

Morning Meeting Brief

Macro

인간은 합리적이지 않다 feat. 심리와 정책효과

- 중간계 심리 악화가 장기화될수록 정책 효과는 떨어지고 시차는 길어짐
- 반면, 韓부동산, 美을 보면 심리 악화 기간이 짧을수록 정책 시차가 짧음
- 일본의 물가에 대한 경제 주체의 심리 변화 주목. 고용시장 내 유연성이 필요

이다은. daeun.lee@daishin.com

Strategy

12월 FOMC 전후, 매수 타이밍 잡기

- 12월 FOMC 전후 변동성 확대 불가피하다고 판단
- 그러나 FOMC 전후 등락과정은 오히려 비중확대 기회
- KOSPI 2,450선 전후에서 지지력 확보 예상되어 매수 구간으로 판단

이경민. kyoungmin.min@daishin.com

Global Strategy

12월 FOMC 이후, 좋을 때 팔 줄도 알아야 한다

- 현재 미국 증시는 산타렐리 후반부. 4,600선 목전에서 등락 거듭. 12월 FOMC를 앞둔 경계 심리 작용
- 12월 FOMC 관전 포인트는 12월 수정경제전망. 연준이 바라보는 내년 미국 경제 전망과 통화정책 수순을 수치 조정을 통해 가능
- 12월 FOMC 이후, 내년 연준 통화정책 수순 명확해질 것. S&P500 지수 4,700p 목전까지 상승. 수익을 확정하는 계기로 삼아야 할 것

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Macro

미국 고용, 여전히 탄탄하고 견조하다

- 11월 일자리 19.9만건으로 예상치 상회하며 탄탄한 지표 여건 확인
- 실업률 3.7%로 한 달 만에 다시 기존 안정적인 영역으로 복귀
- 기준금리 인상 사이클 종료에도 불구하고 인하 기대는 너무 급하다

공동락. dongrak.kong@daishin.com

Fixed Income

인상 종료와 인하 개시는 다르다

- 빠르게 확산된 기준금리 인하 기대, 11월 FOMC 이후 급격한 변화
- 견조한 고용 등을 감안하면 지나치게 과도한 인하 기대
- 인하는 아직 중앙은행들의 선택지에 없다

공동락. dongrak.kong@daishin.com

2024 년 큰 폭의 인하가 불가피한 아연 벤치마크 TC

- 구리 정광 벤치마크 TC 소폭 인하, 일각에서는 아연 역시 같을 것이라 주장
- 그러나 90분위 위치한 광산기업들은 생산비용 문제로 조업 중단하기 시작
- 유럽계 제련기업들의 가동 정상화, 내년 벤치마크 TC는 큰 폭 인하 불가피

최진영, Jinyoing.choi@daishin.com

Macro

Economist 이다은
daeun.lee@daishin.com

인간은 합리적이지 않다

Feat. 심리와 정책효과

- 중가계 심리 악화가 장기화될수록 정책 효과는 떨어지고 시차는 길어짐
- 반면, 韓부동산, 美을 보면 심리 악화 기간이 짧을수록 정책 시차가 짧음
- 일본의 물가에 대한 경제 주체의 심리 변화 주목. 고용시장 내 유연성 필요

글로벌 경제를 전망하는 데 있어 가장 간과하고 있는 핵심은 인간은 합리적이지 않다. 이를 간과하는 이유는 경제학이 기본적으로 인간의 합리성을 가정하고 있기 때문이다. 하지만 현실에서 인간의 비합리성은 금융시장의 변동성뿐만 아니라 실물경제의 정책효과에도 영향을 미치기 때문에 경기 회복세를 예측하는 데 있어 중요한 변수이다.

중가계 심리 악화가 장기화될수록 정책 효과는 떨어지고 시차는 길어짐

올해 중국 부동산 경기 부진은 중국 경기가 예상보다 약한 회복세를 지속하게 한 주요 원인이었다. 정부와 통화당국의 정책 공조가 지속되었음에도 과거와 다르게 부동산 경기는 쉽게 살아나지 못하였다. 이는 경제 주체의 심리 악화가 다년간 지속된 이후에는 쉽게 개선되기 힘들다는 것을 보여준다. 정부의 디레버리징 정책이 지속되고 중국 경제 성장세도 둔화되면서 가계와 기업들은 부동산 시장에 대한 신뢰를 잃었다. 구조적으로 경제 주체들의 심리가 악화된 결과 정책 효과는 떨어지고 시차는 길어졌다.

