2026/01/29

[Fixed Income]

백윤민 수석연구위원 yoonmin1983@iprovest.com

1월 FOMC: 기준금리 동결. Wait and See

- 1월 FOMC는 연방기금 목표금리를 3.50%~3.75%에서 동결. 크리스토퍼 월러, 스티븐 마이런 연준이사가 25p 기준금리 인하 소수의견을 개진. 미국 경제여건과 관련해서는 경제활동이 견조하게 확장되고 있고, 고용시장에 대한 평가도 좀 더 낙관적인 문구로 수정. 인플레이션은 "여전히 다소 높은 수준을 유지하고 있다"라는 문구를 통해 톤을 일부 조정

- 당사는 연준이 올해 2차례 정도 추가적인 기준금리 인하에 나설 것이라는 전망을 유지. 현재 미국 기준금리는 중립금리 추정치 상단에 위치. 미국 경제가 양호한 흐름을 이어가고 있는 상황에서 추가적인 금리인하 시점이 당초 전망보다 다소 늦춰질 가능성이 존재하지만, 통화정책 완화 기조가 크게 달라지지는 않을 것으로 판단

1월 FOMC, 연방기금 목표금리 3.50%~3.75%에서 동결

1월 FOMC는 연방기금 목표금리를 3.50%~3.75%에서 동결. 크리스토퍼 월러, 스티븐 마이런 연준이사가 25p 기준금리 인하 소수의견을 개진. 미국 경제여건과 관련해서는 경제활동이 견조하게 확장되고 있고, 고용시장에 대한 평가도 좀 더 낙관적인 문구로 수정. 인플레이션은 "여전히 다소 높은 수준을 유지하고 있다"라는 문구를 통해 톤을 일부 조정. 대차대조표 정책과 관련해서는 통화정책 이행 지침을 통해 지속적으로 충분한 수준의 지급준비금을 유지하기 위해 필요에 따라 단기 국채 매입을 지속할 것이라고 언급

[도표 1] 2025 년 12 월, 2026 년 1 월 FOMC 성명서 비교

	2026 년 1 월	2025 년 12 월
정책결정	- 연방기금 목표금리 3.50~3.75%로 동결	- 연방기금 목표금리 3.50~3.75%로 25bp 인하
경제여건 및 인플레 요인 평가	- 가용 지표들은 경제활동이 견조하게 확장하고 있음을 보여줌. 일자리 증가는 여전히 낮았고, 실업률은 일부 안정되는 징후가 보였음. 인플레이션은 여전히 다소 높았음 - 위원회는 장기적으로 완전고용과 2%의 인플레이션 달성을 추구. 경기 전망에 대한 불확실성은 여전히 높음. 위원회는 이중책무 (dual mandate) 양쪽 모두에 대한 리스크에 매우 주의를 기울이고 있으며, 고용에 대한 하방 위험이 증가했다고 판단	- 가용 지표들은 경제활동이 완만하게 확장하고 있음을 보여줌. 올해 들어 일자리 증가가 둔화됐고, 실업률은 9 월까지 소폭 상승. 최근 지표들은 이러한 흐름에 부합. 인플레이션은 연초 이후 상승했으며 여전히 다소 높음 - 위원회는 장기적으로 완전고용과 2%의 인플레이션 달성을 추구. 경기 전망에 대한 불확실성은 여전히 높음. 위원회는 이중책무 (dual mandate) 양쪽 모두에 대한 리스크에 매우 주의를 기울이고 있으며, 고용에 대한 하방 위험이 증가했다고 판단
금리정책 요인	- 위원회는 목표들을 지원하고, 리스크들의 균형 변화를 고려해 연방기금 목표금리를 3.50~3.75%에서 유지하기로 결정 - 위원회는 추가적인 연방기금 목표금리 조정 규모와 시점은 향후 입수되는 데이터, 전망 변화, 위험에 대한 균형 등을 신중하게 평가 - 위원회는 적정한 통화정책 설정을 위해 경제전망 정보들이 시사하는 바를 지속적으로 살필 것. 위원회의 목표 달성을 방해하는 위험이 발생할 경우 적절한 조정을 할 준비가 되어 있을 것. 위원회는 완전고용을 도모하고 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데 집중, 인플레이션 압력 및 기대, 금융 및 국제문제 등 다양한 정보들을 고려	- 위원회는 목표들을 지원하고, 리스크들의 균형 변화를 고려해 연방기금 목표금리를 3.50~3.75%로 25bp 인하하기로 결정 - 위원회는 추가적인 연방기금 목표금리 조정 규모와 시점은 향후 입수되는 데이터, 전망 변화, 위험에 대한 균형 등을 신중하게 평가 - 위원회는 적정한 통화정책 설정을 위해 경제전망 정보들이 시사하는 바를 지속적으로 살필 것. 위원회의 목표 달성을 방해하는 위험이 발생할 경우 적절한 조정을 할 준비가 되어 있을 것. 위원회는 완전고용을 도모하고 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데 집중, 인플레이션 압력 및 기대, 금융 및 국제문제 등 다양한 정보들을 고려
대차대조표 정책	- 위원회는 지속적으로 충분한 수준의 지급준비금을 유지하기 위해 필요에 따라 단기 국채 매입을 지속할 것	- 위원회는 지급준비금이 충분한 (ample) 수준으로 감소했다고 판단하며, 지속적으로 충분한 수준의 공급을 유지하기 위해 필요에 따라 단기 국채 매입을 시작할 것
찬성 / 반대 위원	- 찬성: Jerome Powell, John Williams, Michael Barr, Michelle Bowman, Lisa Cook, Beth Hammack, Philip Jefferson, Neel Kashkari, Lorie Logan, Anna Paulson - 반대: Christopher Waller, Stephen Miran (기준금리 25bp 인하)	- 찬성: Jerome Powell, John Williams, Michael Barr, Michelle Bowman, Susan Collins, Lisa Cook, Philip Jefferson, Alberto Musalem, Christopher Waller - 반대: Stephen Miran (50bp 인하), Austan Goolsbee, Jeffrey Schmid (기준금리 동결)

