

우혜영's Macro Indicators

6월 FOMC Review: 행동으로 보여준 민첩한 결정



Fixed Income
우혜영
02 3779 8630
whydele@ebestsec.co.kr

블랙아웃 기간이 도와준 연준의 입장 반복

6월 FOMC에서는 기준금리가 1.50% ~ 1.75%로 75bp 인상됐는데 캔자스시티 연은의 에스더 조지 총재가 50bp 인상을 주장해 만장일치는 아니었다. 지난주 미국 5월 소비자물가(CPI) 상승률이 8.6%를 기록해 물가 고점 인식이 후퇴했고 50bp 인상은 물가를 안정시키기에 충분하지 않다는 인식이 강해졌다. 시장금리는 75bp 인상을 선반영하기 시작했고 미국채 2년물 금리는 2.80%에서 3.42%, 10년물 금리는 3.05%에서 3.48%로 급등했다. 1994년 11월 이후 약 28년만에 자이언트 스텝의 인상이 단행되었고 기자회견에서 제롬 파월 의장이 다음 회의에서 50bp 또는 75bp 인상 가능성이 매우 높다(most likely)고 언급했음에도 불구하고 이날 미국채 장단기물 금리는 급등 분을 일부 되돌렸다. 블랙아웃 기간에 데이터를 확인한 이례적인 상황에서 지금까지 연준이 강조해 오던 민첩한(nimble) 대응을 실천한 점, 통화정책이 긴축적(restrictive)일 필요가 있고 물가 안정 없이 연준이 원하는 노동시장이 될 수 없다면서 인플레이션 파이터로서 강한 의지를 보임으로써 물가를 통제할 능력에 대한 의구심이 일부 해소된데 기인했다는 판단이다.

통화정책 성명문에서 주목할만한 부분은 ①2%의 목표로 인플레이션을 되돌리는데 강력하게 전념(The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective)문구 추가, ②미국 경제 미치는 영향 불확실(The implications for the U.S. economy are highly uncertain)문구 삭제, ③러시아의 우크라이나 침공 및 관련 이벤트가 추가적인 물가의 상방 압력을 가했고 글로벌 경기에 부담으로 작용(The invasion and related events are creating additional upward pressure on inflation and are weighing on global economic activity)으로 문구 수정 등이다. 파월 의장은 CPI, 미시간대 기대인플레이션 등 최근 물가 지표들 때문에 연준이 사전 시그널 또는 가이드스 없이 75bp 인상에 나섰으며 최악의 실수는 물가상승률을 하락시키는 것을 실패하는 것이리면서 물가 안정에 보다 강한 의지를 보였다. 또한 75bp인상은 일반적이지 않은 큰 폭의 인상이며 이러한 움직임이 흔치 않을 것이라는 입장을 보인만큼 이번 자이언트 스텝의 함의를 강조하기 위한 문구 추가였다는 판단이다. 지정학 리스크가 미국 경제에 미치는 부정적 요인이 확실해진 만큼 관련 문구를 삭제했으며 미국 경제활동뿐 아니라 글로벌 경제활동에 부담으로 작용하고 있다고 평가했다.

