

12월 FOMC 투자전략: 한국과 미국 성장주

- 12월 FOMC는 금리 인상과 함께 2019년 점도표의 중앙값은 다소 낮아질 것으로 전망한다.
- 미 경기 둔화 우려보다는 2018년 과거 대비 매우 높았던 미 경기 성장이 2019년에는 정상화되는 과정에 따라 미 연준의 금리 인상 속도도 정상화될 것으로 예상되기 때문이다.
- FOMC를 앞두고 미 성장주는 FOMC를 앞두고 경기둔화 우려로 12월 낙폭이 과도했고 한국증시에서도 IT와 코스닥 등 성장주가 크게 하락했다.
- FOMC 이후 미 경기 불확실성이 해소되며 12월 낙폭이 과도했던 미국과 한국의 성장주가 반등할 것으로 전망한다.

12월 FOMC 전망: 금리 인상과 인상 속도 정상화

12월 FOMC는 기준 금리는 인상하되 2019년 점도표의 중앙값은 다소 낮아질 것으로 전망한다. 또한, 점도표 중앙값의 일부 변화는 2018년 과거 평균 대비 매우 높았던 미 경기 성장률이 평균 수준으로 회귀하는 때문이지 미 경기둔화 우려 때문은 아닌 것으로 전망한다. 따라서 12월 FOMC 결과는 금리 인상과 함께 미 경기에 대한 자신감 표현으로 최근 부각되는 경기둔화 우려를 잠재울 것으로 전망한다.

2019년 인상 속도의 정상화 필요성

2018년 6월과 9월 미 GDP 성장률은 각각 4.2%와 3.5%로 과거 평균 대비 매우 높았다. 따라서 미 연준은 2019년 금리 인상 속도를 높일 필요가 존재했다. 하지만, 2018년 12월 미 GDP 성장률은 과거 평균을 다소 상회하는 2.6%로 예상되고 있다. 그 결과, 2019년 금리인상 속도는 정상화할 필요가 있다. 또한, 연준의 금리 인상 속도 정상화는 필요성은 최근 미국 주택지표 영향도 존재한다. 금리인상이 직접적으로 주택시장 우려로 작용하기 보다 소비 경기가 악화될 수 있기 때문이다. 미국 부동산 경기의 둔화로 인해 자산 가격 상승에 따른 부의 효과(wealth effect)가 반감되면 미국 경기의 recession 진입 시기가 앞 당겨질 수 있다. 따라서 2019년 금리 인상 속도를 2회 수준으로 다소 낮춰 금리인상 속도를 정상화하는 것이 현 상황에서는 금융 시장에 경기 연착륙을 유도하는 가장 적절한 카드로 판단된다.

12월 FOMC 이후 투자전략: 미국 기술주, 한국 IT 성장주 반등 전망

12월 FOMC 결과가 당사의 기본 시나리오에 부합할 경우 미 경기의 Recession 우려는 완화될 것으로 전망한다. 12월 금융시장은 미 장기채 금리가 크게 하락하고 미국 성장주가 큰 폭으로 하락했다. 미 경기 둔화 우려 때문으로 해석된다. 한국도 코스닥 시장과 IT하드웨어와 반도체 등 IT 성장주가 크게 하락했다. 따라서 12월 FOMC가 당사 기본 시나리오에 부합할 경우 경기둔화 우려가 완화되며 미 기술주 반등과 국내증시에서 코스닥 지수와 IT 성장주의 반등이 기대된다.

I. 12월 FOMC 전망: 금리인상과 속도 정상화

〈표1〉 12월 FOMC 예상 시나리오

구분		점도표	
		유지	하향
기준금리	동결	5%	15%
	인상	30%	50%

주: 사분면 별로 기록한 확률은 당사가 예상하고 있는 가능성의 정도를 표현
자료: 현대차증권

12월 FOMC 회의 결과는?

