Fixed Income Strategy

12월 FOMC Review: 인하는 필요하지만 잠시 쉰다

Fixed Income 김지나_ 02)368-6149_ jnkim0526@eugenefn.com

- 12월 FOMC, 예상대로 기준금리 인하했으며 기자회견 예상보다 완화적. 단기국채 매입 공표.
- 점도표 중간값, 예상대로 유지 & 실업률 전망치 유지했지만 고용시장에 대한 우려 강해짐.
- FOMC 확인될 고용지표에서 파월 우려 현실화될 경우 금리 추가 하락 전망.
- 연속적 인하로 중립금리 상단에 위치, 향후 고용 둔화로 인해 인하 필요하나 잠시 쉬어가겠다는 시그널로 해석됨.

12 월 FOMC, 예상대로 인하 & 분열된 점도표 유지

12 월 FOMC 회의에서는 **기준금리를 예상대로 25bp 인하했다(3.50~3.75%)**. 반대 의견은 3 명으로, 마이런 이사가 50bp 인하를, 슈미드 총재와 굴스비 총재가 동결 의견을 제시했다. **역대 가장 많은 소수의견 이었으나 이미 최근 연준 인사들의 발언으로 예견된 결과**였다. 또한 연준은 충분한 지준금 공급을 위해 12 일부터 약 400 억달러 규모의 재정증권을 매입할 계획을 밝혔다.

예상대로 올해와 내년 실업률 전망치는 각각 4.5%, 4.4%로 유지됐고 GDP 전망치는 1.7%, 2.3%로 각각 0.1%p, 0.5%p 씩 상향됐다. 물가 전망치는 2.9%, 2.4%로 각각 0.1%p, 0.2%p 씩 하향됐는데, 최근 물가지표가 예상치보다 낮게 발표된 점과 기대인플레이션 등을 반영한 것으로 보인다.

기자회견의 주요 변화 및 발언은 다음과 같다.

1) 노동시장, 해고와 채용 모두 낮은 수준 2) **9 월 고용보고서, 올해 초 이후 상당한 둔화 시사** 3) **고용 하방 리스크, 최근 몇 달간 상승** 4) 고용 증가 실제로 마이너스일수도, 상당한 하방 위험 5) 인플레이션, 고점 대비 크게 완화 & 장기목표보다 다소 높아 6) 단기적으로 인플레 상방 위험, 고용 하방 위험 7) 관세의 인플레 효과는 일회성이라는 것이 합리적 8) **기준금리, 합리적 중립금리 추정 범위 상단에 위치** 9) **기준금리, 경제 전개 지켜볼 수 있는 좋은 위치** 10) 현시점 인상 의견 없어 11) **장기금리 상승, 인플레 우려 아닌 더 높은 성장 기대**

FOMC 기자회견 중 미국 금리는 2 년물을 위주로 하락세를 확대했다. 파월 의장의 고용 우려와 함께 동결 표가 예상보다 많지 않았다는 점, QT 종료로 인해 재투자용으로 단기국채 매입이 시작된 것 등이 호재로 작용했다.

인하는 필요하지만, 1 월은 일단 쉰다

완화적이었던 기자회견

파월 의장의 발언은 예상보다 완화적이었다. 정확한 고용지표를 확인하지 못했음에도 불구하고 고용시장의 상당한 하방 리스크를 인정했으며, 성명서에서도 향후 금리 조정에 대한 시기와 정도(extent and timing)를 고려하겠다는 문구가 추가됐다. 비록 정확한 고용지표 확인을 하지 못해 경제전망 내 실업률을 조정하지 못했고, 연준 내 분열된 의견들로 인해 점도표도 유지됐지만 향후 인하 가능성을 충분히 열어두는 행동들이다.

인하의 시기와 정도 조절을 부드럽게 전달

점도표 분열은 이제 당연한 일

점도표는 9 월 못지 않게 광범위한 의견을 포괄했고 25bp 인하 결정에 반대 의견이 3 명이나 있었지만, 놀랄 만한 일은 아니었던 것 같다. 파월 의장 역시 다양한 의견을 존중하며, 이는 자연스러운 상태라고 언급했다. 한국과 달리 FOMC 위원들의 발언의 빈도가 잦고 자유로운 만큼, 분열된 의견이 금리 변동성에 더 큰 영향을 미치고 있는 것은 사실이나 그럼에도 불구하고 시장의 인하에 대한 믿음은 워낙 강하기 때문에 1 월 FOMC 전까지 다시 확인될 다양한 의견들이 금리를 상승시킬 정도의 리스크는 아니라고 해석된다. 오히려 고용지표를 통해 파월 의장의 우려가 현실화될 경우 금리가 더 하락할 가능성이 높다고 보여진다.

