

## Yellen 의장 미 상원 은행위원회 증언에 대한 시장참가자들의 평가

## 1. 증언 내용에 대한 평가

- 금일(7.15일) Yellen의장의 미 상원 은행위원회에 대한 반기 통화정책 보고 및 질의(이하 '증언')와 관련하여 직전 FOMC 회의(6.17~18일) 이후 발표된 6월 고용지표 호조에 대한 평가와 이에 따른 통화정책 경로 변화 시사 여부에 대해 시장참가자들의 관심이 집중되었음
- 증언 종료 이후 금융시장에서는 FOMC의 입장에 큰 변화가 없이 완화적인 기존의 정책기조가 유지될 것이라는 견해와 종전 예상보다 빠른 시기에 금리 인상이 이루어질 수 있다는 견해가 엇갈리는 모습
  - 금리 인상시기에 관한 입장 변화가 없다고 평가한 시장참가자들은 종전 정책결정문 등과 비교하여 표현의 변화폭이 크지 않은 데다, 6월 고용지표의 전반적인 개선에도 불구하고 노동시장의 slack이 상당하다는 기존 평가를 유지하였고, 2/4분기 경제성장률 반등에 대해 신중한 입장을 나타낸 점\* 등에 주목

\* 금일 증언문, "recent indicators ... suggest that growth rebounded in the second quarter, but this bears close watching"

## 〈통화정책에 관한 입장변화가 없다는 견해〉

- (JP Morgan) Yellen 의장이 과거의 잘못된 경기 회복신호(false dawn)에 대한 경험 및 경기적 요인으로 발생한 경제활동참가율 하락과 이에 기인한 숨겨진 slack 등을 언급하며 정책 변화에 매우 신중한 모습을 보였을 뿐, 최근 실업률 하락 등을 반영한 hawkish한 기조로의 전환은 나타나지 않았으며, 내용 및 어조가 종전과 거의 동일하였다고 평가
- (BOA Merrill Lynch) 증언문은 기대했던 대로 종래의 연준 입장을 유지하였으며 고용지표의 고른 개선세에도 불구하고 노동시장 상황이 과거 정상 수준에 못 미친다고 언급하는 등 전반적으로 dovish하였던 것으로 평가. 연준이 경제가 잠재성장률 이상으로 성장하지 못한다면 현재의 고용 개선세가 지속되기 어려울 것으로 보고 있다고 분석

- 반면, 증언이 hawkish하였다고 본 시장참가자들은 금일 증언문\*과 6월 FOMC 회의결과 발표 당시의 표현\*\* 사이의 변화 등에 주목하면서 최근 고용지표 호조로 미연준의 정책금리 인상 관련 입장에 다소간의 변화가 나타난 것으로 평가

\* 금일 증언문, “If the **labor market continues to improve more quickly than anticipated** by the Committee, ... , then increases in the federal funds rate target likely would occur sooner and be more rapid than currently envisioned”

\*\* 6월 정책결정문 발표시(구두 첨언), “If the **economy proves to be stronger than anticipated** by the Committee, ... , then increase in the federal funds rate target are likely to occur sooner and to be more rapid than currently envisioned“