12월 18~19일(현지시각) FOMC회의 결과에 대한 당사의 예상은 위의 표와 같이 정리할 수 있다. 즉, 기본 시나리오에는 기준금리를 인상하되(2.25~2.50%로 기존보다 25bp 인상), 점도표 중간값의 경로는 기존보다 약간 낮아지는 것으로 예상하고 있다.

트럼프 대통령과 피터 나바로 무역-제조업 정책국장의 최근 발언('금리인상이 불필요하다' 등) 때문에 점도표의 하향을 예상하는 것은 아니다. 백악관에서의 금리발언에도 불구하고 연준위원들은 기존처럼 데이터에 근거하여 판단할 가능성이 높다. 미국의 고용지표는 호조를 이어가는 가운데, 1) 물가지표가 더 높은 수준으로 향하지 않고 있다는 점, 2) 최근의 주식시장 조정과 3) 장단기 스프레드의 역전 우려 등은 금리인상 경로에 대한 연준위원들의 생각 변화를 야기할 수 있는 부분이란 판단이다.

무엇보다 미 실물지표가 연준의 금리인상 조건을 충족하고 있다. 최근 국제유가 급락에도 불구하고 전년대비 11월 근원 물가 상승률은 2.2% 기록해 물가 상승률이 연준의 기대치를 충족한다. 11월 비농업 신규고용이 예상보다 부진했다. 특히, 호텔/레저 및 건설 등 서비스업 관련 고용이 특이 부진했다. 하지만, 이는 미 기상 악화에 따른 일시적 현상으로 판단된다. 또한, 미국 경기 사이클을 선행적으로 보여주는 ISM 제조업 지수가 여전히 정점 부근에 머물러 있어 미 연준은 12월 금리 인상을 미루지 않을 것으로 전망된다.

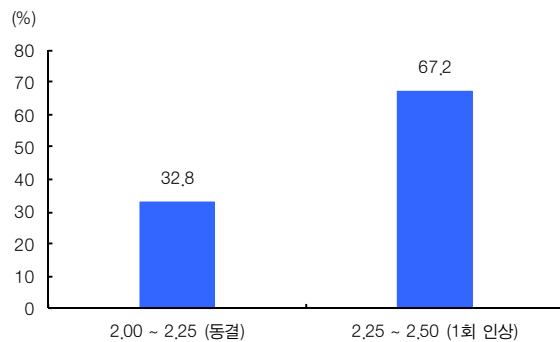
지엽적인 이슈지만 지난 회의때는 구간별로 점들(dots)이 16개가 찍혔지만 12월 회의에서는 17개로 늘어난다. 미셸 바우먼(Michelle Bowman)이 연준의 공석을 메우며 11월 말부터 임기를 시작했기 때문이다. 중립적(neutral) 성향으로 알려진 미셸 바우먼이 점을 어디에 찍는 지에 따라 점도표의 경로는 영향을 받을 수 있다.

점도표 상 점도표 중간값의 경로는 기존보다 약간 낮아지는 것으로 전망한다. 사실 지난 9월

FOMC에서의 기준금리 프로젝트만 보더라도 2019년 median 값이 3회 범위 내에 있기는 하나, 1, 2회 및 3회를 지지한 위원 수는 모두 4명으로 동일했기 때문에 2회로 조정되어도 이상할 것은 없다.

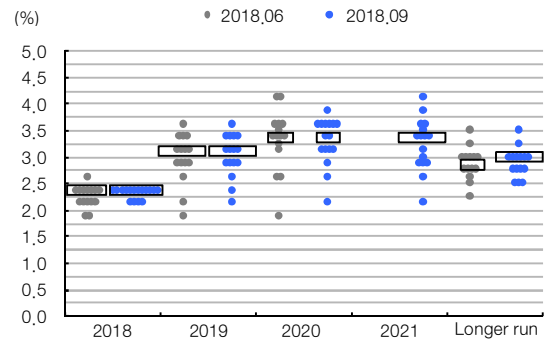
또한, 연준의 금리 인상 속도 정상화는 필요성은 최근 미국 주택지표 영향도 존재한다. 금리인상이 직접적으로 주택시장 우려로 작용하기 보다 소비 경기가 악화될 수 있기 때문이다. 미국 부동산 경기의 둔화로 인해 자산 가격 상승에 따른 부의 효과(wealth effect)가 반감되면 미국 경기의 recession 진입 시기가 앞 당겨질 수 있다. 따라서 2019년 금리 인상 속도를 2회 수준으로 다소 낮춰 금리인상 속도를 정상화하는 것이 현 상황에서는 금융시장에 경기 연착륙을 유도하는 가장 적절한 카드로 판단된다.

