



7월 FOMC 점검, 보다 주목할 것은 미 의회

1. 7월 FOMC 주요 내용

- 7월 FOMC에서 금리는 기존대로 유지. 단 전반적으로 코로나에 대한 불확실성이 강조
- 경기 인식과 관련해서는 실시간 지표들이 기존 회복세가 둔화되고 있음을 시사한다고 밝힘
- 기타 정책 측면에서는 정부의 재정정책을 강조했으며, 기존 제시했던 안정화 도구들의 만기 연장을 발표

2. FOMC보다 주목할 것은 미 의회

- 전반적인 내용을 보면 기존에 비해 비둘기파적이라기 보다는 정부의 정책을 종용하는 가운데 유보적인 입장을 보인 것으로 평가
- 연준의 경우 당장은 현재 활용 중인 정책 이상의 카드는 없다는 입장으로 볼 수 있고, 이 같은 상황에서 정부의 정책이 쉽게 합의에 이르지 못한다면 매크로로 환경에 대한 부담감이 유입될 개연성이 존재
- 미 의회는 8/10부터 휴회기에 들어가는 만큼 당장은 의회의 진척 상황에 주의를 기울일 필요

3. 향후 미국의 정책 지향점과 과거 사례를 보면

- 과정상에서의 진통을 제외하고 보면, 정부의 경기 부양 시도에 대해서는 희망적인 기대가 가능하다고 판단
- 08년 금융위기 당시 정부는 대규모 재정지출을 단행하고 연준은 이에 우호적인 금리 환경을 만들어 주는 상호 보완적인 경기 부양 시도가 진행
- 당시 통화정책에 따른 안정적인 금리 수준과 달러 유동성 증가 그리고 정부의 부채 증가 등의 요인은 달러의 약세를 이끄는 요인으로 작용



주식시장 투자전략

1. 7월 FOMC 주요 내용

적전일 종료된 7월 FOMC에서 기준 금리는 기존대로(0~0.25%) 유지됐다. 성명서와 기자회견 내용을 대략적으로 살펴보면 전반적으로 기존과 유사하지만 코로나에 따라 향후 상황이 가변적일 수 있다는 내용이 더욱 강조되고 있다. 기자회견에서도 파월 의장은 경제 경로가 이례적으로 불확실하다고 언급했으며 최근 회복세가 다소 둔화되고 있다는 평가도 제시했다.

이 같은 상황 인식 하에 연준은 모든 정책적 도구를 활용하는데 전념할 것이며, 정부의 직접적인 재정 부양의 필요성도 다시 한번 강조했다. 더불어 회의 전후로 주요국과의 통화 스왑 계약 연장(내년 3월까지) 그리고 3월 도입했던 채권 매입 기구 등 신용 리스크 제어 관련 기구들의 만기를 연말까지 연장하기로 발표하면서 당장은 추가적인 리스크 확산의 여지도 눌러 놓을 수 있는 바탕을 마련했다. 결국 연준의 전반적인 톤은 6월 FOMC에서 제시되었던 바와 같이 향후 경기 회복을 지지하는 방향으로의 정책 기조를 장기간 이어가겠다는 것에서 크게 변하지는 않은 것으로 볼 수 있다. 추가적인 정책과 관련해서는 기대의 영역에 있었던 YCC에 대한 직접적인 언급이 없었고, 주식 직접 매입에 대해서는 가능성을 일축했다.

[차트1] 7월 FOMC 및 기자회견 주요 내용 Summary. 전반적으로 경제 불확실성에 대한 언급이 많았지만 통화 정책 측면에서 당장 적극성을 제고하기 보다는 재정 지원을 중용하는 모습

