2025 년 5 월 8 일

Kiwoom Fixed Income Issue

키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com

5 월 FOMC Review: Wait and See

Check Point

- 미 연준 5 월 FOMC 는 정책금리를 4.25~4.50%로 동결 결정. 물가 상방, 고용 위축 리스크 모두 상향 조정되었다는 평가 외에 성명서 문구는 크게 변화가 없었음. 리스크 증대에 따라 섣불리 움직이지 못한다는 입장을 확인.
- 고용 등 실물 경기가 아직까지 견조하다는 점을 고려, 미 연준의 인하 재개 시점은 6 월이 아닌 7 월로 전망 변경. 심리 지표 부진 등을 감안 관세 정책으로 인한 부정적 영향을 확인하며 3 분기 중 7, 9 월 2 회 인하 예상.
- 5 월 FOMC 는 여전히 관망하겠다는 입장이었다는 점을 감안, 미국채 10 년물 금리는 당분간 4.0~4.4%의 레인지에서 등락을 이어나갈 것으로 예상. 경기의 급격한 위축과 물가 상승 리스크가 없다면 시장금리도 큰 변화 없이 등락을 이어나갈 전망. 하반기 QT 중단에 대한 기대 등은 미국채 금리의 점진적 하락 경로를 지지하는 요인이나, 관세정책 불확실성 완화 기대 등은 경기 부진 우려를 약화시켜 금리 하방 경직성을 높일 요인.

미 연준 5 월 FOMC 는 정책금리를 4.25~4.50%로 동결 결정했다. 5 월 FOMC 는 지난 3 월과 크게 변화가 없었다. 트럼프 행정부의 통상 정책으로 인한 경기 불확실성이 높아진 구간이라는 점에서 미 연준은 섣불리 움직이겠다는 명확한 신호는 부재했다. 특히 성명서 문구에 실업률 상승과 인플레 상승 리스크 모두 증대했다는 표현을 추가해 불확실성이 높다는 점을 강조했다.

기자회견에서의 질문에서 또한 명확한 시그널은 부재했다. 실업률 상승 리스크와 인플레 상승 리스크 둘 중 어떤 리스크가 더 크냐는 질문에서도 알 수 없다는 입장이었다. 작년 9 월과 같이 경기 둔화 시그널이 명확하게 나올 때 움직일 수 있는 여력도 있다는 것을 강조했지만, 한편으로 현재로서는 그렇게 움직일 이유가 없다는 입장도 재차 강조했다. 특히 최근 고용지표가 시장 예상과 달리 크게 위축되지 않은 점을 고려하면 미 연준으로서는 실물 경기가 크게 부진하지 않은 상황에서 움직일 명분이 줄어든 것이다.

이러한 점을 고려하면 미 연준은 금리 인하 재개 시점을 6 월이 아닌 7 월로 미룰 것으로 예상한다. 2 분기를 지나면서 관세 정책으로 인한 부정적인 영향들을 확인할 것으로 예상되나, 최근 4 월 지표에서는 아직 뚜렷한 위축 징후가 나타나지 않은 만큼 움직이기 어려울 것으로 판단하기 때문이다. 물론 2024 년 7~9 월과 같이 뚜렷하게 지표가 위축되는 신호가 나오면서 6 월에 곧바로 인하할 가능성도 배제할 수 없지만, 최근 나오는 지표 상 6 월보다는 첫 인하 시점은 7 월이 될 가능성이 높아졌다는 판단이다.

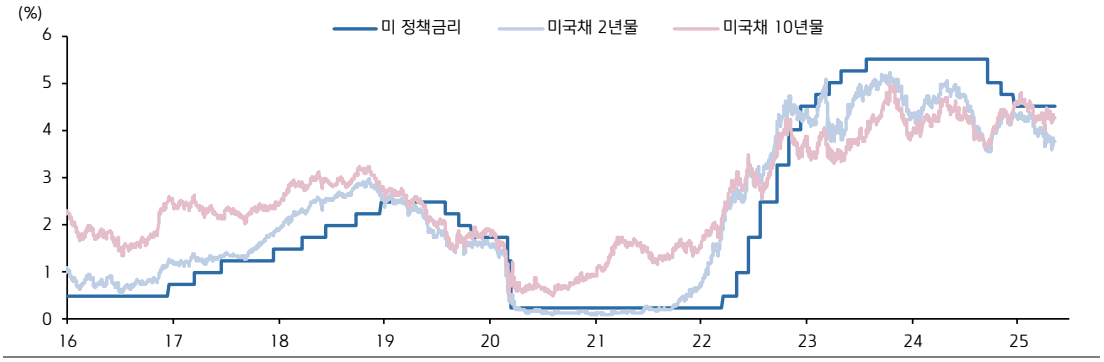
당사는 미 연준의 연내 2 회 인하 전망은 유지한다. 기존 6 월과 9 월 두 차례 인하 전망에서 6 월 인하 시점을 7 월로 미루었을 뿐 전망 횟수에 대해서는 변화를 주지 않는다. 관세 정책으로 인한 경기 둔화 우려를 고려하면 2 회 수준의 인하를 예상하나, 3 분기를 지나면서부터는 미중 관세 정책 불확실성이 완화되는 국면을 거칠 것으로 판단하며, 국제유가 등 물가 기저 요인을 고려하면 2 분기 중 바닥을 보이고 완만하게 반등할 가능성도 있기 때문이다. 3 분기 금리 인하 이후 경기 하방 경직성이 높아진다면 미 연준의 추가적인 인하 명분이 약화될 것으로 예상하며, 3 분기 중의 금리 인하는 관세 정책으로 인한 보험성 인하 성격이 강할 것으로 판단한다.

