

Samsung Macro View

2017. 10. 11

글로벌 금융시장 이슈 점검

글로벌 경기회복세 지속; 차기 Fed 의장 지명 임박



허진욱
Chief Economist
james_huh@samsung.com
02 2020 7796

미국 주도의 글로벌 경기회복 지속; 허리케인 복구수요 확대와 임금상승 압력 가시화

10월 들어 발표된 주요국 경제지표 동향을 종합해 보면, 글로벌 경기회복 추세가 견고하게 유지되고 있음을 명확하게 확인할 수 있다. 특히, 미국의 경우, 잇따른 허리케인의 피해에서 벗어나 예상대로 복구수요 회복이 본격화되면서 9월 중순부터 빠른 경기정상화가 진행되며 세계 경기회복을 주도하고 있다. 그 외에도 유로존과 중국의 경기지표 호조, 한국의 수출 서프라이즈 등 주요국들의 동반 경기회복 기조가 하반기에도 지속되고 있다. 주요국 중 지표개선세가 가장 강하고 뚜렷하게 나타나고 있는 지역은 미국이다. 미국의 경제지표 서프라이즈 지수(경제지표가 컨센서스 예상을 상회할수록 지수가 상승)가 10월 들어 6개월 만에 처음으로 (+)로 전환되었다. 최근 나타나고 있는 미국의 경기모멘텀 강화는 1) 허리케인 이후 복구수요 확대와 2) 완전고용 달성에 따른 임금상승 압력의 가시화로 요약할 수 있다.

차기 Fed 의장 후보 지명 임박; 옐런보다 hawkish한 것으로 평가되는 Kevin Warsh 부각

지난 9월 29일 트럼프 대통령이 “향후 2~3주 내에 차기 의장을 결정할 것이다”고 발표하면서 Fed 의장 지명이 임박했음을 시사하였다. 주요 언론들의 survey 결과를 종합해볼 때, Kevin Warsh의 지명 가능성이 약 30~40%정도로 가장 앞서고 있고, 그 뒤를 Powell 이사와 Yellen 의장이 20%내외로 비슷한 확률로 평가된다. Warsh 지명시, 통화정책 기조가 기존보다 hawkish해질 수 있다는 우려가 반영되면서 단기적으로는 금융시장의 변동성 확대 요인으로 작용할 가능성이 높다.

그러나 Kevin Warsh(혹은 Fed 외부의 새로운 인물)가 Fed 의장에 임명되더라도 향후 1~2년 내에 Fed의 통화정책 기조가 금융시장에 부담을 줄 만큼 크게 변화할 가능성은 높지 않은 것으로 판단한다. 그 이유는 1) Forward guidance의 일환으로 auto-pilot 방식의 연준 B/S 축소시행과 금리인상 예상궤적(dot-plot)이 이미 상당부분 알려져 있어, 신임 Fed 의장의 재량권이 크지 않으며, 2) Bernanke와 Yellen 의장을 거치면서 FOMC 내 의사결정이 좀 더 민주적인 토론에 의한 consensus-driven 방식으로 변화하였고, 지역 연준 총재들의 위상도 이전에 비해 높아졌으며, 3) Warsh가 취임한 이후, Fed 의장으로서 좀 더 신중하고 현실적인 방향으로의 변화가 예상되기 때문이다.

금융시장 시사점

최근 강화되는 FOMC내 컨센서스를 감안시, Fed의 dot-plot이 하향조정될 가능성은 높지 않다. 반면, 여전히 선물시장에 반영된 2018년 말까지의 금리인상 횟수는 Fed나 당사가 예상하는 4회보다 크게 낮은 2회 내외만을 반영하고 있다. 따라서, 당사의 예상대로 올해와 내년 미국 경제가 2%를 상회하는 완연한 경기확장 국면을 지속하고, 노동시장이 점차 과열국면에 진입하면서 내년 2Q 이후부터 인플레이션이 2%수준에 근접할 경우, Fed와 시장 기대 간 괴리가 축소되는 과정에서 미국채금리와 달러화 가치의 점진적인 상승추세가 지속될 것이다. 반면, 미국 및 글로벌 경제의 골디락스 국면이 지속되는 과정에서 통화정책 정상화가 점진적으로 진행되면서 글로벌 증시, 특히 미국, 유럽, 일본 등 선진국 증시를 중심으로 긍정적인 흐름이 장기화될 전망이다.

