

다가오는 Joker 어둠의 그림자... Dark Knight 스테그플레이션
슈퍼히어로 Batman 파월, 경기침체 막아 줄 것인가?

2025년 5월 FOMC 분석

연합뉴스경제TV

2025.05.08 변정규

I. 5월 FOMC 성명서 요약

1. 5월 FOMC 요약 (1) FOMC 관전 Point (관심사)

1. 금리 동결은 기정사실

- 트럼프 행정부 관세 정책으로 불확실성 커져
- 인하는 이미 물 건너간 상황

2. Soft 데이터와 Hard 데이터간의 괴리 문제 인식

- 공식 데이터는 건조한 상황 vs 서베이 Survey 자료는 둔화 우려 상황

3. 향후 금리인하 재개 시점

- 다음 FOMC 금리 결정은 2개월 이후에나 (7.31) → 관세 정책의 영향, 7월 금리인하 가능성 대두

4. 연준 대차대조표 감축 지속 여부

- 현재 B/S 잔액 \$6.7조 달러 하회중 → 연준의 QT 종료 시점 관심사

5. Stagflation에 대한 연준의 시각

- 향후 연준은 물가 & 고용 두 가지 중 어느 것에 더 focus 할 것인지?

6. 관세 정책에 대한 연준의 시각

- 연준의 관세 정책 영향에 대한 시각

1. 5월 FOMC 요약 (2) 2025.1월 성명서 변경된 문장 - 관세로 인한 무역 영향

3월

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.



5월

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. Inflation remains somewhat elevated.

트럼프 관세로 인한 데이터 신뢰성 영향

1. 순수출 감소

- 관세로 인한 무역 영향
- 수출은 그대로, 수입만 증가

2. 관세 전 사재기 열풍

- 수입품 폭증
- 정확한 데이터 수집에 어려움

1. 5월 FOMC 요약 (3) 2025.1월 성명서 변경된 문장 - Stagflation 우려 언급

3월

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty around the economic outlook has increased. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.

5월



The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. 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.

Stagflation 가능성 언급

1. 향후 불확실성 증가

- “further” 추가

2. Stagflation 우려 언급

- 실업률 증가 위험성
- 인플레이션 증가 위험성

1. 5월 FOMC 요약 (4) 2025.1월 성명서 변경된 문장 - QT는 그대로 진행

3월 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.

5월



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. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.

QT 속도 조절 관련

1. 문장 삭제

- 3월 추가된 QT 속도조절 문장 전부 삭제

2. QT 중단 시점?

- 7월 FOMC
- QT 중단 발표 가능성

1. 5월 FOMC 요약 (5) 파월 성명서 회견

1. BS 지속감축 & 금리 동결

- 물가상승 위험과 실업률 증가 위험 모두 3월 대비 커진 상태

2. GDP 성장률

- 작년 2.5% 성장률 기록한 이후, 미국 성장률 1Q 하락 - 관세에 따른 무역 영향 때문

3. 가계와 기업 부문

- 체감경기 크게 하락 → 관세 정책, 경기에 얼마나 영향 줄지 두고 봐야

4. 고용 상황

- 고용 아직 견조한 상황 → 지난 3개월간 월간 신규고용 155,000명 수준 증가
- 고용이 인플레이션 우려의 원인이 아니다

5. 관세가 Survey 물가전망 상승의 근본 원인

- Hard Data 지표데이터 견조.
- 그러나, Soft Data인 서베이 Survey 물가 전망치는 증가

1. 5월 FOMC 요약 (5) 파월 성명서 회견 – continued

6. 고율 관세의 위험성 (3)

- ① 물가상승 ② 성장률 둔화 ③ 실업률 상승

7. 관세정책에 대응하는 연준의 역할

- 물가상승은 일시적 일수도 있고, 지속적 영향 줄 수도
- 연준의 임무는 관세로 인한 가격 인상이 일시적인 상승에 그치고, 지속적인 물가문제로 비화되지 않게 방지 하는 것

8. 향후 연준의 고민 – 물가와 고용 사이

- (Stagflation) 문제가 닥쳤을 경우 암시. 물가안정과 고용 중에서 어느것을 택할지
- 연준, 향후 두가지 책무 사이에서 고민할 수 있는 가능성 있다

9. 연준 2가지 목표 충돌시 실무적 해결방법

- 각각의 목표와 얼마나 괴리가 있는지를 파악 → 괴리가 큰 목표부터 해결 계획
- 현재는 지금의 통화정책을 유지하면서 상황이 보다 분명해 지기를 기다리는게 좋다고 생각

II. 5월 FOMC 기자회견 요지

2. 5월 FOMC 기자회견 요약 (1) Questions & Answers

Q1. 고용과 물가 두가지 연준의 책무 중 어느 것 해결이 더 시급한 상황인가?

A) 현재 3월 대비 고용악화 & 물가상승 두 가지 위험 다 증가한 상황

A) 매우 상황이 불확실하기 때문에 현재로서는 어느것이 더 시급한지 얘기가 이르다

A) 관세정책이 어떻게 진행될지 봐야 하고, 그것이 경제에 미치는 영향이 보다 확실해야 알 수 있다.

Q2. 다음 연준 FOMC 금리결정에서 연준의 스탠스가 바뀔 수 있나?

A) 경기는 현재 관측은 편이지만, 관세 영향이 어떻게 될지 모른다

A) 현재로서는 동결이 최선이라고 생각. 다음번은 어떻게 말할 수 없다.

Q3. 많은 이코노미스트들이 (미국) 경기침체 가능성을 높게 보고 있다. 연준은 아직도 연착륙을 기대하는가?

A) 관세는 물가에 궁극적으로 문제가 될 수 있다.

A) 물가를 잡는데 위험요인이 될 수 있고, 궁극적으로 우리의 물가목표를 달성할 수 없을 지도 모른다.

2. 5월 FOMC 기자회견 요지 (2) Questions & Answers

Q4. 어떠한 고용 데이터 악화와 경제 둔화가 있어야 인하 가능하나? 실업율이나 아니면 신규고용 악화인가?

A) 고용과 물가 두가지 목표를 동시에 저울질 해야 한다

A) 두 가지 사에에서 연준은 매우 어려운 결정을 내려야 할것 (Stagflation 암시)

A) We could be in a position of having to balance those two things, which of course , a very difficult balancing judgment that we would have to make."

