문홍철의 Concise

채권/FX

25. 12. 15

미국채 수급의 새로운 패러다임

- 오리를 닭이라고 지칭할 만큼 연준은 매파적
- 미국 무역적자의 감소, 중국 무역흑자의 증가, 이는 전세계에 디플레를 강요
- 미국의 투자, 재정적자 상당폭 감소할 것, 미국채 수급에 패러다임 변화가 오고 있어

"오리처럼 생겼고, 걷고, 헤엄치며, 오리처럼 꽥꽥거리면 오리로 간주한다"

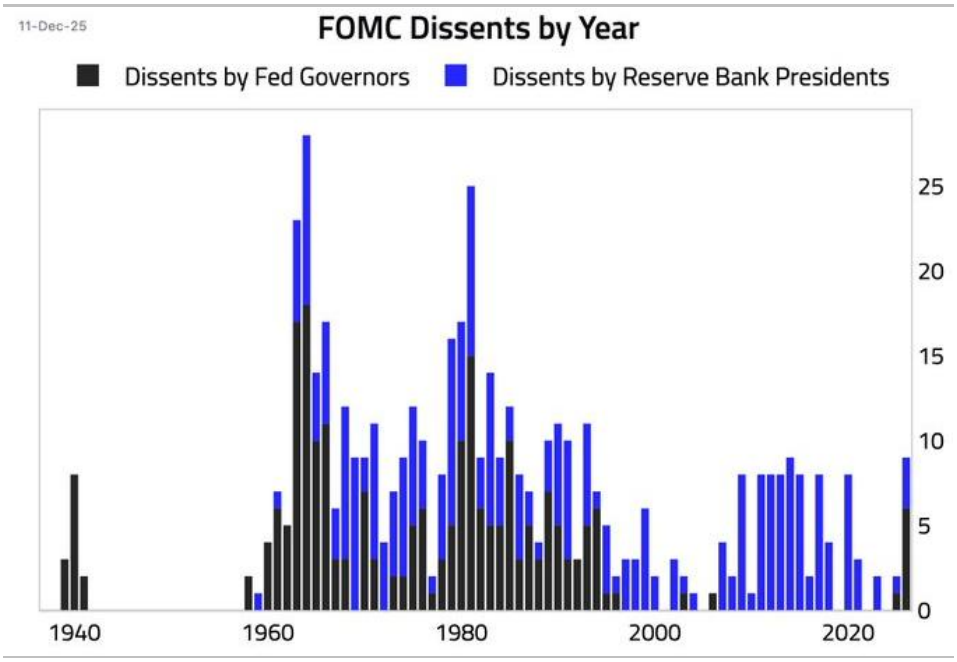
– The Duck Test –

오리를 닭이라고 지칭할 만큼 연준은 매파적: QT종료가 무섭게 즉각적인 자산매입이 개시되었다. 이번 프로그램은 QE와 같은 방식으로 실행되고 QE와 같이 지준을 늘리며 QE와 같이 전 수익률 곡선에 걸쳐 미국채 수급을 개선시킨다. 연준의 연 4,800억달러의 미국채 매입은 현재 연간 재정적자의 30%가까이를 흡수하는 물량이다. 단기채 매입은 결국 재무부의 장기 국채 발행 비중을 줄일 것이며 전 영역에 걸친 텀프리미엄 압착을 유도한다. 금융시장은 기준금리에만 관심이 있으므로 유동성 정책의 효과는 천천히 발휘될 것이다. 그럼에도 불구하고 연준은 지준관리매입(RMP)라는 이름을 붙여 오리를 토끼라고 주장하고 있다. 연준의 고용에 대한 긍정적 시각과 맞물려 역사적으로 30년만에 최대 강도의 연준 이사의 금리 결정 반대가 2025년에 있어왔다[도표1]. 매파적 연준은 QE를 언급하는 것조차도 극도로 경계하고 있다. 2019년과 동일한 현상이다. 중앙은행의 태도에 구애받지 말고 독립적으로 행동하고 판단해야 한다

미국 무역적자의 급감, 중국 무역흑자의 증가, 이는 수십년래 가장 중요한 변화: 더불어 反무역 기조로 미국의 무역적자가 급감하는 현상은 국제 경제의 패러다임을 바꿀 수 있는, 세계에서 가장 주목해야할 지표다. 저축이 부족한 국가는 재정적자와 무역적자가 동행하므로 미국 재정적자의 최근 추세도 이에 맞춰서 감소세이다. 단순히 보면 미국채 수급이 빠르게 개선된다고 해석할 수 있으며 또한, 더 깊은 의미가 있다. 무역적자 감소는 미국내 소비와 투자가 악화될 것임을 의미한다[도표2]. 더욱 심각한 문제는 미국의 적자 감소에도 불구하고 중국의 흑자는 오히려 늘어나고 있다는 점이다. 순망치한, 그동안 미국이 적자로 중국의 생산력에 대응해주던 시대가 끝나감에 따라 전세계 국가가 십시일반으로 부담을 나눠가지고 있다. 중국은 국책은행을 통해 위안화 약세를 유도하고 있으며 적정 위안화 가치를 최소 20%이상 절하시켰다. 이는 전세계 국가에 디플레를 강요하고 있다. 관세 +1년의 시차를 둔 역사 속의 경기 하강 패턴이 반복되려 하고 있으며 이번에 올 충격은 관세의 변화폭, 중국의 대응, 미국의 안보전략 변화 측면에서 볼 때 과거보다 더 클 수 있다. 이러한 시점에서 호주와 유럽은 통화정책을 전환하려 하고 있다. 이것이 현재 상황에서 제대로 된 판단인지 심사숙고해야 할 시기가 다가올 수 있다. 당장은 매파적 연준으로 인한 달러원 환율 불안이 이어지고 연말 성과 평가와 관련한 국채 시장 불안이 이어질 수 있다. 그러나 내년을 조망하며 마음 속에 큰 그림을 그리고 시나리오에 대응할 때이다.

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

도표 1. 역사적으로 올해는 30년만에 최대 폭의 연준이사들의 금리결정 반대가 있었다(검은색 진한 막대). 연준 내 이사진에서의 강력한 매파성과 분열을 보여준다. 연준 내 정치적 금리 결정은 상시적인 것이지만 올해의 결정은 트럼프의 인하 압박 속에서 유독 매파적 편향성을 띠고 있다.



자료: The Daily Shot

도표 2. 미국의 무역적자 감소는 자국내 투자 감소를 의미한다. 이는 동시에 재정건전화를 뜻한다.

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.