2025년 9월 18일 | Global Asset Research

Global Macro Alert

9월 FOMC: 점도표와 기자회견의 미스매칭

Economy

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Economist 전규연 kychun@hanafn.com
RA 김형균 hyungkyunkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

9월 FOMC는 예상대로 25bp 인하. 마이런 이사는 빅컷 지지하며 반대표 행사

미 연준은 9월 FOMC에서 정책금리 목표 범위를 4.00%~4.25%로 25bp 인하했다. 이는 9개월 만의 첫 인하로, 시장 예상에 부합하는 결과였다. 투표권자 12명 중 11명은 25bp 인하에 동의했으나, 쿠글러의 후임으로 연준 이사로 인준된 마이런 이사(임기 ~26년 1월)는 50bp 인하를 주장하며 반대표를 행사했다. 9월 성명서는 고용시장의 하방 위험을 강조하는 방향으로 수정됐다. 기존의 "이중책무의 양쪽의 위험에 대해 주의를 기울이고 있다"는 표현에 "고용에 대한 하방 위험이 증가했다고 판단한다"는 문구가 추가됐다. "노동시장이 여전히 견조하다"는 문구는 "일자리 증가가 느려졌고 실업률은 소폭 상승했지만 여전히 낮다"는 표현으로 수정됐다. 물가는 "인플레이션은 여전히 다소 높다"에서 "인플레이션은 상승했으며 여전히 다소 높다"로 바뀌며 "상승했다"는 문구가 추가됐다.

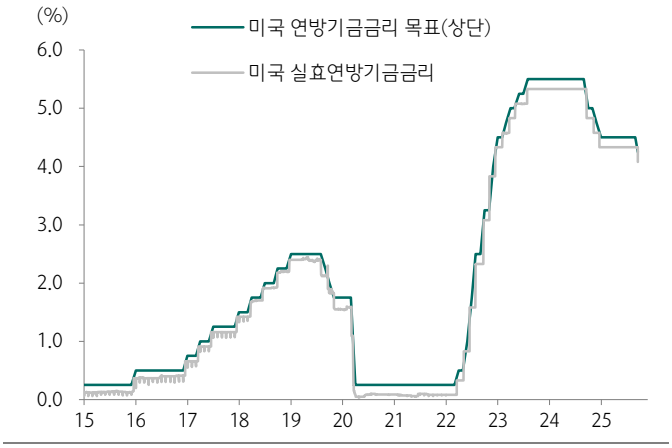
올해 추가 두 차례 금리 인하를 시사한 25년 점도표, 내년은 비교적 장밋빛

9월 경제전망은 내년도 물가가 상향 조정됐지만, 성장률과 실업률 전망이 보다 긍정적으로 바뀌었다. 25년 성장률은 1.4%→1.6%로 높였고, 26, 27년 성장률도 각각 1.8%, 1.9%로 지난 분기에서 +0.2%p, +0.1%p씩 상향 조정했다. 올해 실업률 전망치는 4.5%로 유지했고, 26, 27년 실업률은 각각 4.4%, 4.3%로 기존 전망보다 -0.1%p씩 하향 조정했다. 한편 26년 헤드라인 및 근원 PCE 물가 전망은 2.4%→2.6%로 높였는데 25년과 27년의 물가 경로는 수정하지 않음으로써 관세 비용의 소비자 전가 시기가 지연되고 있는 점, 그리고 관세 발 물가 상승이 일시적일 가능성을 동시에 내포했다. 점도표 중간값은 25년 3.6%, 26년 3.4%, 27년 3.1%로 제시해 올해 두 번의 추가 금리 인하가 단행될 수 있음을 시사했다. 다만 26~27년 성장 회복 방향성에 발맞춰 26년과 27년 금리 인하는 각각 한 번에 그칠 것으로 예상했다. 한편 점도표에서 올해 0~2회 인하를 지지하는 위원들이 9명, 3회 이상 인하를 지지하는 위원들이 10명으로 양분되며 위원들 간 이견이 지속되고 있는 점도 특징적이었다.

