

Fixed Income Comment

[3월 FOMC] 인플레 2%대 중반이어도 인하 가능

- 5회 연속 금리 동결, 점도표 올해 말 75bp 금리 인하 전망 유지. 올해 4Q 코어 PCE 인플레 전망 2.6%로 0.2%p 상향했으나 25~26년 인플레 둔화 전망은 유지
- 올해 GDP 성장률 전망치 2.1%(12월: 1.4%)로 상향. 25~26년 점도표 금리 전망치는 각각 25bp씩 상향 조정해 이번 사이클 금리 인하 기조 점진적일 것임을 시사
- 연준 내부에서 올해 75bp 인하 전망 좀더 우세. 인플레와 고용 수요 둔화 확인되며 시장의 금리 인하 기대 다시 강화될 것. 5월 FOMC에서 QT 감속 전망

1. 주요 결정 내용

연말까지 75bp 금리 인하 및 인플레 둔화 전망 유지

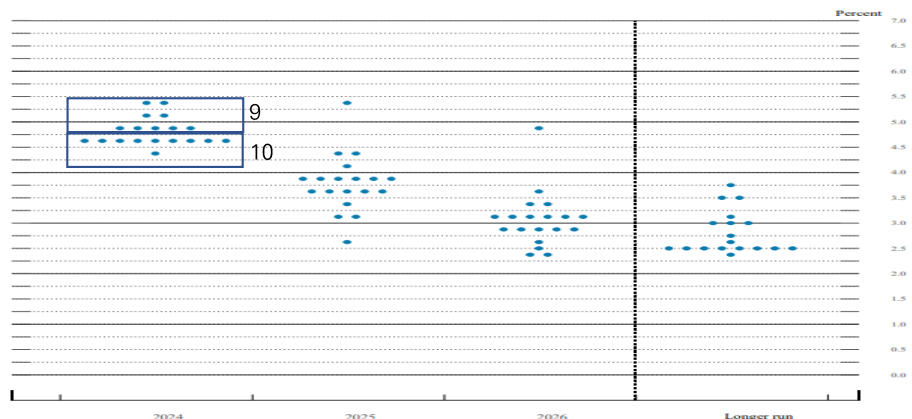
연준은 5.25~5.50%에서 5차례 연속 금리 동결을 결정했다. 시장이 가장 주목했던 부분은 올해 말 점도표 금리 전망이었다. 당사 전망대로 연준은 올해 3회 인하(75bp 인하) 전망을 유지했다. 수정경제전망에서 올해 4Q PCE 인플레 전망치는 2.4%로 유지, 코어는 2.6%로 12월 대비 0.2%p 상향 조정됐다.

이날 기자회견 주요 내용은 다음과 같다. 1) 현재 정책금리는 이번 사이클의 정점에 있는 듯, 2) 1월 CPI는 매우 높았지만 계절적 요인이 반영, 3) 인플레가 2% 목표 수준으로 돌아갈 것이라는 것을 강하게 확신함, 4) 팬데믹 시기의 강한 노동시장은 상당 부분 정상화됐고 임금 상승률도 완화 중, 5) 인플레 둔화나 고용 약화는 금리 인하 속도 높일 것, 6) 현재 QT 진행 속도 유지하나 조만간(fairly soon) 속도를 조절하는 것이 적절.

연초 인플레 둔화 속도가 기대했던 것보다 완만했지만, 2%를 향해 꾸준히 낮아질 것이라는 연준의 판단은 변하지 않았다. 올해 3차례 인하 기대가 유지됐고 FOMC 회의 이후 CME Fed Watch에서 6월 인하 전망은 70%대로 높아졌다.

