

2025/01/31

[Fixed Income]

백윤민 수석연구위원 yoonmin1983@iprovest.com

## 1월 FOMC: 금리인하 '일시정지(pause)'. 관건은 트럼프

- 1월 FOMC는 연방기금 목표금리를 4.25%~4.50%로 동결하고, 대차대조표 축소를 지속하기로 결정. 성명서에서 연준은 인플레이션과 관련된 문구를 일부 삭제하면서 당초보다 인플레이션에 대한 경계감이 다소 높아졌음을 시사. 고용시장과 관련해서는 여전히 견조한 흐름이 지속되고 있다고 언급하면서 고용에 대한 우려는 다소 완화된 것으로 평가

- 연준이 금리인하 "일시정지(pause)" 버튼을 누른 배경은 트럼프의 정책 불확실성에 때문. 트럼프 2기 행정부가 새롭게 출범하면서 연준의 경제전망 경로의 불확실성이 그 어느 때보다 높아진 상황. 시장에서는 연내 연준의 2회 기준금리 인하 가능성을 가장 높게 반영하고 있지만, 당사는 여전히 연내 100bp 정도 수준의 기준금리 인하 가능성은 유효하다고 판단. 다만, 1월 FOMC로 결과로 연준의 금리인하 재개 시점이 다소 늦춰질 수 있다는 점은 인정

### 1월 FOMC, 연방기금 목표금리 4.25%~4.50%로 동결

1월 FOMC는 연방기금 목표금리를 4.25%~4.50%로 동결하고, 대차대조표 축소를 지속하기로 결정. 성명서에서 연준은 인플레이션과 관련해 "2% 목표를 향해 진전을 보였지만"이라는 문구를 삭제하고 "인플레이션이 여전히 다소 높다"라는 표현만 남겨두면서 당초보다 인플레이션에 대한 경계감이 다소 높아졌음을 시사. 고용시장과 관련해서는 여전히 견조한 흐름이 지속되고 있다고 언급하면서 고용에 대한 우려는 다소 완화된 것으로 평가

[도표 1] 2024년 12월, 2025년 1월 FOMC 성명서 비교

	2025년 1월	2024년 12월
정책결정	- 연방기금 목표금리 4.25~4.50%로 동결 (만장일치)	- 연방기금 목표금리 4.25~4.50%로 25bp 인하 (동결 소수의견 1인)
경제여건 및 인플레이션 요인 평가	- 최근 지표들은 경제활동이 견조한 속도로 확장을 지속했음을 보여줌. 실업률은 최근 몇 개월 동안 낮은 수준에서 안정화되었고, 고용시장은 여전히 견조. 인플레이션은 여전히 다소 높음 - 위원회는 장기적으로 완전고용과 2%의 인플레이션 달성을 추구. 위원회는 고용과 인플레이션 목표 달성 과정에 놓여있는 위험들이 대체로 균형을 이루고 있다고 판단. 경기에 대한 전망은 여전히 불확실하며, 위원회는 이중책무(dual mandate) 양쪽 모두에 대한 리스크에 매우 주의를 기울이고 있음	- 최근 지표들은 경제활동이 견조한 속도로 확장을 지속했음을 보여줌. 연초부터 고용상황은 대체로 완화. 실업률은 상승했지만, 낮은 수준 유지. 인플레이션은 2% 목표를 향해 진전. 그러나 여전히 다소 높음 - 위원회는 장기적으로 완전고용과 2%의 인플레이션 달성을 추구. 위원회는 고용과 인플레이션 목표 달성 과정에 놓여있는 위험들이 대체로 균형을 이루고 있다고 판단. 경기에 대한 전망은 여전히 불확실하며, 위원회는 이중책무(dual mandate) 양쪽 모두에 대한 리스크에 매우 주의를 기울이고 있음
금리정책 요인	- 위원회는 목표들을 지원하기 위해 연방기금 목표금리를 4.25~4.50%에서 동결하기로 결정 - 위원회는 추가적인 연방기금 목표금리 조정 규모와 시점을 고려할 때 향후 입수되는 데이터, 전망 변화, 위험에 대한 균형 등을 신중하게 평가 - 위원회는 적절한 통화정책 설정을 위해 경제전망 정보들이 시사하는 바를 지속적으로 살필 것. 위원회의 목표 달성을 방해하는 위험이 발생할 경우 적절한 조정을 할 준비가 되어 있을 것. 위원회는 완전고용을 도모하고 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데 집중, 인플레이션 압력 및 기대, 금융 및 국제문제 등 다양한 정보들을 고려	- 위원회는 목표들을 지원하기 위해 연방기금 목표금리를 4.25~4.50%로 인하하기로 결정 - 위원회는 추가적인 연방기금 목표금리 조정 규모와 시점을 고려할 때 향후 입수되는 데이터, 전망 변화, 위험에 대한 균형 등을 신중하게 평가 - 위원회는 적절한 통화정책 설정을 위해 경제전망 정보들이 시사하는 바를 지속적으로 살필 것. 위원회의 목표 달성을 방해하는 위험이 발생할 경우 적절한 조정을 할 준비가 되어 있을 것. 위원회는 완전고용을 도모하고 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데 집중, 인플레이션 압력 및 기대, 금융 및 국제문제 등 다양한 정보들을 고려
대차대조표 정책	- 위원회는 국채, 기관채, MBS 보유량 축소를 지속할 것	- 위원회는 국채, 기관채, MBS 보유량 축소를 지속할 것
찬성 / 반대 위원	- 찬성: Jerome Powell, John Williams, Michael Barr, Michelle Bowman, Susan Collins, Lisa Cook, Austan Goolsbee, Philip Jefferson, Adriana Kugler, Alberto Musalem, Jeffrey Schmid, Christopher Waller	- 찬성: Jerome Powell, John Williams, Thomas Barkin, Michael Barr, Raphael Bostic, Michelle Bowman, Lisa Cook, Mary Daly, Philip Jefferson, Adriana Kugler, Christopher Waller - 반대: Beth Hammack (금리 동결)

