

금융시장 불안에 따른 미국 통화긴축 종료 시나리오

국제 금융시장 불안 – 글로벌 통화긴축 부작용 우려

전세계적 가파른 통화긴축 상황과 함께 국내외 금융시장에 충격이 이어지고 있다. 작년 9월 말 영국 금융시장에서는 파운드화 가치 급락 및 국채금리 급등이 발생한 가운데 이후 국내 금융시장에서도 레고랜드 사태에 따른 회사채 신용경색이 나타나며 통화긴축 부작용 문제가 제기되었다. 또한 올해 3월에는 미국 SVB 파산과 함께 미국 중소은행 유동성 위기 우려가 부각했으며, GSIB(Global Systemically Important Banks)에 들어가는 Credit Swiss 은행이 파산을 앞두고 극적으로 UBS에 인수되면서 국제 금융시장에 전운이 감돌고 있다.

현재의 금융불안 상황은 2019년 당시 미국 자금시장 불안과 비교되고 있다. 그때 연준은 2017~2018년에 걸쳐 0.50%인 연방금리를 2.50%까지 인상했으며, 2017년 10월부터 월간 100억달러 규모의 연준 자산규모 축소를 시작으로 자산감축 규모를 월간 500억달러까지 늘려간다는 계획이었다. 그러나 2019년 연초에 미국 Repo(환매조건부채권) 금리가 발작(spike)을 일으킴에 따라 상반기를 기점으로 연준의 양적긴축(QT)이 종료됐으며, 하반기에는 다시 연준이 연방금리 인하에 나서게 되었다.

미국 통화긴축 종료 – 유동성 확대 및 금리인상 마무리 전망

현재 나타나고 있는 글로벌 금융시장 불안은 우선 유동성 부족에 기인하고 있다. 미국의 가파른 금리인상에 따른 미국 국채금리 급등 및 연준의 양적긴축은 미국 국내뿐만 아니라 국제적으로도 달러화 유동성을 크게 감소시켰다. 이에 따라 미국 중소은행을 중심으로 연준 재할인 창고를 통한 유동성 부족 신호가 발생했으며, 국제적으로도 TED(Treasury Euro Dollar) 금리차가 0.50%p를 상회하며 글로벌 유동성 경색 조짐이 나타났다<그림 1>.

향후에는 금융기관들의 수익성 저하에 따른 글로벌 신용경색 가능성이 상존한다. 작년 4/4분기를 기점으로 미국 채권시장에서는 연방금리와 국채 10년 금리의 역전이 발생했으며, 이에 따라 금융기관들의 예대마진 악화가 불가피하다. 참고적으로 2000년대 이후 연방금리 및 미국 국채 10년 금리의 역전 사례는 2000년대 초반 미국 IT 거품붕괴, 2000년대 중후반 미국 서브프라임 모기지 부실 그리고 2019년 미국 자금시장 불안 시기였다<그림 2>.

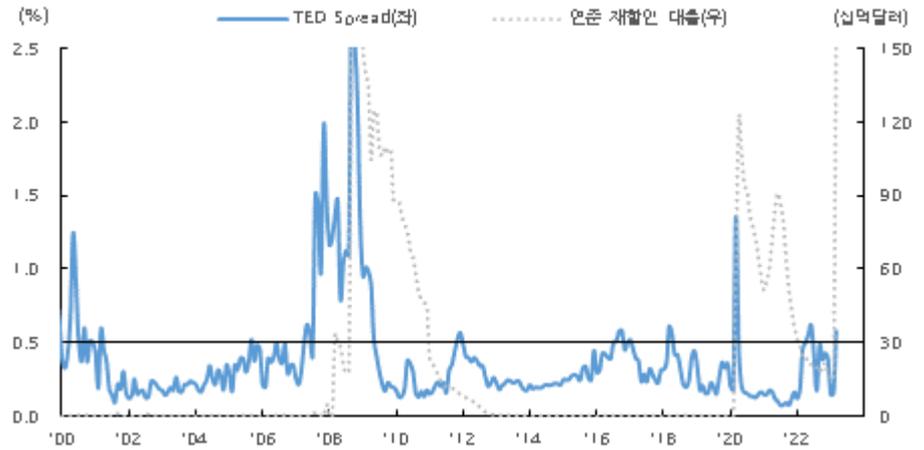
미국 통화정책 종료 시나리오는 유동성 확대 이후 2/4분기 금리인상 마무리를 전망한다. SVB 사태 이후 연준은 DW(재할인 창구) 및 BTFP(은행 단기대출 프로그램)를 중심으로 유동성 확대에 나섰으며, 국제적으로 연준이 5개 주요국 중앙은행과 한시적 통화스왑을 체결하는 등 글로벌 유동성도 다시 확대될 가능성이 높아졌다. 또한 연준은 6월초 미국 정부 부채한도 연장 기한 등의 영향으로 5월 FOMC에서 금리인상을 마무리 할 것으로 예상한다<그림 3>.

