



Fixed Income

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



Analyst 김성훈 sanghun.kim@hanafn.com
RA 허성우 deanheo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 1월 31일 | Global Asset Research

BondView

[1월 FOMC] 서두르지 않겠다

만장일치 동결

1월 FOMC는 정책금리를 만장일치로 동결 (4.25~4.50%)했다. 올해 첫 FOMC에 대한 총평은 다음과 같다. ‘현재 정책금리 수준은 연준의 양대 책무를 고려할 때 좋은 위치에 있고 (well positioned), 트럼프 정책에 대한 경제 영향을 평가할 수 있을 때까지 지켜볼 것이기에 서두를 필요가 없다.’

성명서는 다소 매파적이었다. “인플레이션이 2% 목표를 향해 진전이 있었다”는 기존 문구를 삭제하고 “다소 높아진 상태를 유지했다 (remains somewhat elevated)”는 문구만 남겨뒀기 때문이다. 참고로 지난 11월 FOMC에서도 물가와 관련된 문구를 매파적으로 변경한 바 있다.

“2% 목표를 향해 더욱 진전됐지만 다소 상승했다”는 문구에서 “더욱 (further)”을 삭제했고, “인플레이션이 지속가능하게 2% 목표를 향해 나아가고 있다는 더 큰 자신감을 얻었다” 문구에서도 “더 큰 자신감 (has gained greater confidence)”을 삭제했다.)

모두 발언에서 파월은 경제가 전반적으로 강하며 (strong overall), 연준 정책 기조가 이전보다 훨씬 덜 제약적이기 때문에 서두를 필요가 없다고 밝혔다 (do not need to be in a hurry adjust our policy stance). 단, 정책 제약 속도와 폭에 대해서는 양방향 (too fast or too much vs too slowly or too little) 위험성을 다시 한번 강조했다.

또한, 미리 예고한 것처럼 2020년에 마무리된 통화정책 프레임워크에 대한 검토를 (Monetary Policy framework) 이번 회의에서 시작했고, 늦은 여름까지 검토를 마무리 할 것이라 밝혔다. 다만, 2% 장기 인플레이션 목표치는 검토의 초점이 아니고 유지될 것이라 미리 못박았다.

‘What ifs 파월’의 모호한 답변은 당분간 동결을 시사

1) 첫 번째 질문은 다보스 포럼에서의 트럼프 발언이 끼친 영향이었다. 하지만 파월은 대통령 발언에 어떠한 답변이나 논평을 하지 않을 것이라고 대답하며 연준의 독립성을 강조했다.

2) 정책 기조가 의미 있게 완전히 제약적 (meaning fully restrictive)이란 지난 회의 때 평가에 대해 파월은 지금도 크게 변하지 않았다는 입장을 밝혔고, 더 강력한 데이터를 얻었지만 장기 금리가 상승해 금융 상황이 긴축될 수 있다고 첨언했다.

3) 나아가 추가 25bp 인하 시에도 여전히 의미 있게 제약적이라 판단하는지에 대한 질문에는 현재 양대 책무 균형을 맞추기 위해 매우 잘 조정되어 있고 (very well calibrated), 현 수준이 2% 인플레이션 목표를 향한 추가 진전을 지속적으로 촉진할 수 있을 만큼 제한적이길 바라며 동시에 그 목표를 달성하기 위해 노동시장이 더 이상 악화될 필요는 없다고 밝혔다.

4) 1월 FOMC를 시장으로 하여금 매파적으로 해석하게 만든 성명서 내 인플레이션 관련 문구 변경에 대해서는 인플레이션 전망 변화에 대한 신호를 보내려는 의도가 아니었으며 초안 변경에 불과하다고 답변했다 (just decided to “shorten” that part of the statement, “not meant to send a signal”).

5) 최근 트럼프 행정부 정책으로 인플레이션 기대가 단기적으로 조금 상승할 것으로 보이지만 장기적으로는 그렇지 않다는 것이 정말 중요하다고 언급했다. 하지만 관세와 이민, 재정정책, 규제와 관련해서 어떤 일이 일어날지 알 수 없기 때문에 인내심을 가지고 지켜보고 이해할 것이며, 서두르지 않을 것이라 밝혔다.

6) 나아가 예측은 일련의 기대치에 따라 조건부로 이뤄지며, 양방향으로 불확실하다는 점을 잘 알지만 현재 정책 수준은 아주 좋은 위치에 있다고 거듭 강조했다 (really good place). 특히 노동시장이 악화될 경우 추가 조정 위치에 놓일 수 있지만 지금 우리는 못보고 있다고 밝혔다.

