



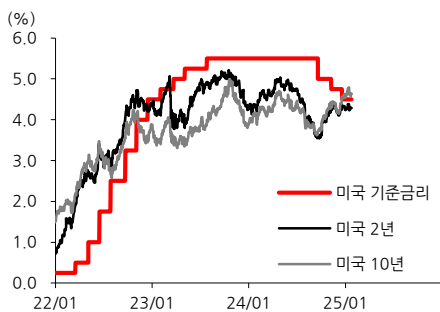
# 한화 FOMC Review

확신 뒤에 남겨놓은 여지

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

## [주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

## 예고했던 대로 만장일치 동결

**1월 FOMC, 기준금리 4.50%로 만장일치 동결.** Powell 의장은 2024년 GDP 성장률은 2%를 웃돌 가능성이 높을 정도로 강력하고, 실업률도 안정적으로 낮은 수준을 유지 중이며, 물가 역시 목표 수준에 매우 근접했으나 여전히 다소 높은 곳에 위치하고 있음을 정책 결정 배경으로 설명

## 성명서 및 기자회견: 움직이지 않겠다

성명서 내 고용 판단은 완화(eased), 상승(moved up) 등 문구가 삭제되었지만 ‘강력한 수준 유지(remain solid)’는 추가. 물가의 경우 그간의 진전(made progress)은 삭제, 다소 높은(somewhat elevated) 수준 문구는 유지. 고용과 물가에 대한 스탠스는 12월 대비 소폭 강경해진 것으로 판단. 쉽게 떨어지지 않는 물가, 강력한 고용 전망이 확고해진 것. 그만큼 적극적인 정책 조정 가능성도 감소, 나머지 문구는 대부분 유지

기자회견은 특별한 내용 없이 기존 입장을 강조, 또는 명확하게 하는 내용이 주를 이루었음. Powell 의장은 통화정책이 적절한 수준에 있고, 서둘러서 정책을 조정할 필요성이 크지 않다고 언급

## 확신 뒤에 남겨놓은 여지

연준의 현재 정책 수준과 물가 및 고용 전망 관련 확신은 강화. 그러나 중립금리 대비 ‘유의미하게(meaningfully)’ 높은 기준금리 발언에 주목할 필요. 대부분 연준 인사들은 기준금리가 중립금리보다 ‘다소(somewhat)’ 높다고 언급. ‘유의미’란 표현은 일부 온건파들이 사용하던 수식어

또한, 물가 목표 달성 이전에 추가 인하가 가능하다는 기존 입장도 반복. 연초 이후 물가 둔화가 재개되면 통화정책도 다시 완화될 전망. 여전히 연내 3회 인하는 유효한 시나리오, 연말 기준금리(3.75%) 전망 유지

### [ 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] 성명서 주요 문구 변화

구분	12월	1월
경제	Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace.	Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace.
	<u>Since earlier in the year, labor market conditions have geerally eased, and the unemployment rate has moved up but remains low. Inflation has made progress toward the Committee's 2 percent objective but remains somewhat elevated.</u> (연초 이후 고용시장은 전반적으로 완화. 실업률도 상승했으나 여전히 낮은 수준. 물가는 진전을 보였지만 2% 목표 대비 다소 높은 곳에 위치)	<u>The unemployment rate has stabilized at a low level in recent months, and labor market conditions remain solid. Inflation remains somewhat elevated.</u> (최근 몇 개월 간 실업률은 안정적으로 낮은 수준 유지. 고용시장은 강력한 수준이 이어지고 있음. 물가는 다소 높은 레벨 지속)
	The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run.	The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run.
	The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are roughly in balance.	The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are roughly in balance.
정책	The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.	The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.
	In support of its goals, the Committee decided to <u>lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to 4-1/4 to 4-1/2 percent.</u> (기준금리 4.25~4.50%로 인하)	In support of its goals, the Committee decided to <u>maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/4 to 4-1/2 percent.</u> (기준금리 4.25~4.50%로 동결)
	In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks.	In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks.
	The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities.	The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities.
정책	The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.	The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.
	In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook.	In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook.
	The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals.	The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals.
	The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.	The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

