

Fixed Income Comment

[7월 FOMC] 여전히 낮은 금리 인상 의지

- 7월 FOMC, 금리 동결했으나 인상 소수의견 3명 등장. 워시 의장은 금리 인상 가능성을 열어 뒀지만 최근 장기금리 상승이 금융 여건 긴축 효과가 있다고 평가
- 헤드라인 CPI 높지만 코어 CPI가 비교적 안정돼 있음. 소비와 노동 수요 강하지 않은 편이고, 주거비도 안정적으로 등락. 최근 다수의 소비재 품목에서 PPI 둔화가 확인
- 코어 인플레이션을 감안하면 연내 연준 금리 동결 전망 유지. 다만, 유가 흐름이 변수가 되고 있어 당분간 금리 인상 경계심 지속 및 장기금리 높은 레벨에서 등락 전망

장기금리 상승의 긴축 효과를 언급

7월 FOMC에서 연준은 예상대로 기준금리를 동결했다(3.50%~3.75%). 해맥, 카시카리, 로건 위원은 25bp 인상 소수의견을 주장하며 표결은 9:3로 나뉘었다. 7월 성명서에서는 경제활동이 견고한 속도로 확장되고 있고, 노동시장이 안정됐다는 평가도 유지했다. 연준은 공급 충격으로 인해 일부 부문의 가격 상승이 초래됐다고 진단했다.

기자회견의 주요 내용은 다음과 같다. 1) 6월 FOMC 이후 금리가 상승하면서 연준의 정책 금리 인상 없이도 금융 여건이 상당폭 긴축됨, 2) 최근 물가지표 둔화는 긍정적이지만 정책 결정에 미친 영향은 크지 않았음, 3) 인플레이션이 높은 수준을 유지한다면 금리 인상이 해결책이 될 수 있으나 유일한 해법은 아님, 4) 기저의 인플레이션을 하락을 보면 정책 완화로 기울게 된다는 것이 본인 의견, 5) 에너지 가격과 관세 등 공급 충격 자체보다 이러한 충격이 경제 전반으로 확산되는지가 중요, 6) 시장의 9월 인상 기대가 정책 결정을 대신하지 않음.

FOMC 당일 전쟁 상황이 다시 악화되면서 유가가 급등했다. 워시 의장은 최근 장기금리 상승이 금융 여건을 긴축시키며 통화정책의 역할을 일부 대신하고 있다고 언급했다. 연준 의장의 금리 인상 의지가 크지 않은 상황에서 인플레이션 경계심이 지속되자 미 국채 장기금리는 상승했다.

표 1. 성명서 문구 비교

구분	6월 FOMC	7월 FOMC
경제활동	"Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East."	동일
고용시장	"Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little. "	동일
인플레이션	"Inflation remains elevated relative to the Committee's 2 percent goal, in part reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy."	동일

자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

코어 CPI는 인상 필요성 낮추고 있으나 유가는 변수

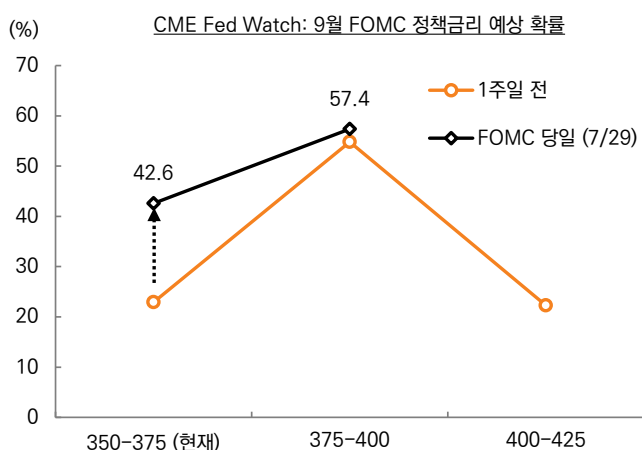
FOMC 확인 후 CME Fed Watch의 9월 FOMC 금리 인상 예상 확률은 낮아졌다. 금리 인상 가능성을 열어 뒀지만 워시 의장이 실제로 긴축 정책을 단행할 의지가 크지 않다는 판단 때문이다. 금리 인상 프라이싱이 낮아지며 미 국채 2년 금리는 비교적 안정됐으나 10년물은 유가 상승과 인플레이 우려를 반영해 4.7%를 향해 상승했다.

현재 미국의 소비 수요, 노동시장 여건을 감안하면 아직 금리 인상의 필요성은 크지 않다고 판단된다. 유가 상승으로 인해 헤드라인 인플레이는 높지만, 코어는 상대적으로 안정적이다. 특히 코어 인플레이에 상당 부분을 차지하는 주거비 상승세가 완만하다. 주택 재고나 임대료 등의 상승세가 가파르지 않다. 더불어 최근의 휘발유 가격 강세는 실질 소비를 일부 제약하는 요인이 되고 있다. 소비가 강하지 않고 PPI에서도 소비재 관련 품목의 가격 상승 폭이 둔화되고 있다. 기업의 추가적인 가격 인상 압력은 약해질 가능성이 높다.

일자리 증가세가 낮고, 기업의 신규 채용도 제한되고 있는 만큼 임금 상승률이 다시 크게 가속될 가능성도 높지 않다. 7월 베이지북에서는 인플레이 상승(2%)에 부합하는 임금 상승세가 나타나고 있다고 진단했다. Williams 뉴욕 연은 총재도 노동시장에서 기인하는 인플레이 상방 압력이 크지 않다고 평가했다. 향후 코어 인플레이 재가속 가능성을 낮게 보고 있는 이유다.

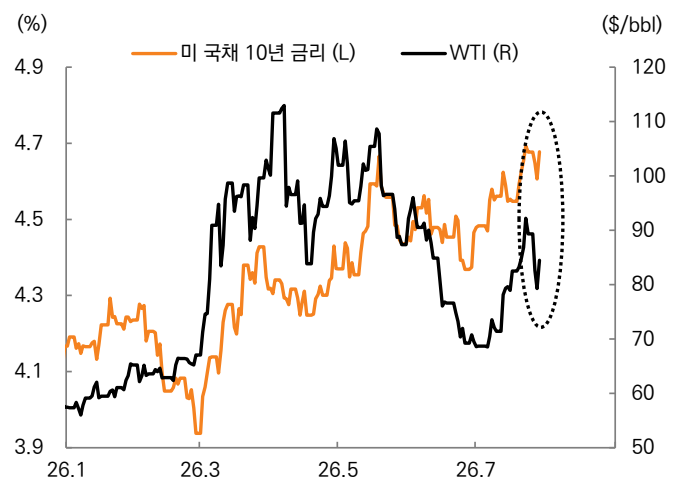
향후 정책 경로의 핵심 변수는 유가다. 에너지 가격 상승이 기대 인플레이션을 자극하고, 연준 긴축 우려도 강화될 수 있다. 당사는 베이스 시나리오로 연내 연준 금리 동결을 유지한다. 단, 워시 의장이 장기금리 상승을 긴축의 일부로 인정한 만큼 연준은 장기금리 상승을 일부 용인할 가능성이 높다. 지정학 리스크를 반영해 당분간 금리 인상 경계심은 지속되고, 미 국채 장기금리도 높은 레벨에서 등락할 전망이다.

그림 1. 9월 FOMC 금리 동결 예상 확률 높아짐



자료: CME Fed Watch, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 유가와 장기금리 상승



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.