



미국 FOMC와 중국 헉다 사태

1. 9월 FOMC 주요 내용 정리

- 9월 FOMC를 통해 연준은 연내 테이퍼링을 시작할 것임을 시사. 더불어 내년 중반까지 이 과정을 마무리 하겠다고 밝혀 대략의 일정표를 제시
- 테이퍼링 이슈는 사전적으로 예상되는 수준이었기 때문에 분기 말 FOMC에서 제시되는 주요 경제 지표들에 대한 전망에 보다 주목할 필요
- 연준은 올해와 내년 PCE 물가 전망치를 모두 상향 조정. 근원물가지수 역시 비교적 큰 폭으로 상향

2. 매크로 모멘텀 둔화와 통화정책 타이트닝 조합은 여전

- 연준이 제시한 근원 물가 경로라면 22년부터 5년 평균 인플레이션율은 2%를 상회. 꽤 장기 평균물가가 2%를 상회한다는 점을 주목해 볼 필요가 있으며, 실제 연준의원들의 점도표도 내년 한차례 금리 인상을 전망
- 한편 성장을 전망치 변화로 6월 상정했던 성장 경로가 하향 조정. 결국 제시된 전망대로라면 매크로 모멘텀의 둔화와 통화정책 타이트닝 우려가 공존하는 상황이 전개될 수 있음

3. 헉다 이슈, 매크로 관점에서도 생각해 볼 필요

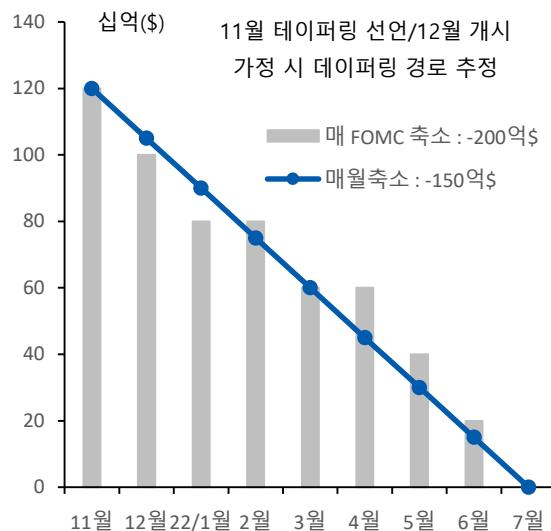
- 중국 정부의 의지라는 부분도 얹혀있는 만큼 헉다 이슈의 진행 방향에 대해서 쉽게 전망하기는 어려울 듯.
- 다만, 스템 리스크로 전이될 것에 대한 우려라는 관점에서 보면 유관 지표들이 안정적이라는 점에 주목해 볼 필요는 있음
- 반면, 건설 및 부동산 산업의 GDP 비중, 자산 가격과 소비 심리의 관계 등을 고려해 보면 헉다 이슈가 매크로 상황에 대한 부담을 심화시키는 소재로 작용할 개연성도 존재

1. 9월 FOMC 주요 내용 정리

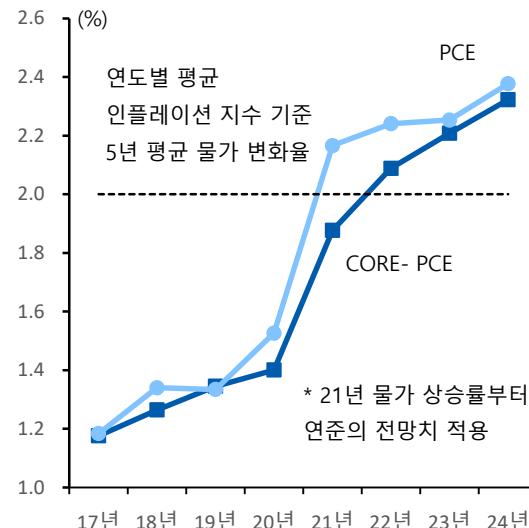
우리 시간으로 연휴 마지막 날 연준의 FOMC가 진행됐다. 이번 회의에서 확인된 주요 내용들을 정리해 보면, (1) 올해 경제 성장을 및 고용 상황 전망치 하향 조정, (2) 반대로 인플레이션 전망치의 상향 조정, (3) 연내 통화정책 정상화(tapering)을 시작해서 내년 중반에 끝낼 것, (4) 총 18명 중 9명이 22년 금리 인상 전망 제시(기존보다 빨라진 금리인상 시계) 정도로 요약해 볼 수 있을 듯 하다.

