

Econ Weekly

Economy Weekly

류진이(2122-9210) jinlee@hi-ib.com
박상현(2122-9196) shpark@hi-ib.com

FOMC 를 기다리며

그림1.미 금리 선물시장 인상 반영 폭. 연말 최종금리 3.25%

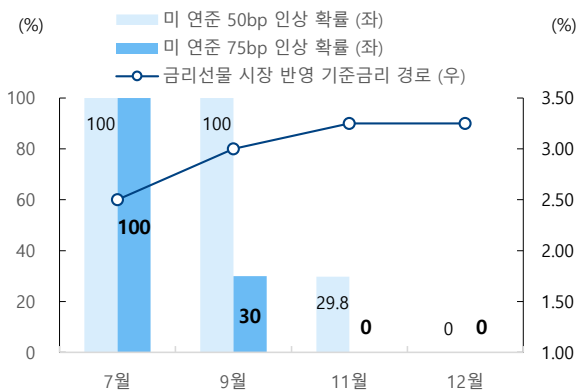


그림2.연준 점도표 상 연말 최종금리 경로 변화

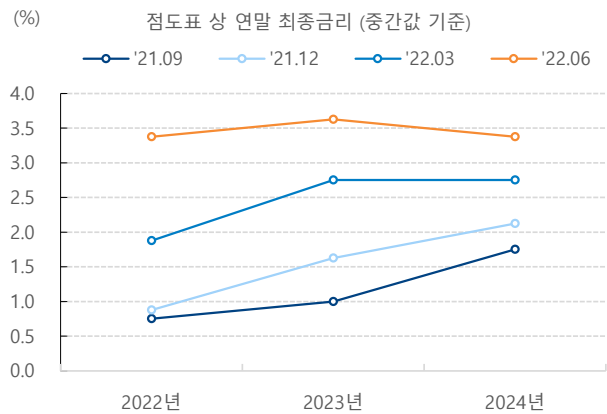


그림3.21 년 12 월부터 FOMC 정책 결정과 주요내용

FOMC	정책 결정	주요내용
2021-12-15	금리 동결	<ul style="list-style-type: none"> - 테이퍼링 속도 2배로 가속화 (매월 국채 200억, MBS 100억) - 수정경제전망 물가 전망치 상향 & 실업을 하향 조정으로 시장 컨센스 부합 - 오미크론 등장으로 장기금리 급락한 시기. '물가는 일시적' 입장에서 다소 선회 - 최대 고용 기준에 대한 유연성 시사하며 물가에 집중하기 시작
2022-01-26	금리 동결	<ul style="list-style-type: none"> - 성명서보다 매파적인 기자회견 (고용시장 위협없이 금리를 올릴 여지가 꽤 있다, 3월 금리 인상을 고려하고 있다고 언급) - 예고한 대로 22년 3월 초 테이퍼링 종료를 언급
2022-03-16	25bp 인상 (볼라드 연은 총재 50bp 인상 소수의견)	<ul style="list-style-type: none"> - 상당히 매파적. 물가 전망치 상향조정 - QT 논의 구체화 (의사록에서 확인할 수 있을 것임을 시사) - 기자회견에서 빠른 금리 인상으로 인한 경기 침체 가능성 높지 않다고 발언. 충수요가 강하고 계속 그럴 것으로 예상. 긴축을 견딜 수 있는 체력이라고 판단 - 현재 노동시장은 매우 타이트함. 물가 안정 없이는 고용을 최대한으로 유지할 수 없음. 물가 안정이 가장 기본적 의무 중 하나이며 이에 전념하고 있음
2022-05-04	50bp 인상	<ul style="list-style-type: none"> - 대차대조표 축소 6월부터 시작 (만장일치 결정, "연준의 대차대조표 축소 계획" 발표) - 75bp 인상은 적극적으로 고려하지 않고 있으며, 향후 경제가 연준의 기대에 따라 움직인다면 향후 몇 차례 회의에서 50bp 추가 인상에 대한 광범위한 공감대 있었다고 발언 - 정책결정문에 중국 코로나 봉쇄는 공급망 차질을 악화시킬 가능성이 있다는 문구 추가
2022-06-15	75bp 인상 (에스더 조지 연은 총재 50bp 인상 소수의견)	<ul style="list-style-type: none"> - 당초 제시된 포워드 가이드(50bp 인상)가 아닌, 75bp 인상을 결정. 블랙아웃 기간 중 새롭게 입수한 데이터로 인해 매우 이례적인 사례가 발생했다고 언급 - 인플레이션 압력이 낮아지고 있는 분명한 증거를 보길 원하며, 하락하는 월별 물가 지표를 확인하길 원함

