



## Economy

2024년 5월 2일 | Global Asset Research

# Global Macro Alert

## 5월 FOMC: 여의치 않은 환경, QT는 속도조절 시작

### Compliance Notice

본 조서자료는 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.

### 5월 FOMC 금리 동결. 물가에 대한 확신 약화, QT는 속도조절 방침 마련

5월 FOMC에서 미 연준은 정책금리 목표 범위를 5.25%~5.50%로 6회 연속 동결하며 시장 예상에 부합했다. 만장일치 결정이었다. 성명서에는 “최근 몇 달 간 인플레이션 목표치를 향한 추가 진전이 부족하다”는 표현이 추가되었다. 다만 고용과 물가 목표 달성을 둘러싼 위험이 “지난 1년 간” 더 나은 균형으로 이동하고 있다고 평가하며 통화정책의 중장기적인 효과는 유효함을 시사했다. 한편 연준은 6월부터 대차대조표 축소 속도를 늦추기로 했다. MBS 한도는 350억 달러로 유지하되, 국채 한도를 기존 600억 달러에서 250억 달러로 줄이면서 단기자금시장의 스트레스 발생 가능성을 낮추고 연준의 대응력을 높이고자 했다.

### 금리 인하는 물가가 지속적으로 하락하거나 고용이 급격히 둔화될 때 가능

파월 연준의장은 기자회견을 통해 현재 금리 수준이 충분히 긴축적이라며 다음 정책 결정이 금리 인상은 아닐 것이라고 선을 그었다. 물가 경로가 불확실해진 만큼 data-dependent한 기조 유지를 강조했으며, 인플레이션에 대한 확신을 갖는데 예상보다 더 오랜 시간이 걸릴 가능성이 높아 금리를 동결하는 것이 적절하다고 판단했다. 하지만 파월 의장은 신규 임대료 등을 근거로 주거 서비스 물가의 점진적 하락 가능성을 높게 봤으며, 물가가 지속적으로 2% 수준을 향해 하락하거나 고용시장이 예상치 못하게 악화될 때 금리 인하가 단행될 수 있음을 언급했다. 물가에 대한 확신 약화로 연내 금리 경로에 대한 언급은 삼갔지만 고강도 긴축으로 인해 고용시장이 급격히 둔화될 수 있는 부작용을 염두에 두고 있어 기자회견은 다소 비둘기파적으로 여겨지며 시장에 안도감을 부여했다.

### 어느 쪽이든 연내 금리 인하 가능할 듯. 9월부터 연내 두 차례 인하 전망 유지

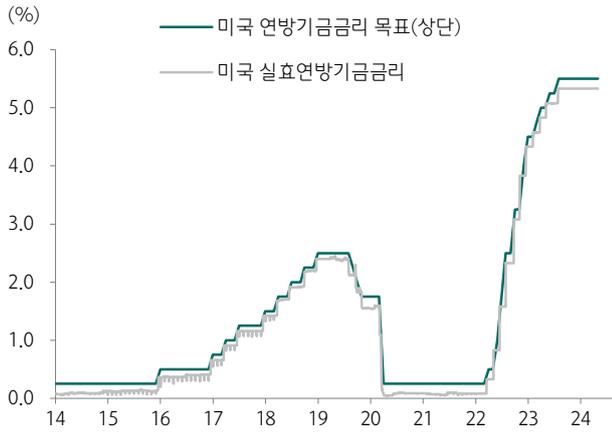
QT 속도조절은 올해 초부터 정책의 필요성에 대해 시장과 소통이 진행되었고, 3월 FOMC 당시 관련 안에 대한 구체적인 논의가 있었던 만큼 어느 정도 예상된 결과였다. MBS 상환액은 지금도 대체로 월간 한도를 하회하고 있어 한도 조정의 필요성이 제한됐으며, 연준이 장기적으로도 국채 중심의 자산 구조를 보유하고자 하기 때문에 기존 속도가 유지되었다. 다만 3월 FOMC 의사록에서 연준위원들이 국채 한도를 절반으로 줄이는 안을 논의했던 것에 비하면 국채 한도가 낮아 대차대조표 축소는 예상보다 더 느리게 전개될 것으로 보인다. 결국 금번 회의를 통해 두 가지 금리 인하 경로를 그려볼 수 있다. 1) 고용이 좋으면 물가에 집중해 물가 안정 후 서서히 금리를 낮추는 방안, 혹은 2) 고용의 급격한 악화와 즉각적인 금리 인하 대응의 경로인데, 어느 쪽이든 연내 금리 인하 가능성은 높아 보인다. 하나증권은 미 연준이 9월부터 연내 두 차례 금리 인하를 단행할 것이라는 기존 전망을 유지한다.



