

## 미국 FOMC(11월): High Tension, 12월 인상

### ▲ 채권분석

Analyst **윤여삼**

02. 6098-6685

yeosam.yoon@meritz.co.kr

- ✓ 11월 FOMC 결정은 연방금리를 동결 이후 12월 인상 및 점진적 인상기조 시사
- ✓ 미국경제에 대한 자신감(strong)은 그대로 유지했지만 최근 투자지표가 다소 둔화되고 중장기 인플레이기에 큰 변화가 없는 정도는 인정
- ✓ 10월 미국증시 하락 및 금융시장 변동성 확대에 대한 특별한 언급이 없어 10월 3일 파월의장 (\*발언 이후 통화정책 완화기조 환수의 긴장감은 높게 유지

### 양호한 미국경제를 기반으로 현재 제시한 정책경로 유지 중

올해 연간으로 3%에 가까운 실질 성장률에 물가목표인 2% 근처까지 올라온 PCE를 근거로 FOMC는 연방금리 인상기조를 유지. 미국경제활동은 강한(strong) 상승흐름을 이어간다는 표현을 유지하면서 경기자신감 표명

다만, ISM 제조업 지수 및 신규수주(order) 약화에 따른 기업 투자지표가 개선탄력이 다소 둔화된 정도는 인정. 물가는 목표인 2% 부근이지만, 장기물가기대는 거의 변화가 없다(little changed)로 인플레이션 부담이 높지 않은 것으로 평가

연방금리 선물 확률로 12월 인상기대는 74.4%로 주식시장 변동성 확대 이후 다소 떨어졌던 인상기대가 회복한 것으로 판단. 당사는 내년까지 연준이 제시한 점도표 3.25%까지 인상이 가능할 것으로 보고 있으나 금융시장 불확실성이 높아질 경우 상반기 3.00%에서 추가 인상에 대한 고민이 커질 수 있는 정도는 고려

### 금융시장 불안 관련 언급이 없는 성명서는 다소 매파적으로 해석

10월 중 미국을 중심으로 글로벌증시가 낙폭이 컸지만 연준 성명서에는 금융시장 관련 언급은 없었음. 일부 클리블랜드 메스터 총재같은 연준의 매파위원들 발언에서 힌트가 있었으나 '현재 주식시장 불안은 크게 우려할 정도는 아니다' 정도의 인식은 확인. FOMC 이후 주가는 소폭 약세, 금리는 단기채 중심 상승

10월 3일 파월 의장의 중립금리(\*) 발언은 경기적인 물가(economic inflation)이 아닌 자산가격(asset inflation)에 대한 부담을 표명한 것으로 해석. 주식과 부동산 등 위험자산이 과도하게 오를 경우 거품에 대한 우려를 통제할 목적이 크다는 점에서 현재 금융불안 정도로 연준의 정책기조가 바뀔 정도의 상황은 아님

내년 상반기까지 연방금리 3.00%까지 인상기조 유지 이후 금융시장 불안 및 실물경제 둔화 정도를 점검한 이후 연준의 통화정책 완화기조 환수가 마무리될 것인지 결정될 것. 다음 회의부터 매 회의 파월의장 기자회견이 있는 점도 특이사항

### 11월 FOMC 특이점이 없지만 긴장감(tension)은 높게 유지

내년부터는 매 회의마다 기자회견하며 시장 긴장감도 올라갈 것

분기 첫 번째 회의는 연준의장의 기자회견도 없고 수정경제전망 발표도 없어서 긴장감이 떨어지는 회의이다. 내년부터는 파월 의장이 매 회의마다 기자회견을 하겠다고 밝혀 좀 더 분기 첫 회의의 관심도도 높아지면서 금융시장 긴장감도 동반해 올라갈 것으로 보인다.

11월 FOMC에서 연준 연방금리 인상에 큰 변화 없다는 것 확인

이번 11월 FOMC 결정은 연방금리 동결에 특이사항은 없었다. 미국 경제에 대한 자신감을 표명하고 물가가 목표 수준이라고 밝히는 부분은 연준의 연방금리 인상 기조에 큰 변화가 없다는 것을 의미한다.

