



## Economy

### Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사자 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.



Economist 권규연 kychun@hanafn.com  
RA 김형균 hyungkyunkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 2일 | Global Asset Research

# Global Macro Alert

## 11월 FOMC: 금융 여건을 고려하기 시작한 연준

### 11월 FOMC에서의 정책 결정 및 성명서 변화

11월 FOMC에서 미 연준은 정책금리 목표 범위를 5.25%~5.50%로 2회 연속 동결하며 시장 예상에 부합했다. 만장일치 결정이었다. 성명서는 경기에 대한 표현이 일부 변경됐는데, 경제활동이 ‘강한(strong)’ 속도로 확장되고 있다고 언급하면서 기존의 ‘견고한(solid)’ 속도에서 평가가 상향됐다. ‘고용 증가세가 최근 몇 달 간 둔화됐다’는 표현도 ‘연초 이후 완만해졌다’는 표현으로 변경되었다. 또한 ‘긴축적인 신용여건이 가계와 기업의 경제활동, 고용, 인플레이션에 부담을 준다’는 문구에 ‘금융(financial)’이라는 단어를 추가해 ‘긴축적인 금융과 신용여건이 가계와 기업의 경제활동, 고용, 인플레이션에 부담을 준다’는 표현으로 변경하며 최근 장기금리 급등으로 인한 금융환경 긴축이 경기에 영향을 줄 수 있음을 시사했다.

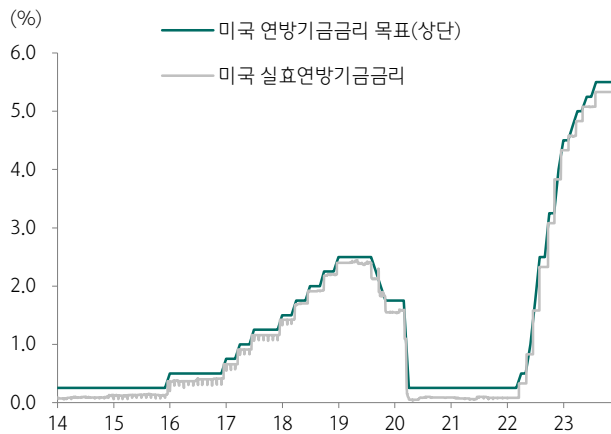
### 중립적이고 신중한 스탠스를 견지하려 하지만 본질은 살짝 비둘기

파월 의장은 기자회견에서 1~2회 동결 후 금리를 인상하기 어려울 것이라는 생각은 옳지 않다며 인상 가능성을 열어두고 있어야 한다는 스탠스를 유지했지만, 12월 금리에 대해서는 아무것도 논의된 게 없다며 힌트를 제시하지 않았다. 또한 점도표는 해당 시점 위원들의 전망일 뿐이라며 상황에 따라 점도표가 조정될 수 있음을 시사해 완화적인 면모도 확인했다. 한편 통화정책이 충분히 제약적이라는 확신이 든 이후 제약적 통화정책 유지 기간을 고민해야 하는데, 아직까지는 유지 기간보다 충분히 제약적인지 여부에 집중하고 있다며 중립적인 입장을 견지하려 했다. 또한 금리 인하는 전혀 고려하고 있지 않다며 선택지에서 배제했다.