미국 주도의 글로벌 경기회복세 지속

미국 허리케인 복구수요 확대와 임금상승 압력 가시화

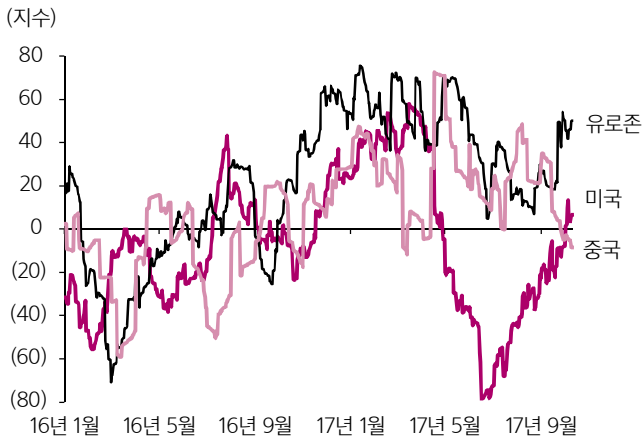
10월 들어 발표된 주요국 경제지표 동향을 종합해 보면, 글로벌 경기회복 추세가 견고하게 유지되고 있음을 명확하게 확인할 수 있다. 특히, 미국의 경우, 잇따른 허리케인의 피해에서 벗어나 예상대로 복구수요 회복이 본격화되면서 9월 중순부터 빠른 경기정상화가 진행되며 세계 경기회복을 주도하고 있다. 그 외에도 유로존과 중국의 경기지표 호조, 한국의 수출 서프라이즈 등 주요국들의 동반 경기회복 기조가 하반기에도 지속되고 있다. 9월 유로존의 종합 PMI가 56.7로 8월의 55.7에서 크게 개선되었고, 중국 정부의 제조업 및 비제조업 PMI도 각각 2012년 5월과 2014년 6월 이후 최고수준을 기록하였다. 이러한 주요국 경기회복과 추석연휴에 따른 기저효과 등에 힘입어 한국의 9월 수출도 전년대비 35.0%급증하며 컨센서스 예상 25%를 크게 상회하였다.

주요국 중 지표개선세가 가장 강하고 뚜렷하게 나타나고 있는 지역은 미국이다. 미국의 경제지표 서프라이즈 지수(경제지표가 컨센서스 예상을 상회할수록 지수가 상승)가 10월 들어 6개월 만에 처음으로 (+)로 전환되었다. 최근 나타나고 있는 미국의 경기모멘텀 강화는 1) 허리케인 이후 복구수요 확대와 2) 완전고용 달성에 따른 임금상승 압력의 가시화로 요약할 수 있다.

첫째, 미국 9월 ISM 제조업 및 비제조업 지수, 자동차 판매 급증은 미국 경제가 허리케인의 일시적 피해에서 벗어나 빠른 경기정상화 국면에 진입했음을 잘 보여준다. 9월 ISM 제조업과 비제조업 지수는 각각 2004년 5월 이후 최고치 60.8과 2005년 8월 이후 최고치 59.8을 기록하며, 컨센서스 예상을 크게 상회하였다. 주목할 만한 점은 9월 제조업과 비제조업 PMI 지수 상승의 약 절반 정도가 공히 허리케인에 따른 Supplier deliveries 지수의 급등에 기인한다는 것이다. ISM 지수를 구성하는 세부항목 중 Supplier deliveries 지수는 원재료나 중간재의 공급이 원활하게 이루어지는지 여부로 업종의 경기를 측정하는 지수로서, 공급이 원활할수록 50미만으로 하락하고, 공급이 더더질수록 50이상으로 상승한다. 9월 ISM 제조업 지수의 경우, 전월대비 상승폭 2.0포인트 중 약 1.5포인트가 Supplier deliveries의 상승에 기인하였다. 여기에 재료 공급차질에 따른 재고지수 하락분 -0.6포인트를 감안할 경우, 허리케인에 따른 공급차질 효과가 약 1.0포인트 정도로 추정된다. 비제조업 지수의 경우는 전월대비 전체 지수 상승폭 4.5포인트 중 약 1.9포인트가 Supplier deliveries 지수 상승에 기인하였다.

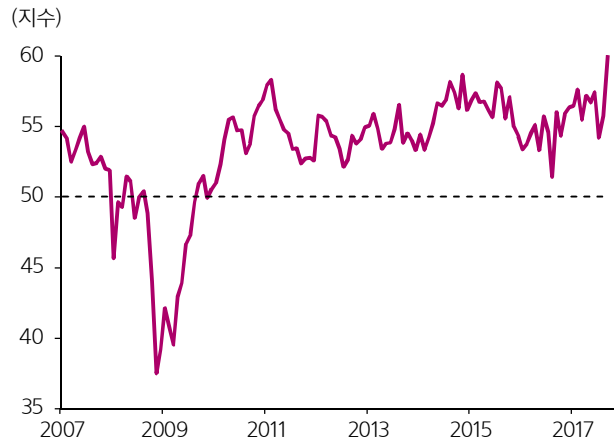
따라서, 10월 이후 일시적인 공급차질이 점차 해소되면서 Supplier deliveries 지수는 하락하겠지만, 이후 복구과정에서의 수요증가로 생산, 신규주문, 고용, 재고 등 다른 세부항목의 개선이 예상되어 ISM 제조업과 비제조업 지수는 55이상의 견고한 확장추세를 유지할 것으로 예상된다. 이를 뒷받침해 주는 것이 9월 자동차 판매의 급증이다. 연초 이후 둔화세를 지속하던 자동차 판매가 허리케인에 따른 교체수요 급증으로 9월에 SAAR 기준 18.6백만대로 지난 2005년 7월 이후 최고치를 기록하였다. 이는 향후 복구과정에서 주택판매, 건축자재, 가구 등 다양한 업종에 걸쳐 향후 1~2분기 동안 소비 및 투자가 증가할 것임을 시사한다. 당사는 미국의 3Q GDP성장률이 당초 예상보다 소폭 높은 전분기대비 약 2.0%내외 수준을 기록할 것으로 예상하며, 4Q17~1Q18 GDP성장률은 3%내외 수준의 완전한 확장국면을 유지할 것으로 전망한다.

