▷▶▶ 2025 년 9 월 18 일

KIWOOM 매크로 따라잡기

키움증권 리서치센터 투자전략팀
Economist 김유미 helloym@kiwoom.com/ **RA 유지윤** jiyun.yoo@kiwoom.com

9 월 FOMC, 보험성 금리 인하와 기대 조정

9 월 FOMC 는 기준금리를 25bp 인하해 4.00~4.25%로 조정했으며, 이는 경기 위축보다는 노동시장 하방 리스크에 대응한 보험적 조치로 평가. 성명서는 7 월 대비 다소 완화적인 톤을 보였으나, 점도표에서는 내년 금리 인하 폭이 크지 않을 것으로 전망되며 과도했던 기대가 일부 조정. 파월 의장은 기자회견에서 인플레이션 압력에 대한 경계심을 유지하며 향후 정책은 데이터에 기반해 결정될 것임을 강조. 기자회견은 전반적으로 중립적으로 평가되며 통화 완화에 대한 기대가 과도하게 반영되었던 국채금리와 달러는 기대가 되돌려지며 반등. 연내 추가 두 차례의 금리 인하가 전망되는 가운데 4 분기 달러는 바닥 다지기 구간이 연장될 것으로 예상. 달러인덱스는 90 후반대, 달러/원 환율은 1,300 원 후반에서 등락할 전망이며, 국내 증시 강세 시 일시적 하락은 가능하나 지속성은 낮을 것으로 예상

9 월 FOMC 는 시장 예상대로 기준금리를 4.00~4.24%로 25bp 인하하였다. 성명서는 7 월 대비 다소 완화적인 톤을 보였으며, 단기적으로 통화정책 방향이 완화 쪽으로 기울 수 있음을 시사했다. 이번 금리 인하는 경기 위축보다는 노동시장의 하방 리스크에 대응한 보험적 조치로 해석되며, 관세로 인한 인플레이션은 일시적이라고 보면서도 경계심을 유지하였다. 점도표에서는 연내 추가 두 차례 금리 인하 가능성을 열어두었으나, 내년에는 한 차례에 그칠 것으로 예상되어 과도했던 금리 인하 기대가 일부 되돌려지며 주요 자산 가격에 반영되었다.

성명서의 경제 평가 톤은 7 월 대비 다소 낮아졌다. 상반기 경제활동이 완만해졌다는 기존 입장은 유지했지만 노동시장에 대해서는 견조하다는 평가에서 고용 증가 둔화와 실업률 소폭 상승을 지적하며 관련 하방 리스크를 강조했다. 인플레이션에 대해서는 다소 높다라는 기존 표현을 유지했다. 또한, 경제 전망의 불확실성이 높다는 진단을 반복하면서. 고용에 대한 하방 위험이 증가했다는 문구를 추가해 이번 금리 인하의 배경을 설명했다.

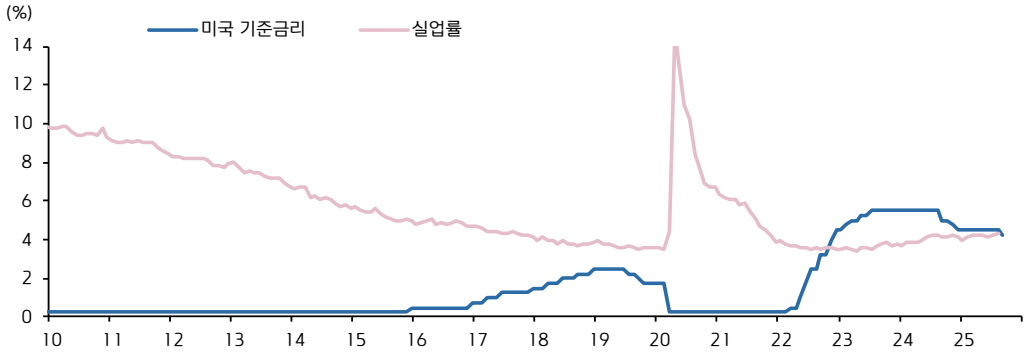
경제전망에서는 다소 매파적인 요소도 있었다. 2025 년 성장률은 1.6%로 6 월 전망치(1.4%)보다 상향 되었고, 2026 년 전망도 1.8%로 0.2%p 높아졌다. 실업률은 올해 4.5%로 유지되었으며, 내년 전망은 4.4%로 0.1%p 낮아졌다. PCE 물가상승률은 올해 3.0%, 내년 2.6%로 전과 동일하거나 소폭 조정되었고, 근원 PCE 도 각각 각각 3.1%, 2.6%로 상향되었다. 장기 목표 금리는 올해와 내년 각각 3.6%, 3.4%로 종전(3.9%, 3.6%)보다 낮아졌다.