7 월 FOMC, 75bp 인상 유력

한국시간 기준 내일 새벽 7 월 FOMC 결과가 발표된다. 6 월 소비자물가지수 발표 이후 일부 위원들 사이에서 100bp 인상 주장이 나타나기도 했으나 연준의 블랙아웃 기간 이전 발언들을 종합해볼 때 75bp 인상이 유력하다.

21 년 12 월을 기점으로 FOMC 회의 흐름은 긴박하게 변화해왔다. 이는 연준이 3 개월 마다 공개하는 점도표 상의 연말 최종금리 변화에서도 나타난다. <그림 2>에서 알 수 있듯 매 점도표마다 금리 인상 폭이 크게 상향 조정되어왔다. 21 년 12 월 점도표에서만 하더라도 22 년 연말 미국 기준금리 예상치는 0.875% (0.75~1.00%), 23 년 1.625% (1.50~1.75%)였지만 22 년 6 월 점도표는 각각 3.375% (3.25~3.50%), 3.625% (3.50~3.75%)를 반영하고 있다. 즉, 6 개월 만에 연간 기준금리 인상 폭을 22 년의 경우 250bp, 23 년 200bp 씩 상향 조정했다는 의미다.

채권시장의 변동성지수인 MOVE 지수는 120 대 수준에서 등락 중이다. 2008 년 금융위기 이후 팬데믹 발발 당시를 제외하고는 동 지수 가 대체적으로 40~90 대 사이에서 등락했음과 비교해보면 금리 변동성이 상당히 확대되어 있음을 알 수 있다.

그림4.MOVE 지수 추이

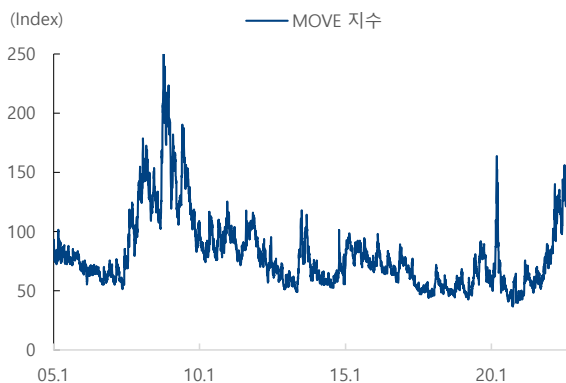
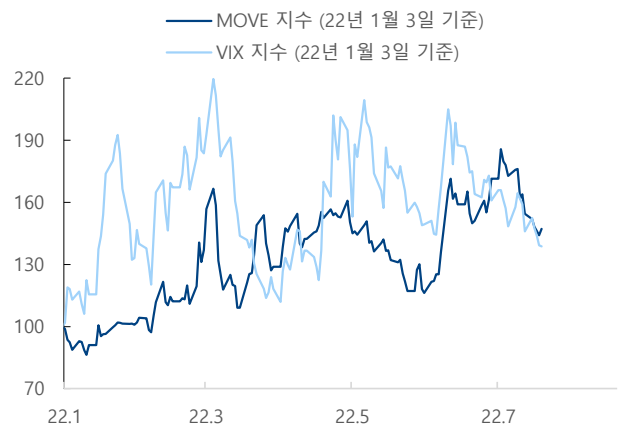


그림5.연초 이후 계속해서 확대되는 변동성 지수



이번주가 시장에는 한 차례 변곡점으로 작용할 것

이에 금리를 결정하는 가장 중요 요인인 FOMC 회의를 전후로 금융시장 변동성도 크게 확대되었다.

