

# HI Bond Strategy

2021-09-23

[Bond Strategy] 김상훈(2122-9206) sh.kim@hi-ib.com

## [9 월 FOMC] 미묘하게 달라진 파월의 태도

### 테이퍼링 공식 발표는 아니나, 대략적 기간 제시

9 월 FOMC 는 정책금리를 현 수준 (0.00~0.25%)으로 만장일치 동결. 성명서는 7 월과 대동소이하나, 1) 경기 회복속도가 코로나 재확산으로 인해 둔화되었다고 평가를 하향 조정함. 또한, 2) 테이퍼링 시작 조건으로 제시한 "상당한 추가 진전"과 관련해 '다가오는 회의에서 계속 평가할 것'이란 기존 문구를 '광범위한 진전이 이어질 경우 테이퍼링은 곧 타당해질 수 있다고 평가한다고 변경. 첫 번째 변화는 예상에 부합했고, 두 번째 부분이 11 월 회의에서의 테이퍼링 개시 발표 가능성을 확대시켰음

경제활동 평가를 소폭 하향 조정함과 동시에 테이퍼링 시점을 구체화 하는 모습이 다소 논리적이지 않다고 생각될 수 있으나, 2013년 9 월 회의에서도 당해 성장을 전망치 하향 조정과 테이퍼링 발표 순연 tool 을 활용한 바 있음. 단, 연준의 동 조치에도 지금까지 누적된 경기 회복 정도를 감안해 테이퍼링 발표 시점은 당해가 적절하다는 평가가 유지되었음

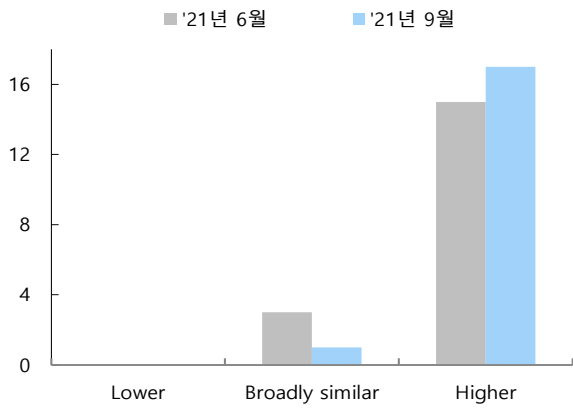
연준의 경기 회복속도 둔화 평가는 올해 성장을 전망치 하향조정 (7.0%→5.9%) 및 실업률 상향조정 (4.5%→4.8%)과 궤를 같이함. 하지만 '22~23 년 성장을 전망치가 오히려 상향 조정됐고, '23~24 년 실업률 전망치도 완전고용 수준인 3.5%를 유지할 것으로 전망. 더불어 Core PCE 전망치가 올해 포함 4 개 연도 연속 연준의 목표치인 2.0%를 상회할 것으로 전망. 이는 테이퍼링 스케줄에 큰 변동이 없을 것임을 암시함

반면, 9 월 점도표는 다소 매파적이었음. 내년 점도표에서 인상을 주장한 위원 수가 9 명으로 지난 6 월보다 2 명이 늘어나 인상과 동결이 50:50 을 기록함. 이에 기술적으로 중간값은 0.5 회 인상으로 상향 조정됨. '23 년과 '24 년 점도표 중간값도 각각 추가 3 회 인상을 반영해 '24 년까지 총 6.5 회 인상 (정책금리 1.75%~2.00%)을 시사함. 물론 유로달러 선물시장에서 내년 인상을 이미 한 차례 반영하고 있어 큰 영향을 미치지 못했지만 '23~24 년 인상 속도와 폭은 예상보다 빠르고 크다고 판단됨. 그럼에도 선물시장은 '24 년 인상 반영 폭만 유의미한 변화를 보였고, 나머지는 발표 직전 수치 대비 소폭 확대에 그쳤음. 중국발 리스크와 미국의 부채한도 협상 등 아직 불확실성 재료가 산재해 있어 선물시장의 인상 반영 폭은 점도표뿐만 아니라 지난 4 월 초 인상 반영 폭 대비 낮은 수준을 유지. 이는 장기물 금리 상승압력을 제한하는 재료로 작용함

