한화투자증권

2025년 10월 30일

Fixed Income

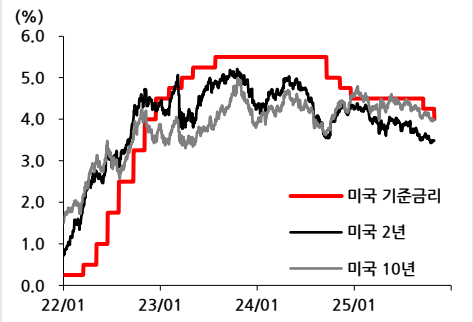
FOMC 리뷰

연말 추가 1회 인하 예상

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

주요 채권금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

기준금리 인하, 12월 QT 종료

10월 FOMC, 기준금리 4.00%로 25bp 인하(Miran 이사는 50bp 인하, Schmid 캔자스시티 연은 총재는 동결 소수의견 개진). Powell 의장은 물가 상승세가 장기화될 수 있고, 여전히 관리해야 할 리스크이지만 고용 둔화세가 지속되고 있음을 기준금리 결정 배경으로 설명. 또한, 12월 기준금리 인하는 기정사실과 한참 멀리 떨어진 예상이며, 금리 경로를 놓고 내부에 상당한 이견 차가 존재함을 언급

QT는 12월 1일 부로 종료. 대차대조표 정책은 12월부터 새로운 단계에 진입. Powell 의장은 현재 준비금을 적정(ample)수준을 소폭 상회하는 규모로 판단하는 가운데 향후 '준비금 감소 + 나머지 부채 증가'를 예상, 자산 규모는 당분간 현 수준을 유지할 것임을 발표. 만기 도래 중장기국채는 MBS와 재정증권으로 재투자할 예정이며, 보유자산을 국채 위주로 구성함과 동시에 듀레이션 조정이 있겠지만 이는 시간을 요하는 일이라고 밝힘

성명서 및 기자회견: 고용 판단 소폭 변화

성명서 내 경제 및 고용, 물가 관련 문구는 9월과 대부분 동일. '고용 둔화 + 높은 물가 수준'이 이어지고 있다고 판단. 기자회견에서 Powell 의장은 관세가 물가 상승 요인으로 작용하고 있지만 그 충격은 단기적일 것이라는 기존 예상 유지. 고용은 노동력 수요 감소 속도가 공급보다 소폭 빠르나 대안지표들은 최근 고용시장이 안정되고 있음을 시사한다고 언급. '위험관리성' 결정이었던 금번 인하와 별개로 12월 결정은 다른 문제임을 설명

일단은 조정하고 본다, 12월 인하 + Terminal Rate 3.25% 전망

금번 인하 사이클에서 연준은 '위험관리성' 정책 대응을 강조 중. 이는 상황이 크게 변하지 않는다면 일단 정책을 조정해놓고 보겠다는 것. 고용에 대한 인식이 소폭 변화했지만 현 기조를 바꿀 정도는 아님. 물가는 계속해서 걱정을 덜어가는 모습. 기존 3.25% Terminal Rate 전망 유지와 함께 12월 추가 인하 예상. 다만, 동결 소수의견과 셧다운 종료 시 일시적 고용 반등 가능성 등을 감안, '매파적 조정' 스탠스는 유지될 가능성이 높아 보이는 바, 당분간 금리결정이 시장에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 예상

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] 성명서 주요 문구 변화

구분	9월	10월
경제	Recent indicators suggest that growth of economic activity moderated in the first half of the year. (최근 지표들은 상반기 경제활동이 완만하게 확장되었음을 시사) Job gains have slowed, and the unemployment rate has edged up but remains low. (고용자 수 증가세는 둔화. 실업률은 상승했지만 낮은 수준 유지) Inflation has moved up and remains somewhat elevated. (물가는 상승, 어느정도 높은 수준 유지) 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.	Available indicators suggest that economic activity has been expanding at a moderate pace. (확인 가능한 지표들은 경제활동이 완만하게 확장되었음을 시사) Job gains have slowed this year, and the unemployment rate has edged up but remained low through August; more recent indicators are consistent with these developments. (금년 고용자 수 증가세는 둔화. 실업률은 상승했지만 낮은 수준 유지. 많은 최근 지표들은 동 추세가 이어지고 있음을 보여줌) Inflation has moved up since earlier in the year and remains somewhat elevated. (연초 대비 물가는 상승, 어느정도 높은 수준 유지) 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 rose in recent months.
정책	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. (기준금리 4.00~4.25%로 25bp 인하) 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. (국채와 MBS, 기관채 등 채권 보유량 축소 지속) The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective. 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 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 3-3/4 to 4 percent. (기준금리 3.75~4.00%으로 25bp 인하) 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 decided to conclude the reduction of its aggregate securities holdings on December 1. (채권 보유량 축소 12월 1일 부로 종료) The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective. 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.

