NH투자증권

채권(전략)

[9월 FOMC] 단기 가속, 중기 속도 조절

금번 금리인하는 위험 관리용 금리인하. 연내 남은 두 차례 회의에서 모두 금리인하가 단행되겠지만 '26년 상반기에는 분기당 1회로 속도 조절 전망. 단기 금리는 당분간 상방 압력에 노출되겠지만 장기구간은 단기 반등 후 재차 하락 반전 전망

강승원 (채권전략)
02)2229-6421, sw.kang@nhqv.com

김민수 (채권/원자재 RA)
02)768-7618, minsu.kim@nhqv.com

통화정책 결정: 기준금리 25bp 인하 (4.25%)

9월 FOMC 회의에서는 기준금리 인하 결정(4.25%). 금번 회의에서 처음 이사로 참여한 스티븐 미런은 50bp 인하 소수의견 개진. 소수의견은 스티븐 미런이 유일했음

단기 가속, 중기 속도 조절: 연내 두 차례 추가 인하 전망

금번 FOMC의 핵심 메시지는 전술적 차원에서 단기적으로 인하 속도를 가속화하되 큰 틀에서는 Terminal rate 도달 시점에 여유를 가지겠다는 것. 점도표에서는 올해 남은 두 차례 회의에서 '매 회의' 금리인하를 제시하는 동시에 '26년에는 추가 한 차례 인하만을 제시. 이에 더해 SEP에서는 '25년, '26년, '27년 성장률 전망치를 모두 상향 조정하고 '26년, '27년 실업률 전망치는 하향 조정. 즉, '26년에는 인하 속도가 느려질 가능성을 제시

기자회견에서도 같은 메시지가 반복. 파월은 금번 금리인하의 성격을 '위험 관리용 금리인하'로 규정. 당사는 이를 최근 높아진 노동 시장 리스크에 우선적으로 대응한 후 다시 데이터를 확인하는 시간을 가지겠다는 의미로 판단

연준의 전술 변화를 감안해 당사의 기본 시나리오를 변경. 기존 시나리오는 올해 두 차례(9월 포함), '26년 세 차례 인하를 전망. 변경된 시나리오는 올해 남은 두 차례 회의에서 모두 금리인하를 단행하고(연말 3.75%), 내년 상반기 중 분기당 1회(3월, 6월) 속도로 추가 인하('26년 말 3.25%) 전망. '26년 하반기 연준 리더십 교체 이후에는 금리 정책보다 유동성 정책에 초점이 맞추어 질 전망

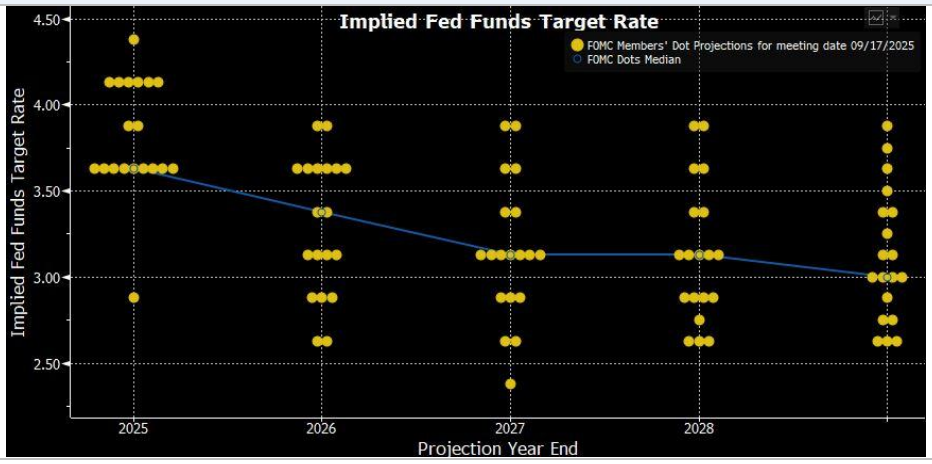
9월 FOMC 전 시장은 '26년 중 Terminal rate 도달 혹은 Terminal rate를 하회하는 기준금리를 기대. 그러나 금번 회의에서 중기적인 차원에서 인하의 속도 조절이 제시된 만큼 단기금리는 당분간 상방 압력에 노출될 것

장기금리는 최악의 시나리오인 과잉 완화 리스크가 제거됐다는 점에서 단기 반등 후 재차 하락 반전 전망. 금번 회의에서 파월은 고용시장의 BEP를 월 평균 5만명 수준으로 평가. 문제는 QCEW 조정을 감안하면 이미 5월 이후 비농업 신규 고용이 역성장 국면에 진입했을 가능성이 높다는 것. 이를 감안하면 4분기 고용지표가 발표될 때마다 시장은 연준의 실업률 전망이 낙관적일 가능성을 가격에 반영하게 될 것. 커브 플래트닝 전망

