

## 5월 FOMC 회의결과에 대한 시장참가자들의 평가 및 금융시장 반응

## 1. 주요 내용 및 시장참가자들의 평가

## 5월 FOMC 주요 내용

- ◆ [정책결정] 정책금리 동결(4.25~4.50%, 만장일치), IORB(4.40%) 및 ON Reverse RP 금리(4.25%) 동결. QT 속도 유지(국채 50억달러/월, MBS 350억달러/월)

※ Schmid 캔자스시티 연준 총재(voter)가 부인상으로 불참(Robbins 부총재 대참)함에 따라 Kashkari 미니애폴리스 연준 총재(alternate voter)가 대신 투표권을 행사

## ◆ [정책결정문 변화]

- 최근 경제지표 평가와 관련하여 "순수출 변동이 경제지표에 영향을 미치긴 하였지만(Although swings in net exports have affected the data,)" 문구를 추가
- 경제전망 관련 불확실성이 증가하였음(Uncertainty around the economic outlook has increased) → 경제전망 관련 불확실성이 보다 증가하였음(Uncertainty about the economic outlook has increased further)으로 변경하고, 실업률 및 인플레이션 상승의 위험이 높아졌다고 판단(and judges that the risks of higher unemployment and higher inflation have risen) 문구를 추가
- 지난달의 "4월부터 QT 속도를 국채 250억달러/월에서 50억달러/월로 축소(Beginning in April, the Committee will slow the pace of decline of its securities holdings by reducing the monthly redemption cap on Treasury securities from \$25 billion to \$5 billion.)" 문구를 삭제

- ◆ [기자회견] ① [물가 및 경제 상황 평가] 미 경제는 불확실성이 증대되었으나 여전히 견조한 상황임. GDP가 1분기에 역성장하였지만 이는 관세영향을 피하기 위한 先수입 수요에 의한 순수출 변동 등 특이요인에 주로 기인하였으며 가계소비나 기업투자자는 여전히 양호한 모습임. 노동시장도 3개월 평균 기준 고용자수가 15.5만명이 고 실업률도 4.2%로 낮은 수준을 유지하고 있어 대체로 견조한 상황임. 관세정책 관련 불확실성을 반영하여 급격히 악화된 심리지표(sentiment data)가 실물지표(real economic data)에서는 나타나지 않고 있음. 인플레이션은 진전되고 있으나 2% 목표보다는 높은 수준임. 다만 장기 기대인플레이션은 여전히 잘 안착되어 있다고 판단 ② [현재 정책기조 및 정책경로 관련] 현재 정책금리는 향후 성장 둔화 및 인플레이션 리스크를 적절히 관리할 수 있는 좋은 위치에 놓여 있음. 향후 양대책무 달성과 관련하여 각각의 책무가 목표로부터 얼마나 떨어져 있고 어떠한 시제로 목표와 가까워질 수 있는지를 종합적으로 판단하여 통화정책을 결정할 것. 정책 불확실성이 당초 예상보다 높음에 따라 **통화정책 결정에 복잡성이 증대된 상황에서 시간을 두고 판단하기를 희망하며, 정책 전개상황과 그 파급효과가 명확해 질 때까지 추가 정책 조정에 있어 서두르지 않을 것.** 한편 과거 선제적 금리인하(2019년 사례)를 단행했던 시절은 물가가 낮은 수준이었다는 점에서 현재와는 상황이 다르기 때문에 **연준은 선제적으로 대응하지 않을 것** ③ [트럼프 관세정책 등 관련] 상호관세 등 정부가 발표한 관세는 예상보다 인상 폭이 컸으며 그에 상응하여 **실업률 및 인플레이션 상승리스크가 높아졌음.** 관세의 규모, 범위, 시기 및 지속성(scale, scope, timing and persistence) 등에 대한 불확실성이 매우 큰 만큼 관세가 경제에 미치는 영향을 예측하기 매우 어려운 상황. 인플레이션에 대한 관세의 영향은 일시적(short lived)일 수 있으나 보다 장기화(more persistent)되는 시나리오도 가능성에 따라 연준은 이를 막기 위해 장기 기대인플레이션이 잘 고착될 수 있도록 최선을 다할 필요