### 금융 여건을 고려하기 시작한 연준, 내년 상반기까지 금리 동결 기초를 유지할 듯

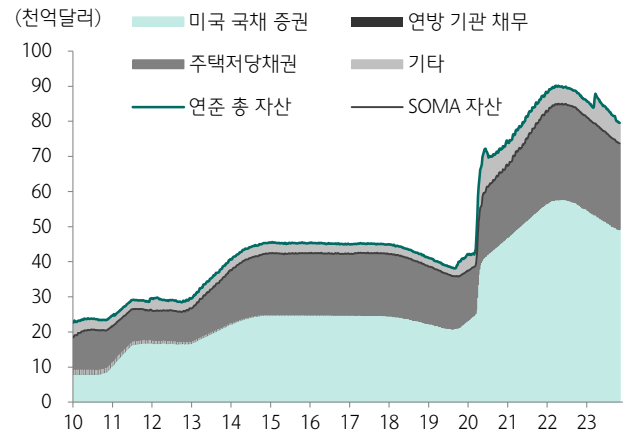
연준은 현재 매크로 환경이 대체로 중앙은행이 유도한 방향으로 가고 있다고 생각하는 듯 하다. 최근 미시건대 기대 인플레이션 급등에도 불구하고 장기 기대인플레이션이 안정되고 있다고 평가했다. 물가 하락은 1) 팬데믹 이후 왜곡되었던 수요의 되돌림, 2) 긴축적인 통화정책을 통한 수요 약화와 공급측 회복 시간 확보의 두 가지 경로가 함께 작용했다고 봤는데, 1)은 높은 실업률이나 낮은 성장 없이도 물가를 낮출 수 있기 때문에 미국 경기가 견조했다고 판단했다. 한편 11월 FOMC 회의는 시장금리 상승이 통화정책에 영향을 줄 지 여부가 중요했는데, 성명서와 기자회견에서 높은 장기금리나 강달러, 추가 하락 등의 금융 여건이 통화정책 경로에 영향을 줄 수 있음이 확인돼 추가 금리 인상 확률을 낮췄다. 다만 금융여건이 통화정책에 반영되기 위해서는 두 가지 조건이 충족되어야 하는데, 1) 긴축적인 금융여건이 지속적이어야 하며, 2) 장기금리 상승이 단순히 연준의 금리 인상 기대를 반영한 것이 아니어야 한다는 것이다. 연준이 경기와 금융 여건을 함께 고려하기 시작한 만큼 금리는 내년 상반기까지 동결될 것으로 전망한다. 가계와 기업의 금리 부담이 서서히 높아지고 있어 물가가 안정된다면 추가 금리 인상의 필요성도 약화될 것이다.

도표 1. 미 연준은 정책금리 목표 범위를 5.25 ~ 5.50%로 동결



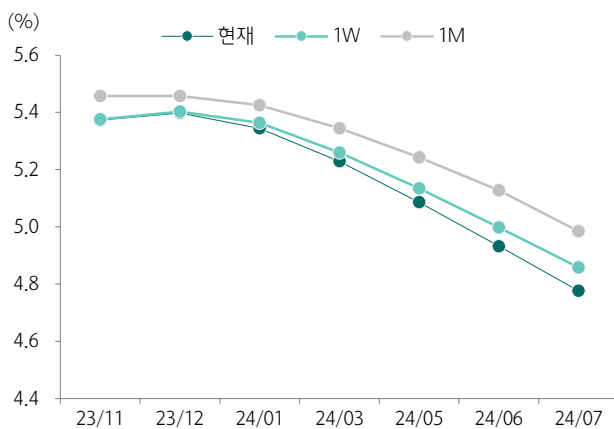
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 2. 미 연준 대차대조표 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 11월 FOMC 전후 미 연방기금금리 인상 확률 변화



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 11월 FOMC 전후 달러인덱스 일중 변화 추이



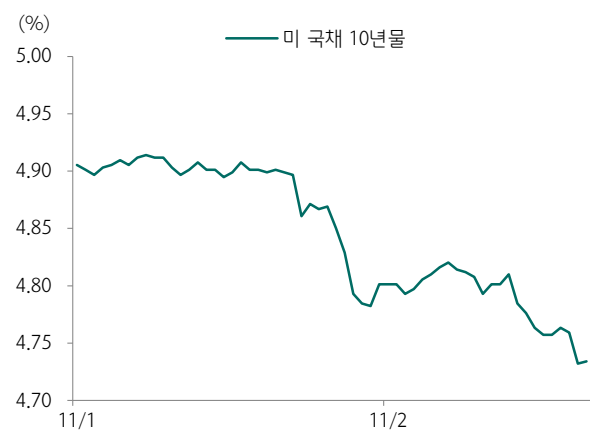
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 11월 FOMC 전후 금 가격의 일중 변화 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 11월 FOMC 전후 미 국채 10년물 일중 변화 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

## 도표 7. 11월 FOMC 성명서에서 지난 회의와 달라진 부분

Recent indicators suggest that economic activity **has been expanding at a solid pace** in the third quarter. Job gains have **slowly moderated since earlier in the year** but remain strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated.

