NH투자증권

채권(전략)

[5월 FOMC] 연준의 딜레마와 인하 시점 변경

연준은 선제적 인하로 인한 과잉 완화 리스크와 후행적 인하로 인한 정책 실패 리스크 중 후행적 인하를 선택. 연내 인하 시점을 7월, 9월, 10월로 변경. 연준의 선택은 채권 시장 입장에서는 꽃놀이패. 10년물 3분기 3.8% 저점 전망 유지

강승원 (채권전략)
02)2229-6421, sw.kang@nhqv.com

김민수 (채권/원자재 RA)
02)768-7618, minsu.kim@nhqv.com

통화정책 결정: 기준금리 동결 (4.50%)

5월 FOMC 회의에서는 기준금리 동결 결정(4.50%). QT는 3월 추가 테이퍼링 결정 이후 국채 상환 규모 월 최대 50억달러, MBS 월 최대 350억달러 상환 유지

연준의 딜레마와 인하 시점 변경: 채권 시장 입장에서는 꽃놀이 패

현재 연준이 직면한 딜레마를 이해할 필요. 5월 이후 하드 데이터 Peak out이 예상되는 가운데 문제는 무역 관련 협상과 향후 연준 스케줄이 연준에게 '적절한 시기'의 대응이 아닌 선제적 혹은 후행적 대응을 강요하고 있다는 것. 향후 일정을 살펴보면 6월 FOMC 3주 뒤 90일 관세 유예가 종료되고, 그리고 3주 뒤 7월 FOMC 개최

연준의 딜레마는 다음과 같음. 1) 6월 FOMC에서 금리 인하를 스킵한다면 관세 유예 종료 전 시장이 만족할 만한 협상 결과가 나오지 않을 경우 7월 FOMC까지 공백의 3주 동안 지난 4월 자유의 날 직후와 같은 혼란이 발생할 가능성 존재. 즉, 후행적 대응으로 인한 정책 실패 가능성 2) 이를 방지하기 위해 6월 인하에 나섰는데 관세 협상 결과가 시장 기대를 상회할 경우 '과잉 완화' 비판에 직면할 수 있음. 즉, 선제적 대응으로 인한 정책 실패 가능성 역시 존재

이러한 딜레마 상황에서 파월은 '현재로서 추가적으로 상황을 더 지켜보는데 들어가는 비용이 낮으며, 선제적으로 움직일 때가 아님'을 밝힘. 즉, 두 가지 정책 실패 가능성 중 선제적 대응으로 인한 정책 실패(과잉 완화) 리스크를 더 피하고 싶다는 것. 당사는 연준이 명시적으로 '후행적 대응'을 선택했다는 점에서 금리인하 시점을 기존 6월, 9월, 12월에서 7월, 9월, 10월로 변경. 즉, 금리인하의 시작을 늦추는 대신 진행 속도를 빠르게 할 전망

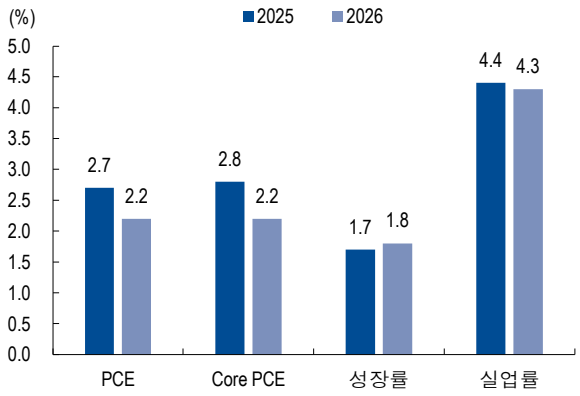
채권 시장 입장에서 연준의 후행적 대응 선택은 꽃놀이패. 향후 무역 협상 과정에서 시장 기대를 충족시키지 못하는 결과가 나올 경우 시장 금리는 정책 실패 우려에 큰 폭 하락 전망. 시장 기대에 충족하는 결과가 나온다고 하더라도 '과잉 완화'가 없다면 하드 데이터 Peak out을 반영해야 할 것. 이 경우 완만한 금리 하락 전망. 즉, 가장 피하고 싶은 '과잉 완화' 시나리오가 제거된 것이 금번 FOMC의 가장 큰 수확. 2분기까지는 커브 불 플래트닝, 3분기부터 커브 불 스티프닝 전망

