

Market Comment

Strategy 변준호 02) 6915-5670 / ymaezono@ibks.com

잠시 쉬어가도 될까요?

(1) 급락한 美 금리, 단기 되돌림 가능성

금융 시장이 연준의 피벗 기대감을 빠르게 반영하고 있다. 최근 급락한 시중 금리는 다음 주 초까지 좀 더 하락할 가능성도 있다. 내일 8일 밤 발표될 미국의 11월 고용 지표가 부진하고 다음 주 12일 밤 발표될 미국의 11월 물가 지표가 낮을 것으로 예상되기 때문이다.

단, 11월 고용과 물가를 확인 후 오히려 금리의 단기 저점 부각 가능성에 주목할 필요가 있다. 이는 여타 지표 부진과 유가 하락 등으로 부진한 고용과 낮은 물가가 어느 정도 이미 예상되어 왔기 때문에 금리의 새로운 하락 재료로 작용할 가능성은 적다고 판단된다. 또한, 11월 미국의 채권 및 주식 시장이 과도하게 강세를 보인 영향으로 향후 발표될 12월 미국의 경기 선행 및 심리 지표들이 양호하게 발표될 가능성이 있다. 미국의 경기 서프라이즈지수가 11월 이후 단기 급락했다는 점에서 단기 반등 양상이 나타날 수 있다. 이는 금리의 단기 되돌림 요인이 될 수 있다.

최근 미국 증시·경제 상황을 봤을 때, 美 국채 10Y가 당장 4%를 하회하기는 어렵다고 보는데 그 이유는 3가지로 판단된다.

- A. 기준 금리와 미 국채 갭이 150bp 이상 크게 확대된 경우가 경험적으로 제한적이기 때문이다.
- B. 지금과 유사한 갭을 보였던 2000년대말은 IT버블 붕괴로 주가가 폭락하면서 미국의 침체 리스크가 급격하게 부상하던 때로 지금의 증시 상황과 다소 다르다.
- C. 미국 금융 시장이 전례 없는 강력한 안전 자산 선호 현상(채권 가격 폭등)을 Pricing 할 만한 요인들이 당장 보이지 않는다는 점이다.

(2) 12월 FOMC, 금융 시장 과열 진정 시키기 위한 ‘의도적 매파’ 가능성 주시

12월 FOMC는 기준 금리 동결이 확실시되는 만큼 금리 결정에 큰 의미가 없다. 파월의 구두 코멘트가 어떤 형태로 발현될지와 점 도표에서의 24년 금리 인하 횟수 확대 등에 관심이 모아질 것이다.

우선 파월은 금리 인하 기대를 확대하고 있는 금융 시장에 대해 의도적 경계감을 줄 가능성이 높다. 과도한 금리 인하 기대로 인해 자산 시장의 초 강세 현상이 지속될 경우 물가 안정화가 난항을 겪을 수 있다. 조기 금리 인하에 대한 기대를 낮출 수 있는 파월 본인이 판단하는 것보다 좀 더 의도적으로 매파적인 성향을 보일 가능성이 있다. 연준이 금리 인상을 끝냈다는 점은 명확히 보여주겠으나 그렇다고 조기 금리 인하나 과도한 금리 인하를 표출하지는 않을 가능성이 높다.

연준은 이번 12월 FOMC에서 점 도표를 지난 9월보다 다소 Dovish하게 바꿀 수 있다. 지난 3분기보다 4분기 들어서 경제 지표 둔화 및 유가 하락세가 눈에 띄게 진행되고 있기 때문이다.

그러나, 최근 연준 관계자들이 Dovish한 발언을 하면서 시장은 금리 인상 종료는 물론 금리 인하 확대 가능성까지 반영하고 있는 상황이다. 또한, 9월 점 도표에서 24년에 두 차례 정도의 금리 인하를 반영한 반면 현재 시장은 총 5번의 금리 인하 가능성을 이미 Pricing하고 있다. 즉, 12월 점 도표에서 24년 금리 인하 횟수가 증가하더라도 5번까지 선 반영하고 있는 시장에 미치는 영향은 제한적일 것이다. 또한 연준이 점 도표 수정을 지난 9월보다 크게 Dovish하지 않게 바꿈으로써 매파적 기조를 지속적으로 표출할 가능성도 잔존하고 있다.

