



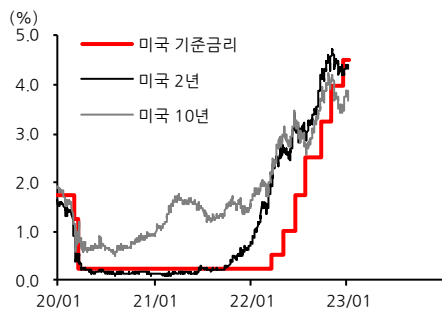
# Hanwha FI Comment

FOMC 회의록 Review: 우리도 잘 모른다. 그러니 예단하지 마라

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

## [주요 데이터 및 차트]

미국 주요 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

## 강한 경고 속 드러난 확신 없음

12월 FOMC 회의록에서도 매파적인 기조가 재 확인되었으나 향후 정책에 대한 확신이 부족함도 엿볼 수 있었음. 시장의 pivot 기대감을 강하게 경계했지만 과도한 긴축의 우려도 본격적으로 부각. ‘과잉 대응이 소극적 대응보다 낫다’라던 기존 입장과 배치되기 시작

회의록 주요 내용은 1) 물가 안정을 위해서라도 추세적 성장을 하회 기간이 이어질 필요, 2) 2023년 기준금리 인하를 전망한 구성원은 없음, 3) 시장 참가자들의 오해로 인해 금융상황이 부적절하게 완화될 경우 정책 운영 환경이 복잡해질 것, 4) 충분히 제약적이지 않은 통화정책은 기대 인플레이션의 장기간 목표치를 상회를 초래, 이는 취약계층의 구매력을 약화시킬 수 있지만 5) 누적된 긴축, 정책 시차 고려 시 과도한 긴축은 경제 활동 감소, 취약계층의 또 다른 큰 부담으로 작용할 가능성 등

## 경기 우려 상충되면서 인상 아닌 인상 ‘기조’ 유지해 나갈 것

물가를 안정을 위해 긴축 기조는 당분간 이어나가겠지만 어디까지 긴축의 고삐를 당겨야할지 모르는 것이 현재 연준. 또한, 인상 의지 만큼 조기 인하 선택지를 없애고 싶어하는 상황

따라서 꾸준하고 연속적인 인상보다 인상 휴지기에 들어설 수 있다는 판단. 인상이 아닌 인상 ‘기조’ 유지 + 적극적인 QT 시행 등을 통해 시장의 조기 완화 기대를 제어해 나가는 것이 적절

## 2월 50bp 인상 시 Terminal Rate는 5.50%까지 올려잡을 필요

당사 기존 전망(Terminal Rate: 5.00% + 2, 3월 각각 25bp 인상) 유지하나 2월 50bp 인상 단행될 경우 최종 기준금리 상단을 5.50%까지 올려잡을 필요. 다음 번 회의에서 추가 인상 속도 조절이 부재하다면 연준의 ‘못 먹어두고’ 스탠스를 공고화 하는 것으로 해석 가능. 경기 우려가 차순위 문제임을 확실하게 공표하는 것으로 보아도 무방

### [ Compliance Notice ]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 의사록 주요내용(경제, 고용)

주요내용
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 구성원 전원, 최근 지표들은 소비와 생산의 완만한 성장을 지지 (Participants noted that recent indicators pointed to modest growth of spending and production.)</li> <li>- 구성원 전원, 2022년 하반기 GDP 성장률은 완만하게 반등하겠으나 2023년에는 경제활동이 추세적 성장률을 크게 하회할 것. (Participants remarked that, although real GDP appeared to have rebounded moderately in the second half of 2022 after declining somewhat in the first half, economic activity appeared likely to expand in 2023 at a pace well below its trend growth rate.)</li> <li>- 구성원 전원, 물가 안정을 위해서라도 추세적 성장률 하회 기간이 이어질 필요 (With inflation remaining unacceptably high, participants expected that a sustained period of below-trend real GDP growth would be needed to bring aggregate supply and aggregate demand into better balance and thereby reduce inflationary pressures.)</li> <li>- 구성원 전원, 소비 전망은 상당한 불확실성 존재. 높은 주택담보대출 금리로 인해 주택 시장 활동이 현저하게 억제되었고 앞으로도 비슷한 흐름 보일 것으로 예상 (Overall, participants assessed that there was considerable uncertainty around the consumer spending outlook. Participants commented that higher mortgage interest rates had notably restrained housing activity and that they expected housing activity to remain weak.)</li> <li>- 구성원 전원, 투자는 완만한 성장을 보이고 있지만 높은 차입 비용, 수요 약화 전망 등 영향에 둔화 중 (Participants noted that growth in investment spending appeared modest and was being restrained by high borrowing costs and an outlook for slow growth of final demand, although views on investment prospects varied across businesses and Districts.)</li> <li>- 구성원 전원, 공급망 회복세가 균일하지 않고 여전히 일부 상품 수급 환경은 비우호적 (Participants remarked that the improvements in supply chains had not been uniform and supply shortages remained for some types of goods.)</li> <li>- 몇몇(Several) 구성원, 고용시장 불균형이 개선되고 있는 징후 포착 (Several participants commented that there were tentative signs of labor market imbalances improving.)</li> <li>- 일부(Some) 구성원, 통계 당국 발표치보다 실제 고용 증가세는 약했을 가능성 (Nevertheless, they noted that some other measures of employment—such as those based on the Bureau of Labor Statistics' household survey and the Quarterly Census of Employment and Wages—suggested that job growth in 2022 may have been weaker than indicated by payroll employment.)</li> <li>- 구성원 전원, 경기 둔화에도 불구하고, 고용시장 수요는 강세를 유지 중. 앞으로도 제한적인 공급으로 인해 고용시장은 타이트한 모습 이어갈 것 (Participants commented that labor demand had remained strong to date despite the slowdown in economic growth, with a few remarking that some business contacts reported that they would be keen to retain workers even in the face of slowing demand for output because of their recent experiences of labor shortages and hiring challenges.)</li> <li>- 구성원 전원, 현 통화정책 기조 하에서 고용시장은 균형 잡힌 모습 보일 것. 명목 임금, 물가 상승 압력도 완화 전망 (Under an appropriately restrictive path of monetary policy, participants expected labor market supply and demand to come into better balance over time, easing upward pressures on nominal wages and prices.)</li> </ul>

