한화투자증권

2025년 9월 18일

Fixed Income

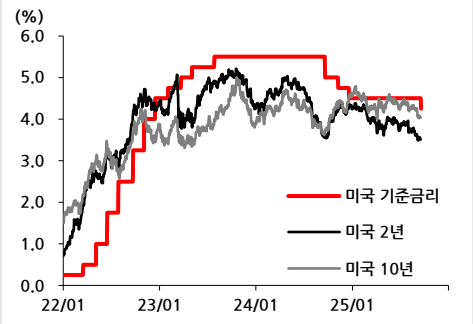
FOMC 리뷰

점진적 조정 예상

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

기준금리 인하

9월 FOMC, 기준금리 4.25%로 25bp 인하(Miran 이사는 50bp 인하 소수 의견 개진). Powell 의장은 고용의 하방압력 증가로 인한 양대책무 리스크 균형 변화를 정책결정 배경으로 설명하면서 50bp 인하 의견이 광범위한 지지를 받지 못했음을 언급. 또한, 빠른 기준금리 인하가 필요한 상황은 아니며 시장에 반영된 정책경로에 동의하지 않음을 강조

성명서 및 기자회견: 물가 판단 유지. 고용 집중 필요

성명서 내 고용판단 문구는 '낮은 실업률 + 견조한 고용'에서 '실업률이 상승했지만 여전히 낮은 수준 + 고용 둔화'로 변경. 2024년 9월과 유사한 수준. 연말과 2026년 기준금리 점도표 중간값은 각각 3.625%, 3.250%로 모두 하향 조정. 기자회견에서는 기대인플레이션이 고정되어 있고, 관세-물가 영향은 일시적일 수 있다는 물가 관련 기존 견해를 대부분 유지. 고용의 경우 BEP를 상당 수준 낮춰 잡아야 함에도 더 이상 강력하다고 이야기할 수 없음을 언급. 성명서와 기자회견 모두 고용 리스크 대응에 집중할 것임을 시사

꾸준하되 점진적인 인하 예상. 기존 전망 유지

50bp 인하는 그야말로 극소수 의견이었고, 2회 초과 인하 필요성을 놓고 의견 대립이 팽팽한 상황도 점도표와 기자회견에서 확인. 두 가지 통화정책 조정 조건(Net Effect: 관세-물가 영향 단기적, 장기 기대인플레이션: 단단히 고정)과 정책방향(고용집중, 중립수준 복귀 필요), 물가판단(상품물가 상승 일시적, 서비스물가 디스인플레이션 추세 지속) 모두 기준금리 인하가 필요함을 보여줌. 다만, 성장률 및 물가 전망치 상향 조정(성장률: 2025, 2026년 / 물가: 2026년) 및 하향 조정된 2026년 실업률 전망치(고용이 강력하지 않다고 했음에도 2025년 전망치는 6월과 동일)는 점진적인 인하를 지지. 시장의 정책 예상 경로에 경계감을 비친 Powell 의장 스탠스도 마찬가지. 기존 전망(12월 1회 인하) 유지

기준금리 결정 직후 하락했던 미국 10년 금리는 기자회견을 거치며 4.00% 대로 복귀. 시장도 적극적인 통화정책 조정에 확신이 없다는 것. 9월 고용지표 발표 전까지 4% 저항선은 강력하게 유지될 것으로 판단하며, 4.10% 부근 접근 시 매수 권고

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 성명서 주요 문구 변화

구분	7월	9월
경제	Although swings in net exports continue to affect the data, recent indicators suggest that growth of economic activity moderated in the first half of the year. (순수출 변동이 영향을 미치고 있지만 상반기 경제활동 성장세는 완만해졌음) The unemployment rate remains low, and labor market conditions remain solid. (실업률은 낮은 수준을, 고용시장은 견조한 상태 유지) Inflation remains somewhat elevated. (물가는 어느정도 높은 수준이 지속) 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. (연준은 양대책무 리스크에 주의를 기울이고 있음)	Recent indicators suggest that growth of economic activity moderated in the first half of the year. (상반기 경제활동 성장세는 완만해졌음) Job gains have slowed, and the unemployment rate has edged up but remains low. (고용 증가세는 둔화, 실업률은 상승했지만 낮은 수준 유지) Inflation has moved up and remains somewhat elevated. (물가는 상승, 어느정도 높은 수준이 지속) 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. (연준은 양대책무 리스크에 주의를 기울이고 있음. 고용 하방 압력은 증가)
정책	In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/4 to 4-1/2 percent. (기준금리 4.50% 유지) 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. (기준금리 추가 조정의 범위와 시기를 고려할 때) 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.	In support of its goals and in light of the shift in the balance of risks, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to 4 to 4-1/4 percent. (양대책무 리스크 균형 변화를 고려, 기준금리 4.25%로 25bp 인하) In considering 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. (기준금리 추가 조정을 고려할 때) 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.

