

# 종료 압박이 커질 양적긴축



## Fixed Income Strategist

박민영

☎ (02) 3772-2638

✉ mypark@shinhan.com

안재균

☎ (02) 3772-1298

✉ jk.ahn@shinhan.com

## 기준금리 인상 종료와 함께 대두될 양적긴축 종료 여부

3월 SEP(경제전망요약)에서 2023년 기준금리 전망 중간값은 5.125%이다. 한차례 추가 인상 이후 기준금리 인상 사이클 종료를 예상하고 있는 것이다. 기준금리 인상 종료와 함께 양적긴축 종료에 대한 논의도 필요해 보인다. 3월 FOMC 기자회견에서 파월 연준의장은 종료 논의가 없었다고 밝혔으나 양적긴축 역시 긴축의 일환이기에 종료 가능성이 지속적으로 제기될 것으로 예상된다.

연준은 작년 6월부터 국채 600억달러, MBS 350억달러 채투자 종료로 대차대조표 축소를 진행하고 있다. 코로나19 이후 연준의 보유 증권 규모는 약 4.6조달러 증가했는데 양적긴축으로 약 10% 감소했다. 연준에서 판단하는 적정 대차대조표 규모는 2025년말까지 5조달러 중반이다. 현재 양적긴축 속도로는 2025년 하반기에나 적정 규모 수준에 근접할 수 있다.

## 불균형한 유동성 배분이 양적긴축 조기 종료를 압박

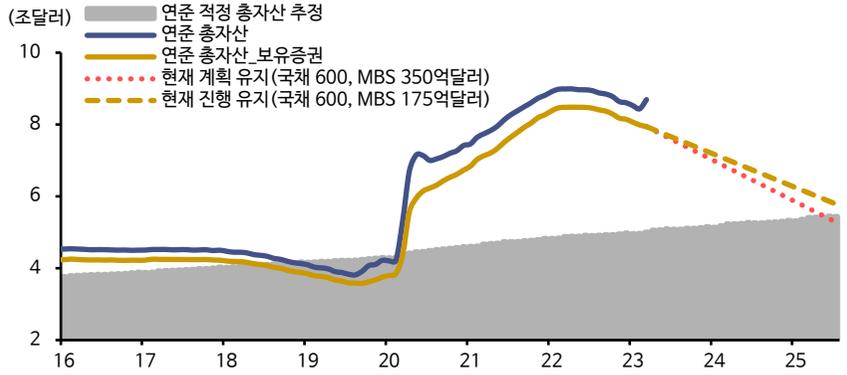
문제는 은행간 불균형이 심화되고 있다는 점이다. 양적긴축 영향으로 은행의 지급준비금이 감소 중이다. 대형은행은 여전히 풍부한 유동성을 보유하고 있으나 소형은행의 총자산 대비 현금음은 코로나19 이전 수준을 하회하고 있다. SVB 사태로 BTFP, 재할인 창구를 통해 단기 유동성을 조달할 수 있다. 다만 유동성이 감소하는 환경에서 소형은행은 일시적인 유동성 조달에 계속 의존할 수 없다.

소형은행의 단기 유동성 확보 방안이 확실하지 않다. 1) 예금 금리를 올려 예금 유치를 유도하거나, 2) 보유 자산을 매각하거나, 3) 기존 대출을 축소하는 방법이 있다. 우선 예금 금리 인상은 수익성 약화 및 재무 건전성 비율 약화로 연결된다. 역레포 금리가 상대적으로 높다는 측면에서 예금 유치 효과가 크지 않을 수 있다. 보유 자산 매각의 경우 SVB 사태의 반복으로 연결될 수 있다.

기존 대출 축소 방법이 상대적으로 실행 가능성이 높다. 대출 축소 과정에서 실물 경기 충격이 심화될 전망이다. 작년부턴 진행된 긴축으로 금리에 민감한 부동산 경기가 크게 악화됐다. 특히 상업용 부동산의 경우 재택 근무 활성화로 충격이 더 크다. 소형은행이 차지하는 상업용 부동산 대출 비중이 67%를 차지하고 있기에 부동산을 중심으로 실물 경기 충격이 가중될 것으로 예상된다.

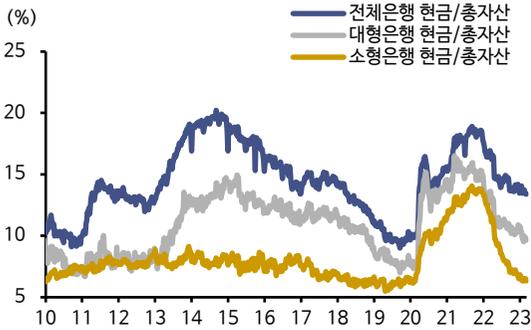
불균형한 유동성 배분 환경과 대출 축소 과정에서 예상되는 경기 충격을 고려할 때 양적긴축은 금년 중 종료 가능성이 높다. 양적긴축은 기간프리미엄 상승요인으로 지목됐기에 종료 시 금리 상승 압력이 해소될 수 있다. 긴축 종료, 경기 둔화 전망에 중장기적으로 미국 국채 금리 방향은 하락세가 지속될 전망이다.

