

Strategy

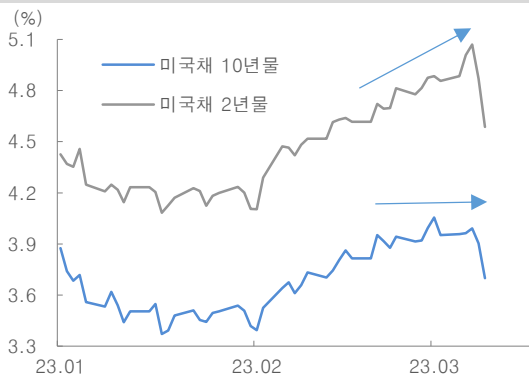
Strategist 이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

이중고(二重苦). 긴축 강도와 이로 인한 파장

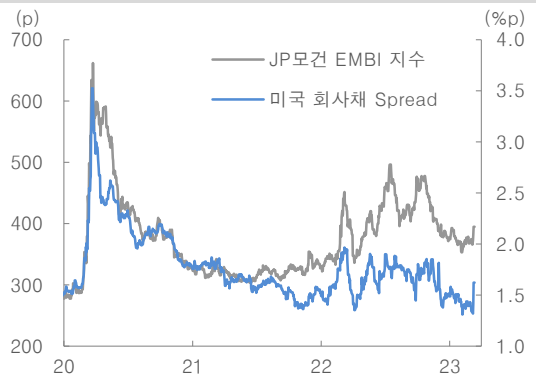
- 연준의 추가적인 금리인상, 고강도 긴축을 우려했던 증시가 이제는 이로 인한 파급력까지 걱정하기 시작했다. 당분간 증시는 이중고(二重苦)에 시달릴 가능성이 높다.
- 1월 글로벌 증시는 과도한 금리인하 기대에 강한 상승세를 보였고, 2월에는 고강도 긴축 우려에도 불구하고 노랜딩(No-Landing)기대와 이를 뒷받침하는 경제지표 호조에 견조한 흐름을 이어갔다. 3월부터 1월, 2월의 기대가 후퇴/정상화되기 시작했다. 전반부는 경기기대보다 가파른 금리인상 우려가 증시를 흔들었다. 앞으로 전개될 후반부는 금리인상 부담은 여전한 상황에서 고금리로 인한 경기불안, 금융시스템 불안이 증시 변동성을 자극할 것으로 예상된다.
- 지난주 파월 연준의장이 상반기 의회 청문회에서 향후 경제지표, 물가 상황에 따라 금리인상 폭을 확대할 수 있음을 시사했다. 이로 인해 미국채 2년물은 5%를 상회했고, 10년물 또한 4%에 바짝 다가서기도 했다. 이 과정에서 주목할 부분은 10년물 등락이었다. 2년물은 연중 고점을 넘어섰지만, 10년물은 3월 2일 고점인 4%를 넘어서지 못하고 정체국면으로 진입했다. 이 때부터 고강도 금리인상으로 인한 경기불안심리가 유입되기 시작했다고 본다.
- 여기에 결정타를 가한 것은 미국 실리콘밸리뱅크(SVB) 파산 사태였다. 은행 건전성이나 몇 일 동안의 신용스프레드를 감안할 때 현재까지는 전체적인 금융시스템 위기로 전이될 가능성은 낮다고 본다. 문제는 고강도 긴축으로 인한 금융 시스템 리스크 발생 가능성이 제기되었고, 이로 인해 노랜딩까지 기대했던 투자자들의 심리가 급격히 위축되었다는 점이다. 당분간 글로벌 금융시장은 2008년 ~ 2009년 금융위기 악몽을 떠올리며 작은 기업/은행들의 부도소식에도 예민하게 반응할 가능성이 높다. * 다음 페이지에서 계속됩니다

그림 1. 고강도 금리인상에 2년물 미국채 금리 급등. 경기불안에 10년물 정체. SVB 사태에 급락 반전



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 금융/시스템 리스크 지표 급반등. 아직은 확산, 전이 가능성은 낮다고 판단