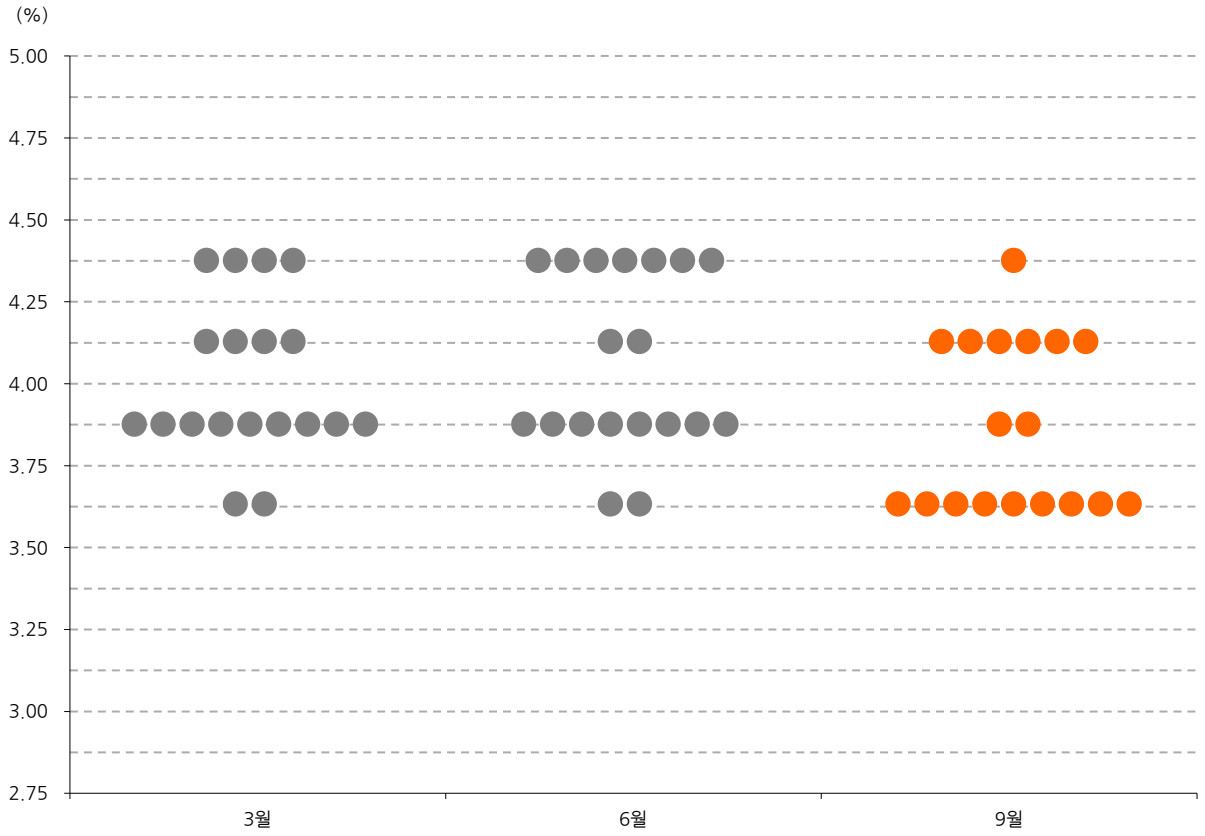
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[표2] Powell 의장 기자회견 주요 내용

