

[6월 FOMC] 시장 우려 증폭 요인은 없었다

추가 자이언트 스텝 가능성 열어둔 연준

6월 FOMC에 대한 시장의 관심은 크게 3가지였다. 1) 금일 인상 폭, 2) 향후 인상 경로, 3) 물가와 경기에 대한 연준의 입장으로 정리할 수 있다. 우선 '94년 11월 이후 처음으로 75bp 인상을 결정했다 (1명 반대. 에스더 조지 50bp 인상 주장). 회의 결과 발표 직전에 컨센서스가 변경되긴 했지만 결국 시장 예상에 부합했다. 다음으로 향후 인상 경로는 점도표와 기자회견을 통해 짐작해 볼 수 있다. 점도표 중간값은 22년 (3.4%)–23년 (3.8%)–24년 (3.4%)–장기 (2.5%)로 제시했다. 이는 시장의 자이언트 스텝에 대한 우려를 추가 증폭시키기보다 안도 랠리를 견인했다. 남은 회의가 4차례인 가운데 연말까지 남은 인상 폭은 163bp (중간값 상단 기준 175bp)이기 때문이다. 점도표대로 진행된다 가정하면 시나리오는 4개 존재한다. 1) 75bp 2회+25bp 1회, 2) 75bp 1회+50bp 2회, 3) 75bp 1회+50bp 1회+25bp 2회, 4) 50bp 3회+25bp 1회. 이는 시장이 반영했던 연말 3.75~4.00% 대비 다소 완만한 긴축 속도이다. 이에 7월 회의 인상 폭으로 관심이 넘어갔다. 파월은 기자회견에서 50bp와 75bp 인상 가능성을 모두 열어줬다. 블랙아웃 기간에 나온 데이터가 기존 가이던스와 다른 결정을 내리는데 영향을 미친 것이 이례적이라 밝혔지만 그만큼 파월이 강조한 'nimble'한 면모는 남은 회의에서 언제든지 발휘될 수 있다. 또한 기대인플레이션 안착이 중요한데 이는 헤드라인 물가에 영향을 받는다 답변했다. 더불어 월간 증가율 둔화를 연준이 보고 싶어 한다고 언급해 향후 헤드라인 물가 전월비 증가율이 재차 시장 쇼크를 유발할 수 있음에 유의할 필요가 있겠다. '24년부터는 점도표를 통해 인하 사이클 진입을 시사했다.

마지막으로 물가 개선 조짐이 곧 나타날 것이며, 이를 위해 포기하지 않을 것이란 기존 입장을 재차 천명했다. 성장과 고용시장에 대해서도 견조하다는 평가를 유지했다. 다만, 성명서 내 '향후 노동시장이 계속 강력할 것으로 예상' 문구 삭제와 실업률 전망치 상향조정, 최근 4~5개월 동안 경기 상황이 어려워졌다는 발언 등을 감안해 볼 필요가 있다. 1차적으로는 경기를 제약하는 (restrictive) 수준까지 각오하면서 당장 중립금리 이상 수준까지 금리를 인상하려는 의지로 해석될 수 있다. 하지만 전일 발표된 소매판매와 주택시장 지표들이 수요 둔화를 시사하고 있기에 커브 측면에서는 플랫 우위 환경이 지속될 가능성이 높다.

국내 한 차례 빅스텝 예상. 연말 기준금리 2.75%로 상향조정

연준의 자이언트 스텝으로 한미 기준금리 갭은 0이다. 향후 최소 추가 1차례 자이언트 스텝 가능성과 2018년 한미 최종금리 역전 폭이 75bp였다는 점을 감안할 때 한국도 1차례 50bp 인상과 연말 2.75% 기준금리 도달 가능성이 높다고 판단한다. 미국보다 늦은 봉쇄조치 해제로 인한 물가 피크 및 고용/소비 둔화 시점의 미국과 시차를 감안할 때 빅스텝을 통한 물가 안정 노력이 3분기 중에는 가능하기 때문이다.

