문홍철의 Concise

채권/FX

25. 12. 08

FOMC, 뭣이 중헌디?

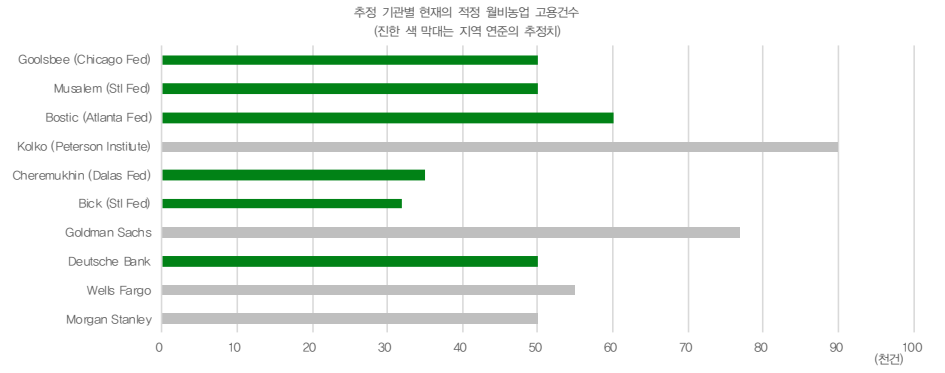
- 12월 FOMC 금리 결정보다 정말 중요한 것은 따로 있다
- FOMC에서 주목해야할 것은 자산매입규모와 시기
- 월 200~500억달러의 QE 예상, 발표 시기에 따라 금융시장 변동성 주의

12월 FOMC 금리 결정보다 정말 중요한 것은 따로 있다: 시끄러운 소음 속에서 본질을 놓치지 말자. 기준금리는 중앙은행이 결정하는 것이 아니라 펀더멘털에 맞춰서 정해진다는 점을 명심해야 한다. 마찬가지 의미에서 중앙은행장을 누가 맡느냐는 것은 우리가 진정 집중해야 할 본질을 흐리는 논란이다. 정치에 과몰입하면 경제학계의 가롯 유다, 아서 번즈 전 연준의장 같은 마녀사냥의 피해자가 생긴다. 중앙은행장과 무관하게 펀더멘털이 부정적이라면 시장금리는 하락할 것이다. 반대로 만약 인플레가 진행중인데 비둘기적인 중앙은행장이 내정된다면 시장금리와 달러가치는 오히려 상승한다. 연준은 인구증감을 반영한 적정 비농업(Break-even)을 월 4만건 정도로 보고 있다. 지역별 연준의 추정치도 이와 큰 차이가 없으며 민간 추정치보다는 낮은 편향이 있다[도표1]. 이는 연준 내에서 비둘기와 매 간의 격한 이견이 있음에도 불구하고 펀더멘털에 대해서는 합의가 있다는 의미다. 우리가 왜 연준이 오판하고 있다고 생각하는지는 11월 2일자 보고서에서 밝혔던 바가 있다. 핵심은 이번주 FOMC와 무관하게 연준의 현 정책 기조에서 달러는 강하고 금리인하는 느릴 것이라는 점이다. 달러원 환율과 국내 금융시장에 부정적인 재료다.

FOMC에서 주목해야할 것은 자산매입규모와 시기: 그러나 실망할 필요는 없다. 금리결정보다 환율에 훨씬 영향이 큰 정책 결정이 이번에 있을 것이기 때문이다. 우리는 1년여전부터 달러 자금 시장에 문제가 발생할 것이며 자산매입은 연준의 의지와 무관하게 불가피할 것임을 주장해왔다. 현재 QT는 종료되었고 당장 QE를 개시해야 할 때이다. 중요한 것은 타이밍이다. 중앙은행의 행동패턴과 매파적 태도를 감안할 때 달러 단기 자금시장에서 균열이 심화된 후에야 뒤늦게 개입할 가능성이 있다. 우리는 이번 FOMC에서 월 200~500억달러 규모의 단기 국채 매입을 반드시 결정해야 할 것으로 예상한다. 그렇지 않을 경우 계절적으로 반복되는 연말 달러 부족사태를 무리없이 넘어가지 못할 수도 있다. QT가 과도하게 진행된데다가 재정방출이 늦어져 지준량이 줄어들고 있다. 이에 따라 SOFR는 연준 타겟을 넘어 제멋대로 움직이는 중으로 달러 부족이 해소되지 않고 있음을 보여준다. 중앙은행의 존재 이유가 위협받는 상태를 그대로 두고 보는 것은 이상하다. 동시에 한편으로 연준은 자산매입이 금융 시장에 주는 완화적 시그널링 효과를 매우 탐탁치 않아 해서 조심스럽게 접근할 것이다. 이것이 심해지면 연준과 시장 모두 상당한 대가를 치를 수 있다. 변동성에 주의하자. 자산매입이 조속히 결정되고 QE 규모가 충분할 경우 달러 반락, 환율 안정, 위험선호 증대, 미국채 전 영역에서의 수익률 곡선 하락이 예상된다.

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

도표 1. 추정 기관별 현재 적정 월 비농업 고용 수치(인구구조를 감안했을 때 적정 비농업 고용). 지역 연준의 숫자는 민간 추정치에 비해 체계적으로 낮다. 단 인구구조 자체가 현재 추정이 불가능하고 먼 미래에나 확실히 알 수 있기 때문에 아래의 추정치를 진실로 받아들여서는 곤란하며 가려들어야 한다.



자료:DB증권

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.