2026.01.29

Macro Comment

파월의 FOMC는 '중립'

흥국거시경제 **김진성** / (02)6742-3533 / jskim@heungkuksec.co.kr

- 1월 FOMC, 기준금리 동결(3.50~3.75%)
- 예상보다 양호한 경제여건 평가와 더불어 세번의 금리인하 이후 '지켜보자'로 선회한 FOMC
- 금리인하 사이클 유지되나 결정은 신임 의장의 손에 넘겨질 가능성

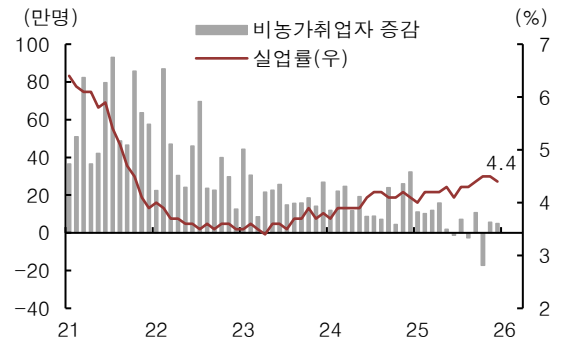
쉬어 가는 분위기보다는 중립으로 선회, 금리인하 시기 늦춰질 가능성

미 연준 FOMC는 1월 회의에서 예상대로 연방기금목표금리를 현행 3.50~3.75%에서 유지하기로 결정했다. 지난 해 9월 이후 세 차례 연속 인하 이후 동결이다.

경제상황에 대한 연준의 평가가 이전에 비해 사뭇 강화되었다. 지난 해 유지해왔던 '완만한(moderate pace) 확장세'에서 '견조한(solid pace) 확장세'로 달라졌다. '고용증가세가 둔화되고 실업률이 높아지고 있고 최근 몇 달 동안 고용의 하방 위험이 증가'했다고 적시했던 고용상황에 대해서도 '고용 증가세는 여전히 낮으나 실업률은 안정화(stabilization)되는 신호를 보이고 있다'고 평가가 달라졌다. 인플레이션에 대해서도 '연초 이후 상승세'라는 표현을 삭제한 채 여전히 (목표 대비) 다소 높은 수준을 유지하고 있다고 표현했다.

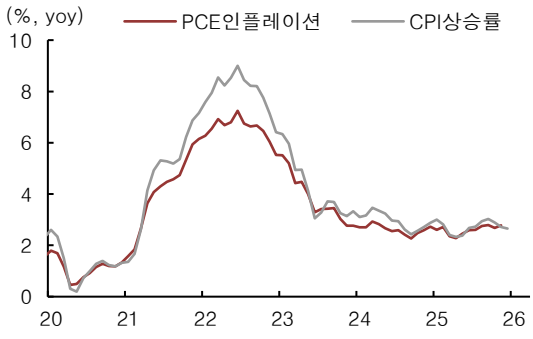
이는 12월 회의(12/10) 이후 연방정부 셧다운 영향으로 지연되어 발표된 주요 경제지표들에 대한 해석이 보태진 결과로 보인다. 지난 해 3분기 GDP성장률이 4.4%(연율)의 높은 수준을 나타냈고, 기업투자와 소비가 꾸준한 성장기여를 보였다. 12월 회의 이전 알려진 고용상황은 9월까지 보여준 월간 고용감소, 지속적인 실업률 상승의 모습이었으나 이후 공개된 2번의 고용보고서에서 낮은 수준이나 고용이 증가세를 이어가고 실업률도 하향 조정되었다. 인플레이션 지표는 여전히 목표치를 넘어 높은 수준이나 최근 상승폭이 약간 주춤해지는 모습이다.

