

인상 여지, 긴축과는 거리두기



Economist

하건형

☎ (02) 3772-1946

✉ keonhyeong.ha@shinhan.com

Fixed Income Strategist

김찬희

☎ (02) 3772-1537

✉ chee@shinhan.com

10 대 2 금리 동결. 정책 행동보다 정보 축적 방점

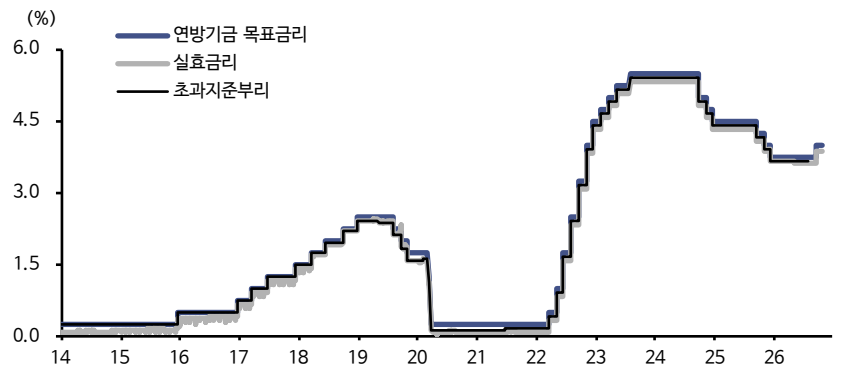
10월 27~28일 미국 연방공개시장위원회(Federal Open Market Committee)에서 연방기금 목표금리를 3.75~4.00%로 동결했다. 9월 25bp 인상 이후 한 차례 쉬어가는 결정이다. 표결은 10 대 2로 갈렸다. 쿡 이사와 해맥 클리블랜드 총재가 25bp 인상을 주장하며 반대했다. 해맥 총재는 7월에도 같은 이유로 반대표를 던졌다. 초과지준부리는 3.90%로 유지됐다.

성명서는 네 군데가 바꿨다. 금리 문장에서 인상이 유지로 바꿨다. 경기 평가가 견고한(solid)에서 강한(strong) 속도로 상향됐다. 지정학 요인에 따른 불확실성에도 국내 지출이 견조하며 생산성과 자본투자가 강하다는 평가, 일자리 증가가 노동력 증가에 부합하고 실업률은 거의 변화가 없다는 고용 평가는 유지됐다.

마지막 문단 변화가 핵심이다. 9월의 “금일 조치가 2% 목표로의 더 시기적절한(timelier) 복귀를 뒷받침할 것”이 “정보 축적이 2% 목표로의 시기적절한(timely) 복귀를 보장할 적절한 정책 기조를 판단하는 데 도움이 될 것”으로 바꿨다. 무엇을 했느냐가 아닌 무엇을 더 볼 것이냐로 초점이 옮겨갔고 서두르겠다는 뉘앙스는 빠졌다. 서두를 이유가 없다는 신호가 두 번이나 들어갔다. 포워드 가이던스는 이번에도 부재했다.

회의 체계 개편도 함께 발표됐다. 내년 가을부터 적용되며 연 8회는 유지하되 2027년 1회, 2028년 2회를 통화정책 전략에만 집중하는 회의로 운영한다. 해당 회의에서는 금리 표결과 성명서를 제공하지 않는다. 단기 경제 환경과 정책 운용을 평가하는 간격과 긴 시계의 질문을 다루는 시간을 분리하겠다는 취지다. 워시 의장은 점도표를 제출하지 않았으며 앞으로도 제출 계획이 없다고 밝혔다.

연방기금 목표금리와 실효금리, 초과지준부리



자료: Fed, 신한투자증권

워시 의장 기자회견,
물가 경계 유지
1) 9월 인상 일부 작동
시작, 기대 물가 안정적
2) 유가와 시장금리 간
상관관계 약화
3) AI 투자의 수요 측 물
가 압력은 제한적

워시 의장, 성장 인식 상향 속 물가 우선. 금융여건에 맞긴 긴축

워시 의장은 모두발언에서 상반기 GDP 성장률이 1.8%→2.4%로 상향됐고 3분기에는 소비가 3% 상회하며 기업투자가 두 자릿수에 근접한 것으로 추정하는 등 경기에 대한 긍정적 평가를 유지했다. 물가는 여전히 경계감을 표했다. 논의가 주로 물가 안정에 집중됐으며 연준 일은 일부 부문의 가격 상승이 전반으로 확산되지 않게 하고 기대 인플레이션을 고정시키는 것이라고 규정했다.