Investment Strategy

Fixed Income



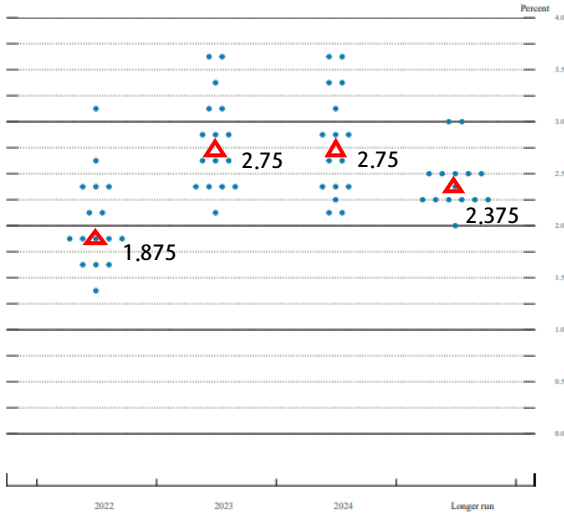
채권 김상훈
02-3771-7511
sanghun.kim@hanafn.com

채권RA 김연지
02-3771-7693
katekim@hanafn.com

Compliance Notice

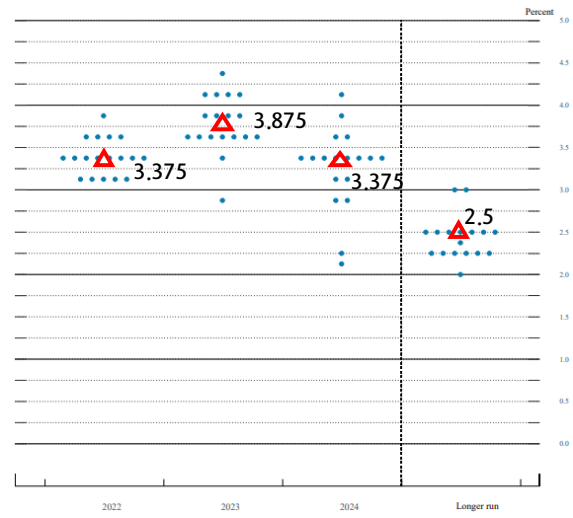
본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 지난 3월 점도표



자료: Fed, 하나금융투자
주: △중간값

그림 2. 이번 6월 점도표



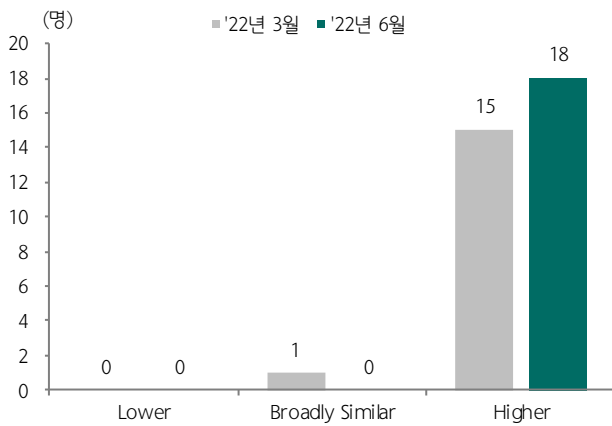
자료: Fed, 하나금융투자
주: △중간값

표 1. 6월 연준의 경제전망 변화

	Median				Central Tendency			
	2022	2023	2024	Longer run	2022	2023	2024	Longer run
실질 GDP 성장률	1.7	1.7	1.9	1.8	1.5- 1.9	1.3- 2.0	1.5- 2.0	1.8- 2.0
3월 전망	2.8	2.2	2	1.8	2.5- 3.0	2.1- 2.5	1.8- 2.0	1.8- 2.0
실업률	3.7	3.9	4.1	4	3.6- 3.8	3.8- 4.1	3.9- 4.1	3.5- 4.2
3월 전망	3.5	3.5	3.6	4	3.4- 3.6	3.3- 3.6	3.2- 3.7	3.5- 4.2
PCE 인플레이션	5.2	2.6	2.2	2	5.0- 5.3	2.4- 3.0	2.0- 2.5	2
3월 전망	4.3	2.7	2.3	2	4.1- 4.7	2.3- 3.0	2.1- 2.4	2
근원 PCE 인플레이션	4.3	2.7	2.3		4.2- 4.5	2.5- 3.2	2.1- 2.5	
3월 전망	4.1	2.6	2.3		3.9- 4.4	2.4- 3.0	2.1- 2.4	
연방기금금리	3.4	3.8	3.4	2.5	3.1- 3.6	3.6- 4.1	2.9- 3.6	2.3- 2.5
3월 전망	1.9	2.8	2.8	2.4	1.6- 2.4	2.4- 3.1	2.4- 3.4	2.3- 2.5

