Fixed Income

5월 FOMC: 불확실성, 인내심 그리고 "서두르지 않겠다"

- 美 기준금리 4.50%로 동결, 지난해 3회 인하 이후 올해는 3회 연속 동결
- 경제 전망을 둘러싼 불확실성 '더' 커져: 실업률과 인플레이션 더 오를 위험
- 파월 "현재 기준금리는 적시에 대응할 수 있는 좋은 위치"

Economist & Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

미 연준, 5월 기준금리 4.50%로 3회 연속 동결

미국 연준(Fed)이 기준금리를 기존 수준에서 그대로 동결했다. 지난 1월과 3월에 이어 3회 연속 금리 동결이다.

연준은 5월 6일~7일 (현지시각) 양일간 열린 공개시장위원회(FOMC)에서 기준금리를 기존 4.25~4.50%로 그대로 동결한다고 밝혔다.

이번 기준금리 동결은 위원 전원의 만장일치로 이뤄졌다.

불확실성, 인내심 그리고 "서두르지 않겠다"

최근까지 파월 의장을 비롯한 연준 관계자들은 기준금리 인하에 대해 "서두르지 않겠다"는 발언을 통해 관세 부과 이후 촉발됐던 경기 및 물가 여건을 더욱 예의주시하면서 통화정책을 결정할 것이란 입장을 밝힌 바 있다.

즉 2024년 9월 빅컷으로 시작됐던 총 100bp 상당의 금리 인하 이후 너무 높았던 금리를 정상 부근으로 옮겨 놓겠다는 취지의 급박했던 목적은 어느 정도 달성된 만큼 4.50%부터는 경제 여건의 변화와 불확실성 요인들을 꼼꼼하게 따져보고 대응하겠다는 의지가 담긴 발언들이었다.

이번 5월 FOMC는 파월을 비롯한 상당수 통화 당국자들의 구상이 그대로 반영된 통화정책 이벤트였다. 동시에 관세로 대표되는 높아진 불확실성으로 인해 경제 펀더멘털에 대한 판단이나 정책 변화 역시 추후 좀 더 상황을 지켜보고 대응하겠다는 통화당국 차원의 의지 역시 확인됐다.

사실 금융시장 역시 이러한 상황들을 충분히 예상해 금리 동결을 기정사실화하는 것으로 5월 FOMC를 예상했고, 실제 결과 역시 전망에서 벗어나지 않았다. 따라서 시장의 사전적인 기대 관점에서 이번 회의는 중립적이었다는 평가도 가능해 보인다.

실제 파월 의장은 기자회견을 통해 지금은 기준금리에 어떠한 변화를 주거나 섣불리 상황을 속단할 단계가 아니라는 것을 알리기 위해 상당한 시간을 할애했다. "서두를 필요가 없고 인내할 수 있다"는 기존 발언을 재확인한 것과 함께 물가와 고용 무엇이 더 큰 문제인지에 대한 질문에 대해서도 "아직 알기 이르다"고 밝혔다.

그러면서도 파월은 "현재 통화정책 기조는 적시에 대응할 수 있으며 궁극적으로 정책금리는 좋은 위치에 있다"고 밝혔다. 지난해 100bp 상당의 기준금리 인하를 통해 너무 높은 금리에서는 벗어났고 추후 경제 여건의 변화를 통해 유기적인 대응이 가능한 금리 수준에 있다는 입장을 밝힌 것이다.

다만 파월 의장은 현재 금리 수준에 대한 견해를 묻는 질문에는 "완만하게 또는 적당하게 제약적"이라는 입장을 밝혀 추후 금리의 변경이 이뤄질 경우 인하임을 재확인했다. 해당 발언은 지난 3월 "현재는 (금리를) 인하하거나 유지할 수 있는 지점"과 맥이 닿은 대목으로 풀이된다. *다음 페이지에서 계속됩니다.

당사는 이처럼 높아진 불확실성 요인으로 인해 경기 판단이나 통화정책에 대한 변화를 좀 더 지켜보자는 취지의 발언이 5월 회의에서도 재확인된 만큼 물리적으로 미국의 기준금리는 상반기까지 동결될 가능성이 높아졌다는 판단이다.

반면 통화정책 기조의 큰 틀은 여전히 기준금리 인하에 맞춰져 있고 고용 등 경기와 관련된 지표들의 악화 가능성이 높은 만큼 하반기에 금리 인하가 재개될 상황은 여전히 유효하다는 입장이다.

이에 당사는 올해 미국 기준금리에 대한 전망을 2분기부터 4분기까지 분기별로 각 1회씩 인하한다는 전망에서 하반기 이후 3차례 인하로 시점을 조정하고자 한다(2025년 말 美 기준금리 3.75%(상한 기준) 예상).

성명서에서도 재확인된 불확실성, "실업과 물가 둘 다 더 오를 것"

5월 FOMC 성명서에서는 불확실성을 강조했던 파월 의장의 발언이 그대로 반영됐다. 단순히 파월 개인의 의견이 아닌 상당수의 연준 관계자들이 동시에 우려하는 상황이나 판단이 성명서를 통해 보다 객관적으로 반영됐다는 의미다.

