

채권전략 한눈에보는상상인증권

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



QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

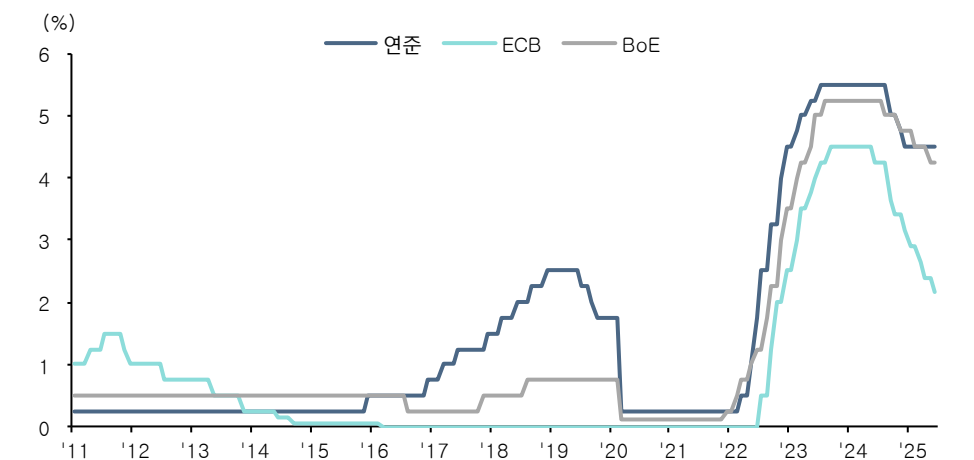
FOMC Review: 독립적인 연준의 행보

2025년 7월 FOMC는 현재 연준의 기준금리인 4.25~4.50%를 유지했다. 지난 하반기 총 100bp 금리 인하 이후 트럼프 취임 및 임기 개시가 되었다. 그 시점으로부터 현재까지 총 5회 연속 금리를 동결 중이다. 즉, 트럼프 2기 행정부의 출범 이후 관세를 필두로 한 통상정책 및 OBBB act로 대표되는 감세 등 행정부 정책에 의한 인플레이션 불확실성이 연준의 금리 인하를 제어하고 동결을 이끌어낸 것으로 판단한다.

금일 연준 결정에서는 금리 25bp 인하 소수의견을 2인(월러, 보우만)이 제시했다. 매 회의마다 금리 의견을 제시하는 연준 이사의 소수의견은 상당히 이례적이다. 1993년 이후 첫 연준 이사 발 내부 균열의 신호 표출이었다. 이 두 인사는 트럼프 1기 행정부 때 임명된 인물이기 때문에 향후에도 다양한 해석을 야기할 수 있을 것으로 판단한다. 특히, 월러 연준 이사는 지난 3월 FOMC의 QT 축소에 있어서도 기존 속도를 유지해야한다며 반대 소수 의견을 내기도 하였다.

향후 연준의 통화정책은 점진적인 속도로 중립적 기준금리 국면으로 진입할 것으로 예상된다. 금일 발표된 미국 2Q GDP는 3.0%를 기록했다. 미국과 주요 교역국과의 관세 협상도 마무리 중이다. 스태그플레이션 우려에서 점차 벗어날 수 있겠다. 고용지표의 하방 리스크가 확대됨을 인정하기도 한 연준이었다. 금년 9월과 12월, 총 2회의 금리 인하를 통해 연말 연준 기준금리 4.00%의 기존 전망을 유지한다.