Q5. 두 가지 목표와 얼마나 괴리가 있는지 실무적으로 어떻게 판단하나?

A) 아직 우리는 그러한 어려운 결정을 해야 하는 상황에 아직은 이르지 않았다.

A) 하지만 향후 두개가 충돌하는 상황이라면... (예를 들어) 실업율과 물가가 동시에 감내할 수 있는 수준을 넘어 상승한다면...

A) 현재 이러한 상황이 아니고, 영원히 이러한 상황에 닥치지 않을 수도 있다. .. 하지만, 여러분도 알듯이, 이러한 문제를 우리는 고민해야 한다.

2. 5월 FOMC 기자회견 요약 (3) Questions & Answers

Q6. CPI 를 보면, 낮은 수준이다. 경기가 괜찮다면 연준은 연말까지 금리인하 안할 것이라고 봐야 하는가?

A) 관세의 불확실성 때문에 아직 경로를 모른다.

A) 실업률 또한 어떻게 될지 모르고. 확실하게 어떤 경로가 될지 지금으로서는 말 할 수 없다.

Q7. 트럼프 대통령이 파월 의장을 개인적으로 언급하면서 금리인하 하라고 압박. 인하에 영향을 주는가?

A) 전혀 영향을 주지 않는다. 우리 항상 같은 일을 한다.

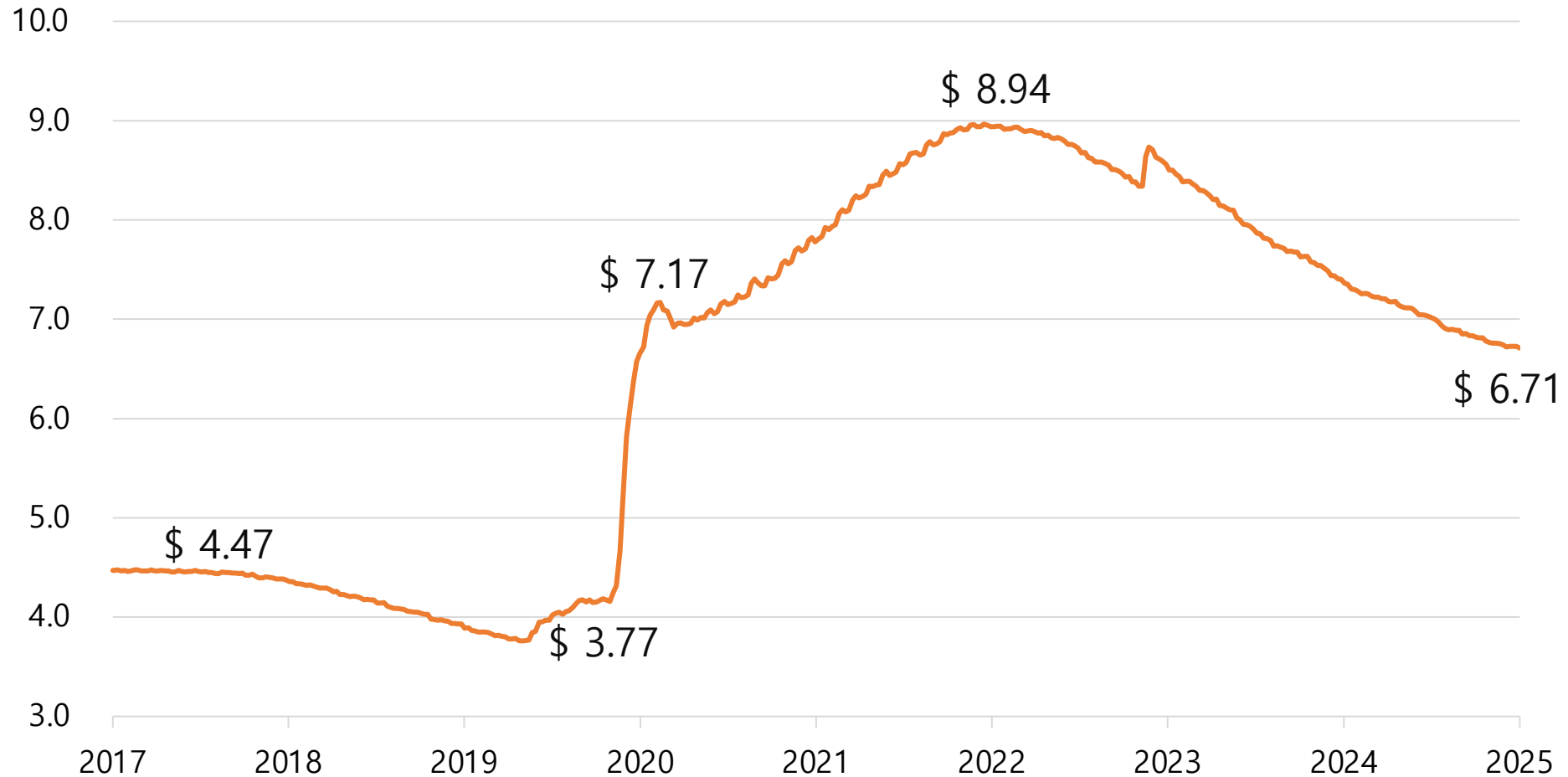
B) 우리는 미국민을 위해서 주어진 두가지 목표인 물가안정과 완전고용을위해 똑 같이 일한다

