



선진국 중앙은행 정책공조와 유동성 장세

Why This Report

선진국 중앙은행들이 경기부양을 위해 공격적인 통화정책을 취해야 한다는 IMF의 권고대로 ECB와 RBA가 기준금리를 인하했습니다. 선진국 중앙은행들의 완화된 통화정책, 원자재 가격 하락과 물가안정(disinflation) 기대 등으로 인해 안전자산인 국채와 위험자산인 증시가 모두 강세를 시현하고 있습니다. 경기 불확실성과 물가안정 기대, 중앙은행 국채매입 등으로 지금은 선진국 국채로도 자금이 많이 몰리고 있지만, 하반기 글로벌 경기회복이 본격화되면 국채에서 증시로 자금이 이동할 것으로 예상됩니다.

경기회복 기대감 다시 높아지고

- ECB, RBA(호주), RBI(인도) 등 주요국 중앙은행들이 기준금리 인하하고, 4월 미국 고용지표가 예상보다 크게 개선되면서 하반기 경기회복 기대감 높아져
- 4월 고용지표의 개선은 3월 이후 나타나고 있는 소비지표(소매판매, 자동차판매 등)의 둔화가 일시적이며, 향후 소비회복이 지속될 것임을 시사
- ECB의 스탠스 변화와 유로존의 긴축완화는 하반기 유로존 경기회복에 기여할 것

2분기 미국 은행권 대출 조건 완화, 특히 기업대출 조건 크게 완화

- 연준 2분기 실시한 대출행태 조사(Senior Loan Officer Survey)에 의하면, 2분기에도 은행 대출과 관련된 거의 모든 영역(기업대출, 상업용 부동산 대출, 모기지대출, 신용카드론 등)에서 대출 조건이 완화
- 기업대출 조건이 크게 완화된 반면, 시퀘스터, 글로벌 경기 불확실성 등으로 인해 기업들의 대출 수요는 둔화
- 그러나, 기업대출 조건 완화는 기업 설비투자에 선행하는 경향 있어 향후 설비투자 회복될 전망
- 모기지의 경우 대출 조건은 완화되고, 대출 수요는 증가해 향후 주택시장 회복 지속될 전망

하반기 국채→주식으로 자본 이동 본격화 될 전망

- 최근 금융시장 상황을 보면, 안전자산인 국채와 위험자산인 증시가 동반 강세를 보이는 전형적인 유동성 장세
- 시퀘스터로 미국 경기회복이 지연되고, 유럽과 중국의 경기가 예상보다 부진한 것이 국채 강세 원인. 선진국 중앙은행들의 유동성 공급, 원자재 가격 하락과 물가하락(disinflation) 기대 등도 국채 강세에 영향
- 하반기 경기회복 기대로 증시도 강세, 원자재 가격안정과 공격적인 통화정책 영향으로 선진국 증시가 상대적 강세 유지

선진국 통화정책 공조로 인한 유동성 효과로 국채와 증시 모두 강세

- 하반기에 경기회복 가시화되면, 국채에서 증시로 자금 이동 본격화 될 전망
- 선진국 주도 성장, 물가안정 고려 시 IT, 소비재 가장 매력적. 정책공조 기대되는 중소형주 지속적 관심

경기회복 기대감 다시 높아지고

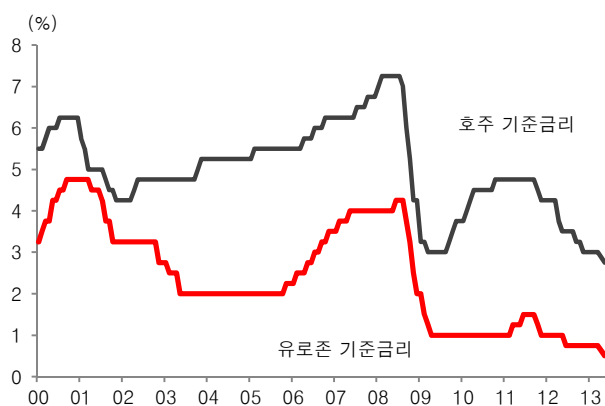
3~4월 경제지표 악화로 경기우려가 커지면서 글로벌 증시는 단기 조정을 받았다. 그러나, 5월 들어 ECB, RBA(호주), RBI(인도) 등 주요국 중앙은행들이 기준금리를 인하하고, 4월 미국 고용지표가 예상보다 크게 개선되면서 다시 경기회복에 대한 기대감이 높아지고 있다.

