

6월 FOMC 인플레이션에 대한 시각 변화

- 6월 FOMC, 연방기금 목표금리 0.00~0.25%로 동결. 자산매입 매입 정책에 큰 변화 없었지만, 역레포금리(reverse repo)를 0.00%→0.05%, 초과지급준비금리(IOER) 0.10%→0.15%로 인상
- 금번 FOMC에서 나타난 가장 큰 변화는 연준이 인플레이션을 바라보는 시각이 크게 달라졌다는 점. PCE 물가와 근원 PCE 전망치를 각각 2.4%→3.4%, 2.2%→3.0%로 큰 폭 수정
- 연준은 팬데믹 상황에서 강조된 최후 대부자(lender of last resort)에서 인플레이션 파이터(inflation fighter)로서의 역할 전환 요구가 확대될 전망이다. 당사는 연준이 올해 하반기 테이퍼링 계획을 공개하고, 2022년 자산매입 축소, 2023년 기준금리 인상에 나설 것이라는 전망을 유지

6월 FOMC, 연방기금 목표금리 0.00%~0.25%로 동결

6월 FOMC는 연방기금 목표금리를 0.00%~0.25%로 동결. 자산매입 정책과 관련해서도 최대 고용과 가격안정 목표에 상당한 개선이 이뤄질 때까지 매월 최소 800억 달러 규모의 미 국채와 400억 달러 규모의 MBS증권 매입을 유지하기로 결정. 다만, 역레포금리(reverse repo)를 0.00%→0.05%, 초과지급준비금리(IOER) 0.10%→0.15%로 인상. 연준은 코로나19 백신접종이 진행되면서 미국내 코로나19 확산세가 감소했다고 평가. 4월 FOMC 성명서와 비교했을 때 코로나19 관련 상황을 재평가한 것을 제외하고는 큰 변화가 나타나지는 않음

[도표 1] 2021년 4월, 6월 FOMC 성명서 비교

	2021년 6월	2021년 4월
정책결정	- 연방기금 목표금리 0.00~0.25%로 동결	- 연방기금 목표금리 0.00~0.25%로 동결
경제여건 및 인플레이션 요인 평가	- COVID-19 백신 접종이 진행되면서 미국내 COVID-19 확산이 감소 - 백신접종과 강력한 정책지원 속에서, 경제활동과 고용지표는 강화. 팬데믹으로 부정적인 영향을 받은 분야의 약세 흐름은 지속됐지만, 일부는 개선 - 인플레이션은 상승했지만, 상당부분 일시적 요인을 반영 - 전반적인 금융여건은 완화적 상태 지속. 이는 경기회복과 가계 및 기업의 신용흐름 지원 정책에 일부 기인	- COVID-19 팬데믹은 미국과 전세계에 엄청난 인적 및 경제적 어려움을 야기 - 백신접종과 강력한 정책지원 속에서, 경제활동과 고용지표는 강화. 팬데믹으로 부정적인 영향을 받은 분야의 약세 흐름은 지속됐지만, 일부는 개선 - 인플레이션은 상승했지만, 상당부분 일시적 요인을 반영 - 전반적인 금융여건은 완화적 상태 지속. 이는 경기회복과 가계 및 기업의 신용흐름 지원 정책에 일부 기인
금리정책 요인	- 위원회는 연방기금 목표금리를 0.00~0.25%로 동결 - 향후 경제경로는 전적으로 바이러스의 진로에 크게 좌우될 것. 여전히 경제전망에 대한 불확실성이 남아있지만, 백신접종이 진행됨에 따라 공중 보건위기가 경제에 주는 부담은 지속적으로 완화될 것 - 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 - 이러한 목표 달성 전까지 완화적인 통화정책 기조 유지 - 위원회는 적절한 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	- 위원회는 연방기금 목표금리를 0.00~0.25%로 동결 - 향후 경제경로는 전적으로 백신접종 진행 상황과, 바이러스 상황에 달려있음. 현재 진행 중인 공중 보건위기는 경제에 부담을 주고 있으며, 경제전망에 대한 위험도 남아있음 - 위원회는 최대고용과 장기적으로 2% 인플레이션 달성을 추구. 인플레이션이 장기목표 수준을 지속적으로 하회하는 상황에서 위원회는 당분간 인플레이션이 2%를 넘어서도록 유도해 장기적으로 2% 수준에서 안정되도록 하는 것을 목표 - 이러한 목표 달성 전까지 완화적인 통화정책 기조 유지 - 위원회는 적절한 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
대차대조표 정책	- 연준은 최대고용과 가격안정 목표에 상당한 개선이 이뤄질 때까지 매월 최소 800억 달러 규모의 미 국채와 400억 달러 규모의 MBS 증권 보유를 확대해 시장 기능을 원활하게 하고 유동성 환경 조정을 도모해 가계와 기업으로의 신용흐름 지원 - 공개시장 데스크는 대규모 콜(overnight 1 일물)자금과 기간 환매조건부채권 제공을 이어갈 것	- 연준은 최대고용과 가격안정 목표에 상당한 개선이 이뤄질 때까지 매월 최소 800억 달러 규모의 미 국채와 400억 달러 규모의 MBS 증권 보유를 확대해 시장 기능을 원활하게 하고 유동성 환경 조정을 도모해 가계와 기업으로의 신용흐름 지원 - 공개시장 데스크는 대규모 콜(overnight 1 일물)자금과 기간 환매조건부채권 제공을 이어갈 것
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.

