

미 리만사태이후 금융시장 영향 2

경제분석

이코노미스트 이상재 02.2014.1710
채권전략 신동준 02.2014.1768
Strategy 한동욱 02.2014.1708

미 연준 AIG 구제금융 제공 결정, 신용위기 최악의 고비 통과

- 최근 진척사항: AIG에 대한 구제금융 제공, 바클레이즈의 리만 주요사업부 인수 합의, 미 연준 정책금리 동결, 골드만삭스 및 모건스탠리 3분기 실적 시장예상 상회, 주요 선진국 중앙은행 유동성 공급 지속, JP모건의 워싱턴 뮤추얼 인수설
- 미 신용시장 및 주식시장에 대한 시사점: 미 연준의 AIG에 대한 구제금융 제공은 미 신용시장이 일촉즉발의 위기에서 벗어나는 계기가 될 전망이다. 주식시장의 경우 이를 바탕으로 투자심리의 안정 가능성이 높은 가운데 원/달러환율 역시 재차 하향 안정될 여지가 형성된 것으로 판단됨. 반면 채권시장의 경우 통화완화기대가 약화되면서 시장금리의 단기급락에 따른 반등이 예상됨.
- 향후 점검 포인트: 미 신용경색 수위지표 하향 안정 여부, 워싱턴 뮤추얼 피인수 확정 여부, 모건스탠리의 합병 가능성 및 미 달러화 가치 하락세 진정 여부

미 신용위기 관련 recent Developments

리만 브라더스의 파산보호 신청 이후 미 최대 보험사인 AIG의 파산 가능성이 불거진 9월 16일 이후 전개된 신용위기 관련 최근 진척사항은 다음과 같음.

첫째, AIG에 미 통화당국 구제금융 투입: AIG의 파산은 금융시장 안정성 위협, 금융시장 전반의 대출비용 급등, 가계의 순자산 감소, 나아가 경제전반에 막대한 악영향을 줄 것으로 우려해 Fed에서는 재무성 동의아래 870억 달러의 긴급대출을 결정함. 대출 조건은, 1) 2년 만기에 Libor+8.5% 금리적용하고, 2) AIG 및 계열사의 모든 자산을 담보화하고 지분권리의 79.9%를 정부가 행사한다는 것임.

둘째, 바클레이즈 리만 주요사업부 인수 합의: 영국내 자산규모 3위 은행인 바클레이즈는 파산 보호 신청을 한 미국의 리만브라더스의 북미사업부문을 17.5억 달러에 인수하기로 결정함. 상업용부동산과 모기지 사업부는 제외하였으며 총 2.6만명 중 1만명 미만의 고용이 승계될 전망이다.

셋째, 미 연준 9월 FOMC에서 정책금리 동결 결정: 미 연준은 신용경색 고조로 인해 정책금리 인하를 기대했던 시장의 예상과 달리 연방기금금리를 동결함. 최근의 미 신용경색이 금리수준이나 단기 유동성 부족에 기인했다기 보다는 투자은행의 지급능력에 대한 신뢰도 부족에 의해 초래되었다는 점에서 미 연준이 정책금리를 동결했지만 시장의 신뢰도 회복을 통한 금융시스템 안정기조를 지탱할 것이라는 기대감이 확산됨.

넷째, 골드만삭스 모건스탠리 3분기 실적 시장전망치 상회: 미국 월가 Big 3 중 두 투자은행의 3분기 실적은 각각 시장전망치를 소폭 상회하거나 대폭 상회함으로써 투자심리 안정에 긍정적 역할. 골드만삭스의 경우 순익 8.4억달러(예상치 8.0억달러), EPS 1.81달러(예상치 1.71달러)

리)를 기록하였으며, 모건스탠리는 순익 14.3억달러(예상치 8.6억달러), EPS 1.32달러(예상치 0.78~0.86달러) 기록한 것으로 발표함.