그림 1 **비농가취업자 증감과 실업률**



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

그림 2 **미국 인플레이션 지표 추이**



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

Heungkuk 흥국증권

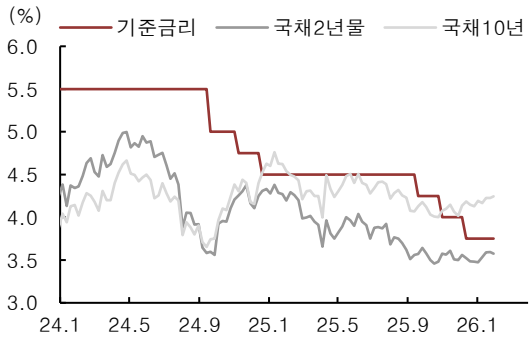
지켜보기 좋은 위치에 있다는 입장도 유지했다. 표면적으로는 세번 연속 금리인하 이후 경제동향과 시장 움직임을 지켜보자는 의미일 수 있다. 그러나 예상이나 사전에 정해진 경로보다는 추가적인 데이터에 기초해 향후 통화정책을 결정하겠다는 입장을 감안하면 FOMC의 기조가 이전보다는 다소 중립적으로 선회한 것으로 보인다. 12월 회의 이후 금리인하에도 불구하고 다소 애매했던 배경 설명과 비교하면 적어도 파월의 입장은 잠시 쉬어 가기보다는 충분히 관망하는 쪽으로 기울어 보인다.

전체 경제가 연율 4%, 전년대비 2%를 넘어 잠재성장률을 웃도는 양호한 성장을 유지하고 있고 인플레이션은 목표를 넘어 있다. 관세 인상 영향을 서비스물가의 디스인플레이션이 인플레압력을 낮춰줄 것으로 예상하나 속도는 매우 느리다. 고용둔화가 확연하지만 서비스업의 호조로 큰 폭의 고용위축은 나타나지 않고 있고, 상승세에 있는 실업률도 그 수준이 하향 조정되어 여전히 자연실업률에서 멀지 않다. 고용부진에도 불구하고 소비는 여전히 견조하다. 금리수준이 인플레이션을 넘어 실질금리가 상당폭의 (+)인 제약적인 상황이나 지속적이고 시급한 금리인하에 어울리지 않는 경제여건이라는 것이 파월의 원론적인 입장이다.

이러한 관점에서 보면 트럼프의 금리인하 요구와 중앙은행에 대한 압박은 관세인상과 자국우선주의 대외정책을 뒷받침하기 위해 저금리-약달러 환경을 조성하고자 하는 정치적 요구일 수밖에 없다. FOMC 및 연준에 대한 시각도 중앙은행 독립성에 행정부와의 대립구도에 관심이 모이고 있다. 10:2의 동결 결정에서도 친트럼프 마이런 이사와 차기의장 후보인 월러 이사 등 2인만이 25bp 금리인하를 주장한 반대의견을 냈다.

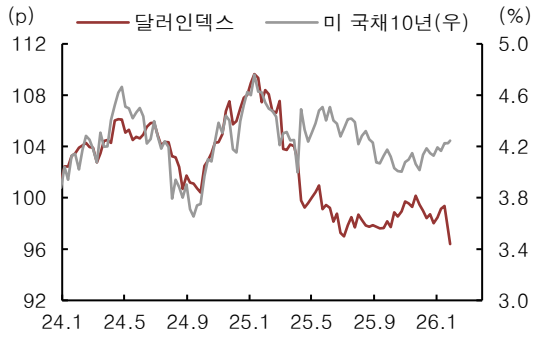
우리는 정책목표를 상회하는 인플레이션 상황에도 통화정책의 제약 수준을 낮추기 위한 금리인하 사이클이 유지(2026년말 최종금리수준 3.25%, 상단기준)될 것이라는 전망은 유지한다. 다만, 금리인하 시기와 속도는 신임의장 체제 이후로 늦춰질 것으로 보인다.

그림 3 **미국 기준금리와 장단기 국채수익률(weekly)**



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 4 **달러인덱스와 장기 국채수익률(weekly)**



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

본 보고서에 사용된 흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286