ECB 드라기 총재는 금리인하와 함께 경제상황에 따라 추가적인 금리인하가 가능하다는, 모처럼 비둘기파 성향에 가까운 발언을 해 시장을 안정시켰다. 독일의 반대 때문에 다소 대응이 늦어진 감이 있지만, ECB가 예전보다 완화된 통화정책을 통해 물가뿐만 아니라 성장에도 관심을 가지면서 하반기에는 유로존 경제가 플러스 성장으로 전환할 수 있는 토대가 마련되고 있다.

또한 EC(EU 집행위)가 GDP 대비 재정적자 비율을 3% 이내로 감축해야 하는 시한을 프랑스와 스페인은 2년, 네덜란드, 슬로베니아 등은 1년 연장해 줄 것으로 보여 **긴축완화도 유로존 경기 회복에 도움이 될** 것으로 보인다.

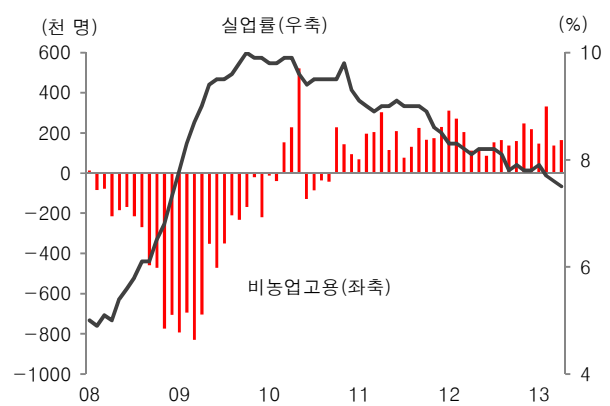
미국 4월 비농업고용은 16만 5천명 증가해 시장예상을 상회했고, 3월 고용도 기존 8만 8천명 증가에서 13만 8천명으로 크게 상향 조정되었다. 3~4월 고용은 지난해 말부터 올해 초 월 평균 고용이 20만명 이상 증가한 것에 비하면 둔화된 것이지만, **3월부터 시퀘스터가 적용되었고 3~4월 경제지표가 부진했던 것을 감안하면 상당히 양호한 수준으로 평가할 수 있다. 4월 고용지표의 개선은 3월 이후 나타나고 있는 소비지표(소매판매, 자동차판매 등)의 둔화가 일시적이며, 향후 소비회복이 지속될 것임을 시사한다.**

ECB, RBA 기준금리 25bp씩 인하, 역대 최저 수준



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

미국 4월 비농업고용 16만 5천명 증가, 예상보다 크게 개선



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

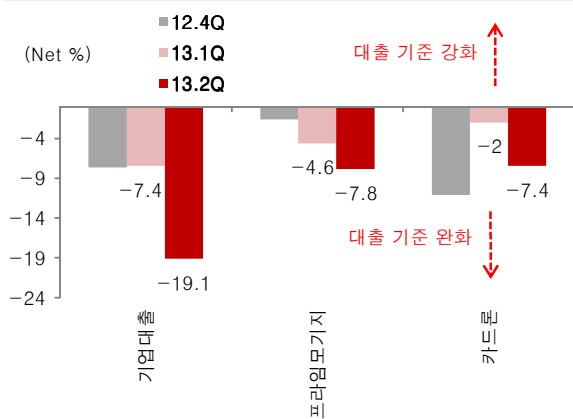
2분기 미국 은행권 대출 조건 완화, 특히 기업대출 조건 크게 완화

Fed가 미국 은행권 대출 조건(supply)과 대출 수요(demand)를 파악하기 위해 은행 대출 관련 최고책임자를 대상으로 분기마다 실시하는 대출행태 조사(Senior Loan Officer Survey)에 의하면, 2분기에도 은행 대출과 관련된 거의 모든 영역(기업대출, 상업용 부동산 대출, 모기지대출, 신용카드론 등)에서 대출 조건이 완화된 것으로 나타났다.

2분기 은행권의 대출 기준이 더 완화된 것은 은행권의 향후 경기회복 기대감을 반영하는 것으로 볼 수 있다. 특히 기업대출(C&I) 기준이 1분기 -7.4에서 2분기 -19.1로 크게 완화된 것으로 나타났다. (음의 값이 클수록 대출 기준이 완화되었다고 응답한 은행이 많다는 것을 의미한다.)

