

2023. 3. 23

미국 FOMC(3월): 두 마리 토끼는 잡기 어렵다

▲ 채권분석

Analyst 윤여삼

02. 6454-4894

yeosam.yoon@meritz.co.kr

RA 임계혁

02. 6454-4898

jeyhyuk.im@meritz.co.kr

- ✓ 물가안정과 금융불안 사이에서 정교한 의사결정이 필요했던 FOMC, 예상대로 25bp 인상 단행. 그럼에도 시장은 연준의 여정평한 스탠스에 불확실성 높게 평가
- ✓ 점도표는 올해는 상단 5.25%는 인정했지만 2024년은 4.25% 상단을 4.50% 상단으로 높임. 시장이 기대한 연내 인하 가능성에 대해서는 '생각하지 않고 있다'는 발언으로 중립적 의사. 금융불안 관련 할 수 있는 모든 조치 대응하겠다고 밝혀
- ✓ 금융불안 진정되면 5월 추가 인상 가능성 열어둘 필요성 있으나, 시장은 연내 인하 프라이싱 유지. 미국채 2년 4.0%, 10년 3.5% 중심라인 등락으로 하향조정

물가안정 위한 추가인상 여지, 그렇지만 금융불안이 발목

3월 FOMC 결과는 연준이 선택할 수 있는 현실적인 답안지였으나 물가와 금융안정을 동시에 달성하는 것이 쉽지 않다는 것을 확인. 우리는 5월까지 추가적인 금융불안이 확산되지 않는다는 전제 하에 5.25%까지 인상은 인정하되 파월 의장이 부인한 '연내 인하'는 4분기부터 시행될 것이라는 기존 전망을 유지

전일 의회 청문회에서 '모든 예금대상으로 포괄적 보증(blanket insurance)을 검토하고 있지 않다'는 옐런 재무장관 발언으로 금융시장 불안감 고조. 만일 추가적인 금융불안이 확산될 경우 예상보다 빠른 3분기부터 금리인하가 단행될 여지도 있어 미국채10년 3.5% 중심, 2년 4.0% 중심 등락에서 매수대응에 나설 것을 권고

미국 경제는 수정경제전망에서 실업률은 견고하고 물가는 하향기울기가 완만해져 금리인상의 필요성은 인정. 그럼에도 성장률은 낮추고, 아직 통제되지 않은 미국 은행들의 파산 같은 금융불안 관련해서도 '필요 시 취할 수 있는 모든 조치를 취하겠다'고 밝히면서 올해 점도표를 높이지 않은 점 정도가 비둘기적 해석

그럼에도 미실현 손익 부담을 덜어주는 차원에서 거론된 'QT'를 중단하는 정도의 조치는 시행되지 않음. 연내 인하 및 2024년 점도표 중간값은 다소 상향조정에 나서면서 시장의 과도한 완화기대 전환 통제. 때문에 25bp 인상에 그쳤음에도 주식 시장 중심 위험자산은 실망감이 컸던 것으로 판단

현재 미국뿐만 아니라 주요국 통화정책은 '보고 하겠다(data-dependent)'는 인식 강화. 즉 '잘 모르겠으니 상황에 맞춰 하겠다'는 의미로 해석할 수 있음. 그럼에도 통화정책의 위쪽 부담은 제한적인 것이 확인되었고, 필요 시 완화조치가 시행될 가능성이 커진 점에서 채권을 중심으로 한 투자접근이 유리해진 상황

'중요한 것은 쓸리지 않는 마음'이라고 강조한 필자가 제시했던 미국채 2년과 10년 금리의 중심 라인을 20bp 가량 낮추고, 현재 타이트해진 일드커브가 완화기대로 스티프닝 전환할 수 있는 시점이 당겨질 상황에 대비 권고. 국내 통화정책은 미국 인상보다 부동산 구조조정 같은 내부요인에 집중, 당분간 3.50% 동결 전망