우선 당장 테이퍼링에 대한 불확실성은 해소된 것으로 볼 수 있을 듯 한데, 거론되는 테이퍼링 방식(매월 혹은 매 회의마다 150~200억\$ 규모 축소)과 파월 의장의 연 중반 마무리 언급까지 감안하면 대략 6~8차례에 걸쳐 금액을 축소하고 6~7월 회의에 자산 매입 정상화가 마무리 될 것으로 예상할 수 있다. 향후 이보다 급격히 빠른 속도로 정책이 이행되는 것이 아닌 이상 테이퍼링 관련 불확실성은 영향력이 경감될 것으로 보인다. 예상된 범주에 있었던 테이퍼링 관련 경로인 만큼 이 자체보다도 기존에 비해 변화가 있었던 여러 전망치들에 보다 눈길이 간다. 연준은 인플레이션에 대한 전망치를 기준에 비해 상향 조정했다. 21년 PCE 전망치는 +3.4%에서 +4.2%로 상향시켰고 근원 PEC 역시 +3.0%에서 +3.7%로 상향조정했다. 내년도 전망치 역시 각각 +0.1%p, +0.2%p 상향했다.

[챠트1] 연준은 이번 FOMC에서 연내 테이퍼링 과정에 진입해 내년 중반까지 마무리 하겠다는 시간표를 제시



[챠트2] 연준이 이번 FOMC에서 제시한 물가 상승률을 적용하면 내년부터 5년 평균 근원 PCE 도 2%를 상회



자료: 유안티증권 리서치센터

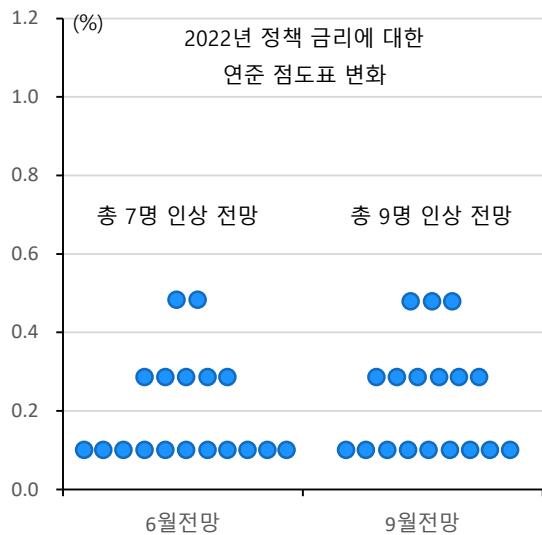
자료: 유안티증권 리서치센터

2. 매크로 모멘텀 둔화와 통화정책 타이트닝 조합은 여전

인플레이션 전망에서 하나 더 생각해 볼 것은 제시된 24년까지의 전망치를 반영할 경우 내년부터 근원 PCE 기준으로도 5년 평균 인플레이션률이 +2%를 넘어선다는 점(22년 +2.14%)이다. 기존 전망은 23년에 2% 영역에 접어드는 경로였다. 연준은 지난해 AIT를 도입하면서 장기 평균 인플레이션 수준을 정책의 기준으로 언급하고 있어 정책 방향성 전환에 대한 우려가 심화될 수 있는 변화이기도 하다. 실제로 연준의 금리 인상 전망은 기존에 비해 빨라졌다. 중위수 기준으로 22년 기준금리 전망치는 0.1%에서 0.3%(1회 인상)으로 상향 조정됐고, 점도표 상 22년 금리 인상 전망 응답이 7명에서 9명으로 늘어났다.