다만 투자지표 부진한 부분 표시 향후 미국 투자지표 주목할 필요

다만 'business fixed investment has moderated from its rapid pace earlier in the year' 표현을 통해 ISM 제조업 및 신규수주와 같은 투자지표가 부진한 부분을 표시했다<그림 1>. 높아진 금리와 달러강세에 대한 부담이 있어 향후에도 미국 기업들의 투자지표는 주목할 필요가 있겠다.

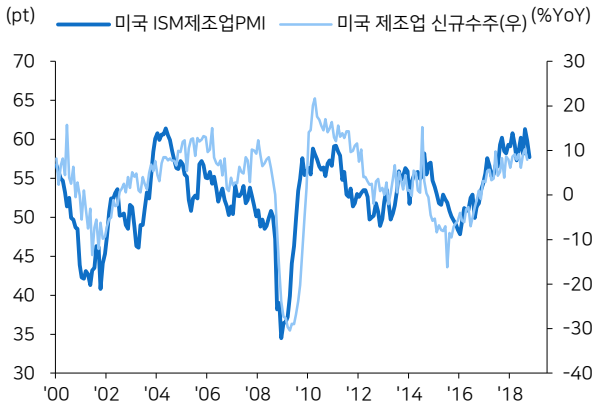
점진적 금리인상에 변화를 주며 서두를 이유 없다는 정도 표시

한편, 물가와 관련해서는 중장기적인 인플레이션 기대에 큰 변화가 없다는 내용은 현재 점진적(gradual) 금리인상에 변화를 주면서 연준이 서두를 이유도 없다는 정도는 나타냈다<그림 2>. 파월 의장도 아직 물가관련 승리선언을 할 단계는 아니라고 한 점도 현재 연준이 제시한 점도표 경로를 유지 중인 것으로 볼 수 있겠다.

실제 PCE 기준 미국 물가는 기저효과로 상승세가 주춤하지만, 10월 임금상승률이 전년대비 3.1%를 기록하면서 수요견인 인플레이션 기대가 살아있다. 다만 10월 임금이 전월대비 0.2% 정도 상승속도를 유지한다면 12월 발표치부터는 다시 전년대비 2%대로 떨어질 수 있다는 점에서 좀 더 지켜볼 필요가 있겠다.

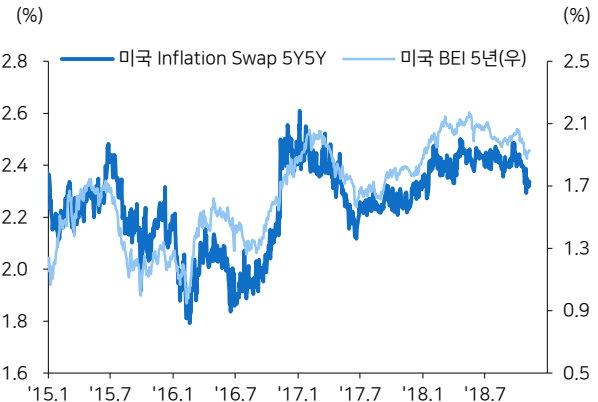
사실 파월 의장 기자회견이 없는 가운데 시장의 관심이 높았던 부분은 10월에 미국을 중심으로 글로벌 증시 낙폭이 컸는데 이에 대한 연준의 언급이 있을지 여부였다. 금융위기 이후 주식을 중심으로 금융시장 불안이 확산되는 구간에서 연준의 통화정책 정상화 및 완화기조 환수를 신중모드로 대응했기 때문이다.

그림1 미국 투자관련 지표, 고공행진 이후 최근 다소 둔화



자료: ISM, US Census Bureau, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 미국 인플레이션 기대지표 최근 큰 폭으로 둔화



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

현 수준의 정도의 추가하락은 연준 통화정책 기조에 변화 못 가져와

그렇지만 일부 연준 매과위원들의 발언에서 확인했듯이 현 수준 정도의 추가하락은 연준이 금융시장을 달래 줄 정도로 통화정책 기조에 변화를 가져오지 못했다. 클리블랜드의 메스터 위원은 '현재 주식시장 하락은 과거 대비 위험한 국면으로 볼 수 없다'는 발언을 통해 시장기대를 통제했다.

