

▷▷▷ 2026년 1월 29일

KIWOOM 매크로 따라잡기



키움증권 리서치센터 투자전략팀

Economist 김유미 helloym@kiwoom.com/ RA 유지윤 jiyun.yoo@kiwoom.com

1월 FOMC, 기존 흐름 재확인

1월 FOMC에서 연준은 기준금리를 3.50~3.75%로 동결했으며, 혼재된 경제·물가 지표를 반영한 신중한 결정으로 평가. 성명서의 변화는 제한적이었으나 경제활동에 대한 평가는 다소 긍정적으로 조정됐고, 고용 하방 위험 관련 표현은 완화. 금리 결정은 만장일치가 아니었으며 일부 위원은 25bp 인하를 주장해 내부 의견 차가 확인. 파월 의장의 기자회견은 전반적으로 중립적이었고, 금리 인상 논의가 없다는 점이 시장에 안도감을 제공. 노동시장 둔화와 구조적 제약을 감안할 때 기준금리는 6월 추가 인하 기대가 유효. 상반기 중 달러와 달러/원 환율은 완만한 하락 흐름을 보인 뒤, 연간으로는 U자형 경로를 보일 전망

1월 FOMC에서 연준은 기준금리를 3.50~3.75%로 동결했다. 이는 지난해 12월 금리 인하 이후 경제 및 물가 흐름을 추가로 점검할 필요가 있었기 때문이다. 실제로 최근 경제지표들은 혼재된 모습을 보이고 있어, 뚜렷한 방향성을 갖고 통화정책을 조정하기에는 부담스러운 환경이었을 것으로 판단된다. 노동시장 둔화 흐름은 이어지고 있으나 경기 전반은 비교적 양호한 모습을 유지하고 있으며, 물가 지표 역시 둔화되고 있지만 관세 영향으로 인플레이션에 대한 경계감은 여전히 남아 있다.

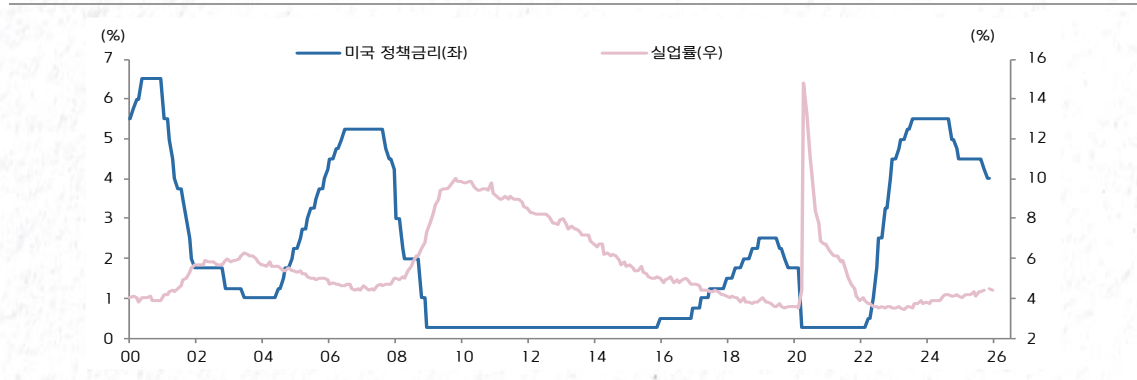
이번 성명서는 지난해 12월과 비교해 큰 변화는 없었고, 혼재된 지표 환경을 반영하듯 이번에도 금리 결정은 만장일치에 이르지 못했다. 전반적으로 시장에 큰 영향을 미칠 만한 핵심 이슈는 제한적이었으며, 파월 의장의 기자회견 역시 시장이 우려했던 것보다는 다소 중립적인 톤으로 평가된다.

성명서에서는 일부 문구가 제한적으로 수정됐다. 경제활동에 대한 평가는 기존의 “안만한 속도(moderate pace)로 확장되고 있다”는 표현에서 “견조한 속도(solid pace)로 확장되고 있다”로 변경됐다. 고용에 대해서는 “증가 속도가 둔화되고 있다”는 문구가 “낮은 수준에 머물고 있다”로 수정됐으며, 실업률에 대해서도 “소폭 상승했다”는 표현 대신 “다소 안정화 조짐을 보이고 있다”는 문구가 사용됐다. 전반적인 경제활동에 대한 평가는 지난해 12월과 비교할 때 다소 긍정적인 톤으로 해석될 여지도 있다.

