

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.



리서치센터 리포트
바로가기

7월 FOMC의 시사점

금융 여건의 타이트닝은 금리 인상을 대체한다

- 금융시장은 1) 금융 여건 타이트닝이 안도감을 제공하며, 2) PCE 물가 지수 외에 광범위한 물가 지수를 참고한다는 워시 의장의 발언을 dovish하게 해석
- 9월 인상 여부는 국제 유가, 물가, 고용 지표에 좌우될 것. 당사는 동결 지속 후 추가 2회 인하(terminal rate 3.25%) 전망을 기본 시나리오로 유지

당사 및 시장 예상대로 7월 FOMC에서 금리 동결(동결 9: 인상 3)을 유지했다. 인상을 주장한 Hammack, Kashkari, Logan은 지난 4월 FOMC에서도 easing bias 문구 삭제를 주장하며 소수 의견을 냈던 3명이기 때문에, 대체로 동결 반대가 예상되었던 상황이다. 예상대로 워시 의장은 원론적인 수준에서 물가 안정 의지를 수차례 강조했다. 다만, forward guidance가 될 수 있는 정보나 “soon”과 같은 9월 인상에 대한 전통적인 시그널 모두 제공하지 않았다.

이번 FOMC를 앞두고 금융시장에서는 1) 일부에서 제기했던 깜짝 인상 가능성에 대한 경계감과 2) 9월 금리 인상 가능성을 가늠할 수 있는 힌트에 관심이 집중되었다. 특히, 잇따라 예상을 크게 하회한 6월 고용 및 물가 지표에도 불구하고, FOMC 직전 선물시장에 반영된 인상 확률이 35%까지 높아진 것은 워시 체제하에서의 forward guidance 삭제가 시장 변동성 확대 요인으로 작용하고 있음을 보여준다.

시장이 가장 민감하게 반응했던 것은 워시 의장이 “6월 FOMC 이후 지난 6주간 국내 시장에서 명목과 실질 금리가 모든 커브 구간에 걸쳐 크게 상승하면서 금융 여건이 타이트해졌다. 이는 우리에게 약간의 안도감(some comfort)을 준다”는 발언이었다. 이는 이전 앨런-파월 의장도 반복해서 주장했던 “금융 여건의 악화(타이트닝)는 금리 인상을 대체한다”는 Fed의 전통적인 입장을 재확인한 것으로, 현시점에서는 9월 금리 인상의 시급성/필요성이 약화되었다는 dovish한 발언으로 해석되기 때문이다. 이에 따라, 금융시장에서는 9월 인상 가능성이 1주 전 72%에서 63%로 하락하면서 단기물 금리가 큰 폭으로 하락하고, 달리는 약세를 시현하였다. 반면, 워시 의장의 dovish한 발언이 물가 안정 의지의 약화로 해석되면서 장기물 금리는 큰 폭으로 상승하였는데, 여기엔 유가 재반등도 일부 작용한 것으로 보인다.

또한, 워시 의장은 PCE 물가 지수가 통화정책 운용의 기준이지만, 기초적인 인플레이션을 파악하기 위해서 그것보다 더 광범위한 물가 지표들을 참고한다고 강조했다. 이는 당사가 ‘7월 FOMC Preview’에서 이미 언급한 것처럼, PCE 물가의 경우, 일부 품목의 가격 산출 방식이나 가중치 측면에서 특이성이 있어, CPI나 trimmed-mean PCE 등 여타 주요 인플레이션 지표들에 비해 크게 높은 수준을 기록하고 있기 때문이다. 6월 예상치 기준으로 핵심 PCE 물가는 전년 대비 3.3%로, 핵심 CPI(2.6%)나 trimmed-mean PCE(5월 기준 2.4%), median PCE(5월 기준 2.8%) 상승률을 크게 상회한다. 따라서, 워시 의장의 이러한 발언은 상대적으로 높은 수준을 기록하고 있는 PCE 물가의 중요성을 낮추는 dovish한 발언으로 해석할 수 있다.

(다음 페이지에 계속)

워시 의장의 7월 FOMC 기자회견과 최근 Williams, Jefferson, Waller 등 Fed 지도부의 주요 발언을 종합할 때, 당사는 올 12월과 내년 3월, 추가 2회의 금리 인하 전망을 유지하며, 첫 인하 시점이 지연되더라도 내년 3월(이 경우, 2번째 인하는 6월)에는 금리 인하가 재개될 것이라는 기본 시나리오를 유지한다 (terminal rate 3.25%).

깜짝 인상 서프라이즈에 대한 경계감은 9월 FOMC에서 정점에 달할 전망이다. 9월 FOMC에서의 금리 인상 여부는 국제 유가 향방과 2번씩(7~8월)의 물가 및 고용 지표 결과에 좌우될 것이다. 국제 유가가 현재와 같이 월평균 85달러 내외에서 유지될 경우, 핵심 물가로의 전이나 기대 인플레이션 상승에 대한 우려가 제한적 수준에 머무를 가능성이 높다. 이는 금리 인상의 정당성을 약화시킴으로써, 동결 진영에 힘을 실어줄 것으로 예상된다.

물가의 경우, Williams와 Waller의 발언을 감안할 때, 핵심 물가 기준으로 전월 대비 0.2% 내외가 동결과 인상의 기준선이 될 전망이다. 당사는 올해 말까지 핵심 PCE와 CPI 모두 월평균 0.2% 혹은 이를 소폭 하회하는 추세를 유지할 것으로 예상된다. 이는 하반기 이후 관세의 물가 충격이 점차 약화되기 시작하는 가운데, 오는 10월 29일 예정된 PCE 물가 지수 산정 방식의 개편으로 핵심 PCE 물가의 상대적 괴리가 점차 축소되기 시작할 것으로 예상하기 때문이다. 한편, 고용 지표의 경우, payroll과 임금 상승률이 추세적으로 가속화되지 않는 한, 노동시장의 물가 상승 압력을 가중시키는 요인으로 작용하지 않을 전망이다.

그러나, 만약 당사의 예상과 달리 9월 FOMC에서 금리 인상을 단행하더라도, 글로벌 금융시장에 미치는 충격은 단기적이고 제한적일 것으로 판단한다. 그 이유는 1) 선물시장에서 9월 인상 확률을 여전히 60% 이상 선반영한 상황이고, 2) FOMC 내 매파들조차도 추세적인 긴축으로의 전환이 아닌, 최대 2회 이내의 일회성 insurance hike를 예상하고 있으며, 3) 관세에 이어 유가 급등의 물가 충격이 소멸하는 늦어도 내년 3월부터는 인하가 재개될 가능성이 여전히 높기 때문이다.

Samsung Securities

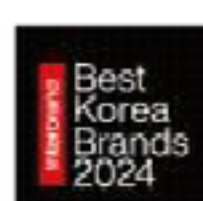
삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA