

3월 FOMC 회의결과에 대한 금융시장 반응 및 시장참가자들의 평가

1. 금융시장 반응

□ FOMC 회의결과 및 Powell 의장 기자회견 내용이 대체로 예상에 부합한 가운데 완화기조가 재확인되면서 금리 상승, 주가 상승, 미달러화 약세

3월 FOMC 주요 내용

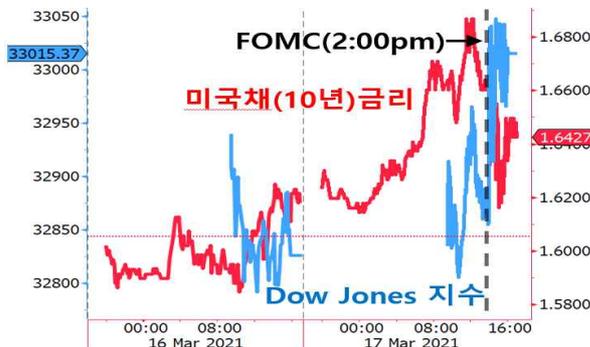
- ◆ [정책결정] 정책금리 동결(0.00~0.25%) 및 자산매입 지속, 기존 forward guidance 유지, Reverse RP 기관별 일일거래한도 상향조정(\$300억 → \$800억)
- ◆ [정책결정문 변화] 경제회복 속도 완화에 이어서 최근 경제활동 및 고용 지표가 반등
- ◆ [경제전망] GDP 및 PCE 상향(단 '23년 GDP 하향), 실업률 하향, 금리동결 전망 유지 (점도표 중위값 기준. '22년 인상 1명→4명, '23년 인상 5명→7명)

('20.12월→'21.3월, %)	2021년	2022년	2023년	Longer run
GDP	4.2 → 6.5	3.2 → 3.3	2.4 → 2.2	1.8 → 1.8
실업률	5.0 → 4.5	4.2 → 3.9	3.7 → 3.5	4.1 → 4.0
PCE	1.8 → 2.4	1.9 → 2.0	2.0 → 2.1	2.0 → 2.0
Core PCE	1.8 → 2.2	1.9 → 2.0	2.0 → 2.1	.. → ..
정책금리	0.1 → 0.1	0.1 → 0.1	0.1 → 0.1	2.5 → 2.5

- ◆ [기자회견] ① SLR 규제와 관련하여 조만간(in coming days) 언급할 것임. ② 정책기조 전환은 경제전망이 아니라 실제 진전(actual progress, outcome-based)이 forward guidance에서 제시한 기준을 충족한 이후가 될 것임. ③ 무질서한 시장상황 발생시 유의할 것임(would be concerned)

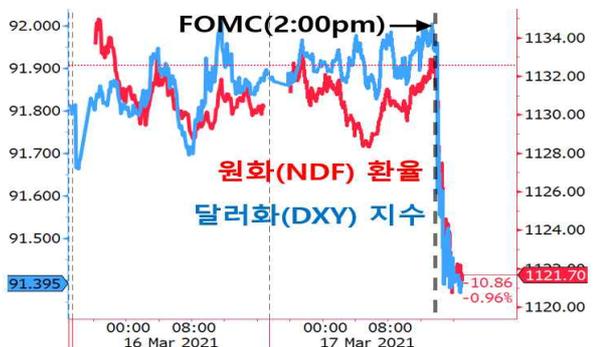
- 미국채 금리(10년물)는 조기 금리인상 시사 경계감 등으로 상승하다가 점도 표상 “2023년 제로금리 유지”가 다소 dovish하다는 인식, Powell 의장의 SLR 관련 발표 예고 등으로 상승폭을 축소(+3bp)하고 주가(Dow)는 상승(+0.6%)
 - 점도표 영향 등으로 5년물 금리가 하락(-3bp)하며 수익률곡선이 더욱 스티프닝
- 미달러화(DXY)는 FOMC 발표전 금리 상승 영향으로 강세를 보이다 발표 내용이 다소 dovish하다는 인식 등으로 약세로 전환(-0.5%)
- 한국지표는 원화(NDF) 강세(+0.8%), 외평채 가산금리(-0.1bp) 및 CDS 프리미엄(-0.2bp) 축소, 주요기업 주가 상승(국민은행 +1.6%, SKT +0.4%등)

미 국채금리(10y) 및 주가(Dow선물지수)



자료 : Bloomberg

미달러화(DXY) 및 원화(NDF)



