

Macro Comment



워시의 인플레이션 파이터 선언

흥국거시경제 김진성 / (02)6742-3533 / jskim@heungkuksec.co.kr

- 9월 FOMC, 기준금리 3.75~4.00%로 25bp 인상 결정
- 높은 지정학적 불확실성, 견조한 경제성장과 고용 속 인플레이션 대응 강화를 위한 금리인상
- 본격적인 긴축전환은 확실치 않으나 2% 물가목표에 대한 강한 의지와 함께 연내 추가 인상 전망

매파적 인상으로 평가되나 동시에 제한적인 정책 대응으로 해석

미국 FOMC는 9월 회의에서 연방기금금리 목표범위를 3.75~4.00%로 25bp 인상했다. 이번 결정은 만장일치로 이루어졌다. 2024년 9월 금리인하가 시작된 이후 2년 만의 금리인상이다. 본격적인 긴축전환, 금리인상 사이클의 시작으로 단정하기는 불확실하나 7~8월의 판단보다 금리인상 시점이 앞당겨진 만큼 다음 금리인상 시기도 빨라질 것으로 보인다. 연내 추가 인상이 예상된다.

성명서는 여전히 간결했지만 7월과 소폭 달라졌다. 경기판단은 유사했다. ‘경제활동은 견조한(solid) 확장세이다. 높은 불확실성에도 불구하고 국내 소비는 탄력적(resilient)이다. 생산성과 자본투자가 강한 증가세를 보이고 있다. 노동력 추세에 따라 고용증가가 유지되고 실업률은 변동이 없었다’. 불확실성의 부분적 배경으로 7월에는 중동지역 분쟁에서 지정학적 상황으로 범위가 넓어졌고, 소비 개선에 대한 언급이 추가되었다.

특별히, 목표를 넘는 오름세가 장기화되고 있는 인플레이션에 대해 7월에는 에너지 등 특정부문의 공급충격 영향이 크다고 평가했으나 이번에는 삭제되었고, 대신 ‘인플레이션을 2% 목표로 되돌리는데 이번 금리인상 조치가 시의적절(timelier)하게 작용할 것’이라는 문구로 금리인상의 필요성을 강조했다. 인플레이션의 원인을 공급측 요인에 무게를 두고 중동 상황을 좀 더 지켜보자는 입장에서 수요측 요인까지 동시에 물가압력이 커지고 있다는 판단으로 선회한 것으로 보인다. 이는 다양한 물가상승 배경에도 불구하고 물가안정목표를 장기간 달성하지 못한 데는 중앙은행의 책임이 있다며 인플레이션 파이터를 강조했던 워시 의장의 8월 잭슨홀 연설과 같은 맥락이다.

함께 공개된 경제예측조사에서도 이전 조사에 비해 경제성장률 전망과 물가상승률 전망은 높아지고, 실업률 전망은 낮아졌다. 올해와 내년 GDP성장률 전망은 2.3%, 2.4%로 6월 대비 각각 0.1%p 높아졌고, 올해 PCE물가상승률 전망은 3.7%로 0.1%p 상향되었다. 내년 물가상승률은 2.3%로 같았다. 실업률 전망은 올해와 내년 각각 4.1%로 6월 전망 4.3%보다 낮아졌다.

올해 연방기금금리 적정금리수준(최종금리, 중간값) 전망도 6월 3.8%에서 4.1%로 높아졌다. 연내 1회 인상에서 이번 인상 포함 2회 인상으로 높아졌다. 내년 이후 금리경로도 2027년 4.1%, 2028년 3.9%로 각각 50bp 높아졌고, 2029년 적정금리는 3.6%로 조사되었다. 장기 중립금리 수준도 3.1%에서 3.2%로 눈높이가 높아졌다. 점도표상으로는 올해와 내년 상단 기준 4.25%, 4.50%이 적절하다는 의견이 최빈값으로 나타나 추가 금리인상에

대한 의견이 우세한 것으로 조사되었다.

