

2022년 5월 2일
해외 주식

미국 주식

파월이 볼커가 된다면

4월의 주가 약세는 예상보다 강했습니다. 금리 인상에도 불구하고 연준이 인플레이션을 잡지 못하면 훨씬 센 긴축 정책이 경기를 침체로 이끌 것이라는 우려가 있습니다. 파월이 경제는 신경쓰지 않고 폴 볼커처럼 기준 금리를 빠르게 올리면 1970년대 초반의 약세장에 비견되는 하락이 올 수 있다고 투자자들은 걱정합니다. 시장의 근심은 오해에 가깝습니다. 볼커가 금리를 높였던 시기는 1979년-81년입니다. 당시 지수 하락 폭은 25% 내외로 제한했습니다. 주가가 50% 폭락하고 회복에 오랜 시간이 걸렸던 때는 1973-74년입니다. 두 기간을 혼동해서는 곤란합니다. 이미 나스닥과 S&P500은 각각 고점에서 23%, 14% 떨어졌습니다. 4월과 달리 5월에는 긍정적 관점을 갖는 것이 유리합니다.

폴 볼커의 금리 인상에도 오히려 주가는 올랐고...

1979년 8월부터 연준 의장직을 수행한 볼커는 다음해 1분기까지 기준 금리를 9%p 올렸다. 고금리는 1981년 3분기까지 지속됐다. 15% 가까이 올랐던 물가 상승률은 하락세로 접어들어 1987년에 1%까지 둔화됐다. 주가는 시장에서 알고 있는 모습하고는 다르게 움직였다.

나스닥: 1979년부터 1980년까지의 금리 상승기에 나스닥은 40% 올랐다. 금리가 정점에 도달한 후 2개월 동안 주가는 25% 급락했다. 1980년 3월을 바닥으로 1981년 6월까지 나스닥 지수는 80% 급등하는데, 기준 금리는 일시적으로 인하됐다가 다시 20%까지 상향된다. 기준 금리가 다시 한 번 20%에 이른 1981년 5월에 천정을 찍은 주가는 1982년 7월까지 26% 떨어졌다. 변동성이 컸기 때문에 1979년부터 1982년까지 주식에 투자했던 사람들은 괴로웠겠지만, 결국 고점 대비 하락 폭은 25% 내외로 마무리됐다는 점이 중요하다. 최종적으로 1979년 1월부터 1982년 12월까지 나스닥은 96% 양등했다.

S&P 500: 나스닥이 처음으로 급락했던 기간에 S&P 500은 22% 빠졌다. 1980년 3월 이후 1981년 6월까지의 상승폭은 44%였다. 두 번째 하락은 26%에서 끝났고, 1979년 1월부터 1982년 12월까지 46% 올라갔다. 이번 조정을 겪으면서 4월말까지 이미 나스닥이 23%, S&P500이 14% 하락했다. 볼커 시대가 다시 온다고 해도 가격이 매력적인 영역에 진입했다고 생각한다.

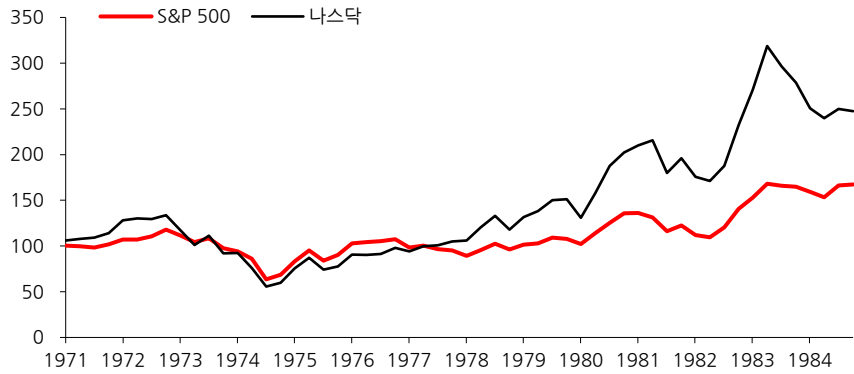
...주가가 50% 빠졌던 1973 - 74년은 지금과 상이

볼커 시대가 주가에 미친 악영향이 의외로 견딜만했다면, 인플레이션이 나타났을 때 제대로 약세장에 빠졌던 1973 - 74년과 현재는 무엇이 다를까? 1971년 미국은 달러의 금태환을 중지했고, 세계 석유 산업을 완벽히 장악했던 중동에서 적극적으로 감산에 들어갔다. 두 가지 요인으로 인해 인플레이션을 조정할 금 가격이 4배, 유가가 5배 폭등했다. 금리가 올라 채권을 판 투자자들에게 주식이 아닌 너무 편안한 투자 대안이 있던 시기였다.