### 점진적 금리 상승 전망 유지

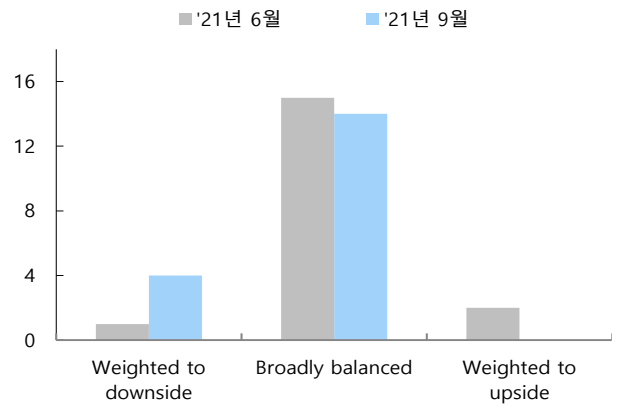
연준의 소통과 시장의 질문이 쌓이면서 테이퍼링 발표 시점은 더 이상 시장의 충격이 되지 못하는 모습. 기자회견 질문도 절반이 테이퍼링이 아닌 지역 연은의 거래활동 규제와 관련된 내용이었음. 단, 파월의 미묘한 태도 변화에 당사는 주목. 기존에는 성명서 대비 불확실한 태도를 보였던 반면, 이번에는 성명서보다 구체적이고 보다 매파적 태도를 보였기 때문. 1) 테이퍼링 기간을 11 월에 시작해 내년 중반쯤 아주 점진적으로 마무리될 수 있음을 밝혔고, 필요 시 속도를 올릴 수 있다고도 답변. 2) 고용이 "상당한 추가 진전" 조건에 파월 의장도 거의 부합했다는 견해를 밝혔고, 향후 아주 강한 고용이 아닌 합리적으로 양호한 고용만 확인된다면 테이퍼링을 시작할 수 있음을 시사했음. 단, 11 월에 시작해 내년 중반에 마무리되려면 테이퍼링 속도는 시장 예상보다 빠를 수 있음에 유의. 부채 한도 이슈와 헝가리 리스크에도 장기물 금리는 제자리 걸음을 유지 중. 즉, 동 문제 해결 시 미국채 10년물 금리는 당사가 제시한 적정 레벨 상단 (평균 1.42%, 최고 1.54%)까지 점진적으로 우상향 전망