점도표에서는 연내 추가 두 차례 금리 인하 가능성을 제시했다. 6 월 전망에서 위원들은 연내 총 2 회(총 0.50%p) 인하를 예상했으나, 9 월 전망에서는 총 3 회(0.75%p) 인하가 이루어질 수 있다고 보았다. 다만, 2025 년 말 기준금리가 현 수준(4.00~4.25%)과 같거나 더 높을 것이라고 본 위원은 7 명, 1 회 인하를

예상한 위원도 2 명 있었다. 또한, 2026 년 말 기준금리는 3.4%로 2025 년 말 대비 추가 1 회 인하에 그칠 것으로 전망되었다.

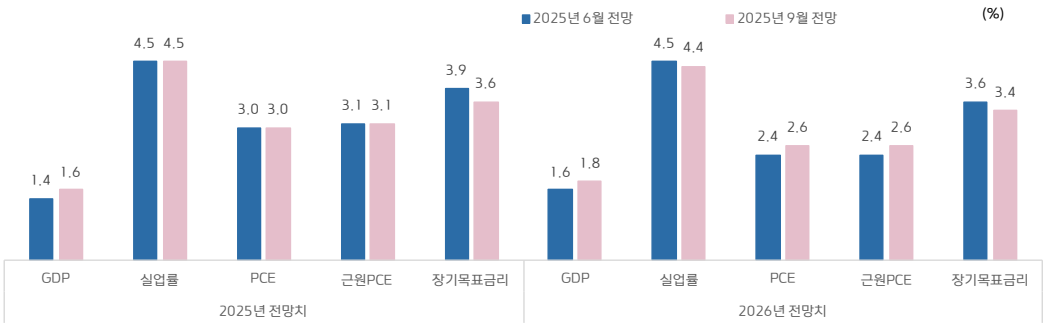
파월 의장의 기자회견은 비교적 중립적이었다. 그는 이번 금리 인하가 고용시장의 하방리스크 확대에 대응한 위험 관리 차원의 결정임을 강조했다. 인플레이션은 관세 영향이 일시적일 수 있지만 여전히 높은 수준임을 지적하며 경계심을 유지했다. 또한, 관세율 변동성이 이어지고 있어 조정 기간이 길어질 수 있다고 언급했다. 아울러 50bp 금리 인하에 대한 광범위한 지지는 없었음을 강조하며, 향후 정책은 데이터 기반으로 결정하겠다고 밝혔다.

미국 기준금리와 실업률



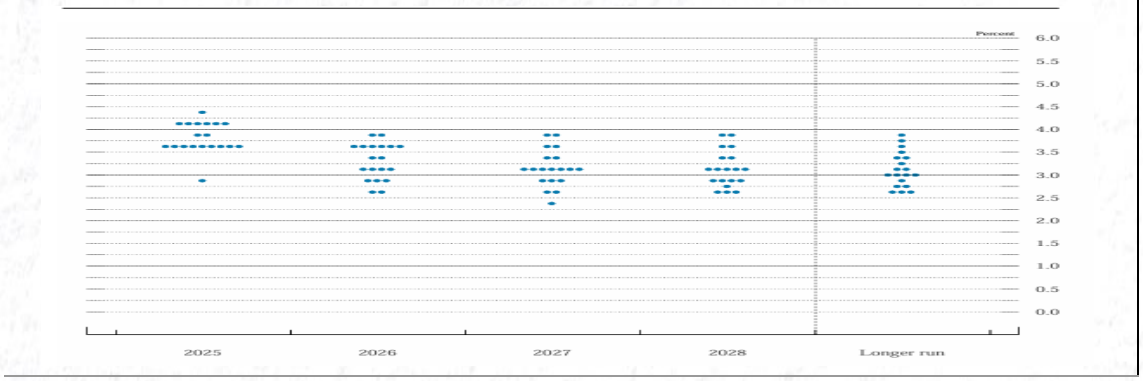
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 연준 경제전망 변화



