2025.10.30

10월 FOMC

인하의 좁은 문

Monetary Policy

[채권] 김명실 2122-9206 msbond@imfnsec.com

Check Point

10월 FOMC, 25bp 인하 및 QT 종료 결정, 통화정책 기조의 미묘한 완화 전환이 감지

정책금리 예상 경로: 25년말 정책금리 상단 3.75%, 26년 상반기말 3.25%

RRP잔고, 초과유동성 부족신호 발생. 비전통적 통화정책(QE, YCC) 발동 조건은 물가안정, 고용둔화, 그리고 기간프리미엄

10월 FOMC, 25bp 인하 및 QT 종료 결정, 통화정책 기조의 미묘한 완화 전환이 감지

10월 FOMC 결과 연준은 정책금리를 3.75~4.00%로 결정하며 올해 두 번째 25bp 인하를 결정했다. 이와 함께 22년 6월 재개했던 양적긴축(QT)을 12월1일부터 종료한다고 발표했다. 12명 위원 중 10명이 찬성, 2명이 반대(Stephen Miran 이사 50bp 인하 주장, Jeffrey Schmid 캔자스시티 총재 동결 주장) 의사를 표명했다. 파월 의장은 "경제 전망의 불확실성이 여전히 높다"며 완화적 기조를 유지하되, "12월 추가 인하가 확정된 것은 아니다"라고 선을 그었다. 또한 이번 인하 결정은 경기 하강 위험에 대한 보험적 성격(just in case)의 인하라는 설명하며, 셧다운으로 주요 지표발표가 지연된 상황을 언급해 향후 정책 불확실성을 인정한 점도 눈에 띈다. 성명서 내 주요 내용은 1)고용시장 둔화 조짐과 경기 하방리스크를 새롭게 언급하며 성장둔화에 대한 우려는 표명한 점, 2)인플레이션에 대해서는 목표 수준 위에 머물러 있다는 표현을 유지해, 물가 안정 목표를 포기하지 않았음을 강조한 점, 3)일부 문구가 "경제 활동은 견조하다"에서 "완만하게 성장하고 있다"로 바뀌며 통화정책 기조의 미묘한 완화 전환이 감지된 점이 특징적이었다. 한편 위원별로는 Christopher Waller 이사가 "경제 지표가 상충한다며" 점진적 인하 필요성을 강조한 점, Stephen Miran 이사는 50bp 인하를 주장, 반면 캔자스시티 연준 Jeffrey Schmid 총재가 인하에 반대하며 물가안정 우려를 제기했다. 즉 위원회 내에서도 완화 속도와 폭을 둘러싼 이견이 뚜렷했다고 볼 수 있다. 종합하면 이번 FOMC는 연준이 "신중한 완화 전환기"에 진입했음을 보여준다. 인하는 단행했지만 불확실한 경제데이터와 여전히 높은 인플레이션 속에 추가 인하의 문은 좁게 열어둔 상태다.

정책금리 예상 경로: 25년말 정책금리 상단 3.75%, 26년 상반기말 3.25%

10월 FOMC 결과는 연준이 경기 둔화 신호를 인정하며 완화 사이클(금리인하, QT종료)의 문을 열었다는 점에서 의미가 크다. 비록 "12월 인하는 확정된 것이 아니다"라고 선을 그었지만, 이번 회의의 문구 변화와 위원별 발언 흐름을 보면 12월 FOMC에서 또 한 차례 인하가 이뤄질 가능성도 높다. 이후 26년 통화정책 경로는 정책금리 상단 기준 26.1Q 3.50%, 2Q 3.25%를 예상하며, 고용의 둔화 흐름이 금리인하를 지지할 것으로 보인다. 이미 8월 NFP가 +2.2만명, 실업률 4.3%로 뚜렷히 둔화되고 있음이 관측됐고, 정부 셧다운으로 통계 발표가 지연되었음에도, 연준이 경기 방어적 결정을 내렸다는 점은 향후 데이터가 더 악화될 경우 대응 여지가 넓다는 신호로 해석된다. 물론 물가의 불확실성이 완화 속도를 제약할 가능성도 상존한다. 미국 9월 CPI가 헤드라인, 근원 모두 3.0%로 재상향 압력이 완전히 꺾이지 않아 이 점은 연준의 빅컷을 제약할 수 있을 것으로 보인다. 성장률은 완만한 둔화(연착륙) 기조를 보이겠지만, 재정적자와 공급 확대에 따른 기간프리미엄 상승압력이 상존해 있어, 미 정부의 연준 압박(통화완화 압력)도 계속 유지될 전망이다.

