

Market strategy

송상원 · 3771-7516 · sangwon.song@hanafn.com, 조용현 · 3771-7527 · yhcho@hanafn.com

QE3에게 바라는건 방향을 넘어서 속도

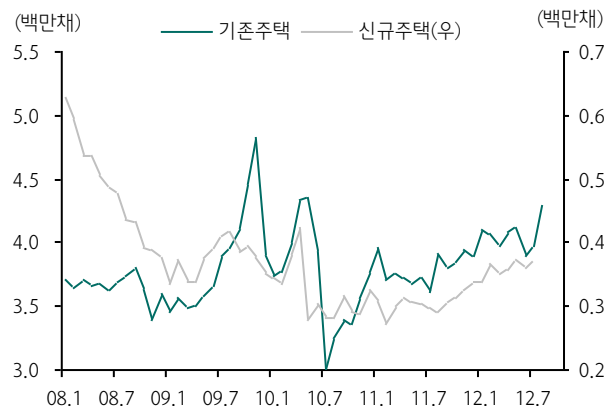
- QE3에 대한 기대감이 현실화된 현 시점에서 추가 상승 모멘텀을 위해서는 펀더멘탈 개선 확인이 필요. QE3에 대한 효과에 대한 의문제기는 시기상조라는 판단
- 과거와는 달리 매입대상을 MBS로 한정하며 주택경기에 초점을 두었다는 점과 이미 미국 주택경기가 회복세에 접어들었다는 점에서 QE3가 방향을 넘어 지표 개선 속도에 가속도를 더해줄 것을 기대

QE3 효과에 대한 의문제기는 시기상조

9월 13일 FOMC에서 매월 400억 달러 규모의 MBS(모기지담보부 채권)매입하는 3차 양적완화 프로그램을 발표 후 KOSPI는 5개월 만에 2000선을 회복하며 시장은 즉각적인 반응을 보였다. 하지만 추가 상승 모멘텀이 부재한 가운데 필라델피아 연준 총재의 QE3 비판적 발언 후 QE3의 효과에 대한 의문이 제기되며 지수는 2000선을 지켜내지 못하고 소폭 하락 마감하였다. 글로벌 유동성 확대가 증시에 긍정적이라는 점은 분명하나 3차 양적완화 정책이 발표된지 얼마되지 않았다는 점에서 QE3가 가져올 경기 회복 효과의 크기에 대해 논하기는 아직 어렵다.

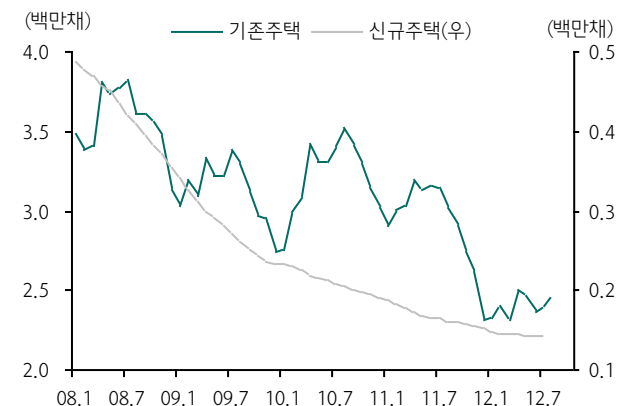
은행들의 지준 예치금이 1조 5천억 달러에 달하는 등 줄어들지 않고 있어 FRB에 채권 매입으로 늘어난 유동성이 실물 경제로 아직 흘러가지 않고 있다. 지준 예치금이 줄어들어 적극적인 유동성 사용 조짐이 보여야 유동성 효과에 따른 경기회복 속도 증진을 기대할 수 있을 것이다.

