Asset Cycle & Trend

쉽지 않은 12 월 금리 인하

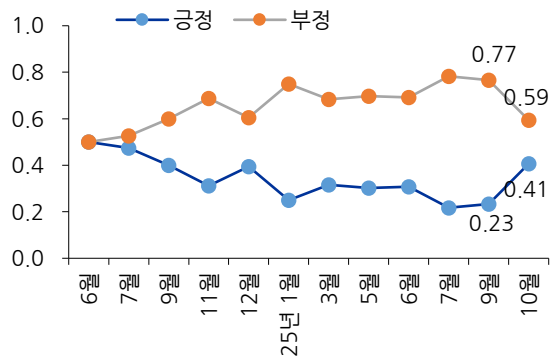
자산배분/AI 분석_방인성(Ph.D) 02)368-6145_ isbang@eugenefn.com

- 10월 FOMC 회의록에서 연준 위원들 간 속도와 방향을 둘러싼 이견이 커짐
- 성장에 대한 심리는 완만한 둔화를 지지
- 인플레이션에 대한 부정 비율은 큰 폭 하락하며 우려를 일부 완화
- 고용에 대한 부정 비율은 여전히 높은 수준으로 하방 위험을 경계
- 12월 FOMC는 금리 동결의 가능성이 높으며, 다만 정책 대응의 완화적 메시지를 예상

연준의 10 월 FOMC 에서 위원들 간 속도와 방향을 둘러싼 이견이 있었다. 성장에 대한 긍정 비율은 소폭 반등, 부정 비율은 24%로 낮아지며 "성장은 완만히 둔화됐지만 여전히 견조한 소프트랜딩 경로"라는 인식이 기본 시나리오로 유지되고 있다. 물가는 우려가 높았으나 긍정 비율이 41%로 올라가고 부정 비율이 59%로 내려오며 인플레가 정점을 통과해 목표에 수렴하는 초기 단계라는 인식이 형성되는 모습이다.

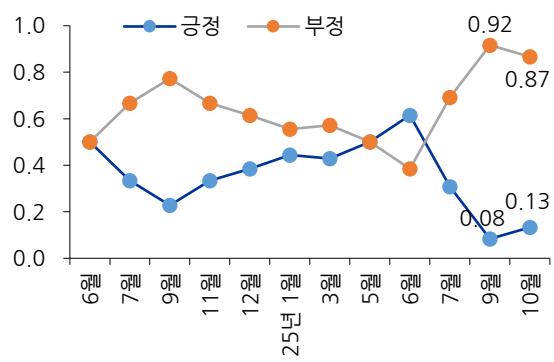
다만 고용에 대해서는 최근 악화된 심리의 큰 진전은 보이지 않았다. 한때 견조한 고용이 경기를 지지한다는 평가가 우세했지만, 9·10 월 회의록에서는 부정 비율이 약 90%까지 치솟으며 고용 둔화와 실업률 상승을 둘러싼 경계가 크게 확대되었다. 종합하면 성장은 완만한 둔화를 전제로 소프트랜딩을 유지하되, 인플레에 대한 우려는 일부 완화되는 대신 고용과 성장의 하방 리스크가 정책 판단의 핵심 변수로 부상한 국면이다. 따라서 12 월 FOMC 에서 금리 인하는 제한적이며, "동결 유지 + 인내" 를 선택하되, 향후 인플레 둔화와 고용 악화가 뚜렷해질 경우 대응할 준비가 되어 있다는 완화적 톤의 메시지를 줄 것으로 예상된다.

