2025. 5. 8

Policy Watcher

미국 FOMC(5월): Wait & Wait, 6월까지 동결

▲ 채권분석
Analyst **윤여삼**
02. 6454-4894
yeosam.yoon@meritz.co.kr

- ✓ 당사 연내 75bp 인하 전망을 유지하되 파월의장의 높아진 신중론을 인정, 인하 시점은 6월에서 7월로 지연. 3분기 1차례 적응적 인하 실시 후 10월과 12월 인하
- ✓ 무역전쟁 충격으로 높아진 금융시장 불안이 일부 완화되고, 심리(soft)지표 위축대비 실물(hard)지표 충격이 제한적이라는 점에서 금리인하 서둘 이유 축소. 관세부과에 따른 인플레 부담 확인이 필요하다는 점에서 높은 경제 불확실성 감안 동결 결정
- ✓ 4월 말까지 3차례 인하 전망에 추가 하방위험이 높았던 반면, 5월 FOMC 이후 3차례 인하 전망을 유지하되 2번에 그칠 위험이 높아진 쪽은 인정해야 하는 상황

미국 역시 '지금은 알 수 없어', 다만 인하 기대 축소는 인정

우리는 상반기 동안 미국 통화정책 관련 시장의 기대가 오르고 내리는 과정에서 3차례 75bp 인하 전망을 견지. 첫 인하 시점을 6월 FOMC 정도로 예상하고, 매분기 1차례 정도의 인하를 통해 3.75%까지 낮출 것으로 전망

금일 **5월 회의 결과를 확인한 이후 여전히 높은 경기와 물가 불확실성을 감안 올해 3차례 인하 전망은 유지. 다만 그 시점은 파월의 신중론(for the time being)을 감안 6월에서 7월로 이연하고, 추가 인하는 10월과 12월 정도 경제의 불확실성이 걷혀 명확(clear)해진 시점에 가능할 것**으로 수정

4월말까지 통화정책 불확실성이 3차례 기준 아래쪽 100bp까지 하방이 열려있던 것에 반해 이번 회의를 통해 3차례 기준 위쪽 50bp에 그칠 위험이 커진 정도는 인정. 이를 감안 여전히 **1분기 내 1차례 인하 정도를 확신하는 채권시장은 미국채 10년 4.3% 중심 라인 등락이 적정 수준**. 실제 금리인하가 단행되는 시점에서 4% 하단 테스트가 가능할 것으로 보여 하반기까지 고금리 부담 길어질 것

금일 수정경제전망이 없는 회의이지만, 최근 트럼프 대통령의 인하 압박에도 파월 의장의 독립성 유지를 확인하는 차원에서 관심도 증가. 1분기 미국 성장률이 마이너스를 기록했지만, 관세 우려에 따른 수입급증이 원인으로 2분기 성장률은 균형을 찾을 것으로 강조. 4월 고용지표까지 예상보다 견고하다는 점에서 금리인하를 서두를 정도의 경기위험이 확인되지 않았다는 신중론 확인

되려 물가관련 관세부과로 높아질 위험성이 커진 만큼 '연준은 높은 실업과 높은 물가 사이에서 잘 판단하겠다(judges that the risk of higher unemployment and higher inflation have risen)고 강조. 현재는 경기와 물가 공히 연준이 대응하지 않고, 관찰할 수 있는 위치에 있어 금리를 동결하고 있다고 강조

2월까지는 연내 동결 전망까지 우세했다가 4월 해방의 날 이후 연내 3.5% 이하로 낮춰야 한다는 주장까지 득세. 현재는 양호한 지표 확인 이후 2차례 내외로 인하 기대가 축소되는 분위기이나 우리는 중심을 가지고 투자의견 유지 중