美을 보면 심리 악화 기간이 짧을수록 정책 시차가 짧음

미국은 코로나 이후에도 확장적 재정정책으로 인해 경제 주체들의 심리 악화 기간이 길지 않다. 그 결과 연준의 기준금리 인상에 따른 침체 우려로 위축되었던 가계 심리는 리쇼어링 정책 영향이 본격화되면서 빠르게 안정되었다. 올해 보여준 미국 경기의 회복탄력성은 누적된 유동성, 자국중심 정책뿐 아니라 경제주체들의 경기에 대한 기대가 살아있다는 것도 주요한 영향을 끼쳤다. 이와 같이 경제 주체들의 심리 변화를 감안하면 내년도 G2 경기에 대해집착해 볼 수 있다. 미국은 올해와 마찬가지로 둔화세가 깊지 않고 높은 회복 탄력성을 보일 수 있는 반면, 중국의 경기 회복세는 정책적 지원에도 불구하고 느릴 가능성을 짐작해 볼 수 있다.

일본의 물가에 대한 경제 주체의 심리 변화 주목. 고용시장 내 유연성 필요

이러한 관점에서 최근 일본 경제 내 경제주체들의 인플레이션 기대에 대한 변화 조짐이 예사롭지 않다. 장기간 심리가 위축되고 디플레이션을 경험했던 일본 가계와 기업의 가격임금 인상에 대한 기대가 올라가고 있는 점은 주목할 일이다. 이는 글로벌 경기 부진과 같은 대외 충격과 대내 위축에도 불구하고 일본 경제 주체들의 심리가 쉽게 꺾이고 있지 않다는 것을 의미한다. 하지만, 인플레이션 기대 상승이 경기 회복으로 이어지기 위해서는 임금 증가세가 물가상승률을 뛰어넘어야 한다. 이를 위해서 전통적인 고용 관행(예: 종신고용제, 연공급 임금체계)의 변화가 필요가 있다. 일본은 고용시장의 경직성으로 인해 실질임금이 낮은 수준을 유지하면서 경기 회복에 걸림돌이 되어 왔다. 하지만 아직까지 고용시장 내 유연성이 확대되는 모습은 뚜렷하지 않다.

따라서 앞으로의 경제 정책이 이러한 구조적인 도전에 대응하고 경제 주체들의 기대 변화를 견인할지에 대한 주목이 필요하다. 변화가 시작되었다 하더라도 경제에 유의미한 결과로 이어지기까지 인내가 필요한 구간이다.

Strategy

Strategist 이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

12월 FOMC 전후, 매수 타이밍 잡기

- 12월 FOMC 전후 변동성 확대 불가피하다고 판단
- 그러나 FOMC 전후 등락과정은 오히려 비중확대 기회
- KOSPI 2,450선 전후에서 지지력 확보 예상되어 매수 구간으로 판단

12월 FOMC 전후 변동성 확대 불가피하다고 판단

12월 FOMC 전후 변동성 확대가 불가피하다는 판단이다. 이유는 다음과 같다. 1) AAI 강세/약세전망이 역사적 고점/저점권에 근접했다. 강세-약세 Spread 또한 역사적 고점권인 30%p에 도달하면서 투자심리가 과열권에 진입했음을 보여준다. 2) 중단기 매크로 리스크 인덱스가 0.2를 동반 하회, Risk On 시그널 정점통과를 시사했다. 최근 단기 매크로 리스크 인덱스가 반등함에 따라 단기 Risk Off 시그널이 강해지고 있다. 3) VIX도 역사적 저점권인 13% 수준에서 등락 중이다. 추가적인 변동성 하락보다는 단기 변동성 확대가 불가피하다고 본다. 4) 채권금리(10년물 4.2%), 달러화(103p), 증시(미국 전고점) 모두 분기점에 도달함에 따라 향후 레벨변화를 위해서는 새로운 동력이 필요한 상황이다. 이러한 이유로 지난주 금리인하 기대가 강해지고, 유지되는 상황임에도 불구하고 글로벌 증시는 정체 또는 등락을 반복했다고 본다. 6주 연속 상승세를 이어갔지만, 추가 상승에 대한 기대보다는 단기 변동성 확대 가능성을 경계해야 할 시점이라는 판단이다.

