Fixed Income

30 Oct. 2025

허정인
채권전략 I jeongin@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

10월 FOMC Review

캄캄한 어둠 속 더듬어가는 경로

10월 FOMC 정책금리 인하(4%)

- 연준, 10월 FOMC 정책금리 인하(4%)
  다만 소수의견 2인 출회
  50bp 인하(스티븐 마이런 이사)
  4.25%로 동결(제프리 슈미트, 캔자스시티 연은 총재)

- QT 종료
  12/1부터 QT 종료
  만기도래분 재투자 과정에서 SOMA 계정을 국채 중심으로 운용
  MBS 만기도래 금액을 국채 중심으로 운용
  T-bill 재투자로 보유자산 듀레이션 축소 예상

- 성명문 예상보다 매파적
  : 경기 평가 상향
  : 기존에는 경제활동, 상반기 동안 둔화
  : 금번에는 경제활동, 완만한 속도로 확장

- 기자회견 예상보다 매파적
  : 12월 인하가 정해진 것은 아님
  : 고용 둔화 확인, 다만 속도가 매우 점진적
  : 가용할 수 있는 데이터를 봤을 때, 경제는 예상보다 견조
  : 정책금리가 중립수준(3~4%) 근처에 도달함

- 시장 반응
  : 주요 만기 구간에서 10bp 내외 상승
  : 시장이 12월 인하를 기정 사실화하고 있었던 만큼, 파월 의장의 12월 인하 가능성 부인 발언이 매파적으로 해석
  : 또한 경제에 대한 긍정 평가 역시 금리 상승에 기여
  : CME Fed Watch, 12월 동결 확률 급증. 기존 12월 25bp 이상 인하 확률 96% 반영했었으나, FOMC 확인 후 동결 가능성 56%로 높임

당사 전망(연내 1회 추가인하 유지)

- 연준 정책 결정 어려운 시기. 고용 등 중요한 공식 데이터의 발표는 지연되고, 반면 주가지수는 계속해서 사상 최고치를 경신하고, 반면 머니마켓은 자금이 부족하다고 요구하는 상황

- 당사가 판단컨대, 고용의 여러 대안지표를 추정해 NFP를 추정해보면 고용시장의 둔화가 확인 중. 또한 금번에 연준이 IORB 금리를 인하함으로써 머니마켓 자금 부족에 대해 적극적으로 대응 중임을 확인 가능