보험성 인하라고 선을 긋는 파월. 올해 추가 2회, 내년 1회 인하로 전망 경로 수정

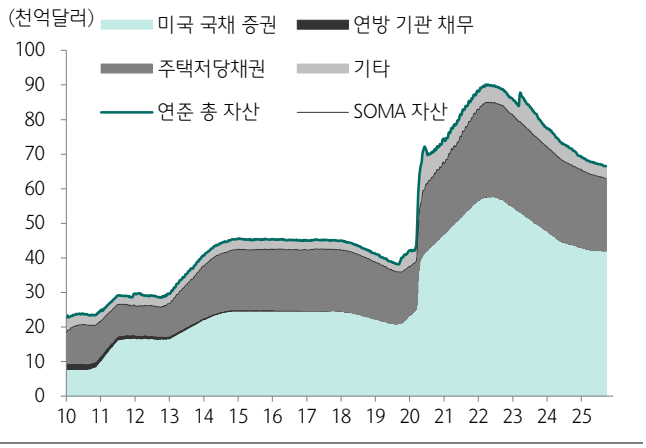
파월 의장은 고용시장의 하강 위험 증가를 반영해 금리를 인하했고, 현재 미국 경기 상황이 나쁘지 않다며 금번 인하를 "리스크 관리 차원의 인하(a risk management cut)"라고 표현했다. 50bp 인하에 대한 광범위한 지지는 전혀 없었다며 급격한 금리 인하가 필요하지 않다는 의견을 견지했다. 다만 고용과 물가의 위험 균형을 고려해 긴축→중립으로의 스탠스 변화가 유효하다고 언급했는데, 중립금리(3.0%)와의 갭을 고려하면 미 연준의 금리 인하 경로는 지속될 가능성이 높다. 파월의 입김이 임기 종료(26년 5월)를 앞두고 약해지고 있는 점, 연준의 독립성 훼손 우려 등도 금리 인하 속도를 높이는 요인이다. **미 연준이 올해 10월, 12월에 25bp씩 금리 인하를 단행하고 내년에 1회 인하로 속도를 조절할 것으로 전망한다.**

도표 1. 미 연준은 정책금리 목표 범위를 4.00 ~ 4.25%로 인하



자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 2. 미 연준 대차대조표 추이



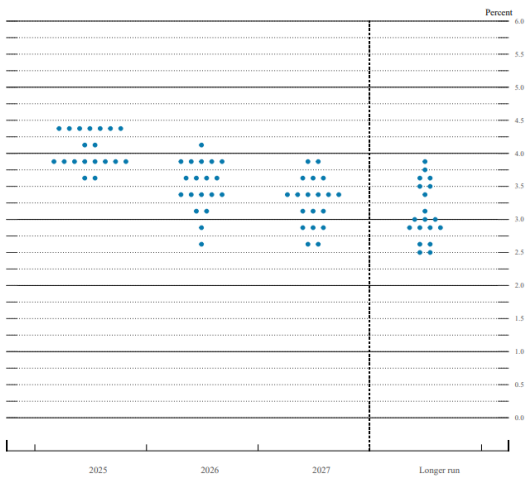
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 미 연준위원들의 주요 경제지표 전망

	Median					Central tendency				
	2025	2026	2027	2028	장기	2025	2026	2027	2028	장기
실질 GDP 증가	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8	1.4-1.7	1.7-2.1	1.8-2.0	1.7-2.0	1.7-2.0
6월 전망	1.4	1.6	1.8		1.8	1.2-1.5	1.5-1.8	1.7-2.0		1.7-2.0
실업률	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2	4.4-45	4.4-4.5	4.2-4.4	4.0-4.3	4.0-4.3
6월 전망	4.5	4.5	4.4		4.2	4.4-4.5	4.3-4.6	4.2-4.6		4.0-4.3
PCE 인플레이션	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0	2.9-3.0	2.4-2.7	2.0-2.2	2.0	2.0
6월 전망	3.0	2.4	2.1		2.0	2.8-3.2	2.3-2.6	2.0-2.2		2.0
근원 PCE 인플레이션	3.1	2.6	2.1	2.0		3.0-3.2	2.5-2.7	2.0-2.2	2.0	
6월 전망	3.1	2.4	2.1			2.9-3.4	2.3-2.7	2.0-2.2		
연방기금금리	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0	3.6-4.1	2.9-3.6	2.9-3.6	2.8-3.6	2.8-3.5
6월 전망	3.9	3.6	3.4		3.0	3.9-4.4	3.1-3.9	2.9-3.6		2.6-3.6

