



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com



3월 FOMC Review: 트럼프 디펜던트

Check Point

- 미 연준 3월 FOMC는 정책금리를 4.25~4.50%로 동결 결정. 양적긴축 QT 속도는 4월부터 미국채 월간 한도를 250억 달러에서 50억 달러로 축소하기로 결정. MBS QT 한도는 유지.
- 수정 경제 전망을 통해 성장률 전망치는 하향 조정(1.7%), 물가 전망치는 상향 조정(2.7%)했으며, 점도표를 통한 금리 정책 가이드는 기존의 연내 2회 인하 기초를 유지. 관세로 인한 인플레이션 상승 압력은 일시적일 수도 있다고 코멘트하는 등 관세정책에 대해 당분간 기다리며 지켜보겠다는 입장으로 해석됨.
- 관세 정책으로 인한 경기 방향 불확실성 등을 고려하고 있다는 점에서 미 연준은 트럼프 행정부 정책으로 인한 영향을 2분기 말까지 점검한 이후 신중하게 대응할 것으로 판단. 기존 6, 9월 연내 2회 인하 전망 유지.
- 3월 FOMC는 QT 규모를 축소했다는 점과 성장 불확실성 요인이 증대했다는 언급 등으로 비둘기적으로 해석됨. 하반기 QT 중단에 대한 기대가 높아진만큼 미국채 금리의 점진적 하방 압력이 예상되나 트럼프 관세 정책으로 인한 기대인플레이션과 물가 경계감이 상존하는만큼 미국채 10년물 금리는 4.1~4.4%의 박스권 등락을 예상. 물가 상방 압력 제한되는 점을 확인한다면 2분기 중 4% 하회도 가능.

미 연준 3월 FOMC는 정책금리를 4.25~4.50%로 동결 결정했다. 지난 1월 FOMC 의사록에서 QT 일시 중단 혹은 규모 축소 등이 언급된 바 있었는데, 이번 3월 FOMC에서는 4월부터 미국채 QT 월간 한도를 이전 250억 달러에서 50억 달러로 축소하기로 결정했다. MBS QT 한도는 350억 달러로 유지했다.

3월 FOMC 성명서 문구는 대부분 지난 회의 당시의 내용이 유지되었지만, 경제 전망과 관련한 불확실성이 증대되었다는 표현이 추가되었다. 이전에는 불확실성이 있다는 정도로만 언급되었지만, 증대되었다는 표현으로 바뀌면서 시장에서는 이를 비둘기적으로 해석했다.

특히 미 연준은 성장률 전망치를 하향 조정했다. 2025년 기준 성장률 전망치를 2.1%로 제시했으나, 이를 1.7%로 하향 조정했다. 2025년 PCE 물가 전망치는 2.5%에서 2.7%로 상향 조정했고, 근원 PCE 물가는 2.5%에서 2.8%로 상향 조정했다. 그 가운데 점도표 중간값은 3.9%로 유지되어 연내 2회 인하 가능성을 시사했다. 이는 지난 12월과 동일한 수준으로 최근 시장의 기대 3회 수준보다는 적지만 신중하게 접근하겠다는 미 연준의 의지로 해석되었다. 미 연준은 트럼프 행정부의 관세 정책으로 인한 영향을 지켜보며 정책 조정 또한 크게 바꾸지 않겠다는 것으로 해석된다.

이번 FOMC는 QT 규모 축소와 경제 전망 불확실성 증대 언급 등을 고려하면 비둘기적이다. 또한 파월 연준 의장은 물가에 대해서는 관세로 인한 영향은 일시적일 수 있다고 진단했다. 물론 관세로 인한 영향을 판단하기 어렵다는 점은 정책 움직임이 당분간 없을 수 있다는 것으로 해석할 수 있지만, 경기 하강에 대한 우려로 기울기가 기울었다는 점은 미 연준의 연내 금리 인하 기대를 유지시키는 요인이다.