- 이를 봤을 때, 정책금리가 중립수준 범위에 들어오긴 했으나, 12월 추가 인하를 통해 경제 둔화 위험과 머니마켓 리스크를 대응할 것으로 봄

파월 기자회견 주요 내용

1) 12월 인하, 정해진 것 아님. 위원 간 이견 존재. 물가의 상방위험 vs. 고용둔화 중에서 어떤 리스크 관리 차원에서 이견 존재

2) 머니마켓에서 유동성 긴축 신호 관찰. QT를 중단할 시점

3) 만약 고용시장이 안정되는 데이터가 확인되면, 향후 정책 판단에 반영할 것. 아직까지 급격한 고용 둔화의 신호는 없음

4) 고용둔화 속도는 매우 점진적

5) 가용할 수 있는 데이터를 봤을 때, 경제는 예상보다 견조

6) 대안 데이터를 통해 고용 및 경제 상황을 확인 중. 다만 셧다운으로 데이터 확보가 어려울 때에는 정책 변경에 더욱 신중해질 것

7) 금번 금리 결정 소수의견, 경제활동 상향 vs. 고용시장 냉각 사이에서 이견이 존재

8) 12/1 QT 종료. 보유자산 축소를 중단하면 화폐량이 증가할 것

9) 관세를 고려하지 않은 물가는 2% 목표에 근접. 근원 PCE 2.3~2.4% 추정. PCE 물가 하향 안정 예상

10) 관세발 물가 상승은 일시적일 것

11) 연준 정책금리, 중립금리 추정치(3~4%) 범위 안으로 수렴

12) 올해 성장률 1.6% 예상. 셧다운이 없었다면 더 높은 성장이 가능했을 것

13) IORB 3.9%로 인하

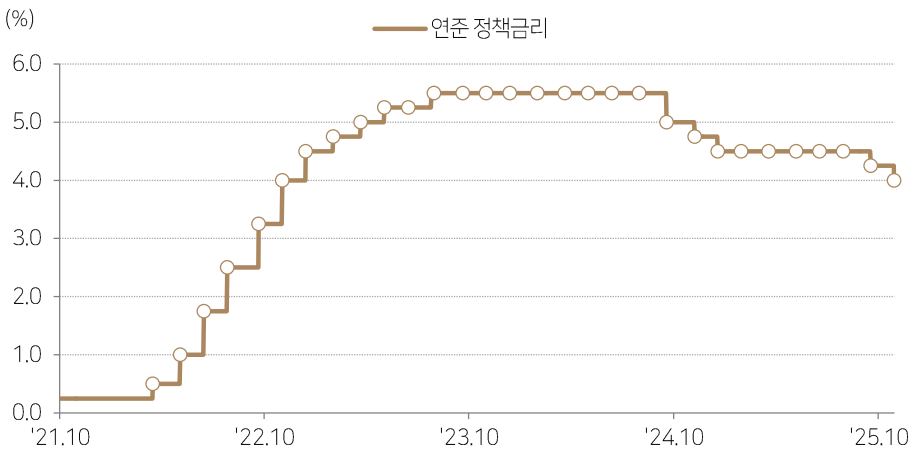
14) 물가 상방 리스크와 고용 하방 리스크 동시에 존재. 필요시 추가 인하를 할 수 있지만 연준의 목표는 인플레를 2%로 안정시키는 것

Fig. 1: 2025년 10월 FOMC 성명문 변화

	2025-07-30	2025-09-17	2025-10-29
정책결정	기준금리 동결(4.50%)	기준금리 인하(4.25%)	기준금리 인하(4.00%)
경제	(경제 상황) growth of economic activity moderated in the first half of the year. Uncertainty about the economic outlook remains elevated (고용) The unemployment rate remains low, and labor market conditions remain solid	(경제 상황) growth of economic activity moderated in the first half of the year. Uncertainty about the economic outlook remains elevated(좌동) (고용) Job gains have slowed, and the unemployment rate has edged up but remains low	(경제 상황) ~~growth of economic activity moderated in the first half of the year.~~ economic activity has been expanding at a moderate pace. Uncertainty about the economic outlook remains elevated (고용) Job gains have slowed, and the unemployment rate has edged up but remains low(좌동)
물가	Inflation remains somewhat elevated	Inflation has moved up and remains somewhat elevated	Inflation has moved up since earlier in the year and remains somewhat elevated
정책결정	(결정배경) The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective (금리 결정) The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/4 to 4-1/2 percent. In considering the extent and timing of 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 (자산 매입) The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities	(결정배경) The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that downside risks to employment have risen. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective (금리 결정) The Committee decided to lower the target range for the federal funds rate at 4 to 4-1/4 percent. 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 (자산 매입) The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities	(결정배경) The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. he Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that downside risks to employment ~~have risen~~ rose in recent months. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective (금리 결정) 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. 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 (자산 매입) The Committee ~~will continue reducing~~ decided to conclude the reduction of its aggregate securities holdings on December 1
정책방향	-will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook - 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	-will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook - 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(좌동) - 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(좌동)	- will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook(좌동) - 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(좌동) - 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(좌동)
투표자	(동결) Jerome H. Powell, John C. Williams, Michael S. Barr, Susan M. Collins, Lisa D. Cook, Austan D. Goolsbee, Philip N. Jefferson, Alberto G. Musalem, and Jeffrey R. Schmid (25bp 인하) Michelle W. Bowman and Christopher J. Waller	(25bp 인하) Jerome H. Powell, John C. Williams, Michael S. Barr, Michelle W. Bowman, Susan M. Collins, Lisa D. Cook, Austan D. Goolsbee, Philip N. Jefferson, Alberto G. Musalem, Jeffrey R. Schmid and Christopher J. Waller (50bp 인하) Stephen I. Miran	(동결) Jeffrey R. Schmid (25bp 인하) Jerome H. Powell, John C. Williams, Michael S. Barr, Michelle W. Bowman, Susan M. Collins, Lisa D. Cook, Austan D. Goolsbee, Philip N. Jefferson, Alberto G. Musalem, ~~Jeffrey R. Schmid~~ and Christopher J. Waller (50bp 인하) Stephen I. Miran(좌동)

