The Bond

LS Edge Investment Strategy | 투자코멘트 | 2025. 9. 18

9월 FOMC Review: 위험 관리(Risk Management Cut) 차원의 인하

채권 우혜영
whydele@ls-sec.co.kr

고용 하방 리스크 확대에 중립으로 한 발짝 다가간 연준

9월 FOMC 회의에서 정책금리는 4.00%~4.25%로 25bp 인하됐다. 이날 처음 참석한 스티븐 마이런 이사가 50bp 인하 소수의견을 내면서 만장일치는 아니었다. 이번 인하는 한 마디로 '위험 관리(risk management)' 차원의 대응이다. 기자회견에서 제롬 파월 의장은 4월 이후 일자리 창출 둔화 및 GDP 성장률 둔화 등에 의해 높고 지속적인 인플레이션 리스크는 다소 낮아진 반면, 노동시장 하방 리스크는 높아졌다고 평가했다. 또한 노동시장은 더 이상 견조(solid)하다 할 수 없고, 노동시장이 냉각되고 있다는 것은 정책에 이를 반영해야 할 때임을 시사한다고 설명했다. 통화정책 성명문에도 ①고용의 하방 리스크가 상승했다고 판단(judges that downside risks to employment have risen), ②위험 균형 변화의 관점(in light of the shift in the balance of risks)이라는 문구가 추가된 점을 볼 수 있다. 대차대조표 축소 관련해서는 旣 결정이 유지됐다.

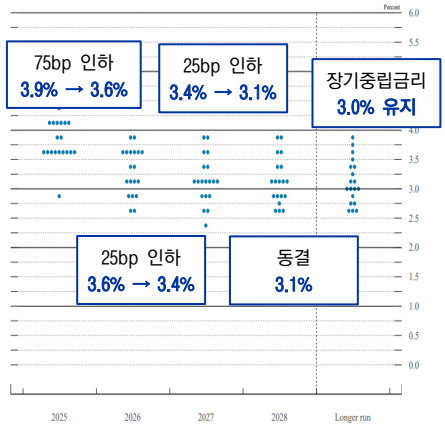
점도표: 높아진 연속 인하 가능성

올해 연방기금금리 전망치는 3.9%에서 3.6%으로 하향조정돼 연내 추가 50bp 인하를 시사했다. 1)이날 빅 스텝 인하에 대해 연준 위원들간 광범위한 지지는 전혀 없었으며 2)지난 5년간의 큰 폭의 금리 변경은 정책이 적절하지 않고 신속하게 새로운 방향으로 전환해야 한다고 느낄 때 단행된 것이라는 파월 의장의 발언은 향후 빅스텝 가능성을 일축하고 연속 인하 가능성을 높였다는 판단이다. 10월과 12월 25bp씩 연속 인하 전망을 유지한다. 내년 및 내후년 전망치는 각각 3.6%에서 3.4%, 3.4%에서 3.1%로 하향조정 됐는데 이는 올해 인하 횟수가 한 차례 추가된데 따른 기계적인 조정이다. 전체 인하 폭은 100bp에서 125bp로 늘어났다. 가장 눈에 띄는 점(dot)은 올해 3%로 낮추자는 의견인데 소수의견을 낸 마이런 이사로 추정(확신)된다.

