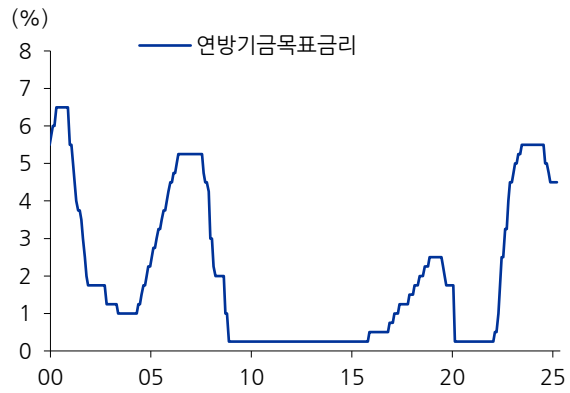
Global Economy

5월 FOMC: 선제적 인하는 없다

Economist 이정훈, CFA _ 02)368-6138_ jhoonlee@eugenefn.com

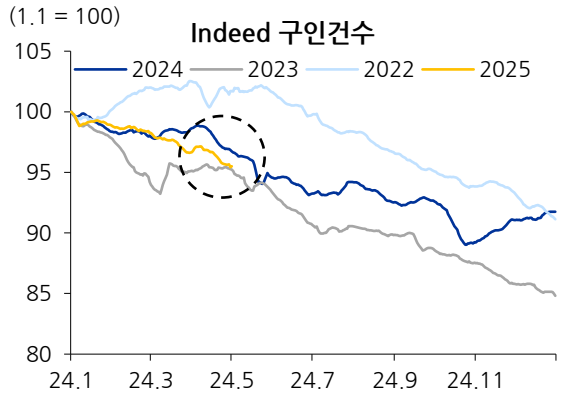
- 연준은 5월 FOMC에서 정책금리를 4.25 ~ 4.50%에서 동결
- 성명문에서는 지난 3월 등장한 불확실성에 대한 평가가 한층 더 고조되었지만 지난번과 크게 다른 점은 없었음
- 파월 의장의 스탠스도 이전과 다르지 않음. 불확실성이 매우 높지만 현재 미국 경기는 건강하며, 향후 실제 데이터를 확인할 때까지 기다린다는 점을 재확인. '선제적 인하'를 단행할 시점이 아니라는 점을 분명히 함
- 이미 10% 보편관세가 한 달 이상 시행되었음에도 대량 해고 조짐은 나타나지 않음. 미중 합의가 원만하게 이루어진다면 실업률은 급등 보다는 완만한 상승에 무게. 다만 데이터를 확인하기까지 최소 2~3개월의 시간이 더 필요
- 최근 원화는 달러를 따라 방향을 틀었다는 것에 의의. 그러나 위험 선호 심리가 근본적으로 개선될 수 있는 시점은 아님. 연준 인하 속도가 빨라지기 이전까지는 환율 하단은 1,300원대 중반으로 예상

연준 정책금리 4.25 ~ 4.50%에서 동결



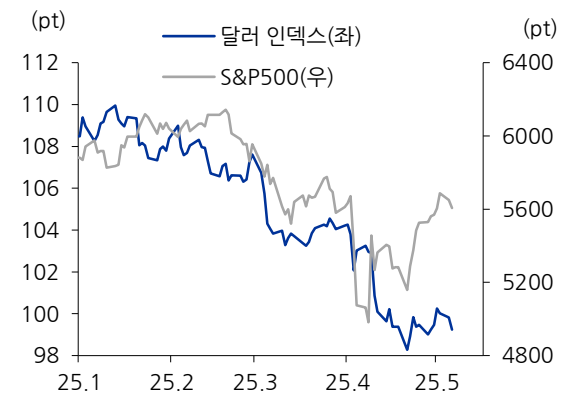
자료: LSEG, 유진투자증권

꾸준히 감소 중인 구인건수



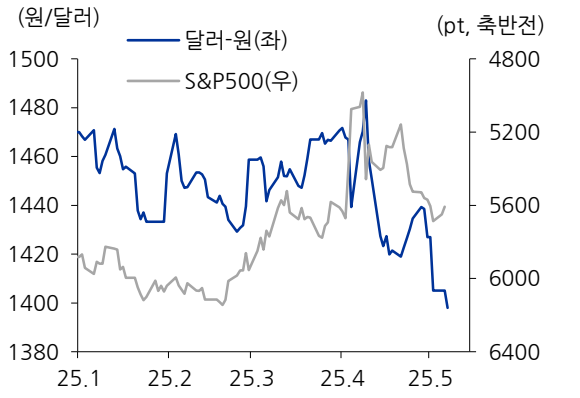
자료: Fred, 유진투자증권

최근 달러 가치는 미국 자산에 대한 신뢰에 연동



자료: LSEG, 유진투자증권

원화는 여전히 위험 선호에 연동



자료: Refinitiv, 유진투자증권

선제적 인하 차단, 실제 데이터 확인이 필요

연준은 5 월 FOMC 에서 정책금리를 4.25 ~ 4.50%에서 동결했다. 지난 3 월 성명문에서 불확실성과 관련한 문구가 추가되었는데, 이번에는 '더 높은 실업 및 인플레이션 위험이 상승했다'라는 문구가 포함되면서 톤이 한층 더 높아졌다.

