

Fixed Income Strategy

5월 FOMC 및 미국 금리 전망

Fixed Income 김지나_02)368-6149_jnkim0526@eugenefn.com

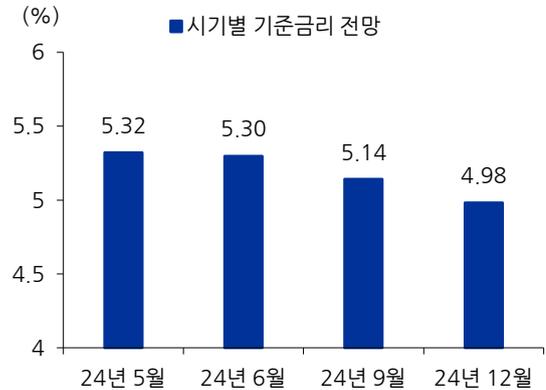
- 5월 FOMC, 물가 우려 및 점도표 상황 등 매파적 멘트 예상되나 그 수준은 최근 연준 인사들 발언에 그칠 것.
- 자연스레 금리 상승 압력 축소될 전망. 미국 금리 상단 막힌 채 하락 시도 예상됨.
- 기준금리 경로 변경 불가피하나, 연준은 정책 유연성 및 대응력 확보 차원에서 연내 인하를 배제하지 않을 전망.
- 또한 기준금리 대비 고금리로 인한 실물 경제 저해는 연준이 바라는 바가 아님. 추가 금리 상승 피하고 싶을 것.
- 이미 물가, 소매판매 등 지표를 거치며 연내 1.5회 내외로 정책 기대 선반영돼 관련한 금리 추가 상승 여력 제한.
- 5월 FOMC에서 QT 감속 발표할 가능성 & 미국채 발행량 감소 가능성 등도 수급적 호재.
- 물가 우려, 단기간 해소되기 어려우나 6월 점도표 확인 전까지 정책 선반영 및 수급적 호재로 금리 하락 시도 예상.

인플레이션 우려, FOMC 매파적 변화를 수반



자료: Bloomberg, 유진투자증권

이미 선반영된 연내 인하 기대 축소



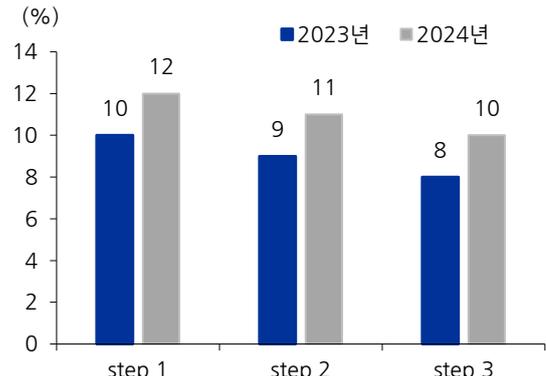
자료: Bloomberg, 유진투자증권

고금리, 금융상황과 경제를 악화시키는 요인



자료: Bloomberg, 유진투자증권

뉴욕 연은, QT 감속을 시사...5월 FOMC 발표 예상



자료: NY Fed, 유진투자증권

5 월 FOMC, 멘트는 매파적이겠지만...

5 월 FOMC
기준금리 동결
물가 우려 및
점도표 하향 시사

5 월 FOMC 회의는 매파적이겠으나 그 강도는 최근 연준 관계자들의 발언 수준에 그칠 것이다. 더불어 금리에 미치는 상승 충격은 별로 크지 못할 전망이다. 오히려 금리는 상단이 막힌 채 하락을 시도할 수 있을 전망이다.

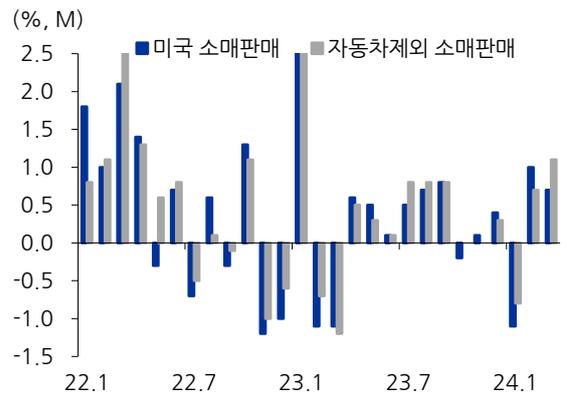
우선 5 월 회의에서는 기준금리를 만장일치로 동결하면서 6 월 점도표 하향을 시사할 것으로 예상된다. 매파적인 인사들 뿐 아니라 최근 대표적인 비둘기파 인사인 굴스비 시카고 연은 총재의 발언에서도 인플레이션 우려는 이미 확인됐다. 1~2 월 물가 상승을 대수롭지 않게 여기던 파월 의장 역시 3 월 물가 발표 이후 한발짝 물러났다. 최근 연준 관계자들의 발언을 종합할 때, 인플레이션의 예상 경로 이탈에 따른 기준금리 경로 변화는 불가피하다.