수정경제전망: 전망치보다는 전망 리스크에 주목

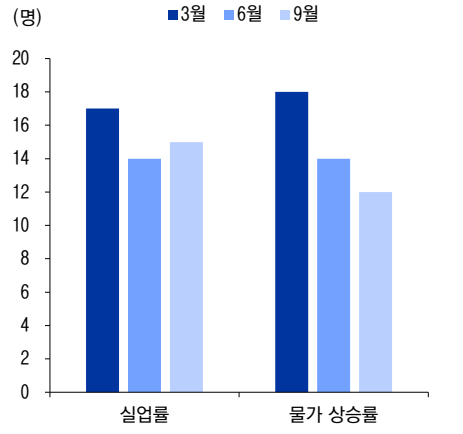
GDP 경제성장률은 모든 전망치가 상향조정됐다. 물가상승률의 경우 올해 전망치는 헤드라인과 근원 모두 유지된 반면, 내년 전망치는 일제히 0.2%p씩 상향됐다. 실업률도 올해 전망치는 같았지만 이후 전망은 모두 0.1%p씩 하향됐다. 전망치 변화도 중요하지만 전망에 대한 리스크 변화에 주목해보자. 물가에 대한 상방 리스크를 전망한 위원이 기존의 14명에서 12명으로 감소했고, 실업률에 대한 상방 리스크 전망 위원이 14명에서 15명으로 증가했다.

그림1 9월 점도표: 4분기 50bp 인하 시사



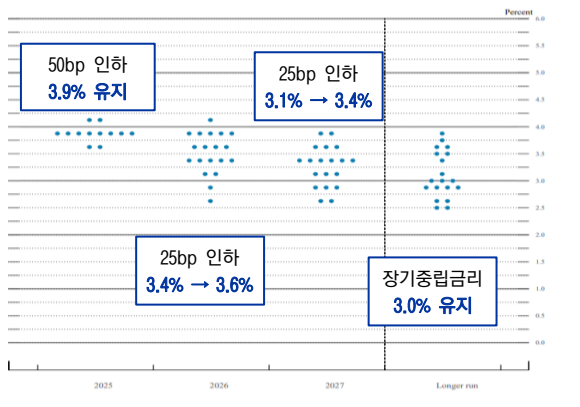
자료: Fed, LS증권 리서치센터

그림2 Weighted to Upside



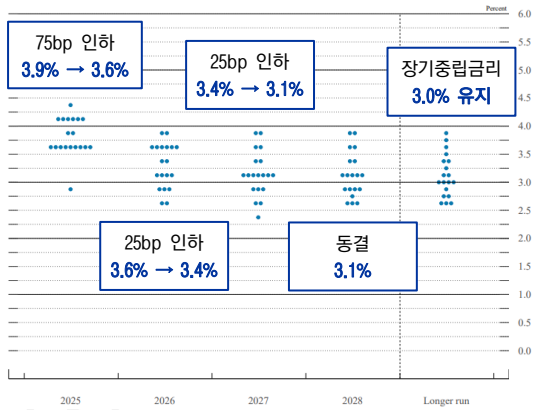
자료: Fed, LS증권 리서치센터

그림3 2025년 6월 점도표



자료: Fed「SEP(2025. 6.18)」, LS증권 리서치센터

그림4 2025년 9월 점도표



자료: Fed「SEP(2025. 9.17)」, LS증권 리서치센터

표1 2025년 6월 정책금리별 전망 위원 수

정책금리(%)	2025 년	2026 년	2027 년	Longer run
5.5				
5.375				
5.25				
5.125				
5.0				
4.875				
4.75				
4.625				
4.5				
4.375	7			
4.25				
4.125	2	1		
4.0				
3.875	**8**	5	2	1
3.75				1
3.625	2	**4**	3	2
3.5				2
3.375		5	**6**	1
3.25				
3.125		2	3	1
3.0				**3**
2.875		1	3	4
2.75				
2.625		1	2	2
2.5				2
2.375				

