Fixed Income

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

해외채권

[3월 FOMC 프리뷰] 물가와 고용 사이의 난제

- 3월 FOMC, 정책금리 3.75% 동결 예상. 인하 소수의견 2명 예상 (마이런, 월러)
- PCE 물가 전망치 상향 조정 예상. WTI 유가는 $90~$100 내 하방 경직성 강화된 모습
- 단, 장기 기대 인플레이션이 2.4%를 유의미하게 상회하지 않는다면 인하 사이클 유효. 미 국채금리는 당분간 상방 압력 지속될 전망

복잡해진 연준. 그래도 인하 사이클은 지속될 전망

3월 FOMC, 정책금리 3.75% 동결 전망한다. 인하 소수의견 개진 위원 수는 2명으로 지난 1월과 동일할 것으로 예상한다(마이런, 월러). 최근 월러 이사의 발언을 종합해보면, 1월 일시적인 고용 호조 이후 2월 고용 지표가 다시 부진한 흐름을 보인 점에 주목할 가능성이 높다. 이란 전쟁으로 인한 인플레이션 영향이 일시적일 것이라는 견해를 견지해 왔기에, 선제적 인하로 고용 추가 둔화를 방어하는 것이 적절하다고 판단할 것으로 보인다. 만약 2월 고용이 1월과 같은 회복세를 지속했다면 3월 동결이 적절하다고 판단했을 것이다.

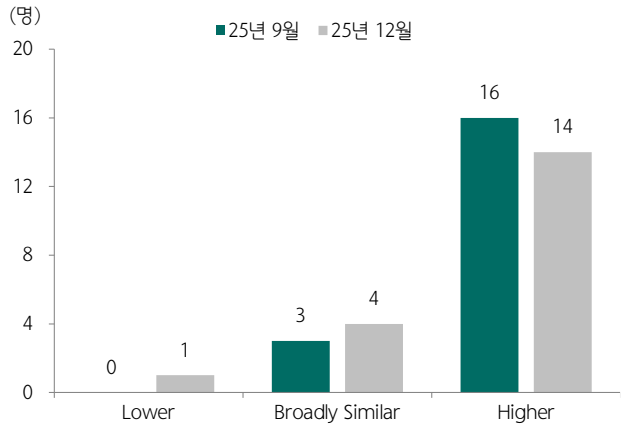
점도표는 지난 12월 전망(26년 1회, 27년 1회 인하)을 유지할 것으로 예상된다. 이번 회의의 핵심 관건은 PCE 물가 전망치 상향 조정 및 물가 불확실성과 상방 리스크가 커졌다고 보는 위원 수 증가 여부이다. 트럼프의 '단기간' 내 전쟁 종료 선언과 미국 정부의 선박 재보험 정책 등 유가 안정 노력에도 불구하고 WTI 유가가 $90~$100 근방에서 하방 경직성을 보이고 있기 때문이다.

파월 의장이 1월 기자회견에서 언급했던 '고용 하방 위험과 물가 상방 위험'에 대한 판단은 '축소'에서 '확대'로 변경될 가능성이 높다. IEA(국제에너지기구)의 비축유 방출 결정은 역설적으로 호르무즈 해협을 통한 에너지 수급이 어렵다는 점을 반증한다. 4억 배럴 비축유 방출은 해결책이라고 하기보다는 당장의 위기를 모면하기 위한 시간 벌기일 뿐이다. 3개월에 걸쳐 방출한다면 약 20일 정도의 공급 공백을 메우는 수준에 불과하다.

다만, 공급 측 요인으로 인한 물가 상승은 수요 둔화로 이어져 인플레이션에 미치는 영향은 일시적일 것으로 판단한다. 물론 에너지 가격의 전가 시차를 고려할 때 5월까지 물가가 일시적으로 높아질 수 있겠으나, 이는 전쟁 장기화 여부에 종속된 변수이다.

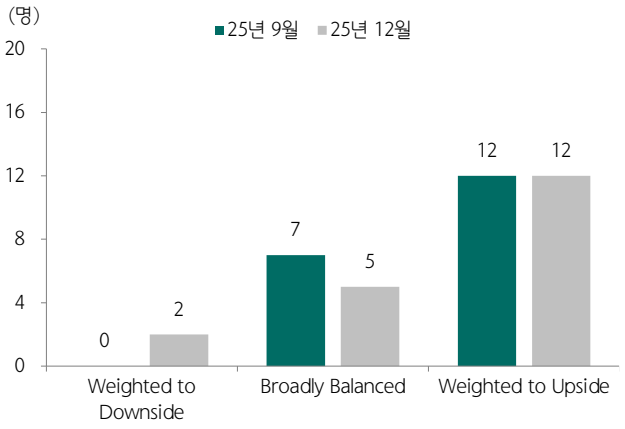
통화정책의 향방은 장기 기대 인플레이션의 안착 여부가 결정한다. 이번 인하 사이클에서 연준은 장기 기대 인플레이션이 2.4%를 넘지 않을 때 인하를 단행해 왔다. 따라서 유가 상승에도 불구하고 2.4%를 유의미하게 상회하지 않는다면, '인플레이션 리스크'보다 '고용 리스크'를 의식해 인하 사이클을 지속할 것으로 판단한다. 연내 2회 추가 인하 및 최종금리 3.25% 전망을 유지한다. 미 2년물은 연내 기대 인하 기대감이 축소되며 정책금리 상단 3.75% 수준까지 도달했다. 당분간 미 국채금리 상방 압력은 지속될 전망이다.

