11월 FOMC 회의결과에 대한 시장참가자들의 평가 및 금융시장 반응

1. 주요 내용 및 시장참가자들의 평가

11월 FOMC 주요 내용

◈ [정책결정] **정책금리 25bp 인하**(4.75~5.00%→4.50~4.75%, 만장일치), **IORB**(4.90%→4.65%) 및 **O/N Reverse RP 금리**(4.80%→4.55%) 각각 **25bp 인하**; QT 속도 유지(국채 250억달러/월, MBS 350억달러/월)

◈ [정책결정문 변화]

- 고용 증가세는 둔화(Job gains have slowed) → **올해 초부터 노동시장 상황은 전반적으로 완화(Since earlier in the year, labor market conditions have generally eased)**로 변경
- 위원회는 인플레이션이 2%를 향해 지속 가능하게 움직이고 있다는 더 큰 확신을 얻음(The Committee has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent) 문구 삭제
- 인플레이션은 추가적인 진전이 있었음(Inflation has made further progress) → "추가적인(further)" 표현 삭제
- 인플레이션 진행 상황과 위험의 균형을 고려할 때(in light of the progress on inflation and the balance of risk) → **연준의 양대 목표를 지원하기 위해(in support of its goals)**로 변경

◈ [기자회견] ① [물가 및 경제 상황 평가] 9월 고용은 예상에 비해 강한 모습을 보여주었으며 소매판매 등 여러 **미국 경제지표가 견조한 모습**을 보인 가운데 인플레이션은 예상보다 높은 수준을 보임. 허리케인과 파업이 없었다면 10월 고용은 더욱 강했을 것임. 임금 상승률은 다소 높은 수준이지만 인플레이션 압력을 부추기는 수준은 아니라고 판단. 인플레이션 진전에 더 큰 확신을 얻었다는 문구는 지난 9월 FOMC에서 금리인하를 위한 요건이였음. 동 문구가 삭제된 이유는 새로운 Forward Guidance를 제공하는 것이 아니라 지난 회의 이후 금번 FOMC까지 인플레이션이 목표를 향해 나아가는 과정에 상당한 불확실성이 있다고 평가하고 있음에 기인. 여전히 우리는 **디스인플레이션 진행 경로상**에 있다고 생각하며 이에 **추가적인 진전이 있는지 여부는 매 회의때마다 (새로운 데이터를 보고) 판단**할 것임. ② [금융여건 관련] **최근 미 국채금리 상승은** 인플레이션 기대 상승에 기인하는 것이 아니라 **미국 경제의 성장세가 강해지고 하방위험이 줄어든 데 주로 기인함**. 현재 채권금리는 1년전 수준에 미치지 못하는 수준이며 시장상황이 계속 변화하고 있음에 따라 채권시장이 안정화될 때까지 지켜볼 필요가 있음. 중요한 것은 금융 여건의 변화이며 아직은 이에 대한 확신을 가질 수 없음. ③ [정책경로 관련] 9월 FOMC(50bp 인하)에서 우리는 정책금리를 보다 중립적인 기조로 재조정하기 시작하였으며 금일 추가 인하 역시 그러한 **정책기조 재조정 과정**의 일환임. **현재 정책금리 수준은** 이번 추가 인하에도 불구하고 (정확히 얼마만큼인지는 말할 수 없으나) **여전히 제약적인 수준**이라고 생각. 현재 경제지표를 보면 중립금리에 도달하기 위해 서두를 필요가 없으며 금리인하의 정확한 타이밍보다는 전체 궤적이 중요하다고 생각. ④ [대선 결과 관련] **단기적으로 대선 결과가 연준 정책결정에 영향을 미치지 않을 것임**. 현재로서는 재정정책 등 정책변화의 시기와 내용이 어떻게 될지 알 수 없으므로 미리 추측하거나 가정하지 않을 것임. 다만 새로운 정책이 시간이 지나면서 연준 목표 달성에 중요한 경제적 효과를 가져올 수 있으므로 다른 요소들과 함께 연준의 경제모델에 포함하여 고려할 것임. 재정정책에 대해 의견을 낼 수 있는 입장이 아니지만 미국 정부부채 경로는 지속가능하기 어렵다고 생각. 대통령이 연준 의장을 해임하거나 강등하는 것은 법에 따라 허용되지 않으며(not permitted under the law) 당선자 측에서 **사임을 요구해도 임기까지 임무를 완수**할 것임

