| 박소연 | sypark@truefriend.com |

Chart of the Week : FOMC와 자금시장

3월 FOMC 20일(화)~21일(수) 양일간 개최 : 금리인상 확실시, 점도표 주목
다만 Libor-OIS 스프레드 등 은행간 자금시장 경색 조짐 지속돼 경계
펀더멘털보다는 2016년과 같은 기술적 교란: 스프레드 안정화 후 강한 반등

3월 FOMC : 점도표과 성명문 매파적 스탠스 여부

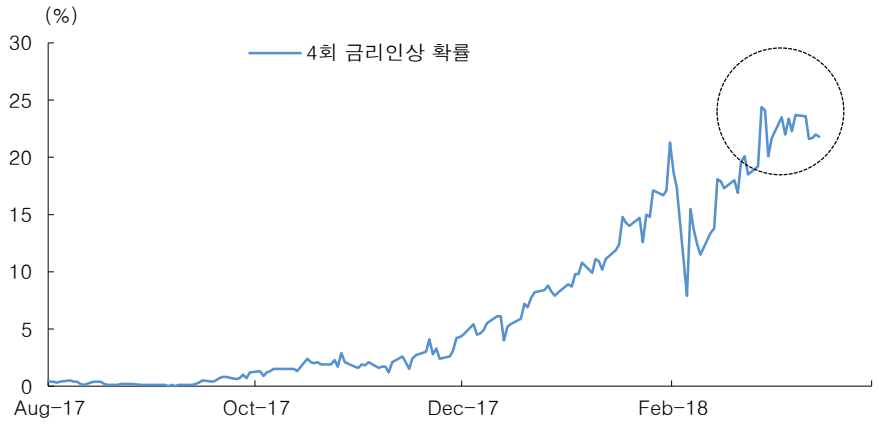
3월 초 파월 의장 연설 이후 4회 금리인상 확률 정체 : FOMC 매파적 스탠스 여부에 주목

이번 주 20일(화)부터 21일(수)까지 이틀간 3월 FOMC가 개최된다. 기준금리 인상과 기자회견이 예정되어 있는데다 경제전망(economic projection)과 점도표(dot plot) 업데이트도 이루어지기 때문에 시장은 조만간 위든 아래든 방향을 잡게 될 것으로 보인다.

상황은 녹록하진 않다. 3월 초 파월 의장의 상원 연설 이후 주식시장은 과도한 긴축 우려가 완화되며 랠리를 보였다. 실제로 FF(Federal Funds) 금리 선물시장에 반영된 4회 금리인상 확률도 소폭이지만 하락하였다. 그러나 3월 점도표와 FOMC 성명문이 예상보다 매파적으로 발표될 경우 시장은 흔들릴 가능성이 있다.

지난 주말 발표된 미시건대 소비자신뢰지수와 제조업 가동률은 2008년 금융위기 이후 최고 수준이었다. 2월 고용지표에서 임금 상승률은 소폭 둔화됐으나 경기회복 자체에 대한 신뢰는 더욱 강화되고 있다. 당사 이코노미스트 박정우 위원도 시장은 비둘기(dovish)를 기대하지만 매파(hawkish) 확률이 더 높아 보인다고 조언하였다.