자료: FRB, 키움증권 리서치센터

9월 FOMC 점도표



자료: FRB, 키움증권 리서치센터

9월 FOMC는 연내 추가 금리 인하 가능성을 열어두었지만, 이번 조치가 보험적 성격임을 강조하며 내년도 금리 인하 폭에 대한 기대치를 낮추었다. 올해 노동시장의 하방 위험 관리 차원에서 10월과 12월 두 차례 추가 금리 인하가 가능할 것으로 보인다. 다만, 내년에는 양호한 경기 흐름과 2% 이상의 인플레이션 수준 등을 고려할 때 금리가 동결될 가능성이 높다.

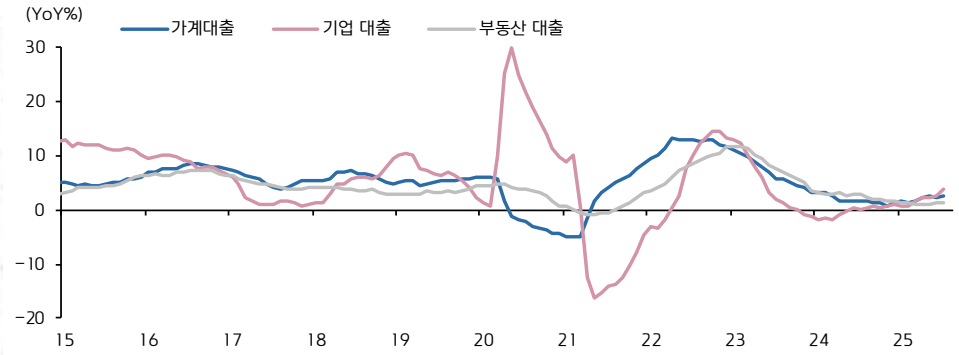
당사는 당초 9 월과 10 월 두 차례 금리 인하를 전망했으나, 고용 둔화 폭이 예상보다 컸다는 점과 연준 점도표 변화 등을 감안해 12 월 추가 인하도 가능할 것으로 보인다. 그러나 이는 경기 위축이 아닌 보험적 성격의 인하라는 점에서 내년에는 추가 인하가 쉽지 않을 것으로 본다. 미국 노동시장은 둔화되고 있지만, 투자 사이클을 통한 성장 흐름 여전히 유효하다. 높은 금리에도 불구하고 기업 대출 증가율은 점진적 상승세를 이어가고 있으며, 데이터센터 건설 착공 지출 증가세에서도 확인되듯 신성장 산업을 중심으로 한 투자가 정책적 지원 속에서 성장을 뒷받침하고 있다.

물론 미국 경기가 전반적으로 고르게 성장하는 것은 아니며, 정책적 수혜에서 배제된 산업이 존재하고 저소득층을 중심으로 한 수요 부진 문제도 계속 제기될 수 있다. 그러나 이로 인해 경기 침체로 진입할 가능성은 낮다. 인플레이션이 예상보다 더디게 하락하거나 관세 효과가 시차를 두고 반영될 수 있음을 감안할 때, 연준은 올해까지 보험성 금리 인하를 단행한 뒤 내년에는 동결하며 상황을 관망할 것으로 예상된다.

