2026-01-07

Economy Brief

유동성, 다시 자산가격을 춤추게 한다

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

채권시장을 제외하고 지난해 유동성 랠리에 기반했던 에브리씽 랠리가 연초 재차 가시화되고 있음. 지난해 흐름과 다소 다른 점은 아시아 증시의 상대적 강세, 반도체지수 급등과 대표적 위험자산인 비트코인 반등임

미 연준의 지급준비금 관리 매입(RMP) 효과, 주요국의 적극적 재정정책 등이 유동성 확대에 기여하고 있으며 유가 및 달러 안정 역시 유동성 확대 및 신용리스크 안정에 긍정적 영향을 주고 있음

유동성 랠리 및 AI발 낙수효과를 기반한 자산시장의 에브리씽 랠리가 당분간 이어질 것으로 전망함

연초 재차 가시화되고 있는 에브리씽 랠리. 다만, 지난해와 다소 차이점도 있음

채권시장을 제외하고 지난해 유동성 랠리에 기반했던 에브리씽 랠리가 연초 재차 가시화되고 있다. 무엇보다 지난해 강세를 보였던 자산들이 올해 연초에도 상승 랠리, 즉 에브리씽 랠리를 주도하고 있다. 대표적으로 지난해 가장 높은 수익률을 기록했던 은 가격이 연초에도 주요 자산가격 중 가장 큰 폭으로 상승 중이다. 은 가격뿐만 아니라 구리 및 금 가격의 강세 현상도 눈에 띈다. 주식시장에서는 지난해에 이어 코스피가 상승률측면에서 주요국 증시 중 가장 앞서가고 있다.

물론 차이점도 있다. 대표적인 위험자산이자 지난해 연간기준으로 하락했던 비트코인 가격이 연초 반등 중이다. 추가 하락할 것이라는 우려가 무색하게 연초 상승폭을 확대하고 있다.

연초 글로벌 주식시장에서도 몇 가지 특이점이 감지되고 있다. 코스피를 비롯해 아시아 증시가 여타 지역 증시대비 강한 상승세를 기록하고 있음이다. 반도체업황 사이클이 당초 예상보다 더욱 강해질 수 있다는 기대감이 아시아 증시 강세로 이어지고 있다. 이는 필라델피아 반도체지수 상승률이 매그니피센트7 혹은 나스닥지수보다 강한 상승 추세를 보이고 있는 흐름에서도 확인된다. 반면 지난 2년간 AI 사이클과 기술주를 견인하던 엔비디아의 상승세는 상대적으로 주춤해졌다.

연초 에브리씽 랠리가 재차 가시화된 배경은 결국 유동성

연초 주요 자산가격 랠리의 가장 중요한 원인은 아무래도 유동성 확대와 신용리스크 완화다. 소위 유동성 장세가 재차 강화되고 있다. <그림5>에서 보듯 글로벌 유동성 규모가 지난해말부터 재차 빠르게 증가 중이고 글로벌자금의 위험자산 선호 강화를 보여주는 각종 신용지표 역시 우려와 달리 하향 안정세를 이어가고 있다. 일례로 이머징시장 선호를 보여주는 JP Morgan EMBI 스프레드 및 미국 신용스프레드가 동반 하락하고 있다. 여기에 달러화 및 주요국 국채금리가 보합세를 보이고 있음도 유동성 랠리에 힘을 더해주고 있다. 특히 주요국 국채금리 상승에 대한 경계감이 높아지고 있지만 국채 금리가 추가 상승하지 않고 횡보 흐름을 유지하고 있음이 글로벌 유동성 흐름에 긍정적 영향을 미치고 있다는 판단이다. 특히, 지난해말부터 유동성이 재차 증가하고 있는 배경에는 미 연준의 단기채 매입 확대, 즉 '지급준비금 관리 매입(reserve management purchases, RMP)' 효과와 더불어 일본 및 독일 등 주요국의 확장적 재정정책도 한 몫을 하고 있다.

