2025/10/30

[Fixed Income]

백윤민 수석연구위원 yoonmin1983@iprovest.com

# 10월 FOMC: 금리 인하했지만, 지나친 완화 기대는 차단

**- 10월 FOMC는 연방기금 목표금리를 3.75%~4.00%로 25bp 인하하고, 대차대조표 축소 정책은 12/1일부터 종료하기로 결정. 스티븐 마이런 연준이사가 50bp 기준금리 인하 소수의견을 개진한 가운데, 제프리 슈미드 캔자스시티 연은 총재는 기준금리 동결 소수의견 개진. 미국 경제여건에 평가는 기존과 크게 달라지지 않음**

**- 당사는 12월 FOMC에서 연준이 추가적인 기준금리 인하에 나설 것이라는 전망 유지. 연준이 추가 인하에 대한 신중함 드러냈지만, 단기간내에 통화정책 경로를 급격하게 수정해야할 만한 데이터 확인이 쉽지 않은 상황에서 연내 통화정책 경로가 조정될 가능성은 제한적일 것으로 판단**

## 10월 FOMC, 연방기금 목표금리 3.75%~4.00%로 25bp 인하

10월 FOMC는 연방기금 목표금리를 3.75%~4.00%로 25bp 인하하고, 대차대조표 축소 정책은 12/1일부터 종료하기로 결정. 스티븐 마이런 연준이사가 9월에 이어 금번 통화정책 회의에서도 50bp 기준금리 인하 소수의견을 개진한 가운데, 제프리 슈미드 캔자스시티 연은 총재는 기준금리 동결 소수의견을 개진. 성명서에서 미국 경제여건에 대한 코멘트가 일부 수정됐지만, 전반적으로 기존의 평가 내용들이 크게 달라지지는 않음

[도표 1] 2025년 9월, 10월 FOMC 성명서 비교

| | 2025년 10월 | 2025년 9월 |
|---|---|---|
| 정책결정 | - **연방기금 목표금리 3.75~4.00%로 25bp 인하** | - 연방기금 목표금리 4.00~4.25%로 25bp 인하 |
| 경제여건 및 인플레 요인 평가 | - **가용 지표들은 경제활동이 완만하게 확장하고 있음을 보여줌. 올해 들어 일자리 증가가 둔화됐고, 실업률은 소폭 상승했지만, 8 월까지는 낮은 수준을 유지. 최근 지표들은 이러한 흐름에 부합. 인플레이션은 연초 이후 상승했으며 여전히 다소 높음**<br>- 위원회는 장기적으로 완전고용과 2%의 인플레이션 달성을 추구. 경기 전망에 대한 불확실성은 여전히 높음. 위원회는 이중책무 (dual mandate) 양쪽 모두에 대한 리스크에 매우 주의를 기울이고 있으며, 고용에 대한 하방 위험이 증가했다고 판단 | - 최근 지표들은 올해 상반기 경제활동의 성장세가 완만해졌음을 보여줌. 일자리 증가가 둔화됐고, 실업률은 소폭 상승했지만, 여전히 낮은 수준을 유지. 인플레이션은 상승했으며 여전히 다소 높음<br>- 위원회는 장기적으로 완전고용과 2%의 인플레이션 달성을 추구. 경기 전망에 대한 불확실성은 여전히 높음. 위원회는 이중책무 (dual mandate) 양쪽 모두에 대한 리스크에 매우 주의를 기울이고 있으며, 고용에 대한 하방 위험이 증가했다고 판단 |
| 금리정책 요인 | - **위원회는 목표들을 지원하고, 리스크들의 균형 변화를 고려해 연방기금 목표금리를 3.75~4.00%로 25bp 인하하기로 결정**<br>- 위원회는 추가적인 연방기금 목표금리 조정 규모와 시점을 고려할 때 향후 입수되는 데이터, 전망 변화, 위험에 대한 균형 등을 신중하게 평가<br>- 위원회는 적정한 통화정책 설정을 위해 경제전망 정보들이 시사하는 바를 지속적으로 살필 것. 위원회의 목표 달성을 방해하는 위험이 발생할 경우 적절한 조정을 할 준비가 되어 있을 것. 위원회는 완전고용을 도모하고 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데 집중, 인플레이션 압력 및 기대, 금융 및 국제문제 등 다양한 정보들을 고려 | - 위원회는 목표들을 지원하고, 리스크들의 균형 변화를 고려해 연방기금 목표금리를 4.00~4.25%로 25bp 인하하기로 결정<br>- 위원회는 추가적인 연방기금 목표금리 조정 규모와 시점을 고려할 때 향후 입수되는 데이터, 전망 변화, 위험에 대한 균형 등을 신중하게 평가<br>- 위원회는 적정한 통화정책 설정을 위해 경제전망 정보들이 시사하는 바를 지속적으로 살필 것. 위원회의 목표 달성을 방해하는 위험이 발생할 경우 적절한 조정을 할 준비가 되어 있을 것. 위원회는 완전고용을 도모하고 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데 집중, 인플레이션 압력 및 기대, 금융 및 국제문제 등 다양한 정보들을 고려 |
| 대차대조표 정책 | - **위원회는 12/1 일부터 보유증권 축소를 종료하기로 결정** | - 위원회는 국채, 기관채, MBS 보유량 축소를 지속할 것. 국채는 월간 한도를 50 억 달러, MBS는 월간 한도를 350 억 달러 유지 |
| 찬성 / 반대 위원 | - **찬성: Jerome Powell, John Williams, Michael Barr, Michelle Bowman, Susan Collins, Lisa Cook, Austan Goolsbee, Philip Jefferson, Alberto Musalem, Christopher Waller**<br>- **반대: Stephen Miran (50bp 인하), Jeffrey Schmid (기준금리 동결)** | - 찬성: Jerome Powell, John Williams, Michael Barr, Michelle Bowman, Susan Collins, Lisa Cook, Austan Goolsbee, Philip Jefferson, Alberto Musalem, Jeffrey Schmid, Christopher Waller<br>- 반대: Stephen Miran (50bp 인하) |

