The Bond

LS Edge Investment Strategy | 투자코멘트 | 2025. 5. 8

5월 FOMC Review: 관망(Wait and See) 모드 유지

채권 우혜영
whydele@ls-sec.co.kr

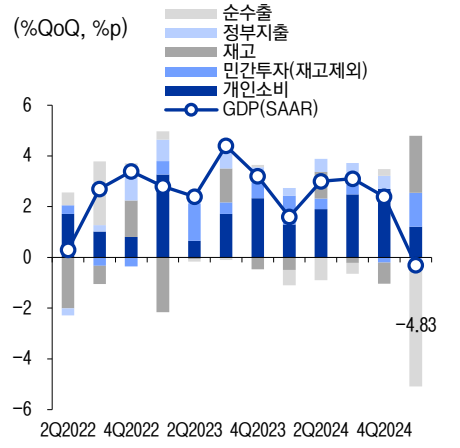
명백한 증거 없이는 한 발자국도 움직이지 않을 것

5월 FOMC 회의에서 정책금리는 만장일치로 동결(4.25%~4.50%)됐다. 대차대조표 축소(QT)와 관련해서는 3월 결정(월간 재투자 한도: 미국채 50억 달러, MBS 350억 달러)이 유지됐다. 기자회견에서 제롬 파월 의장은 3월에 비해 경제 전망을 둘러싼 불확실성이 보다 높아진 상황에서, 4월 발표대로 관세가 인상될 경우 인플레이션은 높아지고 고용은 감소할 수 있다고 발언했다. 그리고 인플레이션 지속 여부는 관세 규모(scale) 범위(scope), 시기(timing)가 중요한데 해당 불확실성도 매우 높다면서 연준 책무 달성 시점 지연 가능성까지 언급했다. 파월 의장은 상황이 어떻게 전개될지 예측할 수 없고 관세 정책이 경제에 미치는 영향을 논하기 시기상조이며 아직 앞서 언급한 리스크가 데이터로 나타나지 않았으므로 명확해질 때까지 기다렸다 움직일 것을 강조했다. 그 어느 때보다 상황을 지켜보겠다, 기다리겠다, 서두르지 않겠다는 입장이 여러 번 강조된 점과 기다리는 비용이 상당히 낮다는 발언은 6월 동결 가능성을 높였다. 선제적 인하(보험성 인하)에 나섰던 2019년과 현재 상황은 다르다면서 선제적 대응 가능성을 일축한 것 역시 6월 동결에 무게를 실었다.

1분기 GDP의 왜곡을 콕 집어 언급한 파월 의장

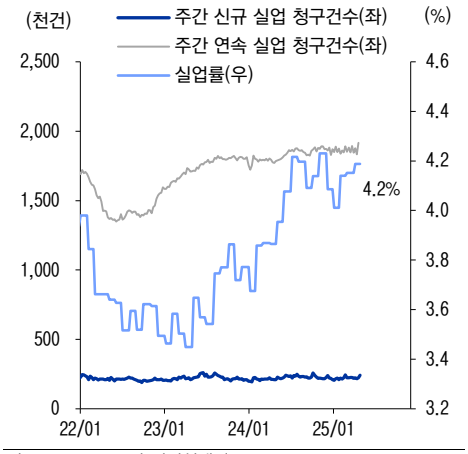
통화정책 성명문에서 주목할만한 부분은 ①순수출 변동이 데이터에 영향을 미쳤다는 문구 추가, ②경제 전망 불확실성이 더욱 확대되었다는 문구로의 수정, ③실업 증가와 인플레이션 상승 리스크가 커졌다고 판단한다는 문구 추가다. 지난달 말에 발표된 美 1분기 GDP 성장률은 -0.3%(QoQ, SAAR)을 기록했다. 민간투자가 큰 폭으로 증가했음에도 불구하고 순수출 급감, 정부지출 감소, 소비 둔화 등에 기인한 결과였다. 2022년 1분기 이후 첫 역성장이었지만, 트럼프 행정부의 관세 인상을 앞두고 선제적으로 수입이 급증(상품 수입 50.9%, 상품 수출 3.2%)한 것이라면서 다소 왜곡된 지표라는 평가가 나오기도 했다. 성명문상 수출입 변동 문구 추가, 파월 의장이 그 왜곡을 언급하면서 美 경제가 회복력 있고 좋은 상태에 있다고 발언한 점을 통해 연준이 역성장 자체에 초점을 두고 있지 않음을 알 수 있었다. 시장 예상보다 양호했던 4월 노동통계국 고용보고서도 이러한 해석을 가능하게 했다. 다만 성명문에 실업 증가 리스크 확대 문구가 새로 추가된 것은 향후 통상, 이민, 규제 등 트럼프 행정부 정책에 의해 성장 하방 압력이 확대될 경우 실업률이 상승할 수 있다는 것이다. 파월 의장이 언급한 고용 지표(실업률, 신규 실업보험 청구 건수 등)를 포함해 노동시장에 대한 광범위한 모니터링은 필요하다.

