

House View 점검

연초 금융시장 점검① (미국 : 순탄치 않은 금리인하의 길)

삼성자산운용 준법감시인 승인필 제240119-10호

Issue Report

호재와 악재의 중첩, 정상화 경로를 결정하기엔 고려해야 할 변수가 많은 1~2월

- 3월 인하 기대, QT 조기종료 언급 등 정책 완화 기대를 높이는 굿 뉴스에도 시장은 경계감을 높이고 있음
- 특히 QT발 충격을 방어해 줬던 단기 국채발행/역RP 흡수기능이 소진되고, 유동성 축소가 본격화 되는 점을 걱정
- 단기자금시장 불안 우려가 있지만 견조한 서비스물가 감안시 빠른 정책 전환을 통한 선제적 대응은 쉽지 않을 듯
- 6월 첫번째 금리인하. 3분기 QT종료의 기존 의견 유지, 단, 1분기 유가 하락시 통화정책 완화가 빨라질 수 있음

01 복잡해 진 통화정책 정상화 경로

① 연준의 변심과 시장의 의심

- 연준은 12월 FOMC를 통해 완화적 스탠스로 전환. 급작스런 연준의 변심에 대한 해석이 분분
- 회의록 및 연준인사 발언을 종합하면 물가 외에도 QT지속에 따른 단기자금 시장에 대한 걱정도 한 몫
- 양적긴축 조기 종료는 주식시장에 굿뉴스이나 투자자들은 이유로 거론된 단기자금시장 경색을 더 경계
 - * 미국 단기자금시장 레포금리는 월말마다 상승 반복, 특히 단기채 발행이 급감했던 12월말에는 상승폭 확대
- 그동안 QT에 따른 유동성 축소 영향을 제어했던 단기채발행/역RP흡수 메커니즘 종료가 임박하면서 은행 지준이 감소하는 실질적인 유동성 긴축이 나타날 수 있다는 우려때문에 QT 조기종료 의견이 제기되고 있음
 - * 역RP역할 : 미국정부 단기채발행 확대, 단기채 금리매력 ↓, MMF 역RP자금으로 단기채 확대 (P/F조정효과)
 - 역RP 여력이 소진된 상황에서 2월초 중장기채 발행 확대가 예정되어 있어 은행 지준 감소가 확실시 되는 상황
- 문제는 서비스 물가 중심으로 물가 재상승 우려가 여전히 남아있어 선제적 대응이 쉽지 않다는데 있음

월말마다 반복되는 레포금리 상승



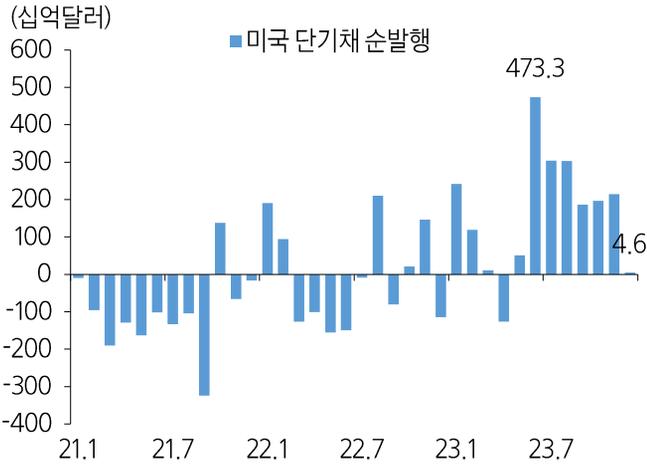
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 리서치센터

QT에도 은행지준이 유지된 이유 : 역RP의 역할



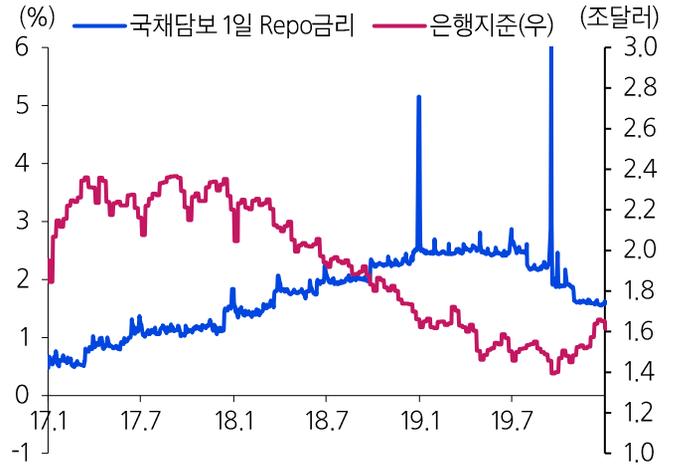
연초 금융시장 점검① (미국 : 순탄치 않은 금리인하의 길)

12월 미국 단기국채 순발행 급감



자료 : Bloomberg, 삼성자산운용 리서치센터

19년 은행지준 감소 시기, 자금시장 불안 반복



② 24년 미국 통화정책 정상화 경로 : 3월 QT 축소 일정 공개, 6월 첫 금리인하 및 3분기 QT 종료

- 19년 실시된 금리인하, QT종료와 유사한 패턴으로 진행 예상

* 19년 사례 : 1월말 QT종료 논의 시작 → 3월 QT종료 스케줄 발표 → 6월 금리인상 인내심 문구 삭제 → 7월 첫 금리인상 → 8월 QT조기종료

- 24년 예상 경로 : 1~3월 QT 종료 스케줄 발표(단계적 QT 축소) → 3~5월 근원PCE물가 2%대 안착 확인
→ 6월 첫 금리인하, 3분기 QT종료

