



Readers' Cut

연준이 단기 국채를 원하는 또 다른 이유

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

Bowman 이사의 QT 평가

Michelle Bowman 연준 이사는 2020년 적극적인 완화정책 대응은 타당했으며, 2021년 빠른 QE 종료 및 테이퍼링 실시로 기준금리를 수월하게 인상할 수 있었고, 지금까지 진행된 연준의 양적 긴축은 대체로 순조롭게 진행되었다고 평가. 다만, 1) 코로나 기간 시행된 완화정책이 지나치게 길게 유지된 것은 아닌지, 2) 현재 강력한 모습을 보여주는 주택시장을 고려했을 때 2021년 연준의 대규모 MBS 추가 매입은 올바른 결정이었는지에 대해서는 추가적인 논의가 필요함을 설명

5월 FOMC에서의 양적 긴축 속도 조절은 너무 빠른 결정이었다고 언급. 아직 RRP가 상당량 존재하고 있는 가운데 현재 준비금은 적정 수준(Ample Reserve)에 도달하지 못한 것은 물론, 그 수준에 근접하지도 않은 상황으로 추정. 또한, 경제가 강력할 때 최대한 빠르게 연준 자산을 축소시키는 것이 적절하다고 주장

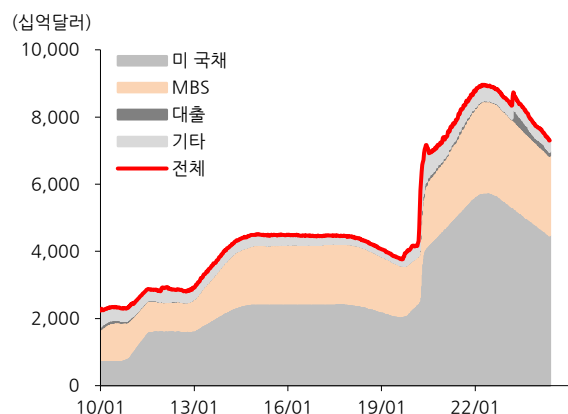
자산 변동 없는 비전통적 통화정책: 단기 국채 비중 키우기

다수 연준 인사들과 같이 Bowman 이사도 향후 연준의 자산은 국채 위주로 구성되어야 함에 동의. 추후 QT가 종료(자산 규모 유지)되더라도 만기가 도래하는 MBS를 국채로 재투자하면서 포트폴리오 구성을 변화시켜야 한다는 것이 Bowman 이사의 설명. 향후 연준이 보유하는 국채 만기는 어느 만기 구간에도 영향을 주지 않는 'neutral'한 수준을 유지해야 한다고 했으나, 단기 국채 비중은 소폭 늘리는 것이 향후 정책 운영에 유연성을 부여할 수 있다고 덧붙였음

국채 중에서도 단기 국채 위주 포트폴리오 구성은 Waller 이사, Powell 의장도 이전에 이야기한 내용. 다만, Waller 이사는 통화정책 투사능력 제고(연준의 기준금리는 익일 만기 연방기금금리. 그 만큼 단기 구간 영향력이 상대적으로 크다는 것)를 논리로 내세웠다면, Bowman 이사는 비전통적 통화정책 운영에 주목. 큰 문제가 없는 환경일 때 단기 국채 비중을 올려 놓으면 필요 시 자산 증가 없이도 양적완화, Operation Twist와 비슷한 효과를 볼 수 있다는 것(평상시 단기 국채 비중 증가 → 필요 시 단기 비중 감소 + 장기 비중 증가 = 자산 변화 부재). 이는 채권시장에 'neutral'한 영향을 끼치려는 연준 의도에 부합

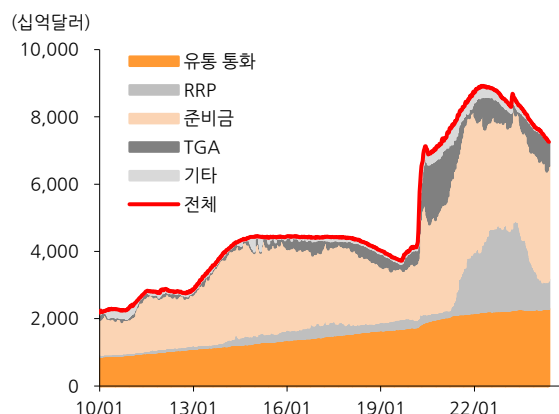
통화정책 투사능력 제고(Waller 이사) + 정책 유연성 확보(Bowman 이사) + 'neutral'하고싶은 연준, 세 가지 목적과 함께 막대한 잔존 MBS 규모(만기도래 채권은 국채로 재투자) 모두 상당 기간 연준의 단기 국채 수요를 증가시키는 요인으로 작용할 것. 연준의 비전통적 통화정책 스탠스는 장기적으로 시장 Steepening 재료라는 시각 유지

[그림1] 연준 주요 자산 항목 추이



자료: the Fed, New York Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연준 주요 부채 항목 추이



자료: the 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, disseminated 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].