

문홍철의 Concise

채권/FX

26. 06. 15

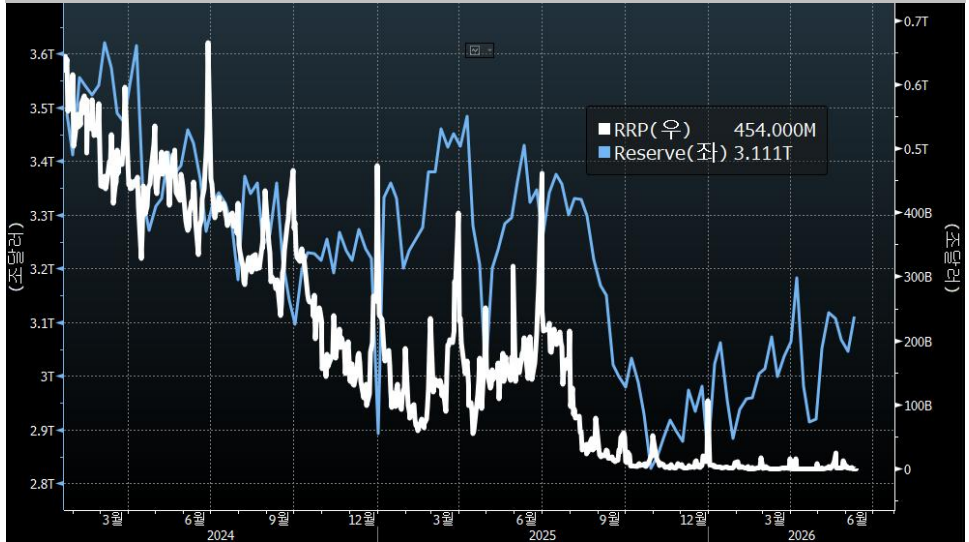
신임 연준의장과 QE/QT 논란은 오해

- ▶ 금주 FOMC, 매파적이겠지만 워시는 RMP에 대해 비둘기
- ▶ 헤드라인 물가의 상승에도 불구하고 고유가가 여타 물가에 확산되는 모습은 보이지 않아
- ▶ 유가나 이란 전쟁 소식에 따라 플레이백이 달라질 가능성을 늘 염두에 두자

금주 FOMC, 매파적이겠지만 워시는 RMP에 대해 비둘기: 캐빈 워시가 QE를 싫어한다거나 QT를 개시할 것이라는 떡밥이 심심찮게 들리지만 오해가 크다. 메시지보다 메신저가 중요하다. QT를 주장하는 메신저들은 고평가된 주식을 혐오하기 위한 논리로 캐빈 워시가 QT를 할 것이라는 재료를 들고 나오는데 정작 비둘기인 캐빈 워시는 어리둥절할 것이다. 과거 금융위기 직후 워시가 QE에 대해 반대했던 주요 논리는 중앙은행의 과도한 시장 개입이었다. 당시 연준은 금융위기 후유증 극복을 위해 국채 장기물은 물론 MBS까지 매입하고 있었기 때문에 시장금리에 하방압력을 가하는 개입주의 태도였다. 워시를 비롯한 트럼프 지지자들은 중앙은행을 'Deep State'의 핵심세력으로 간주하므로 시장을 조작하는 국가나 중앙집권적 조직에 재갈을 물려야 한다고 생각한다. 반면, 현 연준의 지준관리프로그램(RMP)은 과거 QE와는 목적이 전혀 다르다. 장기물이나 크레딧 채권 매입도 아니며 단기 자금 시장 작동을 위한 단기국채 매입이다. 과장을 보태자면 중앙은행이 목표 금리를 정하기 위해 일상적으로 수행하는 공개시장조작의 일환이다. 현 통화시스템으로 넘어오면서 지준의 절대 규모가 부족하면 금리 통제가 불가능해졌다. 현재 지준은 3조 달러를 겨우 넘어선 상황으로 자산매입이 지속되어야 문제없는 수준을 이어갈 수 있다[도표1]. 그럼에도 불구하고 이를 캐빈 워시와 결부시켜 QT가 진행될 것이라고 이야기하는 것은 과도하다. 일부 현자(賢者)들이 AI 주가 급등과 SPCX IPO 등에 떠들썩한 금융시장에 대해 萬人之師를 자처하며 혐오스러운 감정을 가지는 것은 이해하지만 사실관계를 왜곡하는 것은 지양해야 한다. 헤드라인 인플레이션 수치는 높으므로 연준을 비롯한 주요국 중앙은행은 이번주에도 매파적 태도를 이어가겠지만 워시의 기자회견 자체는 중립적일 것이다.

