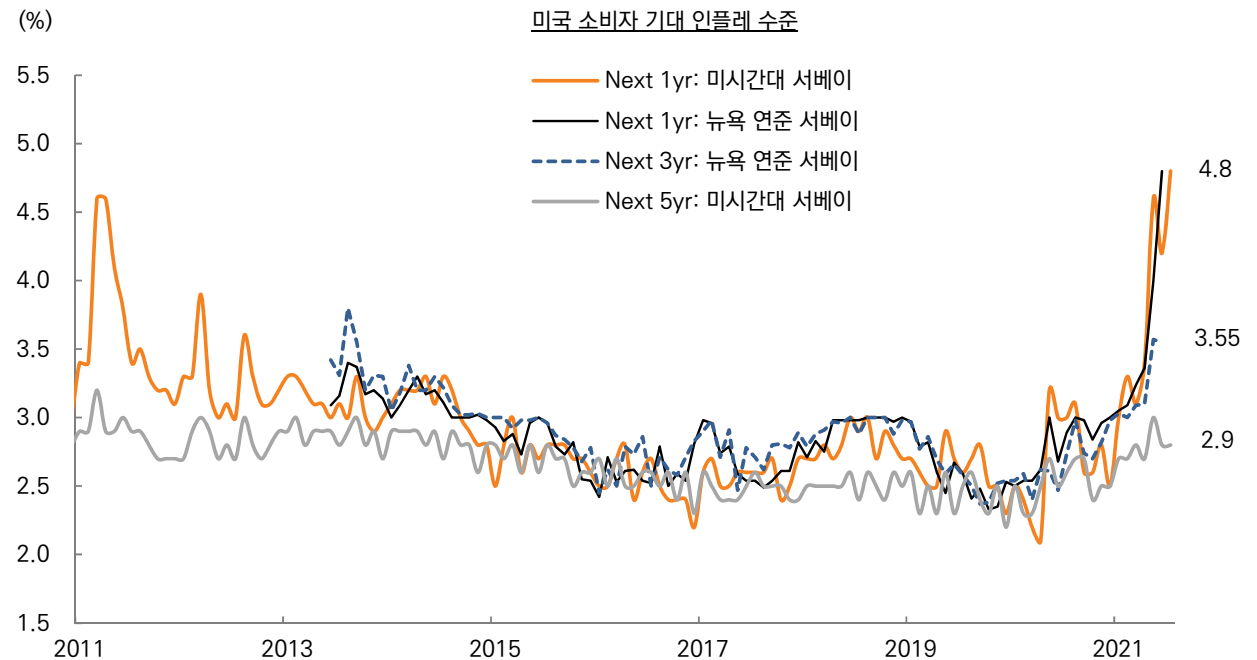
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

# 연준, 인플레 기대심리 통제 성과 미진

## 기대 인플레 상승세 확산

- 파월 의장은 생각보다 인플레가 강하다고 인정하면서도 일시적 인플레라는 기존 입장을 견지.
- 일시적 인플레 의견 유지는 단순한 전망 차원이 아니라 하나의 정책으로 보아야 함.
- 즉, QE 테이퍼링이나 금리인상을 통해 기대 인플레 통제에 나서기 전에 립서비스로 대응하고 있는 것.
- 하지만, 실제 인플레가 예상보다 크게 상승함에 따라, 립서비스 효력에 한계. 조만간 가시적 수단을 통해 기대 인플레 통제에 나설 필요성이 커졌음.

### 미국 소비자 기대 인플레 상승세: 향후 1년분 아니라 향후 3년 기대 인플레도 자극된 상황



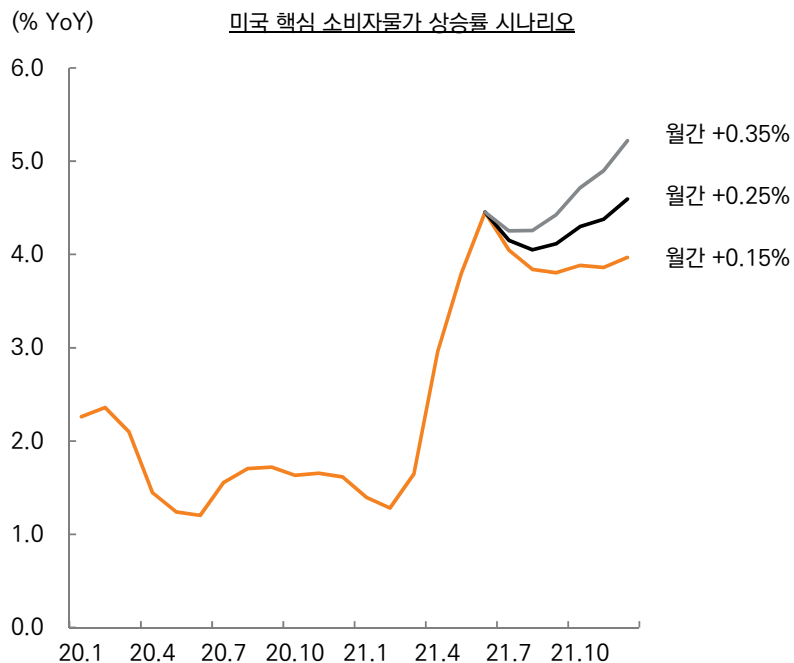
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# 높은 인플레이, 계속 무시하기 어려워질 듯

## 연준-시장 소통 실패 위험

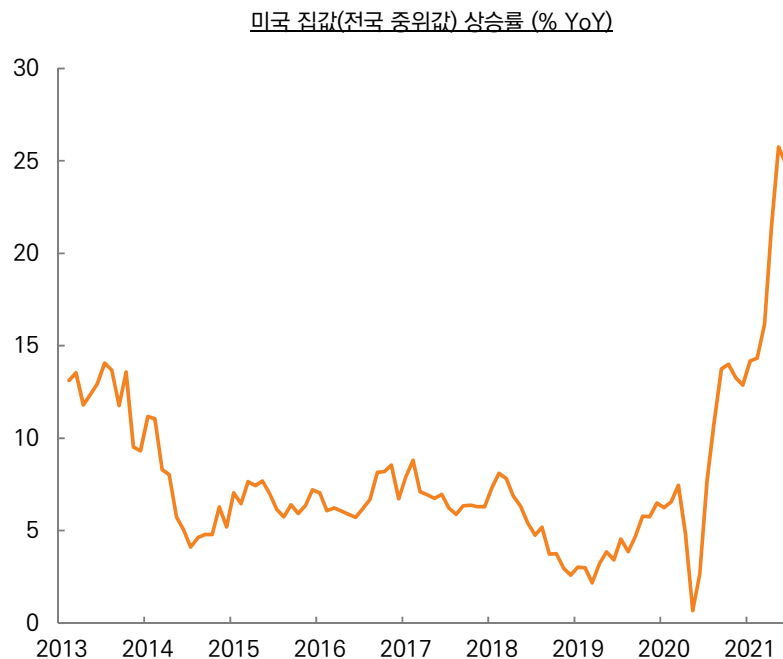
- 미국 핵심 소비자물가가 4~6월 속도(월평균 전월비 0.8%)를 지속하지는 않을 것.
- 하지만, 핵심 소비자물가 전월비 상승세가 조금 누그러진다고 해도 전년비 상승률은 더 오를 위험이 큼. 델타 변이 확산으로 경기 정상화가 지연될수록 그럴 위험은 더 커질 수 있음.
- 집값의 가파른 상승세에 대한 불안한 인식(부동산 버블-버스트 재현 우려)도 확산되는 중.

