2025 년 9 월 18 일

Kiwoom Fixed Income Issue

키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안예하 yhahn@kiwoom.com

9 월 FOMC Review: 추가 2 회 보험성 인하

Check Point

- 미 연준 9 월 FOMC 는 정책금리를 4.00~4.25%로 인하. 관세 정책 영향 속에서 물가 상방 리스크 여전히 남아있으나 고용 둔화 리스크가 높아진 만큼 균형 맞추기를 위한 보험성 금리 인하 단행.
- 당사는 연내 2 회 인하에서 3 회 인하로 경로 수정. 미 연준이 판단하는 고용 둔화 강도가 높아진만큼 그에 따라 인하 폭도 소폭 늘어날 것으로 예상. 다만 미 연준 위원들도 제시하듯 이후 추가 인하 속도는 제한적일 것으로 예상. 당사는 내년 동결 기조를 기존대로 예상하며, 미 연준의 경제 전망 및 물가 전망에는 크게 변화를 주지 않았던 점을 고려, 리스크 조정을 위한 보험 성격이 짙은 금리 인하 단행으로 판단.
- 단, 당사가 예상한 수준보다 금리 인하폭이 높아졌다는 점을 고려, 미국채 10 년물 전망치 상단을 낮출 필요. 기존 3 분기 말~4 분기 초 4.0% 내외에서 바닥을 형성한 후 반등할 것으로 예상했으나, 12 월까지 금리 인하기가 유지된다는 점에서 반등폭이 제한적일 것으로 예상하며 4.00%~4.25% 수준에서의 박스권 등락 예상.

미 연준 9 월 FOMC 는 정책금리를 4.00~4.25%로 인하했다. 미 연준은 지난 회의 대비 해서 고용시장 둔화 리스크가 높아졌다는 판단을 하며 기준금리 인하의 이유를 설명했다. 여전히 물가가 높은 수준을 유지하고 있으나 고용 리스크가 부각된 상황인만큼 리스크 균형을 조절하기 위한 금리 인하라고 언급했으며, 금리 인하 사이클이 지속되는 수준의 금리 인하의 시작이라기 보다는 리스크 관리(risk management) 차원의 금리 인하라고 지적했다.

미 연준은 점도표 상 정책금리 전망치를 소폭 하향 조정했다. 지난 6 월 점도표 중간값은 3.9%로 연내 2 회 인하를 주장했으나, 9 월 점도표 중간값은 3.6%로 제시되면서 연내 3 회 인하 가능성을 시사했다. 지난 6 월에 비해 연내 동결을 주장하는 위원이 7 명에서 1 명으로 축소된 점, 다수의 위원이 2 회의 인하에서 3 회의 인하로 시선을 옮겼다는 점을 고려하면 연준은 단기적인 고용 둔화 리스크에 초점을 맞춘 것으로 판단한다.

특히 연준은 점도표상 정책금리 전망치만 하향 조정했을 뿐, 경제 성장률, 실업률, 물가 등에 대해서는 크게 변경하지 않았다. 오히려 성장률은 지난 6 월의 1.4%에서 1.6%로 상향 조정했으며, 실업률은 기존 전망치 4.5%를 유지했다. 이러한 점을 고려하면 미 연준의 금리 인하가 기조적으로 지속되기 보다는 단기 시계열에서 그칠 가능성이 높다는 판단이다.

