

Fixed Income / 허정인

☎ 82-2-3774-0451

✉ jeongin@futures.co.kr

## 유연해야 꺾이지 않는다

- 정책금리 2.25~2.50%로 동결. IOER 2.35%로 유지
- 점도표에 나타난 정책금리 전망이 대부분 아래로 이동  
전망의 불확실성과 이에 대한 적절한 대응을 새로 언급(성명문)  
3월(올해 동결-내년 1회 인상-내후년 동결) → 6월(올해 동결-내년 1회 인하-내후년 다시 인상)
- 연내 1회 인하 전망. 9월 25bp 인하

## 예상보다 완화적이었던 6월 FOMC

- 금번 FOMC는 시장의 예상보다 완화적이었음. 무역분쟁에 따른 전세계 교역량 감소, 미국 고용지표의 부진, ISM제조업지수의 하락 등을 이유로 연준의 정책금리 인하를 예상하긴 했었지만, 이에 대한 의구심도 상당 부문 잔존했었음. 까닭에 시장은 FOMC를 앞두고 금리 상단을 올려가며 '만에 하나'의 상황을 대비했었음. 그러나 6월 회의 결과를 확인해보니 점도표의 위치가 아래로 대폭 조정됐고 연준은 성명문에서 전망의 불확실성을 언급하며 적절한 대응을 하겠다고 밝혔음. 또 파월 의장은 기자간담회에서 인하 근거가 강해졌다고 발언, 정책금리 인하에 대한 시장의 의문을 확신으로 굳혀줬음.

- 가장 중요한 것은 점도표의 변화임. 3월 점도표에서 연준은 올해 동결하고 내년에 1회 인상하겠다고 밝혔으나 금번 점도표에선 올해 동결-내년 1회 인하를 시사했음. 그리고 투표권자/비투표권자를 포함해 올해 50bp인하를 주장한 Fed 위원이 7명에 달했음(총 17명). 이로써 FF금리 선물에 반영된 올해 2회이상 인하 확률은 96.8%를 기록.

- 파월 의장의 발언 역시 시장의 확신을 굳혀준 요인 중 하나. 의장은 기자간담회에서 "동결을 예상하는 위원들도 인하근거가 강해졌다고 생각", "5월 이후 경제적 위험(cross-currents)이 다시 등장" 등의 발언으로 시장금리 하락에 일조.

- 프로젝션에선 물가 전망이 대폭 하향 조정됐음. 올해 PCE물가가 기존 1.8%에서 1.5%로 내려갔고, 내년 PCE물가는 2.0%에서 1.9%로 하향했음. 다만 성장률과 관련해선 올해 전망치인 2.1%를 기존대로 유지하고 내년 전망치는 기존 1.9%에서 2.0%로 상향.

## 연내 1회 인하 전망(기존 전망: 연내 동결)

- 당사는 견조한 미국 경기여건과 미중 무역전쟁의 연말 협상을 근거로 정책금리 연내 동결을 전망했었으나 연내 1회 인하로 수정하는 바임.

- 주요국(미국, ECB, 영국, 일본)의 자산축소로 전세계 M2증가율은 2017년부터 하락 중.

교역갈등의 영향도 있지만 이러한 유동성의 축소가 달러화의 가치상승 및 글로벌 증시 하락에 가속압력을 주고 있는 것으로 판단함. 특히 달러의 강세는 물가하락에 기여, 미국 뿐 아니라 전세계 물가를 하락시키는 데 영향을 주고 있음. 문제는 물가하락 지속이 경제주체의 기대 인플레이션을 낮춰 생산과 소비를 제한시킨다는 것. 따라서 연준은 비교적 견조한 펀더멘탈 여건에도 불구하고 기대물가와 심리 안정을 위해 연내 정책금리를 인하할 것으로 예상함. 이를 선반영해 먼저 내린 시장금리를 감안했을 때, 연준이 기대에 어긋나게 정책금리를 내리지 않을 경우 경기 하방위험 확대 우려에 따른 투자심리 위축 가능성도 함께 고려해야 할 대상.

- 시기는 9월로 예상하고 있으며 그때까지 시장심리가 진정되지 않고, 교역갈등의 확대가 소비 및 고용지표에 한번 더 타격을 줄 경우, 통화정책 효과를 감안해 연준이 연내 2회 인하할 시나리오도 고려해야 겠음. 현재까지 베이스 시나리오로는 9월 25bp, 연내 1회 인하를 전망함.

<표> FOMC 성명문 주요문구 비교

현황	2019년 5월	2019년 6월
Labor market	remains strong	좌동
Economic activity	rising at solid rate	rising at moderate rate
Job gains	have been solid unemployment rate has remained low	좌동 좌동
Household spending	slowed in the first quarter	picked up from earlier in the year
Business investment	slowed in the first quarter	have been soft
Inflation	have declined and are running below 2 percent	running below 2 percent
Inflation compensation	have remained low in recent months	have declined
정책	2019년 5월	2019년 6월
Outcomes	continues to view sustained expansion of economic activity, strong labor market conditions, inflation near the Committee's symmetric 2 percent objective	좌동 (but uncertainties about this outlook have increased 추가)
Plan	the Committee will be patient as it determines what future adjustments to the target range for the federal funds rate may be appropriate to support these outcomes	patient 삭제 (will closely monitor the implications, will act as appropriate to sustain the expansion 추가)
Decision	maintain the target range for the federal funds rate at 2-1/4 to 2-1/2 percent	좌동
Vote	만장일치	1인 인하 소수의견(제임스 볼러드, 세인트루이스)