

# Today Chart **Bond**

2025. 2. 20

채권 우혜영

whydele@ls-sec.co.kr

## Chart of the Day: 2025년 1월 FOMC 의사록에서 주목할 내용

### 물가에 대한 위원들의 평가 및 전망

- 다수(most) 위원들은 11월과 12월 MoM 인플레이션 수치가 일부 주요 하위 카테고리 포함해 연준의 물가안정 목표로의 상당한 진전 보였다 언급. 많은(many) 위원들은 2%로 지속 가능하게 복귀하고 있다는 견해를 뒷받침하기 위해 지속적인 디스인플레이션의 추가 증가 필요성 강조. 하위 카테고리에 대해서는, 지난해 대부분 높았던 주거비는 비주거 근원 서비스 물가와 마찬가지로 하락세 보임
- 적절한 통화정책 하에서 인플레이션은 과정이 고르지 않더라도 2%를 향해 계속 움직일 것으로 예상. 물가에 계속 하방 압력 줄여러 요인으로 명목임금 상승률 완화, 잘 고정된 장기 기대인플레이션, 기업의 가격 결정력 약화, 여전히 제약적인 통화정책 스탠스 등이 언급됨
- 일부(a few) 위원들은 現 정책금리가 중립수준을 크게 상회하고 있지 않음을 지적
- 교역 및 이민정책의 잠재적인 변화, 강력한 소비자 수요 영향을 포함한 다른 요인들이 디스인플레이션의 진전을 방해할 가능성이 있다 언급. 여러 지역의 기업 관계자들은 잠재적인 관세로 인해 발생하는 더 높은 투입 비용을 소비자에게 전가하려는 시도할 것
- 일부 위원들은 설문 기반 기대 인플레이션이 최근에 증가했다고 지적했지만, 많은 위원들은 장기 기대 인플레이션이 잘 고정되어 있음을 강조

### 고용에 대한 위원들의 평가 및 전망

- 위원들은 노동시장 여건이 여전히 견고하며 최대고용 목표에 대체로 부합한다 평가. 최근 빈 일자리, 퇴사율, 이직률 등이 대체로 안정적인 노동시장 상황과 일치한다고 언급
- 위원들은 적절한 통화정책 하에서 노동시장 여건이 견고하게 유지될 것으로 전망

### 경제 및 소비에 대한 위원들의 평가

- 위원들은 경제가 견고한 속도로 계속 확장되고 있으며, 최근 경제활동 및 소비자 지출 데이터는 예상보다 더 강했음(stronger)을 관찰. 위원들은 견고한 노동시장, 가계 순자산 증가, 실질 임금 상승 등이 소비를 뒷받침하고 있으며 이는 부분적으로 생산성 향상과 관련이 있다 언급
- 여러(several) 위원들은 저소득 및 중소득 가계가 계속 재정적 부담을 느끼고 있어 소비 지출이 위축될 수 있다고 경고. 일부(a few) 위원들은 신용카드 대출과 자동차 대출에 대한 연체율이 지속적으로 상승하는 것을 그러한 압박의 징후로 언급

자료: Fed, LS 증권리서치센터

## 정책금리 추가 조정은 신중하게. 다만 예상외로 QT 조정이 먼저 나올 수도

### 통화정책 관련 언급(정책금리 결정 및 대차대조표 축소(QT))

- 정책 스탠스가 이전 3차례 회의에서 정책을 완화하기 전보다 상당히 덜 제한적일므로 모든(all) 위원들은 동결 결정이 적절하다 판단
- 대다수(vast) 위원들은 여전히 제약적인 스탠스라 평가. 위원들은 경제가 최대고용에 가까운 상태 유지한다면 추가 조정 전 인플레이션에 대한 추가 진전 보고 싶어함을 밝힘
- 대다수(a majority) 위원들은 現 높은 불확실성으로 추가 조정 고려하는 데 신중한 접근 적절 판단. 이를 뒷받침하는 요인으로는 노동시장과 경제 활동 전망에 대한 하방 리스크 감소, 물가 전망에 대한 상방 리스크 증가, 중립 금리, 장기금리의 제약 정도 또는 잠재적 정부 정책의 경제적 영향에 대한 불확실성 등이 포함
- QT 종료 후의 유통시장에서의 미국채 매입 구성과 관련해 많은(many) 위원들은 국채 발행 구성에 더 가깝게 SOMA 포트폴리오 구성을 조정하는 동시에 시장 교란을 최소화하는 방식으로 매입을 구조화하는 것이 적절하다는 의견 표함
- 부채한도와 관련해 향후 몇 달간 지급준비금 크게 변동할 가능성 고려해 여러(Various) 위원들은 이 상황이 해결될 때까지 QT의 일시 중단 또는 속도 조정 적절하다 언급

## Key Point

- 연준은 적절한 통화정책 하에서는 고르지 않더라도 인플레이션이 목표를 향해 계속 움직일 것이라 예상. 고용 평가 및 전망은 12월과 거의 같음
- 12월보다 더 많은 인원이 소비 지출이 위축될 가능성 있다고 평가 (a couple → a few)
- 신중한 정책 결정 필요한 이유로 중립 금리, 장기금리의 제약 정도 또는 잠재적 정부정책의 경제적 영향 관련 불확실성 등이 추가 됨. 반면 최근 높은 인플레이션 수치, 지속적인 강한 소비지출은 제외 됨
- QT 중단 시점 서베이 결과는 6월(12월) → 2025년 중반으로 약간 지연. 12월 FOMC 회의에서 매니저는 부채 한도 재도입 가능성에 지급준비금 평가 어려울 수 있다고 평가. 1월 FOMC 회의에서는 위원들 역시 이에 대해 논의 한 것 확인. QT 종료는 어렵겠지만 조정이 될 가능성 높아짐

### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 우혜영). 본 자료는 고객의 증권투자 등을 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에서 신중히 심사한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이며, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며, 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임에 최종결정을 하시기를 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 현재기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다. - 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.