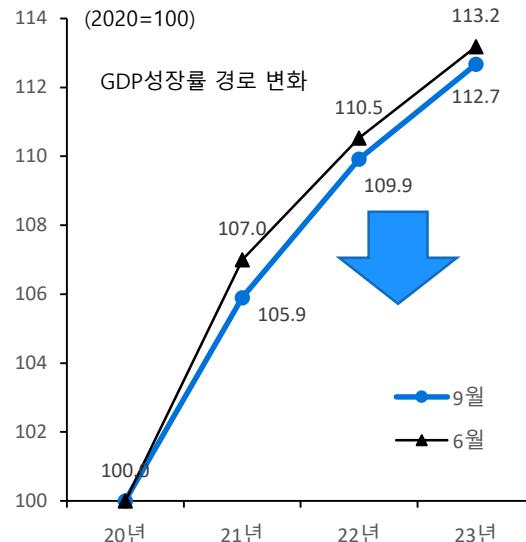
반면 연준은 올해 실질 GDP 성장을 전망치를 6월의 7.0%에서 5.9%로 하향 조정했다. 올해 세 차례에 걸쳐 제시한 전망치 중 가장 낮은 수준의 전망이다. 물론, 내년과 내후년 전망치를 상향조정 하기는 했지만 2020년을 기준으로 전체적인 성장 경로를 계산해 보면 6월 전망치에 비해 낮아진 성장 경로가 그려지는 것을 확인할 수 있다. 결국 기존에 비해 성장 경로에 대한 기대가 낮아짐에도 불구하고 통화정책 방향성 변화가 시사되고 있다. 과거 자료를 통해 언급했던 바와 같이 매크로 모멘텀의 둔화와 통화 정책 전환에 대한 부담이 중첩되는 구간은 신중한 태도가 요구되는 구간이라는 점을 다시 상기할 필요가 있다.