〈그림1〉 12월 금리인상 확률



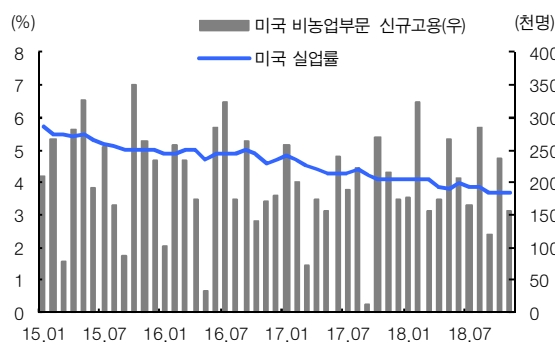
자료: CME Group, 현대차증권

〈그림2〉 18년 9월 FOMC 점도표



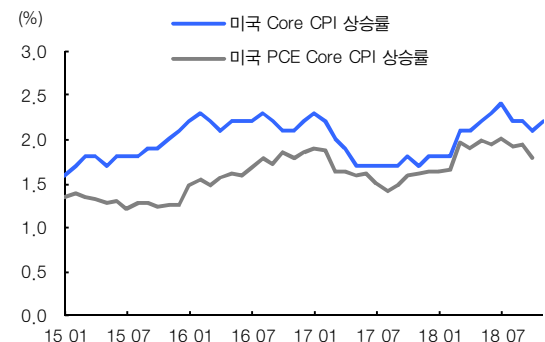
자료: Fed, 현대차증권

〈그림3〉 미국 실업률 & 비농업부문 고용



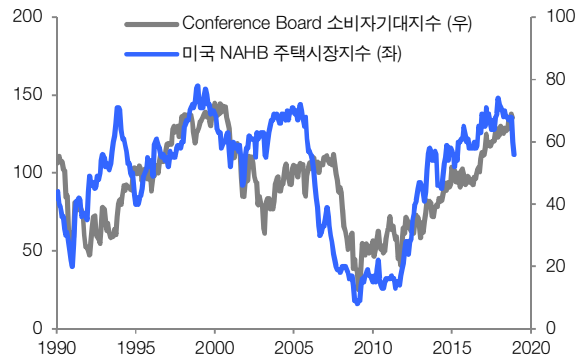
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림4〉 미국 Core CPI & Core PCE CPI



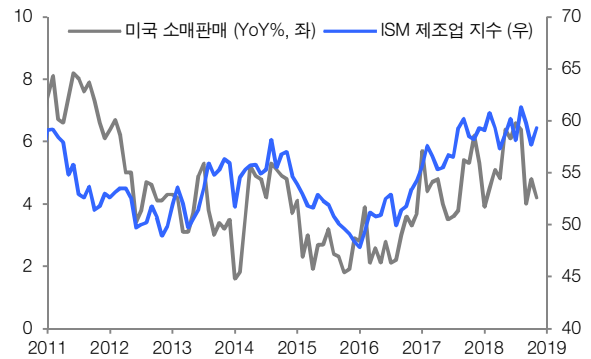
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림5〉 미국 주택가격과 소비심리



