해외채권

미국채 10년물 Key Level 4.2%

트럼프 vs 쿡 이사 2차전 돌입

지난주 트럼프 행정부의 행보는 연준의 독립성뿐만 아니라 다른 정부 기관들의 독립성까지 위협하고 있다. 트럼프는 리사 쿡 연준 이사 외에도 지상교통위원회 위원인 로버트 프리머스와 질병통제예방센터(CDC) 소장 수전 모나레스를 해고했다. 이는 대통령의 권한이 독립적인 행정기관에 미치는 범위에 대한 논쟁을 재점화시키고 있다.

트럼프가 리사 쿡 이사를 해고하려는 시도에 대한 법원 심리는 8/29 열렸으나 판결 없이 종료됐다. 워싱턴 D.C 연방법원 담당 판사는 2시간의 구두 변론 이후 쿡 이사 측에 해고가 왜 불법인지에 대한 서면을 9/2까지 제출하라고 요청했다. 이에 따라 쿡 이사는 당분간 자리를 유지할 수 있게 되었다.

쿡 이사 측은 트럼프 행정부가 해고 사유로 제시한 '주거용 모기지 신청 관련 허위 기재' 의혹이 임명 이전(2021년)의 일이라고 주장했다. 설령 이 의혹이 사실이더라도 이는 연준법에 명시된 'for cause'(정당한 사유) 해임 요건에 해당하지 않는다고 주장했다.

정부 측은 임명 전의 의혹이라도 공직자의 품행과 성실성에 직접적으로 연결되므로 'for cause'에 해당한다고 반박했다. 또한 대통령의 광범위한 인사권과 통치권을 강조했다.

일반적인 법률 해석과 판례는 대통령의 광범위한 인사권을 인정하는 경향이 있어 트럼프에게 유리하게 작용할 수 있다. 그러나 지난 5월 대법원의 긴급명령에서 연준은 다른 독립 행정기관과 달리 '특별한' 지위를 가질 수 있다고 언급한 점이 변수가 될 수 있다("The Federal Reserve is a uniquely structured, quasi-private entity that follows in the distinct historical tradition of the First and Second Banks of the United States").

이는 연준 이사 해임에 대한 기준이 다른 기관보다 더 높을 수 있음을 시사하며, 이 점에서 쿡이 우위를 점하고 있다고 판단한다. 지금처럼 연준의 독립성 이슈가 지속된다면, 장기물 하방 경직성을 강화시키는 요인으로 작용할 가능성이 있다.

서비스 인플레 확산 재확인

7월 헤드라인과 근원 PCE 물가 모두 예상치에 부합했다. 기본적인 수치만 보면 헤드라인 PCE 물가는 전월비 0.20%, 전년비 2.60%를 기록했고, 근원 PCE 물가는 전월비 0.27%, 전년비 2.88%을 기록했다.

긍정적인 점은 내구재 물가 하락이 비내구재 품목의 일부 물가 상승을 상쇄하면서 상품 PCE 물가가 전월비 0.13% 하락, 올해 3월 이후 처음으로 역성장을 기록했다는 것이다. 특히 신규 자동차, 전자제품, PC 가격이 크게 떨어지면서 전체 상품 물가를 안정시켰다.

그러나 관세에 크게 노출된 비내구재 품목 중 의류와 신발은 전월비 1.46% 상승하며 작년 2월 이후 가장 큰 폭으로 상승했다. 이는 상품 전반에 걸친 관세 가격 전이 효과가 약해졌다고 판단하기에는 여전히 우려스러운 부분이다.

미국

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Analyst 허성우 deanheo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

소비자들의 지출 패턴 역시 이러한 물가 흐름을 반영한다. 7월 실질 소비자 지출은 전월비 0.3% 증가했지만, 이는 가격 상승률이 둔화된 신규 자동차, 전자제품, PC 같은 품목에 대한 선별적 지출이 큰 폭으로 늘어난 결과이다.

상품 물가와 달리 서비스 물가는 인플레이션 압력을 주도하고 있다. 7월 서비스 PCE 물가는 전월비 0.35% 상승하며 올해 2월 이후 최고치를 기록했다. 이는 지난 7월 PPI(생산자물가지수) 상승률의 약 70%를 차지했던 서비스 부문과 같은 흐름이다.

