중앙은행들의 추가적인 완화 정책, 국내로는 외인 컴백여부는 체크해야겠죠..

제가 아까 채권쪽도 계속 약세였다고 말씀드렸는데... 채권선물 100틱 움직이는걸 원빅이라 하는데, 원빅장은 엄청 큰 이슈 있을때(트럼프 당선, 브렉시트 등) 생길 정도로 채권시장에 변동성이 큰 모습인데, 오늘 288틱 떨어지면서 외국인이 미친듯이 팔았습니당 ㅎㅎ

아무래도 이게 최근 낙폭이 과대했던 유럽쪽이랑 미국쪽으로 자금 옮겨가려고 그냥 주식이고 채권이고 다 팔고 나가는 모습으로 생각되는데... 월요일에 어찌될지 모르겠네요 다시 돌아와주면 좋을텐데 음

채권고점이라고 판단해서 그런거 아닐까요 위험회피 심리가 극에 달하다가 좀 완화된?

네 채권금리 급등도 금하락이랑 마찬가지로 신용경색 우려에 따른 현금보유 목적인것 같습니다.

레포랑 금리인하

샤프슈터

<<<박문환 이사의 스페셜 리포트>>>

.

공포는 <공존>을 위해 짜여진 "각본"일 수도 있다.

.

요즘에는 당췌, 3% 정도 하락에는 오히려 편안함이 느껴질 정도로 변동성이 강했었습니다.

그 이유는 지난 주 스페셜리포트에서 충분히 설명을 드렸으니, 오늘은 좀 원론적인 이야기를 해드리죠.

.

얼마 전 연준은 금리를 50bp나 내렸습니다.

뭐가 그리도 다급했었는지, FOMC회의 전에 말이죠.

일단 50BP 이상의 인하는 911테러나 혹은 금융위기 등 정말 위태로운 경우에만 있었던 일인데요, 지금이 그리도 위험한 상황이던가요?

.

연준 서프라이즈에 대한 월가의 의견들은 분분합니다만, 주로 납득할 수 없다는 분위기였고 일부는 오히려 연준의 행동이 시장에 위기감을 주었다고 주장하기도 했습니다.

.

<아트 호건> 시장 전략가는 "현재 금리 정책은 공포심만 자극했을 뿐, 경제의 공급 충격을 완화하는데 전혀 도움이 되지 않는다"라며 연준의 정책을 폄하했습니다.

.

<스티븐 로치> 예일대학교 교수는 CNBC와의 인터뷰에서 "연준은 쓸 데 없는 짓을 했다. 연준 정책자들은 바이러스에 대해 전문적인 지식을 갖지 못했을 뿐만 아니라 금리인하는 신용 경색과 금융위기로 인한 경기 침체에나 어울리는 대책"이라고 주장했습니다.

.

골드만삭스의 수석 이코노미스트인 짐 오닐은 "현재 코로나19로 사람들이 집에 머물러야 하고, 여행을 하지 못하는 상황이라면 도대체 어떻게 금리 인하가 이런 것들을 도울 수 있나"고 반문했습니다.

.

그 외에도 수 많은 구루급 인사들이 연준의 서프라이스에 곱지 않은 시선을 보내고 있는데요, 그들의 경고처럼 오히려 연준의 정책이 시장에 불안감을 증폭시켜서 주가가 폭락했었는지는 알 수 없지만, 미 증시는 서킷 브레이커를 보이며 블랙먼데이의 급락을 경험했습니다.

하루 7% 하락이라면 1997년 아시아 금융 위기 때 보았던 수준이니까, 시장은 금융위기만큼의 두려움을 반영하고 움직였다는 말이죠.

.

그런데 말입니다.

정작 제가 궁금한 것은 연준이 금리를 왜 인하했는지가 아닙니다.

연준 의원들은 3월 3일 이전까지만 해도 이구 동성으로 미 경제는 좋다고 했었고, 현재의 금리 수준이 적절하다고 했었거든요.

그랬던 사람들이 왜 3월 4일, 전원 만장일치로 금리를 내렸을까요?

