

5월 FOMC: 관세 불확실성 강조. 트럼프에게 공을 넘긴 파월

- 예상대로 기준금리 동결. 금융시장 영향력 제한적
- 현재 경기는 견조하나 트럼프 관세 정책으로 인한 불확실성, 위험 확대
- 트럼프에게 공을 넘긴 파월 연준의장. 무역 협상 이슈에 일희일비 불가피

5월 FOMC, 기준금리 동결(4.25% ~ 4.5%)

Fed는 5월 7일(현지시각) FOMC를 통해 기준금리를 4.25% ~ 4.5%로 동결을 결정했다. 이미 CME Fed Watch 기준 3월 금리동결을 90% 이상 반영했던 만큼 이번 결정은 시장 컨센서스에 부합한 결과였다. QT(국채 50억달러, MBS 350억달러)도 유지하기로 했다. 금리결정은 만장일치였다.

달러는 강세, 채권금리는 하락, 증시는 등락 반복

미중 고위급 무역협상 기대에 장 초반 미국 증시는 강세를 보였고, 달러 강세, 국채 금리 하락세가 전개되었다. 장 중 트럼프가 대중국 관세 철회에 대한 질문에 'No'로 대답, 강경한 스탠스가 확인되었고, 알파벳(-7.51%)에 대한 반독점 소송에서 애플(-1.14%) 수석 부사장의 증언 후 두 종목이 하락하며 나스닥이 하락 전환하기도 했다.

FOMC 성명서 발표 직후 경기, 물가, 실업에 대한 위험이 증가했다는 성명서 문구 변경에 주가지수는 낙폭을 키우기도 했지만, 파월 기자회견 과정에서 우호적으로 전환, 국채 금리도 하락 확대 후 낙폭 축소, 달러화는 강세 확대가 전개되었다. 5월 FOMC 전 4월 고용지표를 확인한 이후 금리인하 개시 시점이 이미 7월로 후퇴했고, 경기, 물가, 경제전망 불확실성으로 12월 3번 금리인하 기대가 유지됨에 따라 글로벌 금융시장에 미치는 영향력은 제한적이었다.

장 마감 직전 트럼프 행정부가 바이든 시절 시 칩 수출 제한 조치를 폐지하고 반도체 무역 제한을 전면 개편할 것이라는 상무부 대변인의 발표가 있었다. 이로 인해 필라델피아 반도체 지수가 1.74% 급반등하며 나스닥과 플러스 반전을 이끌었다.

성명서 문구 변경 : 현재 경제 상황은 견조하지만, 위험은 더 커졌다

FOMC는 5월 성명에서 "위원회는 실업과 인플레이션이 더 오를 위험이 더 커졌다고 판단했다"는 문구를 추가했다. 3월 성명에선 "위원회는 이중 책무의 양 측면에 대한 위험에 주목하고 있다"고 기술했다. 이는 3월 회의 때와 비교해 고용과 물가 양면에서 모두 여건이 악화했다고 위원회가 판단했다는 의미로 볼 수 있다.

이와 함께 FOMC는 3월 성명의 "경제 전망을 둘러싼 불확실성은 커졌다(increased)"는 문구를 "경제 전망을 둘러싼 불확실성은 더 커졌다(increased further)"로 수정했다. 경제 전망 또한 3월과 비교해 더 불투명해졌다는 게 위원회의 판단이라고 해석된다. 트럼프 관세 정책의 불확실성과 실물 경제에 미치는 영향력의 모호성을 반영한 것으로 생각한다.

위원회는 또 수출입이 경제지표에 영향을 미치고 있다는 점을 지적했다. 5월 성명에선 "순수출의 변동이 지표에 영향을 줬지만 최근 지표들은 경제활동이 견고한 속도로 계속 확장되고 있다는 점을 시사했다"고 기술했다. 1분기 GDP 성장률 역성장에 대한 해석으로 미국 경기가 현재까지는 견조함을 시사한다.

→ 다음 페이지에서 계속됩니다.

파월 연준 의장, 트럼프 관세 정책 영향력을 확인해야 액션을 취할 수 있음을 강조

파월 연준 의장은 기자회견에서 "상황을 지켜보자(Wait and see)"를 가장 많이 언급했다. 현재 경제 상황과 물가, 실업을 감안해 금리 동결을 결정했지만, 트럼프의 관세가 미 경제 전반에 충격을 줄 수 있다고 언급했다. 향후 물가, 실업, 경제전망과 통화정책 결정이 트럼프의 관세 정책과 무역협상 결과에 달려있다는 의미로 해석된다. 금리인하를 압박하는 트럼프에게 파월 연준의장은 공을 넘긴 셈이다.

파월은 "실업과 인플레이션(물가상승)이 높아질 위험이 고조되고 있다"면서 "현재 정책 기조가 경제 상황에 시의 적절히 대응할 수 있는 기조라 믿는다"고 했다. 파월은 이어 트럼프가 이미 발표한 관세가 그대로 시행될 경우 스태그플레이션 가능성을 경고했다. "이미 발표된 대규모 관세 인상이 유지된다면 인플레이션을 높이고, 경제 성장은 둔화시키는 한편 실업도 늘어날 것"이라고 우려했다. 한편, "관세가 물가 수준을 한차례 끌어올리는 점을 감안할 때 인플레이션 효과는 단기에 사라질 수 있다"면서도 "인플레이션 효과가 이와 달리 더 지속적으로 (경제에) 영향을 미칠 가능성 역시 있다"고 했다. 인플레이션 충격이 얼마나 갈지 장담할 수 없음을 의미한다.

파월은 연준의 이중 책무인 물가 안정과 고용 안정 가운데 어디에 연준이 초점을 맞출지에 대한 질문에 대해서는 아직 "지나치게 이르다"라며 즉답을 피했다. 트럼프의 관세정책의 윤곽이 확실해질 때까지 연준이 현 정책 기조를 유지하는 것이 타당하다고 강조했다.

파월 연준 의장은 "지금은 인내해도 된다"며 선제적 금리인하 기대에 선을 그었다. "지금은 선제적으로 대응할 시기가 아니다"라며 "우리는 더 많은 데이터를 보기 전까지는 데이터가 어떨 것이라고 짐작해 정확하게 대응하는 방법을 실제로 모른다"고 단언했다. 파월은 연준의 현 정책 기조는 '완만한 긴축'이라면서 여전히 견조한 경제지표를 주시하겠다고 밝힌 것이다.