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

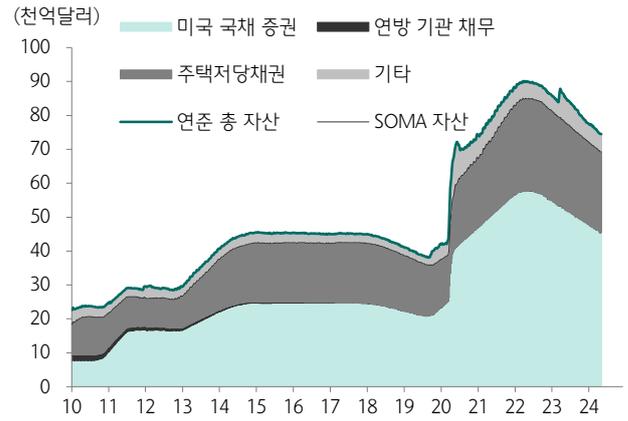
하나증권 리서치센터

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



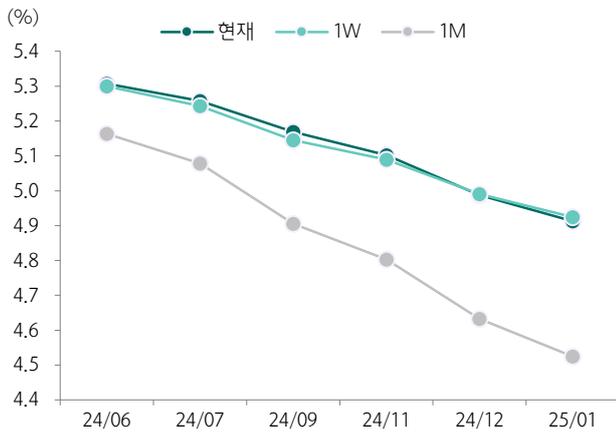
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 2. 미 연준은 6월부터 대차대조표 축소 속도조절 시작 예정



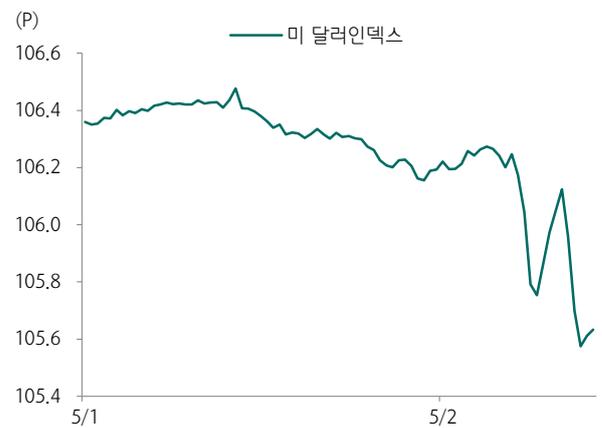
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 5월 FOMC 전후 미 연방기금금리 인상 확률 변화



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 5월 FOMC 전후 달러인덱스 일중 변화 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 5월 FOMC 전후 금 가격의 일중 변화 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 5월 FOMC 전후 미 국채 10년물 일중 변화 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 5월 FOMC 성명서에서 지난 회의와 달라진 부분

Recent indicators suggest that economic activity has **been continued to expanding** at a solid pace. Job gains have remained strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation has eased over the past year but remains elevated. **In recent months, there has been a lack of further progress toward the Committee's 2 percent inflation objective.**

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals **are have moving in the direction of** better balance over the past year. The economic outlook is uncertain, and the Committee remains highly attentive to inflation risks.

In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. In considering any adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee does not expect it will be appropriate to reduce the target range until it has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent. 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 plan. Beginning in June, the Committee will slow the pace of decline of its securities holdings by reducing the monthly redemption cap on Treasury securities from \$60 billion to \$25 billion. The Committee will maintain the monthly redemption cap on agency debt and agency mortgage-backed securities at \$35 billion and will reinvest any principal payments in excess of this cap into Treasury securities.** 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; Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; Loretta J. Mester; and Christopher J. Waller.

