

이번은 없었던 3월 FOMC. 증시 방향성은 더욱 명확해졌다

이번은 없었지만, 3월 FOMC 성명서 공개 이후 상승반전한 미국 증시

- Fed는 3월 FOMC에서 만장일치로 기준금리를 제로(0~0.25%)로 동결했다. 연준은 자산 매입 정책도 유지했다(매월 국채 최소 800억 달러, 모기지증권(MBS) 최소 400억 달러의 채권 매입). 연준이 내놓은 위원들의 금리 전망인 '점도표' 상에서는 장기 저금리 유지 방침이 재확인되었다. 경제전망은 상향조정했지만, 연준은 완전고용 및 물가 목표의 달성(장기 평균 물가 2%)을 위한 상당한 추가 진전이 이뤄질 때까지 완화적인 통화정책 스탠스를 유지할 것임을 재천명했다.
- 미국 증시는 3월 FOMC 성명서 공개 이후 상승반전했다. 장 중 -1.48%를 기록했던 나스닥은 +0.4%로 장을 마쳤고, S&P500도 장 중 -0.68% 약세에서 벗어나 +0.29%로 상승마감했다. 달러는 약세반전했고, 채권금리 상승폭도 축소되었다. 2021년 경제성장에 강한 자신감을 보여주는 한편, 2023년까지 금리인상은 없다는 시그널에 시장은 안도했다. 다만, 추가적인 유동성 공급, 자산 매입 정책에 대한 언급이 없었다는 점은 주식시장의 상승탄력과 폭을 제한했다.

2021년 GDP 성장률 전망 레벨업. 성장에 대한 자신감 피력

- 필자는 성장률 변화에 주목한다. 2021년 미국 GDP 성장률 전망은 6.5%로 기존 전망 4.2%대비 2.3%p 상향조정 되었다. 2022년 GDP 성장률 예상도 3.3%로 0.1%p 높여 잡았다. 연준의 2021년 GDP 성장률은 블룸버그 컨센서스인 5.5% 대비 1%p나 높은 수치이다. 경기회복에 자신감을 피력한 부분이라 하겠다.
- 성명서에서도 "(경제) 회복 속도가 완만해진 이후 경제 활동과 고용 지표들이 최근 들어 반등했다"라며 "다만 팬데믹의 가장 부정적인 영향을 받은 부문은 여전히 약하다"고 평가했다. 12월 FOMC에서 "경제 활동과 고용의 회복 속도는 최근 몇 달간 완만해졌고, 팬데믹의 부정적인 영향을 가장 많이 받는 부문에 약세가 집중됐다"는 표현에서 달라진 부문이다.

PCE 물가 상승률 전망은 2%를 넘어서... 하지만, 점도표는 금리동결

- 연준의 2021년 PCE 물가 상승률 예상치는 2.4%로 기존 전망 1.8%보다 높아졌다. 2022년과 2023년 전망치도 각각 2%, 2.1%로 기존 전망 1.9%, 2.0%보다 소폭 상향조정 되었다. 성명서에서 인플레이션 평가는 "인플레이션이 계속 2%를 밑돌고 있다"고 진단했다. 12월 FOMC회의에서 "약화된 수요와 앞선 유가 하락은 소비자물가 인플레이션을 억제하고 있다"고 한 표현이 바뀐 부문이다. 물가 상승압력이 커지고 있음을 일정부분 인정했다고 본다.
- 한편, 기준금리 전망치를 반영하는 점도표에서는 2023년 말까지 제로금리 정책을 유지한다는 입장이 보여주었다. 2020년 10월 도입된 평균물가 목표제에 근거한 연준의 통화정책 스탠스가 유효함을 다시 한 번 확인할 수 있다. 3월 FOMC 이후 미국 단기채 금리는 하락반전했다.

