KB증권

FIRST TO THE MARKET

더 많은 리포트 보기

2025년 5월 8일

채권 Analyst 임재균 , CFA
jk.lim@kbfg.com
연구원 이정욱 , CFA
junguk@kbfg.com

KB Fed Watch

선제적 대응이 아닌 후행적 대응

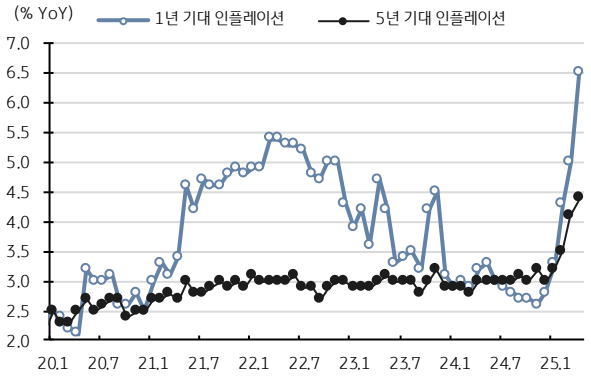
연준의 추가 인하는 빨라야 7월 FOMC

- 5월 FOMC에서 연준은 기준금리를 4.25~4.50%로 만장일치 동결. 현재 통화정책은 다소 (moderately) 긴축적이라고 평가. 양적긴축 (QT) 규모 (국채 50억 달러, MBS 350억 달러)도 유지. 파월은 관세는 물가를 일시적으로 상승시키는 요인이지만, 지속적으로 물가 상승에 영향을 줄 가능성도 존재한다고 평가하면서 물가의 상방 리스크는 커졌다고 평가. 동시에 관세로 실업률의 상승 위험 또한 커졌다고 평가하면서 양대 책무의 리스크가 모두 커지고 어느 것이 더 우려되는지 명확하지 않다고 평가
- 관세 부과 이후 심리지표는 급락한 반면 조사를 기반으로 하는 기대 인플레이션은 상승. 반면, 실물 지표는 견고하다고 평가. 1분기 성장률은 -0.3%를 기록하면서 역성장을 기록했지만, 성명서에서 순수출에 따라 데이터의 변동성이 커졌다고 언급. 파월은 1분기에 순수출이 성장을 깎아내렸지만, 2분기에는 수입이 감소할 수 있다는 점은 성장률을 높이는 등 향후 성장률의 변동성이 확대됐다고 언급. 다만, 순수출, 재고증감, 정부지출을 제외한 GDP는 견고하다고 평가. 고용시장에서도 견고 (일자리 창출은 견고함, 해고도 관찰되지 않음)한 모습을 보이는 등 관세가 실물 경제에 미치는 영향은 아직 확인되지 않고 있다고 평가하면서 경기가 좋은 위치에 있는 만큼 연준은 관세에 따른 영향이 나타나기까지 기다릴 수 있다고 평가. 또한, 지난 3월 FOMC에서 실물 지표와 심리지표는 긴밀하지 않다고 언급했는데, 이번 FOMC에서도 같은 내용을 언급하면서 심리지표 부진에도 연준은 관세가 경제에 미치는 영향을 기다릴 수 있다고 평가
- 견고한 데이터를 기반으로 선제적 인하 가능성을 일축시킨 파월. 상호관세 발표 이후 경기 침체 가능성이 높아지면서 시장은 연준의 선제적 인하를 기대. 파월은 트럼프 1기 당시인 2019년 경기 둔화 흐름이 보였으며, 물가도 1% 중반으로 낮았기 때문에 선제적으로 3차례 인하를 단행했던 사례를 언급. 다만, 현재는 물가가 4년동안 목표치 (2%)를 상회하고 있으며 물가 상승 압력을 받을 것이라는 기대가 있다고 평가. 경기가 둔화될 것이라는 예측도 있지만, 경기에 어떠한 영향을 미치는지 알 수 없기 때문에 선제적 인하를 단행하기 어렵다고 발언. 수시로 바뀌는 관세 정책으로 금융 시장과 경제를 전망하는데 어려움이 증가. 파월도 기자회견 중 경제 전망의 불확실성은 매우 (extremely) 상승했다고 평가하면서 경제가 좋은 위치에 있는 만큼 연준도 관세에 따른 경제 영향이 명확해질 때까지 당분간 (for the time being) 기다릴 것이라고 강조
- KB증권은 관세가 물가에 미치는 영향은 5월에 발표되는 4월 물가부터 확인이 가능하며, 연준이 3개월의 데이터를 중요하게 생각하는 점을 고려하면 연준의 추가 인하는 빨라야 7월 FOMC일 것으로 예상한 기존 전망을 유지 (5/7, 박준우 4/17). 물론, 고용시장이 둔화되는 모습을 보일 경우 연준의 인하 시점은 앞당겨질 수 있음. 미국 기업들은 코로나 이후 구인난을 경험하면서 해고에 조심스러운 모습이지만, 관세의 불확실성이 커지면 해고에 나서기 시작할 수 있기 때문. 고용시장에서 둔화되는 모습이 확인되기 시작하면 연준은 관세에 따른 물가 영향에도 불구하고 금리인하에 나설 수 있음. 파월도 관세에 따라 양대 책무를 유지하는데 갈등 (tension)이 증가해 어렵지만, 목표에서 더 많이 벗어난 것에 중점을 두고 통화정책을 운용할 것이라고 언급하면서 물가 상승에도 고용시장이 냉각될 경우 금리를 인하할 가능성을 열어놓음
- 미 국채 자산에 대한 신뢰도 하락과 경기 둔화에 대응한 연준의 금리인하 기대감으로 미 국채 장단기 금리차는 확대. 다만, 연준이 관세에 따른 영향이 확인되기 전까지 기준금리를 동결할 것을 시사하면서 장단기 금리차는 축소 압력을 받을 것. 더욱이 미국과 중국이 무역 협상에 나서고 있지만, 트럼프 대통령은 중국과의 협상을 위해 선제적으로 관세율을 낮추지 않겠다고 언급. 미국과 중국이 대화에 나서는 점은 긍정적이지만, 향후 협상 과정이 순탄치 않으면서 관세에 대한 노이즈는 나타날 수 있기 때문