III. 시장 주요지표 분석

III. 시장 주요지표 분석 (1) 연준 B/S 잔액

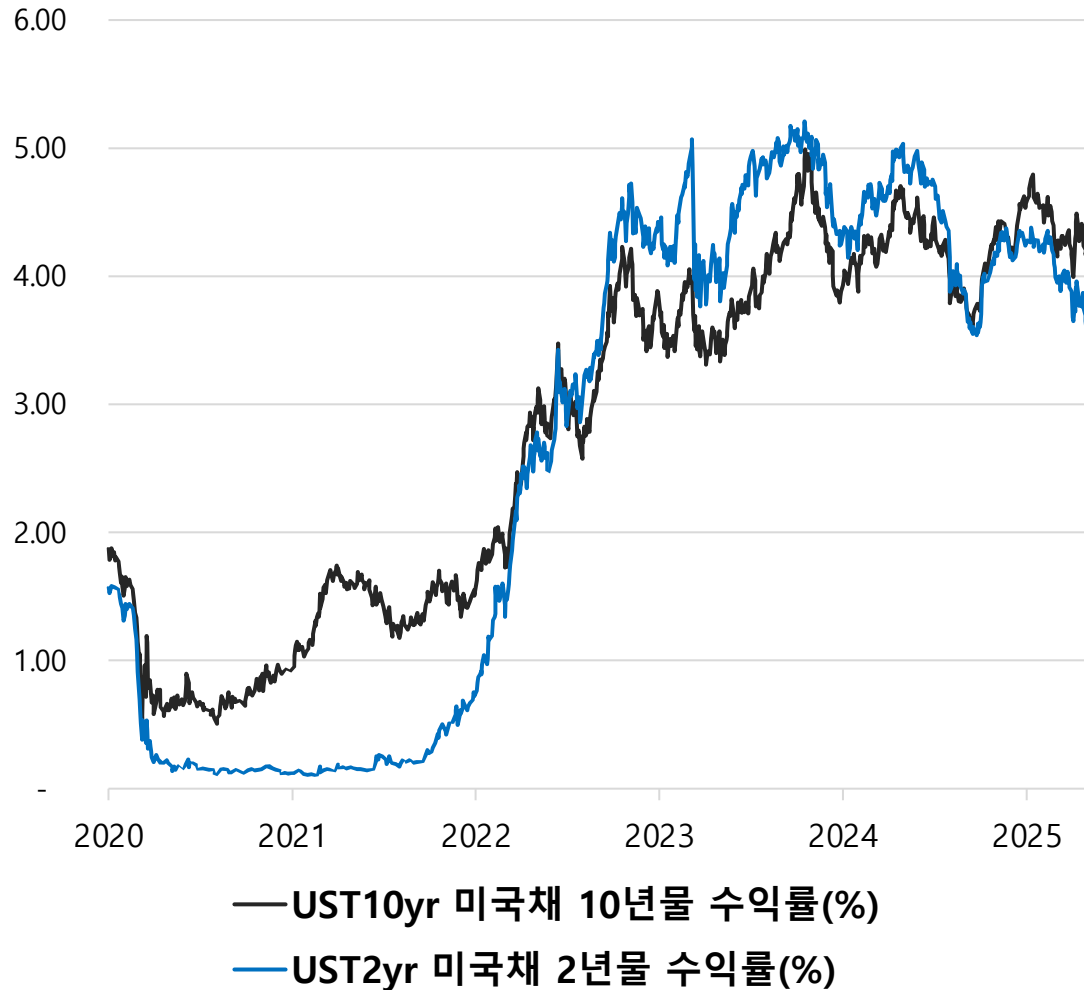
연준 대차대조표 잔액

(단위: \$조 달러)



III. 시장 주요지표 분석 (2) 미국채 수익률 추이

미국채 UST 10년 & 2년 수익률 추이

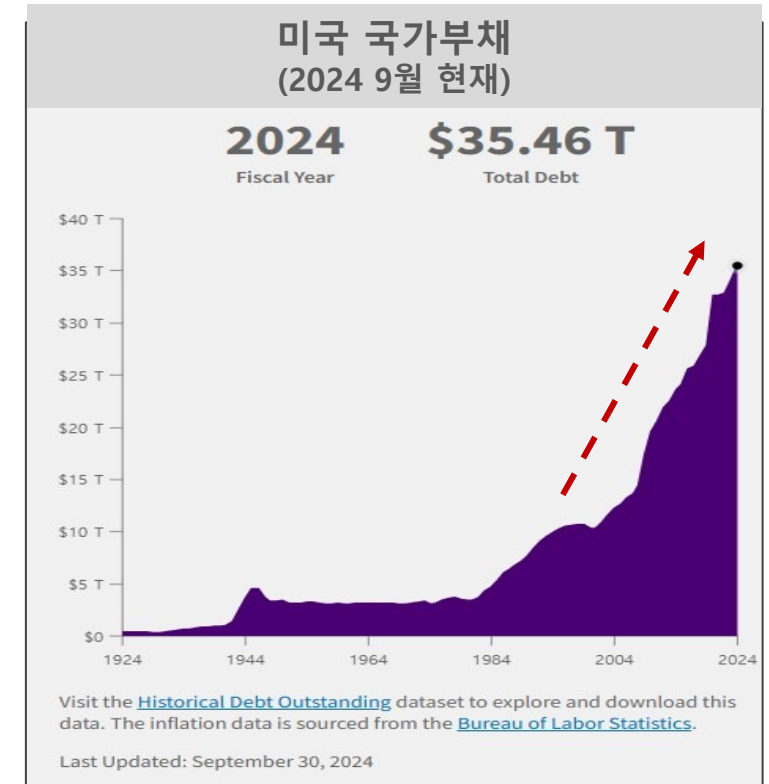


미국채 장단기 금리차 (UST10 - UST2)



III. 시장 주요지표 분석 (3) 미국 국채 10년 금리 - 재무부 이자비용 급등

미국채 10년물 UST10YR 금리 (% , 지난 5년간)