향후 금리인하 폭과 강도에 있어서도 파월은 트럼프에게 공을 넘겼다. 파월은 연준이 목표한 중립 수준의 금리로 도달하는 시기는 최소한 내년까지 어려울 수 있다고 했다. 이는 순전히 무역협상 이후 최종 관세가 결정에 달려있다고 언급했다. 트럼프 관세가 현 수준으로 확정된다면 연준의 금리 인하가 적어도 내년까지는 원하는 수준으로 이뤄지기 어렵다는 의미이다. 이와 함께 트럼프 관세가 지금 수준에서 고정될지 알 수 없기 때문에 이에 선제적으로 대응할 수도 없다고 덧붙혔다. 이런 불확실성으로 인해 연준의 금리 인하가 늦어질 수 있다고 전망한 것이다.

무역 협상 진행 과정과 결과에 민감해질 수 밖에 없는 글로벌 금융시장

파월 연준 의장이 트럼프의 관세 정책으로 모든 공을 넘겼다. 그만큼 글로벌 금융시장은 중국을 비롯한 주요국들과의 무역협상 진행 과정과 결과에 민감해질 수 밖에 없다. 당분간 관세, 무역협상 관련 코멘트에 일희일비하는 장세가 지속될 전망이다.

한편, 6월 FOMC(18일) 전까지 공개되는 경제지, 특히 하드 데이터, 실물지표 결과도 주목해야 한다. 파월 연준 의장이 선제적 금리인하에 대한 선을 그으면서 더 많은 데이터를 볼 것임을 강조했다. 향후 발표되는 4월, 5월 경제지표는 보편관세 10%와 대중국 관세 145%가 반영된 수치이다. 물가 반등, 경기 불안을 이미 선반영했다고는 하지만, 소프트 데이터에 이은 실물 지표, 하드 데이터의 악화가 현실화된다면 금융시장 변동성 확대는 불가피할 것이다.

글로벌 증시, 상승 추세 재개 속에 1차 분기점 도달.

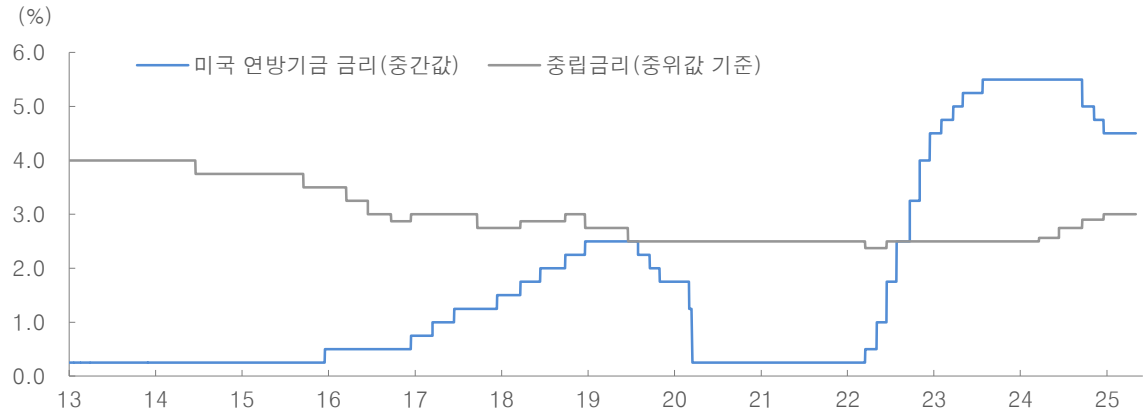
당분간 무역 협상 이슈와 경제지표 결과에 일희일비 예상

트럼프 관세 쇼크 이후 강한 반등으로 투자심리가 회복되었고, 지수도 중요 분기점이라 할 수 있는 200일 이동평균선에 근접했다. 미국은 물론, 글로벌 주요 증시들이 관세 충격으로 인한 하락 폭의 61.8%를 되돌렸다. 증시 측면에서 1차 분기점에 도달했음을 의미한다.

트럼프 관세 정책 방향성은 완화적으로 전환되었다. 글로벌 증시의 상승세는 유효하다고 본다. 다만, 미중 무역협상 결과가 확인되기 전까지는 무역협상 이슈와 주요 경제지표 결과에 일희일비를 반복할 수 밖에 없는 상황이다. 당분간 강한 상승보다 과열 해소, 매물 소화 과정을 거치면서 업종/종목별 키맞추기 장세가 전개될 것으로 예상된다.

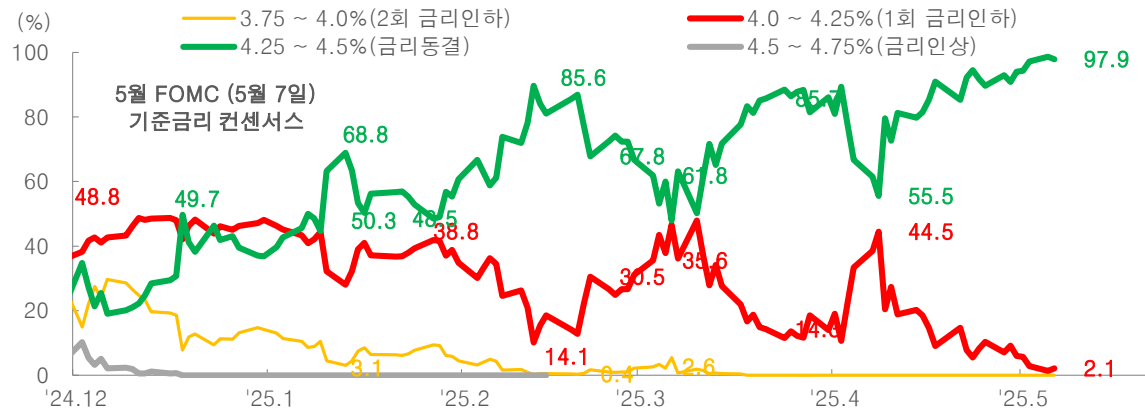
* KOSPI 지수 전망과 업종 전력에 대한 자세한 내용은 5월 7일자 "원화 가치 등등이 KOSPI 향배, 투자전략에 미치는 영향" 참조