* 다음 페이지에서 계속됩니다

파월 연준 의장의 기자회견. 테이퍼링, 인플레이션에 선을 그으며 통화정책 스탠스 전환 일촉

- 파월 의장은 기자회견을 통해 테이퍼링과 인플레이션에 대한 명확한 시그널을 던져주었다. “연준이 정책 기조 변화를 검토하려면 (정책 기준인) 2.0%를 넘는 인플레이션이 지속적이고 실질적으로 일어날 필요가 있다”며 “올해 인플레이션은 이 기준에 미치지 못 할 것”이라고 언급했다. 테이퍼링(양적완화 축소) 가능성에 대해서도 선을 그었다. 그는 “(테이퍼링 논의는) 시기상조”라며 “지속적인 2.0% 이상 인플레이션과 완전 고용 같은 실질적인 추가 진전 (substantial further progress)이 있어야 검토할 수 있다”고 했다. 그는 “연준이 테이퍼링 신호를 주기 전까지는 그걸 검토하지 않고 있다고 봐도 된다”는 발언으로 시장을 달랬다.
- 파월 연준 의장은 기자회견을 통해 ‘올해 경제는 예상보다 빠르게 반등하겠지만 유동성 공급은 지속할 것이다’라는 시그널을 명확하게 보여주었다. 시장은 성장에 대한 기대와 유동성 공급, 완화적인 통화정책 유지라는 안도감을 반영했다.

시장에 포커스를 완전고용과 성장으로 돌릴 수 있을 것

- 3월 FOMC가 글로벌 금융시장에 서프라이즈 모멘텀은 아니었지만, 적어도 글로벌 Asset Inflation은 지속될 환경은 제공했다는 판단이다. 연준의 통화정책 방향성은 여전히 완전고용과 성장에 맞춰져 있음을 명확히 해주었기 때문이다. 사실상 연준은 경제 성장률과 인플레이션의 오버슈팅을 용인할 것이라는 입장을 3월 FOMC에서 재확인 시켜주었다.
- 향후 시장의 상승동력은 펀더멘털로 이동할 것이다. 연준의 명확한 스탠스를 확인한 만큼 인플레이션을 압도하는 경제/기업이익 성장에 시장의 포커스가 맞춰진다면 2021년 2분기 이후 글로벌 증시의 상승추세는 견고해지고, 상승탄력은 강해질 전망이다.

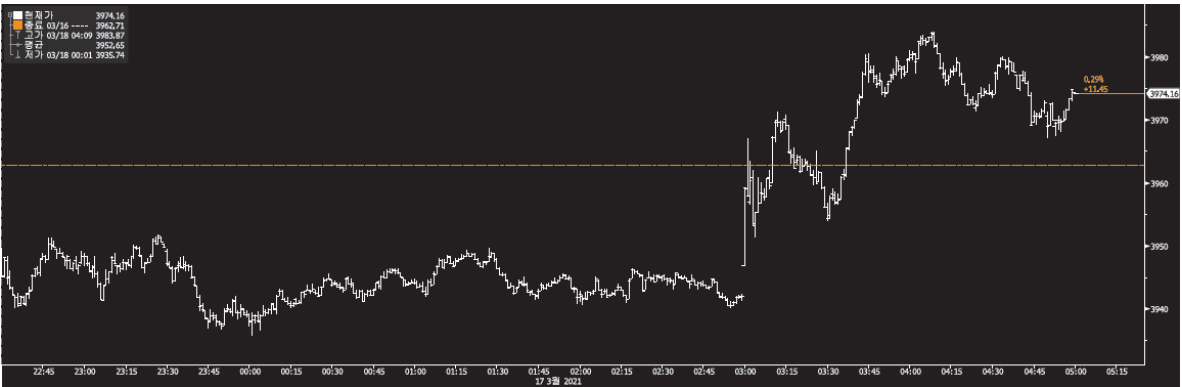
아직 남아있는 인플레이션 경계감. 시간이 해결해 줄 것

- 다만, 기준금리 인상 시점이 빨라질 수 있다는 우려는 남아있다. 3월 FOMC에서 공개된 점도표를 보면, FOMC 위원 18명 중 4명은 2022년 금리인상을 전망했고, 그 중 1명은 0.50~0.75%로 두 차례 금리인상을 예상했다. 12월 점도표에서 내년(2022년) 인상을 점친 위원은 1명에 불과했다. 2023년 금리인상을 전망한 연준위원도 5명에서 7명으로 늘었다.
- 전체 18명 위원 대비 비중은 아직 소수이고, 중간값은 2023년까지 제로금리임을 시사하고 있지만, 일각에서는 추후 경제 경로에 대한 불확실성으로 인해 기준금리 인상 시기가 예상보다 빨라질 수 있다고 한다. 미국 10년물 국채금리가 장 중 1.684%에서 상승폭을 축소하기는 했지만, 전일대비 상승마감(1.64% 수준)했다는 점에서 인플레이션 압력에 대한 부담이 남아있음을 보여준다.

