

Fixed Income Comment

[1월 FOMC] 연준 금리인하 여력 축소 예상

- 1월 FOMC, 금리 동결 및 인하 소수의견 2명. 경제활동 및 고용시장에 대한 평가 상향해 당분간 데이터를 관망하며 금리 동결 가능성이 높아졌음을 시사
- 상반기 연준 금리 동결 전망 유지. 반이민 정책, 고령 인구의 경제활동 참가율 하락 등은 노동력 증가폭 완만할 것임을 시사. 실업률 안정적으로 유지될 가능성 높음
- 대규모 감세에 따른 경기 부양 효과도 연준 금리 인하 여력 축소 요인. 도비쉬한 차기 연준 의장 신임되더라도 연내 금리 인하 기대에 큰 변화 없을 것으로 판단함

고용과 경기 판단 상황, 당분간 금리 동결 시사

연준은 1월 FOMC에서 3.50%~3.75%에서 금리를 동결했고 2명의 인하 소수의견(마이런, 월러)이 제시됐다. 성명서에서는 “고용 하방 위험이 증가(downside risks to employment rose)”했다는 문구가 삭제됐다. 실업률은 “상승했다”에서 “안정되는 신호를 보이고 있다”로 변경됐다. 파월 의장은 고용과 인플레이 위험이 모두 감소했다고 평가했다.

이날 기자회견 주요 내용은 다음과 같다. 1) 섯다운으로 인한 데이터 왜곡이 점차 사라지고 있어 데이터 신뢰도가 회복 중, 2) 현재 통화정책은 대체로 느슨한 중립 혹은 다소 제약적인 수준, 3) 관세로 인한 가격 상승은 상당 부분 반영됐고 추가적인 대규모 관세가 없다면, 올해 관세 효과가 정점을 찍고 내려갈 것으로 예상, 4) 차기 연준 의장 신임 절차와 관련해 언급할 내용은 없음, 5) 금리 인상을 기본 시나리오로 보는 위원은 없음, 6) 재정정책이 경제에 기여하는 것은 맞지만 재정 효과가 본격화되기 전부터 이미 소비는 강력했음.

성명서에서 경제활동과 고용시장에 대한 평가가 상향 조정되면서 연준은 당분간 금리 동결 가능성을 시사했다. CME Fed Watch에서 6월까지 정책금리가 동결될 확률도 34.6%에서 40%로 상승했다. 이날 파월 의장의 중립적인 스탠스와 무난한 FOMC 결과에 전 구간 미국채 금리는 횡보하는 흐름을 기록했다.

표 1. 성명서 문구 비교

구분	12월 FOMC	1월 FOMC
경제활동	Economic activity has been expanding at a <u>“moderate(완만한)”</u> pace.	Economic activity has been expanding at a <u>“solid(견고한)”</u> pace.
고용시장	“Job gains have <u>slowed</u> this year, and the unemployment rate <u>has edged up through September</u> ”.	“Job gains have <u>remained low</u> , and the unemployment rate <u>has shown some signs of stabilization(안정화 신호들을 조금 보였다)</u> ”.
이중책무 달성 여부	“The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that <u>downside risks to employment rose in recent months(고용에 대한 하방 위험이 증가했다)</u> ”.	“The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate”: 고용에 미치는 하방 위험이 몇 개월 간 높아졌다는 문구 삭제.

