

파월의 묘수가 이번에도 통했다

잭슨홀 미팅에서 파월의 기조연설, 위험선호 심리를 자극

■ 8월 27일(현지시간), 글로벌 투자자들의 이목이 집중된 잭슨홀 미팅이 개최되었다. 파월 연준의장의 기조연설은 오전 10시(현지시간)에 시작되었고, 연설문 전문이 FED 홈페이지에 공개되었다. 글로벌 금융시장은 즉각 반응했다. 미국 증시는 상승세를 기록하며 사상 최고치를 다시 한 번 경신했고, 달러와 채권금리는 하락했다. 특히, 나스닥(+1.23%)이 상대적 강세를 보였다. 위험자산 선호심리와 금리 하락의 조합은 기술주, 성장주 상승에 힘을 실어주었다.

■ 파월 연준의장의 연설문을 보면 기존의 입장과 크게 달라지지 않았다고도 볼 수 있다. 오히려 연내 테이퍼링 시행을 명시하면서 투자자들의 불안심리를 자극할 수도 있었다. 그러나 시장의 반응은 정반대였다. 시장이 걱정했던 것은 테이퍼링 시행여부가 아니었기 때문이다. 파월 연준의장의 잭슨홀 미팅 기조연설은 1) 통화정책 정상화 속도, 2) 금리인상 시점, 3) 경기 정점통과 여부, 4) 물가 상승압력 장기화(임금상승 영향) 등 그동안 투자자들이 걱정하고, 의심해왔던 변수들에 대해 언급했고, 안심시켜주었다. 파월의 묘수가 이번에도 통했다고 볼 수 있다.

파월의 묘수 1) 연내 테이퍼링 시행 가시화, 하지만 속도는 빠르지 않을 것

■ 파월은 7월 FOMC 의사록에 명시된 연내 테이퍼링 가능성을 공식화했다. 파월 연준의장도 이에 동의했다는 언급이 있다. 테이퍼링 시기를 명확히 한 것이다. 하지만 시장이 주목한 것은 테이퍼링 속도였다. 그 동안 테이퍼링 이슈에 글로벌 금융시장이 흔들렸던 것은 불러드 세인트루이스 연방은행 총재가 연내 테이퍼링 시행, 2022년 1/4분기 중 프로그램 종료를 주장했기 때문이다.

■ 파월 연준의장은 "최대 고용 목표에서는 명확한(Clear) 진전이 있다"라고 밝히는 한편, 실업률 5.4%도 여전히 너무 높고, 노동참여율은 다른 고용지표에 비해 훨씬 뒤쳐져 있다고 언급했다. 그 동안 파월 연준의장이 강조해 온 완전 고용의 중요성을 피력하는 한편, 여전히 완화적인 통화정책 스탠스를 유지하고 있음을 강조한 부분이다. 이에 시장은 테이퍼링이 연내 시행되더라도 테이퍼링 속도는 불러드가 주장한 것처럼 빠르지 않을 것이라고 볼 수 있다.

파월의 묘수 2) 아직 먼 금리인상, 낮아진 테이퍼 텐트럼 가능성

■ 파월 연준의장은 조기 금리인상에 대한 걱정을 불식시켰다. 이번 연설에서 테이퍼링이 금리 인상 암박 시그널은 아님을 강조했다. 금리 인상에 대해서도 "더 엄격한 테스트를 설정했다"라고 말했다. 즉, 금리인상은 물가, 고용 등에 있어 더 엄격한 기준을 통과해야 가능함을 천명한 것이다.

