Investment Perspectives

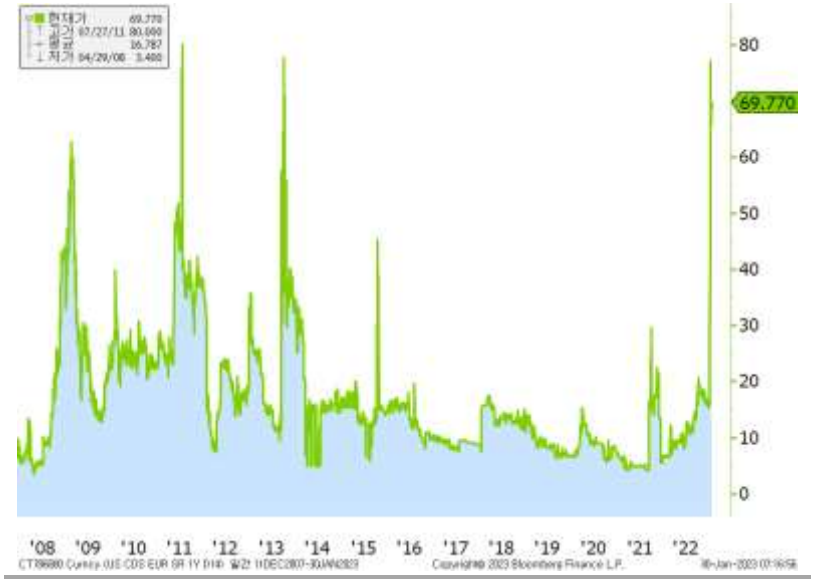
신영증권 리서치센터 / 2023. 1. 30
Chief Strategist 박소연 (park.so-yeon@shinyoung.com)

미국 CDS 프리미엄은 왜 올랐나

부채한도 상향 논란과 채권시장

- 분석의 기본 가정 : 통화긴축으로 인한 유동성 긴축 국면 여전 – 경기침체 우려 및 기업실적 하향 우려 지속될 것
- 요약 : 2월 FOMC 앞두고 피봇 기대감 상당하나 양적긴축(QT) 지속, 부채한도 상향 논란 등 채권시장 변동성 확대 모니터링

도표1. 미국 CDS 1년 프리미엄 : 2009년 이후 최고치



자료: 신영증권 리서치센터

골이 깊으면 산이 높다는 말처럼 2023년 자산시장은 매우 활기찬 출발을 보여주고 있다. 미국 금리인상이 조만간 마무리될 것이라는 기대감에 달러 약세도 심화되고 있다. 이번 주 목요일 새벽 2월 FOMC가 예정되어 있는데, 선물시장은 25bp 인상 확률을 100% 반영하고 있으며, 3월 FOMC에서 추가 25bp 인상되면 마지막이라는 것이 시장 컨센서스다.

그러나 시장 기대감이 다소 과도해진 측면도 있어 보인다. 선물시장은 하반기 중 다시 금리를 1~2회 내린다는 시나리오도 함께 반영하고 있는데, 아직 양적긴축(QT)도 끝나지 않았는데 보험성 금리인하를 한다는 것은 사실상 쉽지 않다. 연준은 QT를 연말까지 끌고 가겠다는 입장이다.

게다가 최근에는 미국 CDS 프리미엄 1년물이 2009년 이후 최고치로 상승하면서 이슈가 되고 있다. 미국은 달러라는 기축통화를 보유한 국가라 채무불이행이 발발할 가능성은 사실상 제로다. 그럼에도 불구하고 CDS 프리미엄이 급등했던 경우는 1) 2008년 금융위기로 모기지 보증기관인 패니매, 프레디매가 부실화되어 미국 정부의 부채부담이 급증했을 때, 2) 2011년 의회가 부채한도 합의에 실패해 열흘 동안 연방정부가 폐쇄되며 '기술적 디폴트'가 발발했을 당시, 그리고 3) 2013년 '테이퍼 탠트럼'으로 미국 국채(Treasury) 시장 변동성이 확대되어 헷지를 위한 트레이딩 수요가 CDS 시장에 유입됐을 때 정도였다. 지금은 2번과 3번의 가능성이 엿보인다.

