

Strategist 이영원

02) 3787-2505

youngwon.lee@hmcib.com

Jr, Analyst 김정호

02) 3787-2385

hmcstar@hmcib.com

한국은행의 전격적인 금리인하,

정책 모멘텀을 강화시켜줄 수 있을까?

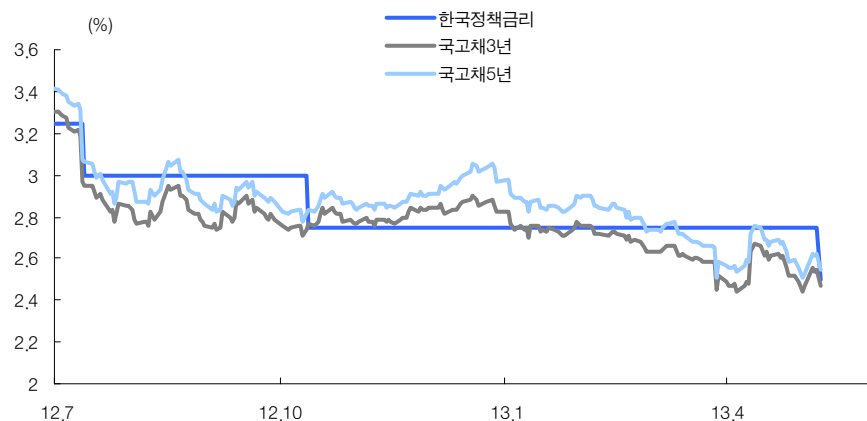
- 한국은행의 전격적인 금리인하, 외국인의 매수로 이어지며 1% 이상의 KOSPI지수 반등을 이끌어. 그러나 외환시장과 채권시장의 반응은 아직 소극적
- 이번 금리인하는 한국과 선진국간의 정책모멘텀 차이 극복의 출발점이 될 것으로 기대. 추가 금리 인하 가능성이 유효하다면 이에 따른 거시, 미시적 기대치도 개선될 수 있을 듯
- 일본과 한국, 아베노믹스의 영향이 본격화된 이후 경제전망, 기업이익 전망에 있어 상반된 방향의 변화를 거침. 정책모멘텀의 차이 극복이 시장격차 축소의 출발점

한국은행이 전격적으로 정책금리 인하를 단행했다. 인권의 기대와 압력에도 불구하고 금리 정책을 보수적으로 운영해왔던 한국은행이 당초 동결이 우세할 것이라는 일반적인 예상과 다르게 전격적으로 금리를 인하한 것이다. 물론, 이번 금융통화위원회의 금리인하에 대한 요구는 매우 컸다. 경제성장을 목표로 하고 있는 정부의 요구는 물론, 금융시장의 광범위한 금리인하 기대감도 상당한 부담이 되었을 것이다. 여기에 유럽(ECB), 호주, 인도 등 해외 각국의 금리인하 조치도 한국은행의 입장변화에 상당한 영향을 미쳤을 것으로 판단된다.

특히 최근 한국-일본간의 정책모멘텀의 차이가 향후 경제전망은 물론 금융시장에 상당한 영향을 미치고 있는 점 등이 전격적인 금리인하의 배경이 되었을 것으로 짐작된다.

이번 금리인하 조치로 당일 주식시장은 23pt, 1.18% 상승, 1979.45를 기록했으며, 외환시장에서 원달러 환율은 4.5원 상승한 1091원으로 마감되었다. 채권시장의 국고 3년, 5년물 금리는 각각 2bp, 1bp 하락한 2.53%, 2.61%를 기록했다. 주식시장을 제외하고는 금리인하로 인한 반응은 그리 큰 편은 아니다. 추가 인하 가능성에 대한 시장별 온도 차가 반영된 결과인 것으로 판단된다.

〈그림1〉 정책금리와 국고채 금리



자료: Fnguide, HMC투자증권

〈그림2〉 정책금리와 원/달러 환율



자료: Fnguide, HMC투자증권

〈그림3〉 정책금리와 KOSPI지수



자료: Fnguide, HMC투자증권

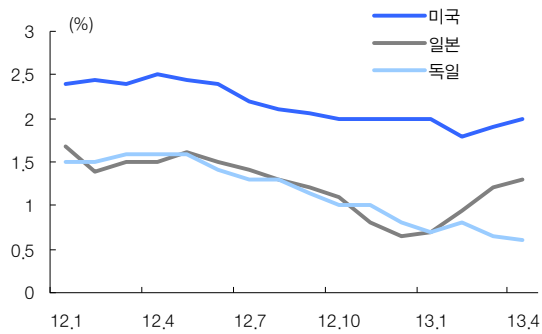
한국은행의 정책금리 인하가 단행되기 전까지, 2013년 들어 한국시장은 세계 금융시장의 유동성 랠리에서 소외된 시장이었다. 특히 일본 아베정부의 적극적인 경기부양책이 시행된 이후, 일본의 정책효과에 대한 기대가 커지면서 상대적으로 한국 시장에 대한 관심은 낮아질 수 밖에 없는 상황이었다. 이는 외국인 투자자금의 유출입과 같은 직접적인 시장변수 이외에도 경제전망, 혹은 기업이익의 전망 등 펀더멘털 지표에 대한 시장 예상의 변화를 통해서도 확인할 수 있다.