■ 테이퍼링은 긴축이 아닌 통화정책 정상화임을 재차 확인하는 한편, 조기 금리인상에 대한 우려 또는 기대를 사전에 차단했다고 평가할 수 있다. 2013년 테이퍼 텐트럼 재현 가능성도 크게 낮췄다고 생각한다. 2013년 당시에는 테이퍼링이 조기 금리인상 및 인상 폭 확대 예상으로 이어지며 텐트럼이 발생했다. * 다음 페이지에서 계속됩니다

파월의 묘수 3) 서비스 소비를 통한 경기회복 기대. 델타 변이바이러스 발 경기불안심리 제어

- 파월 연준의장은 미국 개인소비지출 동향을 통해 내구재 소비의 폭발적 증가와 상반된 서비스 지출 회복의 부진을 보여주었다. 내구재 소비 불만으로 미국경제가 완전히 회복되지 않았다는 점을 피력하는 한편, 향후 서비스 소비를 통해 미국 경기회복이 지속될 수 있음을 시사한 부분이라고 본다.
- 델타 변이에 대해서도 "단기 위험을 내포하고 있지만, 최대 고용을 향한 지속적인 발전에 대한 전망은 좋다"라고 말했다. 즉, 코로나19 상황이 경제/정책 전망을 흔드는 위험은 아니라는 점을 명확히 해준 부분이다. 시장에 만연해 있는 델타 변이 바이러스발 경기 불안심리를 일정부분 제어해주었다고 생각한다.

파월의 묘수 4) 물가 상승은 일시적. 임금 주도 인플레이션 가능성도 일축

- 이번 연설에서 파월 연준의장이 가장 긴 시간(2/3)을 할애한 부분은 인플레이션이었다. 5개의 표와 차트를 통해 재차 인플레이션 압력은 일시적이라고 강조하는 한편, 임금 주도 인플레이션 확대 우려도 사전에 차단했다.
- 파월 연준의장은 최근 물가 급등의 원인을 중고차를 중심으로 한 내구재 물가 급등(차량용 반도체 공급부족 등)으로 지목하며 지속되기 어렵다고 설명했다. 장기적인 내구재 물가 하락의 주된 원인이었던 1) 4차 산업혁명, 정보통신 혁명/혁신 지속, 2) 중국을 비롯한 동아시아 공업국의 미국 소비시장 침투 등이 여전히 유효하다는 점을 논거로 들었다. 즉, 글로벌 디스인플레이션 요인인 세계화, 기술 발전 등이 여전함을 강조한 것이다. 이후 이어질 수 있는 임금 주도 인플레이션에 대해서도 파월 연준의장은 임금상승률도 억제되고 있다고 주장했다. 임금 상승률은 3%대로 소비자 물가상승률(5.4%)을 크게 밀돌고 있고, 고용비용지수 또한 3%(전년대비) 전후 상승에 그치고 있음을 보여주었다.

파월의 비둘기파적인 스탠스를 재천명한 잭슨홀 미팅. 통화정책발 불확실성 진정

9월 3일 8월 미국 고용지표와 21일 ~ 22일 9월 FOMC를 통해 테이퍼링 구체화될 것

- 연설 막바지에 파월 의장은 테이퍼링과는 별개로 과거 사례를 들어 통화정책의 긴축 전환에 신중해야 하는 이유를 설명했다. "중앙은행이 일시적인 요인에 대응해 긴축 정책을 펼치면 그 필요성이 지나고 나서 주요 정책 효과가 나타날 가능성이 크다. 시기적절하지 않은 정책 움직임은 고용 등 경제 활동을 더디게 만들고 인플레이션을 예상보다 낮춘다. 오늘날 고용시장에 상당한 여유가 남아 있고 전염병이 계속되는 상황에서 그런 실수는 특히 해로울 수 있다"는 내용이다.
- 이번 잭슨홀 미팅을 통해 파월 연준의장의 비둘기파적인 스탠스를 재확인하는 한편, 통화정책 정상화(테이퍼링)는 가까워졌지만, 정상화 속도나 금리인상 시점에 대한 불안심리를 크게 낮춰주었다. 연준은 앞으로도 경제상황과 데이터를 기반으로 한 신중한(Baby-step) 정책기조를 이어갈 전망이다. 당분간 통화정책 불확실성으로 인해 글로벌 시장이 큰 충격을 받거나 추세가 흔들릴 가능성은 낮아졌다는 판단이다. 8월 고용지표 결과(9.3일)에 따라 테이퍼링 시행 시점이 명확해질 것이다.
- 이보다는 중요한 것은 9월 FOMC(21~22일)라고 생각한다. 정책금리 전망치가 공개되기 때문이다. 현재 연준의 점도표는 '22년 금리동결, '23년 2회 금리인상을 보여주고 있다. 테이퍼링 스케줄 공개 여부와 함께 금리인상 시점, 속도에 대한 연준의 전망치 변화, 생각을 읽을 수 있다. 앞으로는 테이퍼링보다 이후의 금리인상 시기와 속도, 그리고 최종 금리 수준에 대한 투자자들의 평가가 금융시장의 향배를 결정지을 전망이다. * 다음 페이지에서 계속됩니다