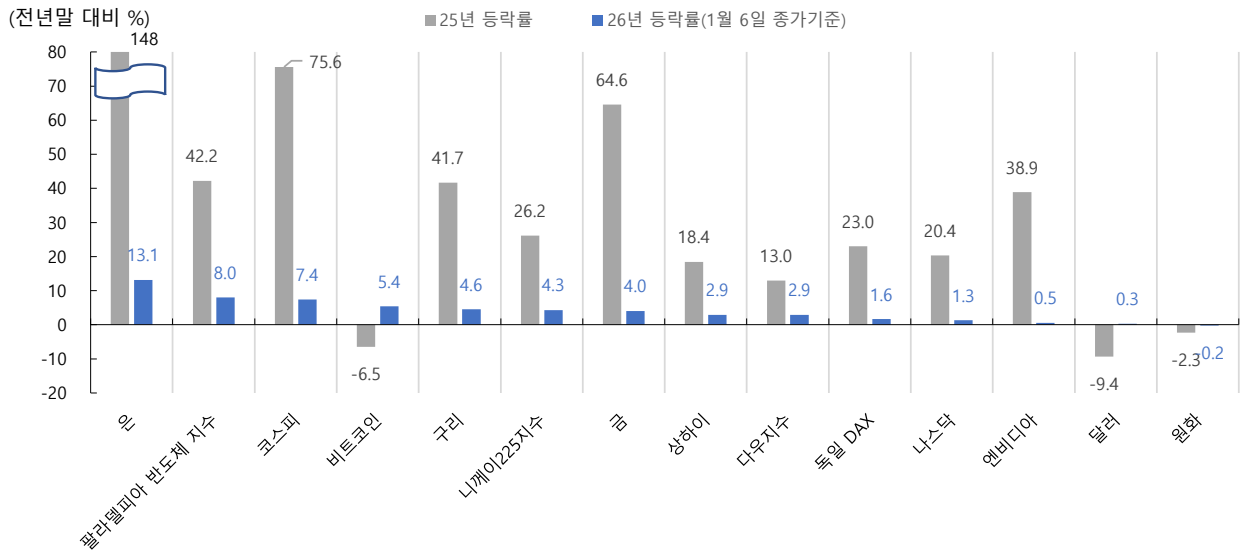
유가 역시 유동성 랠리에 또 다른 동력이다. 베네수엘라 사태에도 불구하고 유가는 50달러 후반대에서 안정세를 유지 중인 동시에 추가 하락할 것이라는 기대감도 커지고 있다. 유가 안정 혹은 추가 하락 기대감이 인플레이션 리스크를 낮추는 동시에 미국 이외의 No-US(비미국) 경제에는 호재 역할을 하고 있는 것이다.

한국 증시를 포함해 아시아 증시의 상대적 강세 현상 원인에는 앞서 지적한 유동성 효과도 있지만 메가 호황의 길을 가고 있는 반도체 업황사이클 그리고 미-중 무역갈등 완화 등을 지적할 수 있다. 이밖에도 지난해와 달리 관세 불확실성 상당히 해소된 것도 여타 증시에 비해 아시아 증시가 아웃퍼폼(Outperform) 하는 요인이 아닐까 싶다.

중요한 것은 당분간 유동성 확대 흐름이 이어지는 동시에 AI 발 낙수효과도 더욱 강해질 수 있다는 점이다. 트럼프 대통령의 강력한 부양의지가 무엇보다 유동성 흐름에 긍정적 영향을 줄 것이다. 베네수엘라 사태에서 확인되듯 트럼프 대통령 혹은 행정부는 경제안보 등 미국 경제를 위해 적극적인 행동을 하고 있다. 아마 통화정책측면에서 트럼프 대통령 정책 의지가 미 연준의 금리정책에 크게 반영될 공산이 높다. 즉, 차기 연준의장 선임을 기점으로 금리인하 압박을 더욱 높일 것이다. 물가와 고용이 변수지만 올해 금리인하 폭은 금융시장이 예상했던 수준을 상회할 가능성이 커지고 있다. 또한 AI 투자 사이클 및 관련 인프라 투자 역시 시장 예상보다 강한 흐름이 나타나면서 한국 등 주요 아시아 국가의 AI발 낙수효과 규모 역시 더욱 확대될 것으로 예상된다.