예상대로 금융 서비스 내 포트폴리오 운용 수수료와 주거 비용이 서비스 물가 상승에 가장 크게 기여했다. 여기에 생명 보험을 중심으로 한 보험료는 올해 최고치를 기록했고, 레저 서비스 비용도 작년 10월 이후 가장 큰 폭으로 상승했다.

근원 PCE 연율화 수치도 여전히 높은 수준을 유지 중이다. 3개월과 12개월 연율화 수치는 각각 3.0%, 2.8%를 기록하며 연준의 목표치 2.0%로부터 더 멀어졌다.

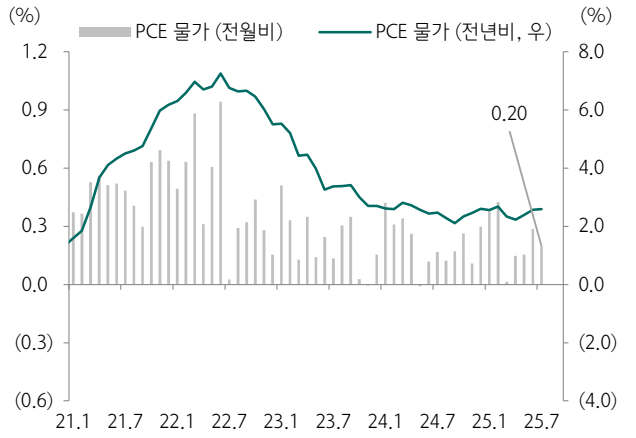
이번 PCE 물가만으로는 관세로 인한 인플레이션 영향이 크지 않다고 단정하기 어렵다. 잭슨홀에서 파월 의장은 “관세로 인한 물가 영향은 일시적(비교적 단기적)으로 인플레이션 위험을 높일 것”이라고 언급한 점을 감안하면, 연준은 여전히 관세 영향을 주시하고 있을 것이다.

시장은 향후 발표될 경제 지표들에 주목하고 있다.

ISM 제조업(9/2) 발표를 앞두고 5개 지역 제조업 PMI는 전반적으로 견조한 흐름을 보였다. 5곳 중 4곳은 신규주문과 출하량이 개선되었으며, 3곳은 고용이 개선됐다고 발표했다. 이러한 흐름을 감안할 때 8월 ISM 제조업 PMI는 소폭 반등할 가능성이 높다고 판단한다.

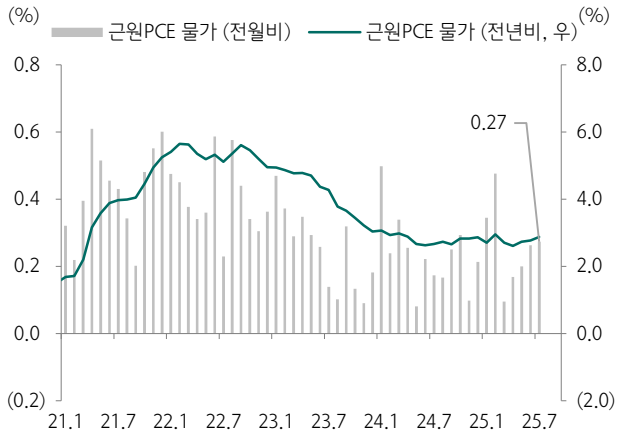
물론 시장 참여자들이 주목하고 있는 8월 고용보고서(9/5)에서 고용 하방 리스크가 확대됐음을 재확인시켜준다면 Key Level인 4.2%를 하회할 가능성이 높다. 그럼에도 PPI와 CPI 발표(9/10~9/11)를 앞두고 있는 만큼 4.1%까지 더디게 하락할 가능성이 높다는 판단이다.

도표 1. 헤드라인 PCE 물가 추이



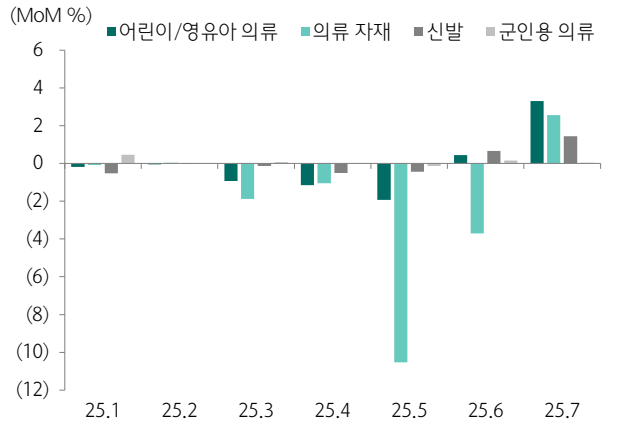
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 근원 PCE 물가 추이



