

Fixed Income Strategy

1월 FOMC Review: 길어질 휴식

Fixed Income 김지나_02)368-6149_jnkim0526@eugenefn.com

- 1월 FOMC, 예상대로 기준금리 현 수준에서 동결.
- 경제 판단 상향. 고용시장 둔화에 대한 우려 열어졌고, 오히려 일부 안정화 조짐을 인정.
- 인플레이션이 여전히 높다는 것을 설명하는 데 더 긴 시간을 할애. 그럼에도 물가 우려가 인상 가능성으로 연결되지 않도록 유연하게 발언하면서 시장의 혼란 없애려 노력.
- 연준 휴식기, 상반기 중까지 길어질 가능성. 차기 인하 결정, 빠르면 6월 혹은 하반기 중 예상됨.
- 단기적으로 물가와 고용 모두 통화정책으로 대응할 만한 여지가 없음.

1월 FOMC, 동결

1월 FOMC 회의에서는 예상대로 기준금리를 동결했다(3.50~3.75%). 반대 의견은 2명으로, 마이런 이사와 차기 연준 의장 후보인 크리스토퍼 월러 이사가 25bp 인하를 주장했다. 12월 회의에서 언급했던 것과 같이 3번의 연속적인 인하 후에 기준금리가 중립금리 범위에 도달한 상태이며, 인플레이션에 대한 점검, 고용시장 둔화 속도가 느리다는 점 등이 동결 결정의 배경이었다.

기자회견의 주요 변화 및 발언은 다음과 같다.

경제 1) 실업률, 일부 안정화 조짐 2) 재화 인플레이션, 관세로 인해 상대적으로 높고 서비스는 디스인플레이션 지속 3) 현재 인플레이션 다소 높은 수준 4) 관세 전가에 의한 물가 상승, 일회성이라는 것이 기본 전망 5) 장기 기대 인플레이션은 목표에 부합 중 6) 미국 경제, 견조한 속도로 확장 및 올해도 탄탄한 기반 위에서 출발 7) 가용 지표, 경제활동이 견조한 속도로 확장 중임을 시사 8) 인플레이션과 고용 위험이 해소되기 시작하는 초기 단계 일수도

통화정책 1) 통화정책, 상당히 긴축적이라고 볼 수 없음 2) 통화정책, 사전 경로 따르지 않을 것. 데이터에 따라 회의 때마다 결정 3) 금리 동결에 연준 내 폭 넓은 지지 4) 누구도 다음 행보를 인상이라고 전망하지 않음 5) 연준 독립성 유지하고 있다고 확신

그 외 1) 환율과 외환 감독, 재무부의 역할이지 연준 역할 아님 2) 글로벌 투자자, 달러 헤지에 나선다는 주장의 근거/데이터는 찾지 못해

길어질 연준의 휴식

상반기 중
연준 동결 가능성

현재로서
물가와 고용
통화정책 대응
필요성 낮음

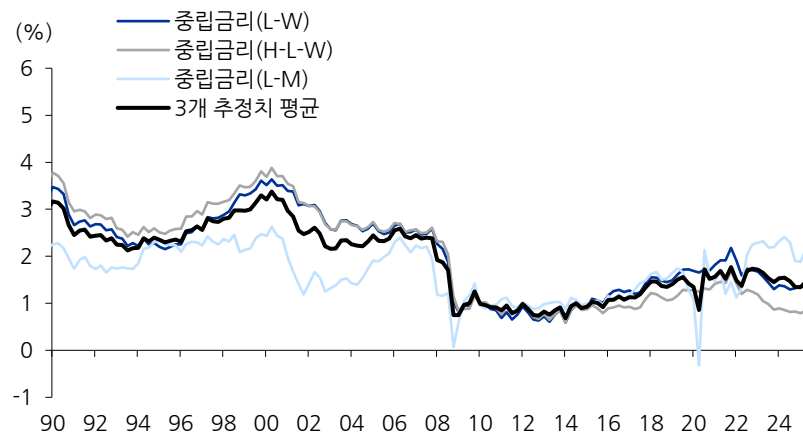
연준의 쉬어간다는 신호는 분명했다. 이번 회의에서의 성명서 문구 변화 & 기자 회견에서 중점적으로 다뤄졌던 것은 현 시점에서 인하가 별로 필요 없다는 이유들이었다. 12 월과 마찬가지로 통화정책이 중립적 수준에 도달했음을 언급하면서 특별한 변화가 없다면 상당 기간 현 수준에서 기준금리를 유지할 것을 시사했다.