채권전략 오창섭

02) 3787-2385

cs.oh@hmsec.com

<그림 1> TED Spread vs 연준 재할인 대출금액



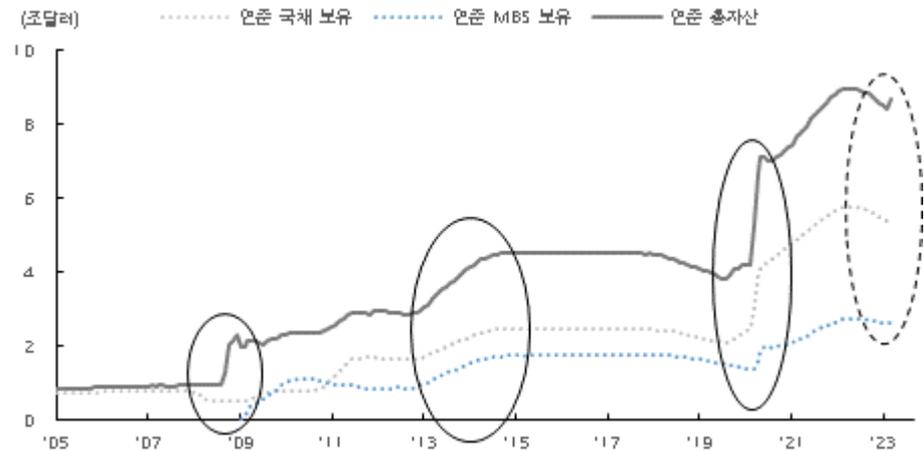
자료: Bloomberg, FRB, 현대차증권

<그림 2> 미국 국채 10년-연방금리 차이 vs. 미국 금융상황지수



자료: Bloomberg, FRB, 현대차증권

<그림 3> 연준 국채 보유 vs. 연준 MBS 보유 vs. 연준 총자산



자료: FRB, 현대차증권

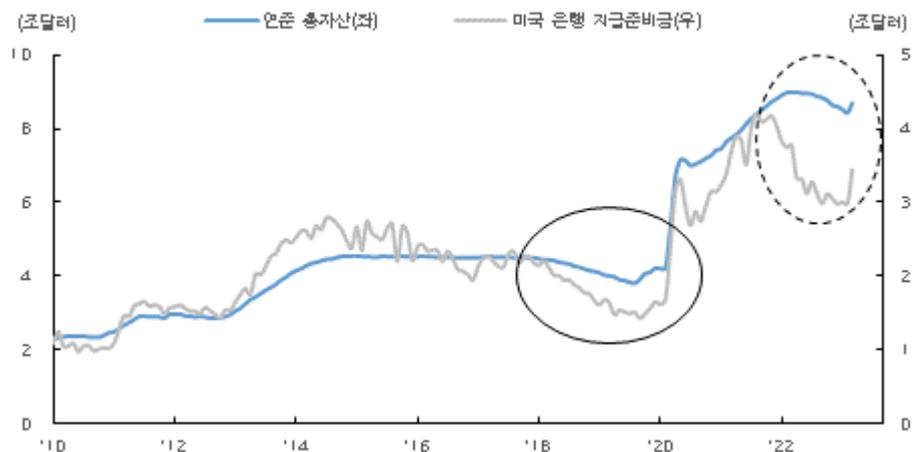
〈부록 – 2019년 미국 단기 자금시장 불안〉

연준은 2017~2018년에 걸쳐 0.50%인 연방금리를 2.50%까지 인상했으며, 2017년 10월부터는 월간 100억달러 규모로 연준 자산규모 축소를 시작했다. 이후에는 자산감축 규모를 월간 500억달러까지 늘려간다는 계획이었다. 그러나 2019년 연초 미국 Repo(환매조건부채권) 금리가 발작(spike)을 일으키며 따라 상반기를 기점으로 연준의 양적긴축(QT)이 종료됐으며, 하반기에는 다시 연준이 연방금리 인하에 나서게 되었다.

작년 9월말 영국 금융시장에서는 파운드화 급락 및 국채금리 급등이 발생한 가운데 이후 국내 금융시장에서도 레고랜드 사태에 따른 회사채 신용경색이 나타났다. 또한 올해 3월에는 미국 SVB 파산과 함께 미국 중소은행 유동성 위기 우려가 부각했으며, GSIB(Global Systemically Important Banks)에 들어가는 Credit Swiss 은행이 파산을 앞두고 극적으로 UBS에 인수되면서 국제 금융시장에 전운이 감돌고 있다.

현재 나타나고 있는 글로벌 금융시장 불안은 우선 유동성 부족에 기인하고 있다. 미국의 가파른 금리인상에 따른 미국 국채금리 급등 및 연준의 양적긴축은 미국 국내 뿐만 아니라 국제적으로도 달러화 유동성을 크게 감소시켰다. 그러나 2019년 미국 자금시장 불안 이후 미국 연준은 Standing Repo Facility 등 대응책을 마련한 상황이며, 코로나 사태 이후 유동성 공급수단 다변화를 통해 유동성 위기에 대한 대응력을 크게 높였다(그림 4).

〈그림 4〉 연준 총자산 vs. 미국 은행 지급준비금



주: 2019년 상반기 미국 Repo(환매조건부채권) 시장 불안과 함께 예상치 못한 양적긴축 중단 및 하반기 금리인하 전개
 자료: FRB, 현대차증권

▶ Compliance Note

·본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.

·이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 오창섭의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 조사항목은 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.
-