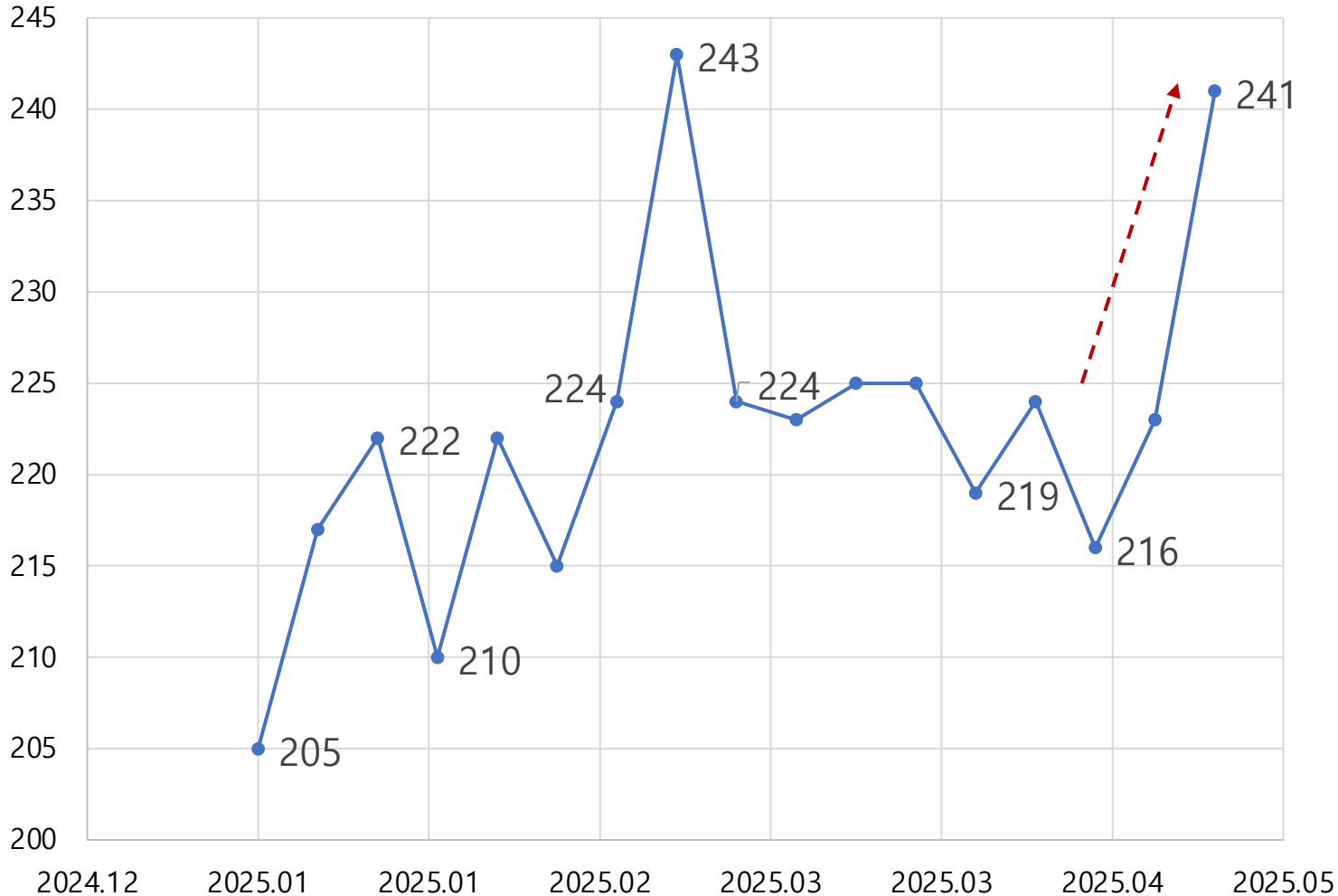


❖ 급한 기울기의 시사점

- ① 미국 국채 발행금리가 급격히 높아졌다
- ② 미국 국채 발행량이 급격히 많아 졌다
- ③ UST 수요 < 공급 상황

III. 시장 주요지표 분석 (4) 미국 고용상황 - 신규 실업수당 청구 건수

신규 실업수당 청구건수 (단위: 천 / 미국 노동부)



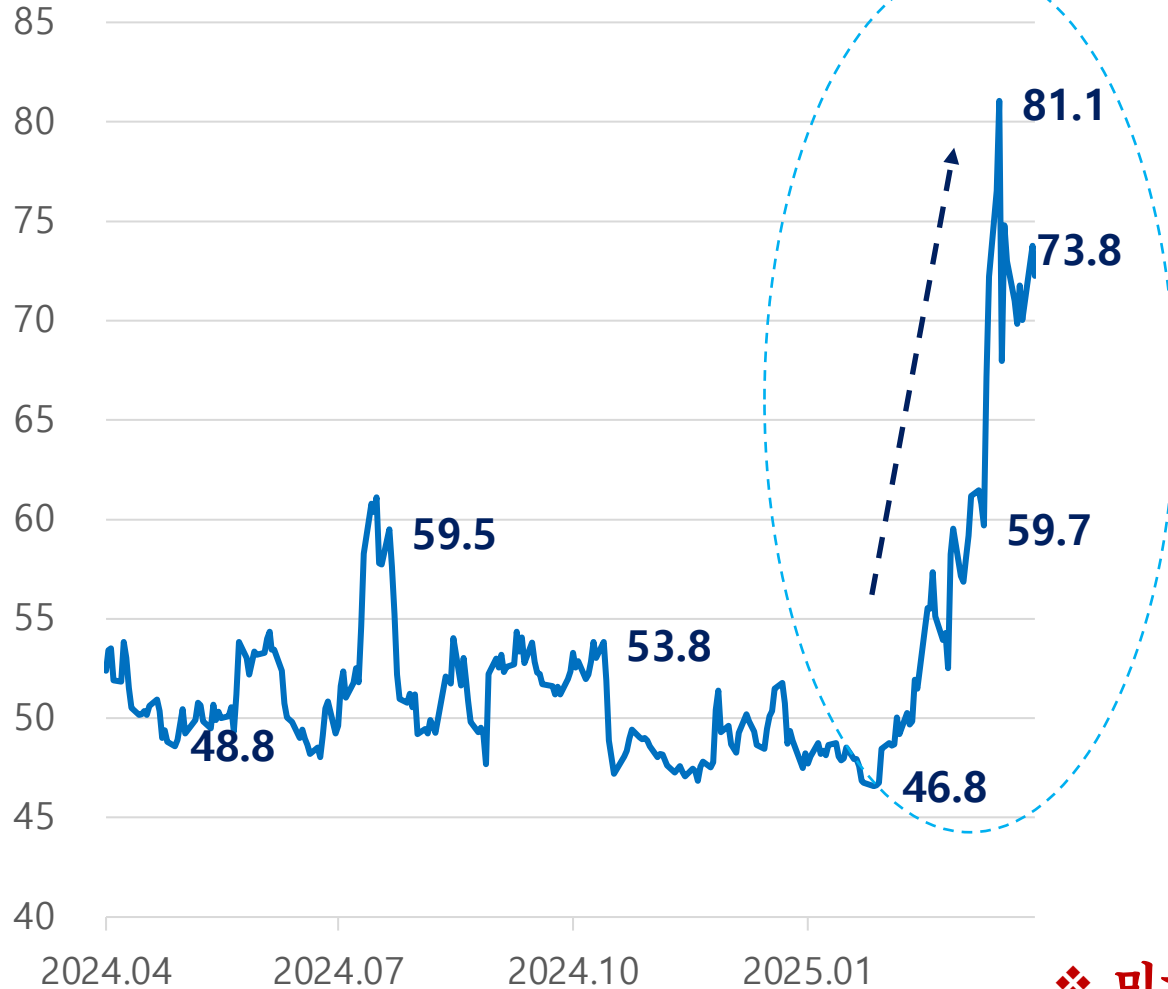
실업수당 청구 증가세 위험신호

- 최근 3개월 내 최고치
- 2주 이상 실업수당 신청한 실업자 건수도 8만건 이상 증가
- 미국 노동시장 하락의 근거

날짜	신규 실업수당 청구건수 (단위: 천)
2025-04-25	241
2025-04-18	223
2025-04-11	216
2025-04-04	224
2025-03-28	219

