



3월 FOMC: 인상 종료 이후 고려해야할 것은 경기둔화와 은행규제 강화

3월 FOMC에서 25bp 금리인상, '23년 점도표상 금리 상단 5.25%, 경제 전망 하향, 물가 전망 상향

미국 연준은 3월 FOMC에서 연방기금금리를 예상대로 25bp 인상한 4.75%~5.00%로 결정, 이전에 계획한 대로 QT 지속할 것을 발표, 점도표 상 2023년 금리 상단은 5.25%로 공개됨. SEP(Summary of Economic Projections)에서 경제전망을 추가 하향, 물가전망은 상향. 2023년 미국 경제성장률 전망은 작년 9월 1.2%에서 12월 0.5%로, 올해 3월에는 0.4%로 하향 전망. 2023년 PCE 물가 전망은 작년 9월 2.8%에서 12월 3.1%로, 올해 3월에는 3.3%로 상향

금융환경 문제 추가 악화 없다면 5월 25bp 인상 이후 동결 전망

물가 전망 상향에도 2주전까지 기대 형성하던 점도표 상향 내지 50bp 금리인상이 없었던 것은 금융환경 타이트닝 영향을 고려했기 때문으로 보임. 당사는 연준이 금융환경 문제가 추가적으로 불거지지 않는다는 전체에서 물가 안정을 위해 5월 초 금리인상을 마지막으로 higher for longer(고금리 유지) 전략 취할 것을 전망

미국 은행시스템은 건전, 정책금리는 거시경제 환경 전반을 보고 판단할 것, 금리인하는 최악의 상황 일 때 고려

기자회견에서 주목되었던 부분은 크게 두가지. 첫째는 가장 다수의 질문이 있었던 SVB 관련 미국 은행 건전성 문제. 파월의장은 현재 금융시스템이 건전하고 유동성 여력이 있는데, 정책'금리' 경로는 이보다는 거시경제상황을 좀 더 고려할 것이며 다른 신용시장 정책으로 보완해나갈 것이라는 스탠스. 해당 문제로 올해 금리 인하는 이르다고 응답. 신용시장이 이전보다 타이트해졌으나, 영향이 확인되면 추가 조치를 취할 것이고, (해당 문제로 인한) 금리 인하는 가장 최악의 상황이 펼쳐졌을 때 고려할 것이라고 응답

SVB 문제는 개별은행 이슈이며, 확산 일어나지 않을 것으로 보나 관리감독 검증 필요하다는 응답

SVB 문제는 기본적으로 개별은행 이슈이며 관리감독의 실패, 은행이 빠르게 성장하며 유동성 리스크 문제에 빠져 금리 헤지를 하지 않은 게 문제라는 것. 미국 전체 은행 시스템은 건전하며 확산은 일어나지 않을 것으로 본다고 응답. 현재 정책 방향은 적절하며 연준의 역할은 관리 감독을 잘했는지 파악하는 것. 연준 부의장(마이클 바) 중심으로 법규 준수 여부, 은행 시스템 건전성 여부 조사 지속 중

금리궤적은 신용시장뿐만 아니라 모든 거시경제적 상황 고려할 것

둘째는 통화정책 관련 이슈. 금리인상을 중단할 가능성에 대한 질문에는 지난 2주간 사건에 따라 신용시장 상황이 조금 더 타이팅해졌음에도 신뢰 회복을 위해 물가목표 2% 달성이 필요하다고 강조. 인상 중단을 계속 고려하긴 하지만 노동시장이 강하고 인플레이션 압력 유효하기 때문에 연말까지 기조 이어가야한다는 결론을 내었다고 응답. 다만 인상 '기조'에는 고금리 유지까지 포함시켜 언급했다는 점으로 해석됨. 인상기조는 신용시장뿐만 아니라 모든 거시적 상황을 주시하며 결정할 것이라고 대답

