The Bond

LS Edge Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 1. 29

1월 FOMC Review: 급한 불(고용)은 껐으니, 좀 쉴게

채권 우혜영
whydele@ls-sec.co.kr

추가 조정 폭과 시기 판단에 유리한 위치(well positioned)

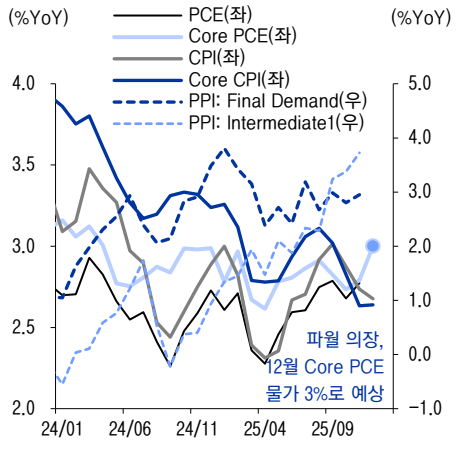
1월 FOMC 회의에서 정책금리는 3.50%~3.75%로 동결됐다. 스티븐 마이런 이사는 늘 그랬듯 인하 소수의견을 냈는데 이번에는 크리스토퍼 월러 이사까지 동참했다. 통화정책 성명문 중 주요 변화는 ①경제활동 평가 상향, ②고용 평가 개선 및 고용 하방 리스크 상승 문구 삭제, ③인플레이션 평가 개선 등이다.

경제활동에 대한 평가가 12월의 완만한(moderate)에서 견고한(solid)로 개선된 것은 5%대로 전망되는 美 4Q25 GDP 성장률, 셧다운 기저효과가 1Q26에 반영되므로 양호한 성장률 계속될 것이라는 기대감 등 경제에 대한 낙관적인 전망이 반영된 것으로 판단된다. 기자회견에서 제롬 파월 의장도 12월 회의 이후 성장 전망이 분명히 개선된 것 같다는 발언하기도 했다. 고용의 경우 12월의 실업률 상승(has edged up)에서 일부 안정화 징후(some signs of stabilization)가 보인다고 수정되었고 하방 리스크 상승 문구가 삭제되었다. 작년 하반기에 고용 하방 리스크 완화 위해 세 차례 연속 인하가 단행된 가운데 12월 실업률도 4.4%를 기록하며 전월 4.6%에서 하락한 점 등이 반영된 것으로 보인다. 파월 의장 발언에 따르면 관세 등에 의한 상품 인플레이션 피크 아웃 시점이 12월 1Q26에서 연중반(middle of the year)로 약간 지연됐지만 '단기 기대인플레이션이 완전히 되돌아왔고 이는 매우 안심', '인플레이션 오버 슈트의 대부분이 관세와 관련된 상품 부문에서 발생했고 일회성' 등의 발언은 다소 고무적이다.

지금부터는 진짜로 데이터에 좌우

TGIF Vol.167 (2026.1.23)에서 언급했듯 이번 회의 관전 포인트는 現 정책금리 수준에 대한 연준의 평가와 이중책무 관련 리스크 평가였다. 정책금리 수준과 관련해 파월 의장은 '합리적인 중립금리 추정치 범위 내에 있다', '중립금리 범위 상단에 있다', '확인되는 데이터를 보면 상당히(significantly) 제약적이라 보기는 어렵고 느슨한 중립(loosely neutral) 또는 다소(somewhat) 제약적인 수준일 수 있다'고 발언했다. 이중책무 리스크에 대해서는 여전히 두 책무 간 긴장감(tension)이 존재하지만 물가 상승·고용 하방 리스크 모두 다소 줄어들었다고 평가했다. 다만 두 리스크가 완전히 균형(fully in balance)을 이루었는지에 대해서는 말하기 어렵다 설명했다. '노동 수급이 균형을 이루더라도 일자리가 창출되지 않는다면 그것이 과연 완전고용인지 말하기 어렵다', '낮은 수요와 이민 감소로 인해 고용 증가율은 여전히 둔화되고 있다'는 파월 의장의 발언을 고려하면 고용 책무 중요도가 아직 높다는 판단이다. 그러나 고용지표가 약하다면 인하를 단행하고, 강하다면 인하가 불필요하다는 언급도 있었기 때문에 연내 추가 인하 시점 및 가능성은 결국 고용 지표 향방에 좌우될 것으로 전망한다.

