투자전략 | 2025.09.18

채권전략 한눈에보는상상인자산전략

Analyst 신얼 | 투자전략
02-3779-3184
e.shin@sangsanginib.com

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

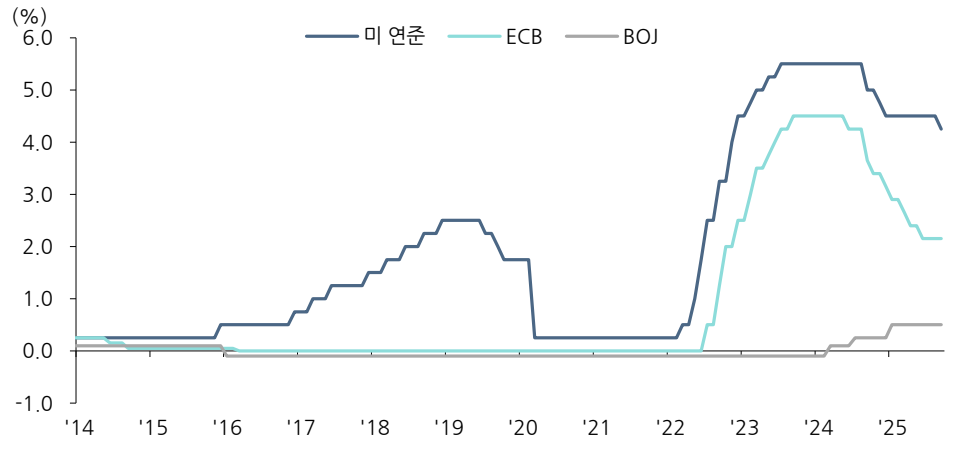
FOMC Review: 돌아온 금리 인하와 트럼프발 인사 변수 확인

2025년 9월 연준 FOMC는 25bp 금리 인하를 단행했다. 이에 따라 기준금리는 4.25~4.50%에서 4.00~4.25%로 하향 조정됐다. '24년 하반기 총 100bp 금리 인하와 이후의 9개월간 인하 휴지기를 가진 후, 재차 금리 인하 국면으로 진입한 것으로 판단한다.

관세 등 과감하고 공격적인 행정부정책에 의한 인플레이션 불확실성이 25년의 금리 인하를 제어하고 동결을 이끌어냈는데 이에 대한 연준의 우선적 고려가 일부 후퇴하기 시작했다. 관세발 인플레이션 경계심에서 고용시장의 수요 약화 등을 통한 경기 둔화 우려를 연준에서 보다 중히 여기고 있음을 시사한다.

금일 연준 결정은 금리 인하를 투표권자 전원이 주장했다. 다만, 금리 인하 폭에 대한 이견이 있었다. FOMC 개회 전일 상원에서 가까스로 인준안이 통과된 마이런 연준 이사의 첫 회의였는데, 그는 다수의 연준 투표권자의 25bp 금리 인하보다 적극적인 50bp 금리 인하 소수의견을 제시했다. 이에 대해 파월 연준 의장은 '빅컷' 금리 인하 주장에 대한 광범위한 주장은 없었다고 기자회견에서 답하면서 관련 논의의 진행 가능성을 일축했다. 지난 7월 FOMC에서 금리 25bp 인하 소수의견을 제시한 월러, 보우만 연준 이사는 이번 회의에서도 동일한 25bp 인하 의견을 제시하면서 연준의 금리 인하를 견인했다. 연준은 IORB의 25bp 인하, 할인율의 25bp 인하도 결정했다.

