



9월 FOMC: High for Longer로 이동하는 연준의 시선

- 9월 FOMC 회의, 예상대로 기준금리 동결, 연내 1회 인상 여지는 남겨
- 경기 눈높이와 함께 중립금리도 분포 상향이동, 긴축 장기화 우려 높여
- 추가 인상 필요성 높지 않은 환경, 기준금리 연내 현 수준 유지에 무게

예상대로 기준금리 동결, 연내 1회 추가 인상 옵션은 남겨둬

9월 FOMC 회의에서 연준은 예상대로 기준금리를 동결했다. 올해 6월에 첫 번째 동결을 단행하고 7월에 재차 인상에 나선 이후 두 번째 동결이다. 올해 말 기준금리 전망치가 5.6%로 기존과 동일하게 유지되면서 연내 1회 인상 여지를 남겨뒀다. 한편, 성명문에서는 경기 확장 속도를 moderate에서 solid로 대체하면서 경기에 대한 평가가 6월보다 더 긍정적으로 변했다.

High for longer 시사하는 SEP: 점도표 상향 이동

이번 9월 SEP에서 나타난 중립금리와 향후 기준금리 전망치에 대한 변화는 high for longer를 시사한다. 우리는 Macro Monthly ([곳간에서 인\(내\)심난다, 9/11일](#))에서 관전 포인트로 중립금리와 향후 기준금리 전망치에 대한 변화를 제시한 바 있다. 구체적 변화를 살펴보면, 중립금리(longer run federal funds rate)에 대한 위원들의 전망치 분산(dispersion)이 위로 확대되었다. 중앙값(median)은 기존과 동일한 2.5%이나 3% 이상으로 응답한 위원의 수가 5명으로 6월 SEP(3명)에 비해 2명이 증가했다. 그리고 내년과 후년의 기준금리 전망치도 모두 상향 조정(24년: 4.6%→5.1%, 25년: 3.4%→3.9%)되었다. 기준금리뿐만 올해와 내년의 성장률 전망도 높아졌다(23년: 1.0%→2.1%, 24년: 1.1%→1.5%). 높아진 성장률 전망과 기준금리 전망은 뉴욕 Fed의 중립금리 보고서가 주장한 바([중립금리 해설, 9/18일](#))와 같이 단기에서의 중립금리(short run neutral rate)가 높은 수준임을 FOMC 위원들도 동의하는 것으로 해석이 가능하다.

연내 추가 인상 필요성 높지 않은 환경, 현 수준 유지에 무게

우리는 기존 전망대로 9월 동결 이후 추가 인상 없이 현 수준을 유지할 것으로 전망한다. SEP에서의 연내 추가 인상 여지는 매파적 동결로 해석할 수 있다. 그러나 근원물가 중심의 디스인플레이션 기조가 이어질 것으로 예상되고, 노동시장의 냉각 신호가 나타나고 있다. 또한 매파적 동결로 인해 예상되는 장기금리 상승은 실물경기와 금융여건을 악화하는 방향으로 작동해 연준의 추가적인 기준금리 인상 가능성을 낮출 것으로 예상된다.

최제민

jimchoi@koreainvestment.com

이남강, Ph.D

nglee@koreainvestment.com

홍예림

yl.h@koreainvestment.com

〈표 1〉 FOMC 결과 발표 이후 금융시장 반응

구분		단위	2023-06	2023-07	2023-09
주식시장	S&P 500	%	0.4	0.2	(0.8)
	다우지수	%	0.1	0.2	(0.5)
	나스닥지수	%	0.8	0.2	(1.1)
외환시장	달러/유로	%	0.1	0.2	(0.3)
	엔/달러	%	0.0	(0.1)	0.2
	이머징 통화	%	0.1	0.1	(0.2)
	달러화 지수	%	(0.1)	(0.2)	0.2
채권시장	기대인플레이션(5년)	bp	1.2	(0.1)	(0.0)
	단기금리(2년)	bp	(5.9)	(4.6)	2.4
	장기금리(10년)	bp	(3.5)	(1.6)	3.4
상품시장	유가	%	(0.3)	(0.0)	(0.4)
	금	%	0.0	0.1	(0.5)
기타	VIX	%	(4.6)	(3.8)	6.2