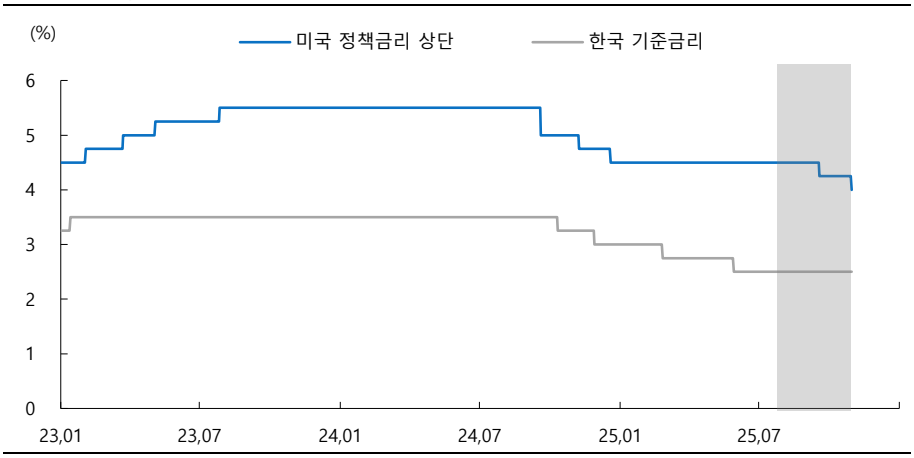
RRP잔고, 초과유동성 부족신호 발생. 비전통적 통화정책(mini-QE, YCC) 발동 조건은 물가안정, 고용둔화, 그리고 기간프리미엄

연준은 오는 12월1일을 기점으로 양적긴축(QT)를 종료키로 결정했다. 사실 연준의 QT종료는 아미 장기 국채시장을 중심으로 진행되었다고 해도 무방하다. 연준 대차대조표 내 만기별 미국채와 MBS 보유증감을 확인해보면, 25년 초 이후부터 10년 초과 미국채 보유는 분기별 100~200억달러가량 늘어났다. 실제 QT는 1년 이하 단기채, 그리고 MBS 위주로 보유 축소가 진행됐다. 시장의 초과유동성을 가늠해 볼 수 있는 연준의 RRP 잔고 역시 10/28일 기준 140억달러로 집계되며 22년 피크를 보였던

2.6조달러 대비 크게 감소했다. 시장의 유동성 감소 현상은 금리 시장에서 레포금리, 단기금리, 그리고 기간프리미엄 상승(변동성 확대)에 영향을 줄 수 있는 요인이기에 연준이 금리인하와 QT 종료를 병행할 수 있는 명분을 제공했다고 볼 수 있다.

한편 "연준의 완화기조 지속"이라는 환경에도 불구하고 기간프리미엄이 높게 유지될 경우 연준은 내년 2~3분기 중 mini-QE 또는 YCC 같은 비전통적 수단을 다시 꺼낼 가능성도 배제할 수 없다. 채권시장에서도 QT 종료 및 재투자 전환을 긍정적으로 해석할 수 있으나, 금리 인하 사이클이 빠르게 전개되기 어렵다는 점에서 장기금리 하락 탄력이 제한적일 수 있다는 점은 리스크 요인이다. 연준입장에서도 정책금리를 인하해도 금융여건이 기대만큼 완화되지 못한다면, 경기나 물가 목표 달성에 차질이 생길 수밖에 없다. 이 경우 전통적인 금리인하 이외의 수단으로 장기금리를 직접적으로 제어하거나(YCC) 간접적으로 수급 압력을 완화하는 옵션이 부상할 수 있다. 현재까지 미국의 재정상황은 FY25 기준으로 재정적자가 1.78조달러로 집계되며 FY24의 1.82조달러 대비 소폭 감소했다. 이자지출 등 주요지출 항목이 대부분 증가했음에도 불구하고 개인소득세, 관세 등이 작년 대비 늘어나며 재정적자의 소폭 개선에 기인했다. 최근 미국 10년물 국채에 반영된 기간프리미엄이 7월 중 80bp대에서 10월말 기준 50bp대로 축소된 이유 중 하나도 재정적자 개선이 일정 부분 영향을 준 것으로 추정된다. 그럼에도 불구하고 기간프리미엄 수준은 과거대비 여전히 높다. 미국 재정과 관련해서는 여전히 안정적 기대보다는 적자확대, 재정건전화 부담 같은 리스크 요인이 더 크다. 당사는 mini-QE나 YCC같은 비전통적 통화정책의 발동 조건은 물가안정, 고용 둔화, 그리고 기간프리미엄 고착이라고 판단하며, 26년 2~3분기가 현실적 시점으로 예상된다.