원/달러 환율 하향안정 여부와 함께 KOSPI 3,170 ~ 3,210선 돌파/ 안착 여부 주목

단기 : 가격/밸류매력에 근거한 트레이딩. 중장기 : 반도체, 자동차, 인터넷, 2차 전지 비중확대

- 현재 KOSPI는 OverShooting(원/달러 환율), UnderShooting(반도체 주가, KOSPI)에 따른 정상화 국면, 기술적 반등이 전개 중이다. 8월 중순까지 KOSPI 단기 급락, 원/달러 환율의 급등(원화 약세), 외국인 대량 매도(주간 누적 기준 사상최대) 등 다소 과도할 정도의 쏠림 현상이 전개된데 따른 반작용 국면이다. 다만, 아직은 박스권 등락을 염두에 둔 대응이 필요하다. 코로나19 상황 악화, 중국 규제 리스크, 미국/한국 통화정책 불확실성에 반도체 업황/실적 불안이 가세하며 불확실성 요인들과 외국인 매도, 원화 약세 등의 변수 간에 서로 부정적인 피드백을 주고 받는 악순환의 고리가 아직 유효하기 때문이다.
- 이번 잭슨홀 미팅에서 파월 연준의장의 기조연설과 이에 근거한 글로벌 금융시장의 긍정적인 반등은 KOSPI의 하방경직성 / 안정성 강화와 함께 기술적 반등시도에 힘을 실어줄 것이다. 특히, 반도체 업황/실적 불안이 진정되는 가운데 원/달러 환율 하락(강세반전)이 가능성이 높다. 지난 주말 달러 인덱스는 0.41% 하락했는데, 원/달러 환율은 NDF시장에서 1,162원 초반으로 레벨다운(-0.6%)되었다. 그 동안 원화는 달러대비 상대적 약세를 이어왔는데, 잭슨홀 미팅 이후 원화의 차별적 약세 압력이 진정되는지 여부에 주목한다.
- 단기적으로는 KOSPI가 3,170 ~ 3,210선을 넘어서고 안착하는지 여부를 지켜볼 필요가 있다. KOSPI 고점대비 하락폭의 50%, 61.8% 되돌림 수준으로 기술적 반등의 1차 목표치이다. 동 지수대를 넘어서고 안착할 경우 KOSPI 박스권 상단은 3,300선대로 레벨업 되겠지만, 안착에 실패할 경우 KOSPI 단기 박스권이 좁아질 수 있다(3,000 ~ 3,200선)
- 1) 반도체를 중심으로 한 KOSPI 2022년 실적 기대감 재유입, 2) 원/달러 환율의 하락추세(원화 강세 추세)를 확인하기 전까지는 평정심을 유지하며 방망이를 짧게 잡고, 단기 가격/밸류에이션 매력에 근거한 단기 매매전략에 집중할 필요가 있다.
- 긴 호흡, 장기투자 측면에서 기존 주도주들의 비중확대 전략을 유지한다. 특히, 장기간 소외받고 있고, 최근 단기 급락으로 가격/밸류에이션 매력이 높은 반도체, 자동차 업종의 비중을 점진적으로 늘려갈 필요가 있다. KOSPI의 상승추세를 지지하고 있는 펀더멘털 동력은 여전히 견고한 가운데 KOSPI는 현재 저평가 국면에 위치해 있기 때문이다.