[그림 1] 2018년 미국 금리인상 확률 : 4회 베팅 정체

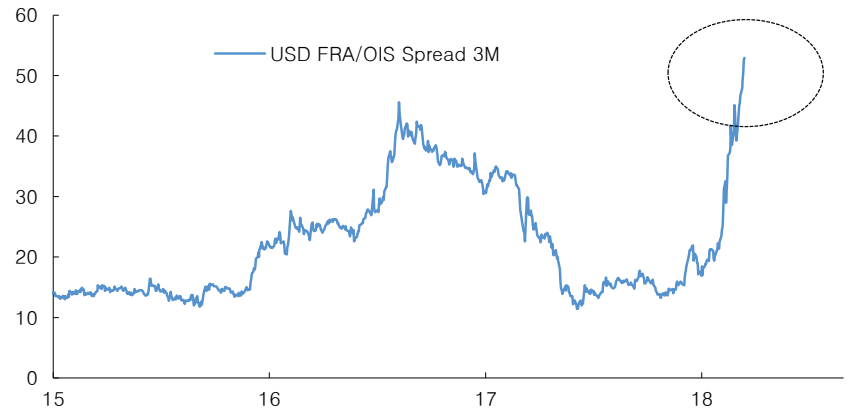


자료: Bloomberg

은행간 자금시장 경색 : Libor – OIS 스프레드 지속 확대 중

경기가 좋아서 금리를 올린다는데 주식시장이 안좋을 이유는 없다. 그러나 최근 공교롭게도 은행간 자금시장 경색을 나타내는 Libor-OIS 스프레드가 지속 확대되고 있다. 이는 1) 어떤 이유에서건 달러 유동성 부족 현상이 해소되지 않고 있으며 2) 단기 차입시장 불안정이 주식시장의 유동성 환경에 부담을 줄 가능성이 높아지고 있다는 이야기다.

[그림 2] 미국 은행간 자금시장 경색 조짐 지속 : 달러 유동성 경색



주: FRA는 선도금리이며 Libor 금리 추이를 실시간으로 파악하기 위해 proxy로 사용
자료: Bloomberg

크레딧 시장은 안정적: 펀더멘털 문제 아니며, 2016년과 같은 기술적 문제. 그러나 주식시장에는 부담

Libor-OIS 스프레드 경색이 어떠한 의미인지 생소한 투자자들을 위해 잠깐 부연 설명을 하겠다. 일반적으로 Libor는 은행간 차입시장에 적용되는 무담보 대출금리이며, OIS(Overnight Index Swap)는 고정금리와 변동금리를 스왑할 때 지불하는 스프레드이다. 때문에 Libor-OIS 스프레드가 벌어진다는 것은 차입자가 예전보다 더 많은 금리를 지불해야 한다는 뜻이며, 일반적으로 은행 시스템의 유동성 수준과 신용위험을 반영한다.

다행히 Libor-OIS 스프레드 확대에도 불구하고 회사채 등 신용시장은 매우 안정적이다. 2016년처럼 펀더멘털(fundamental) 문제가 아니라 기술적(technical) 문제일 가능성이 높아 보이는 이유다. (2016년에도 영국의 브렉시트 충격, 미국 MMF 개혁안 시행 등으로 CP, CD에 투자하는 프라임 MMF에서 자금 유출이 확대되면서 비슷한 현상이 발생했었다)

Libor-OIS 스프레드 확대는 다음의 3가지 요인이 원인으로 지목되고 있다.

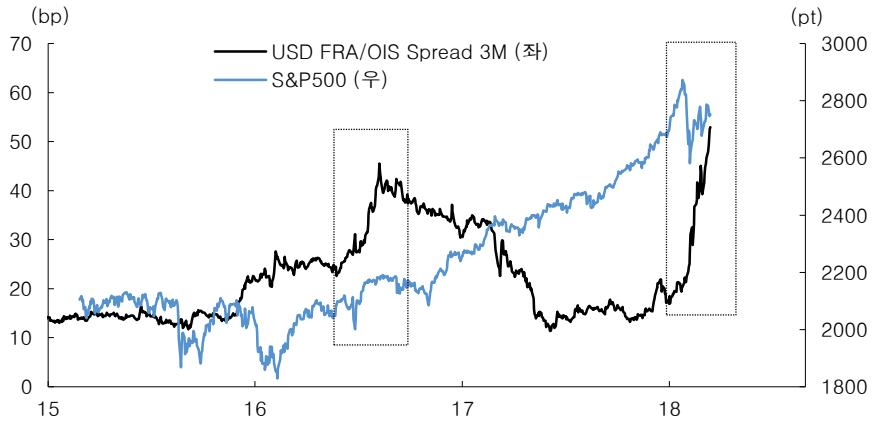
▲ 단기국채 공급확대: 재정적자 증가와 연준 보유국채 만기상환으로 T-bills 순발행액 전년대비 2배 이상 확대, 달러 유동성 숏티지 야기
▲ Fed 지준 감소: 연준 보유채권 만기상환으로 은행권 지준과 역레포 잔액 감소
▲ 트럼프 세제개편으로 인한 해외 유보이익 본국 송환: 미국 기업들이 본토로 자금 송환을 준비하면서 보유자산을 현금화 하기 시작해 단기금융상품 투자수요가 축소되면서 Libor-OIS 스프레드 상승세 자극

