

IBKS Bond Inside

2025년 1월 FOMC 리뷰

2025년 1월 FOMC에서 연준은 정책금리를 4.25~4.50%로 유지했다. 2024년 9월 이후 누적된 정책금리 100bp 인하 효과를 상당히 신뢰하고 있으며, 2025년 1월까지의 물가상승률과 고용시장 상황을 '균형'이라 여겼다(→Wait and See). 2024년 12월 FOMC 이후 미국 경제에 대한 코멘트는 2024년 12월 SEP에서 향후 인플레이션 경로를 대폭 수정했던 만큼 큰 변화가 없었다. 현재 정책금리 수준(4.25~4.50%)은 2024년 4분기 100bp 인하 이후에도 중립금리를 상회하는 제약적 수준이라 보았고, 현재 제약수준에서도 인플레이션이 둔화할 것을 전망한다.

기자회견에서는 인플레이션과 고용시장이 당장 정책금리 변경이 필요하지 않을 정도로 균형잡힌 상태라 보았다. 고용시장 전반에 대한 긍정적 코멘트도 유지했다. '고용시장 과열-인플레이션 악화' 경로도 제한적이라 판단했다. 정책금리 수준이 여전히 제약적이기 때문에 향후 고용시장 악화에 대한 질의가 있었다. 이 질문에 대해 파월 의장은 향후 고용시장 악화 단서로 채용률(hiring rate)이 낮은 상황에서 인원감축이 전개되는 시나리오를 언급했고(노동수요), 노동공급 측면에선 이민 의존도가 높은 건설 부문의 불확실성을 언급했다. 이들 시나리오는 통화정책에 영향을 주는 광범위한 데이터(조합) 중 일부다. 구체적 사례도 중요하지만, 맥락을 살펴 향후 고용시장에 대한 연준의 의사결정 프레임을 짐작할 수 있다. 트럼프 행정부의 이민정책(외생)은 노동공급 충격 경로에 위치할 가능성이 높고, 제약적 정책금리 수준(내생)은 노동수요 둔화 경로를 따르는 정책 프레임을 갖출 가능성이 높다.

트럼프 행정부에 대해서는 연준의 독립성(~신뢰성)과 이중책무를 강조했다. 관세를 중심에 둔 불확실성 확대에 방점을 뒀고, 구체적인 (관세)정책안이 공표된 이후 대응할 것이라 언급했다. 미 대선 이후 트럼프 행정부 관세정책은 세부 정책안이 나오지 않은 상황에서 경제/금융시장 불확실성 확대 요인으로 작용했다. 이 불확실성은 미 대선 이후 시장금리에 빠르게 반영됐고, 연준의 2024년 12월 경제전망(SEP)에도 상당 부분 반영됐다. 아직까지 '트럼프 행정부의 관세정책 불확실성'보다 유의미한(구체적인) 정보가 들어오지 않았다. 현재 시점에서 관세에 대한 통화정책의 선/후행성 판단은 불확실성이 크다. 주요 국가/산업에 대한 구체적 정책안이 공표된 직후의 FOMC 결과가 통화정책의 선/후행성을 판단할 기점이고, 2025년 5월이 될 가능성이 높다. 통화정책에 대한 불확실성의 정량적 코멘트도 흥미로운데, 급격한 편차 확대보단 분포 상에서 꼬리위험(Fat tail)을 강조했다(≠ 정규분포). 정성적으로는 관세부과에 따른 불확실성이 2018년 무역분쟁 시기만큼 크지 않을 것으로 보았다. 2018년 무역전쟁 시기와의 차이점으로는 고인플레이션과 무역채널 다변화를 꼽았다. 무역채널이 중국에 집중되지 않는 상황임을 언급했다.

통화정책 파급경로와 관련해 정책금리 인하에도 하락하지 않는 (초)장기 금리에 대한 질의가 있었다. 파월의장은 통화정책이 효과적으로 작동하는 만기구간이 오버나이트 (초단기) 금리이며, 장기물은 기간프리미엄 관점에서 접근할 것을 언급했다. 미국채 기간프리미엄(10년-2년)은 2022~24년 평균 -30bp를 유지하다가 2024년 12월을 기점으로 빠르게 확대했다(24.12 +35bp). 역전 상태를 상당기간 유지했기 때문에 양(+)의 기간프리미엄 전환에 따른 노이즈 관리가 필요하다. 노이즈를 줄이기 위해서는 연준의 통화정책과 UST 10년물 금리를 연계할 때 구간별 스프레드를 살펴야 한다. 통화정책 기대와 인플레이션, 경제성장률 전망이 교차하는 UST 5년, 7년, 10년물 금리차에 주목한다. 이때 UST 7년물은 인플레이션과 성장률 기대를 잇고, 구분하는 가교 역할이다. 데이터 상에서도 2025년 1월 29일 기준 UST 3월물은 4.29%, 2년물은 4.22%로 -7bp 역전됐지만, UST 5년물 4.34%(+5bp), 7년물 4.43%(+14bp), 10년물 4.53%(+24bp)로 양(+)의 기간 프리미엄을 형성했다 (괄호 안은 UST 3월물 대비 스프레드).

Fixed Income Analyst

정형주

02) 6915-5654

hj.jeong@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.