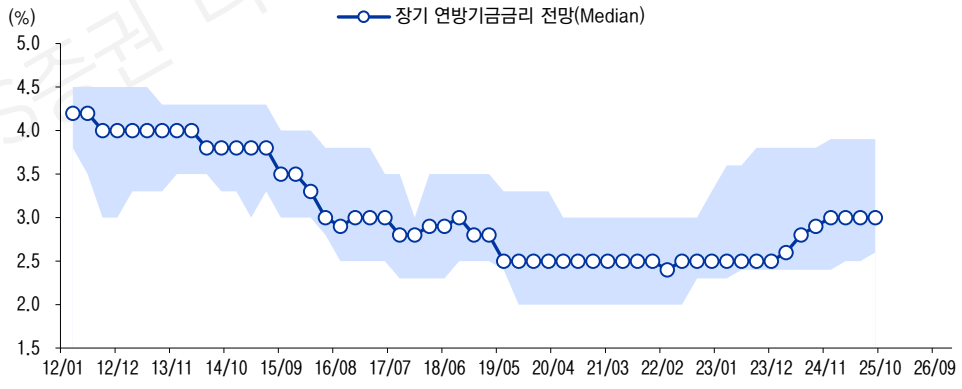
자료: Fed「SEP(2024. 6. 18)」, LS증권 리서치센터

표2 2025년 9월 정책금리별 전망 위원 수

정책금리(%)	2025 년	2026 년	2027 년	2028 년	Longer run
5.5					
5.375					
5.25					
5.125					
5.0					
4.875					
4.75					
4.625					
4.5					
4.375	1				
4.25					
4.125	6				
4.0					
3.875	2	2	2	2	1
3.75					1
3.625	9	6	2	2	1
3.5					1
3.375		**2**	2	2	2
3.25					1
3.125		4	**7**	**5**	2
3.0					**4**
2.875	1	3	3	4	1
2.75				1	2
2.625		2	2	3	3
2.5					
2.375			1		

자료: Fed「SEP(2025. 9.17)」, LS증권 리서치센터

그림5 연준 장기 중립금리 변화



자료: Fed, LS증권 리서치센터

표3 **통화정책성명문 변화**

7월 FOMC	9월 FOMC
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. The unemployment rate remains low, and labor market conditions remain solid. Inflation remains somewhat elevated.	Recent indicators suggest that growth of economic activity moderated in the first half of the year. Job gains have slowed, and the unemployment rate has edged up but remains low. 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.	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, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/4 to 4-1/2 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 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. 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. 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 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; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Alberto G. Musalem; and Jeffrey R. Schmid. Voting against this action were Michelle W. Bowman and Christopher J. Waller, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting. Absent and not voting was Adriana D. Kugler.	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; Jeffrey R. Schmid; and Christopher J. Waller. Voting against this action was Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/2 percentage point at this meeting.

자료: Fed, LS증권 리서치센터

그림6 **연준위원들의 성향(좌: 8/11, 우: 8/28)**

Name	Position	Hawk Scale	2025	2026	2027
Most Dovish					
Waller	Board		✓	✓	✓
Bowman	Board		✓	✓	✓
Goolsbee	Chicago		✓	×	✓
Jefferson	Vice Chairman		✓	✓	✓
Cook	Board		✓	✓	✓
Kashkari	Minneapolis		×	✓	×
Powell	Chairman		✓	✓	✓
Williams	New York		✓	✓	✓
Collins	Boston		✓	×	×
Daly	San Francisco		×	×	✓
Barr	Board		✓	✓	✓
Bostic	Atlanta		×	×	✓
Paulson	Philadelphia		×	✓	×
Musalem	St Louis		✓	×	×
*Kugler	Board		✓	✓	✓
Logan	Dallas		×	✓	×
Barkin	Richmond		×	×	✓
Schmid	Kansas City		✓	×	×
Hammack	Cleveland		×	✓	×
Most Hawkish					