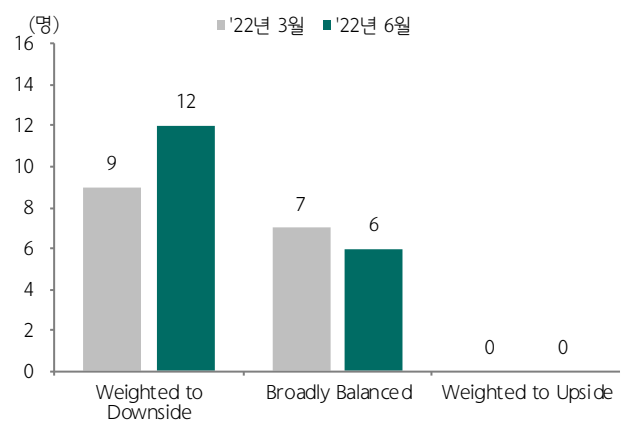
자료: Fed, 하나금융투자

그림 3. 성장을 전망 불확실성



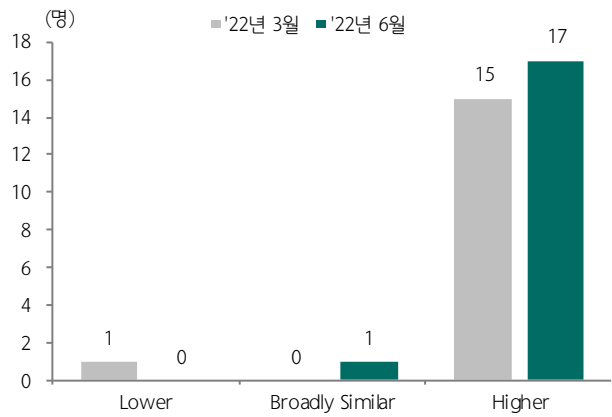
자료: Fed, 하나금융투자

그림 4. 성장을 전망 리스크



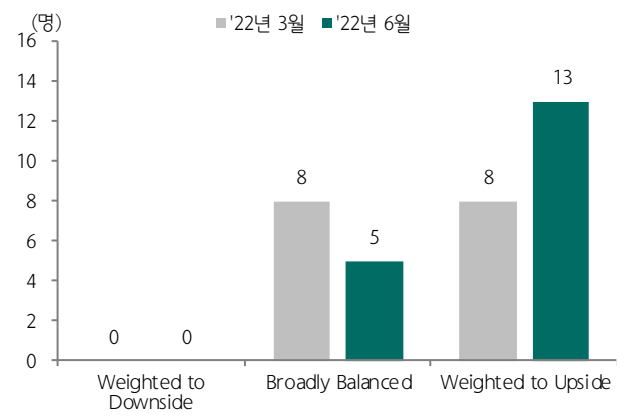
자료: Fed, 하나금융투자

그림 5. 실업을 전망 불확실성



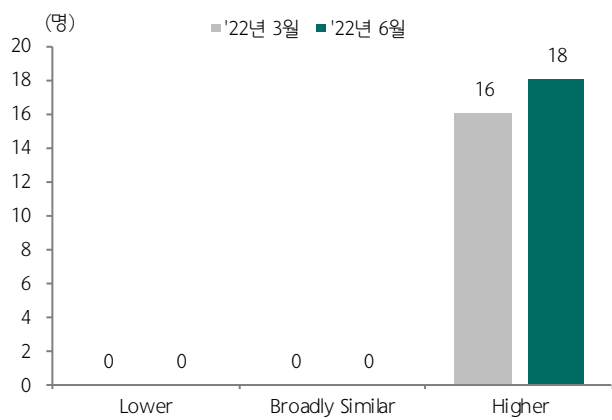
자료: Fed, 하나금융투자

그림 6. 실업을 전망 리스크



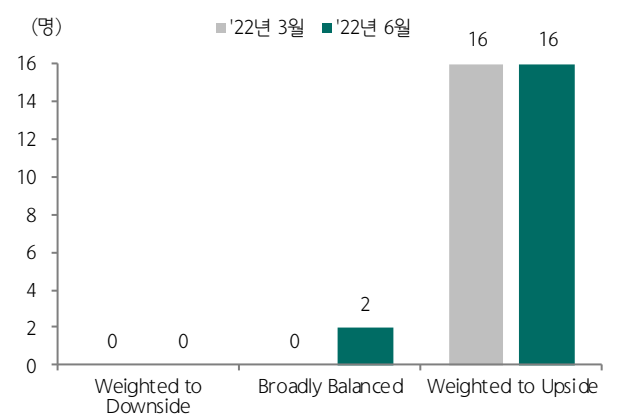
자료: Fed, 하나금융투자

그림 7. 물가 전망 불확실성



자료: Fed, 하나금융투자

그림 8. 물가 전망 리스크



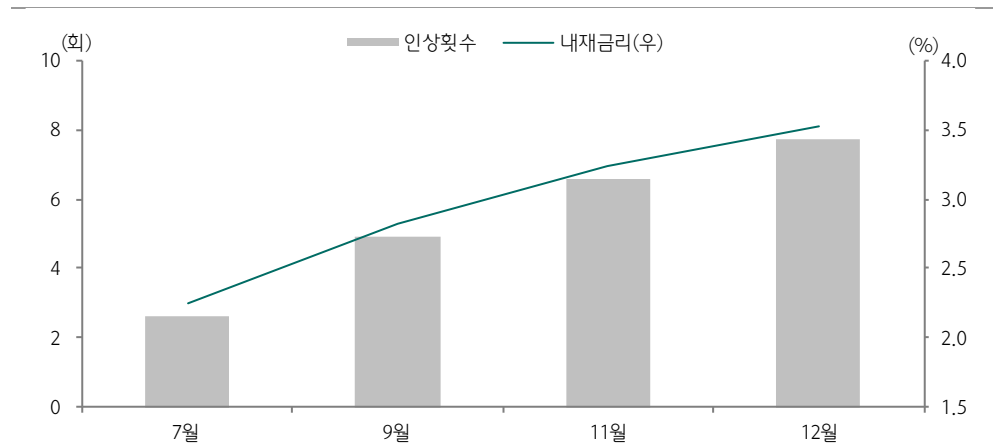
자료: Fed, 하나금융투자

표 2. 성명서 변화

	2022년 5월	2022년 6월
경제 평가	- Although overall economic activity <u>edged down</u> in the first quarter, household spending and business fixed investment remained strong.	- Overall economic activity <u>appears to have picked up</u> (→변경) after edging down in the first quarter.
고용	- Job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate <u>has declined substantially</u> .	- Job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate <u>has remained low</u> (→변경).
물가	- Inflation remains elevated, reflecting supply and demand imbalances related to the pandemic, higher energy prices, and broader price pressures.	- <u>좌동</u>
러시아-우크라이나 사태 중국 코로나봉쇄 관련 코멘트	- The invasion of Ukraine by Russia is causing tremendous human and economic hardship. The implications for the U.S. economy are highly uncertain. The invasion and related events are creating additional upward pressure on inflation and are <u>likely to weigh on</u> economic activity. - In addition, COVID-related lockdowns in China are likely to exacerbate supply chain disruptions. The Committee is highly attentive to inflation risks.	- The invasion of Ukraine by Russia is causing tremendous human and economic hardship. The implications for the U.S. economy are highly uncertain. The invasion and related events are creating additional upward pressure on inflation and are <u>weighing on</u> (→변경) global economic activity. - <u>좌동</u>
통화정책 결정	- In support of these goals, the Committee decided to <u>raise the target range for the federal funds rate to 3/4 to 1 percent</u> and anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate. - In addition, the Committee decided to <u>begin reducing</u> its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities on June 1 - 만장일치 50bp 인상	- In support of these goals, <u>the Committee decided to raise the target range for the federal funds rate to 1-1/2 to 1-3/4 percent</u> (→변경) and anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate. - In addition, the Committee <u>will continue reducing</u> its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. The Committee is <u>strongly committed to returning</u> inflation to its <u>2 percent objective</u> (→추가). - 10명 75bp 인상 동의, Esther L. George 캔자스시티 연은 총재 50bp 인상 소수의견