그러나 연준의 통화정책이 본격적으로 긴축으로 전환한 것으로 보기는 이르다. 장기적인 금리 경로는 인상 후 안정흐름이다. 물론 이후 전망 가능한 경로는 열려 있는 것으로 사실이다. 경제활동에 대한 평가가 낙관적이고 고용-소비뿐 아니라 투자 중심의 성장세도 이어질 것으로 보이기 때문이다. 기자 회견에서 워시 의장은 금리인상에도 불구하고 현재 정책기조가 긴축적이지 않으며 완화의 정도를 일부 제거했다고 평가했다. 워시 의장의 포워드 가이드언스 축소 입장에도 불구하고 점도표 등에서 나타난 연준내 기대 인상폭은 현 수준 대비 크지 않다. 또한 물가안정목표 달성 의지와 시의성을 강조하면서도 금리 외 정책대안에 대한 가능성을 언급한 바도 있다. 생산성 개선효과, 인플레이션 대안지표 도입 등 통화정책 메커니즘 개혁 관련 TF도 아직 결과를 내놓지 않고 있다.

따라서 이번 금리인상 및 이어질 중기적 행보는 현재의 물가상승세가 높고, 구조적인 물가의 안정흐름이 확인되지 않고 있는 상황에서 기간과 폭이 제한적인 조정 성격이 강해 보인다.

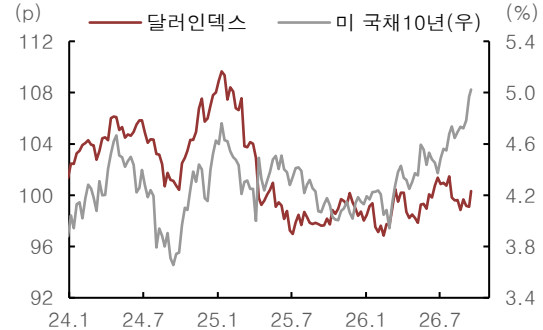
FOMC 이후 단기금리(국채2년물)는 상승폭이 확대되었고, 장기금리(10년물) 상승은 제한적이었다. 추가 금리인상 가능성이 확인된 점과 금리인상을 선반영하며 크게 상승했던 장기금리의 조정 성격이다. 7월 FOMC 이후 시장금리 상승에 대해 관망적 태도를 보이며 장기금리 상승을 부추겼던 상황에 비해 보다 적극적인 물가대응에 나선 점도 일부 반영된 것으로 평가된다.

그림 1 미국 기준금리와 장단기 국채수익률



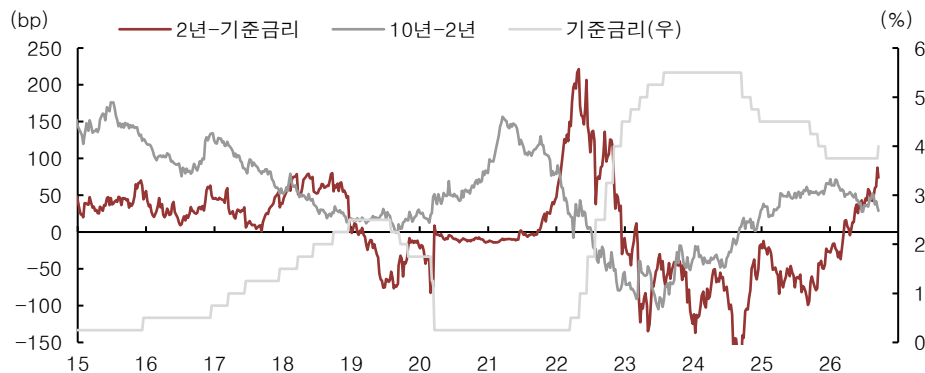
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 2 달러인덱스와 장기 국채수익률