다섯째, 주요 선진국 중앙은행 유동성공급 지속: 15일에 이어 16일에도 유동성지원 계속되고 있음. 미 연준은 15일 500억달러에 이어 16일 700억달러를, ECB는 15일 300억유로에 이어 17일 700억유로, 영란은행(BOE)는 50억파운드에 이어 200억파운드를 투입했으며, 스위스 중앙은행도 추가 자금을 투입함. 한편, 일본 중앙은행은 16일 1.5조엔에 이어 17일에도 2.0조엔 공급함.

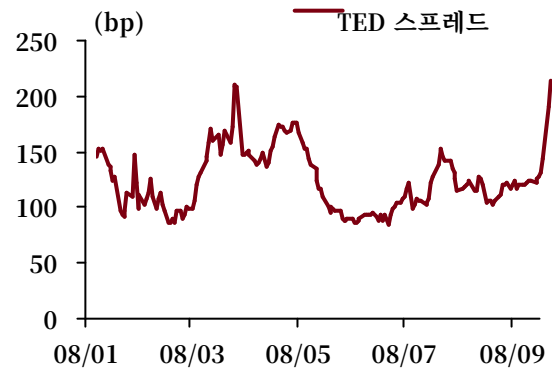
여섯째, JP모건체이스 워싱턴 뮤추얼 인수설: 영국 일간지인 데일리 메일이 JP모건이 워싱턴 뮤추얼(와무) 인수를 타진할 것이라고 보도한 가운데, JP모건이 와무 인수에 가장 적합한 인수자로서 연방 감독국과 와무 지분 인수를 놓고 협의 중이라는 설이 보도됨.

그림 1> 미 국채 10년물 IRS 스프레드 추이



자료: Thomson Datastream

그림 2> 미 TED 스프레드 추이



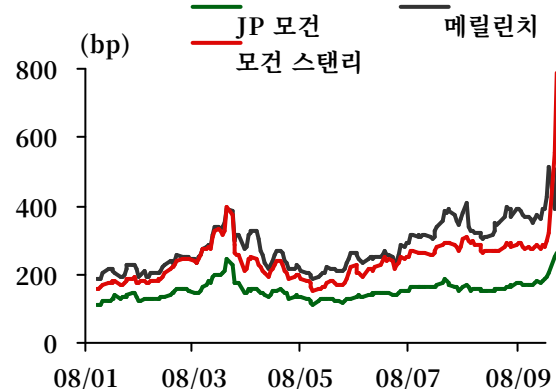
자료: Thomson Datastream

그림 3> 미 신용스프레드 추이



자료: Thomson Datastream

그림 4> 미 B3 투자은행 CDS 프리미엄 추이



자료: Thomson Datastream

**1. 미 신용경색 수위:
최악의 고비는 넘어갔을
가능성. 다만 추가 여진
가능성은 상존**

리만 브라더스 파산보호 신청 및 메릴린치의 피인수 충격에 이어 미 최대 보험사인 AIG의 파산 가능성마저 증폭되면서 일촉즉발의 위기로 치닫던 미 신용위기는, 미 연준의 AIG에 구제금융 제공 결정을 계기로 최악의 고비를 통과하는 양상임. 특히 3분기 실적에서 확인되었듯이 상대적으로 실적이 양호한 빅 3 투자은행이 유동성 위기에 처할 위험이 작다는 점을 감안하면, 리만 브라더스의 충격을 넘어서는 신용경색 위험요인이 불거질 가능성은 작아진 것으로 판단됨.

미 신용시장의 경우 미 최대 주택대부업체인 워싱턴 뮤추얼의 유동성 위기가 지속되고 있는 데다, 여타 중소형 금융기관의 부실이 지속되고 있다는 점에서 신용경색의 여진 가능성은 남아 있음. 그러나 AIG에 구제금융 제공을 계기로 미 연준이 금융시스템의 붕괴를 용인하지 않을 것이라는 시장의 기대를 재확인시켰다는 점에서 미 투자은행 유동성 위기에 의한 신용경색 파고가 점차 안정될 가능성이 높은 것으로 판단됨.