그림1. 연준 기준금리 상단 및 한국 기준금리 추이: 10월 연준의 25bp 인하 결정으로 한미 금리차 150bp로 축소



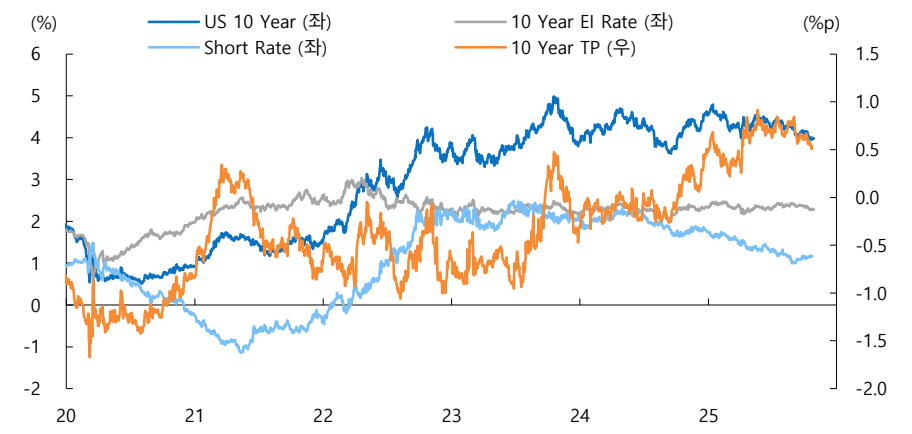
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

표1. 10월 FOMC 파월의장 기자회견 주요 내용 정리

주요 기자 질문	파월의장 답변
금리결정	연준의 향후 금리결정에 있어 매우 다른 견해가 맞서고 있음. 12월 금리인하 확실치 않음 아직 12월에 대한 결정을 내린 것은 아님. 금리 인하가 당연한 결과가 아닐 것 이번 결정은 Risk Management 차원이었지만 앞으로의 금리인하는 다를 것 안개 속에서 운전할 때는 속도를 늦출 수 있음(12월 금리인하 불확실성) 현재 금리의 추정치가 중립금리 범위 내에 있을 수 있음 인플레이션에 대한 상방위험과 고용에 대한 하방위험이 동시에 존재
고용	전반적으로 노동수요 약화/해고와 고용 수준은 여전히 낮은 수준 원칙적으로 노동시장이 강화되거나 안정화되고 있다는 데이터가 나타난다면 향후 연준 결정에 영향을 미칠 것 노동시장의 수요는 공급보다 조금 둔화 9월 급여보고서를 보지 못한 것도 사실
물가	PPI 지표가 안 나왔는데 이를 보면 더욱 명확하게 물가 수준을 파악 가능 주거비 인플레이션이 내려오고 있음 CPI는 예상보다 Soft했음. 관세 영향을 제한다면 연준 목표치와 크게 다르지 않을 것으로 예상 관세를 제하면 PCE 2.3~2.4% 예상 연준이 자산가격을 정하지 않으며 시장이 자산가격을 정함
QT중단	비준비금 부채가 증가함에 따라 그 시점부터 준비금은 계속 감소할 것 현재 대차대조표는 매우 느린 속도로 축소되고 있음 특정 시점에 다시 준비금을 추가할 것 MBS 만기상환원금 단기 국채(1년 미만)로 재투자하여 보유 국채 듀래이션 축소
셧다운	정부지표에는 공백이 있었지만 민간지표는 크게 변하지 않음 셧다운 지속되는 동안에는 경제에 부담을 주겠으나 끝나면 상황이 반전될 것 정부 데이터/지표들을 파악할 수 없어 베이지북이나 다른 민간지표 활용 중 12월 FOMC 전까지는 셧다운 해소되어서 데이터/지표를 얻기를 원함