그림1 **순수출 급감에 마이너스 성장률 기록**



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림2 **실업보험 청구 건수와 실업률**



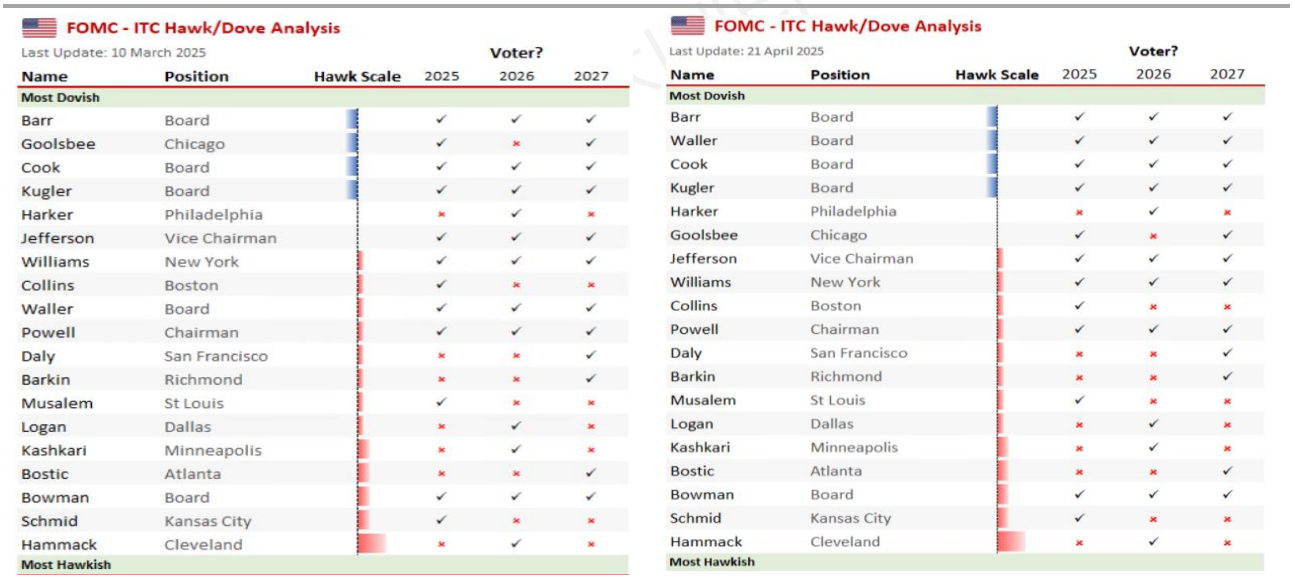
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

