문홍철의 Concise

채권/FX

26. 01. 26

국내외 당국자들의 적절한 안정 움직임

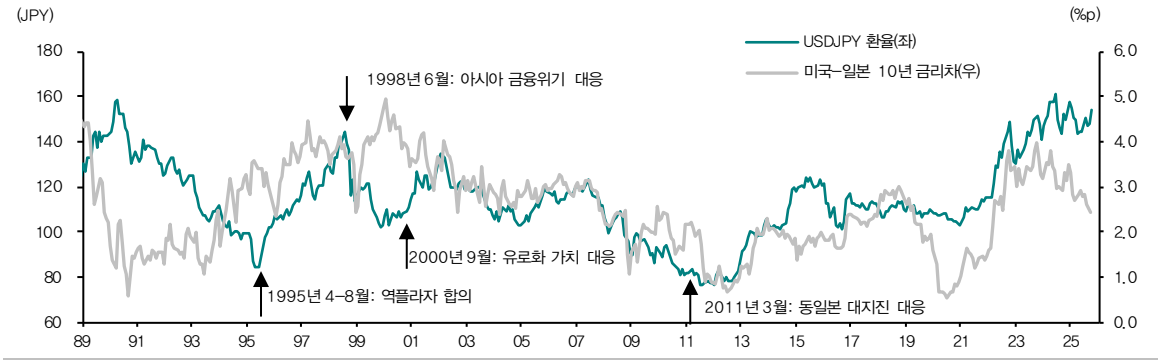
- 외환시장 미일 공조개입 가능성, 상당한 파급력 가질 수 있어
- 금주 국민연금 기금위원회, 차기 연준의장 등 외환시장 변수 많아
- 국내외 금융 당국의 움직임은 외환시장과 금리를 안정시킬 수 있는 여건을 만들고 있어

외환시장 미일 공조개입 가능성, 상당한 파급력 가질 수 있어: 지난해 하반기 이후 원화와 가장 상관성이 높은 통화는 엔화였다. 주말에 미일 중앙은행이 달러엔 시장에 공조 개입할 가능성이 제기되는 것만으로도 엔화가 2%p가까이 절상되었다. 역사적으로 달러엔 환율은 2024년과 같은 일본의 단독개입보다는 미국과 공조한 개입의 효과가 비교하기 어려울 정도로 컸으며[도표1] 동시에 중장기적인 방향성 전환의 계기가 마련되었던 경험이 있다. 펀더멘털도 개입방향을 합리화하고 있다. 미일 금리차와 일본의 재정 현황 등은 모두 엔이 과도하게 약세임을 뒷받침한다[도표1,2]. 미래의 불확실한 일본 재정 우려 및 막연한 성장 비관론이 포트폴리오 유출을 통해 엔화 약세를 지지해왔다. 공조개입이 현실화된다면 과거와 비슷하게 균형 환율로의 교정 트리거로 작용할 수 있다. 미국 입장에서도 과도한 엔 약세는 달러 강세를 유도하므로 달가울 게 없고 무엇보다 일본 장기금리 급등이 미국채 장기금리에 부정적 파급효과를 부를 수 있으므로 공조 개입의 정당성이 있다. 지정학적으로도 자민당 내 아베 계열은 미국이 추구하는 Don-Roe Doctrine의 일환으로서 극동아시아 지역의 최중요 안보파트너다. 미국이 아르헨티나에 외환스왑을 제공한 것과 유사한 상황이라고 볼 수 있다. 남아 있는 변수는 2월 8일 일본 총선이다. 일본의 선거는 워낙에 변수가 많아서 다카이치 개인의 지지율만으로는 결과를 예단하기 어렵다[도표3]. 선거 결과 자민당내 다카이치 계열의 득표가 많을 경우 엔화가 다시 약세 압력을 받을 수 있지만 그렇지 않을 경우 변동성이 높아질 수 있으므로 엔화 방향성은 선거 이후 명확해질 것이다.

