



매크로분석

미연준의 테이퍼링, 주택시장과 30년 금리에 주목해야

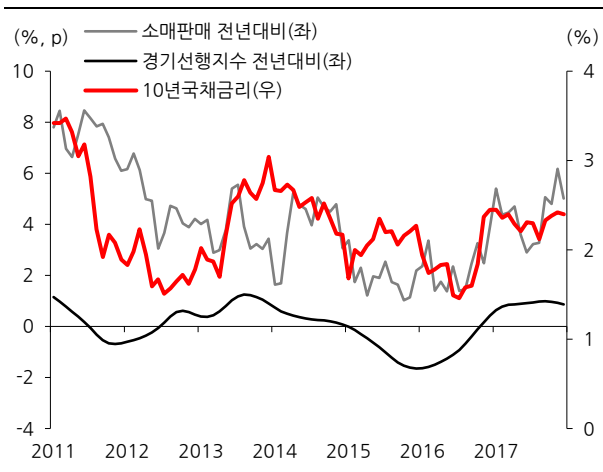
Analyst 김일구 ilgoo.kim@hanwha.com 3772-7579

우리는 역사에서 배운다. 어떤 이는 과거와 비슷한 일이 생길 것을 기대하면서 역사를 보고, 어떤 이는 과거와 같은 실패를 되풀이 하지 않기 위해 역사를 본다. 2021년 연말 이전에 테이퍼링을 시작하겠다는 연준은 아마도 2013년 테이퍼링과 같은 잘못을 반복하지 않기 위해 많은 연구를 했을 것이다.

2013년 테이퍼링의 문제는 단기간에 장기금리가 너무 크게 올랐다는 점이다. 그해 5월 버냉키 연준의장이 테이퍼링을 언급한 이후 10년만기 국채금리는 불과 4개월만에 1.7%에서 2.9%까지 급등했다. 버냉키 의장으로서는 당시 소비가 본격적으로 회복되고 있어서 테이퍼링을 시작하는 것이 적절하다고 판단했겠지만, [그림1]에서 보듯이 금리가 급등하면서 회복되던 소비가 다시 둔화됐고, 경기선행지수로 표시한 미국 경제의 성장 모멘텀도 약화됐다. 경제 펀더멘털은 사람들의 기대나 시장금리의 등락과 무관하게 움직이는 저 세상의 어떤 것이 아니었던 것이다. 시장금리와 사람들의 기대의 변화만으로도 충분히 펀더멘털을 악화시킬 수 있다.

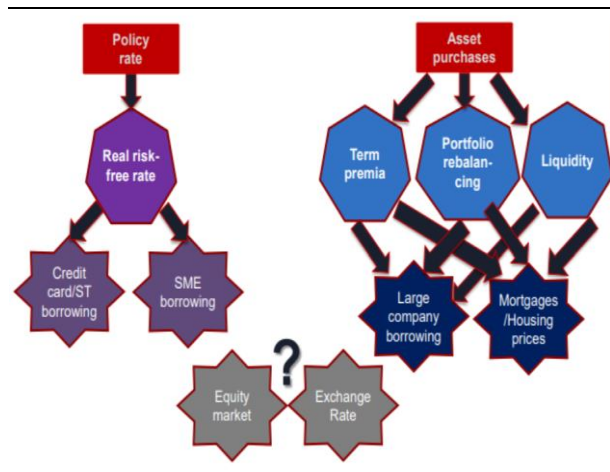
그래서 8월말 잭슨 홀 심포지엄에서 연준은 테이퍼링을 공식화하면서도 테이퍼링이 장기금리의 급등으로 이어지지 않게 하는 데 많은 노력을 기울였다. 먼저 이번 테이퍼링이 자산시장 전반에 영향을 미치는 것이 아니라 주택시장 안정에 집중한 정책이라는 것을 강조했다. [그림2]는 심포지엄 발표자 중 한 명의 자료를 따온 것인데, 연준의 공식 의견은 아니지만, 자산매입과 테이퍼링은 주로 대기업의 자금조달 여건과 주택시장에 영향을 미치는 것이라는 내용을 담고 있다. 테이퍼링은 자산시장 전반의 버블을 막기 위해 장기금리를 상승시키는 정책이라는 것이 기존 금융시장의 인식이었는데, [그림2]는 테이퍼링을 해도 주식시장에 영향을 미치는 10년 금리에는 큰 영향을 주지 않고, 30년 금리에 영향을 미쳐서 주택시장의 안정을 도모한다는 주장이다.

