



아직은 변동성 구간, 확인할 것들이 있다

1. 아직은 금리 발 변동성 구간

- 기존 상승 국면의 기저에는 성장률의 점진적인 상승에도 불구하고 낮은 인플레이션으로 금리 부담이 크지 않았다는 인식이 존재
- 최근 금융시장 변동성의 확대는 성장률의 폭발적 상승 기대가 난망한 가운데 금리의 급등이 확인되며 이 같은 배경의 변화가 우려되었기 때문

2. 3월 FOMC까지 금리에 대한 민감도는 다소 높을 듯

- 이미 금리 레벨에 대한 부담이 느껴지기 시작한 상황인 만큼 관련된 우려가 완화되는 것이 변동성 국면 탈출의 열쇠가 될 것
- 이는 결국 연준의 3월 FOMC를 통해 연준의 통화정책에 대한 태도와 금리 전망치에 대한 확인을 통해 결정될 수 있을 것으로 전망
- 결과적으로 다소 시차가 존재하나, 3월 FOMC까지는 금리에 대한 증시 민감도가 꽤 높은 수준으로 유지될 개연성이 존재

3. 높아지는 금리만큼 성장성에 대한 확신이 필요

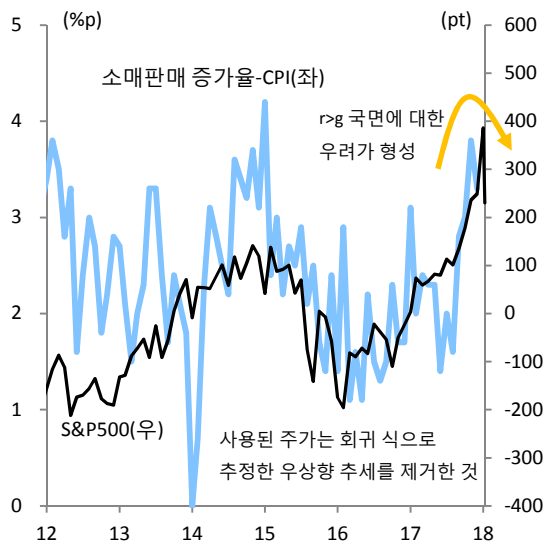
- 당분간은 성장률에 대한 기대치가 훼손되지 않는 것도 중요한 사안. 14일 발표될 예정일 소매판매액 지수도 단기에는 성장성 유지에 대한 확인이라는 측면에서 중요한 의미를 가질 듯
- 이와 관련해 긍정적 전망을 가지게 만드는 소재가 미국의 활발한 경제 활동의 결과로 나타난 무역수지 적자폭 확대
- 최근 미국의 항목 별 수입 증감률을 보면, 금속류와 기계류의 수입이 크게 증가하고 있다는 점도 함께 눈여겨 볼 부분.

1. 아직은 금리 발 변동성 구간

현재 증시는 미국 금리 급등에 따른 변동성 구간에 위치해 있다. 전일 국내 증시가 반등에 성공한 것은 사실이지만, 아직은 변동성 구간이 마무리 된 것은 아니라고 생각된다. 큰 틀에서 보았을 때, 지난해 나타났던 증시 상승 흐름의 기저에는 2016년을 기점으로 글로벌 경제 성장률의 하락 추세가 마무리 되면서 성장률(g)이 회복된다는 조건과 그럼에도 불구하고 인플레이션이 낮게 유지되어 금리(r)의 부담이 크지 않았다는 사실이 있다. 올해 금리 급등에 시장이 불편한 기색을 드러내는 이유도 폭발적인 성장률보다는 완만한 회복 정도를 기대할 수 있는 여건 하에서 복합적인 이유로 진행된 미국의 장기금리 급등이 앞서 언급한 조건($r < g$)을 훼손할 수 있다는 우려가 형성되었기 때문이다.

