

# 1월 FOMC

## 미국 장기물, 안심하기는 이르다는 판단

Monetary Policy

[채권] 김명실 2122-9206 msbond@imfnsec.com [RA] 이승재 2122-9143 lsj7845@imfnsec.com

### Check Point

1월 FOMC, ①만장일치 동결, ②추가 정책조정에 대한 신중한 스탠스, ③3월 동결 가능성 확대

미국채 10년, 단기적으로 반락했으나 ①트럼프 정책의 불확실성과, ②연준의 인하 기대치 변화, ③미국채 순발행 증가 부담 등의 대전제가 바뀌지 않는 한 금리 상승리스크에 여전히 노출된 것으로 판단

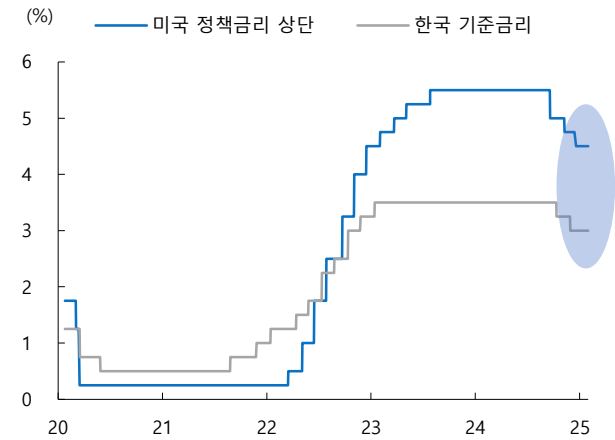
### 1월 FOMC, ①만장일치 동결, ②추가 정책조정에 대한 신중한 스탠스, ③3월 동결 가능성 확대

이번 1월 FOMC의 특징점은 연준이 기준금리를 만장일치로 4.25~4.50%로 동결 결정했으며, 향후 추가 정책조정에 대한 신중한 스탠스 역시 재확인되었다는 점이다. 이는 성명서 및 파월의장의 기자회견 등에서도 반복적으로 확인이 되었는데 우선 성명서에서는 추가 정책조정의 폭과 시점을 고려하는 데 있어 차기 경제데이터, 전망 변화, 리스크의 균형을 신중히 평가할 것이라는 가이드언스가 유지됐다. 또한 경제활동이 견고한 속도로 확장되고 있다고 평가했으며, '인플레이션이 목표치 2%를 향해 진전을 보이고 있다'는 기존 문구를 삭제하고 '다소간 상승했다'는 문구는 유지했다. 이는 향후 미국 경제에 대한 자신감과 동시에 트럼프 신정부 정책 불확실성 등 인플레이션 반등에 대한 연준 위원들의 경계감을 반영한 것으로 풀이된다. 파월의장의 입장 또한 유사했다. 기자회견에서 파월의장은 향후 추가적인 금리인하에 서두르지 않을 것이라며 3월 인하 가능성에 대해서도 이와 동일한 스탠스를 유지했다. 디스인플레이션 진전 혹은 노동시장 약화가 정책조정을 촉진할 수 있지만 경제상황은 양호하기 때문에 정책조정을 서두를 필요가 없다는 입장으로 풀이된다. 또한 작년 100bp 인하를 통해 긴축강도가 완화된 만큼, 현 통화정책이 적절하다고 평가했으며, 단기내 인플레이션이 목표치 변경 역시 없을 것임을 시사했다. 결국 예상대로 1월 FOMC는 매파적으로 평가되며, 경기 역시 금리인하의 시급성을 약화시키고 있는 점을 고려하면, 오는 3월에도 금리인하를 확신하기는 어려울 수 있다는 전망이다.