**2. 주식시장 시사점:
AIG 유동성 위기 해소로
투자심리 안정세 이어질
전망**

최대의 고비였던 AIG에 대한 구제금융 제공이 전격적으로 결정되고, 리만브라더스에 대한 부분 인수합의, Big 2 투자은행의 양호한 실적발표로 인해 극도로 무너졌던 투자심리가 더 무너질 상황은 지나간 것으로 판단됨. 따라서, 한국증시는 변동성은 여전히 높은 수준을 기록할 전망이다이나 추가 하락보다는 저점을 높여가는 국면이 전개될 전망이다.

다만, 제반 구제조치 및 인수/합병 진행과정에서 예상치 못한 악재 돌출 위험은 잔존하고 있음. 실제 구제금융지원과 인수발표 후 실사 또는 구체적 작업 진행시 인수조건에 대한 변경여부에 대한 가능성은 남아 있으며, 이로 인한 추가적인 위험의 확대/축소과정이 전개될 가능성 적지 않기 때문임.

**3. 채권시장 시사점:
통화완화 기대 다소
약화되는 양상**

전일 17bp 급락하며 5.49%까지 하락하였던 국고 3년 금리는 17일 11bp 반등한 5.60%에 마감하였음. 채권금리는 9영업일 연속 하락에 따라 단기급락에 따른 기술적 조정으로 해석됨. FRB의 기준금리 동결로 통화완화 기대가 다소 감소하였고, AIG의 구제금융 소식으로 주식시장이 급반등하는 등 안전자산 선호가 후퇴하였음.

원달러환율이 큰 폭으로 하락하면서 국제유가 급락과 함께 물가에 대한 리스크를 덜어주고 있음. 전일 국제선물시장에서 10,371 계약을 대규모로 순매수하며 금리인하에 베팅하는 것처럼 보였던 외국인은 FRB의 금리동결이 결정된 17일에도 4,757 계약을 순매수하였음. 그러나 미국의 정책금리 동결과 추가반등에 따라 글로벌 통화완화에 대한 기대가 다소 후퇴하는 과정에 있고, 일부 증권사들이 콜차입에 어려움을 겪으면서 단기채권 매물이 출회됨에 따라 단기적으로는 추가 조정(금리상승) 가능성이 높아 보임. 현 금리수준에서 일부 이익실현을 권고함.

**4. 외환시장 시사점:
원/달러환율 변동성
확대흐름 당분간 지속**

리만 브라더스 파산보호 신청 여파로 인해 16일 하루만에 50.9원이나 폭등했던 원/달러환율은 17일 미 AIG에 대한 연준의 구제금융 제공 보도를 계기로 44원이 하락하는 급등락 흐름을 이어감. 글로벌 외환시장에서 미 달러가치가 신용경색 우려로 인해 약세를 보인 데 반해, 한국 외환시장에서 원/달러환율의 변동성이 커지고 있는 점은, 원화 가치가 미 신용경색 수위에 의해 단기적으로 밀접하게 움직일 수 밖에 없음을 시사함. 이런 측면에서 AIG에 대한 구제금융 보도를 계기로 원/달러환율의 단기 급등세는 진정될 것이나 단기적으로는 변동성이 높은 흐름은 지속될 가능성이 높은 것으로 판단됨.

그러나 장기적 측면 특히 4분기 전체적으로는 원/달러환율이 하향 안정세를 복원하면서 1,050 - 1,100 원대로 하락할 것이라는 기존 관점을 유지함. 특히 미 신용경색 위기가 확대되면서 국제유가(두바이유 기준)가 배럴당 91.7 달러로 급락하면서 지난 7월 중순 고점인 145.6 달러대비 배럴당 53.9 달러나 하락한 점을 감안하면, 4분기 중 경상수지가 흑자를 기록하면서 국내 외환시장에서의 외환유동성 부족에 대한 우려를 격감시킬 가능성이 있기 때문임.