그림 1. 글로벌 증시, 유가 등 위험자산 강세 달리는 약세

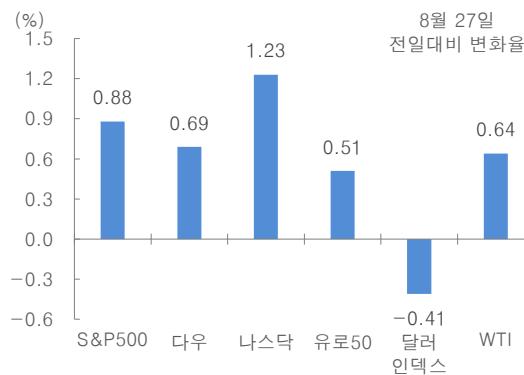
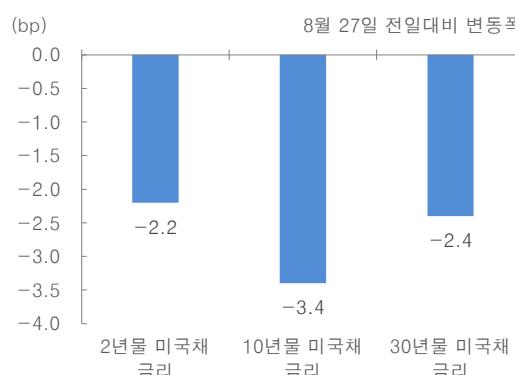


