

2025년 4월 1일
해외 주식

미국 주식

금 팔고 철강 사자

시장 변동성이 확대되면서 금이 다시 역사적 신고가를 경신했습니다. 우리는 2분기에 증시가 바닥을 다지는 과정에서 유동성이 금에서 철강/금속으로 이동할 것으로 예상합니다. 다양한 지표가 금이 단기적으로 과열권에 있다고 이야기하고 있습니다. 해외에서 생산된 철강 제품에 관세가 부과되면 미국의 가동률은 상승하며, 중국의 부양책과 감산까지 맞물리면 가격까지 오릅니다. 지금은 2018년이 아니라, 중국의 GDP 성장률이 확대되고 철강 생산량이 줄어드는 2016년과 2021년에 가깝습니다. 금속/광산의 PER이 높은 것은 시클리컬의 특징을 감안하면 오히려 기대를 키웁니다. PBR이 낮아 턴어라운드가 강력할 전망입니다.

금: 다양한 측면으로 보더라도 비싼 영역

통화량 (M2), 유가 및 은과의 관계와 금 가격 추이를 보면 금을 여기서 추격 매수하는 것의 기대수익률은 높지 않다. 2024년 이후의 금등으로 통화량 대비 금은 비싸졌으며, 유가/은 대비 금 비율도 추세선을 돌파했거나, 고점 근처이다 (그림 1 - 4). 단기 가격 사이클 및 기술적 지표 (RSI, 스톡캐스틱)도 금이 과매수 영역에 진입했음을 보여준다 (그림 5).

철강: 2016년 및 2021년의 데자뷰

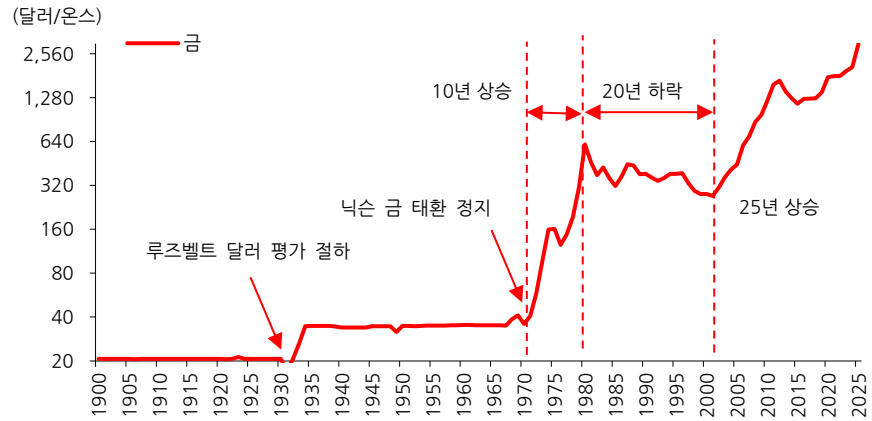
4월 2일에 어떤 방식으로 관세가 발표될지는 알 수 없으나, 철강은 다른 품목에 비해 관세의 부정적 효과가 작다고 생각한다. 미국의 철강 산업은 구조적으로 공급이 부족하다. 내수 단가도 다른 지역에 비해 비싸기 때문에 수입품에 관세가 붙으면 미국 기업들은 가동률을 올려 이익을 취한다. 2002년과 2018년에 무역법에 따라 관세를 부과했을 때 가동률은 모두 상승했다 (그림 6).

2002년과 2018년에 철강 제품 가격의 방향성은 상이했는데, 중국의 경제 상황이 달랐기 때문이다. 중국의 전년 동기 대비 GDP 성장률은 2001년 4분기에는 7.6%에서 2003년 1분기까지 11%로 추세가 강화됐다. 2018년 1분기에 6.9%였던 국내총생산 증가율은 2019년 1분기에 6.3%까지 축소됐다. 관세가 매겨졌을 때 중국 경기가 확장세에 있으면 철강 값과 주가는 올랐고, 반대면 하락했다 (그림 7). 지금은 중국의 부양책과 철강 생산 능력 감축이 진행됐던 2016년이나 2021년과 유사하다. 당시 철강/금속 업종은 상승세로 전환됐으며, 시장 대비로도 양호한 성과를 기록했다 (그림8).