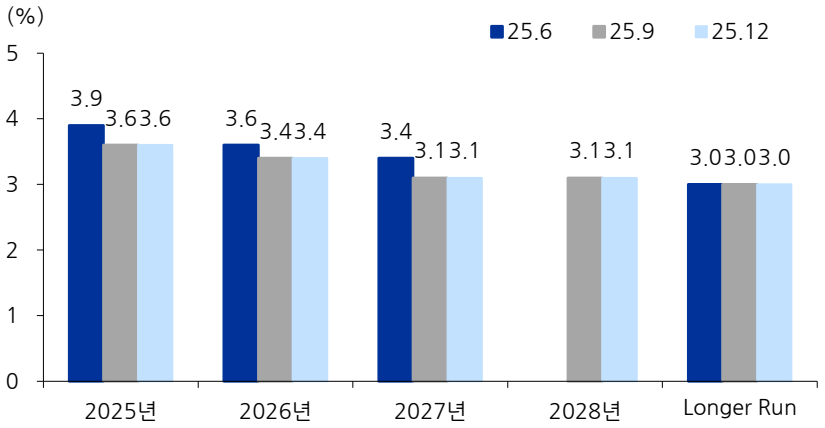
고용지표 확인 시 파월 의장의 우려가 현실화된다면 금리 하락 우세

중립금리 상단 위치 1 월 동결 전망하나 잠시 쉬어갈 뿐

단기국채매입 역시 우호적인 결정이었다. 규모 자체는 크지 않으나 최근 단기자금시장 우려를 고려해 QT 를 중단한 것에 대한 연장선에 있는 의미 있는 결정이라고 생각된다. 물론 이를 통해 QE 를 기대하는 것은 너무 섣부르지만, 연준의 단기자금시장 관리에 대한 의지를 확인할 수 있는 정책이다. 더 나아가면 기준금리 인하를 추가로 더 하지 않아도, 단기국채시장의 수급을 조절함으로서 단기금리를 하향 안정화 시킴으로서 결과적으로 인하의 효과를 낼 수 있기 때문이다.

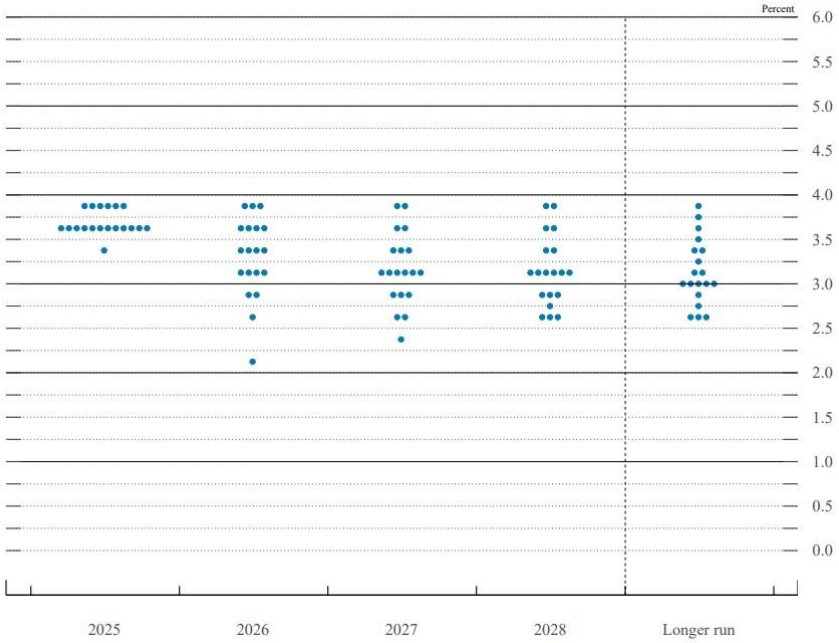
3 번의 연속적인 인하 끝에 미국 기준금리는 중립금리 상단에 위치하게 됐다. 연준 인사들의 모델에서 추정된 2 분기 기준 실질 중립금리가 1.45%인 것을 감안할 때, 물가를 고려한 명목 기준금리는 3.50%을 전후로 한 수준으로 예상된다. 완전한 중립금리 중간에 들어오기 위해서는 1 번의 인하가 추가로 더 필요하나, 선제적인 인하가 이미 3 번이나 이루어졌고, 인하 효과를 점검할 필요가 있는 만큼 일단 1 월 인하는 쉬어갈 가능성이 높다.

