

2026. 1. 29 (목)

1월 FOMC: 관세 영향 완화가 인하 재개 신호

- 1월 FOMC: 예상대로 금리동결. 경제전망 개선
- 재화물가에 반영되는 관세 효과 정점 찍고 내려오는 것=완화 재개 조건
- 관세의 인플레이션 영향은 올해 중반 경 완화되기 시작할 가능성을 언급
- 당사는 6월 인하 재개, 연내 2회 인하, Terminal rate 3.25% 견해를 모두 유지

경제분석

Economist 이승훈
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA 박민서
mspark@meritz.co.kr

예상대로 금리동결, 경제전망 개선: 1월 FOMC에서 연준은 당사와 시장의 예상대로 FFR을 3.50~3.75% 범위에서 유지하였다. Waller와 Miran 이사가 25bp 인하 의견을 제시했지만, 파월 의장은 투표 권한 없는 멤버들을 포함하여 광범위한 금리동결 지지를 받았다고 언급했다. 작년 하반기 75bp 인하 이후, 입수되는 데이터와 경제전망의 변화를 관망하며 기다릴 수 있는 좋은 위치에 왔기 때문이다.

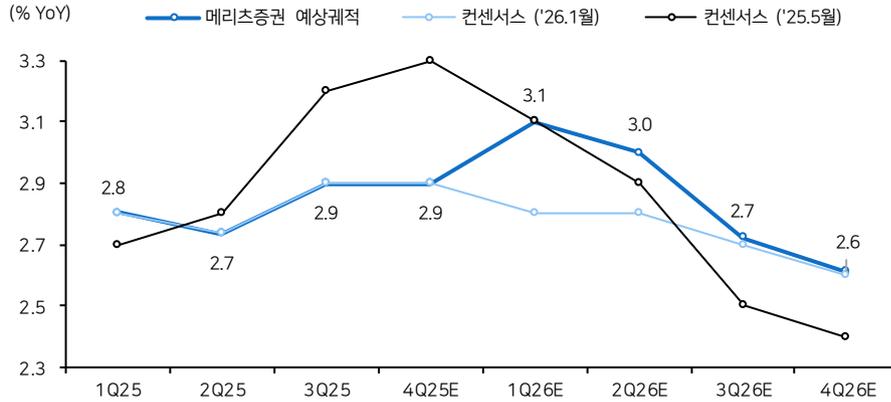
여유가 생긴 배경에는 경제전망 개선도 기여하였다. 성명문의 경제활동 평가는 “moderate”에서 “solid”로 개선되었고, 실업률 평가는 상승세에서 안정화 징후라는 문구로 바뀌었다. 또한 노동시장 하방 위험과 인플레이션 상방 위험이 줄었다(diminished)는 의장의 언급은 당장 통화정책 대응이 시급하지 않음을 시사했다.

파월 의장은 재화 물가에 반영되는 관세 효과가 정점을 찍고 내려올 것으로 예상하며, 이것을 보게 될 경우 다시 완화(loosen policy)가 가능하다는 신호로 간주할 수 있다고 발언했다. 관련하여 의장은 1) 관세의 인플레 전이가 상당히 진행되었고, 2) 인플레 영향은 올해 중반 경 완화되기 시작할 가능성(impact on inflation from tariffs will likely subside around the middle of this year)을 언급했다.

한편, 경기개선이 인플레로 연결되지 않는 이유로 생산성 개선에 따른 잠재성장률 상승을 지목하고, 인플레이션이 오르고 노동시장이 강해도 금리인상이 base case가 아님을 언급했다는 점에 미루어 보아, **다음 행보는 1) 전방위적 disinflation 재개와 2) 노동시장의 점진적 약화를 고려한 인하일 가능성이 높아 보인다.**

당사 연준 View 유지: 이상의 발언들은 당사의 기존 전망에 부합한다. 우리는 관세발 인플레이션이 1분기 중 정점을 형성(Core PCE '25.12월 3.0%, 1Q26 3.1%)한 후 2분기부터 점차 안정화될 것으로 예상하고 있다. 우리는 1) 1분기까지 연준이 인플레를 경계하면서 동결 기조를 가져가다가, 2) 물가 안정이 확산되고 신임 연준 의장이 부임한 직후인 6월 인하를 재개하고, 3) 연내 2회 인하 이후 3.25%에서 금리인하 사이클을 마무리할 것이라는 기존 견해를 유지한다.

그림1 Core PCE 상승률 추이 및 전망: 2Q26부터 물가안정 확산



자료: US BEA, Bloomberg Consensus, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림2 컨퍼런스보드 소비자동향: Jobs hard to get 응답비율 vs 실업률: 완만한 실업률 상승 압력



자료: The Conference Board, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.