2. 거시 메커니즘의 이해

1. 정리

-미국 금리를 원인으로 두고 주식 시장 영향력을 분석하기 위해선 회귀분석 필요.

But, 주식시장이 원인인지, 금리가 원인인지 알 수 없는 상황이기 때문에 금리와 주식 시장 움직임 간에 상관관계를 분석 할 필요가 있다.

즉, 어떤 사건의 인과관계가 명확한 경우 회귀분석을 하지만 그 인과관계가 명확하지 않은 경우에는 상관분석을 진행한다.

-어떤 사건의 상관 관계를 확인하기 위해서는 산점도와 상관계수를 활용해서 관계를 파악한다.

이때, 상관계수는 -1~1 사이의 값을 갖는 선형 관계를 파악 할 수 있다.

질문사항: 어떤 사건 사이에 선형관계가 아닌 경우에는 상관계수를 사용하는 것이 의미가 없지 않은가?

->일반적으로 선형 관계를 파악하는 상관계수 분석을 피어슨 상관계수라고 하고 일반적으로 상관계수라고 말한다면 이 피어슨 상관계수를 의미한다.

하지만 만일 선형관계가 아닌 경우에는 캔달의 상관계수라는 다른 상관계수를 활용한다.

즉 어떤 사건 사이의 관계 파악에 상관계수를 사용하지만 그 종류가 달라진다

피어슨: 선형관계 분석

스피어만: 순서적 데이터 변수의 상관관계 분석

캔달: 비선형 관계 분석

만일 인과관계조차 명확하지 않다면 이 경우 회귀분석을 활용한다.

-주식은 경기 선행, 금리는 경기 후행적 성격을 갖고 있기 때문에 주가 자료를 Xt로 사용한다면 금리 자료는 Y(t+1)의 자료를 사용하는데 이러한 시차가 나는 자료의 비교를 통해 도출한 상관계수를 시계열 상관계수라고 한다.

-시중의 유동성: 통화정책과 재정정책을 통한 시장의 통화 공급

통화정책(=공개시장조작,fomc)

1. 국공채 매입, 발행
2. 금리 인하, 인상

재정정책

-기준금리의 변동에 장기 채권 수익률이 크게 움직이기 때문에 주식시장은 10년물 장기채권 수익률을 기반으로 행동한다.

-국제적 관행에서 환율을 표시할 때, (ex: 달러의 가격) 1200원/달러라고 쓰지 않고 1200 달러/원이라고 쓰는데 기준이 되는 통화의 표시를 앞에 적는 것이 관행이기 때문이다.

-OECD에서 발표하는 경기 선행지수로 CLI가 있다. 세계의 광범위한 지수(고용, 주식 등)를 활용해 산출한다.

그러나 모든 국가의 지수 발표 이후에 발표가 이뤄지기 때문에 시장에 미치는 영향은 적다.

-체감물가와 발표되는 물가 간 괴리가 느껴지는 이유

1) 기준연도가 현재와 동떨어져 있다면 소비 패턴이 달라지기 때문에 괴리가 느껴진다

2) 거래량이 적은 물품의 가격 상승률이 크다면 발표되는 물가 지수에 영향력이 적지만 우리가 느끼기에는 체감 물가 상승률은 크게 느껴지기에 괴리가 느껴질 수 있다.

-시장 분석의 주요 지표

통화의 유통속도 = 명목GDP/통화량

M1: 협의의 통화(부동자금: 투자처가 없어서 금방 유동화 가능한 자금)

M2: 광의의 통화(일반적으로 통화량을 말한다면 M1이 아니라 M2를 의미한다)

우리나라의 추세

통화량 증가&유통속도 감소: 자산의 거품이 커지고 있다.

-경기 예측지표(CI)

방법

1. 개별 지표 확인->그러나 잘 사용X
2. 통계 기법에 의거한 경기종합지수 사용
3. 경제 주체들에 의한 기업경기실사지수(BSI), 소비자동향지수(CSI) 활용-> 주관이 개입되어 보조로 사용

* 우리가 분석할 때, 통계 기법을 활용한 경기종합지수를 활용한다.

