

2021/9/23

## 9월 FOMC 11월 테이퍼링 시작에 무게

- 9월 FOMC, 연방기금 목표금리 0.00~0.25%로 동결. COVID-19 재확산으로 팬데믹으로 부정적인 영향을 받은 부분들의 회복속도가 둔화됐다고 평가. 다만, 연준이 기대한 진전이 예상대로 진행된다면, 곧(soon) 테이퍼링이 시작될 수 있음을 시사
- 연준의 금리 점도표(dot-plot)는 향후 통화정책 정상화 속도가 빨라질 수 있음을 시사. 특히 금리인상을 예상하는 연준위원이 2명 늘어나면서 2022년 금리 점도표 중간값은 0.1%→0.3%로 상향 조정, 첫 기준금리 인상 시점이 앞당겨 질 수 있음을 보여줌. 또한 2023년 금리 점도표 중간값도 0.6%→1.0%로 상향 조정
- 당시는 지난 6~7월 FOMC를 통해 연준의 테이퍼링 사전작업을 확인했고, 잭슨홀 연설과 9월 FOMC를 통해 연내 테이퍼링 가능성을 재확인한 만큼 올해 4분기(11월)부터 연준이 자산매입 촉소를 시작할 것이라는 전망 유지

### 9월 FOMC, 연방기금 목표금리 0.00%~0.25%로 동결

9월 FOMC는 연방기금 목표금리를 0.00%~0.25%로 동결. 자산매입 정책과 관련해서는 매월 최소 800억 달러 규모의 미 국채와 400억 달러 규모의 MBS증권 매입을 유지하기로 결정. 성명서에서 연준은 최대고용과 가격안정 목표를 향해 진전을 이뤘지만, COVID-19 재확산으로 팬데믹으로 부정적인 영향을 받은 부분들의 회복속도가 둔화됐다고 평가. 다만, 연준이 기대한 진전이 예상대로 진행된다면, 곧(soon) 테이퍼링이 시작될 수 있음을 시사

