

걱정보다는 낮은 금리 인상 가능성

- 6월 FOMC 이후 높아진 금리 인상 우려, 시장은 연내 최대 2회 인상 반영
- 그러나 매크로 여건 감안 시 실제 인상 가능성은 이보다 낮아
- 견고한 신용 팽창 고려하면 금리 인상에 나서도 당장 심각한 악재는 아냐

매파적 점도표, 하지만 연내 금리 인상 가능성은 우려에 비해 높지 않아

6월 FOMC 이후 채권/외환 시장은 미국의 연내 금리 인상 가능성을 본격적으로 반영하기 시작했다. 6월 회의에서 공개된, 어쩌면 마지막이었을지도 모르는 점도표는 연내 1회 인상을 시사했고 Fed Watch 기준으로는 현재 오는 9월과 12월 총 2회의 금리 인상을 반영 중이다. 워시 의장이 추후 정책 경로에 대한 가이던스를 극도로 피하면서 인상에 대한 의구심은 스스로 확대되고 있다.

그러나 점도표의 분포가 매우 양극화되어 있다는 점, 고용 시장이 우려와 달리 과열에 가까운 흐름은 아니라는 점을 감안할 때, 연내 금리 인상 가능성이 현실화될 가능성은 시장의 우려에 비해 높지 않다고 판단한다. 시기 상으로 6월 FOMC가 최근의 유가 하락을 온전히 반영하지 못했을 가능성도 있다.

여기에 앞서 언급한 점도표의 분포 외 2027-2028 경로를 함께 보면, 연준 내 매파 인사들은 아직까지 본격적인 금리 인상 사이클의 재개 보다는 인플레이션을 잡기 위한 일시적/선제적 조정에 무게를 두고 있는 것으로 보인다. 혹은 인플레이션 기대를 통제하기 위한 목적이었을 수도 있다. 현재 BEI 5년은 전쟁 이전보다도 낮은 연초 수준으로 하락했다.

신용 팽창 견고해, 금리 인상 하더라도 당장 무언가를 부러뜨리기는 어려워

연준의 금리 인상은 금융시장을 비롯한 경제 전반의 유동성 환경에 부정적이라는 인식이 많기 때문에 민감하게 반응할 수밖에 없다. 그러나 연준이 연내 금리 인상에 나선다 하더라도 당장 매크로 환경에 악재로 작용할 가능성은 높지 않다고 판단한다.

최근 시장 금리 상승에도 불구하고 신용 팽창은 여전히 현재 진행 중이다. 상업은행들의 대출은 지난해부터 증가 추세가 계속되고 있다. 여기에 기업들의 증권 발행 속도가 엄청나게 가파르다. 이는 많은 사람들이 유동성을 판단하기 위해 사용하는 M2 등 통화량 지표에는 반영되지 않는다. 하지만 전반적인 금융시장의 환경이 우호적인지 아닌지는 판단할 수 있다.

무엇보다 이렇게 발행된 자금들이 투자에 쓰이고 있다는 점을 고려할 필요가 있다. 이번주 스페이스 X의 회사채 발행 논란이 있었지만 현금 흐름이 악화되고 있는 하이퍼 스케일러를 비롯한 주요 기업들은 최근 투자를 위해 직접 자금을 조달하기 시작했다. 신용팽창이 실물 경제 확장으로 이어지는 경로가 아직 작동하고 있다.

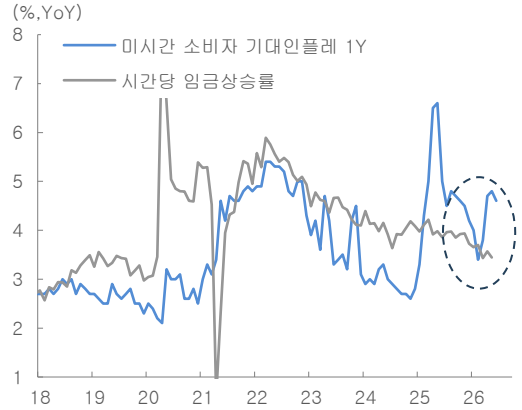
물론 기업들이 차입을 늘리고 있기 때문에 금리 인상이 위험한 것이라는 반론이 나올 수 있다. 하지만 지금의 SI 투자와 관련 자금조달은 단순히 유동성 효과로 치부할 수는 없다. 금리 인상은 분명 주의를 기울일 필요가 있는 요소이지만, 전반적인 거시 환경을 감안하면 2회 가량의 금리 인상이 무언가를 부러뜨릴 가능성은 낮다. 특히 지금처럼 국제유가 등 다른 제반 여건이 변하지 않은 상황에서의 금리 인상일수록 그러한 위험은 더 작다.