미국, 유로존, 중국 Economic surprise index 추이



자료: Bloomberg

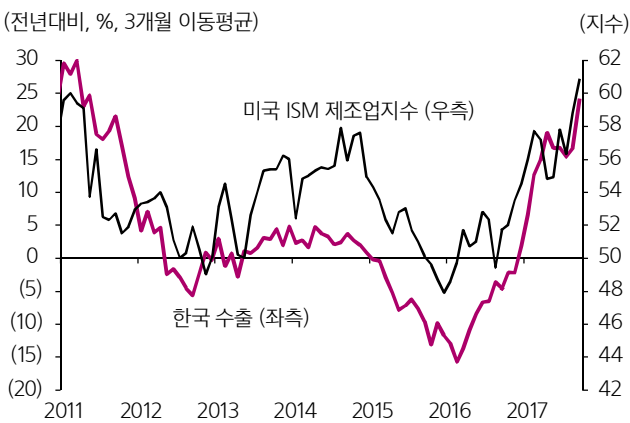
미국 경기모멘텀 추이*



참고: *경기모멘텀 = (ISM 비제조업*0.88) + (ISM 제조업*0.12)

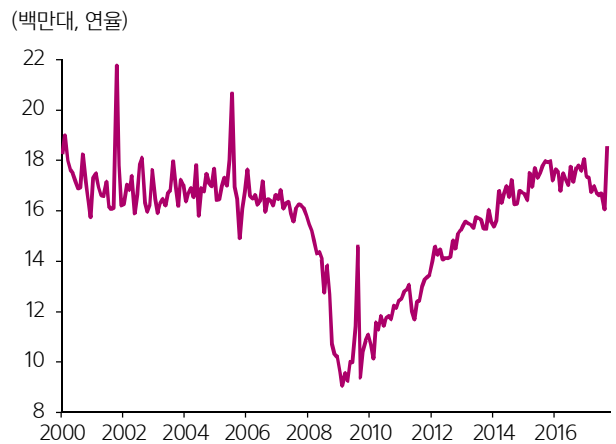
자료: Institute for Supply Management, 삼성증권 추정

미국 ISM 제조업 지수와 한국 수출증가율



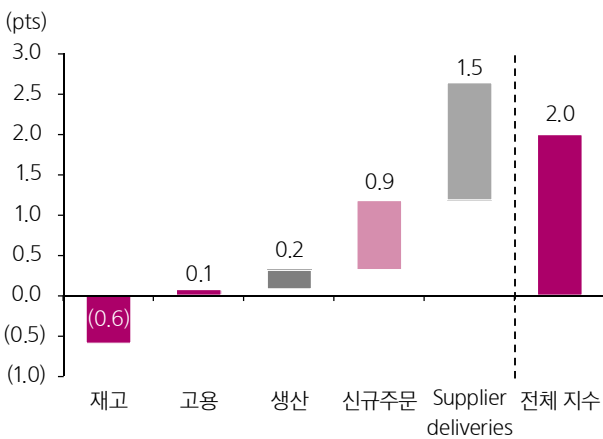
자료: 산업통상자원부, Institute for Supply Management