최근 대차대조표 확대는 통화정책 방향 변화로 볼 수 없음

최근 대차대조표 확대에 관한 질문에서는 장기채를 매입하는 QE에 따른 확대(과거)와 일시적인 특별 대출을 제공하는 것(현재)와는 다르다고 선을 그음. 통화정책 방향 변화라고 볼 수 없으며 대차대조표 잔고는 부족하지 않고 예측 가능한 방향으로 진행 중이라고 응답

금리인상 중단에도 시장반등 보다는 은행환경 타이팅, 경기둔화 고려

향후 중소 은행 중심의 추가 건전성 규제 조치 나올 것 예상

5월 전후 미국 중소 은행 중심으로 규제하는 추가 건전성 조치 나올 것으로 예상. 2018년 건전성 규제 대상이 되는 은행 자산의 기준을 500억 달러에서 2,500억 달러로 상향하며 지역은행 규제 완화. 미국 내에서는 SVB 파산의 도화선을 해당 규제 완화로 보고 있음. 또한 금융위기 이후 연준의 은행 시스템에 대한 스트레스 테스트는 대형 은행 중심

현금여력 부족한 소기업 중심의 투자환경 악화에 따른 성장 모멘텀 둔화 염두에 두어야할 것

이번에 부각된 문제는 관리감독이 상대적으로 느슨했던 중소형 은행에서 관리감독 실패가 문제였기 때문. 이 부분에 대한 보완조치가 5월 예정된 마이클 바 부의장 중심으로 은행 건전성 조사 결과 발표에 수반될 가능성. 중소형 은행 중심으로 규제가 강화된다면 은행들의 대출태도 타이팅을 수반, 거시경제적 관점에서 현금여력 부족한 소기업 중심으로 투자 환경 악화에 따른 성장 모멘텀 둔화 예상 가능

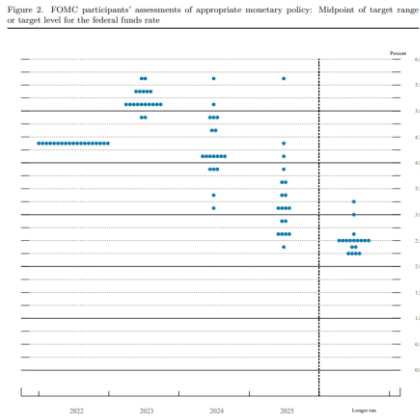
FOMC 이후 시장은 모든 예금 보장하는 포괄보험 고려 안한다는 옐런 발언에 더 민감했을 가능성

FOMC 이후 시장 낙폭이 확대되었으나, 시장기대 수준에 부합했던 FOMC 결과를 놓고 본다면 시장반응은 다른 요인이 더 크게 작용했을 가능성에 무게. 전일 은행 위기 악화시 모든 예금에 대한 보장 방안 검토 중이라는 소식에 미국 증시 반등. 그런데 옐런 재무장관은 22일 상원 금융서비스 청문회에서뱅크런 사태 관련, 모든 예금을 일괄적으로 보장하는 포괄 보험(blanket insurance)이나 예금보증을 제공하는 것을 고려하지 않는다고 발표하며 해당 기대가 되돌려진 영향 작용

중소형 은행 중심의 관리감독 타이팅 고려하면 현금여력 있는 대형주 중심 전략 유효

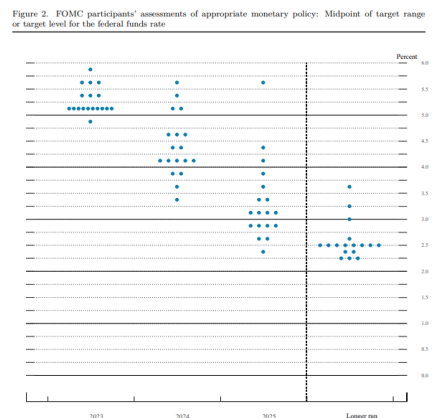
투자전략은 금리인상 기조 종료에도 미국증시 반등기대는 이르다는 의견. 글로벌 자산배분 관점에서는 2분기까지 Non-US가 우위에 있다는 견해 유지. 미국 내에서는 5월 이후 중소형 은행 중심으로 관리감독이 타이팅해질 것을 생각하면, 기업들의 자본조달 환경 악화될 가능성까지 고려해야할 것. 전반적인 유동성 환경이 위축될 가능성이 높다는 점은 일차적으로 증시에 부정적이며, 현금 여력이 충분한 대형주 중심의 전략을 고려하는 것이 적절하다는 판단