파월 의장의 스탠스도 지난 회의와 크게 달라진 것이 없었다. 기자회견 중 본인의 직감으로 경제 불확실성이 극도로 높아졌다고 판단했지만, 아직까지 미국 경제는 양호하며 실제 데이터가 확인되기 전까지 기다릴 것을 재확인했다. **파월 의장은 현재 상황이 2019 년과 달리 선제적 인하에 나서기 적절한 상황이 아니라고 언급했다. 6 월 FOMC 에서 금리 인하 가능성도 낮아졌다.**

지난주 발표된 미국 고용 데이터는 딱히 흠잡을 만한 곳이 없을 정도로 양호한 내용을 보여주었다. 기업들이 체감하는 불확실성이 높아졌음에도 불구하고 아직까지 적극적으로 해고에 나서지 않고 있다.

그러나 파월 의장도 인지하고 있듯이 최근 관련 지표들의 움직임을 보면 결국 고용 추가 둔화 및 인플레 확대가 현실화될 가능성이 높다. 그리고 이러한 데이터를 확인하는 데에는 앞으로도 최소 2~3 개월 가량이 소요될 것으로 보인다.

다만 10%의 보편관세는 이미 한 달 넘게 시행되었음에도 불구하고 고용 상황이 빠르게 악화되고 있지 않는 점을 감안할 때, 중국과 이른 시일 내에 합의를 도출하고 그 외 국가에 10% 수준의 평균 관세를 부과하는 정도라면 **과거 전형적인 위기와 같은 대량 해고보다는 완만한 실업률 상승이 나타날 가능성이 있다**.

이 경우 연준은 인플레이션 동향을 확인하는 데 더 집중할 수 있게 된다. 최근들어 빠르게 하락한 달러 가치도 관세와 더불어 인플레 상방 압력으로 작용할 수 있다. 하지만 고용이 빠르게 악화되면 연준도 결국 움직일 수밖에 없기 때문에, 중국과 언제 어느 선에서 합의를 도출하는지가 중요할 전망이다.

원화, 아직 달러 따라잡기에는 무리

국내 연휴 동안 달러-원 환율은 대만 달러 급등 사태에 연동되면서 급락했으나, 전일 국내 외환시장에서 반발 매수에 힘입어 낙폭을 대부분 회복했다.

그간 달러-원은 달러 인덱스 대비 너무 못 내려온 것은 맞다. 하락 속도가 문제였지 레벨이 과도하다고 볼 수는 없다. 비록 금융기관의 포지션 조정 사태로 벌어진 일이라 해도 달러를 따라 방향을 틀었다는 것에는 의의가 있다.

현재 달러 인덱스의 레벨만 본다면 달러-원은 1,300 원 초반에 진입해도 이상하지 않은 수준이기는 하나, 당장 하락세가 가파르게 진행되기는 어려워 보인다.

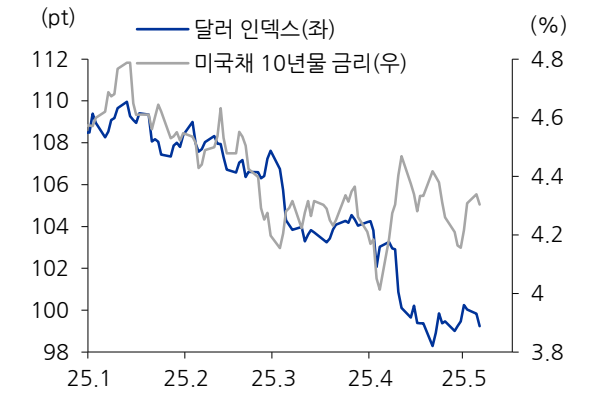
이날 기자회견을 기점으로 달러가 상승세를 보였으나, **최근 달러 가치는 미국 금리나 통화정책보다는 미국 자산에 대한 신뢰, 혹은 선호도에 더 크게 연동되는 흐름이다. 반면 원화는 여전히 위험 선호도나 위안화에 연동되는 경향이 크다.**

미중 무역합의로 대중 관세가 40~50% 정도로 낮아진다고 가정해도 한국 경제에 미치는 타격을 무시하기 어려운 수준이다. 미국 금융시장이 한숨 돌릴 수는 있으나, 위험 선호 심리가 빠르게 회복되기도 어렵다. **연준의 금리 인하 속도가 빨라지기 이전까지 환율 하단은 1,300 원대 중반 정도로 예상**하며 당분간 대외 이슈에 따라 높은 변동성이 이어질 전망이다.

