10월 FOMC: 기술적 매파

- FOMC 기준금리 3.75-4.0%로 25bp 인하, 12월 1일부터 QT 종료
- 양대책무 딜레마, 높은 불확실성에 12월 인하 기정사실화는 선긋기
- 시장 기대 통제를 위한 보수적 가이던스로 예상, 12월 인하 전망 유지

경제 Note

2025. 10. 30

FOMC 기준금리 2회 연속 25bp 인하, QT 종료 결정

FOMC는 예상대로 기준금리를 3.75-4.0%로 25bp 인하했다. 9월에 이어 2회 연속 금리 인하이다. 이번 금리 결정에 대해 마이런 이사는 50bp 인하, 슈미드 캔자스시티 연은 총재는 동결을 주장하며 2명의 반대 의견이 나왔다. 더불어 12월 1일부터 만기 도래 국채를 재투자하면서 QT를 종료하기로 결정했다. 성명문에서는 여전히 고용 하방 리스크를 우려하면서도 '경제가 완만하게 확장되고 있다(expanding at a moderate pace)'는 표현으로 9월(moderated)보다 경기 판단에 대한 긍정적 인식이 반영되었다.

기자회견: 정책 딜레마, 높은 불확실성에 12월 기정사실화는 선긋기

기자회견 초반부터 파월은 12월 금리 인하 기정사실화에 대해서는 선을 그었다(far from a foregone conclusion). 가장 큰 이유는 양대 책무에 대한 딜레마 때문이다. 노동 수요가 뚜렷하게 둔화되며 고용 하방 리스크가 확대된 것은 맞지만 동시에 인플레이션 상방 리스크도 여전히 남아있다는 점을 제시했다. 관세가 인플레이션에 미치는 영향이 일시적(one-time shift)이 아니라 지속적인 문제로 번질 가능성에 유의하고 있는 모습이다. 더불어 정부 셧다운으로 주요 경제 지표가 부재한 가운데 일부 위원은 '최근 금리 인하의 효과를 한걸음 물러서서 지켜 보아야할 때'라고 언급하는 등 연준 내에서도 경기 판단에 대해 의견이 크게 엇갈리면서 정책 결정의 불확실성을 더하는 듯하다.

시장 기대 통제를 위한 보수적 가이던스, 12월 인하 전망 유지

우리는 12월 FOMC에서 추가 25bp 인하 전망을 유지한다. 파월이 현재 금리 인하 속도와 폭에 대해서 보수적인 가이던스를 제공할 수 밖에 없는 이유는 시장 기대를 통제하기 위해서이다. 시장의 과도한 금리 인하 기대는 두 가지 문제가 있다. 첫번째로 인하 기대만으로 자산 가격 상승, 대출 확대 등 내생적인 경로를 통해 금융 여건이 완화될 수 있다. 두번째로 기대인플레이션을 자극해 실제 인플레이션으로 연결되는 악순환을 만들 수 있다. 이는 연준이 그토록 경계하는 관세의 인플레이션 압력이 장기화되는 경로이다. 그러나 12월 회의까지 연준이 확인하게 될 3건의 고용보고서는 분명 악화된 고용 환경을 반영할 것이다. 지금은 보수적인 가이던스로 시장의 기대를 통제하는 가운데 12월에는 금리 인하를 지속할 유인이 더 커질 것으로 예상한다.