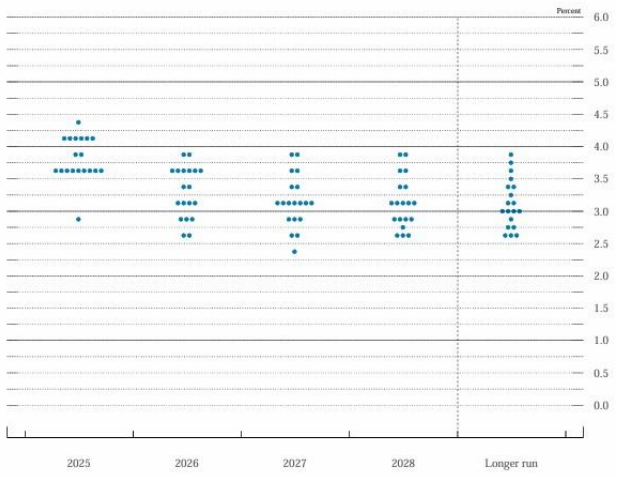
자료: FRB, 하나증권

도표 4. 2025년 6월 FOMC에서 제시한 연준위원들의 점도표



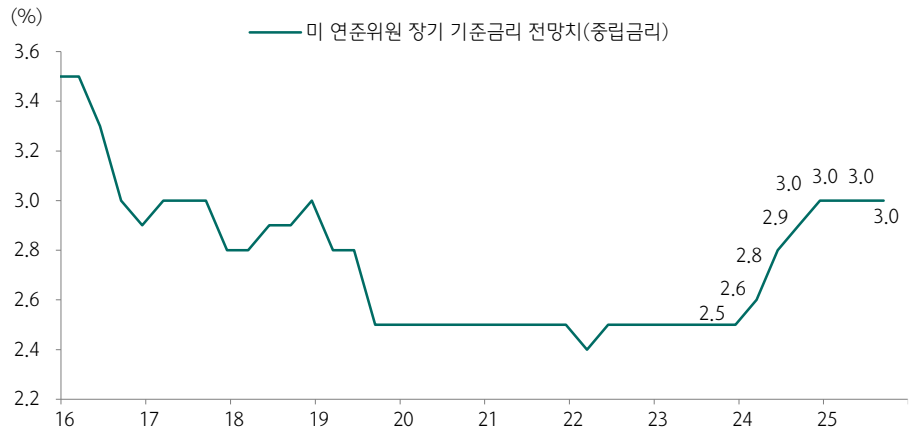
자료: FRB, 하나증권

도표 5. 2025년 9월 FOMC에서 제시한 연준위원들의 점도표



자료: FRB, 하나증권

도표 6. 미국 장기 기준금리 전망치(중립금리)는 6월 FOMC와 동일



자료: FRB, 하나증권

도표 7. 9월 FOMC 성명서에서 지난 회의와 달라진 부분

~~Although swings in net exports continue to affect the data,~~ ~~r~~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~~Job gains have slowed, and the unemployment rate has edged up but remain ~~solid~~s 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 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 4-1/4 to 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.

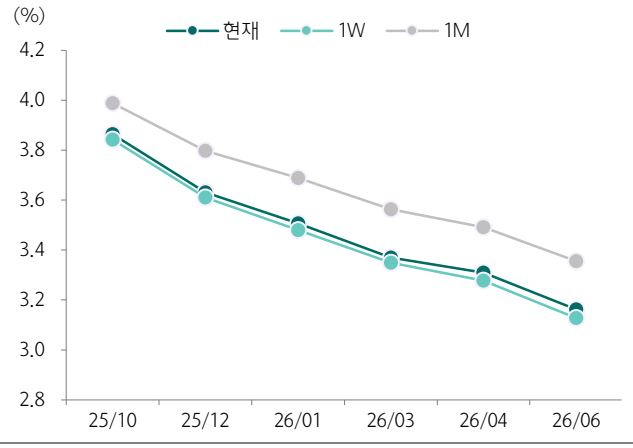
Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Alberto G. Musalem; ~~and~~ Jeffrey R. Schmid; and Christopher J. Waller. Voting against this action ~~were Michelle W. Bowman and Christopher J. Waller~~as 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.~~

For media inquiries, please email or call 202-452-2955.