도표 1. 물가 전망 불확실성 높을 것으로 판단한 위원 수 증가 예상



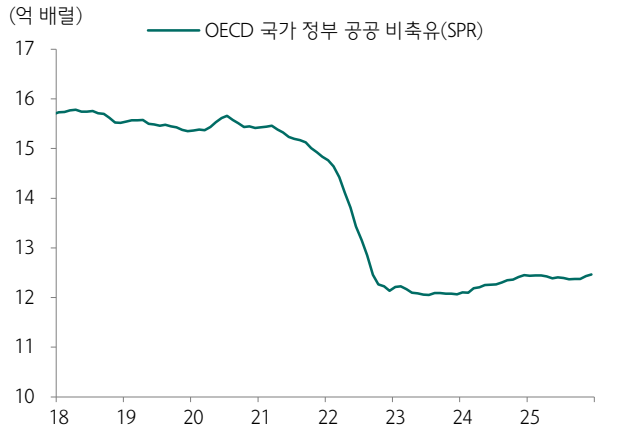
자료: Fed, 하나증권

도표 2. 물가 전망 리스크 높아질 것이라고 판단한 위원 수 증가 예상



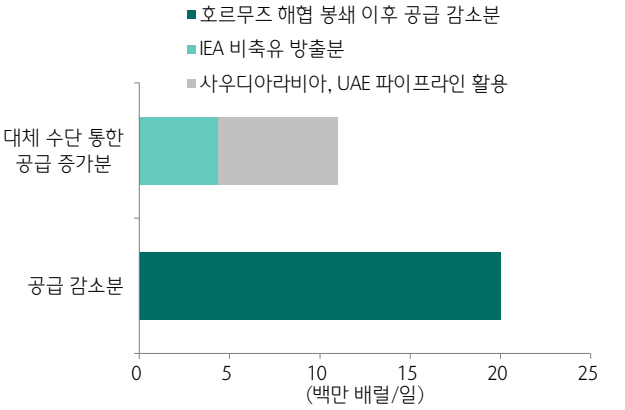
자료: Fed, 하나증권

도표 3. OECD 국가의 정부 통제 공공 비축유는 약 12억 배럴



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. IEA 비축유 방출에도 공급 감소분을 충당하기에는 역부족

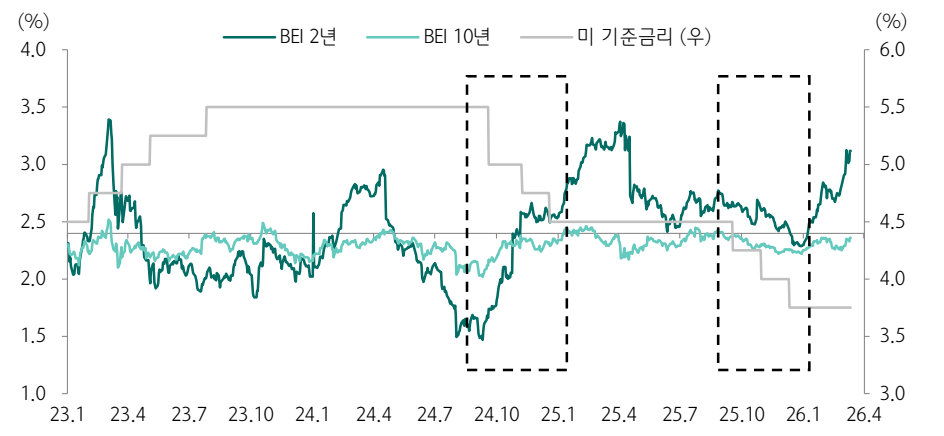


자료: Bloomberg, SPR, 하나증권

이번 인하 사이클에서 연준은 장기 기대 인플레이션이 2.4%를 넘지 않을 때 인하를 단행

2.4%를 유의미하게 상회하지 않는다면 '고용 리스크' 의식해 인하 사이클은 지속될 전망

도표 5. 통화정책의 향방은 장기 기대 인플레이션 안착 여부가 결정



자료: Bloomberg, 하나증권