KOSPI, 글로벌 증시의 명확해진 방향성. 성장을 주도하는 업종 중심으로 비중확대 전략 유지

- KOSPI를 비롯한 글로벌 증시의 방향성은 더욱 명확해졌다는 판단이다. 2021년 2/4분기 이후 물가/금리 상승을 압도하는 경제성장률, 기업이익 모멘텀에 근거한 상승추세 재개, 상승탄력 강화 전망을 유지한다. 3월 FOMC발 서프라이즈 동력이 제한적인 상황에서 인플레이션에 대한 부담으로 인한 등락과정은 적극 비중확대 기회로 활용할 것을 권고한다.
- 향후 경제성장, 기업이익 개선을 주도하는 업종이 다시 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시의 상승추세를 이끌어갈 전망이다. 2020년 이미 역사적 최대 이익을 넘어선 인터넷, 2차 전지 업종과 2021년, 2022년 중 역사적 최대 이익을 넘어설 것으로 예상되는 반도체, 자동차 업종에 대한 비중확대 의견을 유지한다. 시클리컬, 금융주의 추가 반등시도는 예상되지만, 인플레이션에 대한 우려가 완화되는 시점에는 KOSPI대비 상대적 강세는 진정될 전망이다.

그림 1. 미국 S&P500. 3 월 FOMC 이후 상승반전, +0.29% 상승마감



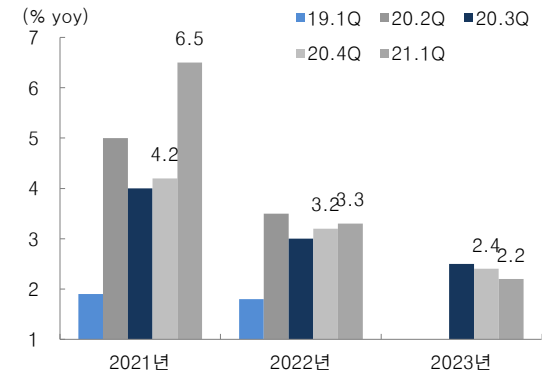
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 미국 나스닥지수. 장 중 -1.48%에서 3 월 FOMC 이후 +0.4%로 장마감



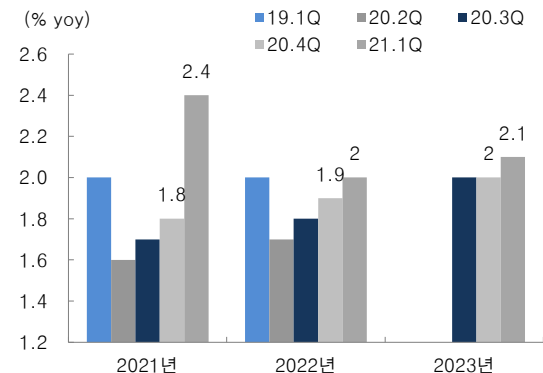
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 연준의 2021년 GDP 성장률 전망
4.2%에서 6.5%로 대폭 상향조정



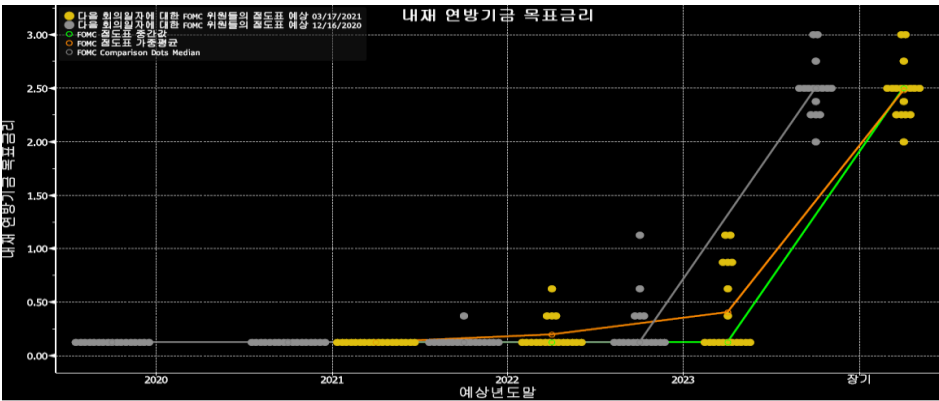
자료: FRB, 대신증권 Research Center

그림 4. 연준의 2021년 물가전망도 2.4%로
상향조정 되었지만...