### 미국채 10년, 단기적으로 반락했으나 ①트럼프 정책의 불확실성과, ②연준의 인하 기대치 변화, ③미국채 순발행 증가 부담 등의 대전제가 바뀌지 않는 한 금리 상승리스크에 여전히 노출된 것으로 판단

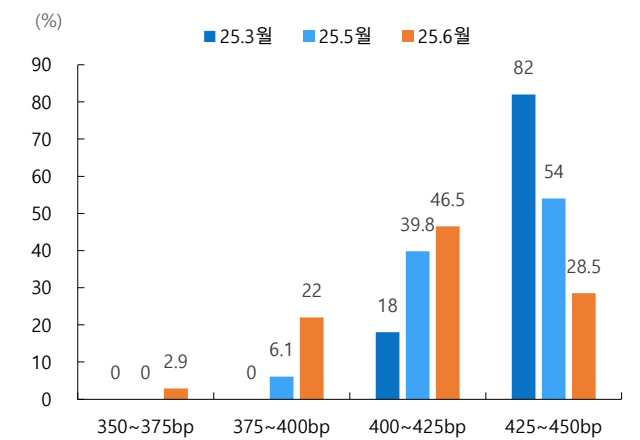
이번 1월 FOMC를 계기로 연준의 정책금리 인하 대한 시장의 기대치가 낮아졌다. 양호한 경제활동 및 노동시장, 디스인플레이션 둔화라는 내러티브가 변하기 어렵다면 차기 금리인하 시기 역시 3월에서 5월로 지연될 가능성도 배제할 수 없는 상황이다. 이 점을 감안할 때 미 국채금리도 올해 내내 4% 이하로 내려오기는 어려울 것으로 보인다. 오히려 트럼프 2기 정책의 인플레이션 영향 가능성, 재정적자와 국채발행 증가 등 수급여건에 따라 상방으로의 변동성에 노출될 수 있는 기간이 늘어날 수 있음을 경계할 필요가 있다. 특히 무엇보다 수급(국채발행)과 관련해서는 연준의 QT 종료시점이 가장 큰 변수가 될 것이다. 올해 작년 수준의 재정적자 규모가 유지될 경우 국채 순발행은 작년보다 늘어난 약 2조달러 내외가 예상되나, 만약 연준의 양적긴축이 상반기 대 종료될 경우, 시장에 순공급되는 물량은 작년과 유사할 수 있다. 그러나 QT 종료로 올해에서 내년을 지연될 경우 월 평균 250달러의 국채 물량이 시장에 추가되며, 특히 감세안이 만료되는 연말에 근접할수록 월 국채입찰 물량이 상향조정 될 수 있다. 결국 미국채 금리는 트럼프 정책의 불확실성과, 연준의 인하 기대치 변화, 미국채 순발행 증가 부담 등이 반영되며 높은 기간 프리미엄이 유지될 가능성이 크다. 최근 미국 10년 국채금리는 중국 '저비용 AI' 덩치 충격 이후 미 증시 급락 등으로 안전자산 선호가 확대되며 4.5% 초반 수준으로 하락한 상황이다. 다만 위 언급된 금리의 상방 재료들이 바뀌지 않는 한 국채금리의 상승은 얼마든지 재개될 수 있다는 판단이며, 이에 따라 경기가 부진한 기타 국가들의 통화약세, 달러화 채무 부담 증가, 물가 상승압력도 확대될 가능성도 높아질 것으로 예상된다.

그림1. 연준 기준금리 상단 및 한국 기준금리 추이: 1월 연준의 금리동결로 한미 정책금리 격차 150bp로 유지



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. 선물시장에 반영된 연준의 금리인하 확률: 3월 FOMC도 동결이 우세한 상황



자료: CME, iM증권 리서치본부

표1. 1월 FOMC 파월의장 기자회견 주요 내용 정리

주요 기자 질문	파월의장 답변
금리결정	<p>현재 연준의 통화정책은 좋은 위치에 있기 때문에 서두를 필요가 없음</p> <p>통화정책 결정에 있어 앞서나가지 않을 것</p> <p>트럼프 대통령의 다보스 포럼 금리인하 발언에 대해 의견을 내는 것은 옳지 못하다고 생각</p> <p>정책은 우리가 금리인하를 시작하기 전보다 유의미(Meaningfully)하게 완화</p> <p>기준금리는 중립금리를 상당 수준 상화하는 위치에 있음</p>
고용시장	<p>고용시장은 과열된 수준에서 완화(Cool)된 상황</p> <p>이민자 추방 정책은 고용시장에 어느 정도 영향을 미칠 수 있으며 일자리 창출도 어느 정도 줄어들었음</p> <p>이민자 감소에 따라 일자리수가 같이 감소하는 상황은 안정적 실업률로 이어질 수 있음</p>
인플레이션	<p>여전히 인플레이션이 높은 것은 맞으나 원하는 방향으로 움직이고 있음</p> <p>12월 PCE는 전년동기대비 2.6%, 코어 PCE는 2.8% 예상</p> <p>장기 인플레이션 예상에 대해 변화된 것은 없으며 연준이 원하는 방향으로 움직이고 있음</p>
신정부 정책	<p>이민 정책, 통화 정책 등 신정부 정책에 대해서는 정확히 제공된 게 아니기 때문에 발언하기 어려움</p> <p>행정명령 세부 사항들을 검토하고 있음</p> <p>트럼프의 관세 정책이 경제나 물가에 미치는 영향은 매우 넓어서 현재로서는 알기 어려움</p>

