2025.09.18

Macro Comment

연준 금리인하 사이클 재개

흥국거시경제 **김진성** / (02)6742-3533 / jskim@heungkuksec.co.kr

- 9월 FOMC는 기준금리를 25bp 인하(4.00~4.25%)
- 고용둔화, 인플레이션에 대한 경계감 높으나 전망의 조정폭 크지 않았고 점도표 분포가 넓어져
- 점도표는 연내 추가 인하속도 빨라지고 내년 이후 느려질 것을 시사

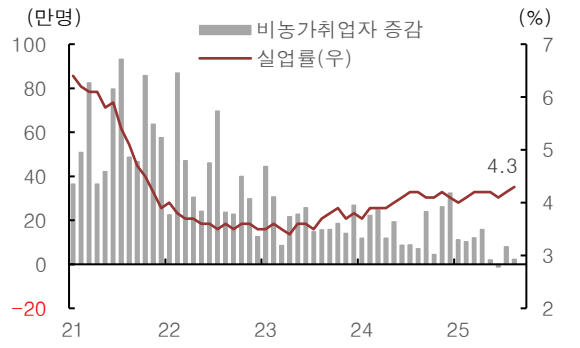
고용 둔화와 고물가 지속되는 가운데 금리인하 사이클 내년까지 이어질 전망

미 연준 FOMC는 예상대로 9월 회의에서 기준금리를 25bp 인하했다. 이에 따라 기준금리는 4.00~4.25%로 낮아졌다. 9개월만에 금리인하 사이클이 재가동되었다. 연준은 1년전 빅 컷으로 시작하여 누적 1.0%p 금리인하 이후 올 들어서는 동결기조를 유지해왔다.

최근 고용지표 부진이 확인되면서 연준의 금리인하가 확실시되어 온 상황이다. 이에 따라 금리결정보다 향후 경기 및 인플레이션 상황에 대한 연준의 판단과 전망이 관심사였다. 트럼프 대통령이 임명한 마이런 이사가 처음 참석했고, 후임 연준의장 관련 정치적 움직임이 가시화된 가운데 연준내 친 트럼프 인사들이 선명성을 드러내기 시작했기 때문이다.

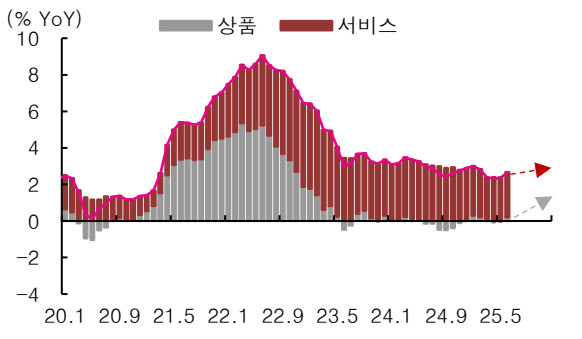
그러나 성명서와 파월의장의 기자간담회 발언 내용은 뚜렷한 방향의 변화를 제시하지 못했다. 고용이 둔화되었으나 실업률은 여전히 낮으며, 물가상승률도 다소 높은 수준을 유지했다. 상반기 성장률이 낮아졌으나 예상보다 높았고 경제성장은 견조하다. 관세인상에 따른 물가압력이 점진적, 누적적으로 전가되겠지만 속도가 빠르지 않을 것으로 본다. 다만, 여전히 불확실성이 높고 고용 관련 하방 위험이 증가하고 있기 때문에 금리인하를 결정했다는 것이 주요 내용이다.