10 월 FOMC, 인플레이션 우려는 큰 폭 하락



자료: 유진투자증권

고용 시장 우려는 여전히 높은 수준



자료: 유진투자증권

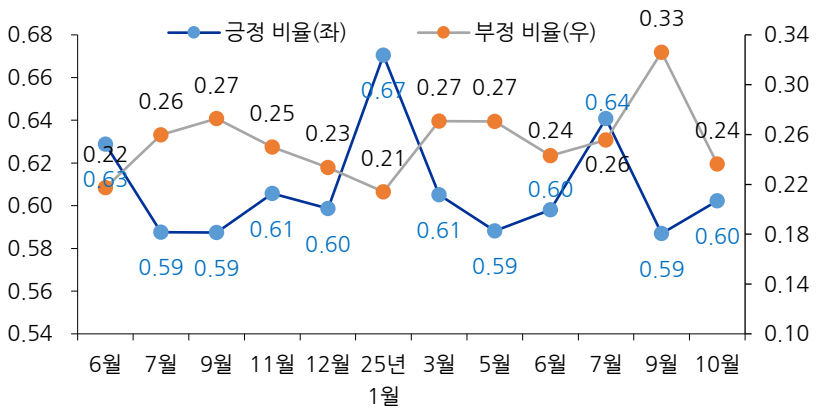
성장에 대한 심리 변화

완만한 둔화의 성장

10 월 FOMC 에서 연준은 25bp 금리 인하를 단행했다(반대 2, 1 명 50bp 인하, 1 명 동결). 방향성과 속도를 놓고 연준 위원간 이견이 존재한 것이다. 공개된 10 월 의사록에서 성장에 대한 긍정 비율은 60%로 9 월(59%) 대비 소폭 반등하였다. 9 월 회의에서 부정 비율이 33%로 일시적으로 상승하였으나 10 월에 다시 24% 수준으로 하락하며 경기 침체 우려가 다소 완화된 모습이다.

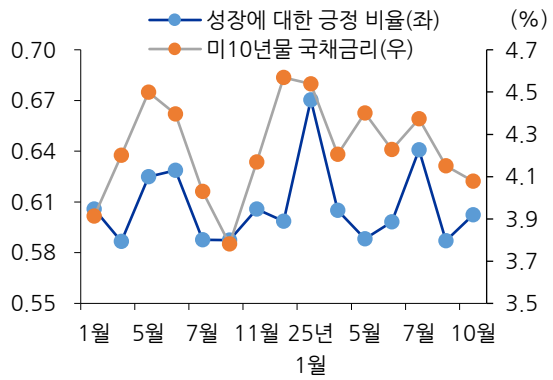
연준의 성장에 대한 심리는 "성장은 다소 둔화되었으나 아직 견조하며, 소프트랜딩 경로 유지"를 기본 시나리오로 두고 있는 상태로 판단된다. 다만 하반기 들어 성장의 하방 리스크에 대한 경계가 조금씩 올라온 것은 유의할 필요가 있다.

도표 1. **연준 위원들의 성장에 대한 견해**



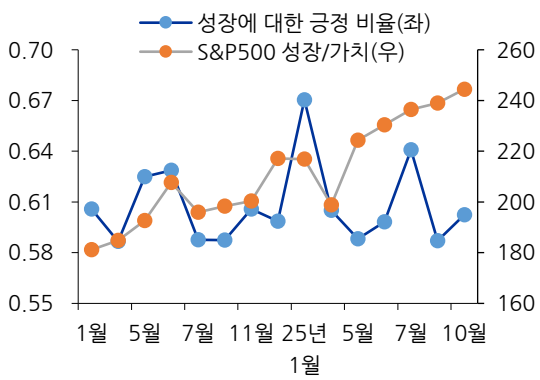
자료: 유진투자증권
주: FinBERT-FOMC 모델로 추정한 결과

도표 2. **긍정 심리와 미 10 년물 국채금리**



자료: 유진투자증권

도표 3. **긍정 심리 변화와 성장/가치 성과**



자료: 유진투자증권

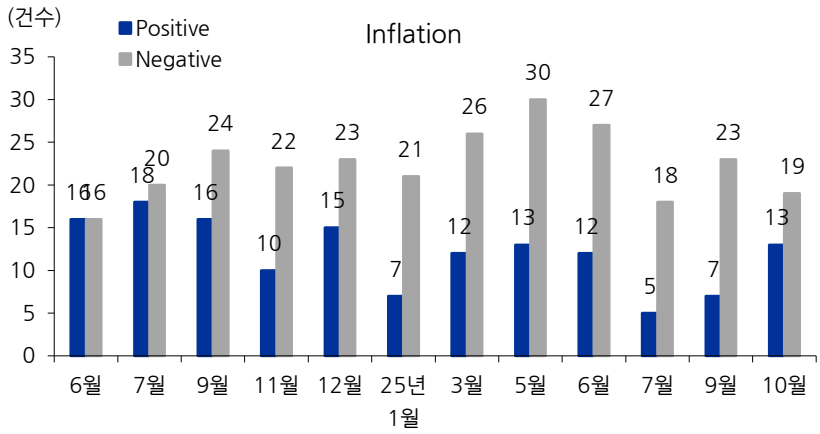
인플레 peak out?