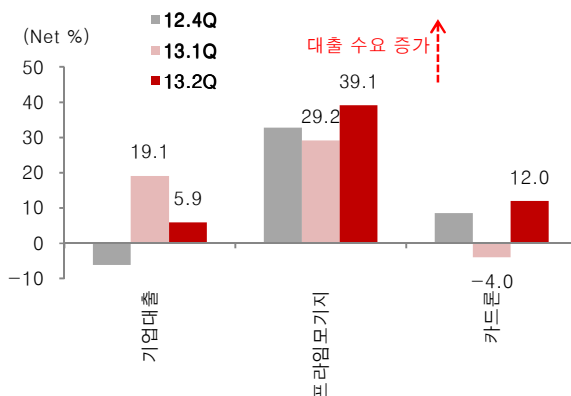
공급(supply)을 의미하는 대출 조건은 전반적으로 크게 완화된 반면, 대출 수요(demand)는 다소 혼재된 결과를 나타냈다. 글로벌 제조업 경기둔화와 경기 불확실성을 반영해 기업들의 대출 수요는 둔화되었다. 반면, 주택시장 회복과 가격 상승 기대로 인해 모기지대출 수요는 1분기보다 더 강해졌다. 2~3분기가 미국 주택시장 성수기인 것을 감안할 때, 향후 모기지대출 증가로 인해 주택매매가 활발해지고 주택시장 회복이 지속될 것이다.

2분기 미국 은행권 대출 기준 완화, 특히 기업대출 기준 크게 완화



자료: FRB, 동양증권 리서치센터

2분기 경기불확실성 증가로 기업대출 수요는 둔화되었으나, 모기지 대출 수요는 증가



자료: FRB, 동양증권 리서치센터

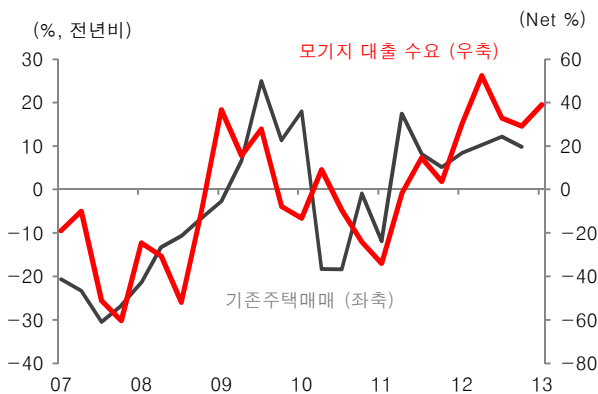
기업대출의 경우 대출 조건이 완화된 반면 수요는 아직 부진하지만, 기업대출 조건 완화는 설비투자에 선행하는 경향이 있다. 주택시장 회복과 고용회복에 의해 소비가 회복되면 기업들도 설비투자를 늘리게 될 것이다.

미국 경제는 주택시장과 고용회복이 지속되고 있어 소비가 점차 정상화될 것으로 예상되고, 기업대출 조건 완화로 기업들의 설비투자가 하반기에는 빠르게 개선될 것으로 보인다. 즉, 2분기

주식시장 투자전략

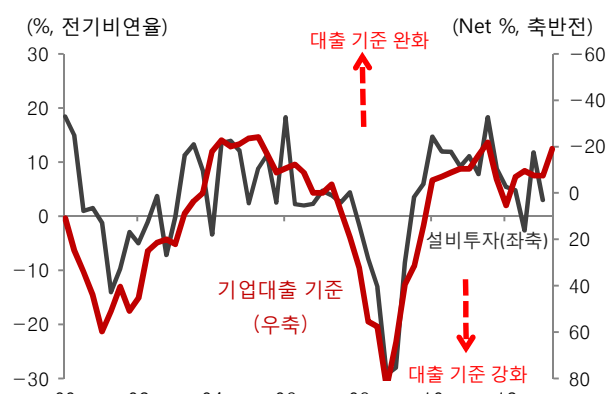
경기둔화는 일시적이며, 하반기에는 시케스터의 영향력이 점차 약화되는 가운데 개인소비, 설비투자, 주택건설 등 민간부문의 성장 모멘텀이 점차 개선될 것이다.