시클리컬 업종의 특징을 감안하면 높아진 PER은 오히려 진입하기에 좋은 기회가 될 수 있다. PER이 올라간 이유는 주식 가격이 많이 상승했기 때문이 아니라, 이익이 감소한 것이 원인이다. PBR은 과거 대비 낮기 때문에 실적이 개선되기 시작하면 주가 상승 모멘텀은 더욱 강력해질 수 있다 (그림 9). 미국, 중국, 한국의 철강 관련 기업의 주가가 조정받을 때 비중 늘리기를 권한다.

[그림1] 1900년 이후 금 사이클

20년 약세 이후 25년 강세 유지 중



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2000년 이후 금 사이클

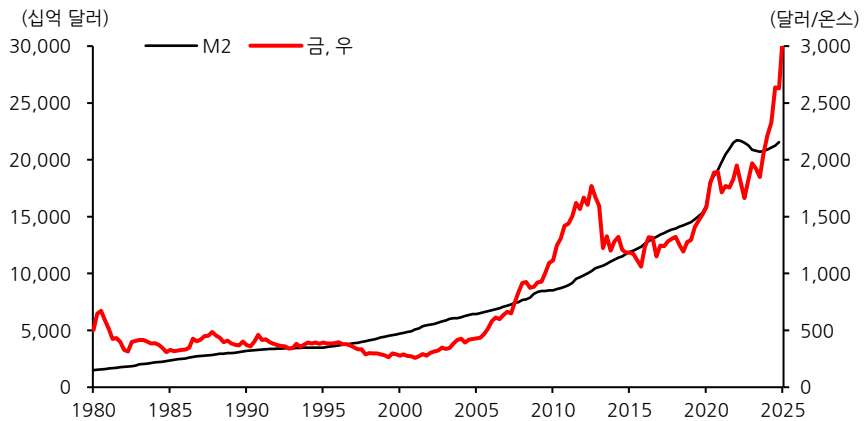
2000년 이후의 장기 강세장에서 상승, 박스권, 하락 반복