주: FOMC 결과 발표(6월부터 9월까지 모두 오전 3시) 이후 장 마감까지 시장 변화
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

Appendix 1. FOMC 성명문 비교

2023년 7월

최근 경제 지표에 따르면 경제는 지속적으로 양호한 확장세를 보임. 최근 몇 달 간 신규 고용도 강했으며, 실업률은 낮게 유지. 물가 상승률은 계속해서 높은 수준. 미국의 은행 시스템은 여전히 견고하고 탄력적. 가계와 기업에 대해 타이트해진 신용여건의 파급 효과는 불확실한 상태로 남아있음. 위원회는 인플레이션 위험에 각별히 주의를 기울이고 있음. 위원회는 최대 고용과 2% 물가를 달성하는 것을 추구함. 목표 달성을 위해 위원회는 연방기금목표금리를 5.00~5.25%로 동결 결정. 연방기금금리목표의 동결로 위원회는 추후 정보들과 통화정책의 효과를 평가하게 될 것. 지금부터 물가를 2% 목표에 되돌리기 위해 추가적인 긴축 정책이 필요한지 여부는 누적된 통화긴축과 통화정책이 경제, 인플레이션, 그리고 금융시장에 영향을 미치는 시차를 고려하여 결정할 것. 추가로, 위원회는 국채와 MBS 보유액 축소를 5월 결정한대로 지속할 것. 위원회는 2% 물가 목표를 달성하기 위해 매우 전념하고 있음

통화정책의 기조가 적절한지 평가함에 있어, 위원회는 추후의 정보가 경제 전망에 미칠 영향을 지속적으로 모니터링할 것. 위원회는 만일 향후 위원회의 목표달성을 방해할 수 있는 위험이 발생할 경우 통화정책 기조를 적절히 조정할 준비가 되어있음. 위원회는 노동시장 여건, 물가 상승 압력, 물가상승 기대, 금융 및 국제적인 발전 등을 포함한 광범위한 정보를 모두 고려하여 평가할 것.

통화정책 결정에 찬성한 위원은 제롬 파월 의장, 존 윌리엄스 부의장, 마이클 바, 미셸 보우만, 리사 쿡, 오스틴 굴스비, 패트릭 하커, 필립 제퍼슨, 닐 카시카리, 로리 로진, 크리스토퍼 윌러입니다.

2023년 9월

최근 경제 지표에 따르면 경제는 지속적으로 **보통의 건조한** 확장세를 보임. 최근 몇 달 간 신규 고용도 강했으며, 실업률은 낮게 유지. 물가 상승률은 계속해서 높은 수준. 미국의 은행 시스템은 여전히 견고하고 탄력적. 가계와 기업에 대해 타이트해진 신용여건의 파급 효과는 불확실한 상태로 남아있음. 위원회는 인플레이션 위험에 각별히 주의를 기울이고 있음. 위원회는 최대 고용과 2% 물가를 달성하는 것을 추구함. 목표 달성을 위해 위원회는 연방기금목표금리를 5.25%~5.50%로 **인상 동결** 결정. 위원회는 통화정책을 위해 추가적인 정보들과 통화정책의 영향을 평가할 것. 물가를 2% 목표에 되돌리기 위해 추가적인 긴축 정책이 필요한지 여부는 누적된 통화긴축과 통화정책이 경제, 인플레이션, 그리고 금융시장에 영향을 미치는 시차를 고려하여 결정할 것. 추가로, 위원회는 국채와 MBS 보유액 축소를 5월 결정한대로 지속할 것. 위원회는 2% 물가 목표를 달성하기 위해 매우 전념하고 있음

