



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



1 월 FOMC Review: 미리 반영한 때

Check Point

- 미 연준 1 월 FOMC 는 정책금리를 4.25~4.50%로 동결 결정. 12 월 FOMC 에서 예고한 바와 같이 금리 인하 속도 조절에 나섬.
- 인플레이에 대한 성명서 문구가 수정되며 매파적인 성향을 강화시켰으나, 파월 의장은 의도된 신호는 아니었다고 해명해 금리 인상 또는 동결 장기화에 대한 우려는 완화. 미 연준의 매파적인 성향을 유지하려는 의지는 12 월 FOMC 이후부터 확인해왔던 내용으로, FOMC 는 예상된 수준으로 금융시장에 미치는 영향은 중립적.
- 트럼프 신행정부의 정책 영향과 물가 둔화 흐름을 좀더 확인하자는 의지를 보였다는 점에서 미 연준은 3 월 금리 동결에 나설 것으로 예상함. 2 분기 말과 3 분기 말 두 차례 금리 인하가 예상되며, 2 분기 말까지 관세 정책과 물가 둔화 흐름을 점검한 이후 신중하게 대응할 것으로 판단.
- 1 월 FOMC 가 시장에 미치는 영향은 중립적. 앞으로 시장금리는 트럼프 정부의 정책강도와 기대인플레이 하향 안정화 등이 주요 변수로 작용할 것으로 예상하며, 관세 정책 불확실성은 여전한만큼 상방 리스크를 열어두고 대응할 필요.

미 연준은 1 월 FOMC 를 통해 정책금리를 4.25~4.50%로 동결했다. 미 연준의 경기 인식은 일부 변화했다. 실업률이 최근 들어 낮은 수준으로 안정화되면서 고용시장이 견조하다고 언급했으며, 인플레이션은 2% 목표에 도달하는 과정이 아닌 조금 높은 수준을 기록하고 있다고 진단했다.

이와 같은 내용은 12 월 FOMC 에서부터 반영된 내용으로 추가적으로 더 매파적인 인식을 강화하는 기제는 아니었다. 물론 발표 직후 성명서 문구에서 물가에 대한 언급이 변화함에 따라 금리가 상승하는 등 움직임도 보이기도 했으나, 파월 의장이 해당 문구 변경은 신호를 보내기 위해 의도된 것이 아니며 문장을 짧게 구성하려다 보니 선택한 문구라고 언급해 우려가 완화되면서 금리 상승폭을 되돌리기도 했다. 파월의 설명으로 안도감이 형성되었지만, 한편으로 이와 같은 연준의 인식은 12 월부터 선반영되어온 내용이라는 점에서 금리의 레벨을 높일만한 요인은 아니었다고 판단한다.

결국 미 연준은 트럼프 신행부 정책을 좀더 확인한 후 대응하겠다는 입장을 반복한 것으로 보인다. 관세, 이민, 재정, 규제 정책 관련해서 불확실성이 높다고 언급했고, 이로 인한 성장 영향을 판단하기 어렵다고 말했다.

단 현재 정책금리 레벨은 제약적인 수준에 있으며, 물가의 추가 둔화를 확인할 수 있을 것이라 언급하는 등 트럼프 정책과 추가 물가 둔화를 본 이후 대응할 수 있다는 뉘앙스 또한 내포했다. 3 월 정책 결정에 대해서는 데이터에 달려있다는 정성적인 말을 한 가운데, 디스인플레이 과정이 느리고 때로는 울퉁불퉁(bumpy) 하다고 언급해 현재로서는 물가 둔화 기조 확인이 더 필요하며, 둔화 기조 확인하면서 추가 금리 인하로 대응할 수 있는 것으로 해석되었다.

이를 고려하면 물가 둔화 기조가 지속되고는 있으나, 둔화 강도가 제약되는 상황만큼 당장 3월 FOMC에서 추가 인하를 단행하기는 어렵다고 판단한다. 특히 트럼프 정책 영향과 효과를 점검하기에 3월은 이른 시점으로, 3월까지 금리 동결에 나설 것으로 예상된다.