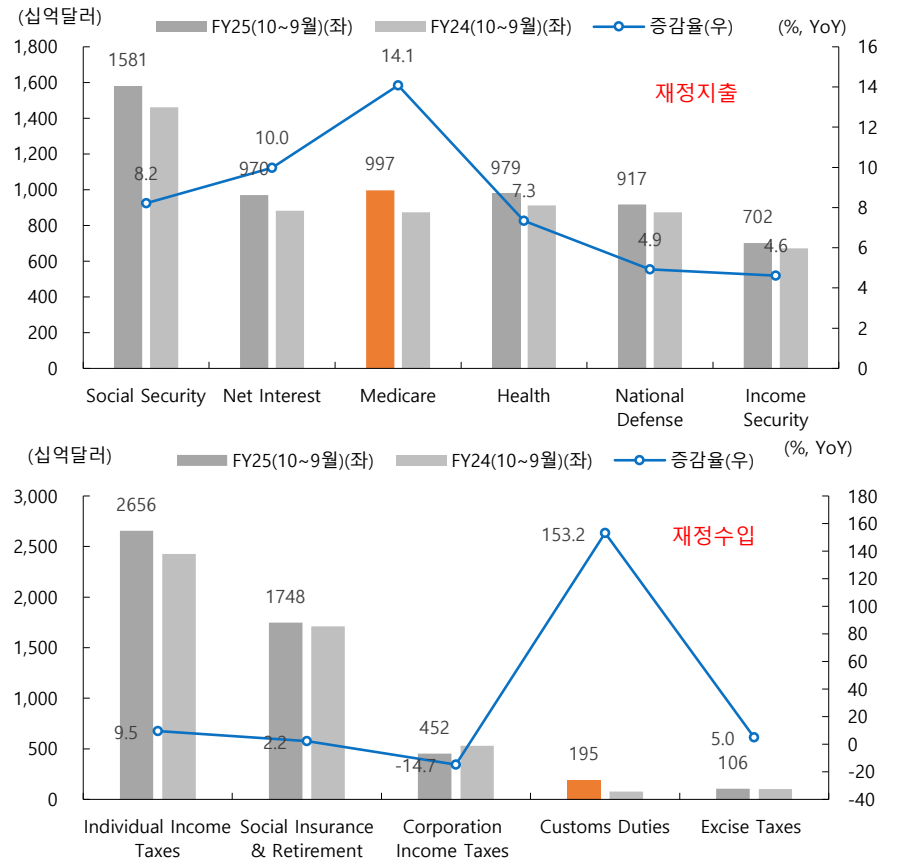
자료: iM 증권 리서치본부

그림2. 미국 10년물 국채금리 분해: 기간프리미엄 8월말 80bp대에서 10/23일 기준 50bp대로 축소. 최근 미국 10년물 국채금리 하락은 통화정책 이외에도 재정부담 감소로 이한 TP감소 등이 기인한 것으로 추정



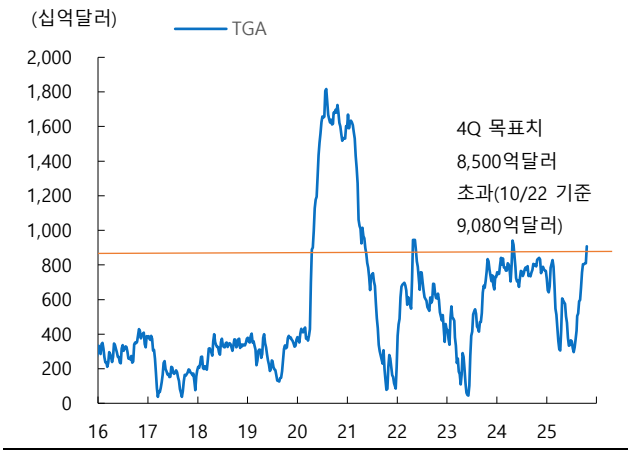
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. FY25 기준 미국 재정지출, 재정수입 현황: 누적 재정지출은 7조달러, 재정수입은 5.2조달러로 누적재정적자 1.78조달러 기록. FY24년 대비 재정지출은 2,750억달러 증가, 재정수입은 3,165억달러 증가. 관세 및 개인소득세 증가가 정부 재정적자 개선에 기인