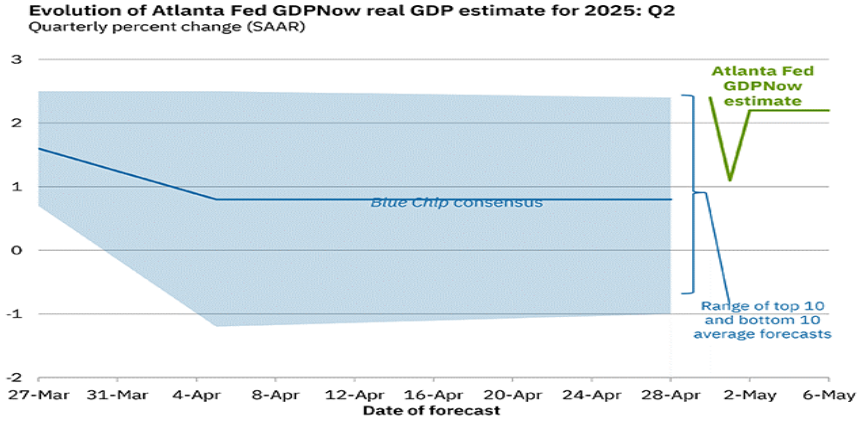
5월 FOMC 관련 Check point

금일 FOMC 내용만 놓고 보면 연준의 금리인하 적극성이 높아 보이지는 않음. 원론적인 질문으로 '올해 금리인하를 고려 중인가'에 대한 답변으로도 '확실히 말할 수 없다'고 발언. 이는 3월에 제시한 점도표 상 2차례 인하 예측치보다 보수적인 답변. 여기에 '적어도 내년까지 연준 목표 진전이 현실화되지 않을 수 있다'는 발언을 통해 통화정책의 신중론이 높아졌고, 6월 점도표 상향 수정 가능성 제시

그럼에도 '내 생각에는 경제경로 불확실성이 매우 높다'고 발언하고, '필요 시 신속하게 움직일 수 있다'는 발언을 통해 유연성을 확보. 현재 금리수준을 두고 '적절히 제약적 수준'을 인정, 인하 사이클 자체가 멈췄다고 볼 정도는 아님

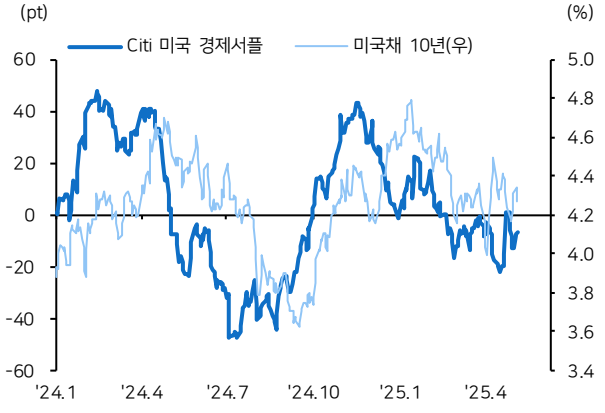
핵심은 현재 경제가 '이중 책무(dual mandate)' 중 고용둔화와 물가상승이라는 상충적 위험이 동시에 존재하고 있어 서두를 이유가 없다는 점. 실질적 물가는 기저적(based) 안정적이나 관세부과에 따른 높은 불확실성으로 확인이 필요하다는 인식. 이로 인한 경제충격 역시 현재 본격화되지 않아 선제적 인하 필요성 낮음

그림1 2분기 미국 성장률, 1분기 마이너스를 극복하고 일부 개선될 것으로 기대



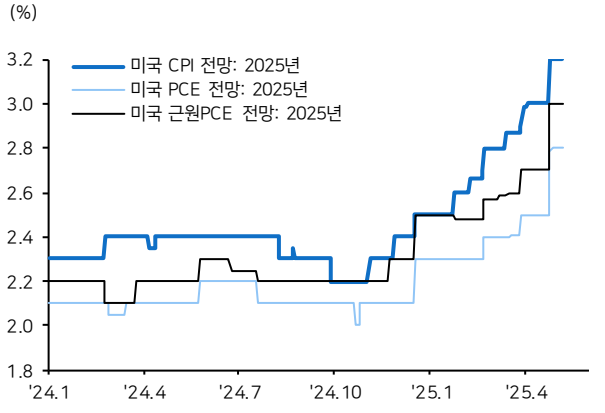
자료: AT Fed

그림2 미국 경기모멘텀, 양호한 5월 지표 기반 지지



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 관세부과의 인플레 상향 우려, 3% 내외 전망치 상향



