

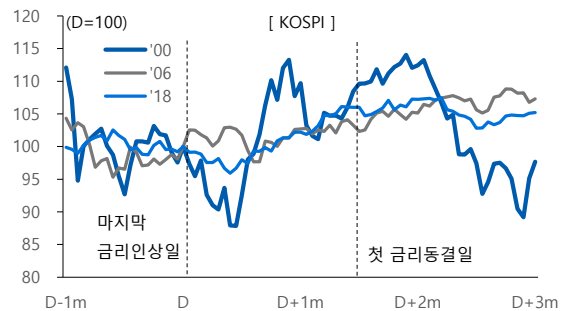


FOMC, 긴축 종료에 다가가다

1. 긴축 사이클의 종료가 다가온다

- 미 연준은 3월 FOMC에서 만장일치로 기준금리 25bp 인상을 결정. 시장 예상에 부합하는 결과
- 연준의 점도표에도 불구하고 시장은 금리인상 종료와 연내 금리 인하 기대를 반영 중. 배경은 미국의 유동성 위기
- 결국 금리 인상 사이클의 종료 시점이 다가오고 있다는 관점에서 주식과 채권가격에 긍정적인 환경 조성 중

주식시장은 대체로 긴축 사이클의 종료 국면에서 변동성 확대 후 상승하는 경향

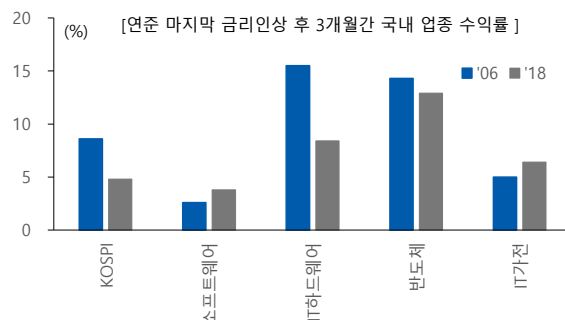


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 국내증시의 IT는 하드웨어 중심

- 금리인상 사이클 종료 국면에서 한국과 미국 모두 IT업종이 공통적으로 지수를 아웃퍼폼
- 차이점은 국내증시에서는 소프트웨어 업종보다 IT하드웨어와 반도체를 중심으로 IT 강세가 나타났다는 점
- 긴축의 종료가 가까이 왔다는 점에서 국내증시에서는 하드웨어 중심의 IT 업종에 대한 기대가 유효하다는 판단

국내 업종 기준으로는 IT 내에서도 소프트웨어보다는 반도체와 하드웨어가 중심



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 미 연준, 3월 FOMC에서 25bp 인상

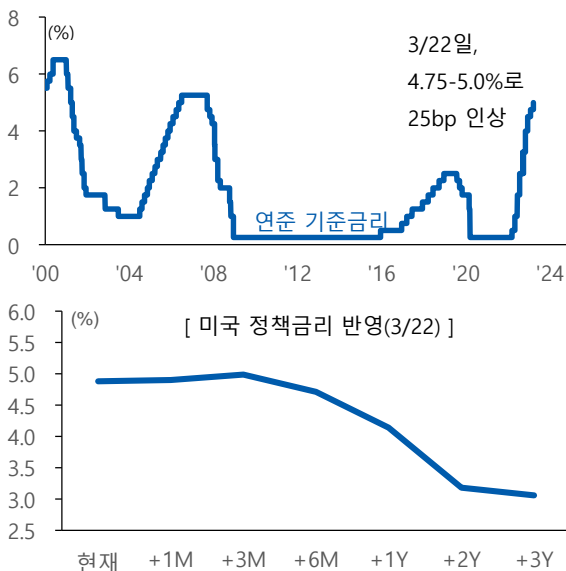
미국 연준이 3월 FOMC에서 기준금리를 만장일치로 25bp 인상을 했다. 상단 기준 5.0%다. FOMC 직전에 시장 예상은 이미 25bp 인상으로 기울었다. 금리 인상은 시장 예상에 부합했다.