실제 지난 성명서에서의 "경제 전망을 둘러싼 불확실성이 증가했다(Uncertainty around the economic outlook has increased)"는 이번에는 "경제 전망을 둘러싼 불확실성이 '더' 증가했다(Uncertainty about the economic outlook has increased further)"로 불확실성에 대한 우려가 한층 강화됐다.
또한 3월의 "위원회는 이중책무의 양 측면에 대한 위험에 주목하고 있다(The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate)"는 문구는 해당 내용에 더해 "실업과 인플레이션이 더 오를 위험이 더 커졌다고 판단(judges that the risks of higher unemployment and higher inflation have risen)"이란 단락이 추가됐다.

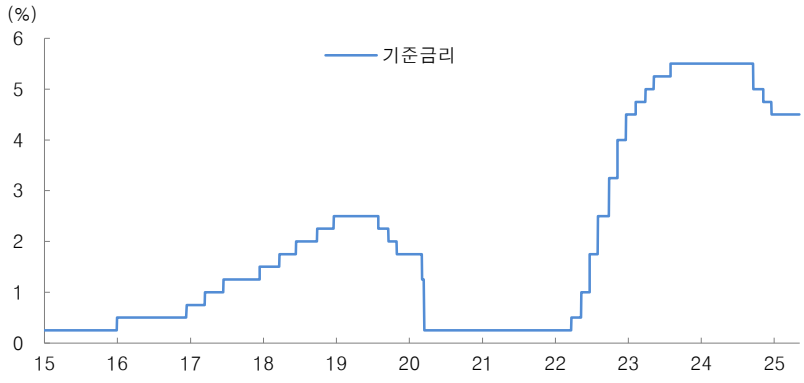
추세적인 금리 하향의 안정화 경로 재확인, 정책 및 수급 요인은 경계

당사는 5월 FOMC를 통해 연준이 높아진 불확실성이 경제에 미치는 파장을 보다 예의주시하겠다는 신중한 입장을 명시하는 한편 현재 기준금리 수준에 대한 평가로 크게는 인하 사이클에 있다는 것을 재확인했다고 평가한다. 이로써 시중금리는 중장기 추세적으로 하향 안정화 경로에 있다는 입장이다.

다만 높아진 불확실성으로 인하 재개 시기에 대해서는 통화당국 차원의 구체적인 시기 확인이 어려운 만큼 시중금리의 매우 더딘 하향 안정화를 예상한다. 또한 단기적으로는 관세로 촉발된 정책 신뢰도 저하, 국채 물량 부담 등이 기준금리 방향에 대한 전망보다 시장에서의 영향력이 더욱 클 수 있다는 견해다.

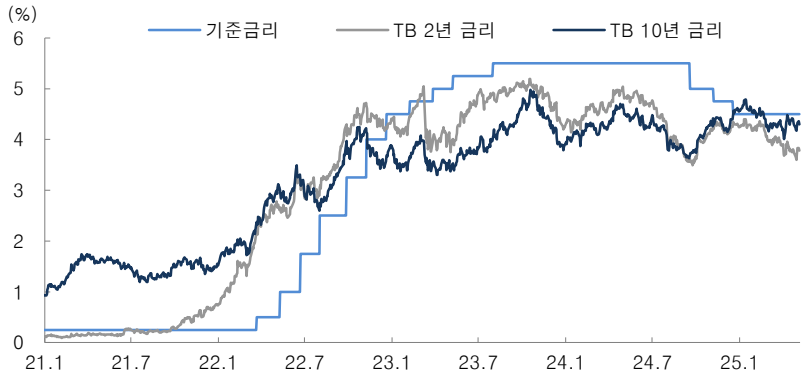
1개월 전후 관점에서 TB 10년 금리의 목표 범위를 4.25%를 중심 축으로 상하 15bp 내외 수준으로 제시한다.