연방금리 3.00%까지 연준의 인상기조는 유지될 것으로 전망

10월 3일 과월 의장의 r\* 발언 함의를 살펴보면 경제적인 물가상승 압력이 높지 않지만 자산가격이 높게 올라가 거품(bubble)이 발생하는 것을 경계하는 듯한 인상을 강하게 받았다. 이후 주식시장이 흔들리고 최근 미국 부동산 시장도 지표가 둔화되고 있다는 목소리가 높지만 적어도 내년 상반기까지 중립수준으로 보는 연방금리 3.00%까지 연준의 인상기조는 유지될 것이다.

내년 상반기 말 정도 가서 주식과 부동산 등 위험자산 불안 정도와 미국 실물경제에 미치는 영향 정도를 점검한 이후 장기균형금리(longer-run) 3.00% 이상의 연방금리 인상을 시도할 것이다. 때문에 12월 연방금리는 2.50%로 인상될 것으로 전망한다.

결국 당분간 파월 풋을 기대하는 것은 쉽지 않겠다는 판단

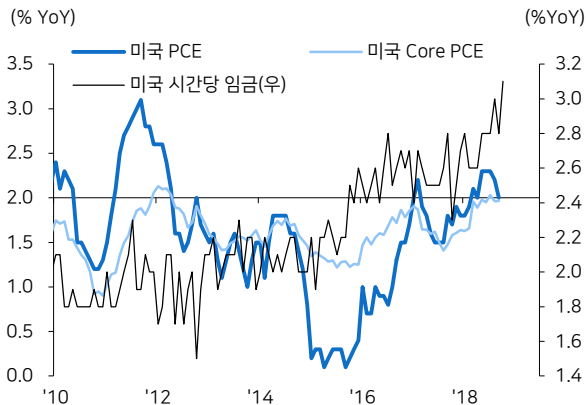
결론적으로 FOMC 회의에서 금융시장 안정관련 논의가 없었다는 점은 금융시장의 소폭이지만 실망감을 준 것으로 해석된다. 연준의 통화정책 스탠스는 '다소 매과적(hawkish)이다'는 해석의 목소리가 많다. 당분간 파월 풋(put)을 기대하는 것이 쉽지 않겠다는 정도로 봐야겠다.

이를 반영한 듯 장기채보다는 미국채 2년 금리가 1bp 이상 오르며 2.97%로 3.0%를 목전에 두고 있는 반면 수요약화로 약세를 나타내던 30년 금리는 1bp 하락한 3.43%를 기록했다.

금융시장 새로운 재료 앞두고 숨 고르기 국면 들어갈 것으로 전망

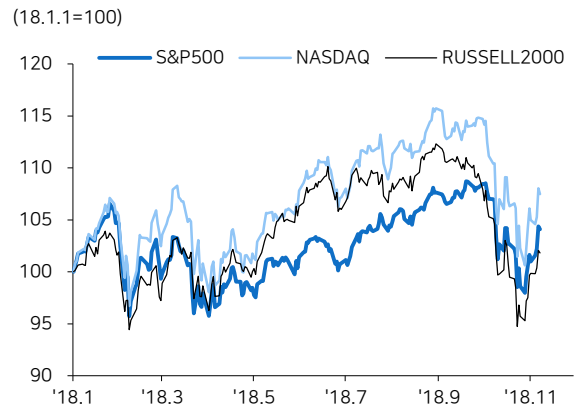
중간선거 결과는 시장의 예상에서 크게 벗어나지 않았고 연준의 정책스탠스 역시 큰 변화는 없다. 금융시장은 당분간 새로운 재료를 앞두고 숨 고르기 국면에 들어갈 것으로 보인다. 이달 말에 예정된 G20 정상회담에서 트럼프와 시진핑이 극적인 타격을 보지 못한다면 금융불안 기조는 좀 더 장기화될 공산이 크다.

