

화웨이와 장단기 금리 스프레드의 파장

2018/12/10

■ 화웨이 사태로 촉발된 미-중 국지전

미-중 정상회담 이후 무역갈등 리스크가 다소 완화될 것으로 기대했지만 미국측의 대중 압박이 오히려 강경해지면서 무역갈등 리스크를 또 다시 증폭시킴. 다만, 미-중 무역협상이 비관적으로 끝날 것으로 예단하기는 이름.

화웨이 사태 이후 미국 백악관은 협상과 관련된 유화적 메시지를 중국측에 보냄. 래리 커들로 백악관 국가경제위원회 위원장은 7일 "90일간의 시한부 미중간 무역협상에서 진전이 만들어질 경우 휴전의 연장을 고려할 것"이라고 밝힘.

화웨이 CFO 체포와 관련하여 중국측의 맞대응 가능성도 있지만 미-중 무역갈등 리스크가 중국 경기 둔화 압력을 높이고 있어 중국 정부가 미-중 무역갈등 해소를 위해 협상에 좀 더 치중할 것으로 보임.

국지전에 따른 금융시장의 변동성이 높아질 수 있지만 아직 급격한 조정을 우려할 시점은 아니라고 여겨짐.

■ 미 경기 침체 혹은 신용리스크를 우려할 국면인가?

화웨이 사태와 더불어 최근 미국 금융시장의 가장 큰 화두는 경기둔화임. 장단기 스프레드의 역전 가능성마저 제기되면서 미국 경기 둔화를 우려를 목소리가 높아지고 있음. 그러나 경기둔화에 대한 금융시장 반응은 다소 과도하다는 판단임.

미국 경기의 선행지표인 주택경기 흐름을 고려할 때 미국 경기의 침체를 우려할 단계는 아니며 물가안정과 견조한 고용시장 역시 신용리스크 촉발 가능성을 낮추어 주고 있음.

따라서 장단기 금리 스프레드의 급격한 축소로 촉발된 경기침체 우려는 진정될 것으로 보이며 오히려 미 연준의 통화정책 기조 전환에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대됨.

■ 12월 FOMC회의 결과 주시

12월 FOMC회의에서 미국 경기둔화에 대한 불안감 해소와 함께 19년 금리정책 기조 변화의 메시지를 시장에 던져준다면 일련의 불확실성 리스크가 상당부분 해소될 것으로 예상된다.

Chief Economist

박상현

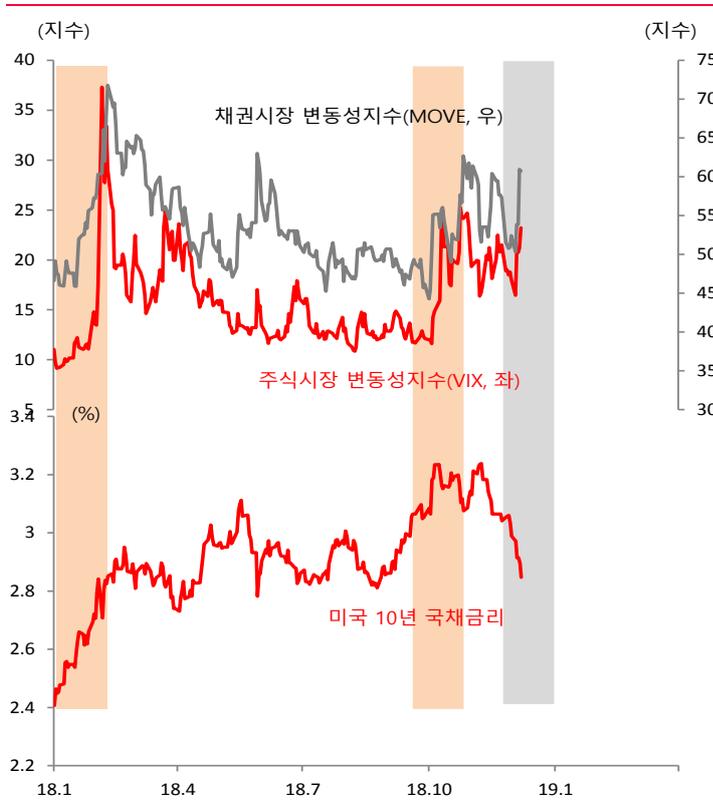
(2009-7355)

