

2021-06-24

Strategy Brief

미국 FRB의 완화 의지가 정말 강하구나

- 6월 FOMC는 나름 매파적 서프라이즈였다. 금리 인상 시기에 대한 연준 인사들의 생각이 일부 앞당겨진 것으로 나타났기 때문이다.
- 그러나 이러한 서프라이즈가 주식시장에는 영향을 주지 못했다. 파월 의장의 완화 정책 고수에 대한 의지가 여전히 강한 것으로 확인되면서 미국 증시가 기술주를 중심으로 반등하였다.
- 이때 큰 역할을 한 것이 장기 금리의 하락이다. 역사적으로 보면 금리 인상 시기에 플래트닝이 발생하기 때문에 이번 FOMC 이후 장기 금리의 급락이 발생한 것으로 판단된다. 오히려 이것이 기술주를 상승시켰다.
- 당사는 FRB의 완화 정책 의지가 강하다는 점을 감안할 때 장기 금리가 당분간 크게 반등하기 어렵다고 보고 있다. 이렇게 보면 최근의 장세 흐름이 대체적으로 유지될 것으로 판단된다.
- 금리와 관련하여 단기적으로 세 가지 요인에 주목해야 한다고 본다. 이는 첫째, 델타 변이에 의한 코로나19 확산세, 둘째, 미국 신규실업수당 청구 건수의 감소 여부, 셋째, 유가의 지속적인 상승 여부 등이다.

6월 FOMC 이후 장기 금리가 하락하면서 플래트닝이 발생한 것이 최근 기술주들의 상승 동력이 되고 있다. 당분간 이런 흐름이 유지될 전망이다



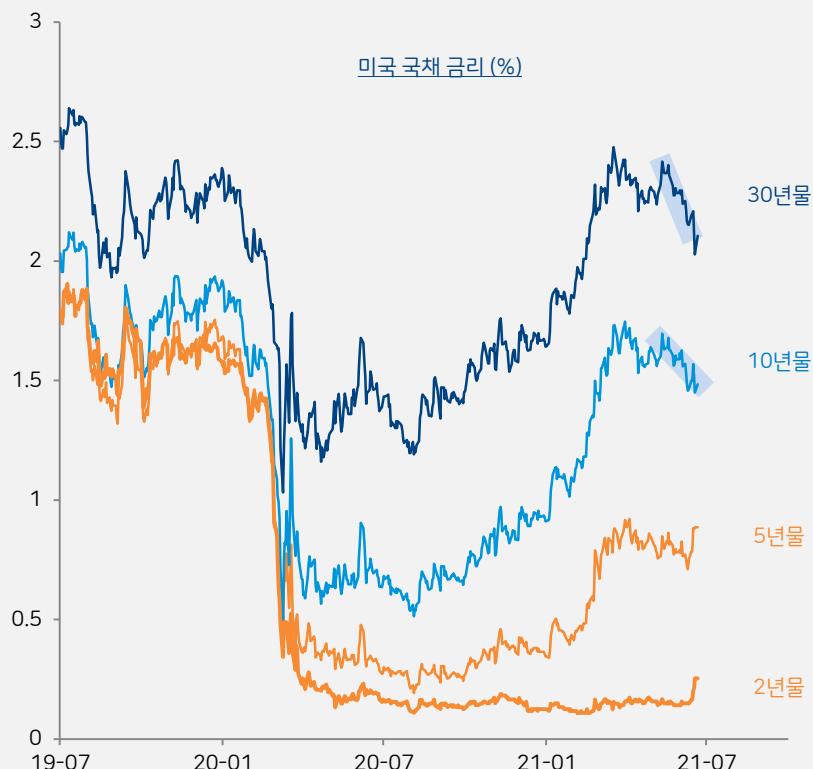
6월 FOMC가 끝나고, 장기 금리가 내리는데…

- 미국의 6월 FOMC에서 매파적 서프라이즈가 있었다. 먼 얘기이긴 하지만 금리 인상 시기가 앞당겨진 것이다. 이로 인해 글로벌 증시가 큰 충격을 받은 것은 없지만, 채권시장에서 강한 플래트닝이 발생하였다. 이는 일반적으로 정책 금리 인상 시기에 장단기 금리차가 축소된다는 학습이 작용한 것으로 보인다
- 그런데 이번 플래트닝은 장기 금리가 시장이 예상한 것보다 더 급락하면서 나타났다는 점에서 볼 때 약간 특이하다. 이는 파월 의장을 비롯한 FRB 인사들이 계속해서 완화 정책에 대한 의지를 피력한 것이 장기 금리 하락에 영향을 미친 것으로 보인다

1 금리 인상 시기에는 장단기 금리차가 좁혀진다. 단기 금리가 더 빠르게 오르기 때문이다. 6월 FOMC에서 금리 인상 얘기가 거론된 이후, 플래트닝이 발생하는 이유가 여기에 있다