미국 자동차 판매대수 추이



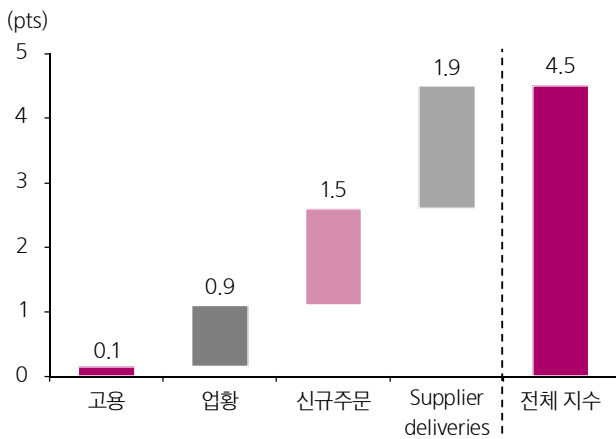
자료: WARD's Automotive Group

9월 ISM 제조업 상승 기여도



자료: Institute for Supply Management

9월 ISM 비제조업 상승 기여도



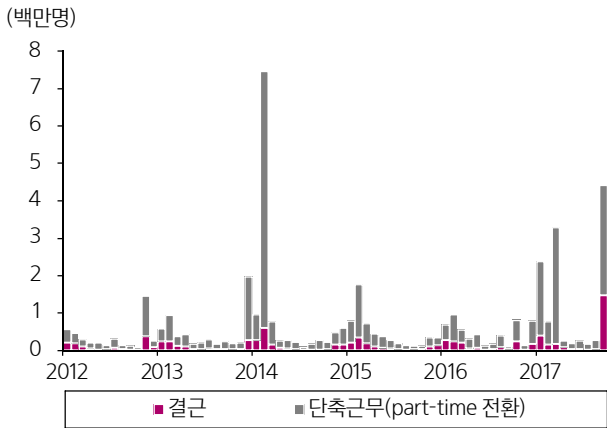
자료: Institute for Supply Management

둘째, 미국 9월 고용동향은 당사의 예상대로 미국 노동시장이 상반기 중 완전고용에 도달하면서 하반기 들어 임금상승 압력이 가시화되고 있음을 보여준다. 9월 신규고용은 3.3만명 감소로 예상보다 크게 부진했지만, 대부분 잇따른 허리케인 피해에 따른 일시적인 요인에 기인한다. 이를 잘 보여주는 것이 기상악화로 결근하거나 full-time 근로자가 일시적으로 part-time으로 근무시간을 단축한 근로자 수가 약 440만명을 기록하여 지난 2014년 초 폭설 이후 최고수준을 기록한 점이다. 특히, 레저 및 관광업에서만 전월대비 11만명의 신규고용 감소가 나타난 것에서 잘 나타나듯, 기상악화의 영향을 상대적으로 크게 받는 업종들에 고용감소가 집중된 것은 허리케인이 9월 고용부진의 주된 원인이었음을 보여준다. 그러나, 과거 허리케인 피해 사례와 주간 신규실업수당 청구건수가 9월 초를 정점으로 하락하고 있는 점은 9월 신규고용의 상향조정 가능성과 10월 이후 노동시장이 빠르게 정상화될 것임을 예고하고 있다.

당사가 미국 9월 고용동향에서 보다 주목하는 것은 노동시장의 지속적인 slack 축소와 이에 따른 임금상승 압력의 가시화이다. 비록 기상악화에 따른 통계적 교란요인을 감안하더라도, 공식실업률 U-3와 광의의 실업률 U-6가 각각 4.2%와 8.3%로 각각 2001년과 2007년 이후 최저수준까지 하락한 것은 미국 노동시장이 완전고용에 도달하한 이후에도 slack의 축소가 지속되고 있음을 보여준다. 미국 노동부의 공식 발표에 따르면, 허리케인이 실업률 하락에 미친 통계적 영향은 거의 없는 것으로 추정하고 있다. 이에 따라, 그 동안 상대적으로 미진했던 임금상승 압력이 예상대로 점차 가시화되고 있다. 9월 시간당 임금상승률이 컨센서스 예상 0.3%를 상회하는 전월대비 0.5% 급등하여, 전년대비 기준 2.9%로 지난 2009년 이후 최고수준을 기록하였다. 아울러 지난 7월과 8월의 시간당 임금상승률도 각각 전월대비 0.5%와 0.2%(기존 0.3%와 0.1%)로 상향조정 되었다.

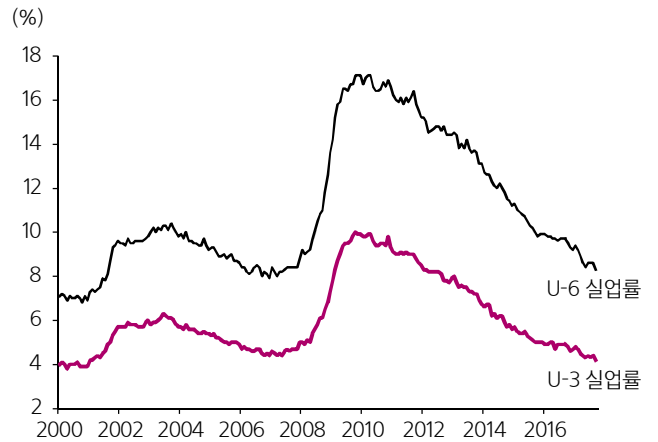
이는 그 동안 실업률의 지속적인 하락에도 불구하고, 임금상승 압력이 제한된 수준에 그침에 따라 지속적으로 제기되었던 필립스 곡선(실업률과 임금상승률 간 역의 상관관계)의 유효성에 대한 논란을 점차 완화시키는 계기가 될 것이다. 특히, 올들어 임금 및 인플레이션의 정상화 여부가 아직 확인되지 않은 상황에서도 점진적인 통화정책 정상화를 지속하려는 Fed의 전망에 보다 힘이 실릴 전망이다. 따라서, 향후 미국의 경기확장과 노동시장의 견고한 임금상승이 지표에서 확인될 경우, 이미 80%를 상회하는 12월 금리인상 전망뿐만 아니라, 내년 중 3회 인상을 예상하는 Fed와 내년 1회 인상만을 반영하고 있는 시장 참여자들 간 괴리도 점차 축소될 것으로 예상된다. 이 과정에서 미 국채 장단기 금리의 동반 상승과 달러화의 완만한 강세 기조가 지속될 가능성이 높다. 당사는 미 국채 10년물 금리가 올해 말 2.5%내외, 내년 말 3.0~3.5%수준까지 상승할 것으로 전망하며, 원/달러 환율은 올해 말 1,150원, 내년 말 1,250원으로 예상한다.

