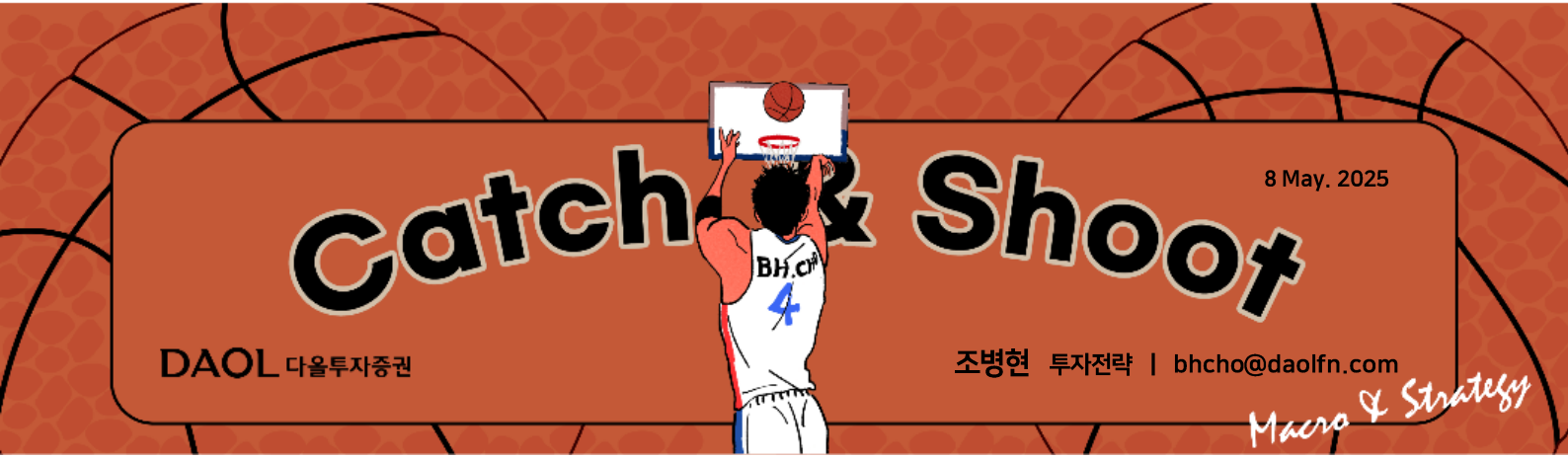


5월 FOMC review

핵심 내용 요약

- 5월 FOMC는 예상대로 기준금리 동결. 경제에 대한 불확실성은 높아진 것으로 평가
- 기자회견을 통해서도 파월은 경제에 대한 인식 하향에도 후행적 정책 결정 스탠스를 거듭 시사
- 기존 6월로 기대하고 있던 금리 인하 시점은 3분기 중으로 이월될 가능성이 상승

I. 5월 FOMC 주요 내용

5월 FOMC는 사전 예상대로 금리 동결(4.25~4.50%)이 결정됐다. 성명서 문구에는 약간의 변화가 있었는데, 가장 눈에 띄는 부분은 경제 전망에 있어서의 불확실성이 '더(further) 커졌다는 문구가 추가됐다는 점과 고용과 인플레이션 리스크가 모두 높아진 것으로 평가했다는 점이다. 지난 회의에서 부분 QT 축소를 언급했던 부분도 이번 성명에서는 삭제됐다.

3월 FOMC와 5월 FOMC 성명서 문구 변화

Although swings in net exports have affected the data, recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. The unemployment rate has stabilized at a low level in recent months, and labor market conditions remain solid. Inflation remains somewhat elevated.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook has increased further. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that the risks of higher unemployment and higher inflation have risen.

In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/4 to 4-1/2 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. ~~Beginning in April, the Committee will slow the pace of decline of its securities holdings by reducing the monthly redemption cap on Treasury securities from $25 billion to $5 billion. The Committee will maintain the monthly redemption cap on agency debt and agency mortgage-backed securities at $35 billion.~~ The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.

Source: 연준 홈페이지, 다올투자증권

기자회견의 내용도 전반적으로 유보적인 입장이라고 볼 수 있을 듯 하다. 연준은 지난해 12월 FOMC 이후 데이터에 의거해서 정책을 결정하겠다는 기존 후행적 입장에 더해 트럼프의 정책이 가져올 수 있는 영향력까지 연준 정책 방향에 고려하겠다는 입장을 공식적으로 밝히고 있다. 이번 기자회견 내용 역시도 크게 다르지 않은 기조라고 볼 수 있다.

경제에 대한 평가는 아직까지는 소비가 원활하게 진행되고 있다는 입장, 그리고 1분기 GDP 역시 일시적인 수입 증가 영향으로 향후 회복될 것이라는 측면에서 미국의 경제가 양호하다고 평가하고 있다. 그러나 여전히 관세 정책이 야기할 수 있는 효과에 대한 불확실성을 강도하고 있으며, 직감적으로도 하방 위험이 증가하고 있다는 평가를 제시하고 있다.