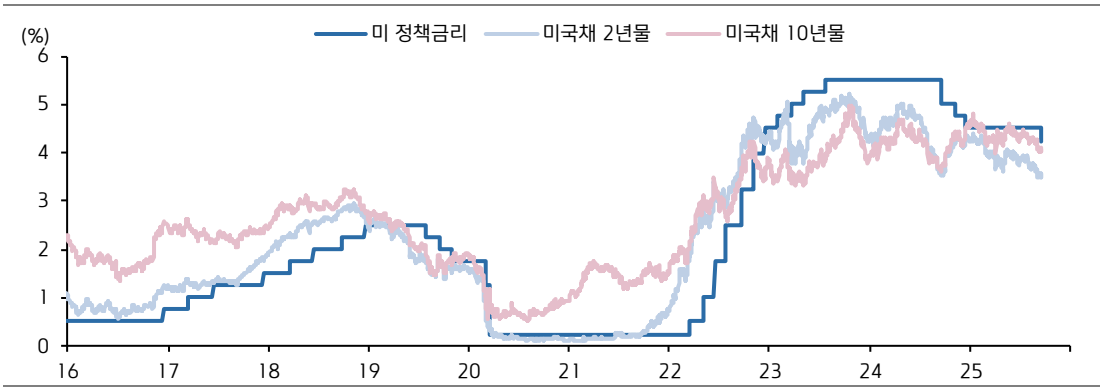
특히 내 3 회 인하에 점을 찍은 9 명 위원 가운데 1 명만 2 회 인하로 변경한다면 중간값은 3.9%로 나타나게 된다. 그만큼 연내 인하 수준에 대한 위원들의 의견이 엇갈리는 것을 확인할 수 있고, 이는 내년의 금리 인하 전망에서도 나타난다. 19 명 위원 가운데 8 명은 2026 년까지 3.75% 이상의 정책금리 수준을 전망하는 한편, 11 명의 위원은 추가 인하 가능성을 열어두고 있다. 물론 추가 인하 가능성을 열어두는 위원이 더 많은 수준인 것으로 나타나지만, 인하 수준에 대한 의견이 엇갈린다는 점에서 시장금리의 상단과 하단이 모두 제약되는 흐름이 예상된다.

한편 독립성 이슈가 계속해서 등장할 것으로 보인다. 새롭게 임명된 마이런 연준 이사는 50bp 인하를 주장하며 소수의견을 제시했으며, 점도표 상 올해 말 정책금리 수준을 2.75~3.00%로 제시한 한 명의 점 또한 마이런 연준 이사로 추정되는 등, 급격한 금리 인하를 주장하는 것으로 나타났다. 이번 회의 기자 회견에서 수시로 독립성 이슈에 대한 질문이 등장했고, 파월 연준 의장은 정책결정은 모두 경제 상황에 따라 결정되며, 데이터 의존적이라는 점을 강조하며 정치적 요인과는 관련이 없다고 선을 그었다. 절대 다수의 의견은 아니지만, 마이런 연준 이사의 의견을 토대로 보면 백악관에서는 3% 수준까지는 금리를 낮추길 바라는 것으로 표명된 것으로 해석할 수 있겠다.

9 월 FOMC 회의 결과를 토대로, 당사는 기존 연내 2 회 인하 전망을 3 회로 수정하며, 연말 미 연준의 정책금리 수준은 3.50~3.75%가 될 것으로 예상한다. 다만 기존 내년 동결 가능성을 여전히 높게 평가하며, 이에 따라 시장금리의 하락 압력은 제한될 것으로 전망한다. 기존 3 회 수준의 금리 인하 및 내년 추가 인하를 반영하며 미국채 10 년물 금리가 4% 초까지 떨어진 점을 고려, 미국채 10 년물 금리는 하단은 4.0% 수준에서 막힐 것으로 예상한다. 물론 앞으로의 고용 지표가 추가로 큰폭으로 둔화될 경우 4.0%를 하회할 가능성도 있으나, 미 연준의 금리 인하 단행으로 수요 개선 기대 등이 높아질 경우 시장금리는 하방이 제약될 것으로 전망한다.

