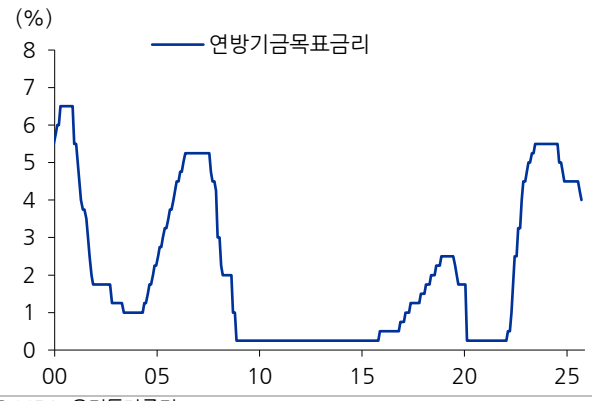
Global Economy

10월 FOMC: 무차별한 통화정책

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

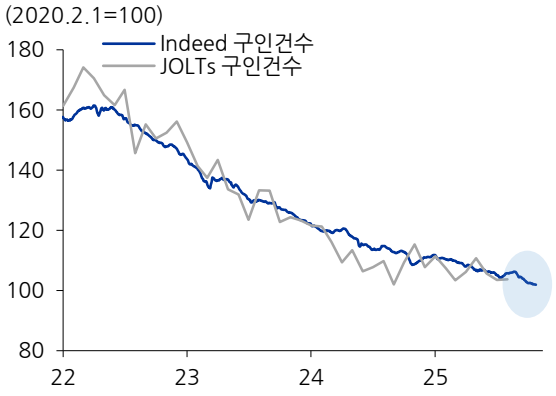
- 연준은 10월 FOMC에서 정책금리를 3.75~4.00%로 인하. 12월부로 국채에 한해 대차대조표 축소 정책도 종료
- 파월 의장은 12월 인하가 기정사실화가 아니라 선을 그었지만, 노동시장 및 인플레에 대한 시각은 크게 변하지 않음. 셧다운 종료 후 데이터 입수 시 12월 인하 가능성 여전히 높다고 판단
- 최근 고용은 중소기업들 중심으로 악화. 정책 불확실성 및 관세 영향. 연준의 추가 금리 인하가 정당화되는 지점
- 그러나 AI 발 인력 효율화를 목적으로 감원 계획에 나서는 대기업들도 금리 인하의 수혜를 받을 수밖에 없음
- 금리 인하가 한두 달 밀려도 이미 증가세가 완연한 유동성 확대가 계속된다는 흐름은 달라지지 않음. 파월 발언에 흔들렸지만, 근본적으로 위험자산에는 긍정적인 환경

연준 정책금리 3.75~4.00%로 인하



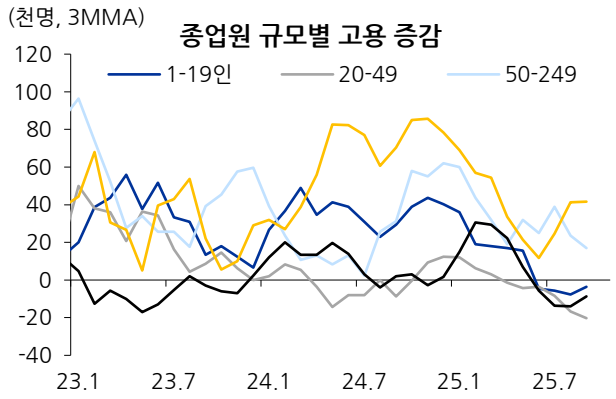
자료: LSEG, 유진투자증권

9-10 월 구인수요는 둔화세 유지



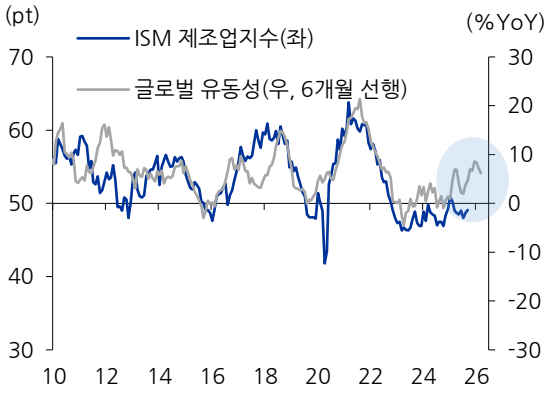
자료: FRED, 유진투자증권

중소기업들의 고용 악화가 두드러져



자료: LSEG, 유진투자증권

이미 증가세 완연한 글로벌 유동성



자료: LSEG, 유진투자증권

그래도 12 월은 인하로 기울어 있어

연준은 10 월 FOMC 에서 정책금리를 25bp 인하했다. 슈미드 캔자스 연은 총재는 금리 동결을 투표했고, 마이런 이사는 이번에도 50bp 인하를 주장했다.