### 대차대조표 정상화 목표 달성을 위해서는 QT 지속 필요



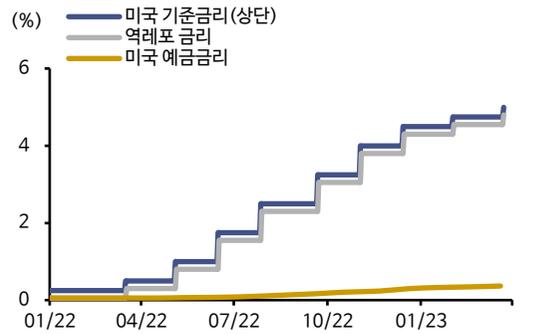
자료: Bloomberg, Fed, 신한투자증권

### 대형은행과 소형은행의 차별화



자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 높은 역레포 금리에 은행 예금 매력 약화



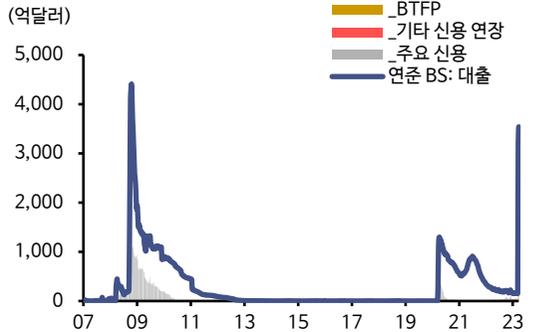
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 은행 지준 대비 역레포 자금은 높은 수준 유지



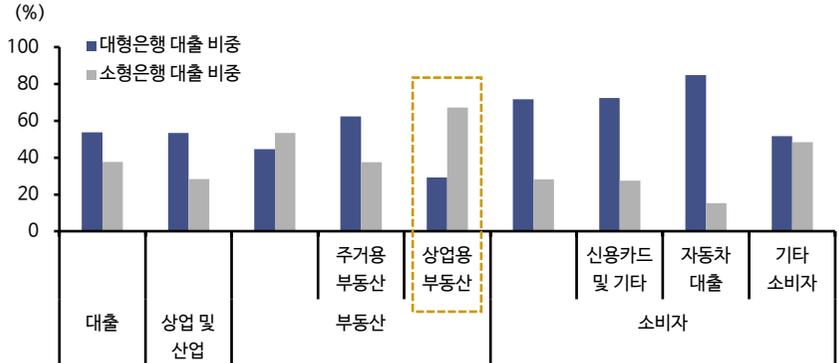
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 은행은 일시적으로 단기 유동성 공급 창구 활용



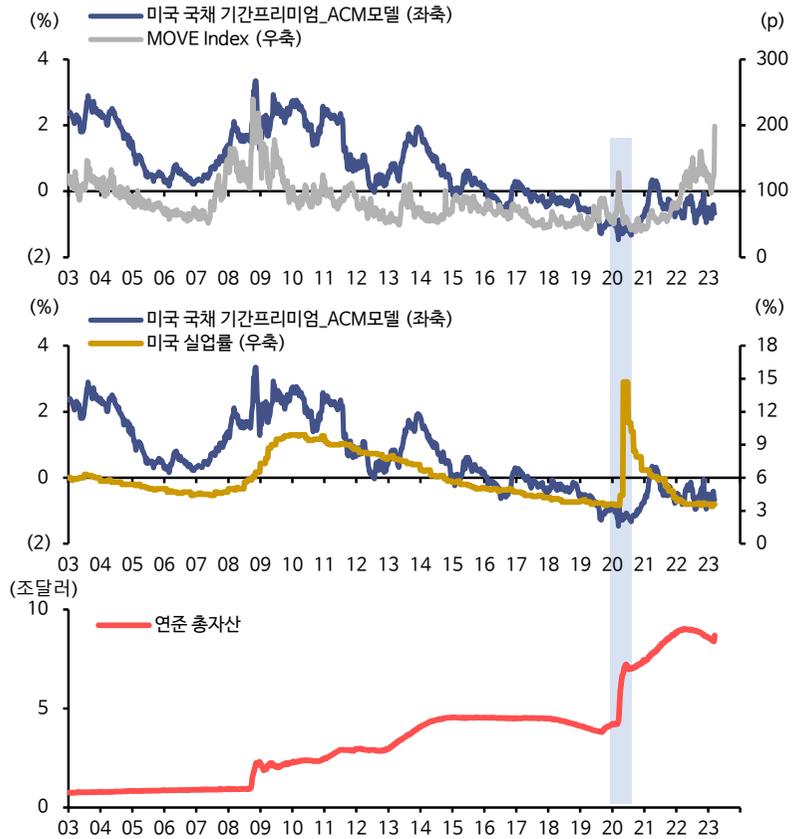
자료: Bloomberg, 신한투자증권

상업용 부동산 대출 비중이 높은 소형은행



자료: Bloomberg, 신한투자증권

양적긴축 종료는 국채 기간 프리미엄 상승 요인 해소로 연결



자료: Bloomberg, 신한투자증권

## 📌 Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박민영, 안재균).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.