그림 1 **비농가취업자 증감과 실업률**



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

그림 2 **미국 소비자물가상승률 추이와 전망**



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

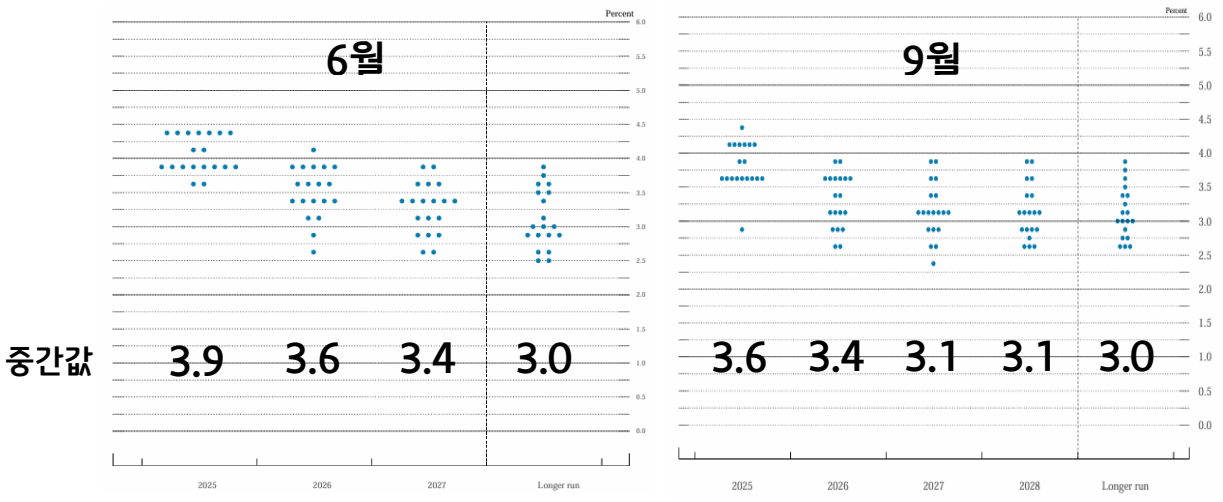
Heungkuk 흥국증권

FOMC 위원들의 경제예측(SEP, Summary of Economic Projections)도 방향성 있는 변화는 나타나지 않았다. 상반기 실적을 반영하여 올해와 내년 GDP성장률 전망치가 1.6%, 1.8%로 각각 6월조사 대비 0.2%p 높아졌고 실업률은 올해 4.5%에서 내년 4.4%(6월 4.5%)로 낮아질 것으로 조사되었다. PCE 물가전망은 올해 3.0%는 변화가 없었으며 내년 물가상승률이 2.4%에서 2.6%로 예측치가 높아졌다.

적정 기준금리에 대한 조사에서는 점도표상 뚜렷한 컨센서스를 찾기 어려워졌다. 중간값을 기준으로 판단하면 올해 말 금리는 6월 3.9%에서 3.6%로 낮아져 금리인하 속도가 빨라질 수 있음을 시사했다. 그러나 내년 말 금리는 3.4%로 추가인하가 1회(25bp)에 그칠 것을 시사했다. 한편, 최빈값을 기준으로 하면 올해와 내년말 3.6%로 동일하다. 현재의 경제 및 정책여건과 향후 방향성에 대한 짜임새 있는 의견이 모여지지 못한 상태로 보인다.

우리는 미국 관세인상분이 누적적으로 상품물가에 전가될 것이나 서비스물가의 둔화로 일부 상쇄되어 완만한 인플레이션이 지속될 것으로 판단한다. 실물경기는 고용둔화추세와 더불어 고용-소득-소비의 연쇄적인 성장둔화흐름이 이어질 것으로 전망한다. 이에 따라 연준은 정책목표를 상회하는 인플레이션 상황에도 불구하고 금리인하 사이클을 유지할 가능성이 높을 것으로 판단한다. 다만, 금리인하 속도는 불확실하다. 우리는 2026년말 최종금리 수준을 3.25%(상단기준)로 유지하며 이번 점도표에 나타난 의견을 반영해 올해와 내년 각각 25bp씩 2회 추가 인하할 것으로 예상한다.

그림 3 **금리전망 점도표의 변화(25.6월 vs. 25.9월)**



자료: 미 연준, 흥국증권 리서치센터

그림 4 **25.9월 수정경제전망(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: 미 연준, 흥국증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

본 보고서에 사용된 흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286