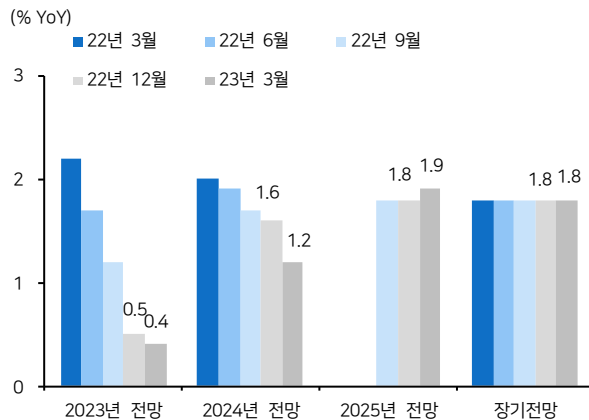
3월 FOMC Economic Projection: 양호한 펀데멘탈이 연준의 고민

미국 수정경제전망은 현재 연준이 처해 있는 딜레마적인 상황을 잘 대변함. 물가와 실업률은 비교적 견고한 수준에서 현재 타이트한 통화정책의 필요성을 보이는 반면, 금융불안으로 올해와 내년 성장률 전망은 낮추면서 경기하방 위험은 인정

성장률의 경우 3월 초만 해도 주요기관들의 상향조정에 맞춰 연준도 개선될 가능성이 검토되었으나, 금융기관 파산 같은 위험이 야기할 불확실성을 고려하여 일부 낮춘 것으로 판단. 반면, 물가는 올해 전망치를 PCE 기준으로 높이면서 연내 3%대 진입은 인정해도 하락하는 기로기가 완만해지는 부담은 인정. 실업률의 경우 4%대 중반으로 아주 높은 수준은 아니되 자연실업률보다 높은 정도 추정

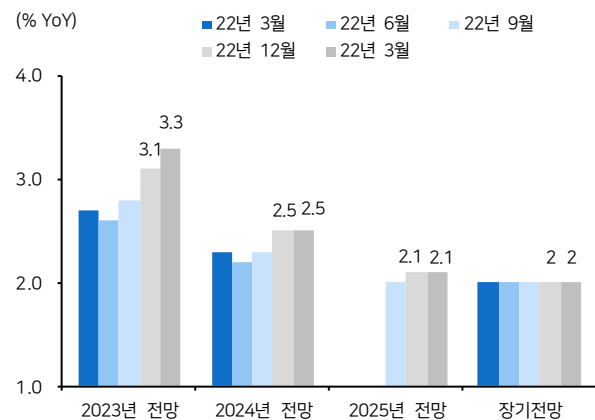
이를 종합하여 연준의 점도표는 올해 중간값 5.1%, 상단 5.25%는 유지했지만, 이보다 높은 인상이 필요하다는 매파위원이 7명이나 존재해 아직 펀데멘탈 초점의 통화정책 확인. 여기에 내년 점도표도 4.3%로 20bp 올라간 것은 연내 인하기대 통제와 더불어 과도한 완화기대를 통제하려는 목적으로 해석