### 미국 코어 인플레이 하향 안정화? 베이스 시나리오로 삼기 어려움



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### 미국 집값, 기록적 상승률(전년비 20%대 중반)



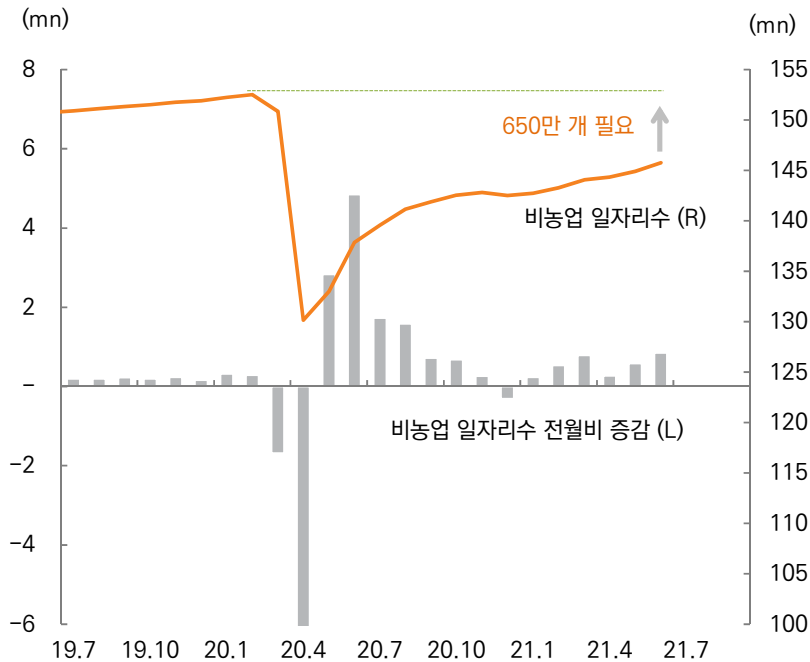
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

# 미국 일자리 회복 속도에 대한 금융시장 민감도 높을 상황

## 7~9월 일자리 증가 속도에 주목

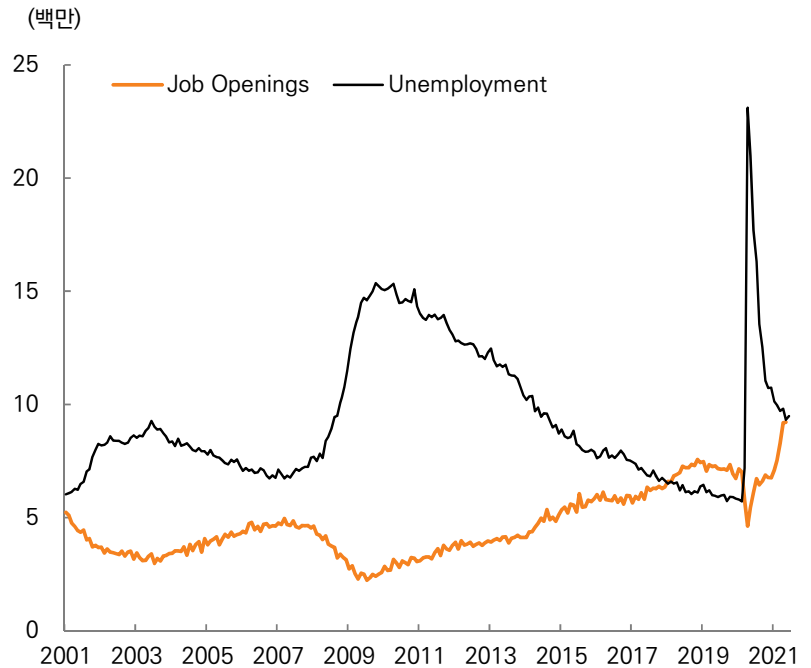
- 파월 연준 의장은 아직 일자리 회복세가 충분치 않아 테이퍼링 조건에 부합하지 않는다고 강조.
- 하지만, 6월 특별실업급여 축소 및 종료로 많은 실업자들이 일터로 돌아올 것으로 예상됨.
- 6월 비농업 일자리수 85만 개 증가로 연중 최고치 기록. 7~9월에는 월간 100만 건 이상의 일자리 증가가 진행될 가능성이 높아 보임.
- 일자리 증가 속도가 높을수록 조기 테이퍼링에 대한 부담도 커지게 될 것.

아직 팬데믹 위기 전 수준에 이르지 못한 비농업 일자리 수



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

미국 구인건수 사상 최고치, 총 실업자 수에 필적하는 수준



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

# FOMC 2022년 보팅 멤버 변화, 연준 출구전략 불확실성 커질 것

2022년에는 매파적 색채 한층 강화



**FOMC - Hawk/Dove Analysis**  
Last Update: 24 June 2021

Name	Position	Hawk Scale	Voter?		Tapering 찬/반
			2021	2022	
<b>Most Dovish</b>					
Kashkari	Minneapolis		✗	✗	
<b>Brainard</b>	<b>Board</b>		✓	✓	△ (필요시 조정)
<b>Daly</b>	<b>San Francisco</b>		✓	✗	○ (2021년 말 또는 22년 초 시작)
<b>Clarida</b>	<b>Vice Chair</b>		✓	✓	X
<b>Powell</b>	<b>Chairman</b>		✓	✓	X
<b>Williams</b>	<b>New York</b>		✓	✓	X
<b>Evans</b>	<b>Chicago</b>		✓	✗	X
<b>Bowman</b>	<b>Board</b>		✓	✓	
Mester	Cleveland		✗	✓	X
<b>Quarles</b>	<b>Board</b>		✓	✓	
<b>Waller</b>	<b>Board</b>		✓	✓	○ (올해 말부터 시작, MBS부터)
Rosengren	Boston		✗	✓	○ (올해 하반기 시작, MBS부터)
<b>Barkin</b>	<b>Richmond</b>		✓	✗	X
George	Kansas City		✗	✓	○ (인플레 우려, MBS부터 테이퍼링)
<b>Bostic</b>	<b>Atlanta</b>		✓	✗	△ (고용 회복 전제로 연내 테이퍼링)
Harker	Philadelphia		✗	✗	○ (월간 100억 달러 규모로 시행)
Bullard	St Louis		✗	✓	○ (높은 인플레에 대응 필요)
Kaplan	Dallas		✗	✗	○ (연내 테이퍼링 시작)
<b>Most Hawkish</b>					

자료: In Touch Capital Market, 미래에셋증권 리서치센터

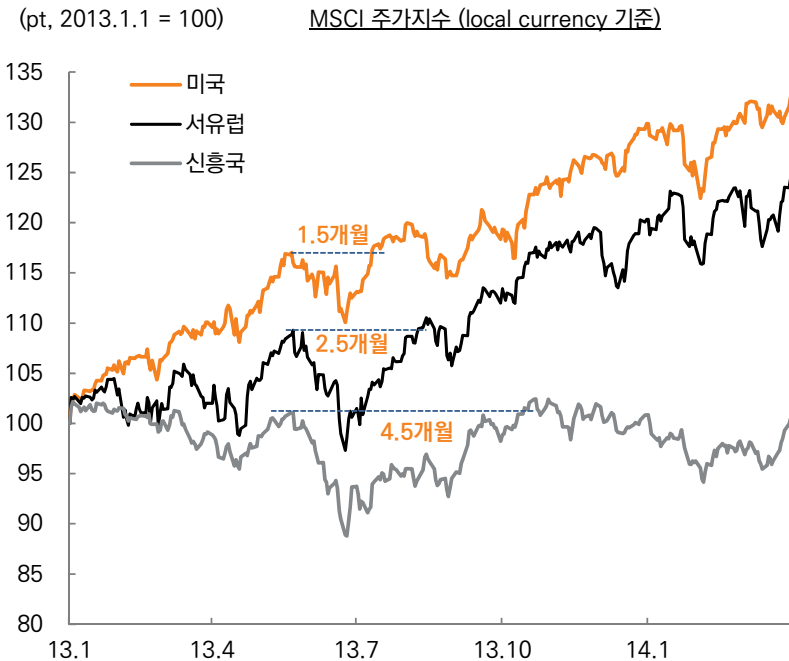
주1: 올해 FOMC 보팅 권한이 있는 멤버들에 대해 굵은 글씨체로 표시, 주2: FOMC 위원들 성향 판단은 연구기관마다 차이가 있으며, 여기서는 InTouch Capital Market 자료에서 인용.