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

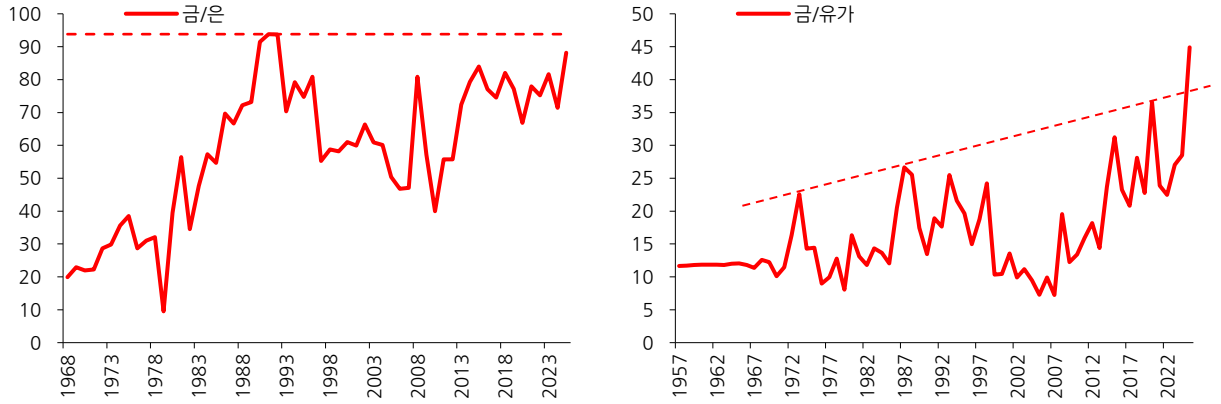
[그림3] 통화량과 금

금이 통화량 대비 쌀 때 사는 것이 수익률을 극대화하는 길



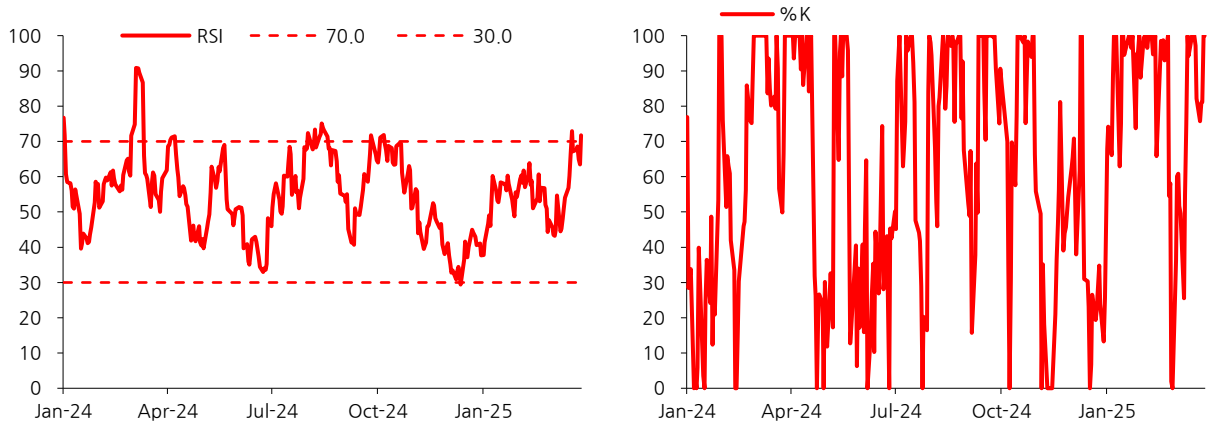
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 금/은(좌) 및 금/유가 비율



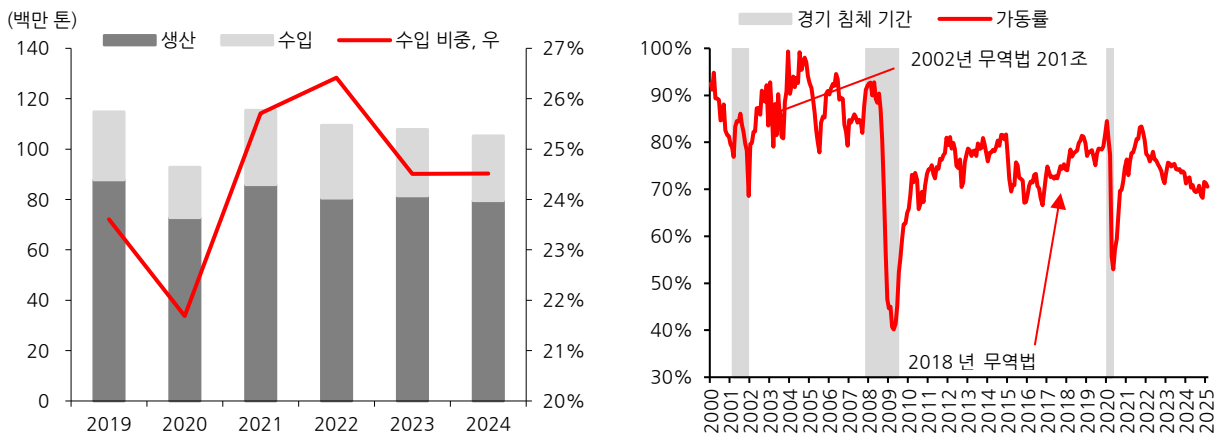
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] RSI (좌)와 스톡캐스트