자료: Federal Reserve, 교보증권 리서치센터

## 안개 속에서 운전하는 것이 쉽지 않지만...

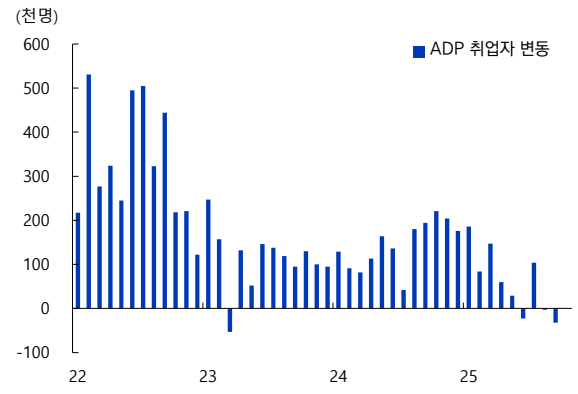
10월 FOMC에서 연준은 시장의 예상대로 기준금리를 25bp 인하. 그러나 제프리 슈미드 캔자스시티 연은 총재의 기준금리 동결 소수의견 개진과 파월의장의 기자간담회 이후 12월 기준금리 인하에 대한 기대가 일부 축소되면서 미국채 금리도 큰 폭으로 반등. 파월의장은 "12월 통화정책 방향을 놓고 위원들 사이에 뚜렷한 견해 차이가 존재했다(There were strongly differing views about how to proceed in December)"고 언급하면서 "12월 기준금리 인하가 기정사실화 된 것은 아니(A further reduction in the policy rate at the December meeting is not a foregone conclusion)라는 점을 강조

당사는 12월 FOMC에서 연준이 추가적인 기준금리 인하에 나설 것이라는 전망을 유지. 슈미드 연은 총재의 금리동결 소수의견과 추가 인하에 대한 신중함을 언급한 파월의장은 발언 등을 간과할 수는 없지만, 연내 통화정책 경로에 변화가 나타날 가능성은 제한적일 것으로 판단

먼저 지난 9월 FOMC에서 공개된 금리 점도표를 보면, 다수의 연준위원들이 금리 인하 사이클 재개와 연내 추가 금리인하의 필요성에 동의하면서도 통화정책 완화 속도와 폭에 대해서는 이견이 컸었다는 점을 확인할 수가 있음. 다만. 이러한 이견들이 통화정책 경로에 영향을 주기 위해서는 데이터 확인 과정이 동반되어야 하는데, 연방정부 셧다운이 지속되고 있는 상황에서 이러한 증거를 찾기가 쉽지 않음

