

Fixed Income / 허정인

☎ 82-2-3774-0451

✉ jeongin@futures.co.kr

## Hawkish rate cut

- 정책금리 2.25~2.50% → 2.00~2.25%로 인하. IOER 2.35% → 2.10% 인하  
자산 축소 조기종료 결정(기존 9월 회의 → 7월 회의)
- 파월 의장 "금리인하 사이클의 시작 아니다. 보험성 인하"  
"6월 회의 이후 미국 경제는 회복력 보여줬다"
- 연내 추가 인하 전망. 9월 25bp 인하

### 예상보다 호키시했던 7월 FOMC

- 금번 FOMC는 시장의 예상보다 호키시했음. 유로존과 중국의 성장률 부진, 전세계 무역전쟁의 확산, 투자심리 위축 등으로 시장은 당장 7월 50bp 인하 기대까지 키워놓은 상황이었음. 다만 파월 의장은 '인하 사이클의 시작이 아니다(This isn't the start of a long sereis of rate cuts)'고 확실히 선을 그었음. 하지만 동시에 단 한번 인하에만 그치지 않을 것이라는 발언도 함으로써 시장에 혼선을 줬음(Not start of long cutting cycle but could cut again. I didn't say it's just one rate cut).

- 파월 의장의 발언대로 미국 경제는 견조한 상황. 고용 여건이 우수하고 민간소비가 호조를 나타내고 있음. 따라서 금번 인하의 배경에 ①투자심리 회복을 위한 기대 부응 차원 ②인플레이션 압력 저조가 영향을 준 것으로 분석.

### 9월 추가 인하 전망

- 미국의 경기여건은 견조하지만 미국을 제외한 주요국의 경기는 부진을 면치 못하고 있음. 특히 유로존의 경우 제로금리하한에 달해 정책여력을 사실상 상실했다고 봐도 무방. 이 같은 상황을 연준이 외면할 수는 없을 것. ①글로벌 금융여건의 완화적 환경 조성 ②미국의 낮은 물가 수준을 방어하기 위해 연준은 한 차례 더 인하할 것으로 예상. 시기는 9월을 전망.

- 다만 파월 의장의 발언대로 인하사이클 진입 단정은 위험하다고 보고 있음. 미국의 명목 GDP와 미 증시 시총을 비교했을 때, 시총이 GDP 총액의 1.5배에 달해 significant 고평가 영역에 머물고 있으며, GS FCI를 통해 미국의 금융시장환경을 평가해보면 완화적 수준에 머물고 있음. 이 상황에서 정책금리를 공격적으로 인하할 경우 버블 발생 가능성도 함께 고려해야 함. 따라서 연준이 올해 3회 이상 인하할 확률은 적다고 판단하는 바임.

- 시장금리는 상승 조정을 받았다가 하단을 더 내릴 것으로 보임. 연준의 낙관적 경기평가에 따른 실망 매물(경기과열과 엇나가는 통화정책이 리세션을 불러올 수 있다는 인식) + 추가 금리인하 기대 지속의 영향으로 하단을 다지기에 나설 것.

<표> FOMC 성명문 주요문구 비교

현황	2019년 6월	2019년 7월
Labor market	remains strong	좌동
Economic activity	rising at moderate rate	좌동
Job gains	have been solid unemployment rate has remained low	좌동
Household spending	appears to have picked up from earlier in the year	좌동
Business investment	have been soft	좌동
Inflation	running below 2 percent	좌동
Inflation compensation	have declined	remain low
정책	2019년 6월	2019년 7월
Outcomes	continues to view sustained expansion of economic activity, strong labor market conditions, inflation near the Committee's symmetric 2 percent objective but uncertainties about this outlook have increased	have increased -> remain 수정
Plan	the committee will closely monitor the implications what future adjustments to the target range for the federal funds rate may be appropriate to support these outcomes	closely -> continue to 수정
Decision	maintain the target range for the federal funds rate at 2-1/4 to 2-1/2 percent	lower the target range for the federal funds rate to 2 to 2-1/4 percent (In light of the implications of global developments for the economic outlook as well as muted inflation pressures)
B/S	-	conclude the reduction of its aggregate securities holdings in the System Open Market Account in August, two months earlier than previously indicated
Vote	1인 인하 소수의견 (제임스 볼러드, 세인트루이스)	2인 동결 소수의견 (에스터 조지, 캔자스시티 & 에릭 로젠그렌, 보스턴)