채권전략 한눈에보는상상인자산전략

Analyst 신얼 | 투자전략
02-3779-3184
e.shin@sangsanginib.com

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

FOMC Review: 기다림의 비용

2025년 5월 연준 FOMC는 현재 기준금리 수준인 4.25~4.50%를 유지하기로 했다. 투표권을 가진 12인 모두 금리 동결을 지지한 만장일치 의결이었다. 기준금리 동결은 시장의 예상에 부합한 결과다. 지난 12월 연준의 금리 인하 이후 3회 연속 금리 동결이다. 이는 트럼프 대통령의 2기 임기 시작과 겹치는 대목이다. 트럼프 행정부의 미국 통상정책발 불확실성이 상당히 커졌고, 예측하기가 어려운 점을 고려할 때, 연준의 관세정책 영향력을 관망하고자 하는 의지가 보다 견고해진 것으로 판단한다. 성명문과 기자회견 모두 관세정책의 파급효과를 대기할 시점임을 강조함을 확인한 회의였다. 여전히 트럼프 2기 행정부 출범 이후의 관세정책발 불확실성 국면에 위치하고 있다. 동 국면에서 기준금리 조정을 통한 적극적인 연준 정책의 변화를 가져오기는 쉽지 않다. 관망세에 기반한 금리 동결 국면이 이어지는 것으로 판단한다.

5월 FOMC 기자회견에 나선 파월 연준 의장은 현재 연준 기준금리 수준이 적절하게 제약적이라고 평가하면서 비교적 좋은 금리 국면에 있다는 의견을 표명했다. 펀더멘털과 대내외 변화가 발생 시, 빠르게 대응 할 수는 있는 연준 입장은 기본적이나, 현재는 정치경제적 흐름에 있어서 상당한 변동성이 존재하기 때문에 이 같은 상황에서의 명확한 결과를 알 수 없기에 기다리는 것이 보다 현명한 정책 대응이라는 점을 강조했다. 성명문 첫 단락부터 '순수출의 변동이 데이터에 영향을 미치고 있는 가운데'라는 문구가 삽입되었음에도 현재의 미국 성장, 고용 및 물가에 대한 연준의 판단에 유의미한 변화를 가져오는 상황은 아니라고 볼 수 있겠다. 5월 FOMC는 기다림의 비용에 관한 연준의 입장과 의견을 확인한 회의로 요약할 수 있다. 결과적으로 트럼프 행정부 정책의 강도, 속도 및 그 영향력이 main key factor로 작용하겠다.