주요내용
1. 완만해진 성장세는 소비 둔화에 기인. 경제를 나쁘다고 볼 수는 없음
2. 주택 부문은 약한 수준을 유지 중(activity in housing sector remains weak)
3. 실업률은 1년 간 소폭 변화(little changed). 고용자 수 증가세는 유의미하게 둔화(slowed significantly). 고용자 수 둔화는 이민자 수와 경제활동 참여율 동반 감소 때문. 노동력 수요도 완화(softened)
4. 8월 PCE, Core PCE는 각각 2.7%, 2.9% 예상. 상품물가는 상승, 서비스 부문 디스인플레이션은 지속
5. 대부분 기대인플레이션은 연준의 물가 목표에 부합. 미시간대학교 지수를 제외하면 장기 기대인플레이션은 견조하게 고정(rock solid)
6. 관세가 물가에 미치는 영향 관련 지금도 확인할 것들이 남아있음. 기본 시나리오는 관세가 물가에 미치는 영향이 단기적(short-lived)이라는 것
7. 통화정책은 적시에 대응이 가능한 적절한 수준에 위치
8. 양대책무 관련 리스크는 고용 쪽으로 이동(shifted with downside risks to jobs)
9. 고용시장 둔화 원인 중에는 관세정책도 있을 수 있음(it's possible tariifs are a reason for some slowing in labour market)
10. 상품물가가 연내 대부분 물가 상승을 이끌 것. 이 추세는 일시적일 것으로 기대(expect it to be a one-time rise)
11. 관세로 인한 물가 상승은 올해와 내년 누적될 것으로 예상
12. 고용환경 변화는 대부분 이민자 수 변화에 기인(mostly from immigration changes)
13. 노동력 공급과 수요 모두 가파르게 둔화. 다만, 수요 둔화 속도가 공급보다 약간 빠른 편(little more sharply)
14. 지금까지(over this year) 통화정책은 긴축적인 수준을 유지. 양대책무 균형 변화는 중립수준으로의 통화정책 이동이 필요함을 시사
15. 더 이상 고용시장이 강력하다고 이야기할 수 없음(no longer say the labour market is solid)
16. 50bp 인하에 대한 광범위한 공감은 없었음(no widespread support for 50bps cut). 빠른 기준금리 인하가 필요한 상황은 아님
17. 금번 인하는 위험 관리(risk management) 성격 인하라고 생각
18. 지난 회의 때보다 고용상황은 매우 크게 변화(a very different picture of risks to labour market)
19. 4월 대비 물가 리스크는 감소
20. 고용 보고서 리뷰는 연준 예상에 정확히 일치
21. 25bp 인하가 커다란 변화를 이끌어내지는 불명확
22. 시장에 반영된 기준금리 경로를 지지하지 않음(not blessing that path)
23. 기업들은 관세를 소비자와 수출업자들에게 전가할 수 있고, 약 절반가량은 가격 인상이 가능하나 아직까지는 그들이 감내하는 중
24. 고용 BEP는 명확히 크게 감소(breakeven rate for job growth has clearly come way down)
25. 정책금리 인하는 모기지금리 하락으로 이어질 것
26. 대차대조표는 상당히 점진적으로(quite marginally) 축소 중. 여전히 준비금은 매우 풍부(abundant)하나 풍부(ample)한 수준으로 이동 중. 면밀히

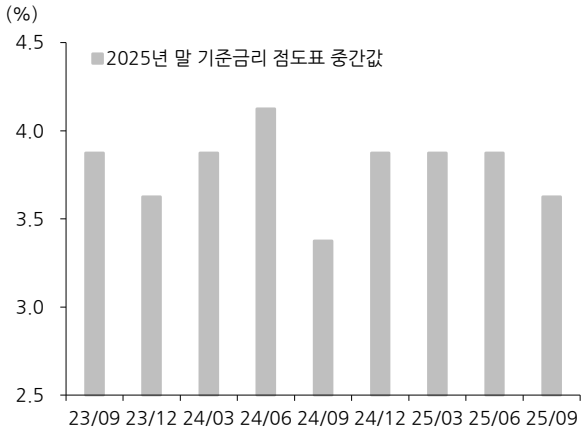
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2025 년 기준금리 점도표 추이