④ [연준 독립성] 트럼프 대통령의 연준 의장 해임과 관련된 발언 변화에 대해 언급할 사항은 없으며 대통령과의 면담이 아직 진행되지 않은 것은 특별한 의도가 있는 것이 아니고 연준 의장 입장에서 만남을 주도적으로 추진해야하는 것은 아님

- 시장 예상대로 정책금리를 동결하고 관세發 불확실성 증대를 강조한 가운데 인내심을 갖고 통화정책 대응을 서두르지 않을 것이라는 기존의 관망 기조(wait and see)를 유지함에 따라 전반적으로 중립적\*이었다고 평가

\* 시장에서는 금리인하 선결조건으로 인플레이션 진전을 명확화하거나(hawkish scenario), 반대로 최근 심리지표의 급격한 악화를 반영하여 연준이 정책 유연성은 확보하고 있다는 메시지를 줄 가능성(dovish scenario)을 거론하였으나 Powell 의장은 균형을 맞추면서 대응했다고 평가

- (정책결정문) 경제활동과 관련하여 여전히 견조하다는 평가를 유지한 채 최근 1분기 경제성장률(마이너스 성장) 예상치 하회를 주로 순수출 등 특이 요인에 기인했음을 언급하며 확대해석을 경계하는 한편,

\* Although swings in net exports have affected the data(문구 추가), recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace.

경제전망과 관련해서는 불확실성이 증대되고, 양대책무인 실업률과 인플레이션의 상승 리스크가 증대되었음을 강조\*

\* · Uncertainty around the economic outlook has increased → Uncertainty about the economic outlook has increased further(문구 변경)

· and judges that the risks of higher unemployment and higher inflation have risen(문구 추가)

- (기자회견) 관세 등 신정부 정책으로 경제전망 관련 불확실성이 증대된 가운데 명확한 데이터가 확인되기 전까지 관망(wait-and-see)하겠다는 기존의 신중한 접근방식을 견지

— 한편 2019년 선제적 금리인하 상황과 인플레이션 환경\*이 다르며, 명확한 정보를 얻기 위해 기다리는 데 드는 비용이 상당히 낮다(fairly low)고 발언하면서 근 시일내(6월 인하) 연준의 정책금리 인하 가능성은 낮음을 시사

\* 2019년 금리인하 당시는 인플레이션이 1.6% 수준이었으나 현재는 물가수준이 최근 4년동안 목표물가를 상회중

## 2. 금융시장 반응

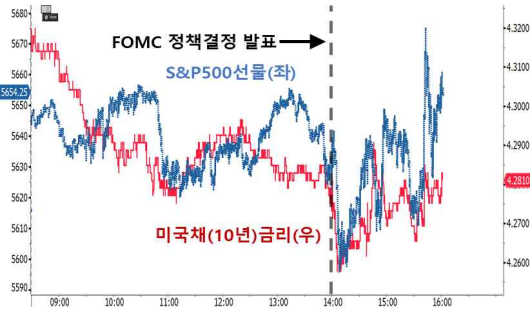
- FOMC 정책결정문 발표 직후 고용과 물가의 불확실성이 더 높아졌다는 문구가 정책결정문에 추가\*됨에 따라 금리 및 주가는 하락하고 미달러화는 강세폭을 축소하였으나,

\* 일부 시장참가자는 동 문구의 추가를 무역정책으로 인한 스태그플레이션 우려를 나타낸 것으로 해석(JPM, Daiwa)

이후 기자회견에서 미국경제가 여전히 견조하다는 Powell 의장의 발언에 반응하면서 주가는 상승 전환하였으며 미달러화는 강세폭을 확대(금리는 좁은 범위에서 등락)

- Fed Funds Futures에 반영된 연내 인하폭 전망은 81bp → 78bp로 다소 축소(Bloomberg)