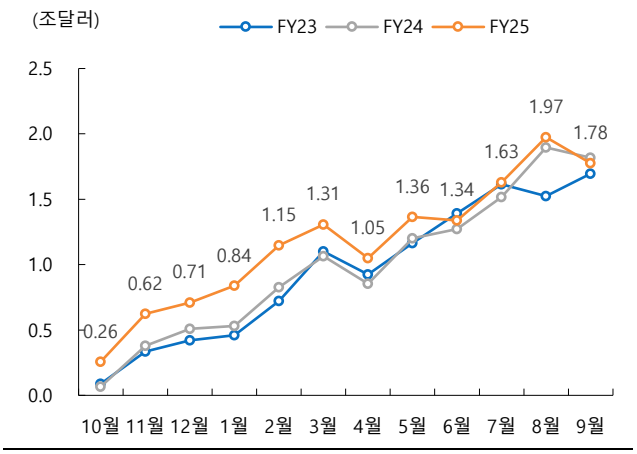
자료: 미 재무부, iM증권 리서치본부

그림1. 미 재무부 TGA 추이: 10/22일 기준 9,080억달러로 재무부 4Q 목표치 8,500억달러 초과



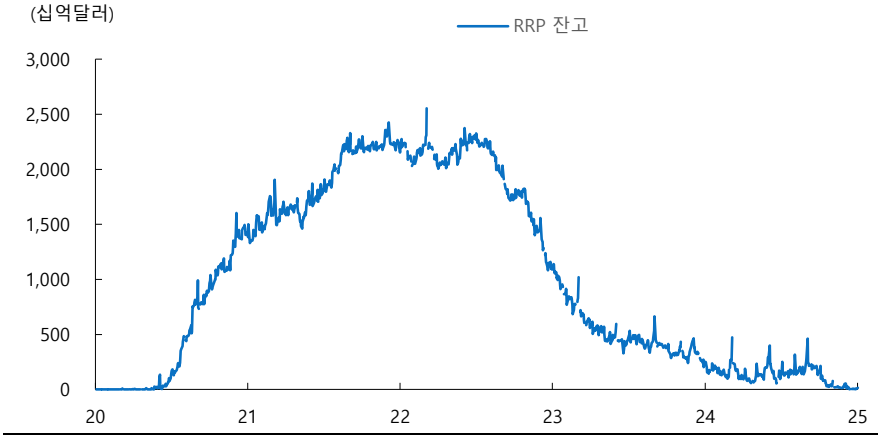
자료: FRED, iM증권 리서치본부

그림2. 미국 누적 재정적자 추이: FY25 기준 1.78조달러로 FY24 1.82조달러 대비 410억달러 감소



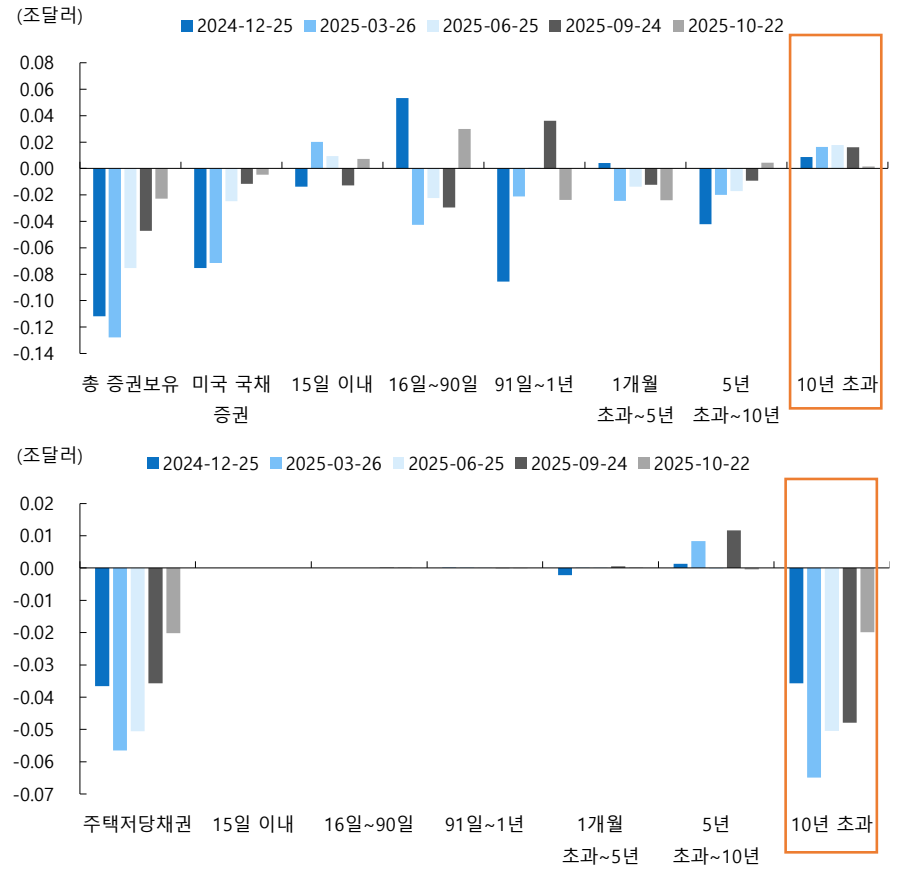
자료: 미 재무부, iM증권 리서치본부

그림3. 연준의 ON RRP 잔고: 10/28일 기준 140억달러까지 감소. 과거 피크였던 22년 말 약 2.6조달러 수준에서 크게 낮아지며 시장에 풀려 있는 초단기 여유현금이 줄고 있다는 신호로 해석



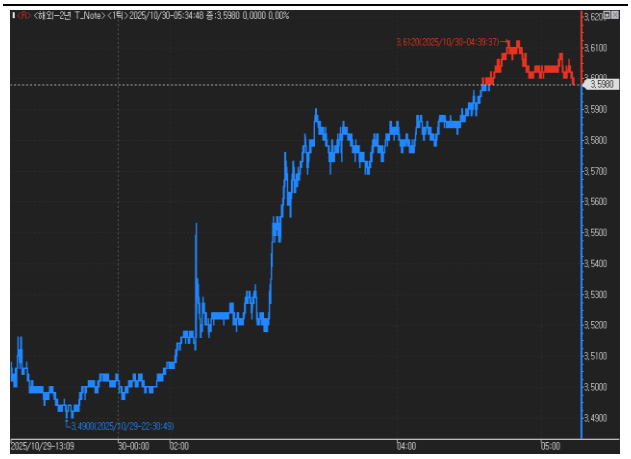