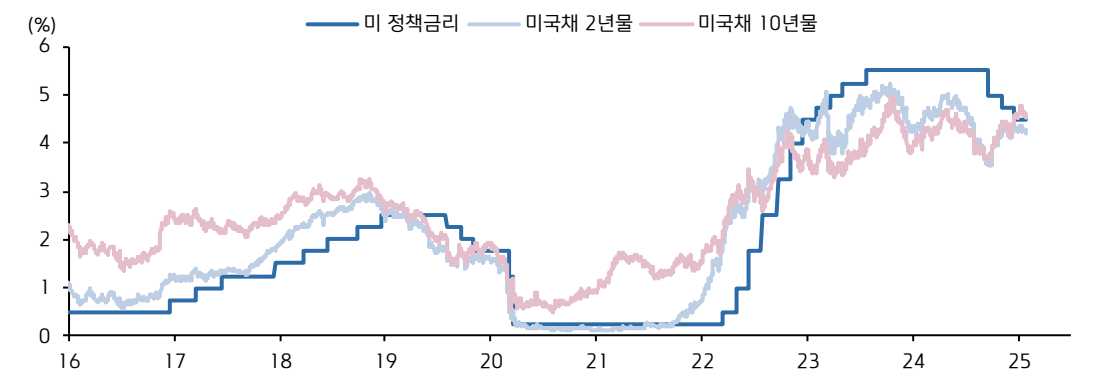
추가 인하 시점은 2분기 말과 3분기 말이 될 것으로 예상된다. 물가 둔화 기조가 유효하다는 점과 트럼프 관세 불확실성을 소화하는 과정을 2분기 말까지 거치면서 6월에서야 인하를 할 수 있는 환경이 조성될 것으로 판단한다. 다만, 최근 딥시크 관련 금융시장 변동성 확대나, 트럼프 관세 조치가 예상보다 강하지 않아 물가 상방 압력이 제한되는 상황을 확인하는 경우 시점은 6월에서 5월로 앞당겨질 가능성도 배제할 수 없다.

결론적으로 1월 FOMC는 금융시장에 중립적인 재료였다. 12월 FOMC와 이후 연준 위원들의 발언과 크게 다르지 않는 선에서 금리 동결과 때때로 스탠스를 유지하는 내용을 발표했으며, 이는 12월부터 선반영된 내용이었다. 미국채 10년물 금리도 성명문 발표 직후 4.6% 선에 근접했다가 다시 4.5% 레벨로 돌아섰다. 최근의 딥시크 관련 AI 충격이 시장에 더 큰 재료로 영향을 미쳤고, 트럼프 정책 영향을 좀더 확인하고자 하는 심리가 강한 것을 확인했다.

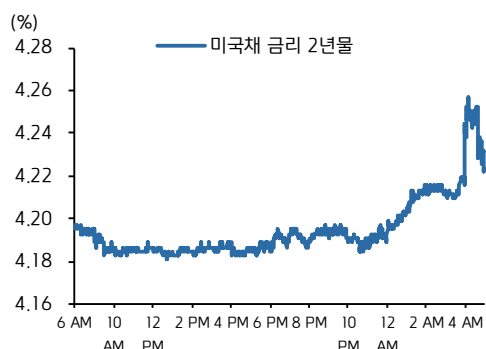
FOMC Preview 자료에서도 언급했듯, 정책금리 변화로 인한 영향은 선반영되었다는 점을 고려하면, 향후 시장금리는 기간프리미엄 변화와 기대 인플레이 요인을 점검하면서 변화를 보일 것으로 예상된다. 딥시크 관련 우려로 기대인플레이가 강화되기는 제한적일 것으로 보이는 가운데, 2월 초 미국 재무부 차입계획이 금리 하향 안정화를 위한 또다른 모멘텀을 제공할 것으로 예상된다.

한편으로 트럼프 관세 정책 또한 불확실성이 높다. 트럼프 취임과 함께 2월 1일부터 멕시코와 캐나다에 관세를 부과하겠다고 언급했고, 이 의지를 최근 재차 확인했다. 행정부 내 의견 취합이 되는 과정에 있다고 언급했다는 점을 감안하면, 관세부과에 대해 이견이 있는 것으로 보인다. 25% 관세를 부과할 것인지, 단계적 인상 방향을 선택할 것인지 등 부과 방식과 과정에 대한 불확실성은 단기간 고금리 환경이 조성될 가능성을 높이는 것으로, 미국채 10년물 금리가 1분기 중 4.3~4.9% 레인지에서 등락을 보일 것으로 예상된다. 점진적 금리 하향 과정을 예상하나, 여전히 상방 리스크가 열려있다는 점에서 금리 레인지 상단 부근에서 추가 매수 대응이 적절해 보인다.