Name	Position	Hawk Scale	2025	2026	2027
Most Dovish					
Waller	Board		✓	✓	✓
Bowman	Board		✓	✓	✓
Goolsbee	Chicago		✓	×	✓
Jefferson	Vice Chairman		✓	✓	✓
Cook	Board		✓	✓	✓
Kashkari	Minneapolis		×	✓	×
Powell	Chairman		✓	✓	✓
Williams	New York		✓	✓	✓
Collins	Boston		✓	×	×
Daly	San Francisco		×	×	✓
Barr	Board		✓	✓	✓
Bostic	Atlanta		×	×	✓
Paulson	Philadelphia		×	✓	×
Musalem	St Louis		✓	×	×
*Kugler	Board		✓	✓	✓
Logan	Dallas		×	✓	×
Barkin	Richmond		×	×	✓
Schmid	Kansas City		✓	×	×
Hammack	Cleveland		×	✓	×
Most Hawkish					

Source: ITC Markets Research
* Miran nominated to take over after Kugler resignation

자료: InTouch Capital Markets, LS증권 리서치센터

그림7 경제성장률 전망치

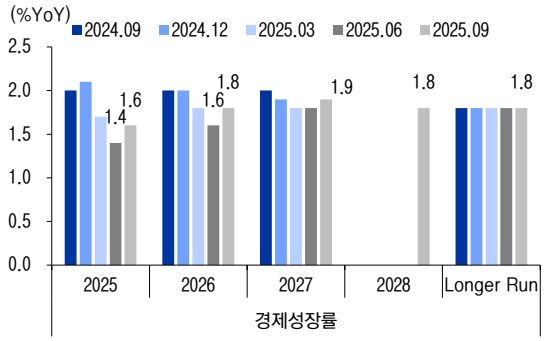
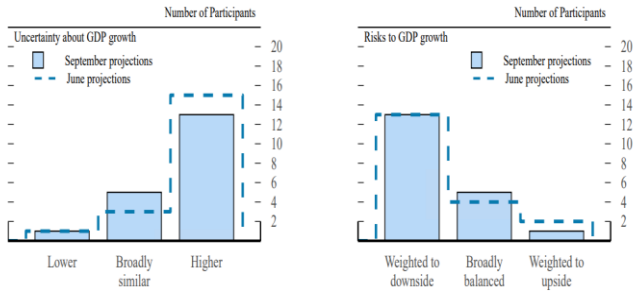


그림8 경제성장률 전망치에 대한 불확실성 및 리스크 평가



자료: Fed「SEP(2025. 9.17)」, LS증권 리서치센터

그림9 실업률 전망치

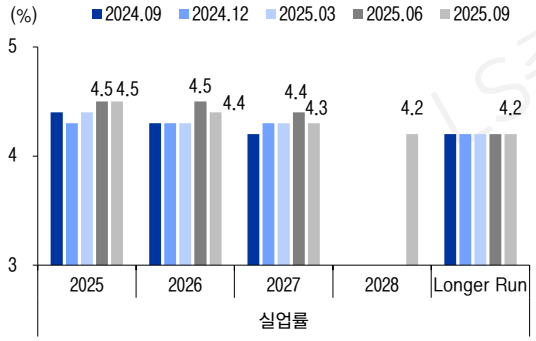
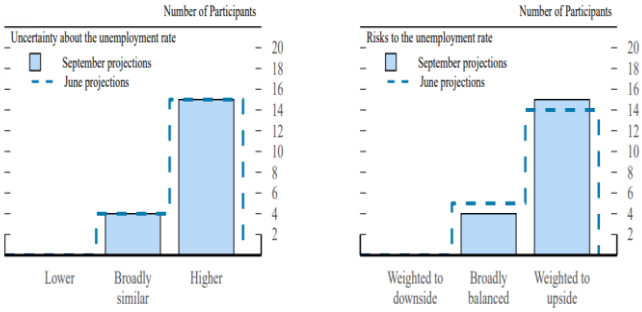


