문홍철의 Concise

채권/FX

26. 02. 09

직장생활 해보면 사람을 이해한다

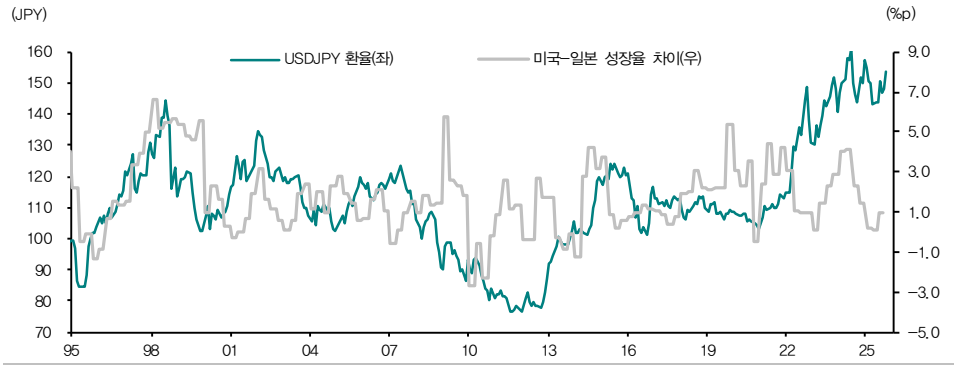
- 미국의 달러에 대한 태도는 불변, 가치는 약하되 신뢰성(strong) 있는 통화 추구
- 직장생활에 의거해서 캐빈워시와 다카이치의 정책을 바라보자
- 원화 환율과 금리에 엔화 영향 커, 일본 총선 이후 변동성에 주의

미국의 달러에 대한 태도는 불변, 가치는 약하되 신뢰성(strong) 있는 통화 추구이다: 미국이 달러에 지닌 태도에 대해서 정답을 말하려 한다. 이것은 공리(axiom)이므로 외우기 바란다. 2차 대전 이후 달러 정책은 변한 적이 없다. 미국은 달러의 가치가 약한 것을 추구한다. 단, 이는 달러 신뢰도가 유지된다는 전제하에 그렇다. 재무장관이 말하는 'strong dollar' 정책이란 '신뢰성 있는'이라는 은유적 표현이며 시장의 오해를 일부러 유발하려는 의도도 있다. 달러 패권을 위해서 미국의 무역적자가 필수이고 개입이 없다는 전제 하에 적자국의 통화는 약해진다. 여기까지는 미국도 용인하지만 가치 하락이 심화되어 1980년대 초반처럼 달러의 신뢰성에 금이 가는 상황까지는 좌시하지 않는다. 최근 베센트의 강달러 발언도 이러한 맥락에서 이해해야 한다. 따라서 일반인의 인식과는 정반대로 달러 패권이 약화되면(=무역적자 감소) 달러의 가치는 강해진다. 보다 근본적으로 미국과 미국외 지역간 펀더멘털 격차가 달러 가치를 결정한다[도표1,2]. 그런 면에서 최근 미국 지표의 신뢰성을 다시 한번 지적하지 않을 수 없다. 코로나 이전에도 GDP속보치의 온기 자료 반영율은 40%정도였다. 코로나 이후 자료 수집율은 더욱 하락했으며 이민 단속이 강화된 이후 더더욱 하락한 것으로 추정된다. 자료 수치가 적은 것도 문제지만 통계학에서 가장 경계하는 요소인 편향된 샘플링이 지표 신뢰성을 훼손시키고 있다. 따라서 노동통계국 발표 자료 대부분을 크게 조정해서 받아들이거나 여의치 않을 경우 아예 무시해야 한다. 자동 수집 데이터 비중이 높은 지표나 민간에서 산출하는 대체 지표를 참고할 것을 추천한다. 그런 면에서 공식 자료에 의존하는 데이터 디펜던트 정책은 매우 위험하다는 점을 다시 한번 역설하는 바이다.