# 주식: 지역 배분은 미국 중심으로

## 연준 출구전략 국면, EM 대비 미국 주식 선호

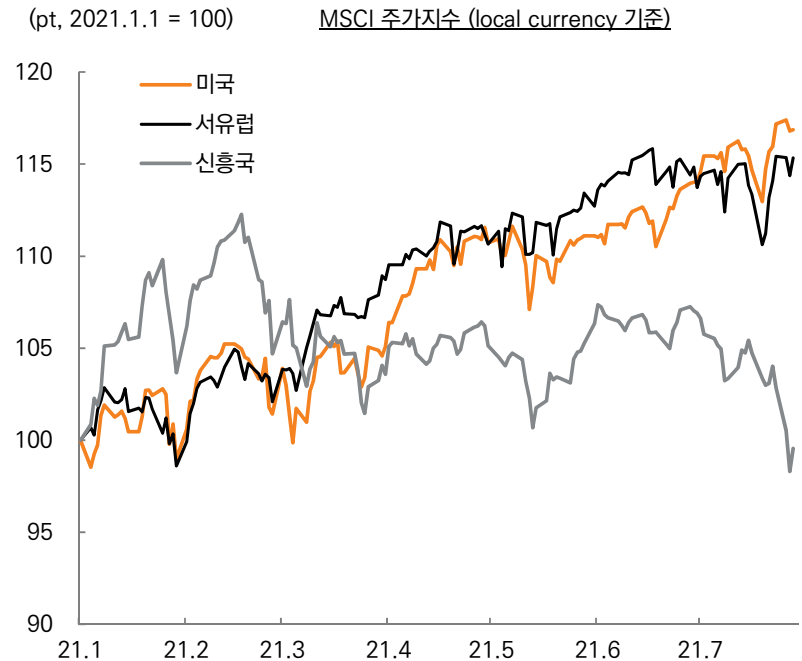
- 2013년 QE 테이퍼링 예고 이후 주가 상황: 미국이 신흥국을 크게 압도.
- 지금도 선진국 신흥국 펀더멘털 격차가 큰 상황으로 2013년 당시와 그리 다를 것이 없으며, 실제로 지난 한 달여 동안 미국-신흥국 주가 격차 확대.

2013년 QE 테이퍼링 예고 이후 지역별 주가 흐름 비교



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

올해도 선진국과 신흥국 주가 격차 확대되는 중



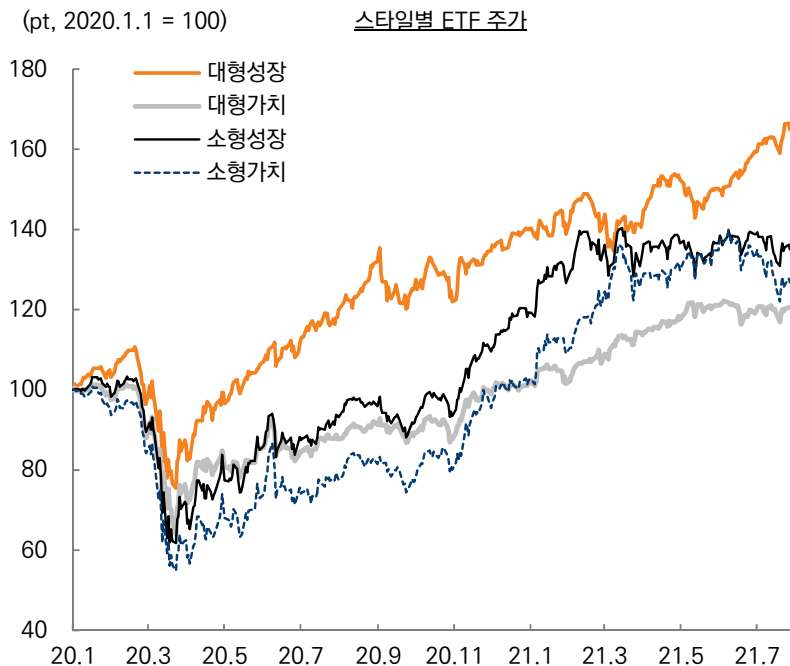
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# 주식: 안정성 & 퀄리티에 좀더 높은 가치 부여

리스크는 높아지고  
기대수익은 낮아지고

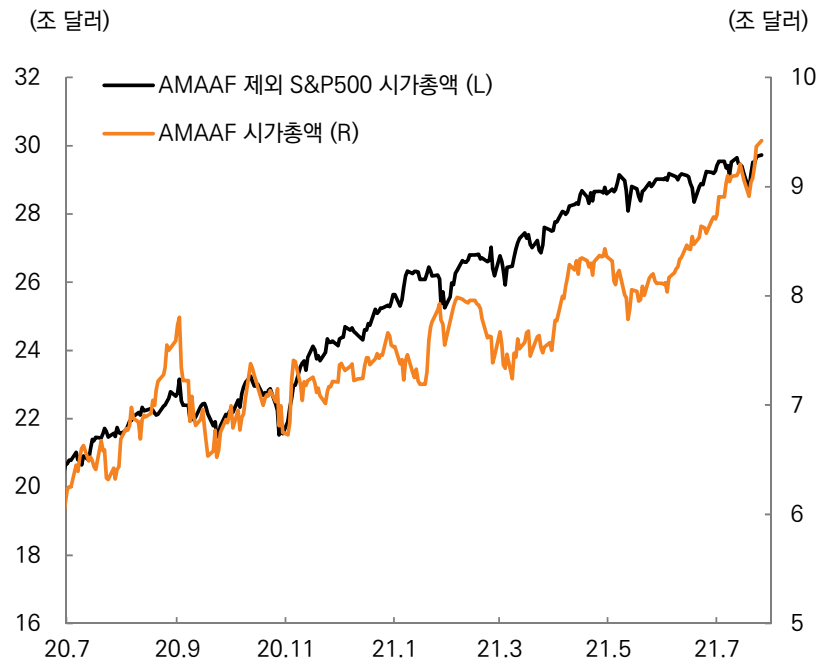
- 경기 정점론 + 연준 출구전략 불확실성 등으로 주식 투자의 리스크 대비 기대 수익률 감소.
- 미국 주식을 상대적으로 선호하지만, 여기서도 좀더 압축적으로 투자.
- 검증된 대형 우량 기술주 + 배당 컨셉(리츠 포함) 투자 비중 확대로 대응.

