

미국 연준 테이퍼링(자산매입축소)의 글로벌 자본시장 영향

※ 코로나19 팬데믹 이후의 주요국 통화정책, 자본시장의 변화와 과거 테이퍼링의 영향 분석을 통해 국내 자본시장에 대한 시사점을 검토

금융투자협회 조사국제부 김한조

주요 내용

1 미국 연준의 테이퍼링(자산매입축소) 검토

□ 테이퍼링은 중앙은행이 새로운 자산(채권)의 매입 속도를 늦추는 과정이며, 양적완화 정책을 되돌리는 첫단계로 볼 수 있음

○ 미연준의 테이퍼링 발표*는 금리인상의 신호탄으로 금리인상은 자산시장의 가격조정과 한계기업 등의 부실화 우려를 확대시킴

* '13.5월 버냉키의장의 테이퍼링 발언으로 신흥국 주식 폭락과 미국 국채 금리상승 등 이른바 테이퍼 발작(Taper Tantrum)이 발생

- 미국은 올해 높은 경제성장률을 통한 경제회복 자신감을 기반으로 인플레이션 압력에 대응하기 위해 테이퍼링을 검토

→ 현재 시장의 예상으로는 11월 FOMC(11.2-3)에서 테이퍼링 발표, 12월 테이퍼링 실시가 유력한 상황

2 글로벌 유동성 확대와 자산가격 상승

□ 美연준은 '20.3월부터 코로나19 대응을 위해 무제한 양적완화 선언과 함께 긴급 유동성 지원 프로그램을 가동

○ 유럽과 일본 중앙은행도 양적완화 확대와 긴급 프로그램을 실행하고, 한국, 중국, 호주 등 전세계 주요국도 기준금리를 인하

- 이후 글로벌 유동성(본원통화량)이 급격하게 증가하며, 주식, 이머징국채, 하이일드, 부동산, 상품 등 자산의 가격이 급등*

* 글로벌 증시('20년초대비 +10~50%), 이머징국채와 美하이일드(저점대비 +20%), 주요국 부동산('20년대비 +3~13%), 원자재와 디지털자산(저점대비 +100~3,700%)

3 과거 테이퍼링 시기의 자본시장 영향

- '08년 금융위기 대응을 위한 미국의 1차, 2차, 3차 양적완화 종료와 금리인상 시기에 맞춰 유럽, 일본 등이 부분적인 테이퍼링을 진행
- 글로벌 자본시장은 4차례의 테이퍼링 기간 동안, 금융 위기 재발 우려를 확대시키는 주요 사건들로 큰 폭의 변동성을 경험

【글로벌 테이퍼링 기간별 주요 사건】

- ① **미연준 1차 양적완화 종료('09.2분기~'10.2분기):** 남유럽재정위기가 촉발되며, 유로화 가치 하락, 그리스 증시 폭락, 남유럽국가 CDS프리미엄 급등
- ② **미연준 2차 양적완화 종료('11.2분기~'11.3분기):** 신흥국 증시 자금유입이 순유출을 기록, 한국과 이머징 증시 큰 폭으로 하락, 원자재, 농산물 가격 급락
- ③ **미연준 3차 양적완화 종료('14.1분기~'15.1분기):** 미국 경제가 정상화된 가운데 셰일 혁명과 달러가치인상 효과로 국제유가(WTI \$100/배럴→\$40/배럴) 급락
- ④ **미국 금리인상과 유럽, 일본 테이퍼링('16.2분기~):** '15년 하반기 美금리인상 우려프로 글로벌 증시가 흔들린 가운데 中증시 폭락('15.6월→'16.1월 -48.6%하락), 美금리인상('15.12월) 이후 유럽, 일본의 테이퍼링이 진행되며 주요국 국제금리 상승

4 미국의 테이퍼링 준비와 주요국의 대응

- 미국은 코로나19 위기 대응을 위한 긴급유동성지원프로그램을 모두 종료('21.7월)하고, 테이퍼링 직전단계로 진입
- 유럽은 긴급매입프로그램 축소를 발표한 반면, 일본은 유동성 추가지원을 지속하고 있으며, 한국 등 주요국은 금리인상으로 대응
 - 미국의 테이퍼링부터 기준금리인상 시기까지 유럽과 일본의 테이퍼링 준비와 주요국들의 추가 금리인상이 지속될 전망

5 시사점

- 지난해부터 글로벌 유동성은 빠르게 증가해왔으며, 미국의 테이퍼링과 금리인상 속도에 따라 과거와 같은 자본시장 충격은 충분히 발생 가능
- 모니터링을 통한 위기 대응과 함께 우량자산을 차별화하는 기회로 활용하여, 자본시장에 꾸준히 투자가 이루어질 수 있는 환경 마련* 필요

