



키움증권 리서치센터 투자전략팀  
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



## 금리 인하 기정사실화한 2024년 잭슨홀 심포지움

### Check Point

- 파월 연준 의장, 잭슨홀 심포지움에서 정책 조정 시기가 다가왔다고 주장하며 9월 정책금리 인하 기정사실화. 물가가 2% 수준에 돌아간다는 확신이 강해졌으며 노동시장의 추가 냉각을 원치 않느냐며 경기 연착륙을 위한 금리 조정 필요성을 주장한 것.
- 한편 50bp 인하 가능성에 대해서는 명확한 방향성을 제공하지 않음. 데이터에 의존해 결정할 수 있다고 언급했으며 다른 위원들과 달리 'gradual(점진적인)' 등의 표현이 없어 빅컷 가능성도 열어뒀다는 해석이 등장. 9월 초 실업률 발표에 대한 경계감은 남아있지만 경기 침체 가능성을 낮게 평가하며 25bp 씩 점진적 인하 단행 예상. 연내 9, 11, 12월 25bp 씩 세차례 인하 전망 유지.
- 시장금리는 인하 기대를 선반영했다는 측면에서 앞으로의 하락 속도는 제약될 수 있겠으나 인하폭을 둘러싼 불확실성이 여전히 높다는 점에서 미국채 금리의 추가 하락폭은 열려있다는 판단임. 고용지표, 물가 지표 등의 발표시마다 인하폭을 둘러싼 변동성이 커질 수 있다는 점을 감안 연말까지 미국채 10년물 하단은 3.5%로 전망.

미국시각 2024년 8월 22-24일에 열린 잭슨홀 심포지움에서 파월 연준 의장은 리뷰와 전망이라는 제목으로 연설문을 발표했다. 과거 정책 전환기 등에 연준 의장들이 잭슨홀 심포지움에서 향후 방향성에 대한 힌트를 줬던 배경을 감안할 때 이번 9월 인하를 앞두고 8월 잭슨홀에서 신호를 줄 것이라는 기대가 강화된 바 있다. 이번 2024년 8월 심포지움에서 역시 큰 이변 없이 금리 인하와 관련한 신호를 주면서 금융시장에는 긍정적으로 작용했다.

이번 잭슨홀 심포지움은 통화정책의 효과를 재검토하자는 내용을 주제로 했으며, 파월 연준 의장은 기초 연설을 통해 "The time has come for policy to adjust"라고 언급하며 9월 인하 가능성을 기정사실화했다. 물가가 2% 수준으로 도달한다는 확신이 있으며, 현재의 정책 금리 레벨은 고용시장이 추가적으로 악화될 수 있는 리스크를 마주하고 있다고 언급했다. (The current level of our policy rate gives us ample room to respond to any risks we may face, including the risk of unwelcome further weakening in labor market conditions.)

한편 금리 인하폭에 대해서는 불확실성을 남겨뒀다. 방향은 명확하고, 금리인하의 시기와 속도는 앞으로 있을 경제지표와 전망 리스크에 따라 달라질 것이라고 언급한 영향이다. (The direction of travel is clear, and the timing and pace of rate cuts will depend on incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks.) 다른 연준 위원들은 gradual, methodical 과 같은 용어를 통해 25bp 씩의 금리 인하를 시사한 것과 달리 파월 연준 의장은 데이터에 달려있다는 단서를 제시해 고용지표 악화시 금리 인하폭을 조정할 수 있다는 식으로 여지를 남겨둔 것이다.

### Compliance Notice

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

### 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

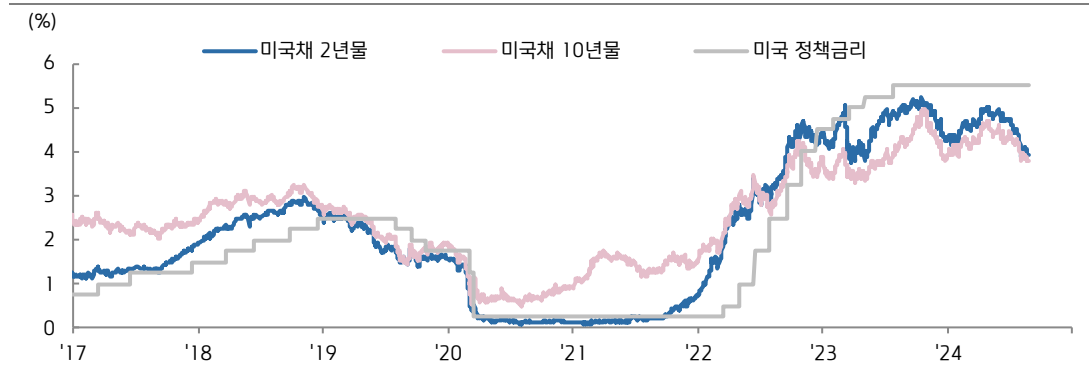
한편 시장금리는 내년 금리 인하폭을 일부 반영하고 있다는 점에서 앞으로 하락 속도는 제약될 것으로 전망한다. 단기금리의 하락폭이 두드러지는 가운데, 장기금리의 하락세는 제한될 전망이다. 점진적으로 장기채 비중을 축소하고 단기채 중심으로 운용하는 것이 적절하다는 판단이다. 다만 금리 인하 기대가 선반영되었더라도 하락폭은 좀더 남아있다. 미 연준의 금리 인하 뿐만 아니라 QT 종료 까지 나설 수 있다는 가능성이 남아있으며, 경기 침체 리스크에 대해 완전히 떨쳐내지 못한만큼 수시로 매수세가 유입될 수 있는 환경이기 때문이다. 물가와 고용지표 발표시마다 경기 침체의 가능성을 두고 시장이 변동성이 커질 수 있는 환경이 만큼 미국채 10년물은 연말까지 하단을 3.5% 수준으로 설정하고 대응할 필요가 있다는 판단이다.

과거 미국채 10년물 금리와 주요 잭스홀에서의 발언



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국채 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터