

문홍철의 Concise

채권/FX

26. 08. 31

주장이 비일관적이고 모순되면 일단 인정하라

- 금융시장의 추세를 따르되 빠른 대응 전략이 합리적
- 중앙은행의 정책도 사전에 정해진 답에 맞춰가는 것으로 봐야
- 미국과 달리 국내 금리는 캐리성 매수 타진, 달러원 환율은 아래쪽 압력이 여전히 강해

추세를 따르되 빠른 대응 전략이 합리적: '술 판매를 금지시키면 사회는 건전해질 것이다'라는 명제는 그럴듯해 보이지만 성립하기 위해서는 많은 전제가 필요하다. 밀주 조제, 술 유통 지하화, 음성화되는 음주와 범죄 등이다. '정부 부채가 늘어나면 금리가 오른다'거나 '하이퍼 스케일러의 채권발행이 채권 수급에 부담이다'라는 말도 얼핏 그럴듯해 보인다. 그러나 정부 지출이나 시투자자 투자와 소비, 인플레이를 증가시켜야 금리 상승이 합리화된다. 그런데 정작 미국의 GDP에 대한 전망이나 물가의 확산 여부 등 펀더멘털 지표에서 명제의 조건은 충족되지 않고 있다. 시 조달 증가와 금리 상승을 말하면서 동시에 GDP 성장률을 변화시키지 않거나 오히려 낮추고 있는데 이는 모순이다. 관세를 부과할 때는 인플레이 유발을 드높이 외치지만 관세를 환급할 때는 입을 닫는 것도 역시 모순이다. 이는 불합리해 보이지만 금융시장의 본질이기도 하다. 투자자 입장에서 모순을 받아들일 때는 금융 시장이 채권을 혐오하는 감정이 먼저이고 논리는 그에 맞춰서 만들어진 것일 가능성을 의심해야 한다. 트레이더들의 격언 중에 '이유 없이 주가가 오르면 무조건 올라타라'는 말이 있다. 감정이 우선시되어 자산가격을 결정할 때는 추세에 거스르지 않는 것이 안전하다. 대신 추세가 바뀌는 변화에 더욱 집중하고 방향성 대응에 집중하는 것이 최선의 전략이다. 인간의 감정은 풍향이 바뀌면 갈대처럼 쓰러지기 때문이다.

중앙은행의 정책도 정해진 답에 맞춰가는 것으로 봐야: 잭슨홀에서 보여준 워시 의장의 기존과 같은 매파적인 태도를 두고 '보험성 금리 결정', '선제적 대응' 등의 단어가 언론을 통해 자주 노출된다. '선제적', '보험성'이라는 단어가 결합되기 위해서는 미래를 이미 봐야 한다. 델포이의 신탁이라도 받았음이 분명하다. 만약 여신의 예언의 없었다면 앞서 언급했던 것처럼 금리 결정은 이미 정해져 있고 그 명분으로서 근거를 들고 나왔다고 생각하는 것이 합리적이다. 워시는 내심 비둘기이지만 연준의 다수파는 반트럼프 편향이 강하고 의장은 소수의견을 내지 않으므로 그의 입장을 감안해야 한다. 연준의 주류는 '정의', '중앙은행 독립성', '독재자에 대한 항거'로서 금리인상을 주장하고 있다. 올바른 신념을 뒷받침하는 논리는 정당성을 부여받으므로 연준의 매파 편향에 주의해야 하며 워시의 성향이나 정치적 의도에 대한 과한 억측은 불필요하다. 한은의 경우 통방문구의 '인상 기조 유지' 문구의 삭제로 보건데 향후 인상 속도는 보다 완만해질 것으로 생각된다. 환율 급락으로 인해 국내 금리는 미국과 달리 안정세의 기류가 마련되었다. 미국 금리 움직임에 유의해야겠으나 캐리 차원의 조심스러운 매수접근은 유효하다. 달러원 환율은 강한 달러 매도 공급에 반등해야 1,400원대 초반이며 그마저도 무산되는 차트 흐름이다. 적정 수준은 1,350원 전후이지만 변동성에 따라 더 하락할 가능성도 염두에 두어야 한다.

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 기관투자자 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.