그림1 상품의 관세 효과 부재 시 2% 소폭 상회



자료: Fed, LS증권 리서치센터

그림2 CME Fed Watch

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES

MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2026-03-18		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.5%	86.5%	0.0%	0.0%
2026-04-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	24.1%	74.0%	0.0%	0.0%
2026-06-17	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	12.6%	48.1%	38.4%	0.0%	0.0%
2026-07-29	0.0%	0.0%	0.3%	4.4%	23.2%	45.2%	26.9%	0.0%	0.0%
2026-09-16	0.0%	0.1%	2.0%	12.3%	32.4%	37.5%	15.6%	0.0%	0.0%
2026-10-28	0.0%	0.5%	4.2%	16.5%	33.5%	32.9%	12.3%	0.0%	0.0%
2026-12-09	0.1%	1.2%	6.5%	19.8%	33.4%	29.0%	10.0%	0.0%	0.0%
2027-01-27	0.1%	1.2%	6.5%	19.8%	33.4%	29.0%	10.0%	0.0%	0.0%
2027-03-17	0.1%	1.2%	6.5%	19.7%	33.3%	29.0%	10.1%	0.0%	0.0%
2027-04-28	0.1%	1.1%	6.1%	18.6%	32.2%	29.4%	11.7%	0.9%	0.0%

자료: CME Fed Watch, LS증권 리서치센터

표1 **통화정책성명문 변화**

2025년 12월 FOMC	2026년 1월 FOMC
Available indicators suggest that economic activity has been expanding at a moderate pace. Job gains have slowed this year, and the unemployment rate has edged up through September. More recent indicators are consistent with these developments. Inflation has moved up since earlier in the year and remains somewhat elevated.	Available indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have remained low, and the unemployment rate has shown some signs of stabilization. Inflation remains somewhat elevated.
The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. 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 seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.
In support of its goals and in light of the shift in the balance of risks, 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. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.	In support of its goals, 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. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.
In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee 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. 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. 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.	In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee 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. 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.
Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Philip N. Jefferson; Alberto G. Musalem; and Christopher J. Waller. Voting against this action were Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/2 percentage point at this meeting; and Austan D. Goolsbee and Jeffrey R. Schmid, who preferred no change to the target range for the federal funds rate at this meeting.	Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Beth M. Hammack; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Lorie K. Logan; and Anna Paulson. Voting against this action were Stephen I. Miran and Christopher J. Waller, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.

자료: Fed, LS증권 리서치센터

그림3 **연준위원들의 성향(좌: 12/19, 우: 1/23)**

Name	Position	Hawk Scale	2026	2027	2028
Most Dovish					
Miran	Board		✓	✓	✓
Waller	Board		✓	✓	✓
Bowman	Board		✓	✓	✓
Jefferson	Vice Chairman		✓	✓	✓
Paulson	Philadelphia		✓	×	×
Cook	Board		✓	✓	✓
Powell	Chairman		✓	✓	✓
Williams	New York		✓	✓	✓
Daly	San Francisco		×	✓	×
Barr	Board		✓	✓	✓
Collins	Boston		×	×	✓
Goolsbee	Chicago		×	✓	×
Kashkari	Minneapolis		✓	×	×
Bostic	Atlanta		×	✓	×
Musalem	St Louis		×	×	✓
Logan	Dallas		✓	×	×
Barkin	Richmond		×	✓	×
Schmid	Kansas City		×	×	✓
Hammack	Cleveland		✓	×	✓
Most Hawkish					

Name	Position	Hawk Scale	2026	2027	2028
Most Dovish					
Miran	Board		✓	✓	✓
Waller	Board		✓	✓	✓
Bowman	Board		✓	✓	✓
Jefferson	Vice Chairman		✓	✓	✓
Cook	Board		✓	✓	✓
Powell	Chairman		✓	✓	✓
Williams	New York		✓	✓	✓
Paulson	Philadelphia		✓	×	×
Daly	San Francisco		×	✓	×
Barr	Board		✓	✓	✓
Collins	Boston		×	×	✓
Goolsbee	Chicago		×	✓	×
Kashkari	Minneapolis		✓	×	×
Bostic	Atlanta		×	✓	×
Musalem	St Louis		×	×	✓
Logan	Dallas		✓	×	×
Barkin	Richmond		×	✓	×
Schmid	Kansas City		×	×	✓
Hammack	Cleveland		✓	×	✓
Most Hawkish					

