2025년 9월 18일

KB 국민은행
자본시장사업그룹

Market Comment

: 고용 위축에 중점을 둔 연준, 연내 2회 추가인하 예상

Economist 장현상, FRM
hsjang88@kbfg.com

9월 FOMC, 금리인하 사이클 재개, 물가 우려보다 고용둔화에 무게를 둔 조치

18일 새벽, 미 연준은 FOMC 정례회의에서 정책금리를 상단 기준 4.5%에서 4.25%로 25bp 인하하면서 9개월 만에 금리 인하 사이클을 재개했다 (그림 1). 다만 금리결정 과정에서 스티븐 마이런 신임 이사가 빅 컷 (50bp 인하)이 필요하다는 소수의견을 개진했다. 성명서는 물가가 점차 오르고 있으나, 취업자 수 증가 폭 감소 (그림 2)로 실업률이 완만하게 상승하고 있다고 평가했다 (그림 3). 잭슨홀 미팅에서 파월 의장이 고용의 하방리스크가 높아진 만큼 통화정책 조정이 필요하다고 발언한 이후, 8월 발표된 고용지표도 부진한 만큼 금리를 인하하여 긴축 강도를 조절한 것으로 보인다. 상호관세로 인한 물가상승 우려에도 고용둔화에 비중을 높인 조치로 평가할 수 있다.

수정경제전망 (SEP), 성장률 상향, 금리는 하향

	전망치 중간값				
	2025	2026	2027	2028	장기
실질 경제성장률	**1.6**	**1.8**	**1.9**	**1.8**	**1.8**
'25년 6월 전망	1.4	1.6	1.8		1.8
실업률	**4.5**	**4.4**	**4.3**	**4.2**	**4.2**
'25년 6월 전망	4.5	4.5	4.4		4.2
PCE물가 상승률	**3.0**	**2.6**	**2.1**	**2.0**	**2.0**
'25년 6월 전망	3.0	2.4	2.1		2.0
근원 PCE물가 상승률	**3.1**	**2.6**	**2.1**	**2.0**	
'25년 6월 전망	3.1	2.4	2.1		
연방기금금리	**3.6**	**3.4**	**3.1**	**3.1**	**3.0**
'25년 6월 전망	3.9	3.6	3.4		3.0

자료: Fed, KB국민은행 자본시장사업그룹

수정 경제전망, 성장률 상향 조정에도 고용둔화 우려에 연내 3회 인하로 하향 조정

같이 발표된 수정 경제전망 (SEP)에서는 성장률 전망치를 1.4%에서 1.6%로 0.2%p 높였으며, 개인소비지출 (PCE) 물가와 실업률 전망치는 각각 3.0%, 4.5%를 유지했다. 점도표에서는 25년 정책금리 인하 폭을 2회에서 3회로 25bp 낮추고, 26년과 27년 금리 인하 폭은 그대로 유지하면서 비둘기파적인 모습을 보였다 (그림 4). 고용시장 둔화에 선제적으로 대응하겠다는 의지를 보인 것으로 해석된다. 그러나 물가와 실업률 전망은 유지한 가운데 성장률 전망치를 상향했음에도 연내 정책금리 인하 폭을 3회로 낮춘 점은, 결국 트럼프의 연준 압력이 조금씩 나타나고 있다는 사실을 시사한다.

