

FED, 디플레이션 파이터로 변신. 주식시장 영향력 판단

'평균물가목표제 (flexible form of average inflation targeting)'를 도입한 FED
인플레이션 파이터에서 디플레이션 파이터로 변신 선언

- 파월 의장이 잭슨홀 연설에서 '평균물가목표제 (flexible form of average inflation targeting)'를 연준의 새로운 장기 목표 및 통화정책 전략으로 발표했다. 주요 내용은 다음과 같다. 1) 통화정책 결정은 완전 고용수준 대비 하회 여부(괴리에서 부족으로 변경)에 대한 평가를 반영할 것이며, 2) 평균적인 개인소비지출물가가 전년동기대비 2%에 도달하도록 하기 위해 물가가 2%를 상당기간 하회한 이후에는 물가 상승률이 2%를 완만하게 상회하는 것을 목표로 한다는 것이다. 완전 고용에 대한 중요성을 강조했고, 향후 평균적인 물가 수준을 2%로 관리하기 위해 물가 상승을 용인한다는 것을 공식화했다.
- 연준의 새로운 평균물가목표제(AT) 도입은 인플레이션 파이터에서 디플레이션 파이터로의 변신을 시사한다. 고용안정이 현실화되기 전까지는 물가 상승을 용인하고, 장기 저금리 기조를 유지하겠다는 의지를 천명한 것이다. 현재, 그리고 향후 상당기간 우려되는 디플레이션 압력을 인정하는 한편, 이에 적극 맞서겠다는 의지로 읽을 수 있다. 이로써 연준은 30년 동안의 인플레이션 파이터로서의 역할을 마무리하고, 디플레이션 파이터로 나선 것이다.

앞으로의 과제는 디테일. 완전 고용 수준과 평균의 기간, 적당하는 무엇인가?

- 연준의 통화정책 프레임 전환에 대해서는 높이 평가할 만하다. 다만, 정책 시행에 대한 구체적인 방안이 보완되어야 할 것이다.
첫째, 완전고용 수준이 어느 레벨이고, 부족한 수준이라 함은 어느 정도인지 모호하다. 물가와 실업률을 비교한다 하더라도 기준점이 필요할 것이다. 둘째, 일정기간 동안 2%를 적당히 상회하는 것을 목표로 한다고 했는데, 일정기간과 적당하는 연준의 판단에 달려있다. 이러한 기준이 부재하다면 물가, 실업률 레벨에 따른 시장의 해석은 금융시장의 교란요인이 될 수 있다.

글로벌 금융시장의 Asset Inflation 국면 장기화 전망

- 연준의 태세전환은 글로벌 Asset Inflation 국면 연장은 물론, 상승여력을 높이는 변화로 판단한다.
 - 1) 평균물가목표제(AT) 도입은 인플레이션 기대심리를 자극할 것이다. 시차가 존재하겠지만, 향후 경제지표 개선과 경기회복 기대가 누적적으로 확산될 수 있다는 의미이다.
 - 2) 연준은 앞으로 경기부양, 고용안정/개선에 정책을 집중할 전망이다. 시장이 인정하거나 어쩌면 과열이라고 걱정할 때까지 경기부양정책은 지속될 가능성이 높다. 디플레이션을 용인하지 않겠다는 의지만큼 향후 경기불확실성이 불거질 경우 정책대응력 강화도 기대할 수 있다. 파월 의장은 연설을 통해 연준은 강한 고용시장의 촉진에 고도로 집중할 것이라고 언급했다.
 - 3) 이번 연준의 조치로 선제적인 인플레이션 대응이라는 연준의 역할은 소멸했다. 주식시장에 잠재적인 위험 요인이 제거된 것이다. 주가 변동성을 자극할 위험요인 또한 낮아졌다고 본다 * 다음 페이지에서 계속됩니다.