그림 2. 미국 채권금리 동반 하락

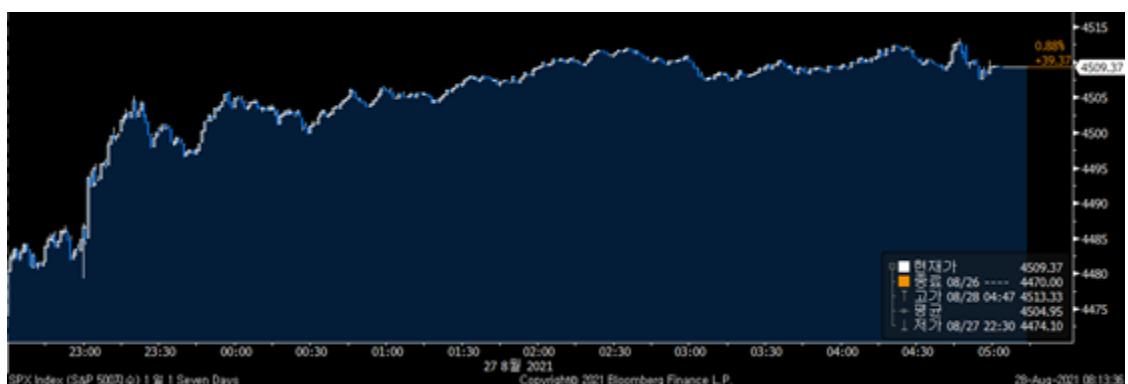


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

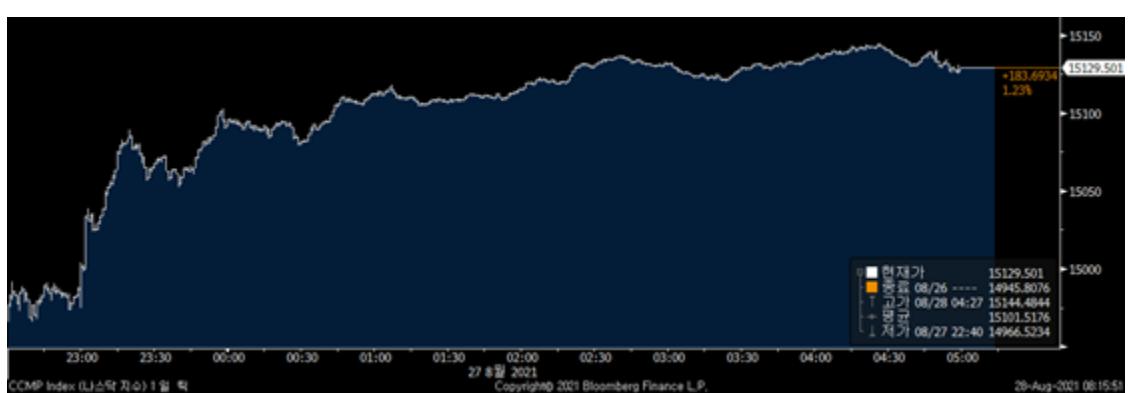
Strategy

그림 3. 미국 S&P500. 파월 연준의장 기조연설 시작과 함께 강한 상승세. +0.88%로 장마감



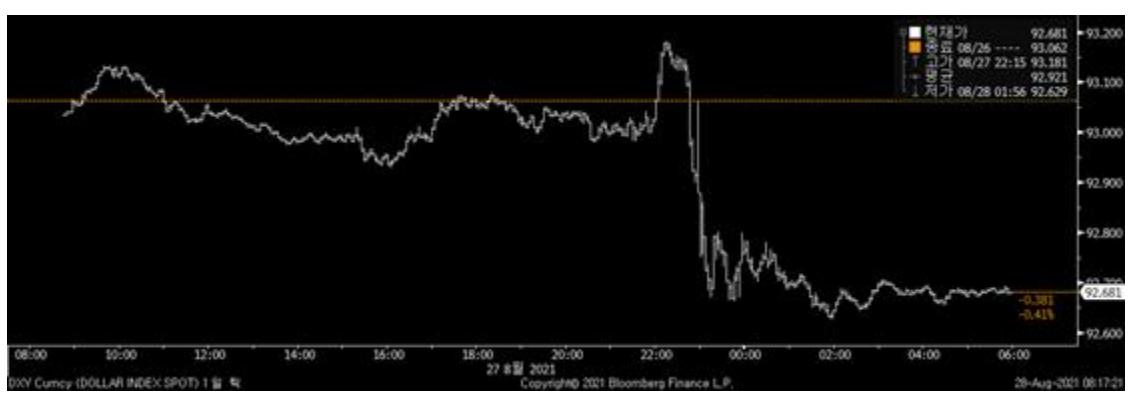
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국 나스닥은 파월 연준의장 기조연설 시작과 함께 강한 상승. 상승폭 확대. +1.23%로 장마감



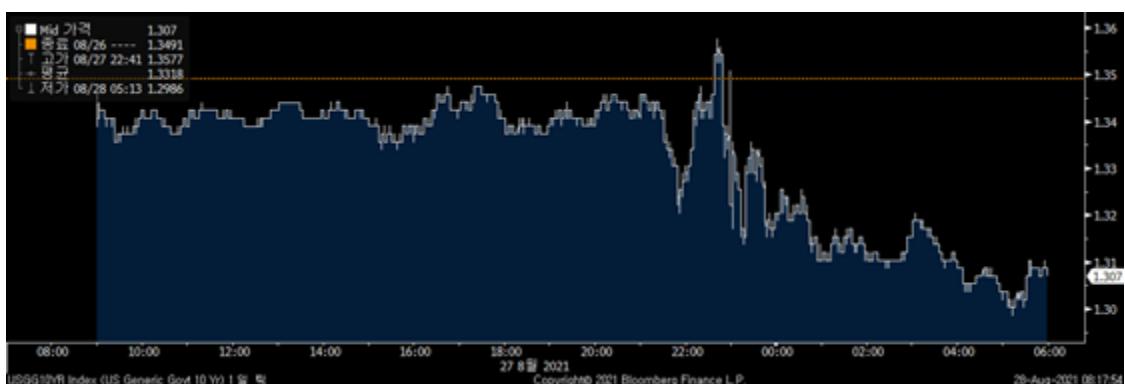
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 달러 인덱스는 0.41% 하락하며 92.68p로 마감