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

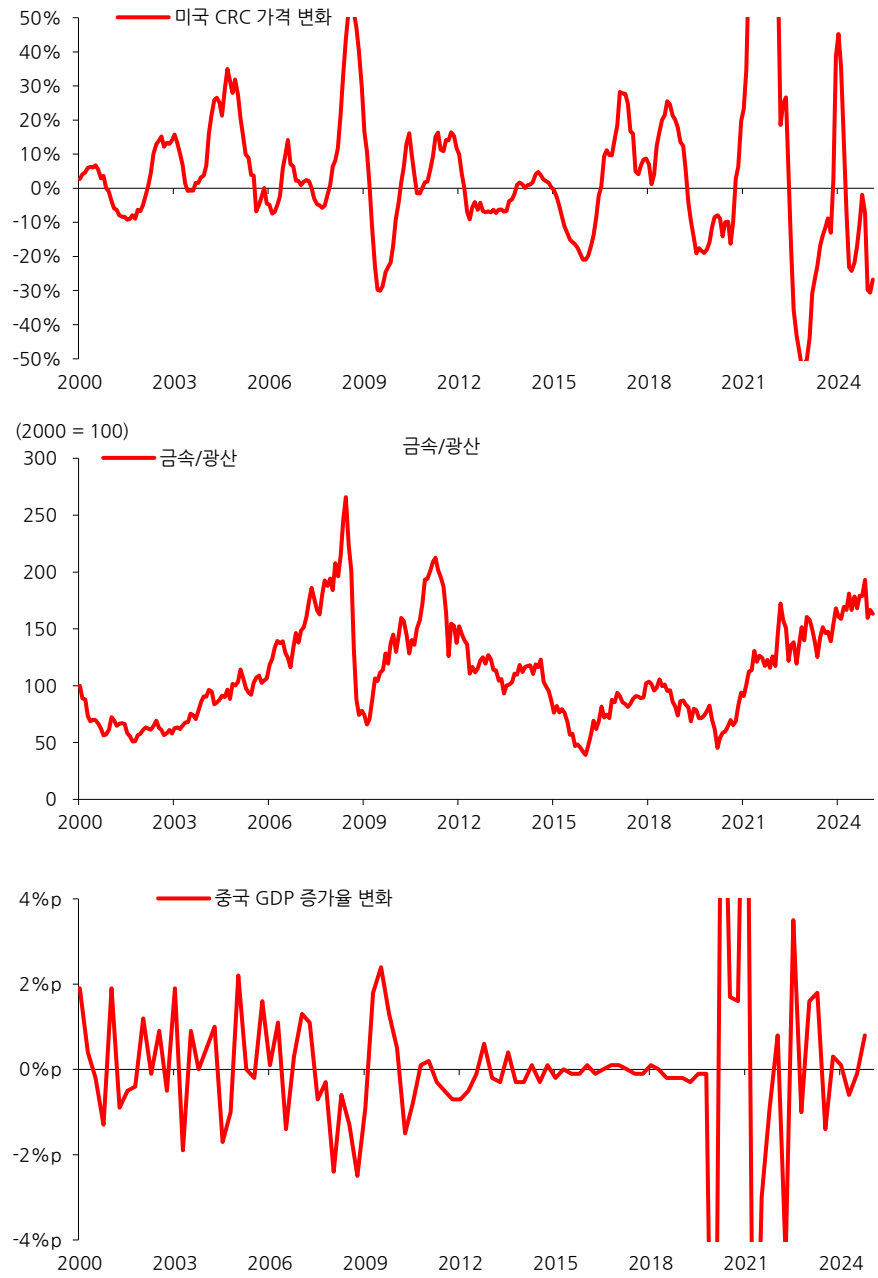
[그림6] 미국 철강 수입 (좌) 및 철강 가동률



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

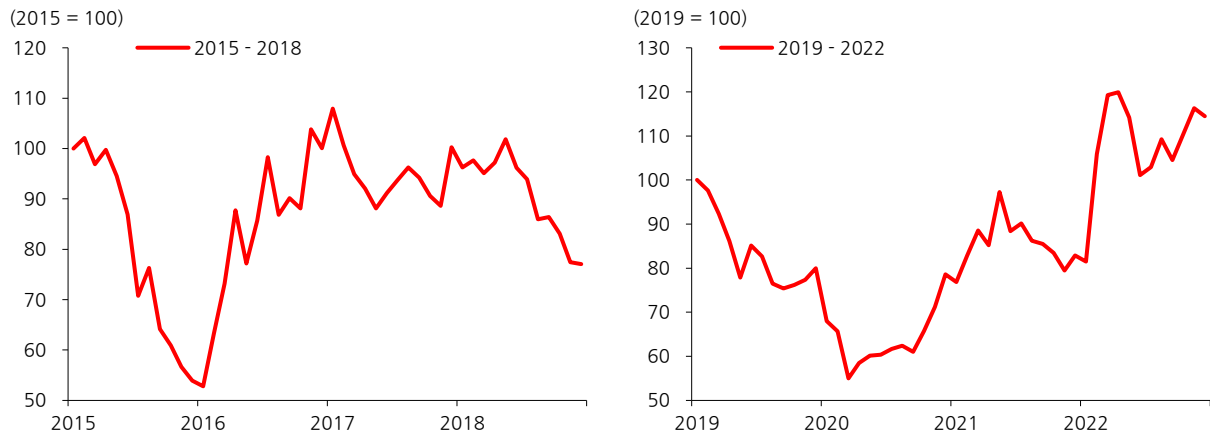
[그림7] 미국 철강 가격, 주가와 중국 GDP 성장을 변화

중국 경기가 좋을 때
관세 부과되면
미국 철강 가격,
주가 상승



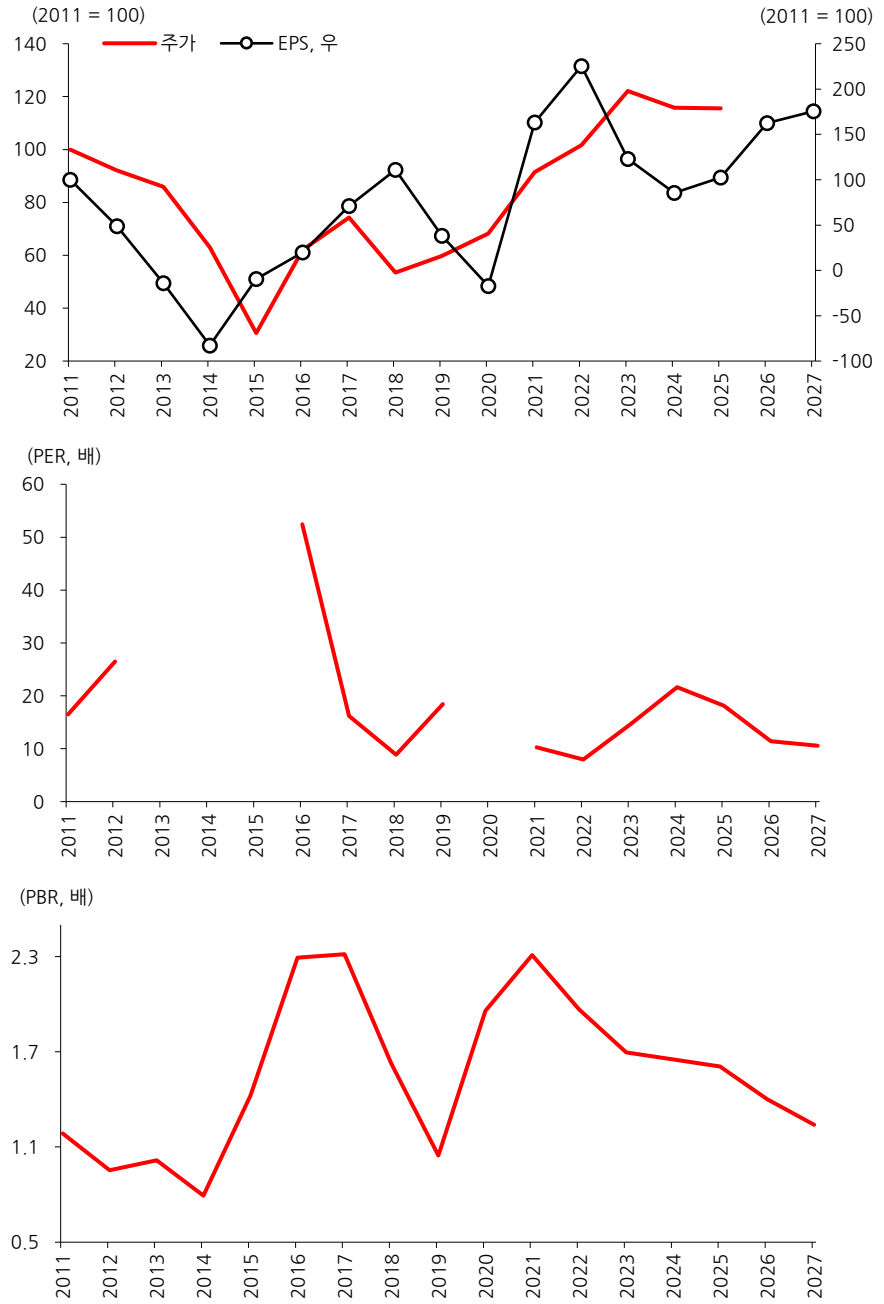
주: 2005년 이전에는 뉴코/포스코,바오산의 평균
자료: FRED, Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 2016년 (좌) 및 2021년 S&P 500 대비 금속/광산 상대주가



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 미국 금속/광산의 주가, EPS, PER 및 PBR



PER이 높은 이유는
주가가 강해서가 아니라
이익이 저조하기 때문;
PBR이 낮다는 점에 주목

자료: FRED, Factset, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 4월 1일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한상희)
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%