2025-09-16

9 월 FOMC Preview

인하 전망, 그러나 여전히 Wait-and-See

SK증권 리서치센터

RA
원유승
ys.won@sks.co.kr
3773-9181

Fixed Income /Credit
윤원태
yunwt@sks.co.kr
3773-8919

9 월 FOMC, 기준금리 25bp 인하 전망: 고용 둔화 대응

9 월 FOMC 에서 4.25~4.50% → 4.00~4.25%로 25bp 인하를 전망한다. 고용 둔화에 대응해야 하기 때문이다. 미국 8 월 비농업 고용은 3MA 기준 2.9 만명으로 세인트루이스 연은의 새로운 균형 고용 수준 추정치 하한(3.2 만명)을 하회한다. 또한 미국은 25 년 들어 경기 민감 부문의 신규 고용이 없었다. 정부와 교육/의료 서비스를 제외한 경기 민감 부문은 25 년 1 월~8 월 총합 7 천명 감소했다. 연준은 9 월 회의 이후에도 당분간 양대 책무 중 고용에 더 중점을 둬야 하는 상황이다. 기정사실화된 9 월 인하 이후에도 26 년까지 인하 기조는 이어질 것이다. 단 9 월 빅컷(50bp 인하) 가능성은 희박하다. 물가에 대한 우려가 여전히 존재하기 때문이다.

수정경제전망(SEP)과 점도표: 점도표 소폭 하향 조정 예상

수정경제전망(SEP)은 변화가 없거나 소폭 조정에 그칠 것이다. 스태그플레이션 가능성은 6 월에 모두 반영했다. 윌리엄스 뉴욕 연은 총재가 6 월 SEP 와 유사한 수준으로 경제 전망을 제시한 점 고려 시 SEP 변동은 크게 없을 것이다. 만약 변화가 있다면 26 년 성장 소폭 하향 조정, 물가 소폭 상향 조정 가능성이 존재한다.

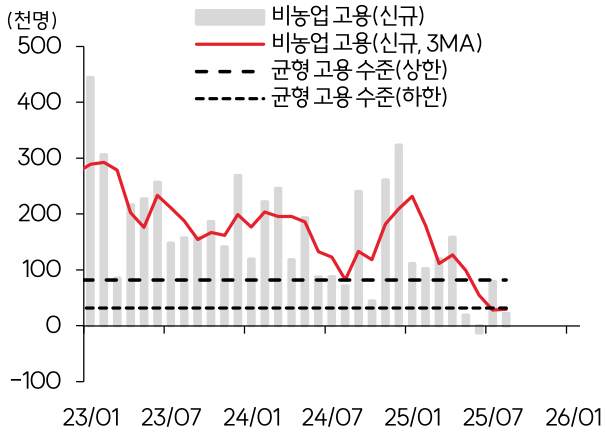
점도표는 26·27 년 소폭 하향 조정이 예상된다. 25 년은 연내 2 회 인하를 시사하는 중간값 3.9%가 유지될 것이다. 26·27 년은 경기 둔화 대응 필요성 확대를 반영해 모두 소폭 하향 조정되어 각각 중간값 3% 초중반대를 기록할 것이다. 파월 의장은 6 월에 연준 구성원 그 누구도 점도표의 금리 경로가 유지될 것이라 예상하지 않는다고 발언했다. 그러나 잭슨홀 미팅 이후 새로운 커뮤니케이션 방법을 제시하지 않았다. 시장은 여전히 점도표에 주목할 수밖에 없다. 만약 점도표 하향 조정이 나타나지 않는다면 그동안 하락한 시장금리의 되돌림 재료로 해석될 수 있다.

9 월·12 월 인하 전망: 파월은 기대만큼 움직여주지 않을 것

연내 9 월•12 월 인하 통해 25 년말 기준금리 상단 기준 4.0% 도달을 예상한다. 경기 둔화 우려에 대응해 선제적으로 인하를 단행했던 24 년 4 분기보다 고용 악화가 더 뚜렷하게 나타나고 있어 9 월 이후에도 추가적인 인하가 필요하기 때문이다.