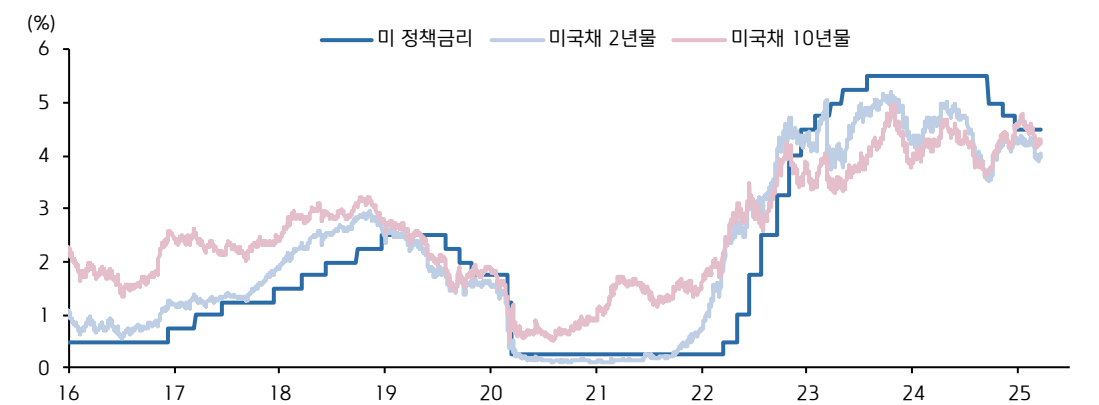
따라서 FOMC 이후 미국채 2년물 금리가 4%를 하회하며 미 연준의 연내 금리 인하를 확실시하는 분위기로 변화했다. 적어도 2회 인하는 기정사실화하는 분위기 속에서 장단기 금리가 모두 하락했다. 장기물 금리 또한 하반기 QT 중단 기대 등이 반영되면서 하락했다.

당사는 미 연준의 연내 2 회 인하 전망을 유지한다. 관세 정책으로 인한 경기 불확실성을 언급했다는 점을 고려하면 미 연준은 트럼프 관세 정책의 영향을 점검하면서 2 분기 말 정책 조정에 나설 것으로 예상된다. 당분간 신중한 태도를 보이겠지만, 성장 하방 위험 시 움직일 수 있다는 미 연준의 의지를 확인했다는 점에서 6 월과 9 월 두 차례 금리 인하를 단행할 것으로 전망한다.

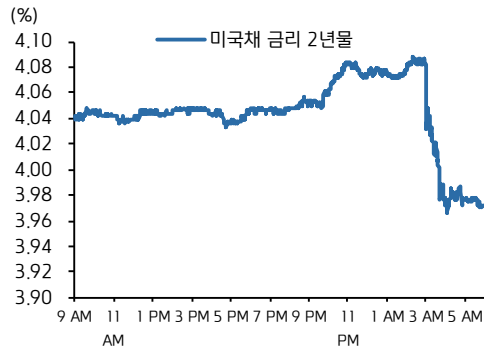
미 연준의 QT 중단 가능성 등에 반응하며 미국채 금리는 2 분기 중 점진적 하락세를 보이며 10 년물 기준 4%를 하회할 가능성도 있다고 판단한다. 다만 물가 둔화를 확인하기 전까지는 미국채 10 년물은 박스권 등락을 이어나갈 것으로 예상하며, 미국채 금리가 하단을 확대하기 위해서는 미국 물가 둔화 압력이 지속되는 것을 확인해야 한다는 전제 조건이 필요하다. 최근 미국채 10 년물 금리가 4.2%를 하회하다 다시 반등한 배경에도 여전히 인플레이 경계감이 높다는 것을 반영하고 있는 것으로 판단된다. 트럼프 행정부 관세정책의 영향을 확인하면서 수요 둔화와 이에 따른 물가 상방 압력이 제약되는 양상을 확인하게 된다면, 미국채 10 년물 금리는 4% 선을 하회하겠으나, 그 이전까지는 4.1~4.4% 선에서 박스권 등락이 예상된다.

결론적으로 정리해보면 이번 3 월 FOMC 는 지난해 12 월부터 이어져왔던 트럼프 행정부의 정책 불확실성에 따라 움직이지 않겠다는 의지를 내비쳤고, 사실상 큰 변화를 주지 않은 것으로 볼 수 있다. 관세정책으로 인한 인플레이 압력과 성장 둔화 우려 또한 경제 전망을 통해 모두 반영했고, 점도표를 통해 빠르게 움직이지는 않을 것이라는 의지를 다졌다. 다만 3 월에서 달라진 지점이 있다면 성장 하방 위험이 증대했다는 언급이 추가됐다는 것이며, 지난해 7~8 월 고용시장 위축 우려로 급격히 금리 인하를 단행했던 사례를 감안하면, 성장 하방 위험에 따라 기민하게 움직일 여지도 남겨뒀다고 볼 수 있다. 따라서 미국채 금리 또한 급격하게 방향을 바꿀만한 요인은 없었으나, 인하 기조가 유효하다는 점 등은 결국 2 분기 중 미국채 금리 하방 압력이 높아질 것을 시사한다.