그림 1. 미 연준과 주요 중앙은행 기준금리



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

성명문 대비 매파적인 파월의 코멘트와 미국 경제 인식 변화

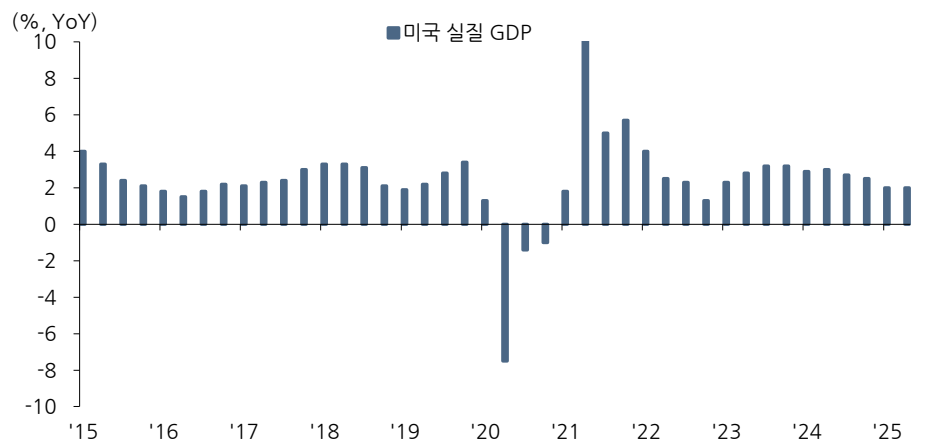
경제 역동성 둔화 인정, 금리 인하 사이클 확인

금리 인하 신호를 내비친 성명문

금번 FOMC는 비교적 매파적으로 해석될 여지가 많은 회의였다. 다만, 성명문이 다소 비둘기파적이었기 때문에 상대적으로 기자회견에서 파월의 코멘트가 호기쉬한 점이 더욱 부각된 것은 사후 보정이 필요한 대목이다. 무엇보다도 성명문에서는 미국 경제에 대한 인식이 다소 낮아졌다. 경제활동의 성장이 다소 완만해졌다고 평가했기 때문이다. 지난 6월 성명문에서는 견고한 속도로 확장 중이라고 진단한 것에서 후퇴했음을 알 수 있다.

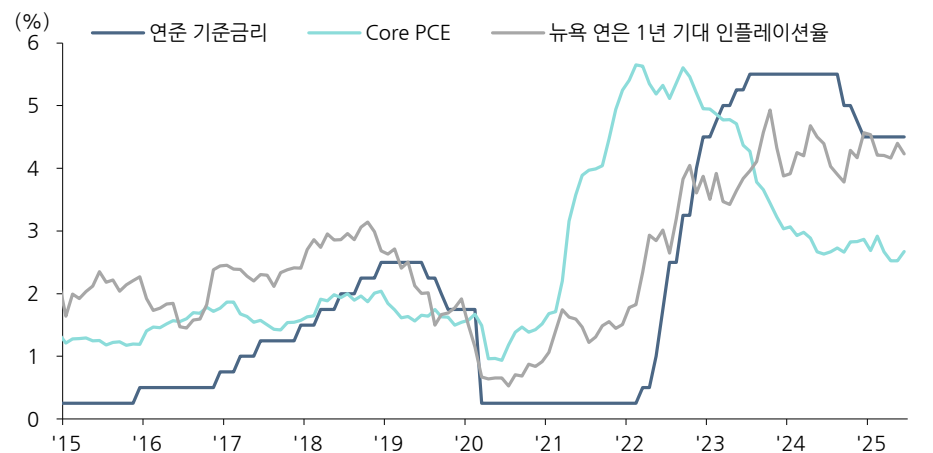
미 경제 역동성이 다소 둔화됨을 인정한 것은 향후 금리 인하로 가는 과정 중인 연준 스탠스를 보여준 것으로 해석 가능하다. 매파적 인사들은 분명 인플레이션보다 경기 악화 신호를 필요로 한다. 또한, 관세발 물가 압력으로 인한 다양한 불확실성에 대해서도 경제 전망 불확실성이 높다고 진단했다. 지난 성명문에서 '불확실성이 경감되는 가운데'라는 문구가 빠진 것인데, 이미 대다수 경제주체 역시 관세 협상의 진행을 알고 있기에 당연한 수순이겠다.