자료 : Bloomberg

2. 시장참가자들의 평가

- 정책결정, 경제전망(SEP) 변화 및 Powell 의장 기자회견 내용은 대체로 예상에 부합했으나 점도표상 2023년중 금리동결을 전망한 점은 다소 dovish
 - 금일 경제전망 상향조정 및 점도표 유지(중위값 기준)는 실제 인플레이션이 2%를 상회하더라도 금리인상으로 직결되지 않는다는 신호(연준의 반응함수)를 전달한 것으로 평가
 - 단기자금시장에 반영된 금리인상 조기화 기대가 축소*
- * Eurodollar 선물 금리('23.3월물) : 3.16일 0.53% → 3.17일 0.485% (-4.5bp)
- Powell 의장이 전망이 아니라 실제 경제지표 확인(outcome-based)을 강조한 것은 전망에 기초하여 선제적으로 대응하지 않을 것임을 전달
 - 시장참가자들의 신뢰형성 과정에서 향후 2~3년간 높은 불확실성 예상(JPM)
- RRP 기관별 일일거래한도 상향조정은 최근 단기금리 하락에 대응하여 IOER 및 RRP 금리 상향조정 필요성을 완화하기 위한 조치로 해석

<주요 투자은행 코멘트>

- (Goldman Sachs) 근원 인플레이션 전망치를 상향조정하면서도 점도표상 2023년중 금리인상을 전망한 위원은 18명중 7명에 그치는 등 연준의 반응함수 측면에서 다소 dovish한 정책결정임. FOMC 위원중 상당수는 금리인상에 필요한 인플레이션 기준이 2.1%보다 높다는 점, 2021년중 인플레이션 상승은 기저효과 등에 따른 일시적인 현상으로 통화정책에 영향을 미치지 않는다는 점을 전달하였음
당사는 2022년초부터 tapering 개시, 2024년 상반기까지 금리동결 전망을 유지함
- (JP Morgan) 경제전망 상향 조정에도 불구하고 금일 FOMC는 기존의 최대한 완화적인(maximally accommodative) 정책기조를 유지하기로 결정함. 2023년중 금리인상을 예상한 위원은 7명으로 12월 대비 2명 증가하는 데 그쳐 관심을 모았던 정책금리 전망치(중위값 기준)를 변경하기에는 부족하였음.
Powell 의장이 완전고용·물가목표 상회 등 forward guidance 조건 충족 여부를 실제 경제지표로 확인할 것임을 강조한 것은 연준이 전망에 기초하여 선제적으로 대응하지 않을 것임을 명확히 한 것임. 정책금리가 수년간 동결되는 가운데 tapering이 통화정책의 주요 이슈가 될 것으로 보이나, Powell 의장이 논의 자체를 언급하기도 이른 시기라고 강조함에 따라 시장참가자들이 이에 적응하고 신뢰를 형성하려면 시간이 필요할 것으로 보이며 향후 2~3년은 불확실성이 높을 것으로 예상
Reverse RP 기관당 일일거래한도 상향은 RRP 금리 상향조정을 대신하여 결정된 것으로 보이며 0% 금리 하단은 견고하게 유지될 것으로 보임

- **(Bank of America)** 연준 핵심 인사들은 근원 인플레이션이 정책목표를 초과하는 상황에서도 금리인상을 전망하지 않고 있으며 이는 평탄한 필립스 커브 하에서 일시적인 인플레이션과 구조적인 저 인플레이션 경로를 전제하는 것으로 보임. 연준이 평균물가목표제(AIT)를 준수하고 있음을 보여줌

Powell 의장은 **점도표 및 경제전망 변화는 위원회의 컨센서스를 반영하는 것이 아니라는 점**과 경제가 팬데믹에서 완전히 회복하려면 상당한 시간이 필요하다는 점을 반복하여 강조하였으며, 향후 정책변경이 전망이 아니라 실제 데이터에 대응하여 결정될 것임을 명확히 표명하였음

RRP 한도 상향조정은 IOER 인상 필요성을 완화시키기 위한 조치로 보임

- **(Citi)** 경제전망 조정폭은 예상대로였으며 연준은 강한 경제성장이나 2%를 약간 상회하는 인플레이션이 금리인상으로 직결되지 않는다는 점을 명확히 전달하였음. 시장은 2023년 금리인상 전망이 7명에 불과한 점을 dovish하게 받아들였음. Powell 의장은 tapering 개시를 위한 “상당한 추가 진전”까지는 “상당기간(some time)”이 필요하다고 재강조하였음. 당사는 2021년 4분기중 tapering 개시, 2022년말 금리인상을 전망함