시장에서 이번 FOMC에 관심을 가졌던 이유는 SVB 사태에서 야기된 금융 안정성 이슈때문이다. 파월의장은 기자회견에서 금리인상 중단을 고려했다고 밝혔다. 여전히 물가가 중요하긴 하지만, 금융 안정이 매우 중요한 이슈임을 확인시켜줬다고 판단된다.

이러한 점 때문에 점도표를 통해 연내 인하 가능성을 일축하고, 추가 인상도 필요하다는 하겠다는 발언에도 현재 시장은 금리인상 종료 및 연내 금리 인하 시작 가능성을 좀 더 우세하게 반영하는 중인 것으로 해석된다.

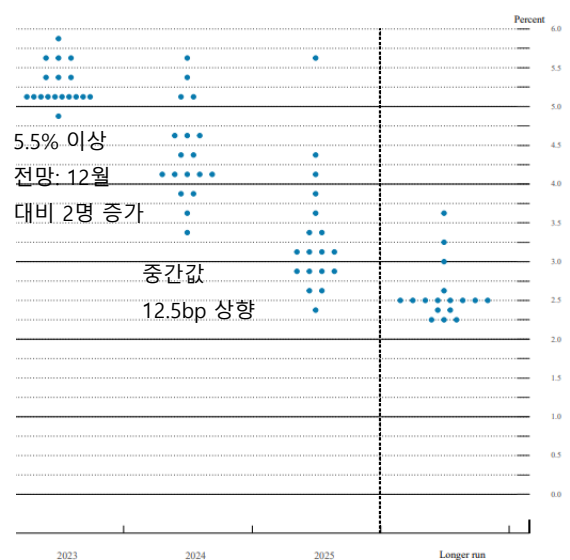
결국 전일 미국증시는 FOMC 직후까지 상승세를 이어가다 -1.6% 가량 하락 전환해 마감했다. 그러나 시장금리와 달러인덱스도 하락 마감했다. 일단락되는 듯했던 미국 은행들의 유동성 위기 우려가 아직 남아있다는 의미다.

[차트1] 연준 기준금리 25bp 인상, 시장 컨센스에 부합. 시장은 금리인상 종료 및 연내 인하 기대를 반영 중



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 점도표 중간값 변화는 미미. 그러나 의견 차는 확대. 연내 인하 없고, 인하 폭은 25년에 더 클 것으로 발표



자료: Fed(23.03.22), 유안타증권 리서치센터

2. 긴축 사이클의 종료가 다가온다

주식시장 관점에서는 추가 인상도 중요하지만 결국 금리의 역대급 가파른 기울기가 나타났던 이번 인상 사이클이 막바지에 접어들었다는 것에 주목할 필요가 있다고 판단된다.

지난 2000년 이후로 미국 기준금리의 인상-인하 사이클은 총 3회 나타났다. 일반화 하기에 사례 수가 적으나, 인상의 종료와 동결로 가는 과정에서 금리는 내리고 주가는 대체로 오르는 경향을 보였다.

마지막 금리인상일을 기준으로 각각 2000년, 2006년, 2018년의 사례를 그림으로 나타내보면 인상 사이클의 종료는 특히 채권시장에서 보다 뚜렷하게 나타났음을 확인할 수 있다.

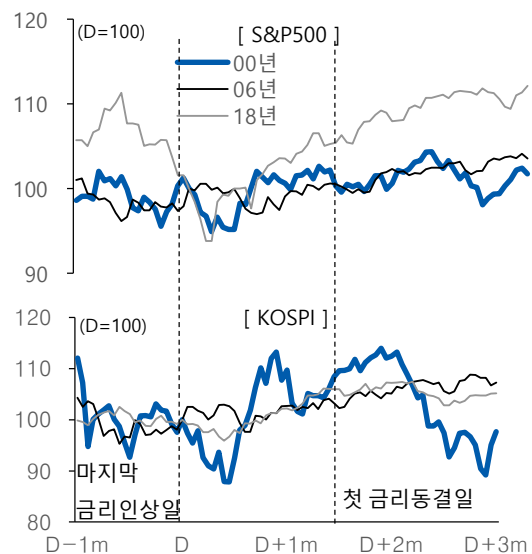
국내증시는 변동성이 컸던 2000년대 초에도 금리 인상 종료 시점을 기준으로 2개월 가량 상승했으며, 이외 케이스에서는 완만한 상승세를 지속했다. 미국의 인상 종료가 가까이에 왔다는 점에 대비할 필요가 있다.