그림 1. 5월 FOMC 기준금리 동결 결정. 세 번 연속 금리 동결



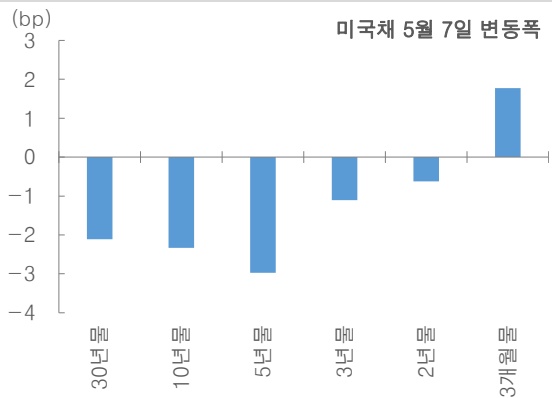
자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 5월 FOMC 에서 기준금리 동결을 기정사실화했던 상황



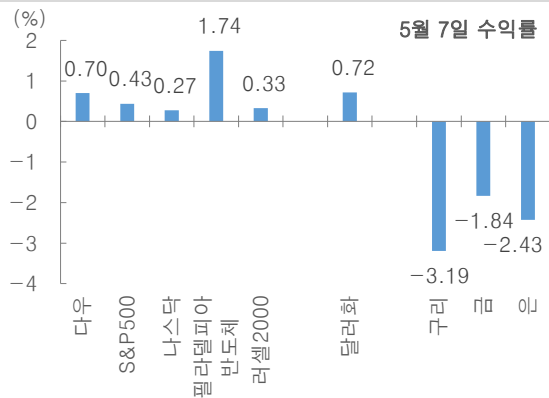
자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 3. 미국채 장기채 하락, 단기채 상승



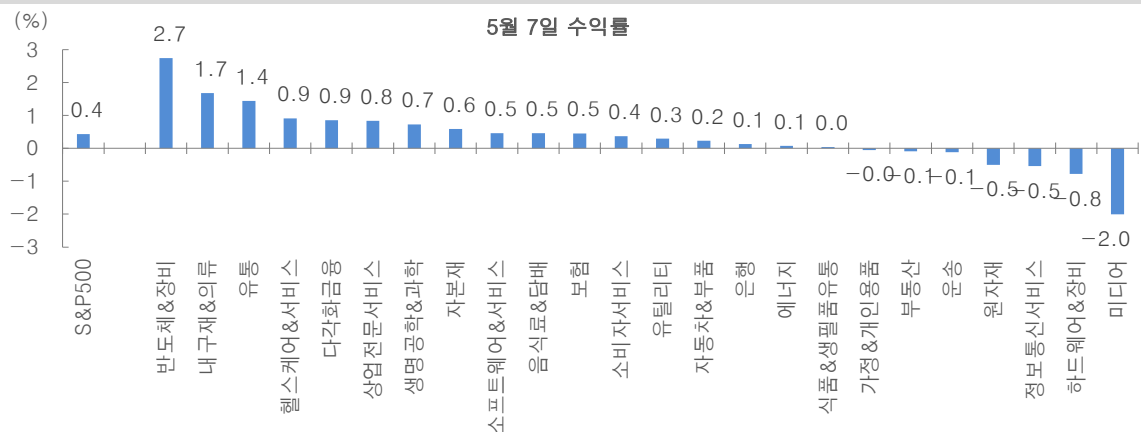
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 필라델피아 반도체 급등, 달러 강세



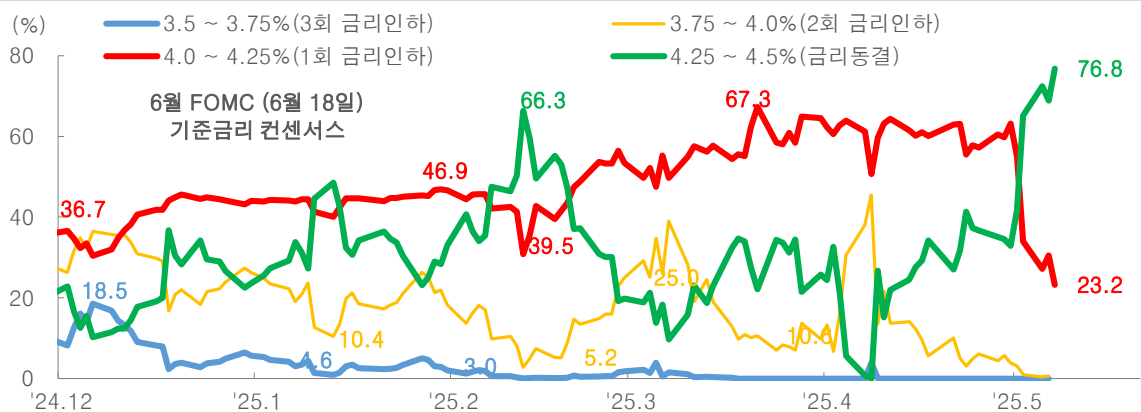
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 반도체/장비 급반등, 내수, 유통주 강세, 트럼프의 반도체 칩 수출 규제 폐지 소식과 연준의 경기 안정성 강조 영향



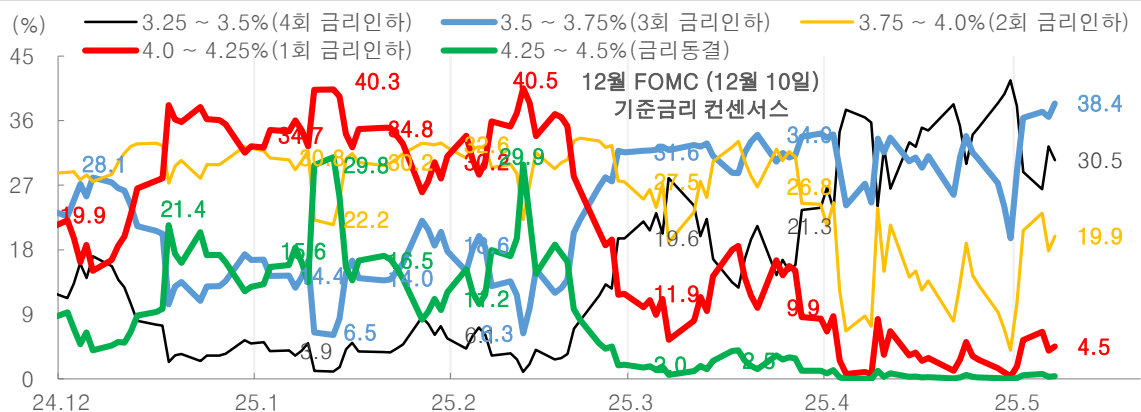
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 5월초부터 6월 금리동결 확률이 높았던 상황



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 7. 12월 FOMC 까지 세 번 또는 네 번 금리인하 기대는 여전히 견조한 상황