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

중장기 상승추세 강화 전망. 2021년 전망 상향조정 가능

- 이번 연준의 결정은 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시의 2021년 경로에 상당한 영향을 줄 전망이다. 2021년 상반기 중 예상되는 인플레이션에 대한 우려를 사전적으로 차단했기 때문이다. 기존 연준의 통화정책 스탠스에 근거하면 2021년 상반기 기저효과에 의한 물가 상승이 연준의 정책 불확실성을 높이고, 투자자들의 경계심리를 자극할 수 있었다. 당사도 이에 근거해 2021년 KOSPI 경로를 2분기 조정, 6월 FOMC회의에서 연준의 완화적인 통화정책 스탠스 확인 이후 상승추세 재개로 설정해 놓고 있었다. 그러나 연준의 통화정책 패러다임 전환으로 2021년 미국 물가, 통화정책발 변동성이 있다 해도 크지 않을 것이다. Asset Inflation 국면이 장기화될 가능성이 높아졌다. 게다가 장기적으로 금융시장, 주식시장의 과열/버블, 고밸류가 용인되었다. 2차 상승추세가 예상보다 강할 수 있다.

* 자세한 내용은 추후 지수 밴드 상향조정 자료, 2021년 전망 자료에서 언급할 예정

다만, 연준의 평균물가목표제 도입이 주식시장에 단기 추가 상승동력이 되기는 어려워...

- 그럼에도 불구하고 연준의 새로운 평균물가목표제(AT) 도입이 글로벌 금융시장에 당장 새로운 상승동력, 기폭제가 되기는 어려운 상황이다.
첫째, 연준 AT에 대한 기대가 상당부분 선반영 되었다. 잭슨홀 미팅 몇일 전부터 기술주들의 급등세, 쏠림현상이 뚜렷했다. 이는 잭슨홀 미팅에서 연준의 통화정책 전환에 대한 기대가 일정부분 반영된 결과로 본다. 상승동력으로 작용했던 이슈/이벤트가 현실화되면서 그 동력이 소멸되었다고 생각한다.
둘째, 물가 상승을 용인하는 정책변화에 채권시장의 반응은 단기적으로 매도(금리 반등)일 가능성이 높다. 비둘기파적인 통화정책 프레임 전환이었지만, 단기적으로는 물가에 대한 반응이 클 수 있다는 의미이다. 미국 10년 국채금리가 0.8%를 넘어설 경우 글로벌 증시는 성장주, 기술주 중심의 단기 변동성 확대에 대한 경계심리를 높여야 한다.
셋째, 통화정책의 프레임은 전환되었지만, 경직성이 표출되었다. 파월 연준 의장은 연설에서 수차례 2%를 강조했다. 통화정책의 변화 속에서도 물가 밴드를 제한하며 투자심리 개선을 제한했다. 파월 연준의장이 2%에 대한 강조보다 시장 상황에 맞춰 목표 물가를 유연하게 가져가겠다는 언급이 있었다면 단기적으로 주식시장에 미치는 영향력도 달랐을 것이다.