[차트3] 긴축 종료 국면에서 미국 국채 10년물 금리의 방향성은 하방이 뚜렷



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 주식시장도 대체로 긴축 종료 국면에서 변동성 확대 후 상승하는 경향



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 국내증시의 IT는 하드웨어 중심

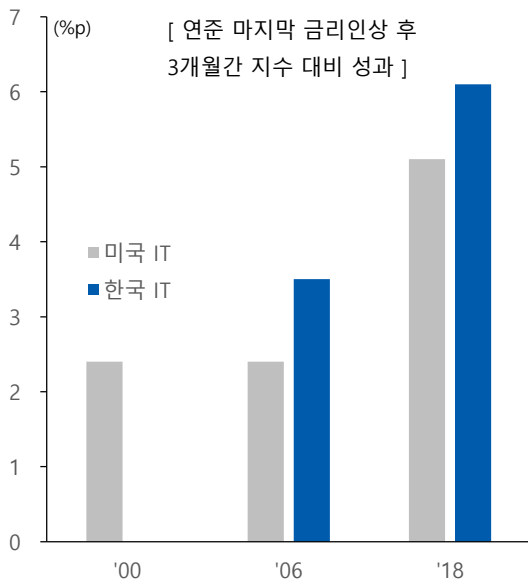
세부적인 업종별 성과를 확인해보면 한국과 미국 모두에서 GICS 업종 분류 기준 IT 업종이 지수 대비 우수한 성과를 기록한 것이 확인된다. 금리의 하락이 긍정적인 영향을 미친 것으로 추정된다.

특징적인 점은 미국에서는 커뮤니케이션 서비스 업종과 같은 소프트웨어 업종도 지수 대비 아웃퍼폼한 반면, 국내의 IT 업종은 하드웨어와 반도체를 중심으로 아웃퍼폼이 나타난다는 점이다.

2000년대 초 국내증시의 변동성과 업종별 데이터 노이즈를 감안해 2006년과 2018년 케이스를 살펴보면, 두 구간에서 모두 마지막 금리인상 이후 3개월 동안 소프트웨어 업종이 KOSPI 지수를 아웃퍼폼하지 못했다.

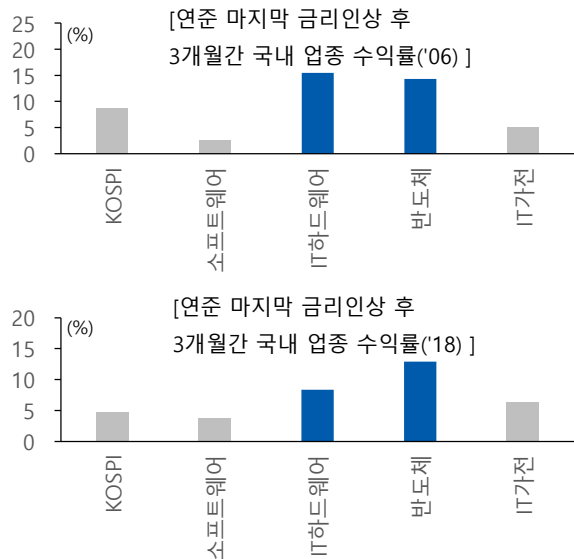
결론적으로 미국 유동성 위기의 부상에도 금리 인상 사이클의 종료가 가까이 왔음을 감안할 때, 금리와 달리는 다시 상승세를 되찾기 어렵고 국내증시에 대한 긍정적 기대는 유효한 것으로 판단된다.

[차트5] 한국과 미국에서 모두 IT 업종은 지수 대비 아웃퍼폼하는 모습 확인



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 국내 업종 기준으로는 IT 내에서도 소프트웨어보다는 반도체와 하드웨어가 중심



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터