III. 시장 주요지표 분석 (5) 회사채 가산금리 급등 : 상업용 부동산 냉각 - 모기지 우려 대두

북미 IG 기업 5년 CDS 프리미엄 (bps)



1. Stagflation 으로 가는 길목

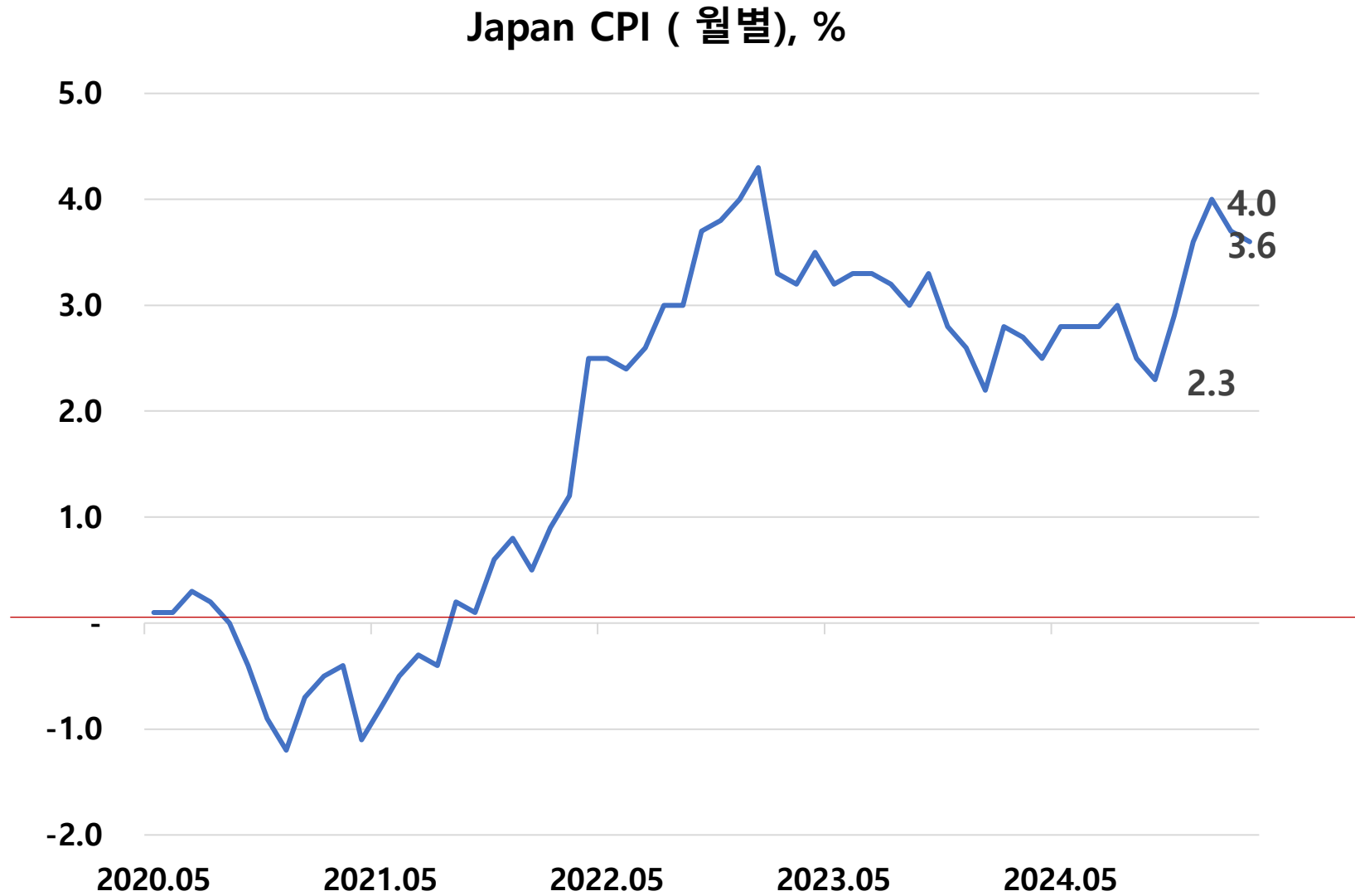
- 상호관세 부과로 미국을 비롯한 글로벌 무역, 투자, 소비 모두 하락 전망
- 관세문제는 조만간 협상 타결 가능성 높아
- 하지만 합의 후에도 미국과 중국의 경제전쟁은 글로벌 패권자 경쟁과 맞물려 장기화 가능성.
- 기업가 출신인 트럼프 대통령이 기업을 옥죄는 양상