shpark@leading.co.kr

화웨이 사태로 촉발된 미-중 국지전

미국 금융시장을 중심으로 한 글로벌 금융시장의 변동성이 재차 확대되고 있다. 미-중 정상회담 이후 무역갈등 리스크가 다소 완화될 것으로 기대했지만 미국 측의 대중 압박이 오히려 강경해지면서 무역갈등 리스크가 증폭되었다. 특히, 화웨이 사태는 단순히 무역갈등 수준을 넘어 미국이 중국의 IT 산업 성장에 대한 경계감을 표시한 것으로 해석할 수 있다. 미-중 무역협상이 90일동안 험난한 과정을 겪을 것임을 예고하고 있다.

<그림 1> 변동성이 재차 높아지고 있는 미국 금융시장. 다만 이전 변동성 확대국면과는 달리 이번에는 미국 국채금리가 하락 중



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

다만, 미-중 무역협상이 비관적으로 끝날 것으로 예단하기는 이르다고 생각된다. 화웨이 사태 이후 미국 백악관은 협상과 관련된 유화적 메시지를 중국측에 보냈다.

래리 커들로 백악관 국가경제위원회 위원장은 7일 "90일간의 시한부 미중간 무역협상에서 진전이 만들어질 경우 휴전의 연장을 고려할 것"이라고 밝혔다. 미국측이 실무협상을 앞두고 강온 전략을 병행하고 있음을 시사한다고 하겠다.

물론 트럼프 대통령의 의중을 정확히 판단하기는 어렵지만 현 미국 경제와 금융시장 환경을 고려할 때 미-중 갈등 문제가 최악의 상황으로 갈 것으로 예단하기는 이르다. 미국 경기둔화 신호가 이미 감지되기 시작하고 있고 무역갈등 장기화시 미국 금융시장 불안도 지속될 수 있음은 트럼프 행정부 입장에서도 고민이 될 수 있다.

한편, 중싱통신(中興通訊 ZTE)과 화웨이 사태로 중국 정부나 기업들이 받을 부담감은

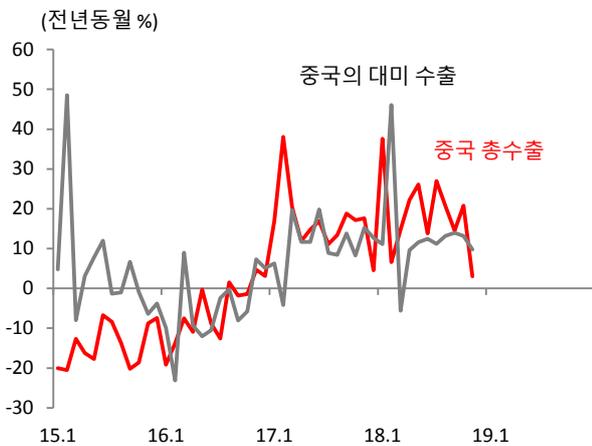
더욱 커질 전망이다. 물론 화웨이 CFO 체포의 맞대응 차원에서 중국 정부가 미국 기업 인사를 체포 혹은 미국 제품 불매운동 등에 나선다면 휴전합의에도 불구하고 미-중 무역갈등 리스크가 더욱 첨예화될 수 있다. 따라서 이번 화웨이 사태에 대한 중국측의 맞대응을 좀더 지켜볼 필요가 있다.

그러나 중국의 맞대응 가능성을 배제할 수 없지만 미-중 무역갈등 리스크가 중국 경기 둔화 압력을 높이고 있어 중국 정부가 미-중 무역갈등 해소에 좀더 적극적으로 나설 공산이 높아 보인다. 11월 중국 수출증가율이 전년동월 5.4%로 전월(16.6%)은 물론 시장 예상치를 크게 하회했다. 미국측의 관세인상에 앞서

중국 수출업체들의 '출하 앞당기기'(front-loading)를 감안할 때 11월 수출증가율의 둔화는 미-중 무역갈등 여파가 본격화되는 시그널로 해석할 수 있다.