표1 **통화정책성명문 변화**

3 월 FOMC	5 월 FOMC
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.	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. ~~The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are roughly in balance.~~ Uncertainty around the economic outlook has increased. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.	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. 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 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.	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; 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.	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, LS증권 리서치센터

그림3 **연준위원들의 성향**



FOMC - ITC Hawk/Dove Analysis

Last Update: 10 March 2025

Name	Position	Hawk Scale	Voter? 2025	2026	2027
Most Dovish					
Barr	Board		✓	✓	✓
Goolsbee	Chicago		✓	×	✓
Cook	Board		✓	✓	✓
Kugler	Board		✓	✓	✓
Harker	Philadelphia		×	✓	×
Jefferson	Vice Chairman		✓	✓	✓
Williams	New York		✓	✓	✓
Collins	Boston		✓	×	×
Waller	Board		✓	✓	✓
Powell	Chairman		✓	✓	✓
Daly	San Francisco		×	×	✓
Barkin	Richmond		×	×	✓
Musalem	St Louis		✓	×	×
Logan	Dallas		×	✓	×
Kashkari	Minneapolis		×	✓	×
Bostic	Atlanta		×	×	✓
Bowman	Board		✓	✓	✓
Schmid	Kansas City		✓	×	×
Hammack	Cleveland		×	✓	×
Most Hawkish					

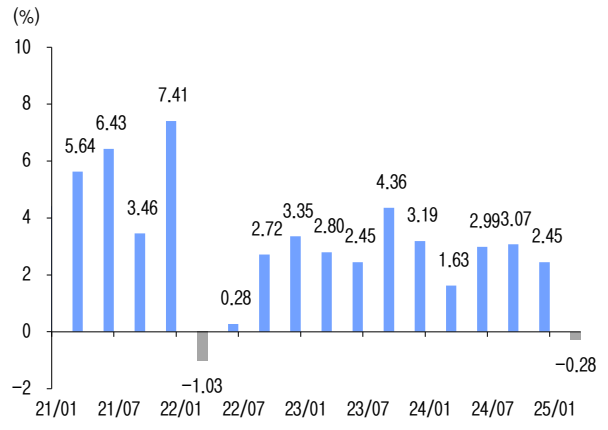
FOMC - ITC Hawk/Dove Analysis

Last Update: 21 April 2025

Name	Position	Hawk Scale	Voter? 2025	2026	2027
Most Dovish					
Barr	Board		✓	✓	✓
Waller	Board		✓	✓	✓
Cook	Board		✓	✓	✓
Kugler	Board		✓	✓	✓
Harker	Philadelphia		×	✓	×
Goolsbee	Chicago		✓	×	✓
Jefferson	Vice Chairman		✓	✓	✓
Williams	New York		✓	✓	✓
Collins	Boston		✓	×	×
Powell	Chairman		✓	✓	✓
Daly	San Francisco		×	×	✓
Barkin	Richmond		×	×	✓
Musalem	St Louis		✓	×	×
Logan	Dallas		×	✓	×
Kashkari	Minneapolis		×	✓	×
Bostic	Atlanta		×	×	✓
Bowman	Board		✓	✓	✓
Schmid	Kansas City		✓	×	×
Hammack	Cleveland		×	✓	×
Most Hawkish					