The U.S. banking system is sound and resilient. Tighter **financial and** credit conditions for households and businesses are likely to weigh on economic activity, hiring, and inflation. The extent of these effects remains uncertain. The Committee remains highly attentive to inflation risks.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. In support of these goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. The Committee will continue to assess additional information and its implications for monetary policy. In determining the extent of additional policy firming that may be appropriate to return inflation to 2 percent over time, the Committee will take into account the cumulative tightening of monetary policy, the lags with which monetary policy affects economic activity and inflation, and economic and financial developments. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in its previously announced plans. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.

In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

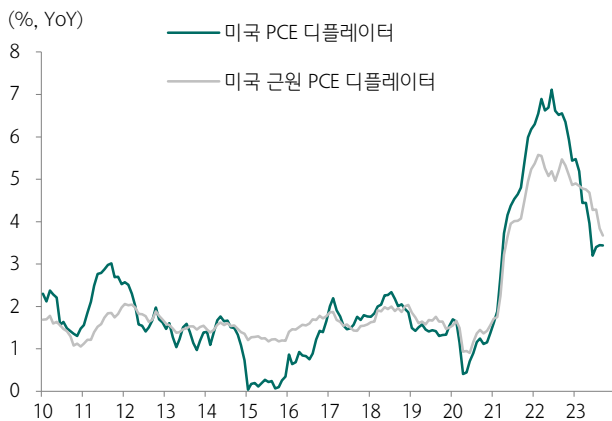
Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Patrick Harker; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Adriana D. Kugler; Lorrie K. Logan; and Christopher J. Waller.

For media inquiries, please email [email protected] or call 202-452-2955.

Implementation Note issued **Sept** November 201, 2023

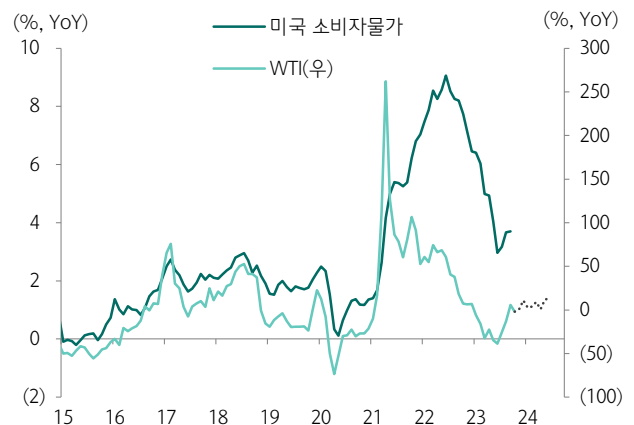
자료: WSJ, 하나증권

도표 8. 근원 물가의 하락 추세는 이어지고 있으나 헤드라인 물가 상승



자료: Thomson Reuters, 하나증권

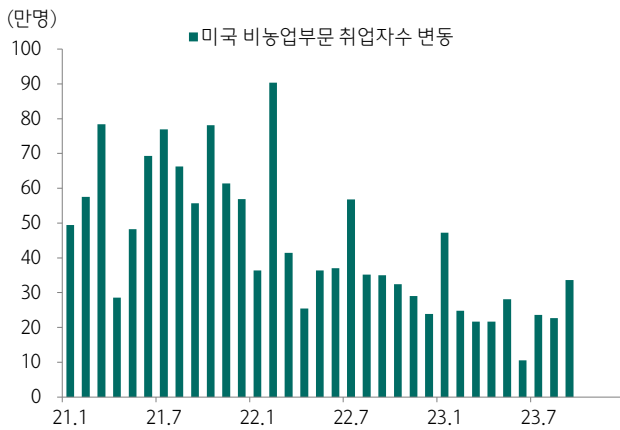
도표 9. 국제유가가 \$80 이상을 유지할 경우 내년에도 물가 압력 지속



주: 점선은 올해 4분기 WTI 평균 \$85, 2024년 1H 평균 \$80 기록 시 유가 상승률

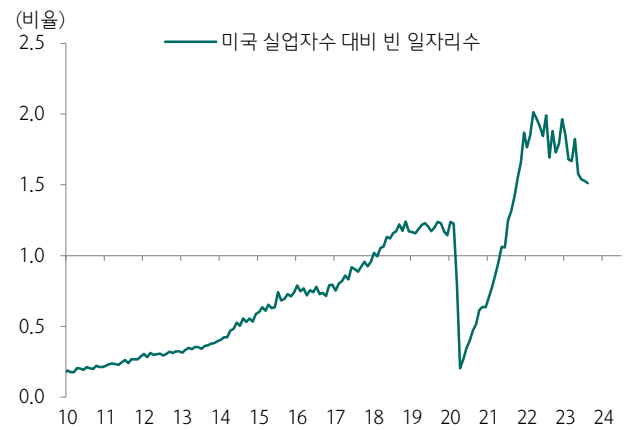
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 미국 고용시장은 견조한 회복세를 이어가고 있어