그림 2. 미국 실질 GDP 전년대비



자료: FED, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 미 연준 기준금리와 Core PCE, 기대 인플레이션율



자료: FED, Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

대통령의 연준 방문과 연준의 관세 정책 판단

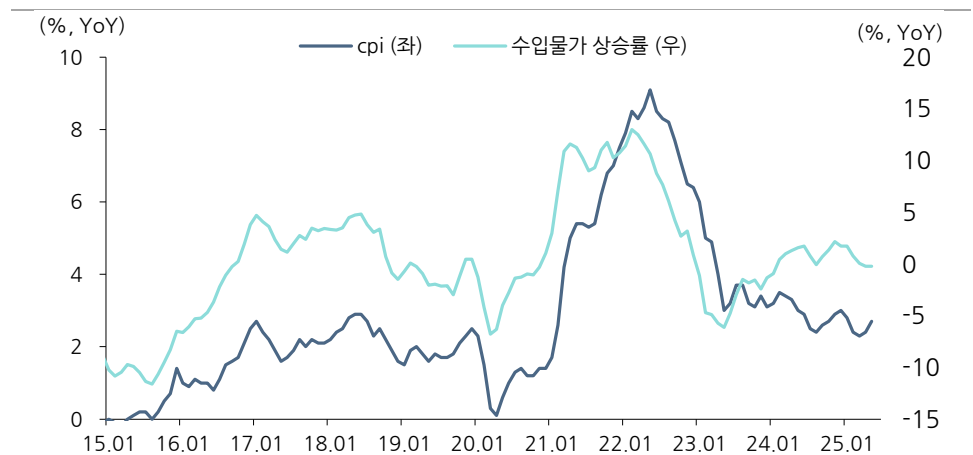
금리 인하 압박에 대해 매파적인 연준의 입장

반면, 기자회견은 상당히 매파적으로 해석되었다. 가장 이슈가 되었던 트럼프의 연준 방문 및 금리 인하 압박에 관한 질의가 있었는데, 파월 연준 의장은 대통령의 방문을 좋았다고 했다. 또한, 연준은 행정부, 특히 재무부의 상황 및 고민을 고려하지 않는다는 입장을 밝혔다. 이는 정부부채 이자 지급을 낮출 필요성을 강조한 백악관의 금리 인하 압박에 대한 연준 답변으로 해석된다.

점차 가중될 관세 비용의 소비자 부담은 경계

또한, 현재 연준의 정책을 적절하게 제약적이라고 평가했다. 관세 협상 등 동 이슈에 대한 진행 상황은 마무리에 가깝다라고 진단했으나, 그 영향력은 극초기 단계에 있다고 평가했다. 특히, 수출입업자 등 기업이 주로 현재까지 관세 비용을 부담하고 있는 것으로 연준 서베이 결과가 나왔으나, 하반기부터는 이를 소비자에게 부담시키는 것을 강하게 고려하는 상황으로 인식 중임을 밝혔다.