자료: JP모건, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 이번주는 고강도 긴축으로 인한 우려가 지속되는 가운데 CPI와 실물지표, 소비자신뢰지수 결과에 일희일비할 전망이다. 14일 발표 예정인 2월 CPI, Core CPI 전년대비 변화율은 6%, 5.5%로 예상(Bloomberg 컨센서스)된다. 1월 6.4%, 5.6%대비 둔화된 수치이다. 하지만, 클리블랜드 연은 Inflation Now 컨센서스는 CPI 6.21%, Core CPI 5.54%로 형성되어 있다. 블룸버그 Core CPI 컨센서스도 상향조정 중이다. 물가지표가 예상보다 높거나, 클리블랜드 연은 예상처럼 2월 Core CPI가 1월과 비슷할 경우 금리인상 우려는 다시 커질 수 밖에 없을 것이다.
- 15일 공개되는 2월 미국 소매판매는 1월 급반등을 뒤로 하고, 마이너스 반전이 예상된다. 같은 날 발표되는 미국 뉴욕주 3월 제조업지수도 2월 -5.8에서 -8로 마이너스 폭이 커질 가능성이 높다. 전반적으로 경제지표 부진 속에 물가 상승압력이 여전한 모습을 보여줄 것으로 보인다. 이러한 경제지표 결과는 긴축에 대한 부담에 이어 노랜딩에 대한 기대까지 흔들면서 시스템 리스크에 대한 불안심리를 자극할 수 있다. * 다음 페이지에서 계속됩니다

그림 3. 물가 상승률 둔화 정체. 특히, Core CPI 주목

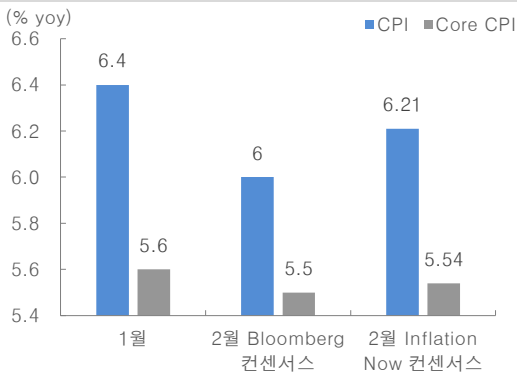
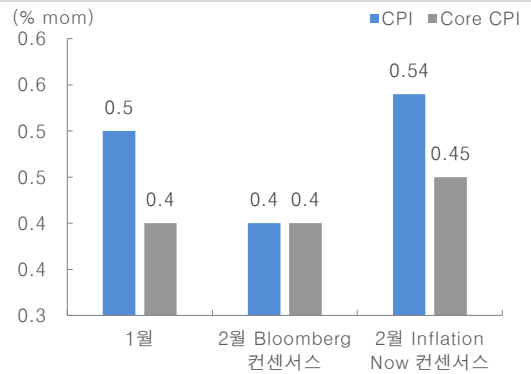
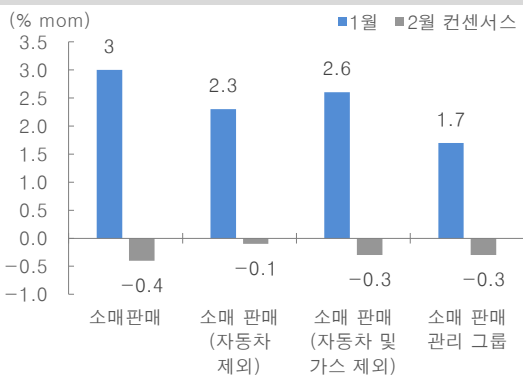


그림 4. 전월대비 물가 상승압력은 여전



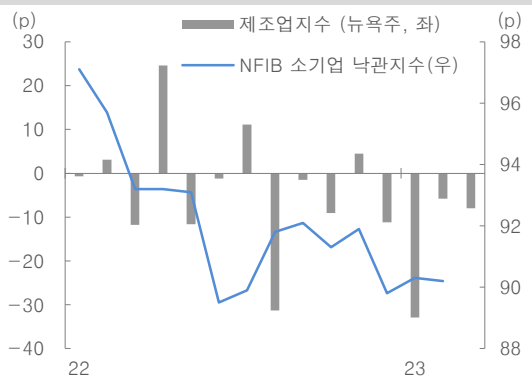
자료: 미국 노동부, Bloomberg, CEIC, 클리블랜드 연은, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국 2월 소매판매는 다시 마이너스 반전