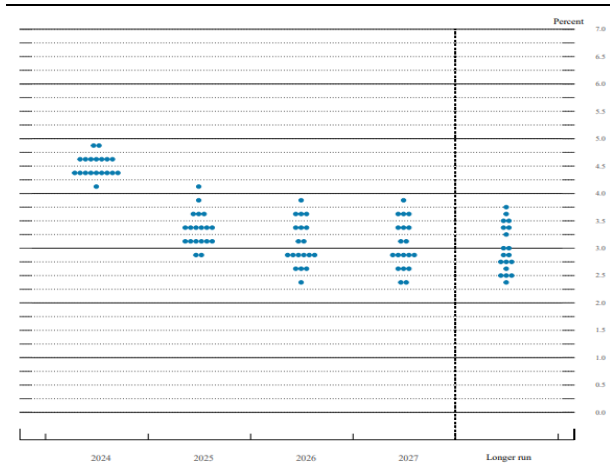
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[표2] Powell 의장 기자회견 주요 내용

주요내용
1. 경제는 상당한 진전(significant)을 보였음. 2024년 GDP 성장률은 2%를 웃돌 것. 물가도 목표 수준에 매우 근접(much closer to goal)했으나 여전히 다소 높은(somewhat elevated) 곳에 위치
2. 설비투자는 둔화, 주택시장은 안정되는 모습
3. 실업률은 안정적으로 낮은 수준을 유지 중. 전반적으로 고용 상황은 균형잡혀 있음(broadly balanced). 고용시장은 물가 자극 요인이 아님
4. 장기 기대인플레이션에 큰 변화는 부재(well anchored)
5. 12월 PCE, Core PCE는 전년 동기대비 각각 2.6%, 2.8% 상승했을 것(11월 PCE: 2.4%, Core PCE: 2.8%)
8. 양대 책무 달성 관련 리스크는 대체로 균형을 이루고 있는 상황(roughly in balance)
9. 연준은 서둘러서 정책을 조정할 이유가 없음(do not need to be in a hurry to adjust policy rate). 앞서 나가지 않을 것(not on preset course)
10. 목표 달성 속도에 맞춰서 통화정책 조정할 것. 현재 통화정책은 리스크와 불확실성에 대응할 수 있는 적절한 수준이며 목표 달성에 있어서도 매우 좋은 곳에 위치해 있음(very well calibrated)
11. 정책 프레임워크에 대한 논의가 시작되었고, 관련 리뷰는 늦여름 즈음 발표할 예정
12. 통화정책의 긴축 강도는 기준금리 인하 전과 비교했을 때 유의미하게 완화(meaningfully less restrictive)
13. 물가의 추가 진전, 고용의 추가 약화를 확인한 뒤 추가로 기준금리 인하할 것
14. 물가 목표 달성에 추가 고용 약화는 불필요
15. 성명서 내 물가 관련 문구 단축에 큰 의미를 부여할 필요는 없음
16. 현 상황에서 큰 변화가 있기 전까지 정책을 조정하지 않을 것(does not act until seeing much more than we see now)
17. 주거물가는 꾸준히 둔화될 전망(coming down pretty steadily)
18. 이민자 유입이 감소했고, 앞으로도 그럴 것으로 보이지만 그 만큼 신규 고용 창출도 감소. 낮은 실업률이 안정적으로 유지될 수 있는 이유
19. 연준 구성원 전원은 현재 기준금리가 중립금리 위에 위치하고 있다는 것에 동의
20. 기준금리는 중립금리를 상당 수준(meaningfully) 상회
21. 관세정책이 미칠 여파, 그 여파의 방향성은 매우 불확실(the range of possibilities for tariffs is very, very wide)
22. 준비금을 유심히 관찰하고 있지만 그 규모는 지금도 매우 풍부한(abundant) 수준. 자산 축소 정책은 지속될 것
23. 장기 국채금리 상승은 기간 프리미엄 상승에 기인. 정책 또는 물가 관련 기대 때문이 아님
24. 물가가 2%에 도달할 때까지 기준금리 인하를 멈출 필요는 없음
25. 현재 고용 증가율은 둔화. 따라서 기업들의 해고가 증가하면 실업률이 가파르게 상승할 가능성

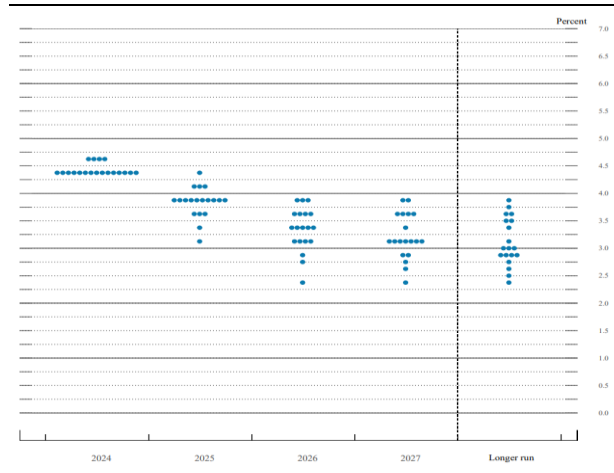
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 9월 FOMC 기준금리 점도표