그림 1. 미 연준 및 주요국 기준금리



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

도비시할 수 밖에 없었던 파월과 연준

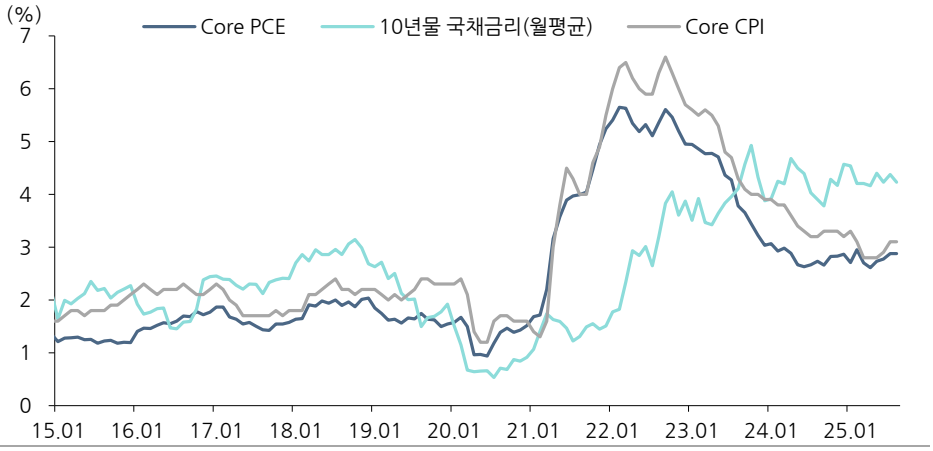
시장 예상과 대체로 부합한 9월 FOMC

연준의 기준금리 인하가 확실시되었기 때문에 도비시한 성격이 보다 두드러질 것으로 예상했는데, 무엇보다도 성명문과 점도표, 그리고 SEP 등에서 이를 확인할 수 있었다. 파월 연준 의장은 7월말 FOMC에서 8월말의 잭슨홀 컨퍼런스로 가는 과정에서 비교적 변화된 모습을 보였었다. 그 변화의 촉매제는 미국과 주요국의 관세를 비롯한 무역협상이 대부분 일단락되었기 때문이다. 그로 인한 관세 정책의 불확실성이 더 확대되지는 않았고, 이에 영향을 받는 소비자들의 물가 우려는 더 높아지지 않았다.

고용시장 하방 리스크 인식

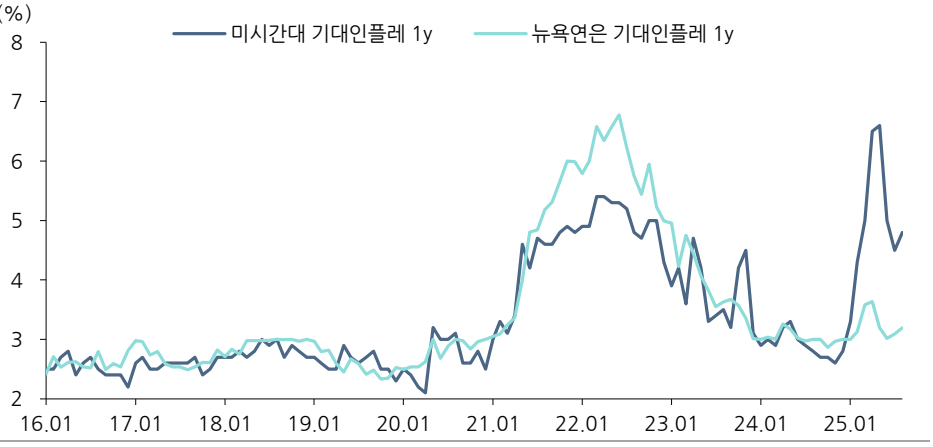
즉, 물가에 미치는 관세 영향력 판단에 대한 가시성이 높아졌고, 인플레이션 경계심이 일부 완화됐다. 동 흐름이 금번 FOMC 성명문에도 반영됐다. 지난 7월 FOMC에서 언급된 순수출의 영향력 및 물가 상승에 관한 문구는 9월 성명문에서 삭제가 됐다. 오히려 고용시장에 대한 하방 위험이 커지고 있다는 문장이 추가가 되었는데, 고용발 경기 둔화에 대한 연준의 금리 인하를 통한 정책 대응 필요성을 지지한 것으로 판단한다

