



기준금리 인상이 가져올 자금 흐름의 변화

What's new

- 7년간 지속되었던 미국의 초저금리 정책이 전환기를 맞았습니다.
- 정책 불확실성이 해소되었다는 측면에서 단기 증시 랠리를 기대하는 시각이 지배적입니다.
- 보다 주목하는 부분은 금리의 방향성이 정해졌다는 점, 그리고 풍부한 유동성 환경이 지속 될 것이라는 점입니다.

Our view

- 연준은 기준금리 인상과 더불어 만기도래 채권을 연장하기로 결정했습니다. 풍부한 유동성 환경이 유지 된다는 것을 의미 합니다.
- 그 동안 낮은 금리는 유동성이 채권에 머무르게 하는 결과를 야기했습니다. 그러나 이제 금리의 방향성이 정해졌습니다. 채권에서 주식으로의 자금 이동이 예상됩니다.

12월 FOMC의 2가지 key point

- 17일(목) 미국 연준은 기준금리 인상(0.25~0.50%로 +25bp 인상)을 단행
- 불확실성 해소보다는, 금리의 방향성이 정해졌다는 점과 풍부한 유동성 환경이 지속된다는 점에 주목
 - 기준금리 인상으로 향후 금리 상승에 대한 방향성 확보
 - 장기 국채와 MBS에서 발생하는 원리금을 재투자, 만기도래 채권을 연장하기로 결정. 풍부한 유동성 환경 지속

주식형 자산에 대한 선호도는 증가 할 것으로 예상

- 그 동안 낮은 금리는 주식이 아닌 채권에 유동성이 집중되게 했던 요인
그러나 경기가 회복되고 시중금리가 상승하는 구간에서는 채권에서 주식으로 자금이 이동
- 실제 '09년 이후 미국 10년 국채금리가 하락하는 구간에서 채권형 상품으로의 자금 유입 강도가 강해지는 반면, 금리가 상승하는 구간에서는 주식형 상품으로의 자금 유입 강도가 강화
- 주식형 자산에 대한 선호도 증가는 국내 외국인 수급에도 긍정적인 변화를 기대하게 하는 요인
미국 상장 해외 ETF에 대한 투자자금이 순유입되는 국면에서 국내 미국계 자금의 순매수도 증가

12월 FOMC 의 2가지 key point

17일(목) 미국 연준이 기준금리 인상(0.25~0.50%로 +25bp 인상)을 단행했다. 투표권을 가진 10명의 위원 모두 금리 인상을 지지했고, '16년 GDP 성장률과 실업률 전망치를 9월 대비 개선(성장률 상향, 실업률 하향) 된 방향으로 수정했다.

물가 목표치(PCE, 근원 PCE)는 각각 -0.1%p 하향하였으나, 달러 강세로 인해 에너지 가격 및 수입 물가가 일시적으로 하락한 영향으로 판단, 물가 상승 목표치(근원 PCE +2.0%, y/y) 달성에 대한 확신을 표명했다.

그러나 시장의 관심은 이미 기정사실이 되어 있던 기준금리 인상 여부가 아닌, 인상의 속도와 보유 자산 매각 여부에 있었다. 불확실성 해소에 따른 결과로만 해석하기에는 상승 강도가 크게 나타나고 있는 전세계 증시의 움직임도 여기에서 원인을 찾을 수 있다.

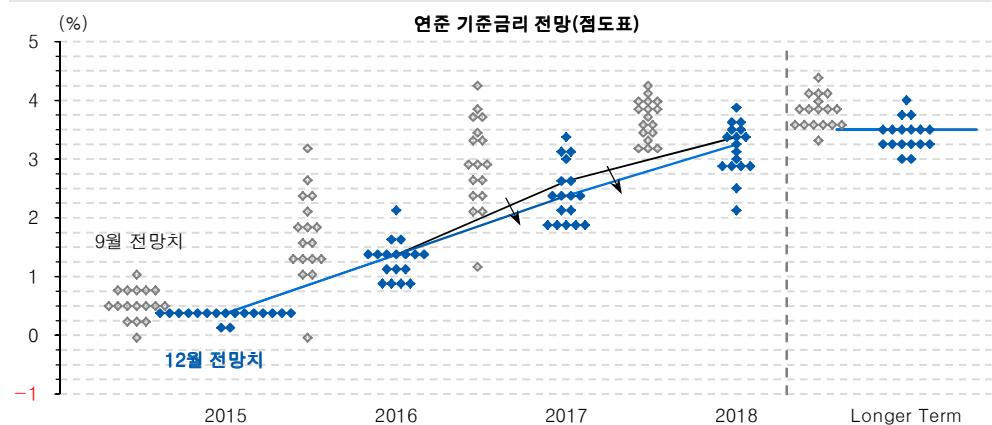
1) 기준금리 인상 속도

9월 FOMC 회의 이후 공개된 연준 위원들의 '16년말 기준금리 전망치는 1.375%(중간값, -0.125~2.875%)였다. 그러나 이번에는 1.375%(0.875~2.125%)로 전망치의 상/하단이 축소됐다.