* 장기투자 세제혜택, 분산투자를 위한 다양한 상품개발, 퇴직연금과 공모펀드제도 활성화

목 차

<주요 내용>	1
I. 미국 연준의 테이퍼링(자산매입 축소) 검토	4
1. 테이퍼링(자산매입 축소)의 개념	4
2. 테이퍼링(자산매입 축소) 검토의 배경	5
II. 글로벌 유동성 확대와 자산가격 상승	6
1. 글로벌 유동성 확대	6
2. 자산가격의 상승	7
III. 과거 테이퍼링 시기의 자본시장 영향	9
1. 과거 글로벌 테이퍼링 기간	9
2. 글로벌 자본시장 주요 사건과 영향	10
IV. 미국의 테이퍼링 준비와 주요국의 대응	14
1. 긴급 유동성 지원 프로그램 중단	14
2. 주요국의 미국 테이퍼링 대응	15
V. 시사점	16

I. 미국 연준의 테이퍼링(자산매입축소) 검토

1. 테이퍼링(자산매입축소)의 개념

□ **(테이퍼링*)** 테이퍼링은 중앙은행이 새로운 자산(채권)의 매입 속도를 늦추는 과정이며, 양적완화 정책을 되돌리는 첫단계로 볼 수 있음

* Tapering: ‘점점 가늘어지다’의 뜻으로 채권매입 축소를 통해 양적완화 정책에서 벗어나기 위한 美연준의 계획을 설명하기 위해 사용된 용어(‘13.5월 벤 버냉키 前의장)

○ 경기 부양책 축소에 따른 경제의 경착륙(Crash Landing)을 피하고 연착륙(Soft Landing)을 위해 양적완화*의 속도를 점차 줄이는 상황

※ 양적 완화(Quantitative Easing, QE) 정책(‘08년~)

美연준은 경기위축 대응을 위해 제로금리 정책(익일물 금리 조절)에 추가하여 대출과 자금조달의 기준이 되는 채권 장기물(10년) 금리를 낮추기 위한 채권 직접 매입정책을 사용

□ **(美연준의 테이퍼링)** 미연준의 테이퍼링 발표는 글로벌 금리인상의 신호탄*으로 받아들여지며, 금리인상은 주식, 부동산 등 자산시장의 가격조정, 한계기업 및 자영업자의 부실화 우려를 확대시킴

* ‘13.12월부터 시작된 미연준의 테이퍼링은 이후 10개월간 지속되었으며, ‘14.10월 미국 연준은 양적완화를 종료를 선언하고, ‘15.12월 금리인상을 단행

○ ‘13.5월 버냉키의장의 테이퍼링 발언으로 신흥국 주식 폭락과 미국 국채금리 상승 등 이른바 테이퍼 발작(Taper Tantrum)이 발생

【(그림-1) 취약 5개국(Fragile 5) 주가 추이(‘12.1월 ~ ‘13.12월)】



자료: 인베스팅닷컴, ‘12.1월 최초거래일 종가지수를 100으로 하여 환산(미국 상장 ETF로 계산)

2. 테이퍼링(자산매입축소) 검토*의 배경

※ 양적완화 정책은 과도한 인플레이션 없이 경기와 고용 회복을 목표로 하며, 경기와 고용 회복 신호가 강하거나 인플레이션 압력이 높을수록 테이퍼링을 실시할 유인이 확대

□ **(경기 회복)** 올해 상반기 미국 경기의 강한 반등과 백신접종 확대로 팬데믹 충격이 완화되는 모습을 보이며 테이퍼링이 논의되기 시작

○ 미국은 '21.1분기부터 3분기까지 6%중반에서 9%후반의 높은 경제성장률(GDP)을 기록*하며, 경제 성장에 대한 자신감을 회복

* 미국 GDP성장률(자료:OECD) : '21.1Q(6.39%), 2Q(9.80%), 3Q(8.86%예상)

- 다만, 델타 변이 확대로 인해 고용 회복세가 둔화*된 가운데, 당초 계획(9월)보다 테이퍼링 실시 시점이 다소 늦춰지고 있음

* 실업률은 개선('21.9월 4.8%, 전년대비-3.0%)되었으나, 9월 들어 비농업고용지수(Nonfarm Payrolls, 월간)가 하락하고, 신규실업청구건수(주간)는 4주 연속 상승

□ **(인플레이션 대응)** 소비자물가지수(CPI)가 전년대비 5%대 상승, 개인소비지출(PCE) 지표도 5월이후 4%이상을 유지하며 테이퍼링 실시 유인이 확대

○ 금융시장의 인플레이션 지표인 10년 기대인플레이션(BEI*)은 2.4%대로, '13년 테이퍼링 시점(2.5~2.6%)과 비슷한 수준을 유지

* Break Even Inflation = 10년 국채수익률 - 10년 물가연동채수익률(월말기준)

【(표-1) 미국 주요 인플레이션 지표 추이(단위:%)】

인플레이션 지표	'21.5월	'21.6월	'21.7월	'21.8월	'20년 평균
소비자물가지수(CPI)	5.0%	5.4%	5.4%	5.3%	1.2%
개인소비지출(PCE)	4.0%	4.0%	4.2%	4.3%	1.4%
소비자기대인플레이션*	4.6%	4.2%	4.7%	4.6%	2.7%
기대인플레이션(BEI)	2.42%	2.32%	2.40%	2.37%	1.49%

자료: Fed(세인트루이스 연준) * 美미시간대학 인플레이션 기대치(향후 12개월 전망)