[도표 1] 2021년 7월, 9월 FOMC 성명서 비교

|                  | 2021년 9월   | 2021년 7월   |
|------------------|--|--|
| 정책결정             | - 연방기금 목표금리 0.00~0.25%로 동결   | - 연방기금 목표금리 0.00~0.25%로 동결   |
| 경제여건 및 인플레 요인 평가 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 백신접종과 강력한 정책지원 속에서, 경제활동과 고용지표는 계속해서 강화. 팬데믹으로 부정적인 영향을 받은 부분들이 개선세를 보였지만, <b>COVID-19 재확산으로 회복속도가 둔화</b></li> <li>- 인플레이션은 높지만, 상당부분 일시적 요인을 반영</li> <li>- 전반적인 금융여건은 완화적 상태 지속. 이는 경기회복과 가계 및 기업의 신용흐름 지원 정책에 일부 기인</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 백신접종과 강력한 정책지원 속에서, 경제활동과 고용지표는 계속해서 강화. 팬데믹으로 부정적인 영향을 받은 부분들이 개선세를 보였지만, 아직 완전히 회복되지는 못함</li> <li>- 인플레이션은 상승했지만, 상당부분 일시적 요인을 반영</li> <li>- 전반적인 금융여건은 완화적 상태 지속. 이는 경기회복과 가계 및 기업의 신용흐름 지원 정책에 일부 기인</li> </ul>   |
| 금리정책 요인          | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 위원회는 연방기금 목표금리를 0.00~0.25%로 동결</li> <li>- 향후 경제경로는 바이러스의 향방에 좌우될 것. 여전히 경제전망에 대한 불확실성 남아있지만, 백신접종이 진행되면서 공중 보건위기가 경제에 주는 부담은 지속적으로 완화될 것</li> <li>- 위원회는 최대고용과 장기적으로 2% 인플레이션 달성을 추구. 인플레이션이 장기목표 수준을 지속적으로 하회하고 있는 상황에서 위원회는 당분간 인플레이션이 2%를 넘어서도록 유도해 장기적으로 2% 수준에서 안정되도록 하는 것을 목표</li> <li>- 이러한 목표 달성을 전까지 완화적인 통화정책 기조 유지</li> <li>- 위원회는 적정한 통화정책 설정 위해 새로운 경제전망 정보들이 시사하는 바를 지속적으로 살필 것. 이러한 평가는 노동시장 지표, 인플레이션 압력 지표 및 인플레이션 기대, 금융 및 국제변화에 대한 점검 등 다양한 정보를 고려할 것</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 위원회는 연방기금 목표금리를 0.00~0.25%로 동결</li> <li>- 향후 경제경로는 바이러스의 향방에 좌우될 것. 여전히 경제전망에 대한 불확실성 남아있지만, 백신접종이 진행되면서 공중 보건위기가 경제에 주는 부담은 지속적으로 완화될 것</li> <li>- 위원회는 최대고용과 장기적으로 2% 인플레이션 달성을 추구. 인플레이션이 장기목표 수준을 지속적으로 하회하고 있는 상황에서 위원회는 당분간 인플레이션이 2%를 넘어서도록 유도해 장기적으로 2% 수준에서 안정되도록 하는 것을 목표</li> <li>- 이러한 목표 달성을 전까지 완화적인 통화정책 기조 유지</li> <li>- 위원회는 적정한 통화정책 설정 위해 새로운 경제전망 정보들이 시사하는 바를 지속적으로 살필 것. 이러한 평가는 노동시장 지표, 인플레이션 압력 지표 및 인플레이션 기대, 금융 및 국제변화에 대한 점검 등 다양한 정보를 고려할 것</li> </ul> |
| 대차대조표 정책         | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 지난 12 월 연준은 최대고용과 가격안정 목표에 상당한 개선이 이뤄질 때까지 매월 최소 800 억 달러 규모의 미 국채와 400 억 달러 규모의 MBS 증권 보유를 확대하기로 밝힘. 이후 경제는 이러한 목표를 향해 진전을 보임. <b>연준은 이러한 흐름이 광범위하게 이어진다면, 자산매입 속도를 완화하는 것이 곧 보장될 것으로 판단</b></li> <li>- 공개시장 데스크는 대규모 콜(overnight 1 일물)자금과 기간 환매조건부채권 제공을 이어갈 것</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 지난 12 월 연준은 최대고용과 가격안정 목표에 상당한 개선이 이뤄질 때까지 매월 최소 800 억 달러 규모의 미 국채와 400 억 달러 규모의 MBS 증권 보유를 확대하기로 밝힘. 이후 경제는 이러한 목표를 향해 진전을 보였고, 연준은 향후 회의에서 진전을 계속해서 평가할 것</li> <li>- 공개시장 데스크는 대규모 콜(overnight 1 일물)자금과 기간 환매조건부채권 제공을 이어갈 것</li> </ul>   |
| 찬성 / 반대 위원       | - 찬성: Jerome Powell, John Williams, Thomas Barkin, Michelle Bowman, Lael Brainard, Richard Clarida, Mary Daly, Charles Evans, Randal Quarles, Christopher Waller.  | - 찬성: Jerome Powell, John Williams, Thomas Barkin, Michelle Bowman, Lael Brainard, Richard Clarida, Mary Daly, Charles Evans, Randal Quarles, Christopher Waller.  |

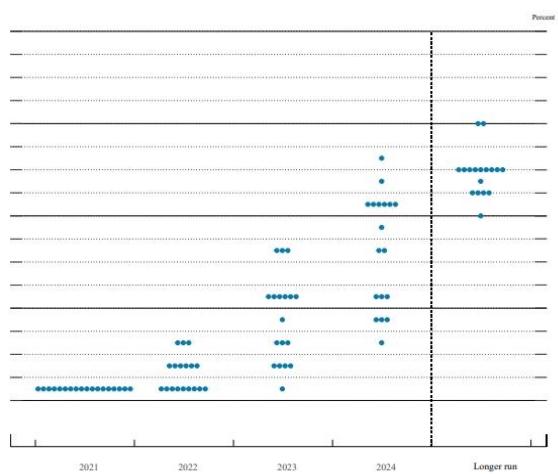
자료: FED, 교보증권 리서치센터

## 테이퍼링 예고한 연준

9월 FOMC에서 공개된 경제전망 테이블을 보면, 연준이 전망하는 미국 경제에 대한 눈높이는 이전대비 낮아졌지만, 인플레이션 전망치는 큰 폭으로 상향 조정. 올해 PCE 물가와 근원 PCE 전망치는 각각 3.4%→4.2%, 3.0%→3.7%로 상향 조정