국민연금 기금위원회, 차기 연준의장 등 외환시장 변수 많아: 이번 주간에는 외환시장에 재료가 많다. 26일에는 국민연금 기금위원회가 이례적으로 일찍 개최된다. 이전에 정한 2026년 말 기준, 자산 배분 목표가 국내주식 14.4%(±5%p)이지만 이미 상한을 넘어섰을 가능성이 높다. 대통령의 외환시장 안정의지가 확인된 상황에서 이번 기금위 회의에서 국내 자산배분 비중을 높인다면 달러엔 시장 미일 공조 개입과 더불어 달러원 환율 안정에 상당한 영향을 미칠 것으로 보인다. 베센트 장관의 발언과 마찬가지로 우리 역시 달러원 환율은 균형 대비 높다는데 동의한다. 위쪽으로 쏠린 시장의 한방향 기대감을 눌러 놓기 위한 개입과 정책이 시장 심리 안정에 영향을 미칠 수 있을 것이다. 연준관련 이벤트를 보자면 관심 없는 FOMC보다는 새로운 연준의장으로 떠오르는 릭 리더의 연준의장 가능성에 관심이 집중된다. 정치적 입장에 따라 말을 바꾸는 캐빈 워시보다는 중립적인 인물로 평가된다[도표4]. 그는 코로나 당시에도 비교적 정확한 거시경제 예측을 내놓았다. 그의 부상은 채권시장에는 긍정적인 영향을 미칠 것이다. 종합적으로 국내외 금융 당국의 움직임은 외환시장과 금리를 안정시킬 수 있는 여건을 만들고 있다고 평가된다.

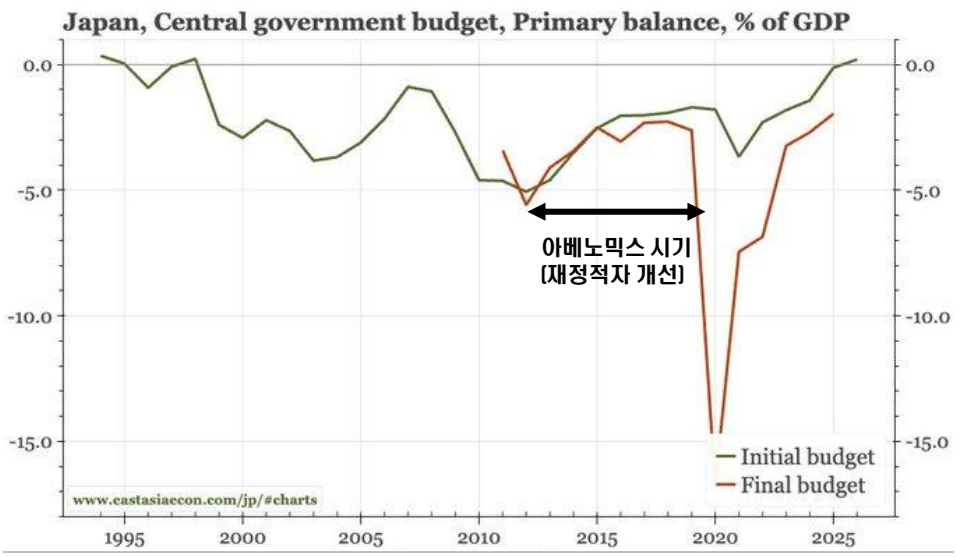
Analyst 문홍철 02 369 3436 m304050@dbsec.co.kr

도표 1. 미일 외환시장 공동 개입 사례, 대부분의 경우 중장기적인 달러엔 환율 방향성에 중요한 기여를 했다. 특히 미일 금리차와 외환시장간의 괴리가 커질 때 이를 교정하는 트리거로서 활약했다. 이번에도 비슷한 개입이 이루어진다면 상당한 변화를 가져올 가능성이 있다.