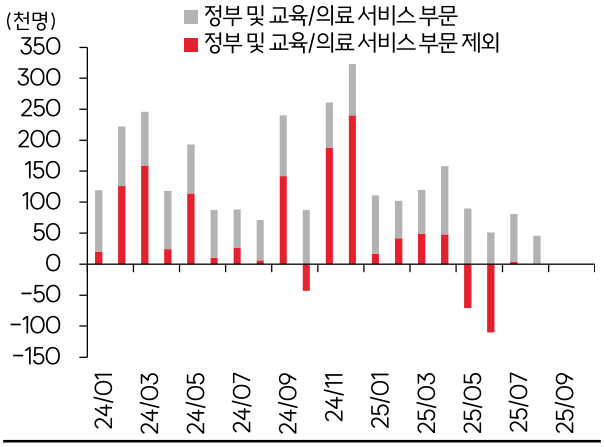
단 10 월 인하 가능성은 제한적이다. 관세의 물가에 대한 영향으로 물가 상승폭 확대가 예상되기 때문이다. 8 월 CPI 에서 헤드라인·근원 모두 상승 추세가 지속되었다. 서비스 물가는 여전히 스티키한 모습이고, 상품 물가는 관세 여파로 상승폭이 지속 확대되고 있다. 물가 우려가 사라진 것이 아니다. 그리고 파월 의장은 그것을 다시 한번 강조할 것이다.

[그림 1] 미국 고용, 3MA 기준 새로운 균형 고용 수준 하한 하회



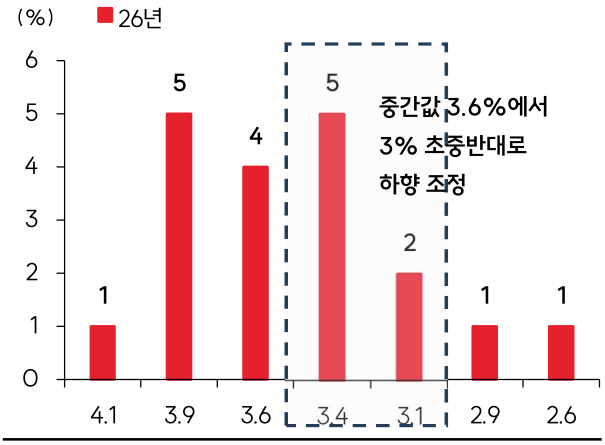
자료: 미 노동통계국, 세인트루이스 연은, Bloomberg, SK 증권
주: 균형 고용 수준은 25.08.28 세인트루이스 연은 추정 범위

