

Global Economy

9월 FOMC: 급한 불부터 끄기

Economist 이정훈, CFA _ 02)368-6138_jhoonlee@eugenefn.com

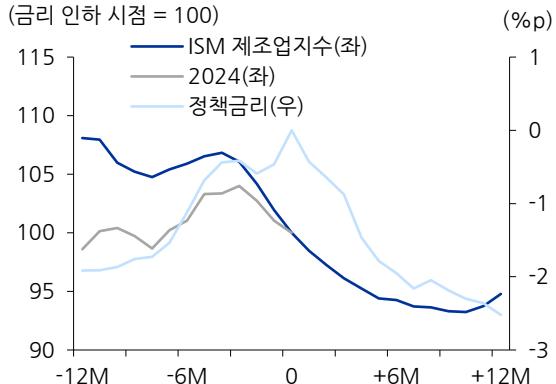
- 연준은 9월 FOMC에서 정책금리를 4.75 ~ 5.00%로 50bp 인하. 12명의 위원 중 11명이 50bp 인하에 동의
- 경제 전망에서는 올해 실업률 전망치는 상향하고 인플레 전망은 하향. 연내 50bp 추가 인하를 시사하는 동시에 2025-2026년 금리 전망치도 일제히 하향되었음.
- 파월 의장은 미국 경기 상황을 심각하게 평가하지 않았음. 하지만 일단 해고가 발생하고 금리를 인하하면 늦기 때문에, 이번 빅 커트이 경기 상황에 뒤쳐지기 않기 위한 결정이었다고 언급. 연착륙을 향한 연준의 의지가 드러난 부분
- 아직 경기는 하방 우위. 과거 금리 인하 이후 경기 저점까지 6-9개월 소요, 내년 초 이후 연착륙 판가름 날 전망
- 미국 경기가 심각하게 나빠지지 않고 있고 연준도 연착륙을 낙관하고 있는 상황에서 빅 커트이 경기 우려를 통해 주가 하락을 야기할 위험은 제한적

연준 정책금리 4.75 ~ 5.00%로 50bp 인하



자료: Refinitiv, 유진투자증권

첫 금리 인하 6-9 개월 이후 제조업 저점



자료: Refinitiv, 유진투자증권

실업률 전망 상향 및 인플레 전망 하향, 연내 50bp 추가 인하 시사

	(%,YoY)	2024	2025	2026	장기
성장률	24년 9월	2.0	2.0	2.0	1.8
	24년 6월	2.1	2.0	2.0	1.8
실업률	24년 9월	4.4	4.4	4.3	4.2
	24년 6월	4.0	4.2	4.1	4.2
PCE 물가	24년 9월	2.3	2.1	2.0	2.0
	24년 6월	2.6	2.3	2.0	2.0
Core PCE 물가	24년 9월	2.6	2.2	2.0	
	24년 6월	2.8	2.3	2.0	
정책금리	24년 9월	4.4	3.4	2.9	2.9
	24년 6월	5.1	4.1	3.1	2.8

자료: FRB

연착륙 의지를 보여준 빅 컷

결국 연준의 선택은 25bp 가 아니라 50bp 였다. 연준은 9월 FOMC에서 정책금리를 4.75 ~ 5.00%로 50bp 인하했다. 의결권을 가진 12 명의 위원 중 보우먼 이사를 제외한 11 명이 50bp 인하를 지지했다.

금리 인하가 시작된만큼 성명문은 대폭 수정되었다. 전반적으로는 인플레이션에 대한 자신감이 더 커졌다는 문구가 추가되었고(greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent), 연준의 또 다른 책무인 완전 고용에 대한 의지도 더 명확해졌다(supporting maximum employment).

경제 전망에서는 성장을 전망치는 거의 변화가 없었던 반면, 실업률과 인플레이션은 다소 큰 폭으로 조정되었다. 올해 말까지 50bp 의 추가 인하가 전망되었고, 2025-2026년 금리 전망치도 모두 하향되었다.

파월 의장은 미국 경제가 여전히 나쁘지 않다고 언급하면서도 이번 50bp 인하를 연준이 경기 상황에 뒤쳐지지 않기 위한 결정이었다고 평가했다. 해고가 발생한 후에 인하를 단행하면 이미 늦으며, 만약 지난 FOMC 당시 7 월 고용 데이터를 알고 있었다면 미리 금리 인하를 했을 것이라고도 언급했다. 연착륙을 향한 연준의 의지가 드러나는 대목이었다.

