



미국 금리 상승과 관련된 고민

1. 미국 금리 상승에 대한 불안감

- 직전일 미국 국채 금리가 큰 폭의 상승세를 시현하며 시장 참여자들이 느끼는 금리에 대한 부담이 가중되는 양상
- 금리 급등이 증시의 조정을 이끌어 냈던 2018년의 사례를 참고해 보면, 금리가 이전 고점을 경신하는 상황에서 증시 부담이 표출되는 경향이 존재
- 현 금리가 전고점과는 거리가 있지만, 코로나 이후 하향 조정된 성장 경로를 감안해 보면, 코로나 이전 금리 레벨에 근접 시 경계심이 필요해 보임

2. 경기 회복에 대한 기대 강도를 함께 볼 필요

- 금리는 경기 회복 기대감과 짝을 지어 생각해 볼 필요가 있음. 즉, 경기 회복 기대가 훼손됨에도 금리가 상승세를 유지할 경우 부담요인으로 작용
- ISM 제조업 지수를 경기에 대한 기대감으로 간주하고 보면, 2010년대 이후 약 세차례 정도 금리와 경기 회복 기대감이 이격을 보인 것으로 나타남
- 지난 해 하반기 ISM 제조업 지수의 빠른 회복이 진행되며 경험적 고점 영역에 진입한 상태인 만큼 향후 추이에 보다 관심을 가질 필요가 있을 듯

3. 추가적으로 생각해 볼 수 있는 문제들

- 미국의 금리가 상대적으로 강세를 보일 경우 금리차 논리에 따른 달러 강세 압력 발생 가능성도 생각해 볼 수 있음
- 미국의 백신 보급과 코로나 확진자 수 감소세 그리고 정부의 대규모 지원금 등을 감안하면 미국 서비스업 부문의 회복 가능성도 생각해 볼 수 있음
- 제조업 부문에 비해 서비스업의 상대 회복 속도가 강화될 경우 달러의 강세 압력이 발생할 수 있다는 점도 고민 거리 중 한가지