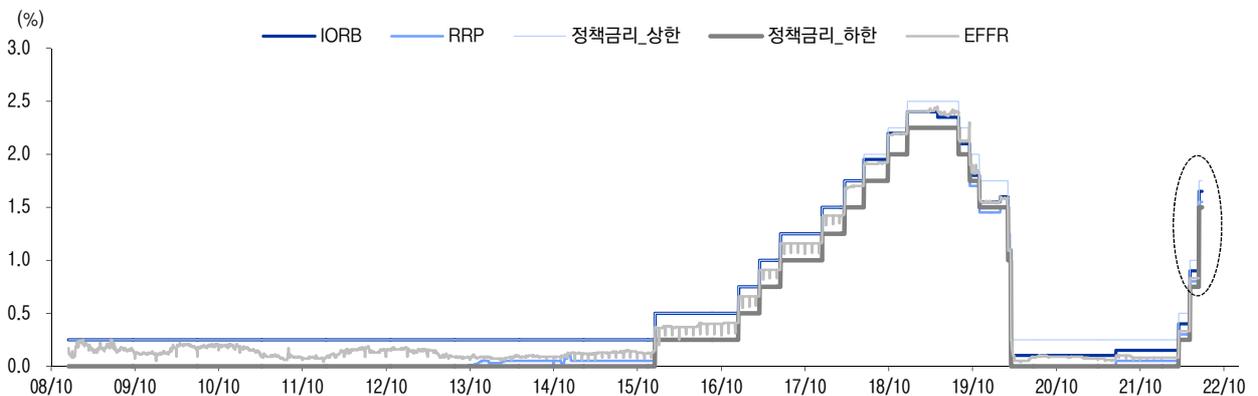
파월 의장은 중립금리 수준으로 가야 연준은 통화정책을 운용함에 있어 옵션을 가질 수 있다면서 중립금리는 3.0% ~ 3.5%의 범위일 것으로 예상했다. 6월 점도표에 따르면 연방기금금리 전망치가 2022년 1.9% → 3.4%, 2023년 2.8% → 3.8%, 2024년 2.8% → 3.4%, Longer run 2.4% → 2.5%로 상향조정 되었다. 2022년 3.4%는 175bp 추가 인상을 시사하고 있는데 앞으로 4차례의 회의가 남아있어 큰 폭의 인상이 불가피하다(75bp, 50bp, 25bp, 25bp 또는 50bp, 50bp, 50bp, 25bp 또는 75bp, 75bp, 25bp 등). 수정 경제전망치의 경우 올해 성장률 전망치는 2.8%에서 1.7%로 하향조정 됐고 물가 전망치는 4.3%에서 5.2%로 상향조정 됐다. 긍정적으로 해석할만한 부분은 제한적이었지만 연준은 여전히 연착륙은 달성 가능하다는 입장을 유지했다.

표1 2000년 ~ 현재까지의 연준 금리 결정

일시	이전 금리	결정 후 금리	변동 사항	일시	이전 금리	결정 후 금리	변동 사항
2000-02-01	5.5%	5.75	25bp 인상	2007-09-17	5.25%	4.75%	50bp 인하
2000-03-20	5.75%	6.0%	25bp 인상	2007-10-30	4.75%	4.5%	25bp 인하
2000-05-15	6.0%	6.5%	50bp 인상	2007-12-10	4.5%	4.25%	25bp 인하
				2008-01-21	4.25%	3.5%	75bp 인하
2001-01-02	6.5%	6.0%	50bp 인하	2008-01-29	3.5%	3.0%	50bp 인하
2001-01-30	6.0%	5.5%	50bp 인하	2008-03-17	3.0%	2.25%	75bp 인하
2001-03-19	5.5%	5.0%	50bp 인하	2008-04-29	2.25%	2.0%	25bp 인하
2001-04-17	5.0%	4.5%	50bp 인하	2008-10-07	2.0%	1.5%	50bp 인하
2001-05-14	4.5%	4.0%	50bp 인하	2008-10-28	1.5%	1.0%	50bp 인하
2001-06-26	4.0%	3.75%	25bp 인하	2008-12-15	1.0%	0.25%	75bp 인하
2001-08-20	3.75%	3.5%	25bp 인하				
2001-09-16	3.5%	3.0%	50bp 인하	2015-12-16	0.25%	0.5%	25bp 인상
2001-10-01	3.0%	2.5%	50bp 인하	2016-12-14	0.5%	0.75%	25bp 인상
2001-11-05	2.5%	2.0%	50bp 인하	2017-03-15	0.75%	1.0%	25bp 인상
2001-12-10	2. %	1.75%	25bp 인하	2017-06-14	1.0%	1.25%	25bp 인상
2002-11-05	1.75%	1.25%	50bp 인하	2017-12-13	1.25%	1.5%	25bp 인상
2003-06-24	1.25%	1.0%	25bp 인하	2018-03-21	1.5%	1.75%	25bp 인상
				2018-06-13	1.75%	2.0%	25bp 인상
2004-06-29	1.0%	1.25%	25bp 인상	2018-09-26	2.0%	2.25%	25bp 인상
2004-08-09	1.25%	1.5%	25bp 인상	2018-12-19	2.25%	2.5%	25bp 인상
2004-09-20	1.5%	1.75%	25bp 인상				
2004-11-09	1.75%	2.0%	25bp 인상	2019-07-31	2.5%	2.25%	25bp 인하
2004-12-13	2.0%	2.25%	25bp 인상	2019-09-18	2.25%	2.0%	25bp 인하
2005-02-01	2.25%	2.5%	25bp 인상	2019-10-30	2.0%	1.75%	25bp 인하
2005-03-21	2.5%	2.75%	25bp 인상	2020-03-03	1.75%	1.25%	50bp 인하
2005-05-02	2.75%	3.0%	25bp 인상	2020-03-15	1.25%	0.25%	100bp 인하
2005-06-29	3.0%	3.25%	25bp 인상				
2005-08-08	3.25%	3.5%	25bp 인상	2022-03-16	0.25%	0.50%	25bp 인상
2005-09-19	3.5%	3.75%	25bp 인상	2022-05-04	0.50%	1.00%	50bp 인상
2005-10-31	3.75%	4.0%	25bp 인상	2022-06-15	1.00%	1.75%	75bp 인상
2005-12-12	4.0%	4.25%	25bp 인상				
2006-01-30	4.25%	4.5%	25bp 인상				
2006-03-27	4.5%	4.75%	25bp 인상				
2006-05-09	4.75%	5.0%	25bp 인상				
2006-06-28	5.0%	5.25%	25bp 인상				