Implementation Note issued ~~July 30~~September 17, 2025

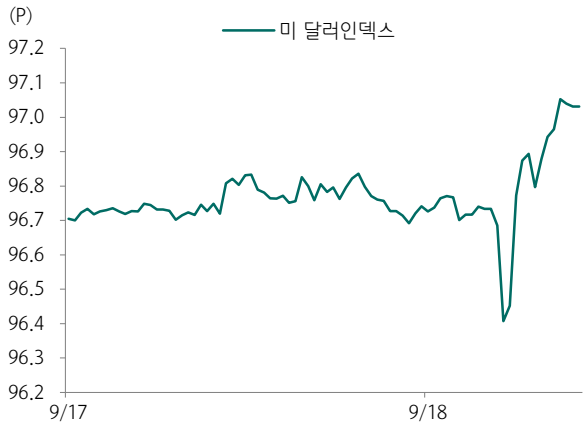
자료: WSJ, 하나증권

도표 8. 9월 FOMC 전후 미 연방기금금리 인상 확률 변화



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 9월 FOMC 전후 달러인덱스 일중 변화 추이

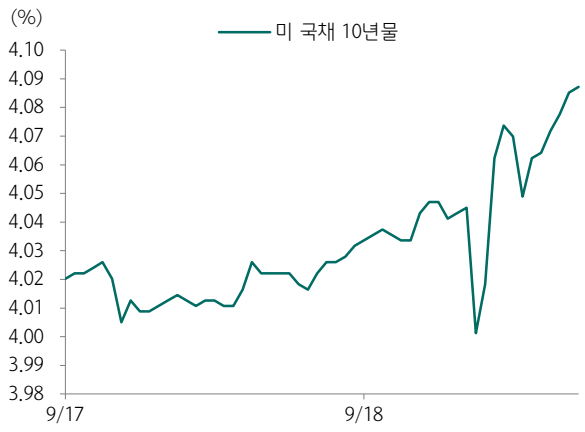


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 9월 FOMC 전후 금 가격의 일중 변화 추이

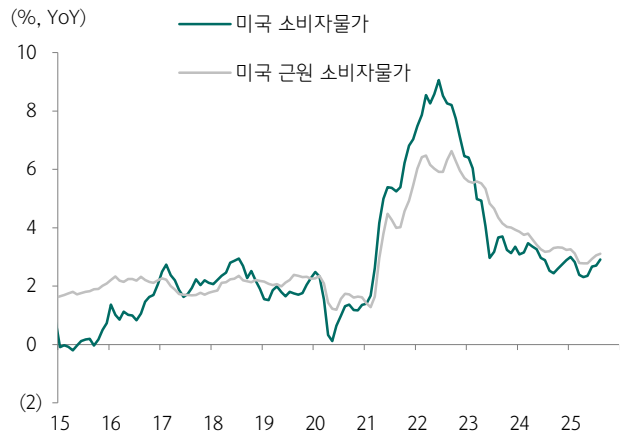
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 9월 FOMC 전후 미 국채 10년물 일중 변화 추이



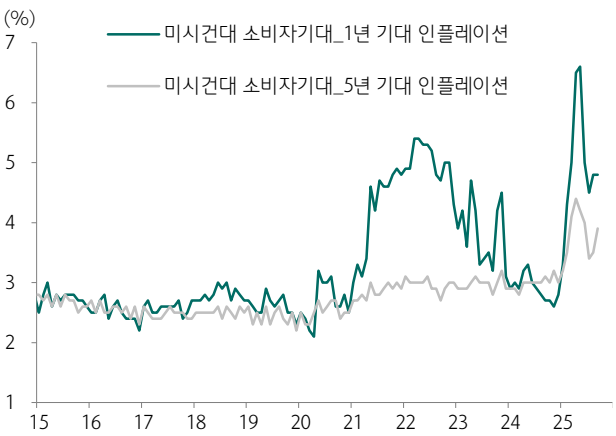
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 12. 관세 여파로 서서히 오르기 시작한 미국 소비자물가



