NH투자증권

매크로분석

오진을 염려한 FOMC

Economist 안기태 02)768-7205, kt.an@nhqv.com
Strategist 나정환, CFA 02)768-7783, simon.na@nhqv.com

(매크로/안기태) 오진을 염려한 FOMC

포인트1) 지금은 명분이 없음
① 성명문에 불확실성이 커졌다는 문구가 들어옴 (성장률 하락과 물가 확대)
② 기준금리 결정의 명분은 Hard Data(물가, 실업률, 성장률)에 기반
③ 기대인플레이션(단기/장기 모두)은 높아졌고, 고용지표는 여전히 양호하며, Core GDP(무역수지/재고 제외한 GDP)는 1분기에도 +3.0% 성장=현재 Hard Data로는 기준금리 인하 명분이 확보되지 않음

포인트2) Soft Data 오진 가능성 염두
① 관세 인상 이후 급격하게 하락한 것은 Soft Data(심리지수)
② 최근 3년간, Soft Data는 침체 판단에서 오진의 역사를 남김. 2023년 봄과 2024년 여름에 Soft Data가 급격하게 하락했으나 이후 회복되고 Hard Data는 별다른 변화가 없었음
③ Soft Data만으로 기준금리를 인하하기에는 확신이 부족

포인트3) Hard Data 둔화 시점
① 합의를 하더라도, 미국의 평균 관세율은 10%P 이상 높아질 것으로 추정. 이는 Hard Data에 유의미한 영향
② Soft Data가 Hard Data에 미치는 시차를 대략 3개월로 추정하면, 4월의 관세 인상은 7월에 Hard Data(4월 Capex 계획 축소에 따른 자본재주문/고용 둔화)로 확인
③ 7월을 시작으로 연내 3차례 기준금리 인하를 예상(7월/9월/10월)

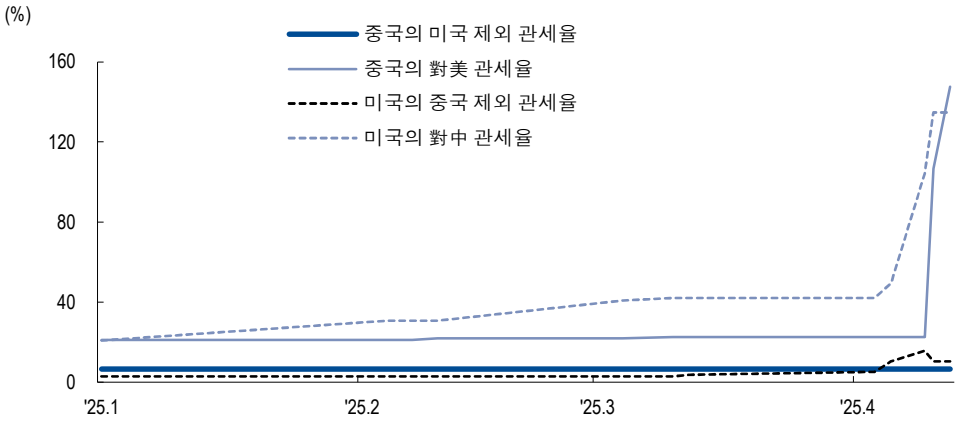
(시장전략/나정환) Wait and See

① 파월 의장이 통화 정책 방향을 명확히 하지 않고 경제 데이터를 확인한 후 결정하겠다는 기존 입장을 유지하면서 주가는 장중 하락. CME FedWatch 기준 6월 금리 인하 확률은 63.2%에서 23.3%로 급감. 다만 경기 상황이 견조하고 둔화 조짐이 없다는 발언에 하락폭 일부 회복. 파월은 올해 금리 인하 방향이 맞지만, 경제 불확실성이 추가로 확대되었다며 관세 여파가 데이터에 반영되는 것을 확인할 필요가 있다고 언급

② 최근 주가는 4월 초 급락 이후 점진적 회복세. 당시 미 10년물 국채 금리가 4.5%까지 급등하고 자금 이탈 흐름이 나타나자, 트럼프 정부의 90일 관세 유예 발표와 연준 개입 가능성이 회복의 전환점 역할. 금일 FOMC 이후 10년물 금리는 하락 안정됐지만, 향후 10년물이 다시 4.5%를 넘는 등 금융 시장 불안이 재차 확대될 경우 미 연준의 단기 자금시장 개입 등 통화 정책 여력은 여전히 존재