부문	내용
경기판단	<ul style="list-style-type: none"> - 최근 몇 개월 간 고용은 소폭 회복되었으나 여전히 위기 이전 수준을 크게 하회 - 실시간 경제 지표는 6월에 회복이 둔화하기 시작했음을 시사. 회복이 끝난것은 아니지만 둔화 중 - 성명서에 미국의 경제 회복은 코로나19 확산 통제 여부와 관련이 있다는 표현 추가 - 코로나19에 따른 불확실성 문구를 성명에 삽입한 것은 중요하며 바이러스가 잡히기 전까지는 고용시장의 완전 회복을 기대할 수 없음 - 완화적 통화정책에도 인플레이션 보다는 디플레이션 압력이 상당기간 문제가 될 것이라고 언급 - 직접적인 재정 부양이 필요하며 의회에서 추가 부양의 필요성이 있을 것이라고 강조
기준금리	<ul style="list-style-type: none"> - 0~0.25% 동결 - 금리 인상에 대한 생각 조차 고려하지 않고 있음 - 경제 활동 재개가 순조롭게 진행되더라도 완화적 통화정책 기조가 적절
기타 정책	<ul style="list-style-type: none"> - 모든 범위의 정책 도구 사용에 전념 - 주요 9개국과 통화 스왑 6개월 연장(기존 9월 말까지) - PDCF, MMLF, TALF, PMCCF, PPPLF, MSLP, MLF, PMCCF/SMCCF 등은 12월 말까지, CPFF는 내년 3/17까지 만기 연장 - 준비된 대출 기구들의 실적은 저조하나 문제 없음. 대출 기구가 여전히 있다는 것이 중요 - 연준의 주식 매입은 고려나 연구하지 않고 있음

자료: 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

2. FOMC 보다 주목할 것은 미 의회

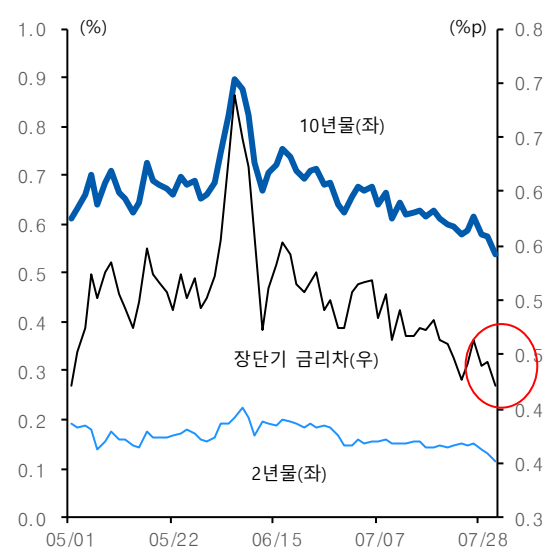
FOMC를 평가하자면, 정부의 경기 부양을 기다리는 상황 하에서 연준이 유보적인 모습을 보인 정도로 평가 할 수 있을 듯 하다. 핵심 내용을 짧게 정리해 보면, ‘경기회복 둔화, 재정정책 촉구, 보완적 지원’으로 요약해 볼 수 있다. 조금 풀어서 말하자면, 한동안 경제가 극단적인 영역에서 회복세를 보였던 것은 사실이지만 최근 회복 속도가 둔화되고 있기 때문에 통화정책보다는 직접적인 재정 부양이 절실한 상황이라고 연준은 판단한 것 같다. 때문에 당장 연준이 선행적으로 정책 카드를 활용하는 것이 큰 의미는 없고, 정부의 부양책을 주시하면서 사후적으로 지원하겠다는 의사를 밝힌 정도로 해석할 수 있다. 실제로 연준이 모든 정책 도구를 활용하며 지원할 것이라고 밝힌 부분이 비둘기파적으로 해석될 여지는 있지만, 동시에 새로운 통화정책 수단에 대한 언급은 없었다는 점에서 미루어 당장은 현재 활용되고 있는 정책 이상을 꺼내지는 않겠다는 의미로 볼 수 있을 듯 하다. 결국 지금 주목해야 하는 부분은 현재 의회에서 대치 상태에 있는 재정정책이 얼마나 빠른 시점에 도출되는지에 있다. 미 의회가 휴회기(8/10부터)에 들어가기 이전까지 재정정책이 도출되지 못하는 시나리오가 가시권에 들어올 경우 연준의 정책 부재와 다시 둔화되는 매크로 상황에 대한 우려가 합쳐지면서 단기적으로나마 시장의 변동성을 자극할 개연성을 생각해 볼 필요가 있을 듯 하다.

