



결국 중요한 것은 Macro에 대한 우려 완화

What's new

- 9월 FOMC 결과는 기준금리 동결로 발표되었습니다
- 경기 현황 보다는 부진한 인플레이션 상황에 방점을 두고 내린 결론인 것으로 나타나고 있습니다
- 성명서와 기자회견을 통해 중국에 대한 우려를 표명했다는 점이 이례적입니다

Our view

- 향후 관심은 중국의 경기 회복 여부와 유가의 향방에 보다 집중될 가능성이 높아 보입니다
- 다행인 것은 2016년 상반기까지 유가에 대한 긍정적인 전망이 나타나고 있고, 중국 경제에 대한 우려도 4분기 중 완화될 것으로 보입니다
- 연준의 실망스러운 결정의 영향으로 본격적인 상승 국면 도래 시점이 다소 지연될 수는 있지만, 큰 흐름은 여전히 상승 기대감을 가져볼 만 합니다

결국 중요한 것은 매크로, 특히 중국의 경기 하방 우려 완화

- 옐런 의장이 10월 기준금리 인상 가능성을 부인하지 않은 만큼 10월말까지 시점과 관련된 불확실성은 존재할 것
- 그러나 이미 미국 고용시장 등에 대해서는 충분히 긍정적인 평가를 내리고 있는 만큼 향후 중요한 사안은 인플레이션과 중국 경제에 대한 판단
- 최근 유가와 관련해서는 과잉 공급의 완화에 대한 전망이 형성되고 있으며, 투기적 포지션 또한 반등하는 모습을 나타내고 있다는 점을 참고할 필요

9월 FOMC, 기대 이하의 결과지만 큰 흐름은 변하지 않았다

- 4분기 강세장을 전망하는 당사의 하우스 뷰는 여전히 유효하다는 판단
- 10월 중국의 중전화와 4분기 실물 지표들이 개선되는 과정에서 중국 경기 경착륙 우려는 완화될 것으로 전망
- 12월 기준금리 인상을 전망하며, 10월 이후 정책 변경 시점과 관련된 불확실성은 완화될 수 있을 것으로 전망
- G2 리스크는 4분기 중 빠르게 경감될 수 있을 것으로 판단되며, 국내 중시는 상승 추세 국면에 진입할 수 있을 것으로 기대

9월 FOMC 결과 관련 주목할 사항들

전 세계 투자자들의 이목이 집중되어 있던 9월 FOMC 가 마무리 됐다. 미 연준은 9월 FOMC 를 통해 기준 금리 동결을 결정(투표 결과는 9:1)했다. 성명과 기자회견을 통해서 는 낮은 인플레이션 압력과 글로벌 경제 및 금융시장의 불확실성 등을 금리 동결의 원인으로 제시했다.

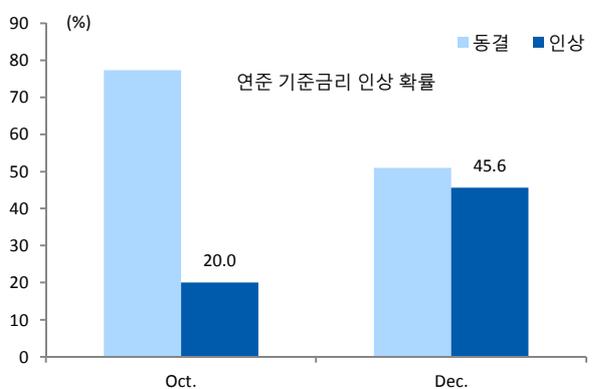
다른 사항들 보다 이번 FOMC 와 관련해 눈 여겨 볼 부분들은 다음의 몇 가지로 정리해 볼 수 있을 듯 하다.

첫째, 윌런 의장이 10월 기준금리 인상 가능성을 부정하지 않았다는 점이다. 9월 FOMC 이후 남은 두 차례의 회의 일정과 관련해 금리 인상 전망은(연준 선물 내재금리) 10월 20%, 12월 45.6%로 각각 전망되고 있다. 2016년 이후 기준금리 인상 가능성에 대해서 도 시장의 전망이 형성되고 있는 것으로 볼 수 있는 모습이다.

그러나 연준이 아직은 연내 기준금리 인상 가능성을 부인하지 않았고, 앞서 언급한 바와 같이 10월 금리 인상가능성(기자회견 개최도 진행하겠다고 발언)을 언급한 상황인 만큼 유동성 환경 연장에 대한 막연한 기대감이 확산되는 상황은 전개되기 힘든 것으로 볼 수 있을 듯 하다. 다시 말해 적어도 10월 FOMC 회의일정(28일)이 다가오는 시점에서 관련된 변동성 확대 국면이 다시 출현할 가능성은 여전히 남아 있는 것으로 판단된다.