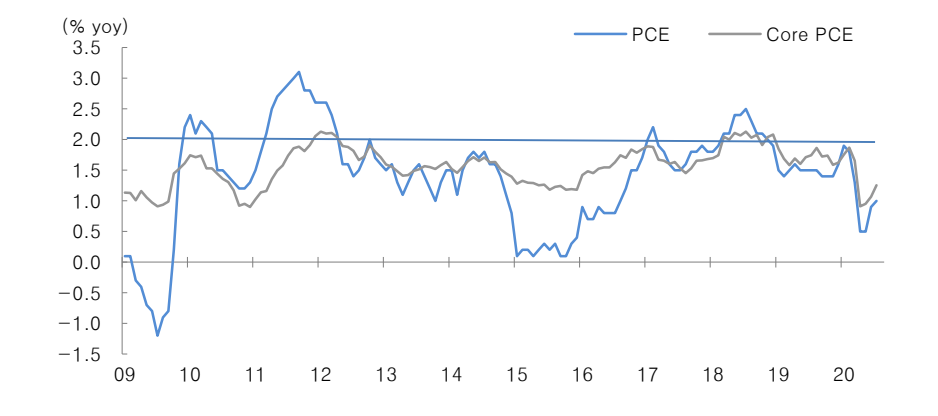
오히려 단기적으로는 채권금리/달러 변화에 따른 변동성 확대 가능성 경계

- 당분간 채권금리와 달러 변화 추이에 주목한다. 채권금리와 달러 반등시 글로벌 금융시장, 특히 위험자산의 변동성 확대가 불가피할 전망이다.
장기금리 상승이 경기회복 기대 확산의 결과물로서, 증시의 추세적인 상승을 지지하는 변수로 볼 수 있다. 다만, 경기에 대한 신뢰도가 아직 높지 않은 상황에서 경기상황을 앞서가는 채권금리 반등이 전개될 경우는 이야기가 다르다. 성장과 밸류에이션 프리미엄 약화 변수로 작용할 수 있기 때문이다. 채권금리의 추가적인 반등은 시장을 주도하고 있는 성장주, 기술주의 변동성을 자극할 것이다. 채권금리와 맞물려 달러까지 반등할 경우 위험자산 선호심리 후퇴와 함께 Non-US 자산매력 약화가 예상된다. 신흥국 증시, 국내 증시에 외국인 매물압력 확대에 인한 수급불안이 가중될 수 있다. 경기회복 시그널이 보다 분명해질 때까지 시장 변동성에 대한 경계심리를 유지할 것을 권고한다.

교통정리가 필요한 9월. 성장주(4차 산업 / 신재생에너지 관련주) 비중확대 기회

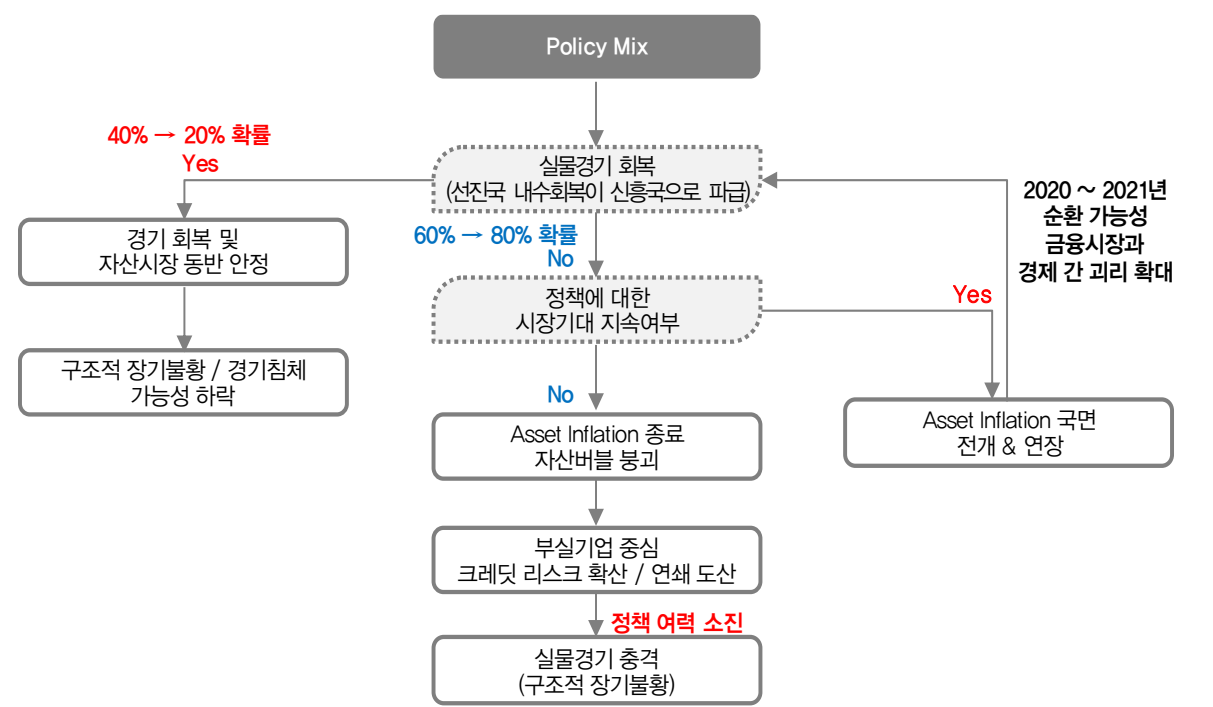
- 연준의 통화정책 프레임 전환 이후 글로벌 금융시장에는 교통정리의 시간이 필요하다. 이는 위험자산 비중확대 기회이다. 글로벌 경기정상화, 회복국면은 2021년까지 유효하다. 시차를 두고 경기회복 시그널이 명확해질 전망이다. 투자전략 측면에서 성장주, 특히 4차 산업/신재생에너지 관련주에 주목한다. 연준이 디플레이션 파이터로 나선 만큼 경기회복 기대/속도 조절이 불가피하다. 경기회복은 유효하겠지만, 상당기간 글로벌 저성장/저물가 기조에 근거한 투자전략이 필요하다. 차별적인 성장동력을 보유한 업종/종목군에 집중한다.