금번 회의에서 금리 인상을 단행하지 않은 이유로는 9월 조치가 일부 작동하기 시작했으나 확정적 결론은 없다고 답했다. 성과 측정 기준으로는 실현 물가보다 기대 지표를 제시해 스왑 기준 인플레이션 보상이 안정적이라고 평가했다. 금년 유가 상승과 시장금리의 강한 상관성이 최근 깨졌다는 관찰도 내놔다. 유가와 크레딧 스프레드가 높게 유지되는 가운데 금리는 하방으로 돌아섰다는 설명이다.

AI 투자가 금리에 둔감하다는 견해는 부정하며 9월 이후 투자자 선별 강화와 일부 자산의 크레딧 스프레드 확대를 근거로 들었다. 반면 AI 투자가 수요 측 물가 압력을 더한다는 동료 위원들의 견해에는 동의하지 않았다. 생산성 개선으로 성장률이 높아진 것이지 성장이 물가를 유발하지는 않는다는 입장이다. 정책이 작동하는 지배적 수단은 금융 여건 긴축이며 지난 회의 이후 다소 긴축되며 정책 작동의 신호가 보인다고 평가했다.

12월 인상 전망. 1분기가 금리 경로 분기점

비둘기파적 동결에도 12월
인상 우세. 향후 기대 경로는
점도표 상향 폭에 좌우

금번 회의는 인상 경로를 유지하면서도 긴축 강도에는 선을 그은 비둘기파적 결정으로 평가한다. 9월 점도표상 연내 추가 인상이 다수 견해였고 9월 물가도 상방 서프라이즈였으나 동결을 택했다. 그럼에도 12월 인상 가능성은 높게 본다. 원자재 가격 상승이 공급망 비용으로 일부 넘어가고 있고 양호한 경기 흐름이 전가를 뒷받침한다. 9월 핵심 소비자물가가 2.4%→2.6%로 5월 이후 처음 반등했다. 다만 인상 자체는 이미 반영된 상태다. 관건은 점도표의 추가 상향 폭이다. 2027년 중간값이 올라가면 단발적 인상이 아닌 추세적 금리 인상 경로가 열린다.

다만, 실제 인상 경로는 물
가 정점 통과 여부가 관건

점도표가 추가로 상향되더라도 해당 경로가 실현될지는 별개다. 내년 판단을 가르는 기준은 물가 부담의 정점 통과 여부다. 현재 물가 상승은 에너지와 그 전가 경로에 집중돼 있고 주거비나 인건비처럼 물가를 고착화시키는 품목에서는 나타나지 않는다. 주거비와 임금이 물가를 떠받치며 공급 충격 소멸 이후에도 핵심 물가가 내려오지 않았던 2021~2023년과 다른 지점이다. 원자재는 점진적 수급 개선에 무게를 두나 불확실성이 해소될 때까지는 기다려야 한다.

데이터센터 건설 파급 둔화,
금리 인상 후반부 진입

경기 인식을 끌어올린 데이터센터 건설의 내수 파급은 연말 연초를 기점으로 둔화될 것으로 본다. 1분기 중 둔화가 확인되면 12월 인상 후 동결, 확인되지 않으면 1차례 추가 인상 후 동결이다. 어느 쪽이든 금리 인상 후반부에 진입했다. 연준은 투자 주도 성장이 물가로 광범위하게 전달되지 않는 구간에서 인상이 만든 금융여건 긴축 효과에 무게를 두고 평가한다. 한두 차례 인상은 열어두되 추세적 긴축이나 의도적 수요 제약은 차단하는 입장이다.

미국: 완만한 금리 안정 연장 뒷받침

(미국)
비둘기파 톤에 스틱

연준은 기준금리를 3.75~4.00% 동결 결정했고, 2명의 인상 소수의견이 있었다. 9월 FOMC 회의 당시에 비해 완화된 톤에 국채 2년(-3bp, 4.67%)과 10년(+5bp, 5.05%) 금리가 엇갈리며 스틱 전개됐다.