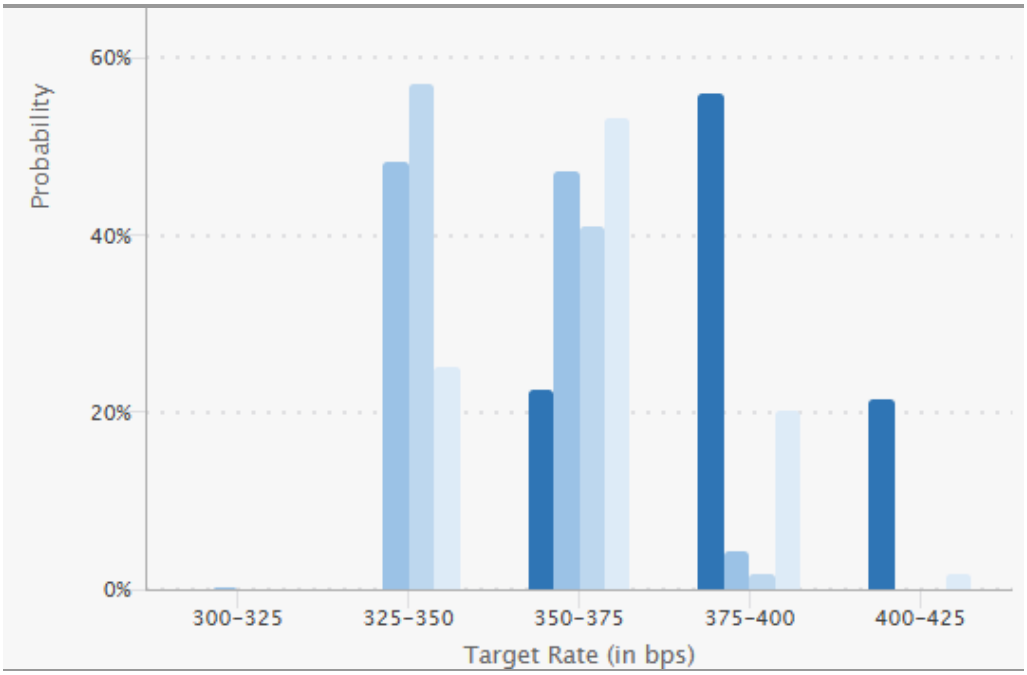
Source: Fed, 다올투자증권

Fig. 2: 연준 기준금리 추이



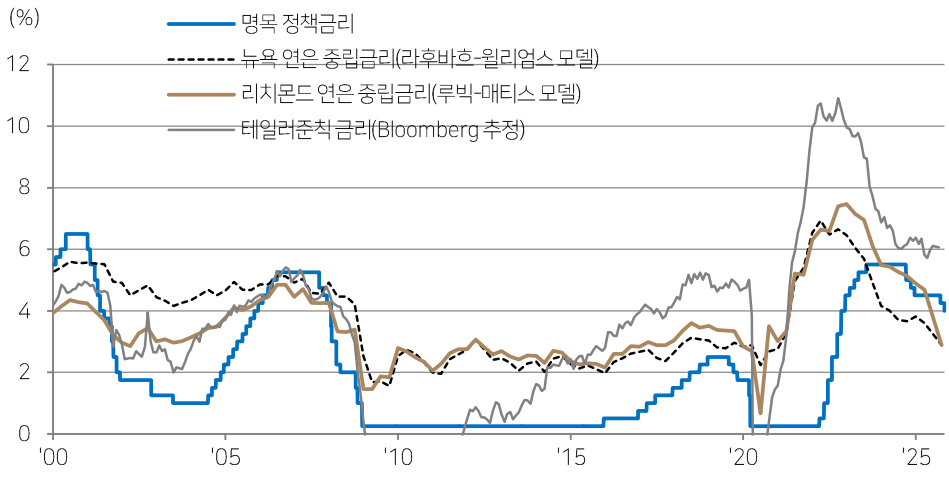
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 3: 시장의 정책금리 전망 기대