자료: Federal Reserve, 교보증권 리서치센터

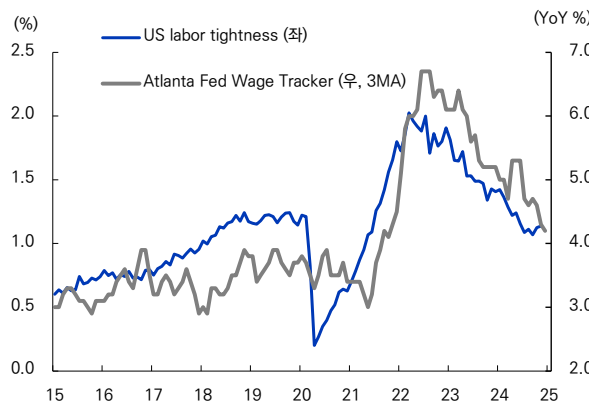
## 금리인하 '일시정지(pause)' 버튼 누른 연준, 관건은 트럼프 2기 정책 불확실성

1월 FOMC에서 연준은 시장의 예상대로 기준금리를 현 수준(4.25%~4.50%)에서 동결. 성명서에서 수정된 문구들만 놓고 보면, 연준의 통화정책 스탠스가 이전보다 다소 매파적으로 이동한 것으로 평가. 특히 인플레이션과 관련해 “2% 목표를 향해 진전을 보였지만”이라는 문구를 삭제한 부분은 물가에 대한 경계감이 재차 높아진 것으로 해석. 물론 파월의장이 이 부분에 대해 “문장을 간결화 (language cleanup)”한 것이며, “신호를 보내기 위해 의도된 것이 아니다 (this was not meant to send a signal other than this)”라고 언급

파월의장은 기자회견에서 연준이 “추가적인 통화정책 조정에 나서기 위해서는 인플레이션의 실질적 진전이나, 고용시장의 약세가 보여야 한다 (real progress on inflation or some weakness in the labor market before we consider making adjustments)고 언급. 파월의장 발언을 놓고 보면, 현재 미국 경제지표가 추가적인 금리인하가 필요가 없을 정도로 양호 또는 과열된 상황으로 인식할 수 있음

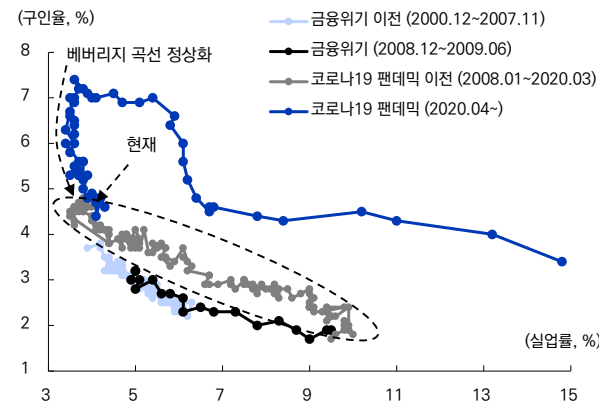
그러나 현재 미국 기준금리가 “의미있게 중립금리를 상회(meaningfully above neutral rate)”하고 있다고 발언한 점에서 연준의 통화정책이 금리인하 사이클 시작 전보다 덜 제약적이기는 하지만, 아직은 추가적인 금리인하가 필요한 구간으로 판단. 인플레이션의 경우 재차 반등할 가능성이 남아있기는 하지만, 팬데믹 당시와 비교했을 때, 큰 폭으로 안정이 진행된 상황. 또한 미국 고용시장도 양호한 모습을 이어가고 있는 것이 사실이지만, 이전과 같이 임금 상승 압력을 크게 유발하는 상황은 아님