작성자 : 조광식 차장, 김대석 과장 조언자 : 박주하 팀장

□ 정책금리를 25bp 인하하고 정책결정문에서 최근 견조한 경제지표 등을 반영하여 노동시장 둔화 속도 및 디스인플레이션 추세에 대한 확신이 다소 완화된 것으로 언급한 것은 **시장참가자의 예상에 부합**한 가운데,

기자회견에서 미국 경제 및 노동시장 상황이 예상보다 견조하다고 평가하면서도 통화정책은 여전히 제약적이라고 언급하는 등 **균형을 유지**하면서 향후 FOMC 회의마다 **입수되는 데이터를 확인하고 통화정책을 결정하겠다는 기존의 입장을 견지**

ㅇ (정책결정문) 노동시장 상황 판단은 "둔화"에서 "전반적으로 완화"되고 있다고 변경, 디스인플레이션 추세에 대한 "추가적인" 확신을 드러내는 문구 등을 삭제 및 수정

ㅇ (기자회견) Powell 의장은 금번 정책금리 인하 이후에도 인플레이션이 목표를 향해 나아가는 가운데 노동시장이 견조하게 유지될 것으로 기대하며, 추가적으로 입수되는 데이터를 종합적으로 고려하면서 정책기조를 중립적인 수준으로 조정해 나감에 있어 서두르지 않겠다고 언급

2. 금융시장 반응

□ 시장 관심이 FOMC 회의결과 보다는 주로 美 대선에 집중된 가운데 전일 강도 높게 진행되었던 트럼프 트레이드의 일부 되돌림 등으로 금리는 하락하고 미달러화는 약세를 보였으며, 주가는 트럼프 행정부의 親기업정책 기대가 이어지며 상승

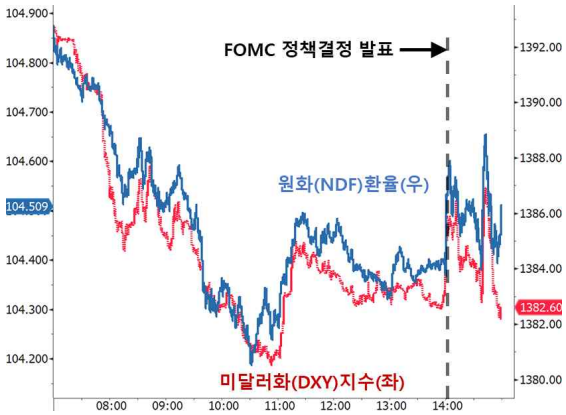
□ 대다수 투자은행들은 대체로 금번 회의 결과가 시장 예상에 부합하였고 시장에 surprise 요인은 아니었다고 평가

ㅇ Fed Funds Futures 반영된 금년 및 내년말 정책금리 전망치는 각각 4.40%(금년 12월 회의 18bp 인하) → 4.39%(19bp 인하), 3.78%(내년까지 추가 80bp 인하) → 3.69%(88bp 인하)로 대체로 유지(Bloomberg)

美 국채 금리(10y) 및 주가(S&P 500 지수)

자료 : Bloomberg

미달러화(DXY) 및 원화(NDF)



자료 : Bloomberg

<주요 투자은행 등 코멘트>

- **(Bank of America)** 인플레이션에 대한 강한 자신감을 표현한 문구(greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent) 삭제를 hawkish하게 해석하는 것은 무리가 있음. 연준의 보통 첫 금리인하를 정당화하기 위해 주로 사용했던 표현이었던 만큼 금리 인하 개시 이후 해당 문구를 삭제한 것에 큰 의미를 부여하기 힘듦. 양대책무 달성 관련 위험이 균형에 놓여있다는 평가도 그대로 유지되고 있다는 것도 연준의 인플레이션에 대한 시각이 크게 달라지 않았음을 뒷받침함. 파월 의장은 여전히 신중한 태도를 보였지만 인플레이션이 물가 목표로 회귀하기 위해 추가적인 노동시장의 약화가 필요 없다고 함으로써 **12월 회의에서 추가 25bp 인하가 여전히 가장 가능성 높은 시나리오임을 시사**함. 현재 연준의 정책은 예측 기반이 아닌 데이터 기반인 만큼 예상대로 파월 의장은 정권 교체에 따른 재정 및 관세 변화에 대한 사전 대응은 없을 것임을 밝힘