도표 1. 미국 CPI, 3개월 연속 서프라이즈



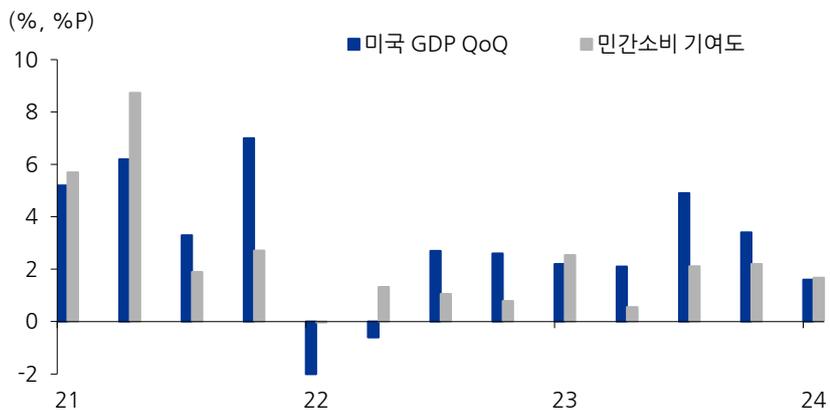
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 2. 소매판매 호조



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 3. 1Q GDP 부진했으나 소비는 호조, 수입 증가로 인한 순수출 감소



자료: Bloomberg, 유진투자증권

FOMC 멘트, 현 통화정책 기대 수준을 유지시키는 정도에 머물 전망

정책 여력 확보를 위해 연내 인하를 배제하지 않을 전망

연내 인상까지 반영할 만한 정보는 주지 않을 것

고금리로 인한 실물경제 훼손은 연준이 지양하는 것

연준의 발언이나 점도표는 강제성이 없다. 현 상황을 반영해 전망을 하고, 그 전망을 토대로 향후 기준금리 경로를 제시하는 것이다. 어쩔 수 없이 포워드 가이드언스가 절대적인 경로인 것처럼 시장은 받아들이고 있지만, 가이드언스 변화를 전망할 때 정책의 주체인 연준이 지향하는 바를 잘 생각해야 한다.

지난 해부터 연준이 불편해 하는 것은 변함이 없었다. 시장금리가 너무 낮아도 탈이지만, 지나치게 높은 수준에서 유지되면서 기타 경제와 실물자산을 저해하는 환경이 조성되는 것을 원하지 않았다.

2023년 8~10월 금리 급등의 시기에도 연준 인사들은 미국채 10년 기준 4.7~4.8%가 꾸준히 넘는 시점 이후부터는 매파적인 멘트를 거두었다. 당시는 지금보다 물가의 절대적인 수준이 높고, 점도표 상으로는 아직 기준금리 인상기의 와중이었음에도 불구하고 말이다.

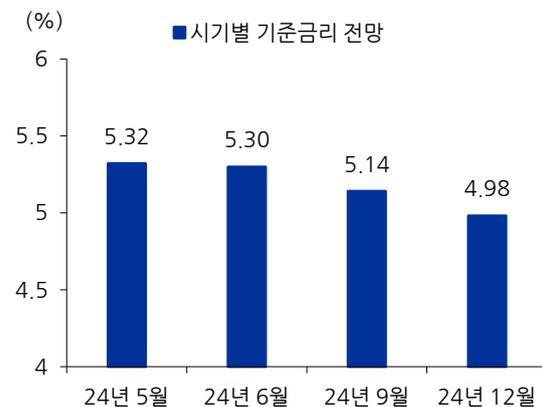
연준은 경기 불확실성을 통제하고 불안 상황에서 정책적 대응 능력을 확보하기 위해서라도 연내 인하 기대 소멸과 인상 반영과 같이 자신들의 시그널 이상을 반영한 금리 상승을 원하진 않을 것이다. 그렇다면 이번 FOMC의 매파적 시그널은 딱 지금 정도의 수준을 유지하는 것이 좋다. 때문에 FOMC 멘트는 인플레이션 우려와 연내 인하 경로의 상향 수정을 시사하는 수준에 그칠 전망이다.

도표 4. 미국 실질금리 (+)에서 횡보 중



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 5. 금리선물에 반영된 기준금리 전망



자료: Bloomberg, 유진투자증권

금리 상단이 막힐 수 있다고 보는 이유

1) 통화정책 기대 선반영

인하 기대 축소
이미 선반영

최근 2 주를 거치면서 금융시장의 연내 3 회 인하 기대는 소멸했다. 물가와 소매 판매, 연준 인사들의 일련의 매파적 발언들을 거치면서 금리선물에 반영된 연내 인하 기대는 1.5 회 수준으로 빠르게 줄었다. 첫 인하 시기 역시 5~6 월에서 9~10 월로 급하게 이연됐다.