자료: Federal Reserve, 교보증권 리서치센터

Wait and See. 금리인하 속도 조절 가능성 염두

1월 FOMC에서 연준은 시장의 예상대로 기준금리를 현 수준에서 동결. 크리스토퍼 월러 연준이사가 스티븐 마이런 연준이사와 더불어 기준금리 인하 소수의견을 개진한 것이 다소 이례적이었지만, 통화정책에 대한 기대가 바뀔 정도의 상황은 아니었다고 판단

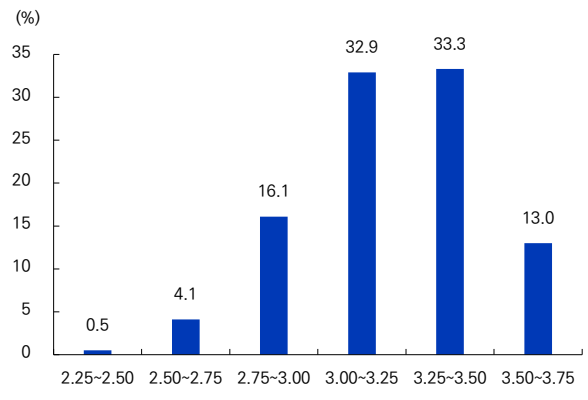
성명서에도 언급됐지만, 파월의장은 기자회견을 통해 미국 경제가 견조한 모습을 보이고 있으며, 인플레이션과 고용은 각각 상, 하방 리스크가 줄어들었다고 언급. 동시에 현재 연준이 경제지표에 근거해 통화정책의 추가적인 조정 여부를 결정할 수 있는 "좋은 위치(well positioned)"에 있다고 발언

금번 FOMC는 전반적으로 중립적인 스탠스가 유지되었던 것으로 판단. 연준위원 2명이 기준금리 인하 소수 의견을 개진했음에도 불구하고, 경제에 대한 낙관적 시각이 확대된 성명서로 인해 파월의장의 기자회견도 다소 매파적일 것으로 예상. 그러나 파월의장 기자회견을 통해 금리 인상 선회 가능성을 재차 차단하면서, 중립적인 입장을 유지