QT와 함께 춤을: 부채한도의 나비 효과

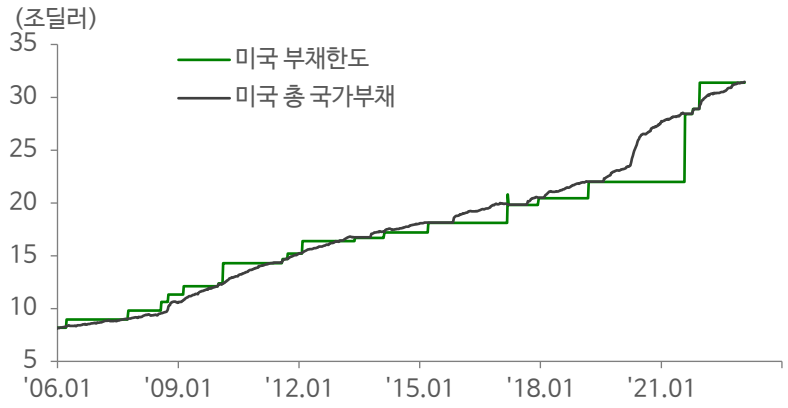
부채한도 이슈는 사실 너무 뻔한 재료라 시장에 영향을 미치는 경우가 거의 없었다. 그러나 이번에는 양적긴축(QT)을 통해 시중 유동성이 매월 950억 달러씩 착실히 흡수되고 있어 면밀히 관찰해야 한다.

지난 주 미국 정부의 채무가 부채한도(Debt limit)인 31.4조달러에 도달함에 따라 재무부는 '특별조치(extraordinary measures)' 돌입을 선언했다. 채권 발행이 불가능해져 재무부의 잉여현금을 써가면서 버티기 작전에 돌입했다고 보면 되는데, 이것마저 고갈되는 시점은 6월 정도라 아직 시간은 있다. 그러나 이에 동의를 해줘야 할 하원 다수당인 공화당은 부채한도 상향에 동의하려면 '대폭적인 예산 삭감'이 필요하다고 주장하고 있어 문제다.

과거와 다른 점은 현재 하원의장이 케빈 매카시라는 것이다. 매카시는 이번에 공화당 내 친 트럼프 세력과 초강경파 노선을 수용하는 대가로 선출됐기 때문에 민주당과 원만하게 합의할 가능성은 제로에 가깝다. 반면 백악관과 민주당은 고령층 사회보장과 메디케어는 절대 양보할 수 없다는 입장이다. 결국 2011년 미국 신용등급 강등 당시와 같은 위기가 재현될 가능성이 없다고 단언하긴 어려운 것이다.

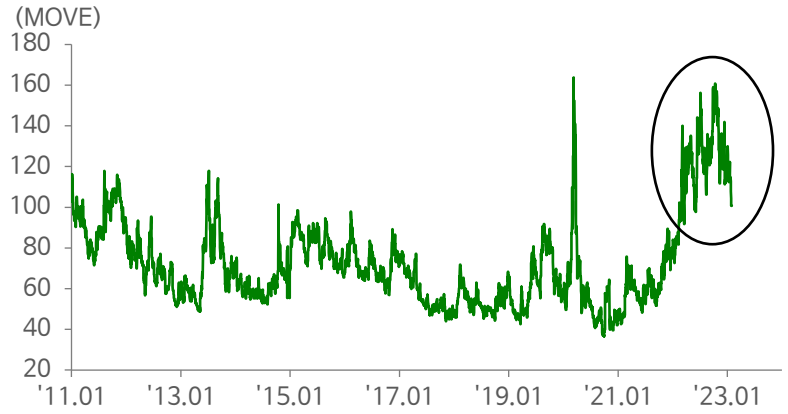
문제는 미국 국채시장은 글로벌 금융 시스템의 주춧돌에 해당하는지라 미국의 채무 불이행은 자산시장에 지진에 가까운 영향을 미치게 된다는 점이다. 특히 2011년은 기준금리가 제로였지만, 지금은 기준금리가 4.25%로 훨씬 높고, 부채는 당시보다 2배 더 증가했다. 게다가 지금은 양적긴축(QT)를 통해 유동성을 빨아들이고 있는 상황이라 더 어렵다. 최근 자산시장은 연준의 비둘기 변신을 기대하고 있지만 2월 FOMC 이후 모멘텀 소강에 대비해야 할지도 모르겠다.