자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 의사록 주요내용(물가)

주요내용
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 구성원 전원, 10~11월 물가 지표는 환영할만 하지만 지속적인 인플레이션 둔화 증거가 필요 (Participants concurred that the inflation data received for October and November showed welcome reductions in the monthly pace of price increases, but they stressed that it would take substantially more evidence of progress to be confident that inflation was on a sustained downward path.)</li> <li>- 구성원 전원, 신규 임대 지표가 감소하고 있는 점을 보면 시차를 두고 주거 관련 물가에도 반영될 것 (Regarding housing services inflation, many participants observed that measures of rent based on new leases were indicating a deceleration, which would be reflected in the measures of shelter inflation with some lag.)</li> <li>- 구성원 전원, 임금-물가 상승 악순환 징후는 거의 없지만 물가 안정을 위해서는 고용시장 둔화가 수반되어야 함 (Consequently, while there were few signs of adverse wage-price dynamics at present, they assessed that bringing down this component of inflation to mandate-consistent levels would require some softening in the growth of labor demand to bring the labor market back into better balance.)</li> <li>- 구성원 전원, 장기 기대 인플레이션은 안정적으로 유지 중. 단기 기대 인플레이션도 하락 (Participants observed that measures from surveys of households and businesses as well as from financial markets generally indicated that longer-term inflation expectations remained well anchored, while short-term inflation expectations had come down.)</li> <li>- 몇몇(a couple of) 구성원, 장단기 스프레드 역전은 투자자들의 전망(향후 물가 둔화 → 기준금리 인하)을 일부 반영하고 있음 (A couple of them also noted that the current inversion of the yield curve could reflect, in part, that investors expect the nominal policy rate to decline because of a fall in inflation over time.)</li> </ul>

자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 의사록 주요내용(정책)

주요내용
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2023년 기준금리 인하를 전망한 구성원은 없음 (No participants anticipated that it would be appropriate to begin reducing the federal funds rate target in 2023.)</li> <li>- 몇몇(several) 구성원, 과거 사례가 보여주듯 너무 빠른 통화정책 완화를 경계해야 함 (Several participants commented that historical experience cautioned against prematurely loosening monetary policy.)</li> <li>- 다수(a number of) 구성원, 인상 속도 조절이 연준의 물가 안정 의지 약화나 물가의 하락 경로 진입이 아니라는 점을 명확하게 전달하는 것이 중요 (A number of participants emphasized that it would be important to clearly communicate that a slowing in the pace of rate increases was not an indication of any weakening of the Committee's resolve to achieve its price-stability goal or a judgment that inflation was already on a persistent downward path.)</li> <li>- 구성원 전원, 시장 참가자들의 오해로 인해 금융상황이 부적절하게 완화될 경우 정책 운영 환경이 복잡해질 것 (Participants noted that, because monetary policy worked importantly through financial markets, an unwarranted easing in financial conditions, especially if driven by a misperception by the public of the Committee's reaction function, would complicate the Committee's effort to restore price stability.)</li> <li>- 많은(many) 구성원, 두 가지 위험 제시. 1) 충분히 제약적이지 않은 통화정책은 기대 인플레이션의 장기간 목표치를 상회할 초래, 이는 취약계층의 구매력을 약화시킬 수 있음. 2) 누적된 긴축, 정책 시차 고려 시 과도한 긴축은 경제 활동 감소, 취약계층의 또 다른 큰 부담으로 작용할 수 있음 (One risk was that an insufficiently restrictive monetary policy could cause inflation to remain above the Committee's target for longer than anticipated, leading to unanchored inflation expectations and eroding the purchasing power of households, especially for those already facing difficulty making ends meet. The other risk was that the lagged cumulative effect of policy tightening could end up being more restrictive than is necessary to bring down inflation to 2 percent and lead to an unnecessary reduction in economic activity, potentially placing the largest burdens on the most vulnerable groups of the population.)</li> <li>- 구성원 전원, 대체로 인플레이션은 상승 위험이 우세하나 몇몇(a couple of) 구성원, 인플레이션 전망은 점차 균형을 찾아가고 있음 (Participants generally indicated that upside risks to the inflation outlook remained a key factor shaping the outlook for policy. A couple of participants noted that risks to the inflation outlook were becoming more balanced.)</li> </ul>

자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

---

**[ Compliance Notice ]**

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

---

**◎ MSCI**

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, redisseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

---

**◎ GICS**

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by [Licensee].

---