그림 1. 미 기준금리, 2025년 5월 4.50%(상한 기준)로 동결



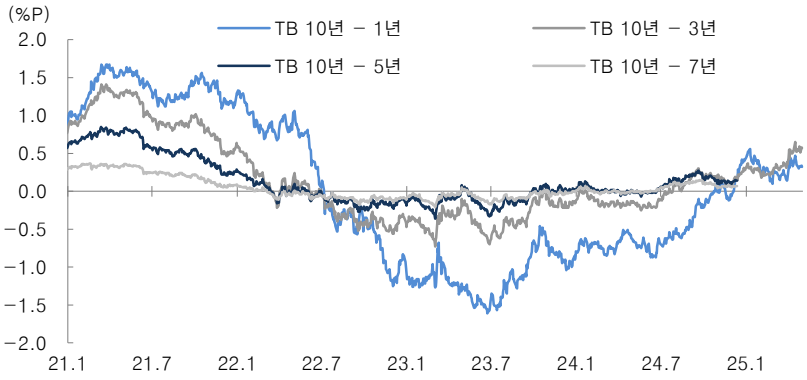
자료: Fed, 대신증권 Research Center

그림 2. 미국 기준금리와 주요 국채 수익률



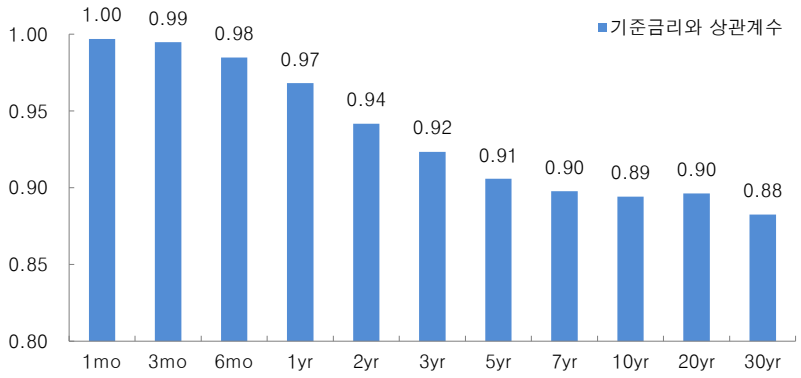
자료: Fed, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 미국 주요 장단기금리 스프레드 추이



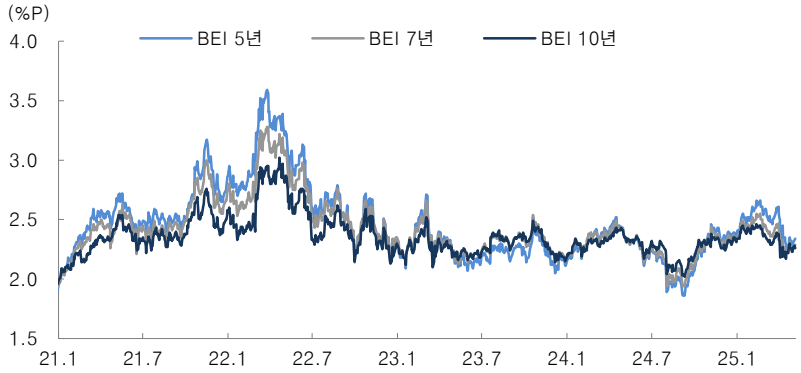
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국 기준금리와 주요 만기별 금리 상관계수



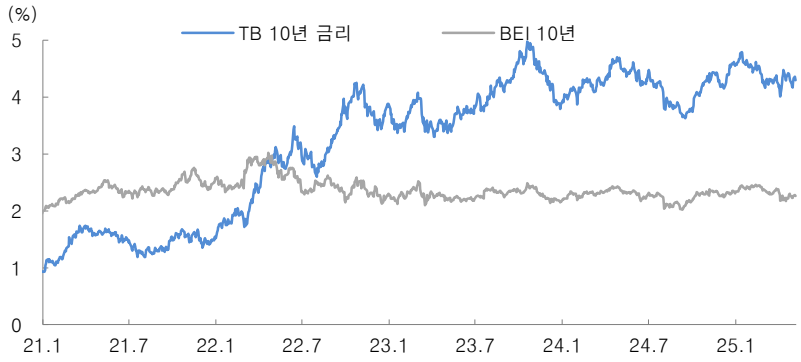
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center(2016년 1월 이후부터 2025년 3월 18일까지)

그림 5. 미국 만기별 기대 인플레이션(BEI)



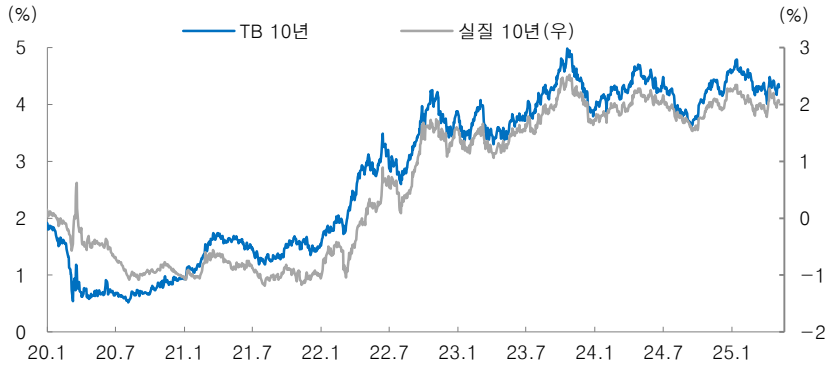
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 미국 TB 10년 금리와 BEI 10년



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. **미국 TB 10년 금리와 실질금리 10년**



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2025년 5월 FOMC 성명서

Although swings in net exports have affected the data, recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. The unemployment rate has stabilized at a low level in recent months, and labor market conditions remain solid. Inflation remains somewhat elevated.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook has increased further. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that the risks of higher unemployment and higher inflation have risen.

In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate 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; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Adriana D. Kugler; Alberto G. Musalem; and Christopher J. Waller. Neel Kashkari voted as an alternate member at this meeting.

자료: Fed, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 공동락)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.