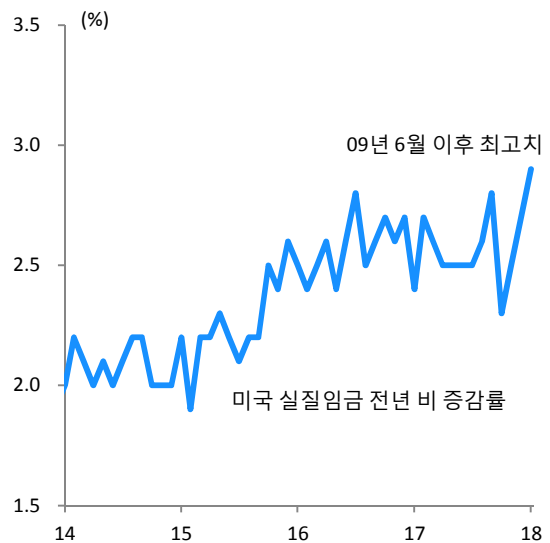
복합적이라는 표현을 조금 더 자세히 살펴 보면, 지난 5일 미국 증시의 급락을 유발했던 예상 외의 임금 상승률 등에서 파생된 인플레이 급등 우려 그리고 결과적으로는 이 같은 상황을 반영한 연준의 장기 금리 목표치 상향 조정에 대한 불확실성, 예산안 및 부채한도 관련 협상 난항에 따른 금리 상승 요인 등이 존재했던 것으로 볼 수 있다. 이 중 예산안과 관련된 우려는 전일 상원 합의를 통해 완화된 것으로 볼 수 있을 듯 하다. 물론, 세출 증대에 따르는 재정 적자 관련 이슈와 부채한도 문제는 잔존해 있다.

[차트1] 경기 회복 속도보다 인플레이션에 대한 부담이 높아질 것에 대한 우려가 증시에 부담으로 작용



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 지난 주 예상외의 급증세를 보였던 임금 상승률도 부담 요인 중 하나로 작용



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

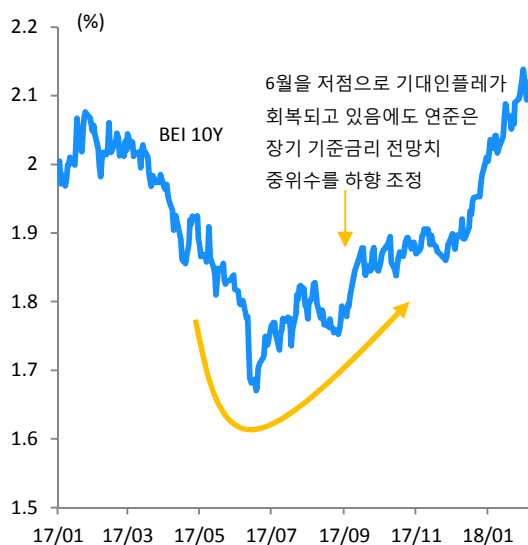
2. 3월 FOMC 까지 금리에 대한 민감도는 다소 높을 듯

작금의 변동성 확대 흐름이 완화되기 위해서는 어떤 조건들이 형성되어야 할까? 중장기적 관점에서는 'r<g' 환경이 유지되는 것이 핵심인 만큼 인플레이션에 대한 깊이 있는 논의가 필요하나, 본고에서는 증시의 단기 변곡점 형성 요인 정도를 짚어 보고자 한다.

이미 금리 급등에 대한 부담이 느껴지기 시작한 만큼 관련 우려가 완화되는 것이 조건일 수 있는데, 이는 연준의 통화정책 스탠스에 대한 확인을 통해 가능하다. 지난해를 복기해 보면, 기대인플레이션이 회복 구간에 진입했음에도 지난 9월 FOMC에서 발표된 전망 자료에서 장기 금리 목표치의 중위수를 기존의 3.0%에서 2.8% 하향 조정했다. 이를 기점으로 다시 한번 증시의 상승 탄력이 회복됐던 경험이 있다. 즉, 연준의 신중한 통화정책 스탠스에 대한 확인이 증시에 있어 모멘텀 역할을 수행한 것으로 볼 수 있다.

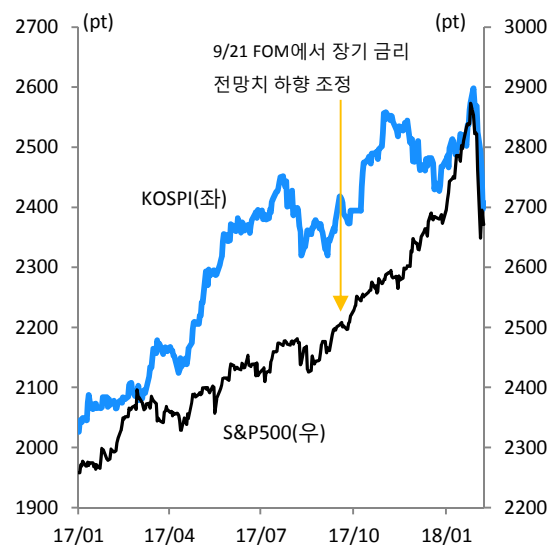
이번에도 마찬가지로 상황 전개를 기대해 본다. 기존에 비해 매파적인 연준 구성과 1월 FOMC에서의 문구 변경 등으로 인해 연준의 정책 스탠스에 대한 불안감이 형성되어 있는 상황에서 3월 FOMC를 통해 연준의 통화정책 스탠스와 장기 금리 목표치에 대한 의구심이 해소된다면, 시장은 한결 편안한 상황이 될 수 있을 듯 하다. 그 전까지는 금리의 변화에 대한 시장의 민감도가 다소 높게 유지될 가능성이 높다고 판단된다.

