



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



1 월 FOMC Preview: 아직 자리를 지키는 매

Check Point

- 미 연준 1 월 FOMC 는 정책금리를 4.25~4.50%로 동결 전망. 지난 12 월 소수의견이 있는 인하 단행, 향후 인하 속도 조절 시사 등을 감안하면 1 월 FOMC 에서 금리 동결 예상. 금리 동결을 통해 그간의 인하 효과를 점검하는 한편, 트럼프 정부의 정책 영향을 확인하는 시간을 거칠 것으로 판단
- 최근 물가 둔화 흐름은 유효하다는 것을 확인했지만, 둔화 속도 약화와 트럼프 행정부의 관세 정책 불확실성을 감안하면 물가 경로에 대한 불안 상존. 이를 고려시 트럼프 정부 정책 내용을 좀더 확인한다는 관점에서 1 분기까지는 동결 흐름 유지될 것으로 예상하며, 2 분기와 3 분기 각 1 회씩 총 2 회 인하 예상.
- 2, 3 분기 말 인하 가능성을 높게 평가하나, 트럼프의 관세 정책이 예상보다 강도가 강하지 않고, 유가 하향 안정화 속 물가 둔화 흐름 확인할 경우 인하 시점은 변화할 가능성을 열어둘 필요.
- 1 월 동결 가능성은 100% 수준으로 반영하고 있는만큼 1 월 FOMC 가 시장에 미칠 영향은 크지 않음. 12 월과 같이 정책 불확실성을 확인할 필요가 있다는 스탠스를 유지할 것으로 보며, 이는 12 월에 미리 날아온 매로 모두 반영되어 있음. 앞으로 시장금리는 트럼프 정부의 관세 정책 강도와 기대인플레이 하향 안정화 등이 주요 변수로 작용할 전망.

미 연준 1 월 FOMC 는 정책금리를 4.25~4.50%로 동결할 것으로 전망한다. 지난 12 월 FOMC 에서 미 연준은 정책금리를 인하했으나, 만장일치가 아닌 소수의견이 있는 인하 결정이었다. 또한 점도표 상향을 통해 향후 인하 속도를 조절하겠다는 점을 시사했으며, 성명문에서도 향후 추가 조정의 '정도와 시기'를 고려한다는 문구를 추가해 정책 결정에 신중할 수 있음을 시사했다. 물가 전망치 또한 2.1%에서 2.5%로 상향 조정하면서 트럼프 신정부 정책 하의 물가 둔화 압력이 제한될 것이라는 점에 금리 인하폭이 제한적일 것으로 예고했다. 이러한 점을 감안하면 미 연준은 1 월 FOMC 에서 그간의 인하를 멈추고 동결을 택해 그간의 인하 효과를 점검하고, 물가 방향성을 탐색하는 시간을 거칠 것으로 판단한다.

최근 12 월 소비자물가지수 발표를 통해 미국 물가 둔화 흐름은 유효하다는 점을 확인했다. 하지만 둔화 속도가 다소 약화되었으며, 트럼프 행정부의 관세 정책 불확실성이 여전히 높다는 점을 감안할 때, 연준 또한 이와 관련한 경계감을 낮추기 어려울 것으로 보인다. 2 월 1 일부터 부과하겠다고 예고한 관세 정책의 강도가 시장 예상보다는 낮다는 점에 금융시장은 크게 반응을 하지 않고 있고, 유가 하락 또한 압박하고 있어 이로 인한 기대 물가 하향과 공급 물가 하락 기대 또한 영향을 미치고 있는 것으로 보인다. 다만 실제 원유 생산량이 확대될 수 있는지 여부도 불확실하며, 미국 우선주의를 표방하고 있는만큼 관세 정책의 강도가 더 강해질 가능성 또한 배제할 수 없다.

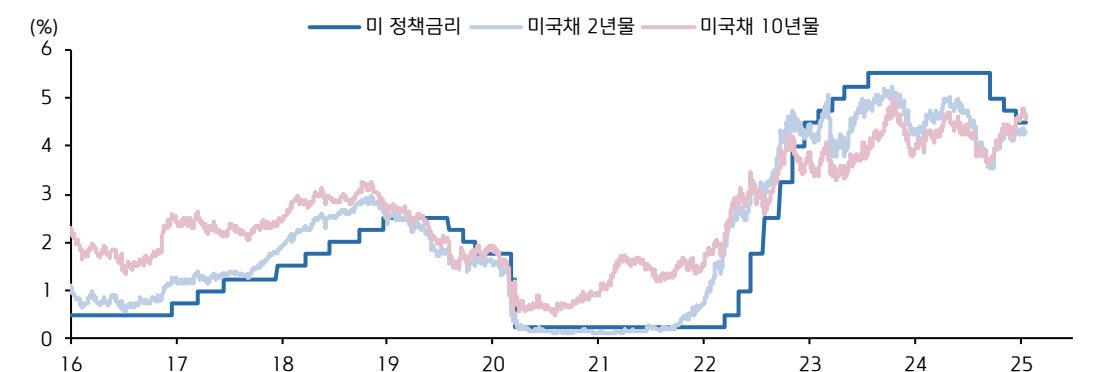
따라서 트럼프 정책을 좀더 확인하고, 물가가 추가적으로 상방보다 하방 압력이 유효하다는 점을 확인하기 전까지 미 연준은 쉽게 추가 금리 인하에 나설 가능성이 낮아졌다. 트럼프 정부 정책 내용을 확인한다는 관점에서 1 분기까지는 금리 동결 결정이 지속될 것으로 예상된다.