시장금리는 미 연준의 3 분기 금리 인하에 따라 점진적 하락세를 이어나갈 것으로 예상하나, 그 폭은 제한되며 하반기 말로 갈수록 상승 압력을 받을 것으로 전망한다. 금리 인하폭이 제약되는만큼 시장금리 변동폭 또한 제한적이다. 물론 관세정책 강행 이후 미국 자산에 대한 신뢰도 저하 등에 따른 매도세가 수시로 불거질 수 있다는 점은 부담이나, SLR 규제 완화와 하반기 QT 중단 가능성 등은 시장금리 변동성을 축소시킬 기제로 작용할 것으로 예상한다.

3 분기 미 연준의 금리 인하 과정에서 미국채 10 년물이 4%를 하회할 것으로 예상한다. 특히 QT 중단 기대, SLR 규제 완화 등은 미국채 매수를 확대시킬 요인인만큼 정책 집행 과정에서 하방 압력이 높아질 것이다. 여기에 트럼프 행정부 관세정책의 영향을 확인하면서 수요 둔화와 이에 따른 물가 상방 압력이 제약되는 양상을 확인하게 된다면, 미국채 10 년물 금리는 4% 선을 하회하며 하락 압력을 받을 것으로 전망한다.

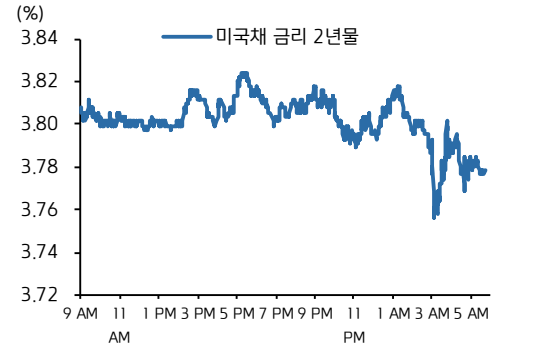
이를 고려하면 하반기 미국채 10 년물 금리는 3.8~4.4%의 레인지에서 등락을 보일 것으로 예상한다. 상반기와 크게 다르지 않은 레인지에서 등락을 이어나갈 전망이다. 관세정책으로 인한 급격한 위축이 나타나지 않는다면, 또는 물가가 급격하게 상승하는 리스크가 발생하지 않는다면, 큰 변화가 없을 것으로 본다. 앞서 언급했듯 SLR 규제 완화, 하반기 QT 중단 가능성, 미 연준의 금리 인하 등은 시장금리 하방 요인이겠으나, 하반기 미국 통상정책 협상에 따른 경기 위축 가능성 약화, 물가 기저 영향 등은 하방 경직성을 높이며 재차 시장금리 반등 압력을 높이는 요인이 될 것이다.

미국채 금리 추이



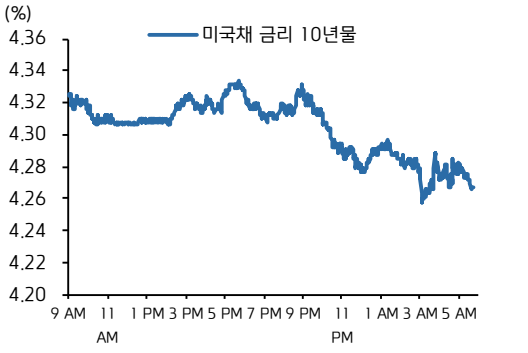
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 2년물 변화(분 차트)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 10년물 변화(분 차트)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2025년 3월과 2025년 5월 FOMC 성명서 변화

~~Recent~~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.