그것도 예사롭지 않은 <더블샷>이라는 긴급 처방을 써가며 말입니다.

수 많은 사람들로부터 "성급하고 잘못된 정책이었다."는 욕을 먹어가면서까지 생각이 돌변하게 된 이유가 저는 궁금합니다.

또한 이것이 지금부터 제가 여러분과 함께 탐구해볼 과제입니다.

.

흔히 말하는 공급단에서의 충격 때문에 금리를 내렸을까요?

아닐 겁니다. 저는 연준 위원들이 한꺼번에 치매에 걸렸다고 생각하지 않습니다.

정말 그것이 원인이라면 연준은 엄청난 실수를 한 겁니다.

많은 이들이 주장하는 것처럼 최근 주가 폭락의 직접적인 원인이 무책임하고 무능한 연준 때문일 수도 있다는 말이죠.

.

금리 인하 등의 통화정책은 수요단의 문제를 해결하기 위해서 고안된 정책이기 때문에 공급단의 문제에 잘 작동하지 않기 때문입니다.

예를 들어서, 지금 사람들이 바이러스 때문에 공장에 나가지 않는데, 금리 인하해 준다고 출근하지는 않을테니까요.

만약 바이러스 때문이었다면, 굳이 금리가 별 도움이 되지는 않는다는 말입니다.

게다가 중국은 이미 공장들이 돌아가기 시작했습니다.

해관총서에 따르면 2552개의 무역관련 기업 가운데 80% 이상이 조업을 재개 했습니다.

여태 가만히 있다가, 바이러스의 진앙지가 회복 중인 상황에서 이제야 긴급처방을 내린다는 것은 전혀 이치에 맞지 않습니다.

.

미국에서의 확산 우려 때문에 금리를 내렸을까요?

그렇다면 중국보다 미국의 방역 수준이 현저히 떨어진다는 가정이 필요합니다.

아무리, 어떤 가정을 해도 연준이 급격하게 마음을 바꾸게 된 이유를 설명할 수가 없습니다.

.

하지만 말입니다.

이런 연준의 행동이 지난 5년 동안 매우 잘못된 무언가를 바로잡기 시작했다는 것입니다.

.

조금 더 자세하게 설명을 드리죠.

.

길이 보이지 않을 때에는 저는 가장 먼저 돈들의 흐름을 추적하는 습관이 있는데요, 최근에 미국의 금리가 빠르게 속락할 것이라는 것에 대한 베팅이 유의미한 수준으로 늘고 있었습니다.

실제로 이런 베팅이 증가하면서 독일과 미국의 채권 금리 스프레드는 좁혀지기 시작했지요.

.

이건 매우 중요한 사건인데요, 지금까지 독일의 국채와 미국의 국채 가격은, 정책 차이로 인해서 말도 안되는 역전을 보여왔었거든요.

이게 정상화되기 시작했다는 말입니다.

.

연준은 지난 2015년 말부터 기준 금리를 올리며 통화 긴축을 시작했었습니다.

하지만 유로존은 금리를 올리지 못했었지요.

지난 2월 20일 <스페셜리포트>에서 거론해드렸듯이, 재정 투자가 수반되지 못했던 유럽은 경기 회복이 미국처럼 빠르게 진행될 수 없었거든요.

2015년 연말 이후로 유럽과의 금리 차이는 서서히 벌어지게 되었었지요.

.

여기에서 커다란 문제를 만들게 됩니다.

미국만 국채 수익률이 오르면서 미국의 채권 가격만 너무 저렴해졌다는 겁니다.

.

유럽의 국채는 엄밀히 신용물인데요, 이자도 안줍니다.

하지만 미 국채는 안전자산인데다가 이자도 상대적으로 높아요.

그럼 어느 채권을 구매하시겠습니까?

심지어 얼마 전까지 IMF의 지원을 받던 그리스의 국채마저도 미국의 국채보다 가격이 높아졌으니, 어느 바보가 미국의 국채를 버리고 그리스 국채를 매입하겠습니까?