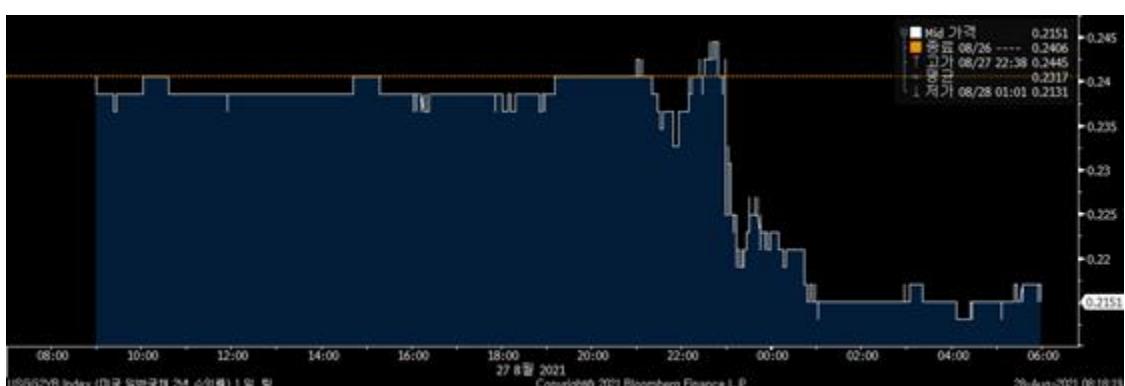
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 미국채 10년물 금리, 연내 테이퍼링 공식화로 반등했지만, 이내 하향안정 1.307%(-3.4bp)로 마감



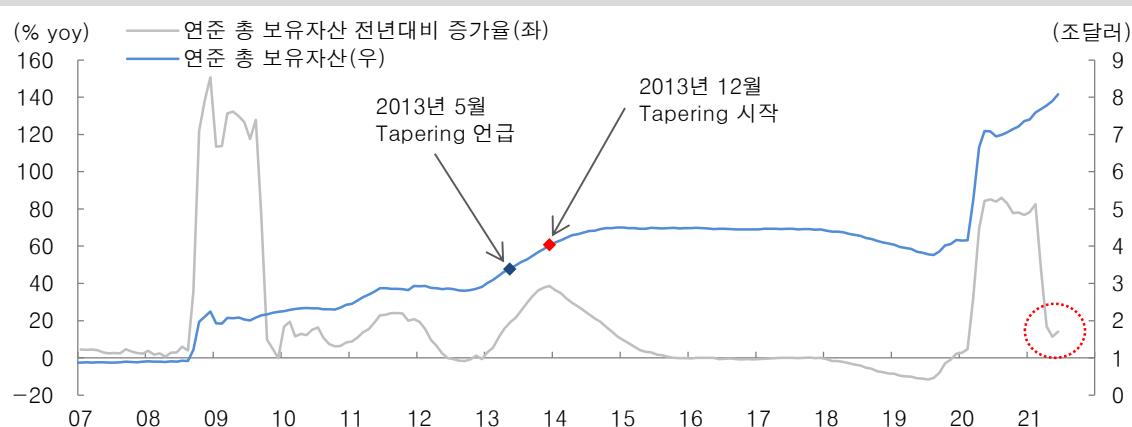
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 미국채 2년물 금리, 0.24%에서 0.21%대로 레벨다운



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 연내 테이퍼링을 가시화했지만, 여전히 조심스러운 연준의 스탠스