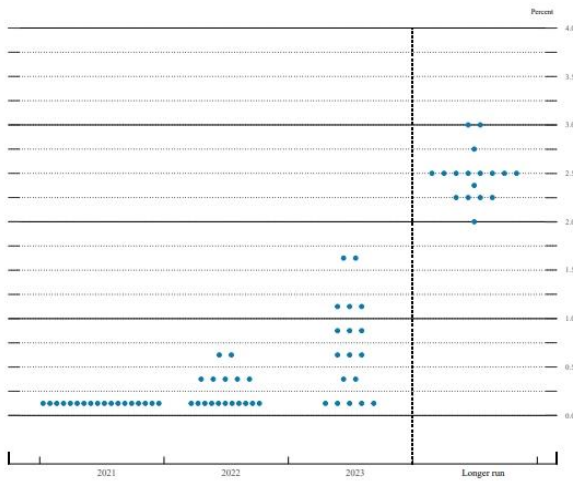
자료: FED, 교보증권 리서치센터

드러난 매의 발톱

6월 FOMC에서 공개된 연준의 금리 점도표(dot-plot)는 향후 통화정책 정상화 속도가 빨라질 수 있음을 시사. 2023년 금리 점도표 중간값은 금리인상을 예상한 13명의 연준 위원들 중 11명이 2차례 이상의 인상을 전망하면서 0.1% → 0.6%로 상향 조정. 2022년 기준금리 인상을 예상하는 연준 위원들의 수도 기존 4명에서 7명으로 증가

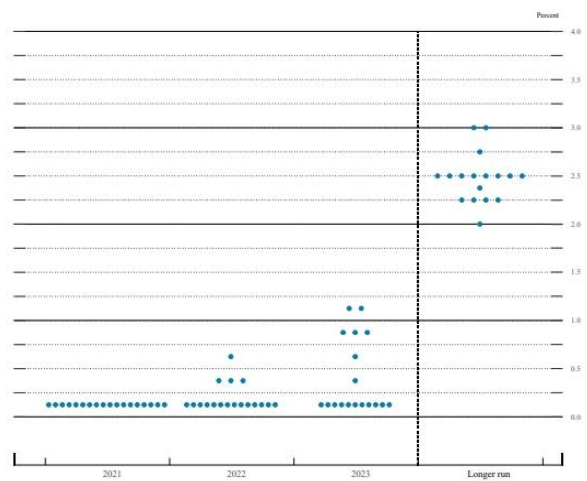
금리 점도표 변화와 더불어 올해 미국 경제, 물가 전망치도 큰 폭으로 상향 조정. 올해 미국 경제성장률 전망치는 6.5%→7.0%로 상향 조정. 특히 인플레이션 지표는 PCE 물가와 근원 PCE 전망치를 각각 2.4%→3.4%, 2.2%→3.0%로 큰 폭 수정

[도표 2] 2021 년 6 월 FOMC 점도표



자료: FED, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 2021 년 3 월 FOMC 점도표



자료: FED, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 2021 년 6 월 FOMC 경제전망 테이블

Variable	Percent											
	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2021	2022	2023	Longer run	2021	2022	2023	Longer run	2021	2022	2023	Longer run
Change in real GDP	7.0	3.3	2.4	1.8	6.8-7.3	2.8-3.8	2.0-2.5	1.8-2.0	6.3-7.8	2.6-4.2	1.7-2.7	1.6-2.2
March projection	6.5	3.3	2.2	1.8	5.8-6.6	3.0-3.8	2.0-2.5	1.8-2.0	5.0-7.3	2.5-4.4	1.7-2.6	1.6-2.2
Unemployment rate	4.5	3.8	3.5	4.0	4.4-4.8	3.5-4.0	3.2-3.8	3.8-4.3	4.2-5.0	3.2-4.2	3.0-3.9	3.5-4.5
March projection	4.5	3.9	3.5	4.0	4.2-4.7	3.6-4.0	3.2-3.8	3.8-4.3	4.0-5.5	3.2-4.2	3.0-4.0	3.5-4.5
PCE inflation	3.4	2.1	2.2	2.0	3.1-3.5	1.9-2.3	2.0-2.2	2.0	3.0-3.9	1.6-2.5	1.9-2.3	2.0
March projection	2.4	2.0	2.1	2.0	2.2-2.4	1.8-2.1	2.0-2.2	2.0	2.1-2.6	1.8-2.3	1.9-2.3	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.0	2.1	2.1		2.9-3.1	1.9-2.3	2.0-2.2		2.7-3.3	1.7-2.5	2.0-2.3	
March projection	2.2	2.0	2.1		2.0-2.3	1.9-2.1	2.0-2.2		1.9-2.5	1.8-2.3	1.9-2.3	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	0.1	0.1	0.6	2.5	0.1	0.1-0.4	0.1-1.1	2.3-2.5	0.1	0.1-0.6	0.1-1.6	2.0-3.0
March projection	0.1	0.1	0.1	2.5	0.1	0.1-0.4	0.1-0.9	2.3-2.5	0.1	0.1-0.6	0.1-1.1	2.0-3.0

