

버블 템플릿 Q&A: (2) 금리 인하 없이 버블이 오려면



Global Equity Strategist

김성환

☎ (02) 3772-2637

✉ shwan.kim@shinhan.com

ohanbi

☎ (02) 3772-1525

✉ hanbi.oh@shinhan.com

금리 인하가 많이 단행되지 않아도, '거래성 확대'가 있다면 버블로 갈 수 있다

시장 문의가 많았던 두 번째 질문은 금리 인하가 한두번만 단행되도 버블이 올 수 있느냐는 것이었다. 이렇게 되면 3~4번 이상 인하만큼 확실하지는 않지만, 가능성은 없지는 않다. 자유로운 매매의 용이성을 뜻하는 '자산의 거래성'이 개선되면 되는데, 이는 다음 요소들로 구성된다. 1) 적법성이다. 암시장보다 제도화된 시장의 거래성이 좋다. 2) 분할 가능성이다. 전체가 아닌 일부만 구매할 수 있을 때 거래성이 좋다. 3) 매도인과 매수인을 쉽게 찾을 수 있을 때 거래성이 좋다. 4) 이동 가능성이다. 손쉽게 이전할 수 있는 자산은 하루에 몇 번이고 매매가 가능하다.

과거 굵직했던 버블은 거래성 확대를 대부분 수반했다. 광란의 1920년대에 미국은 증권사 지점 숫자가 급격히 늘어나면서 월가까지 가지 않아도 주식을 살 수 있게 되었다. 1980년대 일본 증시 버블은 투자조합이 의뢰인의 직접 주문 없이 증권을 사고팔 수 있게 하는 조치 이후 형성됐다. 닷컴 버블 시기 주식 주문의 형태는 증권사 지점 객장에서 인터넷으로 옮겨왔다. 금융위기 직전의 주택 버블은 MBS가 CDO를 거쳐 CDO²로 구조화되는 과정에서 추진력을 얻었다

1) 개별주식 레버리지 ETF, 2) 리테일 옵션, 3) 토큰화 증권을 주목할 이유

금융 발전의 역사는 접근성/결제성/편리성 확대의 역사라고 봐도 과언이 아니다. '돈을 벌 수 있는 기회가 늘어난다는 것'을 의미하기 때문에 금융기관은 거래성의 확대를 항상 추구한다. 이들의 수익성 추구 덕에, 10년전과 비교하면 주식의 거래성이 크게 향상되면서 투기를 하기 너무 편해진 세상으로 왔다.

최근 (투기하기 좋게) 주식의 거래성 향상에 크게 기여한 도구들로 먼저 1) 개별주식 레버리지 ETF를 꼽을 수 있다. 10년전 ETF는 장기 적립식 투자와 섹터/스타일 투자를 위한 도구였는데, 팬데믹 직후 강세장에서는 TQQQ/SOXL로 대변되는 섹터 레버리지 ETF가 투기자들의 관심을 끌었다. 2024년 이후에는 섹터보다 베타가 더 큰 주도주 레버리지 ETF가 시장 관심을 끌고 있다. 투기하기 좋게 거래성이 개선된 셈이다. 2) 주식거래 플랫폼들이 개별주식 옵션도 지원해나가면서, 제로데이 옵션도 최근 리테일 투자자들의 주 투기 대상으로 등장하고 있다.

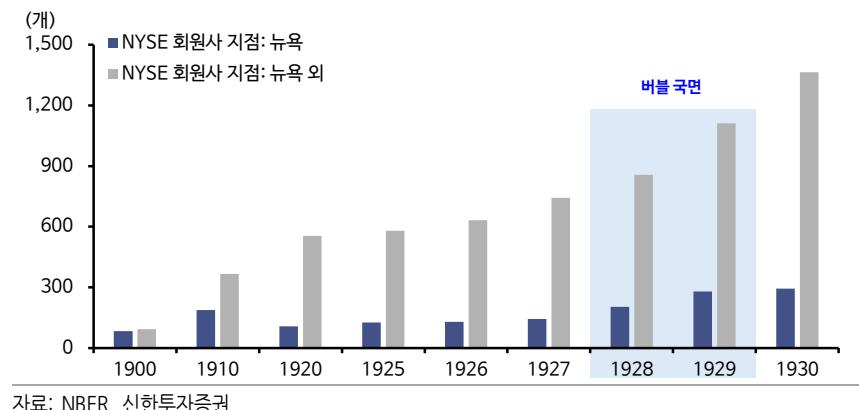
3) 최근 확대될 조짐을 보이는 토큰화 증권은 주식의 거래성을 크게 끌어올릴 수 있다. 실시간 증권거래가 가능할 만큼 블록체인 성능 향상이 이뤄지면서 토큰화 증권을 통해 투자자들은 결제주기 단축, 소액거래, 24/7거래, 주식으로 DeFi 금융을 이용하는 이점을 누릴 수 있게 된다. 현재 토큰화 증권은 제도권 밖에 있는데 관련 법안(RFIA, CLARITY)이 통과된다면 전통 금융기관들도 토큰화 증권에 참여하면서 주식 거래성이 더 좋아질 수 있다. 아래처럼, 규제완화 무드 속에 투기하기 점점 더 편해지고 있다는 것은 버블로 가는 또 다른 잠재 경로를 제공한다.