그림 1. 연준 기준금리와 미국 국채 10년물 금리 추이

자료: BIS, 인포맥스, 증권 리서치센터

좌충우돌의 트럼프 정책 vs. 신중하고 신중할 연준 정책

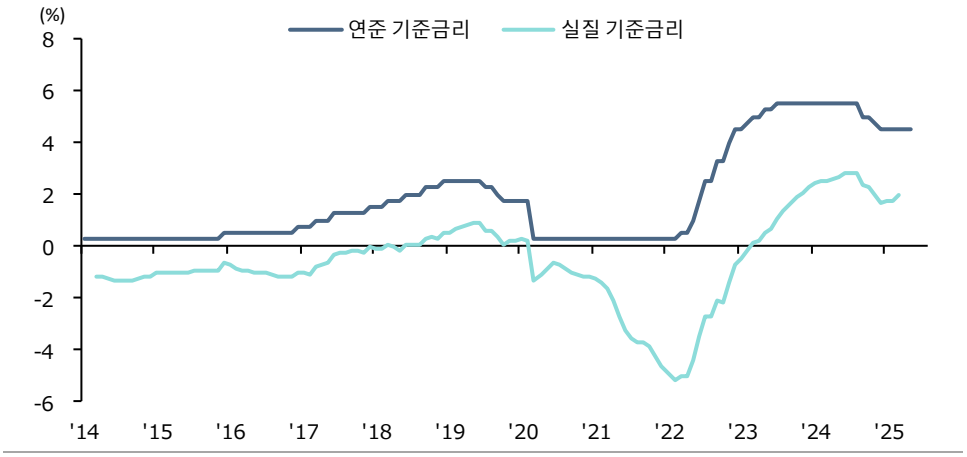
Higher and Higher

선제적 금리 인하 필요성을 질의한 기자 질문에 대해서는 파월 연준 의장은 매우 신중한 입장을 표명했다. 지난 3월과 유사한 입장을 유지한 것이 확인됐다. 서베이에 의한 소비자 기대인플레이션율은 단기 측면에서 상당 폭 올랐고 이를 인정했다. 관세 정책에 의한 기대심리 반응이 주도했다고 평가했다. 이는 5월 성명문에서도 반영이 되면서 '더 오르고 있는 실업과 물가'라는 문구로 변경이 되면서 연준 인사들이 이를 일정 부분 반영함을 확인했다.

트럼프 정책 영향력 판단 유보 중

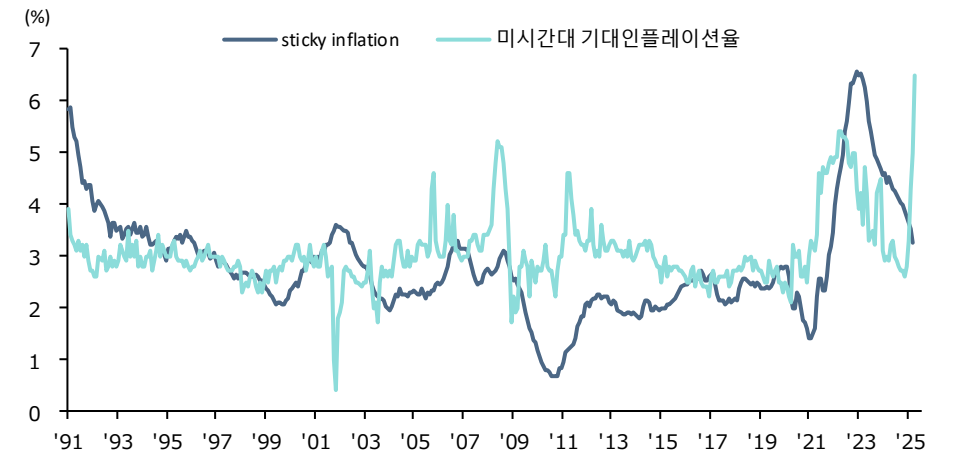
다만, 기조적인 미국 인플레이션은 양호하다고 판단하고 있으며, 현재 추진되고 있는 미 행정부의 정책의 영향력이 미국 경제에 긍정 또는 부정적인지에 대해서는 유보하고 기다릴 것임을 재차 강조했다. 즉, 현재의 미국 경제는 연준의 판단 하에 비교적 잘 움직이고 있으며, 이에 통화정책의 조정을 가져오기 위해서는 양대 책무 목표에 유의미한 영향을 미치는 것이 확인되는 것이 수반되어야 하겠다. 금리 조정을 가져올만한 연준의 근거를 찾는 과정이라고 해석 가능하다.

그림 2. 연준 기준금리 및 실질 기준금리 추이



자료: FRB, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 미국 Sticky 물가 상승률 및 미시간대 기대인플레이션율 추이



