

2025.05.08

FOMC Comment



FOMC Review

김준영 경제
02-709-2652
elvis.kim@ds-sec.co.kr

5월 FOMC: 여유가 생긴 파월

변한 건 없니, 긴축하게 했던 물가도 여전히 그대로니

연준은 5월 FOMC에서 만장일치로 기준금리를 동결했다. 7월 인하로 컨센서스가 형성되어 있었고 전반적인 기자회견 분위기는 시장의 생각에서 크게 벗어나지 않았다고 평가할 수 있다. 관세의 영향을 하드 데이터에서 뚜렷하게 확인하려면 시간이 걸린다. 파월은 조금 더 기다리고 싶다.

연준은 물가와 실업률의 상방 리스크가 커졌다고 평가한다. 만약 그렇다면 연준의 목표와는 거리가 멀어진다. 하지만 아직 데이터로 확인되지 않아 선제적일 이유가 없다는 입장을 고수했다. 여전히 물가 상승률은 목표치보다 소폭 높으며 단기 기대 인플레이션이 높아 급할 필요가 없다.

고용시장은 이미 완전 고용에 가까운 상태라고 인정했다. 작년 12월까지의 고용시장은 추가적인 냉각(cooling)을 바라지 않는다고 했다. 하지만 고용시장의 올해 성적표가 나쁘지 않다. 실업률이 우상향하지 않고 횡보하고 있기 때문에 우려가 줄었다고 말했다. 지금까지의 고용시장은 인하와 멀다라는 입장을 명확하게 했다. 이는 전반적인 하드 데이터가 확인되지 않아 스탠스를 선불리 바꿀 수 없다는 입장을 뒷받침한다.

여전히 이중책무 중에 물가가 향후 통화정책 경로에 큰 영향을 줄 것으로 보인다. 고용시장은 충분히 좋다. 긴축의 시대에서 미국 고용시장은 잘 버티고 있다. 주식시장도 마찬가지로 잘 버티고 있다. 그러니 급할 필요가 없어졌다.

파월은 여유가 많이 생겼다. 가장 우려했던 것은 자산가격 하락폭이 커짐에 따라 물가 상방 리스크가 큰 상황에서 연준이 인하로 정책 대응을 해야 하는지에 대한 딜레마가 컸을 것이다. 당분간 연준의 목소리는 중요하지 않다. 관세 협상의 진행 과정이 시장 경로를 결정할 것으로 보인다. 연준도 관세 협상에 따라 경제 전망을 할 수밖에 없는 상황이다. 관세 협상이 원활하게 진행된다면 일시적 물가 상승과 경미한 성장 타격으로 연착륙 경로로 돌아갈 수 있다.

다만 이번 트럼프 관세 우려로 인해 앞당긴 수요가 많았다면 향후 수요 공백이 돌보일 수 있다. 게다가 하드 데이터는 관세로 인한 선제적인 경제 활동을 반영하고 있으나 관세의 직접적인 경제 활동 축소와 같은 우려는 아직 반영되지 않았다. 설령 하드 데이터가 크게 망가지지 않아도 절대적인 기준금리 레벨이 높아 7월 인하는 가능할 것으로 보인다. 인하를 하는 것은 피벗을 하는 것과는 다르다. 매파적인 스탠스를 유지하면서 7월 인하를 단행할 수 있다.

