

Fixed Income Comment

[10월 FOMC] 12월 인하 예상, 섣다운 이슈가 변수

- 10월 FOMC, 금리 인하 결정 및 소수의견 2인 등장. 파월 의장, 12월 인하가 기정사실이 아니라고 언급하며 12월 인하 기대 축소. 미 국채 금리 급등
- 연준이 추가 인하에 신중한 이유는 1)섣다운으로 인한 지표 확인 어려움, 2)중립에 근접해가고 있는 정책금리 때문. 추가 인하 단행 시 인플레이가 자극될 위험을 경계하는 연준
- 섣다운 해소 시점이 변수. 그러나 지금은 12월 인하 가능성 더 높아 보임. 양당 간 협상이 빠른 시간 내 타결되기 어렵고 섣다운은 결국 인플레이 둔화 요인으로 작용하기 때문

매파적 인하, 12월 인하 기대 축소

연준은 10월 FOMC에서 25bp 금리 인하를 결정했고 2명의 엇갈린 소수의견이 제시됐다 (마이런 이사: 50bp 인하, 슈미트 캔자스시티 연은 총재: 동결 주장). 성명서에서는 “경제가 완만한 속도로 확장됐고 실업률은 8월부터 낮은 수준을 기록 중” 이라는 문구가 추가됐다. 파월 의장은 소수의견을 바탕으로 “12월 추가 인하를 전혀 단정할 수 없다”고 발언했다. 동결 소수의견 1인과 파월 의장의 매파적 기자회견에 미 국채 금리는 급등했다.

이날 기자회견 주요 내용은 다음과 같다. 1) 노동시장의 하방 위험이 커졌기 때문에 위험 관리적 인하를 결정했지만, 앞으로의 정책 운용은 다른 문제, 2) 관세발 인플레이는 일시적일 가능성이 높지만 기대 인플레이 상승 및 노동시장 여건이 높은 인플레이를 고착화할 수 있음, 3) 위원회 내에서 중립금리 수준에 대한 추정이 다르고 노동시장 및 경기 회복 지속성에 대한 평가가 서로 다름, 4) 섣다운으로 인해 불확실성이 높다면 금리 조정에 신중해야 할 근거, 5) 연준의 목표는 노동시장 건전성을 유지하며 인플레이를 3%에서 2%로 안정시키는 것.

QT는 12/1부터 종료하기로 결정했다. MBS가 만기도래할 경우 T-bill에 재투자하는 방식을 선택해 연준은 보유자산 만기를 점차 축소해 갈 전망이다. 향후 금리 경로에 대한 연준 위원들의 이견이 재차 확인됐고, 인플레이 경계심도 유지됐다. CME Fed Watch의 12월 금리 동결 확률은 30%로 급등했다.

표 1. 성명서 문구 비교

구분	9월 FOMC	10월 FOMC
경제 활동	최근 지표들을 고려하면 경제활동의 성장세는 상반기에 조정됨. 고용은 둔화됐고, 실업률은 올라갔지만 여전히 낮은 수준. 인플레이는 상승했고 높은 수준을 유지 중	<u>가용한</u> 지표들을 고려하면 경제활동은 <u>점진적으로 팽창 중</u> . 고용은 둔화됐고, 실업률은 올라갔지만 <u>8월까지</u> 는 낮은 수준. 인플레이는 <u>연초 대비</u> 상승했고 높은 수준을 유지 중
경제 전망	경제 전망에 대한 불확실성이 여전히 높은 상태	유지
이중책무 달성 여부	고용의 하방 리스크가 최근 몇 달 사이에 높아짐	유지