미국채 금리 추이

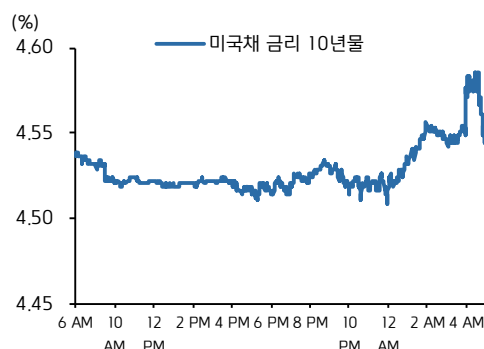


일중 미국채 금리 2년물 변화(분 차트)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 10년물 변화(분 차트)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2024년 11월과 2024년 12월 FOMC 성명서 변화

Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. ~~Since earlier~~The unemployment rate has stabilized at a low level ~~in the year, recent months, and~~ labor market conditions ~~have generally eased, and the unemployment rate has moved up but remains low; remain solid.~~ Inflation ~~has made progress toward the Committee's 2 percent objective but~~ remains somewhat elevated.

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 economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.

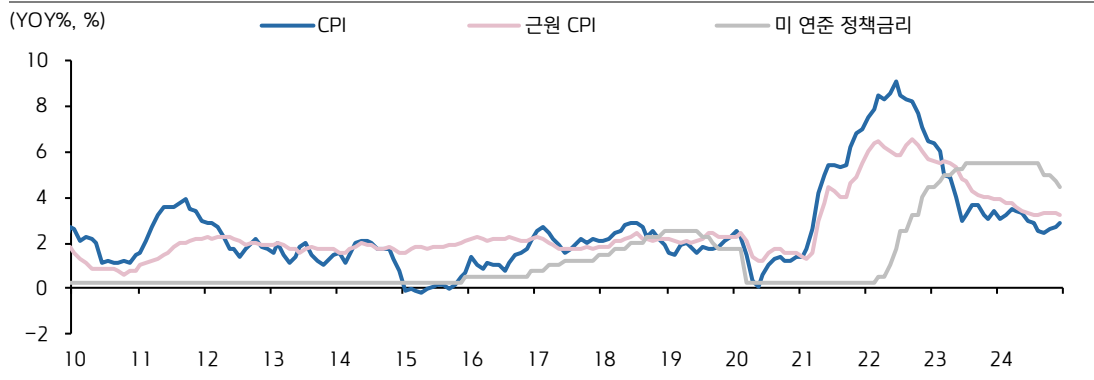
In support of its goals, the Committee decided to ~~lower~~maintain the target range for the federal funds rate ~~by 1/4 percentage point to at~~ 4-1/4 to 4-1/2 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully 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 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. 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.

Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; ~~Thomas H. Barkin~~; Michael S. Barr; ~~Raphael W. Bostic~~; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; ~~Mary C. Daly~~Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; Alberto G. Musalem; Jeffrey R. Schmid; and

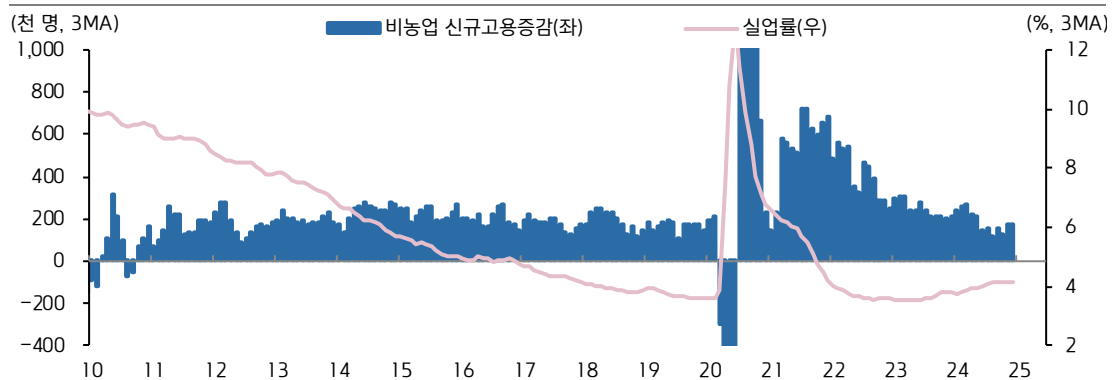
Christopher J. Waller. ~~Voting against the action was Beth M. Hammack, who preferred to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/2 to 4-3/4 percent.~~

미국 소비자물가 상승률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 실업률과 신규고용자수 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.