그림 2. Core PCE, CPI 및 미국채 10년물 금리



자료: FED, Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 미국 기대인플레이션 추이



자료: Bloomberg, FRB NY, 상상인증권 리서치센터

물가와 고용의 균형 맞추기

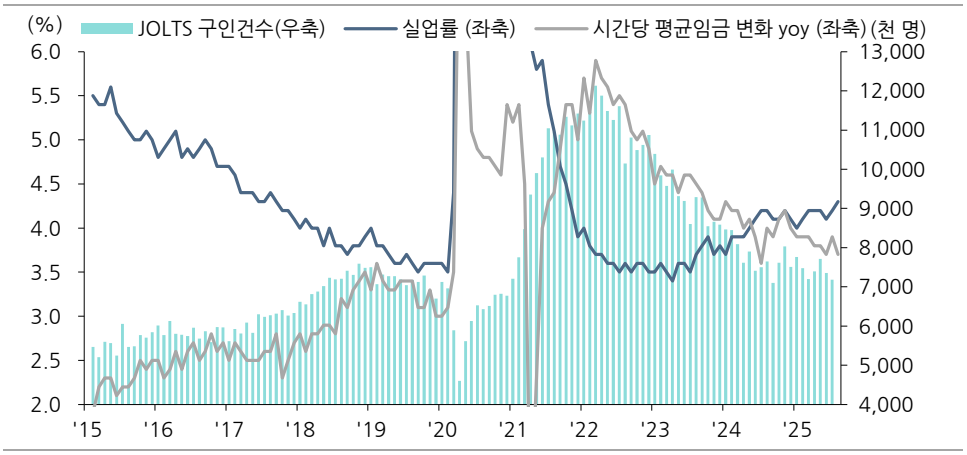
노동시장 수요와 공급 모두 감소

금리 인하 재개는 미 고용시장의 견고함에 균열이 가고 있다는 인식이 광범위하게 확산된 점에 근거한다. 여전히 실업률은 낮고 안정적이나, 점진적인 상승 압력이 표출 중이다. 또한, 양적 지표로 분류되는 취업자수는 연간 기준 91만명 이상 하향되었고, 구인건수는 전년 대비 10% 이상 하락했다. 즉, 파월 의장이 언급한 바와 같이 고용시장의 수요가 약해지고 있는 상황을 보여준다. 또한, 파월은 이민자 유입의 감소로 노동공급이 명백히 감소하고 있다고도 지적했다.

인플레이션 리스크 여전히 주시 중

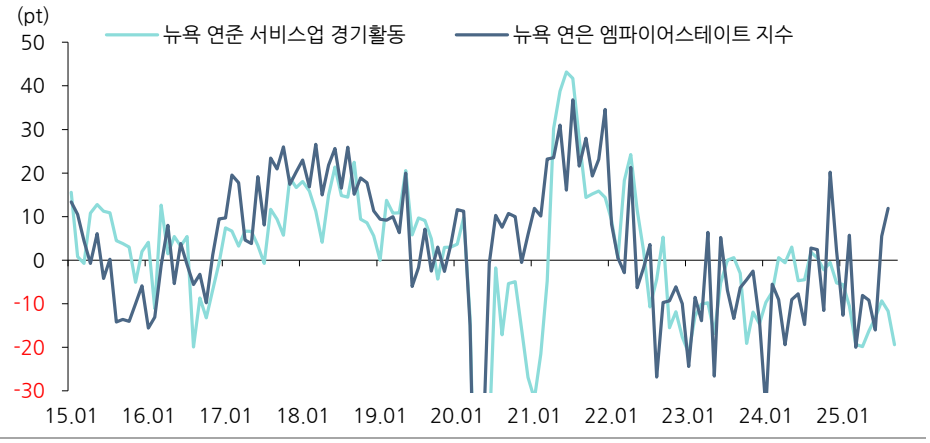
연준의 금리 인하는 리스크 요인에 대한 균형 변화를 반영한 것으로 연준 스스로 판단했다. 그간 관세발 물가 상승 리스크 요인이 금리의 동결 필요성을 지지하는 강도가 보다 우위를 점했는데, 고용시장의 둔화가 가속화되면서 금리 동결보다 인하를 통한 정책 대응이 현 시점에서 보다 적절하다는 판단으로 변화했다. 다만, 인플레이션 리스크에 대해서 재화발 인플레이션은 내년에도 영향을 미칠 수 있다고 진단했다. 현재의 관세 부담을 생산자와 소비자의 중간 역할을 하는 무역업자가 대부분 부담하고 있는데 이의 변화 여부가 중요하겠다.