증시, 특히 금리에 민감한 성장주 위주의 나스닥의 경우 최근 6 차례 FOMC 에서 불확실성 해소로 전후 5 일 중 FOMC 당일 고점을 형성하는 경우가 많았다. 대표적인 주식과 채권시장 변동성지수인 VIX, MOVE 지수는 FOMC 를 거치며 점차 축소되는 모습이 나타났다. 하지만 증시는 이후 이틀간 FOMC 재료를 마저 소화하는 과정을 거치면서 상승 폭을 상당 부분 되돌리는 모습을 보였다.

대표적으로 지난 5 월 FOMC 회의에서 파월 의장은 50bp 인상을 결정함과 동시에 75bp 인상은 적극적으로 고려하지 않는다고 발언했다. 이에 당일 미 증시는 긴축에

대한 우려가 완화되며 상승 마감했다. 하지만 이튿날 연준의 정책이 “충분히 공격적이지 못하며” 물가 안정 목표를 달성하는 데 실패해 고물가+경기 침체를 야기할 수 있다는 또 다른 우려가 미 증시 폭락을 야기했다.

따라서 이번 회의 이후에도 당일 뿐 아니라 이후 며칠간 관련 변동성에 주의할 필요가 있다. 특히 이번 7 월 FOMC 의 경우 높은 물가 및 경기 불확실성으로 인해 향후 데이터를 확인하고 필요할 경우 금리 인상 속도를 조절하겠다는 입장을 반복하는 데에서 그칠 가능성이 높고, 시장의 해석도 분분해질 수 있다. 더욱이 이번 FOMC 는 주요 기업들의 실적 및 2 분기 미국 GDP 성장을 발표와 시기를 같이 한다는 점에서 더 큰 변동성이 나타날 전망이다.

그림6. FOMC 전후 나스닥과 미 국채금리 추이

	FOMC	D-2	D-1	D-DAY	D+1	D+2	추이
21.12월	나스닥	15413.3	15237.6	15565.6	15180.4	15169.7	
	미 국채 10년 금리 (bp)	(6.81)	2.55	1.54	(4.59)	(0.85)	
22.01월	나스닥	13855.1	13539.3	13542.1	13352.8	13770.6	
	미 국채 10년 금리 (bp)	1.25	(0.17)	9.48	(6.43)	(3.00)	
22.03월	나스닥	12581.2	12948.6	13436.6	13614.8	13893.8	
	미 국채 10년 금리 (bp)	14.13	1.07	4.12	(1.43)	(2.12)	
22.05월	나스닥	12536.0	12563.8	12964.9	12317.7	12144.7	
	미 국채 10년 금리 (bp)	4.71	(0.95)	(3.68)	10.21	9.00	
22.06월	나스닥	10809.2	10828.4	11099.2	10646.1	10798.4	
	미 국채 10년 금리 (bp)	20.43	11.35	(18.94)	(8.87)	3.04	

아직은 계속해서 둘다리를 두들길 타이밍

금년 1월 26일 올해 첫 FOMC 통화정책회의에서 연준은 3월 금리 인상 개시 가능성을 처음 시사했다. 1월 25일 이후 6월 중순 금리가 고점을 형성할 때까지 정책금리가 75bp 인상되는 과정 속에서 미국채 2년물 금리는 241bp, 10년물은 170bp 상승했다. 2년물 금리가 대체로 기준금리 인상 폭의 80%를 반영한다는 점을 고려할 때 당시 시장은 기준금리 인상 폭을 300bp로 반영했다고 해석해볼 수 있다.

연준의 공격적인 긴축과 지속되는 인플레이션 압력이 경기를 위축시킬 것이라는 우려가 확산되면서 금리가 장기물 중심으로 급격하게 하락했으나, 여전히 금리 선물 시장은 연내 추가 300bp 인상을 반영하고 있음을 고려할 때(7월 75bp, 9월 50bp, 11월 25bp 인상) 금리는, 특히 단기물의 경우 재차 상승 여력이 남아있다고 판단해볼 수 있다. 장기물은 기준금리 인상 폭을 상대적으로 덜 반영한다는 점, 경기 둔화 시그널이 나타나고 있다는 점, 유로존 경기가 예상보다 더 악화될 수 있음을 고려할 때 단기물 대비 금리 상승 폭이 크지 않겠지만 높은 물가 수준과 기준금리 대비 지나치게 낮은 현재의 금리 레벨을 고려할 때 방심하기는 이르다. 이는 곧 주식 밸류에이션에도 영향을 끼칠 것이므로 9월 FOMC가 다가올수록 더욱 조심할 필요가 있다.

