2025.10.30

Macro Comment

12월 FOMC로 향하는 시선

흥국거시경제 **김진성** / (02)6742-3533 / jskim@heungkuksec.co.kr

- 10월 FOMC, 기준금리 25bp 추가 인하(3.75~4.00%), QT 종료 결정(12월 1일)
- 연내 추가 금리인하 가능성에 대한 유보적 입장으로 인해 장단기 금리 반등, 달러 강세
- 금리인하 사이클 이어지는 가운데 2026년 최종금리 3.25%(상단) 전망 유지

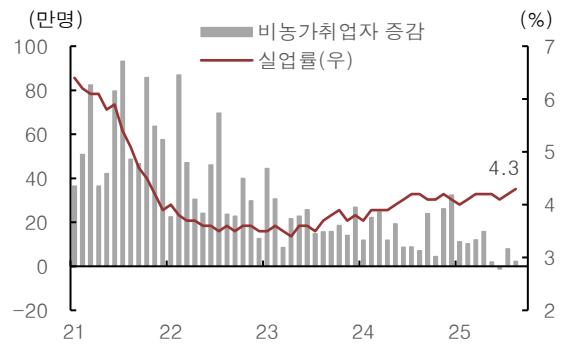
고용 둔화와 관세영향 제외한 물가안정 판단, 여전히 제약적인 정책수위 조절이 명분

미 연준 FOMC는 예상대로 9월에 이어 10월 회의에서도 기준금리를 25bp 인하했다. 이에 따라 기준금리는 3.75~4.00%로 낮아졌다. 찬성 10표, 반대 2표로 결정되었으며 반대표 중 하나는 마이런 이사로 50bp 인하를 주장했다.

연방 정부 셧다운 여파로 정부의 공식 경제지표 발표가 중단되어 경기와 물가에 대한 새롭고 분명한 판단 근거를 제시하기 어려운 상황이나 연준은 경제가 완만한 확장세를 이어가고 있는 것으로 평가했다. 노동시장이 냉각되면서 실업률도 상승 추세이나 8월까지 여전히 낮은 수준이었음을 강조했다. 인플레이션에 대해서도 연초 이후 상승세에 있으나 파월의장은 기자간담회를 통해 서비스물가가 안정되고 있음을 강조했다. PCE물가가 최근 1년간 2.8% 상승했으나 관세인상에 따른 상품물가 상승분을 제외하면 2.3~2.4% 수준일 것으로 언급했다.

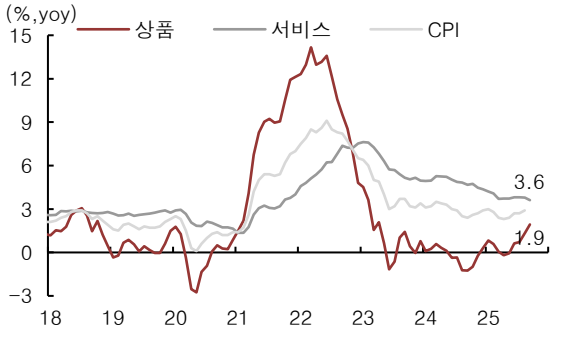
그간 관세인상의 불확실한 영향을 경계하며 금리인하에 소극적이었으나 고용둔화가 뚜렷하고, 물가상승률이 높은 수준이나 통화정책이 영향을 주는 핵심물가는 정책목표에 가까워지고 있음을 의미한다. 동시에 기준금리를 포함한 장단기 실질금리수준은 여전히 상당한 플러스(+) 영역에 있어 정책기조가 제약적인 상태이어서 완전고용과 물가안정이라는 이중책무에 대해 현재 연준의 판단이 적절하다는 주장인 셈이다.

그림 1 **비농가취업자 증감과 실업률**



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

그림 2 **미국 소비자물가상승률 추이와 전망**



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

Heungkuk 흥국증권

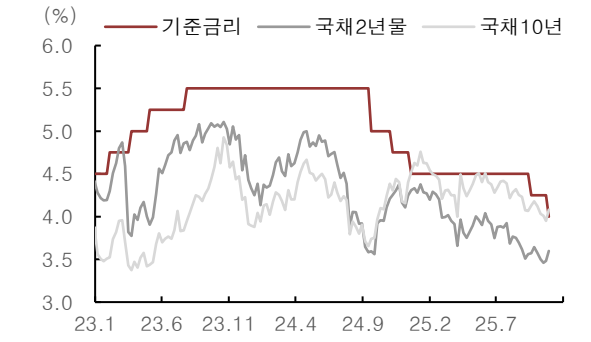
다만, 12월 FOMC(12/10, 미국 시각)까지 연속적인 금리인하를 이어갈 가능성에 대해서는 유보적인 태도를 취했다. 10월 회의에서 위원간 의견차가 있었던 상황에서 공식적인 경제지표를 통해 경기와 물가에 대한 추가적인 판단이 필요하다는 입장으로 볼 수 있다. 그리고 더욱이 임기가 6개월 남은 시점에서 후임 의장 관련한 정치적 움직임이 가시화되고, 연준내 마이런 이사를 포함한 친 트럼프 인사들이 선명성을 드러내고 있는 가운데 시장의 앞서가는 기대를 차단하기 위한 포석으로 판단된다.

이에 따라 연속적인 금리인하 기대를 선반영했던 장단기 금리는, 25bp 기준금리 인하에도 불구하고 약 10bp 내외의 큰 폭으로 반등했다. 2년물 국채수익률이 3.6%(+10bp)로 상승했고, 3%대 진입했던 10년물 국채수익률도 4.08%로 다시 올라섰다. 달러도 장중 강세를 나타냈다.

한편, 연준이 유지해온 양적긴축(QT)는 12월 1일부터 종료하기로 결정했다. QT 종료 이후 만기도래 MBS를 재무부 재정증권에 재투자할 계획으로 연준 자산의 국채 비중을 늘리고 듀레이션을 점진적으로 줄일 계획을 밝혔다. 이는 일시적으로 단기유동성 부족 현상에 대한 우려가 나타나는 자금시장을 안정시키는 효과가 있을 것으로 기대된다.

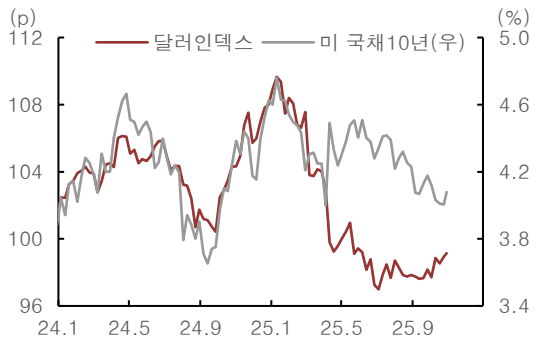
우리는 미국 경제에 대해 관세인상분이 누적적으로 상품물가에 전가될 것이나 서비스물가의 둔화로 일부 상쇄되어 완만한 인플레이션이 유지될 것이라는 의견에 동의한다. 또한 실물경기는 고용둔화추세와 더불어 고용-소득-소비의 연쇄적인 성장둔화흐름이 이어질 것으로 전망한다. 이에 따라 연준은 정책목표를 상회하는 인플레이션 상황에도 불구하고 금리인하 사이클을 유지할 가능성이 높은 것으로 판단한다. 금리인하 시기와 속도는 불확실하나 2026년말 최종금리수준에 대해서는 3.25%(상단기준) 전망을 유지한다.

그림 3 **미국 기준금리와 장단기 국채수익률**



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 4 **달러인덱스와 장기 국채수익률**



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

본 보고서에 사용된 흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286