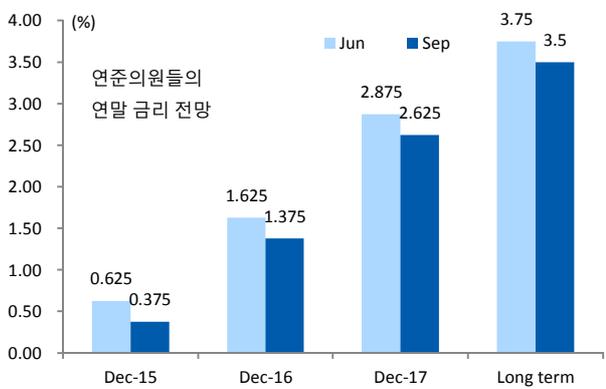
둘째, 회의 결과와 함께 발표된 연준의 2015년 경제 성장률 전망치는 1.8~2%였던 기존의 전망치를 2~2.3%로 상향조정 시켰으나 양호한 2분기 성장률 확정치를 반영한 수준인 것으로 볼 수 있다. 2016년 성장률 전망은 2.4~2.7%에서 2.2~2.6%로 하향 조정했지만 올해 전망치 상향을 감안하면, 전체적인 전망에는 큰 변화가 없는 것으로 볼 수 있다.

남은 2 차례 회의에 대한 기준금리 인상 전망 확률



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

연준 의원들은 여전히 연중 1 회 기준 금리 인상 가능성을 전망



자료: Fed, 유안타증권 리서치센터

주식시장 투자전략

고용시장에 있어서는 지속적인 개선 흐름을 전망하고 있다. 올해 실업률 전망치를 5.0~5.1%로 기존에 비해 상하단을 -0.2%p 씩 낮췄고, 자연실업률(장기 실업률)은 기존의 5.0~5.2%에서 4.9~5.2%로 조정했다.

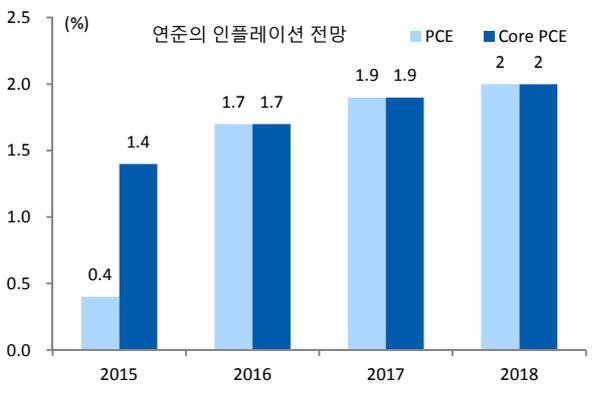
반면, 연준의 전망 가운데 PCE 물가지수를 보면 2015년 전망은 유가의 추가 하락 여파를 반영하여 기존의 0.6~0.8%에서 0.3~0.5%로 하향했고, 2016년 역시 종전 1.6~1.9%에서 1.5~1.8%로 하향 조정(장기 전망은 2%로 변화가 없었음)했다. 단기 인플레이션 수준에 대한 부담은 분명 가지고 있는 것으로 판단된다.

결과적으로 미 연준이 현재 금리 인상을 지체하고 있는 이유는 자국 내의 경기 회복세 보다는 낮은 수준에 머물고 있는 인플레이션 압력에 기인한 바가 크다는 점을 다시 한번 확인할 수 있는 대목이다. 현재 글로벌 인플레이션과 직결되는 지표가 바로 유가라는 측면에서 본다면 유가의 등락은 당분간 글로벌 금융 시장 가격 변수 전반에 대해 큰 영향력을 발휘하는 변수가 될 수 있을 듯 하다. 최근에는 원유의 과잉 공급이 축소될 것이라는 전망과 투기적 포지션(순매수)의 감소가 제한되고 있다는 긍정적인 시그널도 나타나고 있다.