그림7.1 월 FOMC 전일부터 6월 중순 금리 연고점 형성 시까지 미 국채 금리 변동 폭

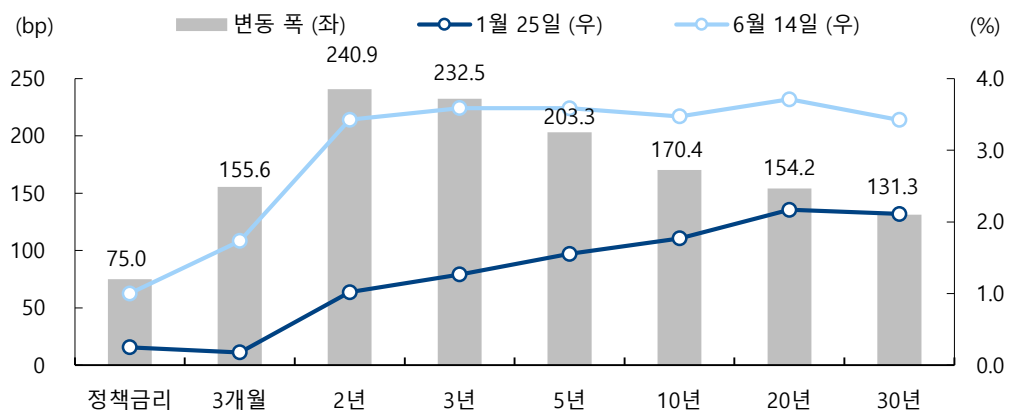
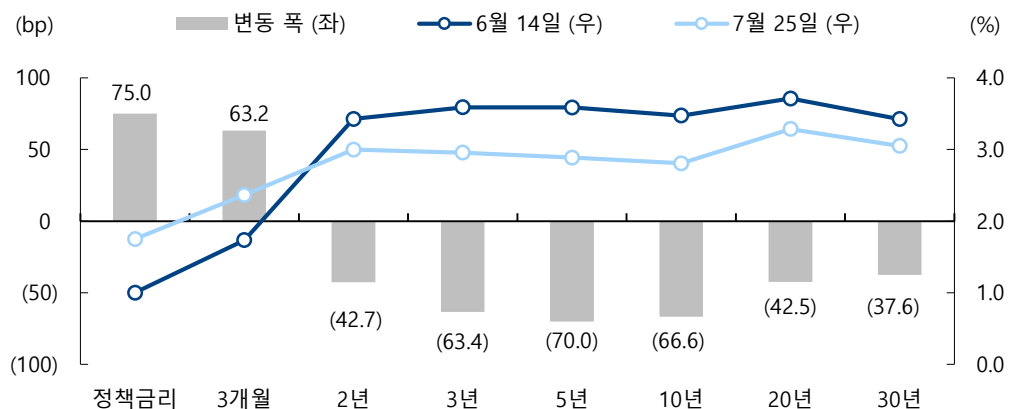


그림8.미 국채 금리 연고점 형성 후 현재까지 하락 폭



관전 포인트

미국 6월 소비자물가지수 발표 직후 미국 금리 선물 시장은 9월까지 연속 75bp 인상 가능성을 90%로 반영했다. 이후 주요 경제지표 부진에 26일 기준 30%까지 빠르게 하락했다. 지역 연은 제조업지수, 주택판매 등 주요 지표들은 경기 확장세가 완연하게 둔화되었음을 보여주었다. 이번주 발표될 예정인 2분기 미국 GDP 성장률과 그 세부내용들은 시장이 최근 발표되었던 지표들의 방향성을 명확히 해석하는 가이드 라인을 제시할 것이다. 더불어 연준의 블랙아웃 기간도 종료되는 만큼 이후 진행되는 연준 위원들의 연설 일정들을 통해 주요 지표들을 통한 연준의 경기 판단도 지켜볼 필요가 있다.