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 8. 파월 연준의장 기자회견 주요 내용

경제 활동: 최근 불확실성이 높아진 상황에서도, 미국 경제는 여전히 견조, 1분기 GDP가 소폭 하락한 이유는 대부분 관세 회피 목적으로 조기 수입이 급증하면서 순수출 지표가 왜곡된 데 따른 일시적 효과이며 일부 기업들의 관세 회피를 위한 선수요 영향. 민간 최종 국내구매(PDPP)'는 올해 1분기에도 연율 기준 3.0% 성장을 기록하며 작년과 동일한 성장세를 유지

최근 들어 실업률 상승과 인플레이션 재확산이라는 양방향 리스크가 동시에 증가하는 조짐이 나타나고 있음을 언급.”:

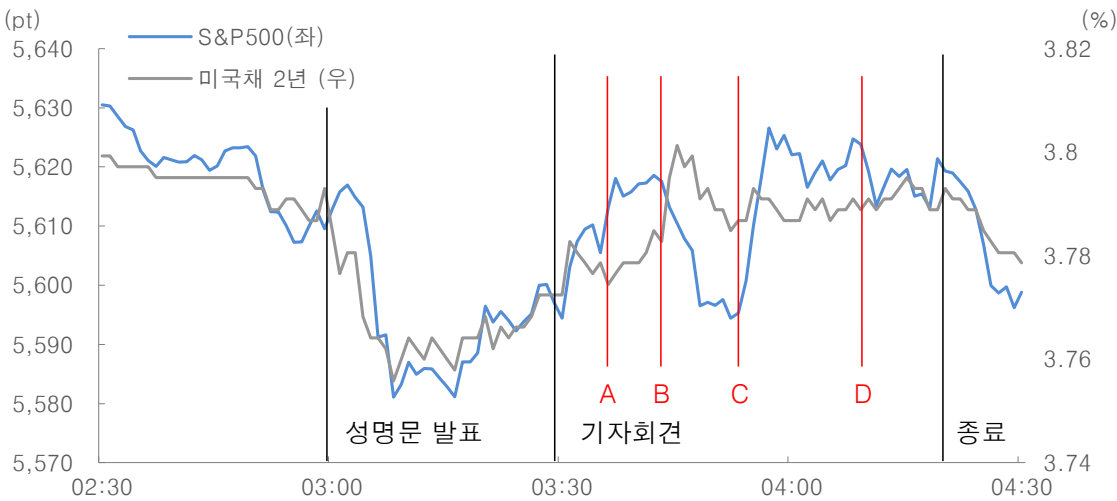
노동 시장: 전반적으로 건실한 흐름이 유지, 실업률은 4.2% 수준에서 1년간 큰 변동 없음. 임금 상승률은 다소 둔화되었지만 여전히 인플레이션을 상회하고 있으며, 노동 참여율 또한 안정적인 수준으로 전반적으로 최대고용 수준에서 균형을 이루고 있음. 현재 노동시장은 주요한 인플레이션 압력의 근원이 아님

인플레이션: 인플레이션은 2022년 중반의 고점 대비 상당히 완화되었으나 여전히 목표치인 2%를 다소 상회. 단기 기대 인플레이션은 일부 상승했으며, 소비자, 기업, 전문가 등 다양한 응답자들은 최근 관세 인상을 인플레이션 상승의 주요 원인으로 지목. 하지만 장기 기대 인플레이션은 여전히 2% 목표와 일치하는 수준에서 안정적으로 유지

행정부 정책 평가: 무역 정책, 즉 관세 인상은 지금까지 발표된 내용을 기준으로 보아도 시장과 당초 예상울 크게 웃도는 규모로 확대. 이러한 정책 변화들은 아직 진행 중이며, 각 조치가 경제 전반에 어떤 영향을 미칠지는 매우 불확실한 상황. 대규모 관세 인상이 실제로 장기간 지속될 경우, 단기적으로는 인플레이션 상승, 동시에 경기 둔화와 실업률 상승 가능성이 함께 존재. 관세 충격이 단기간의 가격 수준 변동에 그칠 수도 있지만, 경우에 따라 더 지속적인 물가 압력으로 이어질 가능성도 배제할 수 없음

정책 대응: 기준금리를 4.25%~4.50% 범위로 유지, 보유자산 축소(QT)도 계속 진행. 이중 책무에 부합하는 정책 기조를 유지. 불확실성 속에서, 현재의 통화정책 스탠스는 경제 상황의 변화에 신속하고 유연하게 대응할 수 있는 여지를 확보하고 있으며 모든 조치를 활용할 것. 무엇보다 장기 기대 인플레이션이 고정되어 있도록 관리하는 것이 중심 과제

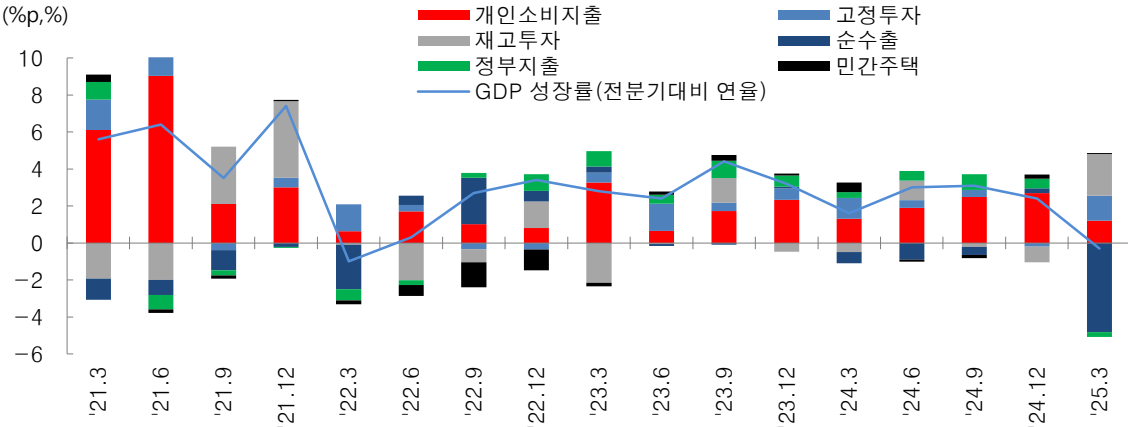
그림 9. S&P500, 미국채 2년물 등락에서 의미있었던 파월 연준의장 기자회견 내용, 포인트



