



# 투자전략

## 25bp 언급은 악수(惡手)였나

Strategist 박승영 park.seungyoung@hanwha.com 3772-7679

### 전쟁으로 꼬여버린 변수들

러시아의 우크라이나 침공으로 주식시장 주변 변수들이 꼬였다. 3월 FOMC를 지나면 주식시장이 꾸준히 반등할 것으로 예상했으나 변동성이 이어질 가능성이 생겼다. 전쟁 자체가 야기하는 불확실성보다 제롬 파월 Fed 의장이 미 하원 청문회에서 3월 25bp 인상을 시사한 점에 주목하는데, 청문회 직후 미 금리선물 시장이 5월 50bp 인상 가능성을 반영하기 시작했다기 때문이다.

이는 Fed가 지정학적 우려로 정상화에 소극적일 수 있다는 의구심을 반영하는 것으로 보인다. 파월의 하원 청문회 이후 미 금리선물 시장에서 3월 금리인상 예상은 0.23%p에서 0.21%p로 하락했고 반대로 5월 금리인상 예상은 0.27%p에서 0.32%p로 상승했다. 3월 FOMC 이후에도 원자재 가격이 높은 수준을 유지하면, 즉 3월 FOMC에서 인플레이 기대가 잡히지 않으면 시장은 5월에 50bp가 인상될 수도 있다는 우려에 직면할 수도 있다.

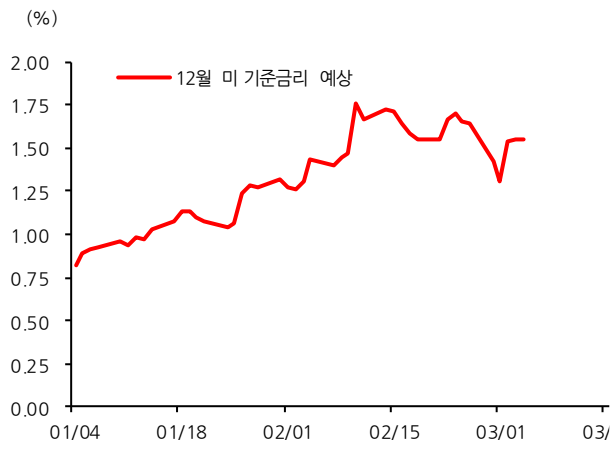
필자는 Fed가 통화정책을 정상화하고 인플레이션 기대가 제어돼야 주가가 반등할 것으로 보고 있다. 인플레이와 통화정책의 방향이 불분명할 경우 금융시장의 변동성은 잦아들기 어려울 것이다. 실제로 미국의 5년 만기 breakeven rate은 청문회 당일인 2일 3.31%까지 상승해 COVID-19 이후 최고치를 경신했다.

금융시장의 원자재 투기가 증가하면 인플레이 기대가 실제 인플레이로 전이될 수 있다. CFTC 집계에 따르면 CRB지수를 구성하는 원자재들에 비상업성 순롱 포지션은 22일 1.5억달러로 직전주의 1.4억달러에서 증가했다. 러시아의 우크라이나 침공이 지난 2월 24일이었고 파월 의장의 하원 청문회가 3월 2일이었음을 감안하면 투기 수요는 더 증가했을 가능성이 높다.

2014년 이후로는 금융시장에서 확장적 통화정책에 대한 기대가 생기면 중소형 성장주나 가상화폐 등이 투기 수요를 흡수해 인플레이 기대가 높아지지 않았다. 그러나 COVID-19 바이러스에 대응하는 과정에서 재정지출이 증가하고 실물경기 회복에 대한 기대가 강해지면서 투기 수요가 원자재로도 향하고 있고 여기에 지정학적 리스크까지 더해지며 상승 폭을 키우고 있다. 원자재 가격 상승이 실제 수급에 기반하면 수요를 크게 해치지 않지만 투기 수요가 가세한 것이라면 실물 경기에 부담이 될 수 있다. 최근 글로벌 경기소비재 업종이 약세를 나타내고 있는데, 원자재 가격이 경기 반등을 억제하는 수준이라는 우려를 반영한다.

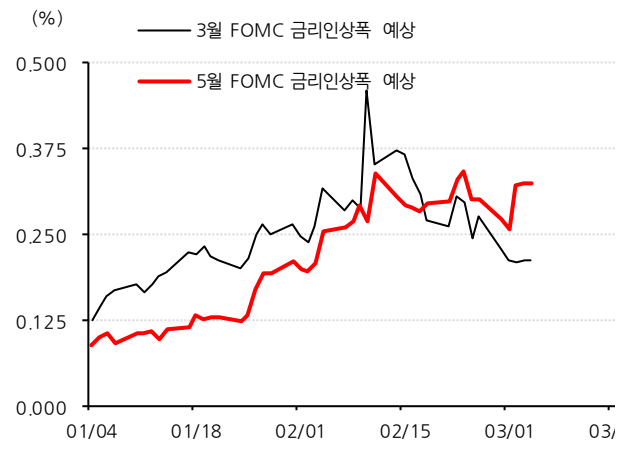
3월 FOMC 이후 원자재에 대한 투기 수요가 감소하는지, 5월 50bp 인상 가능성이 낮아지는지를 확인하고 주식 포지션을 늘려야 한다고 생각한다. 금리 상승을 헤지하기 위해 보험 등 금융주의 매수도 고려해 볼 만하다. 원자재 가격 상승에 기댄 국내 시클리컬 매수는 짧게 가져가는 것이 좋다. 밸류체인 상의 위치가 업스트림이 아닌 미드스트림에 집중적으로 분포해 있어 수혜가 제한적이다. 아직은 마진율이 높고 그에 비해 Capex 압력은 낮은 대형 반도체, 인터넷 등의 업종에 집중할 필요가 있다.

[그림1] 미 기준금리, 올 연말까지 코로나 이전수준 회귀 예상



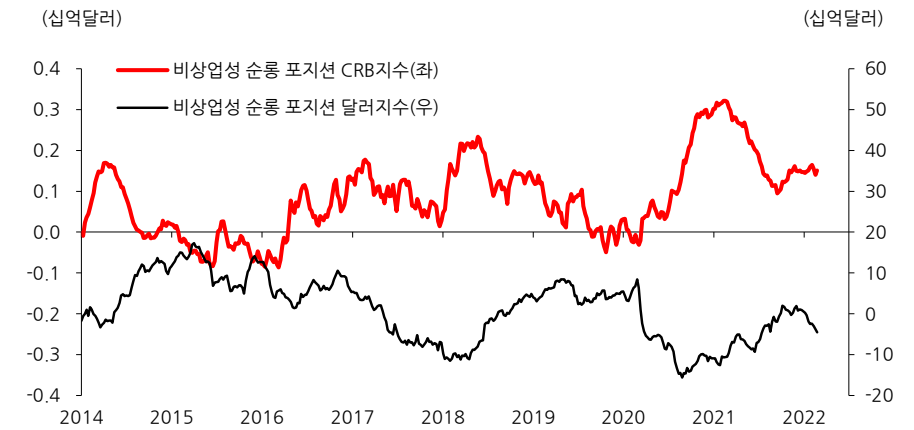
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 3월 인상폭 낮아지고 5월 인상폭 높아져



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 원자재에 대한 투기적 포지션 추이



자료: CFTC, Bloomberg, 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.