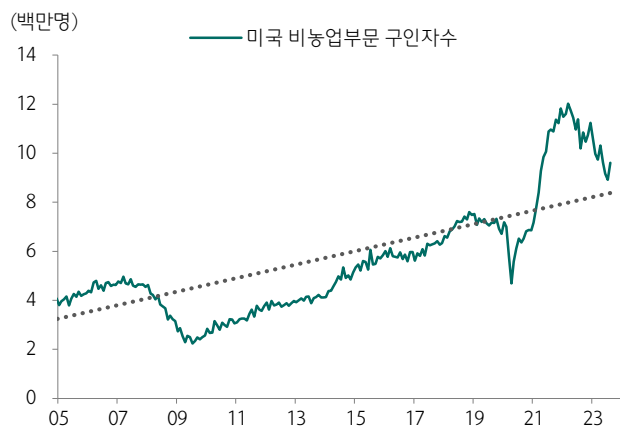
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 11. 미국 실업자 한 명 당 빈 일자리는 1.5개



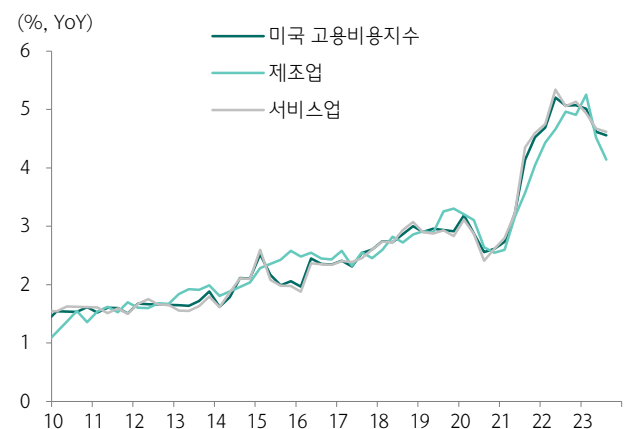
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 12. 다만 기업들의 구인 수요는 서서히 감소하는 중



자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 13. 미국 고용비용지수도 제조업 중심으로 하락



자료: Thomson Reuters, 하나증권

## 다음주 주요 이벤트 및 관전 포인트

| 이벤트                   | 날짜    | 시간    | 중요도 | 관전 포인트                                 |
|-----------------------|-------|-------|-----|----------------------------------------|
| BOJ 9월 금정위 의사록        | 11/6  | 08:50 | ★★★ | 목표치를 상회하고 있는 물가 수준에 대한 위원들의 평가 확인 필요   |
| 한국은행 10월 금통위 의사록      | 11/7  | 12:30 | ★★★ | 물가 경로 상향 조정 가능성 및 가계부채 누증에 대한 평가 체크    |
| RBA 11월 통화정책회의        |       | 12:30 | ★★★ | 금리 인상 가능성 상존. 여전히 높은 물가 수준에 대한 코멘트 주목  |
| 미국 슈미드 캔자스시티 연은 총재 연설 |       | 23:50 | ★★  | 취임 후 첫 공개연설인 만큼 통화정책에 대한 스탠스 확인 필요     |
| 미국 로건 델러스 연은 총재 연설    | 11/8  | 03:25 | ★★  | 국채금리 상승이 긴축을 강화한다고 주장. 금리 동결 지지 여부 확인  |
| BOE 앤드류 베일리 총재 연설     |       | 18:30 | ★★★ | 물가 경로에 대한 평가 및 역대 경기 침체 우려에 대한 언급 주목   |
| BOJ 10월 금정위 요약본       | 11/9  | 08:50 | ★★★ | YCC 상한선 상향조정 배경 및 내년도 경제전망에 대한 근거 확인   |
| 미국 보스틱 애틀랜타 연은 총재 연설  |       | 23:30 | ★★  | 추가 금리 인상 불필요 주장. 적정 금리 인하 시점에 대한 의견 주목 |
| 미국 파월 연준 의장 연설        | 11/10 | 04:00 | ★★★ | 추가 긴축에 대해 중립적인 입장. 내년 금리 향방에 대한 언급 확인  |