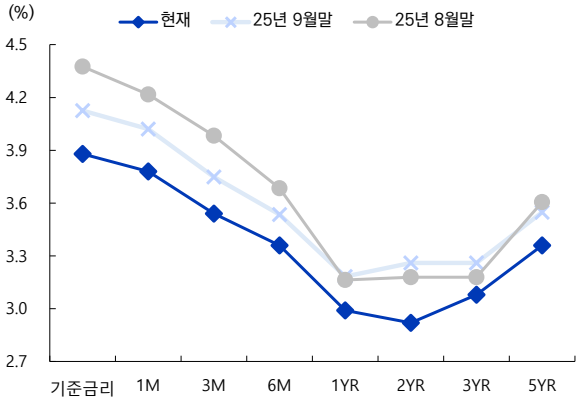
또한 아직은 연준의 경제전망 경로에 큰 변화가 나타나지 않았다는 점도 기존의 통화정책 경로를 지지해주는 요인으로 판단. 파월의장은 인플레이션 재부각과 고용시장의 하방 리스크 확대 가능성 등에 대해 경계감을 나타냈지만, 전반적으로 기존의 전망과 큰 차이를 보이지는 않다는 점에 주목

[도표 2] ADP 취업자 변동 추이




자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 연준, 내재 정책 금리 추이




자료:Bloomberg, 교보증권 리서치센터

## 10월 FOMC 기자간담회 Q&A

**Q: 시장 가격이 12월 금리 인하를 기정사실로 반영하고 있는 점에 대해서 불편함을 느끼나?**

A: 12월 추가 인하는 기정사실이 아님. 연준 양대책무 목표가 상충되는 시기에서 위원들 간 견해가 강하게 나뉠 수 있으며 금일 결정도 그러함. 12월 정책 방향은 결정하지 않았음

**Q: 최근 통화정책 운용이 위험관리적 성격이라고 언급했음. 어느 시점에서 보험을 충분히 들었다고 판단하는 것인지? 향후 경로가 작년처럼 연속 조정 후 관망하는 형태가 될 수 있는 것인지?**

A: 물가와 고용에 대한 위험을 균형적으로 보고 있음. 오랫동안 인플레이션 상방 위험이 뚜렷했으나, 지금은 상황이 달라졌음. 7월 FOMC 이후 고용이 하향 수정되면서 노동시장 하방 위험이 이전보다 높아졌음. 이에 따라 정책금리를 중간 정도의 제약적인 수준에서 점차 중립 수준으로 이동시킬 필요가 있었음. 두 목표의 위험이 비슷하다면 정책금리 역시 중립 수준에 위치해야 함. 금일 결정도 같은 논리였음. 다만 향후 상황은 별개의 문제

**Q: 12월 결정이 기정사실이 아니라는 점과 관련해, AI 투자 붐과 이에 따른 자산가격 상승이 논의에 영향을 미친 것인지?**

A: 모두의 판단에 주요 요인으로 작용했다고 보긴 어려움. 인플레이션은 상방 위험, 고용은 하방 위험이라는 구도가 명확함. 위원마다 경제전망이 다름. 일부는 인플레이션 압력을 더 우려하고, 일부는 고용 부진을 더 우려함. 이러한 차이가 금번 회의에 상당한 견해 차이로 나타났음. 따라서 12월 인하는 기정사실이 아님

**Q: 최근 머니마켓의 자금조달 압력 중 일부는 재무부의 단기물 발행 확대와 관련된 것인지?**

A: 일부 영향이 있을 수 있음. 레포금리와 연방기금금리 상승은 목표로 한 충분한 준비금 수준은 상단에 근접했음을 보여주는 신호. 연준은 오래전부터 준비금이 충분한 수준을 약간 상회한다고 판단될 때 대차대조표 축소를 중단하겠다고 밝혀옴. 최근 몇 주 사이 머니마켓이 뚜렷하게 긴축되었고, 이에 따라 12월 1일부터 대차대조표 축소를 중단하기로 결정했음

**Q: 노동시장이 현 수준에서 안정되거나 개선된다면, 추가 인하 필요성 판단은 어떻게 변하는 것인지? 관세의 2차 효과 등 인플레이션 지속 가능성에 대한 우려가 커지는 것인지?**

A: 노동시장이 안정되거나 강화되는 신호가 나타난다면, 향후 정책 판단에 당연히 반영될 것. 주간 신규실업수당 청구건수, 구인 건수, 각종 설문지표, 베이지북 등을 통해 노동시장 흐름을 지속적으로 점검하고 있음. 현재로서는 실업수당 청구건수가 증가하거나 구인이 급감하는 조짐은 보이지 않음. 이는 여전히 완만한 냉각이 이어지고 있으며, 그 이상의 약화 신호는 아님을 시사