- 성명문 금리동결은 시장 예상 부합했으나,
실업률과 인플레이션 양방향 리스크, 불확실성이 강조되며 매파적 해석
- 발표문 불확실성 속, 현재의 통화정책 스탠스는 경제 상황 변화에 신속하고 유연하게 대응할 수 있는 여지 확보
장기 기대 인플레이션이 고정되어 있도록 관리하는 것이 연준의 핵심 과제
GDP 하락은 관세 회피 목적으로 선수요 수입이 급증한 왜곡, 일시적 효과
- A 관세 영향은 알 수 없으나 인플레이션의 일시적 상승이 구조적 문제로 전이되지 않도록 관리할 것
현재 물가는 상대적으로 안정적, 그러나 관세, 지정학적 리스크 등 예측하기 어려운 외생 변수가 많음
- B 연착륙을 위한 조건을 충족하는 흐름이 이어졌으나 관세로 인해 목표달성 경로 지연 가능성
고용지표 현재 양호하지만 고용지표 연속적으로 부진하다면 종합적 평가할 것
인플레이션 목표와 충돌할 경우 판단 어려울 것
관세 파급효과 드러나지 않은 상황. 정치적 발언이나 외부 압력은 결정에 영향을 미치지 않음
- C 양적완화(QE)를 너무 오래 유지했다는 의견은 인정, 그러나 팬데믹 당시에 대응하기 위한 필수적 조치였음
인플레이션과 고용, 두 지표가 동시에 목표에서 멀어진다면,
어느 쪽이 더 심각한 괴리를 보이고 있는지를 기준으로 정책 대응을 조정할 것
- D 미중 관세협상에 대해 연준은 관여하지 않기 때문에 논평할 수 없음
다만 관세 정책 발표는 시장 예상보다 훨씬 강력했으며, 그 영향이 아직 경제에 반영되는 초기 단계
각국과의 협상은 경제 지형을 바꿀 수 있는 중요한 변수
관세가 물가에 영향을 미치더라도 그 효과가 일시적일지, 지속적일지는 아직 판단하기 이름
선수요로 인한 GDP 왜곡이 정책 판단에 큰 영향을 주지는 않을 것
소프트 데이터도 중요하게 보고 있으나 하드 데이터가 여전히 강한 상태,
무엇이 실제로 나타나는지 확인하는 것이 핵심

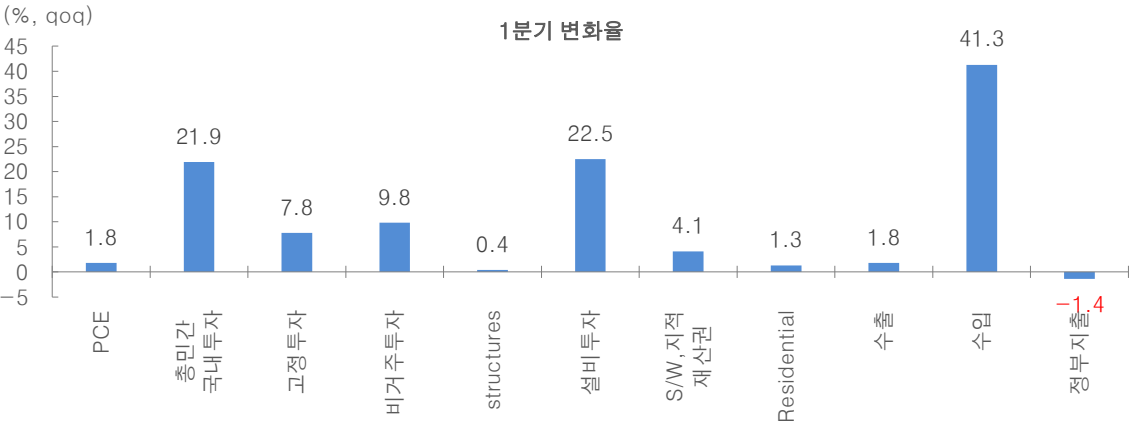
자료: FED, Bloomberg, 주요 언론, 대신증권 Research Center

그림 10. 1분기 미국 GDP 마이너스 성장은 순수출이 -4.85% 끌어내렸고, 정부지출도 -0.25%악화. 소비, 투자 여전히 견조



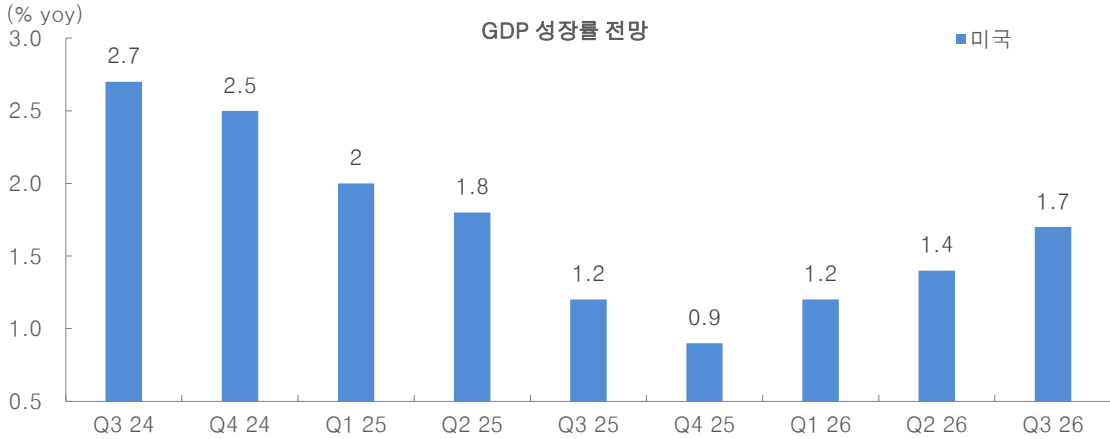
자료: 미국 상무부, Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 11. 소비는 견조, 투자는 급증. 문제는 수입 폭증과 정부지출 마이너스