[그림1] 2013년 테이퍼링 시기 미국 경기지표와 금리



자료: OECD, FRED, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 정책금리와 자산매입의 정책효과 차이

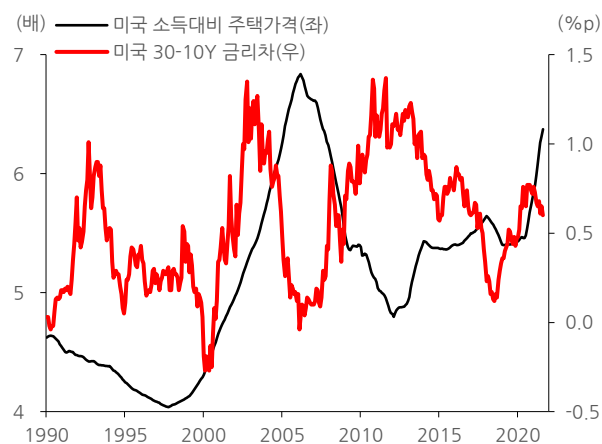


자료: Kristine Forbes, "Unwinding Monetary Stimulus in an Uneven Economy," 2021 Jackson Hole Symposiums, 한화투자증권 리서치센터

[그림3]에서 보듯이 미국 가계의 소득대비 주택가격 배율은 2008년 버블 붕괴 직전과 비슷한 수준이고, 이는 장기금리 중에서도 30년 금리가 지나치게 낮아서 발생한 일이었다. 최근 소득대비 주택가격 배율은 6.5배까지 상승했고, 또 다시 주택시장 버블이 발생하는 것을 막기 위해서는 30년 금리를 다소 높이는 정책이 필요하다. 현재 10년과 30년의 금리차이는 약 60bp로 과거 평균치 수준인데, 30년 금리가 높아지면 모기지 차입이 줄어들면서 주택시장이 안정을 찾게 될 것이다.

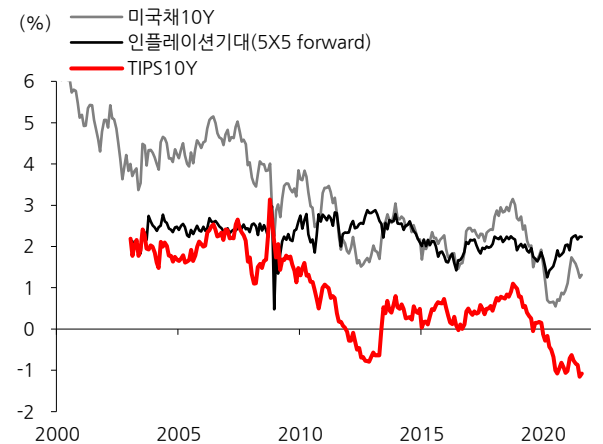
테이퍼링 발표 이후에도 주식과 채권, 외환시장 등 자산시장 전반은 안정세를 유지하고 있다. 이는 금융시장이 테이퍼링의 1차 목표가 주택시장과 30년만기 금리에 국한되어 있다고 믿기 때문이다. 연준이 1차 목표를 달성할 때까지 금융시장은 테이퍼링을 ‘강 건너 불’ 정도로 생각할 것 같다. 30년만기 금리가 오르고 주택시장이 안정을 찾고 나면, 아마 내년 봄부터 연준의 테이퍼링의 2차 목표인 10년만기 금리의 상승을 도모하게 될 것이다. 일반적으로 명목금리는 실질금리와 인플레이션 기대의 합이다. 시장의 인플레이션 기대값은 테이퍼링과 무관하고, 물가연동국채인 TIPS의 금리가 오르면 명목금리도 오르게 된다. 올해 8월까지 미국의 10년만기 일반 국채의 발행량은 3897억 달러, 10년만기 물가연동국채의 발행량은 593억 달러로 연준이 테이퍼링을 통해 채권시장에 직접 영향을 미칠 때 일반 국채보다는 물가연동국채를 통하는 것이 훨씬 수월하다. 연준의 2차 정책의 속도를 판단할 때 물가연동국채의 금리를 살펴보면 될 것이다.

[그림3] 미국의 주택가격과 국채 10년과 30년 금리차



주: 미국의 소득은 가구소득 중앙값, 주택가격은 Case-Shiller 주택가격지수(2000년을 100으로 한 지수)에 1800을 곱한 값
 자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 명목금리 = 실질금리 + 인플레이션기대



주: 인플레이션 기대는 앞으로 5년후부터 5년간의 연평균 소비자물가상승률 기대치
 자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.