2. 시장 불안감에 기업 조달금리 급등

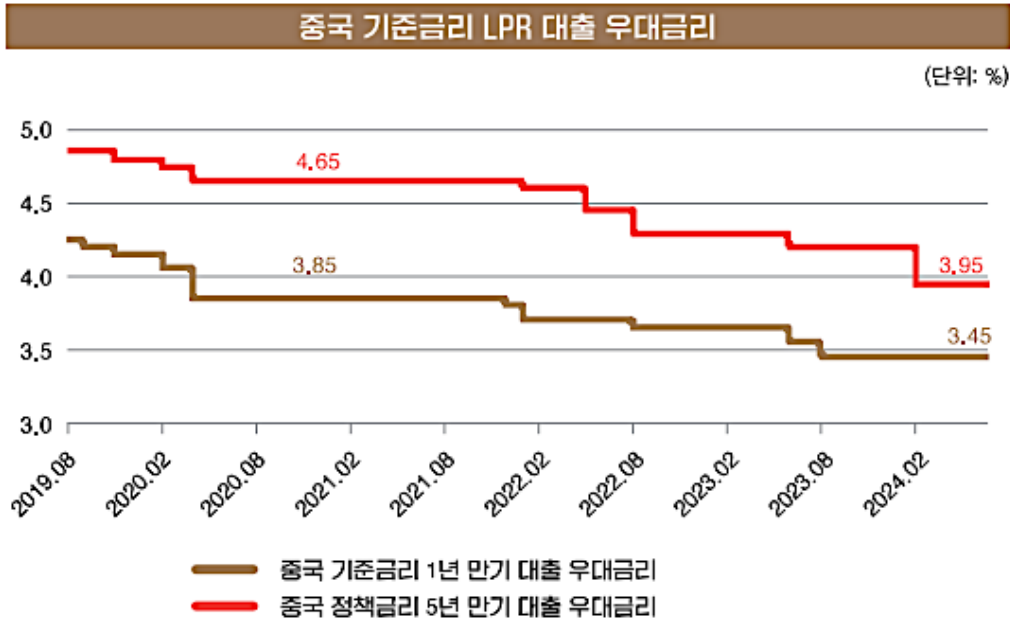
- 향후 기업들의 자금 조달 비용 증가
- 채산성 악화 → 기업 경영환경 악화 → 고용환경 악화 → 경기둔화 가속
- 불안감이 신용가산금리(credit spread)를 끌어 올리는 상황

❖ 미국의 마지막 남은 AAA ... 미국 Moody's 신용등급 위태하다

Ⅲ. 시장 주요지표 분석 (6) 일본 물가 상승 - 日本 이제는 인플레이션 국가로 변모



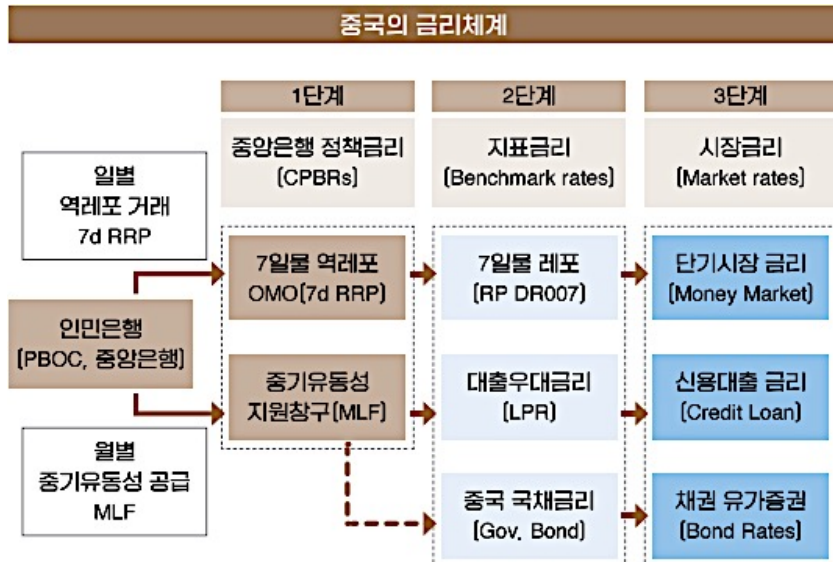
III. 시장 주요지표 분석 (7) 중국의 금리체계



슈퍼달러슈퍼금리 p178

중국의 주요 정책금리

금리 종류	비고
1. 공개시장조작금리(OMO, Open Market Operation rate)	· 단기 역레포 금리(Reverse Repo rate) · DR007: 시장 참가자 간 7일물 RP금리
2. 중기유동성지원창구(MLF, Medium-term Lending Facility rate)	· 인민은행의 중기 금리 · 시중은행 자금공급 통해 유동성, 금리 조절
3. 단기유동성지원창구(SLF, Standing Lending Facility rate)	· 인민은행의 금융사 단기자금 공급 금리 · SLF는 시장 단기금리의 상한선으로 작용
4. 대출우대금리(LPR, Loan Prime Rate)	· 시중은행 우대금리의 산술평균 금리 · 사실상 중국의 기준금리
5. 예금금리(Benchmark deposit rate)	· 시중은행 예금금리 설정의 가이드라인
6. 초과지준금리	· 기준을 이상 예치 금액에 지급되는 이자율
7. 요구지준금리	· 요구되는 지준금액에 지급되는 이자율
8. 사이보 금리(Shibor, Shanghai interbank offered rate)	· 상하이 은행 간 단기금리 · 실시간 변동금리로서 최대 만기 1년
9. 중국 국채금리	· 중국 채권시장의 지표금리로 활용