◆ 현재 시장의 예상으로는 11월 FOMC(11.2-3)에서 테이퍼링 발표, 12월 테이퍼링 실시가 유력한 상황

☞ 코로나19 팬데믹 이후의 주요국 통화정책, 자본시장의 변화와 과거 테이퍼링의 영향 분석을 통해 국내 자본시장에 대한 시사점을 검토

II. 글로벌 유동성 확대와 자산가격 상승

※ 코로나19 확산 이후 미국, 유럽, 일본 중앙은행의 무제한 양적완화, 긴급 유동성 지원 프로그램 가동과 함께 주요국 중앙은행들의 기준금리인하를 통해 글로벌 유동성이 크게 확대되며, 주식, 부동산, 원자재 등 자산가격 상승

1. 글로벌 유동성 확대

- **(무제한 양적완화)** 美연준은 '20.3월 코로나19 확산으로 글로벌 증시 폭락과 함께 금융시장의 우려가 확산되자 무제한 양적완화 선언과 함께 긴급 유동성 지원 프로그램을 가동(3.21일)
 - 기존 제로금리와 양적완화 정책을 유지하고 있던 유럽과 일본 중앙은행도 양적완화 확대와 긴급 프로그램을 실행
 - 한국과 중국, 호주, 캐나다 등 주요국들은 기준금리 인하를 통해 통화확대 정책을 실시
- **(글로벌 통화량 확대)** 미국과 EU, 일본 중앙은행의 양적완화와 중국의 금리인하 등을 통해 글로벌 M2*통화량이 크게 증가
 - * M2(광의의 통화): M1(협의의 통화) + 만기2년 미만 예적금 등 금융상품을 포함
 - 특히 미국은 '20.3월 대비 '21.7월 M2 규모가 28.2%증가하였으며, EU 11.7%, 일본 11.9%, 중국 10.6% 등 평균 14.8% 증가
 - 우리나라 역시 같은 기간 M2 증가율이 15.4%로 미국을 제외한 타지역보다 통화량이 크게 증가한 것으로 나타남

【(표-2) 코로나19 정책대응과 M2통화량의 변화】

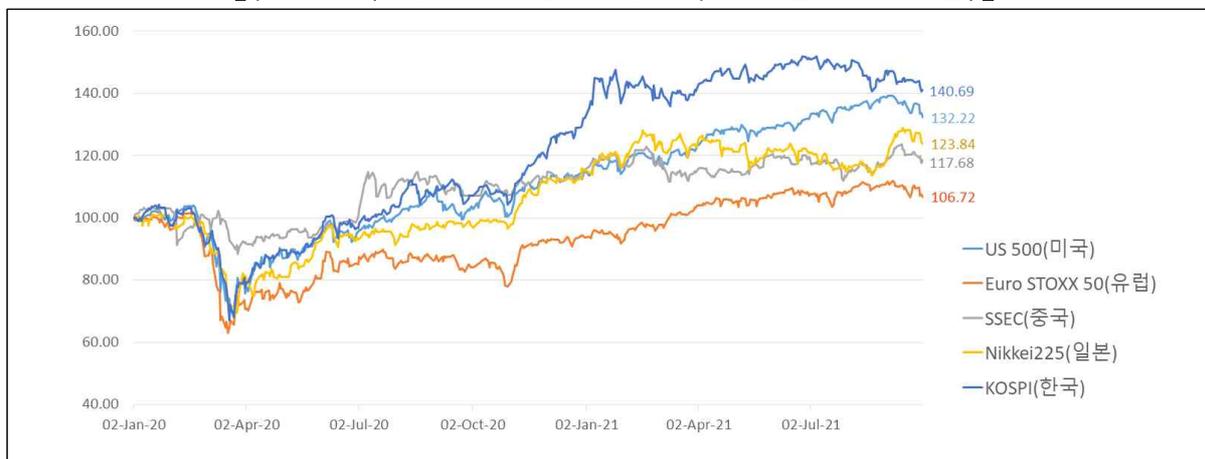
지역	정책대응	M2통화량(단위: 십억달러. %)		
		'20.3월	'21.7월	증가율
미국	기준금리인하+양적완화(QE)	16,011	20,534	28.2%
EU	양적완화(QE)	14,818	16,547	11.7%
일본	양적완화(QE)	9,399	10,521	11.9%
중국	기준금리인하	33,294	36,835	10.6%
한국	기준금리인하	2,507	2,894	15.4%

자료: 각국 중앙은행 홈페이지('21.7월말 기준 각국 통화별 달러환율 적용)

2. 자산가격의 상승

- **(글로벌 증시 상승)** '20.3월 코로나19 팬데믹 이후 글로벌 유동성 확대와 함께 주요국 증시는 큰 폭의 상승세를 나타냄
 - 미국 S&P500지수는 '20년 연초대비 30%이상 하락(-31.3%)하였으나, '21.9월말 현재 +32.2%수준으로 상승(KOSPI지수 +40.7%상승)
 - 일본(+23.8%), 중국(+17.7%), 유럽(+6.7%) 역시 코로나 위기 이전 수준을 회복했으며, 베트남(63.9%)과 인도(44.6%), 러시아(33.4%)등도 크게 상승