목표로 수렴하는 초기 단계

연준의 인플레이션에 대한 부정 비율은 전반적으로 높았으며 24 년 여름 이후 80% 수준까지 우상향을 나타냈다. 즉 물가 진정 속도가 연준 기대만큼 빠르지 않았으며, 서비스 및 주거 물가의 끈적임에 대한 연준 위원들의 우려가 누적되었다고 해석이 가능하다.

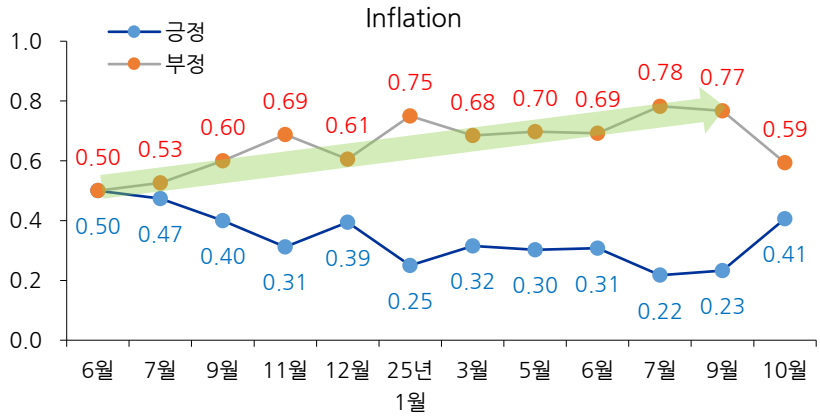
다만 10 월 회의록에서는 긍정 비율이 41%로 뚜렷하게 상승하고 부정 비율은 59%로 하락하였다. 연준은 물가를 가장 큰 리스크로 인식하였으나, 10 월 회의록 기준으로는 **인플레이션이 정점을 지났고 점차 목표로 수렴하는 초기 단계라는 인식**이 생긴 상태로 판단된다.

도표 4. **인플레이션에 대한 FOMC 의사록 심리 분석**



자료: 유진투자증권

도표 5. **인플레이션 부정 비율은 9 월 대비 큰 폭 감소**



자료: 유진투자증권

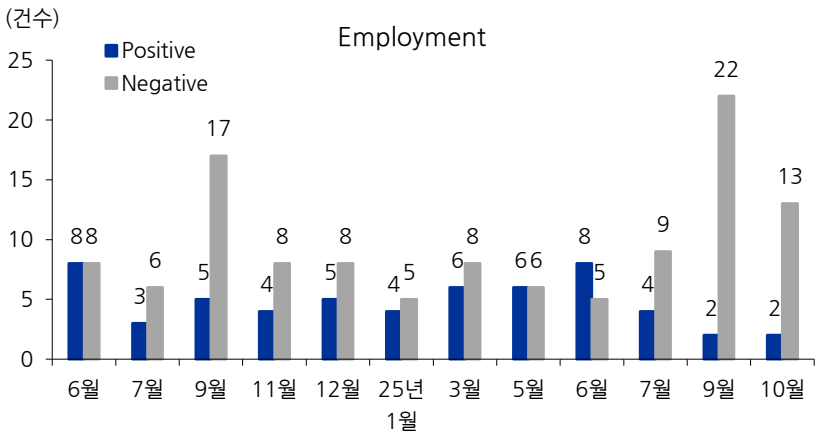
고용 하방 위험 여전

실업률 상승 우려

24 년 하반기 고용에 대한 부정 비율은 77%에서 꾸준히 하락하고 긍정 비율은 23%에서 62%로 상승하며 강한 고용이 경기와 소비를 지지한다는 평가를 받았다. 다만 최근 9 월과 10 월 회의록에서는 부정 비율이 약 90%, 긍정이 10% 수준으로 극단적으로 벌어졌다.