직장생활에 의거해서 캐빈워시와 다카이치의 정책을 바라보자: 캐빈 워시의 과거 발언에 빗대어 그를 매파로 해석한다면 직장생활경험이 적거나 편하게 한 경우일 것이다. 그는 '정무적 판단력'이 매우 탁월한 사람이다[도표3]. 그를 매파로 보는 경우, 어떤 자산을 팔고 싶은 사람이 이유를 찾는 과정에서 가져온 명분일 가능성을 의심해보자. 마찬가지 논리를 다카이치에게도 적용해볼 수 있다. [도표1,2] 등 어떤 면에서 보더라도 엔화(즉, 원화)는 균형 대비 과하게 약하다. 미래의 불확실한 재정 지출 '카더라' 보다는 아베의 행동을 반추해보자. 아베는 말과는 달리 재정건전화를 추구했다. 자민당은 다양한 계파가 있고 다카이치가 속한 아베계열의 힘도 과거보다는 약해진 상태다. 그녀가 재정지출을 실제로 늘릴지 여부는 불확실하다. 그럼에도 불구하고 주말 총선에서 자민당이 과반을 차지할 경우 단기적으로 달러원 환율과 국고채 금리가 급등락하면서 금융시장을 혼란시킬 수 있다. 시장 불안시 단기적인 대응은 보수적으로 할 수밖에 없다. 다만 장기적으로는 채권 저가 매수 및 달러원 환율 하방 베팅의 기회로 활용해볼 수 있다.

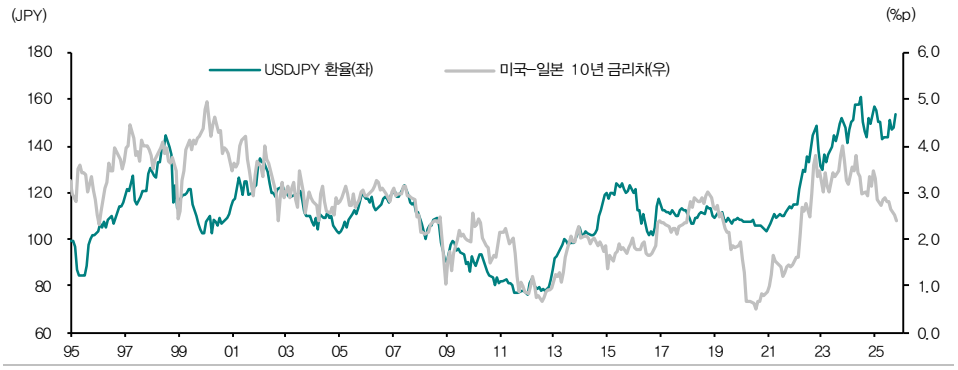
Analyst 문홍철 02 369 3436 m304050@dbsec.co.kr

도표 1. 미국과 일본의 성장 격차 대비 엔화의 가치는 크게 어긋나(약세) 있다



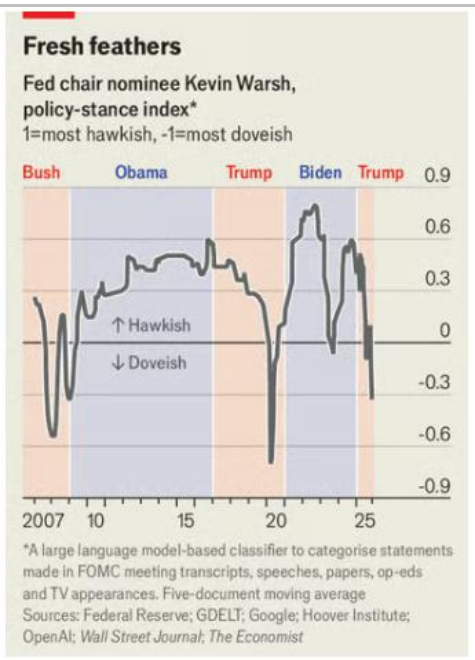
자료: DB증권
주: 2008년 이후 괴리(엔화 균형 대비 강세)는 금융위기 이후 대규모의 엔카리 청산에 따른 효과, 이후 2013년에 강력한 아베노믹스, 엔약세 유도에 의해 통화가치가 균형에 수렴하며 정상화된다

도표 2. 미국과 일본간의 금리차 대비 엔화의 가치는 정반대로 크게 어긋나(약세) 있다.



자료: DB증권

도표 3. 캐빈 워시의 정무적 판단력이 매우 탁월함을 보여주는 이코노미스트의 차트. 차트는 높을수록 매파적임을, 낮을수록 비둘기적임을 의미. 2024년 11월 대선 이후 그는 AI 도입에 따른 생산성 증가가 물가를 안정시킬 것이라는, 대중들에게 쉽게 받아들여질 논리적인(?) 주장을 펼치고 있다.



자료: Economist
https://www.economist.com/finance-and-economics/2026/02/05/untangling-the-ideas-of-donald-trumps-fed-nominee
주: 이코노미스트의 매파, 비둘기파 발언 톤 분석 AI의 분석 결과

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.