2025년 9월 15일

크로스에셋/해외주식 Strategist 김일혁, CFA, FRM
holistic@kbfg.com

더 많은 리포트 보기

Global Insights

시장 기대를 뛰어 넘는 게 쉽지 않을 FOMC

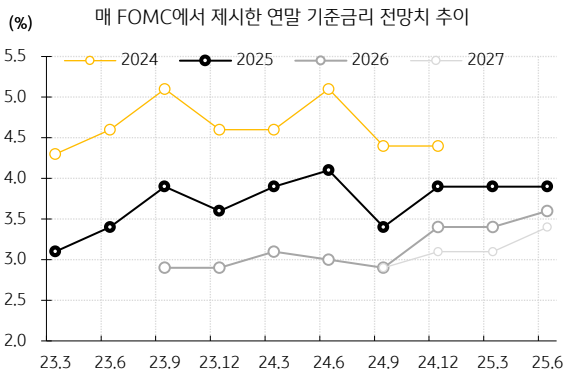
점도표를 많이 못 낮춰도, 고용시장 둔화에 대한 경계심을 강하게 내비친다면 크게 실망하지 않을 시장

- **이미 연내 기준금리 3회 (75bp) 인하를 가격에 반영해 놓고 있는 시장**. 연방 기금금리 선물 시장은 연내 75bp 이상 기준금리 낮아질 확률을 82.8%로 잡고 있음. 보통 70% 중반 이상의 확률을 가지면 시장이 '확실시'한다고 해석한다는 걸 미뤄 보면, 연내 75bp 이상의 기준금리 인하 기대는 가격에 다 반영되어 있음. 따라서 다음 FOMC에서 기준금리 인하를 이어간다고 예고하는 정도로는 시장에 큰 영향을 미치지 못할 전망. 이번 FOMC를 앞두고 주식과 채권이 적잖게 상승한 걸 보고, '뉴스에 팔아야 한다'는 의견이 나오고 있는 이유

- **시장 기대를 웃돌려면 대폭 낮아져야 하는 점도표**. 6월 FOMC가 제시한 점도표 중앙값을 보면, 올해 2회 (50bp), 내년 1회 (25bp), 내후년 1회 (25bp)의 기준금리 인하를 전망. 3월 점도표가 각각 2회, 2회, 1회였던 것에 비교하면, 내년과 내후년 기준금리 전망치가 25bp 상향 조정. 그러나 현재 가격에 반영된 시장의 기대를 반영하려면 인하폭 전망치를 확대 전환해야 함. 그리고 한동안 기준금리 인하가 계속될 거라는 신호를 보내려면, 올해뿐만 아니라 내년 인하폭 전망치를 최소 2~3회까지 늘려야 함. SOFR 시장은 이번 기준금리 인하 사이클의 저점 (terminal rate)을 현재보다 약 6회 (150bp) 낮춘 수준으로 잡고 있음. 이런 시장 기대를 웃돌려면 올해/내년/내후년 인하 횟수를 3회/3회/1회, 또는 3회/2회/2회 정도로 높여 잡아야 함. 내년과 내후년 기준금리 전망치를 대폭 하향 수정해야 한다는 의미인데, 적잖은 참석자들이 관세로 인한 인플레이션을 아직은 걱정하고 있고 고용시장 둔화세를 더 확인해야 한다는 이유로 점도표를 대폭 하향 조정하자는 의견에 동조하지 않을 가능성이 있음

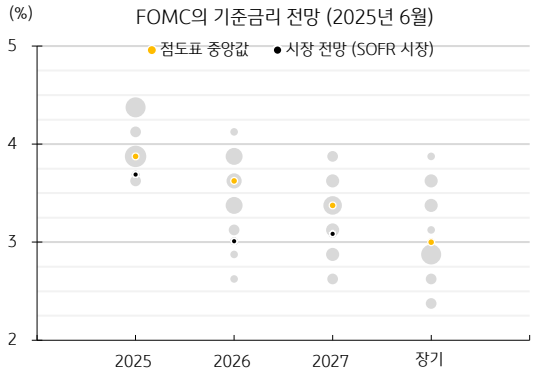
- **고용시장을 얼마나 걱정할지가 관건인 FOMC**. 오늘 (월요일) 상원은 스티븐 마이런 경제자문위원회 (CEA) 위원장을 연준 이사로 인준할 예정. 마이런 위원장은 CEA 위원장직에서 내려오지 않고 무급휴직을 한다고 밝힘. 백악관 핵심 경제 자문 역할을 계속 수행하면서, FOMC에서 트럼프 대통령의 입장을 대변할 전망. 내년 1월 말에 연준 이사로서의 임기가 종료되기 전까지 4번의 FOMC에서 트럼프 대통령이 원하는 기준금리 대폭 인하를 지속적으로 주장할 가능성이 높음. 시장이 주목하는 건, 마이런 위원장의 의견에 얼마나 많은 FOMC 참석자들이 동조하는지의 여부. 그런데 고용시장의 둔화세가 예상보다 강해서, 정치적으로 마이런 위원장을 지지하지 않더라도 경제적으로 신속한 기준금리 인하를 주장하는 참석자가 나올 수 있음. 3월 비농업부문 고용자 수가 대폭 하향 수정되면서 트럼프 2기 정부 출범 전부터 고용시장 확장세가 생각보다 강하지 않았다는 걸 확인 (9/10). 최근 4개월 월평균 비농업부문 고용 확장세가 3만명을 하회하고 있으며 6월 고용자 수가 감소했다는 수정치도 발표. 비경제활동인구로 분류되는 사람 중에 '일자리를 원한다'라고 응답한 사람이 급증하는 등, 실업률 통계에는 잡히지 않는 사실상 실업자가 늘고 있고, 실업률은 빠르게 오르지 않고 있지만 이 사람들을 감안해서 계산한 실업률은 상승 기울기가 가팔라지는 중 (9/8). 따라서 6월과 7월 FOMC 성명서에서 '실업률은 낮고 고용시장 상황은 견조하다' (The unemployment rate remains low, and labor market conditions remain solid.)라고 묘사했던 고용시장에 대한 평가가 하향 조정될 전망. 지난 FOMC에서 반대 의사를 명확히 했던 크리스토퍼 월러 이사와 미셸 바우만 이사가 기준금리 25bp 인하에는 찬성하더라도, 고용시장에 대한 걱정을 성명서에 명확히 담아서 기준금리 인하가 한동안 계속될 거라는 명확한 신호를 줘야 한다고 주장할 수 있음. 고용시장 위축에 대한 경계심이 FOMC 성명서에 선명하게 담긴다면, 이번에 점도표가 크게 하향 조정되지 않아서 투자심리가 위축되더라도 향후에 점도표의 추가 하향 조정을 예상하면서 자산가격의 하락 폭은 크지 않을 전망

그림 1. 최근 들어 기준금리 전망치를 꾸준히 상향 조정한 FOMC



자료: FOMC, KB증권

그림 2. 시장 기대에 맞추려면 점도표를 대폭 낮춰야 하는 FOMC



자료: FOMC, LSEG, KB증권

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.