예상보다 강한 미국측 협상 압박과 이에 대한 중국측의 반발이 거세지면서 미-중간 국지전이 격화될 수 있지만 미-중 양측의 경제와 금융시장 상황을 고려할 때 협상을 통해 해결 가능성도 높다는 판단이다. 국지전에 따른 금융시장의 변동성이 높아질 수 있지만 아직 급격한 조정을 우려할 시점은 아니라고 여겨진다.

<그림 2> 미-중 무역갈등 리스크가 중국 수출경기에 반영되기 시작함



<그림 3> 화웨이 사태에 따른 중국 금융시장 반응을 좀더 지켜봐야 할 상황임



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

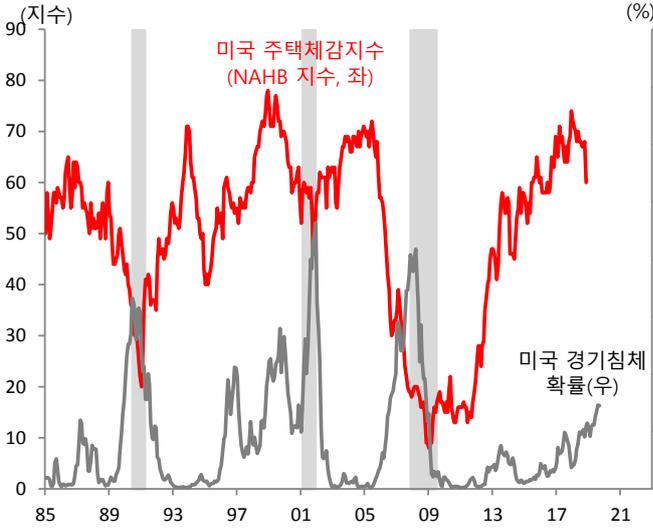
미 경기 침체 혹은 신용리스크를 우려할 국면인가?

화웨이 사태와 더불어 최근 미국 금융시장의 가장 큰 화두는 경기둔화이다. 장단기 스프레드의 역전 가능성마저 제기되면서 미국 경기 둔화를 우려를 목소리가 높아지고 있다. 여기에 11월 고용지표가 예상보다 부진하면서 경기둔화에 대한 우려가 더욱 증폭되는 양상이다.

그러나 경기둔화에 대한 금융시장 반응은 다소 과도하다는 판단이다. 장단기 스프레드 축소가 경기둔화 혹은 침체의 선제적 시그널인 것은 분명하지만 반드시 장단기 스프레드 축소가 경기침체 혹은 위기를 의미하지는 않기 때문이다.

그리고 미국 경기둔화 현상은 어느 정도 예고된 것이다. 세제인센티브 효과 약화와 미 연준의 금리인상 등으로 미국 경기가 정점을 지나 둔화될 것으로 전망되어왔기 때문이다.