자료: NAHB, Conference Board, 현대차증권

〈그림6〉 미국 소비와 경기 사이클

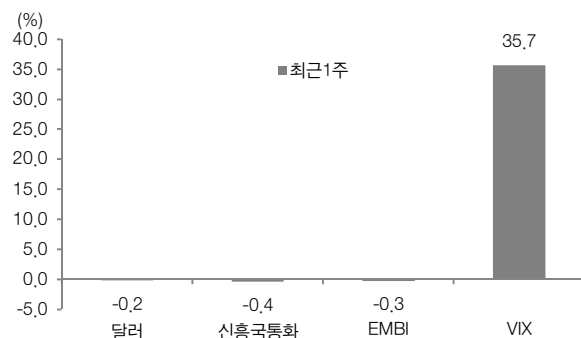


자료: 미 상무부, ISM, 현대차증권

II. FOMC를 앞둔 12월 금융시장 동향

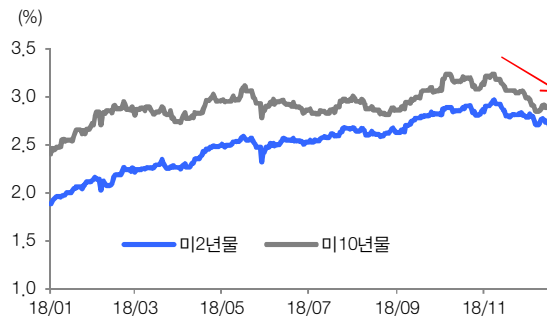
12월1일 미중 정상회담에도 불구하고 12월 금융시장은 안전자산 선호가 강화되었다. 특히, 주식 시장은 변동성이 다시 확대되었다. Dollar Index와 신흥국 통화의 변화는 미비한데 반해 미 VIX 변동성 지수가 크게 상승했다. 12월 주식시장은 약세 흐름 속 스타일별로는 가치주 대비 성장주가 크게 하락했다. 지역별로는 신흥국 주식시장은 상대적으로 견조한 가운데 미국 등 선진국 증시가 크게 하락했다. 미 채권시장은 12월 FOMC를 앞두고 점도표 하향조정이 예상됨에 따라 장기금리가 크게 하락하고 있다. 12월 한국 주식시장도 업종별로 유틸리티(8.0%), 자동차(7.6%)와 철강(4.4%) 등 가치주가 강세를 기록한 반면 IT하드웨어(-7.5%), 반도체(-7.1%)와 KOSDAQ(-4.9%) 등 성장주가 크게 하락했다.

〈그림7〉 12월 주식시장 변동성 확대



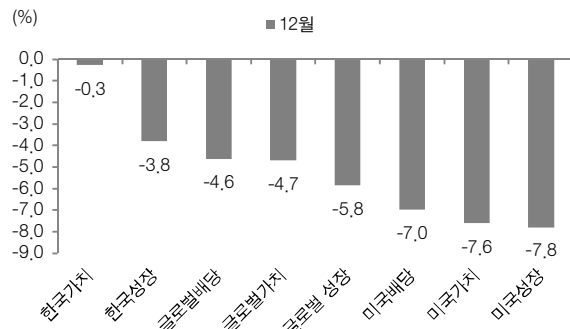
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림8〉 12월 FOMC를 앞두고 미 국채 금리 하락



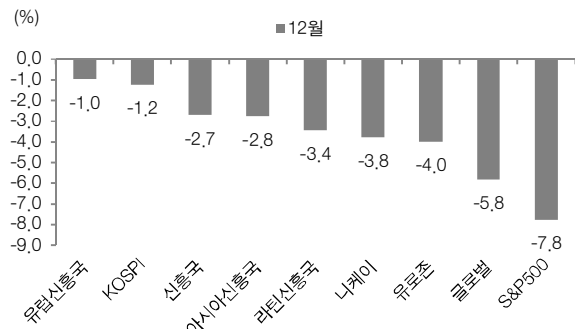
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림9〉 12월 스타일은 성장 대비 가치주