FOMC 전후 등락과정은 오히려 비중확대 기회

이번주 초중반 시장의 금리인하 기대가 빠르게 정상화된다면 12월 FOMC가 단기 변동성에 시달린 글로벌 금융시장의 분위기 반전의 시작이 될 수도 있다고 본다. 만약, 이번주 CPI, PPI 확인과정에서도 금리인하 기대가 지속된다면 12월 FOMC 결과와 상관없이 시장에는 실망감이 유입될 가능성이 높다. 이러한 등락과정을 비중확대 기회라고 본다. 23년 연말 또는 24년 연초 KOSPI 박스권 상단(2,650p) 돌파시도 전망은 유효하다. 1) 시장의 기대와 연준의 스탠스 간의 괴리로 인한 조정이기 때문이다. 시간이 가면서 이러한 간극은 좁혀질 것이고, 24년 언젠가는 금리인하가 현실화될 것으로 전망한다. 2) 통화정책에 대한 실망감이 단기 변동성 확대를 야기할 수 있지만, 미국 경기둔화가 지속되면서 다시 통화정책 기대를 되살려 나갈 가능성이 높다. 3) 미국 경기둔화와 상반되는 중국 경기 모멘텀이 당분간 유입될 가능성이 높다.

KOSPI가 2,400선에서 2,520선까지 반등을 보인 뒤 단기 조정임을 감안할 때 중장기 지수대인 2,450 ~ 2,460선에서 지지력 확보가 가능하다고 본다. 동 지수대를 하향 이탈하더라도 비중확대 전략은 유효하다는 판단이다. 12월 후반 다시 미국의 금리인하 기대가 되살아나는 가운데 중국 경기회복, 한국 수출 개선 등의 모멘텀이 유입될 것으로 예상한다. 단기 변동성 확대는 이보전진을 위한 일보후퇴 국면이다. 주요 지지선을 이탈할 경우 UnderShooting으로 매수 강도를 높여갈 필요가 있다.

12월 FOMC 이후, 좋을 때 팔 줄도 알아야 한다

- 현 산타렐리 후반부. 12월 FOMC를 앞둔 경계 심리 작용
- 12월 FOMC 관전 포인트는 12월 수정경제전망
- S&P500지수 4,700p 목전까지 상승. 수익을 확정하는 계기로 삼아야 할 것

금융시장, 내년 금리 인하 시점의 실마리를 확인하고자 하는 심리 확대

11.27일 이후, 미국 증시는 산타렐리의 후반부에 들어섰다. 후반부 S&P500지수의 수익률은 1.0%로 전반부(10.7%, 10.27~11.24일)와 비교해보면, 뚜렷한 방향성 없이 4,600선 목전에서 등락을 거듭했다. 올해 산타렐리는 내년 연준의 금리 인하 기대가 큰 몫을 차지하는 바, 12~13일 예정된 12월 FOMC를 앞둔 경계 심리가 시장에 짙게 베어 있는데 기인한다.

12월 FOMC에서 금리 동결은 기정사실화됐다. CME 패드워치 툴(이하)은 현 5.25~5.50% 금리 동결 확률을 97.1%로 확실히하고 있다. 하지만 금융시장은 한발 더 나아가 내년 금리 인하 시점이 앞당겨질 수 있는 실마리를 확인하고자 하는 심리가 강해, 아직 금리 인하 시기를 논할 시점이 아니라는 연준 생각과 간극이 생겼다. 현 금융시장은 내년 3월 25bp 금리 인하(43.2%)를 기대하기 시작해, 1월 FOMC는 25bp 금리 인하 확률(4.0%)이 들어오기 시작했다.

12월 수정경제전망. 연준의 내년 미국 경제 전망과 통화정책 수순 가능 잣대

12월 FOMC의 관전 포인트는 12월 수정경제전망을 통해 연준이 바라보는 내년 미국 경제 전망과 통화정책 수순(GDP, 실업률, PCE/근원, 최종정책금리)이 수치 조정을 통해 가능할 수 있는지 여부이다.