그림 1. 19명 중 10명이 올해 3회 인하를 전망, 25~26년 금리 전망치 중간값 각각 3.9%, 3.1%

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



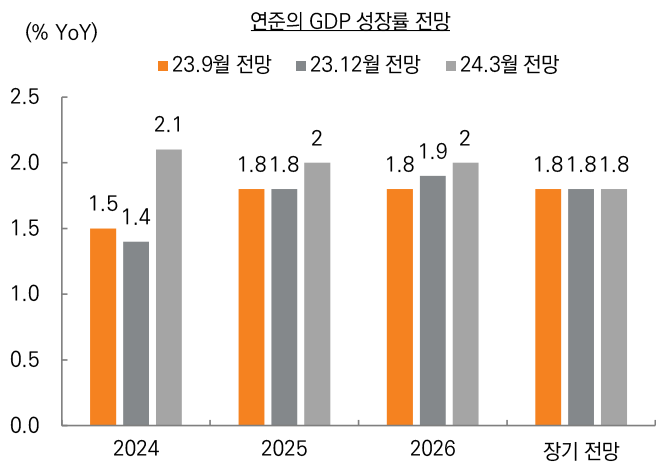
자료: FRB(2024년 3월), 미래에셋증권 리서치센터

2. 경제전망 업데이트, 향후 전망

성장률, 인플레 전망치 상향했고 실업률은 소폭 하향 조정

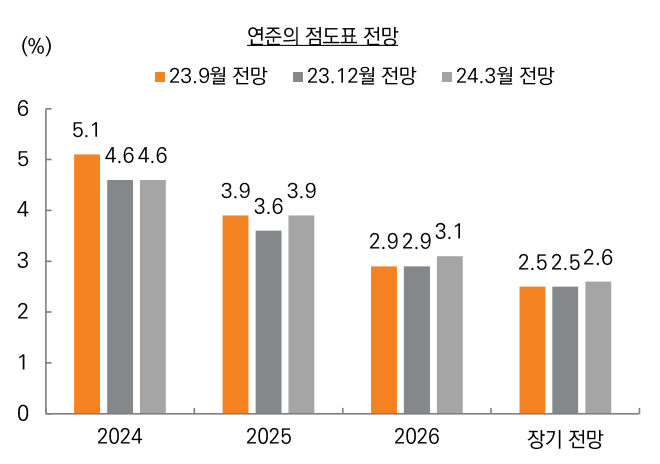
연준은 올해 GDP 성장률 전망치를 1.4%에서 2.1%로 큰 폭 상향했다. 파월 의장은 이민 증가 등 노동력 공급이 지속되며 성장을 견인할 것으로 전망했다. 실업률도 기존 4.1%에서 4.0%로 하향 조정했는데 이는 실업률 장기 전망(4.1%)을 하회하는 수치다. 올해 금리 전망은 12월 FOMC 수준을 유지했으나, 2025~2026년 금리 전망은 각각 25bp 상향 조정해 이번 사이클에서 금리 인하 기조는 대체로 점진적일 것임을 시사했다. 또 2018년 9월 이후 처음으로 중립금리 전망치도 0.1%p 상향 조정했다.

그림 2. 연준, 올해 4Q 성장률 전망 2.1%로 큰 폭 상향 조정



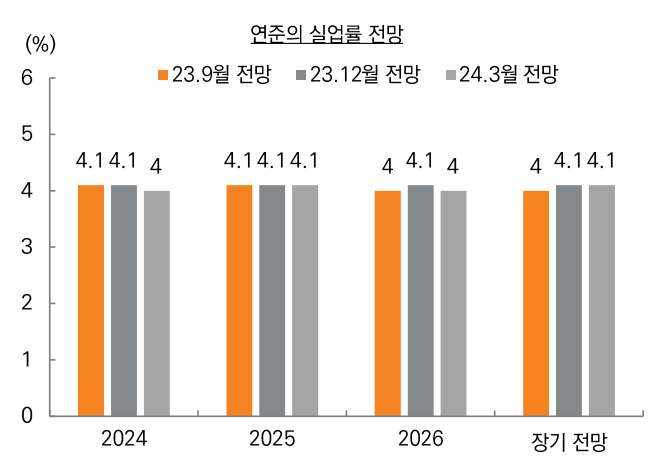
자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 올해 말 금리 전망치 유지, 25~26년 각각 25bp 상향 조정



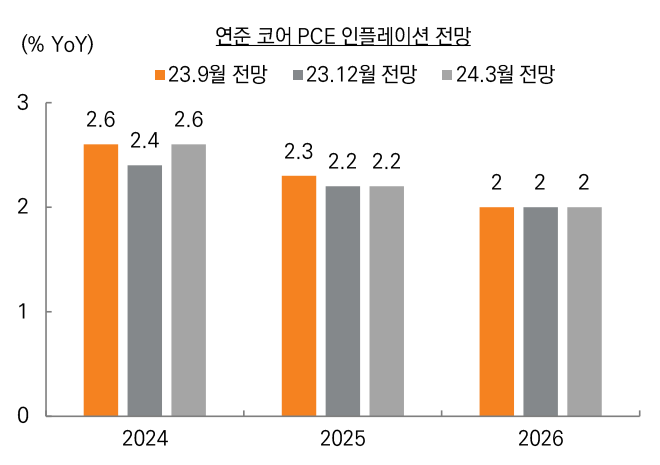
자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 올해 실업률 전망치 4.0%로 하향 조정