이번 회의에서 연준이 25bp 금리 인하를 단행했음에도 불구하고, 미국 국채금리와 달러는 오히려 반등했다. 이를 두고 일부에서는 이번 FOMC 를 매파적으로 평가했으나, 실제로는 과도했던 금리 인하 기대가 조정되는 과정으로 보는 것이 타당하다. 올해 금리 인하 폭에 대해서는 이견이 크지 않지만, 내년에 세 차례 인하까지 예상되던 기대가 낮아졌으며, 스티브 미런 신임 연준 이사의 첫 회의 참석과 일부에서 제기된 50bp 인하 전망 등 완화 기대가 이미 시장에서 선반영된 점이 반영된 것이다.

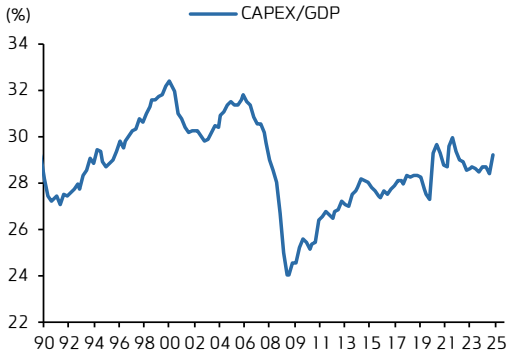
4 분기 달러와 달러/원 환율은 뚜렷한 방향성보다는 좁은 범위에서 등락하는 흐름을 보일 것으로 전망된다. 12 월 추가 금리 인하 가능성을 감안할 때 달러의 바닥 다지기 구간은 다소 연장될 가능성이 크다. 달러인덱스는 4 분기에도 90 후반대의 좁은 범위에서 움직일 것으로 예상된다. 이는 연준의 금리 인하가 달러 약세 요인으로 작용하는 동시에, 미국의 투자 확대와 자금 유입이 달러 강세 요인으로 작용해 상쇄되기 때문이다. 달러/원 환율 역시 달러 흐름에 연동해 1,300 원 후반대에서 등락할 것으로 보인다. 다만, 국내 주식시장이 강세를 보이며 외국인 자금 유입이 확대될 경우 일시적으로 1,300 원 중반까지 하락할 수 있으나, 달러 약세의 추가 폭이 제한적인 만큼 그 지속성은 길지 않을 것으로 예상된다.

미국 상업은행의 가계, 기업, 부동산 대출



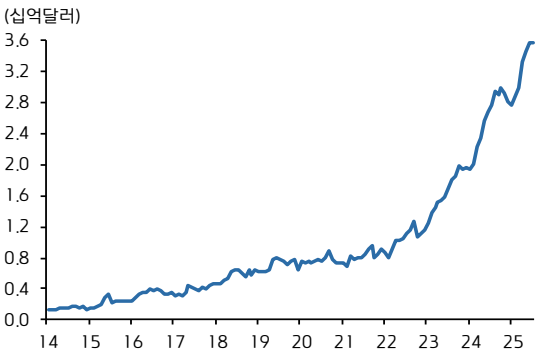
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 GDP 대비 CAPEX 추이



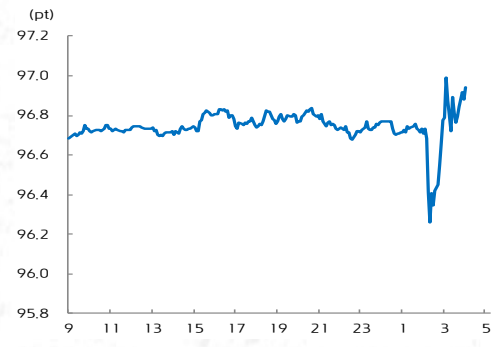
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 데이터센터 건설착공지출



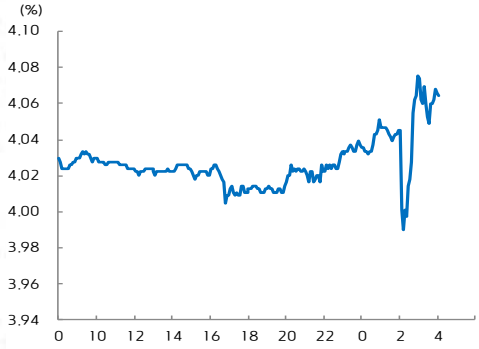
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

달러인덱스 일중 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 국채금리(10년물) 일중 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.