문다운
dw.moon@koreainvestment.com

안재균
jkahn@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

채권: QT 종료의 긍정적 효과, 금리 인하 기대 재조정 상쇄할 전망

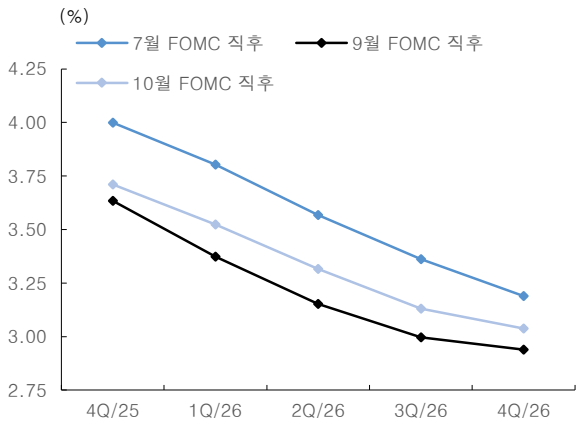
연준은 기준금리 25bp 추가 인하 및 12월 QT 공식 종료를 결정했다. 예상에 부합한 움직임에 채권금리는 일제히 상승했다. 파월 의장은 12월 기준금리 인하 기정사실화에 거리를 뒀다. 12월까지 기준금리 50bp 인하 확률이 90% 이상으로 시장 기대가 높았던 점을 볼 때 파월 의장의 신중론은 적절한 판단이다. 9월 회의와 달리 이번 회의 이후 시장의 기준금리 인하 기대는 재조정됐다. 이에 따라 국채 2년은 3.6%에 근접하고, 국채 10년은 4.1%에 근접하며 모두 10bp씩 상승했다.

민간의 고용지표들은 10월 이후 다소 안정된 모습들을 보여준다. ADP는 지난 4주 동안 민간 기업들이 주간 평균 14,000개 일자리를 추가했다고 발표했다. 월간으로 환산하면 약 55,000명 고용자수 증가폭이다. 지난해와 마찬가지로 기준금리 인하 후 고용 수요 개선이 다소 빠르게 나타나는 모습이다. 다만 작년과 다른 것은 연방정부 셧다운 및 장기화이고, 이로 인한 고용시장 부정적 충격을 아직 가늠하기 어렵다는 점이다. 2회 연속 금리 인하를 단행했지만, 고용시장 안정을 위해서는 추가 인하가 여전히 필요한 단계다. 파월 의장의 12월 금리 인하 선긋기는 실제 가능성 축소보다는 과도한 기대의 선제적 재조정 차원으로 해석한다.

QT 종료로 재투자가 재개된다. MBS는 전액 T-bill 재투자로 발표됐다. 국채시장의 수급 불균형 우려를 완화시킬 요인이다. 내년 12월까지 국채 만기 도래분은 약 6,120억달러이고 MBS는 97억달러이다. 국채 잔액 내 만기 비중에 맞춰 재투자가 이뤄질 가능성이 높기에 약 70%는 중장기물 재투자로 예상할 수 있다. MBS의 만기 물량은 크지 않지만 단기채 수급 안정을 견인할 수 있다. 기준금리 인하 기대가 재조정됐지만, QT 종료의 긍정적 효과가 이를 상쇄할 전망이다.

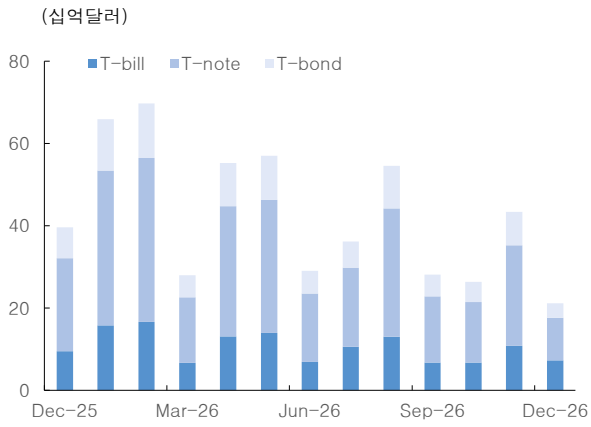
9월 점도표가 준수되고, 국채 재투자에 의한 기간프리미엄 안정을 동시에 고려했을 때 12월 FOMC 전까지 미국 국채 10년 기준 적정 밴드는 3.9~4.2%로 추정한다. 12월 기준금리 인하가 예상대로 이뤄질 시 적정 밴드는 3.6~4.0%으로 낮아질 전망이다. 4.1%에 근접한 국채 10년 금리 수준은 가격 매력이 존재하는 구간이다. 자본차익 측면에서 미국 장기 국채 매수 기회로 판단한다.