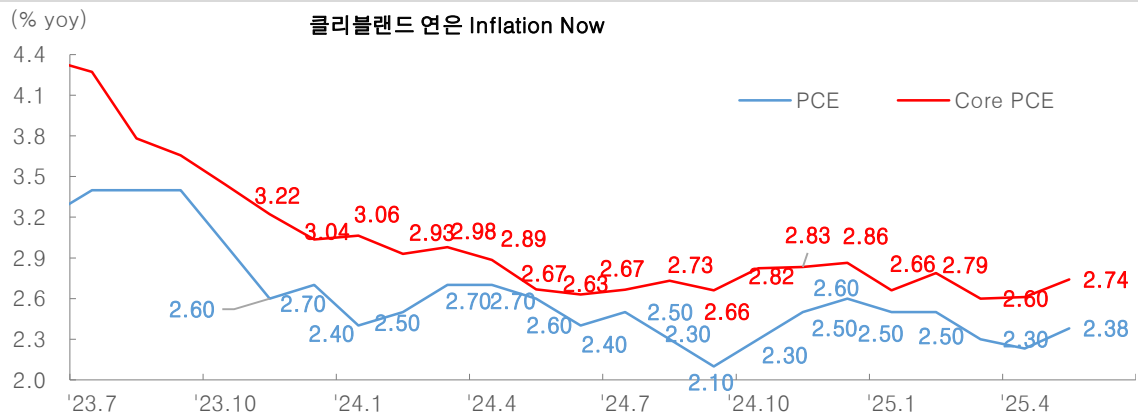
자료: 미국 상무부, Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 12. 미국 GDP 성장률, 아직은 2%대 성장(전년대비)을 유지하고 있지만, 25년 4분기 1% 이하로 전망



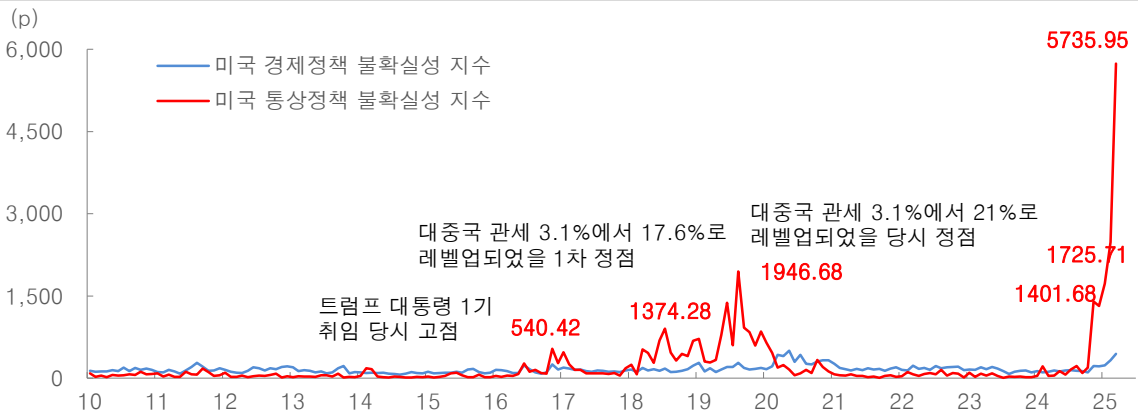
자료: 미국 상무부, Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 13. 4월까지 물가 둔화 지속될 것으로 전망. 관세 영향이 온전히 반영된 5월 PCE 반등 여부가 관건



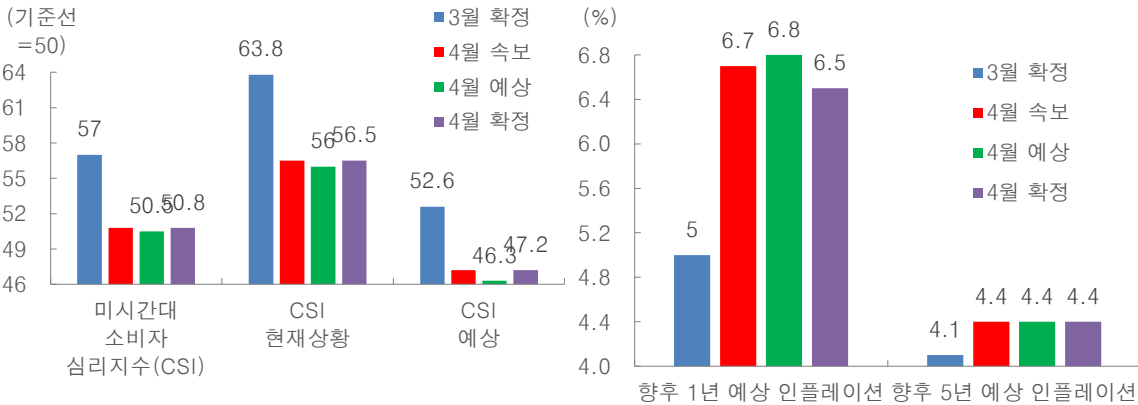
자료: 아틀란타 연은, 대신증권 Research Center

그림 14. 트럼프의 관세정책 정점 확인. 불안심리 진정, 불확실성 완화 예상



자료: EPU, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 15. 4월 확정치 소비심리 소폭 반등, 1년 기대인플레이션 하향조정. 트럼프 관세정책 완화 영향



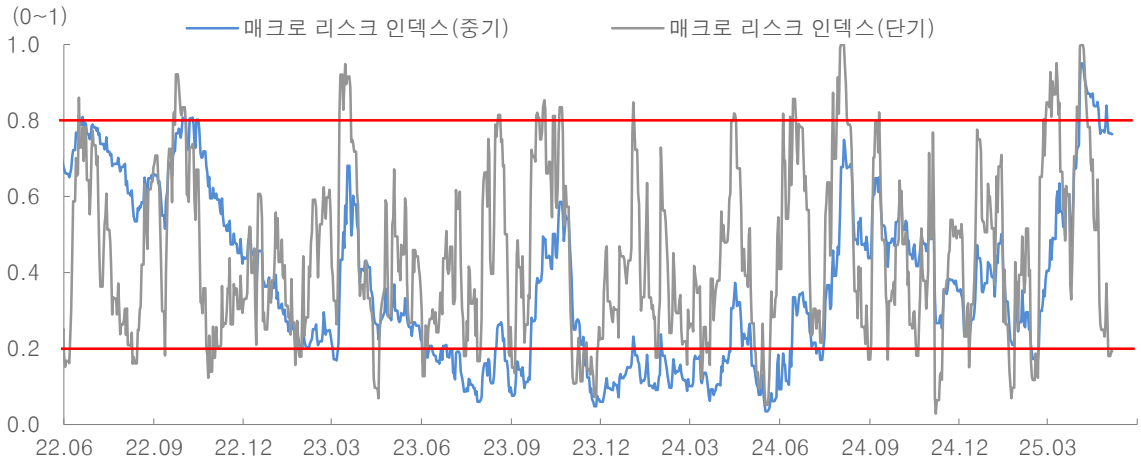
자료: 미시간대, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 16. Fear & Greed Index, 빠르게 Greed(탐욕) 국면 진입



