

Strategy

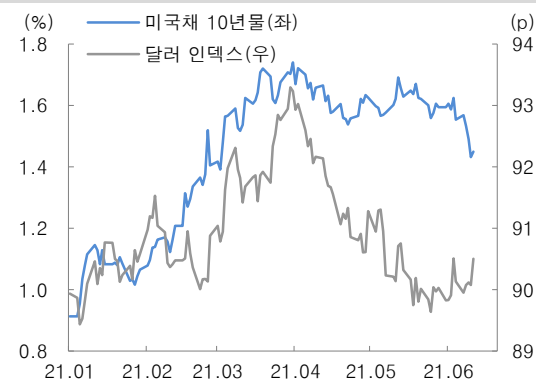
6월 FOMC, 긴축은 없다!

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 필자는 6월 전망과 최근 전략 자료를 통해 5월 CPI, 6월 FOMC를 지나며 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시의 상승추세 강화를 전망한 바 있다. 핵심 논리는 다음과 같다. *자세한 내용은 6월 3일자, 6월 전망 : 수렴 이후 발산국면... KOSPI 급행열차? 완행열차? 참조
- 1) 연준의 통화정책 스탠스에 신뢰도가 커지고 있다. 유동성 공급도 부채 확대 규모보다 큰 상황이다. 연방금리 선물도 안정세를 이어가고 있다. 옐런 재무장관 금리인상 발언에도 흔들리지 않는 이유이다. 2) 5월 CPI에서 전월대비 변화율이 둔화된다면 물가 상승압력 정점 통과 시그널로 인식할 수 있다. 5월 CPI가 4월대비 레벨업 되는 것은 2020년 5월 기저효과가 더 크기 때문이다. 3) 물가 서프라이즈로 연준의 통화정책 정상화 스케줄이 앞당겨질 가능성은 높지 않다. 연준이 바라보는 핵심 경제지표는 고용이다. 4월 고용쇼크, 5월 고용부진을 감안하면 연준의 6월 FOMC 스탠스는 최소한 중립, 혹은 조금 더 완화적인 스탠스일 가능성이 높다. 4) 6월 FOMC 회의 이후 연방금리 선물이 레벨다운되는 것을 확인한다면 시장의 상승탄력은 강화될 것이다. 기존 주도주, 성장주(실적 뒷받침), 대형주 중심의 대응이 유효하다.
- 지난주 미국 5월 CPI 확인 이후 시장 반응을 보면 1)번과 2)번 단추는 잘 맞춰졌음을 확인할 수 있다. 미국 5월 CPI와 Core CPI 예상치 상회에도 불구하고 채권금리와 달러는 하락했고, 증시는 기술주, 성장주 중심으로 강세를 보였다. 특히, 타이밍이 좋았다. 중고차 가격은 5월에도 7.3%(전월대비) 상승하며 Core CPI 상승요인의 1/3을 차지했다. 하지만, 백악관의 반도체 공급망 안정을 위한 대응책 공개가 중고차 가격의 정점통과 기대를 높였다고 본다.
- 이제 문제는 3)번과 4)번이다. 이번주 6월 FOMC 결과와 이후 시장 반응에 주목한다. 결론부터 말하자면, 6월 FOMC에서 긴축 시그널은 없다고 생각한다. 조기 테이퍼링도 구체화될 가능성을 낮게 본다. 파월 연준 의장은 3월, 4월 FOMC 기자회견을 통해 인플레이션 압력은 지속되기 어렵고, 테이퍼링은 시기상조임을 강조해왔다. 게다가 연준이 주목하는 고용지표가 4월에는 쇼크를 기록했고, 5월에도 다소 부진한 모습을 보였다. 연준의 통화정책의 스탠스가 단기간에 긴축적으로 전환될 가능성은 낮고, 테이퍼링을 구체화하는데 까지도 시간이 필요하다는 판단이다. *자세한 내용은 6월 7일자, '테이퍼링 이슈, 주식시장에 충격변수일까?' 참조
- 이 경우 채권금리, 달러 하향안정이 지속되는 가운데 경기/실적 모멘텀에 근거한 주식시장의 상승추세는 더욱 견고해지고, 강화될 전망이다. 그동안 할인율 압박에 억눌려있던 대형 기술주, 실적에 근거한 성장주들이 부활하며 증시의 상승추세를 견인할 것이다. KOSPI도 반도체, 자동차, 인터넷, 2차 전지 등 기존 주도주, 구조적 성장주 주도로 역사적 고점을 넘어 레벨업하는 상승세를 보일 것으로 예상된다. *다음 페이지에서 계속됩니다

