Market Analyst 조병현
02-3770-3636 / byunghyun.cho@yuantakorea.com

주식시장 투자전략

2021.12.7

신중함을 요구하는 몇 가지 모습들

1. 장단기 금리차의 축소와 리스크 지표의 상승

- 최근 미국 국채 금리를 보면 장기물은 빠르게 하락하는 모습인 반면 1년물 등 단기물은 급등세를 보이고 있음
- 장단기 금리차의 빠른 축소가 진행 중인 것인데 매크로에 대한 우려와 통화정책에 대한 부담이 공존함을 나타낸다는 점에서 경계 요인 중 하나
- 한편 약 2개월 전만해도 바닥권에 위치하고 있던 MRI가 경험적 고점 영역까지 빠르게 상승한 상태

2. 정책과 매크로에 대한 불안이 중첩될 때는 주의가 필요

- 앞서 살펴 본 바와 같이 위험 지표가 높아졌다는 점과 장단기 금리차의 축소라는 두 명제를 조합해 보면, 두 현상이 동시에 발생되는 구간에서 증시는 부진한 흐름을 경우가 많았음을 확인할 수 있음
- 경험적인 수익률 측면에서 MRI가 높아져 있다는 자체로도 부진한 수익률이 우려되는 구간인데 여기에 매크로나 정책에 대한 불확실성이 추가되는 상황이라면 신중론의 당위성은 더 높아질 수 있다는 판단

3. 일단 현재는 경계심이 높아져 있다는 점에 유의

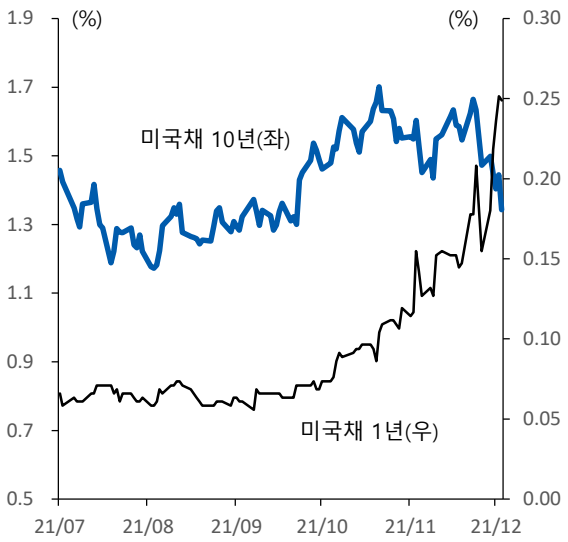
- 지난 주 컨테이너 운임지수 SCFI는 약 2개월 간의 정체 구간을 벗어나 사상 최고가를 다시 갱신하는 모습
- 최근 이 같은 가격 지표의 움직임과 앞서 살펴 본 장단기 금리차가 역의 상관 관계를 가지고 움직인다는 점에 주의할 필요
- 적어도 현 시점에서는 다양한 변수들과 관련된 불확실성 요인에 민감한 심리 상태가 형성되어 있는 것으로 볼 수 있어 주의가 요구되는 시점

1. 장단기 금리차의 축소와 리스크 지표의 상승

연말이 다가오고 있지만 시장 방향성과 관련된 고민은 더욱 깊어만 가고 있다. 금일 자료에서는 최근 미시적인 측면에서 눈에 띄는 몇 가지 지표들의 움직임들부터 한 번 살펴 보고자 한다.