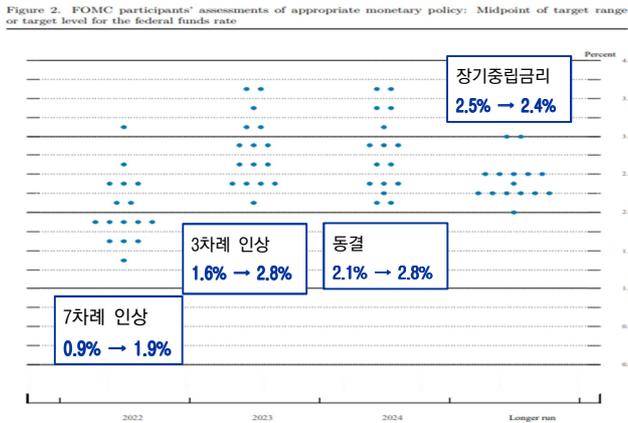
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 연준 기준금리: 6월 FOMC에서 기준금리 75bp 인상하면서 RRP와 IORB 금리도 동일한 폭으로 인상



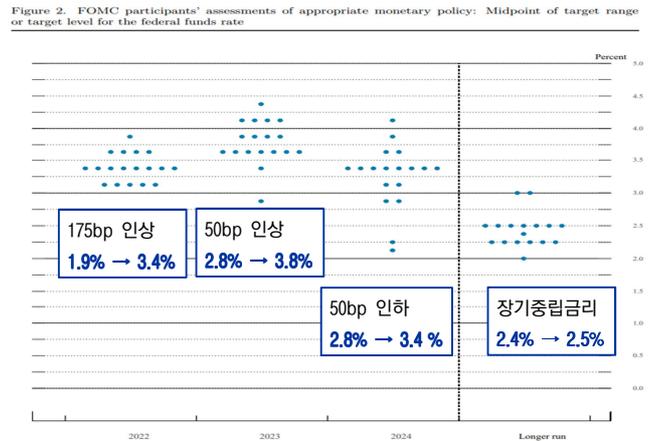
자료: Fred, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 2022년 3월 점도표



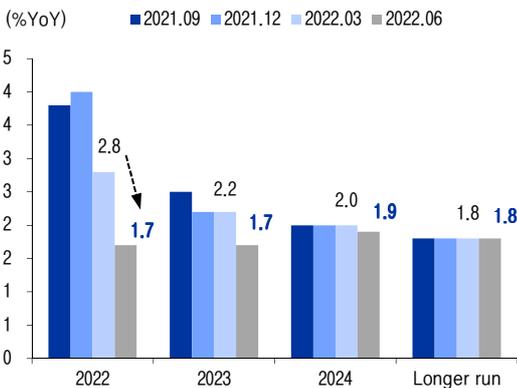
자료: Fed, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 2022년 6월 점도표



자료: Fed, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 미국 경제성장률 전망치



자료: Fed 「SEP(2021.12.15)」, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 미국 경제성장률 전망치에 대한 불확실성 및 리스크 평가