## 美 國채 금리(10y) 및 주가(S&P 500 지수)



자료 : Bloomberg

## 미달러화(DXY) 및 원화(NDF)



자료 : Bloomberg

### <주요 투자은행 등 코멘트>

- **(MS)** 금일 FOMC의 핵심은 경제 상황이 견고한 기반 위에 있어 갑작스러운 둔화의 조짐은 보이지 않으며, 이중채무와 관련된 양쪽(실업률, 인플레이션 상승) 모두 불확실성이 높아지고 있다는 것임. 파월의장은 경기침체를 언급하지 않았으며 향후에도 물가와 고용을 균형 있게 판단해야 하는 어려운 상황에 처할 것임. 이런 상황에서 대규모 금리인하는 가능성이 낮아 보이며 정책 스탠스를 금리인하로 전환하더라도 지속적으로 고용 및 물가 사이에서 균형을 고려할 필요가 있다는 점에서 시장은 금번 기자회견을 중립적으로 평가
- **(Bank of America)** 연준은 정책결정문에서 순수출의 변동이 1분기 GDP에 영향을 끼쳤으나 여전히 경제가 견조함을 시사하였으며, 관세정책으로 인한 향후 불확실성이 더 증가했음을 나타냄. 기자회견은 전반적으로 중립적이었으나 **Powell 의장이 선제적인 금리 인하를 지지하지 않았다는 점**은 다소 hawkish한 것으로 평가
- **(JPM)** 금번 회의에서 예상대로 기준금리를 동결하였음. 성명서에서 눈에 띄는 변화는 “실업률 및 인플레이션 상승 위험이 높아졌다고 판단한다는” 문구를 삽입한 것이며 이는 매파적이거나 비둘기파적인 변화가 아니라 **무역정책으로 인한 스태그플레이션 위험**을 나타낸 것이라고 평가
- **(BNP)** 정책결정문에서 불확실성이 강조되고 기자회견에서 선제적인 금리인하가 없을 것이라는 언급 등으로 당분간 금리 인하 가능성은 낮을 것으로 예상된다는 것 외에는 특별한 내용은 없었음. 일반적으로 시장참가자들은 연준이 근본적으로 강한 노동시장을 촉진하는데 중점을 두고 있으며 고용에 악영향을 미치는 조치는 하지 않을 것으로 생각하고 있는데 반해, 금일 기자회견에서 파월 의장의 발언은 **인플레이션이 주요 위험으로 떠오를 경우 연준이 초점을 바꿔야 할 수도 있다는** 가능성을 열어둔 것으로 보임
- **(Daiwa)** 금번 정책결정문의 추가 문구는 향후 몇달동안 정책 변화 가능성과 관련하여 FOMC가 직면한 어려운 점을 강조했으며, **스태그플레이션에 대한 우려가 더 심각하게 논의되고 있음**을 시사
- **(UBS)** 파월 의장은 관세 효과의 크기, 가격에 반영되는데 걸리는 시간, 장기적인 인플레이션 기대가 잘 유지되는지에 따라 관세가 인플레이션에 미치는 영향이 일시적인 가격 수준의 변화로 반영될 수도 있고 더 지속적일수 있다고 말하는 등 **관세가 인플레이션에 미치는 영향이 불확실하다고 언급하였음**. 당사는 이번 발언으로 연준의 금리인하가 예상보다 지연될 가능성이 높아졌다고 평가
- **(WSJ)** 연준은 금리를 동결하면서 관세정책으로 인해 실업률 및 인플레이션 상승 위험에 직면할 것이라고 경고하였음. 파월 의장은 서두를 필요가 없으며 현재는 기다리기 적절한 상황이라고 재차 언급했으며 만약 움직여야할 상황이 생긴다면 빠르게 대응할 것이라고 언급하였음. 경제에 대한 추가 정보를 얻기 위해 기다리는 데 드는 비용이 “상당히 낮다 (fairly low)”고 말하면서 6월 FOMC에서 금리를 인하할 것이라는 기대도 다소 낮아짐