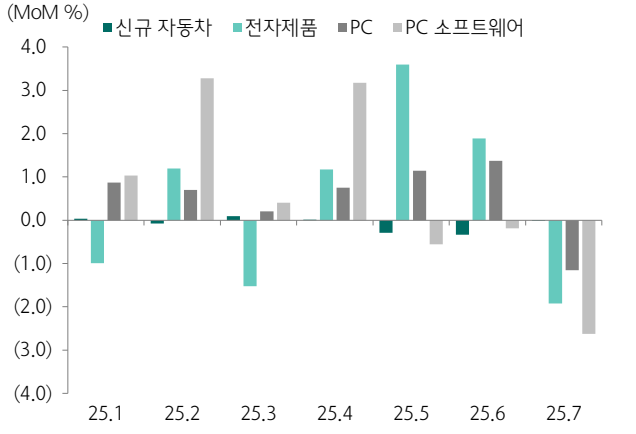
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 비내구재 품목 내 의류/신발 가격 급등했지만



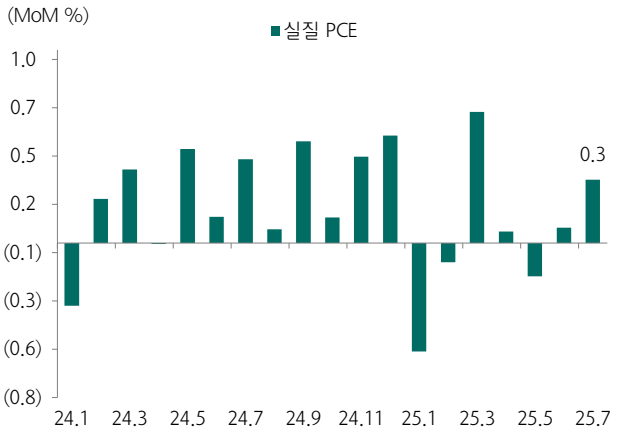
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 내구재 품목 내 주요 항목들의 가격 하락이 상쇄



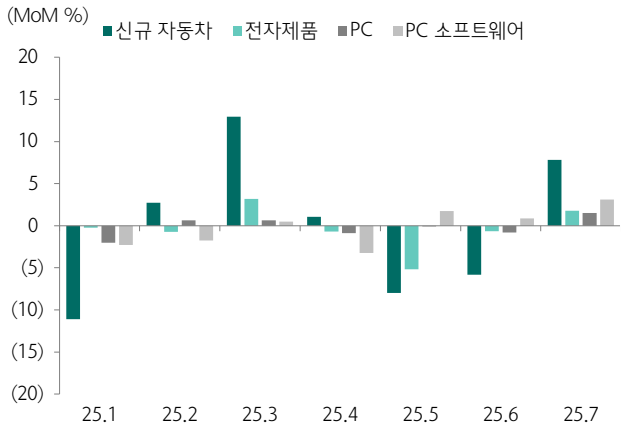
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 실질 소비자 지출은 견조하게 증가했지만



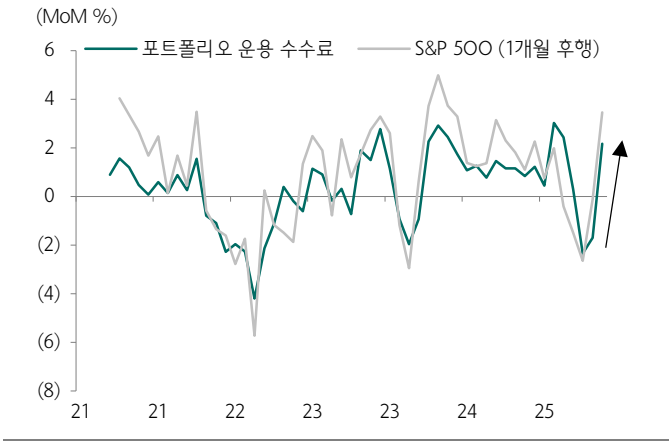
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 가격이 하락한 품목들 한해 지출이 확대되는 양상