【(그림-2) 주요국 증시 추이('20.1월 ~ '21.9월)】



자료: 인베스팅닷컴('20.1월 최초거래일 종가지수=100을 기준으로 환산)

- **(이머징 국채와 美하이일드 가격 회복)** '20.3월 이머징 국채와 미국 하이일드 본드 금리가 급등하며, 가격이 큰 폭으로 하락하였으나,
 - '21.9월말 현재 이머징 국채는 '20년 연초대비 96.1%(저점대비 +20.4%), 美하이일드 본드는 99.1%(저점대비 +25.4%) 수준으로 가격을 회복

【(표-3) 이머징 국채와 미국 하이일드 본드 ETF 가격(단위: 달러, %)】

ETF명	'20.1.2일 (A)	'20.3.21일 (B)	'21.9.30일 (C)	C/A비율	저점대비 상승률(C/B-1)
이머징 국채 (VWOB)	81.51	65.06	78.30	96.1%	20.4%
미국하이일드 (HYG)	88.31	69.75	87.49	99.1%	25.4%

자료: 인베스팅닷컴

□ **(주택가격 상승)** OECD자료에 따르면, 코로나19 팬데믹 이후 주요국의 명목 주택가격이 상승한 것으로 나타남

- 미국은 1년간 약 12.9% 상승한 것으로 나타났으며, 한국과 중국, 유럽에서도 주택가격이 4~6%정도 상승한 것으로 나타남

【(표-4) OECD 주택가격 지표 추이('20.1분기~'21.1분기)】

구분	시점	미국	유럽	일본	중국	한국
명목주택가격 (Housing Price)	'20.1분기(A)	130.7	122.4	107.8	142.2	105.3
	'21.1분기(B)	147.5	129.7	111.4	148.7	112.4
상승률(B-A)		12.9%	5.8%	3.3%	4.5%	6.7%

자료: OECD(2015년=100을 기준으로 환산)

□ **(원자재, 농산물, 디지털 자산 급등)** 코로나19로 이후 가장 크게 상승한 것은 상품시장이며, 디지털자산과 원자재, 농산물 가격 급등

- '21.3월~9월까지 원유(793%), 목재(+549%), 천연가스(295%), 옥수수(+155%) 등 전통적인 원자재, 농산물 상품과 함께 디지털 자산인 비트코인(1,189%)과 이더리움(3,780%)이 큰 폭으로 상승

【(표-5) 원자재와 농산물 선물가격('20.1월~'21.9월, 단위: 달러)】

구분	상품명	Min가격(A)	저점	Max가격(B)	고점	상승률 (B/A-1)
원자재	구리	2.1	'20.3월	4.8	'21.5월	128.6%
	원유	10.1*	'20.4월	76.3	'21.7월	792.7%
	천연가스	1.5	'20.6월	5.9	'21.9월	295.9%
	알루미늄	2,105.3	'20.3월	2,957.0	'21.9월	40.5%
	목재	259.8	'20.4월	1,686.0	'21.3월	549.0%
	니켈	10,930.0	'20.3월	20,410.0	'21.9월	186.7%
농산물	콩	824.6	'20.3월	1641.0	'21.5월	99.0%
	밀	473.62	'20.6월	763.0	'21.5월	61.1%
	옥수수	302.8	'20.4월	772.8	'21.5월	155.2%
	면화	48.9	'20.4월	105.6	'21.9월	116.2%
	커피	93.7	'20.6월	207.8	'21.7월	121.9%
디지털자산	비트코인	4,927.0	'20.3월	63,158.0	'21.4월	1189.2%
	이더리움	107.58	'20.3월	4,173.78	'21.3월	3779.7%

자료: 인베스팅닷컴, * 원유는 극단치(Outlier)인 -37.63달러('20.4.20일)를 제외하고 산정

III. 과거 테이퍼링 시기의 자본시장 영향

※ '08년 금융위기 이후 미국 연준의 1~3차 양적완화 종료와 테이퍼링, 유럽, 일본 중앙은행의 양적완화와 테이퍼링 과정에서 지역별, 자산별 버블 형성과 붕괴 등 자산시장 충격이 지속적으로 발생

1. 과거 글로벌 테이퍼링 기간

□ (금융위기 이후 글로벌 테이퍼링*) 글로벌 금융위기 이후 유동성 증가세는 다음의 네차례의 글로벌 테이퍼링을 거치며 둔화

* 김한수, 자본시장연구원 「글로벌 유동성 축소 반전가능성 및 영향 분석」 ('17.11월) 참조

- 미연준의 1차, 2차, 3차 양적완화(QE) 종료와 금리인상에 맞춰 유럽, 일본, 영국 중앙은행은 각각 부분적인 테이퍼링을 진행
 - 미국의 3차 양적완화 종료 이후 금리인상 시기('16.2분기~)에 유럽과 일본 중앙은행은 본격적인 테이퍼링에 진입

