

12월 FOMC 리뷰

Fixed Income / 허정인

☎ 82-2-3774-0451

✉ jeongin@futures.co.kr

시장 목소리 반영한 연준

- ✓ 시장의 기대와 비교하면 덜 완화적이었으나 기존 의장의 스탠스 대비 완화적 채권 금리는 증시 대비 투자매력도 상향으로 하향 안정흐름을 예상
- ✓ 정책금리 2.25~2.50%로 25bp인상, IOER 2.4%로 20bp 인상
내년 금리인상 횟수 3회→2회로 하향, longer run 3.0%→2.8%로 하향
성명문 '추가 점진적 금리인상이 경제활동을 지지' 문구 앞에 '일부(some)'를 추가
- ✓ 파월 의장 "9월 이후 불안정 요소 발생" "금융불안정성 확대"를 언급
"몇 달 전 예측 대비 경기 호조의 정도가 softer해짐"

12월 FOMC 정책금리 25bp 인상

12월 FOMC에서 연준은 시장의 예상대로 정책금리를 25bp 인상(2.25~2.50%). IOER은 2.40%로 20bp 인상. 점도표에서 내년 인상 횟수는 기존 3회에서 2회로 하향 조정.

이를 정리해보면 연준은 계획대로 올해 4회 인상을 마치고, '내년 3회+2021년 1회'를 '내년 2회+2021년 1회'로 수정. 장기 중립금리(longer run)도 하향 조정. 이로써 내년 1회 인상 후 중립금리 수준에 도달 예상. 금리인상 속도 조절을 공표한 것.

한편 IOER은 20bp 인상. EFR이 정책금리 상단에 근접하면서 연준의 의도보다 높은 수준으로 금리가 형성. 따라서 IOER은 정책금리 대비 일부만 상향함으로써 EFR금리를 통제.

점도표 하향 조정 외에도 주목해야 할 점은 파월 의장이 기자회견에서 '9월 이후 불안정 요소가 발생했다'고 발언. 이 밖에 '몇 달 전 예측했던 것보다 경기 호조 정도가 softer되고 있다', '성장 정도가 moderate해지긴 했으나 solid level이라 평가할 수 있다'고 말함.

금번 통화정책은 시장의 기대와 비교해선 덜 완화적이었으나 기존 파월 의장의 스탠스에 비해선 완화적 색채가 강해졌다고 볼 수 있겠음

본 자료는 투자의 이해를 돕기 위해 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 작성되었습니다. 당사 고객들에게 배포되는 자료로서 본 조사자료의 내용은 당사의 리서치센터에서 신뢰할 수 있는 자료와 정보를 이용하여 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 투자자는 자신의 판단과 책임하에 투자를 하여야 하며, 본 자료는 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 그리고 파생상품은 높은 가격변동성으로 인해 단기간에 투자원금의 전부 또는 상당부분을 손실할 수 있습니다. 본 자료는 당사 홈페이지(www.futures.co.kr) 에서도 이용하실 수 있습니다.

파월 입장에서 생각하기

시장은 이미 향후 경기부진을 전망하는 중. 금번 회의에서 1)시장의 기대에 부합하는 수준으로 인상속도를 하향 조정했을 시 증시가 잠시 반등했을 순 있으나, 펀더멘털 훼손을 반영해 재차 낙폭을 확대했을 것. 2)기대 대비 덜 완화적으로 발표해도 시장참가자들은 연준의 금리인상 실기론을 반영해 경기부진을 전망, 증시 낙폭을 키우는 상황이 도래할 수 밖에 없는 국면. 이 두 가지 시나리오 중에서 의장은 그나마 경기개선 기대를 살려놓으면서 금융경색을 막을 수 있는 정도의 완화적 조치가 필요했을 것. 금번 회의 결과는 금융경색 완화 기대와 경기개선 기대 두 가지 불씨를 살려 놓기 위한 정책이었다고 평가할 수 있겠음.