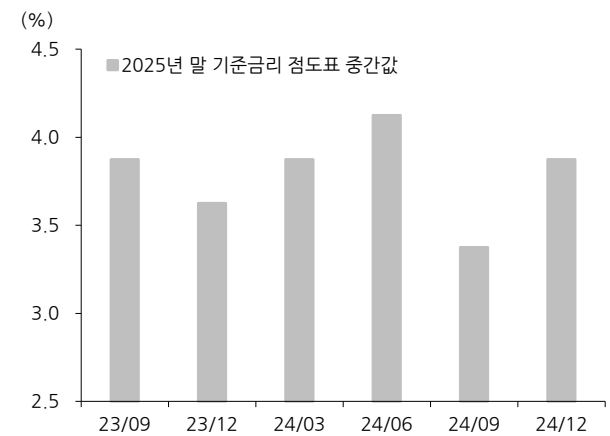
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12월 FOMC 기준금리 점도표



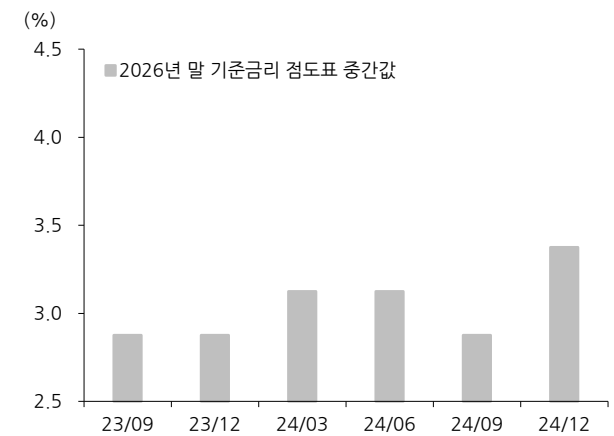
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2025년 말 기준금리 전망치 중간값 추이



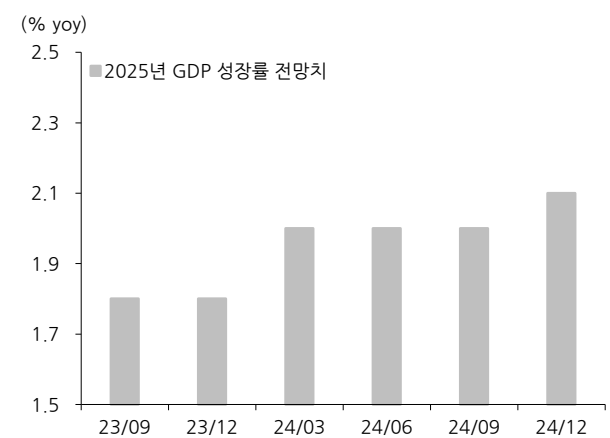
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2026년 말 기준금리 전망치 중간값 추이



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2025년 GDP 성장률 전망치 추이



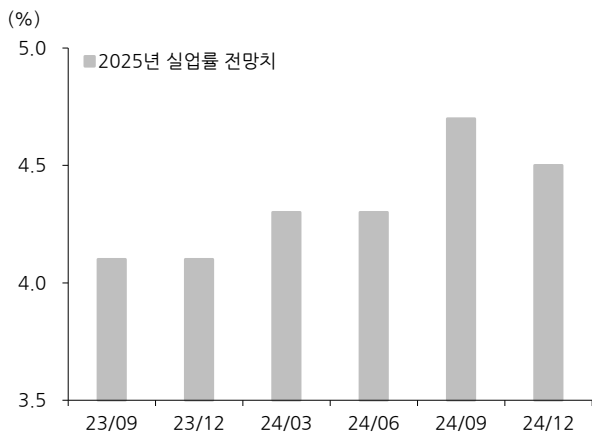
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 2026년 GDP 성장률 전망치 추이