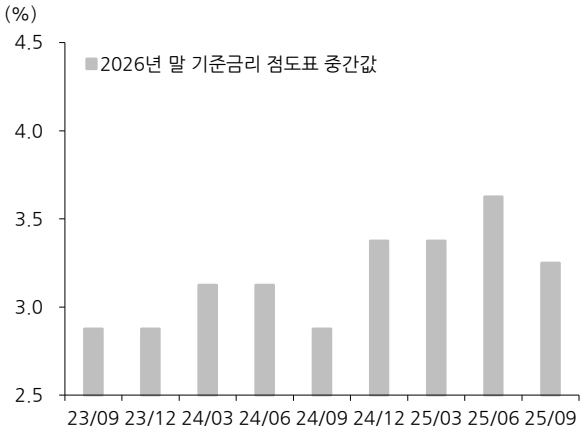
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2025 년 말 기준금리 전망치 중간값 추이



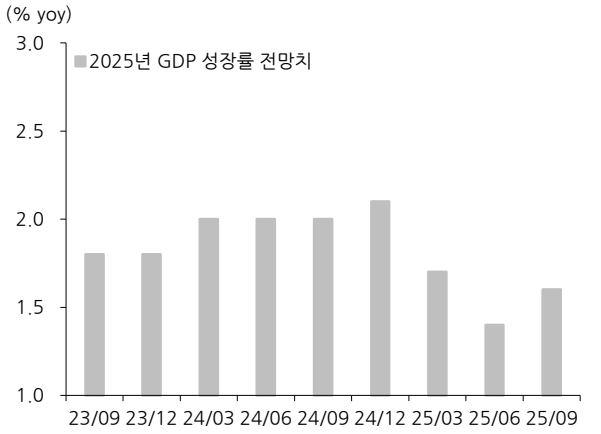
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2026 년 말 기준금리 전망치 중간값 추이



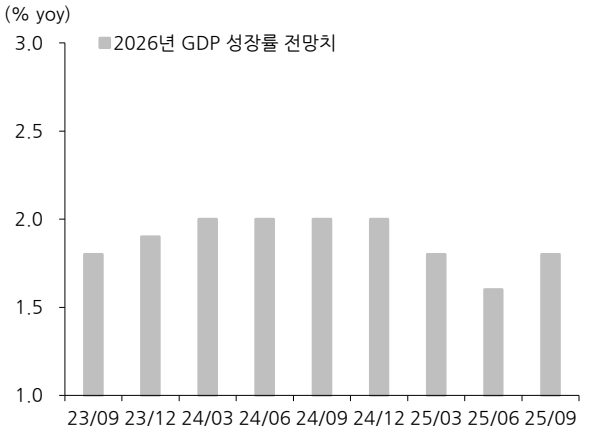
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2025 년 GDP 성장률 전망치 추이



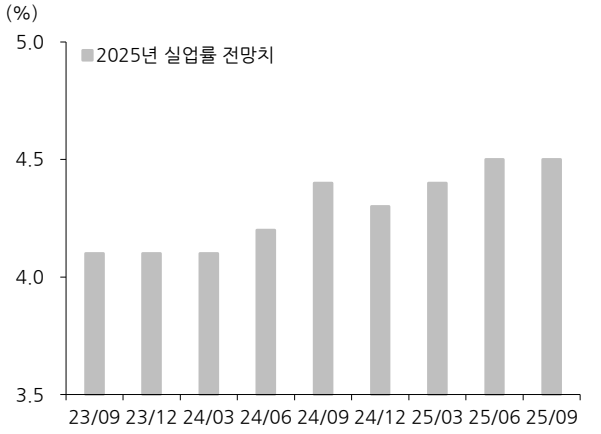
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2026 년 GDP 성장률 전망치 추이



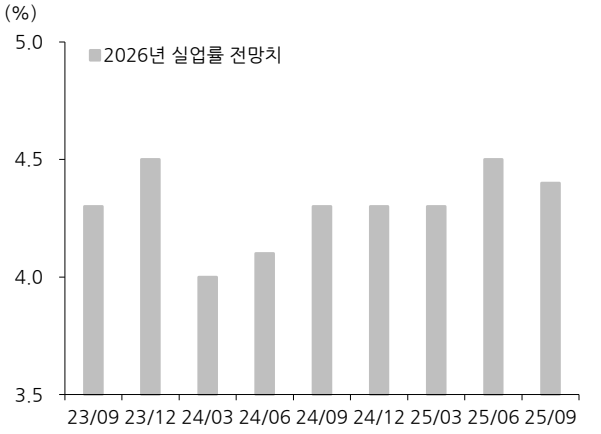
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 2025 년 실업률 전망치 추이