## 대형 성장주 강세



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

## 최근 미국 증시 강세는 AMAAF가 주도



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

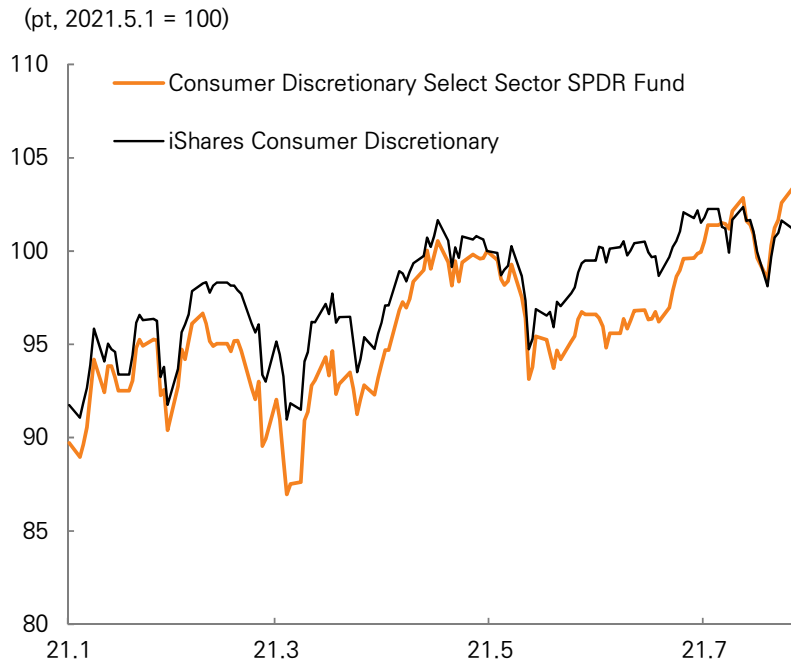
주: AMAAF = Apple + Microsoft + Amazon + Alphabet + Facebook

# 신규 편입 ETF (1), XLY US

## Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund

- iShares Consumer Discretionary ETF(RXI US) 대비 좀더 나은 투자 대안으로 판단됨.
- XLY가 RXI 대비 expense ratio가 낮다는 강점 보유(0.12% vs. 0.46%).
- 또, 100% 미국 기업 투자이기 때문에 향후 연준 출구전략 국면에 안정적 성과 기대됨.
- 반면, RXI는 중국 플랫폼 기업들을 보유하고 있어 최근 중국 규제 강화에 따른 불확실성이 커졌음.

### 최근 들어 XLY가 RXI 대비 강세



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### RXI와 XLY 보유 상위 종목 비교

주요 보유 종목, 상위권	RXI	LXY
Amazon.com, Inc.	10.89	24.09
Tesla Inc	7.72	13.07
Home Depot, Inc.	4.76	8.55
Nike, Inc. Class B	3.13	4.58
McDonald's Corporation	2.68	4.53
Starbucks Corporation	2.12	3.62
Lowe's Companies, Inc.	2.14	3.53
Target Corporation	1.94	3.20
Booking Holdings Inc.	1.36	2.31
TJX Companies Inc.	1.24	2.10
General Motors Company	1.05	1.86
Alibaba Group Holdings Ltd.	5.41	-
Toyota Motor Corp.	3.47	-
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	3.13	-
Meituan Class B	2.30	-

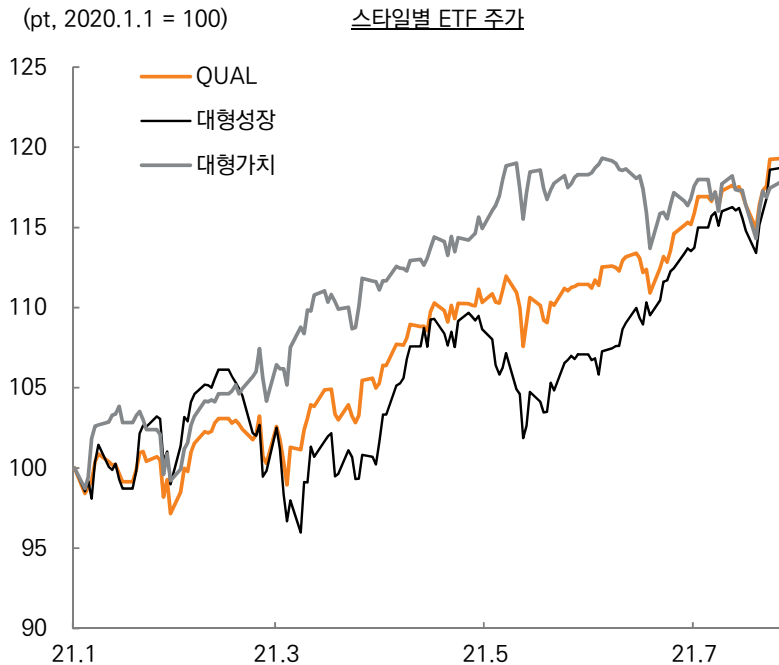
자료: ETF.com, 미래에셋증권 리서치센터

# 신규 편입 ETF (2), QUAL US

## iShares MSCI USA Quality Factor

- 높은 ROE, 빠른 이익 성장, 낮은 부채 비율 등에 가중치를 주면서 기업별 퀄리티 점수에 따른 투자 비중 결정.
- 종목 보유 현황을 보면, 단순지수 시가총액 순위와는 차이가 큼. 기술성장주와 전통적 가치주들이 혼재.
- 이에 따라, QUAL 주가도 기술성장주와 가치주의 중간에서 안정적 흐름을 유지.
- 지금처럼 섹터, 스타일 등에서 한 쪽 우위가 선명하지 않고, 연준 출구전략에 따른 안정적 자산관리가 필요한 시점에서 적절한 투자 대안.

### 특정 스타일 대비 안정적 투자 성과가 기대되는 QUAL



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### QUAL 보유 종목/섹터 배분 현황

Top 10 보유 종목	보유 비중 %
Facebook, Inc. Class A	4.76
Nike, Inc. Class B	4.01
Microsoft Corporation	3.60
Apple Inc.	3.59
Johnson & Johnson	2.99
BlackRock, Inc.	2.90
Target Corporation	2.80
NVIDIA Corporation	2.76
Mastercard Incorporated Class A	2.73
Alphabet Inc. Class C	2.45
Top 4 섹터 배분	
Technology	38.27
Financials	13.89
Consumer Cyclical	13.35
Healthcare	12.94

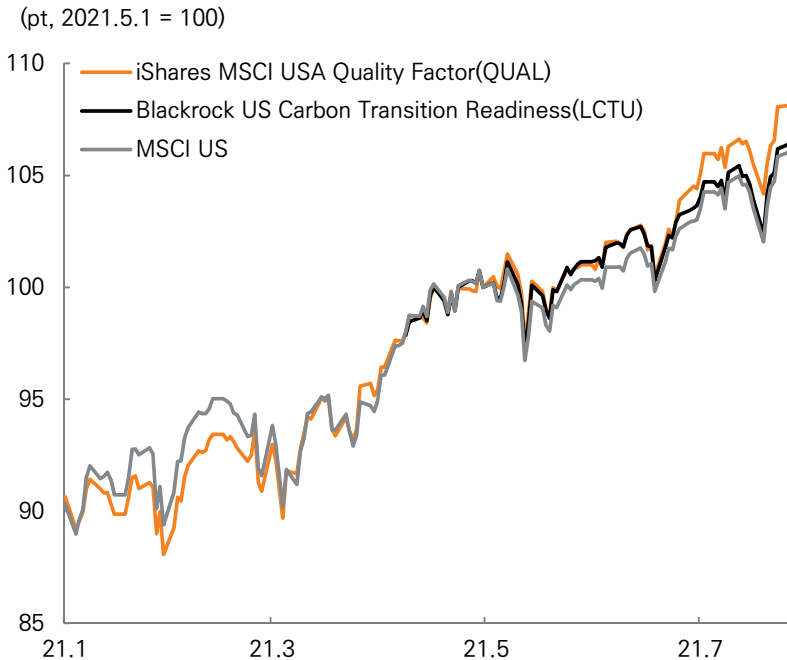
자료:ETF.com, 미래에셋증권 리서치센터

# 주식: 알파전략의 중요성

## 높은 수익 기대하기 어려워진 환경에 대응

- 성장주 스타일에서는 일부 핵심 우량기업들을 제외하면 연준 출구전략 이슈에 대한 감내력이 그다지 높지 못할 듯하며, 가치주 스타일은 가격 상승세 지속에 대한 신뢰가 부족.
- 한 쪽으로 쏠리기 어렵고 시장 전반의 기대 수익도 하락 → 알파 추구 전략에 좀더 많은 관심 필요.
- LCTU는 저탄소 배출 기업에 좀더 높은 가중치를 두는 지수를 추종. 좀더 많은 자금 유입 기대되어 향후 단순지수 대비 소폭이나마 높은 성과 기대.
- QUAL은 순수한 의미에서 알파전략은 아니지만, 연준 출구전략 국면에서 마켓 아웃퍼폼 기대.

