

## 연준이 인플레이션과 데이터에 근거하여 향후 금리 인상에 대해 매우 조심스런 입장을 취하다



본 보고서의 모든 예시는 특정 상황들의 가정에 근거한 해석이며 오로지 설명의 목적으로 사용하기 위한 것입니다. 이 보고서에 담긴 시각은 저자의 것이며 반드시 CME 그룹이나 그 계열 기관의 시각은 아닙니다. 이 보고서와 이 안에 담긴 정보를 투자 자문이나 실제 시장 경험의 결과로 고려하여서는 안 됩니다.

향후 금리 인상에 대해 재닛 옐렌 의장(Chair Janet Yellen)이 주도하는 연방 준비 제도(연준)는 앨런 그린스판(Alan Greenspan) 시절의 연준보다는 매우 다른 경로와 훨씬 더 비공격적인 입장을 취할 것으로 보입니다. 그린스판 시절에 단행된 두 차례의 금융 긴축 기간 중 연준은 코어 인플레이션이 2% 선이었음에도 불구하고 목표 연방 기금 기준 금리를 5% 이상으로 재빨리 인상하였습니다. 하지만 옐렌이 주도하는 연준은 훨씬 더 조심스러운 정책을 취할 것 같습니다. 연방 공개 시장 위원회(FOMC)의 위원들이 장기적 상황에 대한 견해를 갖고 있긴 하지만 최종적인 목표 금리가 정해진 것은 없습니다. 연준이 유효 연방 기금 기준 금리를 코어 인플레이션 수준 이상으로 유지하려는 의도가 있는지도 분명하지 않습니다. 분명한 것은 인플레이션 데이터가 점차적인 물가 상승을 보일 경우에만 연준이 추가 금리 인상을 고려할 것이라는 것입니다. 따라서 금리 인상 주기가 경제에 미치는 영향의 측면에서 역사적 유사성을 구현하려는 모든 시도에 대해서는 다소 회의적인 시각을 갖고 보아야 할 것입니다. 현재의 연준은 우리가 이제까지 보아온 것보다 훨씬 더 신중한 자세를 취하고 있습니다.

2016년에 인플레이션은 안정된 상태를 유지하면서 2% 이상 상승하지 않을 것입니다.

연준은 개인 소비 지출로 측정된 물가 상승률을 모니터링하는 것을 선호합니다. 이것은 계절 조정 전 소비자 물가 지수는 아니지만 그 둘은 상호 추적을 합니다. 또한 옐렌의 연준은 식료와 에너지가 포함된 일반 인플레이션 추세와 변동성이 심한 그 두 가지 요소가 제외된 코어 인플레이션에 거의 동일한 비중을 두는 것 같습니다. 현재 일반적인 인플레이션은

0%를 약간 상회하는 수준이고 코어 인플레이션은 1%~2% 수준입니다. 당사는 2016년 봄과 여름 중에 일반적인 인플레이션이 코어 인플레이션 수준으로 상승할 것으로 예상합니다. 에너지 도매 가격이 2014년 4분기에 대폭 하락하였고 정유 제품 소매 가격이 2015년 1분기에 하락하였기 때문에 이 두 가격은 2016년 여름에 전년비 계산에서 제외될 것입니다.

그림 1:

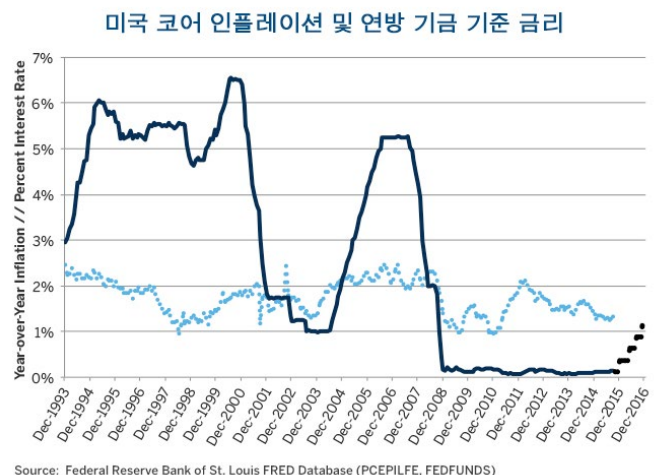
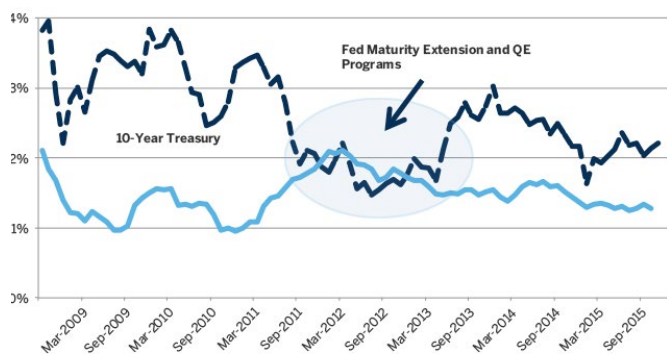