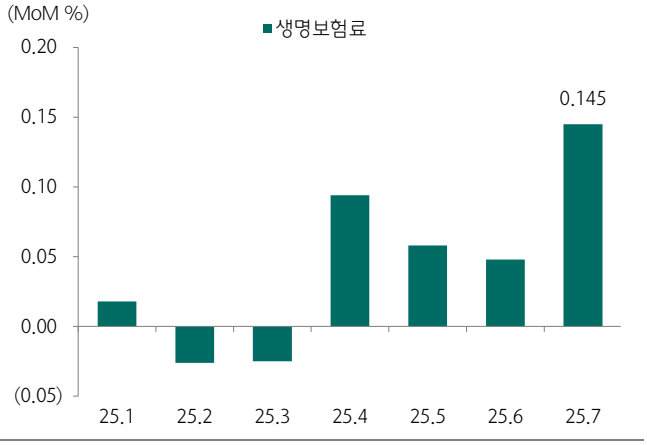
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 포트폴리오 운용 수수료 급증은 예상됐지만



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 생명보험료도 올해 최고치 기록해 근원 PCE 물가 상승을 견인

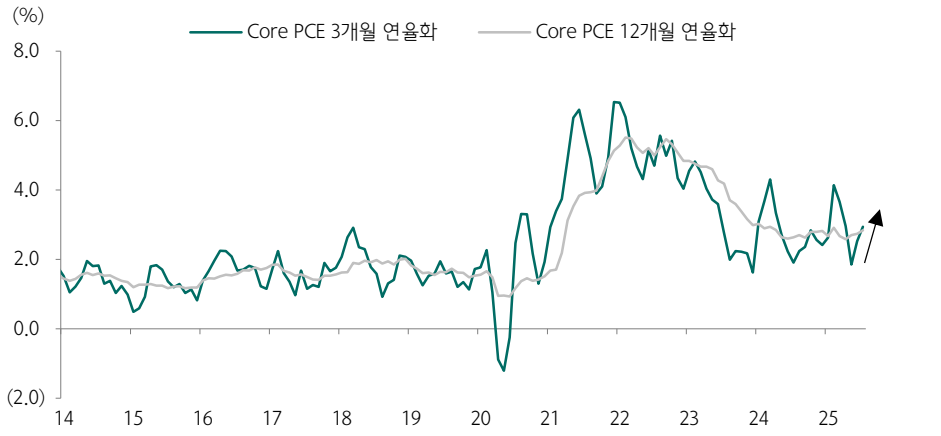


자료: Bloomberg, 하나증권

3개월 연율화 3.0%

12개월 연율화 2.8%

도표 9. 근원 PCE 연율화 수치는 3%에 근접



자료: Bloomberg, 하나증권

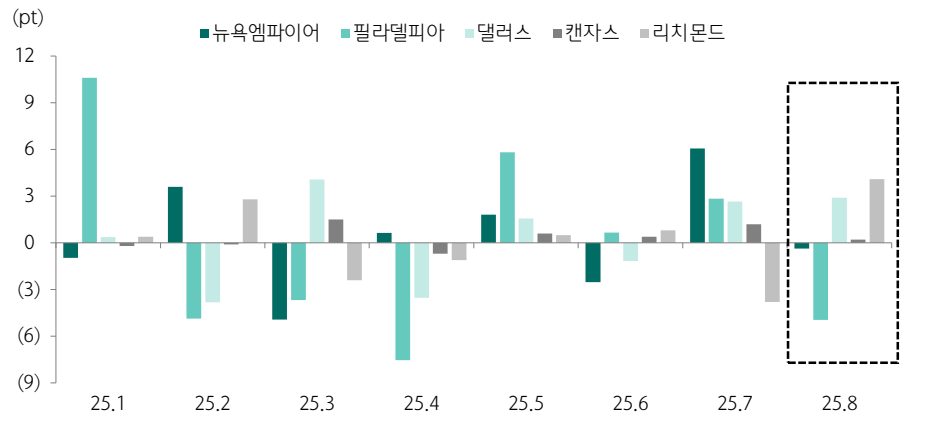
전월과 비교해보면

5개 지역 중 3곳이 제조업 반등

4곳은 신규주문과 출하량 반등

3곳은 고용이 반등

도표 10. ISM 제조업 PMI 반등 가능성



자료: Bloomberg, 하나증권