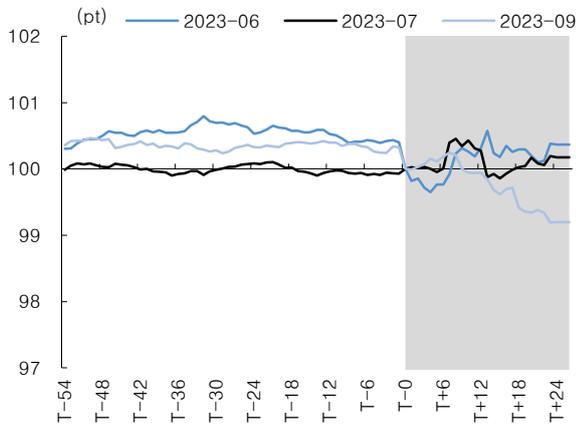
통화정책의 기조가 적절한지 평가함에 있어, 위원회는 추후의 정보가 경제 전망에 미칠 영향을 지속적으로 모니터링할 것. 위원회는 만일 향후 위원회의 목표달성을 방해할 수 있는 위험이 발생할 경우 통화정책 기조를 적절히 조정할 준비가 되어있음. 위원회는 노동시장 여건, 물가 상승 압력, 물가상승 기대, 금융 및 국제적인 발전 등을 포함한 광범위한 정보를 모두 고려하여 평가할 것.

통화정책 결정에 찬성한 위원은 제롬 파월 의장, 존 윌리엄스 부의장, 마이클 바, 미셸 보우만, 리사 쿡, 오스틴 굴스비, 패트릭 하커, 필립 제퍼슨, 닐 카시카리, **아드리아나 쿠글러**, 로리 로진, 크리스토퍼 윌러입니다.

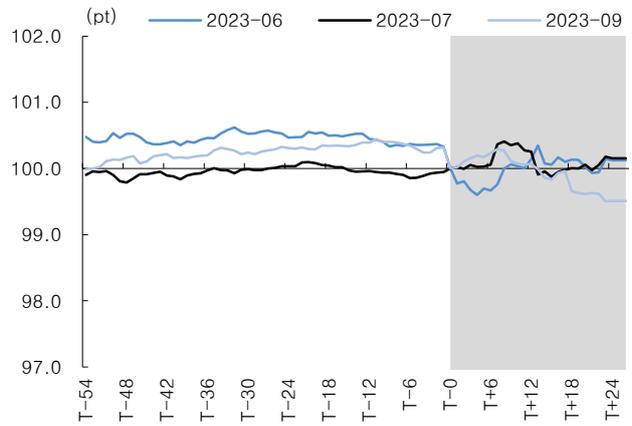
Appendix 2. FOMC 성명서 발표 전후 금융시장 동향

(6,7,9월은 한국시간 오전 3시 = 100 기준)