그림1. 성장률 전망 불확실성



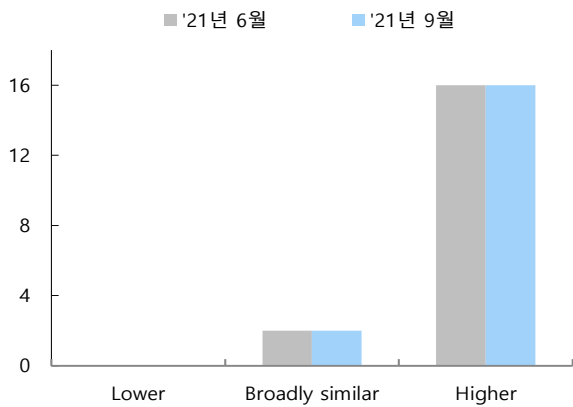
자료: Fed, 하이투자증권

그림2. 성장률 전망 리스크



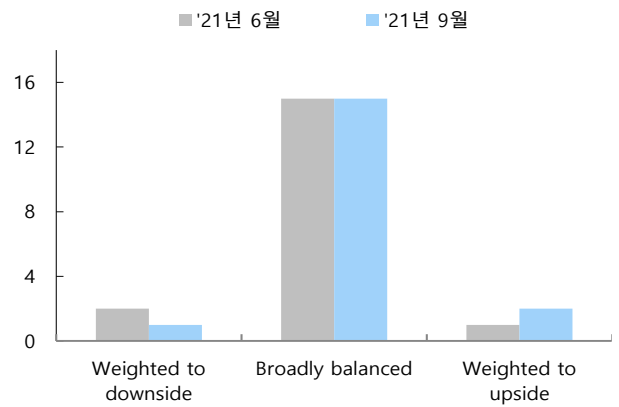
자료: Fed, 하이투자증권

그림3. 실업률 전망 불확실성



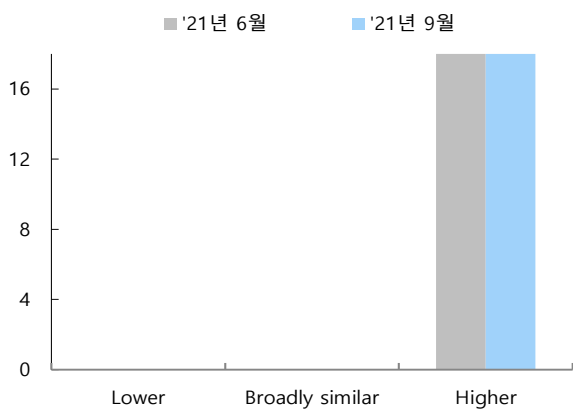
자료: Fed, 하이투자증권

그림4. 실업률 전망 리스크



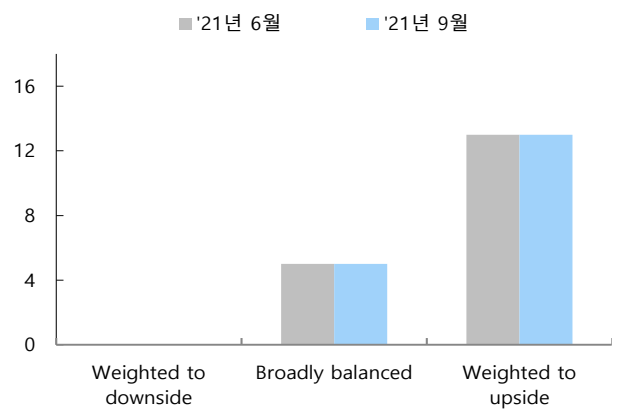
자료: Fed, 하이투자증권

그림5. 물가 전망 불확실성



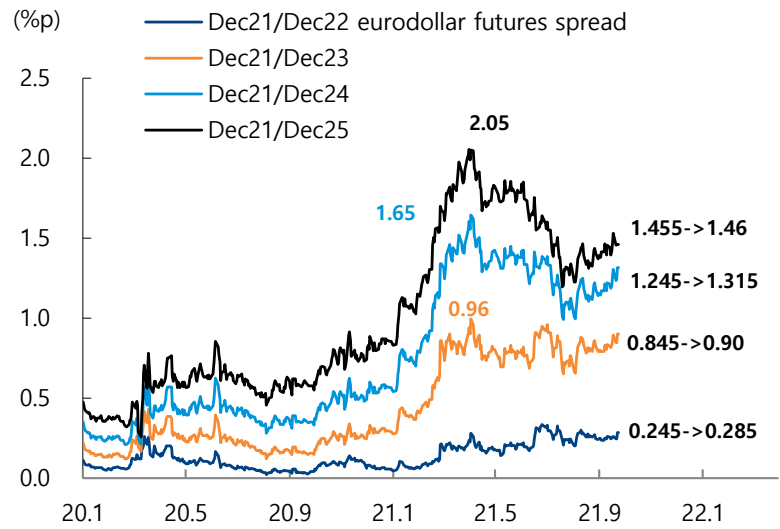
자료: Fed, 하이투자증권

그림6. 물가 전망 리스크



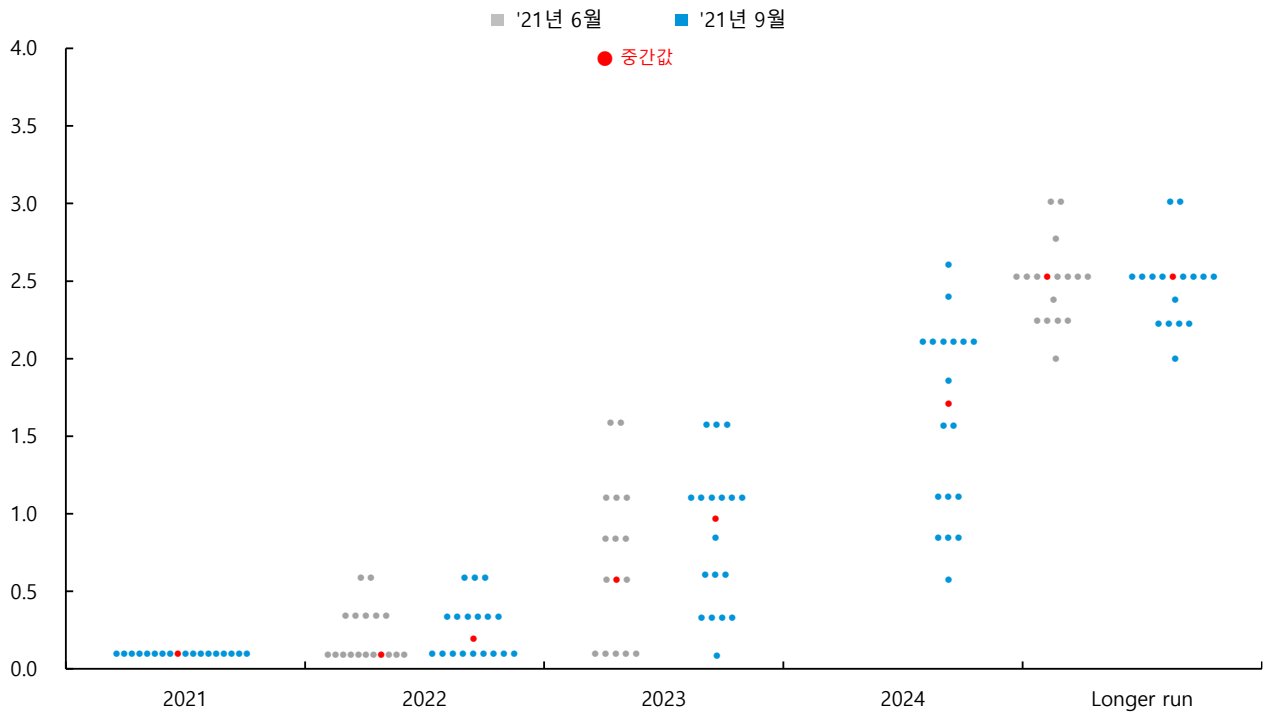
자료: Fed, 하이투자증권

그림7.유로달러 선물시장, 점도표 발표 직후 변화



자료: Fed, 하이투자증권

그림8.점도표



자료: Fed, 하이투자증권

그림9. 연준의 수정경제전망(SEP): 올해 성장률 전망치 하향 조정

	Median					Central Tendency				
	2021	2022	2023	2024	Longer run	2021	2022	2023	2024	Longer run
실질GDP 성장률	5.9	3.8	3.5	2.0	1.8	5.8-6.0	3.4-4.5	2.2-2.5	2.0-2.2	1.8-2.0
6월 전망	7.0	3.3	2.4		1.8	6.8-7.3	2.8-3.8	2.0-2.5		1.8-2.0
Unemployment rate	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
6월 전망	4.5	3.8	3.5		4.0	4.4-4.8	3.5-4.0	3.2-3.8		3.8-4.3
PCE inflation	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
6월 전망	3.4	2.1	2.2		2.0	3.1-3.5	1.9-2.3	2.0-2.2		2.0
Core PCE inflation	3.7	2.3	2.2	2.1		3.6-3.8	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0-2.2	
6월 전망	3.0	2.1	2.1			2.9-3.1	1.9-2.3	2.0-2.2		
Federal funds rate	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
6월 전망	0.1	0.1	0.6		2.5	0.1	0.1-0.4	0.1-1.1		2.3-2.5

자료: Fed, 하이투자증권

그림10. 성명서 주요 변화: 성명서는 7월과 대동소이하나, 경기 회복속도가 코로나 재확산으로 인해 둔화되었다고 평가를 하향 조정

	2021년 7월	2021년 9월
코로나19 관련 평가	- With progress on vaccinations and strong policy support, indicators of economic activity and employment have continued to strengthen.	좌동
경제활동 /물가	- The sectors most adversely affected by the pandemic have shown improvement but have not fully recovered.	- The sectors most adversely affected by the pandemic have improved in recent months, but the rise in COVID-19 cases has slowed their recovery. - Inflation is elevated.
향후 정책 고려사항	- The Committee will continue to assess progress in coming meetings.	- If progress continues broadly as expected, the Committee judges that a moderation in the pace of asset purchases may soon be warranted.

자료: Fed, 하이투자증권

Compliance notice

- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김상훈)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.