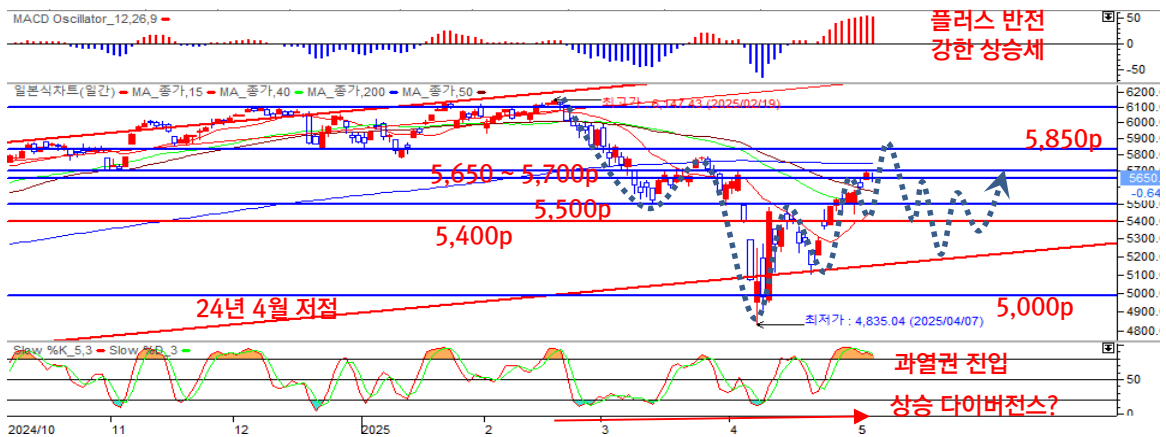
자료: CNN Money, 대신증권 Research Center

그림 17. 단기 매크로 리스크 인덱스 Risk On 시그널 정점 근접. 1차 분기점 진입 시사



자료: Citi, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 18. 50주, 200일 이동평균선이 위치한 지수대 근접



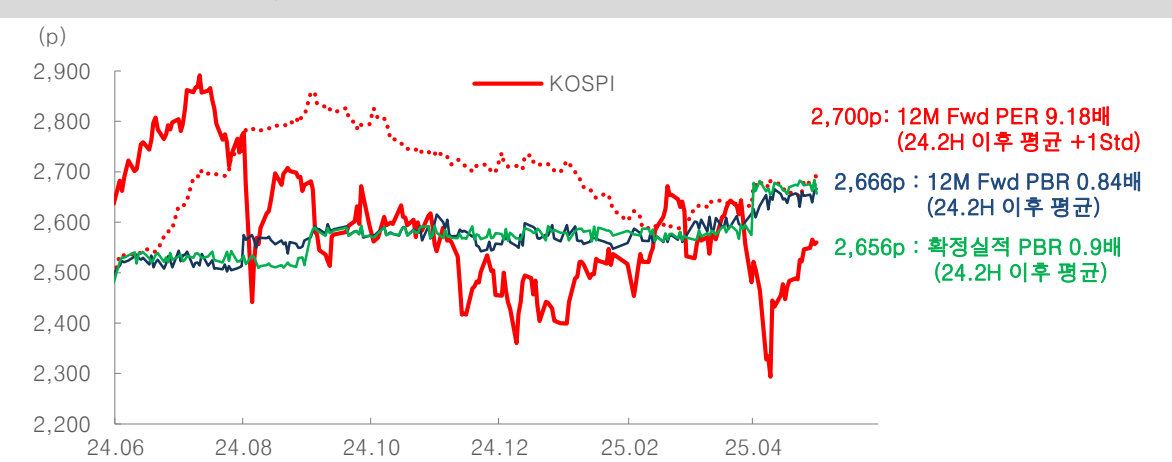
자료: 대신증권 Research Center

그림 19. KOSPI 2,300선 이하는 UnderShooting & Deep Value 구간. 강한 반등으로
5월초 2,600선 돌파시도 예상. 단기 등락 이후 2,700선을 향하는 상승추세 예상



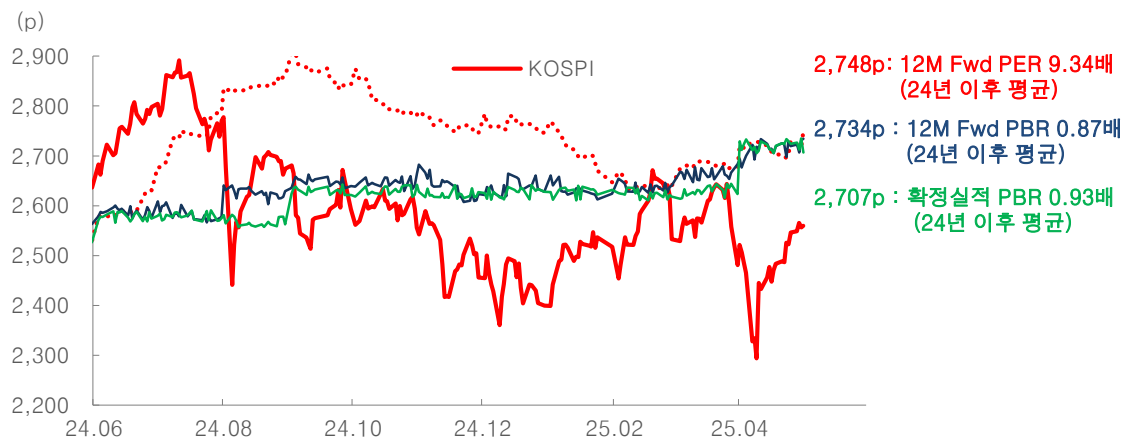
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 20. 1차 상승 목표는 2,650선 전후