(모형 예측

계량경제모형 => 소비=알파+B1(소득)+B2 등 경제 이론 근거 방정식으로 분석

시계열 모형 => 소비(T시점) = 알파+소비(T-1시점)+소비(T-2기) ….을 이용한 자기회귀모형(AR))

기타: 이동평균 모형(ma) 등등)

-ISM지수(미국의 공급자 관리 협회 지수: 공급자 지수, 소비자 지수 등 많은 지수를 다룬다.)

우리나라의 PMI지수의 미국 버전으로 우리나라는 0~200 사이의 값을 갖지만 미국은 0~100의 값을 갖고 개별 값이 의미를 갖지 않고 수치의 변동추이와 예상치와 실제치의 차이에 의미가 있다. 자세한 내용은 PPT를 확인하자.

-일반적인 미국의 지수를 확인하기 위해서는 FRED(미연준) 사이트에서 확인 할 수 있다.

-원유 시정의 변동: 특정 사건, 미국의 비축유 조절, 셰일가스 단가 등

원유의 표준화: 3가지 종류로 나뉜다.

1. WTI(서부 텍사스 중질유)

미국 내에서 공급되는 원유의 가격으로 이것을 통해서 미국의 실물 경제 상황을 파악할 수 있기에 주요 경제 지표로 확인될 수 있다.

1. 영국 북해산 브랜트유
2. 중동 두바이유: 배럴당 1달러 상승 시 소비자 물가는 0.1~0.17%의 물가 상승을 가져온다.

-원자재 지수

CRB지수: 미국의 CRB사가 발표하는 지수로 곡물, 원유, 산업용 기자재 등을 활용한 상품지수

기준년도 1967년 기준 100으로 산정해서 매일 발표한다.

-BDI(발틱 건화물 운임 지수) 지수

컨테이너: 완제품, 건화물: 원자재

건화물 이동은 경기 회복 시기에 올라가기에 운임 상승 정도를 지수화로 나타낸 것이 BDI 지수이다.

따라서 BDI 지수의 상승은 대형 운반선의 수요 상승으로 이어지기에 조선 업계의 수익성과 직결된다.

-신용 관련 지표(CDS)

은행이 채무자의 파산을 대비하기 위해 보험을 들게 되는데 이때 들게 되는 보험을 CDS라고 하는데 만일 국가의 부도 가능성이 커지게 된다면 CDS값이 매우 커지게 된다. 이것을 지수로 만든 것이 CDS 지수이다.

-국가별 주식 지수의 산정에 기준 연도가 다 다르기 때문에 단순 평균으로 비교하는 것은 의미가 없다.

-연구 분석에 다우지수는 사용하면 안 된다. 왜? 종목 수가 30 종목 밖에 되지 않기에 보통 나스닥의 Standard 500 index나 나스닥 지수, 러셀 2000지수(대형주 위주 분석)를 주로 사용한다.

-일본의 주식은 TOPIX라고 하고 이 중 225 종목을 선정해 니케이225 지수라고 한다.

-MSCI지수: 주가 지수를 미국 달러 기준으로 표기한 지수, 대형 펀드 운용의 주요 기준으로 사용된다.

-변동성 지수(Volatility index, VIX지수)

시카고 선물 거래소에 거래되는 S&P500 옵션의 대체 변동성

시장에 대한 투자자의 공포를 의미한다. 표준편차로 계산

40~50 정도면 공포가 극에 달해 시장이 바닥에 있다고 해석된다.

20~30 정도가 일반적이다.

-위의 지수를 벤치마크하여 VKOSPI라는 변동성 지수를 만들기도 했다.

-글로벌 시장에 대한 리서치 자료는 국제금융센터를 이용하면 좋다.

-우리나라의 기준 금리: 콜금리->RP금리(2008.3)

-명목금리 = 경제성장률과 물가수준을 반영한다.