기상악화에 따른 일시적 고용부진



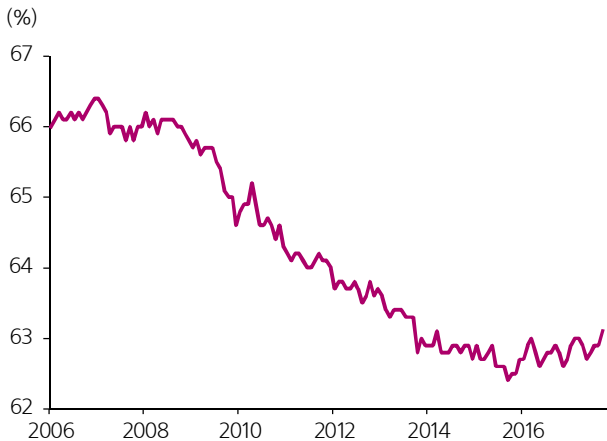
자료: Bureau of Labor Statistics

U-3와 U-6 실업률 추이



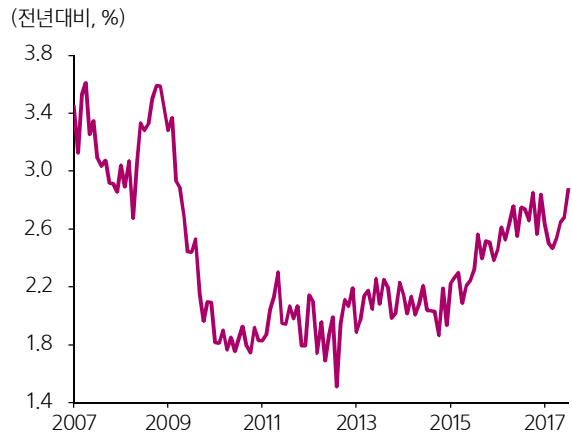
자료: Bureau of Labor Statistics

경제활동참가율 추이



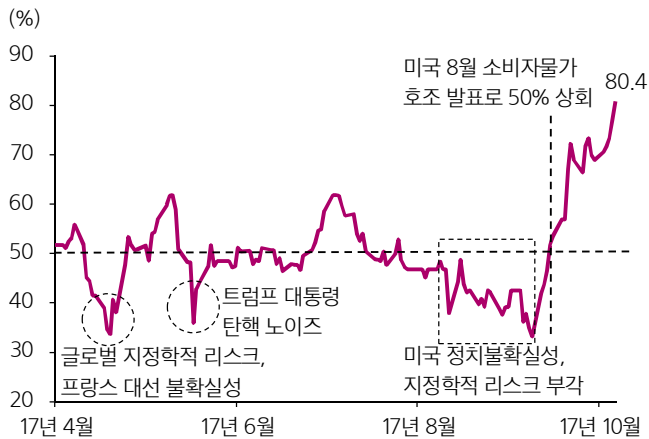
자료: Bureau of Labor Statistics

시간당 임금상승률 추이



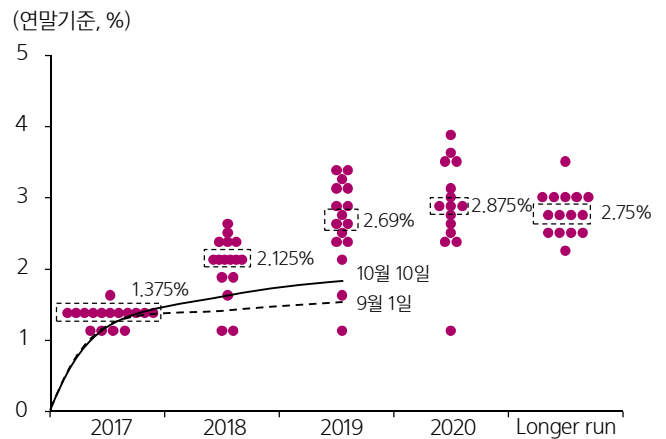
자료: Bureau of Labor Statistics

선물시장에 반영된 12월 FOMC 금리인상 확률 추이



자료: Bloomberg

Dot-plot과 시장 참여자간 괴리



자료: Federal Reserve, Bloomberg

차기 연준의장 지명 임박

엘런보다 hawkish한 것으로 평가되는 Kevin Warsh 부각

지난 9월 29일 트럼프 대통령이 “차기 Fed 의장 지명을 위한 4명의 후보자들과 미팅을 가졌다. 향후 2~3주 내에 차기 의장을 결정할 것이다”고 발표하면서 Fed 의장 지명이 임박했음을 시사하였다. 관계자들에 따르면, 4명의 후보자는 前 연준이사 Kevin Warsh, 現 연준이사 Jerome Powell, Janet Yellen 의장, 그리고 국가경제위원장 Gary Cohn으로 알려지고 있다. 전문가들을 대상으로 한 주요 언론들의 survey 결과를 종합해 볼 때, Kevin Warsh의 지명 가능성이 약 30~40% 정도로 가장 앞서고 있고, 그 뒤를 Powell 이사와 Yellen 의장이 20%내외로 비슷한 확률로 평가되며, Cohn 위원장이 4명 중 가능성이 가장 낮은 것으로 예상되고 있다. 그 밖에는 Taylor 준칙으로 잘 알려진 스탠포드대 교수 John Talyor도 거론되고 있다. 엘런 의장의 임기가 내년 2월 3일 만료예정임을 감안할 때, 통상 2~3개월 정도 소요되는 상원의 인준절차를 거치기 위해서는 늦어도 10월 중 차기 Fed 의장 후보자가 결정될 예정이다. Yellen 의장의 연임 가능성이 여전히 남아 있지만, 지난 8월에 트럼프 정부의 금융규제 완화에 대한 분명한 반대여사를 공식적으로 표명한 이후, 재 지명 가능성이 크게 낮아진 것으로 평가되고 있다. Yellen 의장을 제외하고 유력한 후보로 거론되는 Kevin Warsh와 Jerome Powell에 대해 살펴보면 다음과 같다.