거래성의 확대가 버블 형성에 중요한 역할을 했던 사례들

시기	거래성이 확대됐던 이유
1848년 영국 철도 버블	<ul style="list-style-type: none"> 의회가 철도 회사를 자유롭게 인가해줄 수 있게 되면서 수백개 회사가 인가 15개의 증권거래소가 신규 개장되면서 투기성 수요 충족
1929년 미국 주식시장 버블	<ul style="list-style-type: none"> 1차대전 당시 자유채권을 유통하기 위한 전국 금융망이 종전 후 주식 유통망으로 변화 증권사 지점이 뉴욕을 넘어 확대되면서 월가까지 가지 않아도 지역에서 주식 거래 가능
1980년대 후반 일본 버블경제	<ul style="list-style-type: none"> 2차대전 종전 이후 엄격히 규제됐던 외국인의 일본자산 매수가 80년대 들어 가능해짐 투자 조합이 의뢰인 주문 없이 증권을 매매할 수 있게 됨 표준화된 주가지수선물의 거래량 증가로 일본 주식시장이 세계에서 가장 유동성이 큰 시장으로 확대
1999년 닷컴 버블	<ul style="list-style-type: none"> 기업공개가 늘면서 개인 소유의 기업들이 주식시장에서 매매가 가능해짐 IT 기술의 등장으로 거래비용이 낮아지면서 투자자들의 매매를 촉진 HTS가 보급되면서 오프라인 객장 거래가 HTS로 이동, 거래성을 촉진
2007년 주택 버블	<ul style="list-style-type: none"> NINJA 대출 + 서브프라임 대출의 구조화로 저신용층의 주택 거래성 배가 모기지의 증권화로 전세계 투자자들이 미국 주택시장에 투자하는 것을 고려
2014년 중국 증시 버블	<ul style="list-style-type: none"> 2010년 중국에서 최초로 신용거래가 허용되면서 예금주가 위험자산으로 이동 시작 2014년 정부 승인을 얻은 증권사가 2:1 레버리지 신용대출 시작 비유통주가 유통주로 대거 전환되고 증권사 지점이 급증하면서 거래성 개선

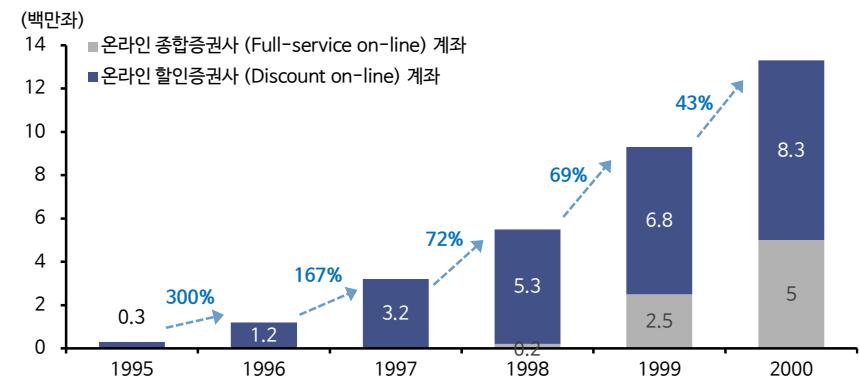
자료: 『Boom and bust, W Quinn and J.D. Turner』, 신한투자증권