그림10 실업률 전망치에 대한 불확실성 및 리스크 평가



자료: Fed「SEP(2025. 9.17)」, LS증권 리서치센터

그림11 PCE 물가상승률 전망치

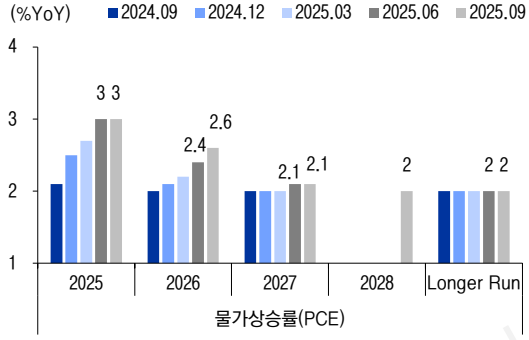
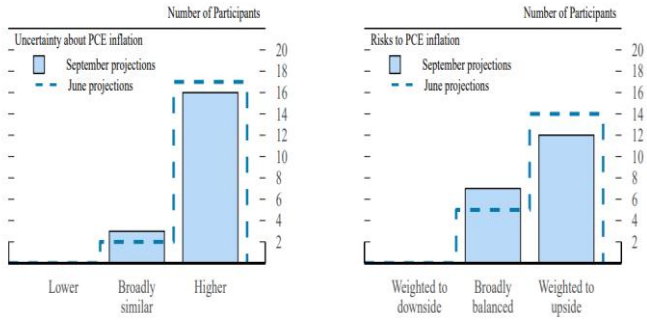


그림12 PCE 물가상승률 전망치에 대한 불확실성 및 리스크 평가



자료: Fed「SEP(2025. 9.17)」, LS증권 리서치센터

그림13 Core PCE 물가상승률 전망치

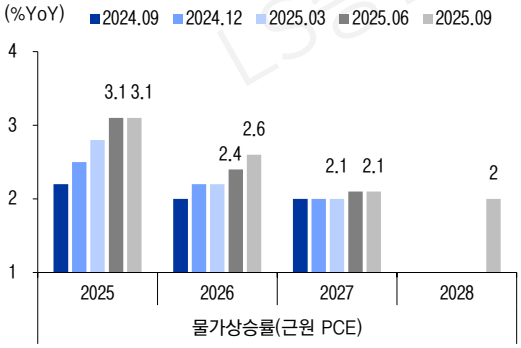
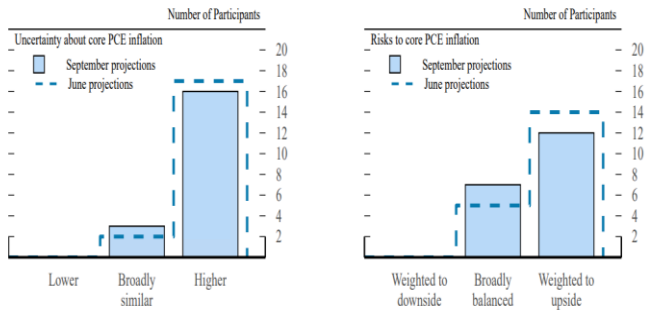
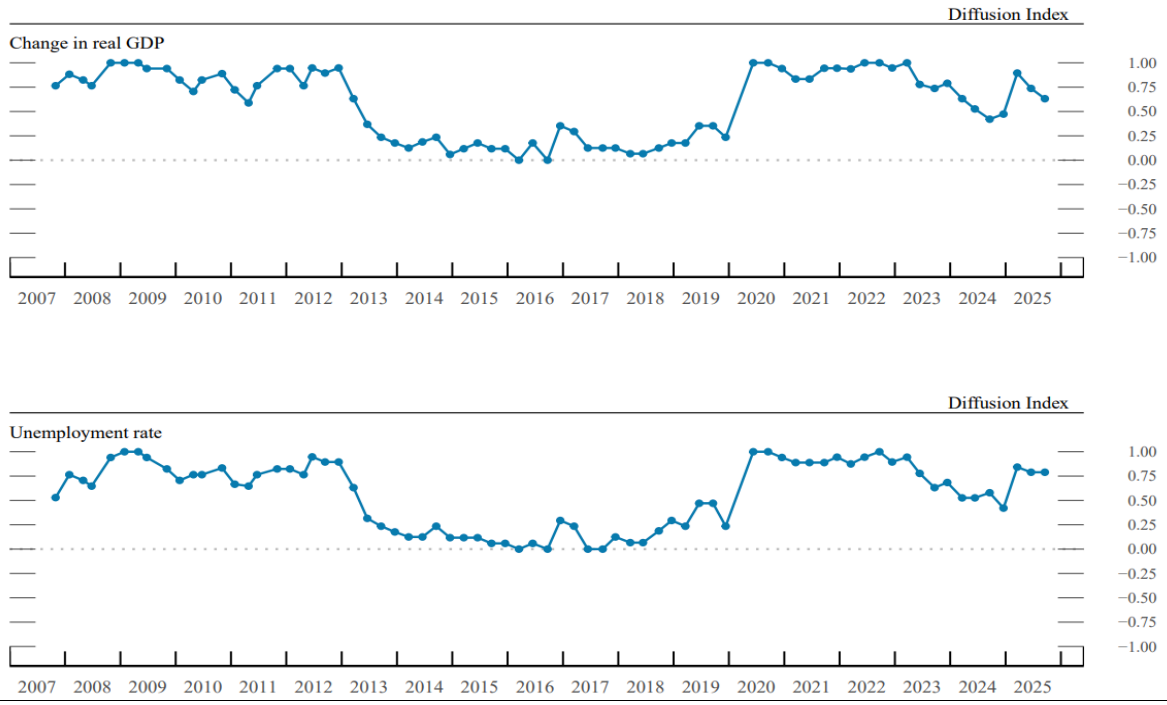