이러한 결정의 의도를 분석해보면 연준 의장이 경기의 상하방 리스크에 비슷한 비중치를 두고 있는 것으로 보임. 올해 경기개선 기대를 망가뜨린 미중 무역분쟁이 구체적 방안으로 합의점을 도출 중인데, G2간 무역갈등이 해결될 시 훼손된 심리가 일부 회복될 수 있다고 보기 때문. 연준의 금리인상 계획이 경기개선 기대를 더욱 위축시킨 점을 봤을 때 전처럼 공격적 인상 카드를 들고 나오진 않겠지만, 앞으로 완만히 그리고 꾸준히 인상을 시행할 수 있음을 유추할 수 있음.

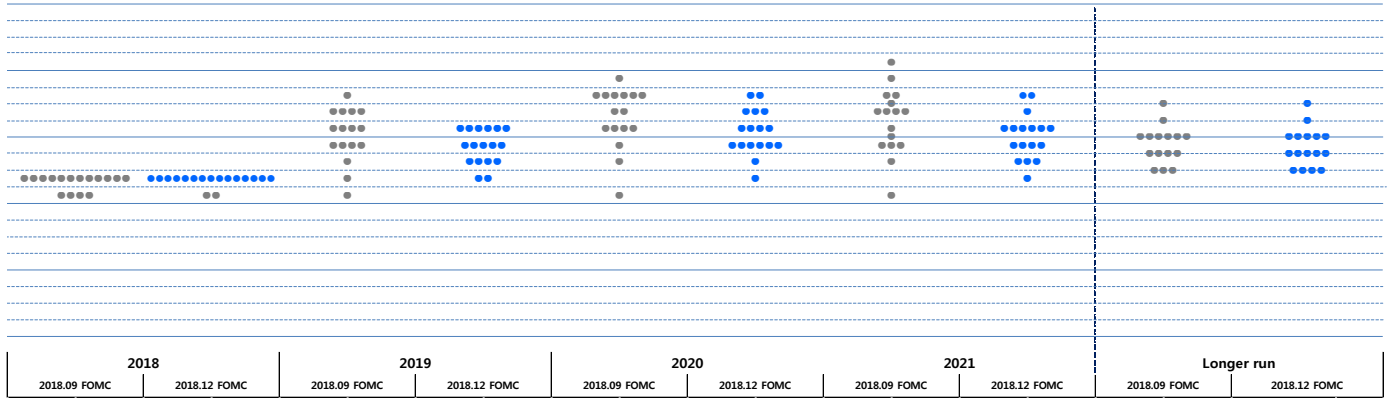
시장금리 하향안정 전망

중단기적으로 시장금리 하향 안정을 전망. 금번 FOMC에서 연준은 시장의 목소리를 통화정책에 반영한 것으로 보임. 이 말은, 시장이 수용할 수 있는 수준에서 완만한 금리인상을 시행하겠다는 것과 일맥상통. 추가로 금리인상을 반영할 게 없을 때 하향 안정화되는 채권 금리의 특성을 보건대, 향후 금리는 하향 안정을 나타낼 것.

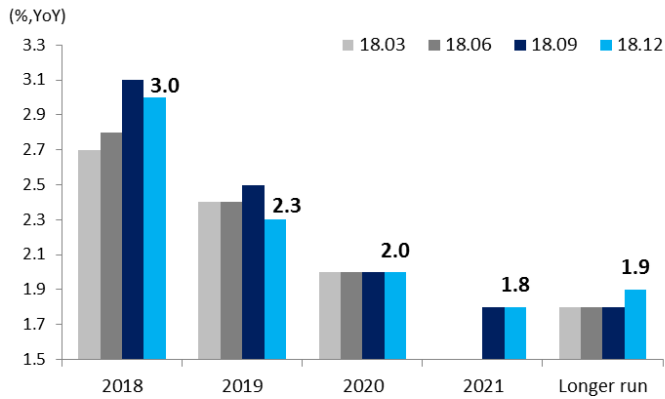
다만 중장기적으로 금리가 상승할 가능성을 유의해야겠음. 미국의 견조한 소비가 받침되는 상황에서 무역갈등이 완화될 시 지표개선을 기대할 수 있기 때문. 이 경우 연준은 장기 중립금리 상향 조정을 통해 금리인상 종착지를 높일 것으로 예상.