그림 1. 금융위기 이후 2%를 넘어서는 적은 거의 없지만, 연준의 평균물가목표제 도입으로 2021년 상반기 기저효과에 의한 물가상승 / 통화정책 불안 제거



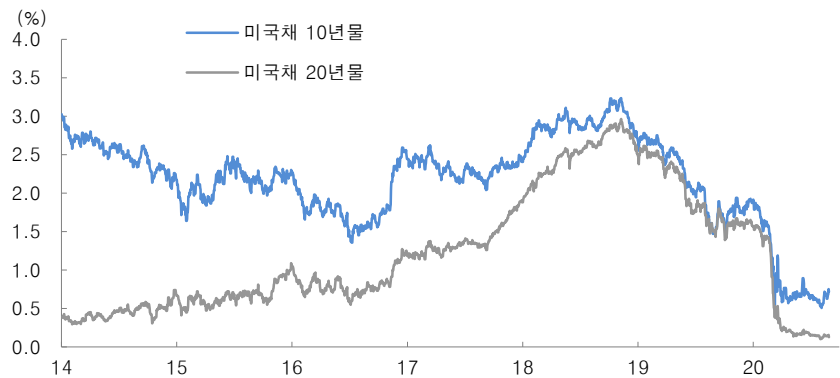
자료: BEA, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 2. 연준의 '평균물가목표제 (flexible form of average inflation targeting)' 도입으로 글로벌 Asset Inflation 은 장기화될 전망



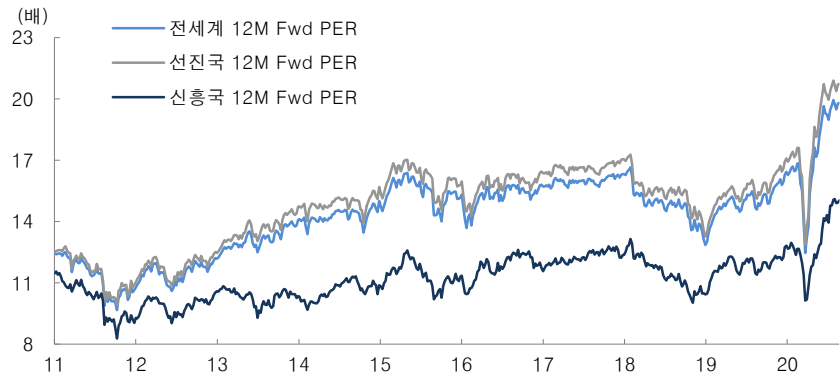
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 단기적 채권금리 반등시도는 경계
물가 상승을 용인하는 정책변화에 민감하게 반응할 가능성