당사는 연준이 올해 2차례 정도 추가적인 기준금리 인하에 나설 것이라는 전망을 유지. 현재 미국 기준금리는 중립금리 추정치 상단에 위치. 미국 경제가 양호한 흐름을 이어가고 있는 상황에서 추가적인 금리인하 시점이 당초 전망(3, 6월 인하)보다 다소 늦춰질 가능성이 존재하지만, 통화정책 완화 기조가 크게 달라지지는 않을 것으로 판단

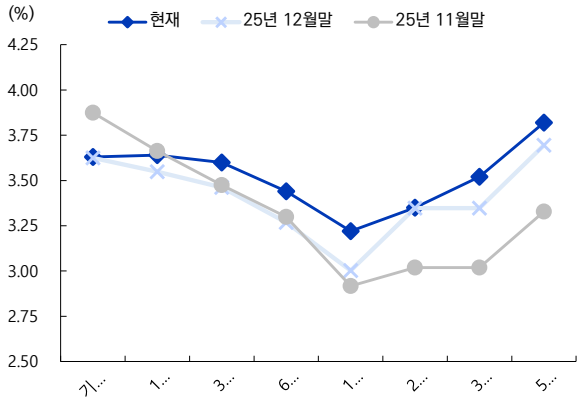
미 고용시장에 대한 하방 리스크가 완화됐지만, 신규 고용이 부지한 흐름을 이어가는 등 불확실성은 여전. 파월의장도 고용시장의 공급과 수요가 모두 감소하는 상황을 완전 고용이라고 정의하기는 쉽지 않다고 언급. 인플레이션과 관련해서는 기본적으로 서비스 물가를 중심으로 디스인플레이션 기조가 유지되고 있고, 관세로 인한 물가 상승 압력은 일회성이라는 의견을 유지. 특히 새로운 관세 정책이 아니라면 추가적인 금리인하가 가능하다고 언급한 점에 주목

[도표 2] Fed Watch, 2026년 12월 기준 통화정책 확률 분포



자료: FedWatch, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 연준, 내재 정책 금리 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

1월 FOMC 기자간담회 Q&A

Q: 리사 쿡 연준 이사 사건 심리에 지난주 참석했는데, 재무장관이 이를 정치적이라고 비판했음. 참석 이유와 비판에 대한 입장은?

A: 해당 사건이 연준 113년 역사에서 가장 중요한 법적 사건일 수 있다고 판단했기 때문에 참석함. 참석하지 않은 이유를 설명하는 것이 더 어려울 수 있다고 생각했음. 과거에도 폴 볼커가 1985년 대법원 사건에 참석한 전례가 있으며, 참석하는 것이 적절한 일이라고 판단해 참석했음.

Q: 고용시장 관련해 과대계상 가능성을 언급했는데, 아직 고용이 마이너스일 가능성이 있다는 의미로 해석됨. 이번 실업률 하락과 고용시장 안정화 평가에 대한 근거는?

A: 셧다운으로 인한 데이터 왜곡은 줄고 있음. 성명서 문구를 수정한 이유는 최근 고용 데이터에서 일부 안정화 조짐을 시사하는 내용들이 나타났기 때문. 안정화 조짐과 둔화 조짐이 동시에 존재함. 추가로, 경제활동에 대한 전망은 12월 회의 이후 분명하게 개선되었음. 이 점은 노동 수요와 고용에 영향을 미칠 수 있는 요소라고 판단

Q: 최근 달러 약세에 대한 생각은?

A: 연준은 달러에 대해 논평하지 않음. 환율에 대한 것은 재무부의 관할임

Q: 앞으로 추가 완화 시기나 속도는 어떻게 되는지?

A: 최근 세 차례 금리인하 이후 연준의 이중책무 리스크에 대응할 수 있는 좋은 위치에 있다고 말해왔음. 향후 회의에 대한 결정은 하지 않았음. 다만 경제는 견조한 속도로 성장 중이고, 실업률은 대체로 안정적이며, 인플레이션은 여전히 다소 높은 수준임. 향후 데이터에 따라 회의별로 결정할 것

Q: 정책금리가 중립금리 범위의 상단에 있다고 했는데, 12월 SEP 중립금리 추정치와 비교하면 다수 위원이 그보다 낮게 보고 있음. 지금도 중립의 중간 수준으로 더 낮추는 과정이라고 봐야하는지?

A: 현재 정책금리가 중립금리 범위의 상단에 있는 것은 맞음. 다만 현재 데이터를 보면 정책이 상당히 제약적이라고 말하기는 어렵다고 봄. 느슨하게 중립일 수도, 다소 제약적일 수도 있음. 보는 관점에 달려 있으며, 누구도 정밀하게 알 수 없음

Q: 이번 회의에서, 또는 3월에 인하할 가능성을 어느 정도 논의했는지?

A: 금번 동결에 대해서는 광범위한 지지가 있었음. 인플레이션 상방 위험과 고용 하방 위험이 여전히 존재하지만, 모두 조금씩 줄어든 것으로 보고 있음

Q: 관세 효과가 이미 물가에 반영됐는지?

A: 상당 부분 반영됨. 추정치는 다양하고 불확실성이 매우 크지만, 재화 가격에서 나타난 오버슈팅의 대부분은 관세에서 비롯됐다는 추정이 많음. 수요가 아닌 관세에 기인했다는 점에서 오히려 긍정적일 수 있음. 관세는 대체로 일회성 가격 수준 상승으로 나타날 가능성이 크다고 봄. 그 영향을 제외하면 코어 PCE는 2%를 약간 웃도는 수준이 됨. 또 다른 긍정적인 점은 서비스 부문 디스플레이션이 지속되고 있는 것. 새로운 대규모 관세 인상이 없다면 관세 영향은 올해 중 재화 부문에서 정점을 찍고 내려올 것으로 예상. 이것이 확인되고 고용시장이 불안해진다면 정책 완화가 가능할 것

Q: 최근 몇 주 사이 10년물 BEI가 꽤 상승했는데, 이에 대한 우려는 없는지?

A: 최근 서베이 기반과 시장 기반 지표를 보면, 단기 기대 인플레이션은 크게 내려왔음. 단기 기대 인플레이는 상호관세 부과 날 전후로 급등했다가 최근 몇 달 동안 완전히 되돌려졌음. 이는 매우 다행스러운 부분임. 장기 기대인플레이션의 경우 2% 수준에서 매우 안정적으로 유지되고 있음

Q: 과거에는 노동시장 위험이 물가 위험보다 커서 금리를 내렸다고 했는데, 지금도 그런지?

A: 현재 인플레이션 상방 위험도, 고용 하방 위험도 모두 줄었음. 다만 지금 시점에 어느 쪽이 더 위험하다고 판단하진 않겠음. 둘 다 감소했다는 점이 중요

Q: BIS가 정책 불확실성으로 글로벌 투자자들이 과거와 다르게 달러 노출을 헤지하고 있다는 논문을 냈음, 이에 동의하는지?

A: 그와 관련해 의미 있는 데이터가 많지 않다고 봄. 그런 흐름을 뒷받침하는 자료가 거의 없음

Q: 인플레이션이 다시 오르고 노동시장이 더 악화되지 않는다면, 동결이 아니라 인상 가능성도 있는지?

A: 어떤 시나리오도 완전히 배제하지는 않음. 다만 지금은 어느 위원도 인상을 기본 시나리오로 보고 있지 않음

Q: 미국의 재정 경로에 대한 우려를 과거에 언급했는데, 일본 국채시장의 혼란처럼 미국도 유사한 상황에 처할 우려는 없는지?

A: 미국 금리가 일본 이슈로 크게 움직였다고 보진 않음. 미국의 재정적자는 논쟁의 여지 없이 지속 가능하지 않은 경로에 있음. 미국이나 일본이 당장 파국에 도달한 것은 아니라고 보지만, 재정건전성은 분명 우려되는 사항

Q: 장기금리가 크게 내려오지 않았는데, 이것이 금리인하 효과를 줄이는지?

A: 기술적으로 장기금리가 높으면 금융여건이 덜 완화적인 것은 사실. 다만 장기금리는 매우 많은 요인으로 움직임. 재정 경로, 정책 리스크 같은 요인들이 동인이 되는 경우가 많음

Q: 연준이 정치로부터 독립성을 잃게 된다면 어떤 일이 생기는지?

A: 독립성의 요지는 통화정책을 선출직이 직접 통제하지 않도록 분리하는 것. 이유는 통화정책이 선거 주기에 맞춰 정치적으로 유리하게 경제를 움직이는 데 사용될 수 있기 때문임. 독립성을 잃으면, 연준이 특정 집단이 아니라 광범위한 공공의 이익을 위해 판단한다는 신뢰가 훼손되고, 그 신뢰를 회복하기 어려울 수 있음

Q: 노동시장 약화가 지난 6~12개월 동안 이민, 정부 셧다운 등 데이터 왜곡의 영향이 얼마나 있었는지, 아니면 실제 펀더멘털이 그러한 것인지?

A: 지난 몇 년간 이민으로 노동공급이 빠르게 늘었는데, 이민이 급감하면서 노동공급 증가도 사실상 중단됐음. 노동수요도 거의 비슷한 폭으로 줄어든 것으로 보이며, 이것이 실업률이 상승한 원인일 수 있음

Q: 성장 전망이 강해진 부분에서 재정부양책의 영향이 얼마나 되는지?

A: 지금 당장 큰 재정 효과가 데이터에 많이 드러난 것은 아니라고 봄. 26년 전망에 재정정책과 금융여건이 기여하는 것은 맞음. 다만 강한 소비는 재정 효과가 본격화되기 전부터 나타나고 있었음. 소비는 소득계층별로 불균등하긴 하지만 전체 수치는 좋음. AI 데이터센터 구축은 또 다른 지지 요인임. 다만 그것만이 전부는 아니며, 소비자 서베이는 매우 부정적인데 실제 지출은 이어지는 괴리가 한동안 존재해왔음

Q: AI 데이터센터 투자가 올해 성장에 긍정적이라고 했는데 AI가 일자리를 대체할 우려가 있는지? 노동시장 판단에 어떻게 반영하고 있는지?

A: 단기적으로 AI로 일자리가 사라질 수 있음. 최근 대졸 고용률 저하와 AI 사이에 일부 연관이 있는 듯 보이지만, 주된 요인이나 유일한 요인은 아니라고 봄. 대기업들이 채용을 줄이거나 멈추거나 감원을 언급하면서 AI를 이유로 드는 사례도 보임

Q: 3분기 GDP가 4.4% 성장했고, 4분기는 5%대 성장률이 예상됨. 정부 셧다운으로 성장 둔화를 예상했음에도 고성장이 이어지고 있음. 여기에 감세와 관세 효과까지 반영되는데, 이런 환경에서 금리를 인하하면 인플레이션을 자극하지 않는지?

A: 중요한 것은 성장 자체와 잠재성장이 얼마나 빠르게 커지고 있는지임. 생산성이 높아지면 잠재성장률도 증가. 분기 GDP는 변동성이 매우 크기 때문에, 12개월 기준으로 봐야 함. 지난 12개월 기준으로는 GDP는 대략 2%대 중반 수준

Q: 견조한 경제 성장과 약화되는 노동시장 둔화 간의 괴리를 어떻게 설명하는지? 생산성 향상이 AI에 의해 주도되고 있는 것인지?

A: 생산성 상승으로 설명 가능함. 다만 최근에는 실업률이 안정화되고 있다는 신호도 분명히 보이고 있음. 추가로, GDP와 노동시장 데이터가 서로 엇갈릴 경우, 결국에는 노동시장 데이터가 더 신뢰할 만함. 그럼에도 불구하고, 괴리가 완전히 해소됐다고 판단하기에는 이름

Q: 최근 금, 은 가격이 역사적 급등세를 보였는데, 이런 움직임을 어떻게 주시하는지?

A: 일각에서는 연준의 신뢰도 하락이라고 주장하지만 사실이 아님. 기대인플레이션이 안정적인 것이 이를 방증. 연준은 자산가격 변동은 모니터링하지만, 특정 자산가격 변화에 과민 반응하지 않음

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.