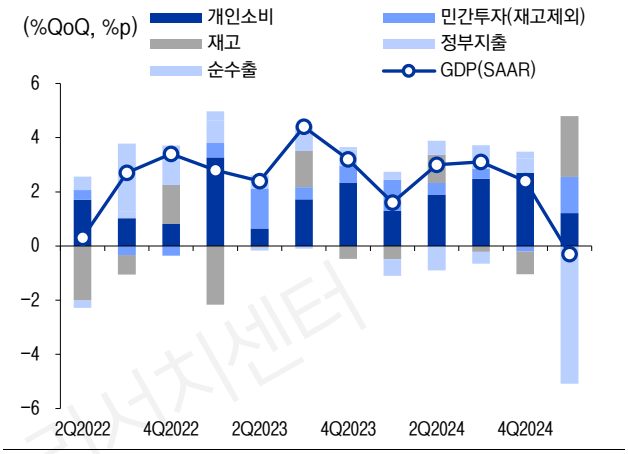
자료: InTouch Capital Markets, LS증권 리서치센터

그림4 미국 GDP 성장률: 2022 년 1 분기 이후 첫 역성장



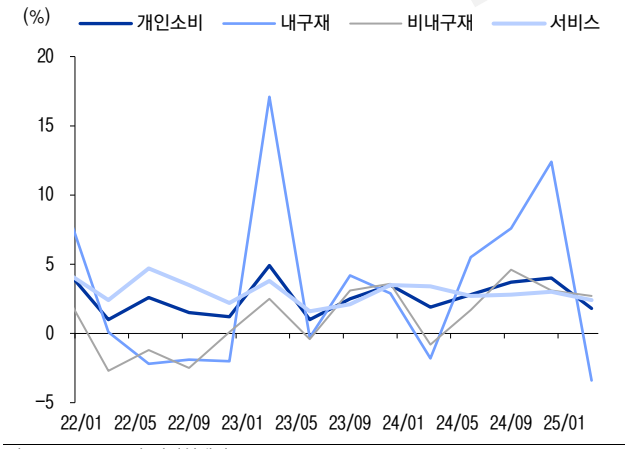
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림5 부문별 성장 기여도: 순수출이 끌어 내린 성장률



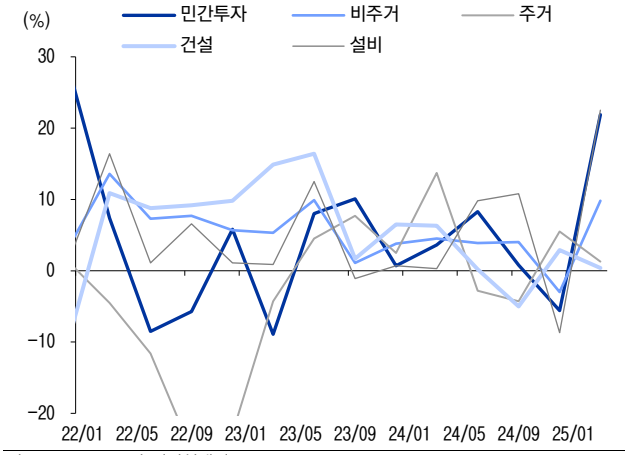
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림6 개인소비(QoQ, SAAR)



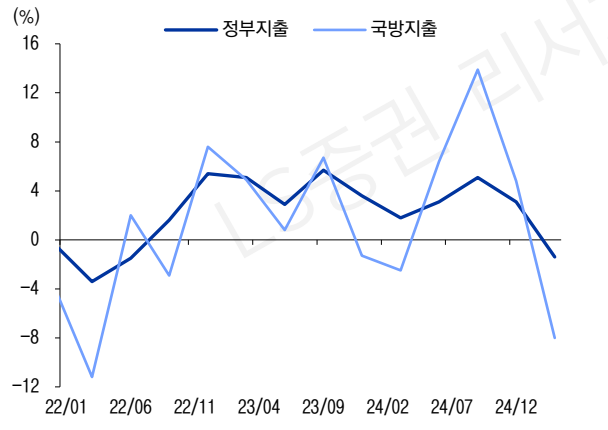
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림7 민간투자(QoQ, SAAR)



