채권전략

9월 FOMC: 위험 균형의 변화, 내년은 불확실

THE Bond Care

채권전략
조용구, Ph.D.
T.02)2004-9520
cho.yong-gu@shinyoung.com

9월 FOMC, 정책금리 25bp 인하 결정(4.00~4.25%) 및 QT 규모 유지

연준(Fed)은 9월 연방공개시장위원회(FOMC)에서 연방기금금리 25bp 인하 결정 및 양적긴축(QT) 규모 유지(11:1, 스티븐 미란 50bp 인하 소수의견). 연준은 트럼프 취임 이후 처음으로 금리 인하를 재개했으며 경제전망(SEP)에서 성장은 상향, 실업률과 물가는 소폭 하향 및 상향 미세조정. 올해 점도표 중간값은 2회(50bp) 추가 인하로 하향 조정했고 파월 의장은 고용의 하강 위험이 증가하면서 균형이 바뀌었지만 경제가 나쁜 것은 아니라고 평가하며 적극적 인하와는 거리를 두는 모습

성명서 변화: 이중책무의 위험 균형 변화, 고용의 하방 위험 강조

9월 성명서에서는 기존의 이중책무 양쪽에 대한 위험에 주의를 기울이고 있다는 문구에서 고용에 대한 하방 위험이 증가했다는 표현 추가(and judges that downside risks to employment have risen). 경기 평가와 관련해서는 순수출의 변동이 계속 데이터에 영향을 줬다는 문구를 삭제. 또한 고용에 대해 일자리 증가는 느려졌고(have slowed) 실업률은 소폭 상승했지만(has edged up) 여전히 낮으며, 인플레이션은 상승했으며(has moved up) 여전히 다소 높은 것으로 평가

점도표와 경제전망: 올해 인하 폭 확대, 성장 상향 및 고용과 물가 미세조정

점도표(dot plot)의 2025년말 중간값은 3.625%, 2026년말과 2027년말은 3.375%, 3.125%로 모두 25bp씩 하향되면서 연간 금리 인하 폭은 각각 추가 2회(50bp), 1회(25bp), 1회(25bp)로 올해만 한 차례 확대되고 나머지는 기존 6월과 동일함. 장기적인 중립금리(longer run)는 3.0%로 유지. 경제전망(SEP)에서는 올해와 내년 4분기 성장률 전망을 0.2%p씩 상향하고 명목 및 근원 PCE 인플레이션은 2026년만 0.2%p 상향 조정했으며 실업률은 2026~2027년 수치를 0.1%p 하향 조정

연준 연내 2회(50bp) 추가 인하로 변경, 내년 2~3회 추가 인하 전망

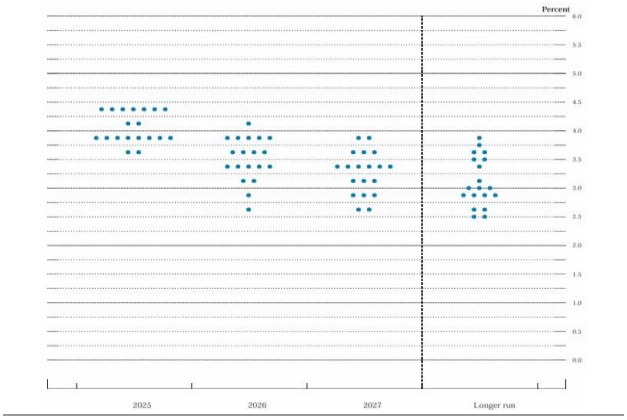
9월 FOMC의 정책금리 25bp 인하 및 점도표 하향 조정은 전망에 대체로 부합. 다만 빅컷(50bp 인하) 주장은 예상보다 많지 않았으며 점도표는 올해 인하 폭이 한 차례 확대된 부분을 제외하면 보수적인 스탠스가 고수된 것으로 판단. 파월 의장은 관세의 인플레이션 영향이 올해와 내년에 누적되겠으나 일회성 가격 상승에 가까우며, 고용시장은 공급과 수요가 동반 감소하는 이상한 균형이라고 평가. 당사는 올해 연준의 금리 인하 재개를 'recession cut' 성격으로 보기는 어렵다고 판단. 고용시장 둔화는 경기적 요인보다 정책 불확실성과 기업들의 행태, 이민자수와 통계적 노이즈가 반영된 것으로 보여 위험관리 성격의 보험성 인하(insurance cut)에 가까울 것. 내년에는 보수적인 점도표와 다르게 차기 의장에 따라 2~3회(50~75bp) 추가 인하가 이뤄질 것으로 전망하며 양호한 경제 성장세와 물가 경계 잔존, 금리 인하가 동반되면서 장기금리는 상대적으로 추가 하락 폭이 제한될 수 있음