자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

연준의 금리 인하 여력 축소 예상

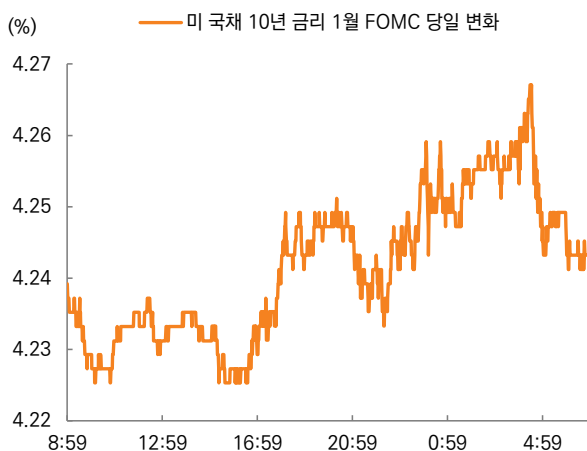
이번 회의에서 연준이 금리를 동결한 배경에는 1) 경제활동 평가 상향, 2) 고용 하방 위험 감소, 3) 중립에 가까운 정책금리 등으로 정리할 수 있다. 기자회견에서 파월 의장은 감세와 같은 재정 부양책이 경제에 상방으로 기여할 수 있다고 평가했다. 또 전반적인 소비지출이 양호하고, AI 투자 확대도 성장을 견인하고 있다고 분석했다. 양호한 소비는 경기와 노동시장을 뒷받침할 요인이다.

상반기 연준 금리 동결 전망을 유지한다. 작년 하반기에 실업률이 4% 중반까지 상승함에 따라 다수의 연준 위원들이 노동시장 하방 위험에 주목했다. 그러나 섯다운이 해소된 후 정부 부문의 실업수당 수령자 수는 크게 감소했고 대부분의 고용을 창출하는 서비스업 경기는 개선됐다. 고령 인구의 경제활동 참가율 하락, 트럼프 대통령의 반이민 정책은 향후 노동력 증가 속도가 완만할 것임을 시사한다. 해고율이 낮은 점까지 고려하면 실업률은 안정적으로 유지될 가능성이 높다.

트럼프 대통령의 금리 인하 압박에도 불구하고 이번 회의에서는 10:2로 금리 동결 의견이 다수였다. 작년 12월 FOMC 점도표에서는 7명의 위원이 올해 말 3.50~3.75% 이상의 정책금리를 예상했다. 나머지 12명은 1회 이상의 인하를 주장하고 있다. 뉴욕 연은 총재를 비롯해 올해 투표권을 가진 지역 연은 총재(베스 헤맥, 로리 로건 등)들은 금리 인하에 신중한 입장을 유지하고 있다.

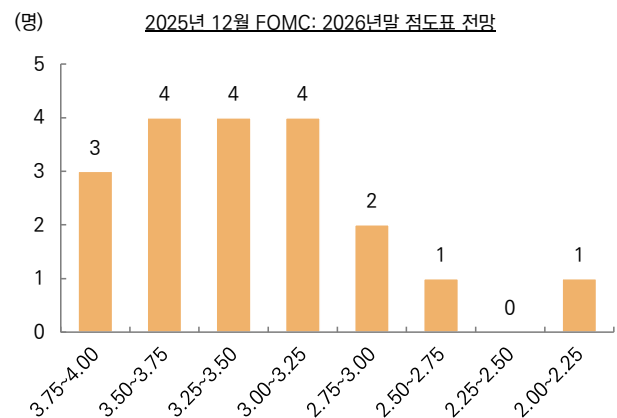
도비쉬한 차기 의장이 선임되더라도 금리 인하에 매파적인 인사들을 설득하기는 어려워 보인다. 작년 하반기 경제는 개선됐고, 섯다운으로 인해 10월 미국 CPI가 결측되면서 전년대비 인플레이션 상승률은 실제보다 과소평가 되고 있다. 최근 민간에서 집계되는 주택가격도 공급 감소 등에 따라 다시 오름폭이 확대되는 조짐이 나타났다. 대규모 감세로 인해 올해에도 2% 수준의 성장률이 유지되고 인플레이션 안정 효과도 제한될 수 있다. 연준 금리 인하 기대에 큰 변화는 없을 것으로 판단된다.

그림 1. 기자회견 후 장기금리 상승분 반납



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 19명 중 7명이 연내 동결을 예상 중



자료: FRB(2025.12월), 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.