

유동성 축소 우려, 과도한 측면이 있다

Strategist 박중섭 769-3810 parkjs@daishin.com

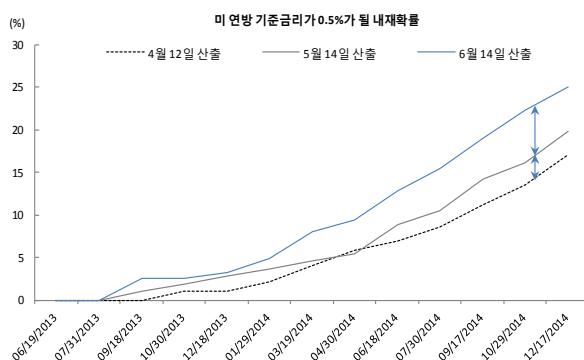
흔들리는 금융완화에 대한 믿음, 그러나 과도한 면이 있다

최근 나타난 주식과 채권 동반 약세의 근본적인 원인은 2008년 리먼사태 이후 이어져 오던 '금융완화 기조에 대한 믿음'이 흔들리고 있기 때문이다. 발단은 FOMC 5월 의사록 공개(5월 22일)와 버냉키 의장의 발언(양원 경제위원회, 5월 22일)으로 양적완화 정책의 규모가 축소될 수 있다는 우려였다.

시장은 단순히 유동성 공급 규모를 축소하는데서 그치지 않고 5년 가까이 이어져 온 금융완화 기조 자체가 바뀔 수 있다는 우려로 확대했다. 미 연방 기준금리 선물 가격에 내재된 금리인상 확률을 보면, 한달 전과 비교해 기준금리 인상 가능성이 높아졌다고 보고 있고, 인상 시점에 대한 예상도 앞당겨 졌다(그림 1). 2015년까지는 현재의 저금리 기조를 유지하겠다고 밝힌 연준에 대한 신뢰가 크게 흔들리고 있는 것이다. 금융완화 기조에 대한 믿음이 흔들리면서 미국 국채는 빠르게 상승했고, 주가 역시 조정을 받았다. 미국 뿐만 아니라 한국을 포함한 다른 나라의 국채와 주식시장 역시 유동성 회수에 대한 두려움이 확산되면서 동반 약세를 피할 수 없었다. 그러나 최근 나타난 주요국 국채 금리의 상승과 유동성 회수 두려움은 다소 지나친 측면이 있다고 판단한다.

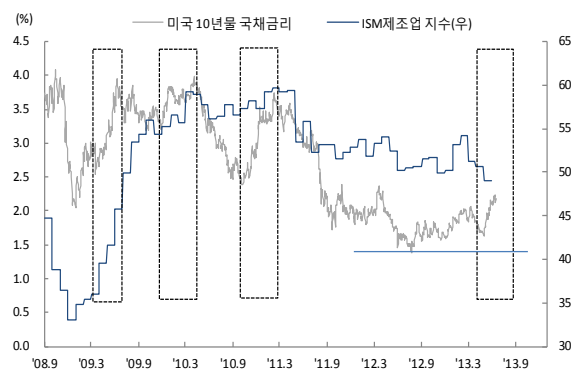
우선 미국 국채금리를 보자. 이번 금리 급등을 제외하고도 금융위기 이후 세 차례 정도 금리 급등이 나타난 적이 더 있다. 2009년 3월 ~ 6월, 2009년 12월 그리고 2010년 10월 ~ 12월이 금융위기 이후 미국 국채금리가 급등했던 시기이다. 앞선 세 차례의 경우와 최근에 나타나고 있는 국채금리 상승의 공통점은 금융완화 기조에 대한 시장의 믿음이 흔들렸다는 점이다.

그림 1. 유동성 축소 넘어 금융완화 기조 자체에 대한 불신으로 확대



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 2. 금융완화 기조에 대한 믿음 흔들릴 때마다 금리 급등