금리 인하에도 인플레이션 둔화가 계속될 수 있다는 자신감과 함께 인플레이션 가 빨라진다면 이에 대응할 의지도 보였다. 하지만 아직 인플레이션에 승리를 선언하지는 않을 것이며, 필요하다면 금리 인하를 늦출 수 있다는 신중한 모습도 함께 나타났다.

도표 1. 2026년까지의 금리 전망 모두 하향 조정

	(%, YoY)	2024	2025	2026	장기
성장률	24년 9월	2.0	2.0	2.0	1.8
	24년 6월	2.1	2.0	2.0	1.8
실업률	24년 9월	4.4	4.4	4.3	4.2
	24년 6월	4.0	4.2	4.1	4.2
PCE 물가	24년 9월	2.3	2.1	2.0	2.0
	24년 6월	2.6	2.3	2.0	2.0
Core PCE 물가	24년 9월	2.6	2.2	2.0	
	24년 6월	2.8	2.3	2.0	
정책금리	24년 9월	4.4	3.4	2.9	2.9
	24년 6월	5.1	4.1	3.1	2.8

자료: FRB, 유진투자증권

아직 경기는 하방 우위, 내년 초 연착륙 판가름

파월 의장은 이번 빅 컷이 전례 없는 일이 아니라고 언급했다. 실제로 과거 연준의 금리 인하 시점과 비교하면, 현재는 실업률은 훨씬 좋은 위치에 있고 과거와 같은 눈에 띄는 불균형은 없다. 하지만 경기 모멘텀이 더 좋다고 보기는 어렵다.

필자는 최근 미국 고용 보고서 코멘트에서 연준의 적극적인 대응이 필요한 시점이라고 지속적으로 언급했다. 그리고 연준은 그렇게 했다. 연착륙에 대한 희망을 이어갈 수 있는 상황이다.

그러나 금리 인하 효과는 시차가 걸린다. 50bp 인하가 기업들의 대량 해고를 막을 수는 있지만, 당장 고용을 반전시킬 수는 없다. 과거 첫 금리 인하 이후 경기 저점까지는 6~9 개월이 소요되었다. 대선 불확실성이 해소되고 금리 인하 시차를 확인할 수 있는 내년 1분기 이후 연착륙 여부가 판가름 날 것으로 보인다.