그림14 Core PCE 물가상승률 전망치에 대한 불확실성 및 리스크 평가



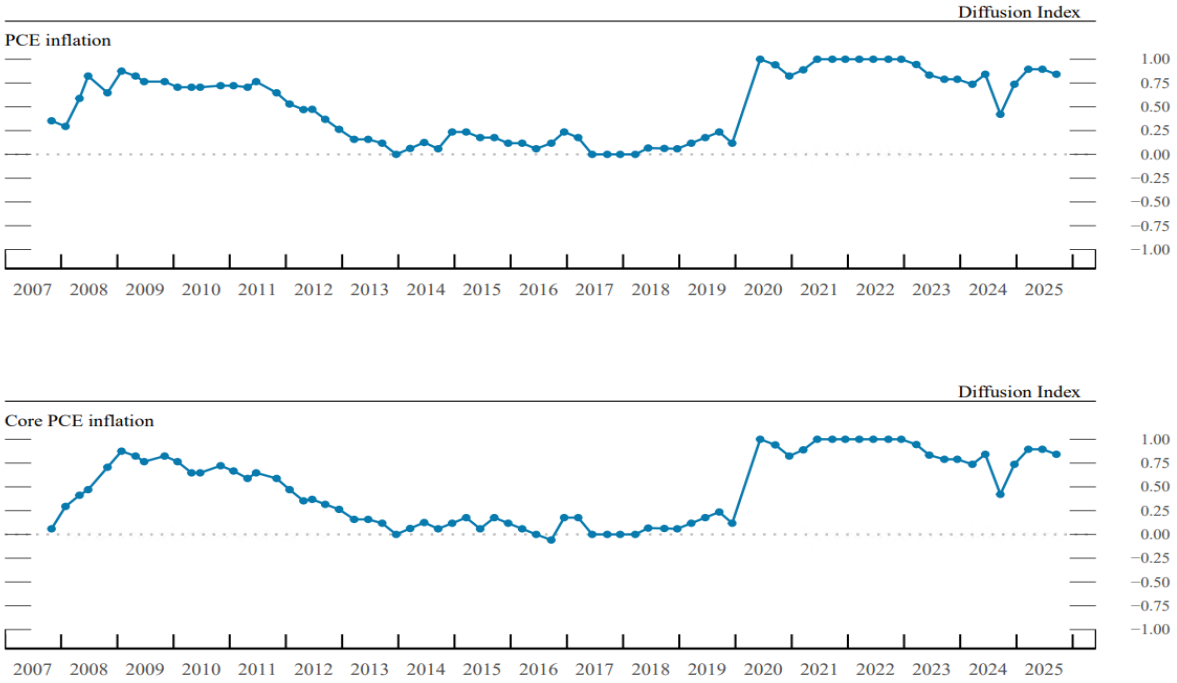
자료: Fed「SEP(2025. 9.17)」, LS증권 리서치센터

그림15 **불확실성에 대한 Diffusion Indexes**



