2025.05.08

5월 FOMC

이중책무 강조한 연준과 물 건너간 6월 인하

Monetary Policy

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

Check Point

5월 FOMC 만장일치 동결(4.25~4.50%)결정. 성명서, 기자회견 등에서 신중론 재확인되며 6월 인하 가능성 일축

4월 비농업고용 호조, 기대인플레이션 급등 조합은 연준의 동결 기간 확장의 주요 배경. 인하 재개 시기는 1)노동시장 약화에 따른 소비둔화가 나타나며, 2)기업들의 선제적 대응 이후 고정투자 증가의 지속가능성이 낮아지는 시점인 9월 정도가 합리적

통화정책이 모호해졌다면 미국채 금리는 다시 수급재료에 집중. SLR규제완화 결정여부, 텀프리미엄 축소에 일부 기인할 것

5월 FOMC 만장일치 동결(4.25~4.50%)결정. 성명서, 기자회견 등에서 신중론 재확인되며 6월 인하 가능성 일축

5월 FOMC 결과 연준은 기준금리를 만장일치로 4.25~4.50%로 3회 연속 동결 결정했다. 연준의 양적긴축(QT) 속도 또한 지난 3월 FOMC에서 축소하기로 결정한 국채(50억달러), MBS(350억달러)의 기존규모로 유지됐다. 성명서의 특징은 크게 4가지 정도였으며, 1)순수출의 변동이 데이터에 영향을 줬다는 점이 새로 추가, 2)실업이 높아지고 인플레이션이 높아질 위험이 커졌다는 판단이 새로 추가된 점과 3)인플레이션이 '여전히 다소 높다', 향후 금리조정과 관련해서는 '규모와 시점'을 고려하겠다는 표현이 기존과 동일하게 유지된 점, 4)경제 전망을 둘러싼 불확실성 멘트가 수정(커졌다→더 커졌다)된 점 등으로 요약된다. 2)번과 3)번의 내용을 종합해 볼 때 연준 위원회는 고용과 물가(연준의 이중책무)에 대한 위험이 모두 확대되었다고 판단하고 있으며, 특히 4)번에서 경제전망에 대한 불확실성을 보다 강조하며 연준의 신중론이 여전히 유효함을 입증했다고 볼 수 있다. 파월의장의 기자회견 역시 신중론이 강조된 성명서와 유사한 맥락이었으며 이번 FOMC 결과로 인해 연준의 6월 인하 가능성은 더욱 낮아질 수 있다는 판단이다.

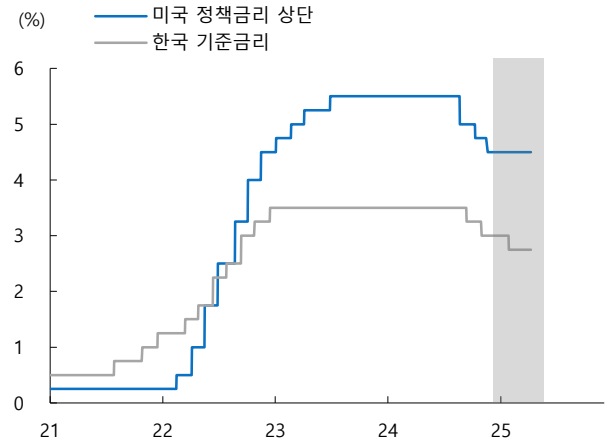
4월 비농업고용 호조, 기대인플레이션 급등 조합은 연준의 동결 기간 확장의 주요 배경. 인하 재개 시기는 1)노동시장 약화에 따른 소비둔화가 나타나며, 2)기업들의 선제적 대응 이후 고정투자 증가의 지속가능성이 낮아지는 시점인 9월 정도가 합리적