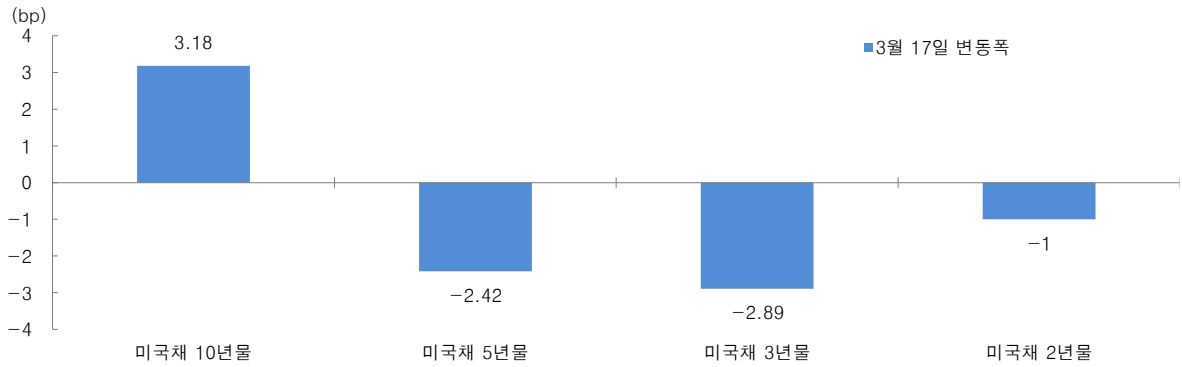
자료: FRB, 대신증권 Research Center

그림 5. 3월 FOMC 점도표, 2023년까지 제로금리 유지 시사(금리인상 전망 위원수는 증가)



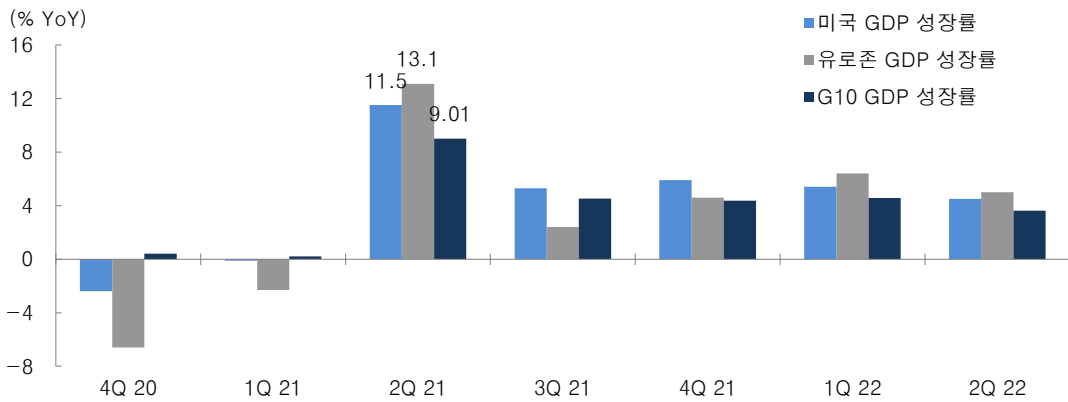
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 연준발 통화정책 안도감 Vs. 남아있는 인플레이션 부담



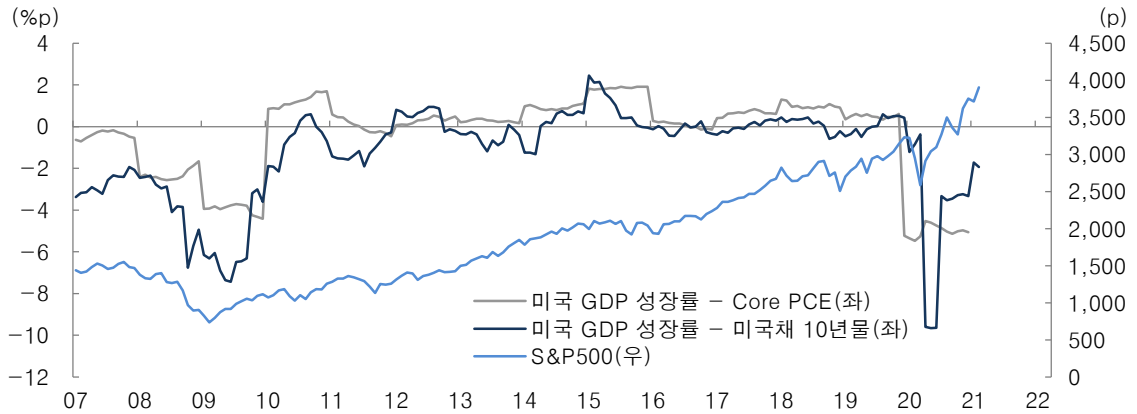
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 물가/금리 상승을 압도하는 글로벌 2분기 GDP 성장률