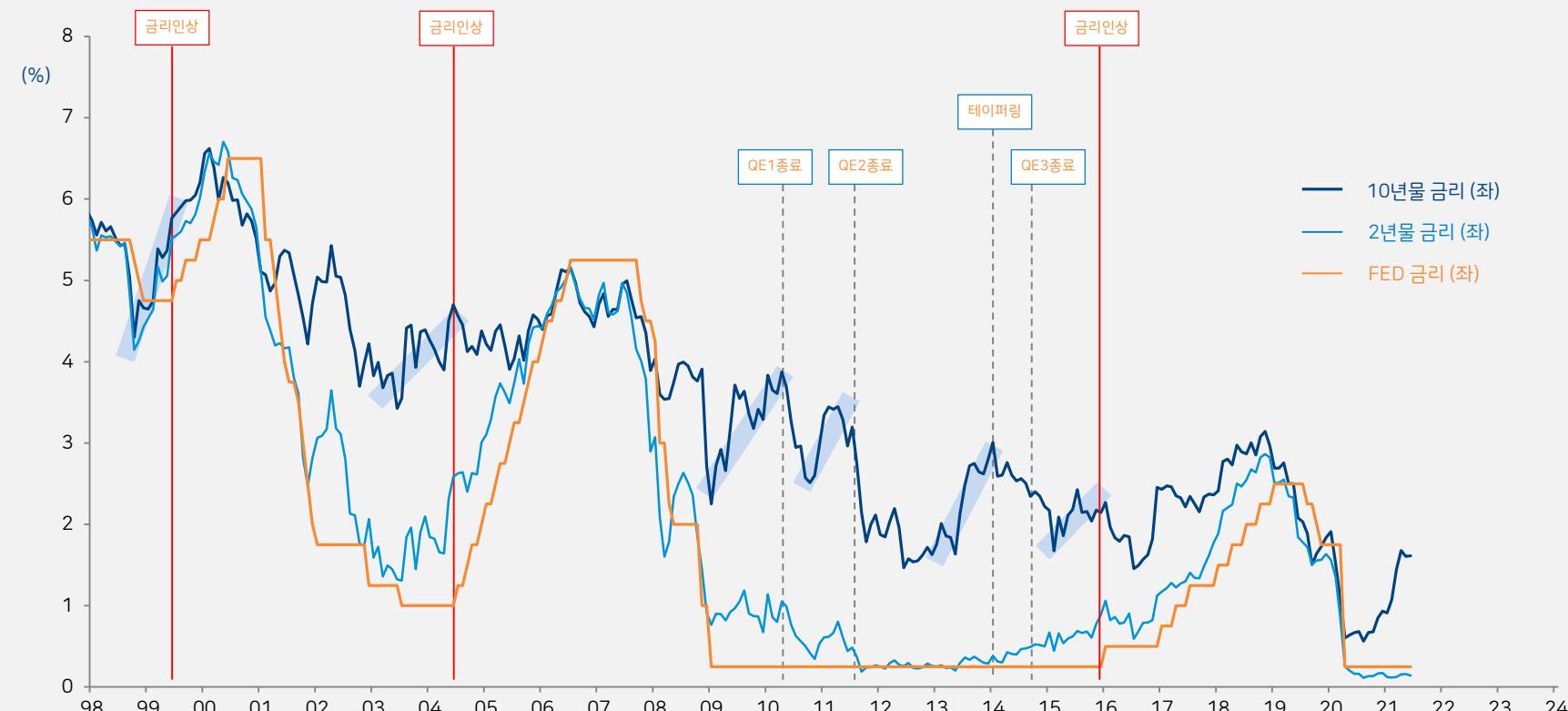
2 그런데 이번 플래트닝은 장기 금리가 시장의 예상보다 더 급락하면서 나타났다는 점에서 볼 때 약간 특이하다. 연준이 긴축의 시동을 건다는데 장기 금리가 이렇게 급락할 이유가 없어 보이기 때문이다



긴축을 단행할 때까지 장기 금리는 쉽게 꺾이지 않았다

- 최근 FRB의 스탠스를 보면 지금까지의 공격적인 완화 정책을 점차 거두겠다는 것은 분명하다. FRB 내에서 테이퍼링에 대한 논의가 시작되었다는 것도 이러한 변화를 보여주는 것이다. 다만, 최대한 오래 완화 정책을 유지하겠다는 의지가 워낙 강해서 장기 금리가 훌려 내리는 것으로 판단된다
- 그러나 과거 사례를 보면 FRB가 실제 긴축을 하기 전에 장기 금리가 추세적으로 하락한 적이 없는 것으로 나타났다. 즉, 긴축을 단행하기 이전에 상승 추세를 유지하다가, 실제로 긴축을 단행하면 그 때부터 금리가 내렸던 것이다. 이렇게 보면 현재 금리는 단기 저점 수준에 있다고 판단된다