그림1 미연준 성장률 전망: 올해와 내년 0%대로 하향



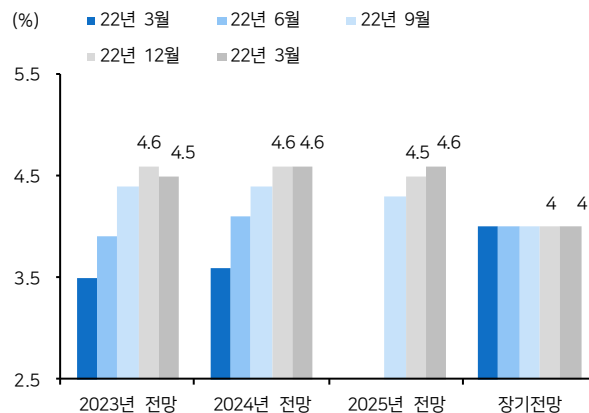
자료: FRB, 메리츠증권 리서치센터

그림2 미연준 PEC물가전망: 물가부담 아직 높게 유지



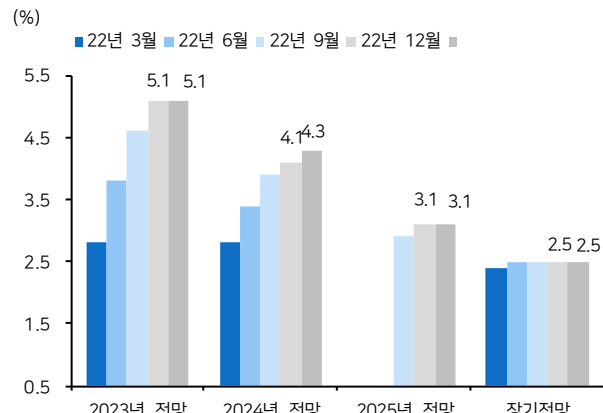
자료: FRB, 메리츠증권 리서치센터

그림3 미연준 실업률전망: 실업률 올해는 안정



자료: FRB, 메리츠증권 리서치센터

그림4 미연준 점도표전망: 올해는 유지, 내년을 소폭 올려



자료: FRB, 메리츠증권 리서치센터

3월 FOMC에 대한 금융시장 반응

전일 FOMC 이후 금융시장 반응을 보면 안전선호가 우세한 듯 보이나 달러는 약세폭이 컸다는 점에서 해석의 여지가 있음. FOMC가 시장이 기대한 완화적 스탠스는 부족했다고 하더라도 엘런의장 청문회에서 '포괄적 예금보호'관련 부인이 주가와 금리하락에 좀 더 영향력이 컸을 것으로 추정

미국채 10년은 전일대비 16bp 이상 하락, 2년은 23bp 하락하면서 각각 3.5%와 4.0%를 하회. 주식시장도 S&P와 나스닥이 1.6%대 하락을 기록하는 등 전현적인 안전자산 선호 분위기가 연출. 그럼에도 달러는 향후 추가 긴축에 대한 부담이 크지 않았다는 점에서 약세를 기록했다가 막판에 다소 반등. FOMC에 대한 실망감보다 엘런 재무장관의 금융불안 자극 발언에 민감도가 높았던 것으로 해석

미국 기준금리가 5.00% 상단으로 올라서면서 국내 기준금리 3.50%와 150bp나 역전폭이 확대되었으나 국내는 부동산 구조조정 및 경기둔화 등에 중점을 두고 4월 금통위에서 동결할 것으로 전망. 국내 또한 4분기 인하 가능성 높게 평가

그림5 미국채10년 3일간 일종차트



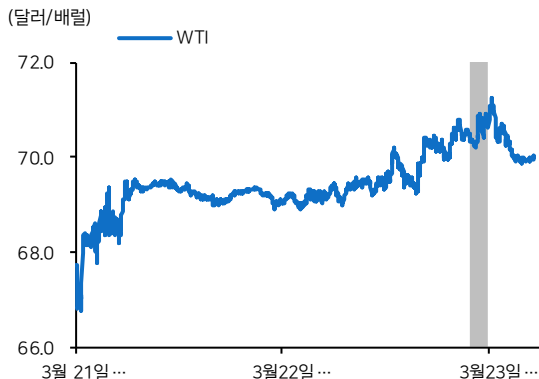
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국 S&P500 3일간 일종차트



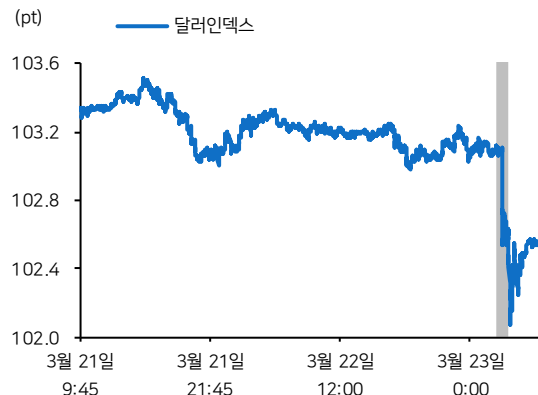
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 WTI 3일간 일종차트



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 달러 인덱스 3일간 일종차트



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..