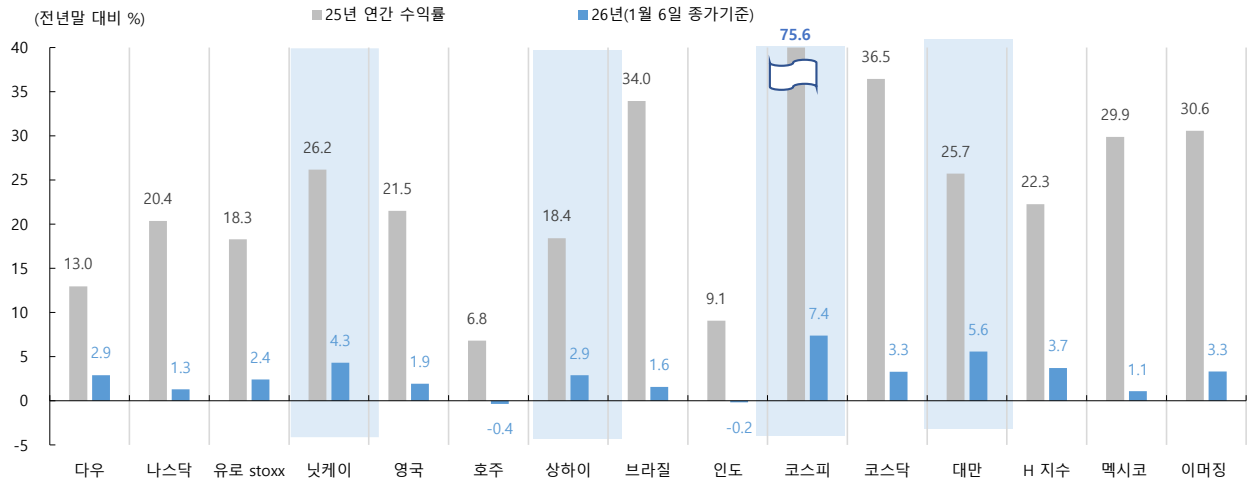
유동성 및 AI발 낙수효과를 기반한 자산시장의 에브리씽 랠리가 당분간 이어질 것으로 전망된다.

그림1. 지난해와 유사한 패턴을 보이고 있는 주요 자산가격. 다만, 연초 반도체지수 급등과 비트코인 가격 반등이 눈에 띄는 특징



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 연초 주요국 증시 동반 상승 속에 아시아 증시의 상대적 강세도 특징임



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 매그니피센트7 지수보다 필라델피아반도체지수가 상대적으로 강한 상승 흐름을 보이고 있음

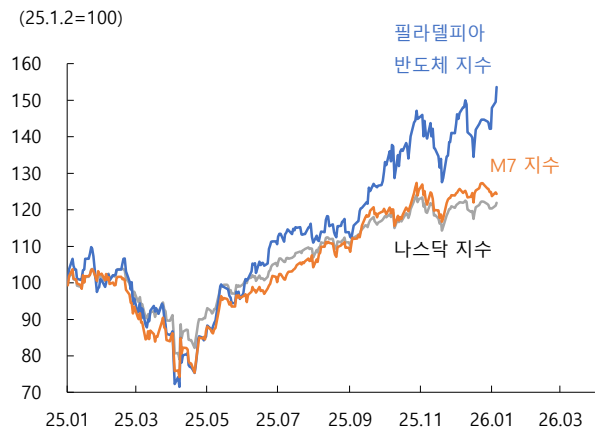
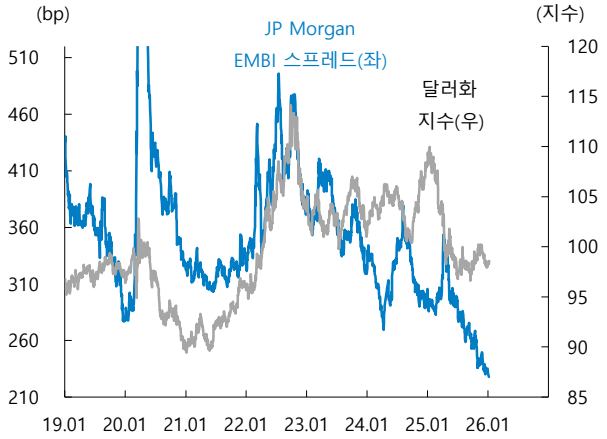
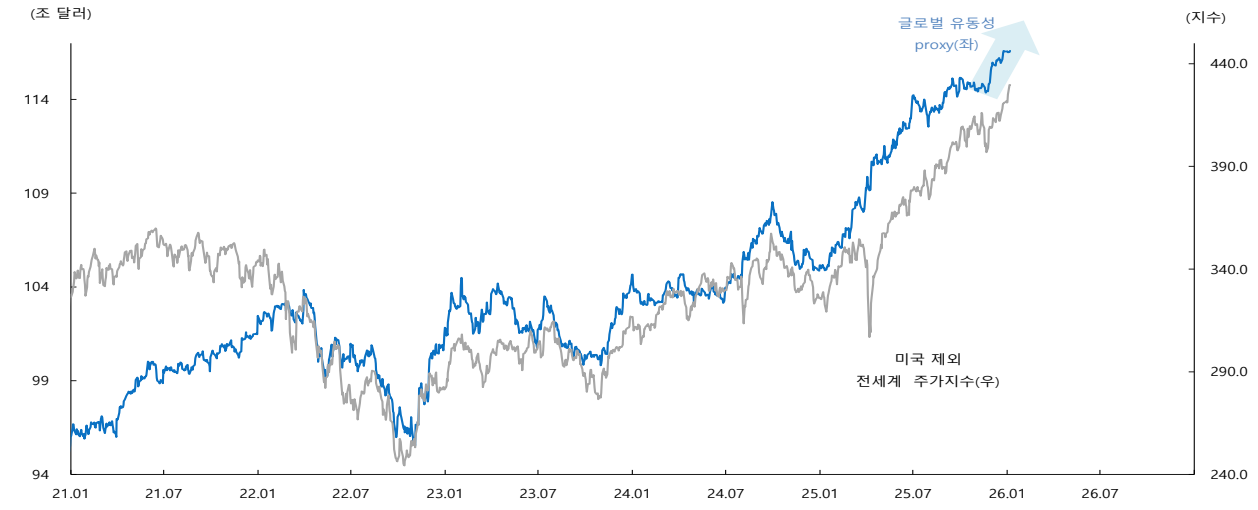