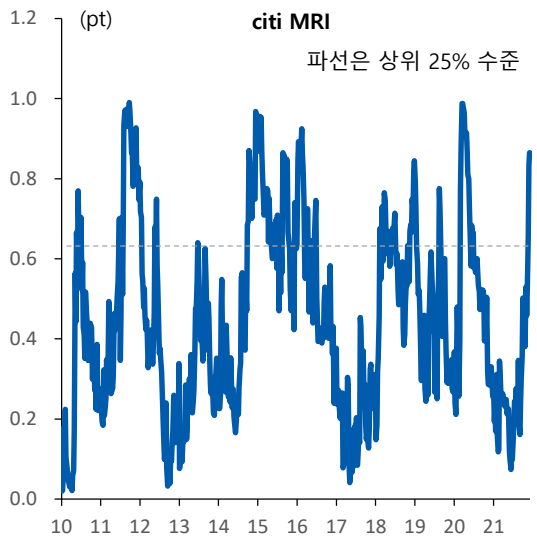
우선 미국의 국채 금리를 보면 연도 별로 방향성이 이질적인 흐름이 나타나고 있음을 확인할 수 있다. 지난 주말 기준으로 국채 10년물 금리는 1.343%로 10거래일 간 -24bp 하락한 반면, 1년물의 경우 0.249%로 +10bp이상 상승했다. 장기 금리의 빠른 하락과 단기 금리의 가파른 상승이 동시에 진행되고 있는 흐름인데, 결국 이는 장단기 금리차의 빠른 축소로 표현할 수 있는 모습이다. 일반적으로 이 같은 흐름은 경기에 대한 우려와 정책에 대한 부담이 동시에 작용하는 그다지 우호적이지 못한 상황인 것으로 해석해 볼 수 있다. 지난 주말에도 미국의 고용지표는 일단 예상치를 크게 하회한 결과가 발표됐고 연준은 보다 빠른 시점에서의 통화정책 정상화와 금리 인상을 시사 하는 모습을 보인 바 있다. 한편 Citi 매크로 리스크 인덱스의 상승세가 지속되면서 어느덧 경험적 고점대로 볼 수 있는 영역까지 진입한 상황이다. 지난 주말 기준 0.865pt까지 상승했는데 잘 알려진 바와 같이 해당 지표의 정의 상 상한은 1pt 이다.

[챠트1] 급락하는 모습을 보이고 있는 미국채 10년물 금리와 반대로 1년물 금리는 가파른 상승세를 진행



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[챠트2] 글로벌 금융시장의 안전자산 선호도를 평가하는 citi MRI 가 어느덧 경험적 고점 영역에 진입

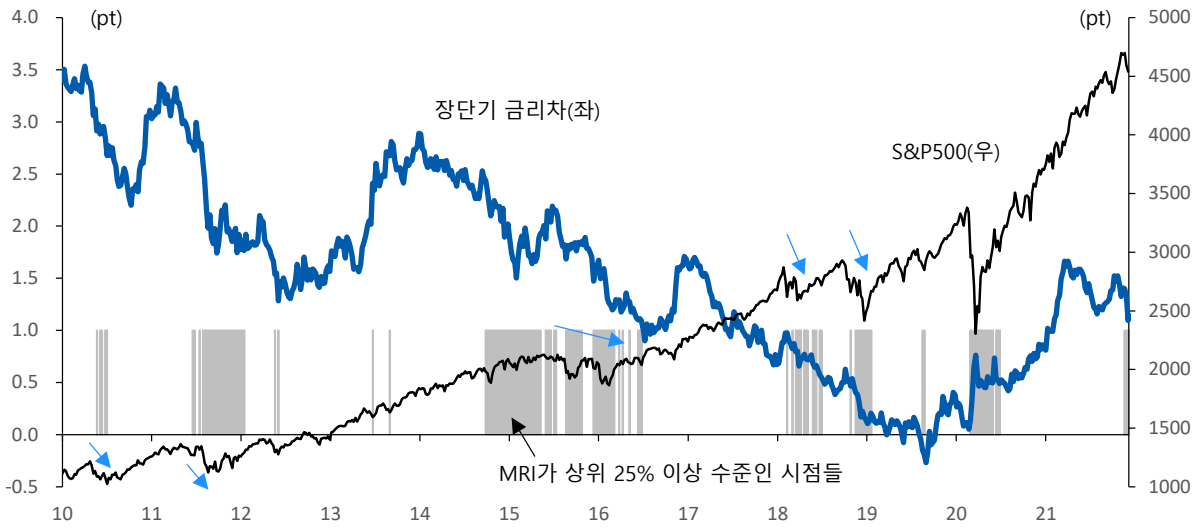


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 정책과 매크로에 대한 불안이 중첩될 때는 주의가 필요