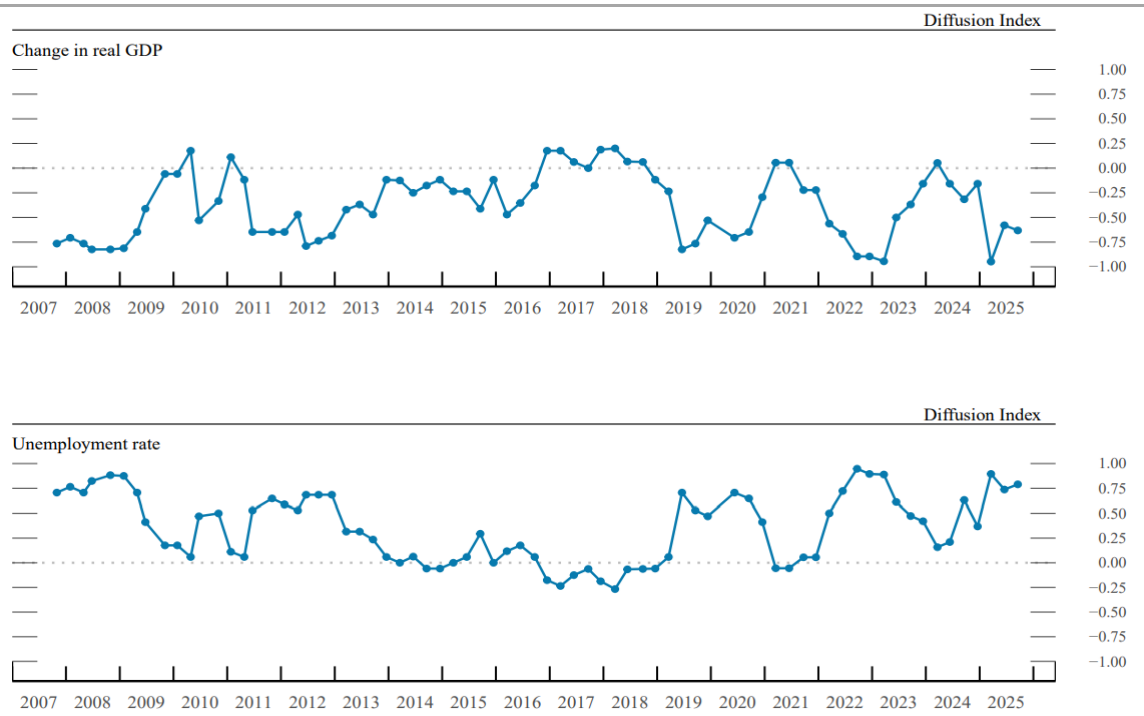
주1: 경제전망치를 제시하지 않은 2020년 3월은 제외한 데이터
주2: 지난 20년 간 불확실성 수준과 비교해 전망 시 높다(Higher)고 답변한 수에서 낮다(Lower)고 답변한 수)를 전체 답변자 수로 나눈 값
자료: Fed「SEP(2025. 9.17)」, LS증권 리서치센터