### 단순지수 대비 QUAL, LCTU가 좀더 높은 성과



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### SPY와 LCTU 보유 상위 종목 비교

주요 보유 종목, 상위권	SPY	LCTU
Apple Inc.	6.19	5.44
Microsoft Corporation	5.78	4.90
Amazon.com, Inc.	4.21	3.15
Facebook, Inc. Class A	2.24	2.08
Alphabet Inc. Class A	2.07	1.75
Alphabet Inc. Class C	2.04	1.90
Berkshire Hathaway Inc. Class B	1.43	1.25
Tesla Inc	1.36	1.30
NVIDIA Corporation	1.31	1.12
JP Morgan Chase & Co.	1.25	1.15
Johnson & Johnson	1.21	0.94
Visa Inc.	1.11	0.87
Home Depot, Inc.	0.94	0.95
Adobe Inc.	0.79	1.05
Intuit Inc.	0.38	1.11

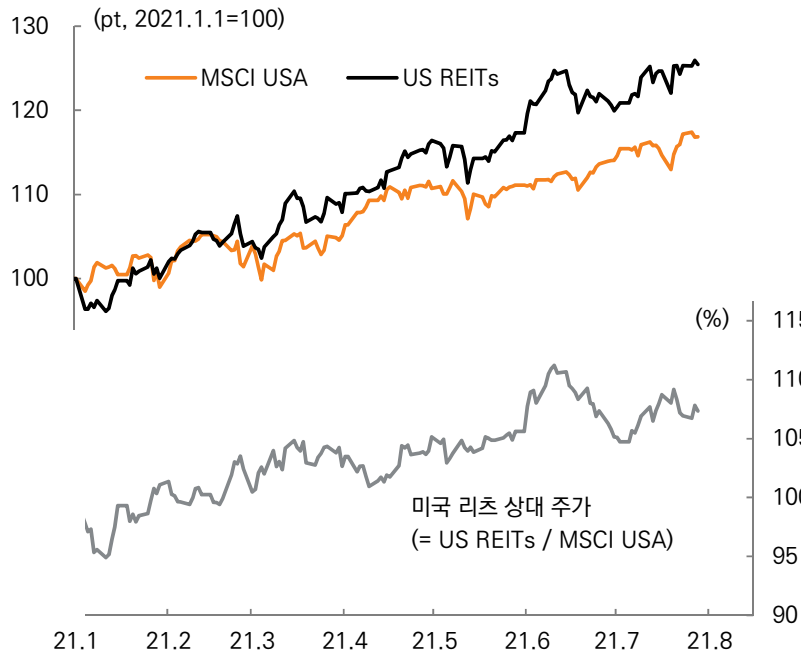
자료: ETF.com, 미래에셋증권 리서치센터

# 주식: 리츠 주가는 계속해서 견고한 상승세

## 주식 내에서 상대 선호

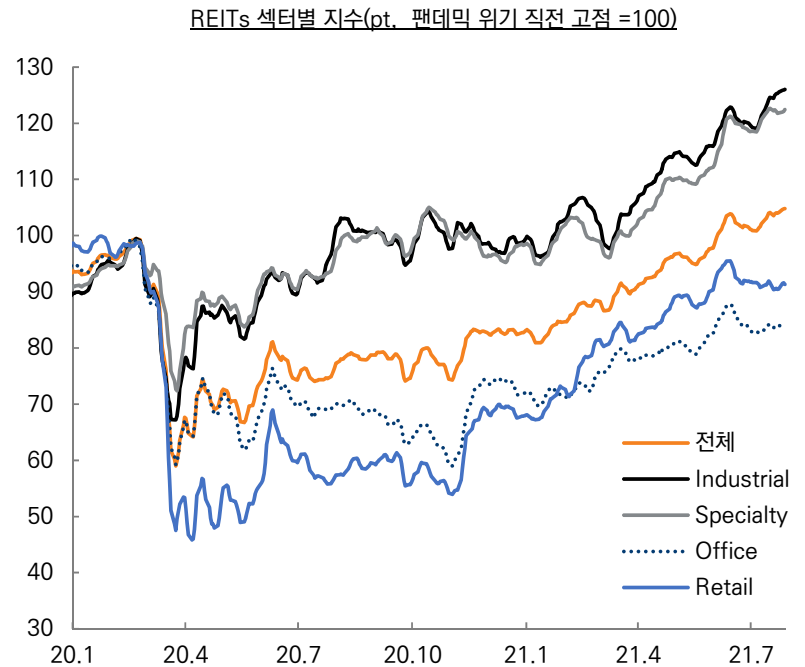
- 델타 변이 확산 등으로 경기 정상화 컨셉의 리츠는 주가 상승세가 제한되는 양상.
- 하지만, 데이터센터, 물류창고 등 성장 테마 리츠 주가가 오르면서 전체 리츠 주가 상승세를 견인.
- 하반기 배당투자가 지금보다 좀더 활발해질 때도 리츠는 수혜를 볼 수 있을 것으로 기대됨.

