투자전략 | 2026.01.29

채권전략 한눈에보는상상인자산전략

Analyst 신얼 | 투자전략
02-3779-3184
e.shin@sangsanginib.com

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

1 월 FOMC Review: 월러의 반대와 파월의 독립성

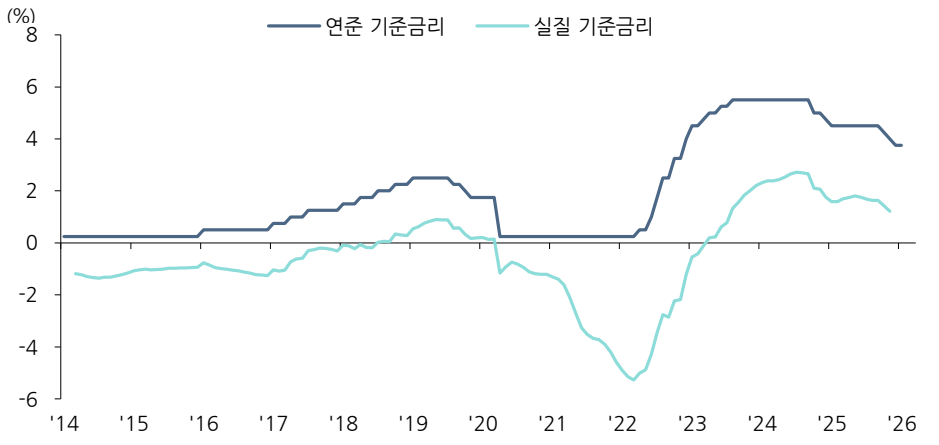
금리 동결 속 달라진 연준 성명문

2026년 1월 연준 FOMC는 시장의 예상대로 기준금리를 3.50~3.75% 수준에서 동결했다. 지난 해 마지막 3회 회의 연속으로 총 75bp의 금리 인하 이후 이어진 첫 동결 결정이다. 연준은 이번 회의를 통해 금리 인하 사이클의 종료를 공식화하지는 않았으나, 정책 기조가 추가 완화 국면에서 관망 국면의 필요성을 강조하고자 했다. 금리 동결 결정은 찬성 10명, 반대 2명으로 의결됐다. 반대 의견을 제시한 크리스토퍼 월러 연준 이사와 스티븐 마이런 연준 이사는 25bp 금리 인하를 주장했다. 이는 연준 내부에 여전히 추가 완화 필요성을 제기하는 소수 의견이 존재함을 보여주지만, 다수는 현 시점에서 정책 완화의 시급성이 크지 않다고 판단하고 있음을 시사한다. 또한, 마이런과 동일한 의사 결정을 한 월러 이사 입장에 대한 시장 관심이 쏠렸다.

파월의 균형 잡기 그리고 독립성 강화 노력

이번 회의 핵심은 정책 결정 자체보다는 성명문 문구 변화와 기자회견에서 드러난 정책 인식의 미세한 조정에 있다. 연준은 경제와 고용에 대한 평가를 이전보다 상향 조정하며, 금리 인하 이후의 정책 효과를 긍정적으로 반영했다. 이는 연준 내부의 매파적 성향이 존재하고 있음을 시사하는 대목이다. 신속한 완화 정책에 대한 기대감을 경계하는 분위기도 분명 존재하겠다. 그럼에도 파월 연준 의장은 최대한 중립적 스탠스를 유지한 것을 확인했다. 이는 지난 하반기 금리 인하 압박 속에서도 최대한 인하에 대한 신중한 입장을 취하는 '상대적인 매파적' 성향과는 대조적인 측면이 존재한다. 즉, 파월의 균형 잡기는 이어져 왔고 당분간 지속될 전망이다. 이는 곧 선출직 정치인의 중앙은행의 통화정책 영향력 유혹에 대한 독립성 강화 입장으로 이어진다.