그림16 **불확실성에 대한 Diffusion Indexes**



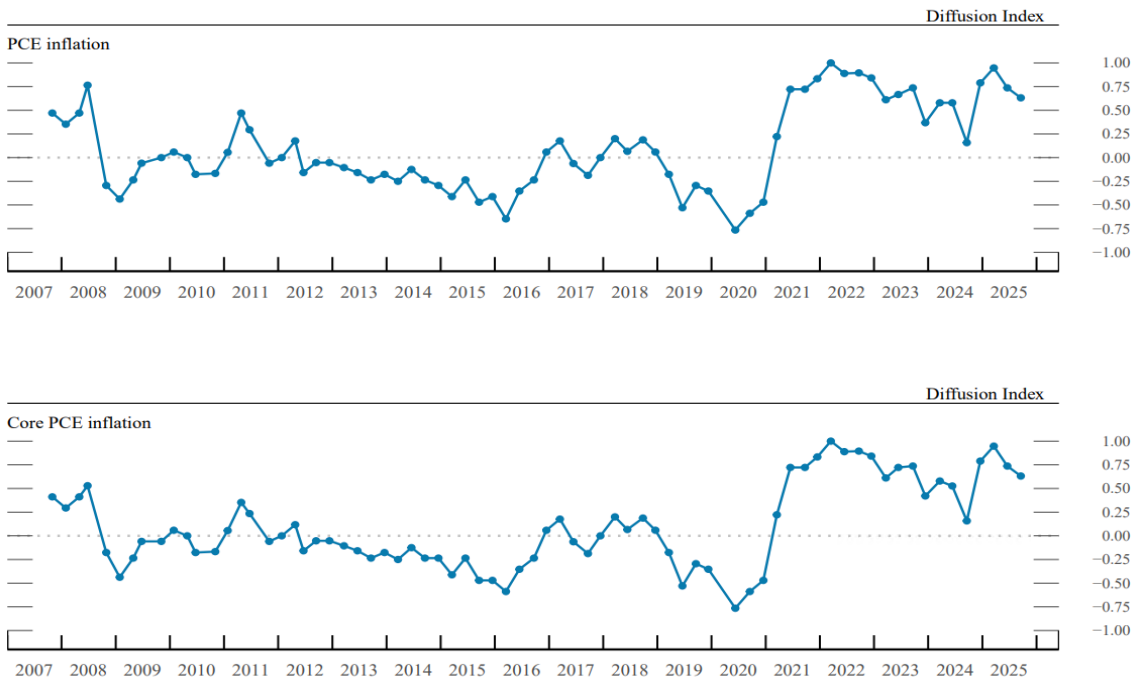
주1: 경제전망치를 제시하지 않은 2020년 3월은 제외한 데이터
주2: 지난 20년 간 불확실성 수준과 비교해 전망 시 높다(Higher)고 답변한 수에서 낮다(Lower)고 답변한 수)를 전체 답변자 수로 나눈 값
자료: Fed「SEP(2025. 9.17)」, LS증권 리서치센터

그림17 **리스크에 대한 Diffusion Indexes**



주1: 경제전망치를 제시하지 않은 2020년 3월은 제외한 데이터
주2: 상방 리스크(Weighted to the Upside)라고 답변한 수에서 하방 리스크(Weighted to the Downside)라고 답변한 수를 전체 답변자 수로 나눈 값
자료: Fed「SEP(2025. 9.17)」, LS증권 리서치센터

그림18 **리스크에 대한 Diffusion Indexes**



주1: 경제전망치를 제시하지 않은 2020년 3월은 제외한 데이터
주2: 상방 리스크(Weighted to the Upside)라고 답변한 수에서 하방 리스크(Weighted to the Downside)라고 답변한 수를 전체 답변자 수로 나눈 값
자료: Fed「SEP(2025. 9.17)」, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 우혜영).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 제 3 자에게 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.