

Global Macro Alert

미국 2월 FOMC 의사록: 다수의 의견에 집중

2월 FOMC 의사록을 통해 확인하는 연준위원들의 통화정책 스탠스

2월 FOMC 의사록은 회의 참석자들 중 50bp 인상을 지지하는 위원들이 있었음에도 불구하고 크게 매파적이지는 않았던 것으로 판단된다. 2월 FOMC 회의에서 “대부분(almost all)”의 위원들은 통화정책이 경제와 금융시장에 미치는 시차를 고려해 금리 인상 폭을 25bp로 낮추는 데 동의했다. 이들은 리스크 관리 차원에서도 속도 조절이 적절하다고 판단했다. 당시 “일부(a few)” 위원들은 50bp 인상을 선호했는데, 이들은 금리를 큰 폭으로 올려야 충분히 제약적인 금리 수준에 빨리 도달해 물가를 안정시킬 수 있다고 주장했다. 최근 매파적인 발언을 지속하고 있는 블라드, 메스터 총재가 빅스텝 인상을 지지했을 공산이 크다. 하지만 이들은 올해 투표권이 없고 시장이 이미 해당 우려를 반영하고 있어 의사록에서 소수 의견 확인으로 인한 충격은 크지 않았다.

지속적인 금리 인상 기조 유지. 금융여건은 통화정책의 긴축 정도에 부합해야

물가 상승 속도가 둔화되고 있지만, 여전히 연준의 장기 목표인 2%를 훨씬 상회하며 용인할 수 없을 정도로 높다는 데 공감대를 형성했으며, 이에 모든 위원들은 지속적인 금리 인상이 적절할 것으로 예상했다. 인플레이션 전망의 상방 리스크가 향후 통화정책의 방향을 결정하는 핵심 요인이 될 것이라고 언급했으며, 다수의 참가자들은 정책 기조가 충분히 제약적이지 않을 경우 인플레이션 압력 완화 흐름이 중단되며 기대 인플레이션이 안착되지 않을 수 있는 점을 우려했다. 한편 완화적인 금융여건에 대해 무심해 보였던 파월 의장의 기자회견과 달리 일부 참가자들은 물가가 빠르게 하락할 것이라는 신뢰가 강화되면서 금리 경로에 대한 시장 기대가 낮아지고 있는 점을 언급하며 전반적인 금융여건이 통화정책의 긴축 정도에 부합하는 것이 중요하다고 지적했다.

다만 경기에 대한 판단은 비둘기파적. 향후 금리 인상 횟수는 두어번에 그칠 것

지속적인 긴축을 강조한 통화정책 스탠스와 달리 미국 경기에 대한 연준위원들의 판단은 비둘기파적이었다. 12월 전망보다 성장률은 높고 실업률은 낮은 흐름이 전개되고 있지만, 4분기 성장률을 높였던 재고와 순수출은 변동성이 높으며 지속적으로 성장을 견인할 수 없음을 언급했다. 수요에 대한 보다 명확한 척도인 ‘국내 민간 구매자에 대한 최종 판매(Private Domestic Final Purchases)’의 경우 4분기에 전분기연율 0.2%를 기록하며 부진했다. 몇몇 위원들은 2023년 중 경기 침체 가능성이 여전히 높다고 지적했다. 결국 최근의 경제지표 호조는 일시적이며 통화정책이 경제에 파급되는 시차를 고려할 때 미국 경제는 점진적으로 위축될 가능성이 높다. 고용 호조와 인플레이션 경계감으로 최종금리에 대한 눈높이가 올라가겠지만, 미 연준은 큰 폭의 금리 인상보다 25bp의 점진적 인상을 선호할 것이며, 고금리를 장기간 유지하려 할 것이다. 하나증권은 미 연준이 3월과 5월에 각각 25bp씩 기준금리를 인상할 것으로 전망한다.