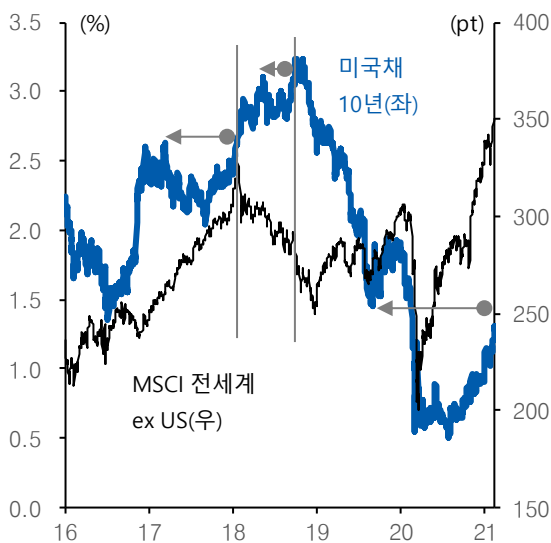


주식시장 투자전략

1. 미 국채 금리 상승에 대한 불안감

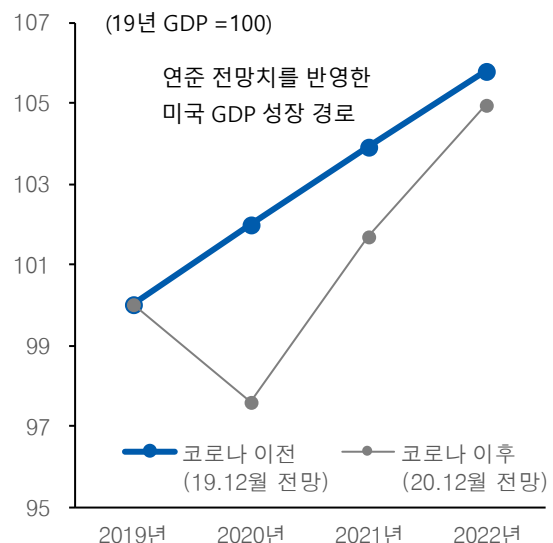
최근 미 국채 금리의 상승에 대한 관심이 높아지고 있다. 높아지는 인플레이션에 대한 기대감과 백신의 보급 등 금리의 상승을 자극하는 소재들이 다수 존재하는 가운데 지난 16일 미국채 10년 물 금리는 하루만에 10bp 이상 상승하는 모습을 보이며 1.31%를 기록한 바 있다. 앞서 관심이라고 표현했지만, 조금 더 정확히 말하자면 불안감에 가까운 심리라고 볼 수 있을 듯 하다. 최근 증시 흐름에 있어 유동성의 기여도를 폄하하기 어려운 상황이라는 점 그리고 경기 회복 수준에 대한 불확실성이 남아 있는 상황에서 금리의 상승이 불안감을 자극 하는 것은 어찌 보면 당연한 일일 수 있다. 그렇다면 어느 수준에서 금리가 부담 요인으로 작용할 수 있을지 생각해 볼 필요가 있다. 단순하지만 금리 상승이 증시에 부담을 주었던 사례를 찾아 보자. 가까운 예로 2018년의 상황이 있다. 2018년 1월 말 금리가 급등세를 보이면서 기존의 고점을 넘어서는 모습을 보이자 증시가 조정을 받았던 사례가 있으며, 18년 9~10월에도 다시 한번 금리가 전 고점을 넘어서는 급등세를 보이면서 글로벌 증시가 저점을 이탈하는 모습을 보였다. 현 시점에서 금리 레벨은 전 고점과는 아직 거리가 있다. 하지만 경제의 성장 경로가 코로나 이전 대비 하향 조정되어 있는 상황임을 감안하면, 코로나 이전 금리 영역(1.5% 수준)에 들어 서는 것이 편하게 받아들여지지 않을 수 있다는 추론을 해 볼 수 있다.

[차트1] 2018년의 사례를 보면, 금리가 기존 고점을 넘어서는 국면에서 증시가 부담감을 표출한 바 있음



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 현재 절대적인 금리의 레벨은 낮지만, 경제의 성장 경로 역시 높이가 낮아져 있다는 점은 경제 요인 중 하나