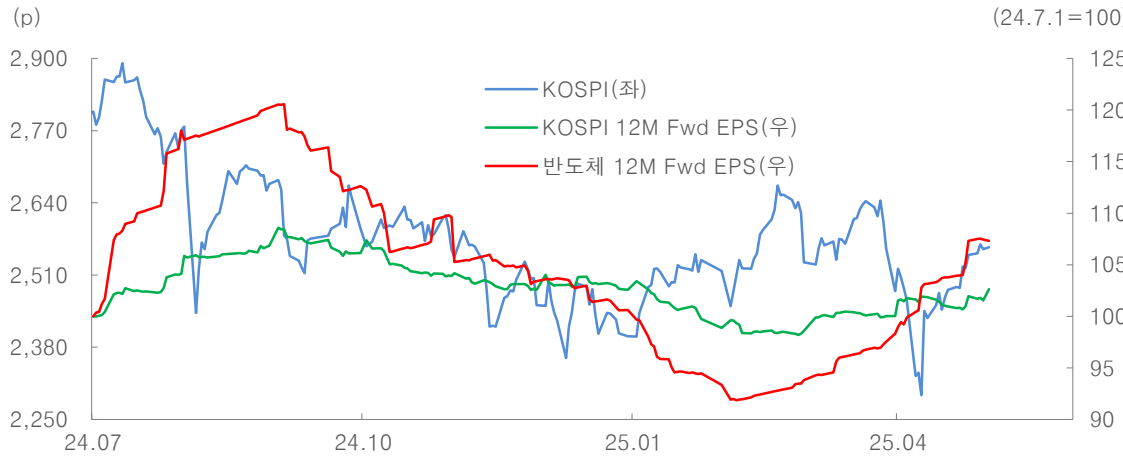
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 21. 밸류에이션 정상화만으로 2분기 중 2,750선 회복 시도 가능



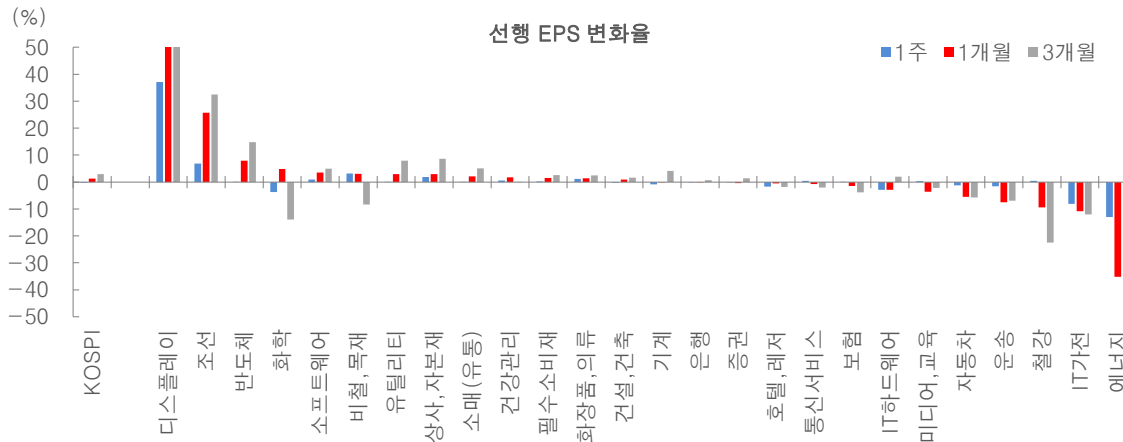
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 22. 반도체 주도로 KOSPI 12개월 선행 EPS 상승세 뚜렷



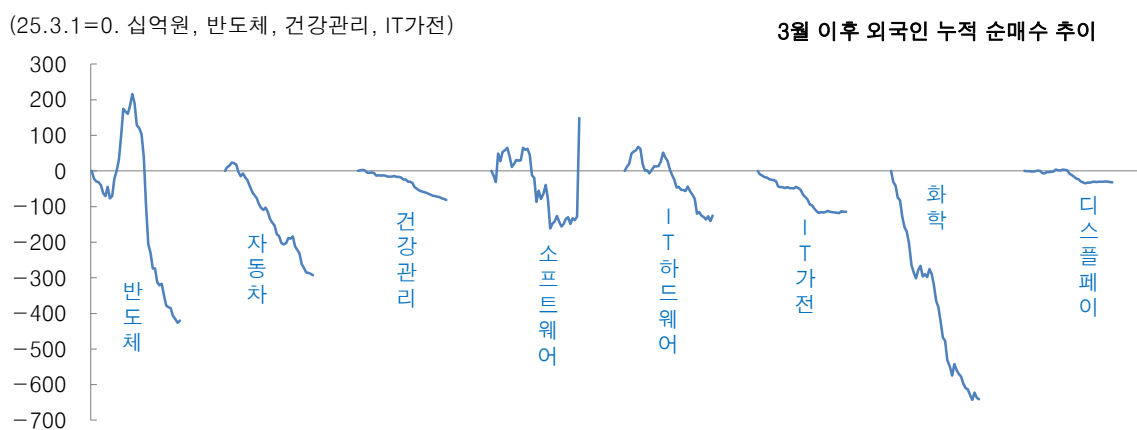
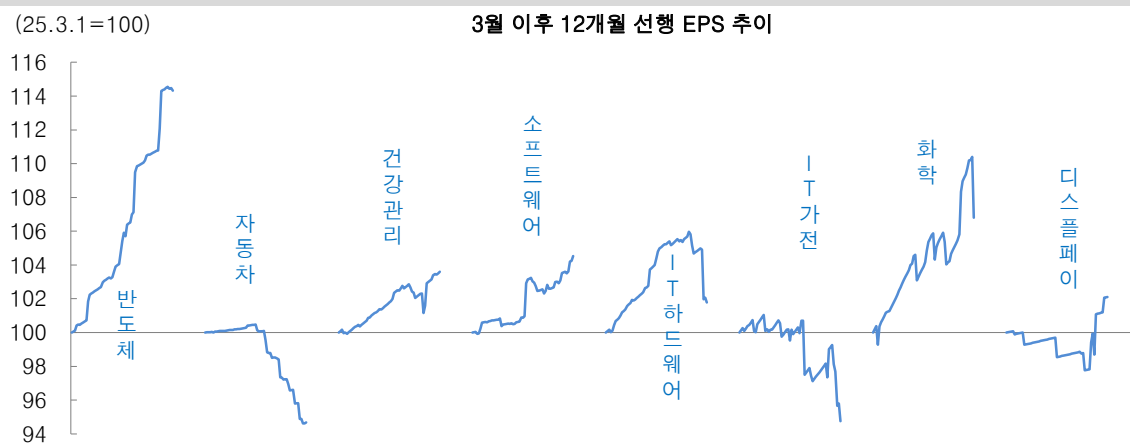
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 23. 디스플레이, 조선, 반도체, 화학, 소프트웨어 등 13개 업종에서 상승세 기록 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 24. 실적 대비 저평가 & 낙폭과대 = 반도체, 자동차, 건강관리, 소프트웨어, IT 하드웨어, IT 가전, 화학, 디스플레이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