그럼에도 불구하고 하방 위험에 대한 선제적인 대응에 대해서는 선을 긋고 있는 모습이다. 현재 정책 금리가 충분히 좋은 위치에 있다고 판단하며, 인내심을 가질 수 있는 상황이라고 평가하고 있다. 향후 상황이 변한다면 기민하게 반응하겠지만, 현재는 관세 정책이 유발할 수 있는 인플레이션에 대한 불확실성이 여전히 점증하고 있는 상황으로 이를 평가하는데 주력하겠다는 의사를 표명하고 있다. 결국 데이터와 정책 불확실성을 구실로 유보적인 입장을 보이는 모습이었다.

파월 의장 기자회견 주요 내용

주요 항목	답변 주요 내용
대통령의 금리 인하 요구	- 대통령 발언에 대해 논평하지 않겠으며, 연준은 독립적으로 목표 달성을 위해 정책을 운용할 것 - 어떤 대통령과도 먼저 요청한 적 없고 앞으로도 그러지 않을 것
경제에 대한 평가	- 소비자는 계속 소비하고, 신용카드도 사용 중. 여전히 건강한 경제 상황 - 그러나 개인적 직감은 경제 경로에 대한 불확실성이 매우 높고 경제 하방 위험이 증가했다는 생각 - 실업률과 인플레이션이 높아질 위험이 모두 상승했지만, 아직 현실화되지 않은 것 - 1분기 역성장은 수입에 따른 일시 영향. 잠정치, 확정치 발표 시 상향 조정 가능성 존재
현재 금리 정책에 대한 평가 및 전망	- 현재 정책 금리가 좋은 위치에 있다고 생각. 다소 혹은 적당히 긴축적 - 금리 인하를 서두르기 보다는 인내하는 것이 적절 - 최근 금융여건이 다소 긴축적으로 변했으나, 인플레이션 진전이나 고용시장 약화 등 추가 데이터가 필요(인플레이션이 2% 목표에 지속적으로 수렴하는 증거가 있어야 금리 인하를 검토할 수 있음) - 올해 인하가 적절할 수도, 아닐 수도 있음 - 발표된 관세는 예상보다 컸고, 모든 정책이 전개 중이기 때문에 영향 전망은 매우 불확실 - 시장 기대는 이해하지만, 연준은 데이터와 전망에 근거해 독립적으로 정책을 결정할 것
트럼프 정책 불확실성에 대한 고려	- 정책 결정에 중요한 변수로 반영되고 있음 - 발표된 큰 폭의 관세 인상이 지속된다면 인플레이션 상승, 성장세 둔화, 실업률 증가를 야기할 가능성이 높음 - 관세 정책의 향후 행보나 경제에 미칠 영향력에 대해 상당한 불확실성 잔존 - 관세 효과가 일시적일 수도 있으나, 장기화되면 인플레이션 기대 심리가 흔들릴 수 있으므로 주의 깊게 모니터링할 것

Source: 기자회견 내용 및 언론보도 취합, 다올투자증권

2. 여전히 불확실한 금리 인하 타이밍

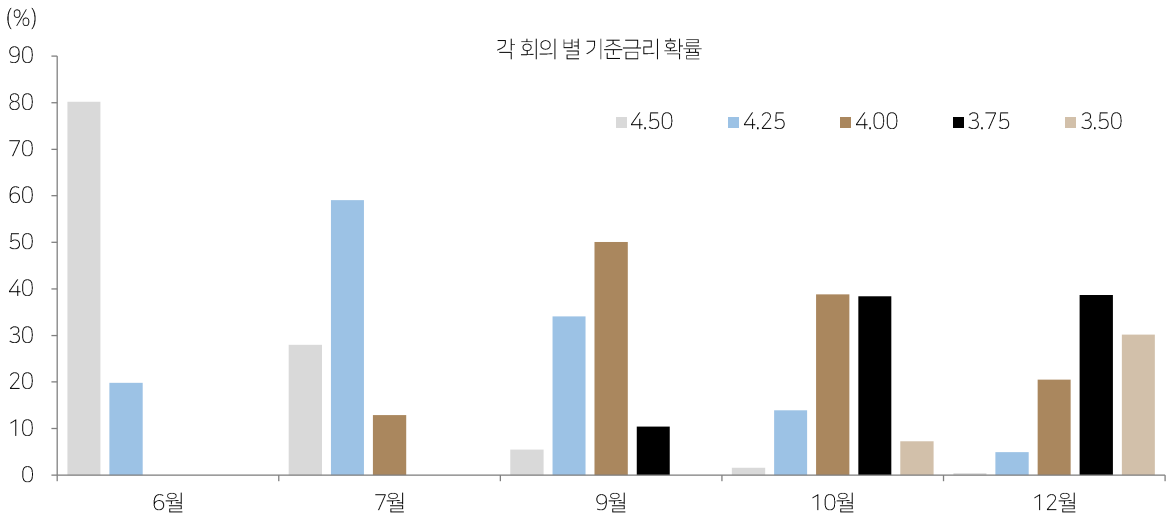
5월 동결은 사전적으로 기정사실화 되어 있었으나, 이번 회의 이후 6월도 금리 동결 전망이 높아지는 흐름이다. CME FedWatch 의 전망치는 동결 전망이 80.2%로 높아졌고, 7월은 25bp 인하 전망이 우위에 있지만, 회의 전에 비해 동결 가능성이 높아지는 모습(4월 말 2.3% → 28%)이 나타나고 있다.