그림 4. 미국 CPI 및 수입물가 상승률



자료: Fed, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 미 연준 기준금리와 고용지표



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

금리 인하 압박에 금리 인상을 언급하기도

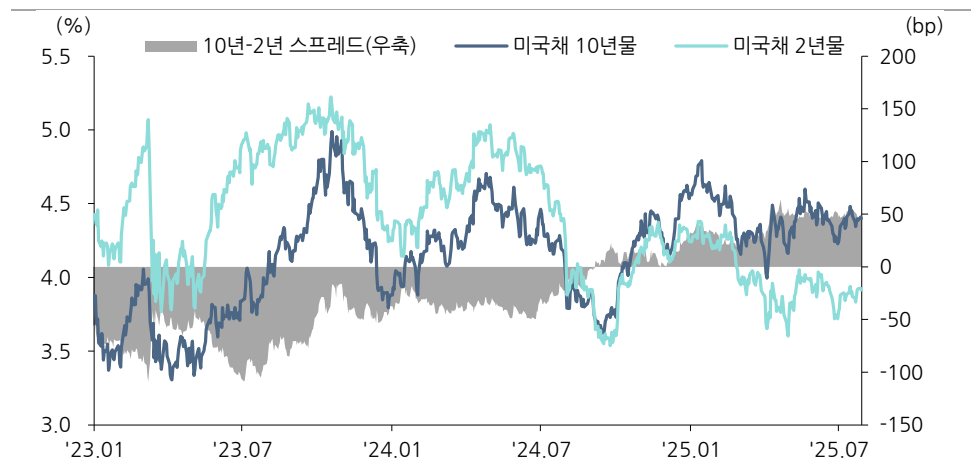
금리 인하 압박에 금리 인상을 언급하며 호기쉬한 입장 확인

또한, 관세발 인플레이션 영향력에 대하여 이론적으로는 일시적이라고 보는 견해가 있으나, 실질적으로는 지속적인 영향력을 미칠 수 있다고 했다. 물가 경계심 표출을 꺼리지 않았다. 이에 (금리 인하를) 서두를 시, 인플레이션 해결을 하지 못 하고 또한 향후 다시 (금리 인상으로) 되돌아와야할 수 있음을 강조했다. 그러면서 연준은 관세 정책에도 금리 인상을 하지 않고 있다는 멘트를 했다. 시장이 상당히 매파적으로 판단한 대목이다.

9월 회의에 대한 독립적 판단을 시사한 파월 의장

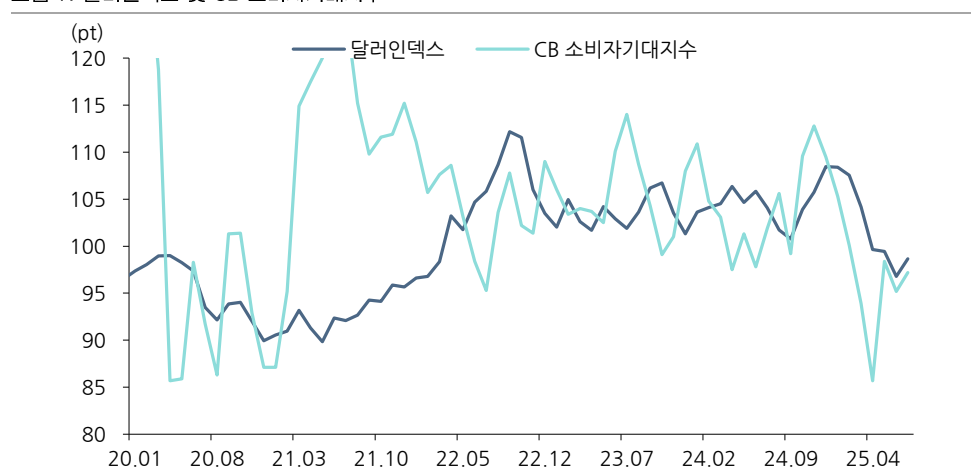
금리 인하 소수의견이 있었음에도 다수 위원은 적절한 긴축정책이 필요하다고 판단함을 밝히기도 했다. 9월 FOMC까지는 1~2회의 물가와 고용지표를 볼 수 있기에 이를 확인할 것이며, 아직 9월 회의에서의 결론을 내리지 않았다고 하면서 지표에 기반한 독립적 판단을 시사했다. 마지막 질문에서는 연준 의장 임기 이후 이사로서 재직하는 것에 대한 비판적인 재무장관의 발언에 대한 입장을 묻자, 코멘트할 것이 없다고 하고 기자회견은 마무리 되었다.

그림 6. 미국채 금리 및 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 달러인덱스 및 CB 소비자대지수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

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