자료: InTouch Capital Markets, LS증권 리서치센터

표2 2019 년 이후 정책 결정 시 소수의견 여부

FOMC 회의		소수의견 여부	정책 결정
2019 년	1 월	만장일치	2.50% 동결
	3 월	만장일치	2.50% 동결
	5 월	만장일치	2.50% 동결
	6 월	1 명 → 25bp 인하: 제임스 불라드	2.50% 동결
	7 월	2 명 → 동결: 에스더 조지, 에릭 로젠그렌	2.25%(25bp 인하)
	9 월	3 명 → 50bp 인하: 제임스 불라드 / 동결: 에스더 조지, 에릭 로젠그렌	2.00%(25bp 인하)
	10 월	2 명 → 동결: 에스더 조지, 에릭 로젠그렌	1.75%(25bp 인하)
	12 월	만장일치	1.75%(동결)
2020 년	1 월	만장일치	1.75%(동결)
	3 월(23 일	만장일치	1.25%(50bp 인하)
	3 월(31 일	1 명 → 50bp 인하: 로레타 메스터	0.25%(100bp 인하)
	4 월	만장일치	0.25%(동결)
	6 월	만장일치	0.25%(동결)
	7 월	만장일치	0.25%(동결)
	9 월	2 명 → 로버트 카플란, 닐 카시카리(금리 결정 동의. 문구 수정 관련 반대)	0.25%(동결)
	11 월	만장일치	0.25%(동결)
	12 월	만장일치	0.25%(동결)
2021 년	1 월	만장일치	0.25%(동결)
	3 월	만장일치	0.25%(동결)
	4 월	만장일치	0.25%(동결)
	6 월	만장일치	0.25%(동결)
	7 월	만장일치	0.25%(동결)
	9 월	만장일치	0.25%(동결)
	11 월	만장일치	0.25%(동결)
	12 월	만장일치	0.25%(동결)
2022 년	1 월	만장일치	0.25%(동결)
	3 월	1 명 → 50bp 인상: 제임스 불라드	0.50%(25bp 인상)
	5 월	만장일치	1.00%(50bp 인상)
	6 월	1 명 → 50bp 인상: 에스더 조지	1.75%(75bp 인상)
	7 월	만장일치	2.50%(75bp 인상)
	9 월	만장일치	3.25%(75bp 인상)
	11 월	만장일치	4.00%(75bp 인상)
	12 월	만장일치	4.50%(50bp 인상)
2023 년	2 월	만장일치	4.75%(25bp 인상)
	3 월	만장일치	5.00%(25bp 인상)
	5 월	만장일치	5.25%(25bp 인상)
	6 월	만장일치	5.25%(동결)
	7 월	만장일치	5.50%(25bp 인상)
	9 월	만장일치	5.50%(동결)
	11 월	만장일치	5.50%(동결)
	12 월	만장일치	5.50%(동결)
2024 년	1 월	만장일치	5.50%(동결)
	3 월	만장일치	5.50%(동결)
	5 월	만장일치	5.50%(동결)
	6 월	만장일치	5.50%(동결)
	7 월	만장일치	5.50%(동결)
	9 월	1 명 → 25bp 인하: 미셸 보우먼	5.00%(50bp 인하)
	11 월	만장일치	4.75%(25bp 인하)
	12 월	1 명 → 동결: 베스 해맥	4.50%(25bp 인하)
2025 년	1 월	만장일치	4.50%(동결)
	3 월	1 명 → 크리스토퍼 월러(금리 결정 동의. QT 현 속도 유지 선호)	4.50%(동결)
	5 월	만장일치	4.50%(동결)
	6 월	만장일치	4.50%(동결)
	7 월	2 명 → 25bp 인하: 미셸 보우먼, 크리스토퍼 월러	4.50%(동결)
	9 월	1 명 → 50bp 인하: 스티븐 마이런	4.25%(25bp 인하)
	10 월	2 명 → 50bp 인하: 스티븐 마이런 / 동결: 제프리 슈미드	4.00%(25bp 인하)
	12 월	3 명 → 50bp 인하: 스티븐 마이런 / 동결: 오스탄 굴스비, 제프리 슈미드	3.75%(25bp 인하)
2026 년	1 월	2 명 → 25bp 인하: 스티븐 마이런, 크리스토퍼 월러	3.75%(동결)