연준의 결정은 대부분 만장일치로 결정되는데, 소수의견이 등장한 다음 회의에서는 그 소수의견이 반영되는 경우가 더러 있었다. 19년 6월 금리 인상기에서 인하기로의 전환기에, 블라드 세인트 루이스 연은 총재가 동결 결정에 반대하며 25bp 인하 소수의견을 개진한 바 있다. 이 다음 회의인 19년 7월 연준은 25bp 인하를 단행했다 (에스더 조지, 에릭 로젠그렌 동결 소수의견 개진).

에스더 조지 캔자스시티 연은 총재가 이미 6월에 50bp 인상 소수의견을 개진했음과 잇따른 경제지표 부진을 고려할 때 이번 7월 회의에서 만장일치 75bp 인상 결정 확률은 높지 않을 것으로 예상된다. 이는 9월 금리 인상 폭에 대한 전망을 더욱 어렵게 한다.

9월 FOMC 회의 때까지 2번의 물가 지표 발표가 예정되어 있다. 시장의 3분기 물가 피크아웃 기대감이 높으나 파월 의장이 “인플레이션 압력이 낮아지고 있는 분명한 증거를 보길 원하고, 월별 물가 지표의 하락을 확인하길 원한다”고 언급한 만큼 경기 침체 내러티브가 시장에 확산되고 있음에도 불구하고 물가에 대한 경계감은 지속될 필요가 있다. 블룸버그 기준 22년 투표권을 가진 연준 위원들의 성향 분포를 보면 작년 혹은 23년 대비 비교적 중도~매파적인 인물들이 많다는 점도 염두에 두어야 할 것이다.

그림9. 애틀란타 연준 GDP now

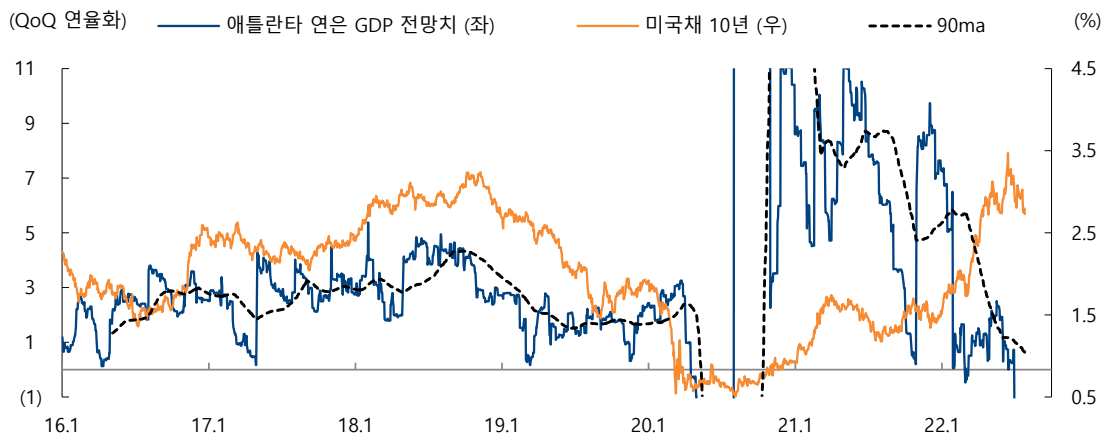


그림10. 연준 위원 성향별 분포도: '22년 투표권자들의 경우 상대적으로 매파적 성향을 가진 위원들이 많이 분포되어 있음

22.07	DOVISH (-2)	(-1)	-	(+1)	HAWKISH (+2)
항시		Lael Brainard	Jerome Powell	Christopher Waller	
		Lisa Cook	Philip Jefferson	Michelle Bowman	
			Michael Barr		
			John Williams (New York)		
2022 투표권			Susan Collins (Boston)	Loretta Mester (Cleveland)	James Bullard (St.Louis)
				Esther George (Kansas City)	
2023 투표권	Neel Kashkari (Minneapolis)	Charles L. Evans (Chicago)	Lorie Logan (Dallas, 22년 8월~)		
			Patrick T. Harker (Philadelphia)		
그외		Raphael Bostic (Atlanta)	Mary Daly (San Francisco)		
			Thomas Barkin (Richmond)		

Compliance notice

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 류진이, 박상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.