미국 주식 전체 인덱스 대비 리츠 상대 강세 유지



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

최근 리츠 주가 상승세는 성장 테마가 주도



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# 주식: 중국 주식은 선별/압축

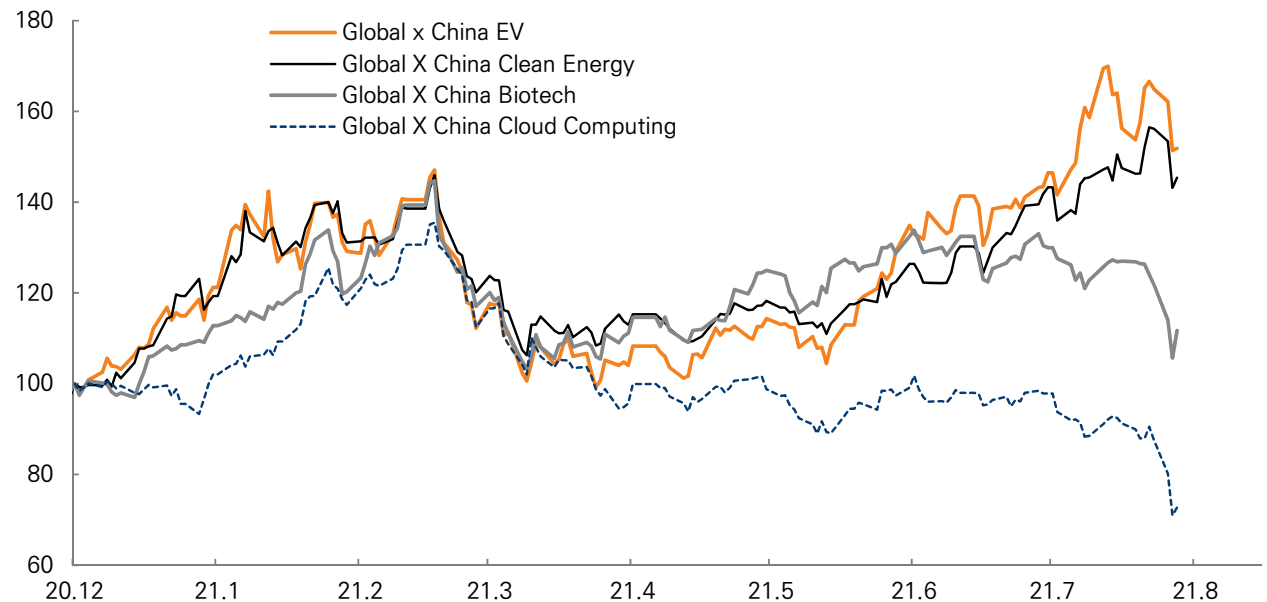
## 규제 우려 대비 정책 수혜 기대되는 방향으로

- 경제 성장세 둔화와 중립적 정책 기조 하에서, 중국 증시 전반적 모멘텀은 제한적 + 일부 플랫폼 기업들을 중심으로 규제, 간섭 강화 → 중국 주식 투자 매력도는 기존에 비해 더 하락.
- 일부 성장 테마에서 밸류에이션 부담, 중국 주식 전체에 대한 투자 의견은 중립 아래로 하향.
- 하지만, 정책 지원을 계속 기대할 수 있거나 내수 기반 성장이 기대되는 섹터에서 투자 기회 모색 가능.
- 중국 바이오, 친환경 테마에 대해서는 상대적 긍정 관점 유지.

### 중국 주요 테마 ETF 주가 추이

(pt, 2020.12.1 = 100)

중국 주요 테마 ETF 주가



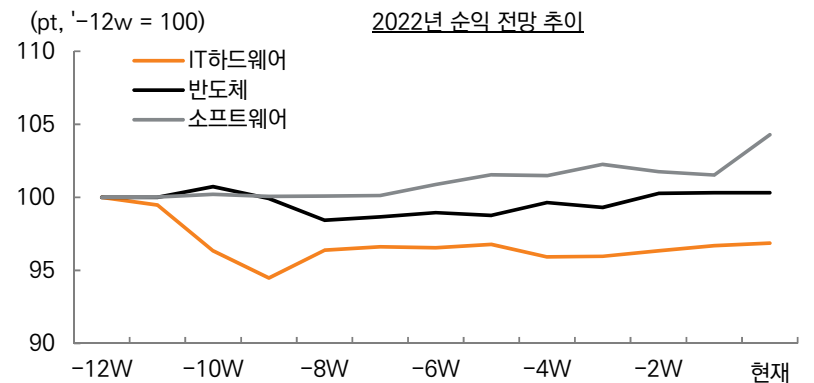
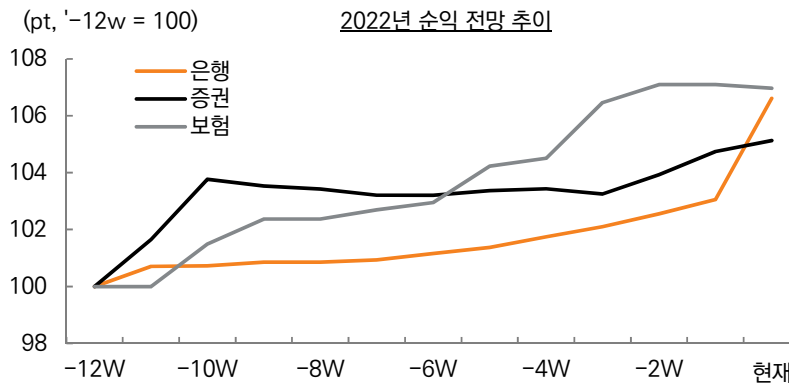
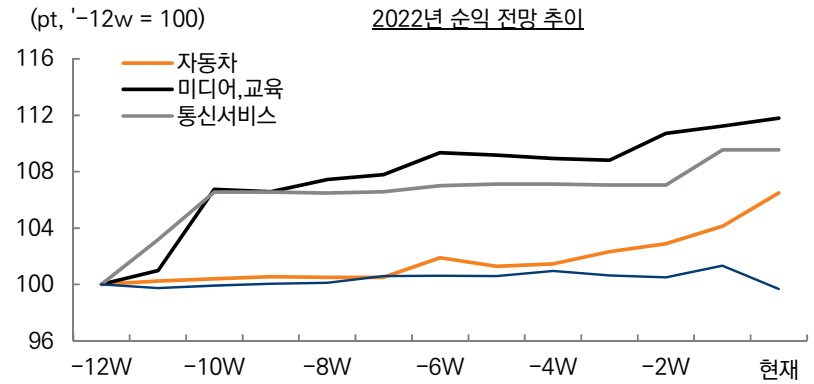
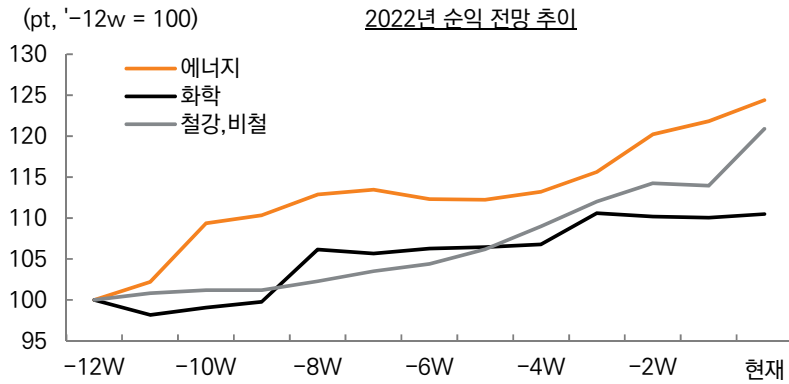
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# 주식: 한국에서 2022년 순익 성장이 기대되는 산업은?

## 하반기 이익 모멘텀 피크아웃, 2022년 이익 모멘텀 유망 섹터에 관심이 커질 국면

- 에너지, 철강, 자동차, 은행 등에서 2022년 기대감 상승세.

### 한국 주요 섹터별 2022년 순익 전망 최근 추이



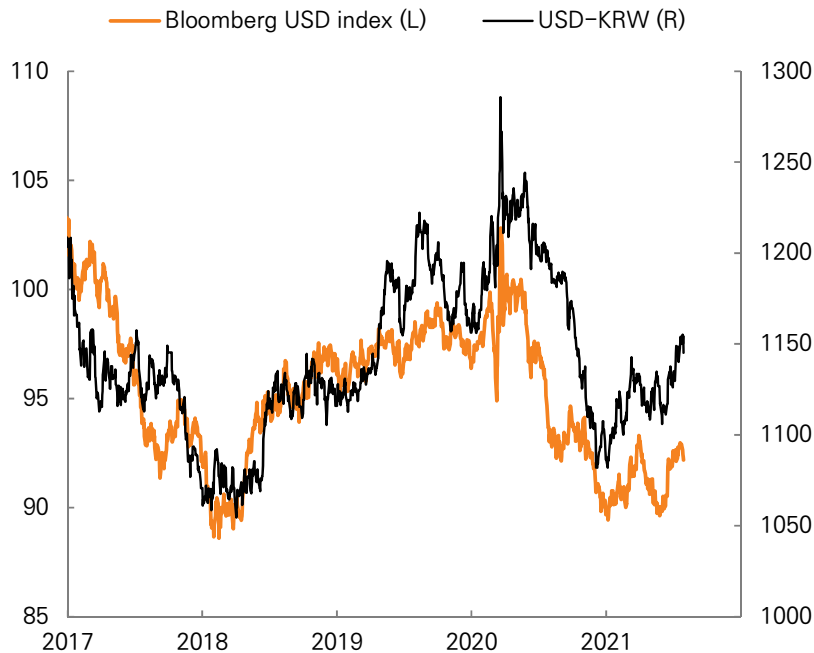
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