인플레이션 관련 문구에서는 “연초 이후 다시 높아졌다”는 표현이 삭제됐으며, “여전히 다소 높은 수준”이라는 표현은 유지됐다. 또한 “위원회는 이중 책무(물가 안정과 최대 고용)의 양측에 대한 위험을 모두 주의 깊게 보고 있으며, 최근 몇 달 동안 고용에 대한 하방 위험이 확대되었다고 판단하고 있다”는 문장 중 고용 하방 위험이 확대되었다고 판단한다는 부분이 삭제됐다.

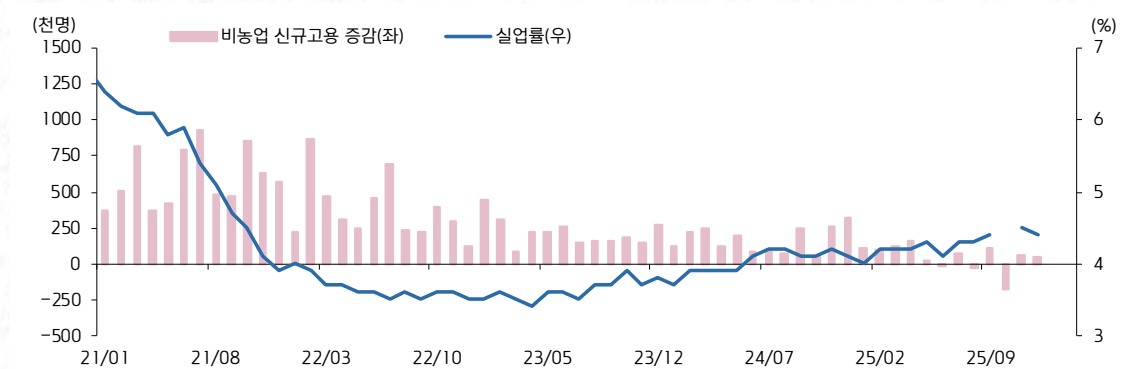
이번 금리 동결 결정은 만장일치가 아니었다. 두 명의 위원이 동결 결정에 반대했으며, 미란 이사와 월러 이사는 기준금리 25bp 인하를 주장했다. 이는 두 위원이 기존의 비교적 비둘기적인 통화정책 성향을 재확인해 준 결과로 해석된다.

미국 정책금리와 실업률



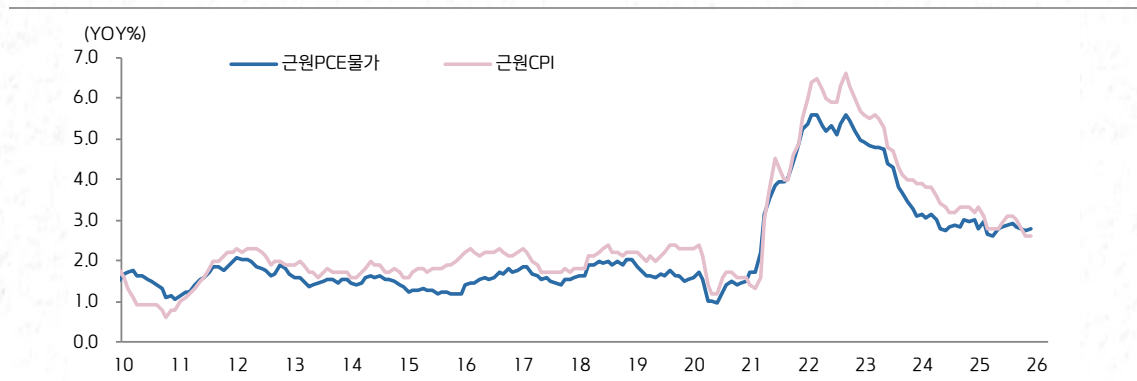
자료: FRB, 키움증권 리서치센터

미국 비농가 신규고용과 실업률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 근원 PCE와 근원 CPI 물가