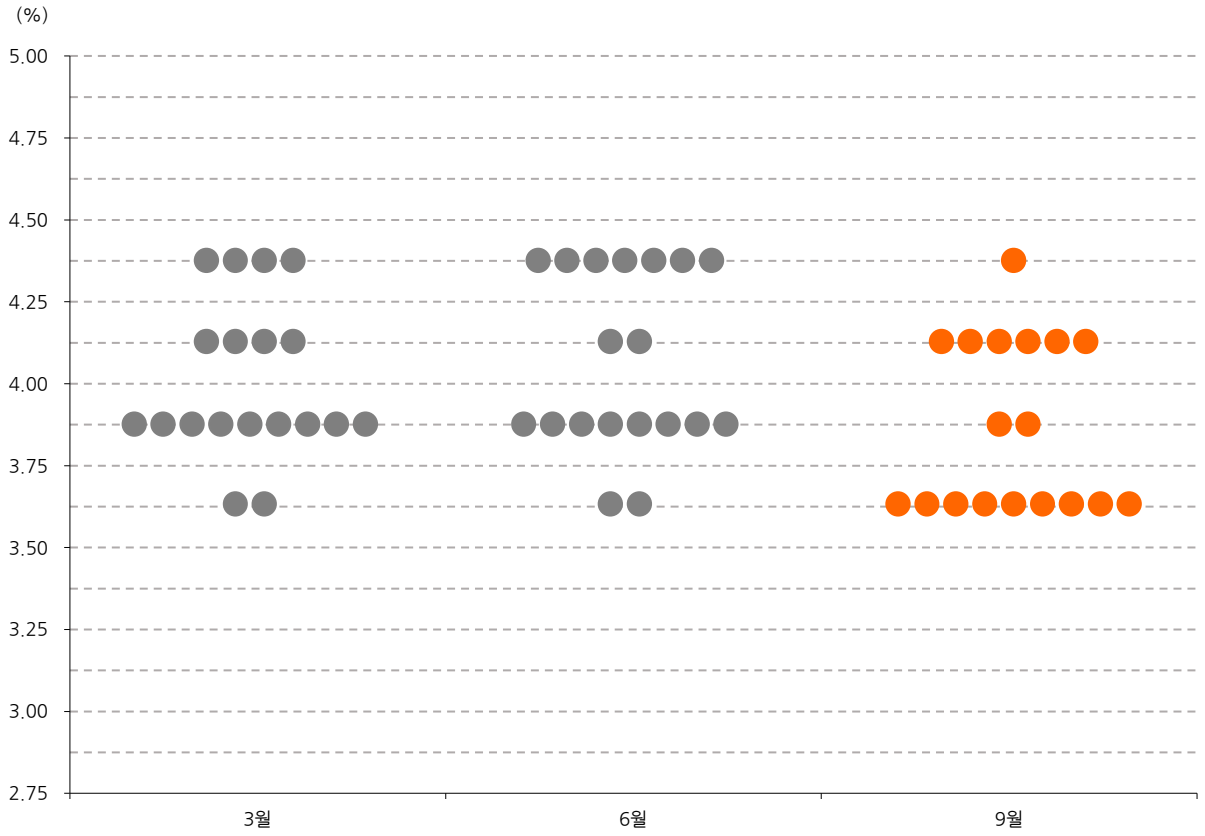
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[표2] Powell 의장 기자회견 주요 내용