미국 기준금리와 10년물 국채 금리

이에 더해 전일 베센트 장관은 'SLR 개혁을 금융 규제 완화에 있어 최우선 순위로 두고 있다'고 발언. 이는 은행의 국채 매입 확대를 통한 미국채 텀 프리미엄 축소를 의미. FOMC 결과에 더해 은행 규제 완화 역시 채권 시장에 우호적인 재료

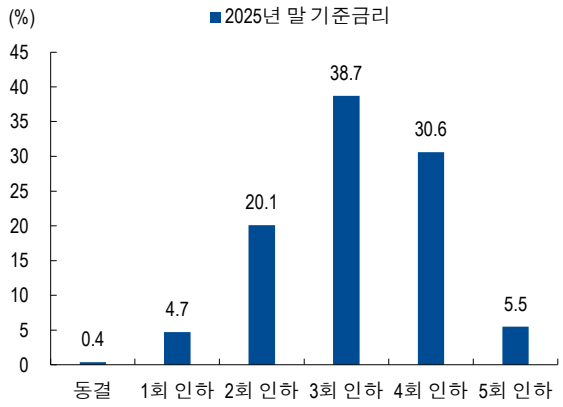
최근 미국 10년 국채 금리는 무역 협상 관련 높은 변동성에도 당사가 매수의 '기준'으로 제시한 4.30% 위에서 대기 매수세 유입 확인. 금번 FOMC를 통해 '과잉 완화' 리스크가 제거된 바 당사의 10년물 기존 타겟인 2분기 중 4%, 3분기 3.8% 타겟 유지

그림1. 3월 FOMC 연준의 경제 전망



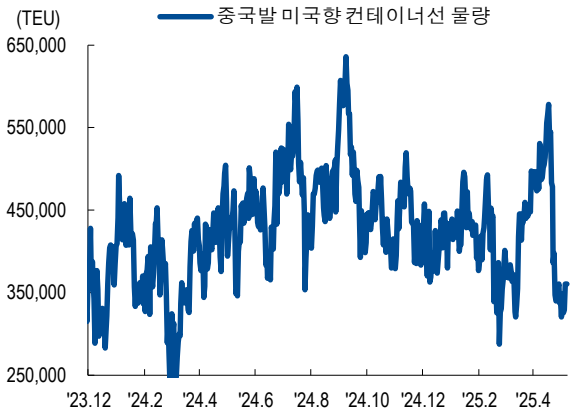
자료: Fed, NH투자증권 리서치본부

그림2. CME Fed watch 상 연말까지 기준금리 전망 분포



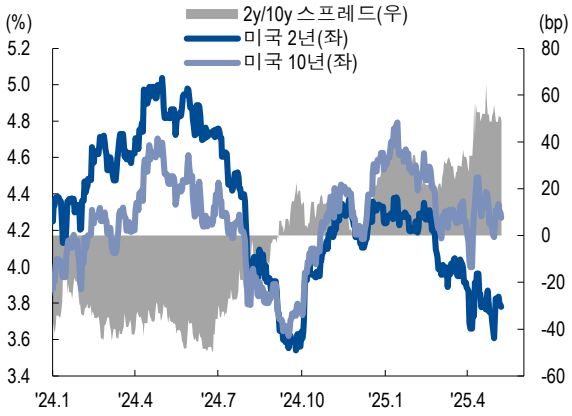
자료: CME Group, NH투자증권 리서치본부

그림3. 중국에서 미국으로 유입되는 컨테이너선 물량 추이



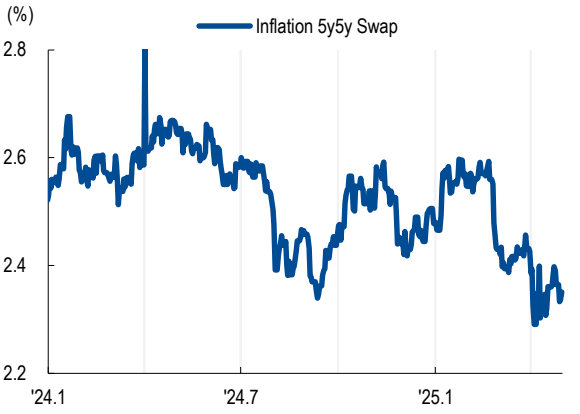
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림4. 미국 장단기 스프레드 추이