도표 1. **달러에 비해 너무 못 내려온 것은 맞다**

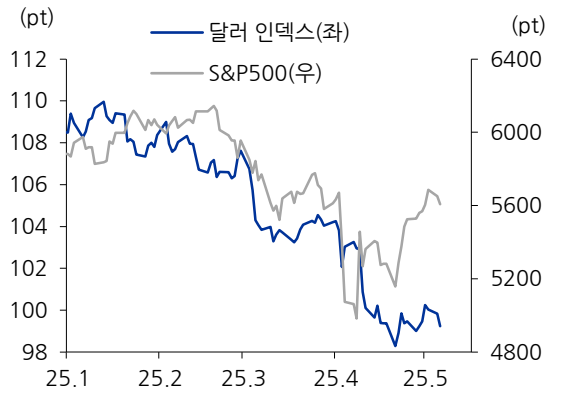
자료: LSEG, 유진투자증권

도표 2. 미국 금리와 괴리를 보이는 달러



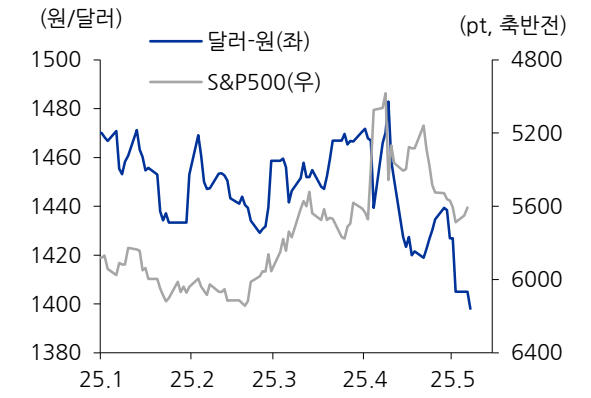
자료: LSEG, 유진투자증권

도표 3. 최근 달러 가치는 미국 자산 신뢰에 연동



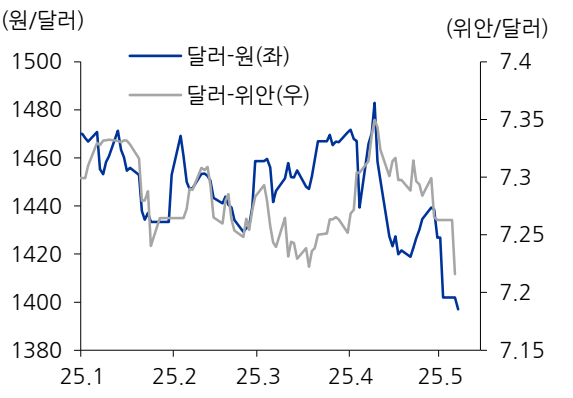
자료: LSEG, 유진투자증권

도표 4. 원화는 여전히 위험 선호 심리에 연동



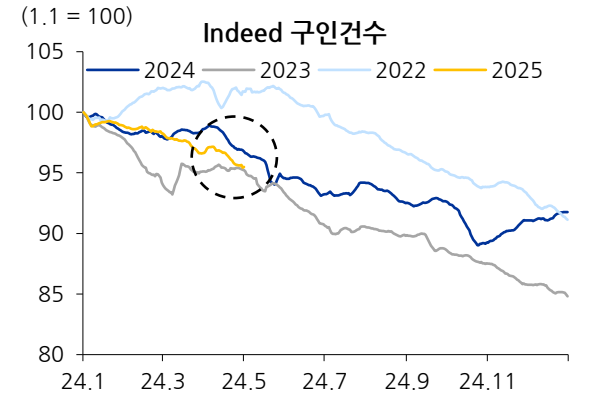
자료: LSEG, 유진투자증권

도표 5. 혹은 위안화 가치 변동에 충실



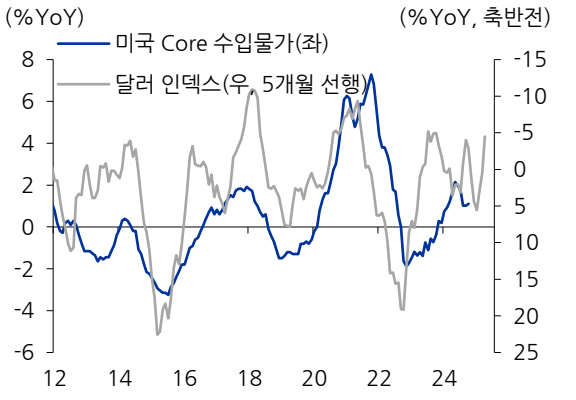
자료: LSEG, 유진투자증권

도표 6. 꾸준히 감소 중인 구인건수



자료: Fred, 유진투자증권

도표 7. 최근 달러 약세는 인플레 상방 요인



자료: CEIC, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다