2024년 5월 2일

채권 Analyst 임재균, CFA
02-6114-2952 jk.lim@kbfg.com
연구원 이정욱, CFA
02-6114-2089 junguk@kbfg.com

더 많은 리포트 보기

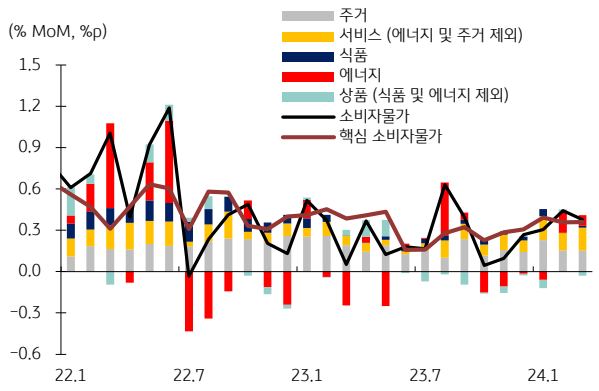
KB Fed Watch

인상은 배제하면서 인하 가능성을 여전히 열어놓은 파월

인상을 배제하면서 완화적인 스탠스를 보여준 파월

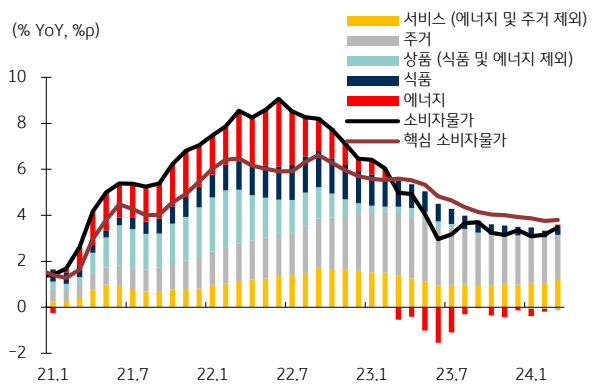
- 연준은 만장일치로 기준금리를 5.25~5.50%로 동결. 성명서에서 인플레이션이 2%로 향하는 추가적인 자신감이 부족하다고 평가. 파월은 연준은 1~2개의 데이터에 반응하지는 않지만, 예상을 상회한 1분기 데이터는 충분한 시그널이며 물가 목표 달성까지 더 오랜 시간이 걸릴 것이라고 평가. 이로 인해 충분한 자신감이 생기기까지 이전 예상보다 더 시간이 필요할 것이라고 언급. 3월 FOMC에서 연준은 올해 3차례 인하를 전망한 가운데, 실질적으로 올해 인하 폭이 축소될 수 있음을 언급
- 다만, 인하 가능성을 완전히 배제하지 않음. 연초 이후 발표된 물가가 서프라이즈를 기록하면서 시장은 연내 인하 가능성을 급격히 축소. 만약 연준이 인플레이션이 3%에서 고착화됐다는 평가를 내릴 경우 연내 금리인하 전망이 급격히 축소될 수 있었음. 하지만, 파월은 물가는 둔화 경로에 있다고 언급하면서 연초에 확인한 물가는 연준이 계속해서 언급해왔던 물가 둔화의 울퉁불퉁 (bumpy)함을 인정. 자신감이 언제 생길지 모르지만, 금리인하를 고려한다고 언급
- 또한, 추가 인상 가능성에 대해서는 일축. 기존과 마찬가지로 과잉 긴축과 과소 긴축의 리스크에 대해서도 언급하며, 현재의 통화정책이 제약적인가에 대한 질문에 충분히 제약적이라고 평가. 그 증거로 전일 발표된 구인건수를 언급. 3월 구인건수는 848.8만 건으로 시장 예상치 (868.0만건)를 하회하면서 2021년 2월 이후 최저치를 기록. 구인건수/실업자는 1.32배로 여전히 고용시장은 초과 수요 상태이지만, 고점 (2022년 3월 2.03배) 대비 완화됐으며, 퇴사율도 정상화되고 있다고 평가. 또한 금리에 민감한 주택과 투자 등은 이자 비용의 상승으로 부담을 주고 있다고 언급. 더욱이 파월은 추가 인상을 단행할 것으로 보고 있지 않으며, 연준은 금리 유지 기간이 주요 논의 내용이었다고 평가. 연초 이후 발표된 물가가 서프라이즈를 기록하고 보우만 연준 이사가 추가 인상 가능성을 언급하면서 시장은 추가 인상에 대한 우려도 반영했는데, 추가 인상 우려는 완화