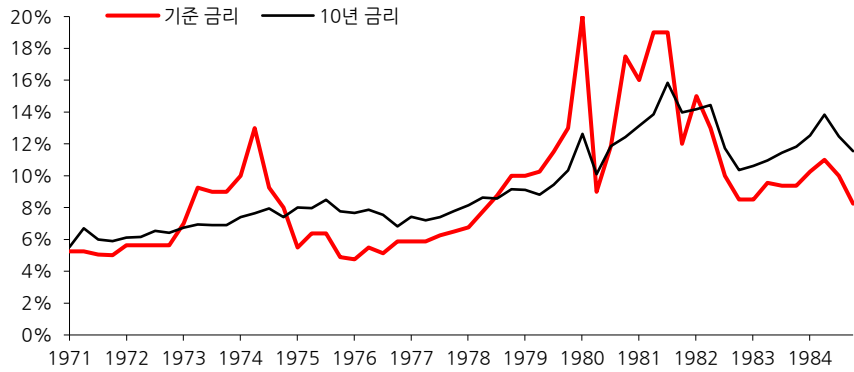
▶ 해외주식 한상희, CFA
sanghi.han@hanwha.com
3772-7695

[그림1] 1973 - 74년이 아니라 1979 - 81년이 폴 볼커의 금리 인상기

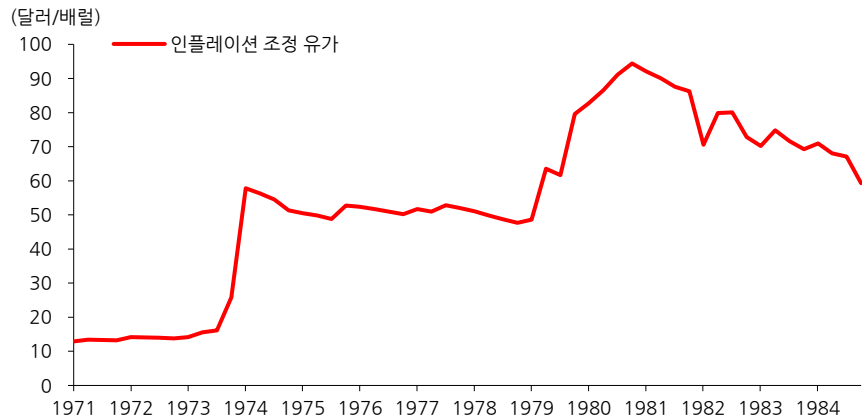
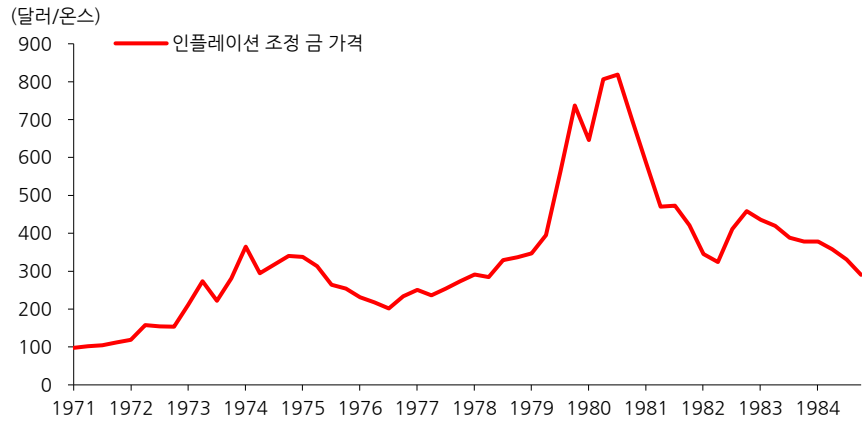
주가는 금리 인상이 끝나고 하락했으며, 빠진 폭도 25% 내외



볼커는 1979년에 취임



1970년대 초반에는 금과 원유라는 최고의 자산 존재: 달러의 급격한 약세 동반



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 5월 2일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한상회)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

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.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%