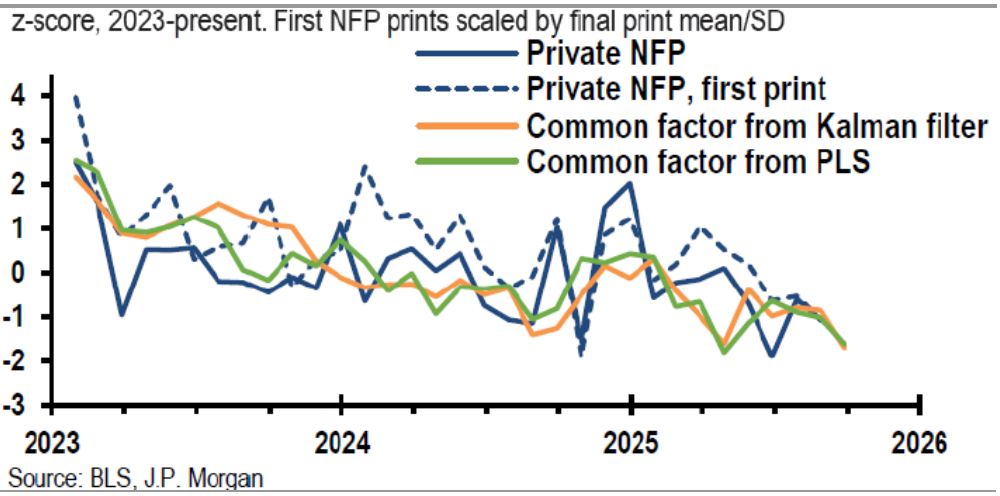
Source: CME Fed Watch, 다올투자증권

Fig. 4: 중립금리 비교



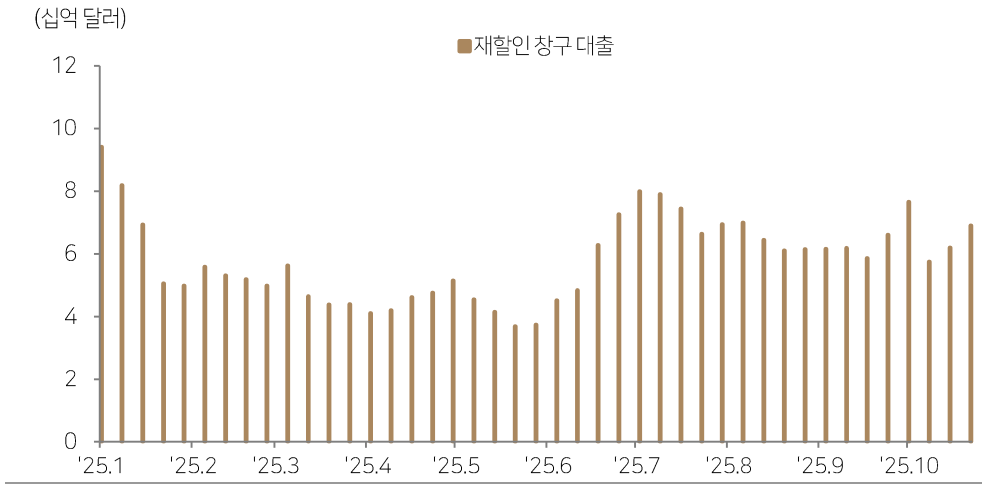
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 5: 미국 NFP 추정. 대안 고용지표 활용