### <중전 입장에 비해 hawkish하였다는 견해>

- (Barclays) 페더럴펀드 금리 인상이 현재 계획보다 빨라질 수 있는 전제 조건에 대한 표현이 “경기가 FOMC의 기대보다 강한 것으로 판명된다면”(지난 6월 FOMC)에서 “노동시장이 FOMC의 기대보다 빠르게 개선되는 상황이 지속된다면”(금일 증언문)으로 바뀌었음. 이는 예상치를 상회하였던 6월 고용지표를 반영한 것으로서 고용개선 추세가 현재와 같은 상태로 이어진다면 연준의 금리 인상이 보다 빨라질 수 있음을 시사하는 의도된 변화라고 분석
- (BNP Paribas) Yellen 의장은 연준의 금리 인상 경로가 지표 및 경제전망에 의존적이라는 guidance를 반복적으로 강조해왔는데, 6월 FOMC 이후 나타난 고용지표의 전반적 개선이 이러한 guidance에 어떻게 적용되는지를 이번 증언문에서의 표현 변화를 통해 보여주었다고 평가. 이에 따라 금리 인상 조기화 가능성이 커진 것으로 판단. 인플레이션이 최근 상승하였고, 앞으로 2% 목표치에 접근해 나갈 것이라고 묘사한 점도 인플레이션 상승을 ‘noise’라고 일축하였던 지난 6월 FOMC 당시의 견해와 달라진 점으로 주목할 만한 것으로 평가
- (Goldman Sachs) 최초 금리 인상 시기에 대해 “거의 대부분의 위원들이 2015년 중 최초 금리 인상, 연말 페더럴펀드 금리 1%를 예상하고 있다”고 답변하였는데, 이는 6월 연준 경제전망(SEP)를 그대로 전한 것이기는 하나, 5월 상하원 합동경제위원회 증언에서 “대부분의 위원들이 2015~16년중 금리 정상화가 시작될 것”이라는 답변에 비해서는 hawkish한 변화였다고 평가
- (Morgan Stanley) 금리 인상 시기에 대한 질의에 대해 2015년중에 첫 번째 인상이 있을 것이며 연말 FFR은 1%가 예상된다고 답변하였는데 이는 중전 시장의 예상시기보다 빠른 것으로 평가

## 2. 금융시장 가격지표에 대한 영향

- 미국 채권 및 주식시장에서는 의회 증언에 대한 시장참가자들 간의 견해가 엇갈림에 따라 미국채 금리와 주가 모두 큰 방향성 없이 혼조세를 나타내었음
  - 금리는 의회 증언 개시 직전 전일 종가대비 소폭 하락한 2.536%을 나타내었으며, 증언 중에는 한 때 2.569%까지 상승한 후 재차 증언전 수준으로 하락하는 등 혼조를 보였으나, 종료 이후 1bp 가량 상승하면서 마감(전일 종가 대비 보합)
  - 주가는 JP Morgan 및 Goldman Sachs 등의 2/4분기 실적 호조 등 상승요인과 미연준 하반기 통화정책보고서에서의 바이오텍 및 소셜미디어 관련 주가 고평가 우려 표명 등 하락요인이 엇갈리면서 보합 마감
- 반면, 외환시장에서는 미달러화가 주요 통화 대비 강세를 보였고 주요 상품 가격은 미달러화 강세 영향 등으로 하락
  - 엔화(미달러화 대비)는 전일종가 대비 0.1%, 유로화는 0.4% 각각 절하되었고, 원화/미달러화 NDF 환율은 현물시장 원화 약세 영향에 주로 기인하여 0.8% 절하
  - 금가격은 미달러화 강세로 전일 대비 1.0% 하락하여 온스당 1,295달러로 마감하였고, 국제유가(WTI)의 경우 지난 5.9일 이후 처음으로 배럴당 100달러 이하에서 마감

금일중 뉴욕 금융시장 주요 가격지표 변화

		2013말	14.6말	7/14	7/15	전일대비	전월말비	전년말비
미국채 (%, %p)	Tsy, 2yr	0.38	0.46	0.46	0.48	0.02	0.02	0.10
	10yr	3.03	2.53	2.55	2.55	0.00	0.02	-0.48
주식 (point)	DJIA	16,576.7	16,826.6	17,055.4	17,060.7	5.3	234.1	484.0
	S&P500	1,848.4	1,961.0	1,977.1	1,973.3	-3.8	12.3	124.9
외환	USD/EUR	1.3763	1.3692	1.3619	1.3570	-0.0049	-0.0122	-0.0193
	JPY/USD	105.25	101.33	101.54	101.67	0.13	0.34	-3.58
	NDF,KRW/USD	1,051.3	1,013.3	1,021.6	1,029.8	8.2	16.4	-21.5
상품	WTI, US\$/bbl	98.42	105.37	100.91	99.96	-0.95	-5.41	1.54
	Gold, US\$/oz	1,200.9	1,327.3	1,307.1	1,294.6	-12.5	-32.7	93.7