주: 날짜와 시간은 한국기준

자료: 하나증권

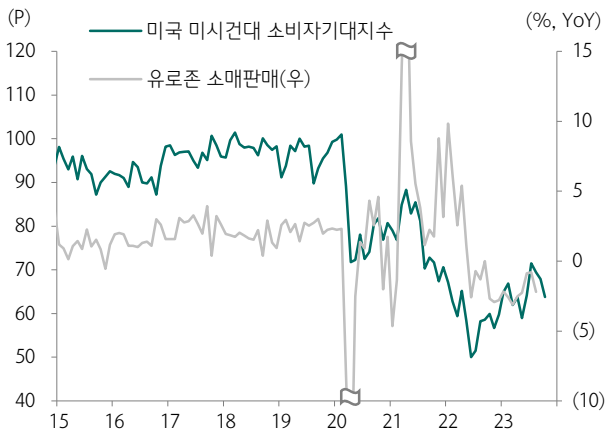
## 다음주 발표될 주요 경제지표

| 지표                      | 날짜    | 시간    | 기준     | 중요도 | 예상치   | 이전치         |
|-------------------------|-------|-------|--------|-----|-------|-------------|
| 일본 10월 지분은행 서비스업 PMI F  | 11/6  | 09:30 | 기준=50  | ★★  | 51.1  | 53.8        |
| 독일 10월 HCOB 서비스업 PMI F  |       | 17:55 | 기준=50  | ★★  | 48.0  | 50.3        |
| 유로존 10월 HCOB 서비스업 PMI F |       | 18:00 | 기준=50  | ★★  | 47.8  | 48.7        |
| 유로존 11월 섀텍스 투자자기대지수     |       | 18:30 | 기준=0   | ★★  | --    | -21.9       |
| 중국 10월 수출/입             | 11/7  | --    | %, YoY | ★★★ | --/-- | -6.2/-6.3   |
| 유로존 9월 생산자물가            |       | 19:00 | %, MoM | ★★  | --    | 0.6         |
| 일본 9월 섀행지수/동행지수 P       | 11/8  | 14:00 | 기준=100 | ★★  | --/-- | 109.2/114.6 |
| 독일 10월 소비자물가 F          |       | 16:00 | %, YoY | ★★  | 3.8   | 4.5         |
| 유로존 9월 소매판매             |       | 19:00 | %, MoM | ★★  | --    | -1.2        |
| 미국 9월 도매재고 F            | 11/9  | 00:00 | %, MoM | ★★  | 0.0   | -0.1        |
| 영국 10월 RICS 주택가격수지      |       | 09:01 | %      | ★★  | --    | -69.0       |
| 중국 10월 소비자물가            |       | 10:30 | %, YoY | ★★★ | --    | 0.0         |
| 중국 10월 생산자물가            |       | 10:30 | %, YoY | ★★★ | --    | -2.5        |
| 영국 9월 광공업생산             | 11/10 | 16:00 | %, MoM | ★★  | --    | -0.7        |
| 영국 9월 건설생산              |       | 16:00 | %, MoM | ★★  | --    | -0.5        |
| 영국 3분기 GDP P            |       | 16:00 | %, YoY | ★★  | --    | 0.6         |
| 미국 11월 미시건대 소비자자기대지수 P  | 11/11 | 00:00 | 기준=100 | ★★★ | --    | 63.8        |