그림 1. 연준 기준금리 및 실질 기준금리 추이



자료: Fed, Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

리스크 우려에서 안정에 대한 방점

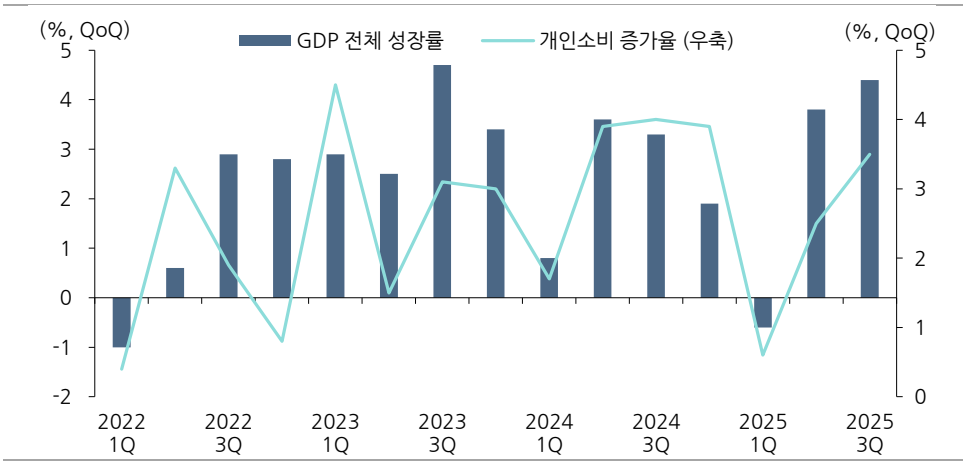
경기 판단 개선에 대한 자신감

1월 FOMC 성명에서 연준은 경제 활동의 견고한(solid) 속도 확장 중이라고 밝혔다. 이는 12월 성명에서 사용된 "완만한(moderate) 속도"라는 표현을 대체하면서 미국 경제 기초 체력이 양호하다는 연준 인식을 반영한다. 고용에 대한 평가의 변화는 더욱 뚜렷하다. 12월 성명에서 언급됐던 고용 둔화 우려와 달리, 1월 성명에서는 고용 증가는 낮지만 실업률이 안정화되는 조짐을 보이고 있다고 명시했다. 특히 "최근 몇 달간 고용 하방 위험이 커졌다"는 문구는 빠졌다. 최근의 75bp 금리 인하가 고용 하방 압력을 효과적으로 완화했다는 판단으로 해석된다.

지준관리매입(RMP)의 상시화

자산 매입 정책 측면에서도 의미 있는 표현 변화가 확인됐다. 12월 FOMC에서 결정하고 시행하기로 하면서 언급됐던 "지급준비금 관리 매입 개시(RMP)"는 1월 성명에서 "충분한 지급준비금 수준을 유지하기 위해 단기 국채 매입을 지속한다"는 문구로 변화했다. 지난 회의에서 언급한 바와 같이 4월 세금 납부를 위한 미국 가계의 자금 이동 수요 확대에 따른 지급준비금의 확충 필요성인 동시에 지급준비금 관리를 위한 상시 정책 수단임을 명확히 한 것이다. 또한, 동 정책이 지속될 경우, 향후 시장은 새로운 형태의 양적 완화(QE)로의 가능성을 타진하게 될 것으로 전망한다.

그림 2. 미국 실질 GDP 성장률 및 개인소비 증가율 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