[그림 1] 높았던 시장의 금리 인하 기대 재조정



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 12월 재투자 재개 시 만기별 매입 가능 규모



자료: Bloomberg, 한국투자증권

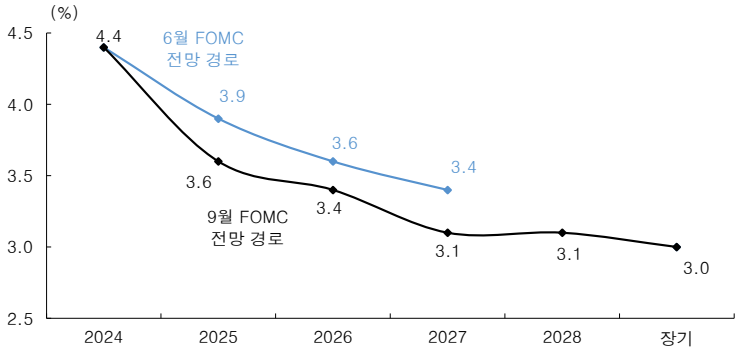
<표 1> FOMC SEP(Summary of Economic Projections)

(단위: % YoY, %)

구분	2025	2026	2027	장기(Longer run)
실질 경제성장률				
2025년 9월	1.6	1.8	1.9	1.8
2025년 6월	1.4	1.6	1.8	1.8
2025년 3월	1.7	1.8	1.8	1.8
실업률				
2025년 9월	4.5	4.4	4.3	4.2
2025년 6월	4.5	4.5	4.4	4.2
2025년 3월	4.4	4.3	4.3	4.2
PCE 물가상승률				
2025년 9월	3.0	2.6	2.1	2.0
2025년 6월	3.0	2.4	2.1	2.0
2025년 3월	2.7	2.2	2.0	2.0
근원 PCE 물가상승률				
2025년 9월	3.1	2.6	2.1	
2025년 6월	3.1	2.4	2.1	
2025년 3월	2.8	2.2	2.0	
기준금리				
2025년 6월	3.6	3.4	3.1	3.0
2025년 6월	3.9	3.6	3.4	3.0
2025년 3월	3.9	3.4	3.1	3.0