미국 기준금리와 10년물 국채 금리

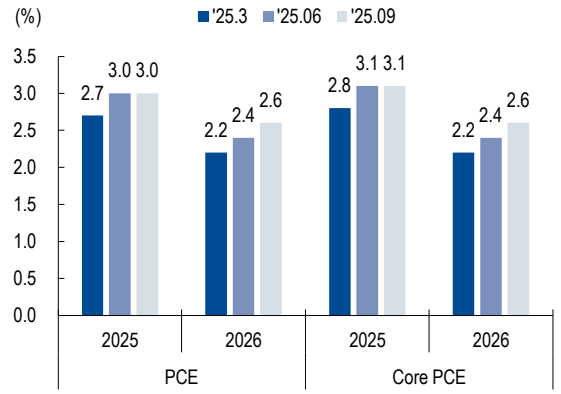
특히, 금번 회의에서 월러, 보우먼 이사가 25bp 인하에 찬성한 점도 중요. 이는 연준의 기관으로서의 독립성에 대한 내부 컨센서스가 있다는 방증으로 판단. 이는 장기, 초장기 구간의 텀 프리미엄을 낮추는 재료로서 기능할 것. 이 역시 커브 플래트닝 압력으로 작용 전망

그림1. 9월 FOMC 점도표: '25년 3회, '26년 1회, '27년 1회 금리인하 경로 제시



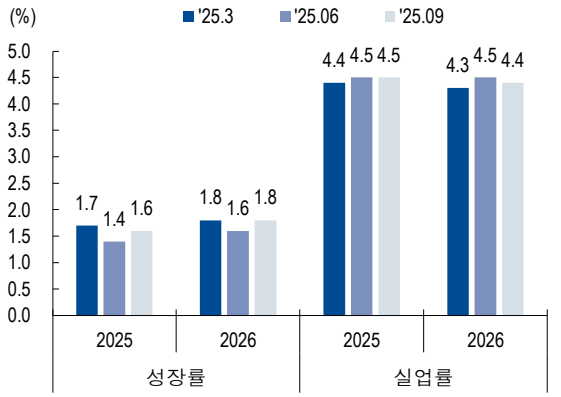
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림2. 연준의 물가 전망 추이



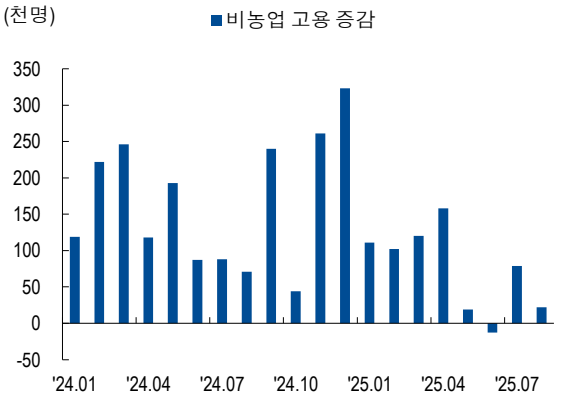
자료: Fed, NH투자증권 리서치본부

그림3. 연준의 성장률과 실업률 전망 추이



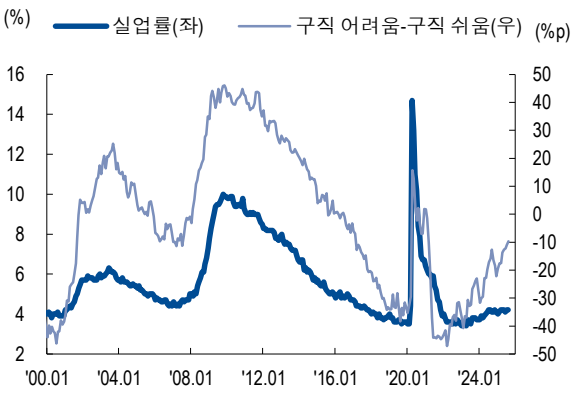
자료: Fed, NH투자증권 리서치본부

그림4. 미국 비농업 고용은 낮아진 BEP(0~50K)에도 크게 못 미치는 상황



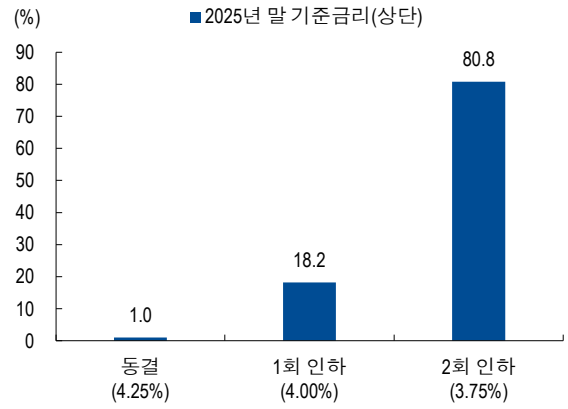
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림5. 연준 전망 경로 감안해도 실업률은 연말~연초 연준 전망치를 상회하는 구간 존재할 것