미국채 금리 추이

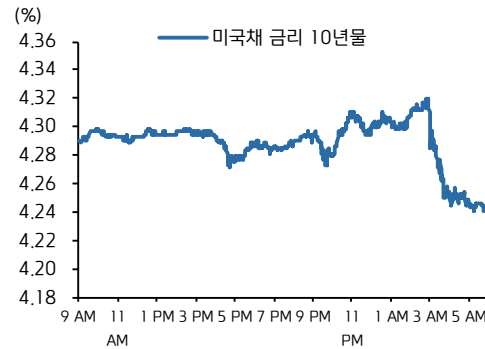


일중 미국채 금리 2년물 변화(분 차트)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 10년물 변화(분 차트)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2025년 1월과 2025년 3월 FOMC 성명서 변화

Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. The unemployment rate has stabilized at a low level in recent months, and labor market conditions remain solid. Inflation remains somewhat elevated.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. ~~The Committee judges that~~ Uncertainty around ~~the risks to achieving its employment and inflation goals are roughly in balance. The~~ economic outlook ~~is uncertain, and the~~ has increased. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.

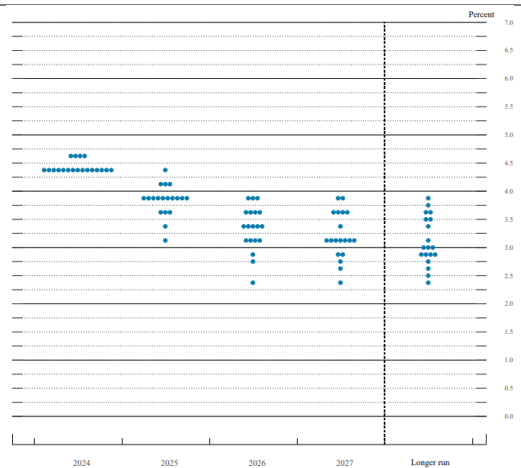
In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/4 to 4-1/2 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. Beginning in April, the Committee will slow the pace of decline of its securities holdings by reducing the monthly redemption cap on Treasury securities from \$25 billion to \$5 billion. The Committee will maintain the monthly redemption cap on agency debt and agency mortgage-backed securities at \$35 billion. 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.

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; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; Alberto G. Musalem; and Jeffrey R. Schmid-~~and~~; Voting against this action was Christopher J.

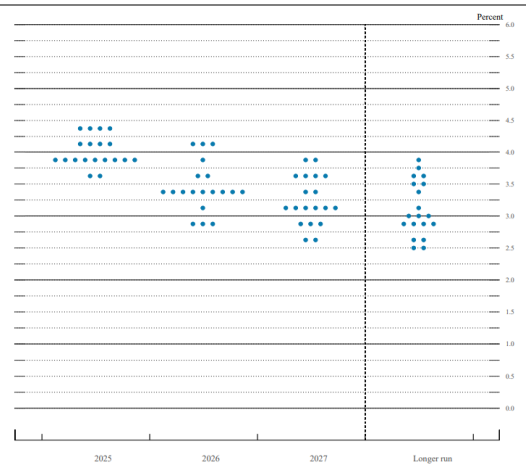
Waller, who supported no change for the federal funds target range but preferred to continue the current pace of decline in securities holdings.

미 연준 2024년 12월 점도표



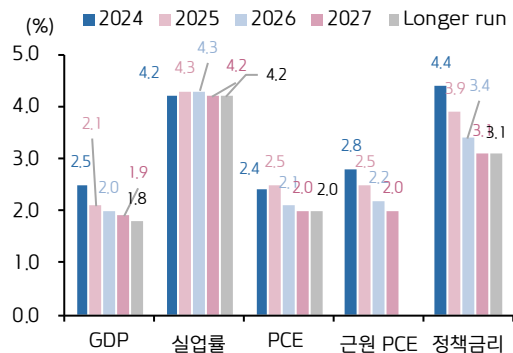
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미 연준 2025년 1월 점도표



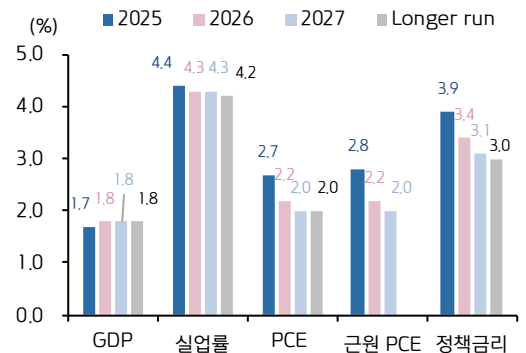
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미 연준 경제 전망(2024년 12월 기준)