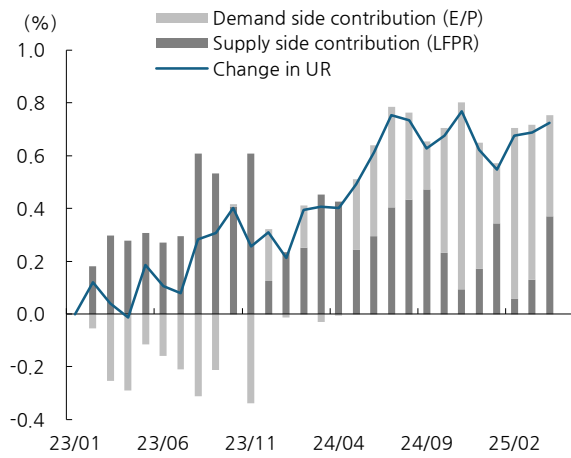


표1 성명문 변화

	2025년 3월 20일 FOMC	2025년 5월 8일 FOMC
금리 결정	The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/4 to 4-1/2 percent. 기준금리 4.25~4.50%로 동결	The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/4 to 4-1/2 percent. 기준금리 4.25~4.50%로 동결
경제	(고용) 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. 경제활동은 견고한 속도로 확장했음. 실업률은 최근 몇 달 동안 낮은 수준으로 안정화되었으며 고용시장 상황은 견고하게 유지되고 있음. (물가) Inflation remains somewhat elevated. 물가 상승률은 다소 높은 수준	(고용) Although swings in net exports have affected the data, 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. 순수출의 변화가 데이터에 영향을 미쳤지만, 경제활동은 견고한 속도로 확장했음. 실업률은 최근 몇 달 동안 낮은 수준으로 안정화되었으며 고용시장 상황은 견고하게 유지되고 있음. (물가) Inflation remains somewhat elevated. 물가 상승률은 다소 높은 수준
통화정책 방향	Uncertainty around the economic outlook has increased. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate. 경제 전망에 대한 불확실성이 커졌음. 양대 책무의 양 측면에 대해 주의를 기울이고 있음 The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective. 최대 고용을 지원하고 물가 상승률을 목표치인 2%로 되돌리기 위해 최선을 다할 것 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. 자산 매각(QT)은 이전 계획대로 진행. 4월부터 QT 재투자 한도를 250억 달러에서 50억 달러로 축소해 보유 자산의 유출 속도를 늦출 것. 기관채 및 기관 MBS의 월간 상환 한도는 350억 달러로 유지할 것	Uncertainty about the economic outlook has increased further . The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that the risks of higher unemployment and higher inflation have risen. 경제 전망에 대한 불확실성이 더욱 커졌음 . 양대 책무의 양 측면에 대해 주의를 기울이고 있으며, 실업률 상승과 인플레이션 상승의 위험이 높아졌다고 판단 The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective. 최대 고용을 지원하고 물가 상승률을 목표치인 2%로 되돌리기 위해 최선을 다할 것 The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. 자산 매각(QT)은 이전 계획대로 진행

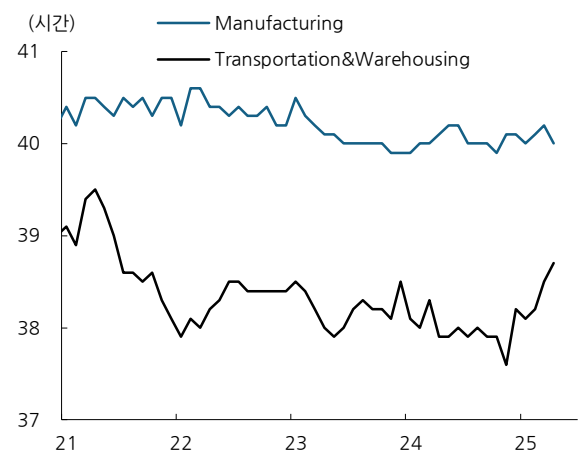
자료: FRB, DS투자증권 리서치센터

그림1 4월 고용시장은 질적 성장 동반



자료: BLS, DS투자증권 리서치센터

그림2 관세로 인한 선제적인 수요 당기기 영향도 큼



자료: BLS, DS투자증권 리서치센터

표2 시장은 7월 인하프라이싱 중

Meeting Date	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025-06-18		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	19.80%	80.20%
2025-07-30	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	12.90%	59.10%	28.00%
2025-09-17	0.00%	0.00%	0.00%	10.40%	50.10%	34.10%	5.50%
2025-10-29	0.00%	0.00%	7.30%	38.40%	38.80%	13.90%	1.60%
2025-12-10	0.00%	5.40%	30.20%	38.70%	20.50%	4.90%	0.40%
2026-01-28	2.50%	16.90%	34.10%	30.20%	13.20%	2.80%	0.20%
2026-03-18	9.60%	25.40%	32.20%	21.90%	8.10%	1.50%	0.10%
2026-04-29	13.50%	27.10%	29.60%	18.40%	6.50%	1.20%	0.10%
2026-06-17	18.00%	27.90%	25.90%	14.50%	4.70%	0.80%	0.10%
2026-07-29	19.50%	27.60%	24.20%	13.00%	4.10%	0.70%	0.00%
2026-09-16	20.90%	27.00%	22.30%	11.50%	3.50%	0.60%	0.00%
2026-10-28	21.20%	26.80%	21.80%	11.10%	3.40%	0.60%	0.00%
2026-12-09	19.70%	26.00%	22.50%	12.60%	4.50%	1.00%	0.10%

자료: CME FedWatch, DS투자증권 리서치센터

Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김준영)
 - 동 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 - 동 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.
-