자료: FRB, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 2013년 5월 테이퍼 텐트럼 당시 연방금리선물 급등. 테이퍼링이 조기 금리인상 및 인상 폭 확대 예상으로 이어진 결과. 현재 연방금리 선물 2년물은 0.5%대에서 등락. 연준 커뮤니케이션의 힘

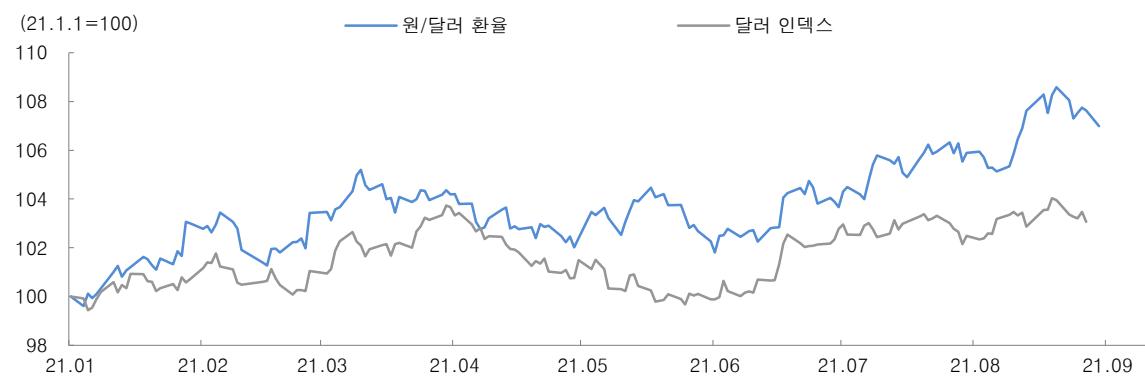


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center



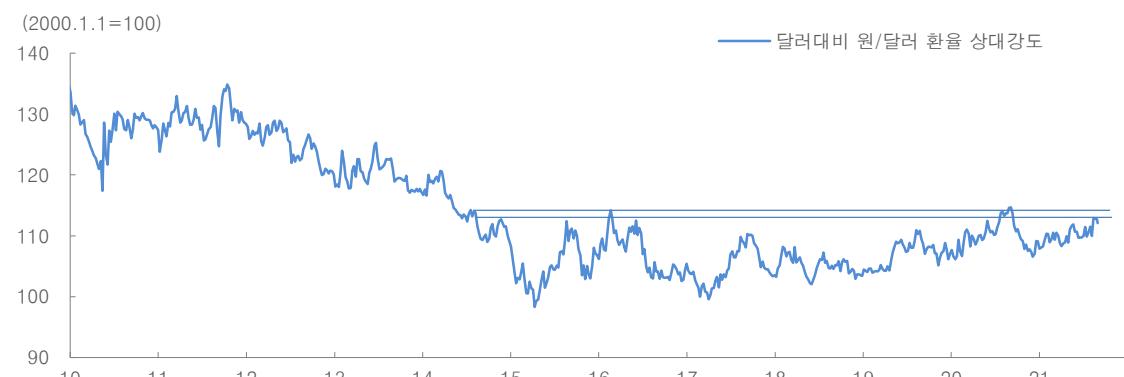
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 달러 약세반전(-0.41)과 함께 원/달러 환율 NDF 시장에서 1,162 원대로 레벨다운(-0.6%)