국채선물도 이 같은 금리 흐름에 동조화되면서 중단기적 강세를 나타내겠음. 다만 차근월물로 이월된 고평이 지속되고 있어 매수세력에 피로도가 쌓이는 점, 사상 최대치를 유지하고 있는 외국인의 누적순매수로 청산 우려가 잔존하는 점은 국채선물 강세 폭을 제한하는 요인.

<표1. 12월 FOMC 점도표>

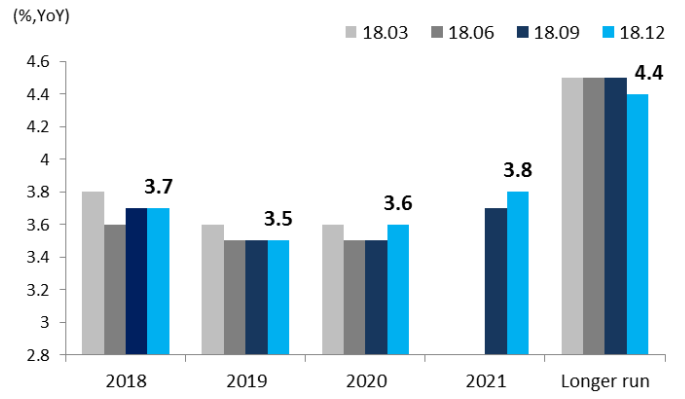


<표2.> 12월 FOMC 경제성장률 전망 변화



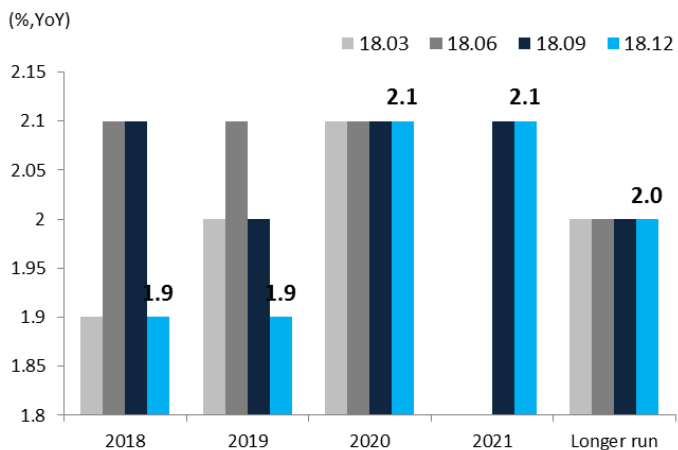
출처: FRB

<표3> 12월 FOMC 실업률 전망 변화



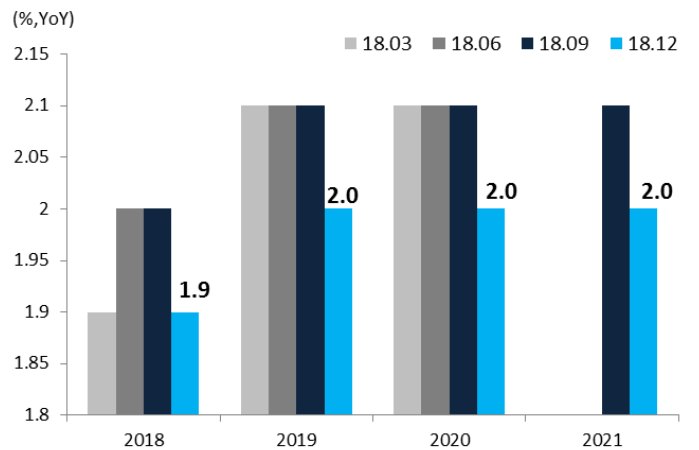
출처: FRB

<표4.> 12월 FOMC PCE물가 전망 변화



출처: FRB

<표5> 12월 FOMC 근원 PCE 전망 변화



출처: FRB