# FX: 미국달러, 점진적 강세 국면

## FRB 출구전략 속도에 연계될 것

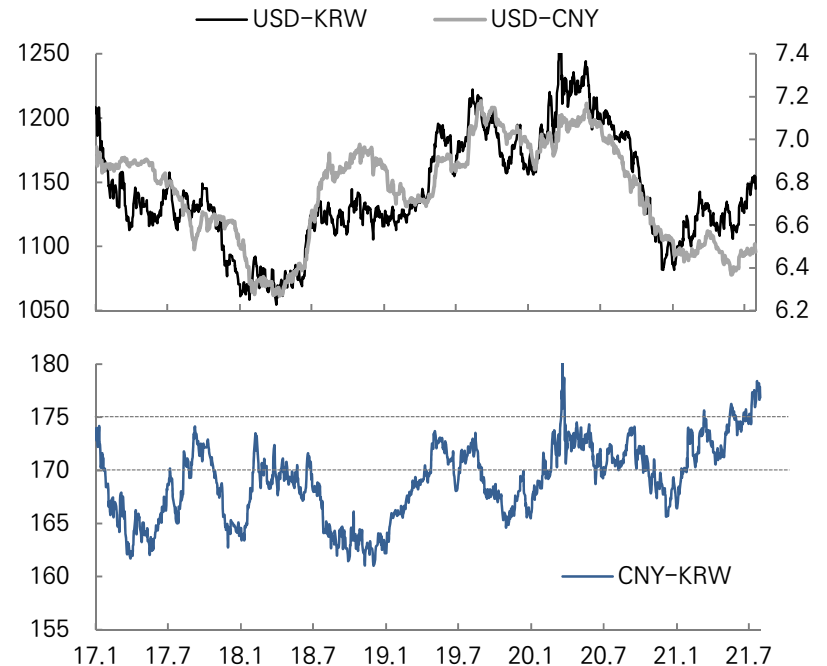
- 델타 변이 확산이나 중국 규제 강화 우려에 따른 위안화 약세 등의 변화가 있었지만, 무엇보다 최근 미국달러 강세의 핵심 배경은 FRB 출구전략 국면이 조만간 도래할 가능성에 있는 듯함.
- 달러의 원화 환율 레인지는 기존 1,100~1,150원에서 1,125~1,175원로 높아진 것으로 판단됨.
- 만약 FRB가 출구전략에 속도를 낼 수 있다는 전망이 우세해지면 미국달러 강세도 속도를 낼 수 있음. 연말로 갈수록 그런 우려가 자극될 위험이 커질 듯함.

미국달러 강세 → 미국달러 환율은 1100원대 초반에서 1150원으로



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

최근 위안화가 미국달러 대비 소폭 절하됐고 원화는 더 많이 절하됨



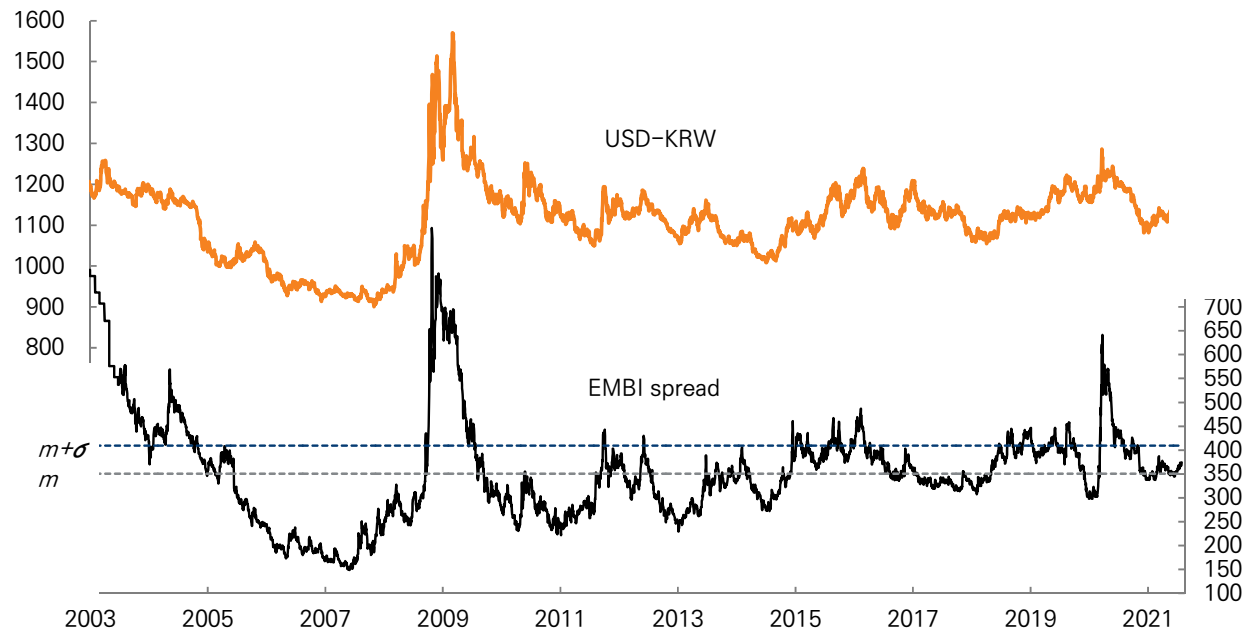
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# FX: 달러-원 환율 급등 리스크는 아직 낮음

## 신흥국 금융 불안 강도에 달려 있음

- 원화 가치 급락 가능성과 관련해서는 EMBI 스프레드 추이를 잘 지켜보면서 대응.
- 한국은 여타 신흥국들 대비 편더멘털 양호하기 때문에, 금융시장 불안감이 일정 수준을 넘어서기 전까지는 원화 가치도 상대적 안정성을 띠.
- 하지만, 외환시장 자유도가 높다는 점이 환율 변동성을 증폭시키는 경우가 있음. EMBI 스프레드가 갑자기 크게 오를 때, 자금 인출이 쉬운 한국의 원화가 더 빠른 속도로 절하되는 상황이 발생.
- 아직까지 신흥국 금융 불안이 크게 자극된 상황은 아니며, 향후 추이를 잘 모니터링 해야 할 것.