앞 페이지에서 살펴 본 두 지표와 증시 사이의 연관성을 생각해 보자. 회색 음영은 MRI가 지금처럼 경험적인 고점 영역에 진입한 경우로 정확한 조건은 2010년 이후 주간 종가 기준으로 상위 25%이내에 위치하는 경우이다. 지금처럼 회색 음영 구간에 속하면서 장단기 금리차가 하락하는 경우, 즉, 위험자산에 대한 경계심이 높아져 있는데 추가적인 부담이 가해지는 경우 증시는 형태가 다르다고 하더라도 조정 과정을 경험하는 사례가 많았음을 확인할 수 있다. 위험자산에 대한 경계라는 것은 통화 정책의 방향성에서도, 혹은 자산 가격 그 자체의 높이에 의해서도 파생될 수 있지만 지금은 일단 그 두 가지 상황과 모두 무관하다고 보기도 어려울 듯 하다. 그림에는 대표성 측면에서 S&P500 지수를 사용했지만, KOSPI나 NASDAQ 등 타 지수도 거의 유사한 움직임을 보인다. 수익률 측면에서 확인해 보면, 여기서 언급한 회색 음영 부분 (MRI가 경험적인 상위 25%)에 위치한 상태에서 장단기 금리차가 축소될 경우 KOSPI의 주간 수익률은 -0.56%, S&P500은 -1.19%, 그리고 NASDAQ은 -1.17%로 계산된다. 장단기 금리차 조건을 빼고 계산할 경우 각각 -0.35%, -0.47%, -0.42%로 계산된다. 사실 전자의 조건, 금융 시장 내에서 위험자산에 대한 변동성이 높아졌다는 사실 하나로도 경계심을 가질 이유는 충분하지만, 펀더멘털이나 정책에 대한 우려까지 중첩될 경우 분명 조심할 필요성이 있다는 판단이다.

[챠트3] 위험자산에 대한 불안감이 유입된 상태에서 경기 및 정책에 대한 불확실성이 심화되는 경우, 경험적으로 증시는 조정을 받는 사례가 많았다는 점에 주의할 필요



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

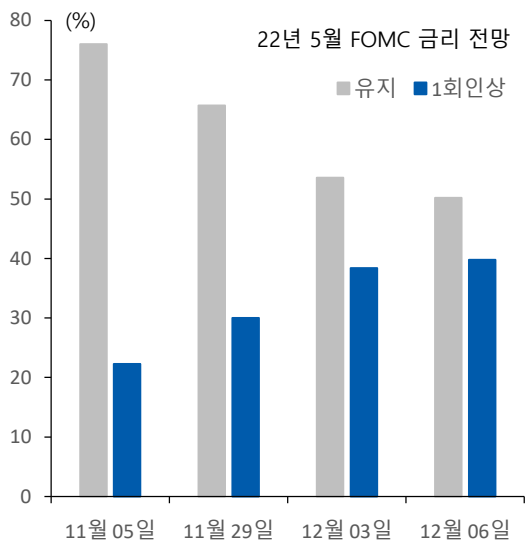
3. 일단 현재는 경계심이 높아져 있다는 점에 유의

평소 많이 참고하는 컨테이너 운임 지표 중 하나인 SCFI(Shanghai Containerized Freight Index)가 지난 주말 사상 최고치를 갱신했다. 12/3일 기준 SCFI는 4,727.06pt로 해당 지수가 집계되기 시작한 09년 이후 가장 높은 수치를 기록했다. 해당 지수는 지난 10월 미국 바이든 대통령이 항만 물동량 적체 현상을 해결하고자 벌금 부과 등 적극적인 움직임을 보이면서 정점을 형성하고 상승세가 진정되는 모습을 보인 바 있다. 그러나 최근 글로벌 코로나 재확산과 오미크론 발 불확실성 등의 영향으로 다시 상승을 재개한 것으로 보인다. 그런데 여기서 한 가지 살펴 볼만한 것은 최근 SCFI와 장단기 금리차 간의 관계가 음의 상관관계를 보이고 있다는 점이다. 앞서 살펴 본 바와 같이 현 시점에서의 장단기 금리차 축소는 매크로에 대한 우려와 통화 정책에 대한 불안을 모두 반영하는 결과라고 볼 수 있다. 결국 현 시점에서는 인플레이션 및 비용 측면의 부담으로 해석될 수 있는 소재들이 등장하면 그 자체가 정책에 대한 부담 그리고 매크로 부담이라는 양 방향으로 모두 작용하는 악재의 역할을 수행하는 상황이라고 볼 수 있을 듯 하다. 해당 요인의 장기화 가능성 등의 논의를 떠나서 일단 현 시점에서는 이 같은 우려 요인들에 시장이 경계하고 있고, 민감하게 작용할 수 있는 상황인 만큼 주의를 기울일 필요가 있다는 판단이다.