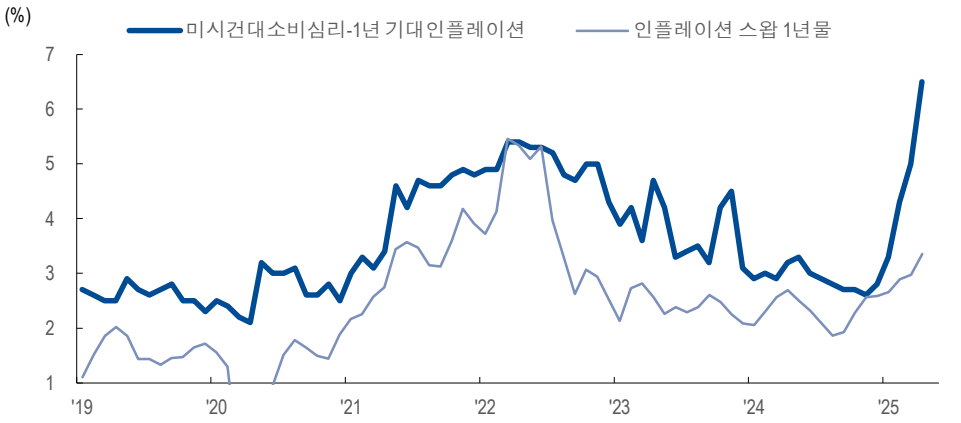
③ 관세 협상 소식에 불확실성이 조금씩 완화되며 투자심리는 회복 중, 최근 빅테크 기업의 AI CapEx 유지와 양호한 실적 발표가 반등세로 이어짐. 금일 장후반에 트럼프 행정부가 AI 칩 수출 제한 조치 철회 가능성을 언급한 점도 기술주 반등에 긍정적으로 작용. 연준의 금리 인하 기대가 완전히 사라지지 않은 가운데, 경기 침체 우려가 본격화되지 않는 점은 주가 하방을 지지. 관세 정책과 연준의 스탠스에 따라 단기 변동성은 존재하나, 상승 추세는 유지될 가능성