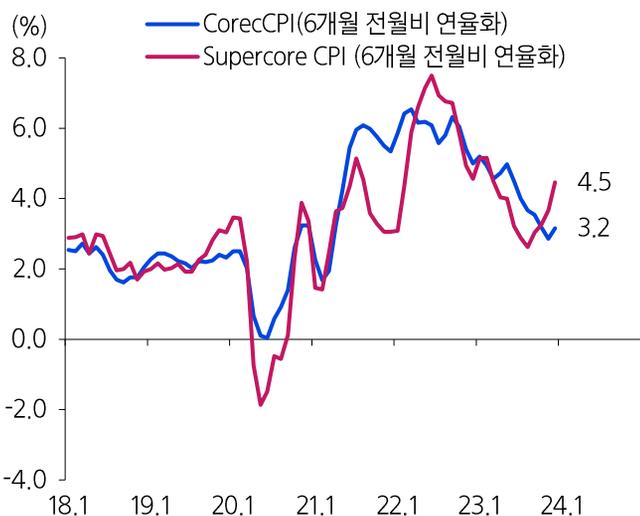
- 이 과정에서 물가 부담(재상승 리스크)과 정책 실기(단기자금시장 발작)로 인한 위험성 상존

③ 견조한 서비스물가는 빠른 금리인하의 제약 요인

- 주거 비중이 낮은 PCE물가는 예상보다 빠르게 떨어지고 있어 2월말경 근원PCE물가 2%대 진입예상

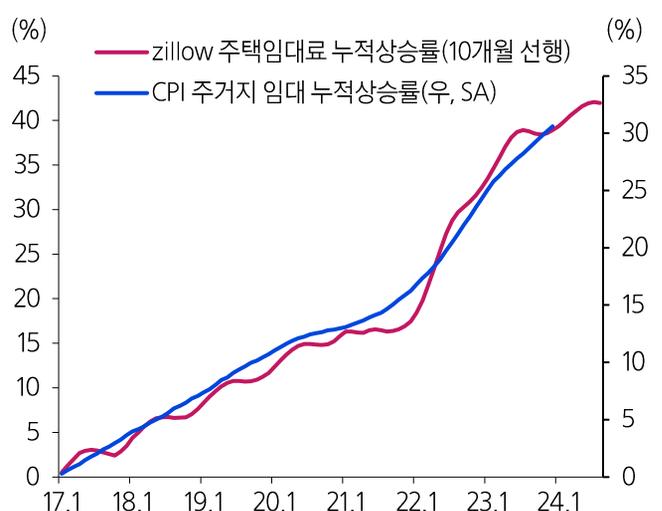
- 주거물가와 서비스물가는 예상보다 견조해 4~5월까지 서비스물가 안정여부 확인 과정이 필요한 상황

서비스 물가 견조 (수퍼코어 물가 반등)



자료 : Bloomberg, 삼성자산 리서치센터

주거물가도 예상과 달리 견조



연초 금융시장 점검① (미국 : 순탄치 않은 금리인하의 길)

02 유가 치킨게임 발생시 통화정책 정상화(금리인하, QT종료) 빨라질 수 있어

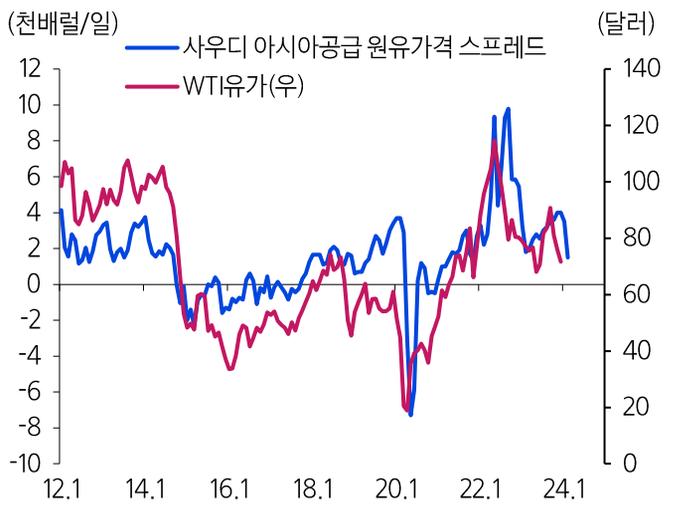
기रो에 놓인 유가, 유가 향방에 따라 통화완화 정책 실행 시기 유동적

- 지난 4분기 유가 급락 이후 중동발 지정학적 불안이 지속됨에도 유가의 반등 탄력은 약한 상황
- 사우디 감산에도 불구하고 미국이 원유생산을 급격히 늘리고 있기 때문
 - * 미국 정부는 퍼미안 지역 중심으로 시추 허가를 늘렸고 미국 원유생산은 일 1320만 배럴로 최고치 경신
- 사우디는 감산을 유지하고 있지만 아시아 원유가격을 인하하면서 공격적 대응으로 선회할 가능성 높아짐
- 15년, 18년 처럼 생산경쟁에 의한 치킨게임 진행시 유가 하방 압력 더 커질 수 있어 사우디의 대응 주목
- 치킨게임에 의해 유가 하락시 미국 통화정책 정상화 속도가 당사의 예상보다 빨라 질 수 있음
- 유가 하락으로 금리인하 빨라질 경우 투자전략은 국채중심 채권에 우선순위, 주식시장은 경기민감 섹터를 피하고 마진 확장이 지속되고 유가 하락 영향이 적은 Tech 섹터에 집중하는 전략이 필요

사우디는 감산, 미국은 증산...사우디 선택은?



사우디, 2월 아시아공급 원유가격 인하



자료 : Bloomberg, 삼성자산운용 리서치센터