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

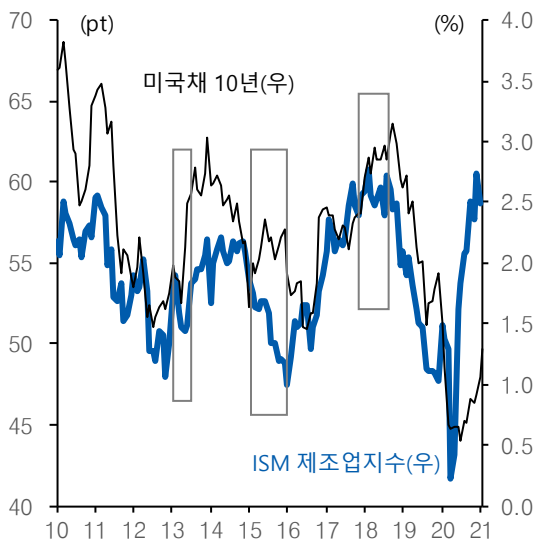


주식시장 투자전략

2. 경기 회복에 대한 기대 강도를 함께 볼 필요

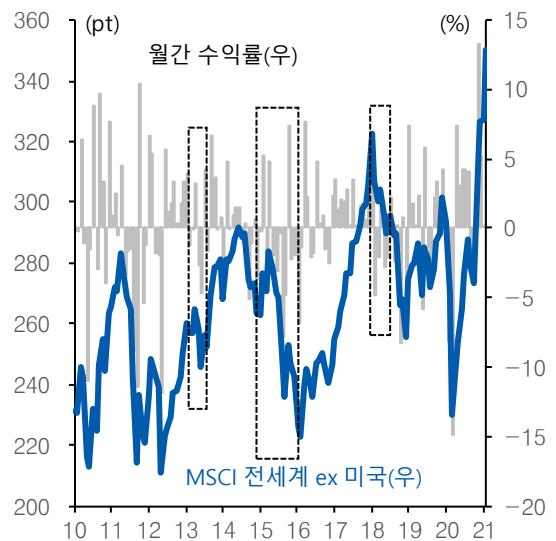
앞서 단순하게 경험적인 관점에서 살펴 보았는데, 사실 시장에 부담을 줄 수 있는 명목적인 금리의 레벨을 단언하기는 쉽지 않다. 때문에 다른 조건들과 결합해서 생각해 볼 필요가 있다. 원론적인 측면에서 금리는 경기의 회복에 대한 기대와 연결해 살펴 볼 필요가 있다. 경기의 회복이 전제된 상황에서 수반되는 금리의 회복은 자연스러운 것이고 긍정적인 해석이 가능한 움직임인 반면, 경기에 대한 기대가 훼손되는 상황임에도 금리의 상승이 진행되는 경우는 그 부담이 배가될 수 있다. 이 같은 관점에서 대표적으로 경기에 대한 기대 심리를 나타내는 ISM 제조업 지수의 방향성과 금리의 상승을 결합시켜 보았다. 그림과 같이 2010년 이후 경기에 대한 기대감이 둔화되고 있음에도 불구하고 금리가 상승했던 구간들, 즉, ISM 제조업 지수가 하락하고 있음에도 금리의 상승이 나타났던 구간들을 크게 세 차례 정도 찾아볼 수 있다. 2013년 상반기와 2015년 그리고 2018년의 사례이다. 물론 앞의 두 차례는 연준의 긴축 움직임과 결부된 사례였기 때문에 지금과는 조금 다른 상황이라고 볼 수 있지만, 금리의 상승이 그 자체로 경기에 대한 기대를 훼손 시키거나, 예상하고 있는 경기 수준 이상의 금리 상승이 나타날 경우 증시는 금리에 대한 부담을 반영한다고 보는 것은 타당해 보인다. 향후 매크로 측면의 기대를 나타내는 지표들의 등락에 조금 더 관심을 기울일 필요가 있을 듯 하다.

[차트3] 글로벌 경기 소순환 사이클을 일정 부분 대변한다고 볼 수 있는 ISM 제조업지수와 금리 간 이격 발생 사례들



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 경기에 대한 기대감이 수반되지 않은 금리 상승은 증시의 조정 요인으로 작용



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

3. 추가적으로 생각해 볼 수 있는 문제들

파생적으로 생각해 볼 수 있는 문제도 있다. 대표적인 것이 달러 가치에 대한 부분인데, 매우 직관적인 생각일 수 있지만 기타 지역에 비해 미국의 금리가 상대적으로 강세를 보이는 상황이라면 금리차 논리에 따른 달러의 강세 가능성 역시 상정될 수 있다. 조금 더 생각해 보면, 미국도 코로나 대응을 위한 추가 지원금 지급을 추진 중에 있다. 최근 미국의 코로나 확진자 수 증가 속도가 둔화되고 있는 상황에서 추가적인 대규모 지원금이 지급될 경우, 지난 해 먼저 회복된 제조업 부문에 비해 회복 속도가 느렸던 서비스업 부문의 회복이 상대적으로 강하게 나타날 가능성을 생각해 볼 수 있다. 이를 ISM 서비스업 지수와 제조업 지수 간의 스프레드를 통해 확인해 볼 수 있는데, 최근까지 제조업 지수의 상대적인 회복세가 강하게 나타났음을 확인할 수 있고, 공교롭게도 경험적 저점 영역에 위치하고 있다. 그리고 이 스프레드는 달러의 흐름과 매우 상관성 높은 흐름을 보이는 경향이 있다. 달러의 강세는 비 미국 시장에 우호적인 변수는 아니다.

경기 회복에 대한 기대감이 유효하고, 연준이 완화적인 통화정책 지속을 강조하고 있는 상황인 만큼 금리 측면에서 시장의 변곡점을 이끌어 낼만한 상황이 당장 도래하지는 않을 것으로 생각된다. 하지만 불편하게 느껴질 수 있는 소재들이 인식되며 시장 참여자들의 고민이 깊어지기 시작했다는 점에서 보다 주의를 기울일 필요는 있을 듯 하다.

[차트5] 미국 금리 레벨이 기타 지역보다 높게 형성될 경우 금리차 논리에 따른 환율 여건 변화가 생길 여지가 있음



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 미국의 내수, 서비스업 부문이 상대적으로 강한 회복세를 보일 경우 이 역시 달러의 강세 요인으로 작용 가능



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