경제성장률 지표=> OECD선행지수(CLI), ISM제조업 지수, 주택판매지수, 고용관련지수

물가수준 지표=> 소비자 물가지수, 임금동향

-명목금리 개념의 현실 적용

2022.3.30 기준

현재 명목금리 = 1.25~2.5%

경제성장률 = 4~3% 추정

물가수준 = 1~2% 수준

명목금리 = 경제성장률 + 물가수준 + 알파(EX:시중금리 등) 정도로 산정한다.

현재 명목금리(1.25~2.5%)는 경제성장률과 물가수준의 합(5~6%)보다 낮기에 저금리 상태라고 부른다.

왜 이런 현상이 이러냐? => 시중의 풍부한 유동성 때문이다.

그렇다면 이런 현상을 해결해야 하는데 이런 유동성 흡수에 가계 부채가 너무나 크기에 현실적으로 유동성 흡수가 매우 어려운 상황이다.

-일반적으로 무위험 이자율(RF)을 산정할 때, 3년 국고채 수익률이나 10년 국고채 수익률을 사용한다.

-실질금리 = 명목금리 – 물가상승률

현재 상황: 명목금리(1%대) – 물가상승률(1%대) = 실질금리(0%대) -> 저축X -> 시장에 거품이 낌

-우리나라의 기재부 월중 경제 보고서(별칭 ‘그린북’)에 해당하는 미국의 보고서

-> 미국 연준의 경기동향 보고서(별칭 ’베이지북’)

-국제 주요금리

LIBOR-> 런던 은행간 초단기 금리(3M,6M)

아직까지는 외환자금을 차입할 때, 기준금리로 상용한다.

FFR -> 미국 연방정부에서 은행간 거래 단기 금리

FFER -> 실질 실효 FFR

FRED에서 확인 가능하다.

T-BILL RATE ->

-장단기 금리차이 => 미국의 예시: 10년 국고채 수익률 – 3년 국고채 수익률

의미: 경기확장국면-> 장단기 금리차이 확대

경기축소국면-> 장단기 금리차이 축소

역전현상 -> 장기 금리 < 단기 금리

의의: 경기 선행지수로 활용

-수익률 스프레드 => 신용등급이 다른 두 채권 수익률 간의 차이

계산: 회사채 3년물 수익률 – 국채 3년물 수익률

경기 회복기: 신용스프레드 축소

경기 침체기: 신용스프레드 확대 경향, 돈이 안전자산으로 이동 경향

* TED 스프레드 => 미국 외의 지역에서 거래되는 달러(유로 달러)와 미 재무성 증권의 수익률 차이

계산: 3개월 LIBOR – 3개월 T-BILL 수익률

경기 확장기: 스프레드 축소

경기 축소기: 스프레드 확장

-EMBI 스프레드 => 신흥국 채권 수익률 – 미국채 수익률

경기 안정기: 스프레드 축소

경기 축소기: 스프레드 심화

-가산금리: LIBOR금리와 조달금리 사이의 차이

-우리나라의 외환시장

국내 투자의 30%가 외국인이기에 외국인들은 외환시장에서 원화 강세가 예상 될 때, 투자를 한다.

우리나라의 외환 거래는 장외시장에서 이뤄지고

규모가 가장 큰 은행간 거래에서는 주로 사이에 브로커(EX:서울외국환중개 등)가 껴서 거래가 이뤄진다.

-적정 환율 수준에 대한 논의: 보편적으로 구매력 평가설이 있다.

EX: 빅맥지수, 라떼지수 같이 화폐의 구매력을 기준으로 현재의 환율 수준의 높음, 낮음을 비교한다.

-일반적으로 환율 예측은 초단기로 하는 경향이 있다.

-정보의 효율성 측면의 시장의 분석

정보 민감도: 주식시장 < 채권시장 < 외환시장

외환시장의 정보 민감도가 가장 크고 순서대로 채권, 주식 순서로 이뤄진다.

외환시장은 주로 장외에서 24시간 거래가 이뤄지기에 가장 민감도가 크다.

-CRS금리: 외국금리와 교환되는 원화 고정 금리

국내 달러 유동성 문제에 따라서 하락이나 급락하기도 한다.