도표 2. 과거 대비 실업률은 훨씬 낮지만 모멘텀은 약해

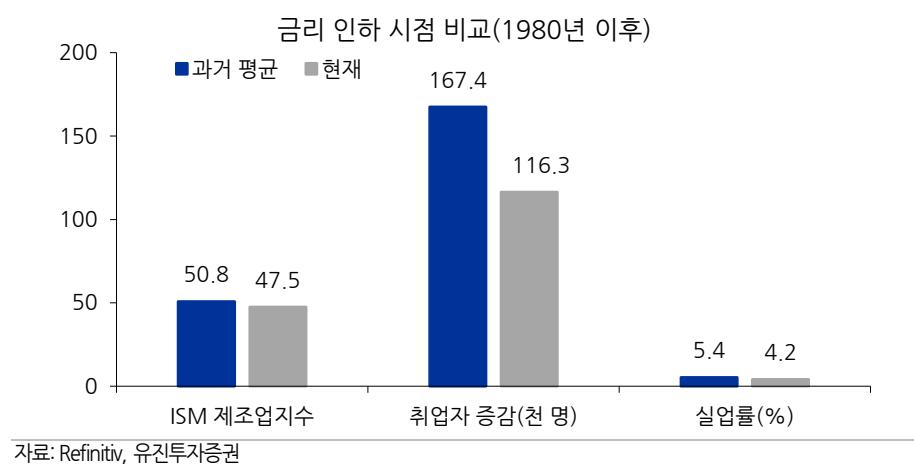


도표 3. 첫 금리 인하 6-9 개월 이후 제조업 저점

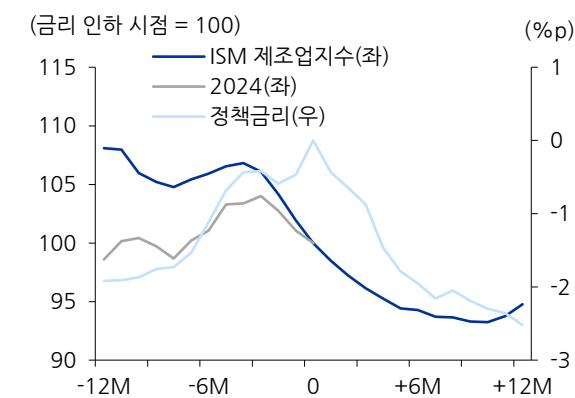
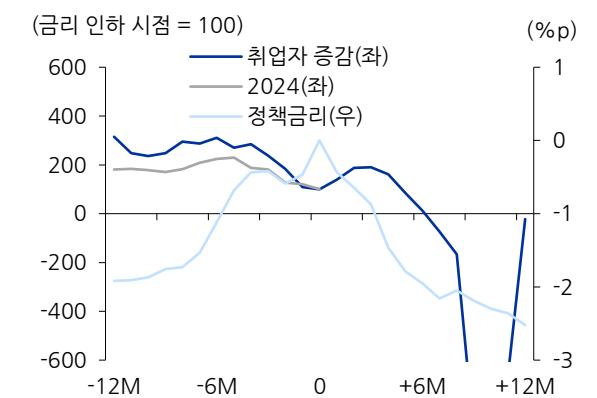


도표 4. 취업자 증가도 12 개월 이내 반등



빅 것은 주가 하락의 충분조건이 아니다

이번 FOMC 를 앞두고 연준이 50bp 인하에 나설 경우 경기 하강에 대한 우려가 커지면서 주가가 하락할 것이라는 의견이 꽤 등장했다. 시장이 생각하는 것보다 연준이 경기 상황을 더 심각하게 보고 있을 수 있다는 것이다.

여기에서 과거 연준의 가파른 금리 인하 국면에서 주가가 대체로 부진했다는 점도 하나의 근거로 작용했다.

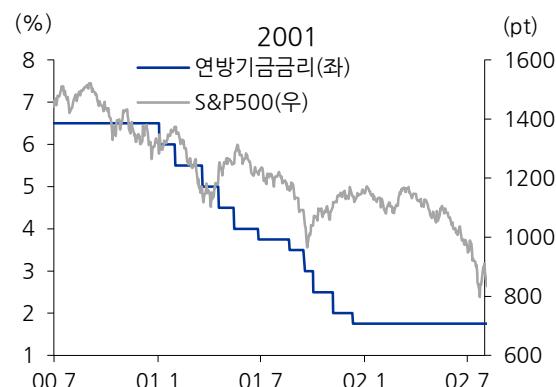
그러나 역사적으로 연준의 빅 것은 주가 하락의 충분조건이 아니었다. 오히려 주가 급락 그 자체가 빅 것을 야기한 경향이 강했다. 반면 현재는 사상 최고치 부근에서 50bp 인하가 단행되었고, 연준도 경기 상황을 심각하게 보지 않는다. 이익 지표가 둔화되고는 있긴 하지만 경기가 심각하게 나빠지지 않는 상황에서 금리 인하가 약재로 받아들여질 이유는 딱히 없다.

도표 5. 1998년 LTCM 파산 이후 주가 급락



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 6. 2001년 닷컴 버블 붕괴로 주가 부진



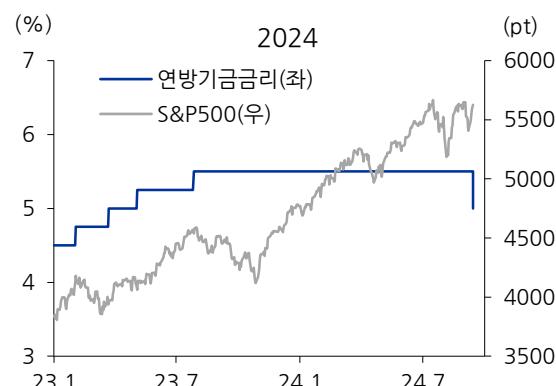
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 7. 2007년은 주가 하락이 크지는 않았음



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 8. 지금은 사상 최고치 부근에서 빅 컷 단행



자료: Refinitiv, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다