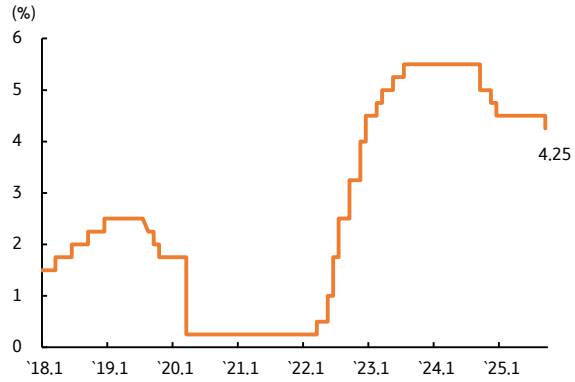
파월 연준의장, 향후 통화정책 경로에서 고용지표의 중요성을 강조

파월 의장은 기자간담회에서 미국 경제가 예상보다 좋은 성장세를 유지하고 있지만, 고용둔화 속도가 예상보다 빠르고 하방리스크가 높아진 만큼 통화정책을 중립적으로 가져갈 필요가 있다고 밝혔다. 다만 이번 금리인하는 위험 관리성 인하라고 언급하면서, 고용의 추가 둔화가 나타나지 않는다면 금리인하 사이클이 예상보다 빠르게 종료될 가능성도 열어 두었다. 한편 빅 컷 가능성에 대해서는 위원들 간의 광범위한 지지가 없었다고 언급하면서 적극적인 인하 기대감을 차단했다. 물가 측면에서는 상호관세 부과로 인한 제품가격 상승이 진행되고 있다는 사실을 강조 (그림 5)했지만, 관세로 인한 물가 파급효과가 예상보다 낮았다면서 지난 회의보다는 완화적인 모습을 보였다.

연내 인하 폭 3회로 변경, 과도한 시장 기대가 되돌려질 가능성에 유의

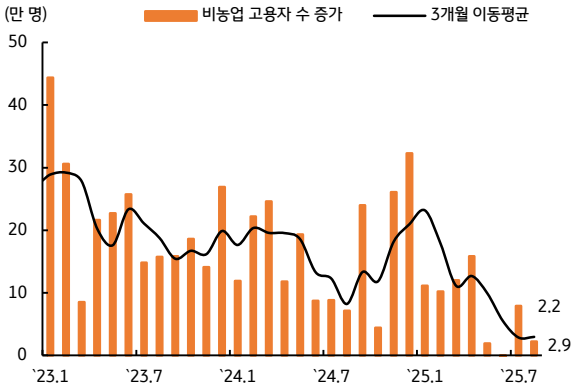
파월 의장이 관세로 인한 물가상승 폭이 시차를 두고 진행 중이라고 발언한 가운데, 고용지표 둔화에 더 큰 비중을 두고 통화정책 경로를 설정하고 있다는 점을 반영해 올해 연준의 정책금리 인하 폭을 2회에서 3회 (추가 2회 인하)로 변경한다. 다만 기업들이 제품가격 인상을 주저하면서 물가 상승 시기가 이연되고 있고, 미국 경기가 급격하게 위축될 가능성이 낮은 만큼 최종금리는 중립금리 수준인 3.25% 내외에서 결정될 것으로 보인다. 다만 시장금리는 최근 금리 인하 속도가 빨라질 수 있다는 기대감에 하락한 만큼 단기 반등 흐름이 나올 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다 (그림 6).