- 한편, 6월부터 QT 규모를 현행 월 950억 달러에서 600억 달러로 축소하기로 발표. 파월은 QT의 감속에 대해 더 오랜 기간 QT를 지속하기 위함이며 통화정책의 전환은 아니라고 언급. MBS는 현행 월 350억 달러 규모가 유지됐지만, 국채는 600억 달러에서 250억 달러로 축소하면서 월 400억 달러 규모의 자산이 감소할 것이라고 언급. PD들이 MBS 규모 유지, 국채 300억 달러였다는 점을 고려하면 PD들의 전망치보다 QT 규모가 더 크게 축소되면서 수급 부담은 다소 완화. 더욱이 전일 발표된 미 재무부의 국채 발행 계획에서는 5~7월 발행 규모는 9,540억 달러로 2~4월 (9,270억 달러)보다 확대됐지만, 1월 말에 TBAC가 추천한 발행 규모와 동일한 수준. 8~11월도 5~7월과 동일한 규모로 발행하는 것을 추천해 작년과 달리 미 국채의 발행 증가 우려는 일단락
- 5월 FOMC는 KB증권의 예상대로 완화적이었던 것으로 평가 (4/26). 3월 물가 발표 이후 시장은 연내 동결 혹은 인상 가능성까지도 고려했지만, 파월은 추가 인상 가능성을 배제했고 연내 인하 가능성을 열어놨기 때문. 성명서에서도 지난 1년간 물가와 고용시장은 목표 달성을 위한 균형점으로 이동했다고 평가 (기존 균형점으로 이동 중). 또한, 지난 3월과 마찬가지로 고용시장이 급격히 냉각될 경우 금리인하를 고려한다고 언급. 금리인하 전망이 상당히 후퇴한 가운데, 내일 밤 발표될 4월 비농업부문 고용자수가 견고한 모습을 보여도 시장 금리의 상승 폭은 크지 않을 것. 반면, 연초 이후 고용도 견고한 모습을 보이면서 고용에 대한 시장의 눈높이가 높아진 가운데, 시장 예상보다 부진할 경우 금리 하락폭은 클 것. 4월 비농업부문 고용자수의 컨센서스는 24만명
- 국채 발행 계획으로 인한 수급 우려 그리고 FOMC로 통화정책 우려가 완화된 가운데, 미 국채 금리의 상단은 확인한 것으로 판단. 한국도 원화 상승 및 예상외로 견고한 민간소비로 빠른 금리인하는 불필요하지만, 한국도 선도 시장 및 스왑 시장에는 1년내 금리 인하 가능성은 거의 반영하고 있지 않은 상황. 지금 채권 비중을 확대해야 한다고 판단

그림 1. 미국의 소비자물가 상승률과 기여도 (전월대비)



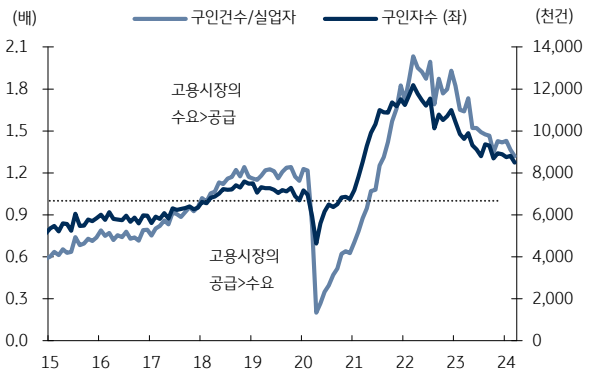
자료: Bloomberg, KB증권

그림 2. 미국의 소비자물가 상승률과 기여도 (전년대비)