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

Implementation Note issued ~~March 20~~ **May 1, 2024**

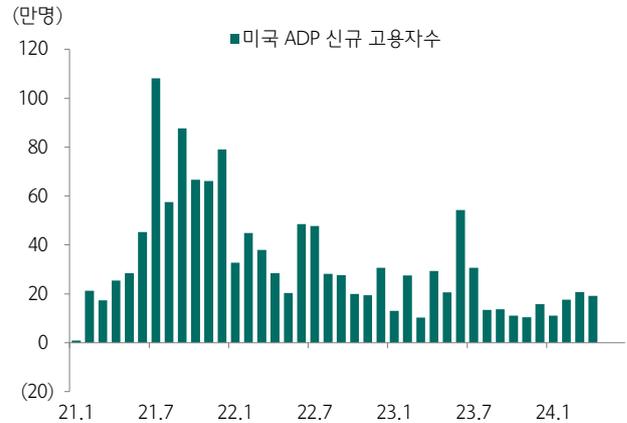
자료: WSJ, 하나증권

도표 8. 미국 고용비용지수(ECI) 하락세 정체되며 임금 부담 지속



자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 9. 미국 4월 ADP 신규 고용자수는 19만 2천명 기록



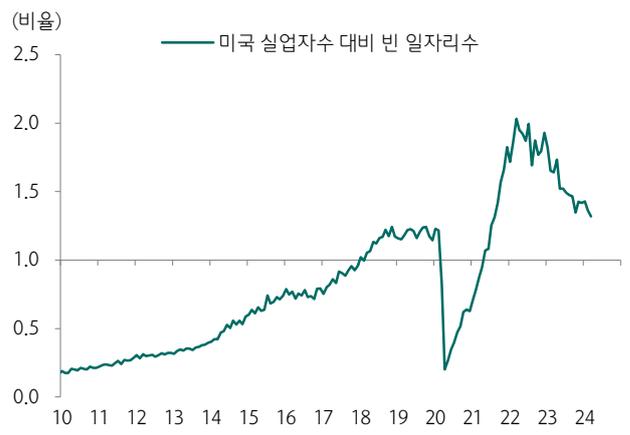
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 미국 기업들의 구인 수요는 점차 줄어드는 중



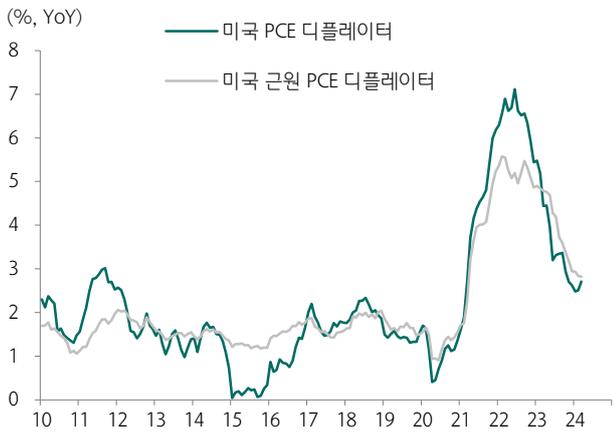
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 11. 미국 실업자수 대비 빈 일자리수는 1.32개 수준



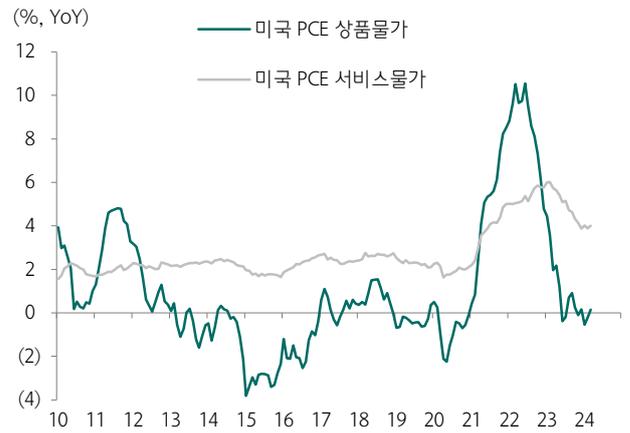
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 12. 미국 PCE 디플레이터는 전년비 2.7%로 반등



자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 13. 상품물가와 서비스물가 모두 소폭 오르며 물가 부담 지속