향후 check points는?

향후 미 신용경색 수위의 향방과 관련하여 주목해야 할 check point는 다음과 같음.

첫째, 미 신용경색 수위 지표 하향 안정 여부: 미 연준의 AIG에 대한 구제금융 제공이 장 마감 이후 확정됨에 따라 16일 기준 미국 신용시장의 경색 수위를 나타내는 제반 지표들은 여전히 리만 브라더스 파산에 따른 고공행진세를 지속함. 이런 측면에서 미 채권 유통시장에서의 경색 정도를 나타내는 IRS 스프레드, 미 금융기관간 단기 유동성 공급의 경색 정도를 의미하는 TED 스프레드, 신용시장 상태를 대표하는 신용 스프레드, 그리고 미 투자은행의 파산위험을 나타내는 CDS 프리미엄 등의 하락 반전 여부 등을 주목할 필요가 있음.

둘째, 워싱턴 뮤추얼 등 여타 유동성 위기 금융기관에 대한 인수 확정 여부: 모기지관련 손실 누적으로 인해 유동성 위기에 처하고 있는 미 최대 저축대부조합인 워싱턴 뮤추얼(와무)에 대한 JP모건체이스의 인수 여부임. 16일 뉴욕 증시에서는 와무의 JP모건체이스 인수설로 와무의 주가가 급등했지만, JP모건은 와무 인수를 놓고 아직 구체적인 움직임이 없음.

셋째, 모건스탠리의 합병 가능성 여부: CNBC의 보도에 의하면 모건스탠리가 독자생존과 합병간에 고심 중이며, 주가의 급등락이 계속 이어질 경우 합병을 모색할 것으로 보도함. 모건스탠리의 3분기 실적은 여전히 순이익을 보였다는 점에서 미 신용경색 파장이 B3 투자은행으로 확산될 가능성은 희박하나, 모건스탠리의 CDS 프리미엄 동향을 주목할 필요.

넷째, 미 달러가치의 하락세 진정 여부: 글로벌 미 달러가치는 그 자체가 원인변수는 아니지만 미 신용경색의 확산 및 진정 여부를 나타내는 시금석이라 할 수 있음. 동시에 글로벌 달러가치가 폭락할 경우 미 금융시스템 붕괴의 전조라는 점에서 현 시점에서는 글로벌 달러가치의 안정여부가 주요 관찰 대상이 될 것임.

현대증권에서 발간하는 모든 리서치 자료는 현대증권 홈페이지인 www.youfirst.co.kr의 [투자정보] 메뉴를 통해서 조회하실 수 있습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 특정 증권의 매매와 관련한 권고를 제공하기 위한 것은 아닙니다. 이 보고서의 내용은 당사가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 만들어진 것이지만 그 정확성이나 완전성을 당사가 보증하는 것은 아니며 따라서 그에 의존하여 투자 결정을 내려서는 안될 것입니다. 이 보고서에 포함된 의견이나 전망은 해당일 당시 당사의 전문적인 판단을 반영하는 것이며 통지 없이 변경될 수 있습니다. 당사는 이 보고서의 내용에 의존하여 행해진 누구의 어떠한 행위로부터 발생하는 결과에 대해서도 책임을 지지 않습니다. 이 보고서는 투자에 관해 전문적인 경험을 가진 분들을 위한 자료이며 증권매도의 청약이나 매수 청약의 유인을 구성하지 않습니다.

이 보고서는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 이 보고서는 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술적 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술논문 등에 학술적인 목적으로 인용하려는 경우에는 당사에게 먼저 통보하여 당사의 동의를 얻으시기 바랍니다.