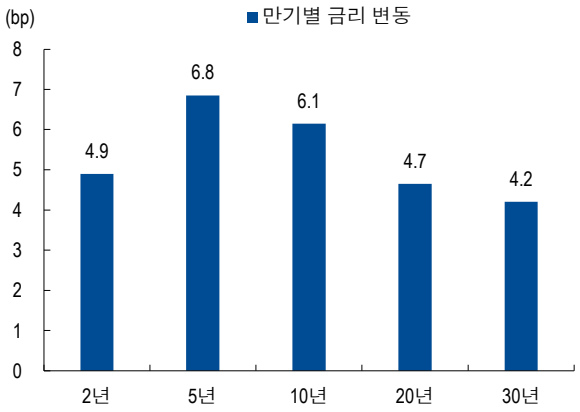
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림6. 선물시장의 연말 기준금리 인하 횟수 전망 분포



자료: CME Fedwatch, NH투자증권 리서치본부

그림7. 미국채 만기별 금리 변동



자료: 연합인포맥스, NH투자증권 리서치본부

NH투자증권 채권 정기리포트 발간목록

작성일	종류	작성자	제목
2025-05-02	Fixed Income Monthly	강승원, 김민수	[5월 전망] 확인의 시간
2025-05-12	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	무역 협상 시나리오와 채권 시장
2025-05-19	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	무디스 신용 등급 강등 영향력 점검
2025-06-09	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	수면 밑의 변화들: 텀 프리미엄 Peak out
2025-06-16	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	6월 FOMC: 테일 리스크 시대의 연준
2025-06-23	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	미국의 이란 타격과 추경 이벤트 종료
2025-06-30	Fixed Income Monthly	강승원, 김민수	[7월 전망] 아주 중요한 여름
2025-07-07	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	고용, 관세 그리고 7월 금통위
2025-07-14	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	양날의 검 관세: 수급 vs 물가
2025-07-21	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	파월 해임 이슈와 트럼프의 복선
2025-08-04	Fixed Income Monthly	강승원, 김민수	[8월 전망] 비둘기(월러) 날다
2025-08-11	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	스티븐 미란 지명의 의미
2025-08-25	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	잭슨 홀 연설: 방향 〉 속도 〉 높이
2025-09-01	Fixed Income Monthly	강승원, 김민수	[9월 전망] 파월과 트럼프의 빌드업
2025-09-08	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	고용이 울리는 신호
2025-09-15	Fixed Income Weekly	강승원, 김민수	9월 FOMC Preview: 핵심은 향후 인하의 속도

NH투자증권 채권 이슈리포트 발간목록

작성일	종류	작성자	제목
2025-04-15	FICC Collaboration	강승원, 권아민	전술적 원화 강세하 환헤지 전략
2025-04-17	Fixed Income Comment	강승원, 김민수	[4월 금통위] 5월 인하는 확보: 올해 2+1이라면?
2025-04-24	FI Spot Comment	강승원	한국 성장률 쇼크: 올해 추가 인하 횟수 2회→3회로 조정
2025-05-08	Fixed Income Comment	강승원, 김민수	[5월 FOMC] 연준의 딜레마와 인하 시점 변경
2025-05-12	NH Collarboration	강승원 외 4명	2025 한국 대선 공약별 금융시장·산업 영향 분석
2025-05-19	NH Collarboration	강승원 외 6명	미국 신용등급 강등의 영향
2025-05-26	Fixed Income Strategy	강승원, 김민수	[2025 하반기 FICC 전망 / 채권전략] Big Picture: 베센트의 4D 체스
2025-05-29	Fixed Income Comment	강승원, 김민수	[5월 금통위] 불확실한 환경 속 분명한 비둘기
2025-06-04	NH Collarboration	강승원 외 5명	Brand New Korea (2)
2025-06-04	FI Spot Comment	강승원	종합적인 관점에서 살펴본 한국 국채 수급 이슈
2025-06-16	NH Collarboration	강승원 외 5명	중동 긴장 재점화, 단기 자산 시장 영향 분석
2025-06-19	Fixed Income Comment	강승원, 김민수	[6월 FOMC] 누가 관세를 지불하는가?
2025-07-10	Fixed Income Comment	강승원, 김민수	[7월 금통위] 부동산과 '24년의 교훈
2025-07-31	Fixed Income Comment	강승원, 김민수	[7월 FOMC] Fed, 잭슨홀 그리고 QRA
2025-08-28	Fixed Income Comment	강승원, 김민수	[8월 금통위] 한국은행 인하 시나리오 변경
2025-09-09	Fixed Income Collarboration	강승원 외 2명	재정 지배 시대와 중앙은행 독립성의 미래

Compliance Notice

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

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.