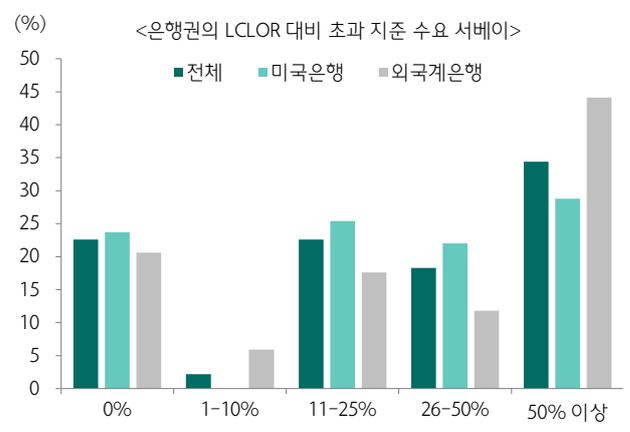
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 14. 역레포 잔고 줄어들며 지급준비금은 3.3조 달러 수준



자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 15. 미국 은행들의 추가 기준 수요가 높을 가능성



자료: FRB, 하나증권

## 다음주 주요 이벤트 및 관전 포인트

이벤트	날짜	시간	중요도	관전 포인트
미국 윌리엄스 뉴욕 연은 총재 연설	5/7	02:00	★★	금리 인상 가능성도 언급. 매파적 발언 지속 여부 확인해 볼 필요성
RBA 5월 통화정책회의		13:30	★★★	기준금리 동결 전망. 향후 금리 인하 시점에 대한 언급 여부 주목
미국 카시카리 미니애폴리스 연은 총재 연설	5/8	00:30	★★	금리 인하가 필요 없다고 주장. 향후 물가 경로에 대한 평가 확인
미국 리사 쿡 연준 이사 연설	5/9	02:30	★★	금리 인하에 대해 신중한 입장. 연내 금리 인하 지지 여부 확인
BOJ 4월 금정위 요약본 공개		08:50	★★★	경제성장을 하향 조정 및 물가상승률 전망치 상향 조정 배경 체크
BOE 5월 통화정책회의		20:00	★★★	기준금리 동결 전망. 금리 인하 시사 등의 성명서 문구 변화에 주목
ECB 4월 통화정책회의 의사록 공개	5/10	20:30	★★★	일부 금리 인하 주장한 배경 및 경기 하방 위험에 대한 평가 확인
미국 콜스비 시카고 연은 총재 연설	5/11	01:45	★★	장기간 긴축에 대한 우려 표명. 고금리로 인한 리스크 언급 여부

주: 날짜와 시간은 한국기준

자료: 하나증권

## 다음주 발표될 주요 경제지표

지표	날짜	시간	기준	중요도	예상치	이전치
중국 4월 Caixin 서비스업 PMI	5/6	10:45	기준=50	★★★	--	52.7
독일 4월 HCOB 서비스업 PMI F		16:55	기준=50	★★	53.3	50.1
유로존 4월 HCOB 서비스업 PMI F		17:00	기준=50	★★	52.9	51.5
유로존 5월 섹터스 투자자기대지수		17:30	기준=0	★★	--	-5.9
유로존 3월 생산자물가		18:00	%, YoY	★★	--	-8.3
일본 4월 지분은행 서비스업 PMI F	5/7	09:30	기준=50	★★	54.6	54.1
독일 3월 수출/입		15:00	%, MoM	★★	--/--	-2.0/3.2
유로존 3월 소매판매		18:00	%, MoM	★★	--	-0.5
미국 3월 도매재고 F	5/8	23:00	%, MoM	★★	-0.4	0.5
영국 4월 RICS 주택가격수지	5/9	08:01	%	★★	--	-4.0
중국 4월 수출/입		10:30	%, YoY	★★★	--/--	-7.5/-1.9
일본 3월 섹터지수/동행지수 P		14:00	기준=100	★★	--/--	111.8/111.6
영국 5월 기준금리		20:00	%	★★★	5.25	5.25
영국 1분기 GDP P	5/10	15:00	%, YoY	★★★	--	-0.2
영국 3월 광공업생산		15:00	%, YoY	★★	--	1.4
영국 3월 건설생산		15:00	%, YoY	★★	--	-2.0
미국 5월 미시건대 소비자기대지수 P		23:00	기준=100	★★★	--	77.2
중국 4월 소비자물가	5/11	10:30	%, YoY	★★★	--	-2.8
중국 4월 생산자물가		10:30	%, YoY	★★★	--	0.1