주요내용
1. 셧다운 이전 데이터들은 성장이 견조한 궤적 위에 위치(growth may be on a firmer trajectory)하고 있음을 시사
2. 셧다운은 경제의 하방 압력이지만 종료되면 소멸될 것
3. 노동력 수요는 명백하게 둔화(clearly softened). 가용한 지표들을 보면 해고와 고용 모두 낮은 수준 유지 중
4. 9월 PCE, Core PCE 모두 2.6% 예상. 관세 영향이 없었다면 근원 PCE는 2.3~2.4%로 추정. 서비스부문은 디스인플레이션 추세 지속. 관세는 일부 상품물가 상승 요인
5. 대부분 장기 기대인플레이션은 연준의 물가 목표에 부합
6. 합리적인 기본 시나리오는 관세가 물가에 미치는 영향이 단기적이라는 것. 연준은 관세 충격이 장기화되지 않도록 노력할 것
7. 12월 기준금리 인하는 기정사실화 한참 먼 예상(not for sure. far from it. further reduction at December is not a foregone conclusion)
8. 양대책무 관련 리스크는 증가(balance of risks has shifted)
9. 금리 경로와 관련해서 연준 내부에 상당한 이견 차가 존재(strongly differing views)
10. 12월부터 대차대조표 정책은 새로운 단계에 진입. 당분간 현 수준 자산 규모 유지할 것
11. 금번 기준금리 인하는 위험관리성 결정. 12월 인하는 이와 다른 문제
12. 다른 부채는 증가하겠지만 준비금은 계속해서 줄어들 전망
13. 준비금이 적정 수준보다 소폭 위에 위치(only slightly above ample in reserves)하고 있다는 명백한 증거들이 있음
14. 고용시장이 안정되거나 강력해질 경우 정책 결정에 반영할 것
15. 타이트한 고용시장, 기대인플레이션의 고정에 특이사항은 없는 것으로 판단. 이는 인플레이션의 고착화 요인들 중 하나
16. 셧다운은 12월 FOMC에도 영향을 미칠 것으로 예상
17. 안개가 자욱한 상황에서는 속도를 늦추는 것이 적절. 정책 조정의 속도조절을 결정한 것은 아니지만 충분히 상상해볼 수 있는 부분
18. 일부 연준 구성원은 속도 조절이 필요할 때임을 주장(it's time to take a step back)
19. 노동력의 수요 감소 속도는 공급보다 조금 빠른 상황. 통화정책은 수요 감소에 적절하게 대응 중
20. 관세가 소비자들에게 온전히 영향을 미치기까지는 시간 소요 전망. 관세는 물가를 현 수준에서 추가적으로 끌어올릴 것이라는게 기본 예상
21. 닷컴버블 시절과 지금은 다름. 닷컴버블은 아이디어에 기인했으나 지금은 기업들이 실제로 돈을 벌고있음
22. 2025년 성장률은 1.6% 예상. 셧다운이 없었다면 0.2%p 추가 상승이 가능했을 것으로 예상
23. 추가 정보를 얻을 수 없고, 경제 상황에 변화가 없다면 기준금리 인하 속도 조절에 더 많은 논의가 있을 것
24. 9월 데이터를 확인할 수는 없으나 고용시장 둔화속도는 빨라지지 않았음. Indeed 구인건수는 최근 4주 간 고용시장이 안정되었음을 시사
25. 만기 도래하는 중장기 국채는 MBS와 재정증권에 투자할 예정. 자산은 국채 위주로 구성할 것이지만 이는 시간을 요하는 일

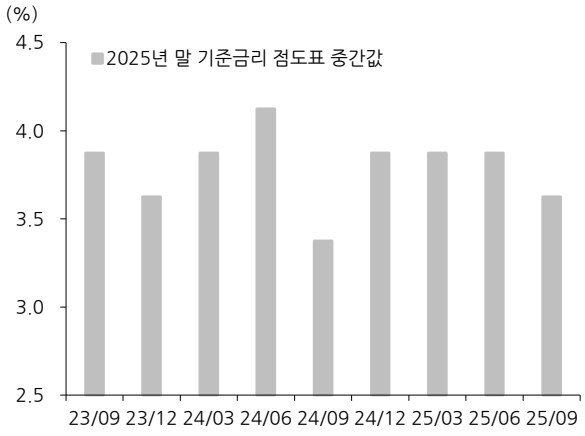
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2025 년 기준금리 점도표 추이