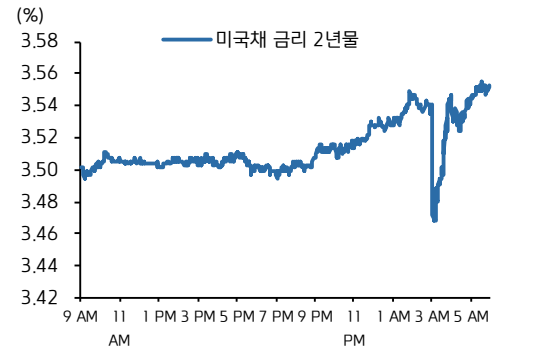
한편, 당사는 내년의 미 연준의 금리 인하 수준이 제약된다는 점에 따라 미국채 10 년물 금리는 3 분기 말 ~ 4 분기 초를 기점으로 4 분기에는 점차 반등 압력이 나타날 것이라는 기존의 전망은 유지한다. 다만 미 연준의 금리 인하폭이 기존 전망보다 좀더 확대된다는 점에서 금리 상단에 대한 눈높이를 낮추며 미국채 10 년물 금리는 4.00~4.25% 수준의 밴드에서 등락을 보일 것으로 수정 전망한다. 금일 FOMC 에서 나타난 시장금리의 반응 또한 내년 금리 인하 기대 축소(연준 연내 1 회 수준 전망) 등을 반영하며 미국채 금리가 반등했으며, 이는 결국 미국채 10 년물 금리의 하단이 제약된다는 것을 뜻한다. 다만 금리 인하기가 연말까지 이어진다는 점 등은 금리 상단 또한 제약시키면서 좁은 박스권에서 등락을 보일 것으로 전망한다.

미국채 금리 추이



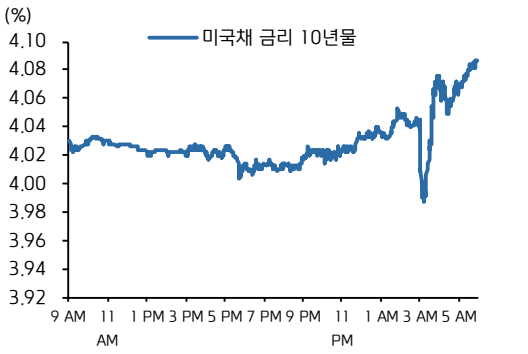
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 2년물 변화(분 차트)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일중 미국채 금리 10년물 변화(분 차트)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2025년 7월과 2025년 9월 FOMC 성명서 변화

~~Although swings in net exports continue to affect the data, recent~~Recent indicators suggest that growth of economic activity moderated in the first half of the year. The Job gains have slowed, and the unemployment rate has edged up but remains low, ~~and labor market conditions remain solid.~~, Inflation has moved up and remains somewhat elevated.

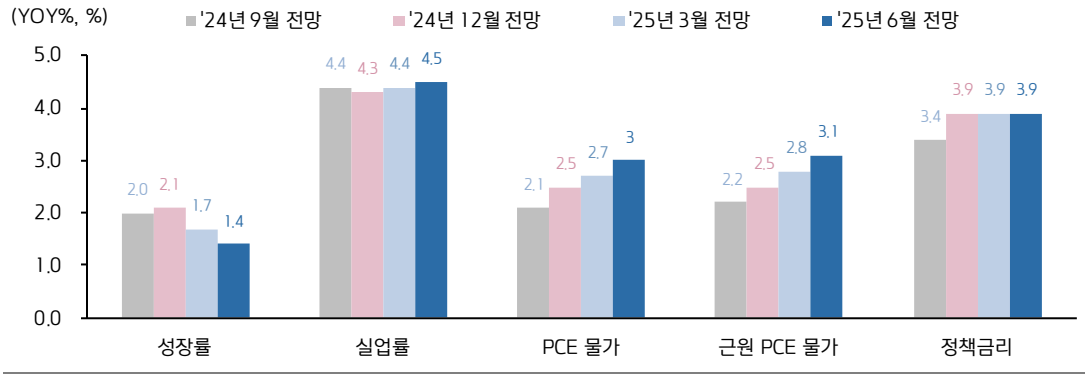
The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that downside risks to employment have risen.

In support of its goals and in light of the shift in the balance of risks, the Committee decided to ~~maintain~~lower the target range for the federal funds rate ~~at 4-~~by 1/4 percentage point to 4 to 4-1/~~2~~4 percent. In considering ~~the extent and timing of~~ additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess 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.