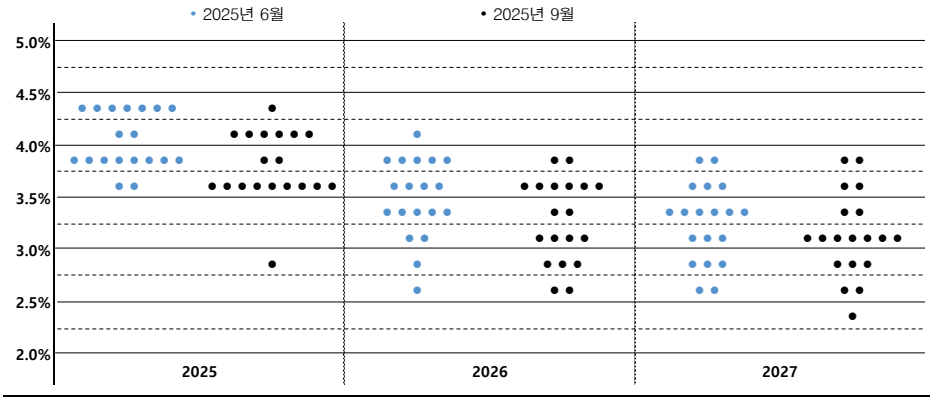
주: 중간값 기준
자료: FRB, 한국투자증권

[그림 3] FOMC 금리 전망 경로 변화



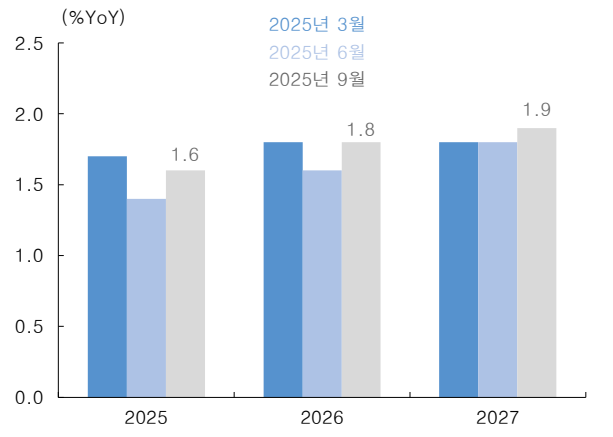
주: 중간값 기준
자료: FRB, 한국투자증권

[그림 4] FOMC 점도표



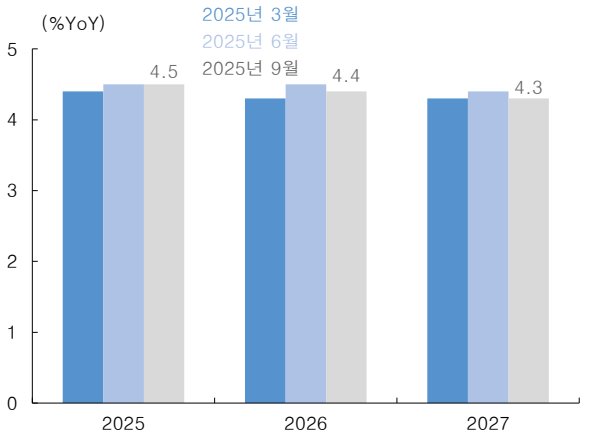
자료: FRB, 한국투자증권

[그림 5] 성장률 전망



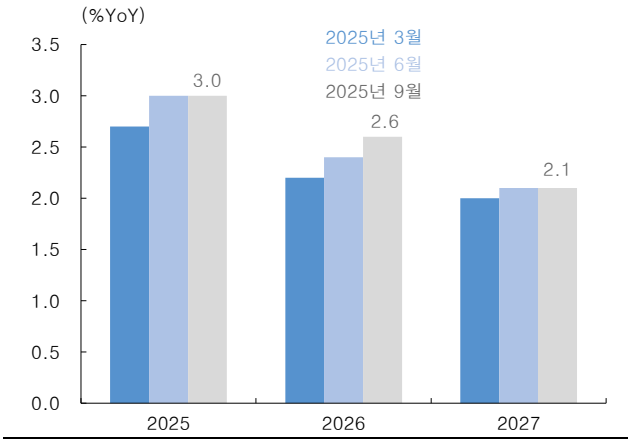
자료: FRB, 한국투자증권

[그림 6] 실업률 전망



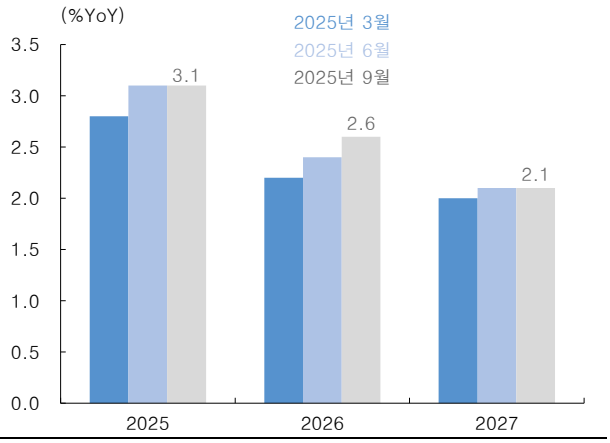
자료: FRB, 한국투자증권

[그림 7] PCE 인플레이션 전망



자료: FRB, 한국투자증권

[그림 8] 근원 PCE 인플레이션 전망



자료: FRB, 한국투자증권

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.