자료: FRB, 상상인증권 리서치센터

금리 인하의 근거를 찾고자 하는 국면

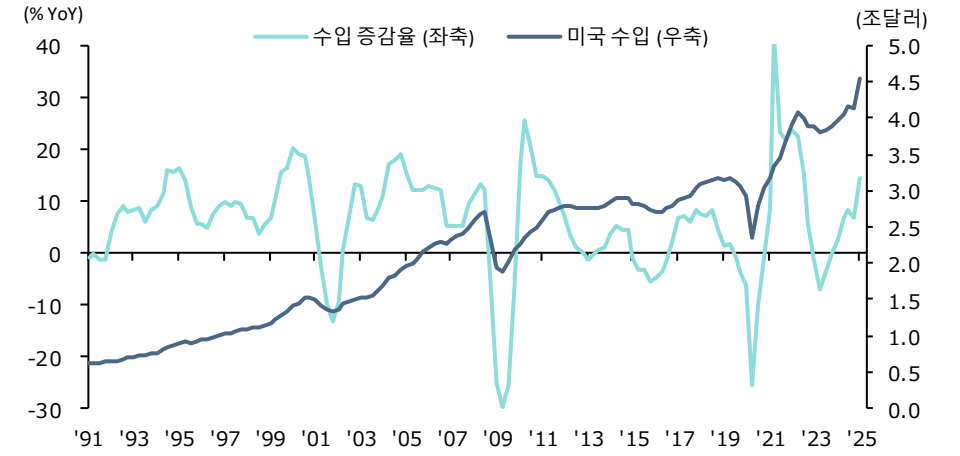
관세정책발 수면 아래의 경제 주체 변동성 자극

관세정책 적용을 회피하고자 수입물품 급증이 나타났다. 미국 경제 호황과 함께 관세정책 모멘텀에 의한 수입 증가는 미국의 한시적 경제 성장률 위축으로 나타내는데 일조했다. 반면, 강력한 민간 수요는 유지 중이다. 또한, 소프트 데이터가 하드 데이터로 변환되는데 걸리는 시간 판단과 이에 기반한 정책 결정은 현재 불확실하다는 평가를 했다. 그럼에도 정책 유지를 하는 것은 기다림의 시간 비용이 크지 않기 때문임을 강조한 것은 데이터 확인이 필요하기 때문이다.

트럼프의 금리 인하 압박 진행형 Vs. 연준의 my way

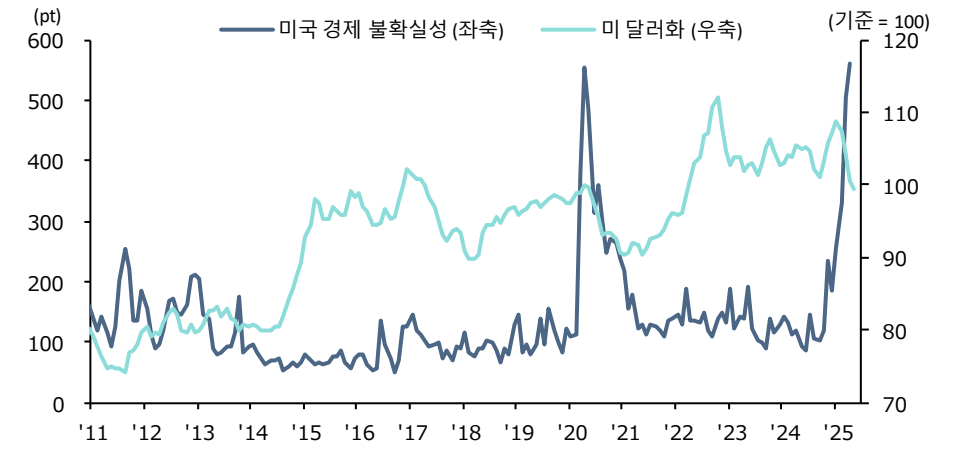
트럼프의 금리 인하 압박은 현재 진행형이나, 이 점에 대해서는 절대적으로 영향을 미치지 않는다고 한 파월 연준 의장의 발언 역시 나왔다. 현재 미 대통령의 상황 타개 노력과는 달리 연준 입장에서는 미 행정부에 일희일비하기보다는 독립성에 기반한 정책 결정을 강조한 것이다. 다만, 트럼프의 금리 인하 압박은 보다 강해질 수 있다. 연준의 미국 통상정책 관망이 길어질수록 조정에 대한 필요성도 커질 수 있다. 이 때, 연준의 금리 인하 근거를 삼는 논리가 중요하겠다.