Investment Strategy

Economy



Economist 전규연
02-3771-8196
kychun@hanafn.com

RA 서예빈
02-3771-7574
yebin.seo@hanafn.com

Compliance Notice

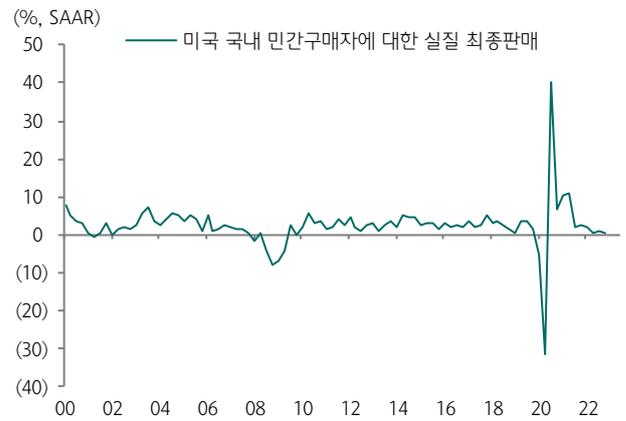
본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 미국 4분기 GDP는 전분기연율 2.9%로 견조했으나



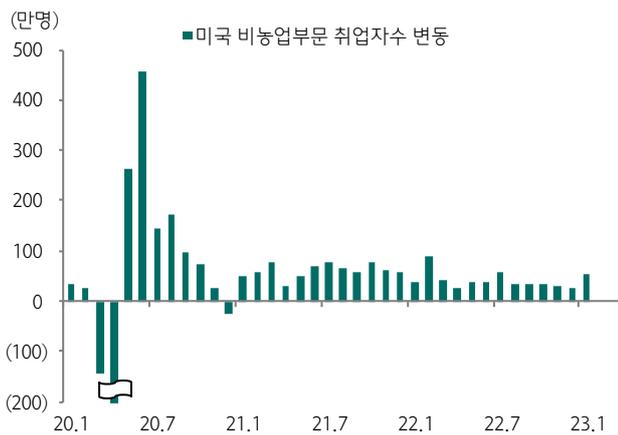
자료: Thomson Reuters, 하나증권

그림 2. 수요를 보여주는 척도인 민간 구매자에 대한 최종 판매는 부진



자료: FRED, 하나증권

그림 3. 미국 고용시장은 타이트한 국면을 지속



자료: Thomson Reuters, 하나증권

그림 4. 미국 인플레이션 압력은 완화되고 있으나 경계감은 유효



자료: Thomson Reuters, 하나증권

표 1. 2월 FOMC 의사록 주요내용

	주요 내용
<p>경기 판단 및 전망</p>	<p>(경제 성장)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 참여자들은 누적된 긴축정책 효과로 인해 주택시장과 같은 금리민감도가 높은 분야의 수요가 감소했다는데 동의 - 2022년 경제 성장률은 장기 평균 추세를 하회했고, 2023년에는 경제 성장세가 둔화될 것으로 전망. 일부 참여자들은 향후 경기가 완만하게 둔화되면서 물가가 2% 목표 수준으로 낮아질 가능성이 높아졌다고 언급했으나, 일부 참여자들은 2023년에 경기 침체 국면에 진입할 가능성이 높다고 지적 <p>(가계 및 기업)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 가계의 실질 소비는 긴축적 금융 여건으로 인해 11-12월간 감소했으며, 2023년에는 완만한 속도로 증가할 것으로 전망 - 참여자들은 팬데믹 기간동안의 초과저축이 그간 민간소비를 지지했다고 언급했으나, 몇몇 참여자들은 고물가로 초과저축분이 줄어들어 중요도가 약해질 것이라고 예상 - 소수의 참여자들은 고금리로 인해 가계의 대출 상환 능력이 억제되었고, 가계의 구매력을 약화시켰다고 판단 - 참여자들은 작년 모기지 금리 상승 영향으로 주택시장이 둔화되었는데 동의 - 참여자들은 기업의 고정투자지출 성장세가 지난 4분기에 둔화되었고 금리 인상으로 인해 성장이 제한되었음을 확인 - 몇몇의 참여자들은 최근의 재고투자 성장세가 둔화될 것이라고 판단. 두어명의 참여자들은 기업들이 상당한 공급 병목현상이 재발되지 않을 것이라고 판단해 적은 재고 수준을 유지할 것이라고 언급 - 일부 참여자들은 중국의 코로나19 봉쇄 해제와 예상보다 견조한 유틸리티의 경제가 미국의 수요에 도움이 될 것이라고 판단 <p>(노동시장)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 노동시장은 여전히 매우 타이트하며, 실업률은 12월에 역사적으로 낮은 수준으로 하락 - 몇몇 참여자들은 최근 테크 기업들에서 이루어진 대량 해고에 대해 지난 수년간 걸친 큰 규모의 고용 증가 이후에 이루어진 것이므로 광범위한 노동 수요의 감소를 반영하지 않는다고 판단 - 참여자들은 노동시장의 불균형이 점차 개선되고 있다는 징후(빈 일자리 및 취업자수 증가율의 감소, 평균 근무 시간 하락, 임금 및 고용비용 증가세의 둔화)에 주목 - 참여자들은 적절한 통화정책 하에 노동시장의 