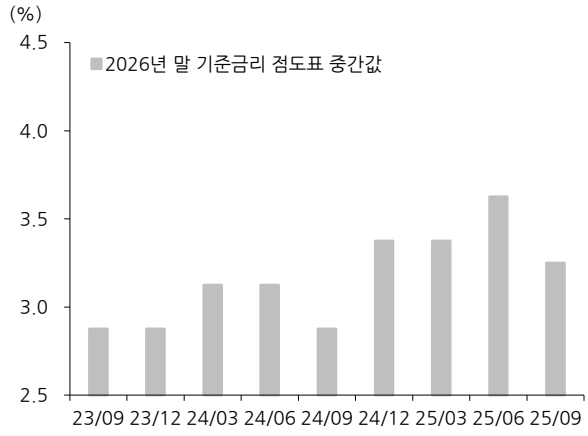
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2025 년 말 기준금리 전망치 중간값 추이



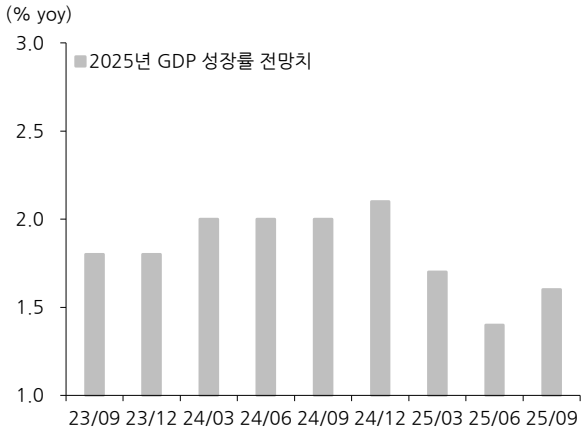
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2026 년 말 기준금리 전망치 중간값 추이



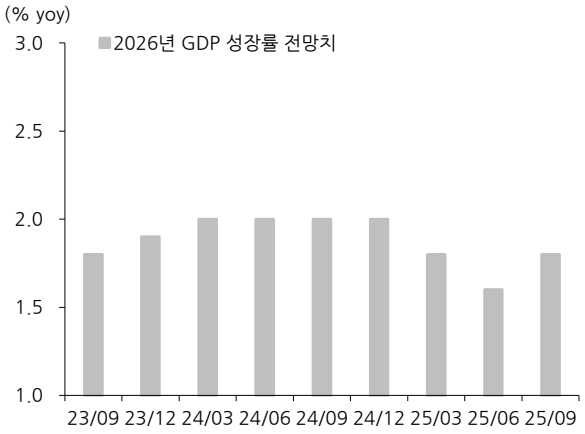
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2025 년 GDP 성장률 전망치 추이



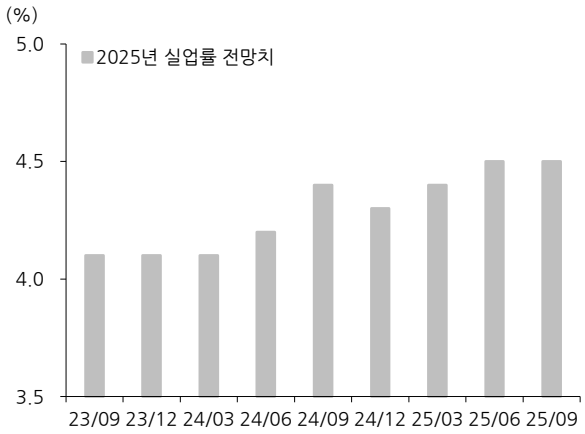
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2026 년 GDP 성장률 전망치 추이



