

Fixed Income Comment

[5월 FOMC] 연준, 역피봇 시나리오 배제

- 연준, 6회 연속 금리 동결. 인플레 둔화 진전 부족했으나 금리 인상 가능성은 일축. 6월 부터 QT를 국채 250억달러로 감속, MBS 축소 규모는 350억달러로 유지
- ISM 제조업, 서비스업 경기와 소비자심리 하락 등 경기 여건은 고용 증가 모멘텀 약화 요인. 파월 의장은 고용시장 약세 발생하면 금리 인하 가능할 것이라고 전망
- 9월 FOMC에서 금리 인하 시작 및 올해 2회, 내년 4회 인하 전망 유지. 타이트한 고용 시장 완화 및 주거비 둔화 등은 디스인플레이션 견인

인상 옵션 배제했으나, 인플레 둔화 자신감 하락

6월부터 QT 국채 250억달러로 감속, 역피봇 우려 완화

연준은 성명서에서 최근 몇 달 동안 2% 인플레 목표를 향한 추가적인 진전이 부족했다는 문구를 추가했다("In recent months, there has been a lack of further progress"). 파월 의장은 일각에서 우려했던 금리 인상 우려를 일축했고 QT는 6월부터 국채를 월간 250억 달러(기존: 600억달러)로 감속했고 MBS 축소 규모는 350억달러로 유지했다.

이날 기자회견 주요 내용은 다음과 같다. 1) 현재 정책금리가 제약적인 것은 확실, 2) 연준 다음 결정이 금리 인상일 가능성 낮음, 3) 작년 11월 FOMC 이후 금리 인하 기대 증가로 금융 환경 완화된 것으로 보이지만 이로 인해 경제가 재가속되지 않았음, 4) 연말 인플레가 둔화할 것으로 예상하지만 그 확신은 이전보다 줄어듦, 5) 기대 인플레는 적절히 고정되어 있음, 6) 통화정책에 중요한 것은 금리 결정이며, QT 감속은 정책 완화의 시그널이 아님, 7) 고용시장 약화될 경우 금리 인하를 고려할 수 있을 것, 8) 잠재성장률이 상당히 상승했을 가능성(significant increase in potential economic output).

하반기 FOMC 회의에서 2차례 금리 인하 전망을 유지한다. 파월 의장이 금리 인상 시나리오를 배제함에 따라 당사 전망대로 연준이 역피봇으로 전환할 가능성은 낮아졌다. 6월 FOMC 전까지 고용과 물가 지표를 각각 2번씩 확인한다. 연초 코어 PCE 인플레 상승률이 재가속됐다. 5월 전망에서 지적한대로 코어 인플레가 전월대비 +0.2%대 상승 속도로 완화된 것을 몇 개월 간 확인해야 한다.

9월 FOMC 금리 인하 시작 전망 유지

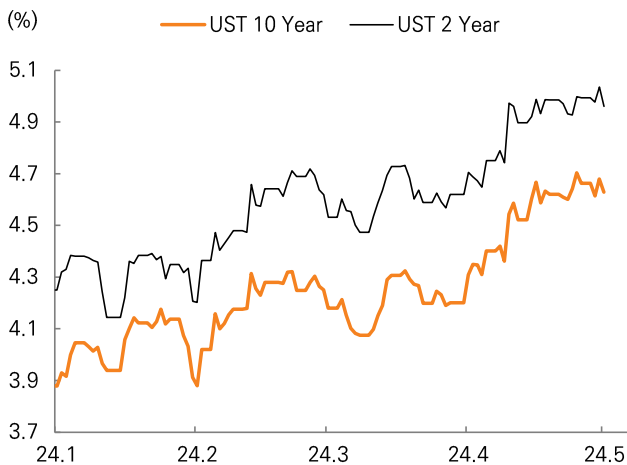
도비쉬했던 FOMC에 미 국채 2년물 금리는 4.9%대로 하락했고 장기금리도 하락했다. 4월 ISM 제조업지수 위축국면 재진입, 3월 구인건수 감소, 재무부가 QRA에서 향후 분기별 미 국채 발행을 더 늘리지 않겠다고 결정한 것도 금리 하락 요인으로 작용한 듯 보인다

파월 의장은 “예상하지 못한 고용시장의 약세가 있는 경우” 금리 인하를 고려할 수 있다고 밝혔다. 4월 ISM 제조업지수 세부항목에서 고용지수는 둔화했다. NFP 민간 고용의 80%가 창출되는 ISM 서비스업 경기 및 고용지수 모멘텀도 약화되고 있다. 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수가 크게 하락한 점도 고금리, 가계대출 연체율 증가, 서비스 인플레이 부담, 금리 인하 기대 후퇴 등으로 경기에 대한 기대감이 낮아졌음을 시사한다. 전반적인 경기 여건은 고용 증가세를 약화시킬 가능성이 높다고 판단된다.

9월 FOMC에서 금리 인하 시작 및 올해 2회, 내년 4회 금리 인하 전망을 유지한다. 4.5% 위에서 미 국채 장기금리 반등 시 장기채에 대한 점진적인 비중 확대 의견을 유지한다. 우선 연준 금리 인하 기대 후퇴가 금리에 상당 부분 선반영 됐다. 연준이 금리 인상 기조로 전환할 가능성이 낮은 점, 국채 재투자 상한 캡이 낮아지면서 6월부터 진행될 QT 감속과 함께 연간 국채 입찰 규모가 더 확대되지 않을 것으로 예상한 재무부 QRA 계획 등도 장기 금리 안정에 긍정적 요인이라고 판단된다.

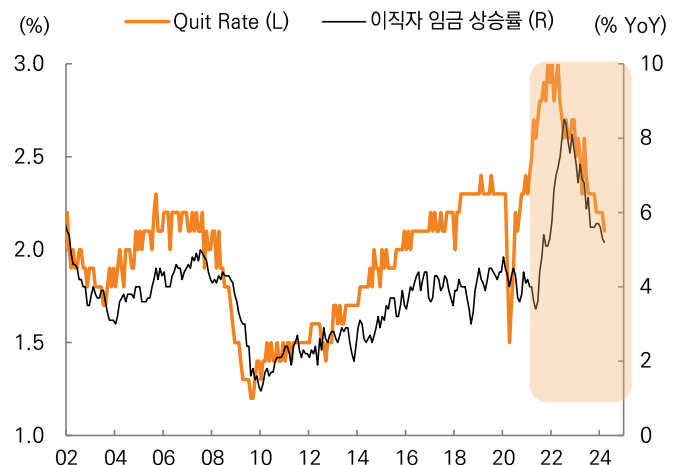
한동안 연준은 금리 동결을 통해 인플레이와 고용지표를 확인하는 과정을 지날 것이다. 5월 전망에서 밝힌대로 고용 수요는 약화되고 있다. 이직자 임금 상승률에 선행하는 자발적 퇴직율(Quit rate)은 2.1%로 추가 하락했는데, 이는 팬데믹 이전을 하회하는 수준이다. 타이 트했던 고용시장은 균형으로 되돌아가며 임금 상승세도 정상화 국면을 이어갈 것으로 판단 한다. 인플레 가중치가 높은 주거비 상승률은 파월 의장도 이날 지적한대로 임대료 하락세를 후행적으로 반영하며 둔화할 것으로 전망한다.

그림 1. FOMC 후 미 국채 금리 하락



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 이직자 임금 상승률에 선행하는 퇴직율 2.1%로 추가 하락



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.