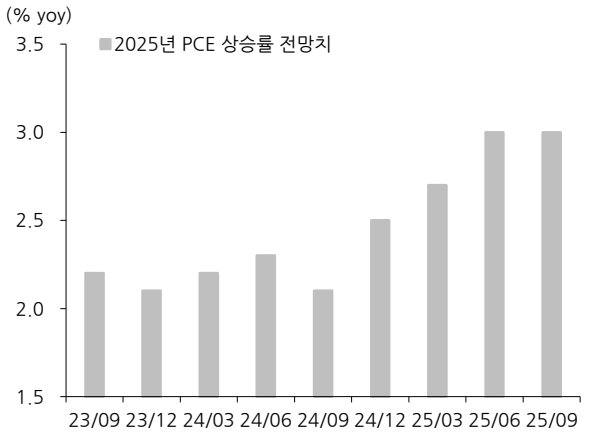
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 2026 년 실업률 전망치 추이



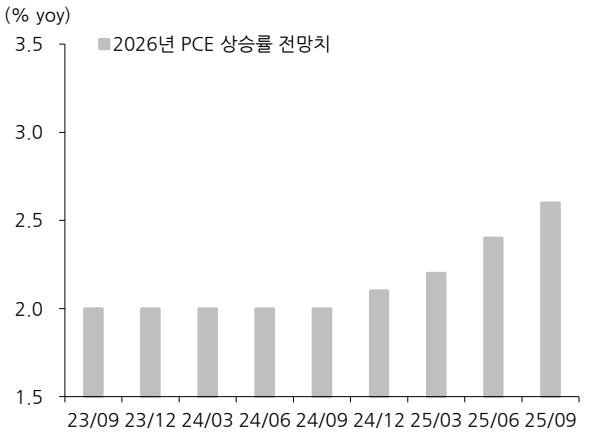
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 2025 년 PCE 상승률 전망치 추이



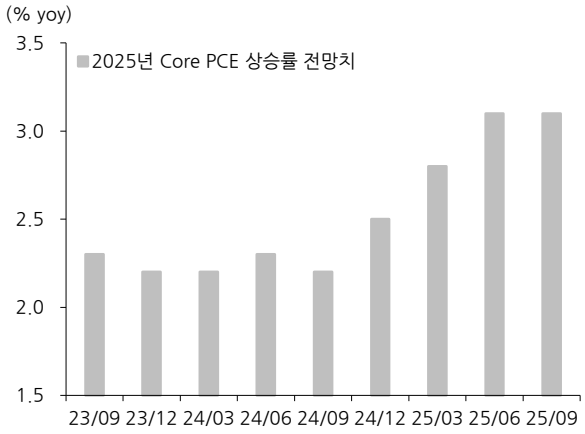
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 2026 년 PCE 상승률 전망치 추이



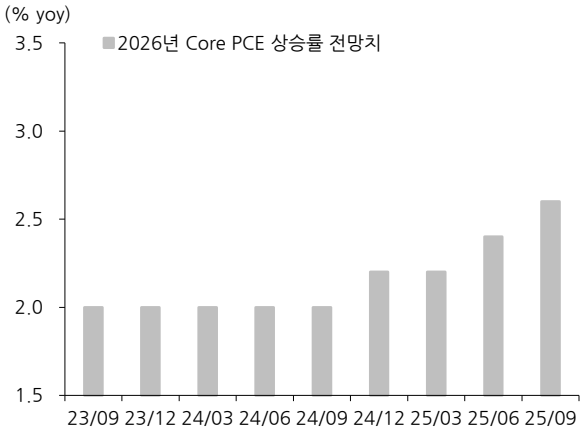
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 2025 년 근원 PCE 상승률 전망치 추이



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 2026 년 근원 PCE 상승률 전망치 추이



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터