자료: DB증권

도표 2. 아베노믹스 당시 재정 지출에 대한 불안감이 컸음에도 불구하고 실제로는 정반대였다. 일본의 재정은 건전화되었으며 소비세를 2차례에 걸쳐 인상되었다. 모든 정치인들의 현실성 없는 공약만큼이나 다카이치 내각의 재정우려가 실제 현실화될지는 두고봐야 한다.



자료:Eastasisecon.com

도표 3. 이번 2월 8일 일본 총선에 변수가 많은 이유들

○다카이치는 자신의 높은 지지율을 이용해 내각에서 자민당의 의석수를 높이고 싶어한다.
○일본은 전통적으로 개인의 지지율과 당의 지지율간 상관성이 낮다
○내각 해산 이후 다카이치 개인의 지지율이 10%p가량 하락한 것으로 추정
○자민당은 단독과반을 차지 못한 채여서 유신회와 연정중. 이번에 단독과반을 원한다
○연정파트너 유신회는 자민당과 싸우는 입장으로 전환하여 표를 갈라먹을 것
○가장 우익인 참정당이 자민당 내 다카이치(강한 우익) 지지자를 빼앗아갈 수 있다
○공명당(다카이치 이전에는 자민당과 연정, 이후 연정 탈퇴)과 입헌민주당이 합당하여 거대 야당, '중도개혁연합' 을 수립
○일본 선거는 한자로 후보자 이름, 당의 이름(비례 대표의 경우)을 투표지에 써야 하는데 노령층에게는 쉽지 않을 수 있다(사표 문제), 이는 신생정당인 중도개혁연합에 불리

자료:DB증권

도표 4. 아래의 발언들은 캐빈워시가 2006년부터 2011년까지 내놓았던 내용들. 일관되게 매파적인 태도를 보이고 있다. 금융위기인 08년까지는 합리적인 의견일 수 있지만 그 이후에도 PCE물가가 급락하는 와중에도 그는 자신의 뜻을 전혀 굽히지 않았다. 당시 매우 매파적인 인물이 최근 갑작스럽게 비둘기로 전환되었다면 그의 정치적 중립성을 의심해볼 필요가 있다. 이는 채권 시장에는 부정적으로 작용한다.

"정책금리가 계속 완화적이라면... 예측 기간 동안 물가 안정에 부합하는 수준으로 인플레이션과 인플레이션 기대치가 유지될지 의문입니다."
"저는 하방 위험보다 인플레이션 상방 위험에 대해 계속 더 걱정하고 있습니다."
"저는 여전히 디플레이션 위험이 다른 많은 위험만큼 높게 평가될 것이라는 데 회의적입니다."
"모두가 논의했듯이 단기 지표는 상당히 온건해 보입니다. 단기 물가 상승 위험은 거의 없습니다."
"현재로서는 인플레이션 지표가 꽤 만족스러워 보입니다. 상황을 주시해야 합니다."
"경제가 다소 약화될 경우 인플레이션의 힘이 약해질 것이라는 데 저는 덜 낙관적입니다."
"저는 여전히 인플레이션 문제에 대한 우려를 버릴 준비가 되어 있지 않습니다."
"저는 생산량 하방 위험보다 인플레이션 상방 위험에 대해 더 걱정하고 있습니다..."
리먼 브라더스 파산
"인플레이션 위험은 매우 현실적이며, 저는 이러한 위험이 성장 위험보다 더 높다고 믿습니다."
"제 생각에 인플레이션 위험은 경제에 대한 더 큰 위험으로 계속해서 우세합니다."
"저는 생산량 및 고용 하방 위험보다 인플레이션 상방 위험에 대해 더 걱정하고 있습니다."
"우리의 인플레이션 문제가 더 심각해지고 더 지속될 것이라고 믿을 이유가 있습니다."
"인플레이션 전망에 대해 상당히 덜 낙관적이라는 것을 인정해야 합니다..."
"저는 인플레이션 전망에 대해 상당히 우려하고 있습니다."

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.