[차트3] 연준 임원들은 지난 FOMC에 비해 내년 금리 인상 가능성을 높게 평가



자료: 유안티증권 리서치센터

[차트4] 문제는 성장을. 이번 전망치에서 수정된 성장을 대로라면 기존에 비해 경로가 하향 조정되는 것

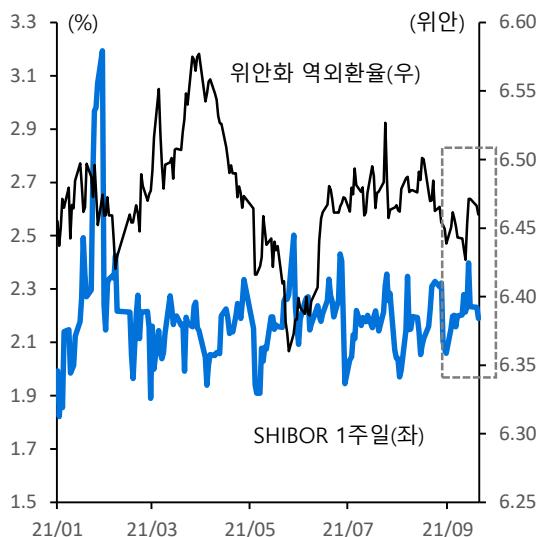


자료: 유안티증권 리서치센터

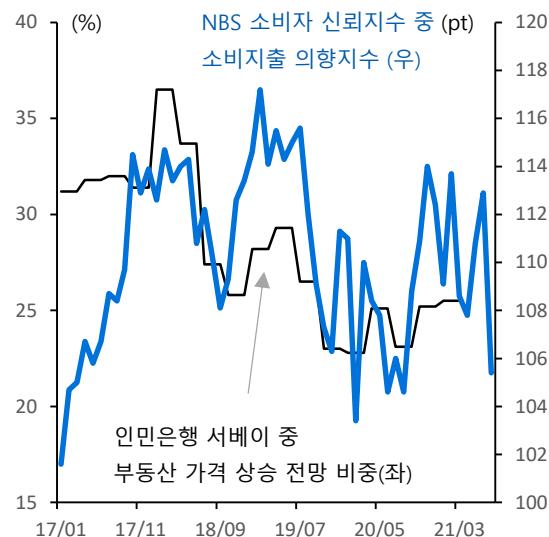
3. 혼다 이슈, 매크로 관점에서도 생각해 볼 필요

중국 부동산 기업 혼다의 파산 관련 이슈도 금융시장의 변동성을 자극하고 있다. 해당 이슈가 향후 보다 큰 파급 효과를 만들 가능성 자체를 부인하기는 어렵다. 하지만 과도한 단순화일 수도 있지만, 현상적인 측면에서 보면 유관 지표들이 너무 안정적인 모습이다. 세간에서 우려하고 있는 바와 같이 혼다 관련 크레딧 이슈가 중국 금융의 시스템 리스크로 번질 것에 대한 우려가 심화되고 있다면 위안화 환율이나 중국 은행간 금리(SHIBOR) 같은 유관 지표들의 변동성이 확대되는 것이 자연스럽다. 하지만 그런 모습은 아직 나타나지 않고 있다. 적어도 걱정에 비해 안정적인 시장 움직임이 이어지고 있다는 점은 위안이 된다. 그러나 이는 매크로 측면의 부담과 연결될 수 있다. 중국 명목 GDP 중 건설과 부동산 부문의 합산 비중은 전체의 14.5%(20년 기준)이다. 혼다 사태의 이유 중 일부는 정부의 경제 구조 개선에 대한 의지가 반영된 것이라고 보면 해당 산업의 위축 및 성장률 측면의 부담 요인으로 작용할 가능성이 있다. 또 이 과정에서 부동산 가격 부진이 나타날 경우 자산 가격 하락에 따른 소비 심리 악영향도 발생할 여지가 있다. 지난 달 실물 지표에서 확인된 바와 같이 이미 중국 소비 증가율은 완연히 둔화되는 모습을 보이고 있다. 결국 급격한 크레딧 리스크의 확산이 아니라고 하더라도 중국의 매크로 측면 상황에 대한 부담을 가중시키는 사안이라는 측면에서 분명 유의할 필요가 있을 듯 하다.

[차트5] SHIBOR 금리와 역외 환율 등 중국 금융시장 리스크 관련 지표들, 위기 상황이라고 하기엔 평온한 모습



[차트6] 자산 가격에 대한 기대 심리는 소비 심리와 그 방향성이 일치하는 경향이 존재

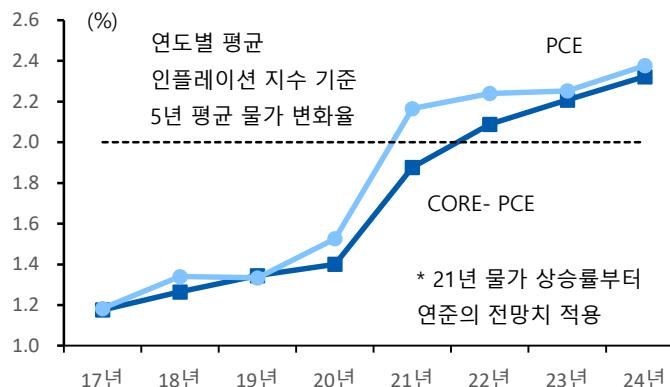


자료: 유안티증권 리서치센터

자료: 유안티증권 리서치센터

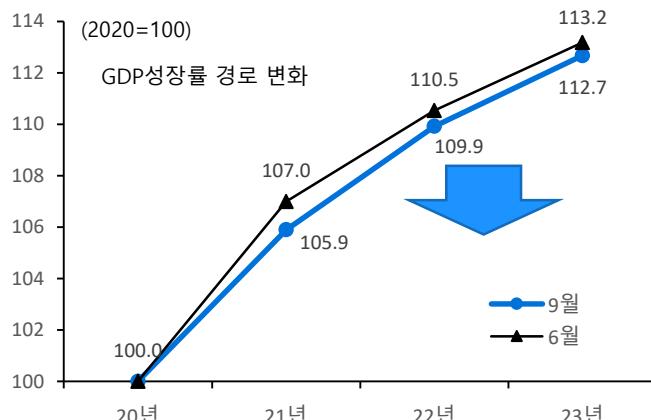
Key Chart

연준이 이번 FOMC에서 제시한 물가 상승률을 적용하면 내년부터 5년 평균 근원 PCE도 2%를 상회



자료: 유안타증권 리서치센터

문제는 성장률. 이번 전망치에서 수정된 성장을 대로라면 기존에 비해 경로가 하향 조정되는 것



자료: 유안타증권 리서치센터

자산 가격에 대한 기대 심리는 소비 심리와 그 방향성이 일치하는 경향이 존재



자료: 유안타증권 리서치센터