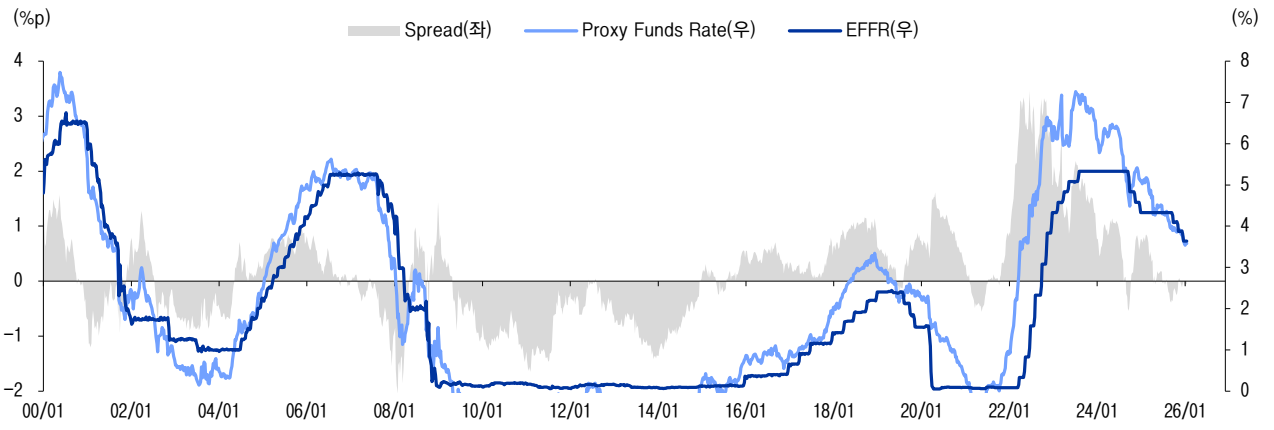
자료: LS증권 리서치센터

표3 통화정책성명문: 향후 동결을 시사하나?

FOMC 회의		향후 통화정책 결정 관련 문구	정책금리	정책 결정
2024 년	1 월	In considering any 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.	5.25~5.50%	동결
	3 월	In considering any 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.	5.25~5.50%	동결
	5 월	In considering any 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.	5.25~5.50%	동결
	6 월	In considering any 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.	5.25~5.50%	동결
	7 월	In considering any 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.	5.25~5.50%	동결
	9 월	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.	4.75~5.00%	50bp 인하
	11 월	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.	4.50~4.75%	25bp 인하
	12 월	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.	4.25~4.50%	25bp 인하
2025 년	1 월	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.	4.25~4.50%	동결
	3 월	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.	4.25~4.50%	동결
	5 월	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.	4.25~4.50%	동결
	6 월	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.	4.25~4.50%	동결
	7 월	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.	4.25~4.50%	동결
	9 월	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.	4.00~4.25%	25bp 인하
	10 월	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.	3.75~4.00%	25bp 인하
	12 월	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.	3.50~3.75%	25bp 인하
2026 년	1 월	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.	3.50~3.75%	동결

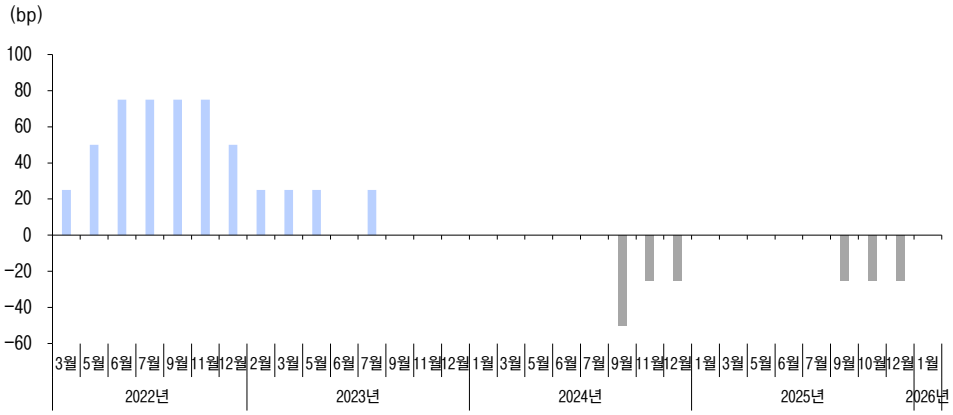
자료: Fed, LS증권 리서치센터

그림4 프록시금리와 연방기금금리



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림5 2022 년부터 FED 의 정책금리 결정(좌)과 2026 년 FOMC 회의 일정(우)



구분	일자
1 월 FOMC	1 월 27 일~28 일
3 월 FOMC	3 월 17 일~18 일
4 월 FOMC	4 월 28 일~29 일
6 월 FOMC	6 월 16 일~17 일
7 월 FOMC	7 월 28 일~29 일
9 월 FOMC	9 월 15 일~16 일
10 월 FOMC	10 월 27 일~28 일
12 월 FOMC	12 월 8 일~9 일

자료: Fed, LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 우혜영).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 제 3 자에게 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.