



## Readers' Cut

### 빨리 털고 싶은 RRP

채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com 3772-7616

연준은 RRP 금리의 추가 조정을 고려 중. RRP 금리를 기준금리 하단으로 내리겠다는 것. 이는 RRP 잔고 소진 가속화 요인임과 동시에 금융상황에 대한 연준의 자신감을 방증. 단기자금시장은 2년이 넘는 기간 동안 안정적인 흐름을 유지 중. '안정적 시장환경 + 정책 정상화라는 명분' 감안 시 RRP 금리는 실제로 조정될 것으로 예상

#### RRP 금리 조정 논의

11월 FOMC 의사록에서 일부(some) 구성원들은 RRP 금리의 추가 조정(Some participants remarked that, at a future meeting, there would be value in the Committee considering a technical adjustment to the rate offered at the ON RRP facility to set the rate equal to the bottom of the target range for the federal funds rate)이 필요할 수 있음을 시사. 이와 함께 RRP 금리 조정은 정책 정상화(thereby bringing the rate back into an alignment that had existed when the facility was established as a monetary policy tool)의 일환임을 설명

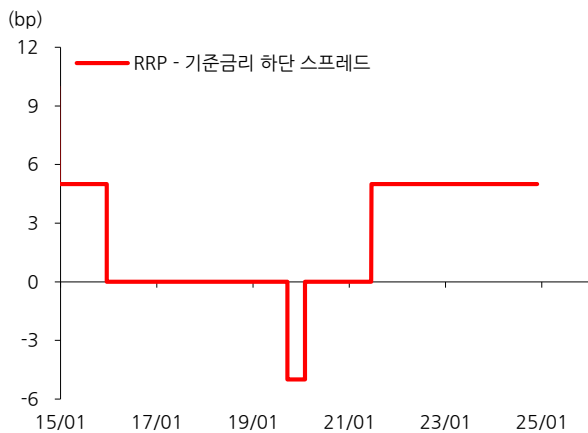
당초 연준은 시장 논리에 의한 자연스러운 잔고 감소를 기대했던 것으로 판단. 지난 10월 Logan 달라스 연은 총재는 추후 단기자금시장 금리가 IORB 수준으로 상승하면 RRP 잔고의 추가 감소가 있을 것으로 예상([Readers' Cut] 권위자도 확실히 제시하지 못하는 자산 정책 경로, 10/24). 그럼에도 소진량이 충분치 않을 경우에는 RRP 금리 인하를 통해 대응할 수 있다고 언급. 현재 단기자금시장 금리는 3분기 말 소폭 상승한 뒤 재차 하락. 여기에 더해 RRP의 대체제인 재정증권 금리도 하락, RRP 자금 인출 유인이 감소한 상황. 시장 메커니즘으로 RRP 잔고를 줄일 수 없으니 연준이 직접 움직이는 방안을 고려 중인 것

#### 논의에 그치지 않고 실제 조정될 가능성

연준은 소진되지 않는 RRP 잔고를 여전히 유동성이 적정 수준을 상회(Abundant)하고 있는 증거들 중 하나로 제시. 절대적인 유동성 규모가 크더라도 시장이 불안정할 경우 직접 개입은 쉽지 않은 선택. 그러나 단기자금시장은 2년이 넘는 기간 동안 양적 긴축이 진행되고 있음에도 안정적인 흐름(3분기말 단기금리 상승은 계절적 특성)을 유지 중. 또한, 변수(RRP)를 제거해야 적정(Ample) 준비금 추정이 용이해짐은 물론, 양적 긴축 목표에도 부합. '안정적 시장환경 + 정책 정상화 명분' 감안 시 RRP 금리는 실제로 조정될 전망

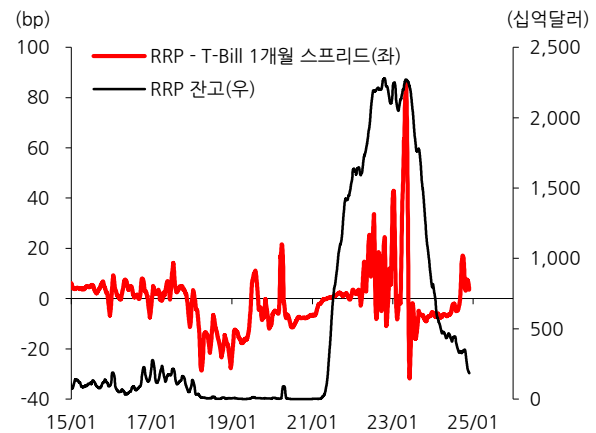
\* RRP 금리는 사실상 단기자금시장 금리의 하단 역할. 따라서, 동 창구 개설 이래 금리는 상당 기간 기준금리 하단에 위치. 동 금리의 하락(상승)은 잔고의 감소(증가)를 의미. 자금을 예치하고 있는 당사자 입장에서 받는 금리가 하락(상승)하면, 자금 인출 유인이 커지기(작아지기) 때문. 2021년 6월 17일 연준은 당시 과도하게 풀려있던 유동성 흡수를 위해 기준금리 하단(0.00%)에 위치해 있던 RRP 금리를 5bp 인상(0.05%). 이후, RRP 잔고는 하루만에 2,349억달러 증가(6/16: 5,209억달러, 6/17: 7,558억달러)한 바 있음