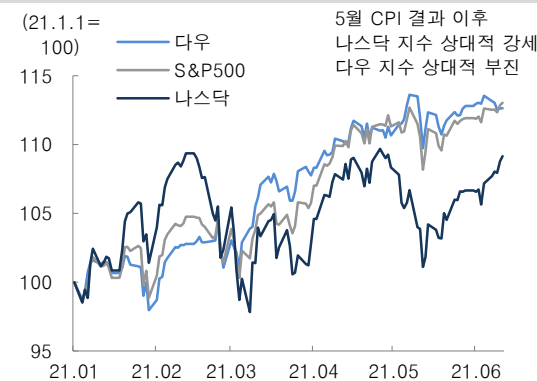
- 만약 필자의 예상과 달리 테이퍼링에 대한 언급, 구체적인 논의가 있더라도 글로벌 금융시장에 미치는 영향은 단기 충격에 그칠 전망이다. 1) 테이퍼링은 유동성 공급규모를 점진적으로 축소하는 정책으로 유동성을 흡수하는 긴축으로 전환이 아니기 때문이다. 2) 경기회복 속도가 빨라진 만큼 통화정책 정상화에 한걸음 다가간 것으로, 3) 유동성 확대라는 정책 방향성은 유효하다. 4) 유동성 공급 강도, 모멘텀 둔화는 경기회복이 충분히 보완해 줄 것이다. 결국, 글로벌 금융시장, 주식시장의 Asset Inflation 국면이 유지/강화될 조건은 유효하다는 판단이다.
- 테이퍼링발 단기 충격 가능성을 감안하더라도 주식, 위험자산 Overweight 전략을 유지하는 이유이다. 포트폴리오 전략 차원에서는 대형 기술주와 실적에 근거한 성장주 비중확대, 물가 민감주, 시클리컬 비중 축소의 기회가 될 것이다. 물가 정점에 대한 인식이 유입되기 시작했고, 금리 레벨다운이 가시화되고 있다. 금융시장 변화에 적극적인 대응이 필요하다.

그림 1. 미국 5월 CPI 예상치 상회에도 미국 10년물 국채금리는 1.432%로 레벨다운



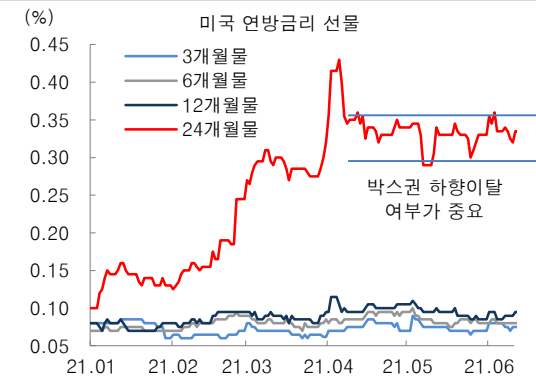
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 5월 CPI 결과 확인 이후 나스닥 지수, 상대적 강세 전개. 다우지수 상대적 부진



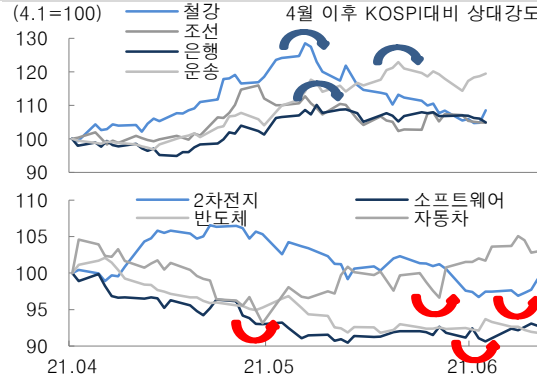
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 6월 FOMC 이후 금리선물 변화 체크



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 기존 주도주 턴어라운드 Vs. 시클리컬, 금융주 상대적 강세 정점통과



자료: FnGuide, 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.