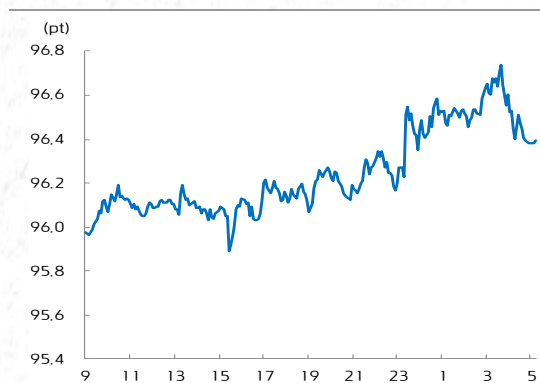
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

파월 연준의장의 기자회견은 전반적으로 비교적 중립적인 톤으로 평가된다. 성명서에서 경기 인식이 다소 긍정적으로 제시되면서 달러화와 국채금리가 장중 일시적으로 상승하기도 했으나, 기자회견 이후에는 이러한 상승분을 대부분 되돌리는 모습을 보였다. 연준의 독립성에 대해서는 원론적인 수준의 발언에 그치며 구체적인 언급은 자제했고, 향후 통화정책 결정은 데이터에 따라 판단하겠다는 기존 입장에서 크게 벗어나지 않았다. 특히 금융시장에서 우려했던 금리 인상 논의가 없었다는 점이 안도감을 주며, 이번 기자회견은 전반적으로 중립적으로 받아들여졌다. 다만 연준 내부의 의견 불일치는 향후 통화정책 경로에 대한 불확실성이 아직 완전히 해소되지 않았음을 시사한다.

당사는 미국 기준금리가 올해 5월까지 동결된 이후 6월에 추가 인하가 단행될 가능성이 높다고 판단한다. 기준금리 인상을 위해서는 고용 여건의 뚜렷한 개선이 필요하나, 현재 노동시장은 실업률이 빠르게 하락하기 어려운 구조적 환경에 놓여 있기 때문이다. 미국 경제가 K자형 회복 국면을 보이는 가운데, 취약 산업 및 계층의 수요 둔화는 지속되고 있으며 제조업 고용 역시 감소 추세를 이어가고 있다. 신규 고용 증가가 제한적인 상황에서 생계형 노동 공급의 신규 유입이 확대될 경우, 실업률은 하락보다는 오히려 상승 압력을 받을 가능성이 크다. 연준이 실업률을 낮게 전망하더라도 실제 흐름은 그와 다른 방향으로 전개될 가능성을 배제하기 어렵다.

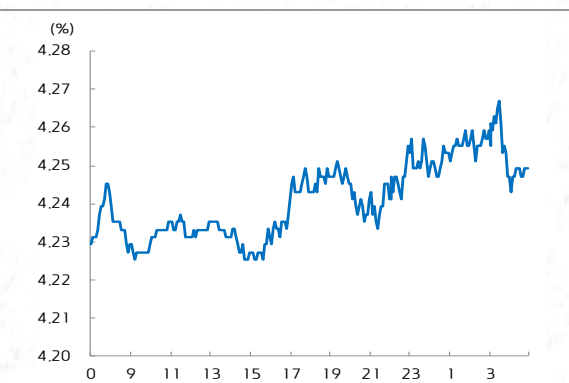
물론 물가 여건 역시 불안 요인이 남아 있다. 인플레이션 리스크가 완전히 해소된 것은 아니지만, 구조적인 수요 차이를 감안할 필요가 있다. 관세 등의 요인으로 인플레이션 경로에 대한 불확실성은 존재하나, 연준이 올해 성장률을 2.3%로 전망한 배경에는 신산업 중심의 투자 확대와 고소득층의 서비스 소비가 반영된 측면이 크다. 반면 전통적 제조업과 중·저소득층의 수요 회복은 여전히 더딘 상황이어서, 성장률이 상대적으로 높게 유지되더라도 전반적인 수요 압력이 강하게 확대되기는 어려울 수 있다.