슈퍼달러슈퍼금리 p180

IV. 향후 금융시장 전망

IV. 금융시장 전망 (1) 최근 대만달러 TWD 강세가 원화 환율에 주는 영향

USD/TWD 달러-대만달러 환율



1. USD 달러인덱스 하락

- 달러 가치 하락

2. 대만 경제에 비해 달러 투자 비중 매우 커

- 대만달러와 미국 달러 투자 양분화
- 달러 수요 매우 커

3. 코로나19 이후 대만인 미국 달러 헤지 미흡

- 미국 달러 강세로 헤지 HEDGE 필요성 적어

4. 달러 급락에 USDTWD 헤지증가

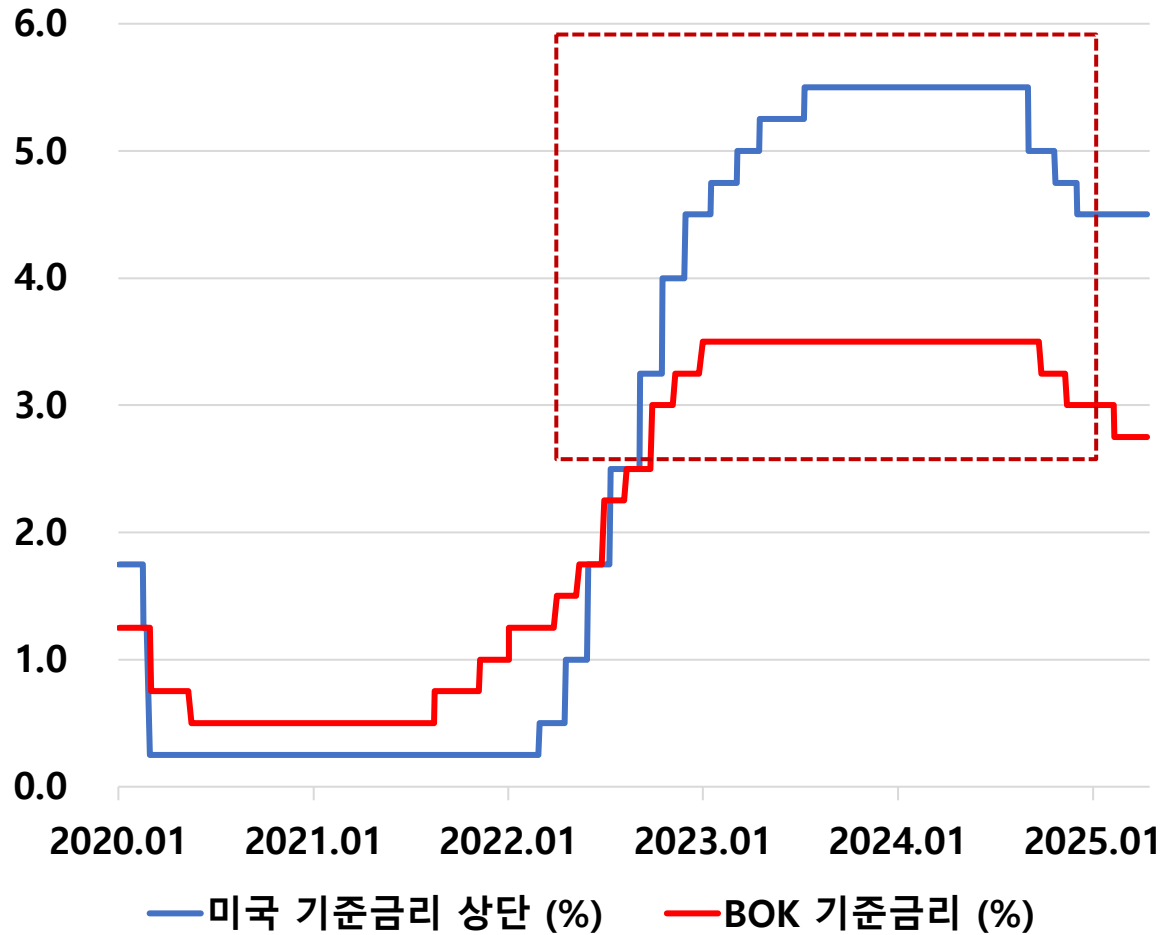
- 선물환 달러 셀 USD/TWD FORWARD SELL 급증

5. 대만 달러 TWD 가치 급등 (환율 급락)