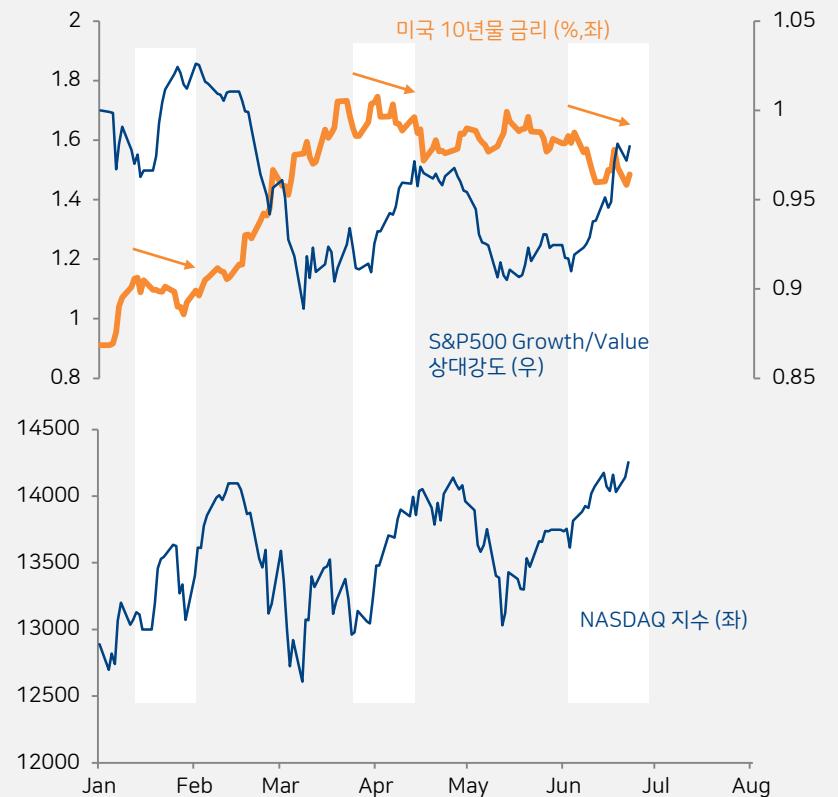
3 과거 장기 금리를 보면, 긴축(금리인상, QE 테이퍼링 및 종료)을 단행하기 이전에 상승 추세를 유지하다가, 실제로 긴축을 단행하면 그 때부터 금리가 내렸던 것으로 나타났다. 이러한 사례를 감안하면 현 시점이 긴축이 논의되는 단계이므로 장기 금리가 벌써 하락 추세에 접어들었다고 보기 어렵다는 판단이다