연준은 내년 최종정책금리의 중위값을 5.1%(기존 4.6%, 상향), 레인지는 4.4~6.1%로 제시하고 있다. 올해 최종정책금리의 중위값과 레인지는 각각 5.6%(기존 5.6%, 동일), 5.4~5.6%(기존 5.1~6.1%, 상향)로 23년과 비교한 24년 지표 변화는 중위값(↓), 레인지(↓)이다. 9월 수정경제전망은 현 연준이 내년 금리 인하 단행과 내년 최종정책금리의 레인지 하단 4.4%는 현 5.25~5.50% 정책금리 감인시, 총 3회(각각 25bp) 금리 인하를 통한 최종정책금리 4.5~4.75%를 가이드선으로 제시하고 있다.

12월 FOMC 이후, S&P500 4,700p 목전까지 상승. 수익 확정 계기로 활용

내년 연준이 금리 인하를 단행하기 위해서는 경제지표(고용, 물가, 기대인플레이션, 생산) 둔화가 앞서 나타나야해, 12월 수정경제전망을 통해 기존 수채(성장률 ↓, 실업률 ↑)이 수정은 현재 시장이 기대하는 3월 금리 인하 확률을 높게 될 것이다. 또한 최종정책금리와 레인지 수정은 내년 금리 인하 횟수와 최종정책금리를 가능하게 하는 잣대가 될 것이다. 12월 FOMC가 끝나면, 내년 연준의 통화정책 수순이 명확해지는 만큼, S&P500지수는 4,600선을 상회해 4,700p 목전까지 상승할 것이다. 올해 산타렐리의 후반부는 표면상 화려해 보일 수 있지만, 내년 2월까지 기간 조정에 들어설 미국 증시 흐름을 감안하면 수익을 확정하는 계기로 삼아야 할 것이다.

Macro

Economist & Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

미국 고용, 여전히 탄탄하고 견조하다

- 11월 일자리 19.9만건으로 예상치 상회하며 탄탄한 지표 여건 확인
- 실업률 3.7%로 한 달 만에 다시 기존 안정적인 영역으로 복귀
- 기준금리 인상 사이클 종료에도 불구하고 인하 기대는 너무 급하다

美 11월 비농업 신규고용 19.9만건으로 월가 예상치 상회

11월 미국의 신규 고용이 월가의 예상치를 상회하면서 다시금 견조한 노동시장 여건을 확인했다. 이에 따라 최근 빠르게 확산 중이던 기준금리 인하 기대는 크게 약화됐다.

8일(현지시각) 미국 노동부가 집계, 발표한 11월 비농업부문 일자리는 19.9만건으로 월가의 예상치 19만건을 상회했다. 앞서 발표됐던 10월 수치는 그대로 유지된 반면 9월 신규 고용은 기존 29.7만건에서 26.2만건으로 축소 조정됐다.

실업률은 3.7%로 전월의 3.9%에 비해 0.2% 포인트 낮아졌고, 노동시장 참가율은 62.8%로 10월과 동일했다. 시간당 임금상승률은 전월비로는 0.35%로 예상치 0.3%를 웃돈 반면에 전년동월비로는 예상치 4.0%보다 소폭 낮은 3.96%를 기록했다.

일자리도 예상보다 높고 실업률도 낮아져, 타이트한 고용 여건도 꾸준히 지속

11월 고용은 앞선 10월에 집계된 비농업부문 일자리, 실업률 등 주요 헤드라인 지표들이 일제히 부진한 동향을 보임에 따라 추가 둔화 여부에 크게 주목을 받았다.

또한 FOMC 이후 불거진 기준금리 인상 사이클 종료 기대 이후 빠르게 확산됐던 금리 인하에 대한 단서를 찾으려는 움직임도 상당했다. 더구나 선행 지표로 불리는 신규실업수당청구건수, JOLTS(구인구직보고서)가 부진함에 따라 고용 둔화가 확산될 수 있다는 전망도 있었다.

하지만 비농업부문 고용은 예상치를 웃돌았고 실업률 역시 낮아졌다. 실업률은 지난해 3월부터 올해 7월까지 대체로 3.4~3.7%에서 매우 제한적인 등락을 유지했는데, 10월에 3.9%까지 상승한 직후 불과 1개월 만에 기존의 안정권으로 복귀했다. 이는 미국 고용의 견조함과 함께 향후 예상되는 경기 여건이 빠르게 둔화되는 쪽은 아닐 수 있음을 시사한다.