수요와 공급이 더 나은 균형 수준으로 접어들 것이라고 전망하며, 명목 임금과 가격의 상승 압력이 둔화될 것이라고 기대 <p>(물가)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 참여자들은 물가가 연준의 목표(2%)를 훨씬 상회하며, 용인하기 어려운 수준을 지속하고 있다는데 동의 - 3개월간의 데이터를 종합하면 월간 물가 상승률이 둔화되는 것으로 보이지만, 물가 지속적인 하향 경로에 있다고 확신하기 위해서는 더 많은 근거가 필요하다고 판단 - 참여자들은 공급망 병목현상이 완화됨에 따라 상품 가격은 몇 개월간 하락했다고 언급했으며, 주택 서비스 가격은 신규 임대료 증가세 둔화 혹은 하락을 반영하며 올해 후반부터 하락하기 시작할 것이라고 전망 - 참여자들은 근원 PCE 물가 지수의 절반 이상을 차지하는 주택 제외 근원 서비스 물가의 상승률이 둔화되었다는 증거가 적다는데 동의 - 두어명의 참여자들은 임금 변화가 가격에 시차를 두고 반영되기 때문에 물가 압력에 대한 평가가 복잡해질 것이라고 판단 - 참여자들은 단기 기대인플레이션이 하락했고, 장기 기대인플레이션은 잘 고정되어 있다고 확인 - 다수의 참여자들은 장기 기대인플레이션이 잘 고정되어 있는 것이 중요하며 인플레이션이 오랫동안 높은 수준에 머물수록 안정되지 않을 위험이 커진다고 언급
<p>통화정책</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 기준금리 인상(4.50~4.75%): 모든 위원들이 기준금리 25bp 인상에 찬성 - 참여자들은 FOMC가 지난해 통화정책 기초를 충분히 제약적인 수준으로 가져가는데 상당한 진전을 이루었다고 언급 - 누적된 긴축적 통화정책의 효과가 물가 압력을 완화시켰다는 신호가 있었으나 물가 수준이 연준의 목표인 2%를 크게 상회하는 수준을 지속하고, 고용시장이 타이트한 수준을 유지하고 있어 임금과 물가에 지속적인 상승 압력을 가한다는데 동의 - 통화정책이 경제활동과 물가에 미치는 시차를 고려해 거의 모든 참여자들은 기준금리를 25bp 인상하는 것에 찬성 - 다수의 참여자들은 금리 인상 속도를 늦추는 것이 완전고용 및 물가안정의 목표를 보다 잘 평가할 수 있게 될 것이라고 언급 - 소수의 참여자들은 기준금리를 50bp 인상하는 것을 선호. 물가 안정 목표를 시의적절하게 달성하기 위해서는 기준금리를 큰 폭으로 인상해 빠르게 제약적인 수준으로 가져가는 것이 적합 - 모든 참여자들은 이전에 발표된 대차대조표 축소 계획에 따라 연준의 증권보유량을 줄여나가는 것이 적합하다고 판단 - 소수의 참여자들은 연준의 익일물 역레포제도에 대한 수요가 계속 높은 수준에 머무르면 지급준비금이 감소하며 단기자금시장이 일시적 압박을 받을 수 있다고 판단. 다만 이러한 압박이 지속될 경우 민간 자금시장 금리의 상향을 초래해 시장 참여자들의 역레포제도 사용이 줄어들 것이라고 언급

자료: FRB, 하나증권

다음주 주요 이벤트 및 관전 포인트

이벤트	날짜	시간	중요도	관전 포인트
BOJ 우에다 총재 지명자 참의원 청문회 개최	2/27	--	★★★	향후 일본 통화정책 조정 계획 및 물가 관련 판단 확인
미국 굴스비 시카고 연은 총재 연설	3/1	04:30	★★	최근 경기 상황 및 인플레이션 전망에 대한 관점 변화 가능성
미국 보스틱 애틀란타 연은 총재 연설	3/4	02:00	★★	연내 추가 금리 인상 및 인상폭 확대 가능성. 금년 투표권은 없음
중국 양회(전국 인민 대표 대회·전국 인민 정치 협상 회의) 개최		--	★★★	