1920년대의 버블 당시, 증권사의 지점의 확대가 시장성 확대를 견인



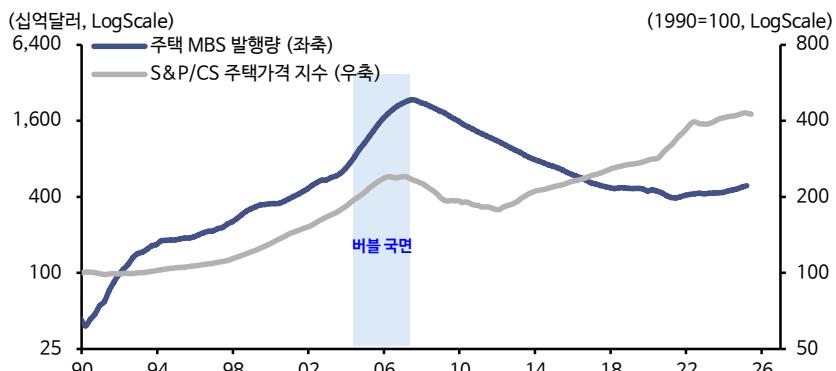
자료: NBER, 신한투자증권

닷컴 버블은 증권사 지점 객장이 HTS로 옮겨가면서 시장성 확대를 견인



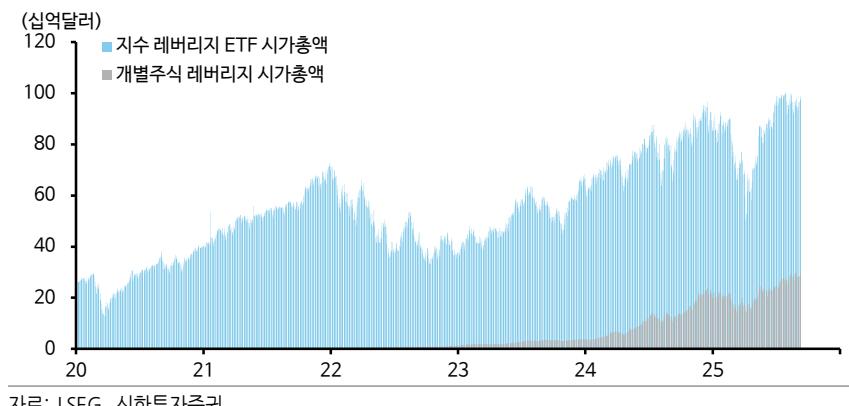
자료: MIT, The Tower Group, 신한투자증권

주택 버블은 MBS 및 파생상품 확장 과정에서 부풀어올랐음



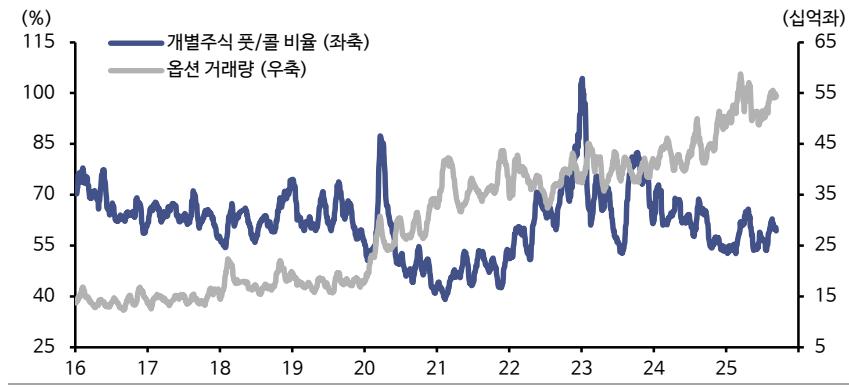
자료: LSEG, 신한투자증권

최근 주식 거래성을 견인하는 요소: 1) 레버리지 ETF AUM 추이



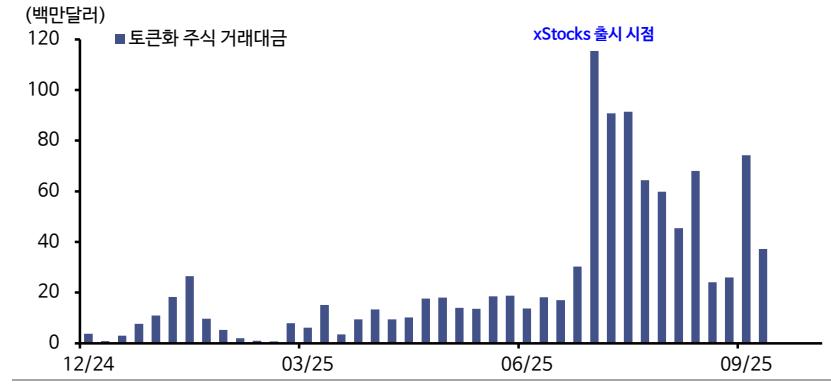
자료: LSEG, 신한투자증권

최근 주식 거래성을 견인하는 요소: 2) 옵션 거래량과 개별주식 풋/콜 비율



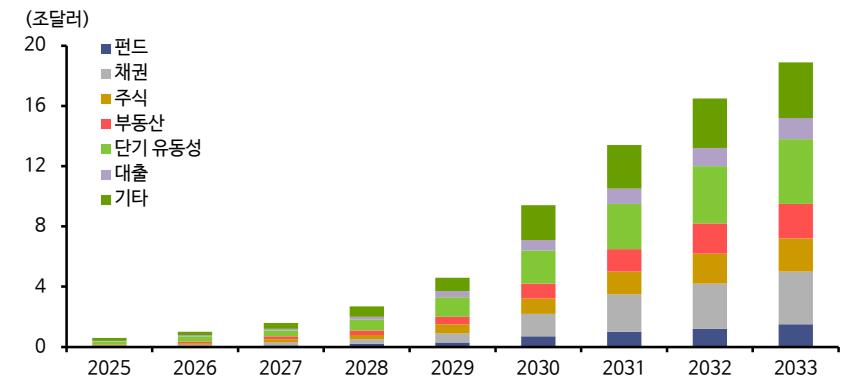
자료: Bloomberg, 신한투자증권

최근 주식 거래성을 견인하는 요소: 3) 토큰화 증권 거래대금



자료: rwa.xyz, 신한투자증권

자산(주식) 토큰화 시장 전망: 지금 미약하나 중장기적 성장이 기대되는 영역



자료: BCG, 신한투자증권

주: 단기 유동성 = 예금, 스테이블 코인, 단기 국채 및 유동성

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김성환, 오현비).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련시채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자로는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석 담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.