그림 4. 미국 주요 고용지표 추이



자료: BLS, Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 미국 제조업 및 서비스업 지표 변화



자료: FRB NY, Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

진행형의 연준 금리 인하 속에서 고려해야 할 인사 정책

연내 추가 인하에 있어 고용 데이터는 최대 변수

연준의 금리 인하 국면은 재개되었고, 연내 추가 1회 인하(12월 FOMC)는 확실시된다. 10월말 FOMC에서의 금리 인하 여부가 관전 포인트다. 향후 6주간 발표될 고용시장과 물가지표의 흐름이 중요하다. 물가의 급격한 상승가능성은 제한적이기에 고용시장의 둔화 압력이 보다 확대될지를 모니터링 해야할 때다. 금번에 발표된 점도표는 연말 금리 전망치가 기존 3.9%에서 3.6%로 하향 됐다. 금년의 3회 이상의 금리 인하를 주장한 연준 인사는 기존 2명에서 10명으로 늘어났다. 과반 이상을 차지하게 됐다.

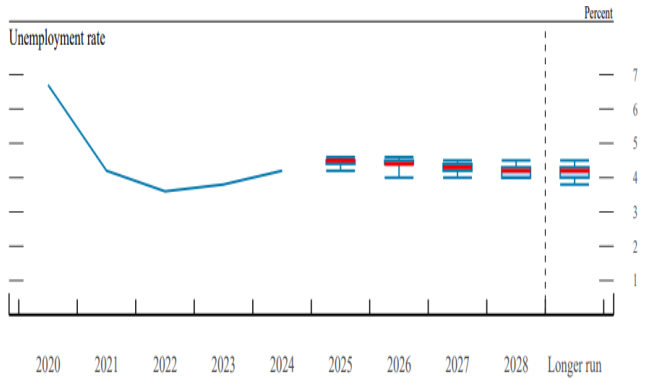
마이런 이사와 트럼프의 복심

특히, 마이런 연준 이사는 50bp 금리 인하를 주장한 동시에 빅컷의 3회 연속 대응이 필요함을 점도표를 통해 반영했다. 그 가능성이 현실화되기는 어렵겠으나, 트럼프의 복심이 연준 내부에 진입했고 그간의 시도가 현실이 된 점을 보여준다. 트럼프 대통령의 발언 적절성과는 별론으로 하더라도, 연준 내부에서 금리 인하의 속도감은 분명 필요함을 시사했다. '26년과 '27년의 금리 인하 레벨은 기존 대비 0.2~0.3%p 하향되면서 각각 3.4%, 3.1%로 제시됐다.