[그림1] RRP - 기준금리 하단 스프레드 추이



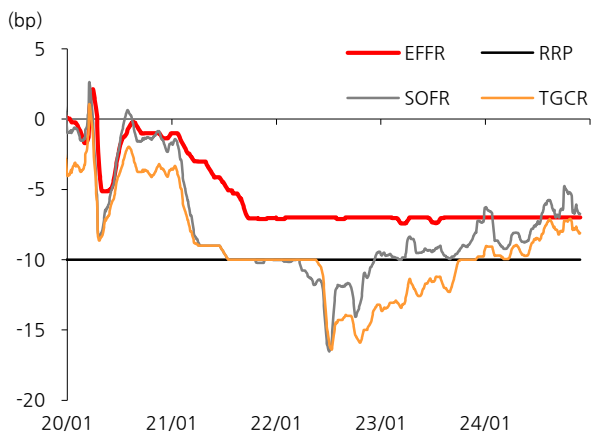
자료: the Fed, New York Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] RRP - T-Bill 1개월 금리 스프레드 및 RRP 잔고 추이



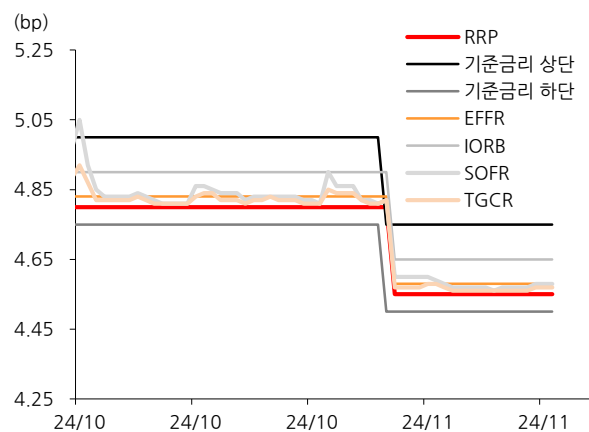
주: 30일 이동평균, 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 단기자금시장 금리 - IORB 스프레드 추이



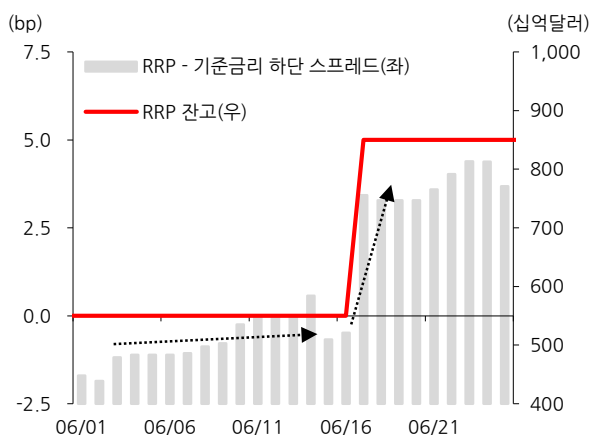
주: 30일 이동평균, 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 기준금리, RRP와 단기자금시장 금리 추이



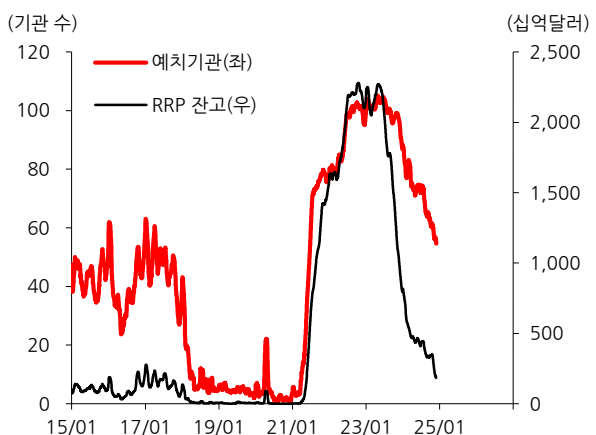
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2021 년 사례: RRP 금리 인상 → 잔고 급등



자료: the Fed, New York Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] RRP 잔고 및 예치 기관 수 추이



주: 30일 이동평균, 자료: New York Fed, 한화투자증권 리서치센터

---

**[ Compliance Notice ]**

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

---

**◎ MSCI**

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, redisseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

---

**◎ GICS**

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by [Licensee].

---