만약 예상보다 강도가 높지 않은 관세 정책이며, 유가 또한 하향 안정화되며 기대 물가를 더 자극하지 않는다는 점이 확인된다면, 물가 둔화 흐름이 추가적으로 진행되면서 미 연준의 금리 인하 기대도 되살아날 것으로 예상된다. 특히 월러 연준 이사가 최근 발언에서 물가 둔화시 상반기 중 금리 인하가 가능하며, 연내 3~4 차례 인하도 가능하다고 언급한 바 있다. 결국 미 연준에서 확인하고자 하는 것은 트럼프 정책으로 인한 물가 상방 압력이며, 12월 FOMC에서 미리 매를 날려 이에 대한 경계감을 높인 것으로 판단한다. 결과적으로 물가 둔화 흐름이 유효하다는 점을 1 분기를 지나며 확인할 경우 2 분기와 3 분기 각 1 회씩 연내 추가적으로 총 2 회 인하가 단행될 것으로 전망한다.

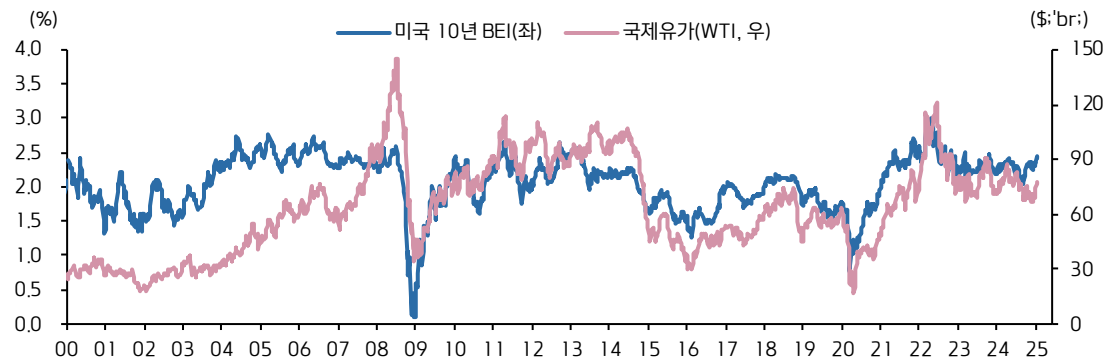
한편 국채시장은 1 월 동결 가능성을 100% 수준으로 반영하고 있는만큼 1 월 FOMC 가 미칠 영향은 크지 않을 것으로 전망한다. 미 연준은 12 월 FOMC 당시와 같이 트럼프 실행정부의 정책 불확실성을 확인할 필요가 있다는 스탠스를 유지할 것으로 보며, 이는 12 월 FOMC 이후로 모두 시장에 반영되어 왔다. 특히 연내 1 회 수준의 금리 인하만을 반영하고 있는 시장인만큼, 향후 동결을 시사하지 않는다면 단기 금리 요인으로 인한 금리 상방 리스크는 현재로서는 낮아졌다.

이미 정책금리 변화로 인한 영향은 선반영했다는 점을 고려하면, 향후 시장금리는 기간 프리미엄 변화와 기대 인플레이션을 확인해야 한다. 설 연휴 이후 있을 2 월 초 미국 차입계획이 단기 모멘텀이 될 이벤트로 판단하며, 향후 유가 향방으로 인한 기대 인플레이 하향 안정화 여부 등을 주목해야 한다. 한편, 계절적으로 난방 수요가 높아지는 기간이라는 점을 고려하면 유가 하방 압력을 빠르게 확인하기는 어렵다는 점에서 미국채 금리 상방 압력은 여전히 높으며, 단기 금리 측면에서도 금리 인하 기대가 확대될만한 기제가 아직은 부재하다는 점 또한 여전히 고금리 상황을 유지시킬 요인이다. 트럼프가 구두로 금리 인하 압력을 높였으나, 물가 흐름을 좀더 확인해야 한다는 점에서 정책 변화를 예상하기 어려운만큼 미국채 10 년물 금리는 여전히 상단을 열어두며 1 분기 중 4.3~4.9% 레인지에서의 등락이 예상된다.