그림 6. 실질 GDP 전망

자료: FRB

그림 7. 실업률 전망

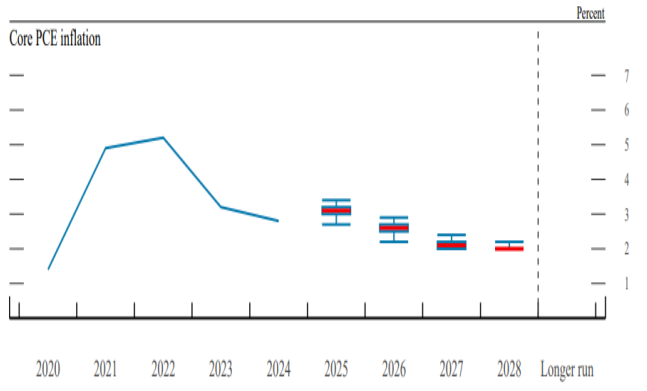


자료: FRB

그림 8. PCE 물가지수 상승률 전망

자료: FRB

그림 9. 근원 물가지수 상승률 전망



자료: FRB

빅컷보다는 점진적인 금리 인하 사이클에 진입

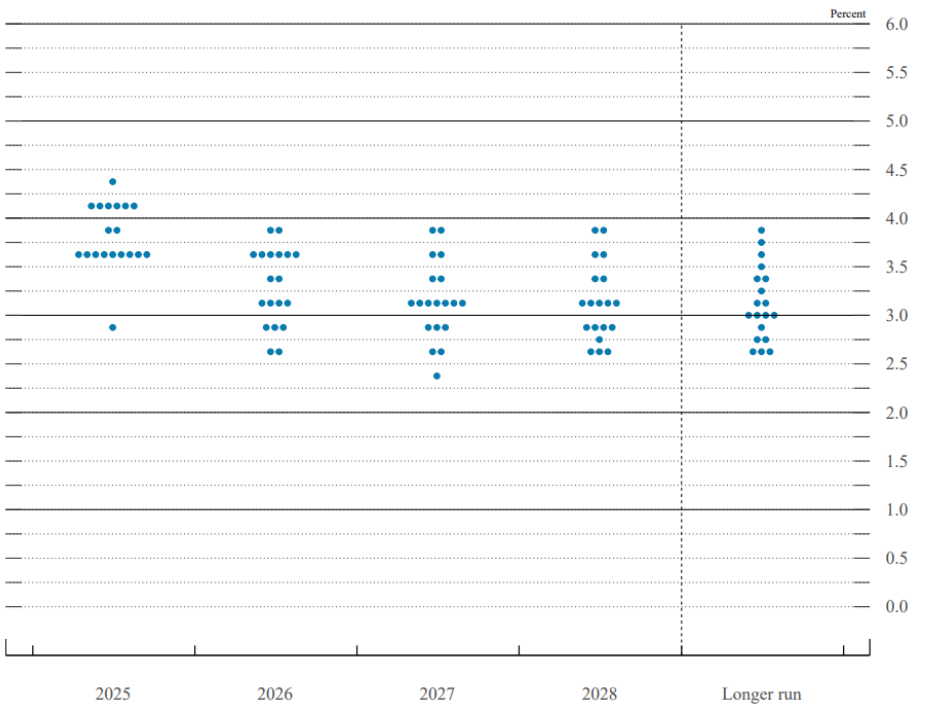
분산된 점도표와 금리 전망 불확실성

기준금리 인하는 최소 1년 6개월 이상 진행되겠다. 경기 침체 가능성이 급부상하지 않는 한, 빅컷 가능성은 제한됨을 고려할 때, 분기당 1회씩 25bp 금리 인하가 된다면, 내년말 3.00% 연준 기준금리를 예상할 수 있다. 다만, 금년의 잔여 2회 FOMC에서의 금리 인하를 반영한 점도표는 내년의 금리 인하 횟수를 1.5회로 보고 있다는 점에서 연준의 예측력 역시 단기적 성향이 강함을 반영한다.

9월 SEP 성장률 전망치 상향 조정

연준의 SEP에서는 성장률의 하향 조정 흐름에 제어가 걸렸다. 금년 성장률 전망치는 기존 1.4%에서 1.6%로 상향했다. 전년 말 제시한 '25년 성장률 전망치가 2.1%였는데, 상반기의 급격한 하향 조정 이후 9개월 만에 상향됐다. 물가에 대한 전망은 유지한 편이었다. 스태그플레이션의 징조가 더 확산되지 않았다는 점은 트럼프 당선 및 취임 이후 정책적 불확실성이 커진 후 최근부터 경감되고 있음을 시사한다.

그림 10. 2025년 9월 FOMC 점도표



자료: FRB

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신얼)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.