그림 2:

미국 10년 중기채 수익률 및 코어 인플레이션:  
2008년 9월부터 현재까지

Source: Bloomberg Professional (USGG10YR &amp; PCE CORE)

더욱 근본적인 것은 일반 및 코어 인플레이션에 대한 장기 전망이 지극히 안정적이라는 점입니다. 글로벌 무역 시장의 엄청난 경쟁으로 인해 인플레이션이 계속 억제되고 있습니다. 은퇴하는 베이비 붐 세대들은 소득이 최고조였던 시절보다 일인당 소비를 줄이고 저축을 늘리기 시작하였습니다(그런 시점이 되었음). 은행은 자본 비율 규제와 자체 리스크 관리 프로세스로 인해 대출을 대대적으로 늘리고 소비자 금융을 과감하게 확대할 가능성이 매우 적습니다. 2016년 말의 인플레이션은 1.5% ~2% 선이 될 것 같습니다.

근본적으로 연준은 이제 대폭적인 확장적 재정 정책을 도모하지 않고는 인플레이션을 높이기에는 역부족인 상태입니다. 양적 완화를 통해 연준은 필요한 모든 정부 채권을 매입할 수는 있지만, 만일 미국 정부가 지출을 늘리기로 (예를 들면 확장적 재정 정책의 채택) 결정하지 않으면 총 지출에 미치는 영향이 없을 것입니다. 제로 금리도 역시 중요하지 않습니다. 양적 완화로 연방 기금 기준 금리를 0% 선으로, 그리고 10년 중기채 수익률을 2% 이하로 떨어뜨려도 정부, 기업 또는 소비자 지출에 대해 실질적인 영향을 주지 않았습니다. 미국 경제의 자연적인 성장률은 2%~2.5% 선일 것으로 생각되는데, 이는 우리가 2010년부터 일관되게 보아온 것이었습니다.

마찬가지로 금리를 소폭 인상하고 양적 완화가 없는 것도 문제가 되지 않습니다. 금리가 0%에서 1% 또는 2% 사이일 경우 기업 및 소비자 차입(및 지출)의 차이가 없다고 해도 과언이 아닙니다. 고조된 금리 규제와 정교한 금리 리스크 관리 상황에서, 미국 경제는 적어도 1%에서 2% 사이의 금리 변동에 대해서는 실제로 둔감한 반응을 보이고 있습니다. 5% 수준과 같은 대폭적인 고 금리는 경제에 부정적인 영향을 줄 것이 확실하며 발생 가능성이 없습니다.

공격적인 확장적 재정 정책으로 인해 또는 기업과 소비자가 소비를 늘리고 저축을 줄이려는 욕구 때문에 대출이 늘어나고 여신 팽창이 발생할 때까지 이제 우리는 저 인플레이션 시대에 있는 것입니다. 이러한 상황은 향후 수년 내에는 끝날 것 같지 않습니다. 안정된 인플레이션은 수익률 곡선이 약간 더 평평하다는 것을 나타냅니다(그림 2).

선물 및 스왑 거래는 모든 투자자에게 적합한 것은 아니며 원금손실의 위험이 따릅니다. 선물 및 스왑은 레버리지를 이용하는 투자이며 계약금액의 일정 비율만으로도 거래가 가능하기 때문에 선물 및 스왑 포지션에 예치된 증거금 이상의 손실을 입을 수도 있습니다. 따라서 거래 시 손해를 보더라도 타격을 입지 않을 정도의 자금만을 이용하는 것이 바람직합니다. 또한 모든 거래에서 수익을 기대할 수는 없으므로 한 번의 거래에는 이러한 자금 중 일부만을 투자하는 것이 좋습니다.