미국채 금리 추이

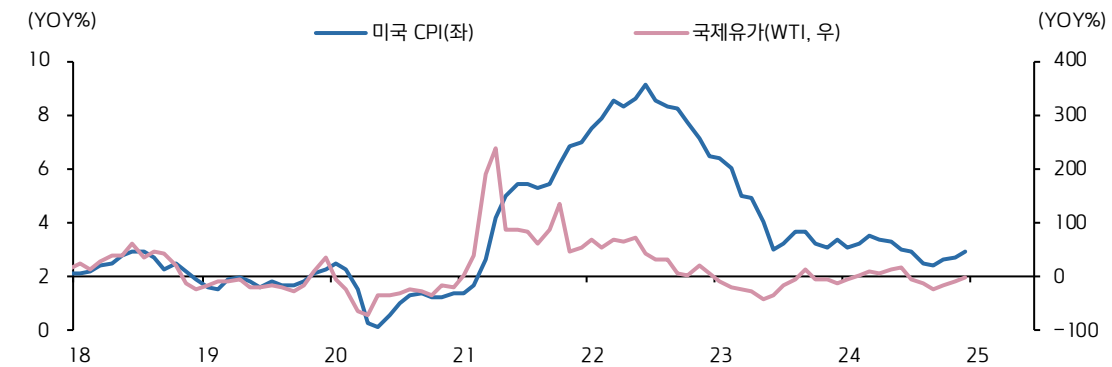


국제유가와 미국 10년 BEI 추이



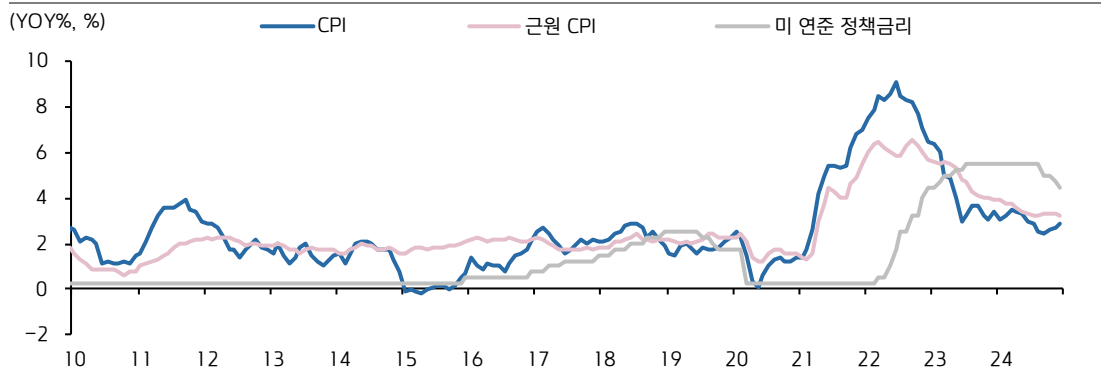
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

국제유가와 미국 CPI 상승률 추이



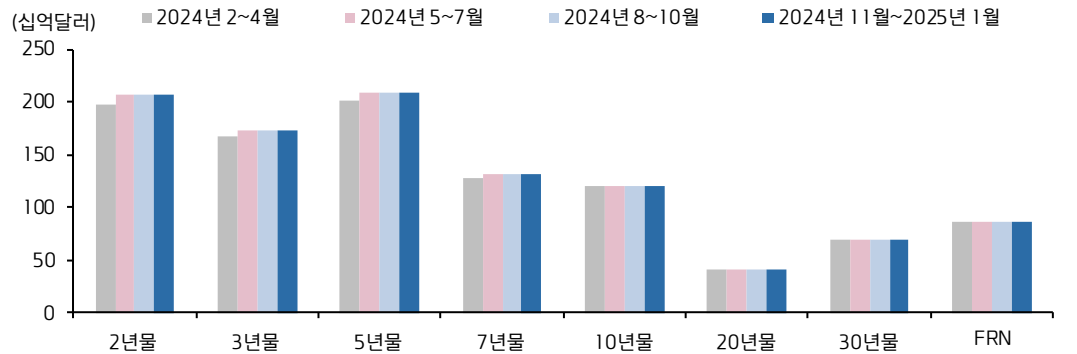
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 소비자물가 상승률 추이



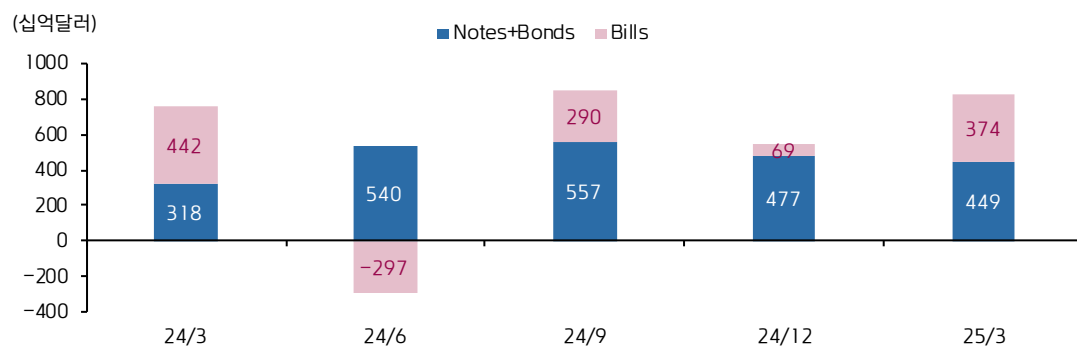
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국채 만기별 발행 계획 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국채와 재정증권 발행계획 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.