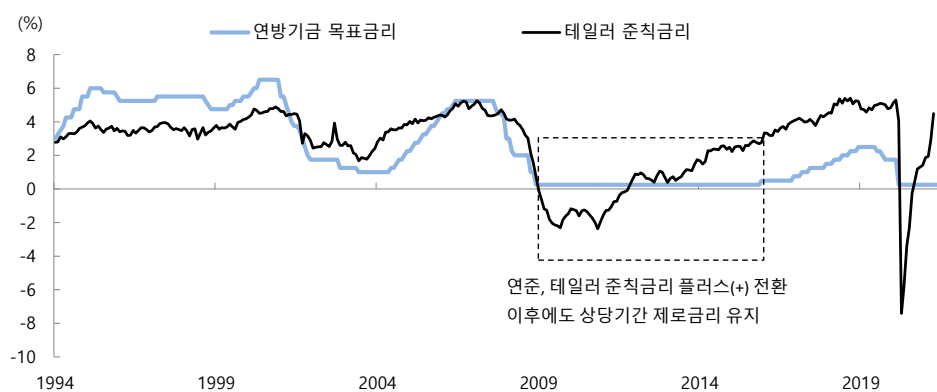
자료: FED, 교보증권 리서치센터

금번 FOMC에서 나타난 가장 큰 변화는 연준이 인플레이션을 바라보는 시각이 크게 달라졌다는 점. 6월 FOMC 성명서에서 여전히 인플레이션 압력의 상당부분이 일시적 요인에 기인한다고 평가. 그러나 기자회견에서 파월의장은 “최근 인플레이션 압력이 크게 상승했으며, 인플레이션이 위원들의 예상보다 더 높고, 지속적으로 나타날 수 있다”고 언급했고, 연준이 공개한 경제전망 테이블에서도 올해 물가 전망치가 큰 폭으로 상향 조정되면서 인플레이션에 대한 연준의 시각이 달라졌음을 확인

지난 미국 5월 소비자물가가 예상치(블룸버그 기준 4.7%)를 상회한 5.0% YoY를 기록하면서 2008년 금융위기 이후 가장 높은 수준으로 상승했지만, 미 채권시장은 강제로 마감. 이는 저효과를 감안한 5월 물가 피크아웃(peak out)과 물가상승 압력이 일시적(transitory)일 것이라는 연준의 의견을 시장이 반영. 지난 1분기까지 시장이 인플레이션 우려에 다소 예민하게 반응했던 것과 상반된 반응. 다만, 금번 FOMC를 기점으로 인플레이션에 대한 시장의 반응이 달라질 것으로 판단

당사는 연준이 올해 하반기 테이퍼링 계획을 공개하고, 2022년 자산매입 축소, 2023년 기준금리 인상에 나설 것이라는 전망을 유지. 지난 하반기 전망 자료를 통해 COVID-19 팬데믹은 결국 극복될 변수이며, 향후 경기회복과 인플레이션 발생에 대비하는 통화정책 환경이 조성될 것으로 전망. 특히 연준이 통화정책 조정에 신중한 모습을 이어가고 있지만, 팬데믹 상황에서 강조된 최종 대부자 (lender of last resort)에서 인플레이션 파이터(inflation fighter)로서의 역할 전환 요구가 확대되면서 연준 통화정책 정상화 시계도 빨라질 것으로 예상. 금번 FOMC에서 연준내 테이퍼링 논의가 진행됐다는 점이 확인됐고, 역레포금리(reverse repo)를 0.00% → 0.05%, 초과지금준비금리(IOER) 0.10% → 0.15%로 인상을 통해 유동성 흡수 움직임이 나타났다는 점을 주목

[도표 5] 연방기금 목표금리와 미국 테일러 준칙 금리 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 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 보고서는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 이 보고서는 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술적 목적으로 작성된 것이 아니므로 학술논문 등에 학술적인 목적으로 인용하려는 경우에는 당사에게 먼저 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.