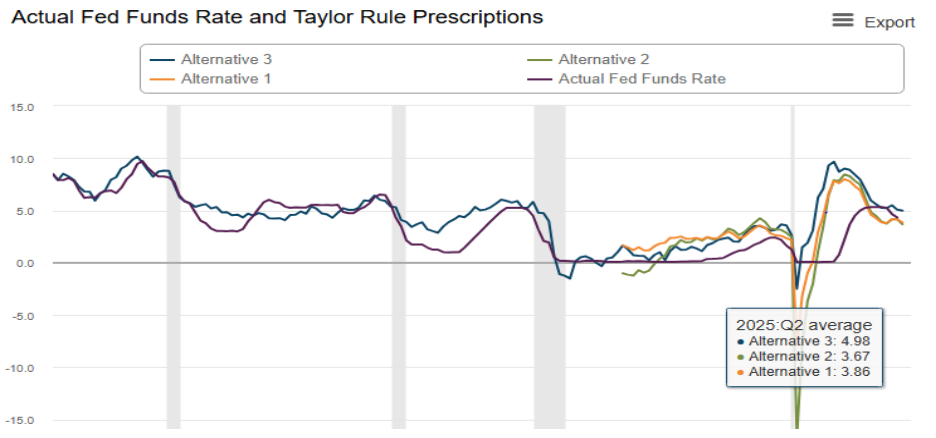
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

실제 1분기 성장률이 마이너스를 기록하고, 잠정치에서 하향조정 가능성이 존재함에도 2분기 균형 가능성을 두고 실물경기 타격이 확인되지 않는다고 발언<그림 1>. 해고도 데이터로 확인되지 않았다고 밝히면서, 일부 심리지표 타격만으로 통화정책 선제적 대응은 신중한 입장. 실제 경기모멘텀 지표는 예상보다 위축이 심하지 않고<그림 2>, 오히려 물가전망은 관세 우려로 3% 내외 육박<그림 3>

그럼에도 우리는 올해 3차례 인하 전망을 유지하는 이유는 관세부과에 따른 경기 불확실성 이면에 현재 누적되어 있는 고금리부담까지 고려. 올해 대규모 만기가 도래하는 크레딧 채권들의 롤오버 부담이 현실화되면, 연준의 통화정책에 새로운 변수가 될 것으로 예상. 이를 감안 파월 의장의 발언과 일부 IB들의 금리인하 전망 축소에도 시장의 인하기대는 올해 3차례 정도는 유지되고 있어<그림 5, 6>

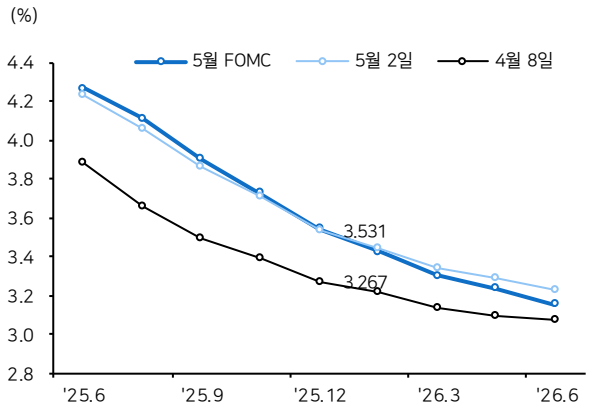
높은 정치&정책 불확실성 속에 트럼프 대통령의 인하 압박이 통하지 않아도 하반기 통화정책 중요도는 높아질 것. 이를 감안 3분기 7월 적응적 1차례 인하 실시 이후 4분기 2차례, 내년까지 3.25% 내외 터미널 레이트 의견은 유지 함

그림4 애틀란타 연준의 테일러준칙, 현재 3.75% 내외까지 룸이 있는 정도는 인정



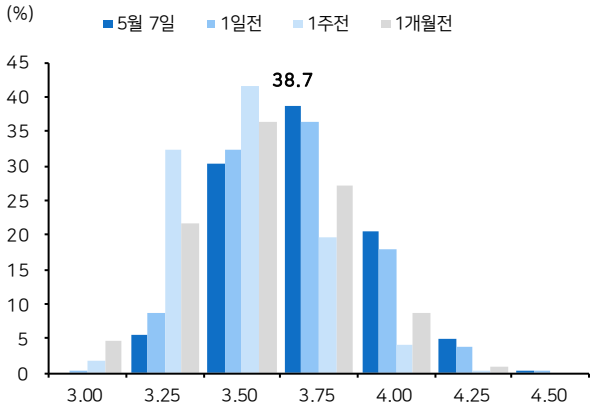
자료: AT Fed

그림5 연준의 신중론 확인에도 시장 연내 인하기대는 3차례



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CME 확률에도 아직은 3.75% 이하 기대가 높아