변동성과 함께 금리 완만한
추가 안정 기대

9월 이후 미국 채권시장은 높은 변동성을 소화하고 있다. 국채 10년 금리는 9월 초 4.7%대에서 9월 말~10월 초 5.3% 부근까지 급등한 이후 5% 내외까지 되돌렸다. MOVE 지수는 여전히 높아진 레벨이 유지되고 있는데 10월 FOMC 회의에서 보험성 금리 인상 기조를 재확인해 변동성과 더불어 금리의 완만한 추가 안정을 기대한다. 선물시장은 여전히 내년 말까지 3차례 가까운 추가 금리 인상 가능성을 반영하고 있는 까닭이다. 다만 안정 속도는 둔화되겠다. 10월 말~11월 초 집중된 지정학적 이벤트와 연말까지 반영될 공급 측 인플레이션 압력을 소화해야한다. 또 AI Capex 노이즈가 완화될 경우 최근 금리 안정에 일조했던 안전 자산 선호 심리가 약화될 가능성이 있다.

한국: 상대 강세 → 상대 약세

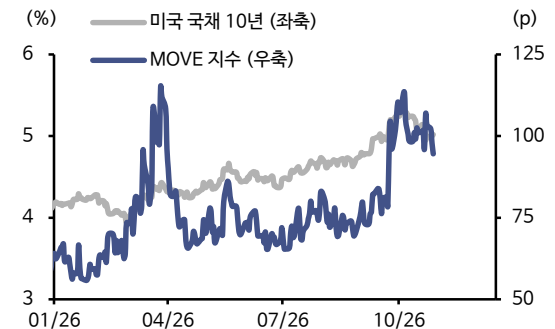
(한국)
국고채 스틱 우위 예상

금리 상승 재료가 반영되기
유리한 위치

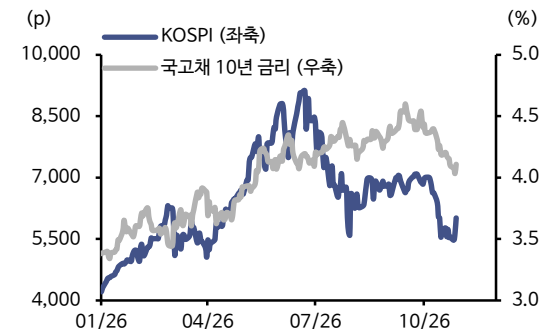
국고채 금리 역시 스틱 우위가 예상된다. 다만 국내 통화정책 전망을 반영하는 단기물은 2차례 기준금리 추가 인상을 전제했을 때 추가적인 하락 여력이 제한 되겠고 장기물 상승 압력이 우세하겠다. 9월 말 이후 1) 긴축 및 공급 우려 선반영 인식과 2) 대외 금리 안정, 3) 안전자산 선호 심리가 맞물려 강세 압력이 두드러졌던 국고채 시장은 이미 긍정적인 재료들을 상당 부분 소화했다.

잔존한 대외 금리 안정 기대는 긍정적이거나 여전히 추가 긴축을 뒷받침하는 견고한 펀더멘탈 여건과 안전자산 선호 심리 약화 등 금리 상승 논거가 작동하기에 유리한 위치다. 3Q GDP 서프라이즈에 이어 수출 및 소비자물가 지표, 그리고 주가지수 추이를 주목해야한다. 11월 초 이후 외국인의 WGBI 편입 자금 유입이 완료되는 점도 고려할 필요가 있다.