도표 1. **점도표 중간값, 예상대로 유지**



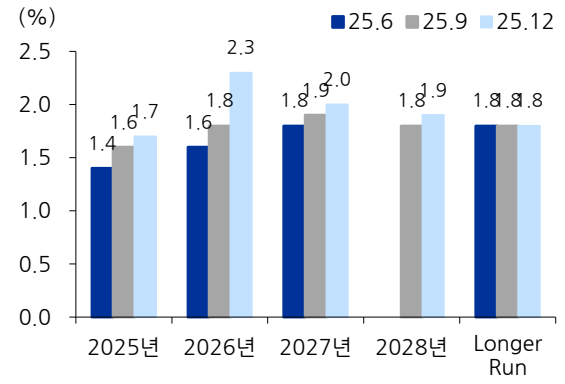
자료: Fed, 유진투자증권

도표 2. **당연시된 점도표 분열**



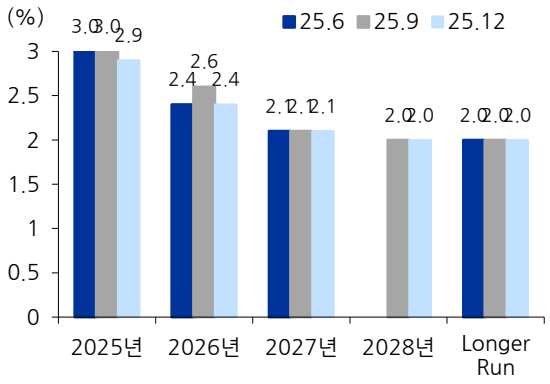
자료: Fed, 유진투자증권

도표 3. 연준, 고용 우려에도 성장률은 상향



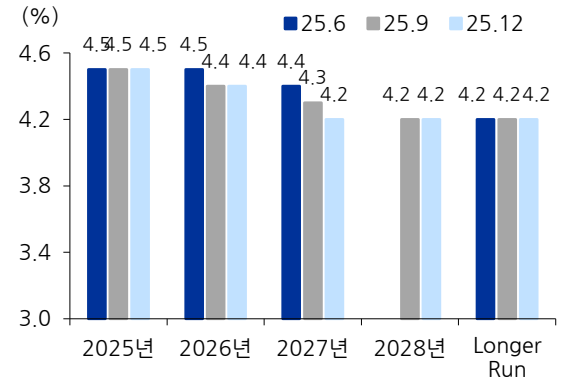
자료: Fed, 유진투자증권

도표 4. 물가 전망치 하향



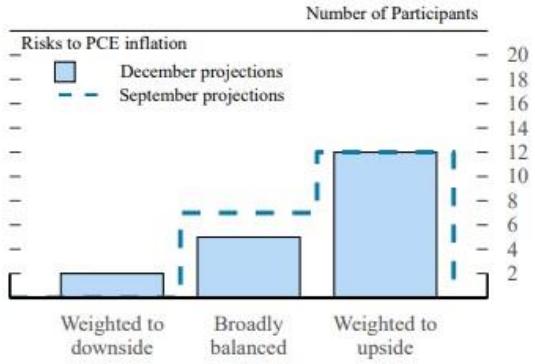
자료: Fed, 유진투자증권

도표 5. 실업률 전망 유지하면서도 고용 우려 언급



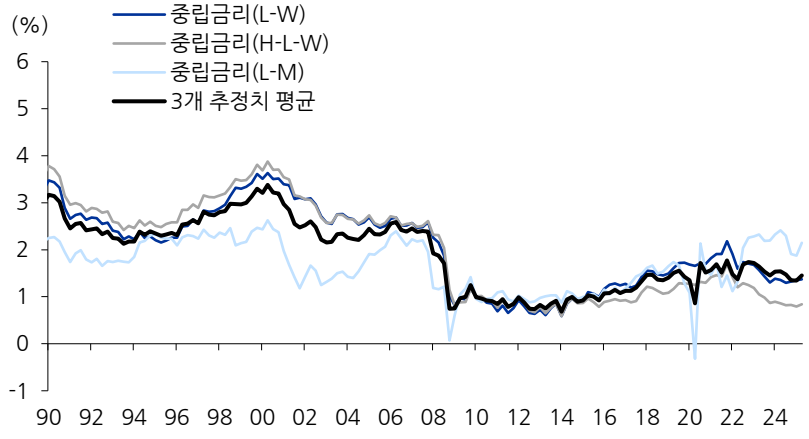
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 6. 인플레이션 위험은 열려있음



자료: Fed, 유진투자증권

도표 7. 지역 연은이 추정한 미국 중립금리



자료: Fed, 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 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다