'17년과 18년의 전망치 중간값은 각각 2.625→2.375%, 3.375→3.250%로 하향, 보다 완만한 경로를 예상하는 시각이 많아졌다.

즉 향후 1년간 +0.875%p 추가 인상을 예상하는 것인데, 지난 '94년과 '99년, '04년에는 첫 금리 인상 후 1년간 각각 +2.75%p, +1.50%p, +1.75%p를 인상해, 최소 2배에 가까운 속도를 보였다.

[그림 1] 연준이 예상하는 기준금리 전망치는 보다 완만한 수준으로 하향



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주식시장 투자전략

FOMC 종료 후 기자회견에서 옐런 의장이 ‘금리 인상은 경제지표를 고려해 점진적으로 이루어질 것이며, 물가가 상승하지 않을 경우 금리 인상도 유보 될 것’이라 언급한 것 또한 향후 기준금리 인상이 완만하게 진행 될 것이라는 기대를 배가시키는 요인으로 작용했다.

2) 보유 자산 매각 여부

‘08년 9월 리만 브라더스 파산 후 연준의 경기부양책은 크게 두 가지 경로로 진행됐다. 첫 번째는 초저금리 정책, 두 번째는 자산매입(QE, 장기국채 및 MBS 매입)이었다.

비전통적 경기부양책인 자산매입은 지난 ‘13년 12월부터 점진적으로 축소(tapering)돼, ‘14년 10월 종료됐다. 그러나 유동성 공급을 중단한 것이지 유동성 축소가 일어난 것은 아니었다.

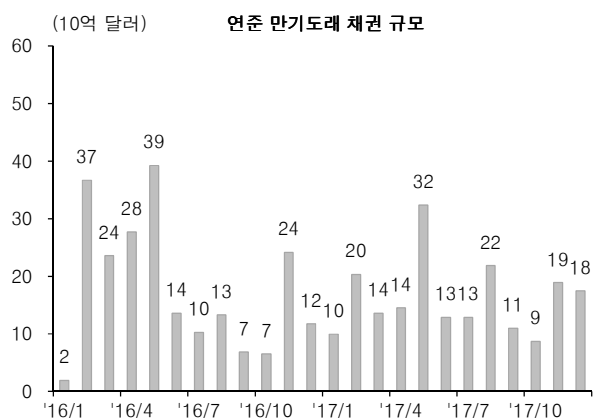
Tapering 종료 당시 연준의 대차대조표는 4.487조 달러, 현재는 4.480조 달러로 큰 차이가 없다. 그러나 내년 1월부터 도래하는 만기 채권을 연장하지 않을 경우, 내년 상반기 1,428억 달러, 하반기 728억 달러의 실질적인 유동성 감소가 발생하게 된다.

12월 FOMC 에서 연준은 보유하고 있는 장기 국채와 MBS 에서 발생하는 원리금을 재투자하고, 만기도래 채권을 연장하기로 결정했다. ‘금리 인상에도 불구하고 여전히 완화적(accommodative) 통화정책 기조를 유지’하기로 한 것이다.

주식형 자산에 대한 선호도는 증가 할 것으로 예상

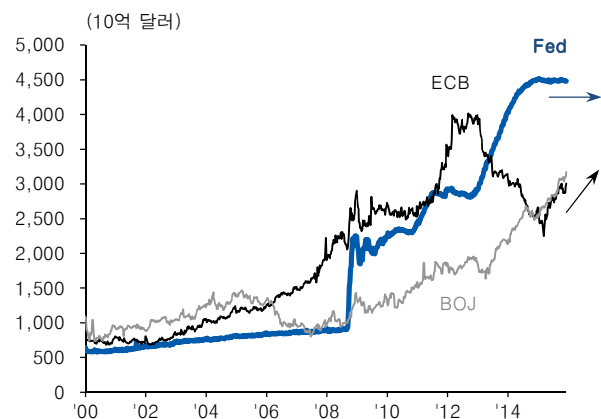
단기적으로 연말까지 증시 반등을 예상하는 시각이 지배적인 것으로 조사되고 있다. 그러나 보다 주목 할 필요가 있는 부분은 글로벌 유동성이 유지되는 가운데, 자산 간 선호도를

[그림 2] '16~'17년 연준의 만기도래 채권 규모



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 풍부한 유동성 환경은 유지



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주식시장 투자전략

변화시킬 축에 변화가 생겼다는 점이다.