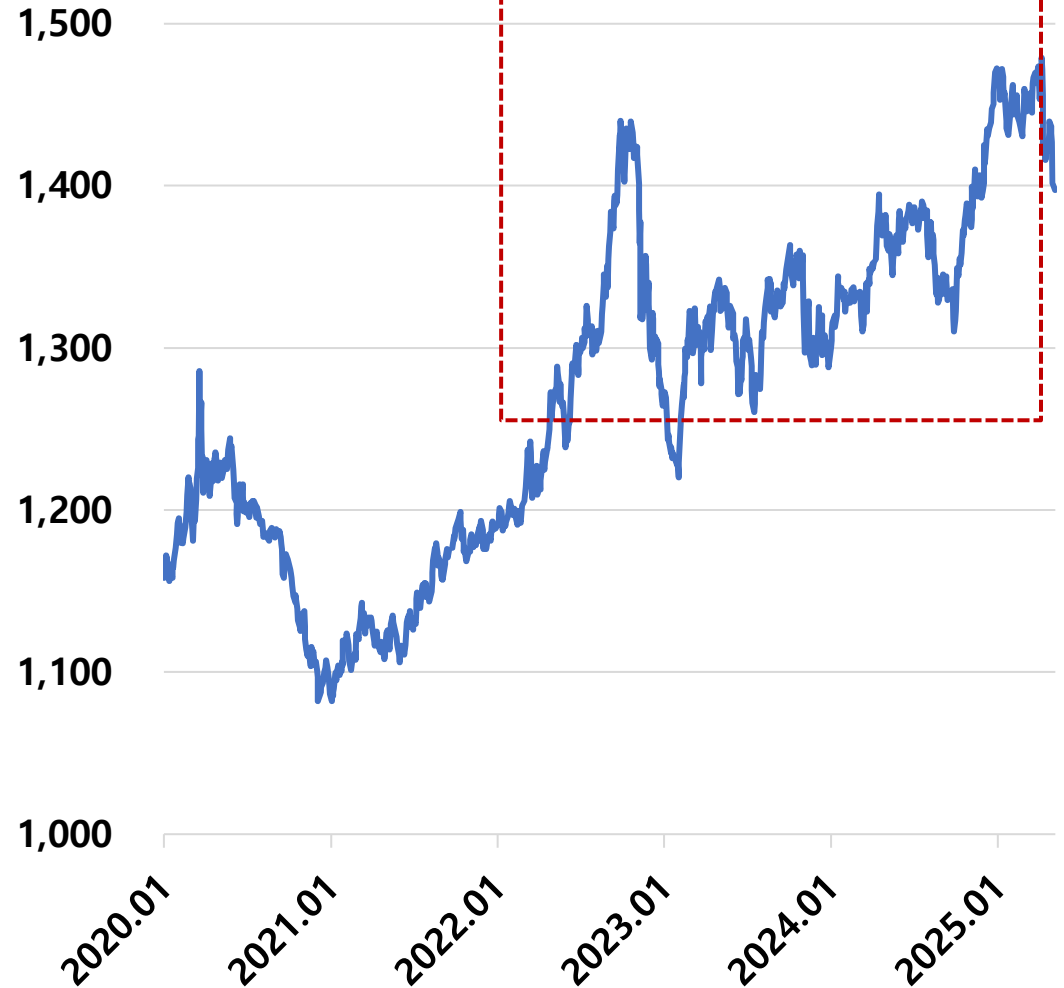
- 탈 달러화 추세

IV. 금융시장 전망 (2) USD/KRW 달러-원 환율 vs 한미 기준금리 역전폭 비교

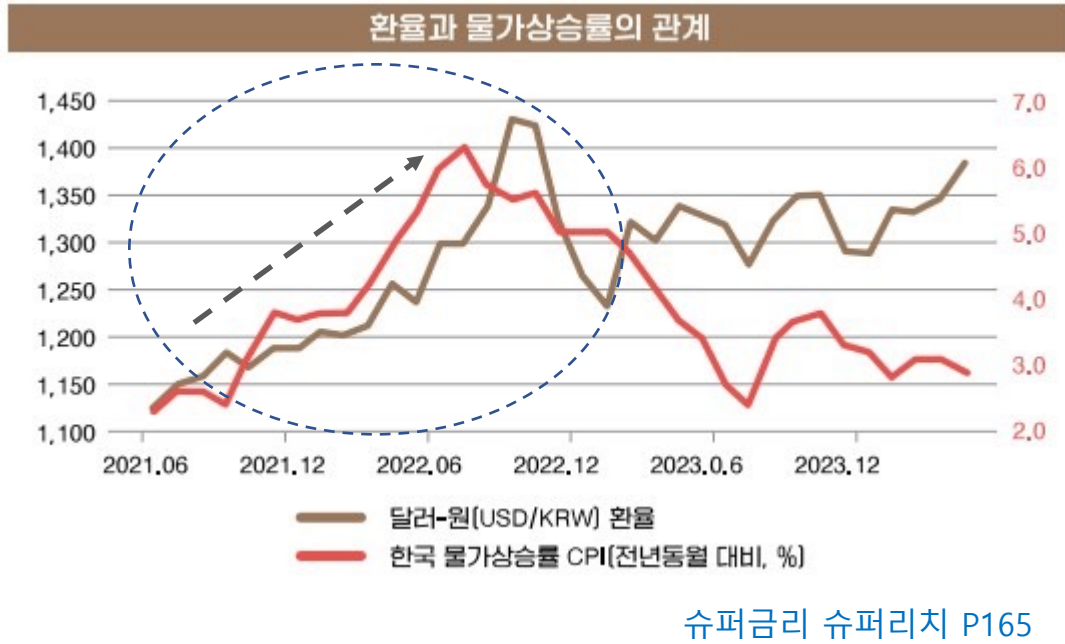
한미간 기준금리 역전폭 (%)



USD/KRW 달러-원 환율



IV. 금융시장 전망 (3) 한·미 기준금리 역전이 주는 영향은 생각보다 막대하다



- ❖ 환율 상승 ⇒ 국내 수입물가 상승
- ❖ 미국이 COVID-19 이후 각국의 고환율을 문제삼지 않은 이유 : 미국 물가 안정에 도움이 되었기 때문

한·미 기준금리 역전의 영향

슈퍼금리 슈퍼리치 P164~P165

1. USD/KRW 달러-원 환율 상승

- 실제로 환율 1,400원대 상승은 기준금리 역전폭 2.00% 로 벌어진 시기와 대체로 일치

2. 국내기업의 환헤지 FX Hedge 비용 증가

- 환헤지 부담이 늘어나 재무적 수익성 악화 가능성

3. 국내 물가상승

- 환율이 상승하면 수입물가를 높여 CPI 상승 효과

4. 자본유출 가능성

- 한국 투자수익률 < 미국 투자수익률

5. 한국 주식시장 하락 또는 정체 (환차손 영향)

- 글로벌 주식상승기에도 금리역전시 한국 상승폭 제한

IV. 금융시장 전망 (4) 달러인덱스 Dollar Index 추이... 2025년 역환율 전쟁 공식 종료

달러인덱스 지수 DXY



1. 환율전쟁은 무역전쟁 (일반적 상황)

- 무역분쟁 : 자국 수출품 가격 경쟁력 제고 목적
- 자국 통화의 가치 절하 (평가절하) 위해 경쟁

2. 역환율 전쟁

- 강달러의 미국 부작용 ① 무역수지 악화 ② 재정부담 증가
- 강달러의 미국 효용 ① 수입물가 하락 ② 인플레이 제어
- 급등한 물가 방어 위해 → 미국 연준, 공격적 금리인상
→ 달러 초강세 부작용 유발

3. 역환율 전쟁 종료

- 2025년 연준 공격적 금리 인하 가능성 아직 남아 있어
→ 역환율 종료, 다시 환율전쟁
- 2024 하반기, 본격적으로 미국 등
자국 통화의 평가절하 경쟁 재점화 가능성

IV. 금융시장 전망 (5) USD/KRW달러-원 환율 전망

1. 2025년 미국 기준금리 전망 (상단)

구분	25년 1Q말	25년 2Q말	25년 3Q말	25년 4Q말
미국	4.50%	4.50%	4.00%	3.75%
한국	2.75%	2.50%	2.25%	2.25%

2. 2025년 달러-원 환율 전망 (단위 : 원)

2025 1Q	2025 2Q	2025 3Q	2025 4Q
1,440~1,520 (1,480)	1,370~1,450 (1,410)	1,350~1,430 (1,390)	1,300~1,380 (1,340)

3. 2025년 달러-원 환율 전망

- 2025년 상반기 1,370~1,450원 범위 고회율 유지
- 달러 강세외 트럼프발 정책 불확실성 상존 (강성 외교안보 라인)
- 한국 정치 리더십 부재에 불안감 가중 → 환율 변동성 커질 전망
- 2025년 하반기 달러-원 환율 하락 기조 전환 가능성 → 폭은 트럼프 행정부 환율 압박 여부에 달려
- 재무부 환율리포트 다시 중요해질 전망

Disclaimer

- 본 자료는 신뢰 할 수 있다고 판단한 정보에 근거하여 작성되고 있습니다만, 그 정확성 및 안전성을 보증하는 것은 아닙니다.
- 여기에 기재된 내용은 사전 연락없이 변경되기도 합니다.
- 본 자료는 투자 판단의 참고가 되는 정보의 제공을 목적으로 작성한 것이며, 특정의 투자전략을 권유하는 것은 아닙니다.
- 투자에 관한 최종결정은 고객 자신의 판단으로 하시도록 부탁 말씀드립니다.
- 본 자료의 저작권은 저자에 속하며, 그 목적을 불문하고 무단으로 인용 또는 복제하는 것을 금지합니다.