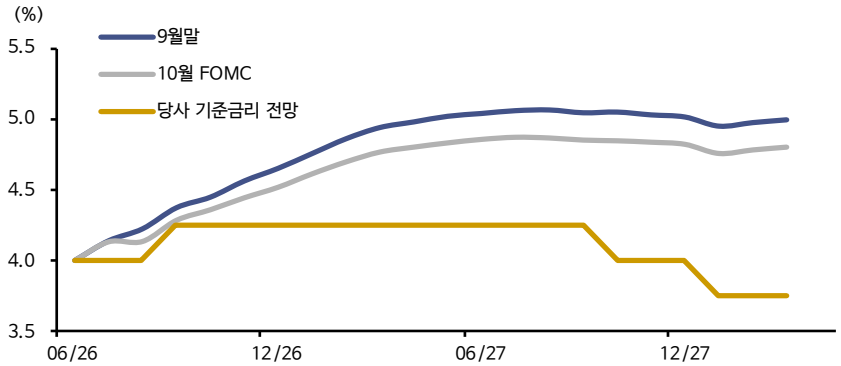
미국 국채 10년 금리와 MOVE 지수



KOSPI와 한국 국고채 10년 금리

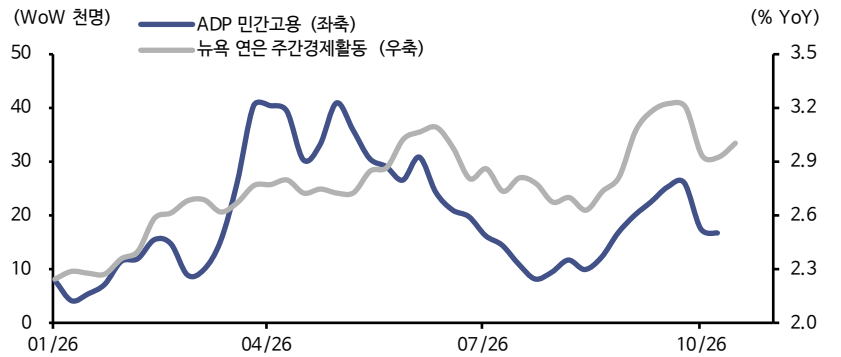


연방기금 선물금리와 당사 기준금리 전망



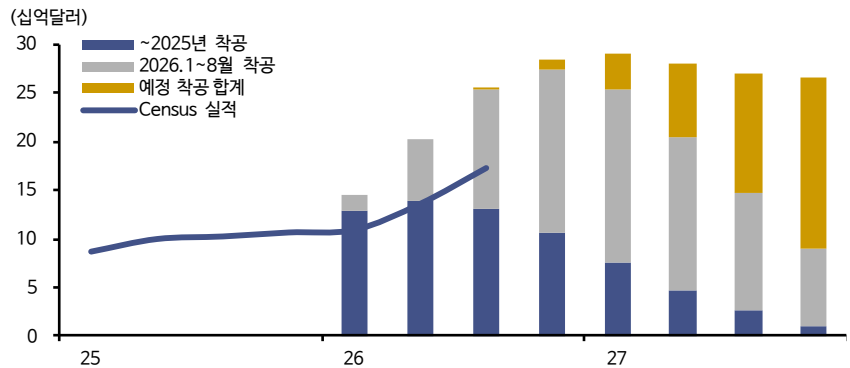
자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 주간 ADP 민간고용과 뉴욕 연은 주간경제활동



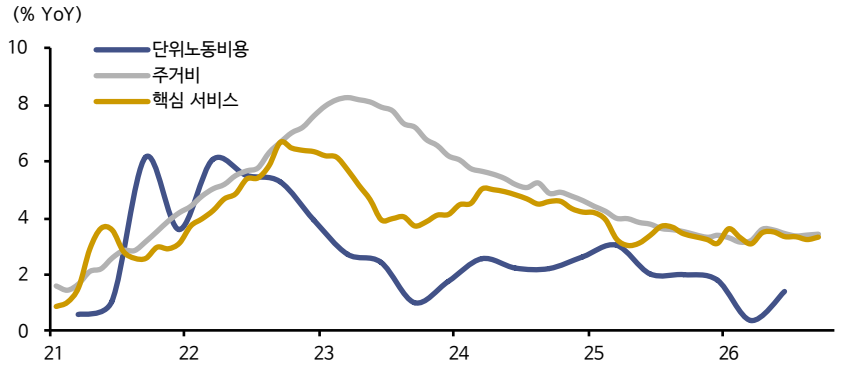
자료: LSEG, 신한투자증권

착공 시점별 미국 데이터센터 건설 집행액



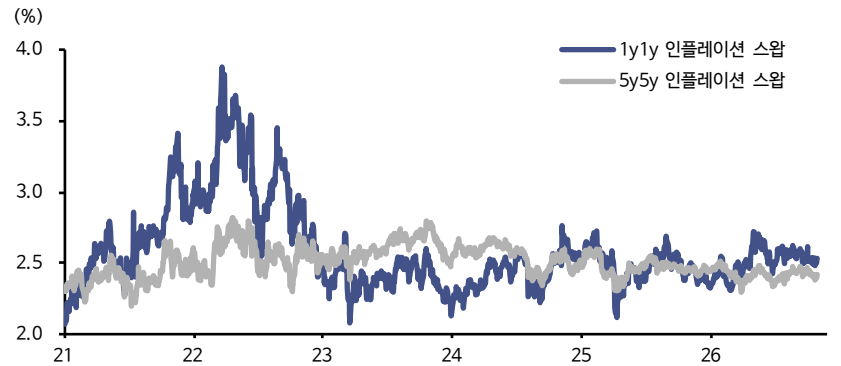
자료: LSEG, 신한투자증권

미국 단위노동비용과 주거비 및 비주거 서비스 물가



자료: LSEG, CEIC, 신한투자증권

미국 인플레이션 스왑 금리



자료: LSEG, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 하건형, 김찬희).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.