그림 1. 미 연준, 25bp 인하로 금리인하 사이클 재개



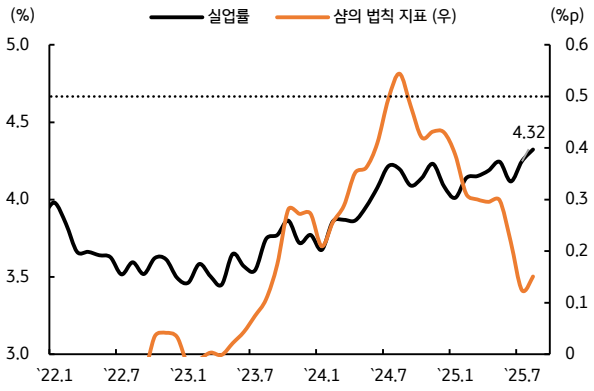
자료: Fed, KB국민은행 자본시장사업그룹

그림 2. 고용지표 둔화, 금리인하 사이클 재개의 주 요인



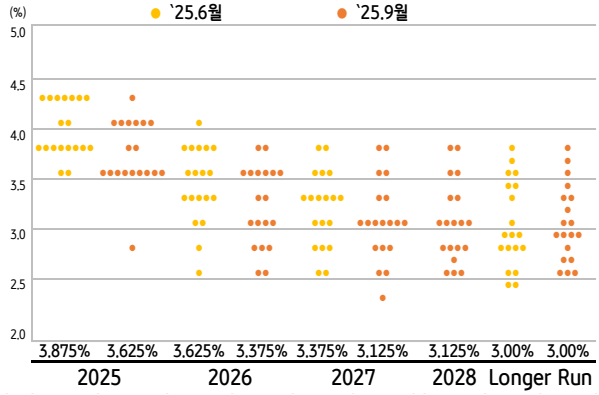
자료: Bloomberg, KB국민은행 자본시장사업그룹

그림 3. 실업률은 완만하게 상승하고 있지만 여전히 낮은 수준



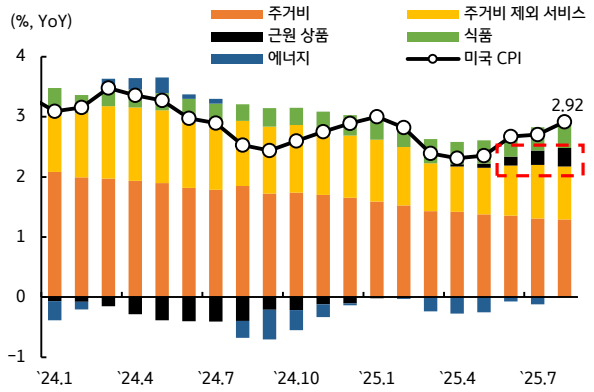
자료: CEIC, KB국민은행 자본시장사업그룹

그림 4. 경제전망 (SEP) 점도표, 고용둔화 반영해 연내 3회 인하



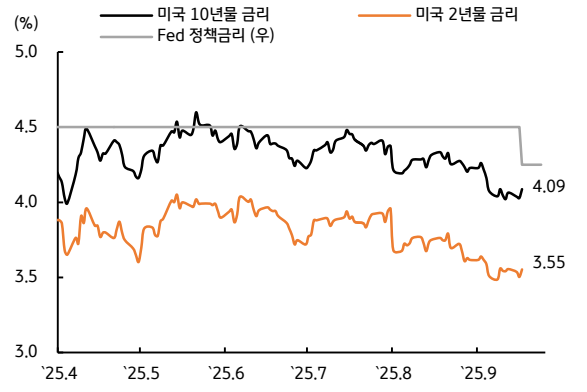
자료: Fed, KB국민은행 자본시장사업그룹

그림 5. 상호관세로 인한 상품가격 상승 가시화될 전망



자료: Bloomberg, KB국민은행 자본시장사업그룹

그림 6. 시장금리, 금리인하에 대한 과도한 기대 되돌려지며 반등



자료: Bloomberg, KB국민은행 자본시장사업그룹

표 1. 미 연준 FOMC 통화정책 결정문 전후 변경점

항목/날짜	2025.07.31	2025.09.18
정책금리 (상단)	**4.50%**	**4.25%**
정책금리 결정 배경	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. The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook ~~has diminished but~~ remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.	~~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. 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 and judges that downside risks to employment have risen.
통화정책 결정	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.
향후 정책방향	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.

자료: Federal Reserve Bank, KB국민은행 자본시장사업그룹,
주: 붉은 부분은 변경 내용

고지 사항

본 자료는 경제 및 금융 여건에 대한 이해를 돕기 위한 정보제공 목적으로 작성, 배포되는 조사분석 자료이며 오직 "정보제공"만을 목적으로 합니다. 따라서 KB국민은행 이외의 독자 혹은 고객의 투자 상담이나 투자결과에 대한 법적 책임소재와 관련된 증빙자료로 사용될 수 없으며, 고객의 최종적인 투자 결정은 고객의 판단 및 책임에 근거하여 이루어져야 합니다. 또한, 본 자료에서 제시된 어떠한 예측이나 전망도 실현된다는 보장은 없습니다. 당행 직원은 투자 권유 또는 투자 관련 고객 상담 시 "자본시장과 금융투자업에 관한 법률" 및 당행 규정 업무 프로세스를 준수할 의무가 있습니다. 또한, 본 자료의 지적 재산권은 KB국민은행에 있으므로 당행의 사전 동의 없이 본 자료의 무단 배포 및 복제는 금지됩니다.