[그림 2] 미국, 25년 경기 민감 부문 신규 고용 X



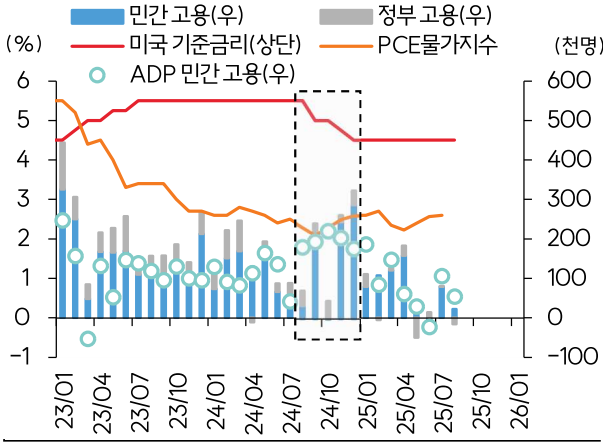
자료: 미 노동통계국, Bloomberg, SK 증권

[그림 3] 점도표, 소폭 하향 조정 예상



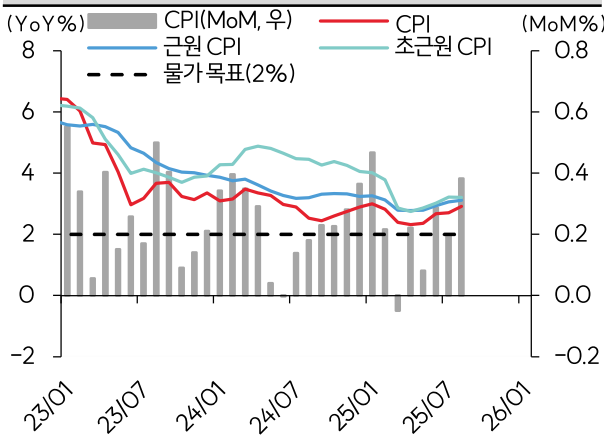
자료: Fed, SK 증권

[그림 4] 24년 4분기 인하 시기와 비교 시 고용 악화 수준 더 큼



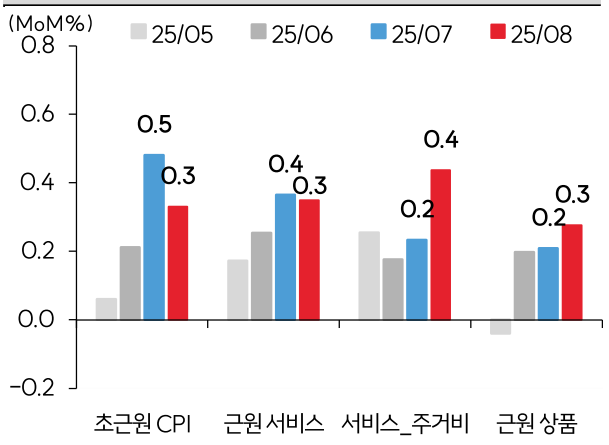
자료: 미 노동통계국, 미 경제분석국, Fed, ADP, Bloomberg, SK 증권

[그림 5] 미국 소비자물가, 상승 추세 지속 중



자료: 미 노동통계국, Fed, Bloomberg, SK 증권

[그림 6] 여전히 스티키한 서비스 물가와 관세로 상승 중인 상품 물가



자료: 미 노동통계국, Bloomberg, SK 증권

Wait-and-See, 26 년 상반기까지 유지될 것

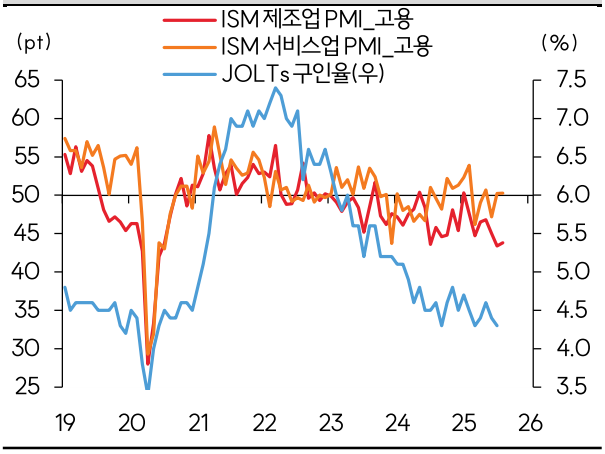
연준은 Wait-and-see 기조를 26 년 상반기까지는 유지할 것이다. 26 년 5 월 파월 의장 임기 종료까지는 유지될 것으로 보인다. 분기 당 1 회 인하 흐름이 예상된다. 4.5%를 하회하는 구인율, 24 년 11 월 이후 위축 국면이 지속되고 있는 제조업 PMI 고용 지수, 25 년 3 월 이후 지지부진한 서비스업 PMI 고용 지수 등 고려 시 고용 악화에 대응하기 위해 인하 기조는 지속될 것으로 예상한다.