현재 가장 유력한 차기 의장후보로 거론되는 Kevin Warsh는 거론되는 4명의 후보자 중 통화정책 성향이 가장 hawkish한 것으로 평가되고 있다. 올해 47세(1970년 생)인 Kevin Warsh는 스탠포드대에서 경제학과 정치학을 전공하였고, 하버드대 로스쿨을 졸업하였다. 이후 1995~2002년까지 Morgan Stanley에서 M&A업무를 담당하였고, 2002~2006년까지 공화당 Bush 대통령 시절 국가경제위원회에서 일했다. 2006년 2월에 Bush 대통령이 당시 36세의 나이로 Fed 역사상 최연소 연준이사로 임명하면서 Bernanke 의장과 함께 FOMC에서 voting 멤버로 활동하였다. 지난 2011년 3월 연준이사를 사임한 이후 스탠포드대 후버연구소에서 객원연구원으로 근무하고 있으며, 2016년 12월에 트럼프 당선인의 경제자문단에 합류하면서 차기 Fed 의장 후보로 거론되기 시작하였다. 관심을 끄는 부분은 Warsh의 장인 Ronald Lauder가 세계적인 화장품 회사 Estee Lauder 창업자의 차남으로, 트럼프 대통령과 와튼스쿨 동기이자 막역한 친구 사이로 사위 Warsh의 Fed 의장 지명을 적극적으로 지원하는 것으로 알려지고 있는 점이다.

Kevin Warsh는 지난 2010년 말 Bernanke 의장의 QE2 시행에 대해 회의적인 의견을 피력(다만, FOMC의 QE2 표결에서는 찬성)하였고, 이후 2011년 2월에 연준이사를 사임하였다. Kevin Warsh의 주요 발언을 살펴보면, 지난해 8월 WSJ 기고문에서 “최근 몇 년간 연준의 통화정책은 심각하게 잘못되었다. 최근 통화정책을 철저히 검토하고, 연준 정책수단과 전략, 커뮤니케이션, 거버넌스에 상당한 변화가 필요하다”고 밝혔다. 이후 지난해 12월 초 트럼프 당선인 자문단에 합류하면서 “연준의 대차대조표 확대는 물가안정이라는 연준의 임무에서 벗어난 것”이라고 언급하였다. 올 5월에는 “통화정책 당국자들은 최근의 자산가격 상승을 우려해야 한다. 내가 중앙은행 관계자라면, 주식시장과 채권시장의 변동성이 역사상 최저수준까지 하락한 상황이 결코 편안하지는 않을 것이다”고 언급하였다. 한편, 금융규제에 관해서는 지난 7월 트럼프의 규제개혁, 법인세 인하 등이 시행되면 미국의 경제성장률이 3%대로 복귀할 수 있다는 내용의 공저 보고서를 작성한 바 있다. Kevin Warsh의 강점은 연준이사 경력을 가지고 있으면서, 트럼프와 정치적으로 가까우며 금융규제 완화에도 찬성하고 있다는 점이다. 반면, Fed 의장을 맡기에는 상대적으로 젊고 경험이 적으며, 연준이사로 활동하면서 글로벌 금융위기 직전까지 금융규제 완화를 주장하는 등親웬스 트리트 성향이 강한 점과 금융위기 당시 인플레이션 하락가능성을 간과했던 점이 약점으로 꼽히고 있다.

Jerome Powell은 올해 64세(1953년 생)로 현재 연준이사로 재직 중인 유일한 공화당원이다. FOMC의 평균적인 성향보다 dovish한 것으로 평가되며, 지난 2012년 연준이사에 선임된 이후 단 한번도 FOMC에서 반대의견을 내지 않았을 만큼 온건하고 중립적인 성향이다. 프린스턴대에서 정치학을 전공하였고, 조지타운대 로스쿨을 졸업한 후, 1990~1993년 Bush 대통령 하에서 재무부 차관을 역임하였고, 1997~2005년까지 Carlyle 그룹에서 파트너로 근무하였다.

올들어 지난 4월 사임한 Tarullo 이사를 대신해서 금융감독과 규제업무를 맡고 있는 Powell 이사의 최근 주요 발언을 살펴보면, 지난 8월에 “고용시장 호조에도 불구하고 물가가 목표치보다 낮은 수준을 기록하고 있는 것은 수수께끼다. 이는 연준이 금리인상과 관련해서 좀 더 인내심을 가질 수 있게 만든다”고 언급하였다. 한편, 금융규제와 관련해서는 최근 “금융규제를 더 늘리는 것만이 모든 문제의 해결책이 되는 것은 아니다”고 언급하여, Yellen 의장보다 규제완화에 전향적인 태도를 표명하였다. Jerome Powell 이사의 강점으로는 므누신 재무장관의 강력한 지지를 받고 있는 것으로 알려지고 있으며, 공화당원으로서 트럼프의 경제정책에 대체적으로 긍정적인 입장을 취하고 있다는 것이다. 반면, 약점으로는 Powell의 온건함은 Fed의 대대적인 개혁을 원하는 트럼프 대통령의 선호에 크게 어필하지 못한다는 점과 지난 2010년 금융규제를 크게 강화했던 Dodd-Frank 법안에 찬성했다는 점이 꼽힌다.