자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

셋다운 해소 시점 변수, 현재로서는 12월 인하 가능성 높음

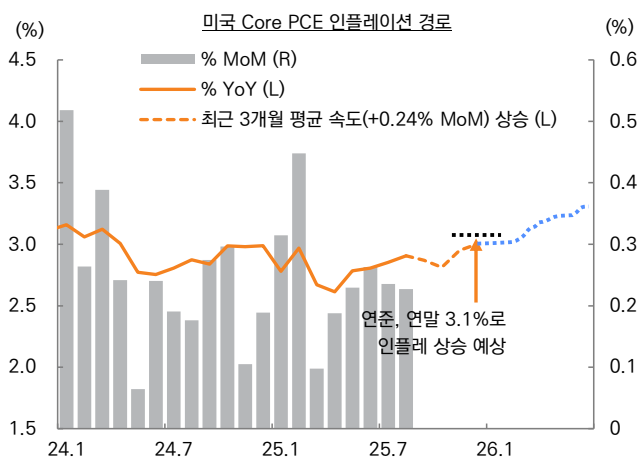
파월 의장은 12월 인하에 대해 신중한 입장을 드러냈다. 추가 인하에 신중할 필요가 있다고 평가한 배경에는 2가지 요인이 있다. 1) 연방정부 셋다운 장기화로 인한 데이터 확보의 어려움, 2) 그간 연준의 150bp 금리 인하로 정책금리가 중립 수준인 3~4% 근처에 도달.

연방정부 셋다운과 7~8월 부진한 일자리 증가로 인해 고용과 인플레이의 위험 균형이 비슷해졌다. 따라서 9월과 10월 회의에서는 노동시장 하방 위험에 대응하기 위한 방법으로 금리 인하가 단행됐다. 그러나 파월 의장은 연속 50bp 인하를 통해 현재 정책금리가 중립 수준에 근접해 가고 있다고 평가했다. 연준의 중립금리 추정이 불확실한 상황에서 파월 의장은 추가 인하 단행 시 인플레이가 자극될 위험을 경계하고 있는 듯 보인다.

코어 PCE 인플레이가 최근 3개월 평균 속도(+0.24% MoM)로 상승할 경우 9월 연준이 전망한 경로(연말: 3.1% YoY)에 부합하게 된다. 인플레이가 3%대로 상승할 가능성이 높아졌고 미시간대 단기 소비자 기대 인플레이는 하락했지만 여전히 4%대로 높다. 노동공급의 감소 등으로 임금 상승률도 아직 견고해 관세 부담에도 불구하고 소비 증가세도 이어지고 있다. 인플레이 위험이 다시 높아지고 있는 국면에서 12월 FOMC(12/9~10) 전까지 연준 위원들도 12월 인하 시그널을 전달하기 어려워 보인다.

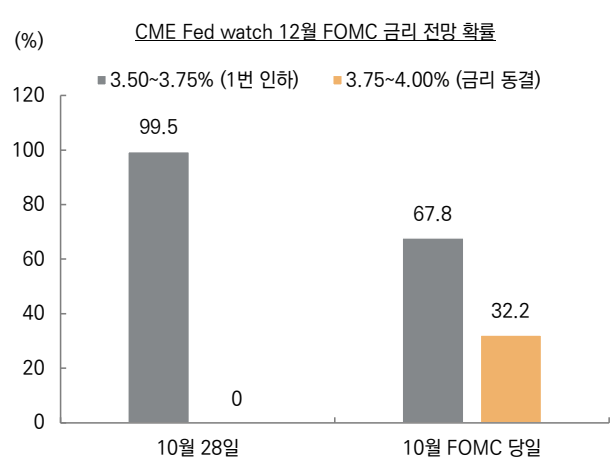
최근 BLS에서는 셋다운으로 인해 10월 CPI 발표도 어려워졌다고 밝혔다. 셋다운이 11월까지 지속될 경우 조만간 저소득층 식비 지원 프로그램(SNAP) 재원 고갈, 보험료 인상 등이 예상된다. 결국 셋다운이 장기화될 경우 인플레이 둔화 요인으로 작용할 가능성이 높다. 정부 셋다운 해소 시점이 연준 금리 인하에도 변수로 작용하겠으나, 현재로서는 12월 인하 가능성이 더 높다고 판단된다. 양당 간 협상이 빠른 시간 내에 타결되기 어렵다고 판단되기 때문이다.

그림 1. 3%대로 높아지는 인플레이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12월 동결 예상 확률 급증



자료: Cme Fedwatch, CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

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

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.