Fixed Income

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Analyst 허성우 deanheo@hanafn.com

**하나증권** 리서치센터



# 해외채권

## [1월 FOMC] “Nothing for you”

- **1월 FOMC, 예상대로 정책금리 3.75% 동결. 인하 소수의견은 2명 (마이런, 월러)**
- **기자회견은 12월과 크게 다른 부분 없었음. 데이터 보고 신중하게 결정할 것**
- **월러 이사가 인하 소수의견 개진하면서 차기 연준 의장 대열에 합류. 그럼에도 5월까지 영향력은 제한적. 연내 두 차례 인하 전망 유지(최종금리 3.25%, 6월과 9월 25bp 인하)**

### 큰 이벤트가 없었던 1월 FOMC

1월 FOMC는 예상대로 정책금리를 3.50~3.75%로 동결했다. 인하 소수의견을 개진한 위원 수는 2명이었다(스티븐 마이런, 크리스토퍼 월러).

성명서는 다소 매파적으로 변경됐다.

1) 경제 전망을 “완만한 속도의 확장(expanding at a moderate pace)”에서 "견조한 속도의 확장(expanding at a solid pace)"으로 변경
2) 일자리 증가가 “둔화됐다(have slowed)"에서 "낮은 수준을 유지하고 있다(remained low)"고 변경
3) 실업률이 "상승했다(edged up)"에서 "안정되는 신호를 보이고 있다(shown some signs of stabilization)"고 변경
4) “고용 하방 위험이 증가(downside risks to employment rose)”했다는 문구 삭제
5) “향후 금리 조정의 범위와 시기("the extent and timing") 문구 유지

기자회견은 12월과 크게 다르지 않았으며, 별다른 가이던스를 제공하지 않았다. 주요 내용은 다음과 같다.

1) 향후 통화정책 경로 관련. 이미 세 차례 인하를 단행했으므로 이제는 데이터를 지켜봐야 할 시점. 정책금리가 중립금리 추정치 상단에 위치해 있다고 판단하며 어느 정도 제약적인 수준이지만 확실히 단정짓기는 어려움. 다음 시나리오가 금리 인상이라고 생각하는 위원은 없음
→ **현재 금리 수준은 추가 인하를 서두를 만큼 과도하게 높지 않다. 향후 통화정책 방향성은 ‘인하’ 혹은 ‘동결’ 뿐**

2) 경제지표 관련. 생산성 향상이 잠재 성장률을 끌어올려, 물가의 급격한 상승을 자극하지 않으면서도 성장을 도울 것. “지금처럼 성장률과 노동시장 데이터가 엇갈릴 때, 고용 지표가 더 신뢰할 만하다는 것이 시장과 학계의 전통적인 믿음(the lore)”이라고 언급
→ **최근 GDP 수치들이 실제 경제 확장 속도를 다소 과장해서 보여주고 있을 가능성. 고용 둔화가 지속되는 한 인하의 명분을 계속 유지할 것**

3) 물가 관련. 트럼프 행정부의 관세 영향이 '일시적'이라는 입장을 고수. 상품 인플레이션 상당 부분은 관세에서 기인. 하반기부터는 관세 영향이 소멸하기 시작할 것이라고 답변. 단기 기대 인플레이션은 고점 대비 많이 낮아졌고, 장기 기대 인플레이션도 2% 목표에 부합하고 있어 긍정적

→ **고용 하방 위험과 물가 상방 위험이 모두 축소된 상황**

4) 연준의 독립성 관련. 파월 의장의 리사 쿡 이사 대법원 심리 참석은 "연준 113년 역사상 가장 중요한 법적 사건 중 하나였기 때문에 중요하다고 판단해 참석한 것"이라고 답변. 5월 이후 거취와 관련해서는 "지금은 결정할 때도, 장소도 아니다"며 답변을 회피. 연준의 독립성을 유지할 수 있다는 강한 확신을 표명

→ **연준의 독립성에 대한 강한 확신. 차기 연준 의장 인선 과정에서 연준이 정치적 도구로 전락하는 것을 경계**

5) 환율 관련. 달러 가치나 최근 변동성에 대해서는 "재무부의 소관"이라며 답변을 거부. "연준은 오직 통화정책을 담당하고 있다"고 답변

→ **전통적인 연준의 입장 재확인. 이중책무에만 집중할 것**

6) 차기 연준 의장 관련해서는 답변을 회피. 차기 의장에게 주는 조언으로는 ① 정치에 관여하지 말고 ② 의회와의 소통에 전념하며 ③ 우수한 연준 직원들을 신뢰할 것을 강조

→ **파월이 차기 의장에게 건넨 조언은 사실상 '파월 체제의 성공 방정식'을 계승하라는 메시지로 해석**

올해 미국 최종금리가 3.25%에 도달할 것이라는 기존 전망을 유지한다(6,9월 추가 인하). 1) 작년 12월부터 고용 둔화의 폭이 완만해지며 노동시장이 급격한 침체보다는 연착륙 궤도에 진입하고 있으며 2) 차기 연준 의장 지명 직후 개최되는 FOMC 회의에서 공격적인 금리 인하를 단행할 경우 자칫 정치적 압력이 굴복했다는 '연준의 독립성' 훼손 이슈가 붉어질 수 있다는 점이 정책 결정의 신중함을 더할 것으로 판단한다.

