2025-09-18

9 월 FOMC Review

연준, 빠른 인하보다 균형 추구. 12 월 인하 전망

SK증권 리서치센터

RA
원유승
ys.won@sks.co.kr
3773-9181

Fixed Income /Credit
윤원태
yunwt@sks.co.kr
3773-8919

9 월 FOMC, 기준금리 인하: 위험 균형, 고용 둔화에 맞춰 조정

9 월 FOMC 에서 기준금리 기존 4.25~4.50%에서 → 4.00~4.25%로 25bp 인하되었다. 시장 예상대로 고용 둔화에 대응하기 위한 목적의 인하였다. 연준은 성명서에서 고용 둔화(Job gains have slowed)와 실업률 상승(Unemployment rate has edged up)을 지적했다. 이에 '위험 균형의 변화(in light of the shift in the balance of risk)'를 직접 언급하며 고용에 초점을 맞춰 양대 책무의 위험 균형을 재평가했다. 파월 의장 역시 기자회견에서 수차례 위험 균형의 조정을 강조했다.

그러나 적극적인 인하 가능성에 대해선 선을 그었다. 새롭게 참여한 미란 이사가 빅컷(50bp 인하) 소수의견을 냈지만, 월러·보우먼 이사는 동조하지 않았다. 파월 의장도 50bp 인하에 대해 광범위한 지지가 없었고, 이번 인하는 위험 관리 측면에서의 결정이라 발언했다. 빠른 속도의 인하는 필요하지 않다고 표현한 것이다. 성명서 내 인플레 상승 언급이 추가된 점도 물가 우려가 여전하다는 것을 보여준다. 프리뷰에서 언급한대로, 시장 기대 대비 매파적이었던 결과였다.

성장·물가 전망 상향과 점도표 하향 조정: 위험 관리 차원의 인하

수정경제전망(SEP)은 성장과 물가 모두 상향 조정되었다. 성장은 25 년 1.6%(+0.2%p), 26 년 1.8%(+0.2%p), 27 년 1.9%(+0.1%p)로 상향되었다. 실업률은 26, 27 년 전망치가 0.1%p 씩 하향되었고, 헤드라인·근원 물가는 26 년 전망치가 각각 0.1%p 하향되었다. 연준의 성장 전망이 더 긍정적으로 바뀐 점, 26 년 물가에 대한 우려 커진 점도 적극적인 인하 가능성을 제한하는 내용이라 판단한다.

점도표는 전반적으로 하향 조정되었다. 25 년말 기준금리 중간값이 3.6%로 하향되어 연내 추가 2 회 인하를 시사했다. 그러나 1 표 차이로 점도표 중간값이 하향 조정된 점 고려 시 의미는 제한적이다. 1 명이라도 더 3.6% 이상을 찍었다면 중간값은 3.9%로 유지되었다. 미란 이사로 추정되는 인물이 없었다면 25 년 중간값 하향이 없었을 것이다. 26 년 중간값이 3.4%로 1~2 회 인하를 시사하고 있는 점도 연준 내 인하 경로에 대한 이견이 매우 크다는 것을 나타내는 부분이다.

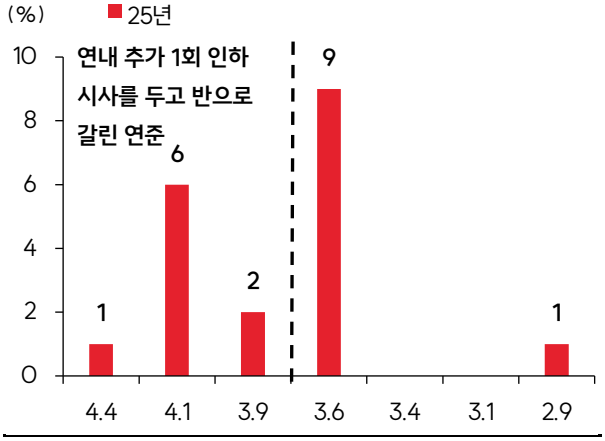
미국 12 월 인하 전망: 균형을 추구한다면 연내 3 회 인하는 어렵다

12 월 25bp 미국 기준금리 인하를 통해 연말 기준금리 4.0%(상단) 도달을 전망한다. 26 년에도 분기당 1 회 인하의 점진적 인하 흐름 지속을 예상한다. 완전 고용과 물가 안정 양대 책무에 대한 위험이 모두 존재하기에, 연준은 균형을 맞추기 위해 Wait-and-See 를 유지할 것이기 때문이다.

인하 기조 자체는 고용 둔화 대응을 위해 26 년까지 지속될 것이다. 파월 의장은 균형 고용 수준을 하회하는 신규고용, 대졸자 취업난 등을 언급하며 고용 하방 위험이 확대된 점을 강조했다. 또한 관세 물가 영향 일시적이라는 기본 시나리오를 유지했고, 4 월 예상 대비 관세의 물가 영향이 더 적을 것 같다고 발언했다. 장기 기대 인플레 역시 안정적이라 언급했다. 물가 상승폭이 대폭 확대되지만 않는다면 지속적으로 완전 고용에 초점을 두어 통화정책을 운용할 것이라 보인다.