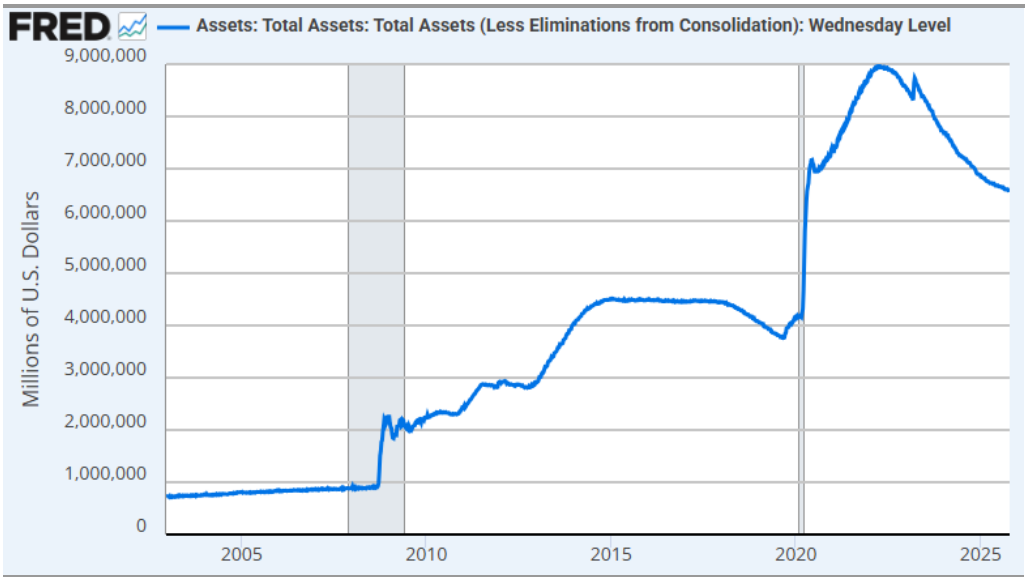
Source: JPM, 다올투자증권

Fig. 6: 시중은행의 연준 SRF 이용 금액



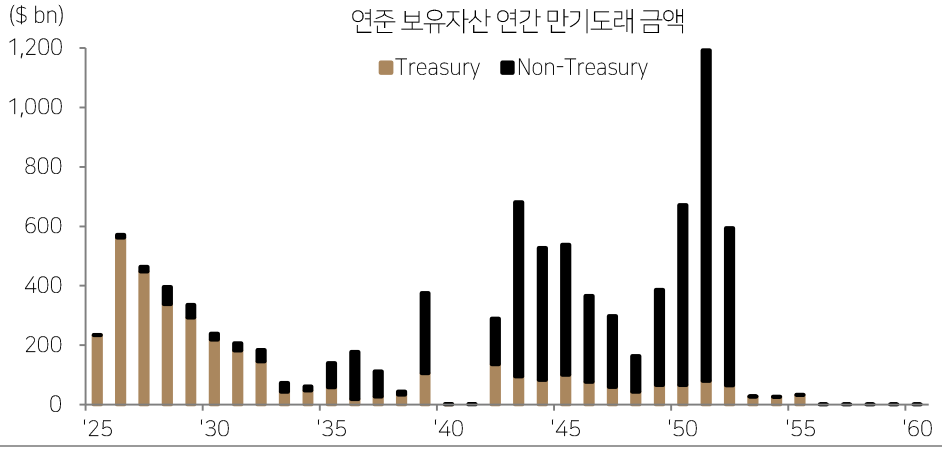
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 7: 연준 B/S 추이



Source: Fred, 다올투자증권

Fig. 8: 연준 보유자산 연간 만기도래 금액



Source: Fed, Bloomberg, 다올투자증권

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.