2 분기 모기지대출 조건 완화되고 대출 수요는 증가해 주택거래 활발해질 전망



자료: FRB, Datastream, 동양증권 리서치센터

불확실성 때문에 올해 설비투자 부진하지만, 2 분기 대출 기준 완화와 소비회복으로 기업 설비투자도 개선될 전망



자료: FRB, Datastream, 동양증권 리서치센터

하반기 국채→주식으로 자본 이동 본격화 될 전망

최근 금융시장 상황을 보면, 안전자산인 국채와 위험자산인 증시가 동반 강세를 보이는 전형적인 유동성 장세를 보이고 있다. 1) 선진국 중앙은행들의 유동성 공급, 그리고 중국 새 지도부의 부동산 규제 및 물가안정 기대로 2) 원자재 시장에서 빠져나온 자금들이 국채와 증시로 유입된 것이 유동성 장세를 만들고 있는 것으로 보인다.

선진국 국채 강세의 원인은 글로벌 성장을 하향 조정과 경기 우려로 1) 안전자산 선호 현상이 반영된 것도 있지만, 2) 원자재 가격 하락에 따른 물가하락(disinflation) 기대, 3) BOJ의 공격적인 양적완화와 일본 금융기관의 해외채권 매입, 4) ECB 금리인하 기대 등이 반영된 결과이다.

ECB가 예상대로 금리를 인하하고, 미국 고용지표가 예상보다 크게 개선되면서 하반기 경기회복 기대가 높아지면서 글로벌 증시도 랠리를 보이고 있다. 특히 선진국 경제는 소비 비중이 높아 원자재 가격 하락에 따른 수혜를 크게 보고, 물가안정으로 통화정책 여력이 높아졌다는 측면 때문에 신흥국 대비 상대적으로 더 강세를 보이고 있다.

지금은 국채도 강세를 보이고 있지만, 하반기 글로벌 경기회복이 가시화되면서 국채에서 주식으로 자본 이동이 본격화될 것으로 예상된다. 경기 불확실성, 중앙은행의 양적완화와 국채매입 등의 영향으로 인해 미국, 영국, 일본, 독일 등 선진국 국채금리는 이미 과도하게 하락한 것으로 보인다. 하반기 경기회복이 가시화되고 증시로 자금유입이 본격화되면, 선진국 증시 대비 국내증시의 상대적 부진도 완화될 것으로 기대된다.

주식시장 투자전략

선진국 주도의 성장과 물가안정이라는 측면에서 여전히 IT, 소비재 섹터의 중장기적인 매력이가장 높다. 글로벌 경기 불확실성, 엔화약세(원화강세) 등으로 인해 국내 IT 업종은 최근 조정을 보이고 있지만, 하반기 이후 수요 회복 기대, 환율 변동성 축소 등을 고려할 때 최근 조정을 저가 매수 기회로 활용할 필요가 있다.

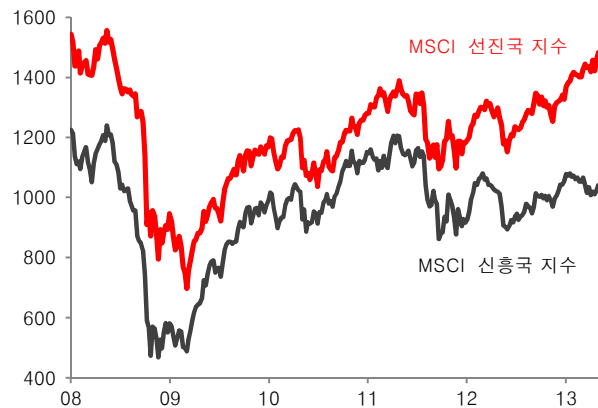
그리고, 국내증시의 경우 코스닥 시장이 코스피에 비해 상대적으로 강세를 보이고 있는데, 정부와 한국은행이 정책 공조(경제민주화, 중소기업 육성, 총액한도대출 상향조정 등)를 통해 중소기업 육성에 적극적으로 나서고 있기 때문이므로 중소형주에도 지속적인 관심을 가질 필요가 있다.

선진국 국채강세, 스페인과 이탈리아 국채금리도 2010년 그리스 위기 이전 수준까지 하락



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

글로벌 증시도 강세, 공격적인 통화정책, 원자재 가격 하락 등으로 선진국 증시가 상대적 강세



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터