지난 3월에 이어 이번에도 연준이 금리인하에 대한 신중론을 유지할 수 있었던 배경에는 특히 1)4월 비농업고용지표의 호조(17.7만명 증가하며 최근 12개월 평균 15.2만명 상회, 실업률 4.2% 유지), 2)미 관세정책으로 인한 소비자들의 1년 기대인플레이션의 급격한 상승(3월 5.0%→4월 6.5%) 등이 상당부분 영향을 미친 것으로 판단된다. 트럼프 대통령의 금리인하 압박에도 불구하고 연준이 하드데이터에 기반한 기존의 신중론을 유지할 수 있는 가장 큰 이유가 될 수 있다. 또한 지난주 발표된 미국 1분기 성장률(전기비 연율 -0.3%)이 큰 폭 하락했으나 세부내역을 살펴보면 경기둔화에 대한 근거는 다소 부족했다. 트럼프 행정부의 관세 인상에 대비한 선제 수입(순수출 감소) 등이 성장률 부진을 주도했으며, 민간수요를 보여주는 민간 최종구매액은 24.4Q 2.9%→25.1Q 3.0%로 작년 평균 수준(3.0%)의 강세를 시현했다. 기업투자 역시 24.4Q -3.0%→25.1Q 9.8%로 관세부과를 앞둔 기업들의 선제적 대응을 고려하더라도 설비투자 강세에 힘입어 예상보다 더 크게 증가했다는 점을 고려할 때 연준의 금리인하를 재개시킬 만큼의 둔화 징후는 나타나지 않았다고 볼 수 있다. 일각에서는 연준의 7월 금리인하 재개 기대가 유지되고 있으나 이번 5월 FOMC 톤까지 종합해 볼 때 실제 인하 시기는 1)하반기 노동시장 약화에 따른 소비둔화가 나타나며, 2)기업들의 선제적 대응 이후 고정투자 증가의 지속가능성이 낮아지는 시점인 9월 정도가 합리적일 것으로 전망된다. 문제는 인플레이션인데 수입관세 부과로 인한 가격 상승은 대부분 상품에 집중되고, 노동시장 둔화가 임금과 서비스 가격 상승률에 하방 압력을 주는 강도가 높기 때문에 인플레이션의 지속성은 낮다는 판단이며 연준의 금리인하를 계속 저해할 만큼의 주요 요인은 아닐 것으로 보인다.

통화정책이 모호해졌다면 미국 국채금리는 다시 수급재료에 집중. SLR규제완화 결정여부, 텀프리미엄 축소에 일부 기인할 것

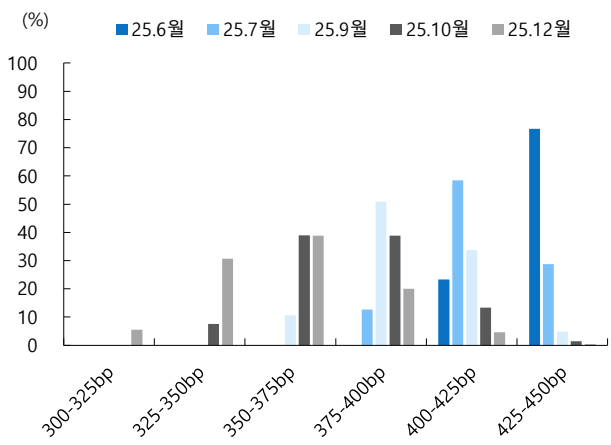
미국 재무부와 연준은 현재 장기채 발행 축소계획, 바이백 시사, SLR규제 완화(또는 중단) 검토, QT 축소 등을 통해 금리안정화와 관련한 다양한 조치들을 시행(계획) 중에 있다. 다만 장기채 발행 축소는 연중 미국의 재정수지 개선이 필수적으로 동반되어야 하며, 바이백 역시 재무부의 현금잔고 부족으로 부채한도협상 타결 이후(7~8월로 추정)에나 가능한 시나리오다. 연준의 QT 축소는 4월부터 시행되었으나 여전히 월간 국채기준 50억달러로 진행되고 있어 수급에 직접적으로 수혜를 주고 있다고 판단하기는 아직 이르다고 볼 수 있다. 다만 만약 미국 은행들의 SLR규제 완화(또는 중단)가 현실화된다면 미국 국채시장에서 8.6%(2.2조달러)의 비중을 차지하고 있는 미국 은행들의 채권매수 수요 확대는(은행매수수요 10% 증가시 2,200억달러 신규유입 가능) 중국(25.2월 기준 7,800억달러 보유, 전체 잔존기존 2.89%)의 미국채 매도 같은 일시적 수요공백 충격을 상쇄해 줄 수 있을 것으로 보인다. 향후 3~4개월 가량 연준의 완화정책 행보가 부재할 것으로 예상되는 상황 하에서 채권시장은 단기적으로 위와 같은 수급재료에 집중할 수밖에 없을 것이다. 70bp대까지 확대된 미국 장기채 텀프리미엄의 축소 여부는 장기채 금리의 방향성이 매우 중요한 변수가 될 것이며, 만일 SLR규제 완화(또는 중단)가 결정된다면 적어도 30bp 내외의 텀프리미엄 축소는 가능할 수 있다는 판단이다. 다만 현재 4.30%대로 고정되어 있는 10년물 국채금리 레벨이 4%이하로 하락하기 위해서는 하드데이터 부진과 연준의 금리인하 기대 강화는 필수적이다. 따라서 단기적 시각에서 볼 때 미국 장기채에 대한 투자판단은 중립적 시각을 유지하되 수급재료 발생여부에 따라 4.30% 이상에서 매수접근을 추천한다.