사전에 집계된 예상 수치를 기준으로 서프라이즈 혹은 쇼크로 해석되곤 했던 흐름에 비해서는 이번 고용 동향은 딱히 뚜렷한 변화의 조짐이 포착되지는 않았다. 그 결과 미국 고용시장은 여전히 견조할 뿐만 아니라 타이트한 상황이 지속되고 있다고 평가할 수 있겠다(노동시장 참가율은 전월과 동일).

다만 이번 고용 지표에 앞서 발표된 JOLTS(구인구직보고서)에 따르면 미국 기업들의 구인 수요(채용공고)는 10월에 전월대비 61.2만건 감소한 873.3만건을 기록했다. 반면 구직자는 14.6만건 증가했는데, 그 결과 구직자 대비 구인 건수의 격차는 전월에 비해 크게 감소한 222.7만건을 기록했다. 구직자 1인당 구인 건수 역시 1.34개로 전월의 1.47에 비해 크게 낮아졌다. 노동에 대한 초과 수요는 여전히 유지되고 있지만 그 규모 자체는 줄었다.

*다음 페이지에서 계속됩니다.

Fixed Income

Economist & Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

인상 종료와 인하 개시는 다르다

- 빠르게 확산된 기준금리 인하 기대, 11월 FOMC 이후 급격한 변화
- 건조한 고용 등을 감안하면 지나치게 과도한 인하 기대
- 인하는 아직 중앙은행들의 선택지에 없다

금융여건 변화를 언급하며 인상 중단 시사한 연준

11월 FOMC를 통해 채권시장은 연준의 기준금리 인상 사이클이 마무리될 것이란 기대를 키울 수 있었다. 금융여건의 변화를 언급하며 그간 꾸준히 인상된 기준금리가 시중금리 동향에 영향을 준다면 더 이상 기준금리를 인상할 필요는 없는 것이 아니냐는 통화당국 차원의 금리 수준에 대한 언급이었다. 이후 채권시장은 빠르게 투자심리의 안정을 찾았고 시중금리 역시 빠르게 안정되는 모습을 보였다.

그러나 지금 기준금리 인하 기대는 너무 과하다

그런데 문제는 시중금리의 하락이 단순히 인상 사이클이 더 이상 진행되지 않을 것이라는 안도를 넘어 기준금리 인하에 대한 기대까지 끌어왔다는 사실이다. 끊임없이 기준금리 인하에 대한 기대를 확대 재생산하곤 했던 채권시장의 속성을 볼 때 행태 상으로는 충분히 가능한 기대일 수는 있겠으나 정작 기준금리를 결정하는 중앙은행들의 입장에서는 아직 인하는 선택지가 아닌 듯하다.

당장 미국의 고용 지표가 인하 기대를 차단하는 역제기의 역할을 할 것으로 보인다. 미국의 11월 고용 지표는 비농업부문 고용이 예상치를 상회한 것과 더불어 실업률도 3.7%로 전월보다 다시 낮아졌다.

앞서 발표된 구인구직보고서를 통해 구인건수가 줄어들긴 했지만 여전히 노동에 대한 수요가 공급을 압도하는 타이트한 고용 여건은 꾸준히 이어지고 있다. 경기 둔화 혹은 위축을 근거로 기준금리 인하에 대한 기대를 확산시키기에는 미국 고용시장은 아직 적합한 증거가 될 수 없어 보인다.

12월 FOMC를 경계하다

12월 FOMC 역시 채권시장에는 그리 우호적인 변수가 아닐 전망이다. 지난 FOMC에서 금융여건을 언급하며 추가적인 기준금리 인상이라는 부담을 제거했으나 이는 그간 가파르게 상승했던 시중금리 수준에 대한 진단과 함께 이뤄진 행보였다. 이후 주지하다시피 빠르게 하락한 금리 수준을 감안할 때 11월과 같은 비둘기파적 발언이나 행보를 기대하는 것은 쉽지 않아 보인다. 더구나 기준금리 인하 기대로 인해 시중금리가 가파르게 하락했다는 사실을 통화당국이 이미 인지하고 있는 상황에서 통화당국의 견제는 충분히 예견될 수 있다.