도표 1. 2025년 9월 FOMC 성명서 전문

구분	성명서 전문	주요 내용
경기 판단	- 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.	- 최근 지표들은 경제활동의 성장세가 올해 상반기에 완만해졌음을 시사함. 일자리 증가는 느려졌고, 실업률은 소폭 상승했지만 여전히 낮음. 인플레이션은 상승했으며 여전히 다소 높음
경기 전망	- 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.	- 위원회는 장기적으로 완전고용과 2%의 인플레이션을 달성하는 것을 추구함. 경제전망에 대한 불확실성은 여전히 고조돼 있음. 위원회는 이중책무의 양쪽에 대한 위험에 주의를 기울이고 있으며, 고용에 대한 하방 위험이 증가했다고 판단함
통화정책	- 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.	- 위원회는 목표들을 지원하고 위험 균형의 변화를 고려해, 연방기금금리(FFR) 목표범위를 4.00%~4.25%로 0.25%포인트 인하하기로 결정했음. 연방기금금리 목표범위에 추가적인 조정을 고려할 때, 위원회는 입수되는 지표와 전개되는 전망, 위험 균형을 신중하게 평가할 것임. 위원회는 국채와 기관채, 기관 주택저당증권(MBS) 보유량 축소를 계속할 것임. 위원회는 완전고용을 지원하고 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데 강력히 전념하고 있음 - 통화정책의 적절한 기조를 평가함에 있어서, 위원회는 입수되는 정보가 경제 전망에 미칠 영향을 계속해서 모니터링할 것임. 위원회는 만약 위원회의 목표 달성을 지연시키는 위험이 발생할 경우 통화정책 기조를 적절하게 조정할 준비가 되어 있을 것임. 위원회의 평가는 노동시장 환경, 인플레이션 압력 및 인플레이션 기대, 금융 및 국제 문제의 전개에 대한 판독을 포함한 다양한 범위의 정보를 고려할 것임
금리 결정	- 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.	- 통화정책 11:1 결정(스티븐 미란 0.50%p 인하 주장)

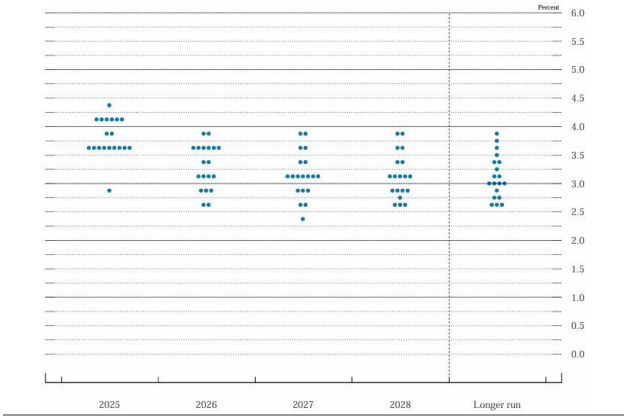
자료 : FRB, 신영증권 리서치센터

도표 2. 2025년 6월 점도표



자료 : FRB, 신영증권 리서치센터

도표 3. 2025년 9월 점도표



자료 : FRB, 신영증권 리서치센터

도표 4. 2025년 9월 경제전망(SEP)

Percent

Variable	Median[1]					Central Tendency[2]					Range[3]				
	2025	2026	2027	2028	Longer run	2025	2026	2027	2028	Longer run	2025	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	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	1.3–2.0	1.5–2.6	1.7–2.7	1.6–2.6	1.7–2.5
June projection	1.4	1.6	1.8		1.8	1.2–1.5	1.5–1.8	1.7–2.0		1.7–2.0	1.1–2.1	0.6–2.5	0.6–2.5		1.5–2.5
Unemployment rate	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2	4.4–4.5	4.4–4.5	4.2–4.4	4.0–4.3	4.0–4.3	4.2–4.6	4.0–4.6	4.0–4.5	4.0–4.5	3.8–4.5
June projection	4.5	4.5	4.4		4.2	4.4–4.5	4.3–4.6	4.2–4.6		4.0–4.3	4.3–4.6	4.3–4.7	4.0–4.7		3.5–4.5
PCE inflation	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	2.5–3.2	2.2–2.8	2.0–2.4	2.0	2.0
June projection	3.0	2.4	2.1		2.0	2.8–3.2	2.3–2.6	2.0–2.2		2.0	2.5–3.3	2.1–3.1	2.0–2.8		2.0
Core PCE inflation[4]	3.1	2.6	2.1	2.0		3.0–3.2	2.5–2.7	2.0–2.2	2.0		2.7–3.4	2.2–2.9	2.0–2.4	2.0–2.2	
June projection	3.1	2.4	2.1			2.9–3.4	2.3–2.7	2.0–2.2			2.5–3.5	2.1–3.2	2.0–2.9		
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	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	2.9–4.4	2.6–3.9	2.4–3.9	2.6–3.9	2.6–3.9
June projection	3.9	3.6	3.4		3.0	3.9–4.4	3.1–3.9	2.9–3.6		2.6–3.6	3.6–4.4	2.6–4.1	2.6–3.9		2.5–3.9

자료 : FRB, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.