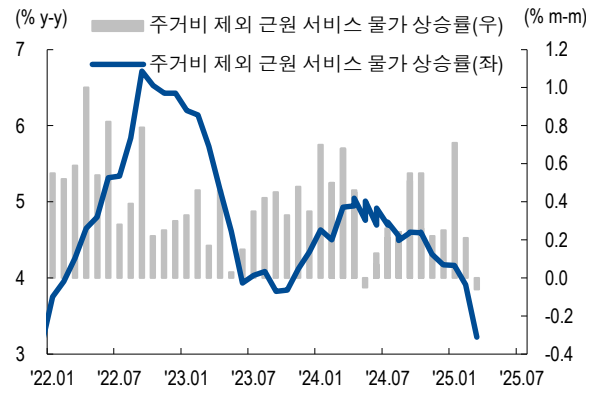
자료: 연합인포맥스, NH투자증권 리서치본부

그림5. 중장기 기대인플레이션은 안정화 지속



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림6. 주거비 제외 근원 서비스 물가도 가파른 하락세 지속



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

NH투자증권 채권 정기리포트 발간목록

작성일	종류	작성자	제목
2025-01-13	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	연준 인하 시점 조정과 1월 금통위
2025-01-20	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	Buy the Fact: 공개된 중요한 힌트
2025-02-03	Fixed Income Monthly	강승원, 김민수	[2월 전망] 트럼프 트레이드 Phase 2
2025-02-10	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	현재 가장 중요한 인물 베센트의 콜
2025-02-17	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	베센트의 세 가지 화살과 스왑 스프레드
2025-02-24	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	QT에 대한 연준의 속내와 2월 금통위
2025-03-04	Fixed Income Monthly	강승원, 김민수	[3월 전망] 베센트와 재정 환상
2025-03-10	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	부채(Debt) 수출
2025-03-17	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	연준의 반응 함수: 공급 vs 수요
2025-03-24	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	19명 중 18명
2025-04-01	Fixed Income Monthly	강승원, 김민수	[4월 전망] 3년 만에 처음 II
2025-04-07	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	연준 항복의 조건
2025-04-14	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	전황 정리: 정부, 연준, 투자자 그리고 실질금리
2025-04-21	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	'22년 잭슨 홀 연설과 시카고 연설의 공통점
2025-04-28	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	우호적일 5월 QRA
2025-05-02	Fixed Income Monthly	강승원, 김민수	[5월 전망] 확인의 시간

NH투자증권 채권 이슈리포트 발간목록

작성일	종류	작성자	제목
2024-12-09	NH Collaboration	강승원 외 2명	[한국 정치적 불확실성에 따른 금융시장 영향] 각성에는 시간이 필요
2024-12-16	NH Collaboration	강승원 외 3명	[NH 긴급진단 컬래버] 3~4개월 뒤 한국은 어떤 모습일까요?
2024-12-19	Fixed Income Comment	강승원, 김민수	[12월 FOMC] 고용에서 다시 물가로
2025-01-08	FI Spot Comment	강승원	미국 10년 금리 4.7%의 의미: 물가에 대한 공포 영역
2025-01-16	Fixed Income Comment	강승원, 김민수	[1월 금통위] 동결로 더 강해질 시장
2025-01-30	Fixed Income Comment	강승원, 김민수	[1월 FOMC] 인하 사이클은 현재 진행형
2025-02-06	FI Spot Comment	강승원	QRA(국채발행계획) 연착륙
2025-02-25	Fixed Income Comment	강승원, 김민수	[2월 금통위] 연내 추가 두 차례 인하 전망 유지
2025-03-07	FI Spot Comment	강승원	베센트의 세 가지 화살: 금융 규제 완화(ESLR)
2025-03-20	Fixed Income Comment	강승원, 김민수	[3월 FOMC] 연준 전망치의 '속내'가 핵심
2025-04-04	FI Spot Comment	강승원	연준 인하 횟수 수정: 2회(6월, 12월)→3회(6월, 9월, 12월)
2025-04-09	FI Spot Comment	강승원	WGBI 편입 리뷰: 편입 시작 시점은 연기, 완료 시점은 유지
2025-04-09	FI Spot Comment	강승원	미국채 시장 기능 고장(Malfunction) 가능성
2025-04-15	FICC Collaboration	강승원, 권아민	전술적 원화 강세하 환헤지 전략
2025-04-17	Fixed Income Comment	강승원, 김민수	[4월 금통위] 5월 인하는 확보: 올해 2+1이라면?
2025-04-24	FI Spot Comment	강승원	한국 성장률 쇼크: 올해 추가 인하 횟수 2회→3회로 조정

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.