【(표-6) 글로벌 테이퍼링 시기 및 변화 내용】

		기간 1 (‘09.2분기~‘10.2분기)	기간 2 (‘11.2분기~3분기)
정책 변화	미국	QE1 종료 (국채 '09.9월, MBS '10.3월 등)	QE2 종료 (‘11.6월)
	유럽	-	-
	일본	-	단기국채매입규모 축소
	영국	국채매입 종료(‘10.3월)	
매입규모		월평균 2,150억달러 → 0	1,000억달러 → 400억달러
		기간 3 (‘14.1분기~‘15.1분기)	기간 4 (‘16.2분기 이후)
정책 변화	미국	QE3 종료 (‘14.10월)	-
	유럽	장기대출프로그램(LTRO) 자산회수	자산매입 규모 축소
	일본	-	자산매입 규모 축소
	영국	-	-
매입규모		1,700억달러 → 700억달러	1,800억달러 → 1,200억달러

주: 월평균 매입규모 변화는 각국 중앙은행 순자산매입액 3개월 평균치

자료: Citi Global Economic View, 각국중앙은행(자본시장연구원자료 재인용)

2. 글로벌 자본시장 주요사건과 영향

- (글로벌 자본시장 이벤트) 글로벌 테이퍼링 기간동안 금융 위기 재발 우려를 확대시키는 주요 사건들로 큰 폭의 변동성 경험
 - 남유럽 재정위기(기간1), 이머징증시 하락과 원자재 급락(기간2), 국제유가 급락(기간3), 美금리인상 충격과 중국증시 폭락(기간4) 등 발생

① 기간 1: 미연준 1차 양적완화 종료('09.2분기~'10.2분기)

- (남유럽 재정위기) 금융위기 직후 유럽내 그리스를 비롯한 포르투갈, 이탈리아, 스페인 등 소위 PIGS국가들의 재정악화 문제 대두
 - 당시 해당국들은 러시아('98년), 아르헨티나('01년) 등과 같은 이전 디폴트 선언 국가들의 거시지표 수준을 상당부분 이미 너머선 상황

【(표-7) 남유럽 주요국의 국가부도관련 지표(단위:%)】

거시지표	그리스	포르투갈	이탈리아	스페인	과거부도국의 부도직전연도
총대외부채	170.9	238.7	172.3	119.1	54.7
공공대외부채	90.9	61.3	29.1	52.3	36.4
경상수지	-11.2	-10.1	-5.1	-3.4	-4.3
경제성장률	-2.0	-2.7	-3.6	-5.4	1.8
국가채무	125.9	77.3	46.1	108.9	41.5

자료: IMF, 유로통계청, IFS, 세계은행(한국은행자료 재인용)

- 미국의 1차 양적완화 종료 시점인 '09년 하반기부터 유로화가치 하락, 그리스증시 폭락, 남유럽국가들의 국채금리와 CDS프리미엄 급등

【(그림-3) 유로화 환율, 그리스 주가, 남유럽 CDS추이(단위: pt, bp)】



자료: 인베스팅닷컴, 야후파이낸스, 한국은행자료 재인용

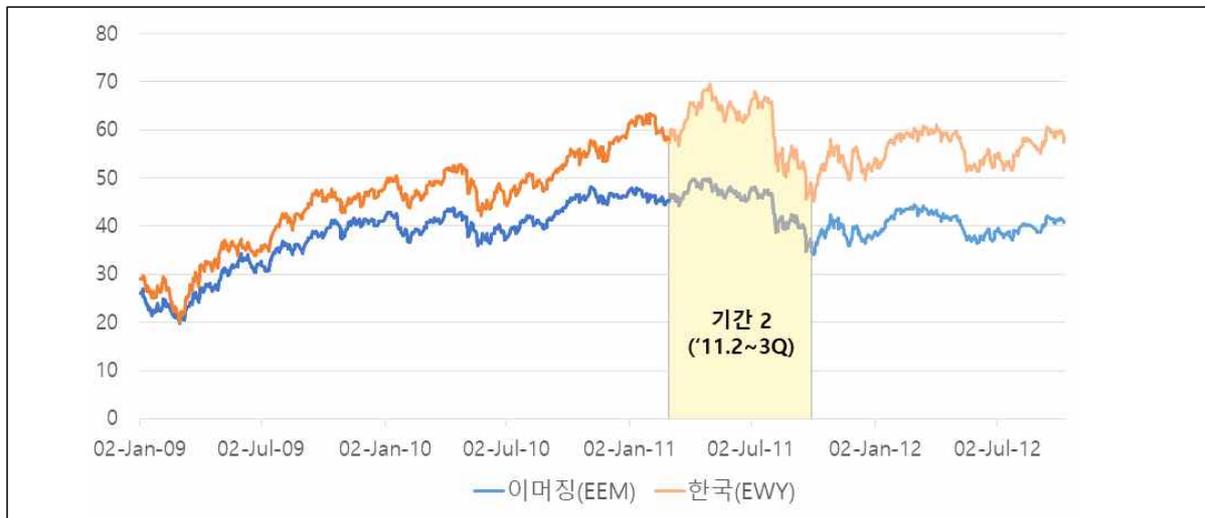
② 기간 2: 미연준 2차 양적완화 종료('11.2분기~'11.3분기)