결국 중요한 것은 매크로, 특히 중국의 경기 하방 우려 완화

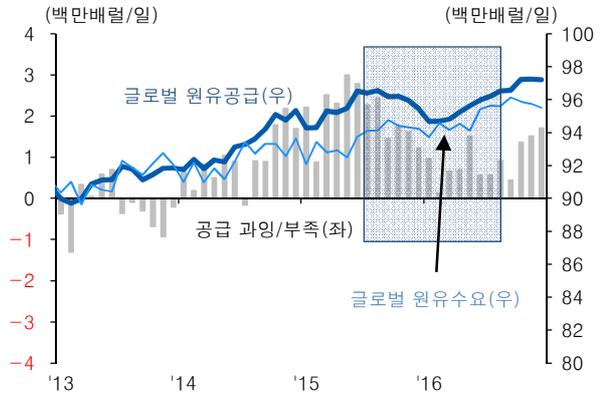
셋째, 이번 FOMC 결과와 관련해 가장 눈에 띄는 대목이기도 한데, 바로 성명서에 언급된 글로벌 경제 및 금융시장 현황이 미국의 인플레이션 상황에 영향을 줄 수 있다는 부분(원문: "Recent global economic and financial developments may restrain economic activity somewhat and are likely to put further downward pressure on inflation in the near term")이 첨가되었다는 점과 앨런 의장이 기자회견에서 중국 경제에 대한 우려를 표명했다는 점이다.

적어도 단기에 목표 수준으로의 인플레이션 회복 기대는 낮음



자료: Fed, 유안타증권 리서치센터

향후 유가의 영향력이 강화될 듯, EIA는 하반기 과잉 공급 완화 전망



자료: EIA, 유안타증권 리서치센터

주식시장 투자전략

결국 미 연준의 정책 결정과 관련해 인플레이션 변수의 중요성이 높아졌고, 향후 중국의 경기 회복세가 인플레이션에까지 중요한 영향을 미칠 수 있다는 판단을 가지고 있음이 확인된 상황이다. 따라서 중국의 경기 둔화 우려가 완화된다는 명제가 향후 연준의 정책 결정을 포함해 글로벌 증시의 방향성 형성에 가장 중요한 트리거가 될 수 있을 것으로 판단된다.

9월 FOMC, 기대 이하의 결과지만 큰 흐름은 변하지 않았다

총평을 하자면, 사실 전반적으로 9월 FOMC 결과는 다소 실망스럽다. 필자는 사전적으로 9월 금리 인상 단행이 오히려 긍정적일 수 있다는 의견을 제시한 바 있다.

인상 시 단기 시장 변동성 확대라는 결과를 유발할 수는 있지만, 최근 글로벌 금융시장의 변동성 확대나 중국의 경기 둔화우려에도 불구하고 미국(선진국) 중심의 경기 회복이 사후적으로 문제점들을 해결할 수 있다는 자신감을 피력하는 이벤트로 해석될 수 있었기 때문이다.

그러나 현실은, 9월 기준금리 동결과 앞서 언급한 코멘트들을 통해 대외 중국 경기 불확실성이 미국에도 영향을 미칠 수 있다는 불안감을 형성시켰고, 10월 기준금리 인상 가능성까지 제시 하면서 (원래는 없던 기자회견에 대한 언급까지 하면서) 남은 회의 일정과 관련된 불확실성 확대 여지도 남고 말았다.

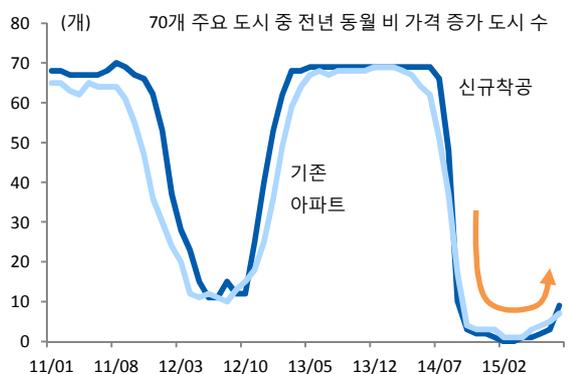
금리 인상 시점에 대한 우려와 글로벌 경기 회복에 대한 불안감을 모두 남겨둔 결과라고 볼 수 있다. 결국 국내 증시에 있어서도 G2 리스크 해소와 더불어 본격적인 상승 추세가 도래할 수 있는 시점이 다소 지연되는 결과를 초래할 것으로 보인다.

유가의 투기적 포지션도 전저점에서 악화되지는 않는 모습



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

중국의 부동산 시장의 온기가 확산될 조짐이 나타나고 있음



자료: NBS, 유안타증권 리서치센터

주식시장 투자전략

그럼에도 불구하고 당사가 기존에 제시한 4분기 강세장 전망과 관련된 큰 흐름은 변하지 않았다는 판단이다. 금리 인상 시점 여부보다 본질적으로 중요한 것은 과거 자료에서도 언급했던 바와 같이 미국과 중국의 경기 회복세가 가시화될 수 있을 것인지 여부이고, 이번 FOMC 성명서와 엘런의 코멘트를 통해 이와 같은 사실은 다시 한번 확인되었다.