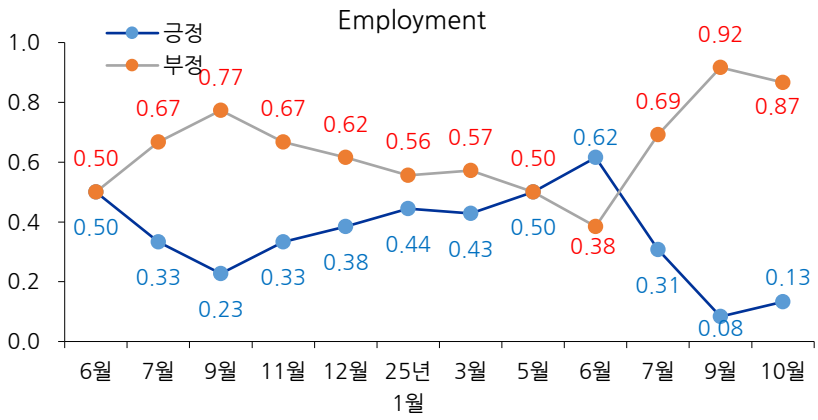
성장은 아직 완만한 둔화이나, **고용 시장의 냉각 속도가 빨라지고 있어 경기 하방 위험과 고용 목표 미달 가능성**에 대한 경계가 급격하게 커진 상태로 판단된다.

도표 6. **고용에 대한 FOMC 의사록 심리 분석**



자료: 유진투자증권

도표 7. **고용의 부정 비율 여전히 높은 수준**



자료: 유진투자증권

성장은 완만한 둔화를 나타내고 있지만 소프트랜딩의 시나리오를 유지, 다만 성장 둔화 신호에 대한 언급이 늘어나면서 하방 리스크를 의식하는 것으로 풀이된다.

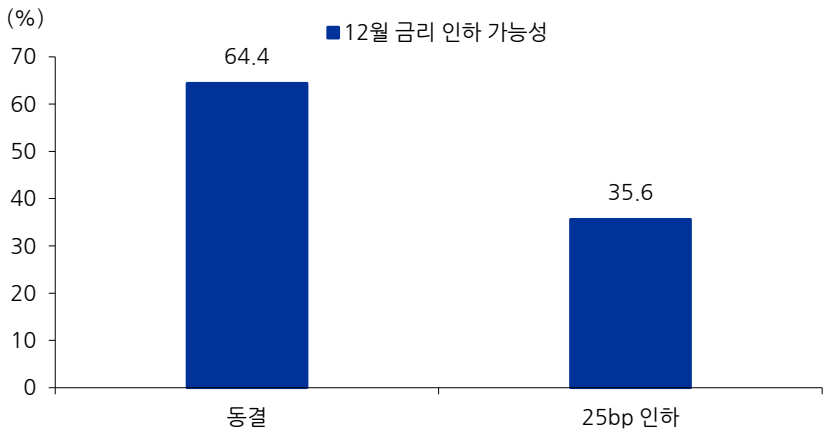
물가의 경우 24 년 하반기부터 부정 의견이 상승하면서 우려감이 높게 지속되었으나 10 월 회의록을 기점으로 인플레 완화 조짐을 인정하며 연준 위원들의 톤(tone)이 일부 완화되었다.

고용의 경우 매우 강한 노동시장에서 최근 고용 둔화 및 실업률 상승을 우려하는 국면으로 심리가 크게 돌아섰으며, 정책 판단시 고용과 성장에 대한 리스크 비중이 빠르게 커지고 있다.

현 시점에서 종합적으로 판단하면 12 월 FOMC 에서 추가 인하에 대한 가능성은 낮다고 판단되며, "동결 유지 + 인내"의 정책결정 가능성이 높다.

당분간 정책 금리를 유지하되, 인플레 둔화와 고용 악화가 데이터로 확인된다면 대응할 준비가 되어 있다는 메시지를 줄 가능성이 크다. 즉 정책금리는 동결하더라도 톤은 이전 회의 대비 한층 완화된 쪽으로 기울어진 동결이 될 것으로 판단된다.

도표 8. **높아진 12 월 금리 동결 가능성**



자료: CME FedWatch,유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)