시장에서는 회의 내용을 매파적으로 해석하며 빠른 금리 인하 가능성에 대한 기대를 낮추는 모습인 듯 하다. 그러나 기자회견의 내용에서 확인할 수 있듯 파월의장 역시 상황에 따른 가변성을 지속 언급하고 있다는 점에서 그 자체가 현 시점에서 큰 부담요인으로 받아들여지지는 않고 있는 모습이다.

여기서 한 가지 기존과는 다른 생각이 드는 부분은, 무역분쟁에 의한 미국 실물지표 둔화와 고용 축소, 인플레이션 상승이 예상되고 있지만, 가시화 시점은 2분기가 아닐 수 있다는 가능성이다. 2분기에도 관세의 폭과 범위에 대한 불확실성이 남아있고, 선제적으로 수입한(미국 1분기 수입 사상 최대치로 급증) 재화들을 활용할 경우 미국의 기업들은 소비자들에 대한 가격 전가 시점을 늦출 가능성도 있다. 이 같은 상황 전개라고 한다면, 투자나 고용의 증감에 대한 의사 결정도 당분간 유예할 여지가 존재한다고 볼 수 있다.

즉, 2분기에 생각보다 가시적인 지표의 충격이 발생하지 않을 가능성도 상정해 볼 수 있을 듯 하다. 물론 이는 생각보다 나쁘지 않은 상황이 유지되는 것뿐, 매크로 측면에서 증시 등을 견인해 줄만한 탄력적인 업사이클이 발생할 가능성을 타진할 정도는 아니라고 생각한다. 오히려 연중반 이후 이연된 지표 부진이 가시화될 수 있다는 불안감도 잔존할 수 있다. 일단 생각보다 나쁘지 않은 지표 속, 매크로 둔화에 대한 우려가 잔존하는 상황이 연출될 가능성 정도를 상정해 볼 수 있을 듯 하다. 바꿔 말하면 매크로 측면에서 증시의 상하단이 제한되는 조건이 형성될 수 있다.

향후 각 회의 별 연준 기준금리 확률



Source: CME FedWatch, 다올투자증권

상기 시나리오를 가정한다면 인플레이션 측면에서도 즉각적인 부담 증가가 가시화되지는 않을 수 있으나, 관세 효과가 반영될 수 있는 하반기 중 재상승에 대한 우려가 잔존하게 된다. 결국 이 같은 배경에 더해 미 연준의 파월 의장이 데이터와 정책에 대한 후행적 정책 결정을 고집하고 있다는 조건까지 조합해 보면, 연준의 정책 전환 시점이 생각보다 늦어질 가능성이(6월 → 3분기) 높아진 것으로 생각해 볼 수 있을 듯 하다.

미 국채 금리 관점에서는 관세 대응 차원의 선제적 지출 수요가 하드데이터로 확인되고 있고, 이로 인한 인플레이션 리스크가 잔존 한다는 점을 고려해 3분기부터 인하하여 연말 기준금리 3.75%를 예상해 볼 수 있을 듯 하며, 밴드 내에서 등락하며 상단 테스트 후 하단을 내리는 형태로 점진적인 계단식 하향 흐름을 예상한다. 국채금리의 경우 10년물 기준 연말 4% 수준에서 수렴을 전망하고 있다.

앞서 언급한 바와 같이 주식시장 입장에서는 매크로 측면에서의 강한 상승 동인이 부재된 가운데 멀티플 확장을 이끌어 줄 통화정책에 대한 기대감도 3분기 중으로 타진해 봐야 하는 상황이 발생한다고 볼 수 있다. 이는 결과적으로 상하단이 제약된 박스피 형태의 흐름이 전개될 개연성을 높여 준다는 판단이다. 향후 1개 분기 가량 코스피 레인지는 2,390~2,690pt로 추정한다. 매크로 측면의 상승 동인이 부족하다는 측면에서, 대형 수출주들의 견인력 보다는 기존 전략과 같이 방어주들의 비중을 높여둔 가운데 조선과 소비 섹터(음식료, 화장품, 미디어엔터)를 활용할 필요가 있다는 판단이다.

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.