[차트2] 고용시장의 개선 속도가 주춤한 모습, 경기 서프라이즈 지수도 이미 고점을 통과하고 있는 상황



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트3] FOMC 후에도 장기 금리 하락이 이어지며 장단기 금리차가 축소. 기대보다는 경기 우려가 반영된 것으로 판단



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

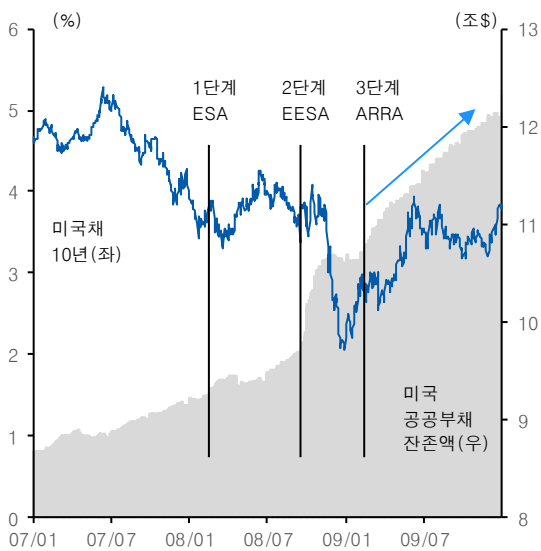


주식시장 투자전략

3. 향후 미국의 정책 지향점과 과거 사례를 보면

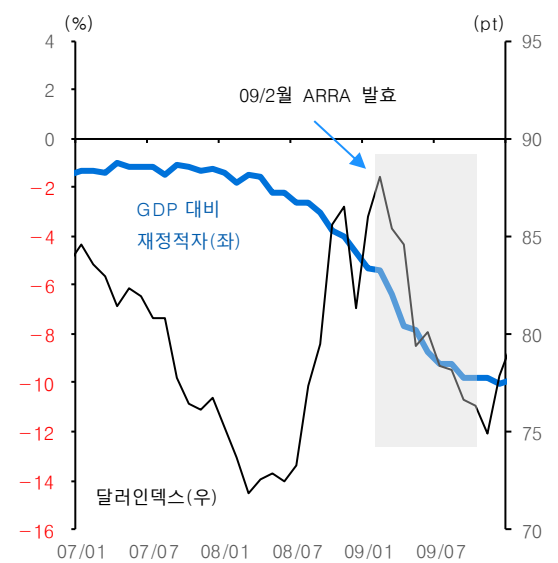
과정 상에서의 진통 문제를 차치하고 보면, 결국 정부와 연준 간 상호 보완적인 경기 부양 시도는 이루어 질 것으로 예상된다. 정부와 연준의 부양정책이 상호 보완적으로 작용했던 사례는 과거에도 찾아볼 수 있다. 08년 금융위기 이후 회복 과정을 보면, 미 정부와 연준의 부양 정책은 크게 세 단계였다. 1~2단계는 세금 감면, 보조금 지원, 베일아웃 등을 통해 리스크의 확산을 막는 단계였고, 3단계가 재정정책을 통해 성장률 제고를 유발하는 단계이다. 현재에 대입해 보면, 지금까지 1~2 단계가 진행됐고 이제 3 단계를 추진 중인 것으로 볼 수 있다. 과거 3단계 경기 부양책인 ARRA(미국 재건/재투자법, 약 7800억\$ 재정투입)의 경우 09년 1/28일 하원에서 가결되고 상원을 거쳐 2/17일 발효됐다. 당시 연준은 1/28일 장기국채 매입을 통한 양적완화 추진을(이전까지 양적완화는 MBS 매입) 발표했다. 여기에는 유동성의 공급 목적도 있지만, 금리의 상방 압력을 억제함으로써 정부의 재정지출 부담을 줄이려는 의도도 있었던 것으로 해석해 볼 수 있다. 그리고 결과론적으로 달러 유동성 증가 및 정부 부채 증가, 낮게 유지된 금리 레벨 등은 달러의 약세에 영향을 미쳤다. 현 시점에서 같은 맥락에서 생각해 본다면 미국 경기 부양이 가시화되어가는 과정에서 달러의 방향성 측면에서 우리 증시에 우호적인 여건이 형성될 가능성이 존재한다는 판단이다.

[차트4] 과거 08년 금융위기 당시 미국 정부의 3단계 경기 부양 정책 과정



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트5] 재정 정책과 완화적 통화정책이 보완적으로 활용되는 과정에서 달러 약세 구간이 형성



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