달러인덱스 일중 추이



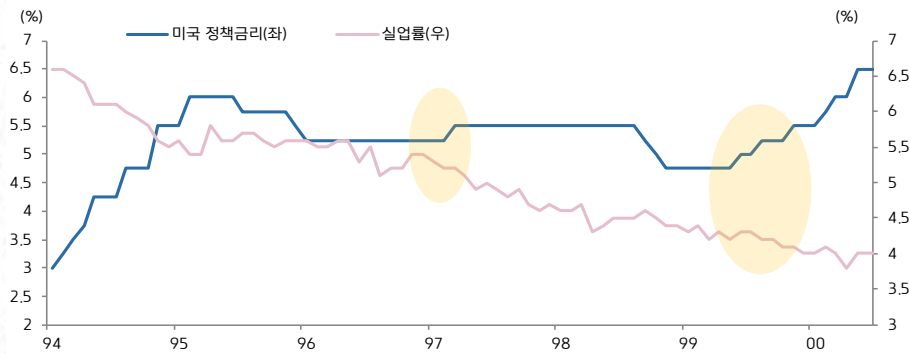
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 국채금리(10년물) 일중 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

과거 1990년대 미국 정책금리와 실업률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

달러인덱스는 최근 트럼프 대통령의 달러 약세 용인 발언과 엔화 강세 유도 움직임 등의 영향으로 하락하며 95 선까지 하락했다. 물론 금일에는 기술적 반등이 나타났으나, 1 월 FOMC 기간 중 달러 흐름을 보면 성명서 발표 이후 일시적으로 상승한 뒤 다시 하락하며 강보합권에서 등락을 반복하는 모습이었다. 이를 감안할 때 이번 회의에 대해 시장은 매파적이라기보다는 중립적으로 해석하고 있는 것으로 판단된다.

연준의 독립성과 관련한 불확실성은 여전히 잔존하고 있으나, 차기 연준의장 지명이 조만간 예정되어 있다는 점에서 향후에는 연준의 독립성 이슈보다는 차기 의장의 정책 성향에 시장의 관심이 보다 집중될 가능성이 크다. 노동시장 수요 둔화는 속도는 완만하나 추세적으로 지속되고 있으며, 인플레이션에 대한 경계 역시 이어지고 있으나 물가 지표의 둔화 흐름 또한 유지되고 있다. 물가보다는 노동시장의 하방 리스크에 보다 무게를 두는 정책 기조가 유지된다면, 차기 연준의장의 첫 정책 선택은 금리 인하가 될 가능성이 높다. 물가가 급등하지 않는 한, 5 월 연준의장 교체를 앞두고 금융시장은 이러한 가능성을 선제적으로 반영해 나갈 것으로 예상된다.

다만 미국 경기 여건을 보면 노동시장 외에도 AI 투자 사이클과 서비스 소비가 비교적 양호하다는 점에서, 달러가 약세를 보이더라도 그 폭이나 기울기는 제한적일 가능성이 크다. 이에 따라 달러인덱스는 상반기 중 기존의 97~99 선 박스권에서 레벨을 한 단계 낮춘 94~96 선 중심의 등락 흐름으로 이동할 것으로 예상된다. 급격한 달러 약세보다는 점진적인 약세 흐름과 구간 내 변동성을 염두에 둘 필요가 있다.