실제 최근과 같은 다소 불편한 금리 하락에 대해 채권시장의 공포 지표인 MOVE는 금리의 하락에도 불구하고 오히려 지수가 상승했다.

2024년 큰 폭의 인하가 불가피한 아연 벤치마크 TC

- 구리 정광 벤치마크 TC 소폭 인하, 일각에서는 아연 역시 같을 것이라 주장
- 그러나 90분위 위치한 광산기업들은 생산비용 문제로 조업 중단하기 시작
- 유럽계 제련기업들의 가동 정상화, 내년 벤치마크 TC는 큰 폭 인하 불가피

ILZSG의 공급과잉 전망, 그러나 비용 문제로 중단되기 시작한 90분위 광산

지난 11월 19일, 칠레 Antofagasta 측은 중국계 제련기업 Jinchuan 측과 2024년 구리 정광 벤치마크 TC를 올해보다 9% 낮은 톤당 80달러로 합의했다. 내년 확장될 중국의 조동 신규 Capa. 탓에 낮아졌지만 80달러대가 유지됐다는 것은 정광 공급 부담(2024년: +3.73%yoy)이 여전하다는 사실을 알려주고 있다.

한편, 일각에서는 내년 아연 정광 벤치마크 TC 역시 구리처럼 큰 폭의 인하는 제한적일 것이라 주장한다. Spot TC가 속락하고 있음에도 말이다. 이 같은 주장은 ILZSG의 전망에 기반을 두고 있다. 10월 9일 ILZSG 측은 올해 아연 정광 공급 전망치를 기존(+3.21%yoy)보다 낮은 -0.24%yoy로 하향했지만 2024년의 경우 +3.86%yoy 증가한 1,291만톤으로 상향했다. 정광의 공급우위 상황이 한층 더 심화될 것을 경고하고 있는 것이다.

그러나 광산기업들의 생산비용을 감안하면 실제 공급 증가 속도는 ILZSG의 전망보다 낮을 것으로 예상되며 내년 아연 정광 벤치마크 TC는 큰 폭의 인하가 불가피하다. 글로벌 최대 산지인 중국의 아연 광산기업들은 아연 현물 가격 하락으로 마진이 톤당 10,000위안대에서 2,000위안대로 축소되자 가동을 조절에 나서기 시작했다. 실제로 정광 생산 증감률은 마이너스(-)로 돌아섰다.

상대적으로 낮은 생산비용을 가진 중국계 광산기업들이 이렇다면 90분위에 위치한 Non-China 광산기업들의 상황은 더 심각할 수밖에 없다. Nyrstar측은 11월 30일부로 Middle Tennessee 소재 광산의 조업을 잠정 중단하기로 결정했다. 이유는 재정적 손실로 인한 폐쇄이다. 앞서 Almina-Minas do Alentejo, Boliden의 Tara 광산 등과 같은 이유이다. 이는 정광 공급이 ILZSG의 주장보다는 낮을 수 있음을 의미한다.

유럽계 아연 제련기업들의 정상화, 내년 벤치마크 TC는 큰 폭 인하 불가피

이러한 가운데, 유럽계 아연 제련기업들의 가동 정상화는 아연 정광 Spot TC를 압박하고 있으며 이는 내년 아연 정광 벤치마크 TC 협상에도 영향을 줄 요인이다. 이들의 제련이익은 전력 가격 하락(엘니뇨로 인한 겨울철 북반구의 난방 수요 위축 + 러시아산 천연가스 대체 성공)으로 플러스(+)로 전환됐으며 생산량은 조금씩 개선되기 시작했다. 정광 수급은 유럽계 아연 제련기업들의 귀환으로 2022년과는 다른 상황이 연출될 수 있다.

결국 내년 아연 정광 벤치마크 TC는 구리보다도 큰 폭의 인하가 예상된다. 과거 Glencore의 감산(2015년 10월) 기준점인 75분위 생산비용은 아직 훼손되지 않았다. 그러한 점에서 현 Spot TC 만큼의 인하(-63%yoy)는 제한적이다. 다만, 위에서 설명한 바와 같이 90분위 광산들의 조업 중단과 유럽계 제련기업들의 가동 정상화를 고려하면 큰 폭의 인하는 불가피하다. 가격 측면에서 하방 경직성은 강화되었지만 제련기업들에게는 고민될 수 있는 부분이다.

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.