-달러 인덱스

유로, 엔, 파운드, 캐나다달러, 스웨덴 크로나, 스위스 프랑의 6개 통화를 기반으로

달러의 가치의 지수

중국 위안화가 빠져 있다는 한계점이 있다.

100을 기준으로 낮으면 저평가, 높으면 고평가로 나눈다.

-기타 외환 지수

신흥국 통화지수: 미국 달러 기준 신흥국 통화의 지수

PPT 자료 참고 필요

-달러와 유로의 상관관계

강달러 -> 약 유로

강유로 -> 약 달러

따라서 글로벌 투자에서 투자 대상을 분산하는 경향이 있다.

-주요 경제 지표

PPT 자료 참고해서 확인할 것

추가:

특정 SECTOR에 대한 궁금증 -> 산업 자원부의 수출입 동향

IMF는 세계경제전망 보고서를 주로 참고

DRAM 가격, 금 가격 등도 외국 사이트로 참고 가능

BIS(국제결제은행): 1차 세계대전 이후 전쟁 피해 보상금의 결제를 위해 창설(스위스 제네바)

1945년 이후 은행의 자산건전성 권고 기관 전환, 세계의 중앙은행이 회원으로 가입하여

권고 사항(BIS비율 등)에 대해서 시중 은행의 이행 감시

BIS 비율 = (자기자본)/(총위험자산)

BIS의 권고수치: BIS비율 > 8%,

중앙은행의 권고 수치: 12% 이상

시중은행의 수치: 15%대 유지

BIS 상승 방법: 자기자본 증가 or 위험자산 감소

자기자본 증가법: 보완자본 발행(부채지만 자본으로 인정받는 증권, 코코본드나 후순위채 등)

총위험자산 감소법: 대출 줄이기

BIS 산하-> 바젤은행 감독 위원회

-케인즈는 실제로 주식에 실패했다.

-막코이츠 -> 평균 분산 모형

-수익률 스프레드에 대한 논의 사항(미국 재무성 채권 금리 기준)

\*10년물 금리 - 2년물 금리 통상 스프레드: 100bp

\*10년물 금리 – 3개월물 금리 통상 스프레드: 150bp -> 주가지수와의 공행성이 좀 더 크다.

참고적인 요소로만 이해

-fred research를 통해서 각종 미국 경기 지표 그래프를 확인 할 수 있다.

-미국 재무성 금리 그래프에서 각종 지수 그래프를 추가해서 간단하게 추세를 확인 할 수 있다.

-버핏지수 = 주식 시장의 시가 총액/ (gdp or gdp + 연방기금 자산 총액) ->지수 판단이 분모 값에 따라서 달라진다.

-6개월 마다 발표하는 세계 은행의 경제 전망 발표에 따라서 기재부에서 해당 내용에 대한 브리핑을 진행해 게시한다.

-우리나라의 물가 안정 목표의 기준 지표: CPI(2022.4 기준 이미 목표 2% 수준을 넘어섰다.)

-미국 물가 안정 목표의 기준 지표: PCE

-CDS: 채권에 대한 보험 상품, bp로 수수료가 표기된다.

-10 year Breakeven inflation Rate:10년 국채 수익률 – 10년 물가연동 채권 수익률

\*물가 상승->물가연동채권 수요 증가->채권 가격상승->물가연동 채권 수익률 하락-> 스프레드 상승

2. 궁금증 정리사항

1. 명목금리에서 인플레이션율을 반영한다는 것은 알겠는데 경제 성장률은 어떤 방식으로 반영되는가??? 물가 상승이 일반적으로 경제 성장을 동반해서 나타나기 때문에 그런 것인가???

-> 명목금리는 중앙은행에서 발표하는 기준금리를 의미하고 이것을 산정하는 기준이

물가수준+경제성장률 +알파 요인으로 산정한다는 의미이다. 위의 질문은 실질금리가 명목금리에서 물가상승률을 뺀 값이라는 개념이라는 것과 명목금리의 산정 방식에 대한 개념이 혼합되어 햇갈렸다고 볼 수 있다.