.

핌코의 창업자이면서 채권왕이라는 칭호를 받고 있던 <빌그로스>는, 이런 "말도 안되는 일"이 오래 지속될 수 없다는 생각에 미국-독일 스프레드 축소에 엄청난 투자를 했다가 크게 손실을 보고나서 결국 채권 왕의 직위를 내어주고 불명예 퇴진을 하고 말았지요.

.

아무튼, 연준은 지난 2015년 말부터 2018년 말까지 금리를 25BP씩 9번이나 인상했지만 재정 정책의 도움 없이 오로지 통화정책에만 매달려야 했던 ECB는 성장문제로 인해 금리를 올리지 못했던 것이 화근이었습니다.

.

일본 BOJ 역시 사정은 다르지 않습니다.

오래전부터 마이너스 금리를 유지해왔었기 때문에 일본 국채는 인기가 없었습니다.

인기가 없으니 누구도 사가지 않았고, 시장에서 팔리지 않으니 중앙 은행이 유일한 구매자였지요.

BOJ의 자산 매입이 꾸준히 이뤄지면서 총자산이 6조 달러에 육박합니다.

아베 정권에 와서는 그것도 모자라서 중앙 은행이 주식을 사기도 했었지요?

.

뭐...여기까지는 좋아요.

하지만 적극적인 재정 정책을 펼 수 없었던 유럽은 결국 경기의 회복에도 실패하게 됩니다.

작년 9월에, ECB는 정책 금리를 -0.50%로 또 다시 10bp 인하했고, 포워드 가이던스를 변경했습니다.

장기대출프로그램(TLTRO) 요건을 완화하는 등 좀 더 포괄적인 금융 완화 패키지를 도입했었습니다만, 역시 재정 정책이 없는 통화정책 만으로는 경기 개선을 기대할 수 없었고 오히려 마이너스 금리로 인한 은행 수익성 악화라는 부작용만 남기게 되었지요.

이래도 저래도 효력이 없으니, 결국 11월부터는 또 다시 매월 200억 유로 규모의 양적완화를 재개하게 됩니다.

양적완화라는 것이 중앙 은행이 국채를 매입해주는 건데요, 이런 과정이 누적되면서 최근까지 ECB의 총자산은 달러 기준 5조 달러를 상회하게 되었지요.

.

지금 당장이라도 유럽은 경기 회복을 위해서 재정투자를 해야만 합니다.

그런데 돈이 없어요.

채권을 발행해도 미 국채에 비해 너무 비싸서 아무도 거들떠 보지도 않습니다.

지금까지 했던 것처럼 은행이 살 수 있겠지만, 그마저도 법적 한계에 와버렸습니다.(국가별 33%가 한도)

.

별 짓 다 해봤지만, 아무것도 이룬 것이 없었고 유로존의 자금 조달 여건은 계속 악화되고 있었지요.

국채금리는 중앙은행이 사주니까 하락했지만, 경기 회복에 실패하면서 회사채 금리는 지난 2월 21일부터 빠르게 속등하기 시작했습니다.

달랑 2주 만에 BBB 등급의 회사채 수익률이 30BP나 급상승했지요.

.

유럽의 채권 시장에 죽음의 그림자가 드리워질 무렵, 그러니까 지난 3월 3 일 G7의 재무장관들은 은밀한 모임을 가졌었습니다.

특별한 공동선언 없이 끝났었지만, 바로 다음 날 미 연준은 긴급 회의를 통해 기준금리를 50bp나 인하하게 됩니다.

여기까지는 여러분들도 익히 알고 있는, 최근에 시장에서 일어났던 일들입니다.

지금부터는 저의 상상력을 좀 가미해서 풀어보겠습니다.

.

저는 3월 3일 G7 재무장관 회의에서 뭔가 중요한 합의가 있었다고 생각합니다.

그렇게 생각하는 이유는 앞서 거론해드렸듯이, 연준을 구성하는 의원들이 딱 하루만에 전원 모두 돌변했다는 점 때문입니다.