경제전망의 경우, 2012년말 2013년 경제성장률 전망 컨센서스가 각각 0.65%, 3.4%였던 일본과 한국이 4월말에는 1.3%, 2.8%로 수정되었다. 일본의 경우는 +0.65%p, 한국은 -0.6%p의 변화를 기록한 것이다. 물론 한국 이외에도 주요 이머징 마켓에 대한 경제성장률 전망은 모두 부정적인 모습이다. 하지만 한국의 경우는 중국의 성장률 둔화와 상품시장의 부진 영향에 일본과의 정책 격차, 엔화와 원화의 상반된 움직임에 대한 부담이 모두 반영되며 더욱 부정적인 반응을 이끌어냈던 것으로 판단된다.

기업이익 측면의 기대치도 비슷한 모습을 보이고 있다. 일본의 경우, 엔화의 약세가 본격화된 이후 2013년부터는 이익전망의 상향조정이 뚜렷하게 나타나고 있다. 하지만, 한국기업 이익 전망은 지난 2012년 4분기 실적에 이어 2013년 1분기 실적 발표시점에서도 기대치를 하회하면서 전반적으로 정체된 상태를 벗어나지 못하고 있는 모습이다. 거시지표와 미시지표의 기대치가 모두 일본과 상반된 모습을 보이면서 한국시장의 상대적인 약세가 강화되었던 것이다.

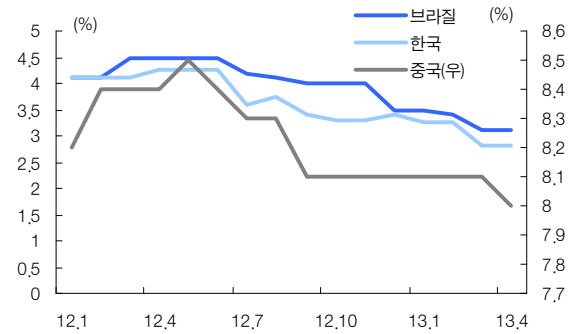
이번 금리인하가 25bp, 1회로 그치는 것이라면 시장에 미치는 영향은 제한적일 수도 있다. 하지만 한국의 정책 역시 추경 등 재정정책과 결합되어있으며, 외환시장의 모니터링 강화 여부 등에 따라서는 부족했던 정책모멘텀을 메워줄 가능성도 높아 보인다.

〈그림4〉 미국, 일본, 독일 2013년 GDP증가율 컨센서스



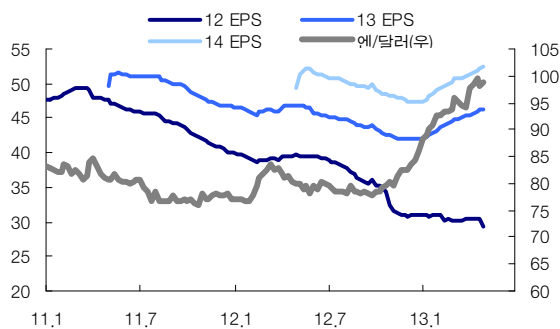
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림5〉 한국, 중국, 브라질 13년 GDP증가율 컨센서스



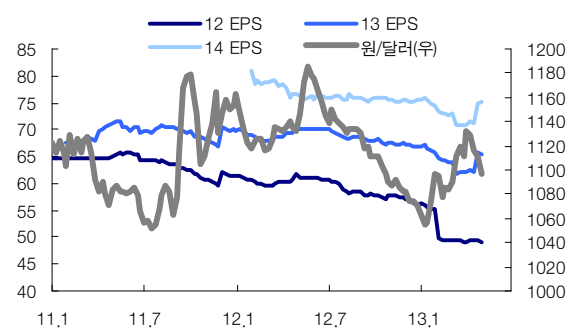
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림6〉 엔/달러 환율과 일본 12, 13, 14년 EPS전망