Libor-OIS 스프레드 안정화된 후 주식시장 반등 본격화될 것

나쁘게 해석하면 1) 펀더멘털 문제는 아닐지라도 어떤 형태로든 달러 유동성 경색이 해소되지 않고 있다는 뜻이기 때문에 2) 3월 FOMC에서 컨센서스와 예상과 달리 매파적 스탠스가 뚜렷해지면 주식시장에 부담을 줄 가능성이 높다. 3월 FOMC 점도표와 성명문이 중요한 이유이다.

그러나 반대로 좋게 해석하자면 1) 2016년의 경우 Libor-OIS 스프레드가 9월부터 하향 안정화되면서 주식시장이 본격적으로 상승하기 시작했으므로 2) 올해도 Libor-OIS 스프레드가 하향 안정화되는 시점부터 본격적인 상승장이 나타날 것이라고 해석해볼 수 있겠다.

[그림 3] 2016년 이후 미국 Libor-OIS 스프레드와 S&P500 추이



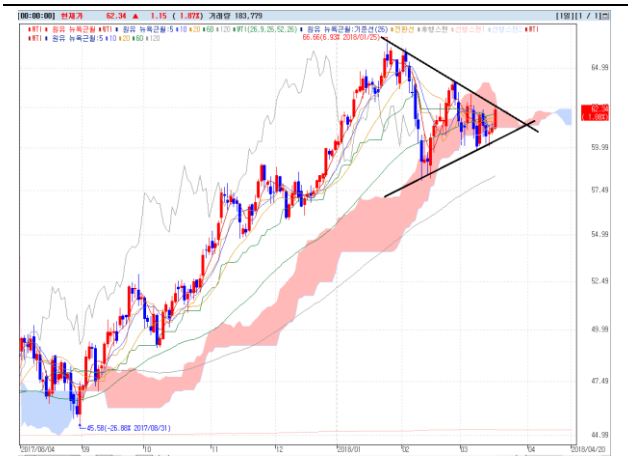
자료: Bloomberg

흥미롭게도 미국 다우존스, 원유(WTI) 차트가 모두 기술적으로 웻지(Wedge) 형태의 삼각형 패턴을 완성해나가고 있다. 위든 아래든 발산이 임박했다는 뜻이다. FOMC 이후 은행간 자금시장 안정화 여부를 모니터링 해야 하며, 자금시장 안정화가 지연될 경우 지수 상단은 다소 막힌 형태가 될 가능성이 높아 보인다.

[그림 4] 미국 다우존스 지수 : 삼각 수렴

자료: 한국투자증권

[그림 5] 국제유가 (WTI) : 삼각 수렴



자료: 한국투자증권

Appendix. 전주 동향 및 업종별 실적 추정치, 밸류에이션

KOSPI는 2,500선, 코스닥은 900선 근접. 하이닉스(+7.8%)가 9만원을 돌파했고 현대글로비스(+6.3%)는 16일 현대차 그룹 주총 앞두고 지배구조 개편 기대로 강세. 반면 현대건설(-6.3%), 현대엘리베이터(-5.0%)는 대북 강경론자의 미국 국무장관 임명에 하락. 코스닥은 네이처셀(+47.2%), 메디포스트(+24.3%) 등 바이오 강세 이어졌고 키이스트 인수에 에스엠(+11.9%) 신고. JYP(+8.8%), 제이콘텐트리(+11.8%) 등 음원/컨텐츠주 동반 상승