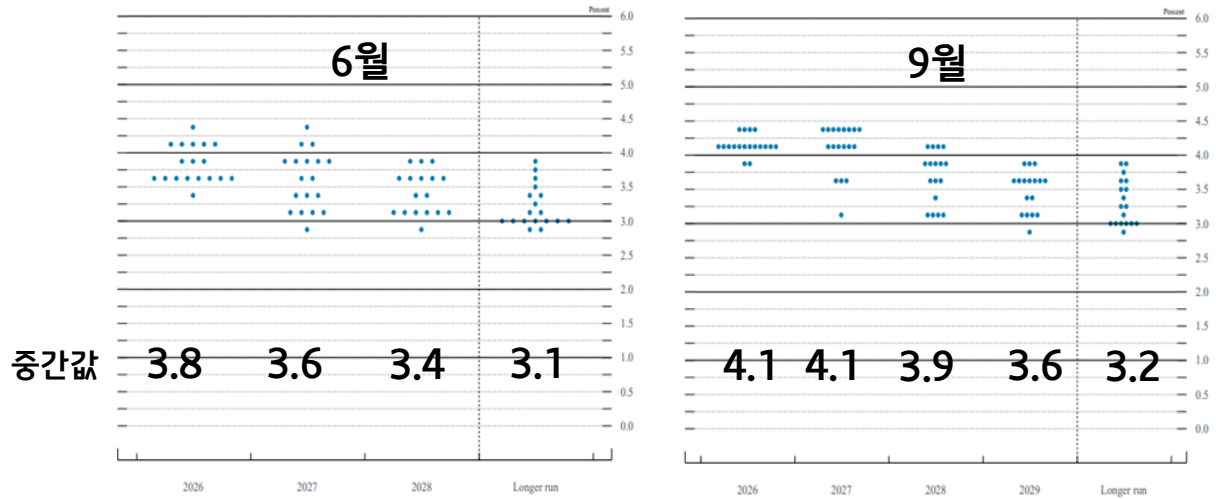
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 3 미국 장단기 금리차와 연방기금금리



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 4 금리전망 점도표의 변화(26.6월 vs. 26.9월)



자료: 미 연준, 흥국증권 리서치센터

그림 5 26.9월 수정경제전망(SEP)

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2026	2027	2028	2029	Longer run	2026	2027	2028	2029	Longer run	2026	2027	2028	2029	Longer run
Change in real GDP	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0	2.2-2.4	2.2-2.6	2.1-2.3	2.0-2.2	2.0-2.2	2.1-2.6	2.0-2.9	1.8-2.6	1.8-2.4	1.7-2.5
June projection	2.2	2.3	2.2		2.0	2.0-2.3	2.0-2.4	2.0-2.3		1.8-2.0	1.8-2.6	1.9-2.9	1.8-2.6		1.7-2.5
Unemployment rate	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2	4.1-4.2	4.0-4.2	4.0-4.2	4.0-4.3	4.0-4.3	4.0-4.3	4.0-4.5	3.9-4.4	3.8-4.4	3.8-4.4
June projection	4.3	4.3	4.2		4.2	4.3-4.4	4.2-4.5	4.1-4.3		4.0-4.3	4.3-4.6	4.0-4.6	4.0-4.4		3.8-4.5
PCE inflation	3.7	2.3	2.1	2.0	2.0	3.5-3.7	2.2-2.5	2.0-2.2	2.0	2.0	2.9-3.8	2.0-2.6	2.0-2.2	2.0	2.0
June projection	3.6	2.3	2.0		2.0	3.5-3.7	2.2-2.5	2.0-2.1		2.0	2.7-4.1	1.9-2.8	2.0-2.3		2.0
Core PCE inflation ⁴	3.4	2.5	2.2	2.0		3.3-3.4	2.3-2.6	2.0-2.2	2.0		2.8-3.5	2.1-2.7	2.0-2.3	2.0-2.1	
June projection	3.3	2.5	2.1			3.2-3.5	2.3-2.6	2.0-2.2			2.6-3.5	2.0-3.0	2.0-2.4		
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	4.1	4.1	3.9	3.6	3.2	4.1-4.4	3.6-4.4	3.1-4.1	3.1-3.6	3.0-3.6	3.9-4.4	3.1-4.4	3.1-4.1	2.9-3.9	2.9-3.9
June projection	3.8	3.6	3.4		3.1	3.6-4.1	3.1-3.9	3.1-3.6		3.0-3.5	3.4-4.4	2.9-4.4	2.9-3.9		2.9-3.9

자료: 미 연준, 흥국증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 중간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

홍국씨앗체

본 보고서에 사용된 홍국씨앗체는 홍국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 홍국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 홍국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



Heungkuk
홍국증권

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02)739-6286