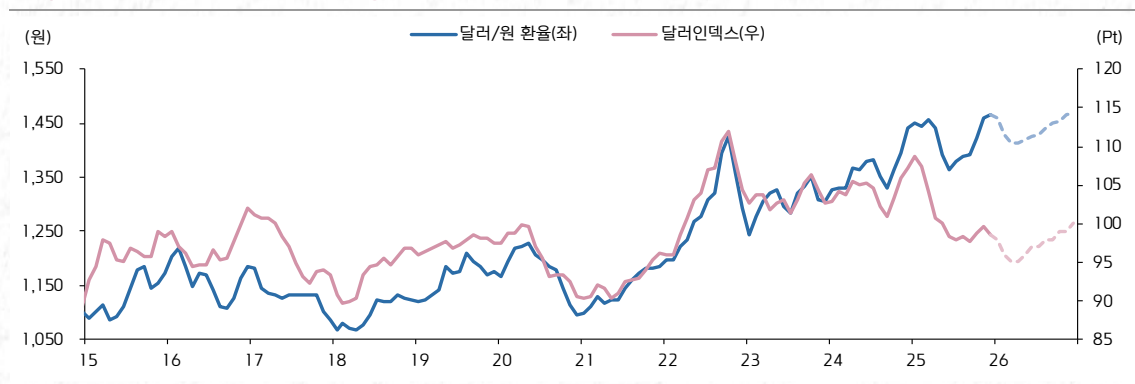
당사는 올해 달러/원 환율이 U 자형 경로를 보일 것으로 전망하고 있다. 구조적으로는 내국인의 해외투자 확대, 정부 및 기업의 대미 투자 지속, 한·미 금리차 역전 국면의 장기화 등으로 달러 수요가 상시적으로 존재한다는 점에서 중기적으로는 달러/원 환율의 1,400 원대 흐름과 우상향 가능성을 열어둘 필요가 있다.

다만 팬데믹 이후 달러/원 환율이 계단식 상승 경로를 보여왔다는 점을 감안하면, 현실적인 대응은 방향 전환보다는 속도 조절에 가깝다. 환율 레벨에 대한 시장의 적응 과정이 필요하다는 점에서, 상반기는 달러/원 환율이 레벨을 다소 낮추며 조정 국면에 진입하는 구간으로 판단된다. 이에 따라 단기적으로는

상단이 형성된 상태로 보이며, 상반기 중에는 달러 약세 흐름, 외국인 자금 유입 기대, 정책당국의 환율 안정 의지 등을 감안할 때 완만한 하락 흐름이 예상된다.

정책당국은 최근 급등한 환율 흐름을 진정시키려는 의지가 강한 가운데, 국내 시장 복귀 계좌(RIA), 4 월 WGBI 편입, 국내 증시 상승에 따른 외국인 자금 유입 기대 등은 원화 강세 요인으로 작용할 수 있다. 상반기 중 달러인덱스가 한 단계 낮아진 레벨에서 등락을 보일 경우, 달러/원 환율 역시 기존의 1,400 원 중 후반 중심 흐름에서 초·중반대로 이동하며, 일시적으로 1,400 원 하회 흐름이 나타날 가능성도 배제하기 어렵다.

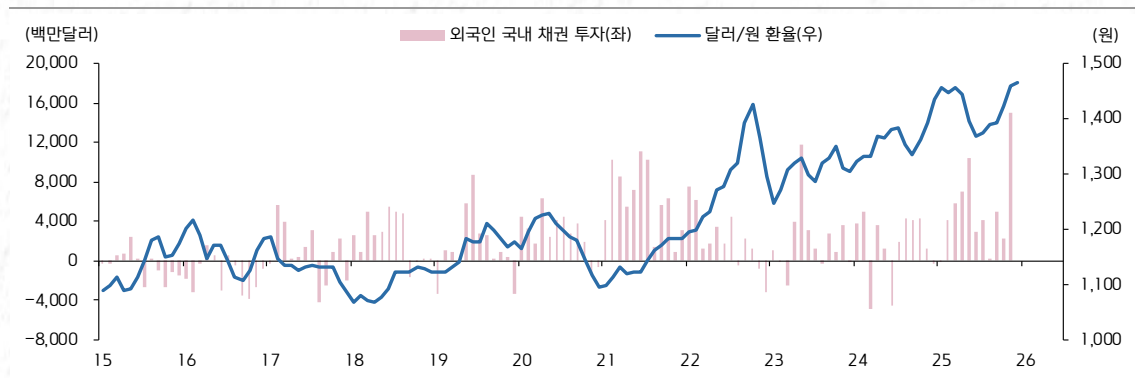
달러/원 환율과 달러인덱스 추이와 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주: 점선은 당사 전망

한국 증권투자 수지 중 외국인 국내 채권 투자와 달러/원 환율 흐름



자료: 한국은행, 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.
-