□ **(한국과 이머징증시 하락)** '10.11월 시작된 미연준의 추가 양적완화 (6,000억달러 규모) 종료 이후, 한국과 이머징증시 자금유입 감소

○ 해당기간 한국과 신흥국 증시 자금유입이 순유출을 기록*하며, 한국과 이머징 증시는 고점대비 각각 -30.4%와 -34.4%하락

* 한국과 신흥국 증시 자금유입이 4차례의 글로벌 테이퍼링 기간중(기간 1~4) 유일하게 순유출 기록(자본시장연구원 「글로벌 유동성 축소 반전가능성 및 영향 분석」 참조)

【(그림-4) 한국과 이머징 주식시장 주이('09.1월 ~ '12.10월)】



자료: 인베스팅닷컴, * 달러화표시로 비교하기 위해 미국 ETF(이머징 EEM, 한국 EWY)로 비교

□ **(원자재와 농산물 급락)** 1, 2차 양적완화에 따른 유동성 확대로 원자재와 농산물 가격이 급등하였으나, 11년과 12년을 고점으로 대부분의 원자재와 농산물이 고점대비 1년 이내 -20%~-50% 급락

【(표-8) 원자재와 농산물 선물가격('11.1월 ~ '13.12월, 단위: 달러)】

구분	상품명	Max가격(A)	고점	고점대비 1년후 가격	시점	하락률 (B/A-1)
원자재	은	48.584	'11.4월	30.351	'12.4월	-37.5%
	구리	4.623	'11.2월	3.705	'12.2월	-19.9%
	알루미늄*	2667.41	'11.4월	2048.50	'12.4월	-23.2%
농산물	콩	1764.75	'12.9월	1281.38	'13.9월	-27.4%
	설탕	35.31	'11.2월	23.48	'12.2월	-33.5%
	커피	304.9	'11.5월	160.65	'12.5월	-47.3%

자료: 인베스팅닷컴 * 알루미늄은 미연준(세인트루이스) 글로벌 가격기준으로 산정

③ 기간 3: 미연준 3차 양적완화 테이퍼링('14.1분기~'15.1분기)

□ **(미국의 경제정상화)** 미연준의 3차 무제한 양적완화(1.6조달러 규모) 정책에 대한 테이퍼링이 '13.12월부터 10개월간 진행

○ '14.10월 미국은 1~3차에 걸친 양적완화를 종료하며 GDP증가, 실업률 하락, 증시 상승 등 성공적인 경제 정상화를 이루어냄

【(표-9) 미국의 주요 경제 지표 비교(단위: %, pt)】

주요 지표	'09.1분기	'14.3분기
경제성장률	-4.8%	6.6%
실업률	8.7%	5.9%
국채금리*	2.668%	2.495%
주가지수*(S&P500)	797.87pt	1972.29pt

자료: Fed(세인트루이스 연준), 인베스팅닷컴(* 국채금리와 주가지수 분기말 기준)

□ **(달러 상승과 유가 급락)** 미국의 2차 양적완화이후 달러가치가 급격하게 상승(달러인덱스* 79.1pt→100.3pt)하며 국제유가 하락전환

* 유로, 엔, 파운드 등 주요 6개통화대비 달러화의 가치를 표시('73.3월=100을 기준)

○ '14년 하반기부터 소위 "셰일가스 혁명*"과 함께 유가 하락이 가속화되며, 100달러대를 유지하던 WTI가격이 40달러대로 급락

* '07년부터 본격화된 셰일가스 개발 확대로 미국은 산유국들에 대한 의존도를 획기적으로 낮추게 되었으며, '17년 전세계 석유생산 1위로 발돋움

【(그림-5) WTI유가와 달러 인덱스('14.1월 ~'16.6월)(단위:달러, pt)】



자료: 인베스팅닷컴 * 달러로만 거래되는 원유는 통상 달러가치상승시 하락하는 역의 상관관계를 보임

④ 기간 4: 미국 금리인상과 유럽과 일본의 테이퍼링('16.2분기~)

□ (美금리인상 충격과 中증시 폭락) '15년 하반기부터 양적완화를 종료한 미국의 금리인상* 우려로 금융시장이 크게 흔들린 가운데,

* '15.12월 FOMC(12.15일~16일)에서 제로금리를 0.5%수준으로 전격 인상

○ 중국 증시는 위안화 약세와 경기 침체, 수급 불안 우려가 가속화되며, '15.6월부터 '16.1월까지 약 48.6% 폭락(상하이종합지수기준)을 경험

【(그림-6) 테이퍼 발작과 미국 금리인상 충격】



자료: 인베스팅닷컴

□ (주요국 국채금리 상승) '16년 중반부터 유럽과 일본의 QE종료를 위한 테이퍼링 논의가 본격화되며, 주요국 국채금리가 빠르게 상승

○ 한국은 '16.6월 기준금리를 인하(1.50%→1.25%)하였으나, 美연준의 기준금리 인상('16.12월) 전까지 전세계 주요국 국채와 같이 수익률 상승