In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

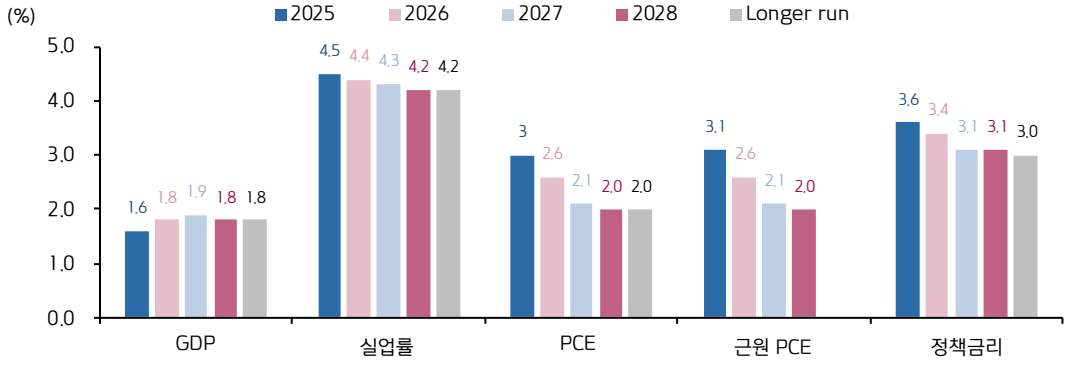
Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Alberto G. Musalem; ~~and~~ Jeffrey R. Schmid:; and Christopher J. Waller. Voting against this action were ~~Michelle W. Bowman and Christopher J. Waller~~was Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/~~4~~2 percentage point at this meeting. ~~Absent and not voting was Adriana D. Kugler~~.

미 연준 경제 전망치 변화



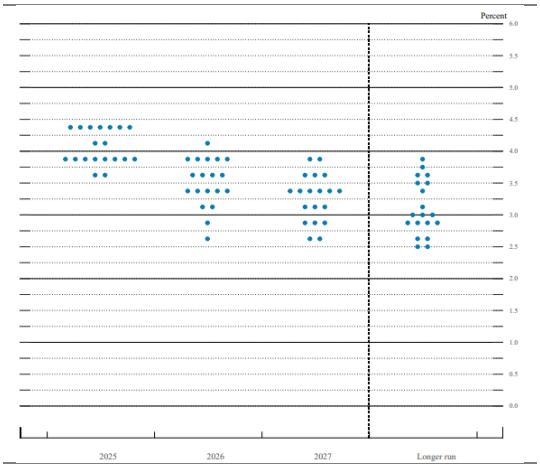
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

미 연준 2025년 9월 기준 경제 전망



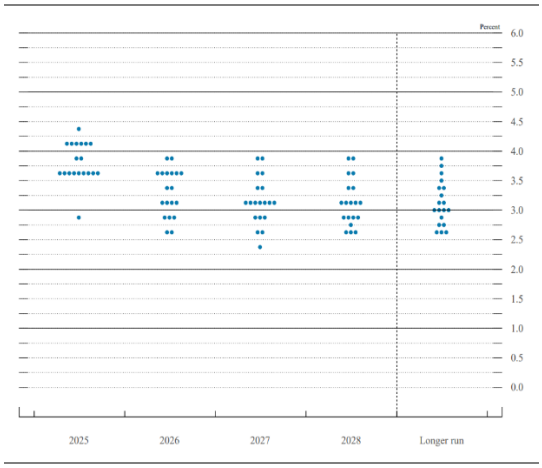
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

