문홍철의 Concise

채권/FX

26. 05. 11

힘겨울 때, 삶의 시간 가치가 조용히 드러난다

- 채권시장이 힘겨운 시기일수록 채권의 본질인 '시간'의 가치가 살아난다
- 5월말~6월초까지는 채권시장의 어려움이 지속될 것이다. 이후 큰 변화가 나타난다
- 고금리 시기에는 금리가 오르는데도 오히려 채권 성과가 좋다. 1970년대가 그랬다.

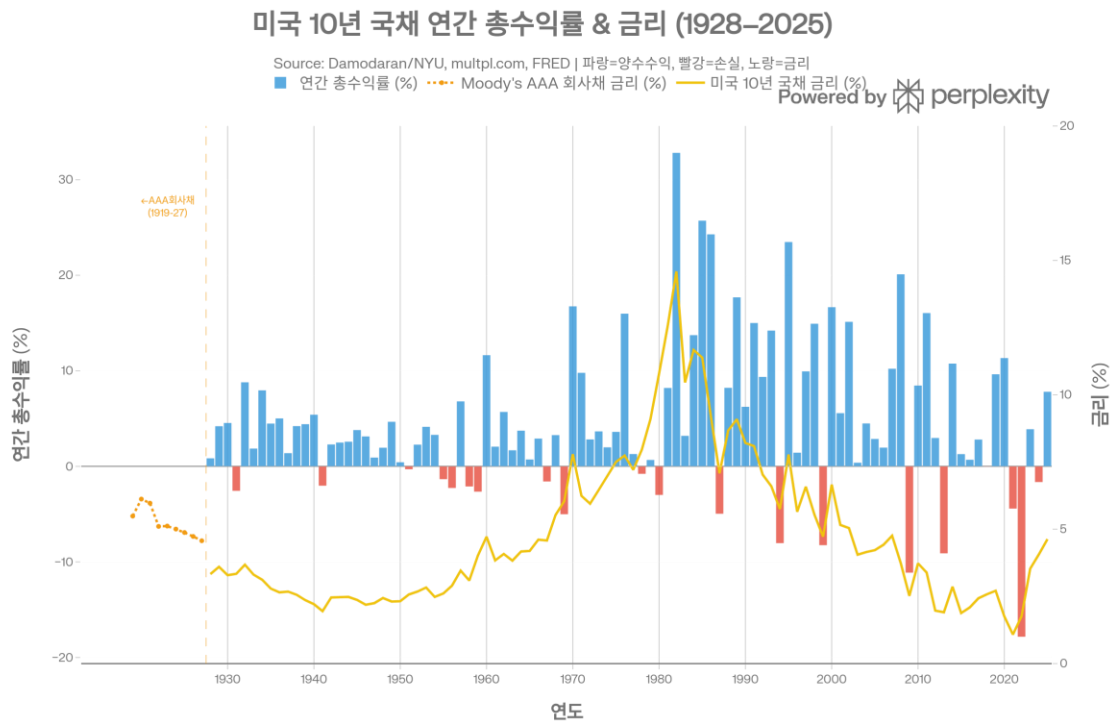
> "내가 만약 살아남는다면, 단 1분조차도 백년처럼 살아가리, 인생의 단 1초도 소홀히 여기지 않으리라!!"
>
> – 사형대 앞에 선 표도르 도스토옙스키의 다짐

5월말~6월초까지는 채권시장의 어려움이 지속: 과거의 패턴에서 예견된대로 고유가에 따른 물가 우려에 국내외 중앙은행들은 매파적으로 대응하고 있으며 시장금리도 여전히 높은 수준에 머물러 있다. 절대금리의 수준은 2022~23년의 금리 급등 시절에 비하면 낮지만 상승 속도가 감질나게 느린 점에서는 더 괴로울 수 있다. 불행의 정도는 '고통의 강도×지속시간'이기 때문이다. 과거 패턴상 전쟁으로 인한 고유가와 물가 우려, 고환율, 국내외 중앙은행의 매파적 태도는 5월말~6월초까지 이어진다. 그 이후에는 심리적 피로도가 커지면서 전쟁 뉴스 민감도가 낮아지고 대신 전쟁 불확실성 이후의 국내외 디플레 압력 반응도가 높아질 시점이 다가올 것이다. 이러한 시나리오는 전쟁 전개 방향과는 무관하게 진행된다. 펀드매니저, 그리고 한국인에게 1달은 극도의 초장기이므로 당분간 어려운 시절이 유지된다고 가정하고 보수적으로 임하는 것이 합당하다.

채권의 본질이 죽음을 동반한 시간가치임을 잊지말자: 문호들의 위대한 고전은 작가가 죽음의 위기에 처한 이후에 창작되는 경우가 많다. 도스도옙스키는 사형 현장에서 겨우 살아난 이후 죄와 벌, 악령, 카라마조프가의 형제들 같은 불후의 명작을 연달아 남겼다. 이는 어둠이 빛의 소중함을 일깨우듯 죽음이 삶의 시간에 내재된 본질을 내비치기 때문이다. 채권의 본질은 bond(죽음까지의 속박), mort-gage(죽음까지의 계약), yield(항복하여 (목숨을) 맡기다) 등등의 이름에서 나타나듯 '삶이 지속되는 한의 시간'이다. 그것을 하나로 축약한 것이 현 유통금리다. 4~5%의 절대금리는 반도체 주식을 부러워하며(혹은 흐뭇해하며) 바라보느라 우리가 소홀히 하고 있는 시간의 힘을 초연하게 보여주고 있다. 예를 들어, 5%에서 매수한 채권은 한달에 '42bp + 커브 효과' 만큼의 수익을 '무조건' 보장한다. 적중 확률 낮은 방향성 베팅을 통해서 매달 쌓이는 수익 효과를 이겨내려는 것은 시작부터 지고 들어가는 게임이다. 절대금리야말로 채권의 본질임을 잊지 말자. 미국채 역사상 최고 호황기는 금리가 사상최고치 부근에 있던 1970~80년대이다. 하이퍼인플레로 전세계가 신음하던 70년대 조차도 미국채 성과는 주식보다 훨씬 좋았다[도표1]. 디플레라는 본질이 바뀌지 않는다면 채권의 전성기가 다시 올 것이다. (그럴리는 없지만) 구조적 인플레 시기가 온다면 1970년대처럼 더더욱 채권을 사야 한다.

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

도표 1. 최근 100년간 미국채 10년물 연수익, 2025년까지. 하이퍼 인플레 시기로 금리가 급등했던 1970년대에도 생각과는 다르게 미국채 투자 성과는 매우 좋았다. 특히 고금리 이후 금리가 하락하는 80년대는 사상최고의 실적을 기록했다.



자료: Perplexity, 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.