그림 1. 임금 상승률 보면 고용시장 과열로 보기 어려워



자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 2. 기대인플레이션과 비교 시 더 뚜렷



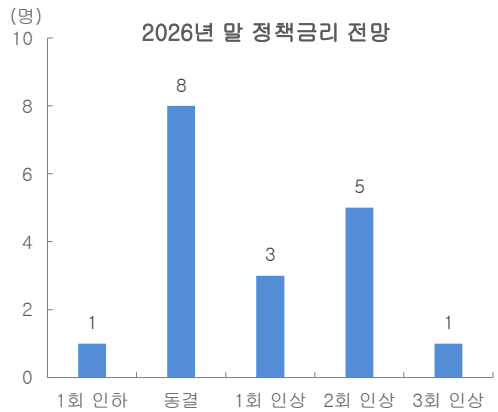
자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 3. BEI 는 중동 전쟁 직전 수준을 하회



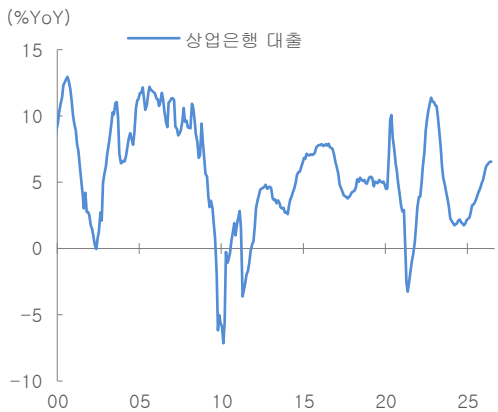
자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 4. 연준 점도표는 동결 - 인상 양분화



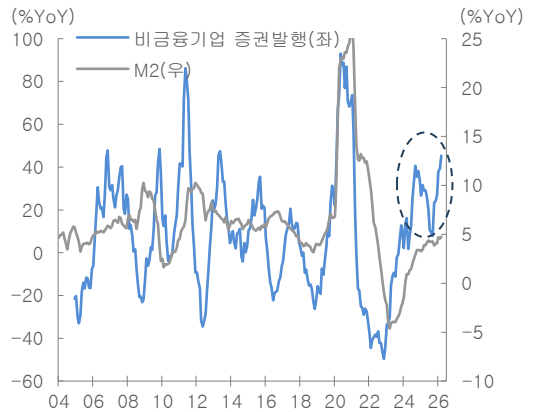
자료: FRB, 대신증권 Research Center

그림 5. 은행 대출은 1년 넘게 증가 추세



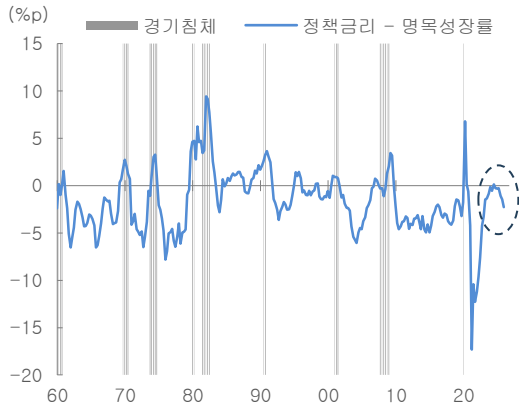
자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 6. 통화량과 달리 기업들 증권 발행 속도는 매우 가팔라



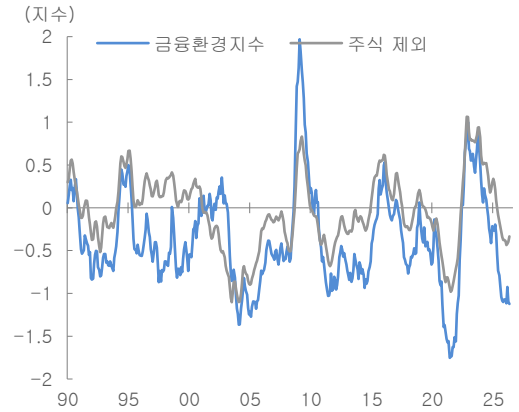
자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 7. 미국 성장 속도 감안 시 50bp 인상 큰 악재 아냐



자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 8. 금융환경은 주식 빼고 보아도 꽤 완화적



자료: CIBC, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이정훈)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.