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

자료: Bloomberg, 하나증권

## 미국과 유로존 모두 소비 경기가 둔화되는 모습을 보일 것

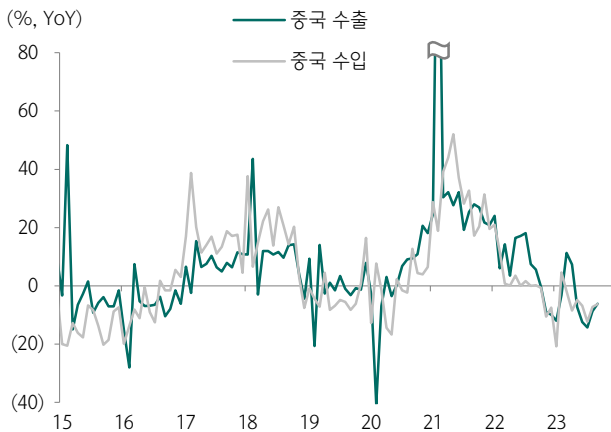


미국 11월 미시건대 소비자기대지수 P(11/11): --(E)/63.8(P)

유로존 9월 소매판매(11/8): --(E)/-1.2(P)

- 미국과 유로존 모두 소비 경기가 둔화되는 모습을 보일 것
- 미국 11월 미시건대 소비자기대지수는 전월보다 하락 예상. 학자금 대출 상환, 신용카드 연체율 증가로 소비 둔화 흐름은 불가피할 전망. 연방정부 셧다운 우려도 상존하는 가운데 불확실성 증대로 가계의 소비심리와 향후 경기 기대가 약화될 소지
- 유로존 9월 소매판매는 감소 흐름이 이어질 것으로 전망. 중동 전쟁 등 연이은 악재로 10월 유로존 소비자기대지수가 -17.9p를 기록해 소비 반등은 제한될 공산. 고물가 장기화 여파가 지속되면서 식료품과 내구재 소비 감소 흐름 지속될 듯

## 중국 대외부문은 수출 부진으로 회복세가 제한될 전망

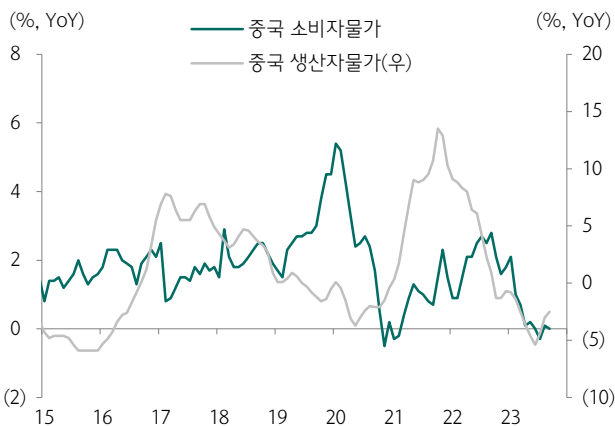


중국 10월 수출(11/7): --(E)/-6.2(P)

중국 10월 수입(11/7): --(E)/-6.3(P)

- 중국 대외부문은 수출 부진으로 회복세가 제한될 전망
- 중국 10월 수출은 역성장 전망. 중국 10월 국가통계국 제조업 PMI 중 신규 수출주문지수가 49.5p로 위축 국면에 진입해 수출에 부정적으로 작용할 공산. 미-중 정상회담 등 양국 관계 개선 여부가 산업재를 포함한 중국 수출의 회복을 좌우할 듯
- 중국 10월 수입은 마이너스폭 소폭 확대 예상. 10월 국제유가가 차이실현 매물 출회로 하락하면서 연료 및 운할유 수입금액이 감소할 듯. 다만 광군절을 전후로 화장품, 의류 등 품목들의 수요가 늘어나 소비재 수입액이 증가할 가능성도 상존

## 중국 디플레이션 압력은 점진적으로 완화될 소지



중국 10월 소비자물가(11/9): --(E)/0.0(P)

중국 10월 생산자물가(11/9): --(E)/-2.5(P)

- 중국 디플레이션 압력은 점진적으로 완화될 소지
- 중국 10월 소비자물가는 상승 전환할 듯. 돈육 가격 상승으로 9월 식품 물가가 2개월만에 플러스 전환해 소비자물가 반등을 견인할 것으로 기대. 경기 부양책 효과로 9월 소매판매도 전년비 5.5% 증가해 소비재 물가 상승세도 지속될 것으로 예상
- 중국 10월 생산자물가는 마이너스 폭 축소 예상. 중국 9월 광공업생산이 전년비 4.5% 증가하며 제조업 경기가 점진적으로 회복됨. 생산 증가가 원자재 수요 증가로 이어져 원자재 물가도 하락폭이 축소될 공산. 생산자물가의 점진적 상승 기대