자료: CME Fed Watch Tool, 메리츠증권 리서치센터

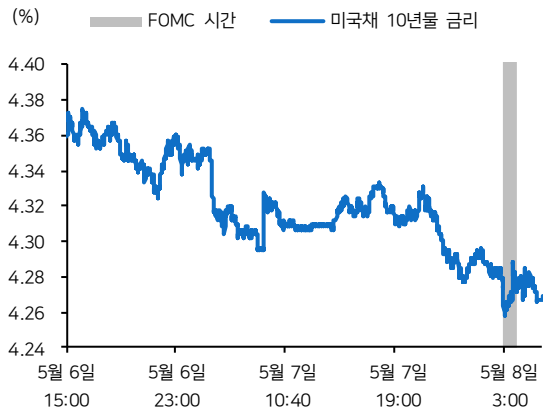
5월 FOMC에 대한 금융시장 반응

5월 초까지 양호한 지표 및 인플레 경계감으로 매파적 FOMC가 예상된 만큼 금융시장 기대는 높지 않음. 그럼에도 높은 불확실성 요인 등을 감안하여 장기금리 중심 소폭 금리는 하락, 주가는 FOMC보다는 트럼프의 'AI 규제 완화' 재료에 긍정적 반응. 최근 약했던 달러인덱스가 반등한 정도가 눈에 띄는 상황

올해 시장의 3차례 인하 기대 정도가 아직은 유효하다는 점에서 미국채2년 금리는 3.8% 내외에서 머물고 있음. 1분기 내에 1차례 인하 기대로 미국채10년 금리는 4.3% 중심 라인을 지키고 있으나 고금리 장기화 부담을 고려하여 소폭 하락, 4.2%대 진입한 정도에 의의

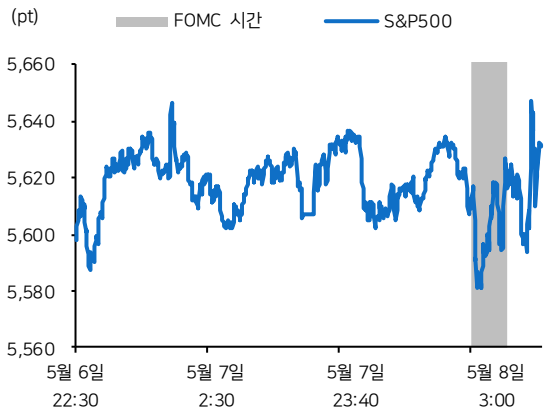
연준이 6월까지 동결을 이어갈 공산이 커짐에 따라 5월 금리인하를 단행할 국내 통화정책 부담 일부 늘어날 것. 일각에서는 어려운 국내 경기여건 감안 5월 빅컷 및 7월 연속 인하 가능성 언급하나, 우리는 분기에 1차례 인하 속도가 적정, 5월 인하 실시 후 8월 정도 인하 단행 연내 2.0%까지 낮춘다는 전망 견지

그림7 미국채10년 3일간 일중차트



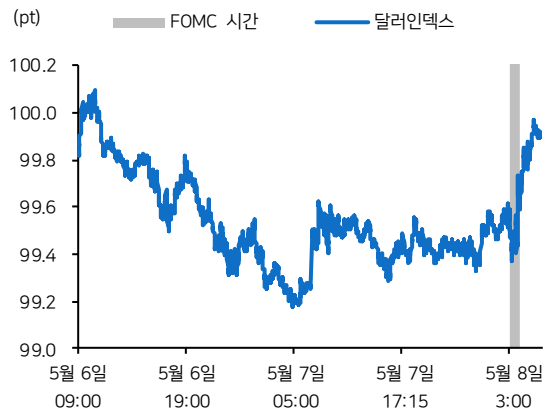
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림8 미국 S&P500 3일간 일중차트



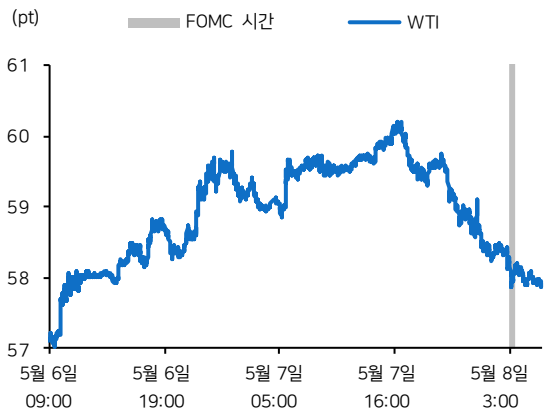
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림9 달러 인덱스 3일간 일중차트



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림10 WTI 3일간 일중차트



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다..