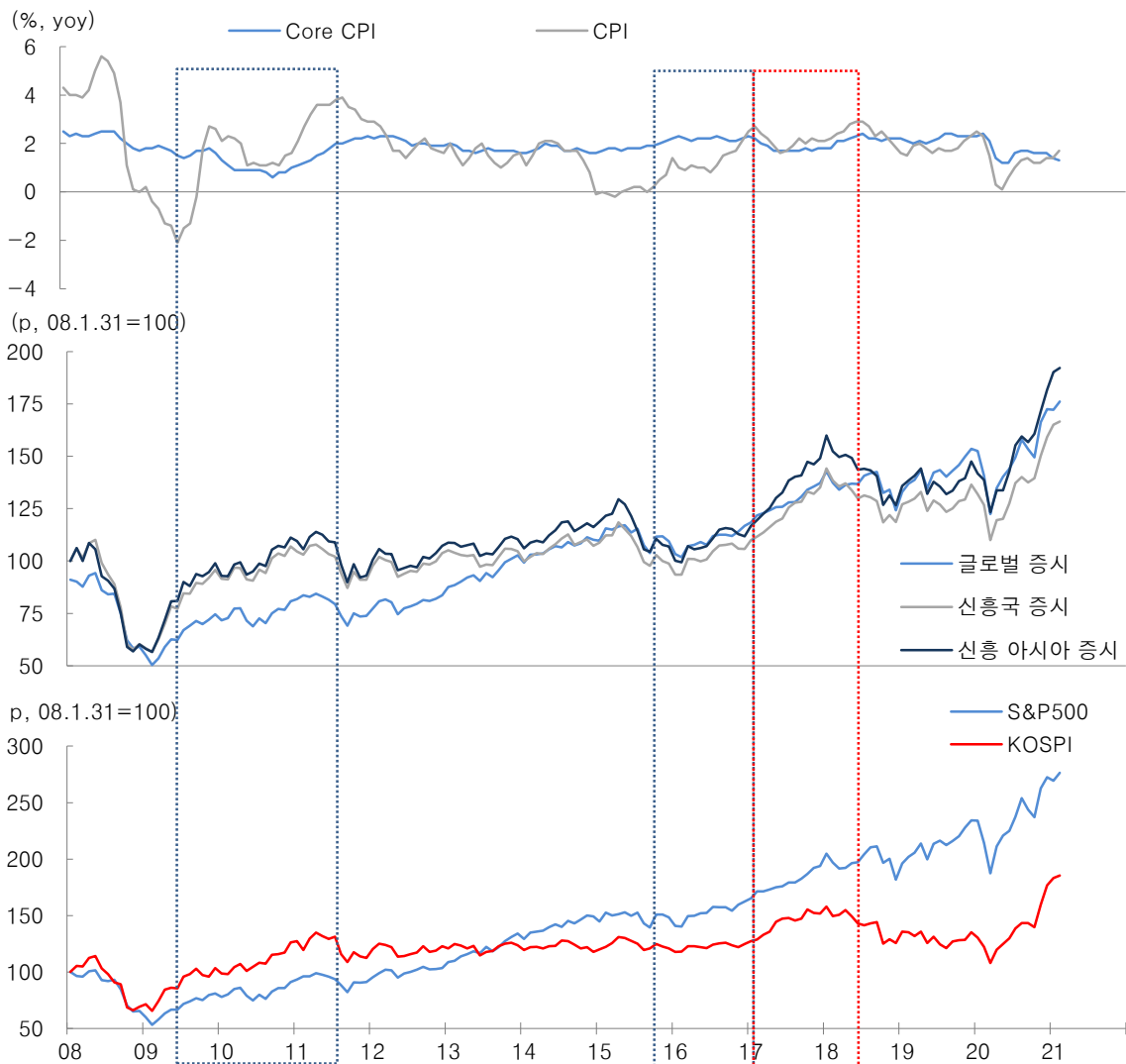
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. GDP 성장률 > 물가상승률, 채권금리 = 증시 상승추세에 긍정적



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 물가 상승국면에서 KOSPI, 글로벌 증시는 상승추세 지속/강화



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
(작성자: 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