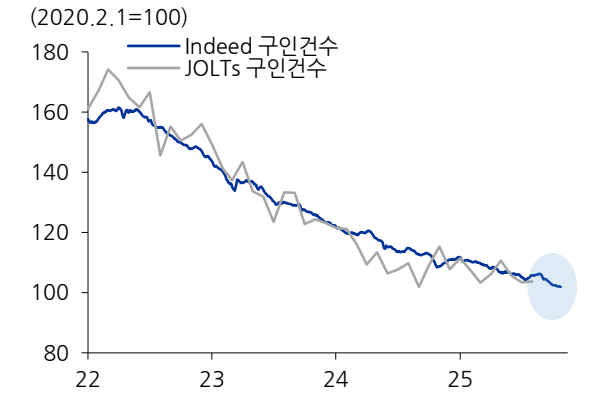
최근 단기자금시장에서 약간의 스트레스 징후가 이어지면서 얘기가 나오던 대차대조표 축소 정책도 국채에 한해 12 월부터 종료된다. MBS 매각은 계속되며 매각 대금은 단기국채 매입에 활용돼 전체 듀레이션을 줄이는 방향으로 갈 것이라 밝혔다.

비록 2 회 연속 금리 인하를 단행했지만 파월 의장의 기자회견 스탠스는 9 월에 보았던 것 보다 더 매파적이었다. 시장은 이미 연내 총 3 회 인하를 확신한 상황이었지만, 파월 의장은 12 월 인하는 기정사실화된 것이 전혀 아니며, 내부적으로 의견차가 크다고 말했다.

연방정부 셧다운으로 주요 데이터 발표가 지연되면서 연준 내부적으로도 다소 혼란스러운 부분이 있는 것으로 보이나, 수집 가능한 데이터에 기반한 파월 의장의 노동시장에 대한 시각은 달라지지 않았다. 다만 경제 상황이 기존에 예상했던 것 보다는 견고하다고 평가했다.

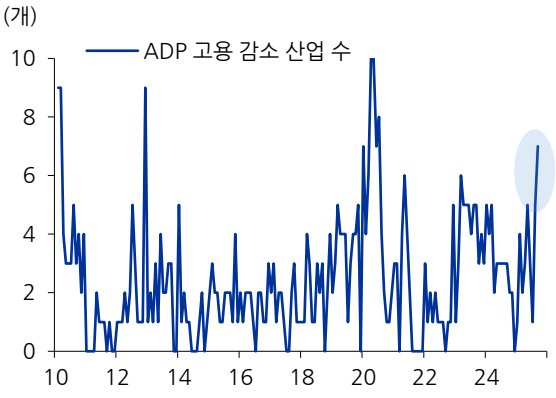
다만 인플레이션에 대해서는 목표치를 크게 상회하고 있지만 관세를 제외하면 2.3~2.4%로 괴리가 크지 않으며, 관세 영향은 일시적이라는 시각도 유지했다. **표면적인 발언과 달리 12 월 정책 결정은 인하 쪽으로 기울어 있다고 본다.**

도표 1. **9-10 월 구인수요는 둔화세 유지**



자료: FRED, 유진투자증권

도표 2. **하방 리스크는 아직 큰 상황**



자료: LSEG, 유진투자증권

통화정책은 무차별하다

현재 노동 수요 이슈를 두 가지로 나눌 수 있다. 우선 기업 규모별로 보면, 최근 종업원 규모가 작은 중소기업들에서 채용 둔화가 두드러진다. 트럼프 2 기 출범 후 높아진 정책 불확실성과, 관세에 따른 수입물가 상승이 영향을 미쳤을 것이다. 연준의 금리 인하가 필요한 지점이다.

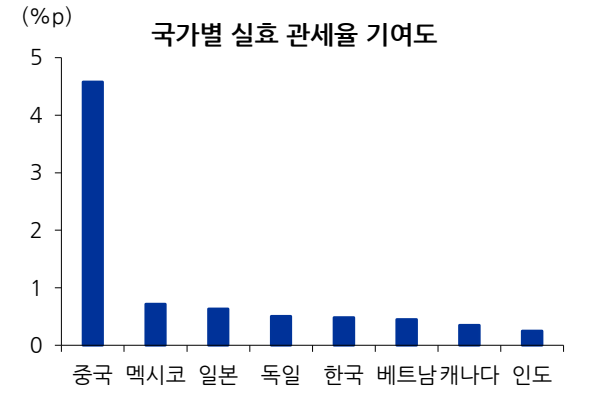
반면 최근 아마존을 비롯한 주요 대기업들도 감원 계획에 적극적이다. 파월 의장은 이날 이러한 해고 움직임을 '매우 매우 주의 깊게' 보고 있다고 말했다. **하지만 이들의 감원은 경기 부진 때문이 아니라 AI 를 활용한 효율화가 목적이다.**

그런데 통화정책은 무차별하다. 사람과 기업을 가려가며 영향을 줄 수 없다. **영세 기업들을 위한 금리 인하가 대기업들 입장에서는 인력 효율화와 함께 금융 비용도 낮아지는 효과를 얻을 수 있다.** 그리고 금융시장에도 유동성이 증가한다.