그림 1. 상호관세 발표 이후 경기 침체 확률은 증가

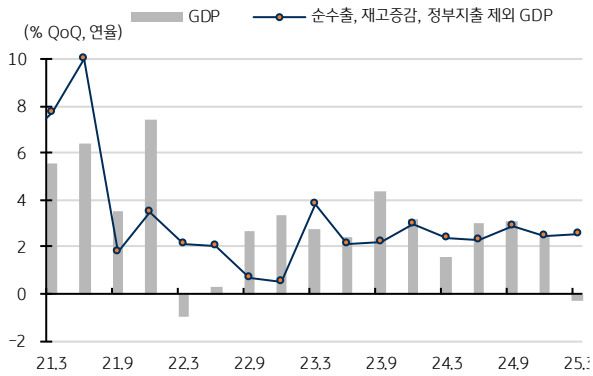
자료: Bloomberg, KB증권

그림 2. 미시건대 기대 인플레이션. 서베이를 기반으로 하는 기대 인플레이션 상승



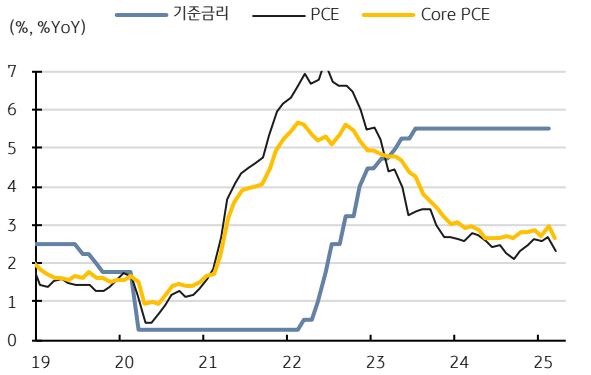
자료: Bloomberg, KB증권

그림 3. GDP와 순수출, 재고증감, 정부지출을 제외한 경제 성장률



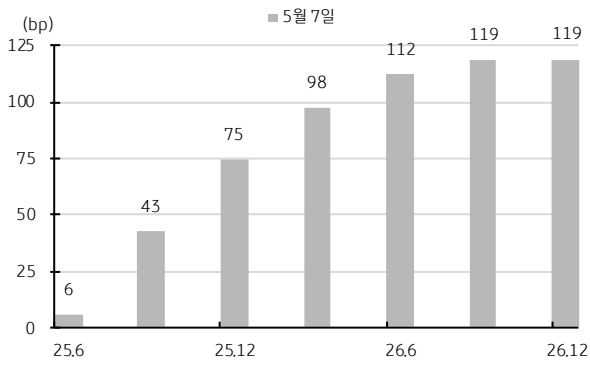
자료: Bloomberg, KB증권

그림 4. 2019년과 달리 물가가 높은 상황. 이로 인해 선제적 인하가 어렵다는 연준



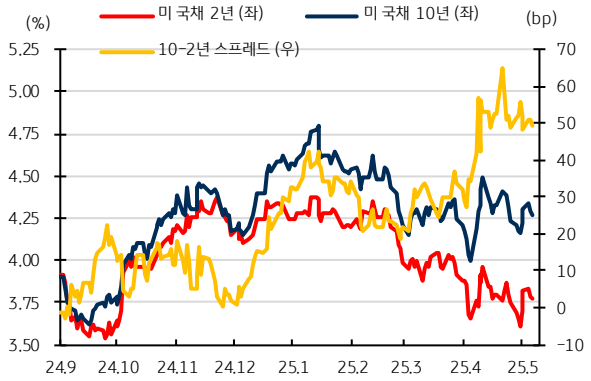
자료: Bloomberg, KB증권

그림 5. SOFR 시장에 반영되어있는 금리인하 폭



자료: Bloomberg, KB증권

그림 6. 미국 2년 및 10년 금리 추이 및 스프레드



자료: Bloomberg, KB증권

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.