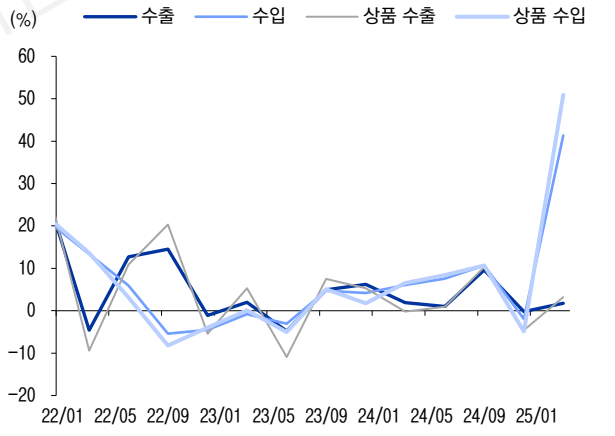
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림8 정부지출(QoQ, SAAR)



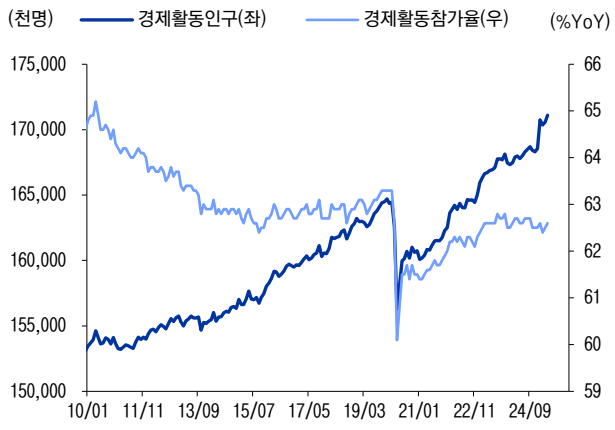
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림9 수출입(QoQ, SAAR)



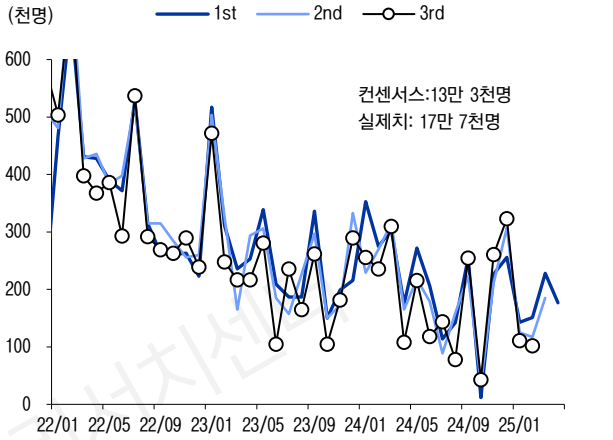
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림10 경제활동참가율



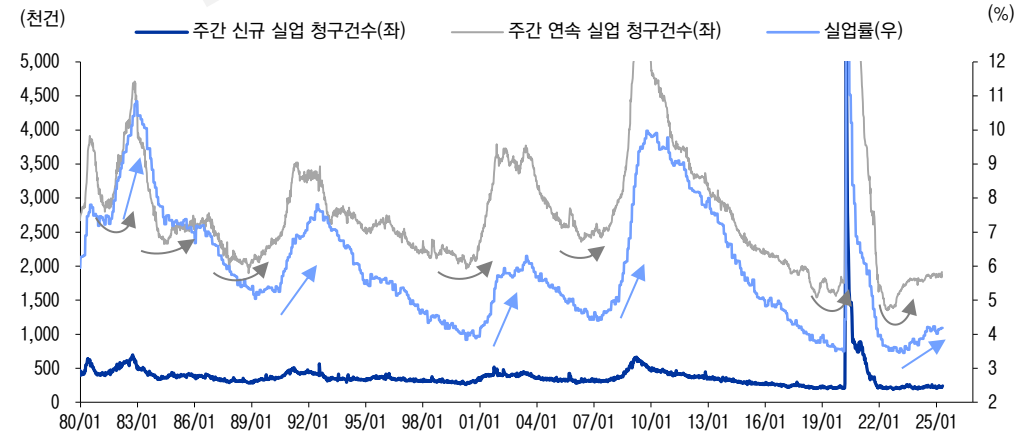
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림11 비농업고용자수