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림10〉 12월 선진국 대비 신흥국 상대적 강세



자료: Bloomberg, 현대차증권

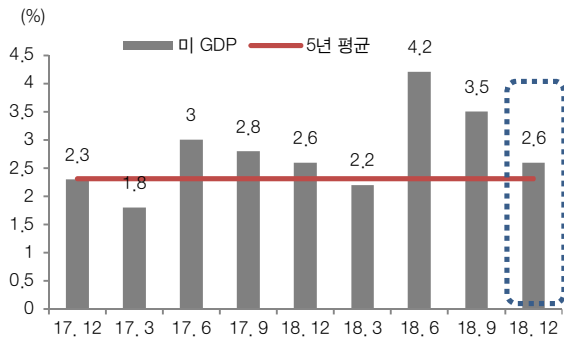
III. 12월 FOMC 이후 투자전략

현재 시장 우려는 글로벌 경기의 리세션 가능성이다. 12월 FOMC의 결과에 따라 글로벌 경기 둔화 우려가 달라질 것으로 전망한다. 현재 12월 FOMC 결과는 그 어느 때 보다 불확실성이 높다. 12월 예상되는 FOMC 결과를 시나리오별 분석도 4가지 가능성이 이상 존재한다는 점을 통해 확인할 수 있다. 하지만, 12월 FOMC 결과가 당사의 기본 시나리오와 같을 경우 금융시장에 리세션 우려는 완화될 것으로 전망한다.

무엇보다 연준의원들이 판단하는 미 중립금리 수준은 Longer Run과 같은 3.0% 수준으로 해석되며 여기에는 변화가 없기 때문이다. 다만, 2019년 금리 인상 속도가 다소 낮아지는 것은 경기 둔화 우려 보다는 미 경기 성장에 정상화에 따른 영향으로 해석된다. 최근 미국 경기 성장률은 6월과 9월 각각 4.2%와 3.5%로 과거 평균 대비 매우 높았다. 따라서 연준은 2019년 금리인상 속도를 높일 필요가 존재했다. 하지만, 2018년 12월 미 GDP 성장률은 과거 평균을 다소 상회하는 2.6%로 예상되고 있다. 그에 따라 미 연준 입장에서는 2019년 금리 인상 속도를 정상화할 필요가 있다. 과거 대비 매우 높았던 미국 경기 성장이 2019년은 정상 수준 회귀함에 따라 금리 인상 속도도 중립 금리 수준 이상으로 빨라질 필요가 없기 때문이다.

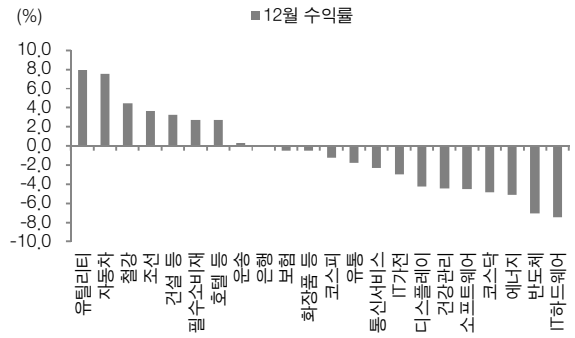
12월 FOMC 이후 미 기술주의 반등이 기대된다. 최근 미 성장주의 부진은 미 경기둔화 우려로 미 성장주의 높은 프리미엄이 정당화될 수 없기 때문으로 해석된다. 하지만, 2019년 미국 경기가 2018년 과거 대비 매우 높은 성장 이후 정상화 수준으로 회귀하는 것으로 판단할 때 최근 미국 성장주의 낙폭은 과도한 것으로 판단된다. 12월 국내증시도 미 기술주가 크게 하락하며 IT와 코스닥 등 성장주가 크게 부진했다. 따라서, 12월 FOMC에서 경기둔화 우려가 완화될 경우 국내 증시에서도 IT와 KOSDAQ의 성장주의 반등이 기대된다.

〈그림11〉 미국 분기 GDP 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림12〉 12월 한국도 IT와 KOSDAQ의 성장주 약세



자료: Bloomberg, 현대차증권

- 본 조사자료는 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.