차기 연준의장 후보 비교

Kevin Warsh (47세)	VS	Jerome Powell (64세)
	사진	
<ul style="list-style-type: none"> ✓ 후버연구소 객원연구원 (2011년~) ✓ Morgan Stanley(1995~2002년) ✓ 국가경제위원회(2002~2006년, 아들 Bush) ✓ 연준이사 (2006~2011년) 	현직	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 연준이사 (2012~2028년) ✓ 재무부 차관(1990~1993년, 아버지 Bush) ✓ Carlyle group 파트너 (1997~2005년)
<ul style="list-style-type: none"> ✓ 스탠포드대 경제학/정치학 ✓ 하버드대 로스쿨 	경력	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 프린스턴대 정치학 ✓ 조지타운대 로스쿨
<ul style="list-style-type: none"> ✓ 현 FOMC 평균보다 hawkish ✓ 적극적인 금융규제 완화 	전공	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 현 FOMC 평균보다 dovish ✓ 금융규제 완화의 필요성에 공감
<ul style="list-style-type: none"> ✓ 트럼프 정책 적극 지지 ✓ 장인(Estee Lauder 창업자 차남)의 적극적 지지 	통화정책 성향	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 온건하고 중립적 성향 ✓ 연준이사 중 유일한 공화당원 ✓ 므누신 재무장관의 지지
<ul style="list-style-type: none"> ✓ 親월스트리트 성향 ✓ 금융위기 당시 인플레이션 하락위험 간과 	금융규제	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 대대적인 Fed 개혁을 원하는 트럼프에 어필 약함 ✓ 금융규제 강화를 위한 Dodd-Frank 법안 찬성
<ul style="list-style-type: none"> ✓ "통화정책 당국자들은 최근 자산가격 상승을 우려해야 한다" ✓ "연준이 주식시장의 노예가 되고 있다" ✓ "규제완화와 조세개혁을 통해 미국은 3% 성장률로 복귀할 수 있다" 	강점	<ul style="list-style-type: none"> ✓ "목표수준을 하회하는 인플레이션은 금리인상에 인내심을 가질 수 있게 만든다" ✓ "금융규제를 강화하는 것만이 모든 문제의 해결책은 아니다"
	약점	
	주요 발언	

자료: 삼성증권

종합해 보면, 만약 차기 Fed 의장으로서 Powell이나 Yellen이 지명될 경우, 기존 통화정책 기조의 연장과 불확실성의 완화라는 측면에서 금융시장에 대체로 중립이상의 영향이 예상된다. 반면, Warsh 지명시, 통화정책 기조가 기존보다 hawkish해질 수 있다는 우려가 반영되면서 단기적으로는 금융시장의 변동성 확대 요인으로 작용할 가능성이 높다.

그러나 Kevin Warsh(혹은 Fed 외부의 새로운 인물)가 Fed 의장에 임명되더라도 향후 1~2년 내에 Fed의 통화정책 기조가 금융시장에 부담을 줄 만큼 크게 변화할 가능성은 높지 않은 것으로 판단한다. 그 이유는 1) Forward guidance의 일환으로 auto-pilot 방식의 연준 B/S 축소시행과 금리 인상 예상궤적(dot-plot)이 이미 상당부분 알려져 있어, 신임 Fed 의장의 재량권이 크지 않으며, 2) Bernanke와 Yellen 의장을 거치면서 FOMC내 의사결정이 좀 더 민주적인 토론에 의한 consensus-driven 방식으로 변화하였고, 지역 연준 총재들의 위상도 이전에 비해 높아졌으며, 3) Warsh가 취임한 이후, Fed 의장으로서 좀 더 신중하고 현실적인 방향으로의 변화가 예상되기 때문이다. 다만, 장기적으로는 향후 트럼프 대통령이 차기 Fed 의장과 부의장, 그리고 현재 공식인 3명의 연준이사를 임명하는 과정에서 전반적인 Fed의 구조와 통화정책 성향, 독립성 등에 있어서 큰 변화를 야기할 가능성은 여전히 남아 있다.

따라서, 금융시장 관점에서는 FOMC 참여자들의 시각 변화와 이에 따른 컨센서스 이동에 주목하는 것이 보다 중요할 것이다. 10월 들어 미국을 포함한 주요국 경제지표의 동반 개선추세가 확인되고, 미국의 임금상승 압력이 가시화되면서 FOMC내에서 dovish한 의견을 피력했던 참여자들 사이에 미묘한 입장 변화가 감지되고 있다. 최근 Harker 필라델피아 연은 총재, Williams 샌프란시스코 연은 총재가 올해 12월 금리인상과 내년 세 차례 정도의 금리인상 필요성을 언급했으며, Fischer 부의장, Rosengren 보스턴 연은 총재 등도 임금 상승 확대에 따라 점진적으로 물가상승이 나타날 것이며, 통화완화 정책의 제거가 필요하다고 주장하였다. 특히, 가장 dovish 성향의 Kashkari 미네아폴리스 연은 총재도 지난 10월 2일, 물가가 2%로 오르기 전까지 금리를 인상하지 않아야 한다고 언급했으나, 고용시장의 slack이 없어지거나 인플레이션 기대가 올랐음을 보여주는 실업률의 큰 폭 하락이 나타날 경우에는 금리인상의 경로를 조정하겠다는 단서를 달았다. 따라서, 9월 실업률의 하락과 시간당 임금의 급등에 이어 12월 FOMC까지 견고한 노동시장 개선세가 확인될 경우, Kashkari와 같은 dovish 성향의 위원들의 스탠스 변화가 나타날 가능성이 높다.