그림1. 4월 이후, 미국의 관세율 급등



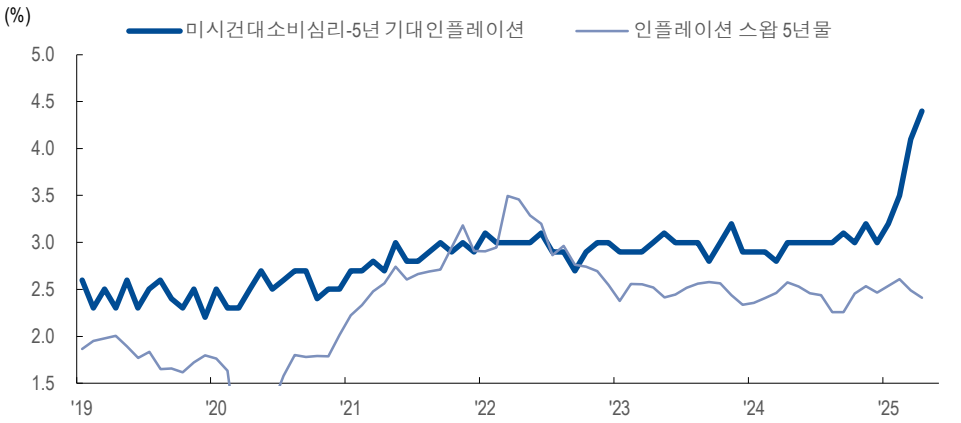
자료: 피터슨경제연구소, NH투자증권 리서치본부

그림2. 단기 기대인플레이션, 급등



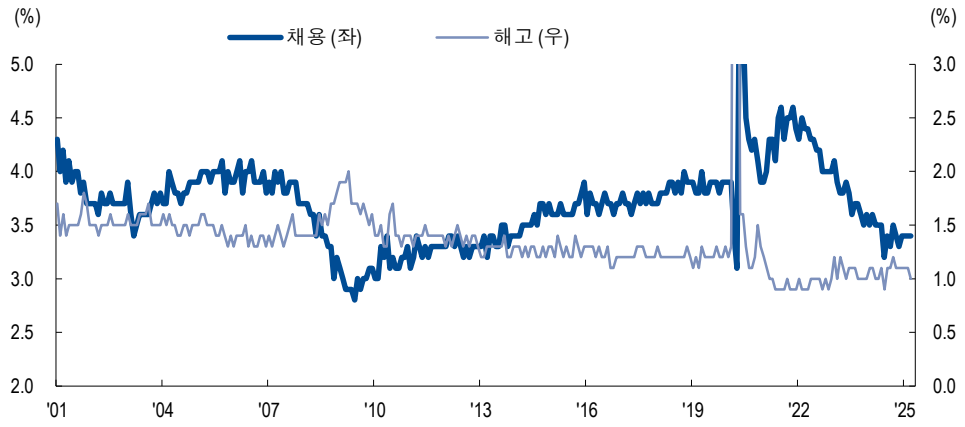
자료: 미시건대학교, LSEG, NH투자증권 리서치본부

그림3. 장기 기대인플레이션, 상승



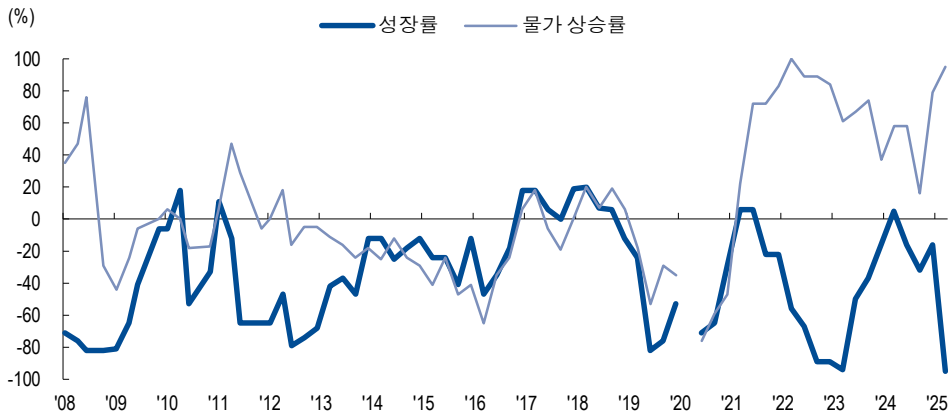
자료: 미시건대학교, LSEG, NH투자증권 리서치본부

그림4. 현재 미국 고용시장, 양호한 상황



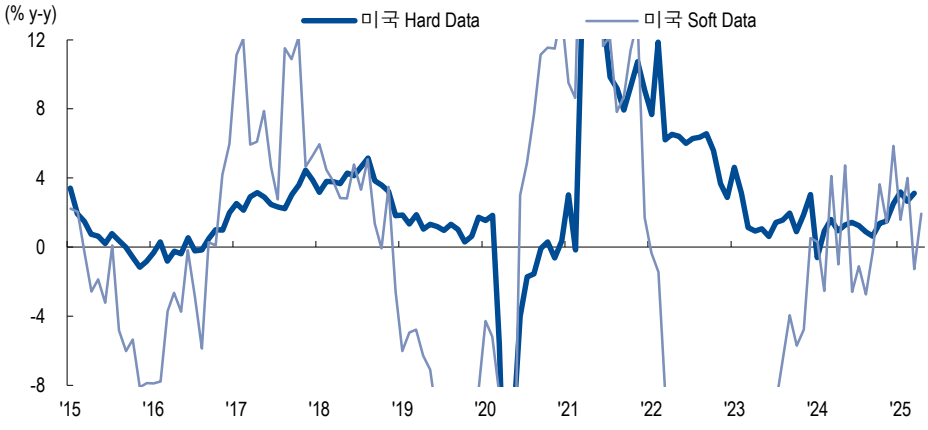
자료: 미국 노동통계국, NH투자증권 리서치본부

그림5. FOMC 위원들은 성장 둔화와 물가 상승 위험을 예상



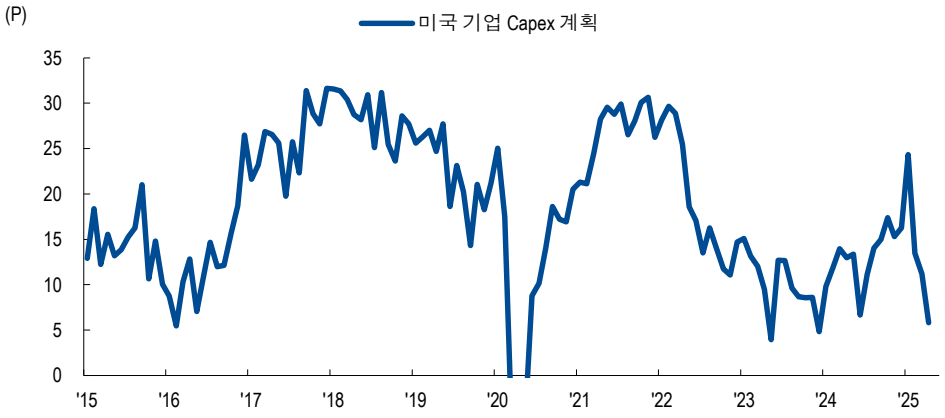
주: 100*(기본전망 대비 상방 리스크-하방 리스크)/전체 응답을 의미
자료: 미국 연방준비제도, NH투자증권 리서치본부

그림6. Soft Data 둔화가 오신호를 줄 경우가 있음



자료: 미국 세인트루이스연준, NH투자증권 리서치본부

그림7. 미국 기업들의 Capex 계획 둔화



자료: 미국 연방준비제도, NH투자증권 리서치본부

그림8. 미국 실업수당청구 추이

자료: 미국 노동통계국, NH투자증권 리서치본부

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.