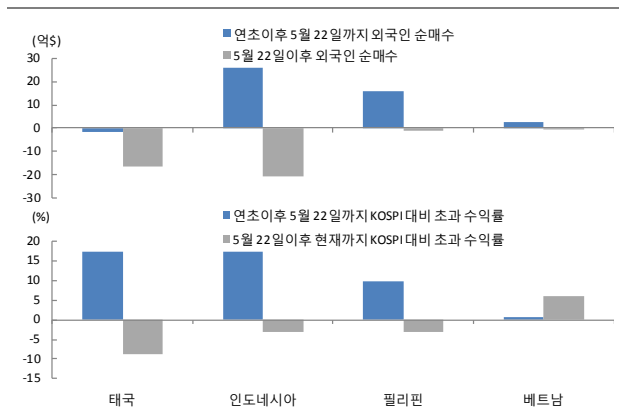


자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

다만 앞선 세 번의 금리 급등은 실제로 경제지표의 개선세가 강하게 났고, 그로인해 기대인플레이션이 빠르게 상승하면서 국채 금리가 상승했다. 미국 경기상황을 반영하는 대표적인 지수인 ISM제조업 지수와 미국 국채금리 추이를 비교해 보면, 앞선 세 차례에서 ISM제조업지수는 금리 급등 시기를 전후해 빠르게 개선되는 모습이 나타난다. 실제로 미국 경기회복을 반영해 연준에서도 경기판단을 상향하거나 재할인율을 인상하는 등의 조치가 취해지기도 하였다(2009년 10월 국채 매입 중단, 2010년 1월 경기판단 상향, 2월 재할인율 인상 등이 대표적).

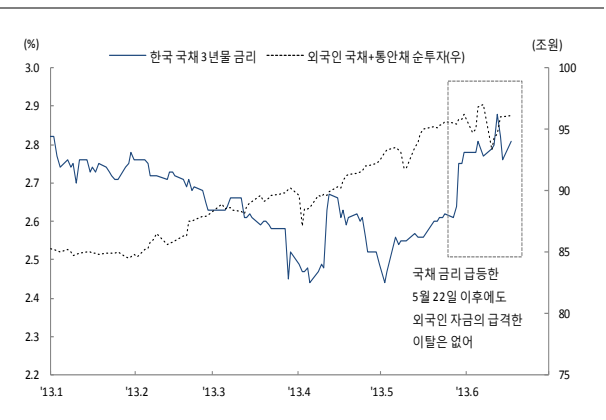
반면 최근에는 ISM제조업지수 하락세가 3개월째 지속되고 있고, 경제지표들이 예상치를 하회하는 상황에서 단순히 6월 FOMC에서 유동성 공급 축소에 대한 논의가 있을 수 있다는 우려감만으로 국채금리가 급등하고 있다. 기대인플레이션 역시 하락세가 지속되고 있어 앞선 세 차례의 경우와는 다른 모습이다. 최근 국채 금리의 상승이 실제 경기를 반영하지 않고, 유동성 축소에 대한 우려감을 과도하게 반영하고 있다고 판단한다. 최근 나타나고 있는 미국 경기회복세의 둔화를 감안할 때, 6월 FOMC에서는 이전의 경기판단을 유지할 가능성이 높아 유동성 축소에 대한 언급을 하지 않을 것으로 예상된다. 따라서 6월 FOMC 이후에는 과도한 우려를 반영했던 미국 국채금리 급등 현상도 멈춰서게 되면서 금융완화 기조가 조기에 바뀔 수 있다는 우려감도 줄어들 가능성이 크다.

그림 3. 아시아 신흥국 증시 외국인 순매수 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. 한국 국채금리 상승에도 외국인 자금 이탈은 아직 없어



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

달러 유동성 회수에 대한 우려도 과도

미국 유동성 공급 축소 우려는 신흥국에서의 달러 유동성 회수 우려로 확산되면서, 신흥국들에서는 채권, 주식, 통화가 동반 약세를 보이는 이른바 ‘트리플 약세’ 현상이 나타났다. 한국 역시 비슷한 트리플 약세가 나타나면서 달러 유동성 회수 우려로부터 자유롭지 못한 상황이다.

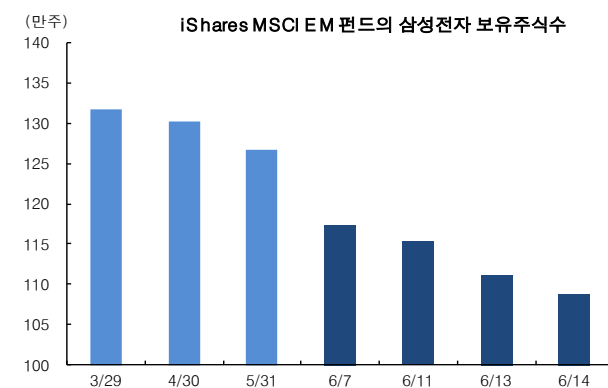
그러나 현재까지 나타난 상황에서 판단해 볼 때, 달러 유동성 회수에 대한 우려 역시 과도한 측면이 있다. 우선 신흥시장에서의 외국인 자금 이탈 문제는 남미와