그림 1. 미국 주택판매 추이



자료: Bloomberg, 하나대투증권

그림 2. 미국 주택재고 추이



자료: Bloomberg, 하나대투증권

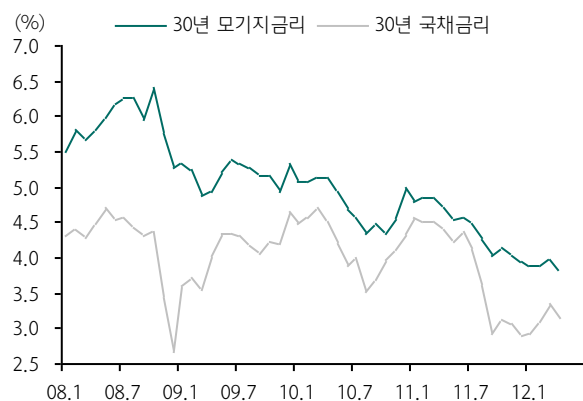
펀더멘탈 개선 확인이 필요한 시점에서 QE3가 가속도를 더해줄 것이라는 판단

QE3에 대한 기대감이 현실화가 된 현 상황에서 추가 상승 모멘텀을 위해서는 펀더멘탈 개선 확인이 필요하다. 미국의 주택지표가 개선되면서 회복국면에 진입한 것은 확인됐으나 방향을 확인한 시장은 이제 속도를 요구하고 있다. QE3는 과거와는 달리 매입대상을 MBS로 한정하며 주택경기에 초점을 두었다는 점과 미국 주택 경기가 이미 회복세에 진입했다는 점에서 QE3가 주택경기 회복 속도에 가속을 더해줄 것이라는 확인이 필요한 시점이다. QE3 발표 이후 심리지표는 이미 개선세를 나타내었고 주택경기를 포함한 매크로 지표도 개선세를 이어갈 전망이다. 올해 신규주택 판매는 1월부터 7월까지 증가율이 작년 연평균대비 17% 상승하였는데 MBS매입을 통한 모기지 금리 안정 방안이 주택경기 회복 속도를 강화시키는 긍정적 요소라 할 수 있다. 그 이유는 비록 현재 금리 수준이 사상 최저수준이나 국채금리 대비 모기지 금리 하락 폭은 그 동안 제한적이었기 때문에 추가 하락할 여력도 있다는 의견이며 이는 주택판매에 빠른 회복세를 가져올 수 있기 때문이다.

QE3의 효과를 눈으로 확인하려는 것은 아직 이르다. 수급적인 면에서도 QE3 발표 후 14일부터 19일까지 국내 증시로 유입된 외국인 자금 2조 9000억원 중 미국계 자금 유입액은 3,700억원에 그쳐 장기투자의 미국계 자금 유입의 증가에 대한 기대치는 충족하지 못했다는 일부 우려가 있었다. 하지만 미국 국채수익률이 사상최저치로 낮아진데다 향후 인플레이션 상승을 감안할 때 미국 국채에 몰려있는 자금은 한국을 포함한 Global 주식시장으로 점차 이동할 가능성이 높다고 판단한다.

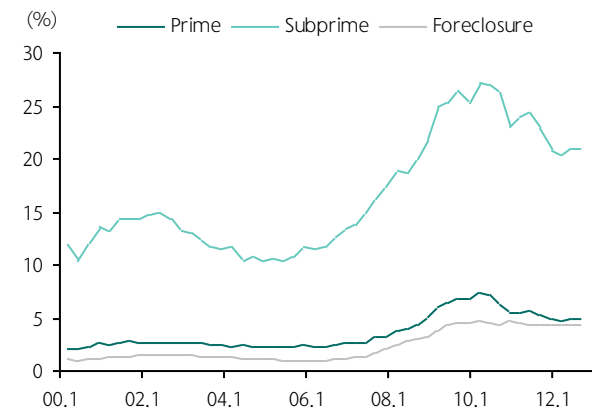
QE3가 발표된 지 이제 겨우 2주 지난 시점에서 너무 많은(?) 것을 바라고 실망하기에는 아직 선부르다. QE3가 MBS 매입에서 국채매입으로 확대될 여지도 남아있어 여전히 수급과 펀더멘탈 개선을 가져올 QE3의 효과는 유효하다는 판단이다.

그림 3. 30년 모기지금리와 30년 국채금리



자료: Bloomberg, 하나대투증권

그림 4. 모기지 연체율과 유질처분을 추이



자료: Bloomberg, 하나대투증권