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 채권금리 반등시 밸류에이션 부담 가중



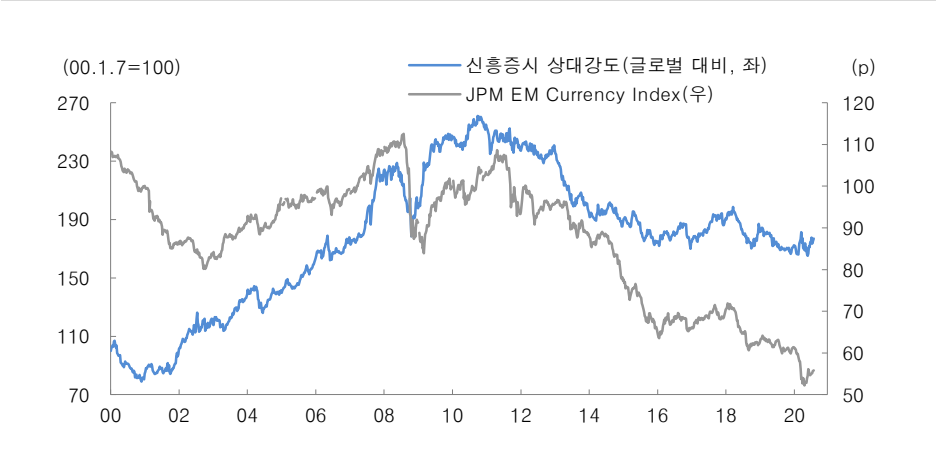
자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

그림 5. 달러 인덱스 단기 반등시도도 가능



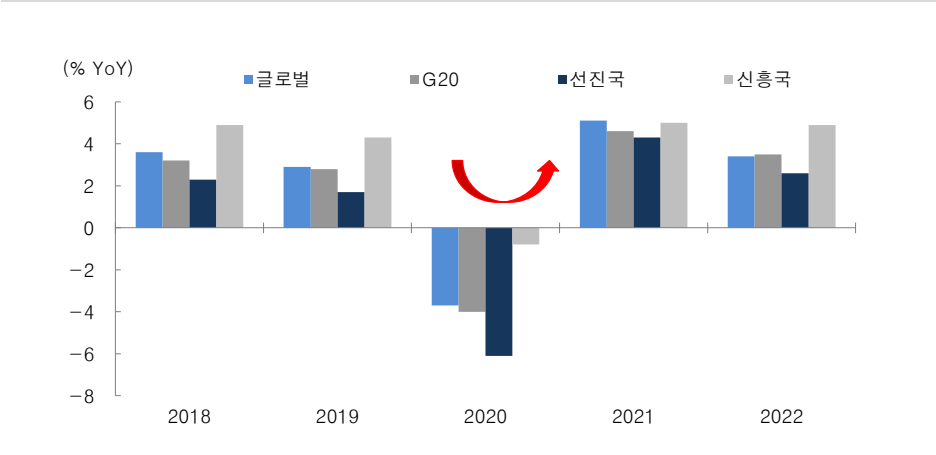
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 달러와 신흥국 증시의 상대강도(08년 이후 -0.82 상관관계)