자료: IBES, Bloomberg, HMC투자증권

〈그림7〉 원/달러 환율과 한국 12, 13, 14년 EPS전망

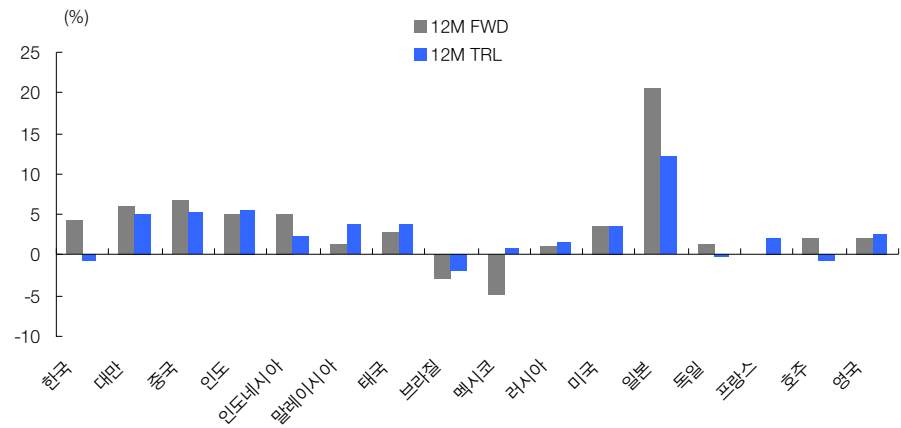


자료: IBES, Bloomberg, HMC투자증권

향후 한국시장의 글로벌 금융시장의 상승추세 합류 여부는 외환시장의 반응 등을 통해 예상 가능해 질 것으로 판단하며, 환율 등의 영향에 따라 이익 전망이 영향 받은 점을 감안할 때, 향후 개선 가능성이 높은 섹터를 중심으로 비중을 늘려나가는 전략이 바람직할 것으로 판단된다. 일본과 섹터별 12개월 선행 EPS추이를 비교해 보면, 환율 수준등과 무관하게 훨씬 압도적인 상승세가 이어지고 있는 IT섹터를 제외하면 여타 섹터의 경우는 외환시장의 개선 여부에 따라 상당한 변화가 뒤따를 수 있을 것으로 판단된다. 전고점 수준의 상승 추세에 근접한 경기소비재가 환율의 안정에 가장 민감한 반응을 보일 수 있을 것으로 판단되며, 조정폭이 컸던 에너지, 소재, 산업재 섹터의 경우는 외환시장의 개선이 이익전망의 안정으로 이어질 수 있을 것으로 기대된다. 일본과의 격차가 크지 않았던 필수소비재, 의료 섹터 등은 방어적인 성격의 시장상황에서 유효한 모습이 반복될 것으로 기대된다.

일본의 아베노믹스에 대한 기대가 가장 극적으로 반영되고 있는 섹터가 경기소비재, 필수소비재, 금융, 그리고 산업재, 소재, 에너지 섹터의 순이었던 점을 감안하면, 현재 정책모멘텀의 개선이 향후 중장기적인 경기전망의 개선으로 발전해가는 과정에서 섹터전략에도 의미있는 영향을 줄 수 있을 것으로 판단된다.

〈그림8〉 2012년말 대비 각국 EPS 증감율



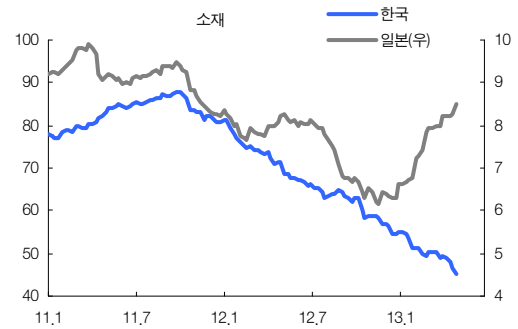
자료: IBES, HMC투자증권

〈그림9〉 에너지 한, 일 12M FWD EPS 지수 추이



자료: IBES, HMC투자증권

〈그림10〉 소재 한, 일 12M FWD EPS 지수 추이



자료: IBES, HMC투자증권

〈그림11〉 산업재 한, 일 12M FWD EPS 지수 추이



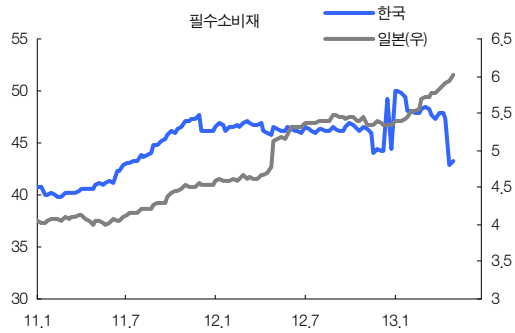
자료: IBES, HMC투자증권

〈그림12〉 경기소비재 한, 일 12M FWD EPS 지수 추이



자료: IBES, HMC투자증권

〈그림13〉 필수소비재 한, 일 12M FWD EPS 지수 추이



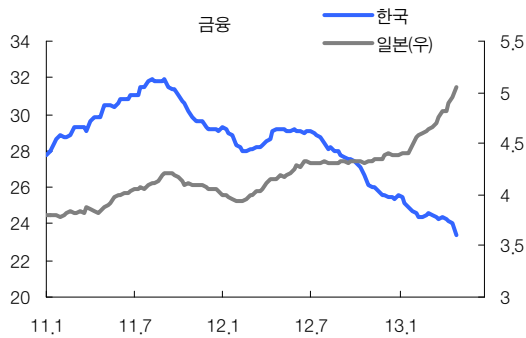
자료: IBES, HMC투자증권

〈그림14〉 의료 한, 일 12M FWD EPS 지수 추이



자료: IBES, HMC투자증권

〈그림15〉 금융 한, 일 12M FWD EPS 지수 추이



자료: IBES, HMC투자증권

〈그림16〉 IT 한, 일 12M FWD EPS 지수 추이



자료: IBES, HMC투자증권

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.