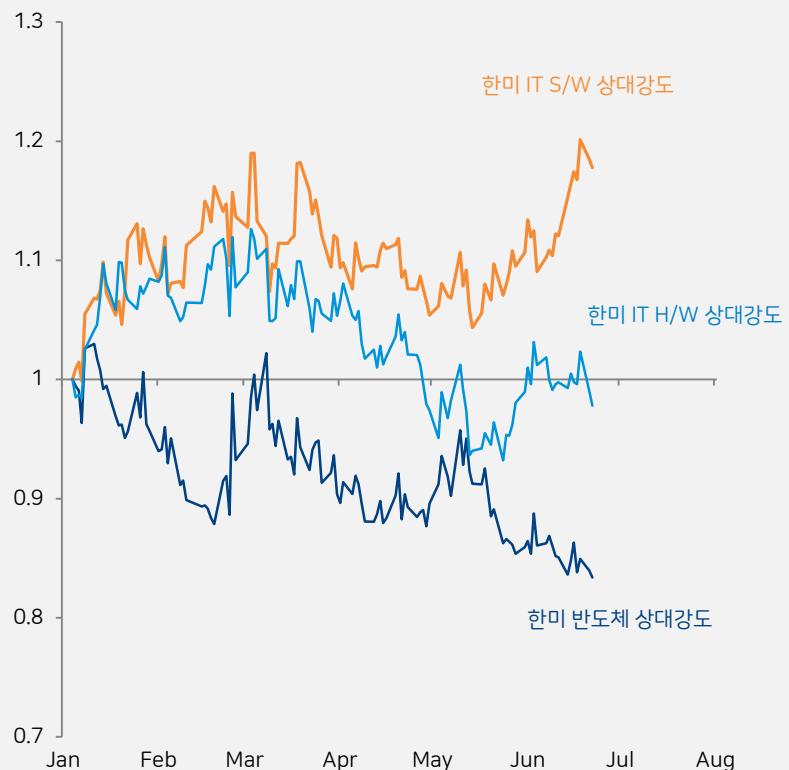
장기 금리의 안정이 기술주 상승을 이끌고 있다

- 파월 의장을 비롯한 FRB 인사들의 강력한 완화 정책 커멘트로 인해 6월 FOMC 이후에도 장기 금리의 하락세가 이어지다 보니 그 동안 부진했던 기술/성장주의 강세가 나타나고 있다. 이번 금리 하락 국면에서 NASDAQ이 사상최고치를 갱신하였다. 이러한 분위기는 당분간 이어질 전망이다
- 그러나 이 와중에 우리나라 기술/성장주는 H/W와 S/W간에 희비가 엇갈리고 있다. S/W는 미국보다 강세를 보이고 있으나 H/W 및 반도체는 미국을 하회하고 있는 것이다. 이는 당사의 하반기 전망 대로 향후 미국의 재화 소비 둔화 가능성을 반영하고 있는 것으로 판단된다

4 여전히 금리만 내리면서 성장/가치주의 상대 강도가 강해지고 있다. 최근 장기 금리의 하락세 속에서 NASDAQ이 사상최고가를 갱신하였다



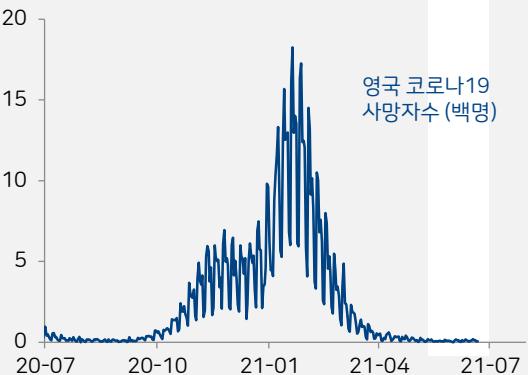
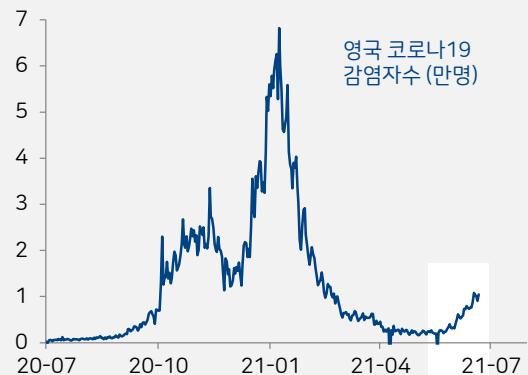
5 우리나라 기술주를 보면 하드웨어는 미국 대비 언더파フォ, 소프트웨어는 아웃파포하고 있는 것으로 나타났다. 반도체 및 하드웨어의 언더파포는 향후 미국의 재화 소비 둔화 가능성을 반영하는 것으로 판단된다



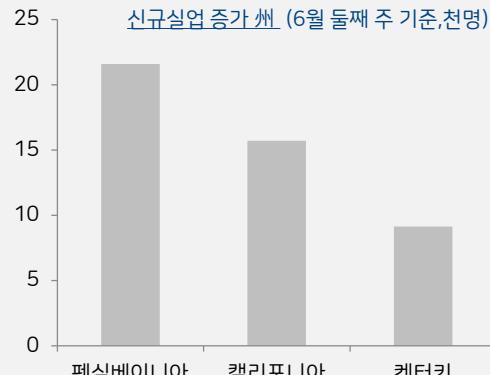
금리와 관련해서 향후 주목해야 할 변수들

- 당사는 향후 글로벌 금리 흐름에 영향을 줄 수 있는 주요 변수로 다음 세 가지를 주목하고 있다. 첫째, 델타 변이에 의한 코로나19 감염자의 증가 여부다. 영국을 보면 감염자가 크게 늘었으나 사망자수가 늘지 않고 있기 때문에 시장이 안도하고 있다. 여타 선진국으로 확산되는 지에 주목할 필요가 있다
- 둘째, 미국의 신규실업수당 청구건수의 감소 여부다. 지난 주에 예상을 깨고 늘어나는 바람에 금리에 하락 압력을 주었는데, 이번 주에 다시 감소할지 주목해야 한다.
- 셋째, 유가와 원자재 가격이다. 유가가 계속 오르면서 중국이 원자재를 통해 꺾었던 기대 인플레를 다시 높이고 있다. 이 역시 주목해야 할 변수다

6 영국 코로나19 : 델타 변이로 감염자가 크게 확산되고 있으나 사망자는 늘지 않고 있다



7 미국의 신규실업 청구 : 지난 주 예상과 달리 증가했는데, 이는 일부 州에서만 크게 늘어난 것이다



8 유가와 금속 가격 : 유가는 오르고, 금속가격은 조정 중이다. 기대 인플레에 영향을 주는 변수들이다



Compliance Notice

- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자 : 조익재, 박윤철)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.