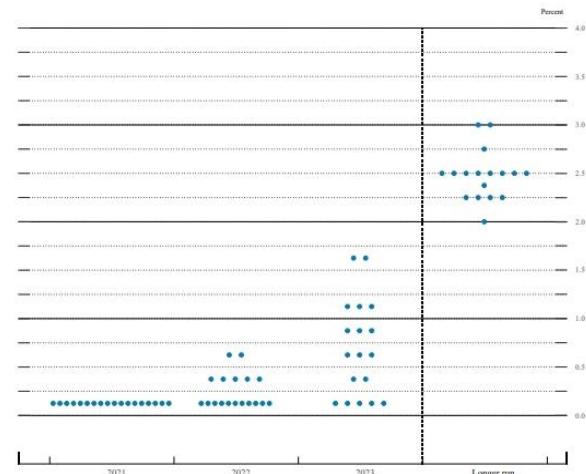
여기에 9월 FOMC가 제시한 금리 점도표(dot-plot)는 향후 통화정책 정상화 속도가 빨라질 수 있음을 시사. 특히 금리인상을 예상하는 연준위원이 2명 늘어나면서 2022년 금리 점도표 중간값은 0.1%→0.3%로 상향 조정, 첫 기준금리 인상 시점이 앞당겨 질 수 있음을 보여줌. 또한 2023년 금리 점도표 중간값도 0.6%→1.0%로 상향 조정

[도표 2] 2021년 9월 FOMC 점도표



자료: FED, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 2021년 6월 FOMC 점도표



자료: FED, 교보증권 리서치센터

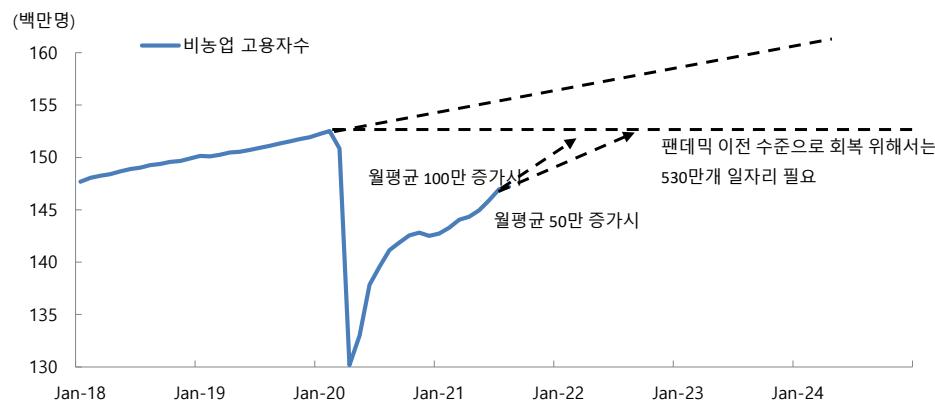
[도표 4] 2021년 9월 FOMC 경제전망 테이블

| Variable   | Median <sup>1</sup>                   |     |      |     |      | Central Tendency <sup>2</sup> |         |         |            |         | Range <sup>3</sup> |         |         |         |         |                 |                 |     |            |     |
|--|---------------------------------------|-----|------|-----|------|-------------------------------|---------|---------|------------|---------|--------------------|---------|---------|---------|---------|-----------------|-----------------|-----|------------|-----|
|  | 2021                                  |     | 2022 |     | 2023 |                               | 2024    |         | Longer run |         | 2021               |         | 2022    |         | 2023    |                 | 2024            |     | Longer run |     |
|  | Change in real GDP<br>June projection | 5.9 | 3.8  | 2.5 | 2.0  | 1.8                           | 5.8-6.0 | 3.4-4.5 | 2.2-2.5    | 2.0-2.2 | 1.8-2.0            | 5.5-6.3 | 3.1-4.9 | 1.8-3.0 | 1.8-2.5 | 1.6-2.2         | June projection | 7.0 | 3.3        | 2.4 |
| Unemployment rate<br>June projection               | 4.8                                   | 3.8 | 3.5  | 3.5 | 4.0  | 4.6-4.8                       | 3.6-4.0 | 3.3-3.7 | 3.3-3.6    | 3.8-4.3 | 4.5-5.1            | 3.0-4.0 | 2.8-4.0 | 3.0-4.0 | 3.5-4.5 | June projection | 4.5             | 3.8 | 3.5        | 4.0 |
| PCE inflation<br>June projection                   | 4.2                                   | 2.2 | 2.2  | 2.1 | 2.0  | 4.0-4.3                       | 2.0-2.5 | 2.0-2.3 | 2.0-2.2    | 2.0     | 3.4-4.4            | 1.7-3.0 | 1.9-2.4 | 2.0-2.3 | 2.0     | June projection | 3.4             | 2.1 | 2.2        | 2.0 |
| Core PCE inflation <sup>4</sup><br>June projection | 3.7                                   | 2.3 | 2.2  | 2.1 | 2.0  | 3.6-3.8                       | 2.0-2.5 | 2.0-2.3 | 2.0-2.2    | 2.0     | 3.5-4.2            | 1.9-2.8 | 2.0-2.3 | 2.0-2.4 | 2.0     | June projection | 3.0             | 2.1 | 2.1        | 2.0 |
| Memo: Projected appropriate policy path            |                                       |     |      |     |      |                               |         |         |            |         |                    |         |         |         |         |                 |                 |     |            |     |
| Federal funds rate<br>June projection              | 0.1                                   | 0.3 | 1.0  | 1.8 | 2.5  | 0.1                           | 0.1-0.4 | 0.4-1.1 | 0.9-2.1    | 2.3-2.5 | 0.1                | 0.1-0.6 | 0.1-1.6 | 0.6-2.6 | 2.0-3.0 | June projection | 0.1             | 0.1 | 0.6        | 2.5 |