**Q: 연준이 대차대조표 축소를 중단하기로 한 결정이 향후 준비금 수준과 대차대조표 구성에 미치는 영향은 무엇인지?**

A: 장기적으로 연준은 대차대조표 구성을 재무부 증권 발행 잔액의 만기 구조와 유사하게 가져가는 것을 목표로 함. 이는 보다 짧은 만기 구조로의 점진적 전환을 의미하며, 시장 상황에 큰 영향을 주지 않도록 매우 점진적으로 진행될 것

**Q: 최근 CPI에서 일부 구성요소는 예상보다 낮았으나 근원은 3% 수준이었음. 현재 인플레이션 흐름을 어떻게 해석하고 있는지?**

A: 관세 영향으로 상품 가격이 상승한 반면, 주거 서비스 물가는 하락세를 이어가고 있으며 추가 하락이 예상됨. 관세를 제외한 인플레이션은 목표치와 큰 차이가 없는 수준으로 추정됨. 코어 PCE가 2.8%일 경우, 관세 제외 시 2.3~2.4% 수준일 것. 관세발 인플레이션이 지속될 위험은 현재로서는 보이지 않음

**Q: 고용시장이 약화되는 이유는 무엇인지? 금번 인하가 고용시장 개선에 어떻게 기여하는지?**

A: 요인은 두 가지임. 첫째, 경제활동참가율 하락과 이민 감소에 따른 신규 노동공급의 급감이라는 공급측 변화가 큼. 둘째, 노동수요도 둔화되었음. 노동 수요 감소폭이 공급보다 약간 큰 상황으로, 이러한 상태는 지속 가능한 최대고용과는 거리가 있음. 따라서 수요를 지지하는 방향으로 정책금리를 완화하는 것이 필요하다고 판단했음. 지난 두 차례 인하는 정책이 완화적이라기보다 덜 제약적인 수준으로 전환되었음을 의미함. 이를 통해 노동시장이 더 악화되지 않도록 하는 것이 목적임. 물론 공급 요인이 크기 때문에 통화정책의 영향이 제한적이라는 일부 견해도 존재

**Q: AI 투자 급감이 발생할 경우 경기에 미칠 영향에 대한 우려는 무엇인지?**

A: 1990년대 닷컴 버블과 달리, 현재 기업들은 실제 이익과 확립된 사업모델을 가지고 있음. 당시에는 아이디어 중심의 기업이 많았으나, 지금은 수익구조가 뚜렷함. 데이터센터 등 AI 관련 설비투자는 현재 경제성장의 주요 원천 중 하나임. 다만 소비가 훨씬 더 큰 비중을 차지하며, 올해도 예상을 뛰어넘는 견조한 흐름을 보이고 있음. 소비는 주로 상위 소득층 중심일 가능성이 있으나, 여전히 경제의 핵심 동력임. 전반적으로 AI 투자가 성장에 기여하긴 하지만, 소비 부문이 경제를 뒷받침하는 더 큰 축으로 작용하고 있음

**Q: 최근 FOMC에서3차례 연속 이견이 있었고, 인하 폭과 속도에 대한 양방향의 이견이 있었음. 이러한 의견 차이로 회의 주재에 어려움이 있는지?**

A: 그렇지 않음. 현재 실업률은 4.3%, 성장률은 약 2% 수준으로, 전반적으로 양호한 상황임. 다만 인플레이션 상방 위험과 고용 하방 위험이 공존하고 있어 균형이 쉽지 않음. 이러한 상황에서 속도와 경로에 대한 견해 차이가 생기는 것이 자연스러움. 4월 이후 지속적 인플레이션 위험은 상당히 완화되었다고 판단. 필요하다면 향후 금리 인하를 재개할 수도 있으나, 최종 목표는 양호한 고용과 인플레이션 2% 복귀임

**Q: 소비 지속이 주식시장의 강세에 좌우되는 측면이 있는지? 시장이 경기 버팀목 역할을 하는 것인지?**

A: 부가 높을수록 한계소비성향이 낮아짐. 따라서 주식시장이 하락하면 소비에 일정 부분 영향이 있으나, 급격한 소비 위축은 급락성 조정이 아닌 한 제한적일 것. 반대로 하위 소득층의 한계소비성향이 높지만, 이들은 주식 보유가 적어 주가 변동의 직접적 영향은 작음. 현재 주식시장은 소비를 지지하는 요인 중 하나이나, 소비와 주가가 1대1로 연동된다고 보긴 어려움

**Compliance Notice**

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.