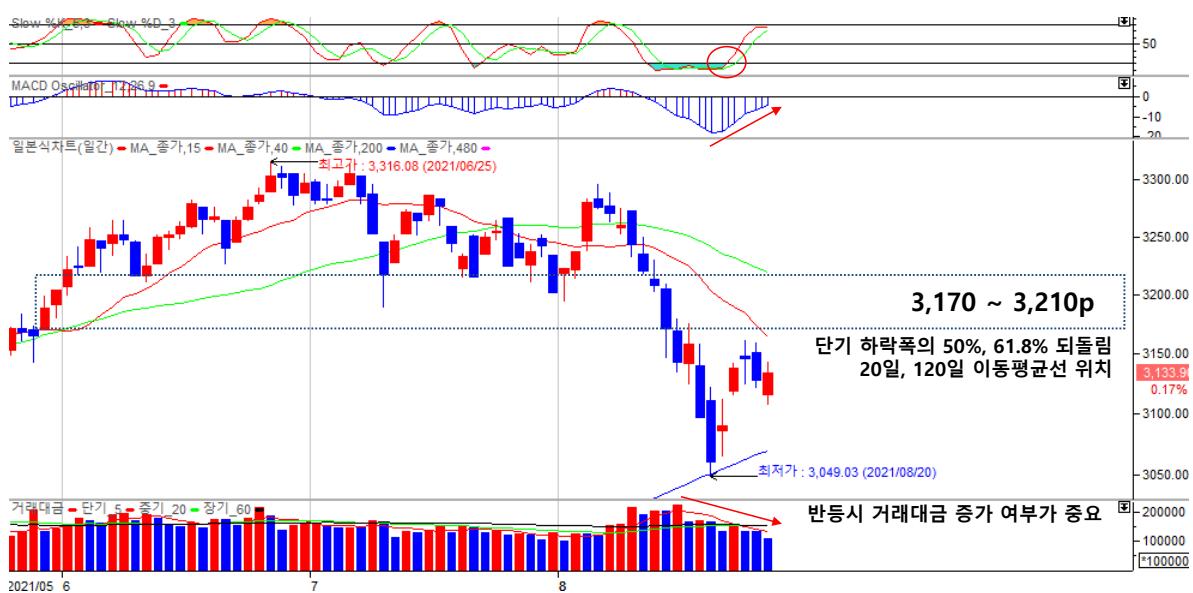
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. 원화의 달러대비 상대적 약세가 진정된다면 KOSPI 반등시도에 힘이 실릴 것



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

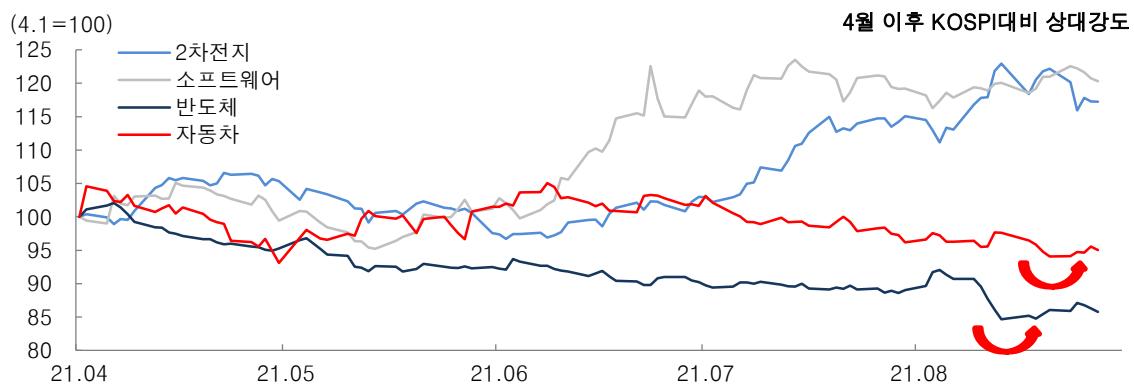
그림 12. KOSPI 기술적 반등 국면 전개 중. KOSPI 3,170 ~ 3,210 선 돌파/안착시 3,300 선까지 추가 상승 가능



자료: 대신증권 Research Center

그림 13. 단기 가격/밸류에이션 매력이 높은 업종, 종목 트레이딩 전략 유효

중장기적으로 반도체, 자동차 비중확대 전략 유효. 저점통과 가능성 확대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Strategy

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 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