[도표 2] 견조한 미국 고용시장, 임금상승 압력은 제한적



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 미국 베버리지 곡선 추이

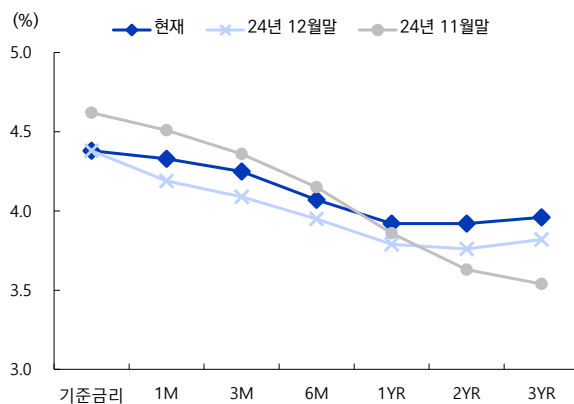


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

지난 연간전망을 통해서 언급했듯이 여전히 금번 연준의 금리인하 사이클은 경기침체나 경기위축의 대응이 아닌 경기둔화를 대비하는 과정이라고 생각. 따라서 양호한 미국 경제지표에도 불구하고, 아직은 추가적인 금리인하가 필요한 구간으로 판단. 그러나 연준이 금리인하 “일시정지(pause)” 버튼을 누른 배경은 트럼프의 정책 불확실성에 때문. 트럼프 2기 행정부가 새롭게 출범하면서 연준의 경제전망 경로의 불확실성이 그 어느 때보다 높아진 상황. 파월의장도 트럼프 정책이나 발언에 대한 평가를 언급을 최대한 자제하면서 관련한 불확실성이 높다고 언급. 관세 정책의 경우 시장에 미칠 영향의 범위가 매우 넓으며, 이민, 감세, 규제 완화 정책들도 어떻게 전개되고, 어떠한 영향을 줄지 정확히 알 수 없다고 언급

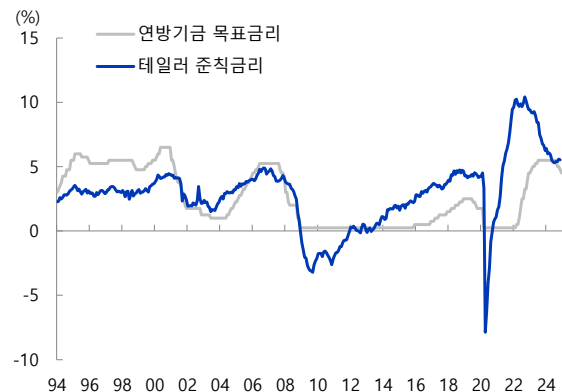
시장에서는 연내 연준의 2회 기준금리 인하 가능성을 가장 높게 반영하고 있지만, 당사는 여전히 연내 100bp 정도 수준의 기준금리 인하 가능성은 유효하다고 판단. 다만, 1월 FOMC로 결과로 연준의 금리인하 재개 시점이 다소 늦춰질 수 있다는 점은 인정. 연준이 기준금리 인하가 빠르게 재개되기 위해서는 3월 FOMC 이전에 물가, 고용 등 미국 경제지표들이 빠르게 둔화되는 모습을 보여야 하는데, 현 시점에서는 연준이 원하는 수준까지 충족되기가 쉽지 않을 것으로 판단. 또한 전술한 파월의장의 기자회견 발언을 3월 FOMC 이전까지 트럼프 2기 행정부 정책들에 대한 영향을 연준이 경제전망에 온전히 반영시킬 수 있을지도 미지수

[도표 4] 연준, 내재정책 금리 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 연방기금 목표금리와 미국 테일러 준칙금리 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9%	2.5%	0.6%	0.0%

### 【 업종 투자 의견 】

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주기의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주기의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

### 【 기업 투자기간 및 투자등급 】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하