자료: FED, 교보증권 리서치센터

9월 FOMC가 시장의 예상에 부합한 수준을 나타내면서 미국채 시장도 변동성이 제한. 파월의 장은 기자회견에서 “테스트가 거의 충족됐다 (the test is all but met)”고 밝히면서 11월에 테이퍼링을 시작하는데 많은 시간이 걸리지 않을 것이라고 언급. 다만, 강력한 고용보고서 (gangbuster jobs report)가 아니더라도 괜찮은 고용보고서(a decent employment report)를 보고 싶다고 빌언하면서 고용지표가 테이퍼링 시작의 키(key)임을 재확인

[도표 5] 미국 비농업 고용자수 추이

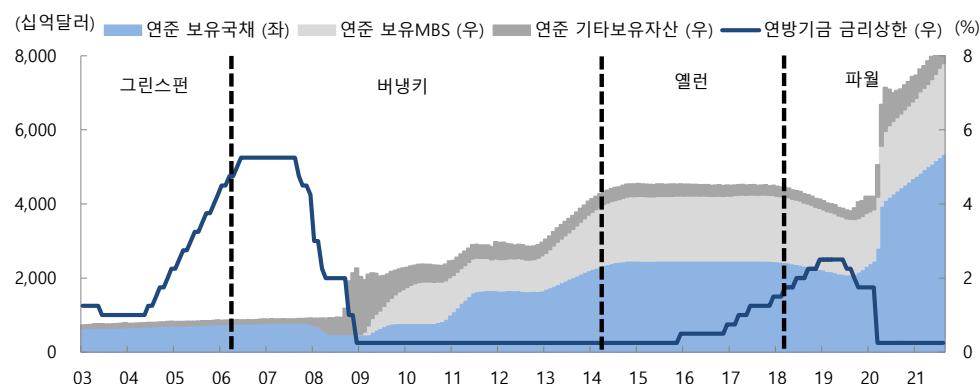


자료: 미국 노동부, Bloomberg, 교보증권 리서치센터

기준금리 인상과 관련해서 지난 잭슨홀 연설 때와 마찬가지로 테이퍼링이 기준금리 인상의 직접적인 시그널이 아니라고 강조. 다만, 연준내 금리인상 경로에 대한 연준내 의견차이가 크지 않다고 언급한 점과 금리점도표상 첫 기준금리 인상 시점이 2022년으로 앞당겨진 점을 감안하면, 점진적으로 연준내 통화정책 스탠스는 매파적(hawkish)으로 이동하게 될 것

최근 COVID-19 재확산 등 불확실성 요인들이 있지만, 연준은 팬데믹 상황에서 강조된 최종 대주자 (lender of last resort) 역할에서 탈피하는 모습을 이어갈 것으로 판단. 당사는 지난 6~7월 FOMC를 통해 연준의 테이퍼링 사전작업을 확인했고, 잭슨홀 연설과 9월 FOMC를 통해 연내 테이퍼링 가능성을 재확인한 만큼 올해 4분기(11월)부터 연준이 자산매입 축소를 시작할 것이라는 전망을 유지

[도표 6] 연준 기준금리 및 대차대조표 추이



자료: FED, Bloomberg, 교보증권 리서치센터

#### ■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성 되었음을 확인합니다.  
이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.  
이 보고서는 당시의 저작물로서 모든 저작권은 당시에게 있습니다. 이 보고서는 당시의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술적 목적으로 작성된 것이 아니므로 학술논문 등에 학술적인 목적으로 인용하려는 경우에는 당시에게 먼저 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.  
당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접속하지 않습니다. 당시 연구원 사정 사기 등에 주의하시기 바랍니다.