그림3 미국 임금 상승했지만 PCE는 기저효과로 소폭 반락



자료: US BEA, US BLS, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 미국 주식시장 약세에도 연준은 아직 달래줄 정도 아니다



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

### 11 월 FOMC 금융시장 반응

11 월 FOMC 이후 달러는 강세  
주식과 채권은 동시에 약세 기록

FOMC가 무난했고 가격지표 움직임 역시 무난했다. 다만 연준이 금융시장 안정을 위한 내용이 없었다는 정도가 실망감으로 나타나면서 달러는 강세를 기록하고 주식과 채권은 동시에 약세를 나타냈다. FOMC가 국내 금융시장에 미치는 영향은 제한적인 가운데 원/달러 환율 반등 정도 압력을 주는 정도일 것이다.

FOMC 발표 이후 미국채10년 금리는 소폭 상승세로 마감했다. 1bp도 오르지 않았지만 장중 3.2%대에서 변동성을 제법 가져간 것에 비해 큰 변화는 없었다. 전일 중간선거에 따른 민감도가 높았던 것에 비해서는 무난한 흐름이었다. 단기금리가 더 오른 정도가 연준 정책을 매파적으로 해석한 근거 정도로 여겨졌다.

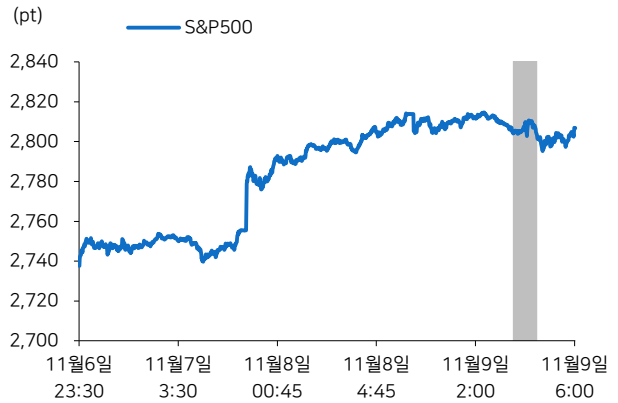
주가 역시 소폭 약세를 기록하는 정도로 마무리되었다. 반면 달러는 양호한 미국 경제인식으로 강세를 기록하면서 금융시장 부담 요인이 되었다. 유가는 최근 공급 증가 우려가 확대되면서 WTI가 배럴 당 60달러 선까지 내려오면서 FOMC와는 별도로 움직임을 나타냈다.

그림5 미국채10년 3일 일종차트



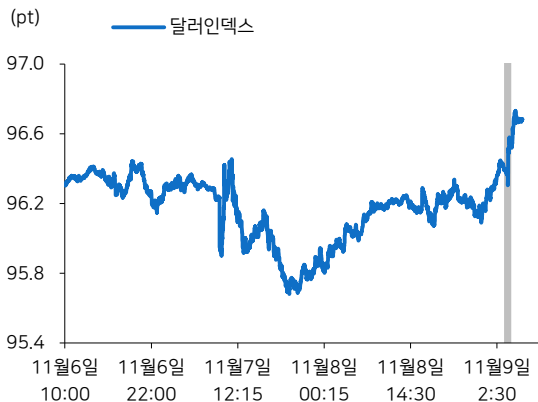
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국 S&P500 3일 일종차트



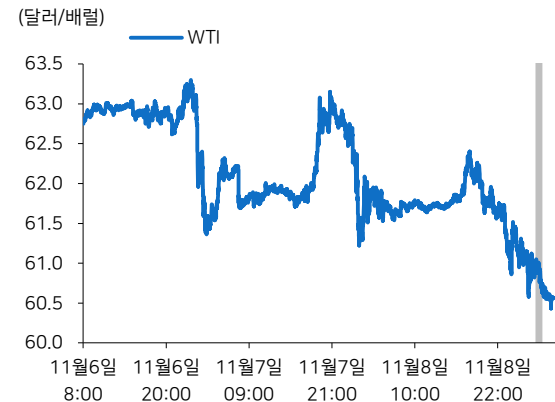
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 달러 인덱스 3일 일종 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 WTI 3일 일종 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 11월 9일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 11월 9일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 11월 9일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 윤여삼)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.