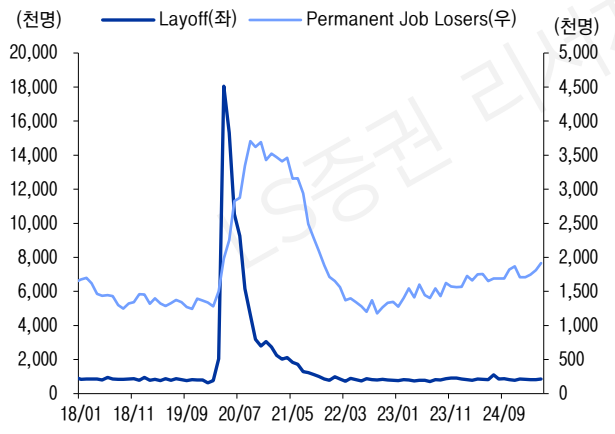
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림12 실업보험 청구 건수와 실업률



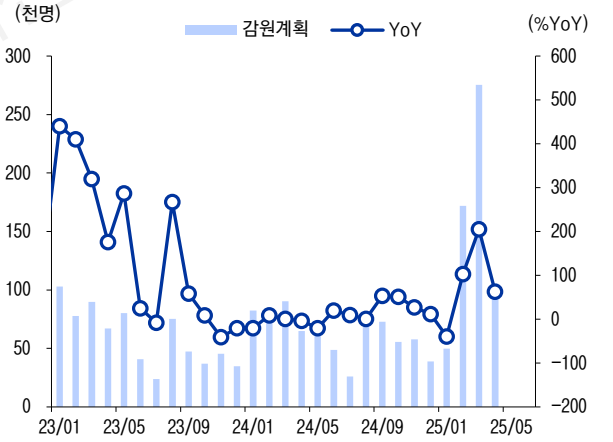
자료:CEIC, LS증권 리서치센터

그림13 Layoffs 와 非 Layoffs(영구 해고)



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림14 챌린지, 그레이 앤 크리스마스 감원 계획



자료: LS증권 리서치센터

그림15 CME Fedwatch(5/8)

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025-06-18					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	19.8%	80.2%
2025-07-30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.9%	59.1%	28.0%
2025-09-17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.4%	50.1%	34.1%	5.5%
2025-10-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.3%	38.4%	38.8%	13.9%	1.6%
2025-12-10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.4%	30.2%	38.7%	20.5%	4.9%	0.4%
2026-01-28	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	16.9%	34.1%	30.2%	13.2%	2.8%	0.2%
2026-03-18	0.0%	0.0%	1.2%	9.6%	25.4%	32.2%	21.9%	8.1%	1.5%	0.1%
2026-04-29	0.0%	0.3%	3.3%	13.5%	27.1%	29.6%	18.4%	6.5%	1.2%	0.1%
2026-06-17	0.1%	1.3%	6.7%	18.0%	27.9%	25.9%	14.5%	4.7%	0.8%	0.1%
2026-07-29	0.3%	2.1%	8.4%	19.5%	27.6%	24.2%	13.0%	4.1%	0.7%	0.0%
2026-09-16	0.6%	3.2%	10.3%	20.9%	27.0%	22.3%	11.5%	3.5%	0.6%	0.0%
2026-10-28	0.7%	3.5%	10.8%	21.2%	26.8%	21.8%	11.1%	3.4%	0.6%	0.0%
2026-12-09	0.6%	3.1%	9.8%	19.7%	26.0%	22.5%	12.6%	4.5%	1.0%	0.1%

자료: CME Fedwatch, LS증권 리서치센터

그림16 6월보다는 7월 인하로 바뀐 시장의 예상

자료: CME Fedwatch, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 우혜영).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 제 3 자에게 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.