미국 경기가 정말 침체로 갈 정도의 상황이라면 이러한 구분은 별 의미가 없다. 하지만 아직 그러한 위험은 낮다. 여기에 트럼프는 대중 펜타닐 관세 10%p 인하 가능성을 언급했다. 대단한 호재로 보기는 어려워도 현재 미국 실효관세율에서 중국이 기여하고 있는 비중을 감안하면 경기 하방 압력은 더 완화될 것이다.

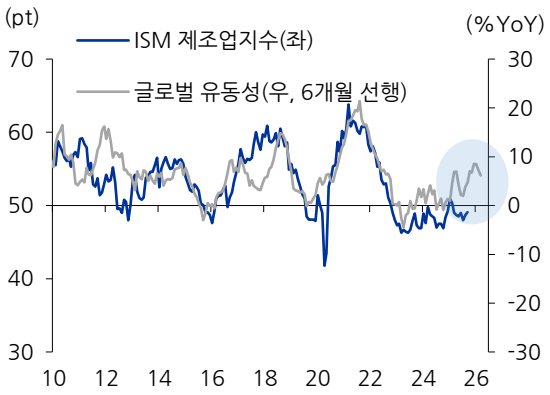
기자회견에서 파월 의장은 증시 고평가 우려에 대해 크게 개의치 않았다. 연준의 목적은 침체를 막는 것이고, 12 월 인하든 1 월 인하든 그 과정에서 이미 완연한 유동성 확대 기조가 계속된다는 흐름은 변함 없다. 매파적 발언에 흔들렸지만, 근본적으로는 위험자산에 우호적인 환경이다.

도표 3. **대중 관세 10%p 인하는 분명히 호재**



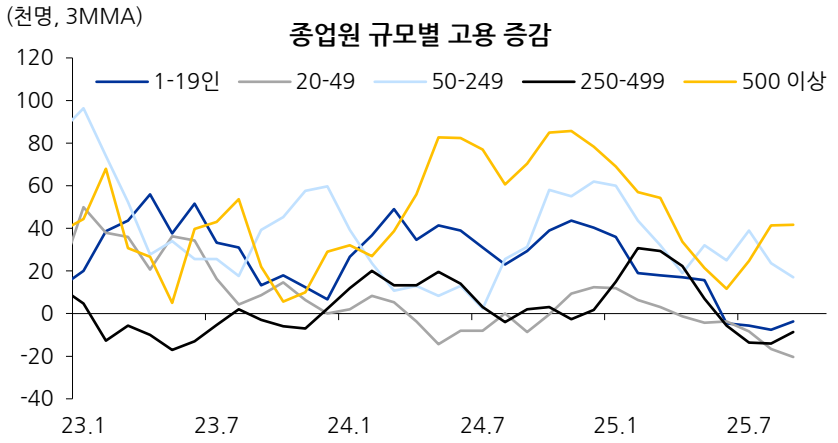
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 4. **이미 증가세 완연한 글로벌 유동성**



자료: LSEG, 유진투자증권

도표 5. **중소기업들의 고용 악화가 두드러져**

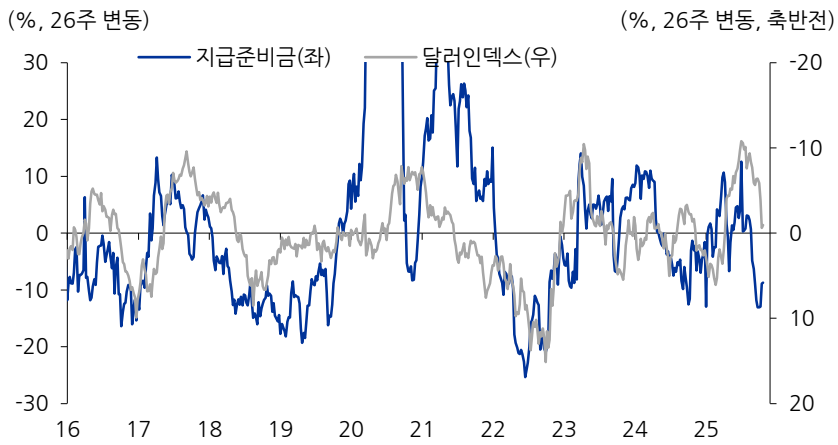


자료: LSEG, 유진투자증권

도표 6. **한국 수출에도 긍정적인 환경**

자료: FRED, 유진투자증권

도표 7. **달러 강세 압력은 점차 완화될 전망**



자료: FRED, 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