1. 금리는 경기에 선제적으로 움직이지 않는다고 했는데 가끔 미국 금리 변동이나 미국 경기 회복세에 선제적으로 대응하기 위한 목적으로 금리를 올린다는 이야기를 하기도 하는데 이런 상황은 예외적인 상황으로 이해하면 되는가?

->실제로 선제적 대응으로 금리를 인상한다는 주장은 미국 연준에서의 매파적 성향의 위원들에 해당하는 부분이고 그것도 공식적인 연준 회의록이 아닌 매스컴에서나 나오는 말이다. 물가 급등으로 인한 인플레이션이 염려될 경우 극히 제한적으로 쓰는 말이다.

정리하자면 미국을 제외한 다른 나라에서는 그런 대응을 하기에는 엄두가 나질 않고 미국에서조차 극히 매파적 성향의 위원들이 매스컴에서 인플레이션 우려가 매우 큰 경우 엄청 제한적으로 쓰는 말이며 실제 연준의 회의록에서는 그런 말이 나오지도 않는다.

1. 테이퍼링이 국채 매도가 아니라 양적 완화 규모 축소로 이해하고 있었는데 이게 잘못된 것인가???

->테이퍼링이라는 용어 자체가 2013년 5월 23일 버냉키 연준 의장의 의회 증언 도중 언급으로 사용된 것으로 일반적인 용어가 된 것이다. 당시 버냉키 의원의 발언은 양적 완화 축소와 양적 긴축의 개념을 모두 포함한 용어로 사용된다고 보면 된다. 즉, 갑작스럽게 긴축을 한다거나 양적 완화 규모를 0으로 만든다는 의미가 아니라 시장의 유동성 공급을 줄여나가면서 유동성도 흡수한다는 의미도 포함한다고 생각하면 된다.

1. 올해에 LIBOR금리 폐지된다고 하는데 아직까지도 쓰고 있으면 해당 금리를 대체할 다른 금리를 폐지 직전까지도 찾지 못하고 있는건가요?

->아직까지는 대체할 국제 금리를 정하지 못한 상황이다.(2022.03.31 기준, LIBOR금리는 올해 폐지 예정)

1. 신문에서는 SOFA 금리가 LIBOR을 대체한다고 하는데 이런 경우 TED 스프레드산정을 못하는 것이 아닌가 하는 질문 드립니다.

->TED를 대체하는 다른 개념이 등장할 것으로 예상되는 상황이다.

1. 자산의 상관관계는 금과 달러의 예시처럼 어떤 조건이 주어지느냐에 따라서 완전히 달라질 수 있다고 이해하면 되나???

->주어진 조건에 따라서 달라진다기보다는 결과의 사후적 분석으로 상관관계가 어느 때에 양의 결과가, 어느 때에 음의 결과가 나타난 것으로 이해하면 된다.

1. 적대적 M&A를 할 정도라면 황금낙하산에 대한 정관변경도 가능할텐데 인수합병이 번거로운거 말고 문제가 될 것이 있는가???

-> 정관변경은 최초 1회 이행 이후 특별 결의로 삭제할 수 있다. 즉, 한번은 무조건 이행해야 한다..

1. PCE가 물가 지수이고 M2가 증가할 때 늘어날 때 PCE도 같이 움직인다는 것은 이해했고 장기적인 추세로도 그런 움직임을 확인했다. 그런데 M2가 급격하게 증가하는 시기 오히려 PCE는 큰 폭으로 감소하는 모양을 보였다. 왜 그러는지 모르겠다. 물가 하락 압박으로 인한 재정 확대의 선후 관계로 이해해야 하는가???

-> 양적 완화(통화정책)로 인한 통화 증가에도 실제 실물 경제에 영향을 미치는데 걸리는 시차(외부시차)로 인해서 같은 시기 m2의 증가에도 불구하고 PCE가 큰 폭으로 감소하는 모양을 보인다. (통화정책의 파급 경로 이론)

이런 경우 외부 시차가 적은 재정정책이 더 효과적일 수 있다. 그런데 의회 합의 과정으로 인해 행동을 결정하고 실행하기 까지 시차(내부 시차)가 오래 걸린다.