아시아 신흥국을 구분해 볼 필요가 있다. 남미와 아시아 신흥국 증시에서 최근 외국인 순매도가 공통적으로 나타나는 것은 사실이지만, 아시아 신흥국에서의 추가적인 외국인 자금 이탈의 우려는 크지 않다. 브라질과 멕시코 등은 지정학적인 특성상 달러 유동성의 영향을 많이 받을 뿐만 아니라 2013년 연중 주식시장의 하락세가 지속되고 있었다. 반면 아시아 신흥국의 경우 연중 외국인 순매수 기조가 이어졌고, 주가 역시 상승 흐름이 계속되었다. 유동성 축소 우려로 외국인 자금이 일부 이탈했지만, 그 동안의 유입 규모와 비교해 보면 우려할 수준은 아니다. 인도 같은 경우는 글로벌 증시의 조정이 시작된 5월 22일 이후에도 외국인 순매수를 기록 중이다.

국내 채권시장과 증시에서도 외국인 자금의 이탈이 우려할 수준은 아니라고 판단한다. 미국 국채 수익률 상승의 영향으로 국내 채권시장 역시 약세를 보였지만, 국채 및 통안채 현물에 대한 외국인 순투자 기조는 크게 변하지 않았다. 아직 국내 채권시장에서 외국인 자금 이탈 현상이 나타나지 않고 있다. 오히려 가격 매력을 노린 외국인 순매수가 재개되고 있는 상황이다(그림 4).

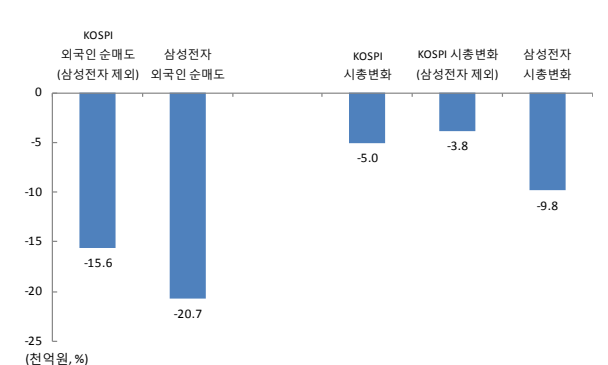
주식시장 역시 삼성전자라는 특정 종목에 대한 외국인 투자심리 악화를 제외하면 국내 증시에서의 '외국인 Exit'를 우려할 수준은 아니다. 글로벌 증시의 조정이 시작된 5월 22일 직후에도 외국인들은 오히려 국내 증시에서 순매수를 기록했다. 외국인 순매도가 본격화 된 것은 삼성전자가 급락했던 6월 7일부터이다. 6월 삼성전자 한 종목에 대한 외국인 순매도 규모가 나머지 종목 전체에 대한 외국인 순매도 규모를 크게 상회하고 있다. 시가총액의 변화를 봐도 삼성전자 시가총액 감소분을 제외할 경우 KOSPI 시가총액은 6월들어 3%대 감소를 보이고 있다(그림 5, 6).

그림 5. 삼성전자에 대한 외국인 투자심리 악화



자료: BLACKROCK, 대신증권 리서치센터

그림 6. KOSPI 급락 삼성전자의 영향 커



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

장기적으로 2012년 4분기이후 이어지고 있는 미국 국채 금리의 상승세는 지속될 가능성이 크다. 하반기 고용과 주택시장의 회복세를 바탕으로 경기회복 흐름이 지속될 것으로 보기 때문이다. 그러나 최근 나타나고 있는 국채 금리 급등은 경기를 반영한 상승이 아니라 유동성 공급 축소 우려 그리고 더 나아가 금융완화 기조에 대한 믿음이 동요된 영향을 반영한 일시적인 현상으로 보인다. 18일 ~ 19일 열리는 6월 FOMC는 이러한 시장의 동요를 멈추게할 가능성이 높다고 판단하며 국채 금리 급등이 멈추는 것과 동시에 주가의 반등도 나타날 것으로 기대한다.

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.