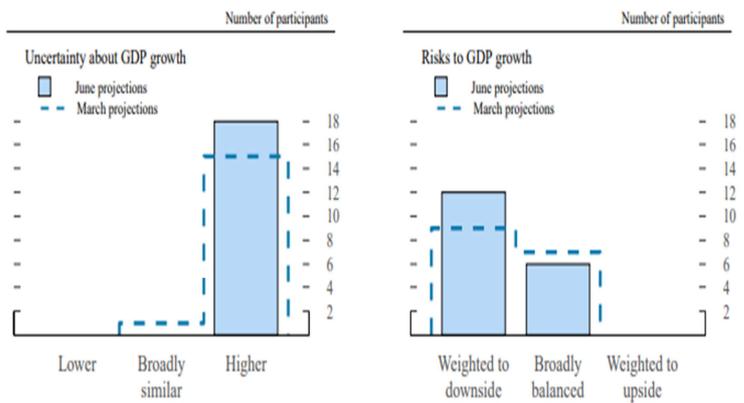
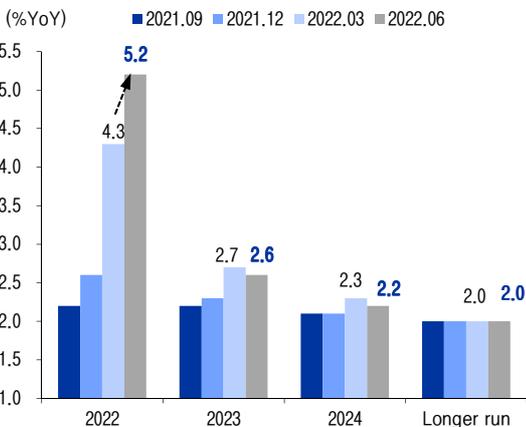


그림6 미국 물가상승률 전망치



자료: Fed 「SEP(2021.12.15)」, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 미국 물가상승률 전망치에 대한 불확실성 및 리스크 평가