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 연준 대차대조표 내 미국 국채, MBS 보유 증감 변화: 최근 QT는 MBS 위주로 진행. 국채 QT는 단기물 중심, 10년 이상 장기물은 재투자 진행



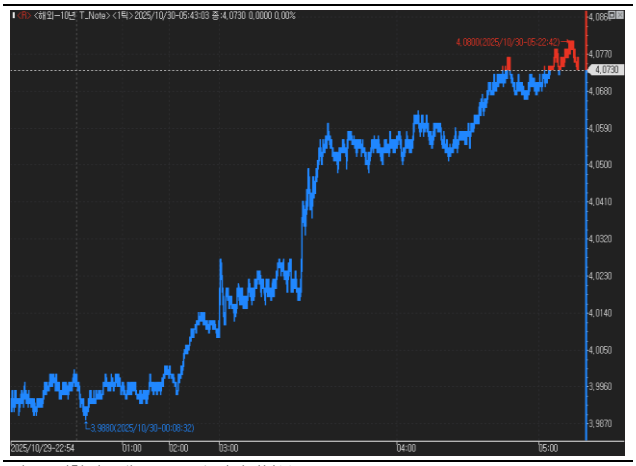
자료: FED, iM증권 리서치본부
주: 3개월 기준 증감, 10/22일 증감은 직전 1개월 전 대비 증감

그림5. 10월 FOMC 직후 미국 2년물 금리 변화



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

그림6. 10월 FOMC 직후 미국 10년물 금리 변화



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김명실)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.