7) 또한, 노동시장 관련 지표들을 매우 광범위하게 살펴보지만 과거와 달리 구직률과 채용률이 감소하고 있는 점은 전형적인 실업 안정화 과정이자 현재 노동시장이 과열되지 않은 상태라는 것을 방증한다고 밝혔다.

불법 이민자 추방 정책에 대해서는 이민자 감소와 구인 감소가 동시에 발생할 경우 실업률은 안정화될 수 있다고 답변했다. 균형점에서 인구 증가 속도가 둔화되면 노동 수요도 감소하는 경향이 있다고 첨언했다.

머스크의 정부 일자리 효율화에 대해서는 매우 신중한 예산 프로세스를 운영하고 있고, 공공에 대한 책임을 충분히 인지하고 있다는 대답으로 갈음했다.

8) QT와 관련해서는 기준 규모가 QT를 시작했을 때와 비슷한 높은 수준을 유지 중이며, 연방 기금금리도 목표 범위 내에서 매우 안정적으로 유지되고 있는 등 대부분 지표가 풍부한 기준 (abundant)을 시사하고 있다고 밝혔다.

9) AI 관련 증시 급락 질문에는 이러한 시장 이벤트를 금융 환경 변화의 주요 지표로 간주하지 않는다고 답변했다.

비둘기 파월은 제자리. 단, 12월에는 가려졌고, 1월에는 드러났다

다소 매파적으로 변경된 성명서와 당분간 정책금리 동결을 시사한 기자회견에도 불구하고, 미국채 금리는 큰 변화가 없었다. 10년물 금리는 오히려 강보합으로 마감했다. 이는 지난 12월과 이번 1월 FOMC 기자회견에서 온도 차를 느낄 수 있었기 때문이라 판단한다.

주지하다시피 12월 FOMC는 수정경제전망 등을 통해 정책 기초를 매파적으로 꽤 이동시켰다. 그리고 물가를 위시한 경제전망에 트럼프 정책을 일부 반영시킨 점을 이동 근거로 제시했다. 그러나 이번 1월 FOMC는 트럼프 정책 영향에 대한 질문에 모두 소극적이고 후행적인 태도로 일관했다. 파월 입장이 바뀌었다고 생각할 수도 있겠지만 하나증권은 12월과 동일하게 파월은 비둘기 쪽에 가깝다는 판단을 유지한다.

물론 12월 대비 1월에 노동시장에 대한 파월 판단은 위에서 설명했듯 보다 중립 쪽으로 이동했다. 그러나 여전히 노동시장이 인플레이션의 원인으로 생각하지 않는다는 입장을 유지했고, 일부 연준위원들이 인플레이션 잠재 요인으로 반영한 트럼프 정책에 대해서도 그 영향에 대한 의견을 밝히지 않았다.

특히 2019년과 동일한 규모의 관세가 부과될 시 그 영향이 당시와 어떻게 다를 것 같은지에 대한 질문에도 무역 구조가 크게 변했고, 2018년과 마찬가지로 기간/규모/보복 여부에 따라 모든 것이 아직 불확실하다고 답변했다.

더불어 파월은 시장이 우려하는 인플레이션에 대해 계절적 요인을 배제한 12개월 인플레이션 지표가 핵심이라면서 인플레이션이 추가적으로 진전될 수 있는 경로가 있다는 생각을 밝혔다. 이를 뒷받침하기 위해 파월은 PCE 물가에 계산되는 OER과 주거서비스 비용이 꾸준히 감소 중이며, 비시장 (non-market) 서비스 물가도 강한 신호를 보내지 않고 있다고 설명했다.

종합하면 성명서에서의 인플레이션 진전 문구 삭제가 시장을 혼란스럽게 만들었지만 연준의 의도는 파월의 기자회견을 통해 반감됐다고 판단한다. 결국 미국채 금리의 다음 방향성은 트럼프 정책의 현실화 정도와 파급효과 확인 후에 정해질 전망이다.

물론 1월 FOMC 이후 다음 금리 인하 시점이 6월에서 7월로 늦춰졌음에도 10년물이 4.5% 위에서 크게 움직이지 않았다는 것은 고쿠폰에 대한 매력을 방증하는 대목이다. 그럼에도 파월 역시 최근 장기물 금리 상승이 기대인플레이션보다 텀프리미엄에 기인했다고 거듭 밝혔듯 2월 초에 발표되는 재무부 1분기 QRA를 주목할 필요가 있겠다.