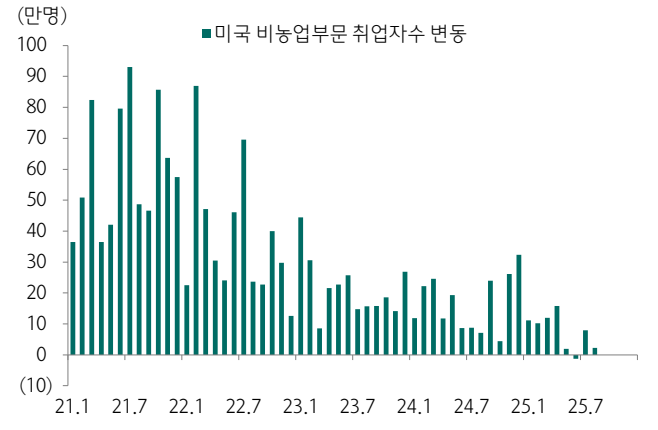
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 13. 장기 기대 인플레이션이 오르면 물가에 대한 경계감 확대



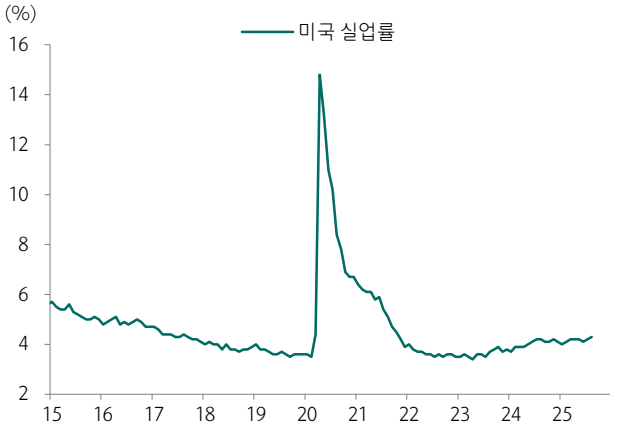
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 14. 급격히 둔화되고 있는 미국 비농업부문 신규 고용



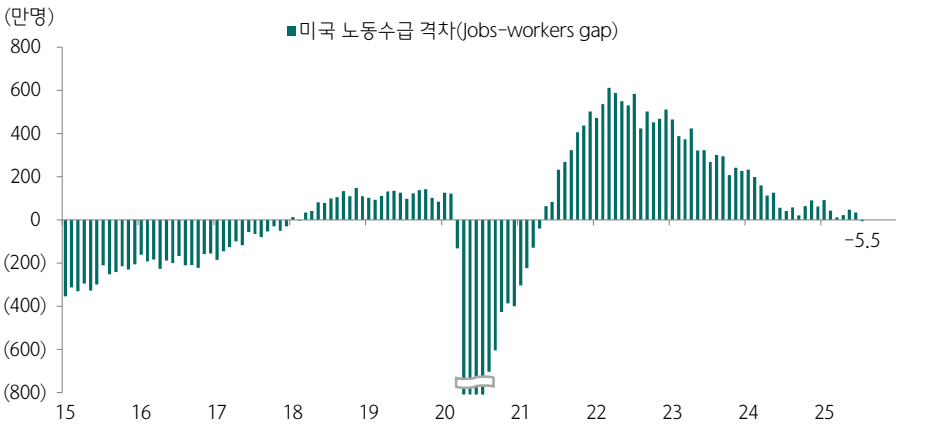
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 15. 미국 실업률은 4.3% 수준으로 서서히 상승



자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 16. 미국 노동수급 격차는 -5.5만 명으로 마이너스 전환



자료: Thomson Reuters, 하나증권

다음주 주요 이벤트 및 관전 포인트

이벤트	날짜	시간	중요도	관전 포인트
미국 무살렘 세인트루이스 연은 총재 연설	9/22	23:00	★★	현재 기준금리 수준이 적절하다고 평가. 매파적 코멘트 계속 이어갈 듯
미국 해먹 클리블랜드 연은 총재 연설	9/23	01:00	★★	물가 상승 위험을 여전히 우려. 현 금리 수준을 옹호하는 발언 내놓을 듯
BOJ 7월 금정위 의사록	9/25	05:10	★★★	기준금리 동결 배경, 물가상승률 상향 조정 근거 등 체크할 필요
미국 데일리 샌프란시스코 연은 총재 연설		21:20	★★	정책 재조정 시기라고 주장. 추가 인하에 우호적인 코멘트 내놓을 가능성
미국 굴스비 시카고 연은 총재 연설		04:30	★★	물가 상승 위험은 여전히 경계. 추가 인하엔 신중한 입장 견지할 듯
미국 보우먼 연준 부의장 연설	9/26	23:00	★★	지속적으로 소수의견 제시해 온 만큼 적극적으로 추가 인하 지지할 듯

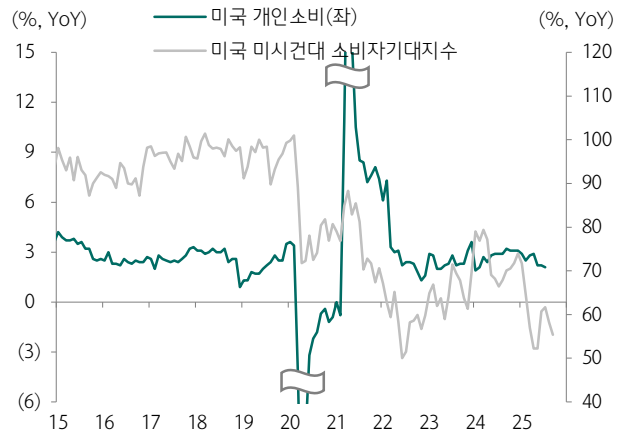
주: 날짜와 시간은 한국 기준
자료: 하나증권

다음주 발표될 주요 경제지표

지표	날짜	시간	기준	중요도	예상치	이전치
한국 9월 1-20일 수출/입	9/22	09:00	%, YoY	★★	--/--	7.6/0.4
유로존 9월 소비자기대지수 P		23:00	기준=0	★★★	--	-15.5
한국 8월 생산자물가	9/23	06:00	%, YoY	★★	--	0.5
독일 9월 HCOB 제조업 PMI P		16:30	기준=50	★★	--	49.8
독일 9월 HCOB 서비스업 PMI P		16:30	기준=50	★★	--	49.3
유로존 9월 HCOB 제조업 PMI P		17:00	기준=50	★★★	--	50.7
유로존 9월 HCOB 서비스업 PMI P		17:00	기준=50	★★★	--	50.5
영국 9월 S&P Global/CIPS 제조업 PMI P		17:30	기준=50	★★	--	47.0
영국 9월 S&P Global/CIPS 서비스업 PMI P		17:30	기준=50	★★	--	54.2
미국 9월 S&P Global 제조업 PMI P		22:45	기준=50	★★★	--	53.0
미국 9월 S&P Global 서비스업 PMI P		22:45	기준=50	★★★	--	54.5
미국 8월 기존주택매매		23:00	%, MoM	★★★	-0.8	2.0
한국 9월 소비자기대지수	9/24	06:00	기준=100	★★★	--	111.4
일본 9월 S&P Global 제조업 PMI P		09:30	기준=50	★★	--	49.7
일본 9월 S&P Global 서비스업 PMI P		09:30	기준=50	★★	--	53.1
독일 9월 IFO 기업환경예상		17:00	기준=100	★★	--	89.0
미국 8월 신규주택매매		23:00	%, MoM	★★★	0.5	-0.6
미국 2분기 GDP F	9/25	21:30	%, SAAR	★★★	3.3	3.3
미국 8월 내구재 주문 P		21:30	%, MoM	★★	-0.5	-2.8
미국 8월 항공기 제외 비국방 자본재 수주 P		21:30	%, MoM	★★	--	1.1
미국 8월 개인소비/개인소득	9/26	21:30	%, MoM	★★★	0.3/0.4	0.4/0.5
미국 8월 PCE 디플레이터/근원 PCE 디플레이터		21:30	%, YoY	★★★	2.7/2.9	2.6/2.9
미국 9월 미시건대 소비자기대지수 F		23:00	기준=100	★★★	55.4	58.7

주: 1) 국내 지표는 당사 전망치, 날짜와 시간은 한국 기준, 2) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)
자료: Bloomberg, 하나증권

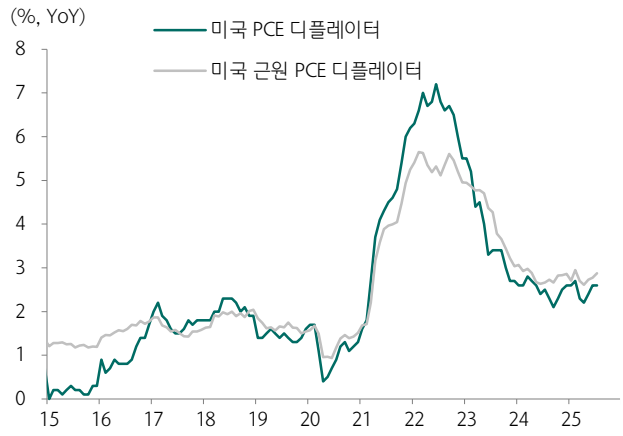
미국 소비경기 둔화 국면 지속



미국 8월 개인소비(9/26): 0.3(E)/0.4(P)
미국 9월 미시건대 소비자기대지수 F(9/26): 55.4(E)/58.7(P)

- 미국 소비경기 둔화 국면 지속
- 미국 8월 개인소비는 전월비 0.3% 증가 전망. 8월 소매판매가 비교적 양호한 수치를 기록했지만 실질 개인소비가 하락세를 보이고 있는 만큼 소비 둔화 추세는 유효하다고 판단. 미국 경제의 내수 모멘텀이 약화될수록 개인소비도 서서히 둔화될 것으로 예상
- 미국 9월 미시건대 소비자기대지수는 55.4P 예상. 장기 기대인플레이션 두 달 연속 상승하면서 전년비 3.9%를 기록. 관세로 인한 물가 상승 위험을 소비자들도 우려하고 있는 양상. 경기 둔화 우려도 심화되면서 가계 재무상황에 대한 소비자들의 자신감도 약화

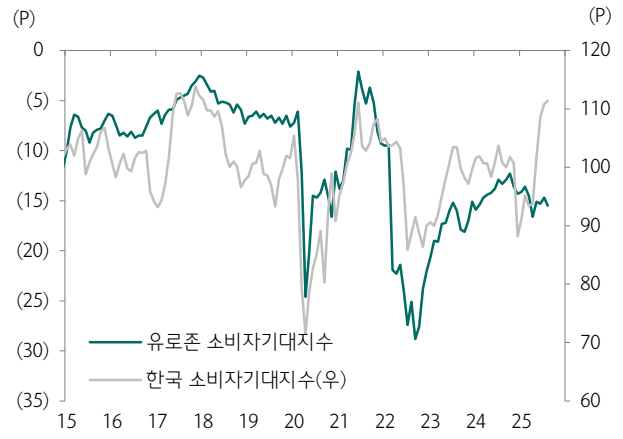
미국 물가는 관세 영향으로 상승 압력 서서히 확대될 공산



미국 8월 PCE 디플레이터(9/26): 2.7(E)/2.6(P)
미국 8월 근원 PCE 디플레이터(9/26): 2.9(E)/2.9(P)

- 미국 물가는 관세 영향으로 상승 압력 서서히 확대될 공산
- 미국 8월 PCE 디플레이터는 전년비 2.7% 예상. 8월 CPI 내 식료품 가격이 전월비로 0.5% 상승한 점 감안 시 물가 상승폭 확대될 가능성. 관세 발 영향이 유효한 중고차, 신차, 의류 등 상품물가를 중심으로 물가 상승 압력이 더욱 확대될 위험
- 미국 8월 근원 PCE 디플레이터는 전년비 2.9% 전망. PCE 물가 내 비중이 높은 의료서비스 가격이 둔화된 점 감안하면 8월 근원 PCE 디플레이터 상승폭 확대 위험 제한적. 다만 기타 서비스물가의 하락 속도가 더뎌지고 있어 물가 상승 압력이 서서히 높아질 공산

유로존 소비심리는 정체 흐름 보일 가능성



유로존 9월 소비자기대지수 P(9/22): --(E)/-15.5(P)
한국 9월 소비자기대지수(9/24): --(E)/111.4(P)

- 유로존 소비심리는 정체 흐름 보일 가능성
- 유로존 9월 소비자기대지수는 유의미하게 개선되기 어렵다고 판단. 관세 정책 불확실성 장기화로 인해 경제 주체들의 심리 회복은 미미할 소지. 다만 금리 인하의 파급효과, 역내 실질소득 증가로 유로존 민간소비는 서서히 회복되고 있는 점은 긍정적
- 한국 9월 소비자기대지수 회복 흐름 이어질 듯. 2차 민생회복 소비쿠폰 지급 시기 도래로 가계 소비여력이 일부 뒷받침되며 소비심리 회복을 유도할 듯. 국내 금융시장도 회복세를 보이고 있어 가계 자산증가로 인한 소비자들의 재무 상황 개선도 기대할 수 있을 듯