지난 3일 ECB 는 양적완화 기간을 6개월 연장(총 자산매입 규모 1.14→1.50조 유로)하며 유동성 공급을 확대, BOJ 는 양적질적완화(연간 본원통화 80조엔 증액) 기조를 유지하고 있다. 연준은 ‘금리 인상이 상당 부분 진행 될 때까지 보유 자산의 재투자를 유지’하겠다는 입장을 밝혔다. 즉 풍부한 유동성 환경에는 변화가 없다.

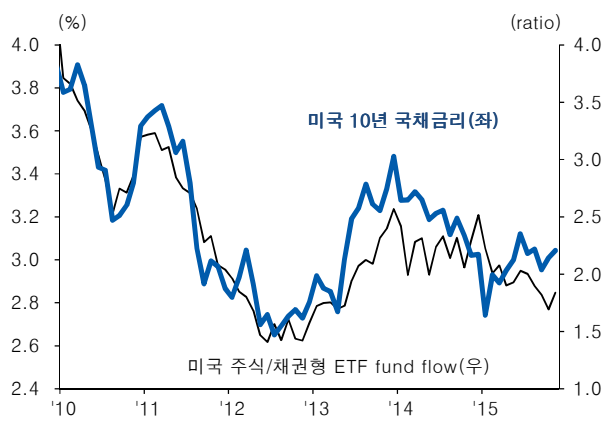
반면 약 7년 만에 미국의 초저금리 정책에는 변화가 생겼다. 점진적이거나 금리가 상승한다는 방향성이 정해졌고, 지속 될 변화다.

그 동안 낮은 금리는 주식이 아닌 채권에 유동성이 집중되게 했던 요인이었다. 그러나 경기가 회복되고 시중금리가 상승하는 구간에서는 채권에서 주식으로 자금이 이동(rotation)하게 된다. 12월 FOMC 에서의 기준금리 인상, GDP 성장률 전망치 상향 모두 시중금리 상승 기대감을 높이는 요인이다.

실제로 연준의 유동성 공급이 시작 된 ‘09년 이후 미국에 상장 된 채권형 ETF(211개)와 주식 ETF(646개)의 자금 동향을 살펴보면, 미국 10년 국채금리가 하락하는 구간에서 채권형 ETF 로의 자금 유입 강도가 강화되는 반면, 상승하는 구간에서는 주식형 ETF 으로 의 자금 유입 강도가 강해지는 것을 확인 할 수 있다.

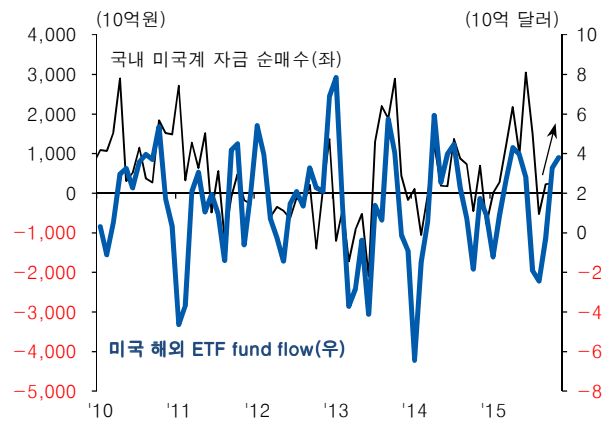
주식형 자산에 대한 선호도 증가는 국내 외국인 수급에도 긍정적인 변화를 기대하게 하는 요인이다. 미국에 상장 된 해외 ETF(102개 선진국+신흥국 ETF, FTSE 는 한국을 선진국으로 분류)와 국내 미국계 자금 동향은 ‘13년 이후 +0.5의 상관관계를 가지고 있다. 미국계 자금은 국내 외국인 투자자 중 주식 보유 비중이 39.4%, 거래 비중은 20.1%(‘14년 연간 기준)에 달하는 주체이다.

[그림 4] 금리 상승은 주식형 자산으로의 자금 유입 계기



주: 미국에 상장 된 646 개 주식형 ETF, 211 개 채권형 ETF 의 fund flow
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 주식형 자산에 대한 선호도 증가는 국내 수급에도 긍정적



주: 미국에 상장 된 102 개 선진, 신흥국 ETF 의 fund flow
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