자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 올해 인플레 전망 0.2%p 상향, 25~26년 전망치는 유지



자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

5월 인하 시작 가능성 낮아졌고, QT 감속은 5월 회의에서 발표될 것

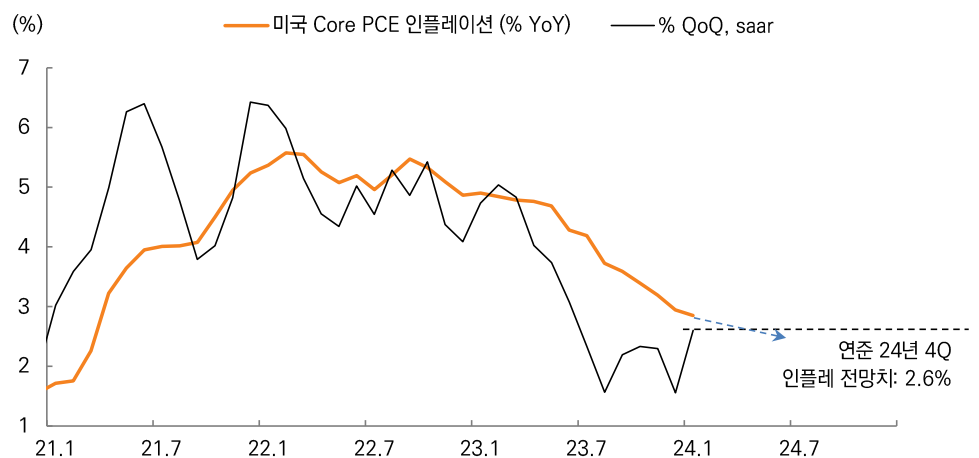
12월 FOMC 점도표에서는 올해 최소 75bp 금리 인하가 적절하다고 판단했던 위원들이 19명 중 11명이었다. 작년 말 올해 3번 금리 인하를 주장했던 위원 중 한 명이 이번 회의에서는 매파적 기조가 좀더 강화된 것으로 보인다. 매파적 스탠스가 강한 위원들은 올해에도 금리 인하 전환에 대해서는 보수적인 입장을 유지했다.

연준 위원들은 상반기 금리 인하 시작에 관해 대체로 신중할 필요가 있다는 데에 동의하고 있는 것으로 보인다. 이처럼 연준의 신중한 스탠스와 함께 5월 FOMC(4/30~5/1 예정) 전까지 3월 고용과 CPI로 각각 1번의 지표만을 확인할 수 있다는 점을 고려하면 사실상 5월 달 인하 시작 가능성은 크게 낮아진 것으로 판단된다. 5월에 금리 인하가 단행되기 위해서는 연초 강했던 데이터 흐름을 완전히 반전시킬 정도로 지표가 급격히 둔화돼야 하겠다.

단, 5월 FOMC에서 금리 인하가 단행되지 않더라도 인하 시기의 지연은 채권 투자에 기회 요인이 될 것이다. 파월 의장은 올해 금리 인하로 전환하는 것이 적절하다는 스탠스를 유지하고 있다. 연준의 올해 4Q 코어 인플레이션 전망치가 2.6%로 높아졌으나, 25~26년 인플레이션 전망은 각각 2.2%, 2.0%로 유지됐다. 올해 인플레이션 전망 상황에도 불구하고 연준이 점도표에서 75bp 인하 경로가 유효하다고 판단한 점에 주목할 필요가 있다. QT 감속이 조만간 이뤄질 것으로 판단한 점에서 5월 FOMC에서는 QT 감속이 발표될 것으로 전망한다.

올해 1월 코어 PCE 인플레이션은 YoY로 +2.8%, QoQ 연율로는 +2.6%까지 둔화됐다(그림6). 가계대출 연체율이 높아지고 있는 점, 실업률 상승과 함께 2월 소매판매도 변동성이 높은 항목들을 제외하면 전월대비 보합 수준이었다. 소비자 기대 인플레이션도 더 높아지지 않고 있으며 코어 PCE 인플레이션은 2%대로 안착해 갈 것으로 전망한다. 결국 인플레이션 둔화에 따른 실질금리 정상화 관점에서 올해 금리 인하 기대감은 더 강화될 것으로 판단한다. 현재 수준인 4%대 초반 레벨의 미 국채 장기물에 대한 비중 확대 의견을 유지한다.

그림 6. 상반기 중 연준 코어 PCE 인플레이션 전망 수준에 도달할 가능성이 더 높아졌음



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.