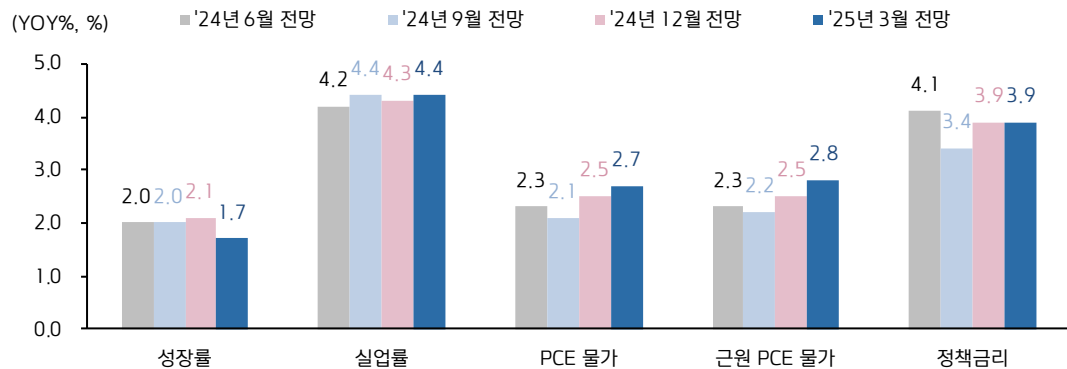
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미 연준 경제 전망(2025년 3월 기준)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2025년 경제 전망치 변화



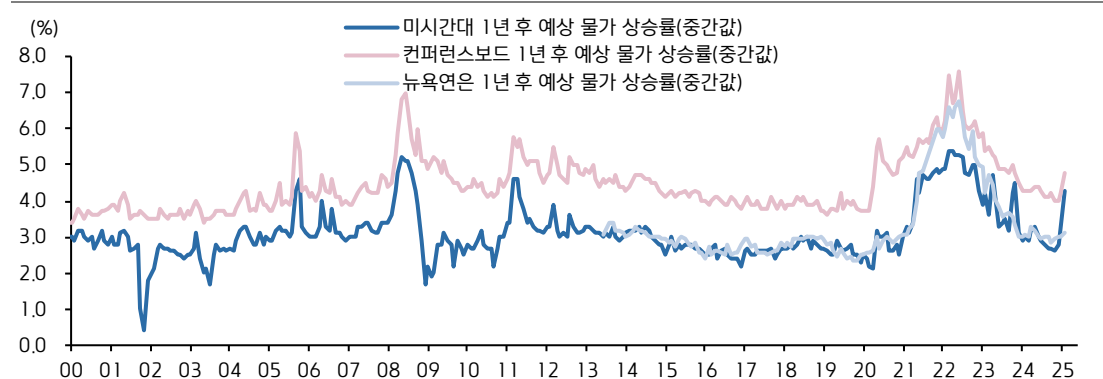
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

(YOY%, %)

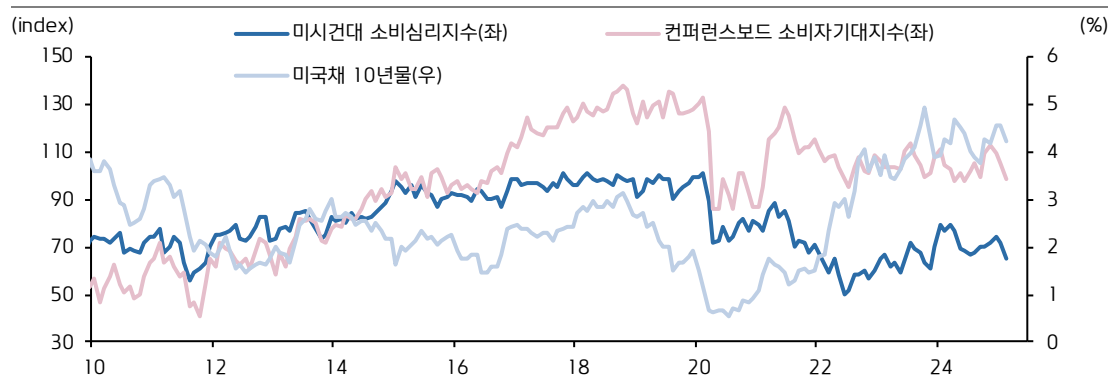
— CPI — 근원 CPI — 미국채 10년물

Year	CPI (%)	Core CPI (%)	US 10-year Treasury Yield (%)
10	2.5	1.5	4.0
11	1.0	0.5	2.5
12	3.0	1.5	2.0
13	1.5	1.5	1.5
14	1.0	1.5	2.5
15	-0.5	1.5	2.0
16	0.5	1.5	2.0
17	2.5	1.5	2.0
18	2.0	1.5	2.5
19	1.5	1.5	2.5
20	2.0	1.5	1.5
21	5.0	1.5	1.5
22	8.5	6.5	3.5
23	5.0	5.5	3.5
24	3.0	3.5	4.5
25	2.5	3.0	4.5

미국 단기 기대인플레이션 추이



미국 경기 심리지수 차이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.