<그림 4> 미국 주택경기과 경기침체 확률



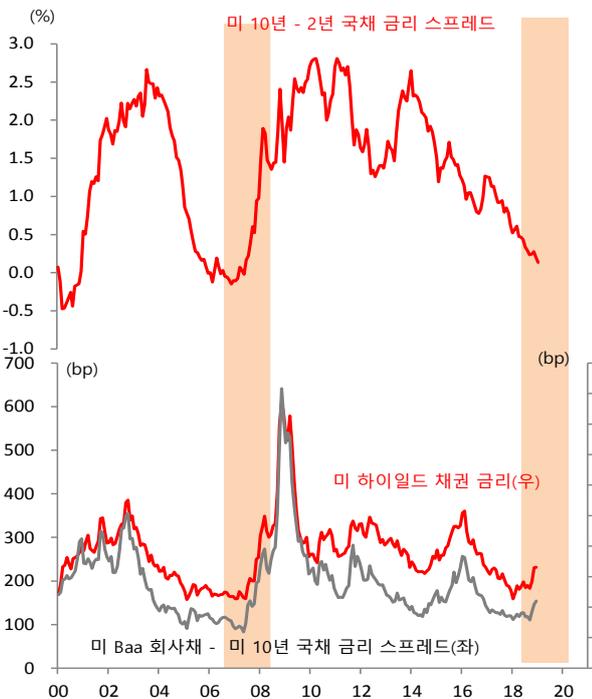
자료: Bloomberg, 리딩투자증권

문제는 경기둔화가 아니라 장단기 금리 스프레드 축소가 미국 경기의 침체 혹은 신용위기 등을 촉발할 것인지가 관건이다. 이와 관련하여 당사는 각종 보고서를 통해 미국 경기의 침체진입 가능성을 낮다고 밝혔다. <그림4>에서 보듯 미국 경기의 선행 지표라 할 수 있는 주택경기는 미국 경기의 침체 리스크를 크지 않음을 시사하고 있음을 지적한 바 있다. 특히 최근 미국 국채금리 급락으로 인해 모기지 금리 역시 동반 급락했음은 주택경기의 급격한 둔화 가능성을 낮추어 주었다.

또한 신용리스크 역시 아직 우려할 단계는 아니하고 여겨진다. 신용리스크를 크게 우려하지 않은 이유는 아직 미국 경기의 침체 가능성이 낮다는 점과 더불어 물가와

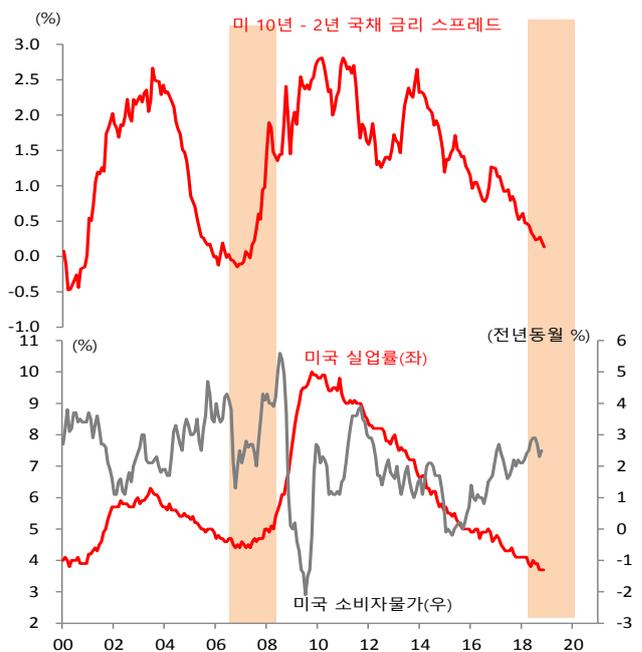
고용시장이 여전히 견조함을 지적할 수 있다. 물가압력이 지속될 경우 미 연준이 경기둔화 리스크에도 불구하고 정책금리를 인상해야 하지만 물가안정시 미 연준의 추가 정책금리 인상 명분은 약화될 수 밖에 없기 때문이다.

<그림 5> 미국 장단기 스프레드와 미국 신용리스크



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

<그림 6> 미국 장단기 스프레드와 실업률과 물가 추이



또한 고용시장이 견조하지만 임금상승률이 물가를 자극할 리스크가 크지 않다는 점은 미국 경기나 미 연준의 정책기조에 긍정적 영향을 미칠 수 있다.

요약하면 장단기 금리 스프레드의 급격한 축소로 촉발된 경기침체 우려는 진정될 것으로 보이며 오히려 미 연준의 통화정책 기조 전환에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대된다.

12월 FOMC회의 결과 주시

미-중 실무 협상, 11일 영국 의회의 브렉시트 투표, 미국 경기둔화 우려 등 여전히 금융시장의 변동성을 높일 불확실성 리스크가 잠재해 있다. 특히 오는 18~19일 FOMC회의도 금융시장의 변동성을 높일 수 있는 이벤트이다.

다만, 12월 FOMC회의에서 미국 경기둔화에 대한 불안감 해소와 함께 19년 금리정책 기조 변화의 메시지를 시장에 던져준다면 일련의 불확실성 리스크가 상당부분 해소될 것으로 예상된다. 물론 미-중 무역갈등 리스크가 여전히 시장의 최대 불안요인이지만 이 역시 과도한 비관론보다는 협상 추이를 지켜볼 필요가 있다.

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.