

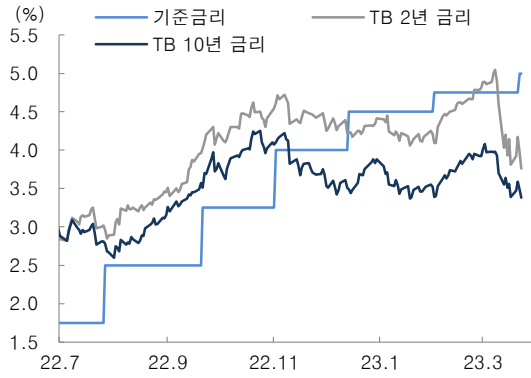
Fixed Income

Economist & Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

흥을 깨는 사람 VS. 최종 대부자

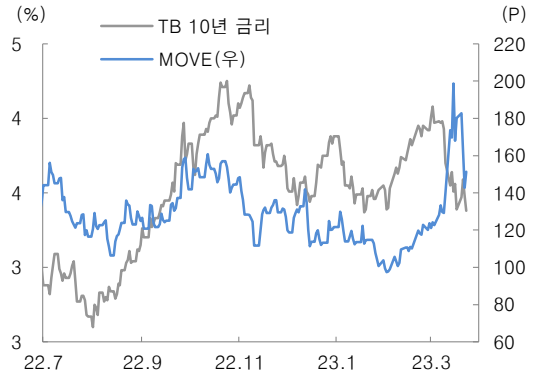
- 3월 FOMC는 SVB 사태에 따른 파장을 통화당국이 얼마나 고심하고 있는지를 직접적으로 보여줬던 통화정책 이벤트였다. 표면적으로는 기준금리를 25bp 인상함으로써 통화긴축 사이클이 지속되고 있음을 확인한 반면에 은행 위기가 시스템 위험으로 확산되는 것을 막기 위한 고민들도 상당한 수준으로 이뤄졌다.
- 우리는 SVB 사태 이전에 파월 의장이 의회 증언을 통해 시사했던 물가 안정 및 강력한 긴축 시사가 이번에 뚜렷하게 후퇴했다는 사실에 주목한다. 즉 앞서 기준금리 인상 폭 뿐만 아니라 최종금리 수준에 대한 상향 가능성까지 밝혔다는 점을 감안하면 12월 점도표와 동일한 수준인 최종금리 5.1%는 실질적으로 하향의 의미를 지닌다. 아울러 성명서에서 은행 시스템과 관련된 내용을 직접적으로 명시했다는 점도 주목해야 할 대목이다.
- 일반적으로 중앙은행들은 위기 국면이 아닌 평상 시에는 경기와 물가 여건을 균형적으로 조절하는 역할을 담당한다. 다만 전통적으로 물가 안정을 이끈다는 확고한 존재의 이유로 '흥을 깨는 사람(Party-pooper)'이라는 별칭을 듣기도 한다. 특히 지난 1년 동안 강력한 기준금리 인상으로 통화정책 기조를 일관했던 흐름과 오버랩되면서 인플레이 파이터로서의 이미지나 역할론은 더 강조된 것도 사실이다.
- 그러나 향후 전개될 통화정책과 관련한 연준의 행보에는 뚜렷한 변화가 불가피해 보인다. 이른바 위기 국면에서 구원투수로 등장하는 최종 대부자(Lender of Last Resort)로서의 역할론이 종전보다 더욱 부각될 것이란 의미다. SVB 사태에도 당사는 현 상황이 전면적인 금융시스템 위험으로 확산될 가능성은 크지 않다고 평가한다. 예금자 보호 등과 같이 과거에는 적잖은 시간을 소요하며 처리 과정에서 난항을 겪었던 문제들을 매우 신속하게 대응하고 있다는 사실 만으로도 시스템 위험의 확대 및 전이를 차단할 수 있다는 여지가 커졌다는 견해다.
- 반면 문제 해결 과정에서 통화당국이 보여준 최종 대부자로서의 역할론은 일단 한번 부각되기 시작하면 당분간 반복적으로 소환될 확률이 높다. 이번에 기준금리를 인상하고 추가로 1회 더 인상할 것이라는 점도표가 발표된 직후에도 당장 5월부터 금리 동결, 하반기부터는 인하를 프라이싱하기 시작한 채권시장의 반응 역시 최종 대부자로서의 역할론이 불거진 결과다.
- 통화정책의 기조 변화가 종전보다 더욱 뚜렷하게 나타났다는 점에서 추세적인 채권 매수 확대 권고를 꾸준히 유지하고 한다. 다만 변동성 확대 및 분출이 투자 전략의 편성에 노이즈로 작용하고 있어 추격 매수보다는 조정 국면에서의 매수 대응이 상대적으로 더 적절해 보인다. 아울러 국채 금리의 빠른 하락으로 오히려 스프레드가 확대된 크레딧 채권의 경우 신용 등급이 우수한 채권을 중심으로 매수 확대를 권한다.

그림 1. 미 기준금리와 TB 금리: 2년물 기준금리 하회



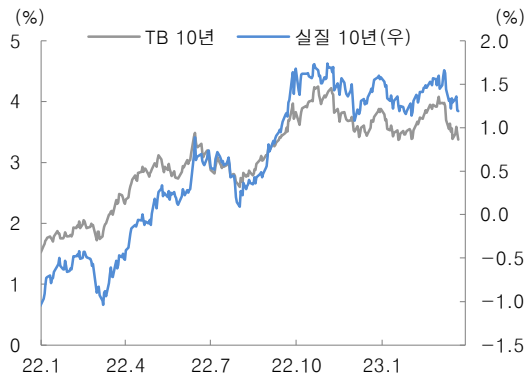
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 미 TB 10년과 MOVE: 동반해서 낮아지는 중



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 미 TB 10년과 실질금리: 실질금리 1.5% 하회



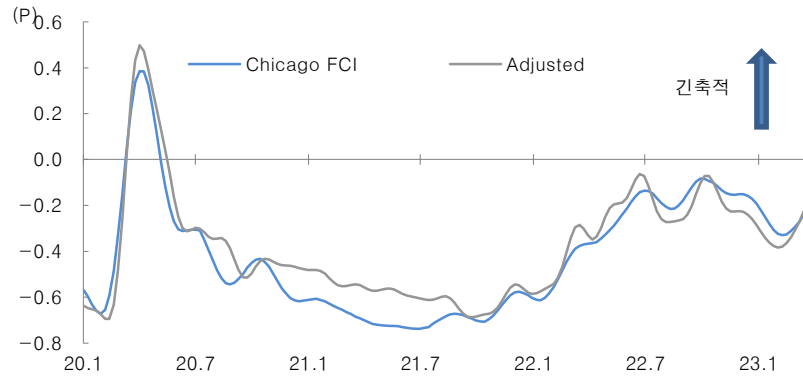
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 미 회사채 스프레드: HY는 더딘 축소



자료: ICE BofA, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국 금융조건지수



자료: 시카고 연은, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 공동락)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