주: 날짜와 시간은 한국기준

자료: 하나증권

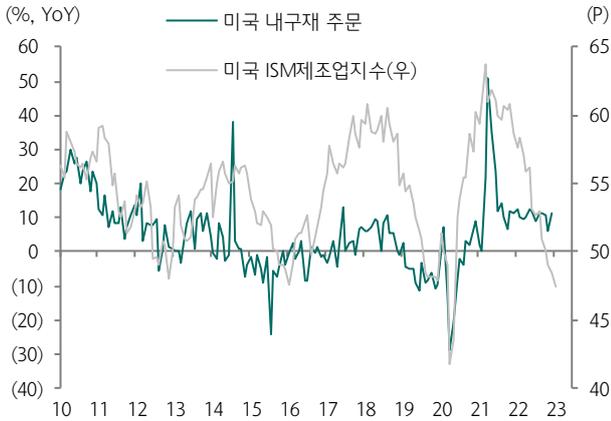
다음주 발표될 주요 경제지표

지표	날짜	시간	기준	중요도	예상치	이전치		
일본 12월 선행/동행지수 F	2/27	14:00	기준=100	★★	--/--	97.2/98.9		
유로존 2월 소비자기대지수 F		19:00	기준=0	★★	--	-19.0		
미국 1월 내구재 주문/자본재 수주 P		22:30	%, MoM	★★	-3.7/0.0	5.6/-0.1		
미국 1월 미결주택매매	2/28	00:00	%, MoM	★★	1.0	2.5		
미국 2월 달러스런은 제조업지수		00:30	기준=0	★★	-9.0	-8.4		
일본 1월 광공업생산 P		08:50	%, YoY	★★	-0.3	-2.4		
일본 1월 소매판매		08:50	%, YoY	★★	3.7	3.8		
미국 1월 도매 재고 P		22:30	%, MoM	★★	0.1	0.1		
미국 12월 FHFA 주택가격지수		23:00	%, MoM	★★	--	-0.1		
미국 12월 S&P CS 주택가격지수		23:00	%, YoY	★★	--	7.7		
미국 2월 리치몬드연은 제조업지수	3/1	00:00	기준=0	★★	--	-11.0		
미국 2월 컨퍼런스보드 소비자기대지수		00:00	기준=100	★★★	108.5	107.1		
한국 2월 수출/입		09:00	%, YoY	★★★	-12.6/3.6	-16.6/-2.6		
일본 2월 지분은행 제조업 PMI F		09:30	기준=50	★★	--	47.4		
중국 2월 국가통계국 제조업 PMI		10:00	기준=50	★★	--	50.1		
중국 2월 국가통계국 서비스업 PMI		10:00	기준=50	★★	--	54.4		
중국 2월 Caixin 제조업 PMI		10:45	기준=50	★★	--	49.2		
독일 2월 S&P Global 제조업 PMI F		17:55	기준=50	★★	--	46.5		
유로존 2월 S&P Global 제조업 PMI F		18:00	기준=50	★★	--	48.5		
영국 2월 S&P Global 제조업 PMI F		18:30	기준=50	★★	--	49.2		
독일 2월 소비자물가지수 P		22:00	%, YoY	★★	--	8.7		
미국 2월 S&P Global 제조업 PMI F		23:00	기준=50	★★	--	47.8		
미국 2월 ISM 제조업지수		3/2	00:00	기준=50	★★★	47.7	47.4	
한국 1월 광공업생산			08:00	%, YoY	★★★	--	-7.3	
한국 2월 S&P Global 제조업 PMI			09:30	기준=50	★★	--	48.5	
유로존 2월 소비자물가지수/근원 소비자물가지수 P			19:00	%, YoY	★★	--/--	8.5/5.2	
일본 1월 실업률			3/3	08:30	%	★★	2.5	2.5
일본 2월 지분은행 서비스업 PMI F				09:30	기준=50	★★	--	53.6
중국 2월 Caixin 서비스업 PMI				10:45	기준=50	★★	--	52.9
독일 2월 S&P Global 서비스업 PMI F	17:55			기준=50	★★	--	51.3	
유로존 2월 S&P Global 서비스업 PMI F	18:00			기준=50	★★	--	53.0	
영국 2월 S&P Global 서비스업 PMI F	18:30			기준=50	★★	--	53.3	
유로존 1월 생산자물가지수	19:00	%, YoY		★★	--	24.6		
미국 2월 S&P Global 서비스업 PMI F	23:45	기준=50		★★	--	50.5		
미국 2월 ISM 서비스업지수	3/4	00:00		기준=50	★★★	54.3	55.2	