〈표〉 업종별 주간 EPS 변화율 및 등락률 변화

Name	수익률 (%)			12MF EPS CHANGE (%)		12MF Valuation (X)	
	1W	1M	YTD	1W	1M	PER	PBR
전체 기업	1.47	-4.77	0.59	0.07	-1.35	9.57	1.05
에너지	4.89	3.10	2.72	0.25	0.97	7.63	1.06
소재	2.94	-3.86	5.52	-0.14	-0.01	9.41	0.94
화학	3.30	-3.14	3.58	-0.36	0.14	9.06	1.21
비철금속	-0.37	-4.02	4.42	0.00	-1.19	10.54	1.27
철강	3.41	-4.99	9.06	0.24	0.30	9.40	0.60
산업재	0.33	-7.00	3.93	-0.07	0.10	11.40	0.93
자본재	0.24	-7.62	4.19	-0.08	-0.29	11.35	0.89
국방/항공	3.36	-9.45	-0.34	-5.68	-17.97	27.71	1.81
건설	-1.57	-6.26	4.55	-1.34	-5.32	6.37	0.71
기계	-1.11	-7.61	6.20	-0.45	-0.17	11.63	0.95
조선	0.30	-6.26	25.85	6.71	-18.02	92.59	0.60
상업서비스	0.58	-3.17	-5.26	-1.09	-0.93	22.39	2.29
운송	0.94	-2.93	4.94	0.16	3.07	10.60	1.08
경기소비재	2.88	-4.25	-1.71	-0.12	-0.72	12.08	0.97
자동차/부품	4.03	-0.02	-1.33	-0.20	-1.23	8.20	0.60
내구소비재/의류	3.38	-6.87	-2.73	-0.04	0.65	19.52	2.74
화장품	3.76	-7.12	-3.26	0.01	0.77	25.32	3.66
호텔/레저	-0.78	-12.12	-7.77	-1.15	-2.56	19.45	2.13
미디어	1.78	-5.24	0.50	0.53	-0.02	21.19	2.08
유통	0.85	-6.82	0.83	0.21	0.16	13.49	0.80
필수소비재	1.81	-5.33	-3.63	0.06	-1.20	12.62	1.24
음식료/담배	1.87	-5.41	-3.84	0.07	-1.37	12.63	1.26
의료	5.28	-0.26	20.93	-0.32	0.72	58.18	5.88
제약/바이오	5.56	0.17	21.79	-0.23	0.99	63.07	6.10
금융	-0.44	-4.59	2.35	-0.47	1.01	8.28	0.68
은행	-1.43	-4.07	1.27	-0.32	0.76	6.93	0.59
증권	0.40	-9.45	10.83	0.65	8.02	9.43	0.81
보험	1.68	-2.88	0.22	-1.46	-0.75	10.76	0.84
IT	0.60	-5.70	-4.11	0.55	-1.55	7.36	1.30
소프트웨어	2.31	-8.36	0.78	0.53	0.61	21.50	2.93
하드웨어	-0.26	-4.91	-1.74	-7.30	-5.83	12.05	1.46
반도체	0.62	-4.84	-5.20	0.89	-1.70	5.96	1.17
디스플레이	-1.21	-6.79	-2.67	-1.88	-0.18	11.97	0.92
통신서비스	-0.83	-9.25	-8.20	-0.07	-1.21	7.72	0.84
유틸리티	-0.90	-6.58	-7.47	-3.23	-25.03	8.65	0.34

주: 표에 제시된 업종별 수익률은 3월 16일 종가 기준, 추정치는 그 직전일 종가 기준
자료: Wisefn, 한국투자증권

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.