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

자료: Bloomberg, 하나증권

미국 소비심리는 생활물가 부담으로 약화될 소지

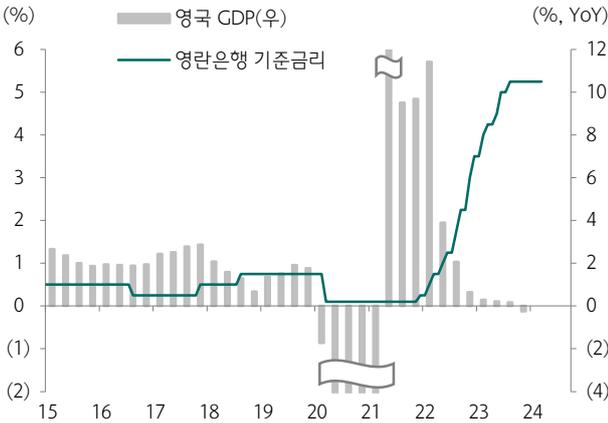


미국 5월 미시건대 소비자자기대지수 P(5/10): --(E)/77.2(P)

유로존 5월 센틱스 투자자기대지수(5/6): --(E)/-5.9(P)

- 미국 소비심리는 생활물가 부담으로 약화될 소지
- 미국 5월 미시건대 소비자자기대지수는 소폭 하락할 듯. 고유가 국면이 이어짐에 따라 휘발유 가격 상승 등 생활물가 부담이 높아지며 소비심리도 약화될 듯. 미국 임금상승률도 전년비로 점진적으로 둔화되고 있어 가계 재무상황에 대한 자신감도 약화될 소지
- 유로존 5월 센틱스 투자자기대지수는 소폭 상승할 듯. 유로존 종합 PMI가 확장 국면에 진입하는 등 유로존 경제가 바닥 확인 후 반등 가능성을 시사해 투자자들의 심리도 개선될 전망. 다만 실물 경제지표의 회복이 확인되지 않고 있어 큰 폭의 상승은 제한될 공산

영국 경제는 고금리 여파로 부진한 흐름이 계속될 듯

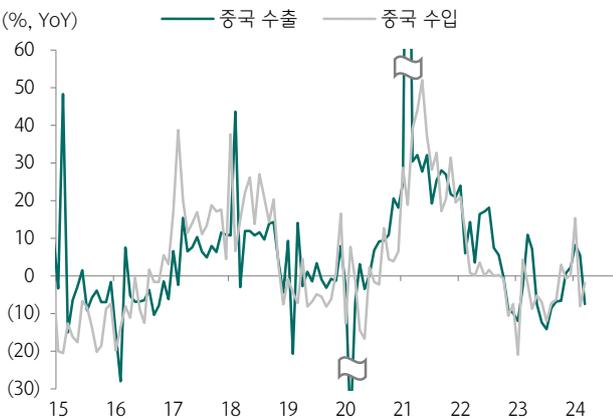


영국 5월 기준금리(5/9): 5.25(E)/5.25(P)

영국 1분기 GDP P(5/10): --(E)/-0.2(P)

- 영국 경제는 고금리 여파로 부진한 흐름이 계속될 듯
- 영국 5월 기준금리는 5.25% 예상. 영국 3월 소비자물가는 전년비 3.2%까지 둔화. 다만 서비스물가 상승 압력이 여전히 높고 근원 물가도 2% 목표치를 상회하고 있어 기준금리는 동결할 듯. 영국 경제의 하방 위험이 높아지고 있어 금리 인하 시점에 대한 논의가 있을 가능성
- 영국 1분기 GDP는 미미한 성장세 보일 것. 영국 소매판매가 2월 증가 추세로 전환했고 소비자물가 부담이 완화되고 있어 부진했던 개인 소비는 반등할 가능성. 다만 긴축적 금융여건 속에서 기업들의 차입환 경이 악화됨에 따라 민간투자의 부진한 흐름은 계속될 소지

중국 수출은 수출 단가 하락 영향으로 감소 추세 이어갈 전망



중국 4월 수출(5/9): --(E)/-7.5(P)

중국 4월 수입(5/9): --(E)/-1.9(P)

- 중국 수출은 수출 단가 하락 영향으로 감소 추세 이어갈 전망
- 중국 수출은 감소 추세 이어갈 것으로 예상. 내수 부진 장기화로 재고의 판매를 위해 수출품 단가가 하락하면서 수출 실적에도 악영향을 줄 소지. 최근 일본의 대중국 반도체 수출규제 등 주변국과의 무역마찰이 심해지고 있어 중국 수출에도 부정적인 영향 미칠 듯
- 중국 수입은 원자재 가격 상승 영향으로 증가할 전망. 중동발 지정학적 리스크로 고유가 국면이 이어짐에 따라 중국 원유 수입 규모는 증가할 것으로 예상. 위안화 약세로 수입물가도 2월을 기점으로 플러스(+) 전환하며 반등해 수입 규모 증가를 유도할 듯