따라서, 12월 FOMC이후 시중 금리의 추가 하락 전개 가능성은 높지 않다고 판단된다. 시장과 연준의 심리적 괴리가 확인되면서 오히려 금리가 반등할 가능성이 더 높아 보인다.

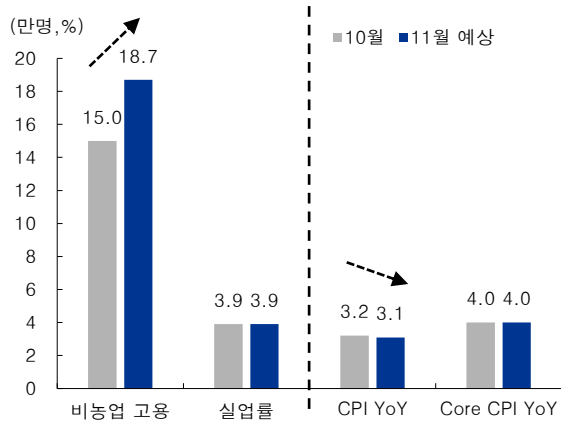
(3) 글로벌 증시, 전 고점 영역에서 저항 부담

금리가 단기 하단 영역에 근접한 것과 같이 증시는 단기 상단 영역에 근접한 것으로 추정된다. 미국, 유럽, 일본, 남미 증시 등에서 공통적으로 증시가 대체로 전 고점 영역에 위치해 있기 때문이다. 미국 필라델피아반도체지수 및 일본 증시 등은 이미 전 고점에서 하락 전환 조짐을 보여주고 있다. KOSPI는 12월 들어 4 영업일 연속 음봉을 나타내고 있어 상승 탄력이 약화되고 있음을 시사해주고 있다.

글로벌 주요국 증시들이 전 고점을 돌파하기 위해서는 상당한 긍정적 가정이 필요해 보인다. 물가가 빠르게 안정화되거나, 연준의 깜짝 금리 인하가 시사되거나, 달러의 초 약세 현상, 중국의 강력한 경기 부양책, 글로벌 지정학적 위험의 급격한 완화, 혹은 실적을 바탕으로 한 강력한 기업 테마나 신 주도주 등이 필요할 수 있다. 이와 같은 환경이 12월 초에 당장 조성되기는 쉽지 않아 보인다.

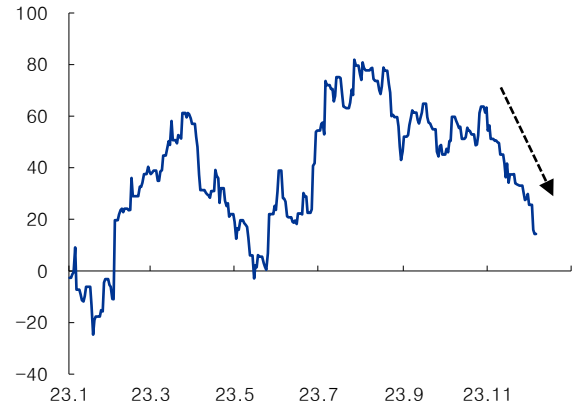
다음 주 14일 12월 FOMC를 앞두고 시장 참여자들의 경계 및 관망 심리가 점차 확대될 것으로 예상되고 FOMC 확인 이후에도 연준과의 심리적 괴리 및 마찰로 인해 전 고점 돌파보다는 저항 가능성이 단기적으로 더 높아질 것으로 예상된다.

그림 1. 11월 미국 고용 및 물가 지표 전망 컨센서스



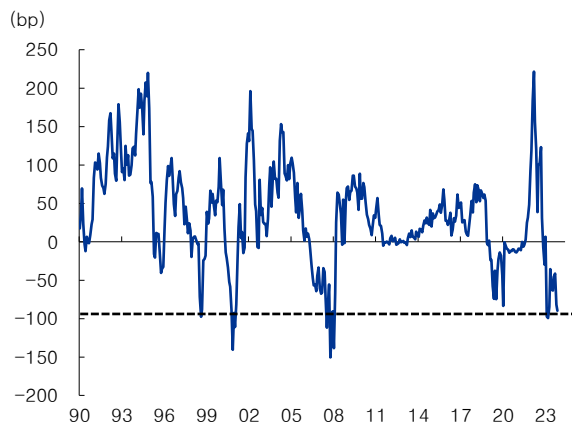
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 미국 Citi Economic Surprise Index 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 美 국채 2Y - 美 기준금리