그림1. 연준 기준금리 상단 및 한국 기준금리 추이: 5월 연준의 금리 동결 결정으로 한미 금리차 175bp 유지



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. 선물시장에 반영된 연준의 금리인하 확률: 7월 인하확률(58.5%)로 높게 반영되어 있으나 현실화 낮은 편



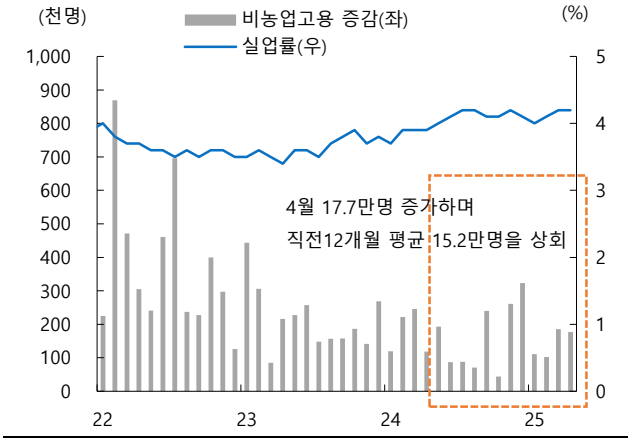
자료: CME, iM증권 리서치본부

표1. 5월 FOMC 파월의장 기자회견 주요 내용 정리

주요 기자 질문	파월의장 답변
금리결정	성급하게 정책을 변경하기 전에 명확한 방향성이 나올 때까지 기다리는 것이 좋을 것 금리는 현재 좋은 위치에 있으며 연준이 서두를 필요는 없음 기다린다고(Wait-and-See) 생기는 비용은 낮으니 방향성이 나올 때까지 기다리는 것이 나을 것 2019년과 달리 선제적으로 금리인하를 할 수 없는 상황이기 때문에 더 많은 데이터가 필요 트럼프 행정부의 압박은 전혀 상관없으며 연준의 이중책무만을 고려할 것
경제	경제는 순조롭게 움직이고 있으며 연준의 정책은 제한적이지 않음 아직 경제 침체를 가리키는 데이터는 나타나지 않고 있음 역사적으로 높게 1분기 수입이 나타났으며 GDP에 영향을 주었는데, 관세로 인해 수입량이 낮아질 때는 반대일 것
인플레이션	인플레이션은 연준 목표치를 상회하지만 꽤나 낮은 상태에서 움직이는 중 연준은 인플레이션 목표치 2%를 달성하기 위해 노력할 것 관세정책으로 인해 단기 기대인플레이션 예상치는 상승
관세	관세는 연준 예상보다 높았음 관세가 크게 인상된 채로 유지된다면 인플레이션은 높아지고 실업률은 상승할 것으로 예상 관세 협상에 대한 대화가 진행됨에 따라 더 많은 데이터를 얻을 수 있을 것 관세가 유지된다면 올해 연준의 목표를 달성할 수 없을 것 미-중 간 관세협상에 대해서는 답변하기 어렵지만 대화가 어떻게 진행되는지는 매우 중요