【(그림-7) 주요국 10년물 국채금리】



자료: 인베스팅닷컴

IV. 미국의 테이퍼링 준비와 주요국의 대응

※ 미국이 지난해 코로나19 대응을 위해 실시했던 긴급 유동성 지원 프로그램을 모두 종료('21.7월)하고, 테이퍼링 직전 단계에 진입함에 따라, 유럽도 긴급매입프로그램 축소, 한국을 비롯한 주요국들은 기준금리 인상으로 대응

1. 긴급 유동성 지원 프로그램 중단

- (긴급 프로그램 중단) '20.12월 미연준의 파월의장은 경제의 "상당한 추가 진전"이 있는 후에 테이퍼링을 시작할 것이라고 발표하였으나,
- 지난해 12월부터 코로나19 팬데믹에 대비하기 위해 도입한 긴급 유동성 지원 프로그램들을 종료하기 시작하였으며,
 - 올해 7월 급여보호프로그램 대출(PPPLF)에 대한 중단을 마지막으로 모든 긴급 유동성 지원 프로그램을 종료한 상황
- 미국은 테이퍼링 직전 단계에 진입하였으며, 현재 시장의 예상은 11월 테이퍼링 발표와 12월부터 테이퍼링 실시가 유력

【(표-10) 미국 긴급 유동성 공급기구의 성과 및 현황】

구분	지원대상	대상자산	현재상황('21.8월말)	비고
PDCF	PD(달러)	회사채 CP, ABS, MBS	현재 잔고 0	'21.3월 중단
CPFF	기업, CP시장	달러화 CP	현재 잔고 0	'21.3월 중단
MMLF	MMF시장	국채, 정부보증증권	현재 잔고 0	'21.3월 중단
PMCCF	투자등급기업 (발행시장)	투자등급 회사채	현재 잔고 0	'20.12월 중단
SMCCF	투자등급기업 (유통시장)	투자등급 회사채 및 ETF	보유잔고 48억달러	'20.12월 중단
TALF	ABS시장, 기업	ABS	보유잔고 14.8억달러	'20.12월 중단
MSBLP	중소, 중견기업	금융기관의 대출	보유잔고 160.5억달러	'21.1월 중단
PPPLF*	소기업, 개인사업자	PPP대출 원금	보유잔고 747.8억 달러	'21.7월 중단
MLF	주정부	지방채(만기 2년이내)	보유잔고 4.3억달러	'20.12월 중단

자료: 미연준 Periodic Report('21.9.13일)

2. 주요국의 미국 테이퍼링 대응

- **(유럽 긴급프로그램 종료)** 최근 유럽 중앙은행(ECB)은 지난해 도입된 긴급자산매입프로그램(PEPP, 7,500억 유로)의 매입 축소를 선언
 - 미연준의 긴급프로그램 중단과 같은 상황으로, ECB 라가르드 총재는 시장의 혼선을 막기 위해 PEPP축소는 테이퍼링이 아니라고 강조
 - 코로나19 긴급매입프로그램이 종료되더라도 테이퍼링에 진입하는 것은 아니며, 양적완화는 '23년까지 계속 실시될 전망
- **(일본 중앙은행 초완화적 통화정책 지속)** 미국이나 유럽과 달리 일본 중앙은행은 올해 추가적인 긴급 유동성 지원*을 발표
 - * 중소기업 및 개인사업자 무이자, 무담보대출('21.5월)
 - 일본은 유동성 확대에도 인플레이션율이 0.2%~0.4%수준으로 목표치(2%)에 크게 미치지 못하며, 오히려 경기둔화 대응에 초점
 - 일본의 코로나19 위기대응과 경기 회복을 위한 초완화적인 통화정책은 당분간 지속될 전망
- **(주요국 금리인상)** 코로나19이후 빠른 경제회복과 함께 물가상승 압력이 높아지는 국가들은 환율변동과 자산가치 급락 등에 대비
 - 중국은 최근 기업부도와 에너지문제 등으로 통화정책 정상화에 어려움을 겪고 있으나, 한국을 비롯한 주요국은 기준금리 인상을 단행

【(표-11) '21년 주요국 기준금리 인상 현황(단위:%)】

국가명	기준금리인상	시점	국가명	기준금리인상	시점
한국	0.5%→0.75%	8월	헝가리	0.6%→1.5%	6, 7, 8월(3차례)
브라질	2%→5.25%	3, 5, 6, 8월(4차례)	아이슬란드	0.75%→1.25%	5, 8월(2차례)
칠레	0.5%→0.75%	7월	멕시코	4.0%→4.5%	5, 8월(2차례)
체코	0.25%→0.75%	6, 8월(2차례)	러시아	4.25%→6.5%	3, 4, 6, 7월(4차례)
덴마크	-0.6%→0.5%	3월	터키	17.0%→19.0%	3월