그림 4. 연준 기준금리 및 실질 기준금리



자료: FRB, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 미국 정치 불확실성 지수



자료: FRB, 상상인증권 리서치센터

대기할수록 지연될 수 있는 금리 인하 & 하방 룸 존재하는 미 국채 금리

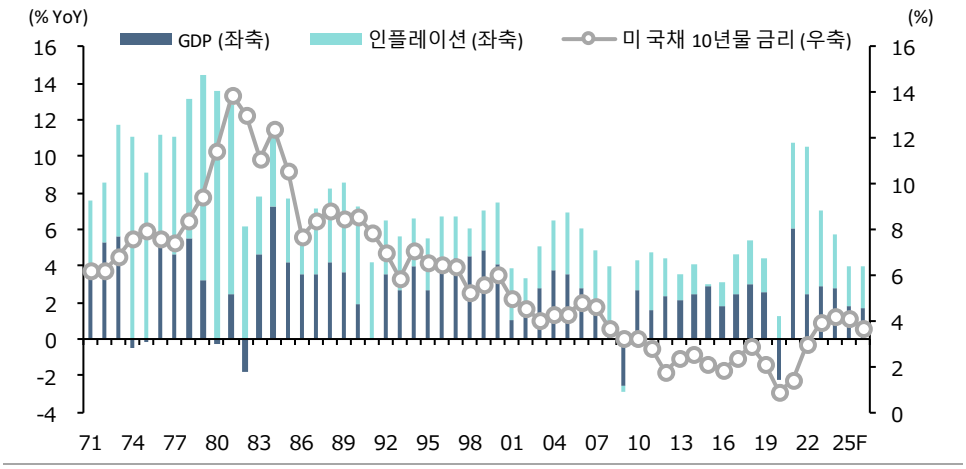
금리 인하 기대감 제약하나 금리 인하 재개는 연내 진행 가능

연준의 금리 인하에 대한 기대감은 일보 후퇴한 것을 시사한 회의라고 판단한다. 파월 연준 의장은 미국의 경제 경로에 해단 불확실성이 극도로 높아진 것으로 평가하고 있다고 했다. 이는 그간의 높은 인플레이션에 대응한 고금리 정책에도 불구하고 견조한 미국 경제 펀더멘털 상황이 일차적 요인이다. 다음으로는 트럼프 2기 행정부 출범 이후 본격화된 관세정책의 영향력을 확인하기가 쉽지 않은 점에 근거한다. 이미 시행된 직후 90일 유예가 되었고, 미-중 무역협상 기대감이 존재하나 타결 가능성은 미지수다. 파월 역시 관세정책의 기간과 규모에 따라 그 영향력이 단기 또는 장기적일 수 있다고 가변적임을 시사했다.

'25년 2회 금리 인하 기존 전망 유지 시장금리 하향 안정화 예상

또한, 미 행정부의 관세정책이 미칠 영향력을 연준이 주도하는 것이 아니기에 판단할 수는 없고, 이에 대한 점은 대기하면서 확인해야 한다고 평가했다. 다만, 현재의 미국 경제 상황은 관세정책에 크게 영향을 받지 않은 상황이라고 진단했다. 물가의 상승, 소비의 감소 등에 의한 해고의 발생으로 이어지는 구조가 나타나지 않았기 때문이다. 이에 연준의 금리 인하 재개 시점은 6월에서 이월될 가능성이 한층 확대됐다고 평가한다. 다만, 트럼프 행정부의 대중 협상 재개는 유연한 관세 정책을 시사하는 대목이다. '25년 2회 금리 인하라는 기존 전망을 유지한다. 또한, 미국의 정치 경제 불안정성은 서서히 완화가 되는 흐름 속에서 시장금리의 하향 안정화는 점진적으로 진행될 것으로 예상한다.

그림 6. 미국 성장률, 소비자물가 상승률과 미 국채 10년물 금리



자료: FRB, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신얼)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.