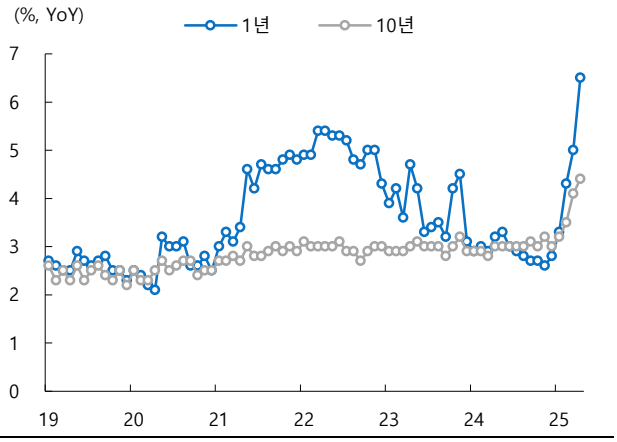
자료: iM 증권 리서치본부

그림3. 미국 비농업고용지표: 4월 17.7만명 증가하며 직전 12개월 평균 15.2만명 상회, 실업률도 직전과 동일한 4.2% 유지



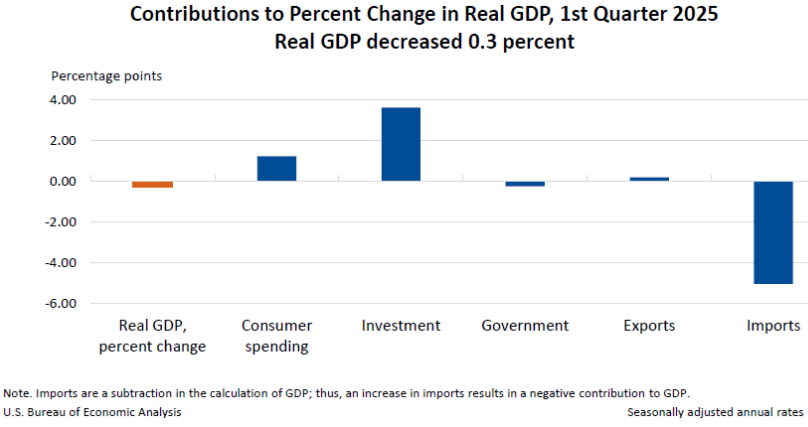
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 미국 미시건대 기대인플레이션 추이: 1년 기대인플레이션 3월 5.0%에서 4월 6.5%로 추가 상승



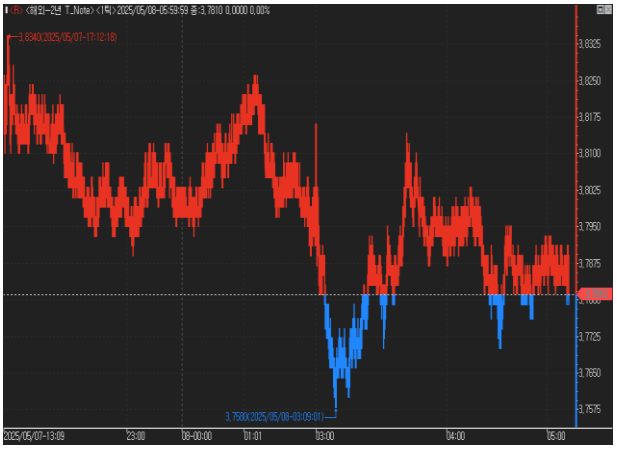
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. 미국 25년 1Q 성장률 속보치 내용: 24.4분기와 비교했을 때, 25.1분기 실질 GDP 감소는 수입 증가, 정부 지출 감소를 반영한 것이지만, 투자와 수출의 증가로 일부 상쇄



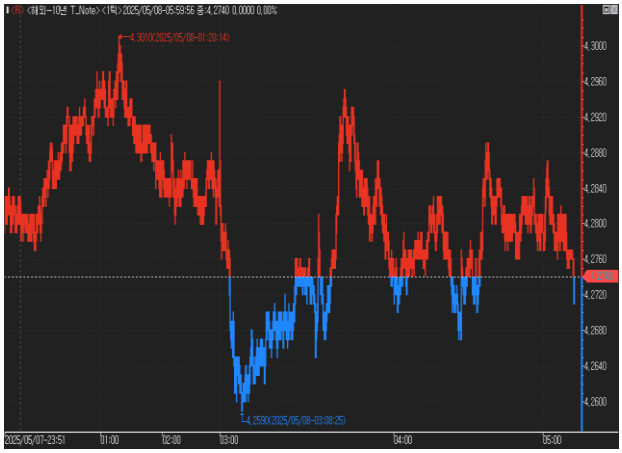
자료: BEA, iM증권 리서치본부

그림6. 5월 FOMC 직후 미국 2년물 금리 변화



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

그림7. 5월 FOMC 직후 미국 10년물 금리 변화



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

Compliance notice

・당 보고서는 기관투자가 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.