미 연준 6월 점도표



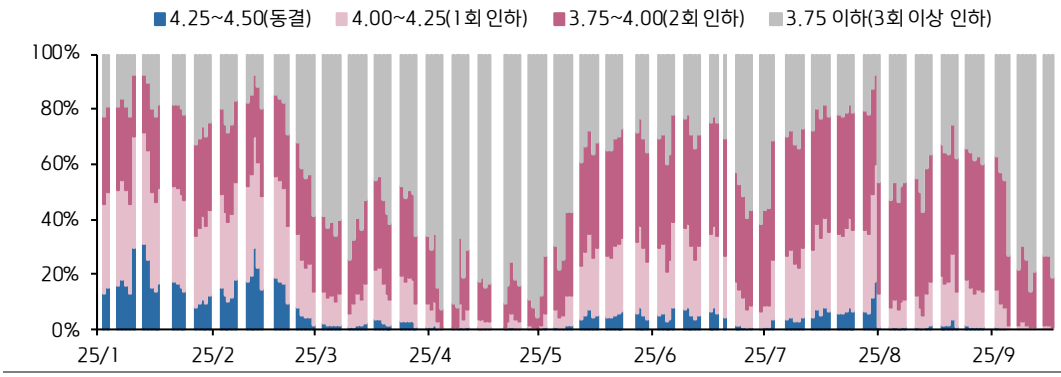
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

미 연준 9월 점도표



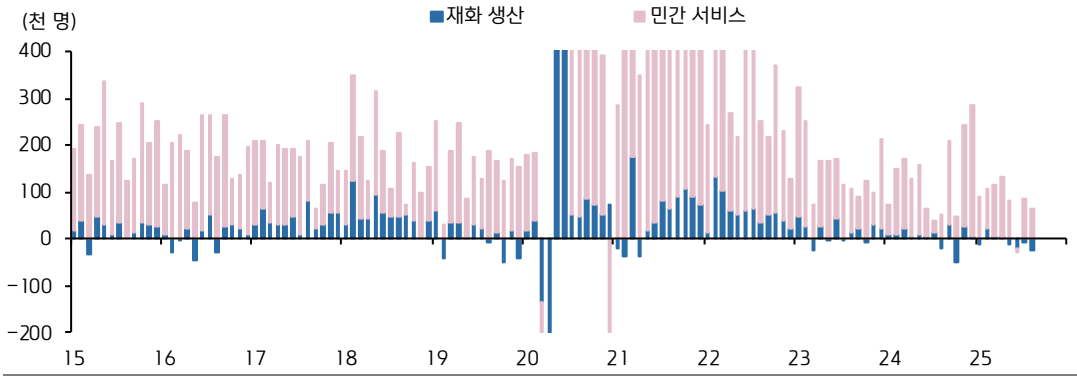
자료: 미 연준, 키움증권 리서치센터

CME Fedwatch 미 연준 12월 금리 수준 전망 추이



자료: CME Fedwatch, 키움증권 리서치센터

미국 고용 추이

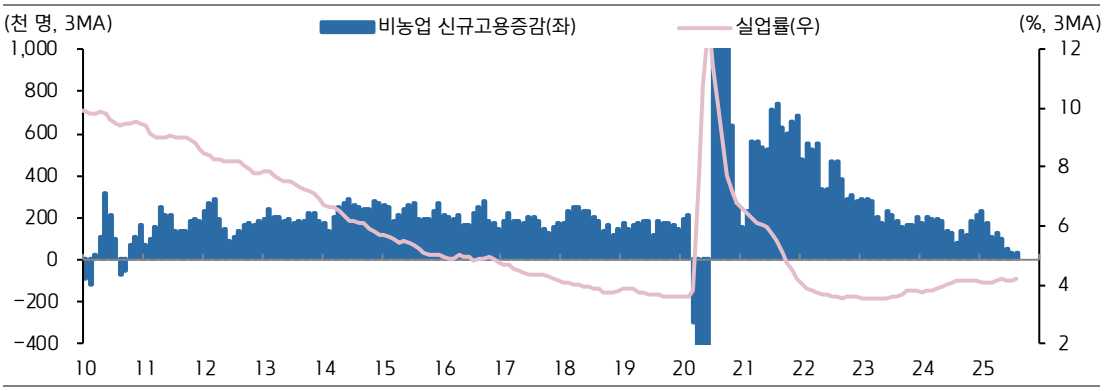


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 물가 추이

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 신규고용과 실업률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

●당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
●동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

●본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
●본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
●본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.