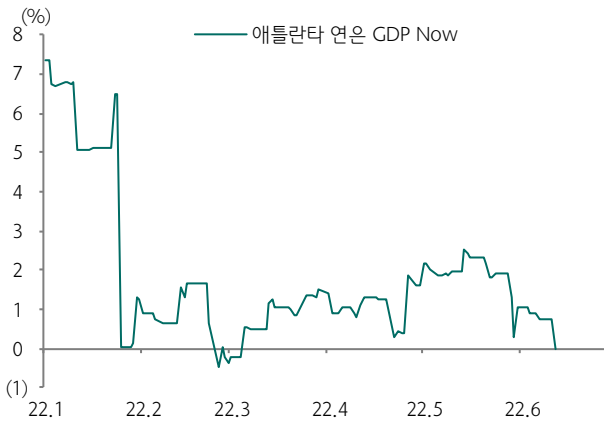
자료: Fed, 하나금융투자

그림 9. FOMC 이후 연말 내재금리 반영 수준은 3.75%에서 3.50%로 하향



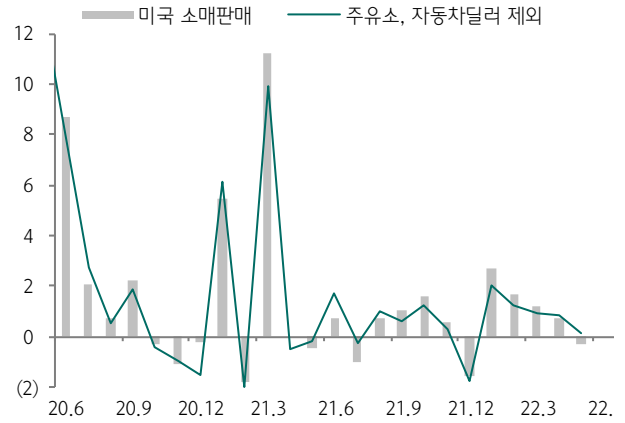
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 10. 전일 소매판매 부진으로 2분기 연율 GDP 전망치는 0%



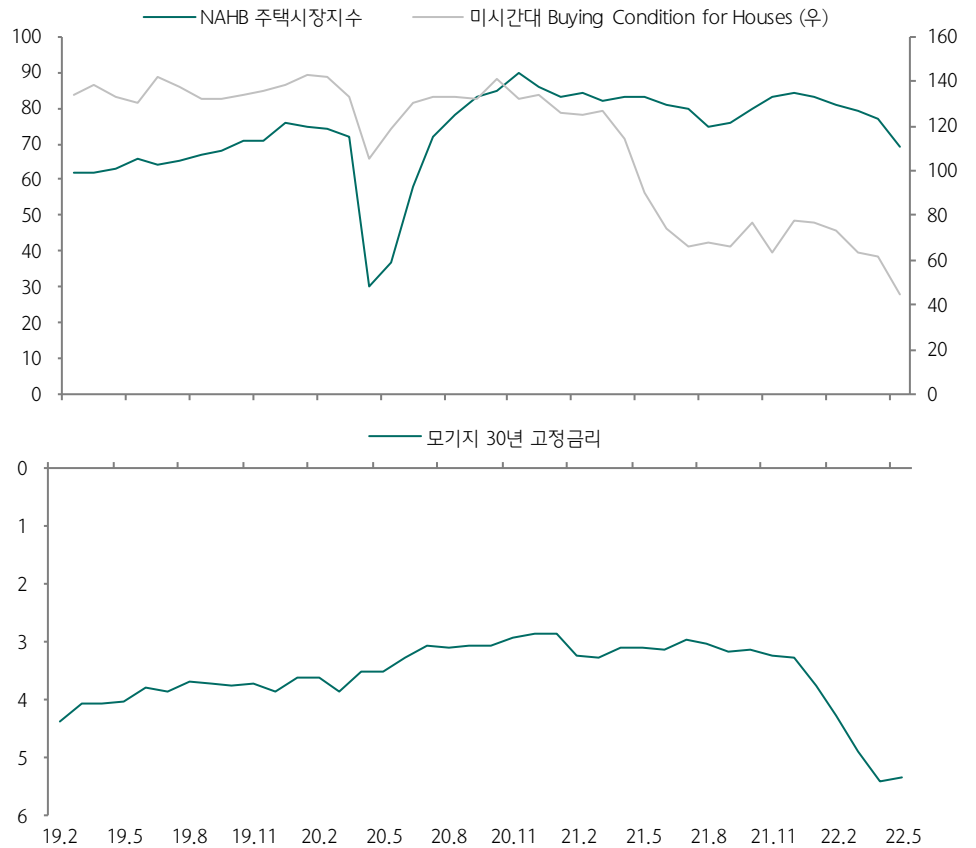
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 11. 5개월 만에 처음으로 역성장을 보인 미국 소매판매



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 12. 모기지 금리 급등에 따른 주택시장 둔화. 파월도 변화를 인정



자료: Bloomberg, 하나금융투자
주: 모기지금리는 역축

그림 13. 타이트한 긴축 환경을 요구하는 연준. 이는 미국 경기 둔화와 커브 플랫을 유발



자료: Bloomberg, 하나금융투자