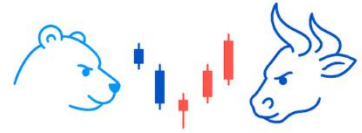


Global Markets Monitor



Global Strategy 김예슬 02) 6915-5526 / chchu93@ibks.com

잭스홀 미팅으로 향하는 시선

美 7월 PCE Review

지난 26일(현지시간) 발표한 7월 미국 PCE 물가지수는 전년동월대비 3.7% 상승하며 시장 전망치(3.6%)를 소폭 상회했다. 지난 5월 4.1%에서 6월 3.7%로 하락한 뒤 두 달 연속 같은 수준에 머물렀다. 식품·에너지를 제외한 근원 PCE 물가지수는 3.3% 상승하며 시장 전망치에 부합했다.

세부적으로는 상품과 서비스 물가가 상반된 흐름을 보였다. 에너지와 상품 가격이 하락한 반면 서비스 가격은 전월대비 0.27% 상승하면서 6월(+0.15%)보다 오름폭을 확대했다. 서비스 부문에서는 금융서비스(+1.17%)를 중심으로 주거(+0.27%), 헬스케어(+0.20%) 등이 물가에 상방 압력을 가했다. 특히 금융서비스 내 포트폴리오 관리 및 투자자문 서비스 가격이 크게 오르면서 근원 물가의 경직성을 높였다.

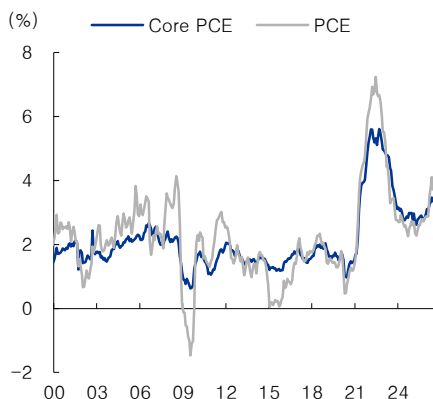
헤드라인 물가의 높은 수준에도 불구하고 인플레이션 재가속 우려를 크게 높일 정도는 아닌 것으로 판단한다.

1) 포트폴리오 관리 및 투자자문 서비스의 물가 기여도는 향후 일부 하향 조정될 가능성이 있다. BEA는 포트폴리오 관리 및 투자자문 서비스의 실제 소비 시점을 보다 정확하게 반영하기 위해 오는 9월 산정 방식을 변경할 예정이다. 이번 개정은 2021년 1분기부터 2026년 1분기까지의 통계를 대상으로 소급 적용될 예정이며, 이에 따라 기존 PCE 물가와 근원 PCE 물가 상승률을 낮추는 방향으로 작용할 공산이 크다.

2) 윌리엄스 뉴욕 연은 총재는 근원 PCE가 하반기 중 월평균 0.2% 수준을 유지할 경우 연준의 물가 목표치인 2%를 향해 둔화되는 경로와 부합한다고 언급한 바 있다. 실제로 6월과 7월 근원 PCE 상승률은 전월대비 각각 0.1%와 0.2%로 해당 기준에 부합했다.

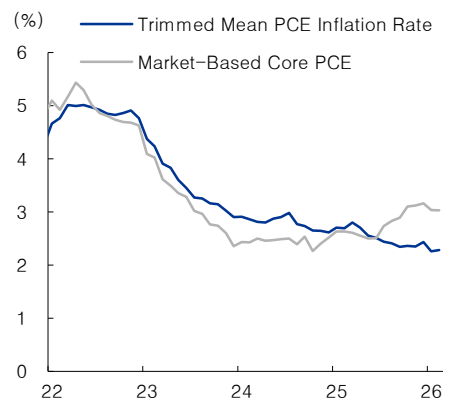
3) 실제 시장거래에서 관측되는 가격을 중심으로 구성한 Market-Based Core PCE는 7월 전년동월대비 3.0% 상승해 일반 근원 PCE(3.3%)를 하회했으며, 워시 의장이 기초적인 물가 흐름을 판단하는 지표로 선호해온 절사평균(Trimmed Mean) PCE는 2.28%로 2% 초반을 유지했다. 일부 기초적 물가 흐름을 보여주는 지표들이 비교적 안정적인 흐름을 이어가면서 인플레이션 재가속화 신호는 아직 뚜렷하지 않은 모습이다.

