

2023. 12. 14

Global Macro Team

허진욱
Chief Economist
James_huh@samsung.com

구민정
Research Associate
mj.gu@samsung.com

12월 FOMC의 시사점

예상보다 dovish; 내년 3회 인하 전망의 상향 리스크 확대

- 12월 FOMC는 예상보다 dovish한 것으로 평가. 그 이유는 1) 성명서의 hawkish bias 약화, 2) 금리 인하 논의 개시, 그리고 3) 내년 말 금리 전망치 50bp 하락 등임
- 예상을 하회하는 물가 지표가 이어질 경우, 내년 3회 인하 전망의 상향 리스크가 확대될 전망. 단, disinflation만으로 내년 6회 인하를 기대하는 선물시장의 예상은 과도

12월 FOMC에서의 경제전망 수정(성장을 상향-인플레이션 하향 조정)과 dot-plot 변화는 지난주 당사의 preview와 거의 일치했다. 다만, FOMC 성명서의 문구 변화와 파울 의장의 기자회견 내용 등은 당사 및 시장의 예상보다 더 dovish한 것으로 평가한다.

12월 FOMC에서 dovish했던 부분은 크게 다음 세 가지이다. 첫째, FOMC 성명서의 hawkish bias가 크게 약화된 점이다. 우선 인플레이션에 대해, 기존 “인플레이션이 높은 수준을 유지하고 있다”에서 “인플레이션이 높은 수준을 유지하고 있지만, 지난 1년간 둔화되고 있다”로 수정되었다. 또한, “In determining the extent of any additional policy firming(향후 추가 인상 여부를 결정하는데 있어서)”에 “any”라는 단어를 추가함으로써, 추가 금리 인상의 필요성이 약화되었음을 시사했다.

둘째, 파울 의장이 12월 FOMC에서 금리 인하 시점에 대한 논의가 시작되었음을 공식적으로 인정한 점이다. Fed 지도부 및 FOMC 참여자들 모두가 “금리 인하는 시기상조이며, 이에 대한 어떠한 논의도 없었다”는 지금까지의 입장과는 크게 달라진 변화이다. 이 부분이 당사의 예상보다 가장 dovish했던 부분이다. 셋째, 지난 9월의 dot-plot과 비교할 때, 내년 말 연방기금금리 전망치가 기존 5.1%에서 4.6%로 50bp나 하향 조정된 점이다. 이는 3개월 전 제시했던 추가 1회 인상이 없어지고, '24년 예상 금리 인하 횟수가 2회에서 3회로 증가했기 때문으로, 당사의 예상과 일치한다.

12월 FOMC 직후 선물시장에서는 내년 3월 첫 금리 인하 확률을 90%이상으로 높여 반영하기 시작하였고, 내년 중 금리 인하 예상 횟수도 5.8회까지 대폭 증가하였다. 이는 예상보다 dovish했던 FOMC 결과와 더불어, FOMC 직전 발표되었던 11월 핵심PPI가 예상을 하회했던 것에도 일부 기인한다. 지난 12~13일 발표된 핵심CPI와 PPI 결과를 감안 시, 오는 22일 발표예정인 핵심PCE물가가 전월 대비 +0.1%에 못 미칠 가능성이 높아졌기 때문이다. 이 경우, 11월 핵심PCE물가는 전년 대비 기준 3.2%(10월 3.5%)로 크게 둔화될 전망이다. 기존 예상을 하회하는 인플레이션 둔화 추세가 이어질 경우, 당사의 기본 시나리오인 내년 3회 인하(6월, 9월, 12월) 전망의 상향 조정 리스크가 확대될 것으로 판단한다.

물론, 미국의 경기 침체 징후가 미미한 상황에서, 인플레이션의 둔화만으로 내년 약 6회의 인하까지 선반영하고 있는 선물시장의 기대는 과도한 것으로 평가한다. 이에 따라, 최근 당사 예상대로 미 채권시장의 Bull-steepening이 진행되었지만, 미 장단기 국채금리의 추가 하락을 기대하기는 어려운 상황이다. 다만, 향후 12개월 내에 4~5회의 금리 인하를 기대하는 선물시장의 전망은 상당 기간 유지될 가능성이 높다. 또한, 이러한 금리 인하 기대가 경기 침체 우려에 기인한 것이 아니라, disinflation의 진전을 반영한 것이라면, 향후에 금리 인하 기대가 다소 줄어들더라도 전반적인 위험자산 가격에 부담 요인으로 작용하지는 않을 전망이다.

Compliance Note

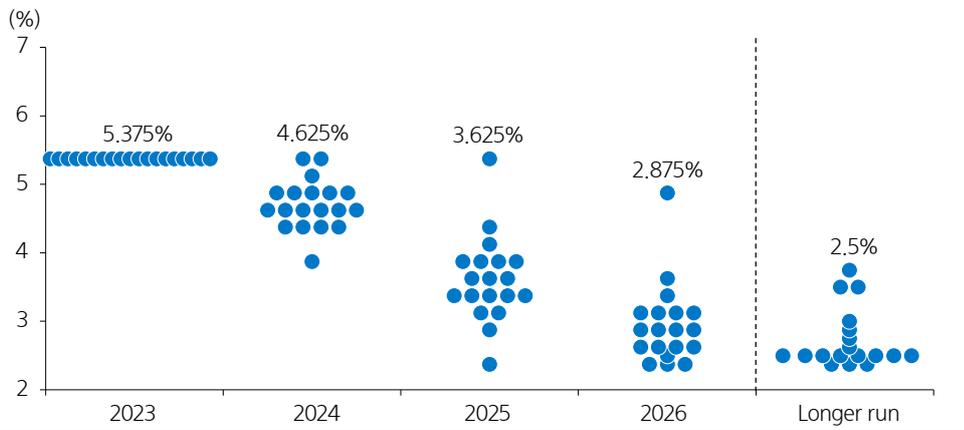
본 조사항목은 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 본 조사항목은 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사항목에 수록된 내용은 당사 리서치 센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

FRB 경제전망: Summary of Economic Projections (median 기준)

(전년 대비, %)	2023	2024	2025	2026	Longer run
Real GDP	2.6	1.4	1.8	1.9	1.8
기존(9월) 전망	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
Unemployment rate	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1
기존(9월) 전망	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0
PCE inflation	2.8	2.4	2.1	2.0	2.0
기존(9월) 전망	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0
Core PCE inflation	3.2	2.4	2.2	2.0	-
기존(9월) 전망	3.7	2.6	2.3	2.0	-

자료: Federal Reserve

12월 FOMC Dot plot



참고: 숫자는 해당 연도 말의 median 값
자료: Federal Reserve

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA