Fixed Income

29 Jan. 2026

허정인
채권전략 I jeongin@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

1월 FOMC Review

이중책무 리스크 안정

1월 FOMC 정책금리 동결(3.75%)

- 연준, 1월 FOMC 정책금리 동결(3.75%)
  다만 소수의견 2인 출회
  25bp 인하(스티븐 마이런, 크리스토퍼 월러)

- 성명문 예상보다 매파적
  : 경기 평가 상향
  : 기존 경기 확장속도 평가 moderate → 1월 변경 solid
  : 기존 일자리 증가 평가 slowed → remained low. 실업률 안정

- 기자회견 예상보다 완화적
  : 여전히 인하 경로에 있음을 재확인
  : 경기 평가가 상향되었으나 물가도 안정되었음을 강조
  : 정책 양방향 리스크(물가 상방, 고용 하방) 모두 균형을 찾고 있음
  : 정책금리가 중립금리 상단에 해당

- 시장 반응
  : 전 만기구간 보합권 마감
  : 성명문 확인 후 금리 상승했으나, 기자회견 소화하면서 금리 반락
  : 파월 임기가 올해 5월이 마지막인만큼, 시장 영향력은 제한적. 오히려 유력한 차기 의장 후보인 릭 라이더의 중립평가를 시장은 더 중요하게 보고 있는 듯
  : CME Fed Watch, 반기말 정도는 되어야 한 차례 인하가 가능하다는 것에 컨센서스 형성

당사 전망(2026년 상반기말까지 1회 인하 유지)

- 미국 1분기 인플레이션 정점 통과 이후 물가 안정 경로 확인 가능. 연준 12월 SEP에서 2026 4분기 PCE 물가 2.4% 예상하고 있으나, 최근 '서비스업 중심의 물가 하락, 관세의 상품 물가 영향력 대부분 반영'을 감안 시 물가의 하향 안정 속도가 더 빨라질 가능성도 고려.

- 따라서 연내 인하 경로를 유지하며 상반기 말께 고용 하방 리스크 대응 차원에서 1회 인하 고려 예상

- 고용의 경우, 노동수요와 공급이 동시에 감소하는 '신규 채용 없는 균형 상태'가 유지 중. 다만 이러한 점들이 소비자 심리 지수의 변동성을 키움. 양극화에 따른 성장의 지속 가능성에 제동을 걸 가능성. 이에 중립금리 상단에서 중위값 정도로의 추가 인하를 도모할 예정

- 새 연준 의장 취임 후 정책 허니문 기간까지 고려하면 인하 시점이 3분기로 지연될 가능성도 고려(파월 임기 5/16 종료. 새 의장은 6/16 회의부터 진행). 근래 가장 유력한 후보로 거론되고 있는 릭 라이더의 경우, 중립금리 중위값인 3%까지는 기준금리를 인하할 것이라는 데 시장 컨센서스 형성

파월 기자회견 주요 내용

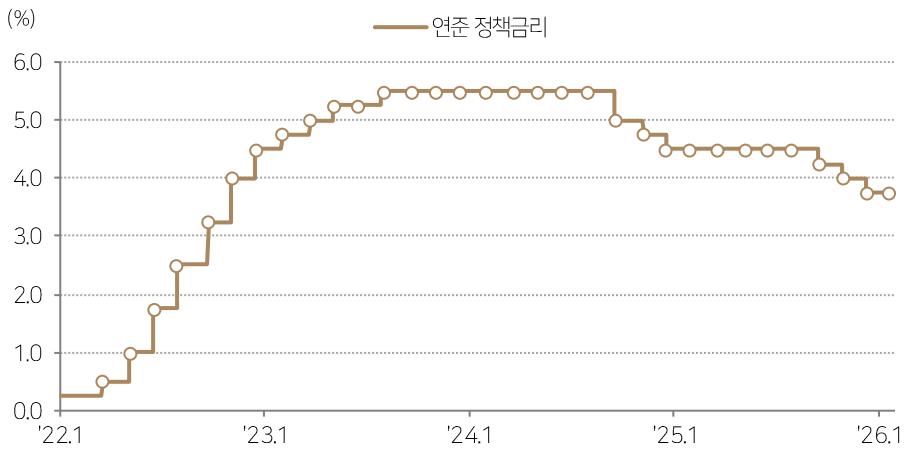
1) 경제활동 전망 개선. 올해 성장률 견조할 전망
2) 기본 시나리오로 인상을 생각하는 사람은 없음. 기대치가 인상은 아님
3) 3회 인하 후 현 위치에서 데이터를 점검할 필요
4) 현재 금리 수준은 중립금리 상단. 몇몇 위원은 중립금리에 안착했다고 평가 중
5) 관세가 물가에 전가되어도, 일회성 상승에 그칠 가능성. 관세가 상품 물가에 주는 영향, 최고치 기록 중 내려가는 중. 올해 추가 확인 가능
6) 서비스물가는 디스인플레이션 상황
7) 단기 인플레이션 기대치 많이 하락함. 장기 인플레이션 기대치도 2%에 안착
8) 인플레이션의 상방 리스크와 고용의 하방 리스크 둘다 감소
9) 노동시장 약화되면 금리 인하 가능
10) 연준 이사로 잔류할 가능성, 노코멘트
11) 재정이 지속 가능한 수준을 벗어남

Fig. 1: 2026년 1월 FOMC 성명문 변화

	2025-10-29	2025-12-11	2026-01-29
정책결정	기준금리 인하(4.00%)	기준금리 인하(3.75%)	기준금리 동결(3.75%)
경제	(경제 상황) economic activity has been expanding at a moderate pace. Uncertainty about the economic outlook remains elevated (고용) Job gains have slowed, and the unemployment rate has edged up through August but remains low(좌동)	(경제 상황) economic activity has been expanding at a moderate pace. Uncertainty about the economic outlook remains elevated(좌동) (고용) Job gains have slowed, and the unemployment rate has edged up through September	(경제 상황) economic activity has been expanding at a ~~moderate~~ solid pace. Uncertainty about the economic outlook remains elevated (고용) Job gains have ~~slowed~~ remained low, and the unemployment rate has ~~edged up~~ shown some signs of stabilization
물가	Inflation has moved up since earlier in the year and remains somewhat elevated	Inflation has moved up since earlier in the year and remains somewhat elevated(좌동)	Inflation ~~has moved up since earlier in the year~~ remains somewhat elevated
정책결정	(결정배경) The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that downside risks to employment rose in recent months. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective (금리 결정) The Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to 3-3/4 to 4 percent. In considering 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 (자산 매입) The Committee decided to conclude the reduction of its aggregate securities holdings on December 1	(결정배경) The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that downside risks to employment rose in recent months. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective(좌동) (금리 결정) The Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to 3-1/2 to 3-3/4 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 (자산 매입) The Committee judges that reserve balances have declined to ample levels and will initiate purchases of shorter-term Treasury securities as needed to maintain an ample supply of reserves on an ongoing basis.	(결정배경) The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate ~~and judgeds that downside risks to employment rose in recent months~~. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective (금리 결정) The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 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 ~~(자산 매입) The Committee judges that reserve balances have declined to ample levels and will initiate purchases of shorter-term Treasury securities as needed to maintain an ample supply of reserves on an ongoing basis~~
정책방향	- will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook(좌동) - 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(좌동) - 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(좌동)	- will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook(좌동) - 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(좌동) - 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(좌동)	- will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook(좌동) - 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(좌동) - 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(좌동)
투표자	(동결) Jeffrey R. Schmid (25bp 인하) Jerome H. Powell, John C. Williams, Michael S. Barr, Michelle W. Bowman, Susan M. Collins, Lisa D. Cook, Austan D. Goolsbee, Philip N. Jefferson, Alberto G. Musalem and Christopher J. Waller (50bp 인하) Stephen I. Miran(좌동)	(동결) Jeffrey R. Schmid, Austan D. Goolsbee (25bp 인하) Jerome H. Powell, John C. Williams, Michael S. Barr, Michelle W. Bowman, Susan M. Collins, Lisa D. Cook, Philip N. Jefferson, Alberto G. Musalem and Christopher J. Waller (50bp 인하) Stephen I. Miran(좌동)	(동결) Jerome H. Powell, John C. Williams, Michael S. Barr, Michelle W. Bowman, Lisa D. Cook, Beth M. Hammack, Philip N. Jefferson, Neel Kashkari, Lorie K. Logan, and Anna Paulson (25bp 인하) Stephen I. Miran, Christopher J. Waller

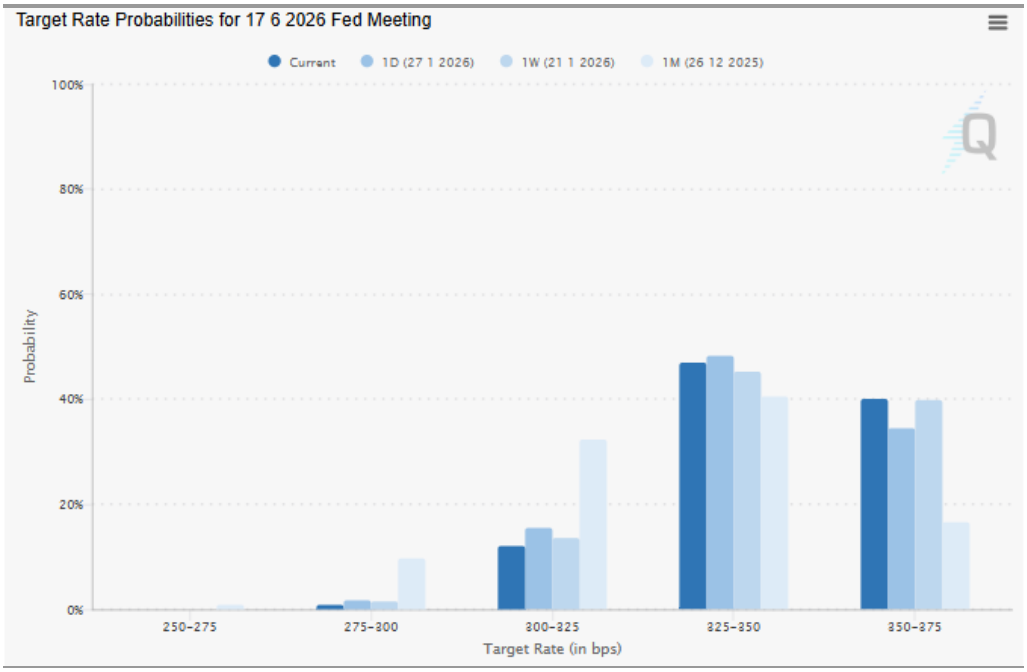
Source: Fed, 다올투자증권

Fig. 2: 연준 기준금리 추이



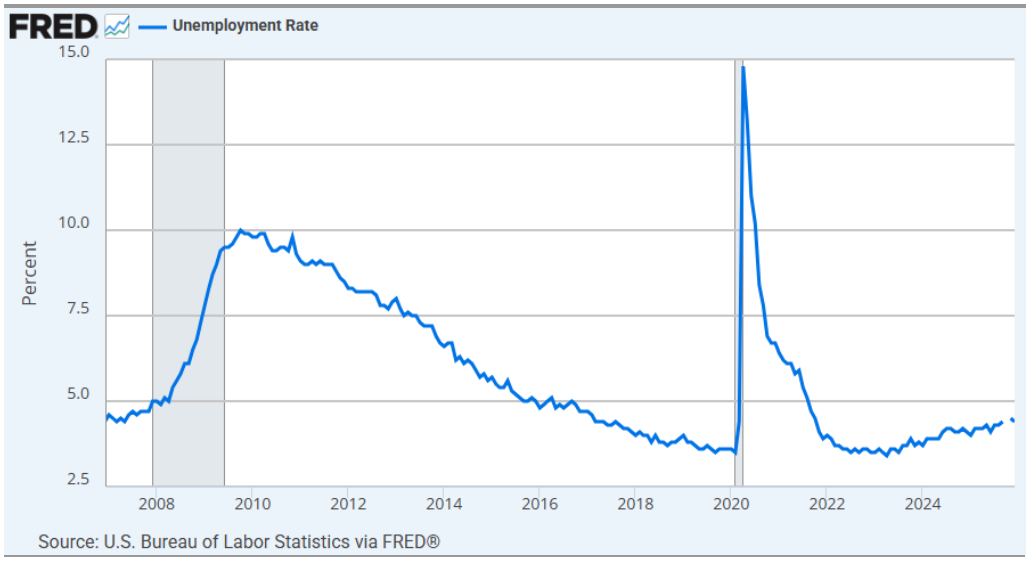
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 3: 시장의 정책금리 전망 기대 (2026. 6월 FOMC 기준)



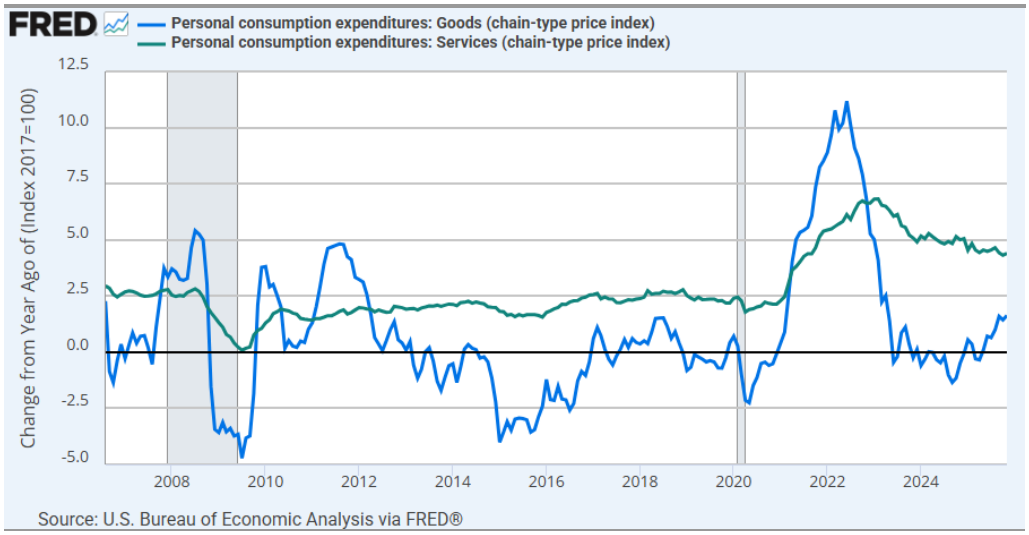
Source: CME Fed Watch, 다올투자증권

Fig. 4: 미국 실업률 다소 상승. 다만 노동수요와 공급이 동시에 줄어드는 균형 상태 유지



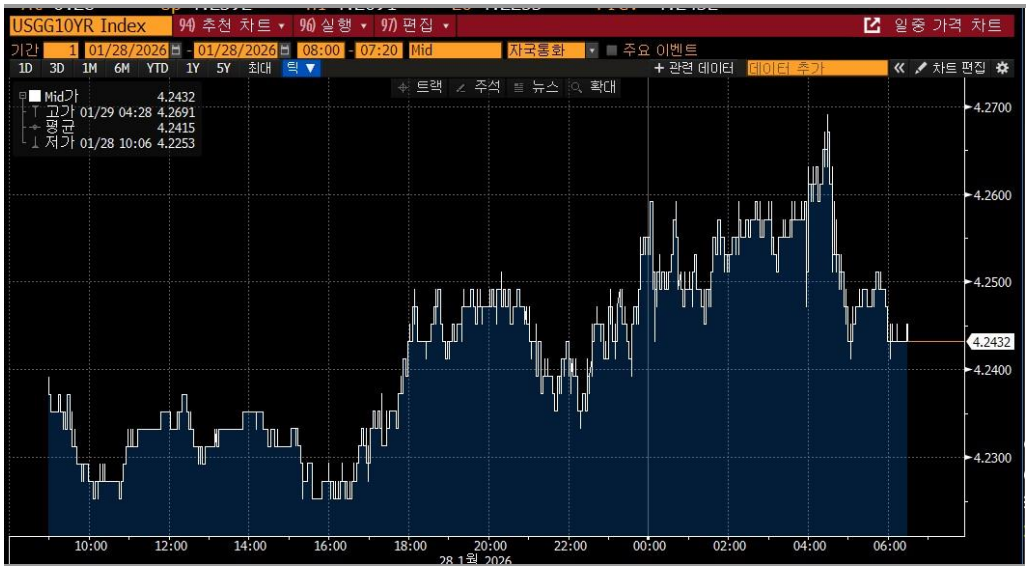
Source: Fred, 다올투자증권

Fig. 5: 상품 물가와 서비스 물가 추이



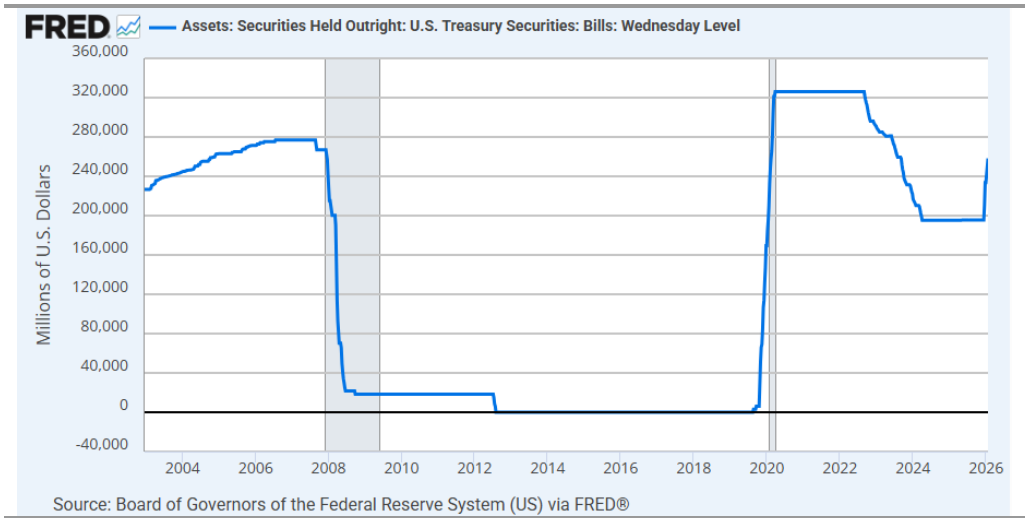
Source: Fred, 다올투자증권

Fig. 6: 장중 미국 10년물 금리 등락 흐름



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 7: 연준 T-bill 보유 잔액 증가(RMP 목적의 국채매입 지속)



Source: Fred, 다올투자증권