그림 1. 미국 PCE 및 근원 PCE 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. Market-Based Core PCE 및 절사평균 PCE



자료: Dallas Fed, Fred, Bloomberg, IBK투자증권

과거 잭슨홀 미팅 발언에 엇갈린 증시 반응

7월 PCE 물가지수 상승률이 시장 예상치를 웃돈 가운데, 한국시간으로 8월 28일 금요일 밤 11시 예정된 케빈 워시의 기자회견이 단기 증시 방향을 가를 핵심 이벤트가 될 전망이다. 최근 8년간 잭슨홀 미팅 기자회견 당일 S&P500 등락률을 살펴보면 연준 의장의 정책 메시지와 증시 방향 사이에는 비교적 뚜렷한 관계가 나타났다. 비둘기적 성격이 강했던 2020년, 2021년, 2024년, 2025년에는 증시가 긍정적으로 반응했으며, 평균 수익률은 약 0.94%를 기록했다. 2020년과 2021년 파월 의장이 완화적인 정책 기조를 강조했을 당시 S&P500은 각각 0.2%, 0.9% 상승했고, 정책 전환 및 금리 인하 가능성을 시사했던 2024년과 2025년에는 각각 1.15%, 1.52% 상승했다.

반면 매파적 메시지가 강했던 시기에는 증시 부담이 상대적으로 컸다. 특히 2022년 파월 의장이 성장 둔화를 감수하더라도 물가 안정을 위해 제약적인 통화정책을 상당 기간 유지하겠다는 강한 메시지를 내놓자 S&P500은 하루 만에 3.4% 급락했다. 단, 2019년의 하락은 미·중 무역분쟁이 격화된 영향이 크게 작용했다는 점에서 잭슨홀 발언만으로 설명하기에는 한계가 있다.

2023년에는 필요시 추가 금리 인상에 나설 준비가 돼 있다고 밝혔지만 S&P500은 오히려 0.7% 상승했다. 이는 시장의 기존 예상에서 크게 벗어난 메시지가 아니었던 만큼 매파적 발언이 증시에 미친 충격도 제한적이었던 것으로 판단된다.

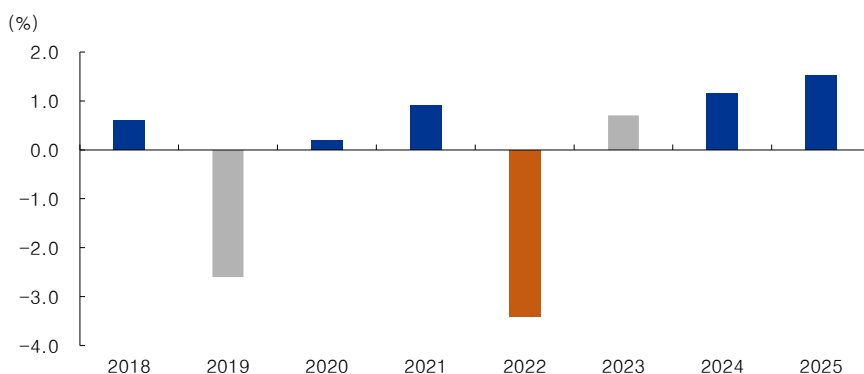
올해 잭슨홀 미팅에서는 AI에 따른 생산성 변화와 인구구조 등 구조적 변화에 초점을 맞출 것으로 예상된다. 다만 미·이란 갈등 장기화와 캐나다와 무역 전쟁 등으로 인플레이션에 대한 경계가 지속되고 있는 만큼 향후 통화정책 방향을 가늠할 수 있는 단서가 제시될지 주목할 필요가 있다.

표 1. 잭슨홀 미팅 연준 의장 발언

연도	Tone	내용
2018	Neutral~Dovish	점진적인 기준금리 인상 기조는 매우 신중
2019	Neutral	경기 확장을 위해 적절하게 행동하겠다는 견해를 되풀이. 향후 금리 인하에 대해 충분한 신호를 내놓지 않음
2020	Dovish	2% 이상 인플레이션을 용인하겠다고 장기 저금리 유지 방침을 시사
2021	Dovish	연설에서 연내 테이퍼링을 공식화하면서도 대체로 비둘기적 시각을 보임
2022	Strong Hawkish	당분간 제약적인 통화정책 스탠스 유지가 필요하다고 성장을 희생하더라도 높은 수준의 금리를 유지하겠다고 밝힘
2023	Mild Hawkish	필요시 금리를 올릴 준비가 돼 있다고 추가 긴축 가능성을 시사
2024	Strong Dovish	물가가 2%를 향해 지속적으로 회귀하고 있다는 자신감이 커지고 있으며 통화정책 조정 시기가 도래
2025	Dovish	고용시장에 대한 하방 위험이 증가하고 있음. 9월 금리 인하 가능성을 시사

자료: 언론, IBK투자증권

그림 3. 잭슨홀 미팅 기자회견 당일 S&P500 등락률



자료: Bloomberg, IBK투자증권