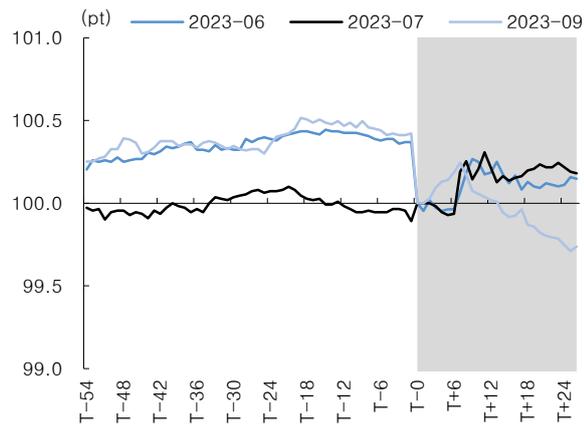
[그림 1] S&P 500, 하락 마감



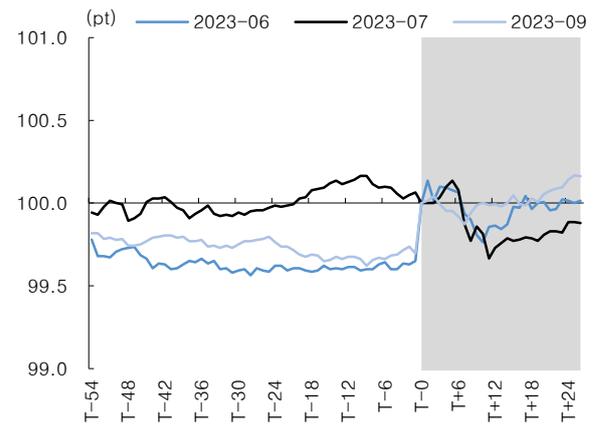
[그림 2] 다우지수, 하락 마감



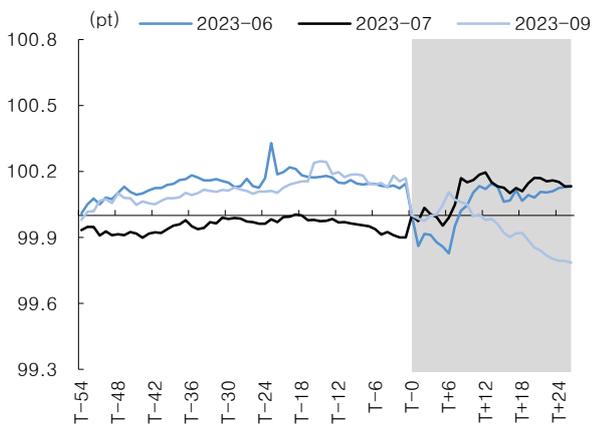
[그림 3] 유로화, 강세 마감



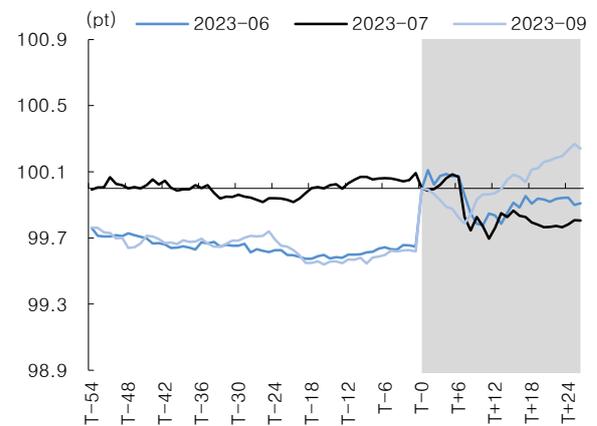
[그림 4] 엔화, 약세 마감



[그림 5] 블룸버그 이머징 통화지수, 하락 마감



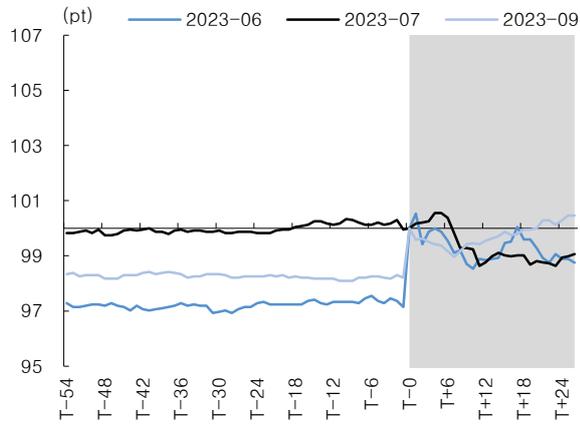
[그림 6] 달러화지수, 상승 마감



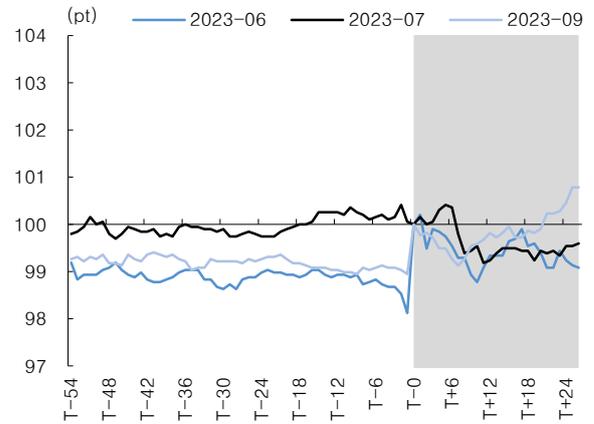
자료: Bloomberg, 한국투자증권

자료: Bloomberg, 한국투자증권