자료: 미국 상무부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

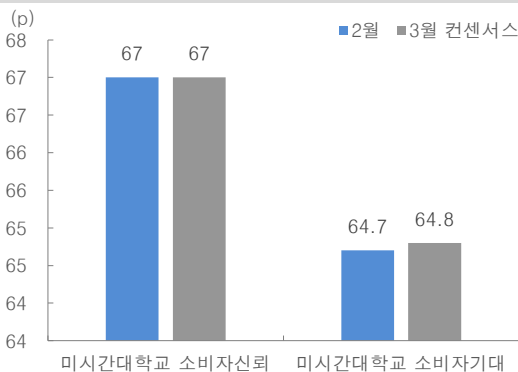
그림 6. 제조업 경기도 부진할 가능성 높아



자료: 뉴욕 연은, NFIB, Bloomberg, 대신증권 Research Center

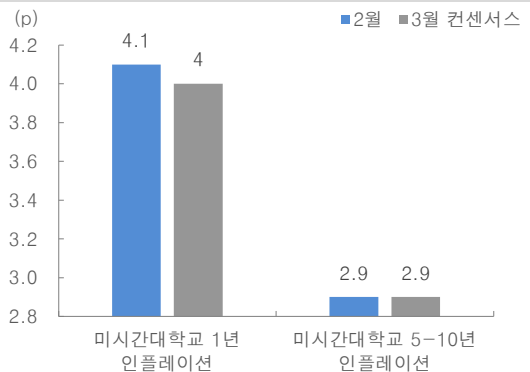
- 17일 미시간대 3월 소비자신뢰지수는 67로 2월과 동일할 것으로 컨센서스가 형성 중이다. 소비자기대지수는 2월 64.7대비 소폭 반등한 64.8로 예상된다. 1년 기대 인플레이션은 4.1%에서 4%로 소폭 내려왔을 것으로 기대한다.
- 문제는 2월말 ~ 3월초까지 물가 상승압력 확대, 고강도 금리인상, 이로 인한 경기불확실성이 커졌다는 점이다. 컨센서스에 부합하는 결과가 나오기보다는 예상보다 부진한 결과, 자칫하면 소비심리는 위축되었지만, 기대인플레이션은 상승하는 결과를 받아들 수 있다. 이 경우 추가적인 금리인상 우려와 이로 인한 경기 불안심리가 가중되면서 Bad Is Bad, Good Is Bad 국면이 전개될 가능성이 높다.
- 한편, 15일에는 중국의 1월 ~ 2월 실물지표들이 발표될 예정이다. 광공업생산은 전년대비 2.6% 증가하면서 12월 1.3%에서 증가폭 확대가 예상된다. 소매판매도 12월 -1.8%에서 3.4% 증가세로, 플러스 반전을 기대한다. 고정자산 투자도 4.5%로 12월 3.2%대비 개선될 것으로 컨센서스가 형성 중이다.
- 관건은 경제지표 결과가 컨센서스에 얼마나 부합하는지, 상회하는지 여부이다. 중국 경제지표 서프라이즈 인덱스는 2007년 이후 8월 이후 최고치인 116%를 넘어섰다. 그 동안 경제지표들이 예상보다 양호했음을 시사하는 한편, 경제지표에 대한 기대, 이를 바라보는 눈높이도 그만큼 높아졌음을 보여준다. 향후 투자자들의 기대에 못 미치는 경제지표 결과가 많아질 수 있다는 판단이다. 양회 이후 결과가 시장의 기대에 못 미쳤다는 이유로 실망 매물이 출회한 것도 같은 맥락에서 이해할 수 있는 부분이다.
- 단기 매크로 리스크 인덱스는 0.2 ~ 0.6 박스권을 벗어나 0.8을 넘어섰다. 22년 10월 고점 이후 하락세를 이어오던 중기 매크로 리스크 인덱스도 0.2에서 급반등했다. Risk On 국면에서 Risk Off 국면으로 전환 가능성을 높이는 변화이다.
- 16일 ECB 통화정책 회의에서 50bp 금리인상을 단행하고, 유동성 흡수를 시작하게 된다면 채권금리 상승압력 지속될 가능성이 높다. 외환시장에서도 금등락이 예상된다. 채권시장에 이어 외환시장, 주식시장 변동성 확대가 불가피할 전망이다.
- 그 동안 선방하고, 잘 버텨온 KOSPI의 변동성 확대, 상대적 약세국면 전환 가능성을 경계한다. 특히, 최근에는 고강도 긴축을 넘어 경기불안, 금융시스템 불안이 커지고 있고, 달러화 등락에도 불구하고 원화 약세압력은 여전한에 따라 상대적으로 견조한 흐름을 보였던 KOSPI 하방압력 확대 가능성이 높다고 판단한다.
- ECB 50bp 금리인상에 이어 미국도 50bp 금리인상이 우려가 커질 경우 한국도 추가 금리인상 가능성이 높아지고, 이로 인해 성장 이슈보다는 밸류에이션 부담이 부각될 수 있다. 중국 경기회복 기대 약화는 추가적인 원화 약세, 외국인 매도 압력 확대로 이어질 것이다. 조정시 비중확대 전략은 유효하다. 하지만, 아직은 때가 아니다. 아직은 리스크 관리가 필요하다.