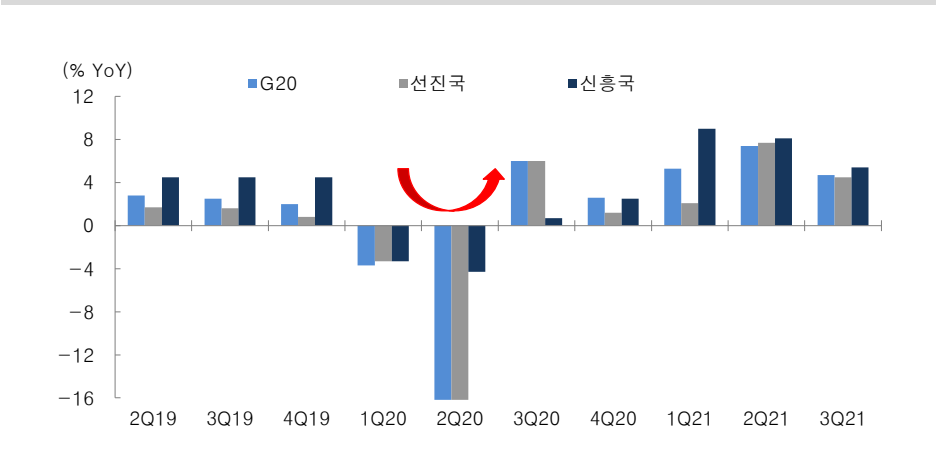
자료: I/B/E/S, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 2021년 글로벌 경기회복 전망 유효



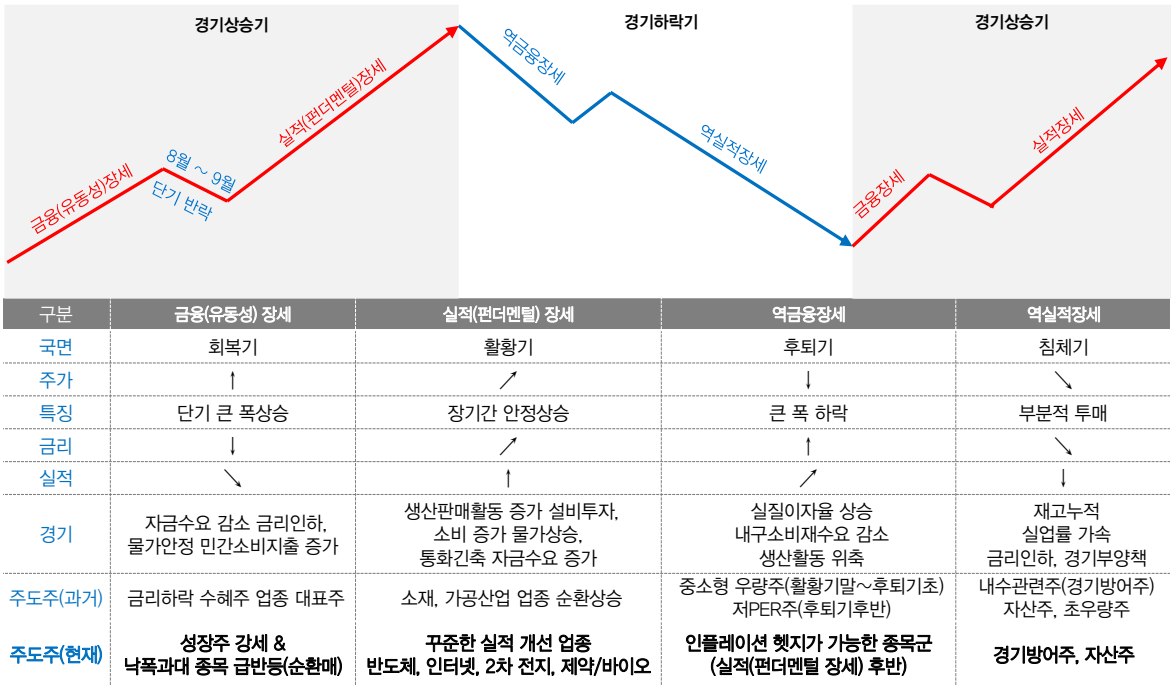
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 글로벌 GDP 성장률 2분기를 저점. 2021년 상반기까지 성장률 레벨 상승



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 글로벌 증시는 유동성 장세에서 펀더멘털 장세로 진화할 전망
유동성, 정책 동력은 유효한 가운데 펀더멘털 모멘텀 가세



자료: 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 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 하시기 바랍니다.