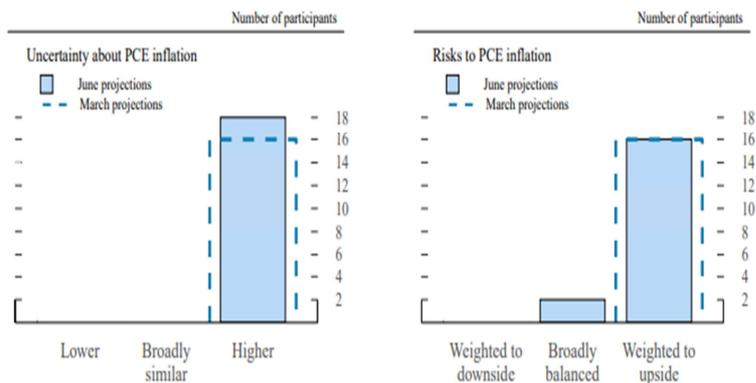


그림8 불확실성에 대한 Diffusion Indexes

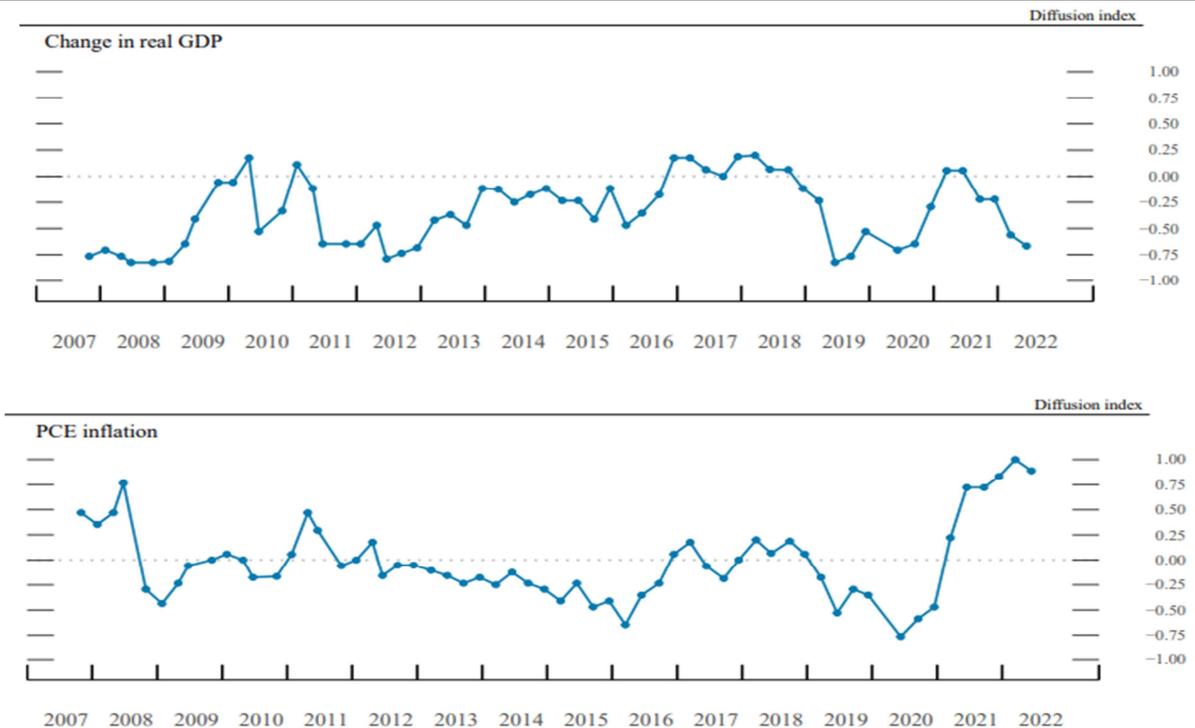


주1: 경제전망치를 제시하지 않은 2020년 3월은 제외한 데이터

주2: 지난 20년 간 불확실성 수준과 비교해 전망 시 높다(Higher)고 답변한 수에서 낮다(Lower)고 답변한 수를 전체 답변자 수로 나눈 값

자료: Fed 「SEP(2022.6.15)」, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 리스크에 대한 Diffusion Indexes



주1: 경제전망치를 제시하지 않은 2020년 3월은 제외한 데이터

주2: 상방 리스크(Weighted to the Upside)라고 답변한 수에서 하방 리스크(Weighted to the Downside)라고 답변한 수를 전체 답변자 수로 나눈 값

자료: Fed 「SEP(2022.6.15)」, 이베스트투자증권 리서치센터

통화정책 성명문 변화

1. **‘With appropriate firming in the stance of monetary policy, the Committee expects inflation to return to its 2 percent objective and the labor market to remain strong.’ 문구 삭제**

→ 수정경제전망에서 실업률 전망치 상향 조정. 5월 17일, 연준 제롬 파월 의장은 물가를 목표 수준으로 낮추기 위한 기준금리 인상이 단행되는 과정에서 실업률이 높아질 수 있음을 언급한 바 있음

2. **‘The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.’**

→ ‘연준은 2%의 목표로 인플레이션을 되돌리는데 강력하게 전념하고 있다’는 문구 추가. 1994년 11월 이후 약 28년만에 75bp 인상이라는 이례적인 결정을 강조하기 위함이라는 판단

3. **‘Job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate has remained low.’**

→ 실업률 ‘크게 하락’에서 ‘낮은 수준을 유지’로 수정

4. **‘The implications for the U.S. economy are highly uncertain.’ 문구 삭제 + ‘The invasion and related events are creating additional upward pressure on inflation and are weighing on global economic activity.’으로 수정**

→ 미국 경제 미치는 영향 불확실하다는 문구 삭제. 기존의 ‘The invasion ... on inflation and are likely to weigh on economic activity.’에서 ‘likely to’를 삭제한 것과 일맥상통. 러시아의 우크라이나 침공이 글로벌 경제활동에 부담으로 작용하고 있다는 내용으로 수정함으로써 가능성이 아닌 결과로 확인이 된 것. 다만 여기서 미국 경제에 국한된 것이 아닌 글로벌 경제에 영향 미치고 있다고 확대

5. **‘In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in the Plans for Reducing the Size of the Federal Reserve’s Balance Sheet that were issued in May.’**

→ 5월에 결정하대로 QT는 기존의 결정 방침 유지

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:우혜영).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.