- **(JP Morgans) 금번 25bp 인하 결정이 지난 회의와 달리 만장일치로 결정된 만큼 특별한 이변은 없었음**. 정책결정문에도 의미 있는 변화가 관찰되지는 않았음. "올해 초부터 노동시장이 전반적으로 완화되었다"는 표현은 최근에 있었던 허리케인, 파업 등의 왜곡요인을 감안하여 문구를 단지 기술적으로 수정한 것으로 보임. 가장 중요한 점은 연준은 추가 정책 조정과 관련하여 지표 의존적(data dependent)인 신중한 태도를 유지하며 특별한 힌트를 주지 않았다는 사실임

- **(Goldmans Sachs)** 금번 회의는 시장에서 큰 기대를 하지 않았던 만큼 역시나 새로운 정보가 없었음. 정책결정문 발표 직후 인플레이션에 대한 자신감 문구 삭제 관련 일부 엇갈린 해석이 있었으나 단순히 지난 회의에서 금리 인하를 시작하기 위한 수사였다는 점에서 그 표현의 제거는 특별할 것이 없다고 평가됨. **미국 경제는 여전히 견조해 보이고 인플레이션이 점진적으로 개선되고 있다는 경제판단에 크게 변화가 없는 상황에서 파월 의장도 시장에 새로운 정보를 주기 쉽지 않았을 것**으로 보임

- **(Deutsche Bank)** 특별히 새로운 정보가 없는 회의였음. 굳이 일부 hawkish한 요소를 찾자면 파월 의장이 경제 하방 리스크가 다소 감소했고 올해보다 내년에 경제가 더 좋을 것으로 보는 기업들이 많다고 언급한 점 정도일 것임. 파월 의장은 기자회견에서 정부 정책변화 관련하여 어떠한 추측과 가정을 하지 않는다고 선을 분명히 그음에 따라 **선거 결과가 단기적으로 연준의 유의미한 정책변화를 불러오지 않을 것으로 예상됨**. 한편 트럼프가 파월 의장의 임기를 보장할 것이라는 CNN 보도와 더불어 파월 의장이 기자회견에서 사임 가능성을 일축함에 따라 중앙은행의 독립성 이슈가 시장의 관심으로 떠오를 가능성은 낮아보임

- **(Wall Street Journal)** 연준의 결정은 전반적으로 시장 예상과 같았으며 회의 이후 미국채 금리 및 주가의 움직임만 봐도 흐름의 큰 변화를 불러오지 않았음. 미 경제 상황에 대한 전망이 경제 전문가들 사이에서도 극명히 갈리는 가운데 **트럼프 집권하에서 추진될 정책에 따른 파급효과에 대한 불확실성까지 더해지며 향후 연준위원들의 정책 판단의 난이도가 더 올라갈 것**으로 예상됨

- **(Mizuho)** 표면적으로 보면 연준의 경제상황 판단에 있어 그렇게 hawkish하지도 않고 또 그렇다고 dovish하지도 않은 중립적인 회의로 보여짐. 다만 아이러니한 것은 정책 변화에는 근거가 필요하기 때문에 보통 연준이 금리인하이든 인상이든 정책 조정시에는 중립적인 경제 전망을 잘 하지 않음. 따라서 **연준은 속으로는 인플레이션에 대한 걱정보다는 경제 둔화 우려에 더 무게를 두는 dovish bias가 있다고 평가됨**

- **(Wells Fargo) 시장예상과 큰 틀에서 다르지 않은 회의**였으며 파월 의장도 시장에 새로운 정보를 전달해 주지는 못했음. 파월 의장은 마치 대통령 선거가 없었던 것처럼 기자들을 대했고 말투는 그 어느 때보다 간결하고 확고했다는 점이 인상 깊었음