그림 7. 2월과 유사하거나 소폭 개선세를 기대하는 미시간대 소비자신뢰/기대 지수



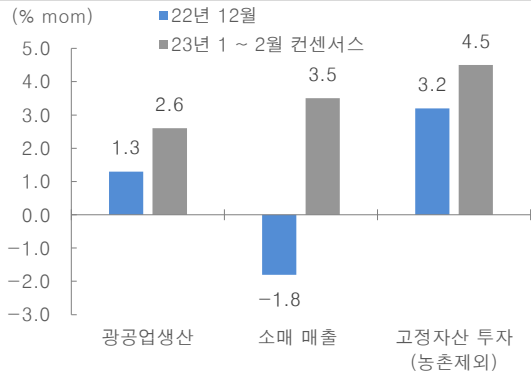
자료: 미시간대, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 기대 인플레이션은 소폭 하락?



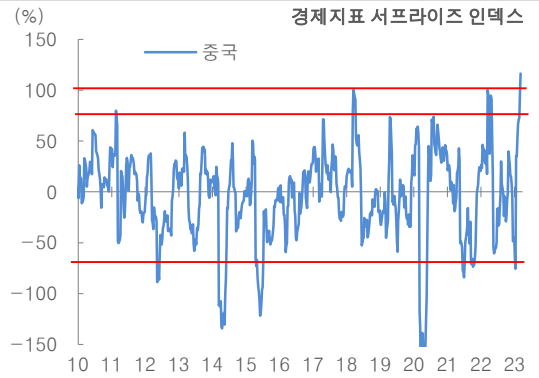
자료: 미시간대, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 중국 경제지표는 강한 반전이 기대되는 상황



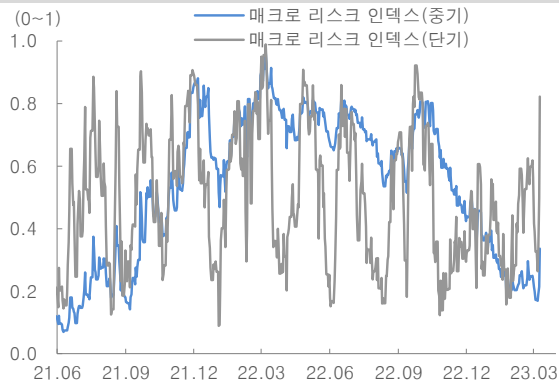
자료: 중국 국가통계국, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 중국 경제지표 서프라이즈 인덱스, 116% 까지 상승폭 확대. 2007년 8월 이후 최고



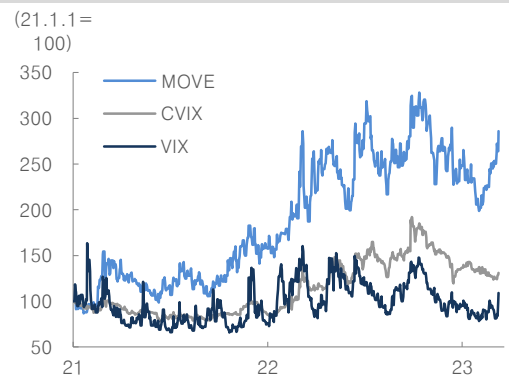
자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. 단기 매크로 리스크 인덱스는 0.8 상회. 중기 지표는 0.2에서 급반등



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 12. 채권시장 변동성(MOVE) 급반등에 이어 외환, 주식시장 변동성도 반등 조짐



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.