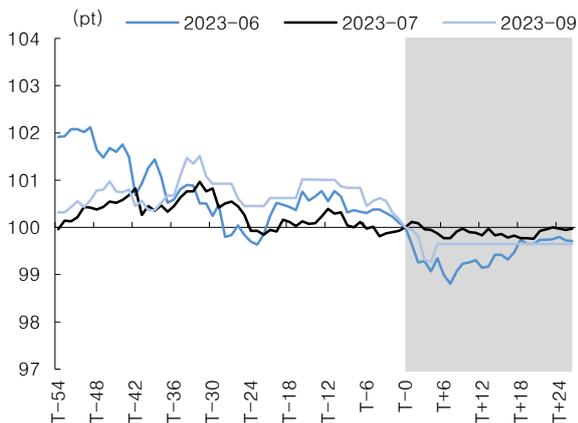
[그림 7] 미국 2년물 국채금리, 상승 마감



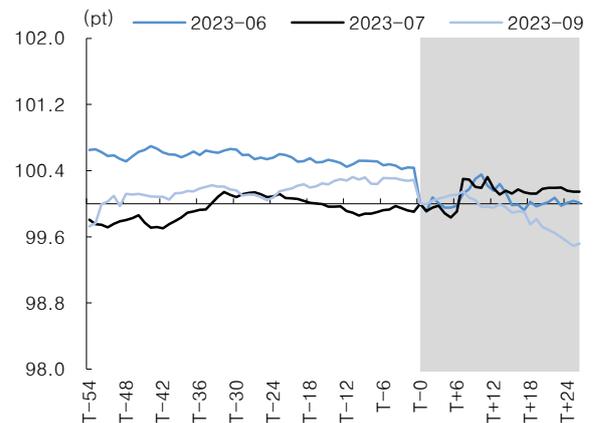
[그림 8] 미국 10년물 국채금리, 상승 마감



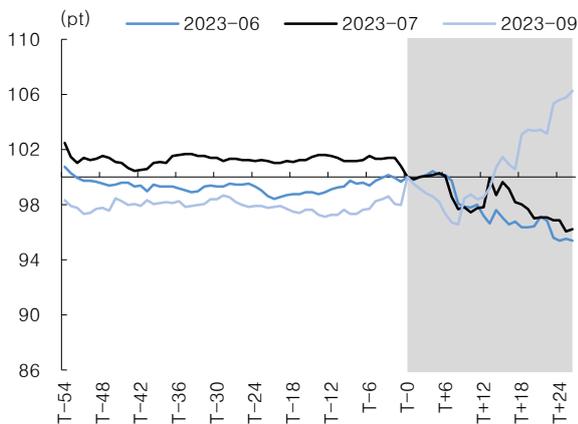
[그림 9] WTI 유가, 보합 마감



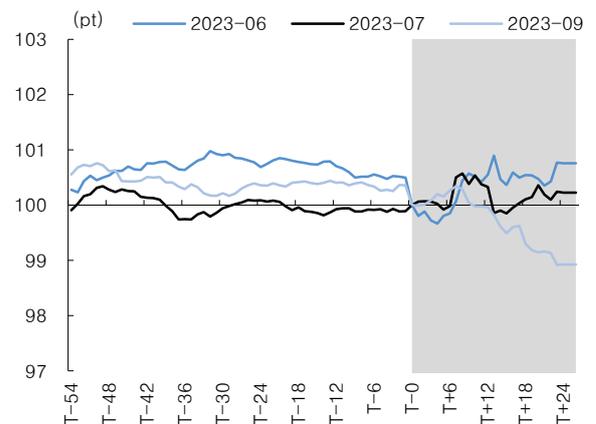
[그림 10] 금 가격, 하락 마감



[그림 11] VIX, 급등



[그림 12] 나스닥지수, 하락 마감



자료: Bloomberg, 한국투자증권

자료: Bloomberg, 한국투자증권

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.