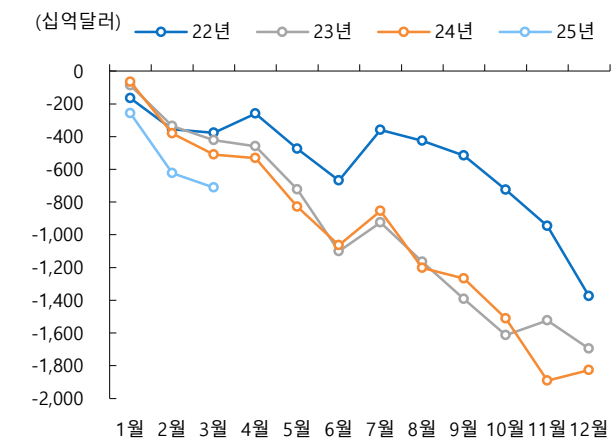
자료: iM 증권 리서치본부

그림3. 취임이후 파월의 통화정책에 압박을 시작한 트럼프: 23일 다보스포럼을 통해 즉각적인 금리인하 필요성을 시사



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 미국 연도별 재정적자 누적추이(FY기준): 24년 기준 1.8조달러 재정적자 기록. 올해도 1.7~2.0조달러 재정적자 전망



자료: FRED, iM증권 리서치본부

그림5. 미국 국채 순발행 규모: 미국 재정적자 규모 고려시 올해 미국채 순발행 2조달러 내의 전망. 감세 및 고용법 연장시 연말 월 국채입찰 증액 가능성 상존

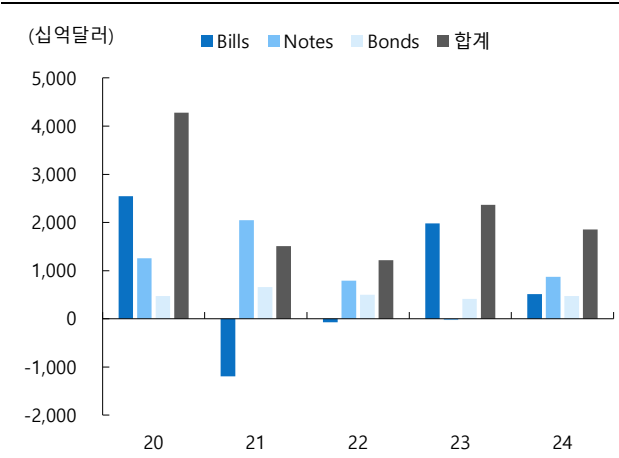
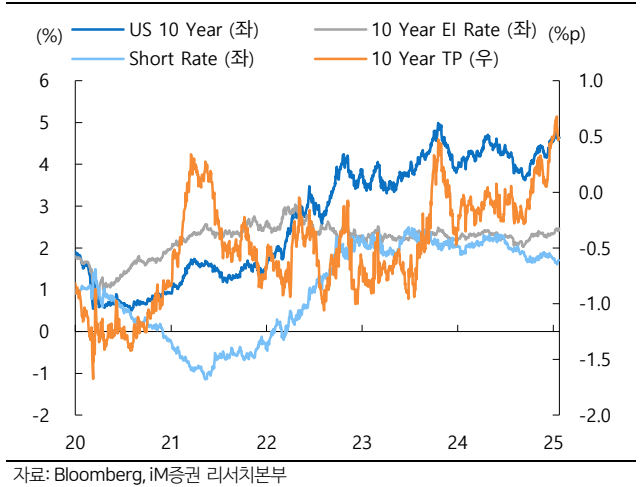


그림6. 미국 10년 국채 분해: 트럼프 정책의 불확실성이 해소되기 전까지 높은 기간프리미엄 수준 유지될 가능성 큰 편



### Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.  
 · 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김명실, 이승재)  
 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.