[차트3] 기대 인플레가 회복세를 보이고 있었음에도 연준은 장기 기준금리 전망을 소폭 하향



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 9월 FOMC 전후를 기점으로 한국과 미국 증시는 모두 상승 탄력을 회복하는 모습



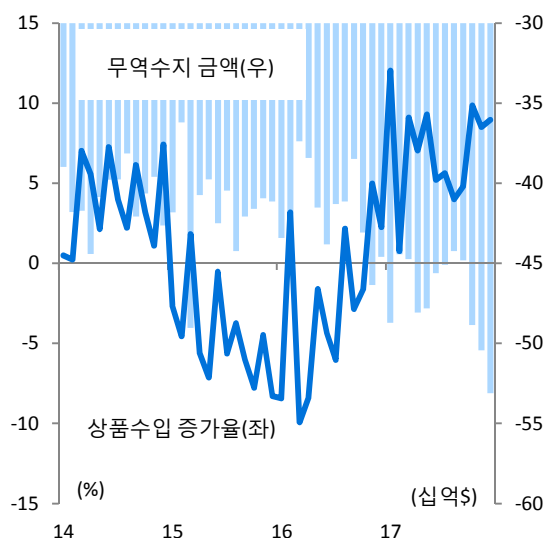
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 높아지는 금리만큼 성장성에 대한 확신이 필요

또 다른 조건은 g가 훼손되지 않았다는 확인이다. 때문에 단기적으로는 12일 예정된 트럼프의 인프라 투자 계획 발표를 한가지 기대요인으로 볼 수 있으며, 14일 발표되는 미국의 소매판매액 지수가 중요한 의미를 가질 수 있을 것으로 판단된다. 언급한 바와 같이 지난 주 저 인플레이션의 원인 중 하나로 지목되고 있던 임금 상승률이 상당히 높게 나타난 만큼 향후 확인되는 매크로 지표가 예상치에 준하는 수준으로 확인되면서 g에 대한 우려를 완화시켜 주는 것이 필요하다. 이 같은 전개라고 한다면, 변동성 우려가 남아있다 하더라도 글로벌 증시는 일정 수준 반등 과정을 진행할 수 있을 것이 기대된다.

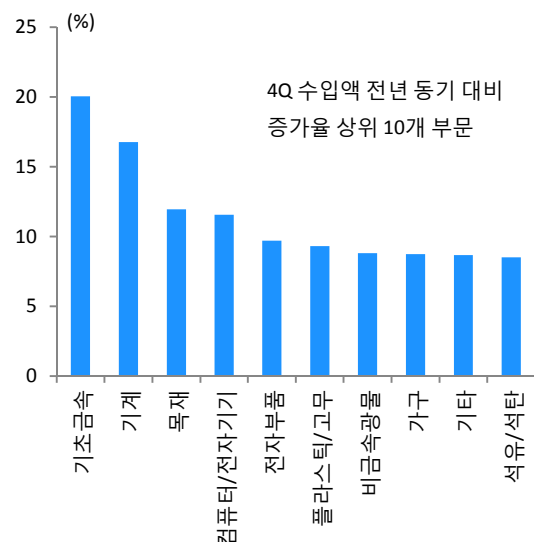
관련해 긍정적인 뉴스가 있다. 지난 6일 미국의 무역수지 적자가 9년래 최대치로 발표됐다. 기존 자료에서 언급한 바와 같이 미국은 경기가 호조인 국면에서 수입이 증가하는 구조를 가지고 있다. 즉, 수입의 증가는 미국의 g가 나쁘지 않다는 반증이 된다. 그리고 이는 교역 상대국들의 매크로 펀더멘털 개선에 긍정적인 영향을 주면서 보다 전역적인 g의 회복 기대를 높여준다. 한편, 무역수지 데이터를 항목 별로 구분해 보면, 4분기 합산 금액 기준으로 가장 수입이 크게 증가한 항목이 금속과 기계류이다. 즉, 기존 당사의 하우스 뷰와 같이 투자 사이클의 회복과 산업재에 대한 기대는 여전히 유효해 보인다.

[차트5] 미국의 수입액 고공 행진이 이어지면서 무역수지 적자가 9년래 최대로 확대



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 항목 별로 보면 기초금속과 기계류의 수입이 가장 빠른 속도로 증가하고 있음



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터