도표2. 미국 부채한도



자료: 신영증권 리서치센터

도표3. 채권시장 변동성 지수 MOVE : 여전히 높은 레벨



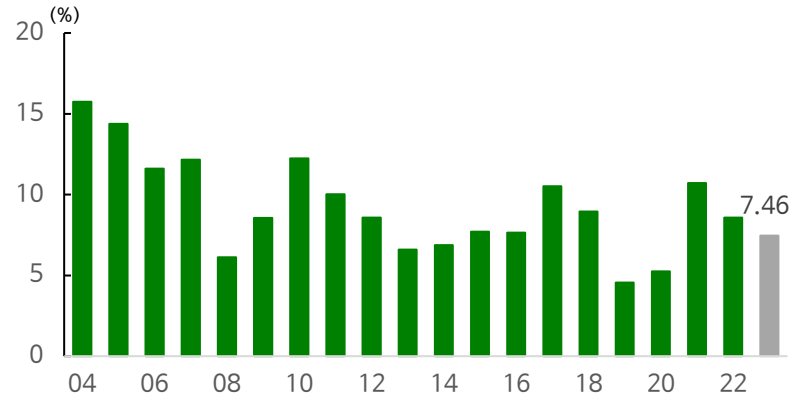
자료: 신영증권 리서치센터

Appendix 1. 지난주 동향 및 스타일

KOSPI 4주 연속 상승. FOMC 앞두고 외국인 3거래일간 2조 5천억원 순매수하며 대형주 견인. 국고 3년물 3bp 내린 3.30%, 원/달러 환율 4원 하락한 1,231원. 업종/종목별로는 테슬라 판매량이 예상치를 상회하며 LG에너지솔루션(+7.8%), 삼성SDI(+11.0%), 포스코케미칼(+14.6%) 등 2차전지 강세. 코난테크놀로지(+56.6%), 셀바스AI(+24.1%) 등 Chat GPT 관련주 급등세도 지속

주말 뉴욕증시는 추가 상승. 12월 PCE 물가 전월보다 둔화돼 FOMC 비둘기 기대감. 잠정주택판매, 미시건 소비자 신뢰지수도 전월보다 개선. 루시드(+43.0%) 사우디 국부펀드 인수루머에 폭등했고 테슬라(+11.0%)도 급등. 이번 주 30일(월)은 LG에너지솔루션 우리사주 보호예수 해제로 유의

KOSPI ROE 추이 : 2023년 ROE 7.46%까지 하향 조정



자료: 신영증권 리서치센터

Appendix 2. 한국 12MF EPS 1m% 변동

	12.23	12.29	01.06	01.13	01.20	01.27
WI26	-2.1	-3.1	-2.9	-5.7	-5.4	-5.2
에너지	1.1	-1.7	-0.1	-3.5	-4.0	-6.2
화학	1.7	1.7	3.8	2.0	0.6	-0.4
비철목재	2.1	1.9	-0.4	-0.7	-3.4	-3.4
철강	-1.3	-2.3	-2.5	-7.4	-7.6	-8.1
건설/건자재	-0.6	-0.3	-1.5	-2.8	-2.9	-3.3
기계	5.5	3.2	0.6	-0.0	-0.2	0.2
조선	18.5	18.4	-4.0	-1.4	-1.7	-1.8
상사	-3.4	-3.2	-6.0	-5.5	1.2	1.8
운송	-10.3	-8.0	-11.1	-12.3	-15.6	-14.3
자동차	0.3	0.6	1.8	1.0	0.6	0.1
화장품/의류	1.4	0.5	0.7	-1.3	-1.1	-1.6
호텔/레저	11.3	11.3	4.1	1.0	2.6	0.6
미디어/교육	0.5	0.5	0.4	0.5	1.7	-0.1
유통	-0.1	0.1	0.6	1.3	0.3	0.4
음식료/담배	-0.2	-0.3	0.8	0.5	0.1	-2.1
헬스케어	-2.7	-1.6	0.0	-2.0	-1.8	-2.0
은행	0.5	0.4	0.8	1.0	1.1	2.0
증권	1.0	1.0	0.3	-1.1	-1.1	-1.9
보험	3.6	3.7	0.8	0.8	1.3	0.2
소프트웨어	-1.1	-0.5	0.4	-1.9	-3.4	-4.1
IT하드웨어	-0.6	-0.9	-1.6	-2.7	-5.9	-10.8
반도체	-18.7	-20.7	-18.7	-29.8	-28.9	-26.4
IT가전	0.8	1.5	0.2	-2.5	-2.1	-2.3
디스플레이	-33.3	-33.6	-36.9	-53.6	-64.0	-24.2
통신서비스	1.1	1.1	1.2	-1.6	-2.3	-2.3
유틸리티	23.0	15.4	21.4	25.0	25.4	21.7

자료: Wisefn, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.