이러한 FOMC내 컨센서스 강화를 감안할 때, 올해 12월 금리인상과 내년 3차례 금리인상을 예상하는 Fed의 dot-plot이 하향조정될 가능성은 높지 않다. 반면, 여전히 선물시장에 반영된 2018년 말까지의 금리인상 횟수는 Fed나 당사가 예상하는 4회보다 크게 낮은 2회 내외만을 반영하고 있다. 따라서, 당사의 예상대로 올해와 내년 미국 경제가 2%를 상회하는 완전한 경기확장 국면을 지속하고, 노동시장이 점차 과열국면에 진입하면서 내년 2Q 이후부터 인플레이션이 2%수준에 근접할 경우, Fed와 시장 기대 간 괴리가 축소되는 과정에서 미 국채금리와 달러화 가치의 점진적인 상승추세가 지속될 것이다. 반면, 내년까지 미국 및 글로벌 경제의 골디락스 국면이 지속되는 과정에서 통화정책 정상화가 점진적으로 진행되면서 글로벌 증시, 특히 미국, 유럽, 일본 등 선진국 증시를 중심으로 긍정적인 흐름이 장기화될 전망이다.

연휴기간(9/29~10/9) FOMC 참여자들의 주요 발언 정리

구분	직책	2017년 Voting 권한	2018년 Voting 권한	날짜	내용
Esther L. George	캔자스시티 연은 총재	X	X	9/28	• 앞으로 단기 금리의 더 점진적인 조정이 적절
Patrick Harker	필라델피아 연은 총재	O	X	9/29	• 물가 회복을 가정시 12월 한 차례, 내년 세 차례 기준금리 인상을 '잠정적'으로 예상 • 경제 지표를 더 지켜봐야 하고 대차대조표 축소에 시장이 어떻게 반응하는지 봐야 하기 때문 • 대차대조표 규모는 궁극적으로 2조5천억 달러 수준
				10/5	• 물가 진행을 봐야 하나, 여전히 내년 세 차례 금리 인상이 가능
Neel Kashkari	미니애폴리스 연은 총재	O	X	10/2	• 실제 12개월 기준으로 물가가 2%로 오를 때까지 금리를 다시 인상하지 않는 것을 선호 • 고용시장의 슬랙이 다 없어지거나 물가 기대가 큰 폭으로 올랐다는 신호를 보여주는 실업률의 큰 폭 하락 경우에만 경로를 조정할 것
Robert S. Kaplan	댈러스 연은 총재	O	X	10/2	• 금리 인상 가능성이 있으나 물가 인상을 정당화할 물가 진전 확인 필요
				10/6	• 12월 인상 가능성 열어두고 있지만, 아직 결정 보류 • 고용시장 '타이트', 다만 일부 '슬랙' 남아있음
Stanley Fischer	부의장	O	'17.10 사임예정	10/4	• 실업률 하락하기 때문에 임금이 "어떤 수준까지는" 오를 것 • 점진적 금리 인상 속도에 대해서 만족 • 물가 상승률을 웃도는 기준금리 기대하며 이는 내년 중반 경 발생할 것으로 예상
John C. Williams	샌프란시스코 연은 총재	X	O	10/5	• 경기 확장세 유지를 위해 올해 한 차례, 내년 세 차례의 기준금리 인상이 적절
William C. Dudley	뉴욕 연은 총재	O	O	10/6	• 경제는 2%를 살짝 넘는 성장 궤도를 유지하고 경제 기초체력도 호의적 • 물가가 장기 목표를 밑돌고 있긴 하지만 점진적으로 통화 완화 정책을 없애는 것이 적절
James Bullard	세인트루이스 연은 총재	X	X	10/6	• 미국의 지역별로 물가 차이가 나는 것이 경제 성장 속도 차이의 이유일 수 있음
Raphael W. Bostic	애틀랜타 연은 총재	X	O	10/6	• 실업률이 역사적으로 낮은 수준, 다만 이번 고용 감소가 허리케인과 관련한 '신호' 혹은 '잡음'인지를 평가해야 할 것
Eric Rosengren	보스턴 연은 총재	X	X	10/7	• 완전 고용을 달성한 상황에서도 역사적으로 낮은 금리를 유지하는 것은 경제를 과열시킬 위험 상존 • 올해 물가 상승세가 약한 것은 일시적인 요인 때문. 내년 물가는 2%에 가까워질 것 • 통화정책이 단기적인 지표 변동에 지나치게 민감할 필요 없음

자료: 주요 외신, 삼성증권 정리



삼성증권주식회사

06620 서울특별시 서초구 서초대로 74길 11 10층 리서치센터
02 2020 8000

지점 대표번호

1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수

080 911 0900

samsungPOP.com

신뢰에 가치로 답하다



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.