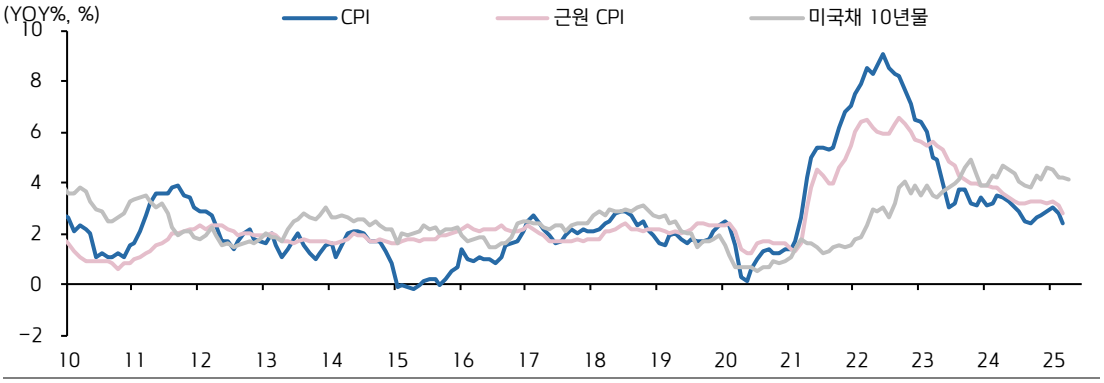
The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty ~~around~~about the economic outlook has increased further. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that the risks of higher unemployment 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. ~~Beginning in April, the Committee will slow the pace of decline of its securities holdings by reducing the monthly redemption cap on Treasury securities from $25 billion to $5 billion. The Committee will maintain the monthly redemption cap on agency debt and agency mortgage-backed securities at $35 billion.~~ 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.

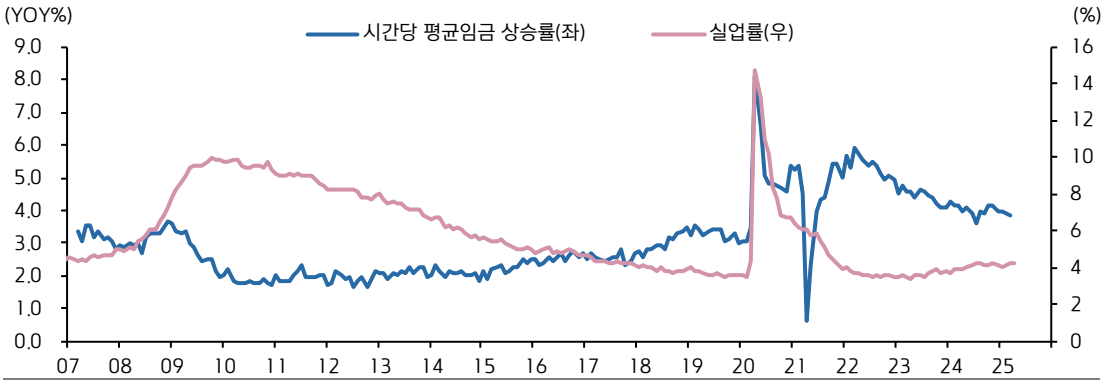
Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Adriana D. Kugler; Alberto G. Musalem; and ~~Jeffrey R. Schmid. Voting against this action was~~ Christopher J. Waller; ~~who supported no change for the federal funds target range but preferred to continue the current pace of decline in securities holdings.~~ Neel Kashkari voted as an alternate member at this meeting.

미국 소비자물가 상승률 추이



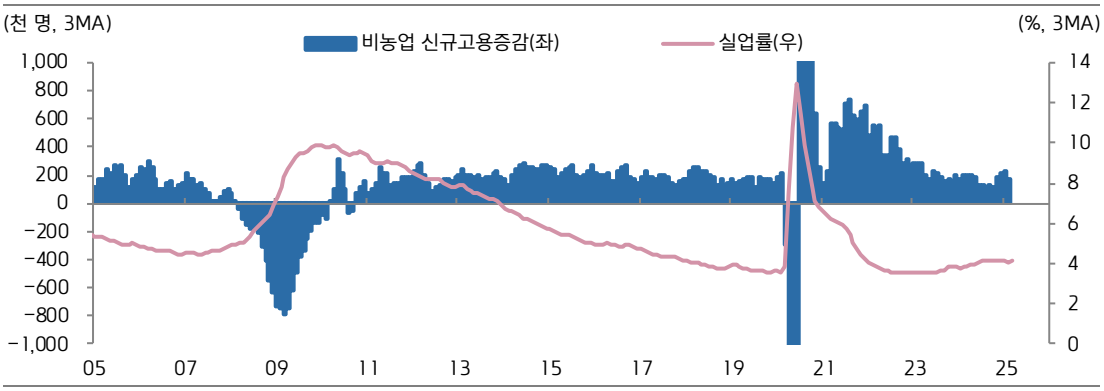
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 시간당임금 상승률과 실업률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 비농업 신규고용과 실업률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

●당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
●동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

●본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
●본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
●본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.