[챠트4] 연초 이후 SCFI와 경기에 대한 기대감(장단기 금리차) 간의 상관성이 마이너스 부호

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

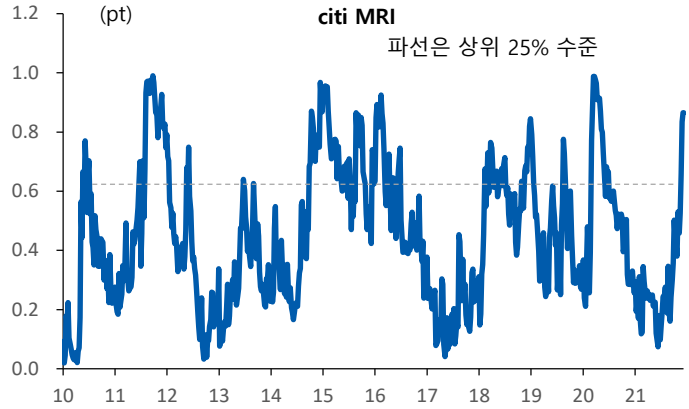
[챠트5] 연준이 인플레이션에 대한 대응을 우위에 두면서 빠른 시점에 금리가 인상될 것에 대한 부담이 심화



자료: CME Fed Watch, 유안타증권 리서치센터

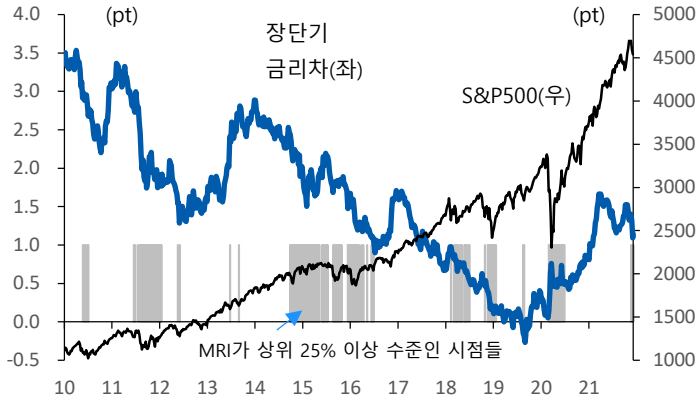
Key Chart

글로벌 금융시장의 안전자산 선호도를 평가하는 citi MRI가 어느덧 경험적 고점 영역에 진입



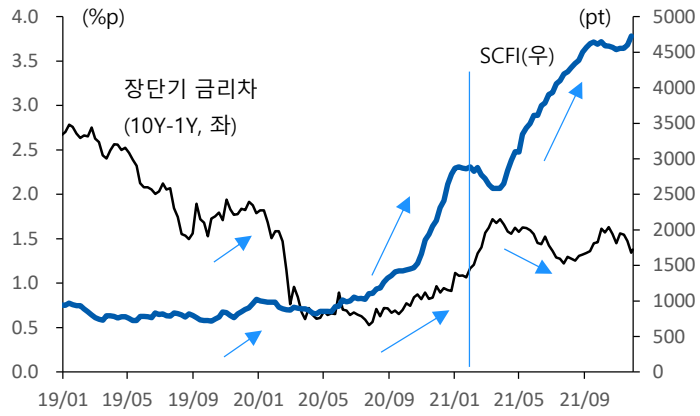
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

위험자산에 대한 불안감이 유입된 상태에서 경기 및 정책에 대한 불확실성이 심화되는 경우, 경험적으로 증시는 조정을 받는 사례가 많았다는 점에 주의할 필요



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

연초 이후 SCFI와 경기에 대한 기대감(장단기 금리차) 간의 상관성이 마이너스 부호



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터