FOMC 는 고용시장의 둔화와 그에 대한 우려가 줄어들었다고 진단했고, 인플레이션이 아직 높다는 태도는 반복했다. 물론 파월 의장이 인플레이션에 대해 설명할 때 현재 관세 전가로 인한 물가 상승은 일시적이고, 연내 고점에 도달할 것이며, 서비스 인플레이션은 안정적이고, 장기 인플레이션은 목표에 부합한다고 언급한 부분은 인상적이었다. 연준의 인플레이션 걱정이 동결 전환과 맞물리면서 시장이 자칫 인상 가능성으로 해석할 수 있는 여지를 차단한 대목이기 때문이다. 파월은 인하와 인상 가능성을 동시에 차단하면서 일단 지금은 다음을 위한 휴식기간이라는 메시지를 전달했다.

연준의 휴식기는 대략 상반기 경까지 길어질 가능성이 높다. 지난 해 3 번의 인하의 배경이 됐던 고용시장 둔화는 일부 개선 조짐을 보이거나 속도가 느려진 상태이며 인플레이션도 주시할 필요는 있으나 특별히 통화정책으로 대응할 만한 부분은 찾기 어렵다. 3~4 월 FOMC 에서는 동결이 전망되며, 6 월 FOMC 정도의 시기에서는 경제전망 재평가를 통해 다음 통화정책 변경에 대한 시그널을 제시할 가능성이 있다.

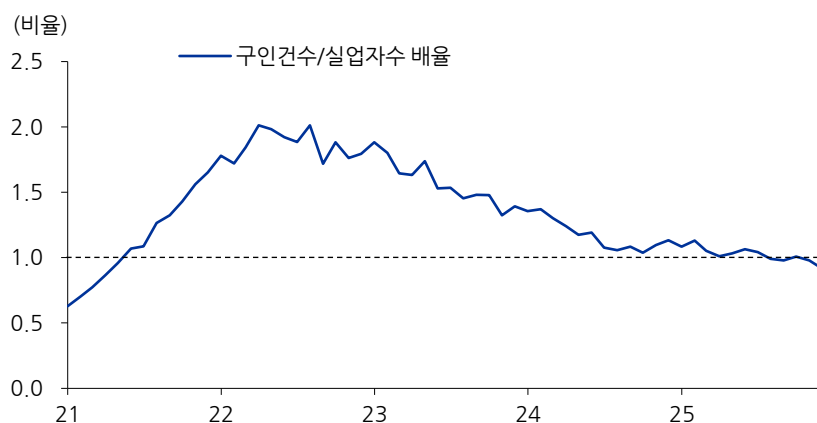
FOMC 는 양호하게 끝났으나 이를 기반으로 하여 금리가 방향성을 잡기는 어려웠다. 이미 금리선물에는 연간 최대 2 회 기준금리 인하 전망이 반영됐고, 짧게는 1 분기 중 인하 가능성보다는 동결 가능성이 높게 반영된 상태였기 때문이다. 다행인 것은 파월 의장이 인하 가능성을 완전히 닫지 않았다는 것이나 기준금리가 동결되는 기간동안 금리의 하방 경직성은 더욱 높아질 전망이다. 미국채 10 년 금리는 4.0~4.4% 내에서 등락을 보일 것으로 예상된다.

도표 1. 중립금리 상단에 위치한 기준금리



자료: Fed, 유진투자증권

도표 2. 고용시장 둔화 중이나 점진적



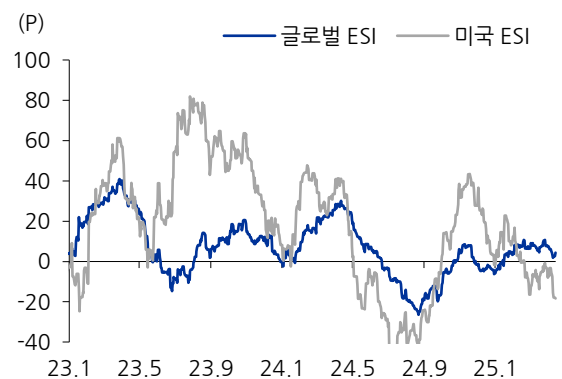
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 3. 임금 상승률은 오히려 개선



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 4. 최근 미국 경제지표 예상보다 잘 나와



자료: Bloomberg, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다