이번 회의에서 월러가 스티븐 마이런과 함께 인하 소수의견을 개진했다는 점은 주목할 만하다. 이를 통해 월러 이사는 차기 의장 경선 대열에 본격적으로 합류했으며, 베팅 시장 내 지명 확률 또한 소폭 상승했다. 물론 아직까지 유력한 후보는 릭 리더이다.

중요한 점은 차기 의장이 누가 되든 파월 의장의 임기가 5월까지 보장되어 있다는 사실이다. 베센트 재무장관이 기자회견이 진행되고 있는 가운데 차기 연준 의장을 다음주 중 발표할 수 있다고 전했지만, 최소한 5월까지는 기존의 점진적인 통화정책 경로를 근본적으로 뒤흔들만한 영향력을 행사하기에는 제한적이라는 판단이다.

결국 이번 1월 FOMC는 단순한 금리 동결 결정을 넘어, 연준의 수장 교체기와 맞물린 변곡점이다. 당사는 차기 연준 의장 선임 과정에서 시장 변동성 확대 가능성을 열어두되, 연준 내부의 점진적인 정책 정상화 기조와 독립성 수호 의지를 고려할 때 연내 3.25% 수준으로의 완만한 인하 기조가 합리적인 경로라고 판단한다.

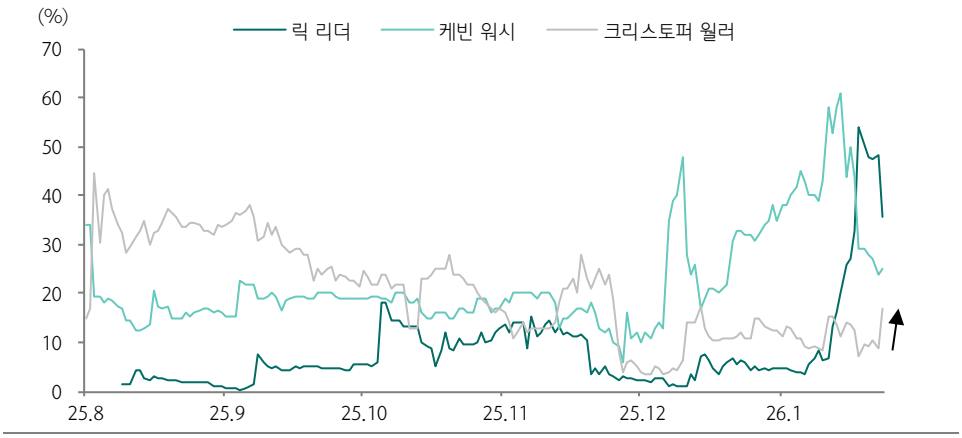
**도표 1. 연준 인사 정리**

| | 올해 투표권 O | | 올해 투표권 X | |
|---|---|---|---|---|
| | 연준 위원회 | 지역 총재 | 연준 위원회 | 지역 총재 |
| 고용에 초점 | 미셸 보우먼 (공화당)<br>크리스토퍼 월러 (공화당)<br>스티븐 마이런)<br>(공화당, 1월 임기 만료) | | | |
| 고용 우선 순위 | | 애나 폴슨 (필라델피아) | | 메리 데일리 (샌프란시스코) |
| 중립 | 제롬 파월 (민주당)<br>필립 제퍼슨 (민주당)<br>마이클 바 (민주당)<br>리사 쿡 (민주당) | 존 윌리엄스 (뉴욕) | | |
| 물가 우선순위 | | 닐 카시카리 (미니애폴리스) | | 수잔 콜린스 (보스턴)<br>오스틴 굴스비 (시카고)<br>톰 바킨스 (리치몬드) |
| 물가에 초점 | | 베스 해먹 (클리블랜드)<br>로리 로건 (댈러스) | | 알베르토 무살렘 (세인트루이스)<br>제프리 슈미드 (캔자스시티)<br>라파엘 보스틱 (애틀란타) |

자료: 하나증권

월러 이사가 인하 소수의견을 개진한 이후 연준 의장 지명 확률이 소폭 상승

**도표 2. 월러 이사 연준 의장 지명 확률 상승**




자료: Polymarket, 하나증권

**도표 3. 1월 FOMC 당시 미 국채금리 추이**

자료: Bloomberg, 하나증권