EMBI 스프레드가 평균 + 1표준편차 위로 오를 때, 달러-원 환율 상승세도 빨라지는 경향



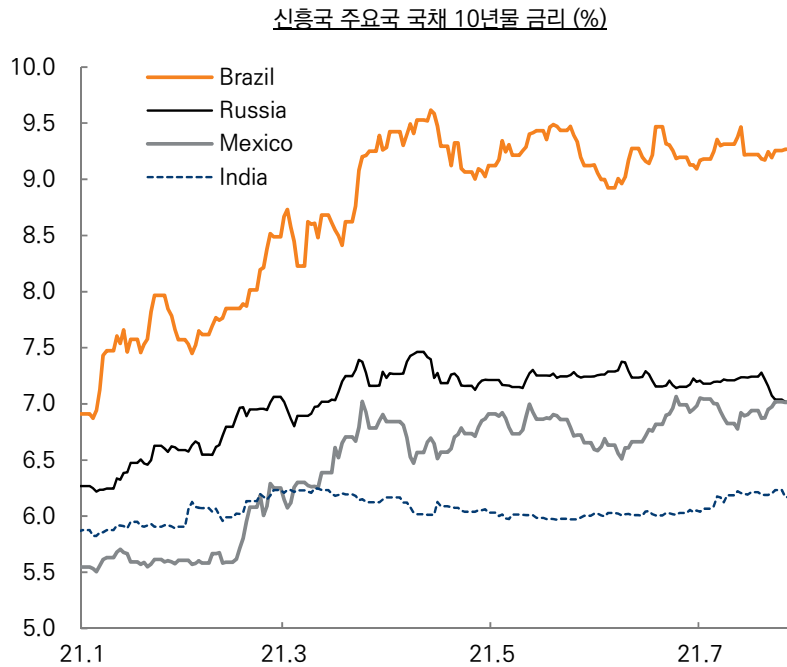
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# 채권: 신흥국 채권 투자 의견, 중립 아래로 하향

## 신흥국 통화 약세 예상

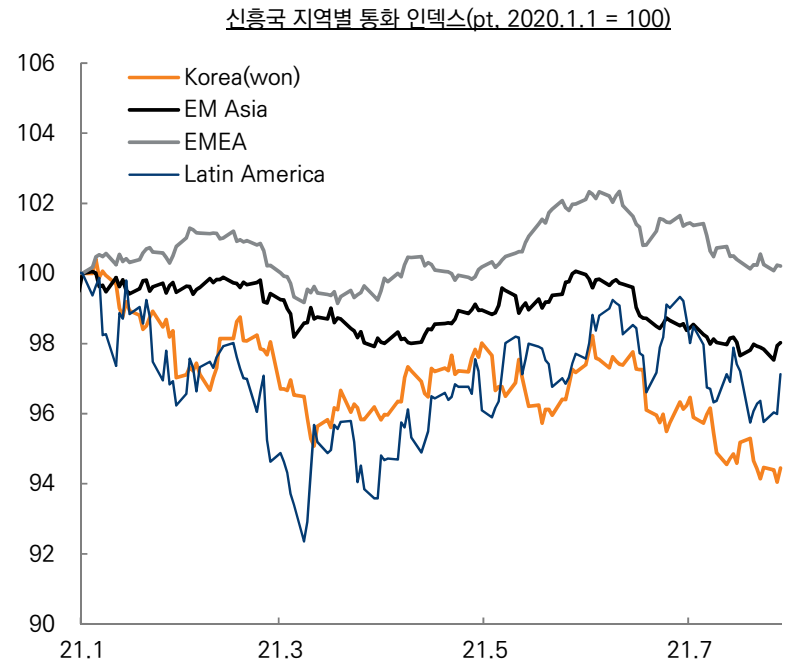
- 신흥국 장기물 국채 금리는 1사분기에 크게 올랐고 2사분기 이후로는 비교적 안정적 추세를 유지.
- 브라질, 러시아 등에서 이미 금리인상에 나섰고 그것이 신흥국 금융시장에 안정에 기여했을 듯함.
- 다만, 미국달러 강세 압력이 앞으로 한동안 지속되는 상황에서 신흥국 통화 가치 약세를 피하긴 어려울 듯해서, 신흥국 채권에 대해서는 조금 보수적인 관점으로 접근할 것을 권고함.

### 주요 신흥국 국채 10년물 금리 비교적 안정된 상황



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### 신흥국 통화 가치 약세



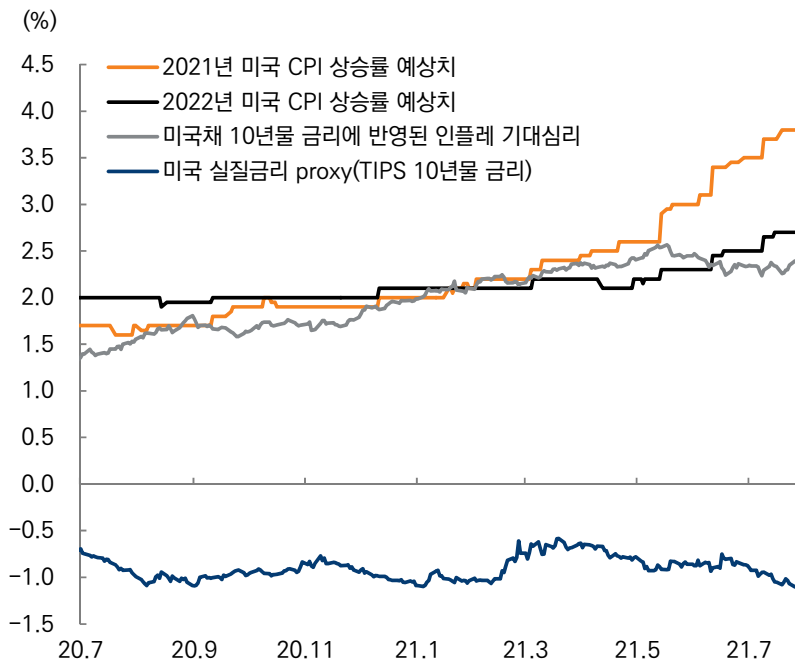
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# 채권: 선진국 국채 부정적, 한국 국채 중립적

## 한국 금리는 상대적 안정성 기대

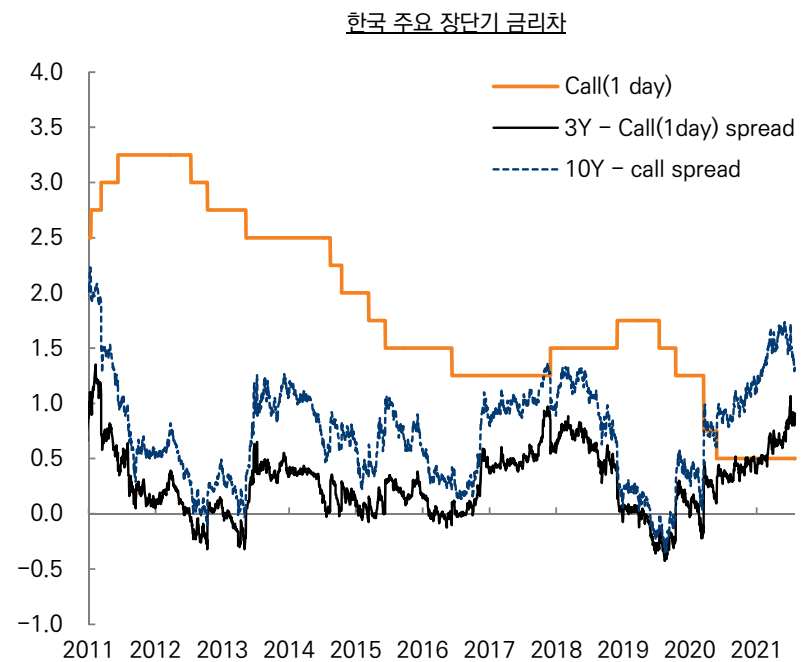
- 최근 컨센서스 변화를 보면, 미국 2022년 인플레 예상치도 2%대 후반으로 상승. 일시적 인플레에 대한 믿음이 약화되는 상황.
- 미국채 금리는 이에 비해 낮게 유지. 연준의 대규모 채권 매입 + 미국 선호 + 위험선호심리 소폭 후퇴 등을 반영했을 것. 앞으로, 미국 일자리 회복 속도 빨라질 때 미국채 약세 예상.
- 한국은 8월 기준금리 인상 가능성이 잔존하지만, 금리인상 시 경기 우려를 높일 개연성이 있어 장기물 금리는 상대적 안정성이 기대됨.

미국 2022년 인플레 기대치도 상향 중이나, 채권시장은 언더슈팅



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

한국 장단기 금리차 여전히 높은 수준



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.