문홍철의 Concise

채권/FX

25. 11. 17

달러 자금 스트레스가 최악을 지나는 중

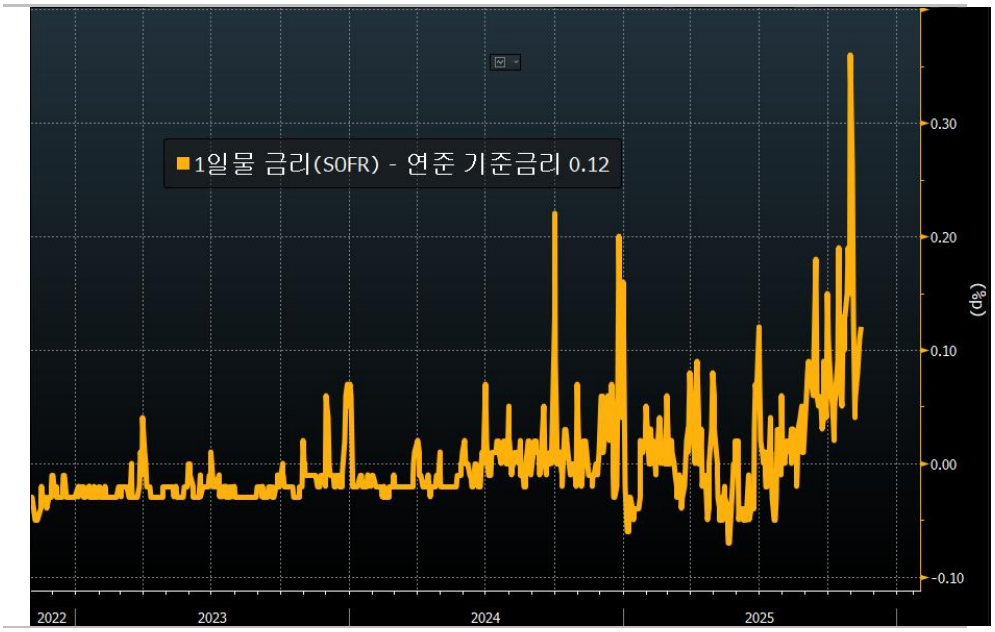
- 달러 스트레스 상황이 셧다운 종료 등으로 최악을 넘기는 중
- 잘못된 나침반인데도 시장의 의존도는 높아져, 고변동성은 비극이자 희극
- 장기적 관점에서 인간과 그 집합인 경제에 대한 통찰력이 필요한 시점

달러 스트레스 상황이 셧다운 종료 등으로 최악을 넘기는 중: 작게는 달러원 환율과 국고채 금리를 안정시킬, 크게는 세계 금융시장 전체의 흐름을 결정할 주요 변화가 2가지 있었다. 셧다운이 종료되면서 임시예산안이기는 하지만 재정방출이 가능해졌다. 이는 극심한 달러 부족을 경험하고 있는 자금 시장의 불안을 안정시킬 것이다. 2차례 금리인상에 해당되는 정도의 가격을 반영하는 1일물 달러 레포 금리 상승은 극심한 스트레를 대변했다. 이는 최근 반락하면서 일정부분 안정되었다[도표1,2]. 항구적인 안정을 위해서는 자산매입이 필요하지만 일단 급한 숨통은 트였다. 기준금리와 단기금리간 스프레드 추이를 더 지켜봐야겠지만 급한 위기는 넘긴 것으로 생각된다. 두번째는 뉴욕 연은의 신속한 사태파악이다. 윌리엄스 뉴욕연은 총재는 자산매입이 필요함을 주장했다. 연준의 정치 편향과 고용지표에 대한 잘못된 평가를 생각하면 윌리엄스 총재의 발언이 연준 집행부에서 받아들여지기까지는 시간이 걸릴 것이다. 그럼에도 불구하고 양적완화를 연준 관계자가 직접 언급한 점은 고무적이다. 시장에서 제기되는 특정 통화정책의 필요성을 연준도 저항하다가 결국 받아들여왔던 것이 그동안의 반복된 역사였기 때문에 이번에도 비슷하게 흘러갈 것이다. 양적완화는 이미 정해진 미래이며 관건은 타이밍일 뿐이다. 결국은 해피엔딩일 것이나 극의 긴장도가 얼마나 높아질 것이냐는 빌런의 강력함에 달려 있다. 우리는 재차 강조하는데 금융시장에는 기준금리보다는 유동성이 훨씬 중요하다고 보는 입장이다. 양적긴축 정책이 코로나 이후 금리에 가려 관심을 잃었지만 배후에서는 착실히 역할을 하고 있었다. QE 재개는 국채 수급과 시장의 인식 변화라는 점에서 게임 체인저가 될 것이다. 그리고 내년 초에는 관세 디플레와 인구 역성장의 부정적 영향이 심화되면서 연준도 그동안의 매파적 인하가 아닌 비둘기적인 인하로 전환하는 계기가 만들어질 것이다.

잘못된 나침반인데도 시장의 의존도는 높아져, 고변동성은 비극이자 희극: 정부 폐쇄의 한가지 긍정적인 점은 의미를 상실한 채 노이즈만 일으키는 정부 발표 경제 지표가 없었다는 점이다. 이는 상대적으로 경제 모델이라는 오류생성기를 덜 타는 민간 지표의 의존도를 높였다. 고용과 물가를 추적하는 수많은 민간 추정 지표들은 그 사이에도 많은 디플레 압력을 보여주었다. 안타까운 것은 공식 경제 지표의 의미가 없음에도 불구하고 금융시장이 이에 의존하는 정도는 과거보다 커졌다는 점이다. 금융시장이 말하는 '데이터 디펜던트'라는 말은 어불성설이다. 데이터가 무작위로 오물을 뱉어내기 때문이다. 고변동성에 흔들리기보다는 견고한 포트폴리오의 성(城)을 만들어야 한다. 인생은 가까이에서 보면 비극이지만 멀리서 보면 희극이다. 지표보다는 인간과 그 모임인 경제에 대한 통찰력을 가지고 장기적 안목이 필요한 시점이다.

Analyst 문홍철 02 369 3436 m304050@dbsec.co.kr

도표 1. 달러 자금 시장의 극심한 스트레스는 미봉책이기는 하지만 완화되었다. 연방정부 셧다운이 종료되면서 자금이 방출될 것이라는 기대감이 작용했다. 다만 근본적인 해결책을 위해서는 연준의 자산매입이 필요하다. 연준의 행동을 좀더 지켜보자.



자료: DB증권, Bloomberg

도표 2. 다행히 재정방출 자금은 중단기적으로 충분한 수준이다. 1조달러에 근접하는 재무부 잔고는 단기적으로 현금부족을 상쇄시켜주면서 달러 강세를 막아줄 수 있는 요소다.

자료:DB증권, Bloomberg

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.