

문홍철의 Concise

채권/FX

26. 09. 21

중앙은행 신뢰의 회복

- 연준은 시장의 의심을 잠재우기 위해 불가피한 선택을 했고 이는 효과를 보기 시작
- 비용 측면 인플레이에 긴축적 대응, 역사의 반복
- 추세를 따르고 신뢰회복을 지켜보자

연준은 시장의 의심을 잠재우기 위해 불가피한 선택을 했고 이는 효과를 보기 시작: 희곡 '겨울 이야기'에서 시칠리아의 왕 레온테스의 친구인 보헤미아의 왕 폴릭세네스와 자신의 아내 헤르미온느의 관계를 의심한다. 레온테스의 의심과 질투, 불안은 날로 심해졌고 이는 이야기를 극단적인 비극으로 이끈다. 금융시장은 레온테스 왕과 비슷한 속성이 있다. 딱히 명확한 기준은 없지만 평소에는 믿어 의심치 않다가도 의심병이 도지기 시작하면 상대방에게 자신을 안정시킬 때까지 납득시키라고 종용한다. 제멋대로이지만 절대적인 능력을 지닌 그리스의 신처럼 금융시장은 가격을 결정하는 힘이 있어 더욱 두렵다. 우리는 연준의 금리인상이 펀더멘털을 고려할 때 실수이며 기저 인플레이 압력은 낮아지는 중이라고 주장하지만 그럼에도 불구하고 시장 안정을 위해서는 공격적인 금리 인상이 불가피하다고 생각한다. 배우자로부터 외도를 의심받는 중이라면 배우자가 안심할 때까지 위치추적 동의로 나의 삶을 생중계할 필요가 있듯이 말이다. 이번 9월 FOMC 금리인상 직후 장기금리 반락으로 보여준 반응은 레온테스 왕의 의심을 완화시키기 위해 결백을 주장하는 헤르미온느의 행동과도 같았다. 이것이 연준에 대한 시장의 신뢰를 회복시킬지는 지켜봐야겠지만 적어도 위시 의장의 신뢰회복 의지를 보여준 점에서는 의미가 있다. 트럼프도 이러한 위시의 판단을 존중해주고 있으며 우리가 그동안 주장한 "워시는 비둘기이지만 중앙은행장은 소수의견을 내지 않는다"는 사실을 재확인시켜주었다.

비용 측면 인플레이에 긴축적 대응, 역사의 반복: 교과서, 혹은 상식선에서 유가 급등에 따른 비용 측면에서 헤드라인 인플레이가 상승하는 중에 기저 인플레이인 근원 물가가 하락한다면 금리를 올려서는 안된다. 그러나 역사적으로 중앙은행은 유가 급등시 늘 금리를 인상해왔으며 연준은 물론이고 미국 외 중앙은행은 이를 더욱 강도높게 시행한다. 결과적으로 고유가와 고금리를 통하여 2중의 경제 활력의 둔화가 가해지며 경기 하강이 더 빠르게 유도된다. 미국과 같은 장기금리 연동형 경제는 기준금리(=단기금리) 변화가 경제에 미치는 영향에 시차가 더 길기 때문에 정책이 과하게 진행된다. 엑셀레이터 반응이 지극히 느린 자동차를 운전할 때 과속과 급브레이크를 반복하는 것과 같은 이치다. 이러한 비용 인플레이에 대응한 긴축 정책이 침체나 크레딧 이벤트 없이 경기 하강만을 가져왔던 사례도 적다고 볼 수는 없으며 우리의 전망도 후자에 맞춰져 있다. 침체나 크레딧 이벤트는 우리의 전망 밖의 영역이기 때문이다. 이제부터 우리가 지켜봐야할 것은 1) 연준의 신뢰 회복이 지속적으로 이어질 것인지, 2) 재무부의 무너진 신뢰가 회복 가능할 것인지 여부다. 2)번은 특히 쉽지 않은 문제이며 장기투자기관 규제가 근처에서 불리하게 작용하는데다가 단기적으로 예측불가인 유가에 달려있다. 추세를 따르고 신뢰회복을 지켜보자

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.