주: 1) 국내 지표는 당사 전망치, 날짜와 시간은 한국 기준, 2) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)

자료: Bloomberg, 하나증권

미국 내구재 주문은 기저효과로 인한 하락 전망



미국 1월 내구재 주문 P(2/27): -3.7(E)/5.6(P)

미국 2월 ISM 제조업지수(3/2): 47.7(E)/47.4(P)

- 미국 내구재 주문은 기저효과로 인한 하락 전망
- 미국 1월 내구재 주문은 전월비 -3.7% 전망. 전월 큰 폭의 증가분은 보잉의 여객기 수주 영향이 주요(비국방 여객기 및 부품 주문 전월비 +115.5% 기록). ISM 제조업지수 신규수주-재고 지수도 감소세를 지속해 기업의 수요 둔화는 불가피할 듯
- 미국 2월 ISM 제조업지수는 47.7P 수준 예상. 미국 2월 S&P Global 제조업 PMI는 투입 대비 판매가가 크게 상승하며 전월에 비해 개선. 실물경제가 예상보다 양호한 흐름을 이어가면서 기업들의 경기침체에 대한 경계심리가 완화될 것으로 기대

유로존 소비자물가는 점진적으로 둔화

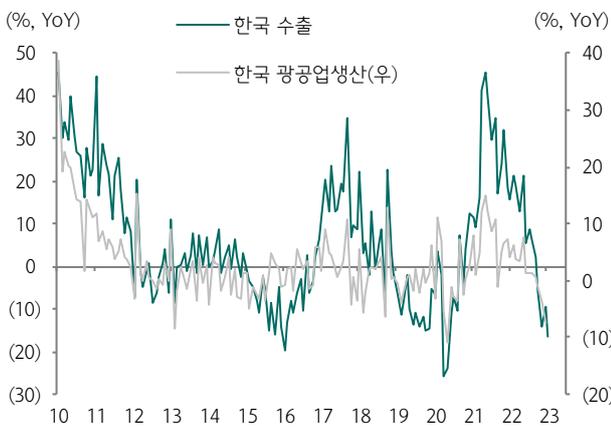


유로존 2월 S&P Global 제조업 PMI F(3/1): --(E)/48.5(P)

유로존 2월 소비자물가지수 P(3/2): --(E)/8.5(P)

- 유로존 소비자물가는 점진적으로 둔화
- 유로존 2월 S&P Global 제조업 PMI 속보치는 48.5P 기록. 소비재 및 산업재 부문의 회복세가 두드러졌음. 투입 비용 증가세가 둔화된 점도 기업 심리 개선에 기여. 특히 독일 제조기업은 리드타임 단축으로 생산이 증가했다고 보고
- 유로존 2월 소비자물가지수는 오름폭을 축소할 것으로 예상. 작년 에너지 가격 급등에 따른 기저효과로 상승률은 점진적으로 둔화될 것. 한편 기술적 문제로 제외됐던 독일의 1월 물가가 오름세로 전환해 1월 유로존 물가는 상향 조정될 소지

한국 수출은 역성장 흐름을 지속



한국 2월 수출(3/1): -12.6(E)/-16.6(P)

한국 1월 광공업생산(3/2): --(E)/-7.3(P)

- 한국 수출은 역성장 흐름을 지속
- 한국 2월 수출은 마이너스 증가율을 이어갈 것. 조업일수 증가 영향으로 2월 1-20일 수출 감소폭은 비교적 양호했으나, 일평균 수출은 -14.9%로 부진. 반도체 수출은 단가 하락(P)과 수요 부진(Q) 영향이 동반 전개되며 역성장 흐름을 이어갈 듯
- 한국 1월 광공업생산은 부진할 가능성. 12월 기계수주는 큰 폭으로 감소했고(-36.5%) 제조업 평균 가동률도 70.3%로 연간 평균(75.3%)을 크게 하회하는 수준으로 둔화. 신규 수주가 감소한 가운데 주력 품목인 IT 수요 감소로 생산 둔화는 불가피