본 자료상의 모든 정보 및 기타 자료들을 금융상품에 대한 매수/매도의 제안이나 권유, 금융 관련 자료의 제공, 거래 플랫폼의 구축, 예치금의 활용 또는 수취, 관할권과 유형을 막론한 다른 어떠한 것이든지 금융상품 또는 금융서비스의 제공을 위한 것으로 받아 들여서는 안 됩니다. 본 자료상의 정보는 정보전달의 목적으로만 제공되며 자문을 제공하고자 하는 목적이 아닐뿐더러 자문으로 받아들여져서도 안 됩니다. 본 정보는 개개인의 목표, 재정적 여건 또는 필요를 고려하지 않았습니다. 본 자료에 따라 행동을 취하거나 이에 의존하기에 앞서 적절한 전문가의 조언을 구하시기 바랍니다.

본 자료상의 정보는 있는 그대로 받아들여져야 하며 명시적이든 묵시적이든 그 내용에 대하여 어떠한 종류의 보증도 하지 않습니다. CME 그룹은 어떠한 오류나 누락에 대하여도 아무런 책임을 지지 않습니다.

본 자료는 CME그룹이나 또는 그 임직원, 또는 대리인에 의하여 고안되거나 확인 또는 검증되지 않은 정보를 포함하거나 해당 정보에 대한 링크를 제공할 수 있습니다. CME그룹은 해당 정보에 대해 어떠한 책임도 지지 않으며, 정보의 정확성이나 완전성을 보장하지 않습니다. CME그룹은 해당 정보 또는 제공되는 하이퍼링크가 제3자의 권리를 침해하지 않음을 보장하지 않습니다. 본 자료가 외부 웹사이트로의 링크를 포함하고 있을 경우라도, CME그룹은 어떠한 제3자 또는 그들이 제공하는 서비스 및 상품에 대하여도 지지 또는 권고, 승인, 보증이나 소개를 하는 것이 아닙니다.

CME Group 및 “芝商所”는 CME Group Inc.의 상표입니다. Globex, E-mini, E-micro, Globex, CME 및 Chicago Mercantile Exchange는 Chicago Mercantile Exchange Inc. (“CME”)의 상표입니다. CBOT 및 Chicago Board of Trade는 Board of Trade of the City of Chicago, Inc. (“CBOT”)의 상표입니다. ClearPort 및 NYMEX는 New York Mercantile Exchange, Inc. (“NYMEX”)의 상표입니다. 이들 상표는 그 소유권자의 서면 승인 없이 수정, 복제, 검색시스템에 저장, 전송, 복사, 배포 또는 사용될 수 없습니다.

Dow Jones는 Dow Jones Company, Inc.의 상표입니다. 그 외의 모든 상표는 각 해당 소유자의 자산입니다.

본문에서 규정 및 상품명세에 대해 언급한 모든 내용은 CME, CBOT, NYMEX의 공식 규정에 따른 것이며 이 공식 규정은 본문 내용에 우선합니다. 계약 명세와 관련한 모든 경우에 있어서 현행 규정을 참고해야 합니다.

CME와 CBOT 및 NYMEX는 각각 싱가포르에서 Recognized Market Operator (공인시장운영자)로 등록되어 있으며 홍콩특별행정구(Hong Kong S.A.R.)의 Automated Trading Service (자동매매서비스) 제공자로 승인을 받았습니다. 뿐만 아니라 본 자료 상의 정보는 일본 법률 제25호 금융상품거래법(1948년, 개정)에 의한 어떠한 해외금융상품시장에 대한 직접적인 접근이나 또는 해외금융상품시장 거래에 대한 청산서비스를 제공하는 것으로 간주할 수 없습니다. CME Europe Limited는 홍콩, 싱가포르, 일본 등 아시아의 어떤 관할권에서도 어떠한 유형의 금융서비스도 제공자로서, 또는 제공할 수 있을 것으로 간주될 만한, 등록이나 허가를 받지 않았습니다. CME Group 산하의 어떤 기관도 중화인민공화국 또는 대만의 어떠한 금융서비스에 대하여도 이를 제공하거나 제공할 수 있을 것으로 간주될 만한 등록이나 허가를 받지 않았습니다. 본 자료는 한국 및 호주에서 각각 자본시장법 제9조 5항 및 2001년 기업법(C)과 그 관련 규정상의 정의에 의한 “전문투자자”에의 배포를 위한 것으로서 그에 따라 배포가 제한됩니다.

Copyright © 2015 CME Group and 芝商所. All rights reserved.