표 1. 월러 연준이사 주요 발언 정리

날짜	주요 발언
2025-11-24 (Fox Business)	■ "My concern is mainly labor market, in terms of our dual mandate. You may see a more of a meeting-by-meeting approach once you get to January." "이중 책무 중 가장 큰 우려는 노동시장이다. 1월 이후에는 회의별 접근이 이뤄질 수 있다."
2025-12-10	12월 FOMC 에서 0.25%p 금리 인하 찬성 투표 (3.5%-3.75%로 인하)
2025-12-17 (Yale CEO Summit)	■ "Everybody's afraid for their jobs. I'm dead serious." "모든 사람이 일자리를 걱정하고 있다. 진심이다."
2026-01-16 (Brookings)	■ "Because inflation is still up, we can take our time — there's no rush to get down." → "인플레이션이 여전히 높기 때문에 시간을 가질 수 있다. 서두를 필요가 없다."
2026-01-28 (1월 FOMC)	1월 FOMC 에서 금리 동결 결정에 반대표 (0.25%p 인하 선호, 스티븐 미란 이사와 함께 10대 2로 반대)

자료: 각 언론 보도, 상상인증권 리서치센터

성명문과 궤를 같이 하는 친절함이 돋보인 기자회견

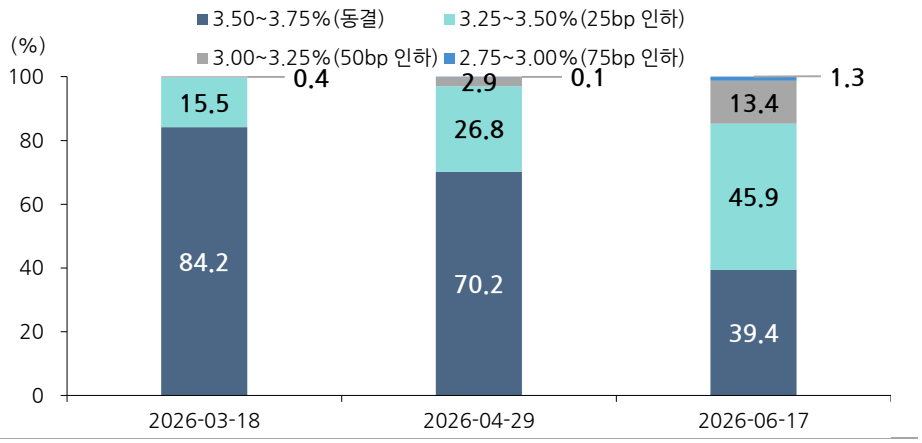
금리 인하를 열어두되 힌트 미공개

이번 기자회견에서 파월 의장은 성명문보다 한층 정제된 균형적이었다. 미국 경제가 견조한 성장 흐름을 유지하고 있으며, 고용 시장 역시 급격한 둔화 신호는 확인되지 않고 있다고 평가했다. 다만 이러한 긍정적 진단이 곧바로 정책 완화의 재개를 의미하지는 않음을 분명히 했다. 현재 충분히 제약적인 금리 수준이라고 평가하는 동시에 향후 정책의 데이터 디펜던트 라는 기존 원칙을 재확인했다. 이는 금리 인하 기대감을 유효하게 하나, 그 시점은 가변적임을 시사한다..

정책의 속도 조절 강조하면서 시장의 기대감 제약 의지 피력

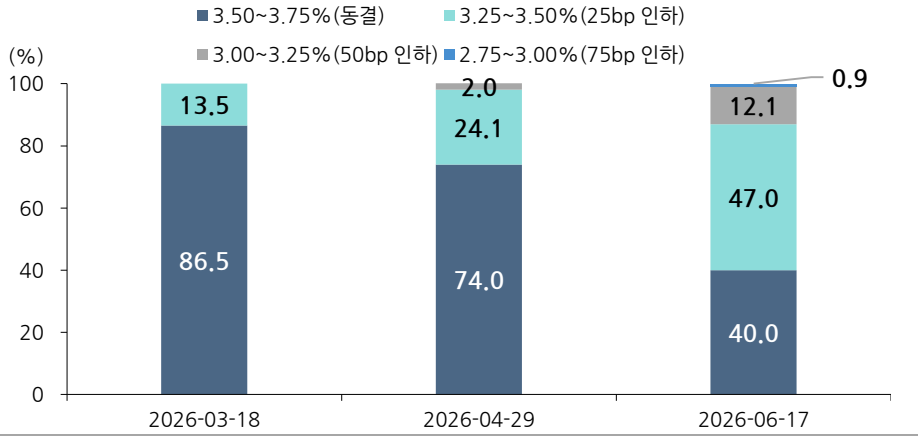
특히, 성명문에서 직접 명시한 바와 같이 고용 및 성장의 안정이 확인되는 현 국면에서는 조기 정책 전환 불필요성을 강조했다. 물가에 대해서는 여전히 경계심을 유지했다. 파월 의장은 인플레이션이 점진적인 하향 경로에 진입했음을 인정하면서도, 목표 수준(2.0%)에 대한 확신을 갖기에는 아직 이르다는 입장을 밝혔다. 특히, 관세 정책의 물가 상승 영향력은 일시적이며, 새로운 관세 정책이 추가로 나오지 않을 시, 금리 인하 경로의 유지를 시사하면서도 정책 외생 변수에 따른 물가 재상승 가능성을 완전히 배제하지 않았다.