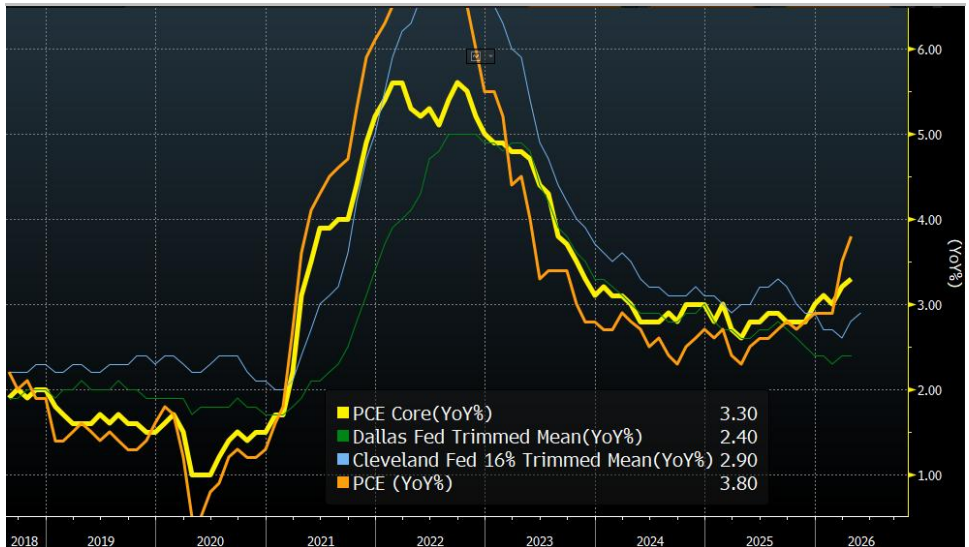
헤드라인 물가의 상승에도 불구하고 고유가가 확산되는 모습은 보이지 않아: 물가지표는 높아보이지만 일반인의 인식과 달리 경제적으로 의미가 있는 것은 고유가가 여타 분야로 확산되느냐 여부다. 이는 감지되지 않았다[도표2,3,4]. 오히려 고유가를 감안하면 이상할 정도로 조용한 모습이다. 근원물가 등이 시장의 예상보다 계속 낮게 도출되는 점이 이를 증명한다. 반면 중앙은행은 과거 전쟁 고유가때 늘 그랬듯이 긴축으로 대응하고 있다. 한국은 환율이 통화긴축 대응을 더욱 증폭시키고 있다. 우리는 이 게임을 해본 적이 있다. 그것도 여러 차례... 시간이 지나면 [그 결과는 늘 일관](#)되었다. 현재 한국을 제외하면 대부분의 국가는 성장 전망치가 하향되고 있음에도 불구하고 자신감 높게 통화긴축을 진행하고 있다. 공통적으로 수익률 곡선은 평탄화되고 있다. 당장은 금리 상승 우려감이 큰 상황임은 분명하지만 유가나 이란 전쟁 소식에 따라 플레이백이 달라질 가능성을 염두에 두자

도표 1. 연준의 자산매입(RMP)은 꾸준히 진행되어야 한다. 그렇지 않을 경우 저준(reserve, 그래프의 청색 선)이 적정 수준인 3조달러를 쉽게 하회할 수 있기 때문이다.



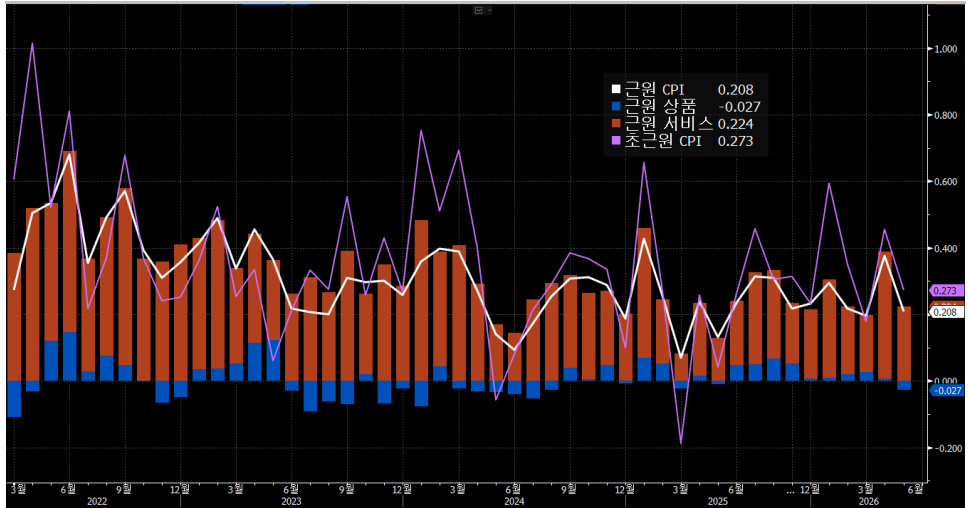
자료: Bloomberg, DB증권

도표 2. 신임 연준의장이 중요시하는 Trimmed Mean, 5월달 수치에서는 고유가의 확산이 감지되지 않고 있다(그래프의 가느다란 청색 선). 고유가가 다른 부문으로 전이되지 않는다는 것은 유가나 전쟁 흐름이 안정세로 접어들었다면 물가가 빠르게 하락할 수 있다는 징조가 될 수 있다



자료: Bloomberg, DB증권

도표 3. 생산자물가의 헤드리인 수치는 물론 높았다. 그러나 고유가가 확산될지 여부를 보여주는 보다 중요한 아래의 근원 생산자 물가는 개전 후 3개월 이상 지난 5월까지도 MoM 기준 인플레이션을 보여주지 못하고 있다.



자료: Bloomberg, DB증권

도표 4. 온라인에서 수만개의 물건 가격을 바탕으로 근원물가의 속보치를 발표해주는 TRUFLATION(그래프의 굵은 녹색). 동 지표는 오히려 디플레이 압력을 보여주고 있다. 미국 근원물가는 명목상으로는 오름세이지만 기저의 흐름이 둔화가 아닌지 의심해볼 여지가 있다.



자료: Bloomberg, 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.