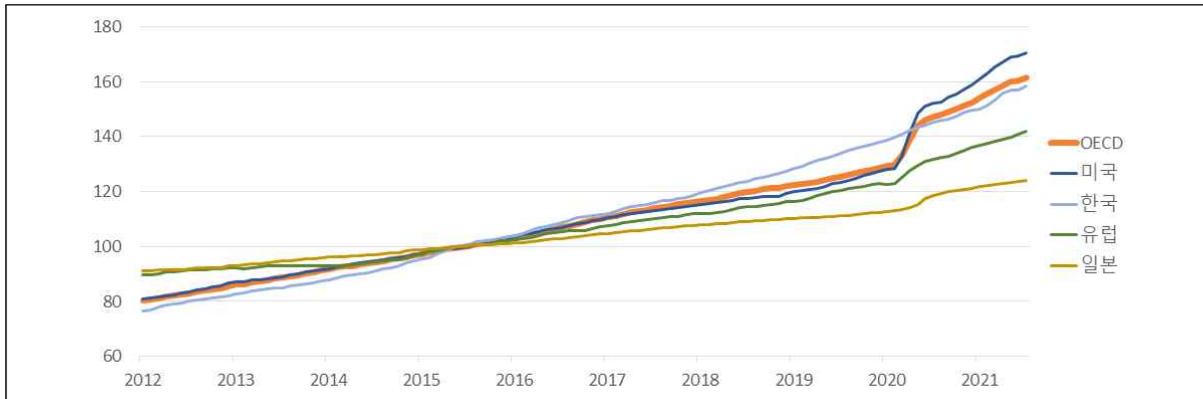
자료: BIS

- 미국의 테이퍼링 발표부터 기준금리 인상 시기까지 유럽과 일본의 테이퍼링 준비와 주요국들의 추가 금리인상이 지속될 전망

V. 시사점

- 전세계 주요지역의 유동성은 코로나19이전에도 증가해왔으며, 코로나19 팬데믹 이후 미국을 중심으로 대규모로 빠르게 증가

【(그림-8) OECD와 주요국 M3*(총 유동성) 추이(2015=100기준)】



자료: OECD, * M3(총 유동성) = M2 + 장기 정기예금

- 과거 글로벌 테이퍼링 기간의 지역별, 자산별 버블형성과 붕괴 과정은 향후 테이퍼링과 금리인상 속도에 따라 충분히 발생 가능
 - ☞ 업권내 각 자산군별, 해외 지역별 선제적인 모니터링 중요, 특히 코로나19 위기 이후 급상승한 자산과 지역에 대한 면밀한 검토 필요
- 미연준의 테이퍼링은 글로벌 양적완화의 속도를 줄이는 첫단계로 금융시장에 충격이 있을 수 있으나, 경제 정상화의 과정으로 펀더멘털이 좋은 국가들과 기업들에게는 영향이 일시적일 수 있음
 - ☞ 미국의 유동성 회수로 인한 충격에 대한 대응 관점 뿐아니라, 자본시장내 우량자산이 차별화되는 새로운 기회로 활용할 필요
- 테이퍼링 과정에서 자산가격의 변동성 확대는 개인투자자들이 신규진입을 제약하는 요인으로, 개인투자자들이 우량자산 투자를 통해 꾸준히 자본시장에 머무를 수 있는 제도적 장치가 필요
 - ☞ 장기투자에 대한 세제혜택과 분산투자를 위한 다양한 상품개발, 퇴직연금과 공모펀드 활성화를 통한 안정적인 투자환경 조성 등 중요

참고 문헌

[보고서/논문]

김일구 (2021): "미국과 중국, 인플레이션 정책 본격 시장", 한화투자증권

김한수 (2017): "글로벌 유동성 축소 반전가능성 및 영향 분석", 자본시장연구원, 17-11

김혜진 (2020): "코로나19 관련 주요국의 경제정책대응 및 시사점", KDB 미래전략연구소

노진영, 임춘성, 채민성 (2010): "국가채무의 부도사태가 남유럽 국가의 재정위기에 주는 시사점", 한국은행, 한은조사연구 2010-04

박상현 (2021): "테이퍼링, 정말 공포인가?", 하이투자증권

한국은행 워싱턴 주재원 (2019): "미국 주요 추세 인플레이션 측정 지표 개요", 한국은행

Kaushik Basu, Barry Eichengreen, Poonam Gupta (2014): "From Tapering to Tightening, The impact of the Fed's Exit on India", Policy Research Working Paper, World Bank Group

Bank of Japan (2021): "Minutes of the Monetary Policy Meeting", June 17 and 18, 2021

U.S Department of Labor (2021): News Release, Bureau of Labor Statistics, September 14, 2021

Bureau of Economic Analysis (2021) News Release, "Personal Income and Outlays", October 1, 2021

Periodic Report: Update on Outstanding Lending Facilities Authorized by the Board under Section 13(3) of the Federal Reserve Act (September 13, 2021), *Fed New York*

[홈페이지]

Bank of Japan: www.boj.or.jp/en

Bank for International Settlements www.bis.org

European Central Bank www.ecb.europa.eu

Eurostat ec.europa.eu/eurostat

Fed www.federalreserve.gov

FRED–Federal Reserve Bank of St. Louis fred.stlouisfed.org

IMF Data www.imf.org/en/Data

Investing.com www.investing.com

OECD Statistics stats.oecd.org

World Bank Open Data data.worldbank.org

Yahoo Finance finance.yahoo.com