그림 3. 1월 FOMC 이전 CME Fed watch 향후 금리 전망 포지션



자료: CME Fedwatch, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 1월 FOMC 이후 CME Fed watch 향후 금리 전망 포지션



자료: CME Fedwatch, 상상인증권 리서치센터

끝나가는 파월 의장 임기와 곧 확인할 신임 연준 의장 지명자

파월의 밸런스

파월 의장의 이번 기자회견은 매파적 신호를 강화하기보다는, 정책 유연성을 유지하는 가운데 시장의 기대를 조율하는 데 초점을 맞춘 것으로 판단된다. 연준의 미국 경제 진단이 보다 진일보하게 되었음에도 기자회견은 균형 잡힌 동시에 시장의 민감도를 자극할 만한 재료를 던지지 않고자 하는 모습이 돋보였다. 또한, 금리 인하 여부에 대한 기준을 명확히 밝히지 않는다고 하면서, RMP에 대해서 금융시스템 내 유동성 관리 차원의 정책인 점을 강조했다. 즉, 매파적이거나 비둘기파적이거나 한 측면으로 치우치지 않고자 한 일련의 언행이라는 판단이다.

연준 연내 2회 금리 인하 기존 전망 유지하되 유의해야 할 월러 이사 반대표

당사는 연내 2회 금리 인하라는 베이스 시나리오를 유지한다. 다만, 이번 1월 FOMC에서 확인된 월러 연준 이사의 금리 인하 소수의견은 향후 통화정책 경로에 있어 유의할 필요가 있는 변수로 판단한다. 이는 보다 적극적인 금리 인하가 필요하다는 정책적 시각이 연준 내부에 존재함을 보여주는 동시에, 시장에서는 이를 연준의 정치적 환경 변화, 이른바 '연준의 트럼프화' 가능성에 대한 신호로 해석할 여지를 남긴다.

신임 의장 지명자 곧 발표 이는 금리 인하 경로의 변경 유발

현재의 베이스 시나리오는 파월 연준 의장의 후임자가 지명된 이후 재차 조정될 가능성을 내포하고 있다. 연준은 금리 인상 가능성을 사실상 배제한 가운데, 새로운 관세 정책 등 물가를 자극할 외생 변수가 부재할 경우 추가적인 금리 인하 여지를 열어두고 있다. 이에 따라 중기적으로는 금리 인하 횟수가 현 시장 기대치를 상회할 가능성에 보다 무게 중심을 둘 수 있다. 다만 이러한 변화는 미 국채 시장 전반보다는 단기물 중심으로 우선 반영될 가능성이 높다. 현재와 같은 견조한 성장세, 고용의 안정적 흐름, 물가의 점진적 하향 조정 기조가 유지될 경우, 장기금리는 상대적으로 제한적인 움직임을 보이며 수익률 곡선의 스티프닝을 지지하는 환경이 지속될 가능성이 높다.

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신얼)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 제3자에게 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.