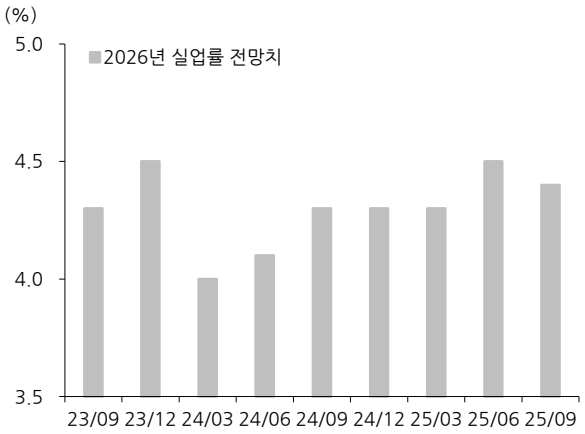
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 2025 년 실업률 전망치 추이



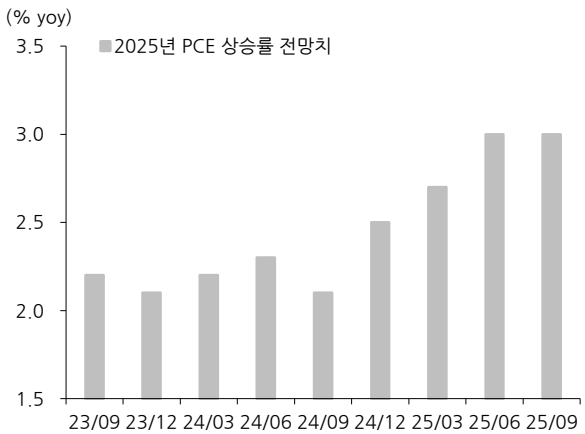
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 2026 년 실업률 전망치 추이



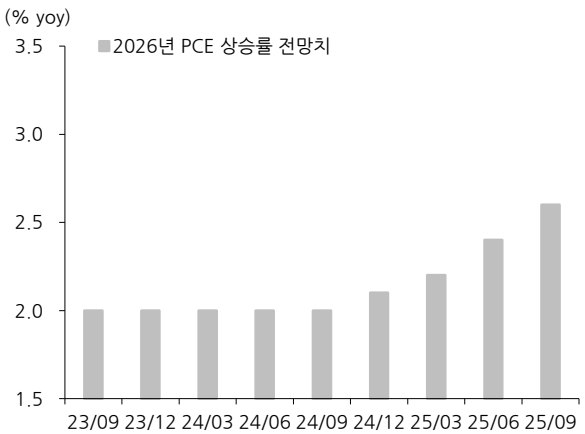
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 2025 년 PCE 상승률 전망치 추이



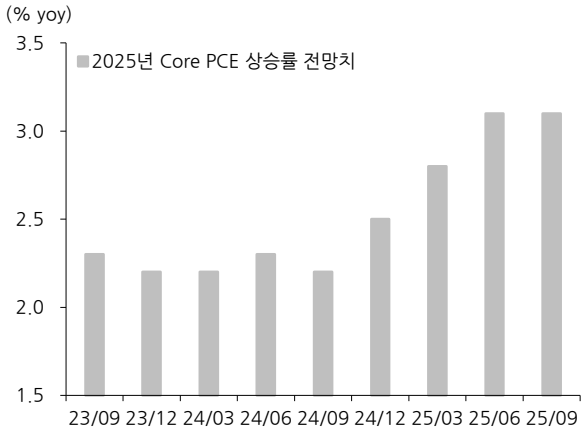
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 2026 년 PCE 상승률 전망치 추이



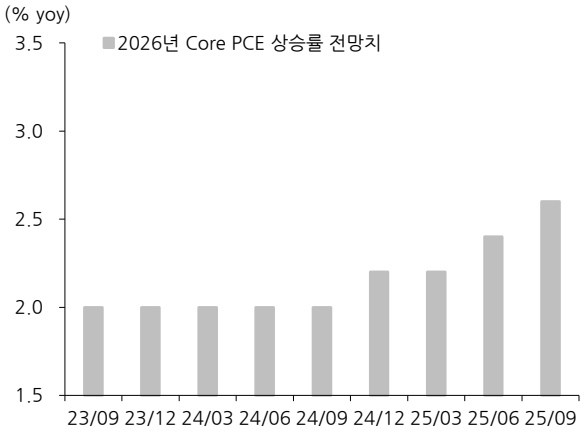
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 2025 년 근원 PCE 상승률 전망치 추이



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 2026 년 근원 PCE 상승률 전망치 추이



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터