자료: Bloomberg, KB증권

그림 3. 구인 건수는 하락하는 모습

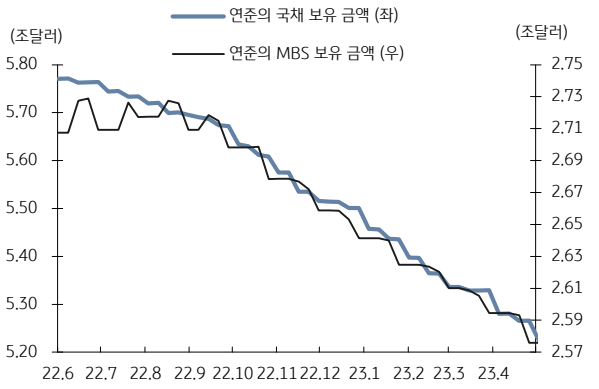


자료: Bloomberg, KB증권

그림 4. 퇴사율도 팬데믹 이전 수준으로 정상화

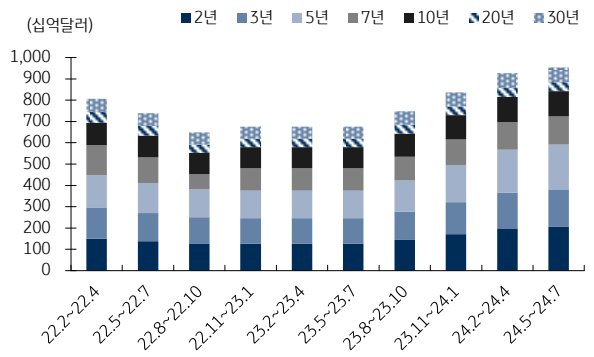
자료: Bloomberg, KB증권

그림 5. 연준이 보유하고 있는 국채 및 MBS 금액



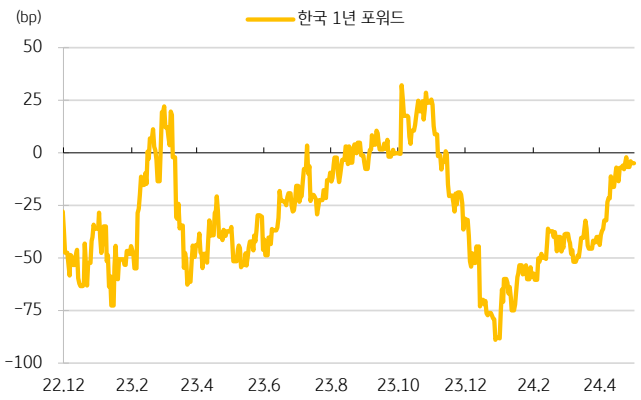
자료: Bloomberg, KB증권

그림 6. 국채 발행 규모는 증가했지만, TBAC의 가이드라인에 부합



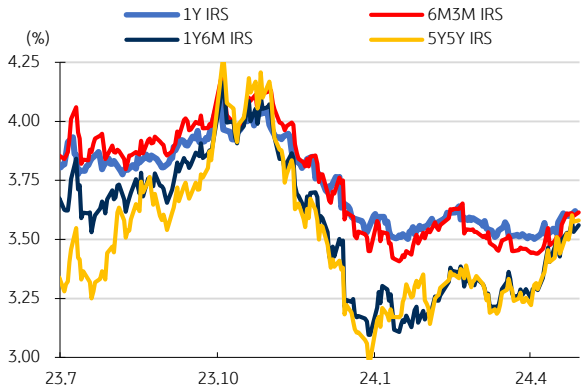
자료: Bloomberg, KB증권

그림 7. 선도시장에는 금리인하를 거의 반영하고 있지 않은 상황



자료: Bloomberg, KB증권

그림 8. 스왑시장도 마찬가지



자료: 인포맥스, KB증권

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.