

Fixed Income Comment

[10월 FOMC] 유가와 신용여건이 정책 변수

- 10월 FOMC, 금리 동결했으나 인상 소수의견 2명 등장. 경제 전망 상향했지만 워시 의장의 인플레이 전망은 다소 낙관적. 금융 및 신용 여건 다소 긴축됐다고 평가
- 유가와 신용 여건이 통화정책 결정의 변수. 빅테크 자금 조달 부담 등에 따른 증시 조정은 긴축 여력 축소 요인이지만 유가 등 인플레이 상황은 금리 인상을 불가피하게 만들
- 미국과 이란 모두 협상 가능성 열어 두고 있어 유가 추이 계속 관찰 필요. 12월 FOMC 금리 인상, 빅테크 실적발표 및 중간선거 지나며 장기금리 반등 전망 유지

신용 여건 다소 긴축적으로 변했다고 평가

10월 FOMC에서 연준은 예상대로 기준금리를 동결했다(3.75%~4.00%). 리사 쿡, 헤맥 위원은 인상 소수의견을 제시했다. 10월 성명서에서는 경제활동에 대한 평가가 상향됐고 노동시장이 안정적이라는 판단을 유지했다. 연준은 인플레이가 여전히 높다고 판단했지만 향후 입수되는 데이터를 더 확인할 필요가 있다고 판단했다.

기자회견의 주요 내용은 다음과 같다. 1) 높은 인플레이에 대한 평가가 달라지지 않았지만, 연속 인상이 반드시 필요한 것도 아님, 2) 강한 성장률이 인플레이를 유발하고 있다고 보고 있지 않음, 3) 연준의 책무는 유가 상승 충격이 광범위한 인플레이 압력으로 작용하는 것을 방지하는 데 있음, 4) 인플레이 기대가 바람직한 방향으로 움직이는 중, 5) 일부 가계와 기업의 신용 여건이 긴축됐음, 6) AI 투자 확대는 관련 인프라 가격 상승을 초래할 수 있지만 특정 산업의 가격 상승이 경제 전반으로 확산되는지는 별도로 판단할 필요.

연준의 경제 판단이 상향됐지만 워시 의장은 인플레이 전망에 대해 다소 낙관적이었다. 특히 최근 기술주 조정 등을 감안해 신용 여건이 긴축됐다고 진단한 점이 도비쉬하게 해석됐다. 주가 추가 조정 강도, 유가 및 인플레이 여건 등이 긴축 경로의 주요 변수다.

표 1. 성명서 문구 비교

구분	9월 FOMC	10월 FOMC
경제활동	"Economic activity is expanding at a solid pace."	"Economic activity is expanding at a strong pace."
고용시장	"Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little. "	동일
인플레이션	"Inflation remains elevated. Today's policy action will support a timelier return to the Committee's 2 percent goal. "	"Inflation remains elevated. The accumulation of more information will help Committee determine the policy stance appropriate to ensure a timely return of inflation to the Committee's 2 percent goal."

자료: FRB, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

2가지 변수 점검: 증시 조정과 유가

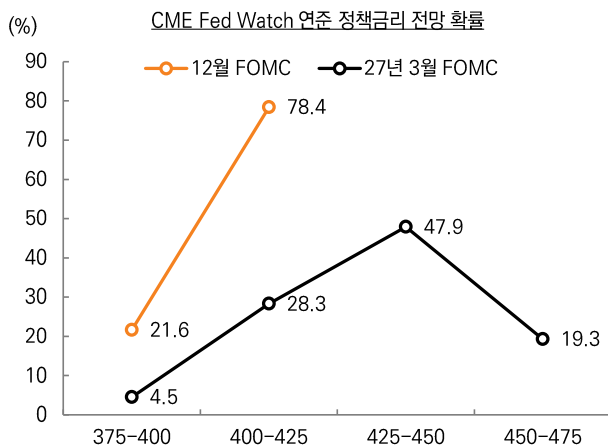
9월 FOMC 이후 미국 인플레이 여건은 더 악화됐다. 9월 코어 CPI가 전월비 +0.3% 수준으로 상승하는 등 인플레이 가속이 확인됐다. 주거비를 제외한 슈퍼코어 서비스 인플레이가 급등하는 등 서비스 물가 경직을 시사했다. AI 투자 수요가 아직 견고하고 소비 수요도 양호한 상황이다. PPI 유통마진 서비스가 상승하고 있어 기업의 추가적인 가격 인상 가능성이 높다고 판단된다. 워시 의장이 강조했던 인플레이 추세는 상방 리스크가 더 높아졌다.

이번 회의에서 워시 의장의 코멘트 중 주목할 포인트는 신용 여건의 긴축이다. FOMC 당일 실적을 발표한 Alphabet도 3Q FCF가 적자 전환됐다. Meta에 이어 하이퍼스케일러들도 외부 자금 조달 필요성이 높아지고 있다. 대형 빅테크 업체도 대규모 CAPEX 자금을 조달하는 과정에서 금리 부담에 직면했다. MS를 제외하면 내년도 빅테크 업체들은 모두 FCF가 적자 전환되는 흐름이 컨센서스다. AI 투자는 그간 미국 경제와 증시를 견인해 왔다. 연준은 향후 정책 결정 변수에 신용 긴축 강도를 고려할 수 있다.

다만, WTI가 계속 100달러 이상을 유지할 경우 연준의 추가 금리 인상은 불가피하다. 최근 주거비 디스인플레이션 효과도 중단될 가능성이 높아졌다. 민간 기관에서 집계하는 임대료가 전월비 +0.3%대로 높아졌다. 올해 상반기 낮았던 주거비를 감안하면 내년도 기저효과로 인해 주거 서비스 인플레이는 상승 폭이 확대될 전망이다. 여기에 유가 부담이 더해지면 금리 및 인플레이 부담 등으로 빅테크 자금 조달 리스크는 심화될 수밖에 없다.

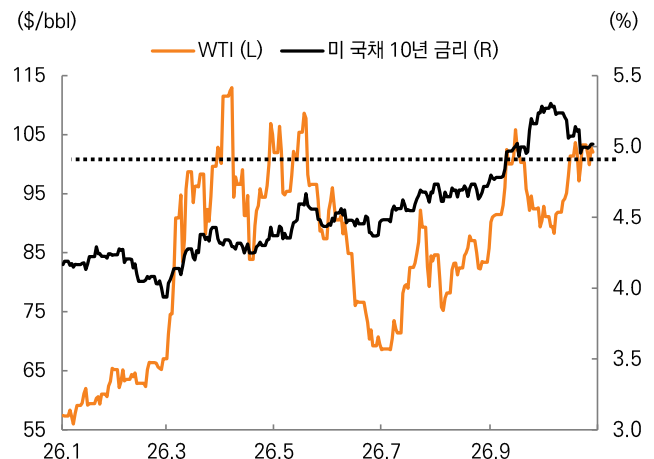
미국과 이란 모두 협상 가능성을 열어 두고 있어 중간선거 이후 유가 추이에 주목할 필요가 있다. 12월 FOMC 금리 인상 전망 및 빅테크 실적발표, 중간선거를 지나며 미 국내 장기금리 반등 전망을 유지한다.

그림 1. 12월 인상 포함 내년 3월까지 2회 인상 가능성 우세



자료: CME Fed Watch, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

그림 2. 유가 계속 100달러 수준



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 자료는 특정 금융투자상품의 가치에 대한 주장이나 예측을 담은 조사분석자료가 아니며, 미래에셋증권이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 단 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.