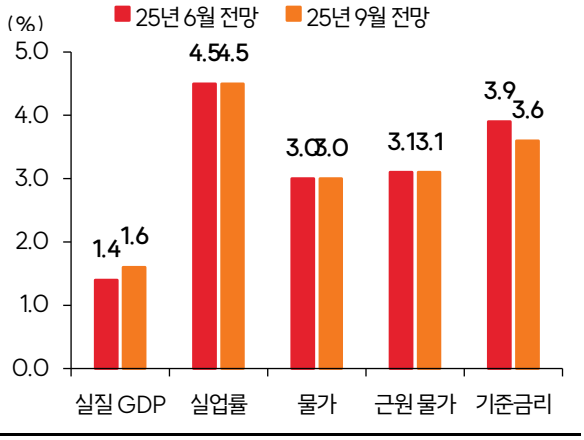
그러나 10 월 인하 가능성은 낮다. 파월 의장은 7 월에 고용 벤치마크 하향 조정 고려 시 민간 고용이 0에 가까울 수 있을 것이라 언급했고, 9 월에도 해당 조정이 연준 예상에 일치하는 수준의 조정이었다고 발언했다. 또한 균형 고용 수준 역시 5 만명이라는 숫자를 언급하며 크게 감소했다고 강조했다. '위험 관리'라는 표현에서 드러나듯이, 빠르게 정책 변화를 가져갈 필요성에 대해서는 차단하고 있다. 거기에 일시적일지라도 4 분기 내 관세로 인한 물가 상승폭 확대 가능성은 상당하다. 또한 파월 의장 임기(26 년 5 월)까지 비트럼프 인사들의 우위가 예상되는 연준 이사회 구성과 매파적 스탠스가 더 강한 26 년 지역 연은 투표권자들의 성향을 고려해본다면, 연준은 위험 균형을 수시로 재평가하며 점진적 인하 기조를 유지할 것으로 예상한다.

[그림 1] 25 년말 점도표 변화



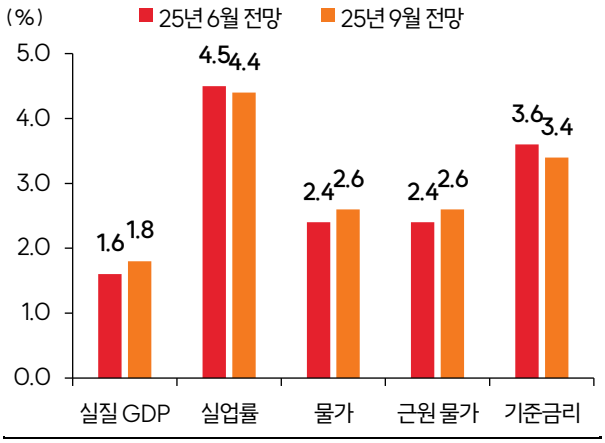
자료: Fed, SK 증권

[그림 2] 25 년 경제 전망



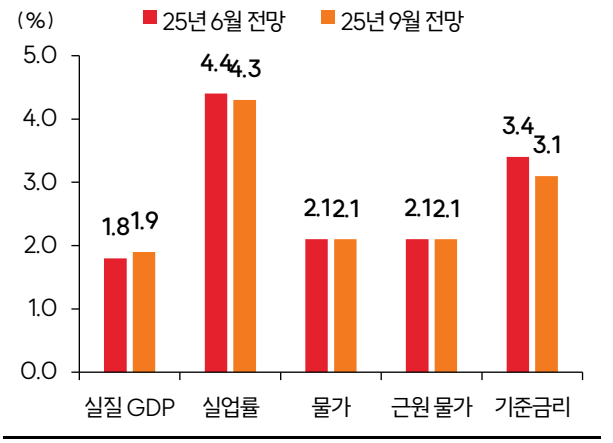
자료: Fed, SK 증권

[그림 3] 26년 경제 전망



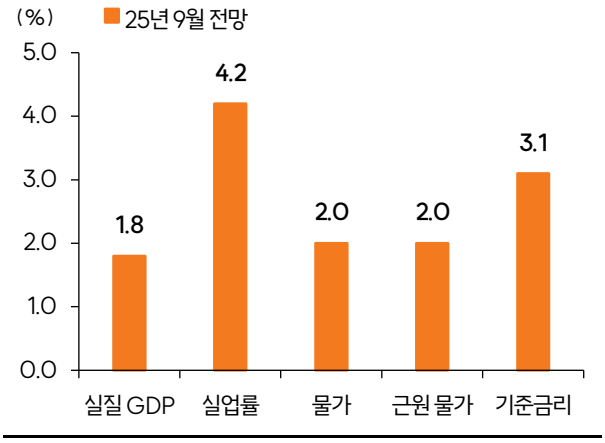
자료: Fed, SK 증권

[그림 4] 27년 경제 전망



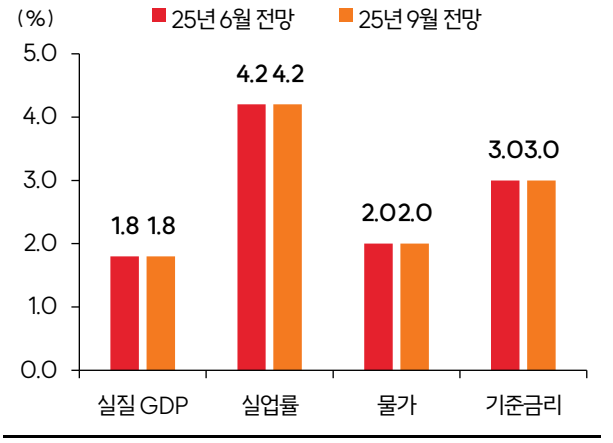
자료: Fed, SK 증권

[그림 5] 28년 경제 전망



자료: Fed, SK 증권

[그림 6] 장기 경제 전망



자료: Fed, SK 증권

Compliance Notice

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도