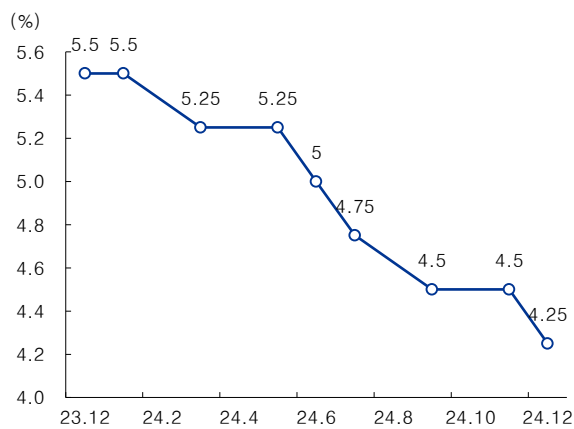
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 4. 美 국채 10Y - 美 기준금리



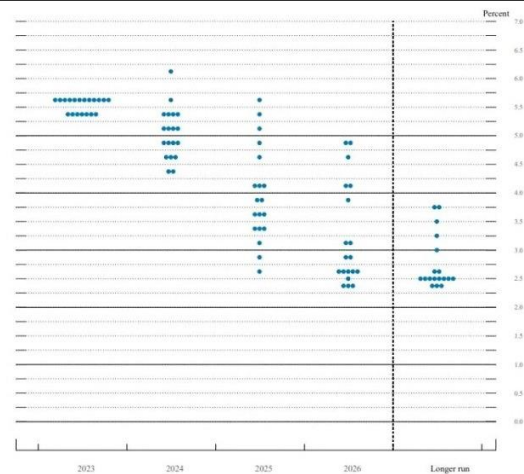
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 5. 미국 기준 금리 예상 경로



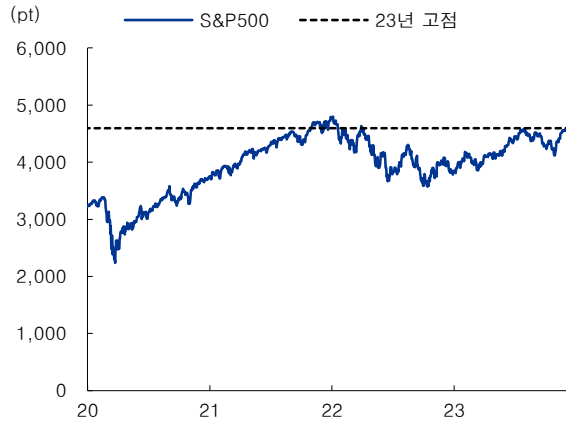
자료: FedWatch, IBK투자증권

그림 6. 9월 FOMC 당시 연준 점 도표



자료: Fed, IBK투자증권

그림 7. 미국 S&P500 지수 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권
주: 12월 6일 종가 기준

그림 8. 미국 나스닥 지수 추이



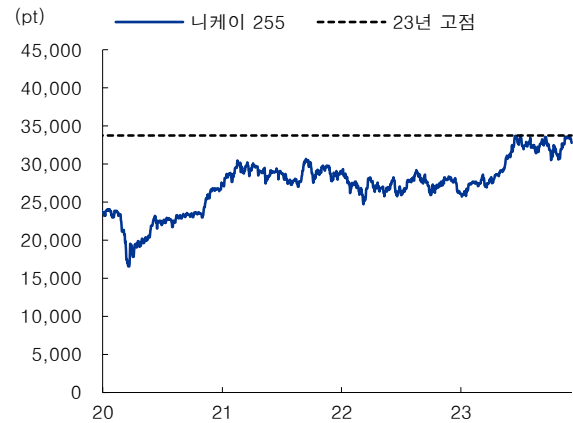
자료: Bloomberg, IBK투자증권
주: 12월 6일 종가 기준

그림 9. 미국 필라델피아 반도체 지수 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권
주: 12월 6일 종가 기준

그림 10. 일본 니케이 225 지수 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권
주: 12월 6일 종가 기준

그림 11. 유럽 Stoxx50 지수 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권
주: 12월 6일 종가 기준

그림 12. 브라질 보베스파 지수 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권
주: 12월 6일 종가 기준