그림4. 이머징 시장 선호현상 강화를 보여주는 JP Morgan EMBI 스프레드의 하향 안정 속도가 빨라지고 있음



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림5. 다소 주춤하던 글로벌 유동성 규모가 재차 증가하고 있음



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림6. 미국 신용스프레드 역시 다시 하향 안정 추세로 복귀

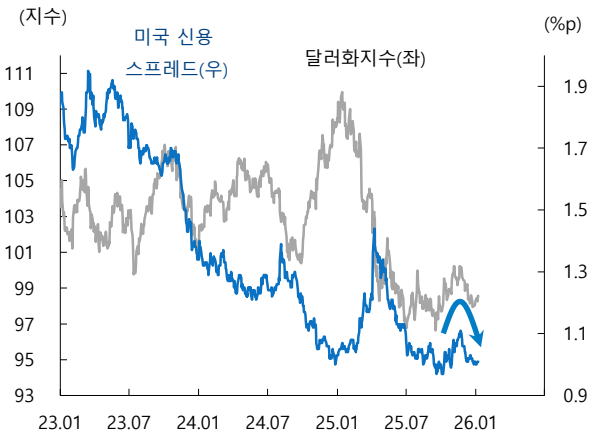
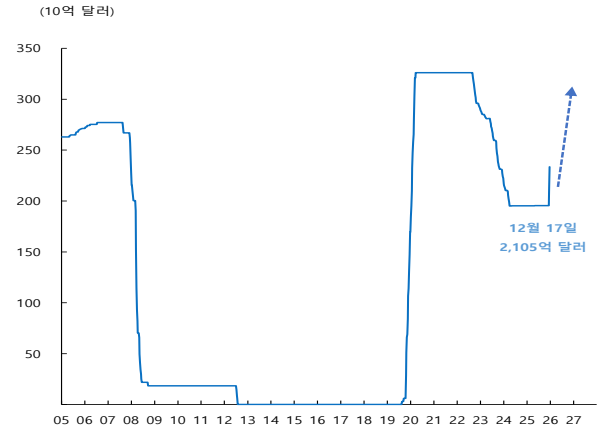


그림7. 12월 중순 이후 본격적으로 가동중인 미 연준의 지급준비금 관리 매입(reserve management purchases, RMP) 조치



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

Compliance notice

・당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
・당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(박상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.