.

특히나, 클라리다 연준 부의장이라면 실제로 연준을 이끌고 있는 사람입니다.

그는 지난 2월 24일까지만 하더라도 "시장 기반 금리와 자산 가격의 하루 단위 변화는 구조적이고 경기 순환적인 경제의 변화와는 무관하기 때문에 큰 흐름을 주시하며 정책을 펼쳐야 한다."고 강변했었잖아요?

더불어 현재 미국 시장은 견고하고, 금리도 적절한 수준이라고 말했었지요.

하지만 자신이 했던 말을 뒤집고, 3월 4일 금리를 50BP나 인하했습니다.

그것도 전원 만장일치로 말이죠.

.

혹시 연준 의원 전원이 모두 갑자기 바이러스 때문에 겁에 질릴만한 뉴스가 있었는지 3월 4일에 바이러스 관련된 뉴스를 모두 뒤져 보았는데요, 딱히 변화를 줄만한 뉴스는 없었습니다.

.

이것을 어떻게 설명할 수 있을까요?

세상에는 좌파와 우파가 고르게 태어나는 것처럼, 연준 의원도 비둘기파와 매파가 각각 존재하는데요, 어떻게 딱 하루 만에 전원 만장일치의 50BP 인하 결정이 가능했을까요?

.

무려 5년 째 지속되고 있는 채권 시장의 지독한 불균형을 바로잡자는 취지였다면, 가능합니다.

그럼 그런 가정을 염두에 두고, 다시 퍼즐을 맞춰보죠.

.

연초에 거론해드렸었습니다만 ECB의 라가르드 총재는 속히 채권 가격이 정상화되어야만 한다고 역설했었습니다.

하지만 당장 무슨 방법이 있겠습니까?

그런 방법이 있었다면 드라기가 이미 해봤었겠지요.

결국 매달릴 곳은 연준 밖에 없었습니다.

.

조금 쉽게 설명을 드려서, 똑 같은 생선을 파는데, A가게는 100원 B가게에서는 200원에 판다고 해보죠.

이런 상황이 5년 째 지속되면 B가게는 죽습니다.

같은 가격에 팔아야 둘 다 사는데요, B가게는 원가가 높아서 도저히 100원에 팔 수 없어요.

그럼 A가게에서 200원으로 생선 가격을 올리는 수밖에는 도리가 없지요.

.

제 생각이 맞다면, 더 악화되어 죽음에 이르기 전에 G7 재무장관이 모여 공존을 위한 대책을 요구했을 가능성이 매우 높습니다.

한마디로, 너희 가게가 물건(국채)을 너~무 싸게 팔아서 나는 한개도 안팔려 당장 굶어죽게 생겼으니 물건 값을 같은 수준으로 올려 달라는 요청 말입니다.

그 요구는 수락되었고, 그 다음 날 연준은 50BP나 금리를 내려 채권 가격을 올립니다.

.

왜 연준이 굳이 유럽을 돕느냐는 질문을 하신다면 간단하게 답변이 가능합니다.

일단, 유럽에서 채권 위기가 터지면 미국도 무사하지 못합니다.

게다가 유대인들은 세계 전략의 기본을 <균형>에 두고 있기 때문에 비록 적이라도 함부로 죽이지 않습니다.

.

물론, 채권 가격을 아무때나 올릴 수는 없는 일입니다.

명분이 필요하지요.

특히나 연준 부의장이 틈만 나면 "미국의 금리는 지금 수준이 적절하다."라며 트럼프의 인하 요구에 맞서 왔었는데, 그것을 훌떡 뒤집고 금리 인하를 한다는 것은 결코 쉬운 일이 아닙니다.

지금의 스프레드를 극복하려면 최소한 150BP이상 내려야만 하는데, 그런 행동에는 그에 걸맞는 명분이 필요하다는 말이죠.

.

하지만 다행이도 명분이 될만한 것들이 많습니다.

바이러스도 있고, 유가 급락 등의 뉴스도 있었지요.