그렇다고 연준이 속도감 있는 인하를 가져갈 순 없다. 26 년 중 PCE 물가지수의 하락세가 확인되어야 한다. 연준의 기본 시나리오는 관세의 물가 영향이 일시적이라는 것이다. 25 년말까지는 관세 여파로 물가의 상승세가 지속될 것으로 보이는 점 고려 시, 연준은 상반기까지는 데이터를 확인하면서 조심스러운 움직임을 유지해야 한다. 또한 그 과정 속에서 인하 사이클의 전제 조건인 장기 기대 인플레의 고정을 지속 확인할 것이다. 26 년 5 월이 지나야 파월 의장 퇴임 후 친트럼프 인사들이 연준 이사회를 장악할 것이다. 최소한 그 전까지는 현재의 Wait-and-See 기조가 유지될 가능성이 높다.

미국채 금리, FOMC 전후 상승 전망: 연준보다 앞서간 시장 기대감

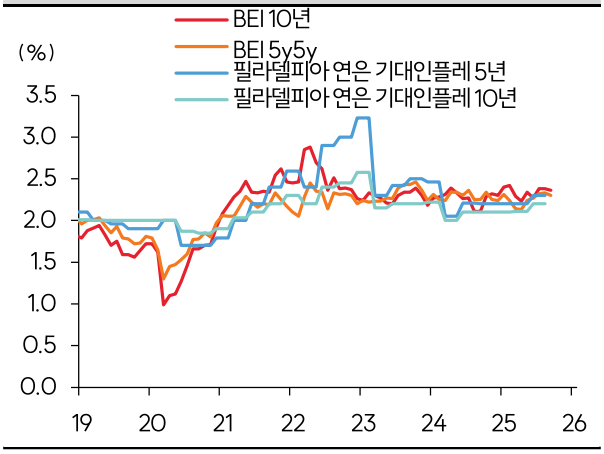
미국채 금리는 9 월 FOMC 전후 상승할 것으로 예상한다. 시장 예상보다 매파적인 FOMC 가 될 것 같기 때문이다. 시장금리는 되돌림이 발생할 것이다. FedWatch 기준 10 월 인하 가능성은 81%다. 연내 3 회 인하를 예상하고 있는 것이다. 과도한 움직임이라고 생각한다. 물가 우려가 지속되고 있는 점과 그에 따른 파월 기자회견 속 Wait-and-See 기조 유지, 10 월 인하 기대감 차단 가능성, 보수적인 점도표 제시 가능성 등 시장 기대 대비 매파적으로 해석될 부분이 많다. 미국채 금리는 이러한 부분들을 소화하면서 일정 부분 되돌림이 발생할 것으로 예상된다. 그동안의 인하 기대감 확대로 인한 미국채 2 년물 하락 폭이 더 큰 만큼, 되돌림도 단기물 위주로 더 강하게 나타날 것이다.

[그림 7] 당분간 지속될 고용 악화



자료: 미 노동통계국, ISM, Bloomberg, SK 증권

[그림 8] 장기 기대 인플레 안정성, 26 년 지속 여부 확인 필요



자료: 필라델피아 연은, Bloomberg, SK 증권

[그림 9] 친트럼프 인사, 26 년 5 월 지나야 연준 장악

직위	25 년	26 년
연준 의장	파월	**친트럼프**
연준 부의장	제퍼슨	제퍼슨
이사회 감독 부의장	**보우먼**	**보우먼**
이사	바	바
이사	쿡	**쿡(변동 가능)**
이사	**월러**	**월러**
이사	**미란(후보)**	**친트럼프**
지역 연은	윌리엄스	윌리엄스
지역 연은	무살렘	폴슨
지역 연은	콜린스	해먹
지역 연은	굴스비	로건
지역 연은	슈미드	카시카리

자료: Fed, SK 증권
주: 친트럼프로 분류되는 인물들 강조 표시

Compliance Notice

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도