이 과정에서 통화정책에 가장 민감한 미국채 2 년 금리는 5%에 육박했으며 10 년 금리는 한 때 4.70%를 상회하기도 했다. 5 월 FOMC 에서 제시될 정책 기대 축소는 이미 반영됐으므로 회의로 인한 금리 상승 요인은 극히 낮다고 보는 것이 합리적이다.

2) 수급 변화: QT 감속

5 월 FOMC
QT 감속 발표 예상
기간 프리미엄 축소
물가 우려로 인한
금리 상승 압력을
상쇄

수급적 변화도 추가 금리 상승을 막는 요인 중 하나다. 이미 3 월 FOMC 의사록을 통해 연준 내부에서 QT 감속 논의를 진행한 것이 확인됐다. 5 월 FOMC 에서는 QT 감속을 공표, 6 월부터 QT 금액을 기존 900억 달러에서 절반 수준(의사록 다수 의견)인 400~500 억 달러로 점진적으로 줄여갈 것으로 예상된다. QT 감속은 미국 장기금리의 기간 프리미엄을 축소시키면서 통화정책 기대 조절 및 지표 호조에 의한 금리 상승 압력을 상쇄/완화시킬 전망이다.

뉴욕 연은
QT 시나리오 변경
참고해야

가장 강력한 근거는 최근 공개된 뉴욕 연은의 QT 시나리오이다. 뉴욕 연은은 1 년 만에 QT 근거를 전면 수정했다. 명목 GDP 대비 지급준비금 비율을 기준으로, 단계별 QT 조정 시점을 1 단계 12%(QT 감속), 2 단계 11%(QT 종료), 3 단계 10%(연준 자산 재확대)로 기존 수치보다 2%p 씩 상향했다.

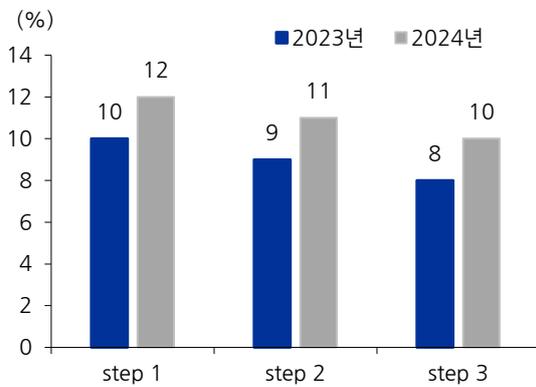
이는 QT 감속 기준을 완화함으로써 1 년 전 예상했던 것보다 QT 종료를 앞당겨 시행하겠다는 의도가 담겨있다. 이 기준에 따르면 QT 감속은 적어도 올해 2~3 분기에 시행되어야 하며, 내년 초 QT는 완전히 종료될 예정이다.

2월 QRA 및
초과 세수로
미국채 발행
줄어들 가능성

더구나 미 재무부는 지난 분기별 국채발행계획 발표 당시, 향후 이표채 발행을 늘리지 않을 것이라는 입장을 밝혔다. 또한 이미 1 분기 미국 지표가 소비를 중심으로 개선되면서 2 분기 견힐 세수는 예상을 초과할 가능성이 높아 국채 발행의 유인은 더욱 떨어진다.

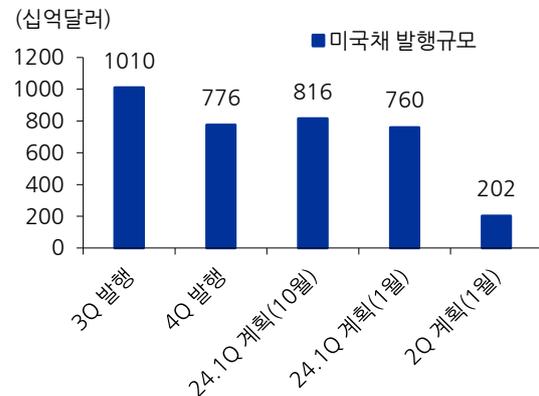
여기에 QT 감속까지 더해진다면 미국 장기채 금리는 발행량 축소라는 수급적 호재로 인플레이와 경기 호조 우려를 상쇄하며 상단이 막힐 가능성이 매우 높다.

도표 6. 뉴욕 연은, QT 시나리오 수정



자료: NY Fed, 유진투자증권

도표 7. 미국채 발행량 축소 기조



자료: 미 재무부, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다