그림1 12월 점도표: '23년 금리 중위수 5.25%



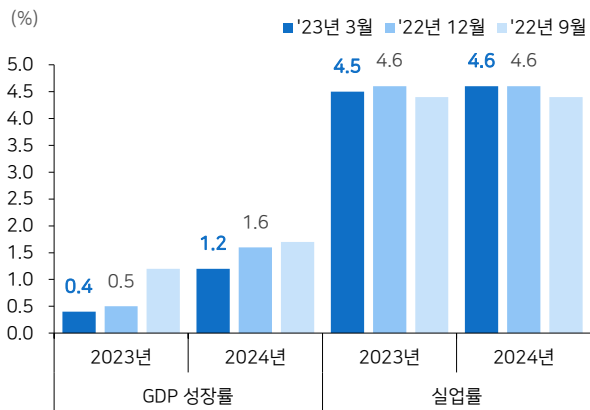
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 3월 점도표: '23년 정책금리 중위수 5.125% 유지



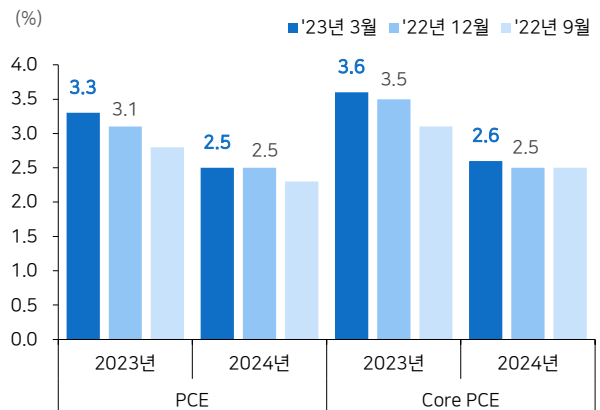
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 FOMC SEP: 올해, 내년 경제전망 추가 하향



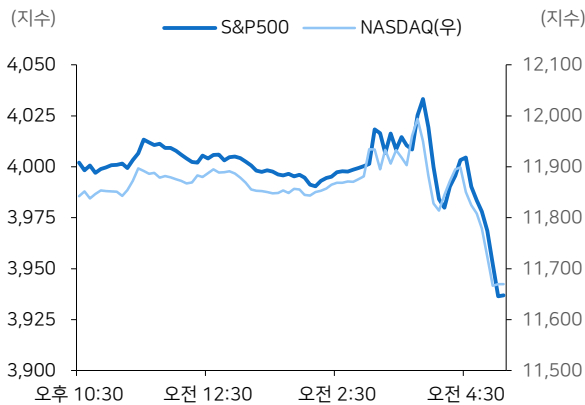
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 FOMC SEP: 물가 전망은 상향



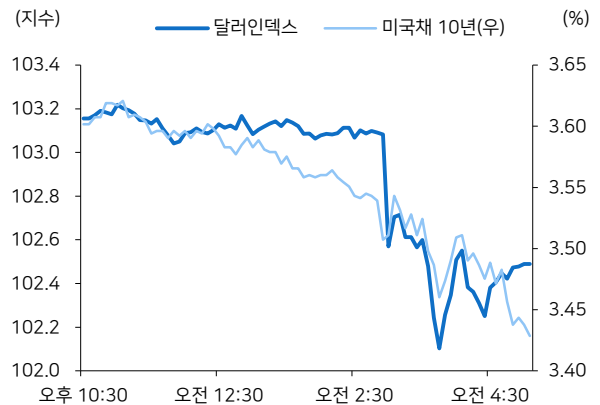
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 3월 FOMC 시장 반응: S&P500과 Nasdaq



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 3월 FOMC 시장 반응: 미국채 10년물과 달러 인덱스



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.