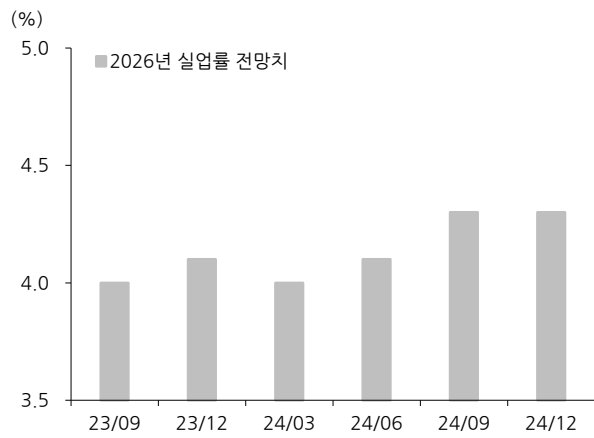
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 2025년 실업률 전망치 추이



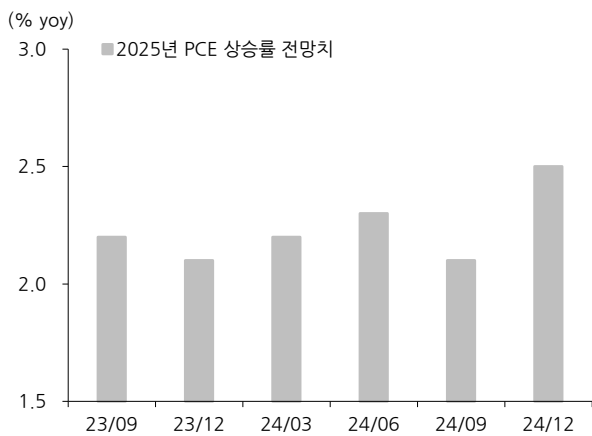
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 2026년 실업률 전망치 추이



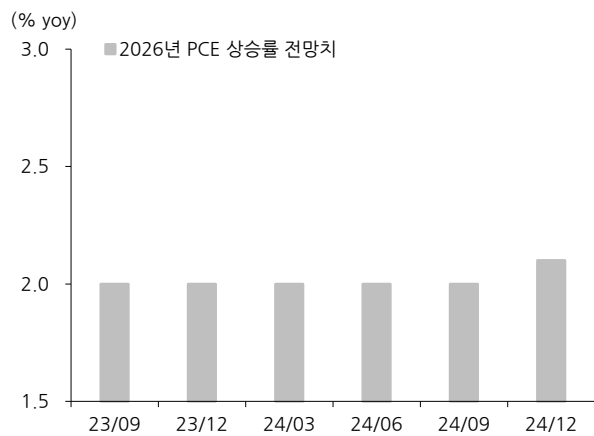
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 2025년 PCE 상승률 전망치 추이



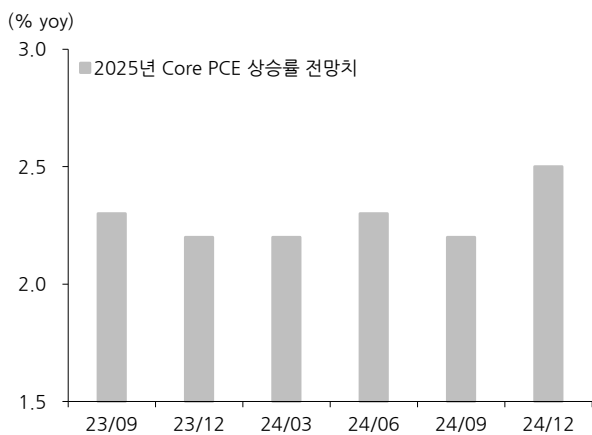
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 2026년 PCE 상승률 전망치 추이



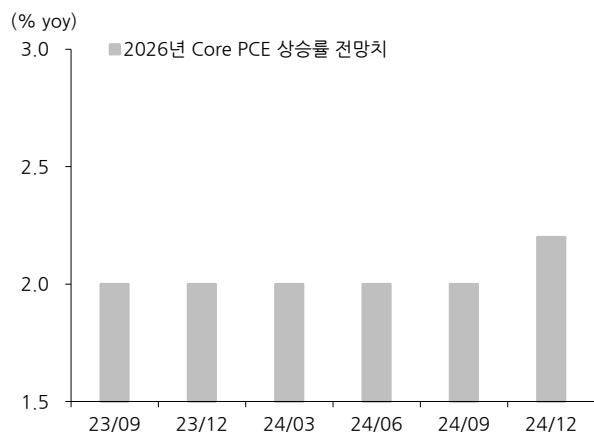
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 2025년 근원 PCE 상승률 전망치 추이



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 2026년 근원 PCE 상승률 전망치 추이



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].

---