이런 기존의 소소한 악재들을 좀 더 부풀려 공포를 조성할 수 있다면, 연준의 금리 인하를 정당화 시키면서 채권 시장의 오랜 불균형을 해소할 수 있습니다.

.

하긴, 아무리 양보를 해서 생각해봐도 과거의 바이러스에 비해 전염력 말고는 그다지 강력한 것 같지도 않은데, 너무 과할 정도로 시장에 공포감을 주고 있었거든요.

오죽하면 트럼프 대통령이, "매년 수만 명의 미국인이 감기로 죽는데, 지금 전체 사망자 수를 보라...제발 좀 수치를 보고 말하라, 가짜 뉴스에 모두 속고있다." 라고 목청을 높이기도 했으니까요.

실제로 WHO에 따르면 매년 독감으로 65만명 정도가 죽는데요, 지금 신종코로나는 대부분의 나라에 창궐했지만 1만명의 사망자도 내지 못했거든요.

.

오페크의 증산도 그렇습니다.

그 뉴스로 인해 유가는 1991년 이라크 전쟁 이후 최대 낙폭을 기록했습니다만, 제가 볼 때 증산 여력도 별로 없어요.

유가가 수년 동안 너무 낮은 수준을 유지하는 바람에 설비 투자도 못했습니다.

중동은 말할 것도 없고, 최근 미국의 퍼미안 지역은 생산량마저도 정체된 지 오래입니다.

미국의 상업용 원유 재고는 오히려 작년에 비해 낮아지고 있었지요.

물론, 유가 급락으로 미국의 세일 업체들이 줄파산할 수 있다는 점을 부각시킬 수도 있는데요, 체사피크나 오아시스페트롤리움같은 업체들은 유가가 70달러에 도달했을 때에도 한계기업이었습니다.

그러니 이들 업체들은 망가진다고 해도 놀라운 일은 아니죠.

또한, 은행들은 한계 기업에 투자하지 않기 때문에 연쇄반응을 일으켜 금융 위기에 빠질 것이라는 것은 허풍에 가깝습니다.

.

유대인들은 세계 언론들을 모두 장악하고 있으니(알자지라 빼고) 소소한 뉴스들을 두렵게 포장하는 것이 그다지 어려운 일은 아닐 겁니다.

.

어쨌거나 채권 시장은 "잘 포장된 공포" 덕에 정상을 되찾아가기 시작했습니다.

이미 10년 만기 국채수익률은 0.3%대로 사상 최저치를 다시 썼고, 30년물 국채 수익률 마저도 사상 처음으로 1%를 하회하며 0%대의 금리 시대를 열었으니까요.

.

CME그룹의 페드워치(FedWatch)에 따르면 연방기금 선물시장은 3월 회의에서 금리가 추가로 50BP나 더 내려갈 확률을 무려 94%까지 보고 있습니다.

심지어 오는 18일 회의에서 75bp의 금리 인하 확률마저 보이기 시작했구요, 오는 12월까지 연준이 금리를 제로로 떨어뜨릴 것이라는 가능성도 무려 50%에 달합니다.

.

FF에 드러난 생각이 맞다면, 독일과의 국채 스프레드는 완전히 좁혀지게 되는 것이죠.

모두의 물건 값이 비슷해진다는 말이고, 유럽의 채권도 시장에서 판매가 가능할 만큼의 경쟁력을 갖추게 되는 겁니다.

죽음의 그림자가 드리우던 유럽은 연준이 시작한 특단의 조치에 의해 기사 회생의 단초를 마련할 수 있었다는 말이죠.

.

그러면 앞으로 어떤 일이 벌어질까요?

.

우선, 큰 돈들이 달러 약세에 베팅하기 시작했다는 점을 염두에 두시기 바랍니다.

당분간 포트폴리오는 약달러에 유리한 종목과 저금리에 유리한 종목을 우선적으로 담아 두셔야 합니다.

.

또한, 물건 값이 비슷해진다면 이제 팔기 위한 홍보가 필요하겠지요?