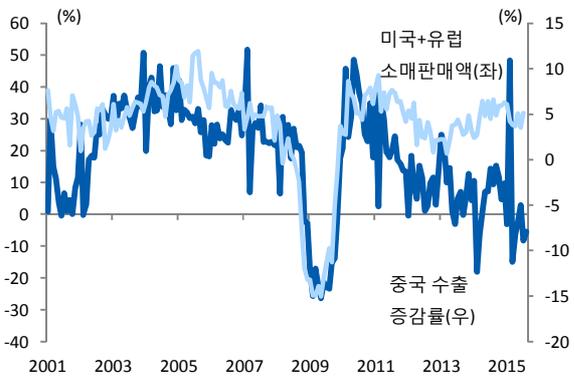
다행인 부분은 최근 중국 경제와 관련된 희망적인 모습들이 일부 관찰되고 있다는 점이다. 선진국의 소비 경기에 대한 기대감이 여전히 양호한 가운데 환율 효과까지 더해진 만큼 4분기 중국의 수출 경기가 회복될 가능성이 높다.

그리고 재고 부담은 존재하나 중국의 부동산 지표들에 있어 상승세 전환이 가시화되고 있으며, 아직까지 집행되지 않은 대규모의 투자 계획들도 4분기 동안 빠른 집행이 이루어질 것으로 판단된다. 지표들의 개선과 함께 4분기 중 추가적인 정책적 지원(지준율 인하와 소비 진작 정책 등)등장에 대한 기대치도 높은 상황이다.

마지막으로 10월 중 중국의 18차 5중전회도 예정되어 있다. 여기서는 경제 및 사회 발전 계획(5년 단위)의 아웃라인을 제시한다. 최근 이야기를 나누었던 유안타 증권 국내외 리서치 센터의 관계자(상해 및 대만 이코노미스트와 한국 담당자 등)의 의견을 종합해 보면 13차 5개년 경제 계획 동안의 성장률 목표치는 6.6~7.0% 수준으로 제시될 가능성이 높은 것으로 추정하고 있다. 이 같은 성장률 전망치를 중전회 등을 통해 정부에서 공식화해 준다면 중국의 경기 하방에 대한 불확실성도 상당 부분 완화될 것으로 전망된다.

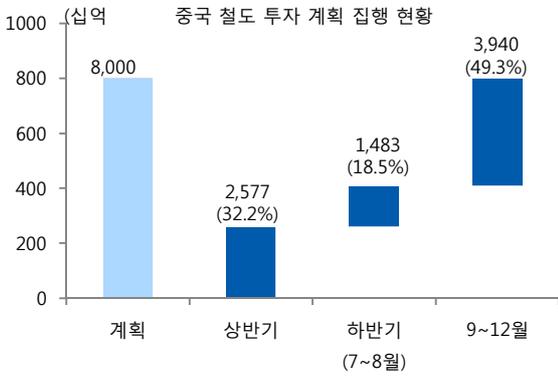
이상에서 언급한 사항들을 바탕으로 결론을 정리해 보면 다음과 같다. 우선 중국의 중전회가 마무리되는 10월 중순 이후 중국과 관련된 우려는 완화되기 시작할 것이며, 실물 지표들의 본격적인 개선이 확인될 것으로 전망되는 11월 이후 중국 경기 경착륙에 대한 우려는 빠르게 경감될 수 있을 것으로 판단된다.

4분기 중국 수출 경기 회복세 기대



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

향후 미집행된 투자 계획들의 집행도 빠르게 진행될 것



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

이를 감안하면 시기상 10월 보다는 12월 FOMC 에서 미 연준의 기준금리 인상 가능성이 높아 보인다. 단, 10월 FOMC 이후의 성명서 내용을 확인할 필요는 있지만, 이와 같은 시나리오를 전제한다면 10월 이후 미 연준 기준금리 인상 시점과 글로벌 경기에 대한 불확실성은 소진될 수 있을 것으로 판단된다.

결론적으로 10월의 경우 월말에 FOMC 라는 부담스러운 소재가 남아있는 만큼 변동성이 재차 확대될 가능성은 염두에 둘 필요가 있지만, 10월을 기점으로 글로벌 경제 및 기준금리 관련 리스크 완화가 기대된다는 점을 감안하면, 4분기 대형주 수출주 중심의 강세장을 준비해야 한다는 기존의 뷰는 유지할 필요가 있다는 판단이다.