제 생각이 맞다면, 연준의 마중물 인하로 인해 ECB와 BOJ의 활동이 본격화될 가능성이 높아졌습니다.

미국이 금리를 화끈하게 내려준다면, 유럽과 일본의 국채나 그 외 신용물에 대한 매력도가 상대적으로 높아질 수 있거든요.

.

제가 이 원고를 작성하는 시간은 늘 화요일입니다만, ECB 회의는 이 글이 공개될 때 쯤 결과가 나올테고, FOMC 차기 회의는 17~18일까지 열릴 예정입니다.

BOJ 금정 회의는 그 다음 날인 18~19일 사이에 있습니다.

이 때를 전후로 잠시 중앙은행들의 행동에 의해 시장은 반짝 강세를 보일 수도 있습니다.

.

하지만 시장의 생각이 글로벌 국채 가격의 균형을 염두에 두고 있다면, 미국과 독일의 국채 스프레드가 충분히 낮아질 때까지는 시장 변동성에 유의해야하겠지요? 충분히 여유를 두고 현금을 사용해야만 한다는 말이죠.

하나금융투자 CLUB 1 WM 금융센터 박문환 이사(샤프슈터)

유로화 엔화 대비 달러는 이미 약세에요

신흥국과 달러의 비교에서 달러 약세가 되어야죠

달러인덱스 한달기준으로 보면 3월초까지 하락해서 95쯤 현재 98쯤이에요

이건 오히려 빅컷이후로 선진국 대비 달러가치 오른거아닌가요

어떻게 보느냐에 따라 다르겠지만 달러가 엔&유로화 기준 1달전 대비 약세 간게 처음에는 통상적인 글로벌 시장 조정으로 보고 발생된 캐리트레이드에 따른 엔&유로화 강세였는데 이게 신용경색 수준으로 심화되면서 최근 1주일은 엔화와 유로화보다 달러를 갖고자 하는 수요가 쎄지면서 일시적인 달러 강세가 나타난거라 봐야죠.

음...그럼 시장에서는 3월 초 이전에 미국에서 금리를 내릴꺼라(또는 이미 내렸다고) 봐서 3월초까지 엔&유로 캐리트레이드 수요가 늘었다는 말씀인건가요?

네 시카고 거래소에선 금리인하확률을 높게 봤어요. 0.25% 말고 0.5% 내릴확률을 2월에 이미 90% 이상의 확률로 보고 있었어요. 저도 그래서 사실 3월초에 긴급으로 0.5% 내릴줄은 몰랐는데 따라가더라고요

연준이 작년 재작년엔 시장이 하라는대로 요구할때 밍기적거렸는데... 올해는 바로바로 하는거 보면 지금이 안좋은 상황인건 맞는듯 싶고요.

박문환 이사 말대로 금리인하가 이번 하락의 궁극적인 해결책이 아니긴 한데 아침에 저도 썼듯이 글로벌 공조를 하려면 일단 선진국간의 키맞추기가 어느정도 있어야 해서 정기 fomc에 안하고 g7화상회의 전인 어제밤에 추가 금리인하 한거라고 보면 될듯요 ㅋㅋ

글로벌 공조 나오게 하려면 밀어버려야 해서...기대는 되네요 어떤 합의를 볼지

다시생각해보면 저 논리는 시장은 이미 유럽이랑 금리 동조화해서 도와줄껄 이미 예상했다는거네요..?

글로벌 공조하려면 일단 저게 있어야 하는걸 다 알았죠 ㅎㅎ 출발선이 다른데 거기서 g7이 각자 똑같이 선물 100개씩 뿌리기로 했습니다.. 이러면 미국 제외하고 불평하니까요 ㅋㅋ

시장은 올해내에 미국도 마이너스 금리간다고 보고 있어요

사실 이번에 예측이 어느정도 가능했던게...미국의 절대적 우방이자 동맹이 영국인데 영국 그리고 영연방 국가인 호주 캐나다는 3월초부터 금리를 0.5%이상씩 내렸죠...얘네들도 키맞추기 다 했어요.